



BTMU Focus USA Weekly

三菱東京UFJ銀行 経済調査室ニューヨーク駐在情報

The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd.

Economic Research Group (New York)

Shiro Katsufuji 勝藤 史郎

Senior Vice President & Chief Economist

+1(212)782-5701, skatsufuji@us.mufg.jp

October 8, 2010

<FOCUS>

もたつきの裾野は広い：9月雇用統計

- ▶ 民間雇用市場は一進一退ながら何とか拡大を続けている。先行指標をみても今後雇用拡大が加速する気配はあまりない。また地方政府部門の雇用悪化が顕著になってきている。全体としては、遅い雇用回復継続という当レポートのシナリオに沿った動きだが、一部の指標には不安がでているのも事実だ。
- ▶ まず、地方政府の雇用が大幅に減少している。9月の政府部門の雇用は前月比-159千人の減少、内訳は、連邦政府同-76千人（うち国政調査員の業務終了による減少が同-77千人）、州政府同-7千人、地方政府同-76千人となっている。景気悪化で税収の悪化した州・地方政府は、職員などの削減による支出カットを余技なくされている。この傾向がここ数ヶ月間で加速している。特に学校教職員など、教育関連の雇用が急減している。民間部門の雇用は何とか回復しても、地方財政の回復は税収の回復をまってからでなくてはならず、全体の景気に遅行する。さらに、過去には州・地方政府の雇用者が前年比でマイナスの伸びにまで減少するのはまれであった。にもかかわらず今回はこれが前年比で大幅にマイナスに低下している。この政府部門の動きは今後も雇用回復の長い足かせになる可能性がある。
- ▶ 新規失業保険申請件数は、4週移動平均が4週連続で下降するなど、減少傾向がはっきりしてきている。しかし、直近の統計（10月2日週）の水準である445千件は今年に入ってからレンジのほぼ下限にあたる。ここからさらに400千件割れを目指して申請件数が減少するまでは、雇用の拡大は安定的になったとはいえない。当レポートでは、雇用の拡大・縮小の分岐点に相当する週次の新規失業保険申請件数のレベルは380千件レベルだとみている。現在の新規失業保険申請件数の水準はまだ雇用の縮小域に相当する。

<トピック1> 住宅販売は予定通り持ち直しそう

4月の初回住宅購入インセンティブ制度終了後急減していた住宅販売に底入れの兆しが見られる。新築・中古を合わせた潜在的な住宅販売ペースを当レポートでは年率約5百万戸、また今回の販売減からの回復目標はそれをやや下回る年率4.5百万戸レベルと見ている。住宅関連の先行指標は、今後数ヶ月をかけて住宅販売がこの水準に回帰するというシナリオを支持している。

<トピック2> FOMCハト・タカ分布図

先週のダドリーNY連銀総裁の講演を含め、追加的な量的緩和政策（QE2）に関するFRB幹部発言が続いている。量的緩和支持・不支持・中立などさまざまである。11月2日、3日に開催される定例連邦公開市場委員会（FOMC）でのQE2の決定如何はバーナンキFRB議長自身の意向に左右されそうだ。

<経済・金融の動向：10月4日～10月8日現在> 緩和期待が景気減速懸念を上回り年初高値トライと見る

<経済指標コメント>ISM非製造業指数（9月）は53.2%（前月比+1.7%ポイント）、他。

<FOCUS> もたつきの裾野は広い：9月雇用統計

民間雇用市場は一進一退ながら何とか拡大を続けている。先行指標をみても今後雇用拡大が加速する気配はあまりない。また地方政府部門の雇用悪化が顕著になってきている。全体としては、遅い雇用回復継続という当レポートのシナリオに沿った動きだが、一部の指標には不安がでているのも事実だ。

民間雇用は一進一退ながら増加中

9月雇用統計（8日公表）によれば、民間部門の非農業部門雇用者数は9ヵ月連続の増加となった。ただし、増加ペースは一進一退で、ここ2ヵ月は連続して増加幅が縮小している（第1図、本章末第1表参照）。

民間部門で9月の雇用減少がめだったのはまず建設業である。建設業は、非住宅建設関連の雇用者が3ヶ月ぶりに減少に転じたほか、住宅建設関連の雇用者が継続的に減少をつづけていて、9月は合計で-21千人の減少に転じた。また金融業も5ヶ月連続の減少になっていて、中期的な雇用減少がつづいている。

一方で自動車・同部品製造業は、大手メーカーの夏季操業停止後倒しの反動で前月8月に減少したが、9月にはこの一時要因が解消されてわずかに増加に転じた。しかし製造業全体では素材関連業種の雇用が減少して、前月比マイナスの伸びになっている。

また雇用増加の中心になるサービス部門は、3ヶ月連続で80千人台の雇用増加がつづいていて堅調だといえる。娯楽・宿泊業は大幅な伸びになったほか、雇用拡大の先行指標になる専門ビジネスサービス業のうちの人材派遣業も2ヵ月連続の増加になっている。

