



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

筆者出張都合により、
今週は短縮版にてお送りいたします。

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

March 26, 2010

<FOCUS>

長期金利急伸：金利高・ドル高・株高が鮮明に

- 米国債利回りが再びレンジの上限に向って上昇している。2年物米国債利回りは1月以来ほぼ2ヵ月半振りに1%台にのせ、10年物利回りは25日に昨年6月以来の水準になる3.88%まで上昇した。2月の当レポートで予想した、金利高・ドル高・株高基調がますます鮮明になっている。
- 当レポートでは、長期金利は成長率やインフレ期待からの推計では既に10年物米国債利回りは4%台に上昇しているはずで、3%台の利回りは低すぎると見ていた（2月19日付当レポート「金利高・ドル高・株高の条件整う」参照）。GDP成長率予想、FF金利予想、期待インフレ率を変数とした上記レポートでの推計では、2010年第1四半期の適正長期金利は4.3%レベルとの試算になっている。米国債利回りはこれまで一進一退を繰り返しつつ4%を上抜けることが出来なかったが、今回はリーマンショック以前の水準である4%台に回帰する可能性が高いと見る。
- 債券市場のみならず為替市場にもトレンド転換が見られる。為替市場では、中期的なドル安トレンドからドル高トレンドへの転換がはっきりしている。対円でドルが急伸したのも24日のポルトガル格下げだった。それまで90円台での取引だったドル円はこの日に92円台にまで急伸した。テクニカルにはこれまで上値抵抗線として当レポートでも注目していた200日移動平均線を完全に上抜けてきている。
- 株式市場も今週まで4週続伸と好調だ。NYダウはリーマンショック以前のレベルに相当する11000ドルを向こう一週間で達成しそうだ。

<トピック> 医療保険制度改革法成立

21日の日曜日に、米議会下院は医療保険制度改革法案の上院案（H.R.3590）を可決、23日には大統領が署名して成立した。また、25日には上下両院が上記法の修正法案となるいわゆる予算和解法案（H.R.4872）の修正案を可決し、一連の医療保険改革法がすべて議会を通過した。米国にとってはほぼ40年ぶりの抜本的医療保険制度改革となる。同法の成立は、政治的にはオバマ大統領にとって久々の大きな得点になったといえるだろう。

<経済・金融の動向：3月22日～26日現在>長期金利急上昇、ドル円は上値抵抗線を上抜けた

<経済指標コメント>実質GDP成長率（2009年第4四半期、確報値）は前期比年率+5.6%（改訂値同+5.9%）、他。

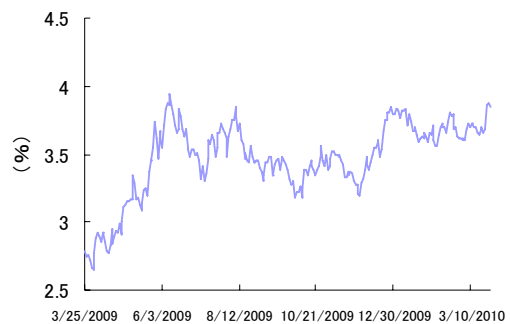
<FOCUS> 長期金利急伸：金利高・ドル高・株高が鮮明に

米国債利回りが再びレンジの上限に向って上昇している。2年物米国債利回りは1月以来ほぼ2ヵ月半振りに1%台にのせ、10年物利回りは25日に昨年6月以来の水準になる3.88%まで上昇した（第1図）。2月の当レポートで予想した、金利高・ドル高・株高基調がますます鮮明になっている。

長期金利は当レポート推計である4%台に追いついてきている

当レポートでは、長期金利は成長率やインフレ期待からの推計では既に10年物米国債利回りは4%台に上昇しているはずで、3%台の利回りは低すぎると見ていた（2月19日付当レポート「金利高・ドル高・株高の条件整う」参照）。GDP成長率予想、FF金利予想、期待インフレ率を変数とした上記レポートでの推計では、2010年第1四半期の適正長期金利は4.3%レベルとの試算になっている（第2図）。米国債利回りはこれまで一進一退を繰り返しつつ4%を上抜けることが出来なかったが、今回はリーマンショック以前の水準である4%台に回帰する可能性が高いと見る。

第1図：10年物米国債利回り



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

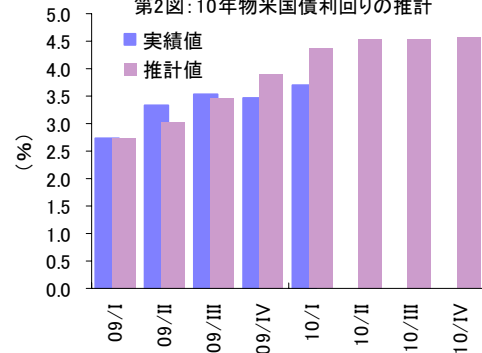
成長期待・利上げ期待・インフレ期待は金利先高要因になる

上記推計の基となっている当レポート成長率予想（2010年通年成長率予想+2.9%）はどちらかといえば慎重な見方に属する。市場コンセンサスは既に3%台の成長を見込んでいて、これが本格的に債券市場に織込まれると、更に金利押し上げ要因となる。