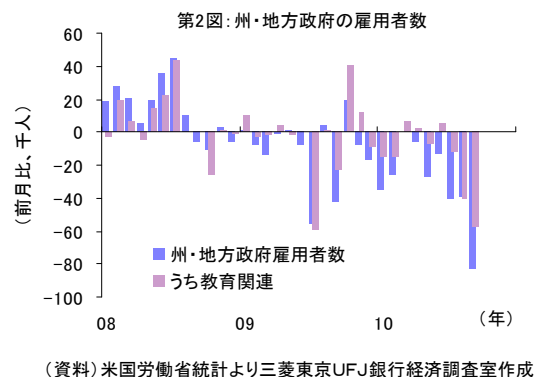
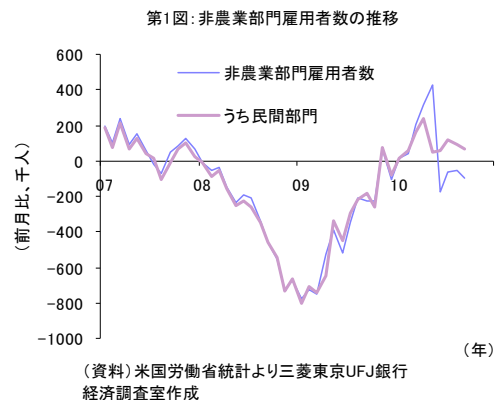
総じて内容はまちまちだが民間雇用市場の大きな趨勢には変化がないといってよいだろう。

地方政府の雇用減少がさらに顕著になっている

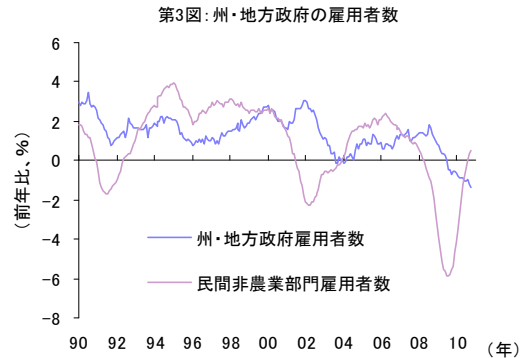
ただし、今後の雇用市場について不安を感じさせる部分もある。

まず、地方政府の雇用が大幅に減少している。9月の政府部門の雇用は前月比-159千人の減少、内訳は、連邦政府同-76千人（うち国政調査員の業務終了による減少が同-77千人）、州政府同-7千人、地方政府同-76千人となっている。

景気悪化で税収の悪化した州・地方政府は、職員などの削減による支出カットを余技なくされている。この傾向がここ数ヶ月間で加速している。特に学校教職員など、教育関連の雇用が急減している



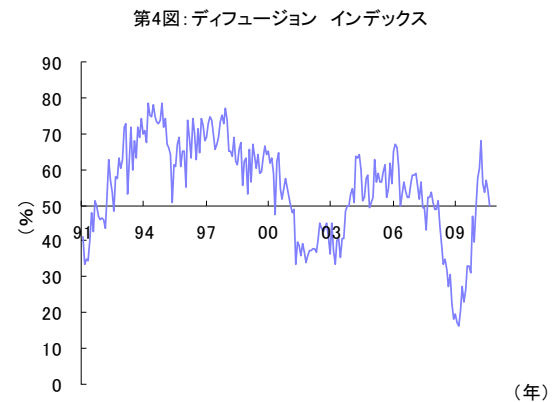
(第2図)¹。民間部門の雇用は何とか回復しても、地方財政の回復は税収の回復をまっけてからでなくてはならず、全体の景気に遅行する。州・地方政府は好景気時には毎月数万人の比較的安定的な雇用を生み出す。逆に景気後退時には民間の雇用に遅行して悪化し、立ち上がりも遅れる。さらに、過去には州・地方政府の雇用者が前年比でマイナスの伸びにまで減少するのはまれであった。にもかかわらず今回はこれが前年比で大幅にマイナスに低下している(第3図)。この政府部門の動きは今後も雇用回復の長い足かせになる可能性がある。



(資料) 米労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

雇用拡大業種の数は過半数を下回った

次に、雇用を増加させている業種の割合が徐々に減少している。民間の雇用増加業種数の比率を表すディフュージョンインデックスは5ヶ月連続の低下で、9月にはついに50%を割り込み、雇用増加業種数が減少業種数を下回った。このディフュージョンインデックスは1991年以降しか集計公表されていないが、これが50を下回ることはリセッション入りのひとつの兆候であるケースが多い(第4図)。

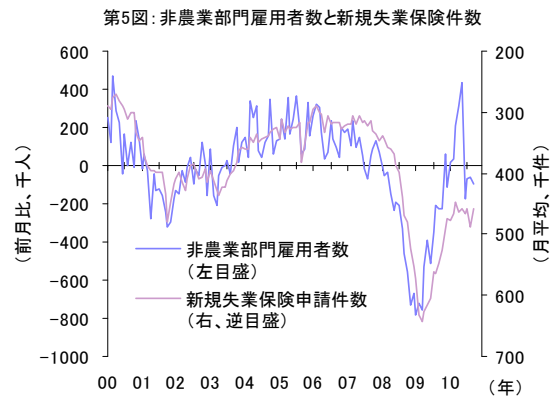


(資料) 米労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

また、製造業の週平均労働時間がややピークアウトの兆しを見せているのも気になる。

失業保険申請件数は減少傾向にあるが、雇用拡大域には達していない

雇用統計以外の統計で今後の雇用市場の動向を占えるのを見てみよう。新規失業保険申請件数は、4週移動平均が4週連続で下降するなど、減少傾向がはっきりしてきている。しかし、直近の統計(10月2日¹週)の水準である445千件は今年に入ってからレンジのほぼ下限にあたる。ここからさらに400千件割れを目指して申請件数が減少するまでは、雇用の拡大は安定的になったとはいえない。当レポートでは、雇用の拡大・縮小の分岐点に相当する週次の新規失業保険申請件数のレベルは380千件レベルだとみている。現在の新規失業保険申請件数の水準はまだ雇用の縮小域に相当する(第5図)。