また、金融政策について当レポートでは年内の利上げ開始を予想している。当レポート正式予想の8月利上げはやや難しくなってきたといわざるを得ないが、次回4月のFOMCでは「長期間に亘る」「例外的な低金利」の文言に修正が加えられ、年内利上げについての市場コミュニケーションが明確化されるだろう。

ただインフレ期待は現在かなり抑制されている。上記試算では長期期待インフレ率が3%と前提しているのに対し、ミシガン大学調査の5-10年期期待インフレ率は2.7%と、この前提をかなり下回るレベルにとどまっている（<経済指標コメント>参照）。しかし、このイン

第2図：10年物米国債利回りの推計



(資料) FRB、米国商務省統計、Global Insightより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成。
前提：期待インフレ率は10/I以降3%、FF金利は10/IIIに0.5%まで、11/Iまでに1.75%まで利上げ実施。GDP成長率は筆者予想。

フレ期待もまもなく 3%レベルに回帰する可能性が高い。というのも、今後春からはガソリン価格の上昇など季節要因で物価上昇率が加速する時期だからである。

景気回復に伴い、米国債の需給にも市場の焦点が移行するだろう

これまで長期金利を低位に抑制してきた要因は、昨年末までは FRB による米国債購入、今年に入ってから海外のソブリンリスクに対する比較優位による質への逃避があった。さらに 2 月の一時的な株価下落も安全資産である米国債への資金流入を加速した。

しかし、3 月に入り米国株価が上昇基調を取り戻すにつれ、市場ではリスク回避の巻き戻しがかなりはつきりしてきている。投資信託への週次の資金フローを見てみると、2 月後半から 3 月にかけて、投資信託では MMF がネット資金流出に転じ、株式信託はネット資金流入となっている（Investment Company Institute 調査による）。

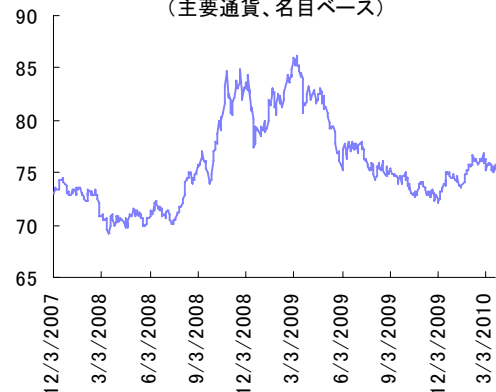
今週の長期金利上昇のきっかけは大量の米国債入札の連続で応札結果が思わしくなかったことであった。今週は過去最大規模の総額 1180 億ドル規模の国債入札が行われた。しかし、23 日の 2 年債、24 日の 5 年債、25 日 7 年債いずれも応札倍率は予想を下回った。

米国経済の 2 番底懸念は市場からはかなり後退してきている。景気回復がはつきりしてくると、質への逃避の巻き戻しがおき、さらに今後は財政赤字拡大に市場の焦点が向う可能性が高い。そうすると今回のように個別の入札において需給要因が米国債利回りを上昇させる動きが今後はつきりしてくるだろう。

為替市場でもドル高への転換が明瞭になってきている

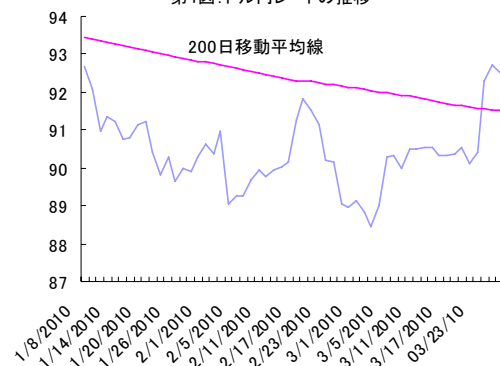
債券市場のみならず為替市場にもトレンド転換が見られる。為替市場では、中期的なドル安トレンドからドル高トレンドへの転換がはつきりしている（第 3 図）。こここのところのドル高要因は主として、欧州のソブリンリスク懸念拡大によるユーロ安がドル買いユーロ売りを誘発していることにある。対円でドルが急伸したのも 24 日のポルトガル格下げだった。それまで 90 円台での取引だったドル円はこの日に 92 円台にまで急伸した。テクニカルにはこれまで上値抵抗線として当レポートでも注目していた 200 日移動平均線を完全に上抜けてきている（第 4 図）。ドルと円の関係は寧ろ今後中期的にも、日米の景況感差と金利差がドルの円に対する優位性を更に高めるだろう。

第3図: 貿易加重平均米ドル実効レート (主要通貨、名目ベース)



(資料) Global Insight より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

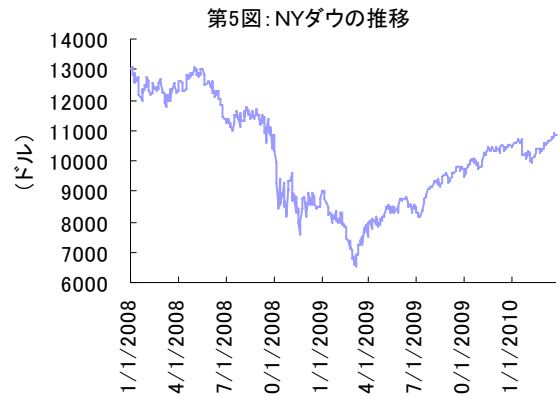
第4図: ドル円レートの推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

株式市場のモメンタムは依然強い：景気敏感株への入れ替えの動きが見られる

株式市場も今週まで 4 週続伸と好調だ。NY ダウはリーマンショック以前のレベルに相当する 11000 ドルを向こう一週間で達成しそうだ（第 5 図）。ナスダック指数は既にリーマンショック前の水準を達成済で、その分今週後半は 3 日続落になるなどさすがにやや頭が重くなりつつある。S&P500 も NY ダウに先んじて上昇した分上昇ペースの鈍化が目立つ。しかし、S&P500 指数の過去 1 週間の業種別の動きを見ると、ディフェンシブ業種が指数の足を引っ張っていて、景気敏感株がこれに代わって買われているのが分かる。目処値では一旦利益確定売りなどで頭が重くなることはあるが、年後半にかけて株価はさらに上昇基調を保つだろう（当レポートの NY ダウ年間レンジ予想は 10000 ドル～12000 ドル）。



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(< FOCUS >)

<トピック> 医療保険制度改革法成立

21日の日曜日に、米議会下院は医療保険制度改革法案の上院案（H.R.3590）を可決、23日には大統領が署名して成立した。また、25日には上下両院が上記法の修正法案となるいわゆる予算和解法案（H.R.4872）の修正案を可決し、一連の医療保険改革法がすべて議会を通過した。

米国にとってはほぼ40年ぶりの抜本的医療保険制度改革となる。同法の成立は、政治的にはオバマ大統領にとって久々の大きな得点になったといえるだろう。

目玉政策の成立はオバマ大統領にとっては久々の得点

オバマ大統領は、経済危機の最中での就任の直後には、景気対策法や米系自動車メーカー救済など、難しい決断を次々に下して米国経済の最悪のシナリオに歯止めをかけた。

しかしその後は国内政治・経済・外交面いずれにおいても目立った実績がなかった。経済危機を脱したとはいえ、10%近い失業率は継続して国民の不満は高まり大統領の支持率は低下した。またマサチューセッツ州での下院議員補欠選挙での民主党候補敗北のほか、多くの有力民主党議員が11月の中間選挙出馬を見合わせることを決定するなど、求心力の低下は認めなかった。こうした中大統領は、医療保険制度改革、雇用創出法案（3月に一部が成立）、金融危機責任課税の導入、金融監督改革（いわゆるボルカールールを盛り込むこと）、などを矢継ぎ早に提案することで国民の支持回復を図ってきた（1月22日付当レポート「蓄積した政策リスクが急浮上」参照）。

中でも医療保険制度改革は大統領の就任前からの目玉政策であった。だが、公的保険制度の導入や歳出の拡大に反対する共和党や民主党の中でも財政均衡を重視する立場の議員からは反対が根強かった。この目玉政策が失敗に終われば、大統領の求心力は更に低下し、中間選挙での更なる苦戦が予想される場所であった。議会では昨年11月に下院案が、12月に上院案が可決されたまま膠着状態となり、その後政府・議会では一本化や採決の方法を巡って様々な調整が行われていた。

こうした中で、今回の法案成立は大きな得点である。大統領自身もこの法案正立にはいわば全てを賭けていたといえる。19日に、上院修正案及び下院による予算和解案（H.R.4872）で下院の過半数の賛成が取れる見込みが立つと、オバマ大統領は今週のアジア歴訪などの予定をキャンセルして法案正立に備えた。

目玉政策である医療保険制度改革法が成立したことで、大統領にとっての久々の得点、過去にクリントン大統領らが失敗した大改革の偉業をなした大統領という実績が残るほか、大統領自ら電話を議員を説得したという行動が大統領への求心力をも高めることになる可能性が高い。

成立の背景では様々な議会運営技術が駆使された

筆者は同改革の行方については、国民の支持の低さを理由にやや懐疑的な見方をしていた。だが、今回は大統領のいわば執念が勝ったというべきだろう。尚、本法成立に当たっては、様々な議会運営規則を駆使することで投票を回避していわば強行成立をさせる手法も検討されたようだが、最後は上院可決済の案を下院の多数で可決するという手続きの成立であったことも大統領の姿勢の評価を高めよう。