(資料) 米労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

¹ 州・地方政府の財政悪化につき7月16日付当レポート「もうひとつの景気抑制要因：州・地方財政」参照。

新規失業保険申請件数が再び 450 千件レベルをボトムに再び増加し始めるようだと、雇用統計の今後の悪化を示唆することにもなりかねない。

企業のレイオフ水準は依然として低水準にあり、企業による人員削減が再開された兆しはない。しかし、離職者数採用数がいずれもまだ底ばい状態にあることは、労働市場の流動性がまだ低下したままであることを表している（第 6 図）。

企業景況感指数でも、雇用の拡大が一時の速いペースから今後やや減速していくことを示唆するものがある。ISM 指数のうちの雇用 DI は、製造業が年前半にかけて大幅に上昇したのちにややピークアウトの兆しがある。また非製造業は、建設業などの雇用減少が足かせとなって、拡大・縮小の分岐点である 50%前後でこう着状態が続いている（第 7 図）。

今後は住宅建設と小売の雇用が注目

今後の雇用について、短期的には住宅建設関連と小売関連がポイントになる。住宅建設販売は 4 月の住宅購入インセンティブ制度終了後に大幅に反落したが、8 月にはいずれも底入れしていて、いずれインセンティブ前の水準に戻るといふ当方のシナリオに沿った動きをしている。住宅建設が持ち直せば建設関連雇用は年末にかけて増加に転じる可能性がある。

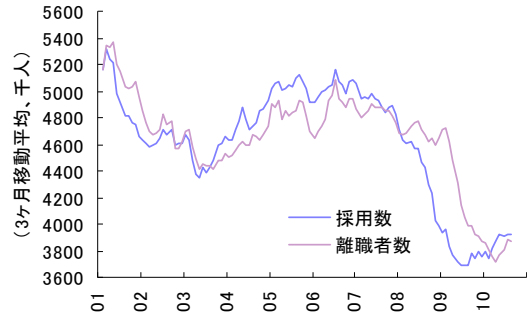
小売業は、経済全体の需要の増加に応じて雇用が増加するはずだが、目先では年末商戦の見通しが重要になる。年末商戦に向けた販売要因の拡大を小売業が実施すれば、年末にかけて雇用の大幅な減少は食い止められる。残念ながら、大手小売業は年末商戦に向けた雇用の拡大には消極的との報道もある²。

中期的には、拡大した需給ギャップ、また人員削減で上昇した生産性、また先週の当レポートで指摘した雇用ミスマッチの構造問題が存在する。

雇用見通しは維持するが、ややかげりの見えるリスクには留意する

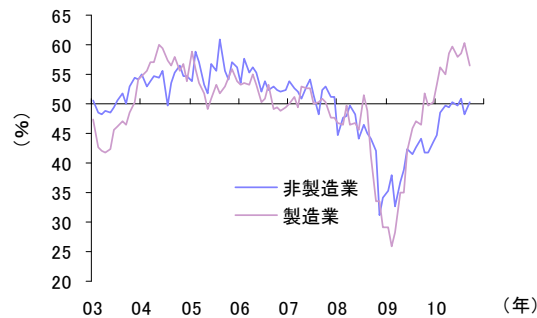
今回の雇用統計はやや期待を下回ったが内容は玉虫色である。総じて、まだ雇用市場は一進一退を繰り返しながら徐々に拡大している状況だといえる。本来、年末にかけて毎月 100 千人の雇用増加ペースへの回帰を当方では予想してきたが、そのペースよりはやや遅めであるといわざるを得ない。特に、政府部門が今後も民間の雇用増を相殺することになれば、雇用増加ペ

第6図：求人離職調査



(資料) 米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図：ISM指数 雇用DI



(資料) 全米供給管理協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

² New York Times “Din Outlook for Holiday Jobs” October 6, 2010.

ースは予想を下回るペースに減速する可能性もある³。雇用回復のもたつきの裾野は意外にも広い。

今後も緩やかながら雇用が拡大を続けるという予想を維持する。先行きは大きな懸念はないものの、一部に労働市場のかげりを示すものが出ていることには留意しておきたい。

第1表:非農業部門雇用者数の推移

	09/10	11	12	10/1	2	3	4	5	6	7	8	9
非農業部門雇用者数 (前月比、千人)	-224	64	-109	14	39	208	313	432	-175	-66	-57	-95
民間部門	-262	75	-83	16	62	158	241	51	61	117	93	64
製造業	-57	-25	-18	22	16	19	38	39	4	32	-28	-6
自動車及び同部品	4	-5	-1	27	-9	4	4	9	-5	23	-22	1
建設業	-67	-15	-36	-60	-51	27	22	-29	-9	-2	31	-21
サービス業	-131	108	-29	46	90	101	174	30	60	80	83	86
小売業	-63	9	-15	49	7	23	14	-6	-16	11	-2	6
金融業	-19	2	-9	-22	-7	-19	2	-9	-11	-10	-3	-1
専門ビジネスサービス業	11	106	22	23	56	1	70	26	33	-5	28	14
人材派遣業	42	95	50	49	36	32	23	30	19	-7	18	17
教育・医療サービス業	35	31	37	20	30	49	28	25	30	26	36	17
娯楽・宿泊業	-54	-21	-33	12	23	23	36	-15	30	11	20	38
政府部門	38	-11	-26	-2	-23	50	72	381	-236	-183	-150	-159
失業率(%)	10.1	10.0	10.0	9.7	9.7	9.7	9.9	9.7	9.5	9.5	9.6	9.6
製造業週平均労働時間(注)	39.1	39.6	39.6	39.9	39.7	40.0	40.1	40.5	40.1	40.1	40.2	40.1
時間当たり賃金(注)	22.35	22.39	22.38	22.45	22.48	22.48	22.50	22.55	22.55	22.59	22.66	22.67