しかしながら、同法の成立を手放しで評価できないのも事実である。法案の元になった上院案では、そもそも公的保険制度の創立は見送られていた。日本や英国などになった公的保険制度の設立は大統領の悲願であったから、この時点ですでに公的保険を含む国民皆保険という理想は一部骨抜きになっていたといえる。

また、23日に当初成立した上院案の下院採決の結果は219-212の僅差であった。決め手となったのは、妊娠中絶に関する条項についての妥協であった。上院案は下院案と異なり、妊娠中絶に関する保険に対する補助金を禁止していなかった。これが下院の中絶反対派議員の賛成票を取るに際してのハードルであった。政府・議会の交渉で、中絶に関する医療保険への補助金については大統領令をもってこれを禁止することで、中絶反対派議員の翻意を取り付けたことが、下院での上院案可決の決め手となった。

議会採決運営上もいわば異例のテクニックが駆使されて上院での民主党絶対多数割れを補完した。当初成立したのはあくまで上院案であって、下院の意向は反映されていない。

下院民主党は上院案可決と同時に予算和解案 Reconciliation Bill (H.R.4872) を準備してこれを同時に21日に可決、上院に送付する戦術をとった。Reconciliation とは予算に拘わる法案については上院での60票の賛成を必要とせず、51票の賛成で可決できる例外である。上下両院の民主党議員の賛成を得られる妥協案を作成して上院で60票の賛成を必要としない予算和解法案として採決することで、上院の絶対多数割れによる廃案を回避する戦術である。結果、25日の予算和解案の上院採決は一部民主党議員も反対に回り57-41(棄権2)と、通常の法案であれば採決に持ち込めない僅差の可決となった(その後修正案につき下院でも同日可決され成立)。

その意味では、今回の法案成立は見かけ上は正々堂々であるがその実態はかなりの綱渡りであり、議会運営手法や政治手法を駆使した交渉の産物だといえるだろう。

財政赤字削減効果、短期的経済への影響は限定的

さて、新たな医療保険制度そのものの中身と影響を見てみよう。議会予算局コスト見積もりによれば、まず成立した上院案に基づく改革法では、高齢者を除く国民の保険加入の比率が2010年の83%から2019年には94%に拡大し、無保険者数は現状の32百万人から23百万人に減少するとされている(不法移民を除く)。また財政赤字削減効果は2010~2019財政年度の間1180億ドルと試算されている。2010~2019年度の10年間における主な歳出増加は、国民保険加入義務付けに伴う低所得者などへの補助金等が4490億ドル、メディケイドの拡大に伴うものが約3860億ドルなど。歳出減や歳入増は、メディケア支払の削減などで4300億

ドル、高額保険課税 1490 億ドル、医療器具メーカー宛課税 1010 億ドル、個人への病院保険課税 870 億ドルなどとなっている。

尚、下院可決後上院に送付された予算和解法案の効果は、2019 年度までの財政赤字削減効果が 1430 億ドルとされている。

2 月の大統領予算教書によるベースライン財政収支見通しでは 2019 年時点で 1 兆ドルを越える単年度財政赤字が存在する試算になっている。従って、医療制度改革による財政赤字削減効果は極めて限定的だといえるだろう。

2009 年 9 月の大統領経済諮問委員会報告では、いくつかの仮定において医療保険改革が GDP 成長率に与えるプラス効果を試算している。そこでは、主に医療コスト削減による生産性向上の観点から試算が行われている。現在 GDP の約 20% に相当する医療コストが例えば 1% 削減された場合、GDP の 0.2% (20% × 1%) に相当する資源の余剰が発生し、これが他の生産活動に振り向けられれば、GDP を +0.2% 押し上げる効果があるとしている。

こうした考えを元に、医療保険制度改革で 0.5% の医療コスト削減が実現した場合、2040 年の GDP は改革がなかったとした場合に比べて 2% 高くなると試算している。こうした長期間の成長への影響はあるとしても、短期的には影響は僅少だといえる。特に同法では多くの中心となる条項の適用が 2014 年以降となっている。

中間選挙を前に、全ての経済アジェンダが政治化する傾向がある。先に成立した雇用創出法も、今回の医療保険改革法も、短期的な景気への影響は限定的だろう。次の議会の焦点は金融監督改革法である。これもかなりの程度政治色を帯びたテーマだ。

幸い、実体経済は政府や中銀支援から徐々に自律回復に向いつつある。1 つのチェックポイントは FRB の MBS 購入停止であるが、現状 MBS 市場には大きな混乱は見られず、MBS と米国債のスプレッドはタイトなまま推移している。3 月に住宅販売が回復するかは依然期になるところではあるが、ここを乗り切れば経済の自律回復はかなり先が明るくなる。

第1表:医療保険制度改革法の骨子(上院案-H.R.3590 2010年3月23日成立-に基づく)

保険業務規制強化	保険会社が既往症を理由に保険加入を断ることを禁止する。 保険取引所に上場する適格医療保険は加入者のコスト負担制限条項を含む基本的なベネフィットを満たす必要がある。
保険取引所創設 国民皆保険	各州は医療保険取引所を開設し、個人が保険を比較して加入できるようにする。 低所得者に対する保険加入の為に補助金を配賦する。 殆どの個人は最低限のカバレッジの保険に加入する義務を迫る(違反者には罰金)。 従業員200人を越える雇用主は新たなフルタイム従業員に対し医療保険を提供する義務を負う。
メディケイド拡大 医療報酬制度改革	メディケイドの対象を拡大、また州児童医療保険を維持拡大する。 メディケアの支払いを治療の効果に応じたものにする(出来高制度の改革)。 保険省は医療サービスの供給・効果を改善するための国家戦略を立案する。 医療従事者の供給を拡大する。
高額医療保険税	年間8500ドル(家族については23000ドル)を越える保険契約につき保険会社に40%の消費税を新たに賦課する。
医薬品メーカー増税	医薬品会社に年間23億ドルの増税を行う。
医療器具メーカー増税	医療器具メーカー、輸入業者に年間20億ドルの増税を行う。
保険会社増税	保険会社に年間67億ドルの増税を行う。
高額所得者への増税	所得200千ドルを越える個人(夫婦で申告の場合250千ドル)に対し、給与の0.6%の病院保険の0.5%の新たな課税を行う。

(資料)米議会資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成。
(注)実施時期は条項により異なる。
メディケア:主として高齢者を対象とする公的医療保険制度
メディケイド:主として低所得者を対象とする公的医療保険制度

<トピック>

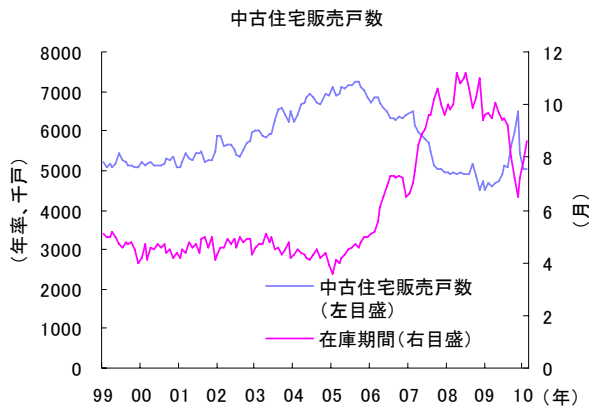
＜経済・金融の動向：3月22日～26日現在＞
長期金利急上昇、ドル円は上値抵抗線を上抜けた

- **株価市場**、NYダウは4週続伸、前週末比109ドル高の10850ドルで26日の取引を終えた。ただし、23日に終値ベースの年初来高値である10888ドルをつけたのちは高値を更新できず、またナスダック指数はリーマンショック直前のレベルを達成したのち24日から26日にかけて3日続落するなど、上昇力には翳りが見られる。S&P500の10業種別の前週末比の騰落率は、一般消費財が上昇率のトップ、次いで金融、情報通信と続き、景気敏感業種中心に10業種中6業種が前週末比で上昇。前週比の下落業種は原油価格低下を嫌気したエネルギーが下落率トップ、ついで公益事業、ヘルスケア、電気通信といったディフェンシブ業種が下げている。
- **為替市場**ではドル円が急上昇。24日に格付機関フィッチによるポルトガル格下げによるユーロ売りドル買いを受けてドル円は90円台から1月以来の水準となる92円台に急伸、92円台半ばで週の取引を終えた。ユーロは同じく24日のポルトガル格下げを受けて一時1ユーロ=1.33ドルを割り込んだのち、1.34レベルで週の取引を終えた。**債券市場**では長期金利が急上昇した。米国債入札の応札結果が思わしくなく、25日には10年物米国債利回りは3.88%と昨年6月以来の高水準にまで上昇した。また2年物米国債利回りは1月以来の1%台を回復した（＜トピック＞参照）。
- **向こう1週間**は、29日に2月個人消費統計、31日に2月製造業受注、4月1日に3月ISM製造業指数、3月新車販売台数、2日に3月雇用統計が公表になる。2月の名目個人消費は5ヵ月連続の増加となる前月比+0.4%増、また3月の新車販売台数はメーカーのキャンペーンが功を奏して2月の年率10.3百万台から大幅増加の同12百万台レベルを予想する。また3月の非農業部門雇用者数は、2月の大雪の影響の反動で前月比200千人レベルの大幅増加を予想する。経済のファンダメンタルズは回復が続いているとの結果になりそうだ。
- 株価指数はやや上昇スピードにかげりは見られるが、業種別騰落率を見ると下げているのはディフェンシブ銘柄であって、景気敏感株の上昇がそれを上回る形になっている。更なる景気回復と株価上昇にかけたポートフォリオの入れ替えの様相で、投資家センチメントは依然強気に見える。ただし、2008年9月リーマンショック前の水準に達したナスダック指数が週後半に3日続落しているのを見ると、これに相当するNYダウ11000ドルは一旦上値抵抗線となりそうだ。来週は雇用統計期待もあり11000ドルをトライすると思われる。株価は揉みあいながらも上値トライと見たい。ドル円は、注目していた200日移動平均線（現在91円台半ば）を1年半ぶりに上抜けてきた。中期的にドル高円安トレンドに転換する兆候がはっきりしてきている。テクニカルには52週移動平均線のある92円台半ばを週終値ベースで上抜けることができれば、更にトレンド転換は明瞭になる。