(資料)米労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成。

(注)民間全雇用者

(< FOCUS >)

³ 連邦政府の国政調査員は9月25日現在で4400人にまで減少している。10月統計以降は国勢調査員業務終了による雇用減少が統計に与える影響はほぼなくなるといえる。

<トピック1> 住宅販売は予定通り持ち直しそう

4月の初回住宅購入インセンティブ制度終了後急減していた住宅販売に底入れの兆しが見られる。新築・中古を合わせた潜在的な住宅販売ペースを当レポートでは年率約5百万戸、また今回の販売減からの回復目標はそれをやや下回る年率4.5百万戸レベルと見ている。住宅関連の先行指標は、今後数ヶ月をかけて住宅販売がこの水準に回帰するというシナリオを支持している。

新築・中古を合わせた一世帯住宅の販売戸数は、4月に年率約5.5百万戸でピークをつけたのち、インセンティブ制度終了による反落で7月にかけて年率約3.7百万戸にまで急減したが、8月にはわずかに増加している(第1図)。4月末に終了した初回住宅購入インセンティブ制度による駆け込み需要の反落がこの減少であるならば、いずれは住宅販売は持ち直して潜在的な需要のレベルである4.5百万戸に回帰すると当レポートでは見ている。

その後の住宅販売関連の先行指標は総じてこの予想を支持するものが多い。中古住宅販売の成約指数は、中古住宅販売戸数に約1、2ヵ月先行するものだ。この成約指数は7、8月に2ヵ月連続で上昇している。これは、中古住宅販売が8月に続き9月も増加することを示唆している(第2図)。

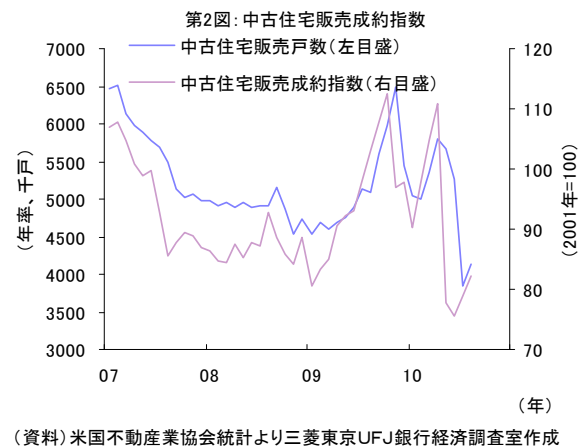
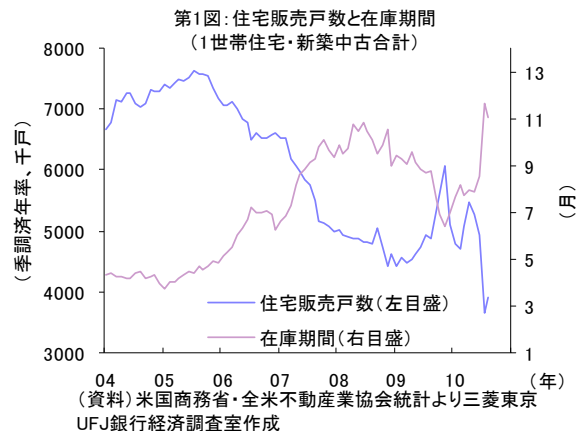
また、米国モーゲージ銀行協会の集計による住宅ローン申込指数のうちの購入指数も、7月以降おおむね上昇基調を保っている(<経済指標コメント>参照)。これらはいずれも、住宅販売の反落が終了したことを示唆するものである。

住宅ローン金利の更なる低下も住宅販売の底支え要因だ。現在30年物固定住宅ローン金利は4%台半ばと、歴史的な低水準を更新し続けている。

景気2番底をもたらさしめる要因として、このまま住宅販売が減少を続けるケースがあり、これは重要なチェックポイントであるが、現在住宅市場の再悪化のリスクは後退している。

これに伴い住宅着工と住宅着工許可も増加に転じてきている。インセンティブ制度がもたらした統計のノイズは徐々に修正されて本来のトレンドが見えてきつつあるといえる。

<トピック1>



<トピック 2> FOMC ハト・タカ分布図

先週のダドリーNY 連銀総裁の講演を含め、追加的な量的緩和政策（QE2）に関する FRB 幹部発言が続いている。量的緩和支持・不支持・中立などさまざまである。11月2日、3日に開催される定例連邦公開市場委員会（FOMC）での QE2 の決定如何はバーナンキ FRB 議長自身の意向に左右されそうだ。