（＜経済・金融の動向＞）

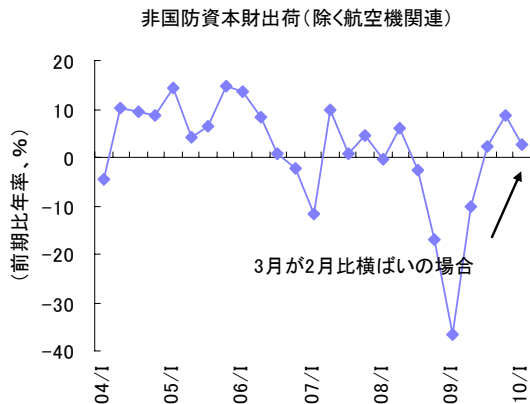
<経済指標コメント>

➤ **中古住宅販売戸数（2月）は年率 5020 千戸（前月比-0.6%）**：中古住宅販売個数は3ヶ月連続の減少となったが、2月の減少幅は前月比-0.6%と、昨年12月の同-16.2%、1月の同-7.2%からかなり縮小した。12月は初回住宅購入インセンティブ制度当初期限の反動、1月、2月は悪天候の影響によると思われる。3月にはこうした要因が剥落することと、延長後のインセンティブ制度期限が4月であることから、住宅販売は増加に転じると予想する。指標公表元の全米不動産業協会（NAR）は「2月の広範囲な豪雪が潜在的な需要を覆い隠したかもしれない」「いくらかの契約は豪雪のせいで延期になったばかりか、顧客は家を見に行くことすらできず、短期的な成約に悪影響を及ぼす可能性がある」としている。



(資料) 米不動産業協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

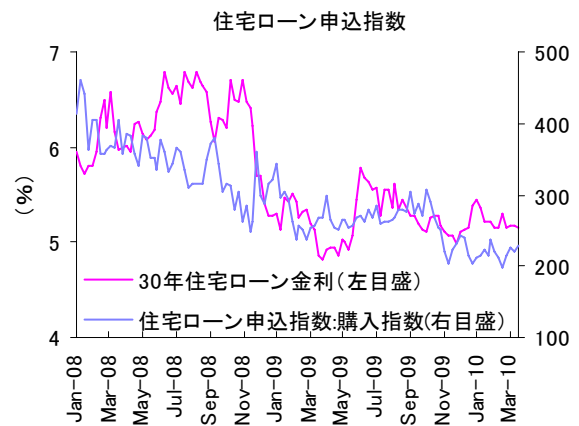
➤ **耐久財受注（2月）は前月比+0.5%（前月同+3.9%）、除く運輸関連同+0.9%（前月同-0.6%）、航空機関連を除く非国防資本財受注同**



(資料) 米商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

+1.1%（前月同-3.9%）、同出荷同+0.8%（前月同-1.9%）：耐久財受注は3ヶ月連続の増加となる前月比+0.5%。航空機関連を除く非国防資本財受注も前月のマイナスからプラス+1.1%に転じ、過去6ヶ月中4ヶ月でプラスの伸びとなる順調な増加である。GDP統計上の機器ソフトウェア投資の基礎統計となる航空機を除く非国防資本財出荷は前月のマイナスの伸びからプラス+0.8%に反転、こちらは過去6ヶ月中5ヶ月でプラスの伸びとなっている。第1四半期の出荷は前期比年率+2.8%の伸びのペースで、GDP統計上の機器ソフトウェア投資は前期、前々期に続きプラスの伸びを確保しそうだ。

➤ **米国モーゲージ銀行協会（MBA）住宅ローン申込指数（3月19日♣週）は前週比-4.2%、リファイナンス指数同-7.1%、購入指数同+2.7%**：住宅ローン申込指数は2週連続の低下となった。しかし、指数を押し下げたのはリファイナンス指数の低下で、購入指数は+2.7%と前週の同-2.3%低下から戻している。ただ購入指数の基調は概ね横ばいであって、初回住宅購入インセンティブ制度の期限（4月末）前の盛り上がりはまだ見られない。2月の天候要因による住宅購入手続きの遅延をまだ引きずっている可能性があるが、2番底回避のためにはそろそろ本格的な反転を期待したいところ。