QE2 に消極的なタカ派は、投票権のない地区連銀総裁に多く見られる

これまで QE2 を支持する趣旨の発言をしている FRB 幹部は、上記ダドリー総裁⁴のほか、シカゴ連銀エバンス総裁、ボストン連銀ローゼングレン総裁がいる。逆に QE2 に反対もしくは疑問を呈する趣旨の意見を述べているのがカンサスシティ連銀ホーニグ総裁、フィラデルフィア連銀プロッサー総裁、ダラス連銀フィッシャー総裁らである。これらはいずれも、従前からのハト派、タカ派のグルーピングに一致している。

最近またも異彩を放つ発言をしているのが、セントルイス連銀バラード総裁である。同総裁は 8 日の TV 番組のインタビューで「次回の FOMC は難しい判断になる、経済は減速しているが、明白に何かをせねばならないほさほど大きい減速ではない」「指標がどうなるかを見るためにあと 1、2 回の会合まで待つというのは合理的な決定かもしれない」と述べ、追加緩和が必ずしも今必要ではないとしている⁵。

バラード総裁は、量的緩和にルールを設けることを主張し、また長期間のゼロ金利政策に反対する独自の持論を持っている。経済の見方に対してはややハト派よりと見ているが、今回の発言はその意味ではやや意外感もある。

ただ一方で同総裁は、QE2 を実施するとした場合の適切なやり方として「毎月 1000 億ドルの米国債購入が適切な数字」と具体的な数字まで挙げている。

新たに任命された FRB 理事陣はハト派が多い

10月4日に、元サンフランシスコ連銀総裁のイエレン氏が FRB 副議長に、またラスキン氏が FRB 理事に正式に就任した。これらも反映した FOMC 委員のハト、タカ分布図を更新した（第 1 表）。これによれば、投票メンバーの中でタカ派かつ追加量的緩和に反対の可能性のあるのは依然としてホーニグ氏のみである。投票メンバーのうち 4 人の地区連銀総裁は、クリーブランド連銀ピアナルト総裁が中立、ホーニグ総裁が消極的、ローゼングレン総裁が積極的、バラード総裁が中立もしくはやや消極的、とみなされよう。勢力的にはやや消極派が勝っている。

ただ、新たに任命された理事の票を加えると勢力図はかなり変わってくる。FRB 理事は少なくとも最近では、追加量的緩和にかんして踏み込んだ発言をあまりしていない。従来よりや

⁴ 10月1日付当レポート<トピック 2>参照。

⁵ CNBC.com, October 8, 2010.

やタカ派とされるウォーシュ理事が、無制限の緩和拡大をややけん制するとともに発言をしているのみである。

イエレン副議長はサンフランシスコ連銀総裁時代よりハト派の代表格と見られている。また、ラスキン新理事は主に金融行政の畑であって金融政策の専門家ではない。ただ金融行政に当たっては主に消費者保護を推進する立場をとる政治的なリベラリストだといえる。したがって理事の多くはどちらかといえばハト派的スタンスをもつ人員が増えてきていると見ていいだろう。

また、これら理事は FOMC での投票ではおそらくバーナンキ FRB 議長の軌を一にすると推測できる。そうするとバーナンキ議長の意図が結果的に FOMC の決定になる可能性が高い。もし、1日のダドリー総裁の追加量的緩和支持発言がバーナンキ議長の意向も踏まえたものであったとするならば、FOMC で量的緩和は圧倒的多数で可決される可能性が高いことになる。すでに先週のレポートで見たように、NY 連銀総裁という重要ポストの人物が QE2 支持を鮮明にしていることから、少なくとも FRB 理事内のコンセンサス程度はできていると考えるのが自然であろう。

一方、バーナンキ議長は FOMC の議論においてコンセンサスを重視するタイプだとされている。投票権のない FOMC 委員の中に QE2 反対が相当数いる場合において、議長がいわば強硬採決を行うとは考えにくい。

そうすると、QE2 の実施を FRB 内でスムーズに行うためには、議長自身の意向とそれを踏まえたコンセンサス形成が重要になる。セントルイス連銀のバラード総裁によればバーナンキ議長は「ちょうど中央位置にいる」とのことである（前掲 TV インタビュー）。

12日には9月 FOMC の議事録が公表される。そこで QE2 につきどんな議論がされたかも今後の参考になる。

当レポートでは、QE2 の実施は限界的な効果に乏しく、この実施の可能性は五分五分程度と9月 FOMC 時点ではみていたが、先週のダドリーNY 連銀総裁発言などの状況証拠からは、11月の FOMC で QE2 が決定される可能性のほうが高まったと見ざるを得ないと考えている。その実施方法は、米国債購入を総額 5000 億ドル、これを 1000 億ドルずつ半年間行う、といったものになりそうだというのが、状況証拠からの暫定的な帰結である。

第1表:FOMC委員ハト・タカ分布図

名前	役職(理事・地区連銀 総裁)	FOMC投票メンバー			政策スタンス	追加的金融緩和に関する最近の主な発言
		2009年	2010年	2011年		
バーナンキ	FRB議長	○	○	○	N	
イエレン	FRB副議長	○	○	○	D	(10/4 副議長就任←サンフランシスコ連銀総裁より)
ウォーシュ	FRB理事	○	○	○	H	FRBの将来の金融政策についての決定は明白であるのが望ましい(9/28)
デューク	FRB理事	○	○	○	N	
タルーロ	FRB理事	○	○	○	N	
ラスキン	FRB理事	○	○	○	?	(10/4理事就任)
ダドリー	NY連銀	○	○	○	D	現在の高失業率と低インフレ率に鑑みれば、追加金融緩和は正当化される可能性が高い(10/1)
エバンス	シカゴ連銀	○		○	D	雇用ギャップの大きさと、インフレが物価安定にのぞましいレベルを下回っていることは、金融緩和を拡大するのがのぞましいことを示唆している(10/1)
ラッカー	リッチモンド連銀	○			H	
ロックハート	アトランタ連銀	○			D	FRBが追加的行動をとるべきかどうかという、金融政策のジレンマが形成されている(9/28)
ムーア	サンフランシスコ連銀	○			?	(10/4 イエレン前総裁のFRB副議長就任により、第一副総裁より臨時昇格)
ピアナルト	クリーブランド連銀		○		N	追加緩和が必要なら選択肢ある(9/30)
ローゼングレン	ボストン連銀		○		D	政策当局者は、完全雇用と適切な物価水準を実現するために、金融政策を適切な期間において実施できるべきである(9/29)
バラード	セントルイス連銀		○		N	追加緩和の明白な根拠ない(10/8)
ホーニグ	カンサスシティ連銀		○		H	追加資産購入計画を表明するべきではない(10/7)
プロッサー	フィラデルフィア連銀			○	H	FRBによる追加的な資産購入が長期金利を10-20bps引き下げても、短期的な雇用動向にどれだけインパクトを与えるかを見るのは困難である(9/29)
フィッシャー	ダラス連銀			○	H	現状における追加金融緩和の効果は定かではない(10/7)
コチャラコタ	ミネアポリス連銀			○	N	追加的な量的緩和が米国債利回りの期間プレミアムに与える効果はより限定的になる(9/29)

(資料) FRB、各地区連銀資料、各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成
政策スタンスは筆者の解釈に基づく区分 - H:タカ派、D:ハト派、N:中間

<トピック 2>

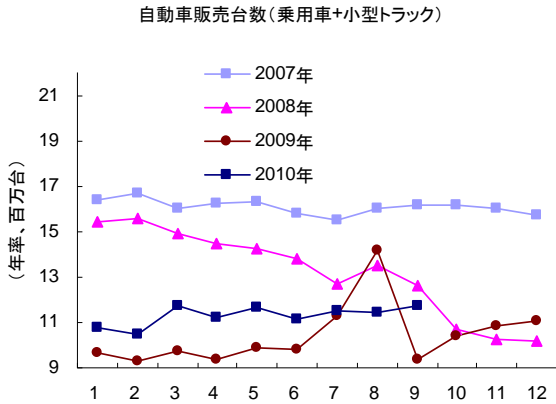
＜経済・金融の動向：10月4日～10月8日現在＞
緩和期待が景気減速懸念を上回り年初高値トライと見る

- ▶ **株式市場**、NY ダウは反発、前週末比 177 ドル高の 11006 ドルで 8 日の取引を終えた。NY ダウが 11000 ドルを越えるのは 5 月以来のこと。先週は 11000 ドルを前に一服感があつたが、5 日は日銀の追加緩和を好感し、ISM 非製造業指数の好転もあり 193 ドルの大幅高、8 日は雇用統計の結果が市場予想をやや下回ったにもかかわらず上昇し、終値ベースで 11000 ドルの節目を越えた。米国経済の減速感はつついているものの、FRB の金融緩和期待が株価を押し上げる大きな材料になっている。また今週から始まった企業の 7-9 月期決算への期待も株価押し上げ要因となっている。また原油価格の上昇もエネルギー関連株の上昇要因だ。S&P500 の 10 業種別では、原油価格の上昇を好感したエネルギーのほか、素材、一般消費財、資本財など景気敏感株中心に 9 業種が前週末比で上昇、下落したのは電気通信のみだった。
- ▶ **為替市場**ではドルが円、ユーロに対して続落した。5 日の日銀による追加緩和決定や、8 日の日本の野田財務相による追加介入示唆発言にかかわらずドルは軟調に推移し、8 日には 82 円台を割り込んだ。ドルは対ユーロでも続落、ユーロは先週の 1 ユーロ=1.38 ドルレベルから 1.39 ドルレベルに上昇した。
- ▶ **向こう 1 週間**は、12 日に 9 月 FOMC 議事録、14 日に 8 月貿易収支、9 月生産者物価指数、15 日に 9 月消費者物価指数、9 月小売売上高が公表される。FOMC 議事録では、追加量的緩和の可能性につきどのような議論が行われたかが注目。消費者物価指数はおそらくコア指数の前年比の伸びが 6 ヶ月連続で 1%を下回るだろう。9 月の小売売上は、先行するチェーンストアセールス指数の上昇と 9 月新車販売台数の増加からは、前月比堅調な増加を見込む。また来週からは企業の 7-9 月期の決算発表が本格化する。
- ▶ 株式市場は決算発表で個別銘柄を材料に動きやすいが、基本的にはさらに上値を追い、11200 ドルレベルの年初来高値を狙う動きを予想する。物価指標はデフレ圧力の継続を示唆して金融緩和期待を後押ししそうだ。また小売統計は堅調な消費を示唆するものとなって、年末商戦への期待と企業収益期待を高めるだろう。株価は依然割安だ。
- ▶ 為替市場は依然としてドル売り圧力が強い。ドルの底入れを当レポートでは予想しているが、次回 11 月初の FOMC までは、緩和の期待がドルを押し下げそうで、底入れ時期はやや後倒しになるリスクが高まってきている。しかし週末の G7 明けの日本の当局のスタンスがより明確になることがあれば、少なくともドル下方リスクは収まると依然考えている。