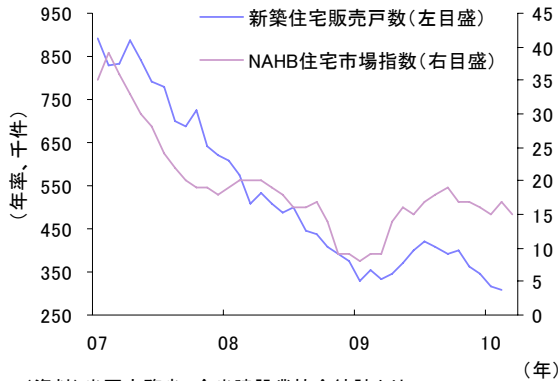


(資料) 米国モーゲージ銀行協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

➤ **新築住宅販売（2月）は年率 308 千件（前月比-2.2%）、在庫期間 9.2 ヶ月（前月 8.9 ヶ月）**：新築住宅販売は4ヶ月連続の減少となる前月比-2.2%、1963年の現行統計開始以来の最低水準となった。中古市場への格安物件流入に押される上に2月は大雪の影響で販売環境が悪化したこ

とが要因と思われる。3月から4月にかけては販売が持ち直すと見ているが、住宅市場二番底回避のためには相応のリバウンドが必要で、3月指標は注目になる。

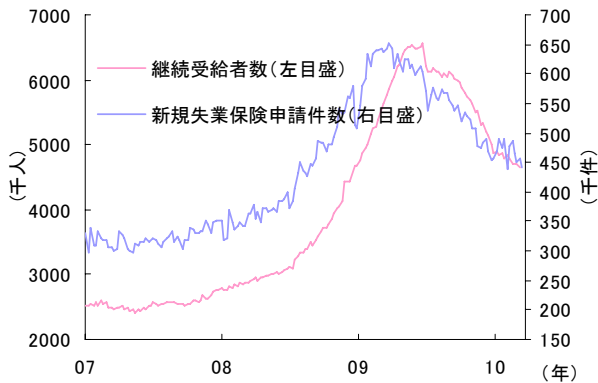
新築住宅販売戸数・住宅市場指数



(資料)米国商務省、全米建設業協会統計より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

- **新規失業保険申請件数 (3月20日×週) は442千件 (前週比-14千件)、継続受給者数 (3月13日×週) は4648千人 (前週比-54千人)、継続受給者比率 (3月13日×週) は3.6% (前週比横ばい)** : 新規失業保険申請件数は6週ぶりに450件を割り込む442千件にまで減少、4週移動平均も453.75千件 (前週比-11千件) と2週連続の低下となった。2月の申請件数の増加が悪天候による一時的なものだったことが確認できたといえる。

新規失業保険申請件数

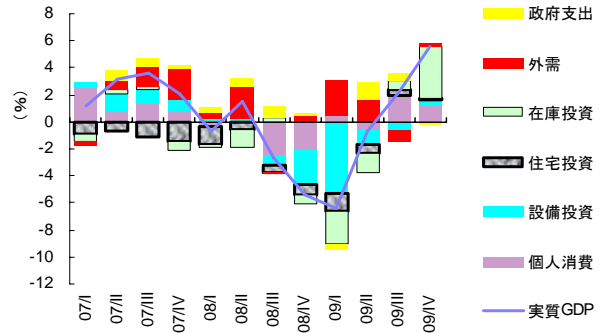


(資料)米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

- **実質GDP成長率 (2009年第4四半期、確報値) は前期比年率+5.6% (改訂値同+5.9%)** : 2009年第4四半期実質GDP成長率確報値は改訂値比-0.3%の下方改訂となった。下方改訂になった主な需要項目は個人消費が前期比年率+1.6% (改訂値比-0.1%)、構造物投資同-18.0% (同-4.1%)、住宅投資同+3.8% (同-1.2%) など。その他在庫投資、純輸出、政府支出も下方改訂と

なった。上方改訂されたのは機器ソフトウェア投資同+19.0% (同+0.8%) のみ。広範囲に亘る下方改訂となったものの改訂幅は小さく、これまでの成長率動向や成長見通しに大きな影響を与えるものではない。

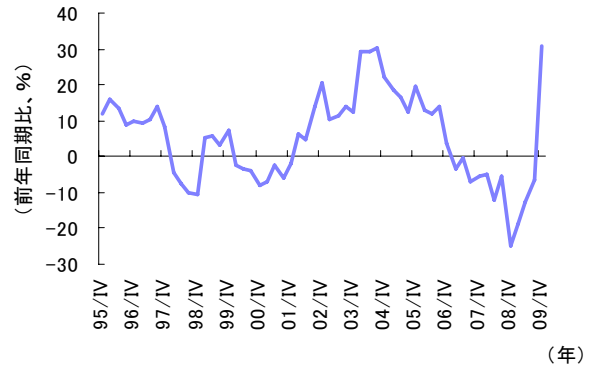
実質GDP成長率の推移 (需要項目別寄与度)



(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

- **企業収益 (2009年第4四半期) は前期比+8.0% (前年同期比+30.6%)** : 税引前企業収益 (在庫評価資本減耗調整後) は4四半期連続増益となる前期比+8.0%。内訳は国内非金融機関が前期比+8.7%、国内非金融機関が同+18.6%、海外が同-5.0%となっている。引き続き金融機関の急激な収益回復が企業収益を牽引する形。

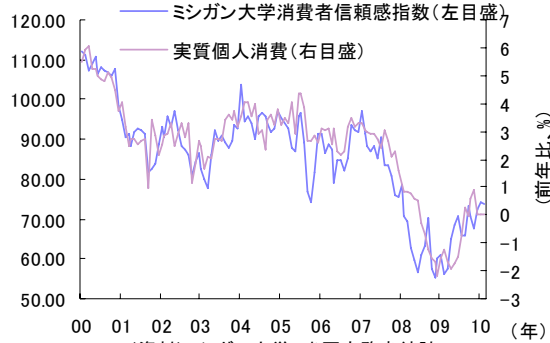
企業収益の推移 (税引前)



(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

- **ミシガン大学消費者信頼感指数 (3月確報) は73.6ポイント (前月比横ばい)、5-10年期待インフレ率は2.7% (前月比横ばい)** : 消費者信頼感指数は前月比横ばいで、ここ数ヶ月は比較的安定した動きになっている。3月指数の内訳は現況指数が2ヵ月連続上昇となる前月比+0.6ポイント、期待指数は2ヵ月連続低下となる同-0.5ポイント。長期の期待インフレ率も+2.7%極めて安定していて、インフレ期待は抑制されているといえる。

ミシガン大学消費者信頼感指数



(資料)ミシガン大学、米国商務省統計、Global Insightより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

米国経済成長率の推移

	2006	2007	2008	2009	2008				2009				寄与度 (%)
	(前年比、%)				(前期比年率、%)				(前期比年率、%)				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
実質GDP	2.7	2.1	0.4	-2.4	-0.7	1.5	-2.7	-5.4	-6.4	-0.7	2.2	5.6	5.57
個人消費支出	2.9	2.6	-0.2	-0.6	-0.6	0.1	-3.5	-3.1	0.6	-0.9	2.8	1.6	1.16
耐久消費財	4.1	4.3	-4.5	-3.9	-8.9	-5.7	-11.7	-20.3	3.9	-5.6	20.4	0.4	0.03
非耐久消費財	2.8	2.5	-0.8	-1.0	-3.0	2.2	-5.6	-4.9	1.9	-1.9	1.5	4.0	0.63
サービス	2.7	2.4	0.7	0.1	1.8	0.4	-1.3	0.5	-0.3	0.2	0.8	1.0	0.49
民間固定資本形成													
民間設備投資	7.9	6.2	1.6	-17.8	1.9	1.4	-6.1	-19.5	-39.2	-9.6	-5.9	5.3	0.51
構築物投資	9.2	14.9	10.3	-19.8	6.8	14.5	-0.1	-7.2	-43.6	-17.3	-18.4	-18.0	-0.62
機器ソフトウェア投資	7.4	2.6	-2.6	-16.6	-0.5	-5.0	-9.4	-25.9	-36.4	-4.9	1.5	19.0	1.13
民間住宅投資	-7.3	-18.5	-22.9	-20.5	-28.2	-15.8	-15.9	-23.2	-38.2	-23.3	18.9	3.8	0.10
民間在庫投資(億ドル)	594	195	-259	-1,082	6	-371	-297	-374	-1,139	-1,602	-1,392	-197	3.79
純輸出(億ドル)	-7,292	-6,477	-4,943	-3,556	-5,509	-4,760	-4,792	-4,709	-3,865	-3,304	-3,574	-3,480	0.27
輸出等	9.0	8.7	5.4	-9.6	-0.1	12.1	-3.6	-19.5	-29.9	-4.1	17.8	22.8	
輸入等	6.1	2.0	-3.2	-13.9	-2.5	-5.0	-2.2	-16.7	-36.4	-14.7	21.3	15.8	
政府支出・投資	1.4	1.7	3.1	1.8	2.6	3.6	4.8	1.2	-2.6	6.7	2.6	-1.3	-0.26
(国内民間最終需要)	2.8	1.8	0.1	0.0	-1.7	-0.5	-4.4	-6.4	-7.3	-2.8	2.2	2.1	1.77
GDP価格指数	3.3	2.9	2.1	1.2	1.9	1.8	4.0	0.1	1.9	0.0	0.4	0.5	-

(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
2009年第4四半期のGDPは3月26日発表の確報値。「民間在庫投資」「純輸出」は年率換算した額(2005年連鎖価格)。
国内民間最終需要は個人消費支出・民間設備投資・民間住宅投資の合計

(< 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、宜しくお願い申し上げます。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.