（＜経済・金融の動向＞）

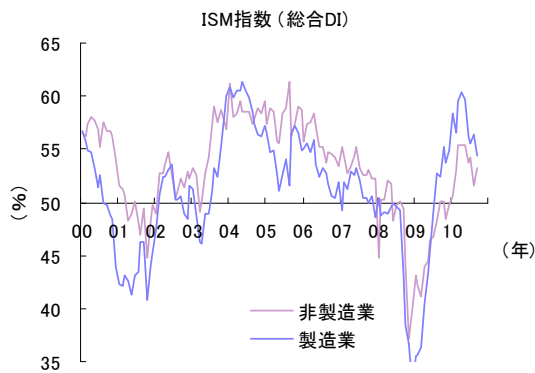
<経済指標コメント>

- **新車販売台数（9月）は年率 11.7 百万台（前月比+0.3 百万台）**：新車販売台数は前月比+2.4%の増加となる 11.7 百万台。3月以来7ヶ月連続で11百万台台で推移している。



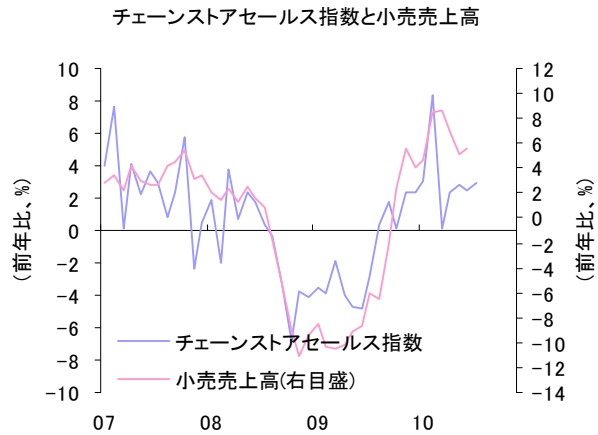
(資料)米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

- **ISM非製造業指数（9月）は53.2%（前月比+1.7%ポイント）**：ISM非製造業指数は前月の大幅低下（前月比-2.8%ポイント）からやや好転して同+1.7%ポイントの上昇。ただし3月-5月の55.4%をピークに弱含み傾向が続いている。総合DIを構成する4つのDIの内訳は事業活動DIが52.8%（前月比-1.6%ポイント）、新規受注54.9%（同+2.5）、雇用80.2%（同+2.0）、入荷遅延55.0%（同+4.0）。受注、雇用、入荷遅延のDIが上昇していることは、今後さらに全体が好転する可能性を示唆していて、内容的には悪くない。ただ製造業指数同様、絶対水準が景気判断の分かれ目の50%に近い低空飛行であることには違いない。全体として米国景気は低位安定だがショックには弱いといえるだろう。



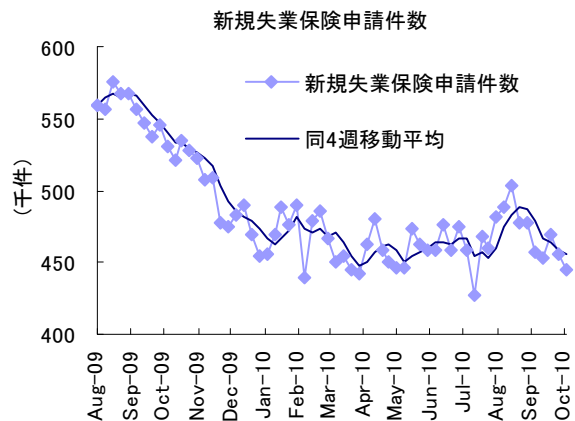
(資料)全米供給管理協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

- **BTMUチェーンストアセールス指数（9月）は前年比+2.1%（季節調整済前年比+1.1%）**：当行経済調査室NY駐在が集計公表するチェーンストアセールス指数（大手小売業既存店売上高指数）は8月の前月比+2.9%からやや減速して9月は同+2.1%。ただし前月比では+1.1%と前月の同+0.9%からやや加速した。既存店売上高はここ数ヶ月の間前年比2%レベルにあって、伸びは高くはないが推移は安定している。新学期商戦はまずまずだったといえる。また、景気の回復に伴い、ディスカウントストアよりも中高価格店の売上の好調が目だつ。年末商戦へはほぼ今年後半の巡航速度で突入できそうだ。



(資料)米国商務省統計、三菱東京UFJ銀行経済調査室

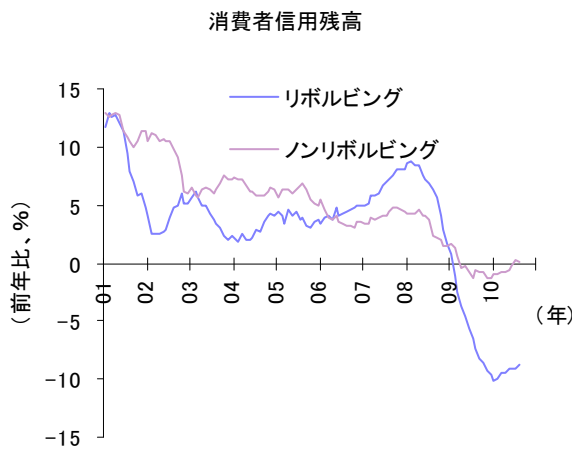
- **新規失業保険申請件数（10月2日週）は445千件（前週比-11千件）、継続受給者数（9月25日週）は4452千人（同-48千人）**：新規失業



(資料)米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

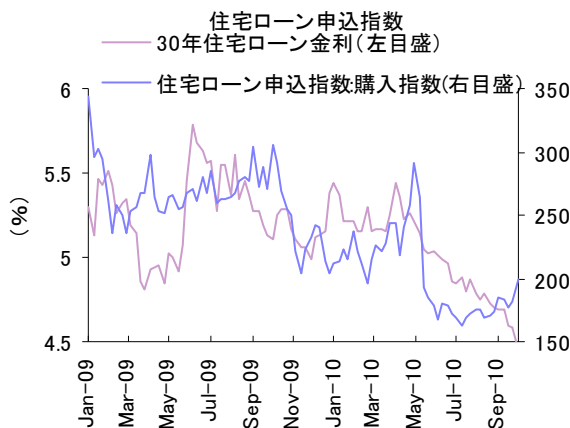
保険申請件数は2週連続の減少、5月8日^毎週以来約5ヶ月ぶりに450千件を下回った。4週移動平均も455.75千件(同-3千件)と6週連続の低下。テクニカルには失業保険申請件数は減少トレンドをつくりつつある。ただしまだ今年に入ってから最小値である7月の410千件までの減少には達していない。ここでリバウンドしないかどうか、もう少し様子を見る必要がある。

- **消費者信用残高(8月)は前月比-0.14%、リボルビング信用同-0.6%、ノンリボルビング信用同+0.1%**：消費者信用残高は引き続き減少しているが、うち自動車ローンなどのノンリボルビングは4ヶ月連続増加と、底入れがはっきりしてきている。クレジットカードなどのリボルビング信用は依然減少がつづいている。



(資料)FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

- **米国モーゲージ銀行協会(MBA)住宅ローン申込指数(10月1日^毎週)は前週比-0.2%、リファイナンス指数同-2.5%、購入指数同+9.3%**：住宅ローン申込指数は5週連続の低下。ただし連続低下



(資料)米国モーゲージ銀行協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

しているのはリファイナンス指数で、逆に購入指数は2週連続となるしかも大幅な上昇となった。30年物固定住宅ローン金利は4.45%(前週比-0.03%)とさらに最安値を更新した。リファイナンスの減少は更なる金利先安感からか。申込指数は7月をボトムに底入れがはっきりしてきている。住宅販売の底入れが着実にすすみつつあることを示唆している。

- **雇用統計(9月)非農業部門雇用者数は前月比-95千人(前月同-57千人)、うち民間部門同+64千人(前月同+93千人)、失業率9.6%(前月比横ばい)**：非農業部門雇用者数は4ヶ月連続の減少となる前月比-95千人、うち連邦政府の国政調査員の業務終了に伴う雇用減が-77千人だった。民間部門は同+64千人と低位ながら比較的堅調な伸び、ただし2ヶ月連続で増加幅は縮小している。業種別では建設業が-21千人と、住宅建設の減少を受けて大幅に減少したのと、金融業が5ヶ月連続で依然減少しているのが目立つ。一方、娯楽・宿泊、教育・医療、専門ビジネスサービスが好調に雇用を増加させている。政府部門では、国勢調査員業務終了を除くと、地方政府の雇用悪化(前月比-76千人)が目立つ。民間部門が徐々にだが雇用を増加させているのに対し、政府部門特に財政悪化にあえぐ地方政府が雇用回復の足かせになっている。また、先行指標となる製造業の週平均労働時間が減少するなど、やや先行きに不安感もある。失業率は前月と横ばいの9.6%。労働力人口、就業者数いずれも増加していて、形は悪くない。総じて、雇用市場はやや減速しながらも堅調に推移しているといえそう。しかし、今後についてはいくつかの先行指標のもたつきがみられることは留意する必要がある(<FOCUS>参照)。

(<経済指標コメント>)



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

The information herein is provided for information purposes only, and is not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. Neither this nor any other communication prepared by The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (collectively with its various offices and affiliates, "BTMU") is or should be construed as investment advice, a recommendation to enter into a particular transaction or pursue a particular strategy, or any statement as to the likelihood that a particular transaction or strategy will be effective in light of your business objectives or operations. Before entering into any particular transaction, you are advised to obtain such independent financial, legal, accounting and other advice as may be appropriate under the circumstances. In any event, any decision to enter into a transaction will be yours alone, not based on information prepared or provided by BTMU. BTMU hereby disclaims any responsibility to you concerning the characterization or identification of terms, conditions, and legal or accounting or other issues or risks that may arise in connection with any particular transaction or business strategy. While BTMU believes that any relevant factual statements herein and any assumptions on which information herein are based, are in each case accurate, BTMU makes no representation or warranty regarding such accuracy and shall not be responsible for any inaccuracy in such statements or assumptions. Note that BTMU may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with or that reach conclusions different from the information set forth herein. Such other reports, if any, reflect the different assumptions, views and/or analytical methods of the analysts who prepared them, and BTMU is under no obligation to ensure that such other reports are brought to your attention.