



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

May 14, 2010

<FOCUS>

市場アップデート：欧州財政危機その後

- ギリシャ財政危機の波及で株価が急落した翌週、週初 10 日に公表された欧州連合 (EU) の包括的な財政支援策により株価は一旦急反発した。しかし為替市場ではユーロが 1 年半ぶりの安値まで売り込まれるなど、欧州経済・金融に対する不安は払拭されていない。
- 米国については、株価の一時的反発は急激だったが、市場混乱のあとの値動きの荒い取引の一部の一過性のものであったといえ、週後半には反落し依然ボラタイルである。ただし、現在のレンジは、当初より 5 月以降株価が調整に入るとみていた動きの範囲内であって、その意味では今のところ悪影響は限定的だといえる。
- 従って株価については、当面値動きは荒いにせよ、夏にかけては調整期間、その後年末にかけて企業業績の更なる改善とともに 12000 ドルを目指して再び上昇するという当レポートの前提シナリオはまだ維持できる。
- そうなると、米国への波及経路で依然要注意なのは流動性市場や信用市場を通じたものであって、これは計測困難かつ過小評価してはならないリスク要因であるという状況は 1 週間たった現在でも変わらない。当面は金融市場動向中心に注視を続けていくしかない。目先では 17 日～18 日にユーロ圏財務省会議、EU 財務省会議が予定されているほか、各国がギリシャ支援策に続いて 10 日の包括安定化策を議会に諮ることが予定されている。こうした動きにも注目である。

<トピック 1> 遂に拮抗：民主・共和支持率

WSJ 紙/NBC による最新の世論調査では、民主党議会の支持が継続に低下し、代わって共和党支持がこれに追いついてきているという状況が明らかになってきている。

<トピック 2> 好調な小売売上高：今後の消費者センチメントには留意

4 月の小売売上高は、イースターが 3 月の売上に貢献した翌月であるにも拘らず、前月比プラスの伸びを維持した。個人消費は 4 月にかけてますます好調だったことを裏付ける結果となった。

<経済・金融の動向：5 月 10 日～14 日現在>ユーロは続落：ドル円は相対的には安定

<経済指標コメント> 財・サービス収支赤字 (3 月) は-404.2 億ドル (前月-394.3 億ドル)、実質財貿易収支赤字は-438.3 億ドル (前月-422.9 億ドル)、他。

<FOCUS> 市場アップデート：欧州財政危機その後

ギリシャ財政危機の波及で株価が急落した翌週、週初 10 日に公表された欧州連合 (EU) の包括的な財政支援策により株価は一旦急反発した。しかし為替市場ではユーロが 1 年半ぶりの安値まで売り込まれるなど、欧州経済・金融に対する不安は払拭されていない。

米国でも反発後の株価の頭は重い。しかしこれは欧州不安がなくとも一旦は調整に入ると見ていたシナリオの範囲内である。4 月までの経済指標は極めて好調で、今のところ想定以上の悪影響はでていない。

EU の包括安定化プログラム・ECB の流動性供給策により株価は一旦急反発した

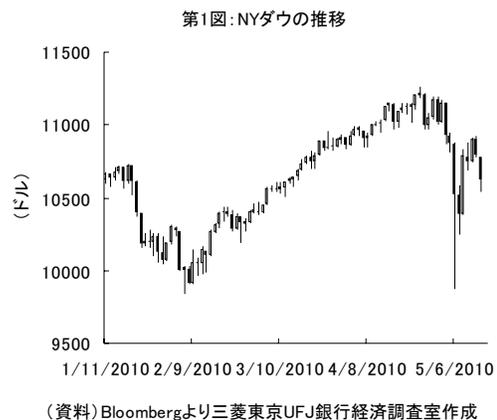
6 日～7 日の株価同時急落を受けて、欧州連合 (EU) と国際通貨基金 (IMF) は週初の 10 日に、より包括的なユーロ圏の財政支援策を公表した。また欧州中央銀行 (ECB) はユーロ公社債購入の開始、そしてユーロ圏へのドル資金流動性供給対策を公表した。

まず、EU は欧州金融安定化メカニズム European Financial Stabilisation Mechanism としてユーロ圏加盟国による 5000 億ユーロの基金を設定し、ギリシャ他の政府財政支援にあてることを決定した。また同時に IMF はその半額の 2500 億ドルの基金を拠出することとしている。

また ECB は、ユーロ建ての公社債市場への介入を行うこと、また、ユーロ圏の銀行間市場に米ドル資金を供給するための海外中銀との米ドル流動性スワップを再開することを決定公表した。

これらの決定を受けて 10 日の株式市場は急激に反発した。NY ダウは 10 日に 404 ドル高の急反発、翌 11 日には小反落したものの 12 日には 148 ドル高で、日中には一時 10900 ドルを超えた。

しかし、株価の反発もここまでで、先週の急落前の水準である 11000 ドルを前に頭が重くなり、13、14 日と続落して 10620 ドルで週の取引を終えている (第 1 図)。



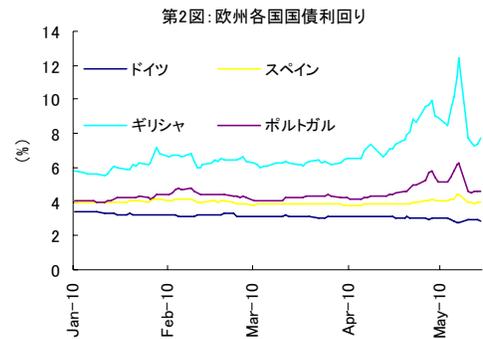
欧州の政府・中銀の対策はあくまで緊急時の流動性対策

欧州のソブリンリスクが他国経済に波及するいくつかの経路の中では、金融システムを通じた信用収縮や流動性リスクを通じたものが拡大する可能性が要注意だと先週の当レポートでみていた。その意味では EU、IMF、ECB の対策がいずれもまずは政府財政、公社債市場、資金市場それぞれにおける流動性支援に重点を置いたものであることは妥当な対策だ。

一方で、これらの当局も強調しているように見るとおりこれらはあくまで緊急措置であって、財政危機そのものを解決するものではない。

ドイツは最後までユーロ圏の他国によるギリシャ救済には否定的であったとされている。また ECB は伝統的に中銀の独立性を重んじ、政府債務の中銀引受に否定的な思想がある。ECB は金融危機においても国債購入オペを実施しなかった。今回 ECB が公社債市場への介入実施を決めたのは大きな方向転換だ。それだけに、逆にこうした措置が恒常的なものではないというたてつけを必要としたと思われる。

財政危機対応はあくまで各国の財政規律にもとづいて解決すべきとの趣旨を通すため、EU は財政監査を強化し、またギリシャに続きスペイン、ポルトガルは相次いで財政再建策を公表した。



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

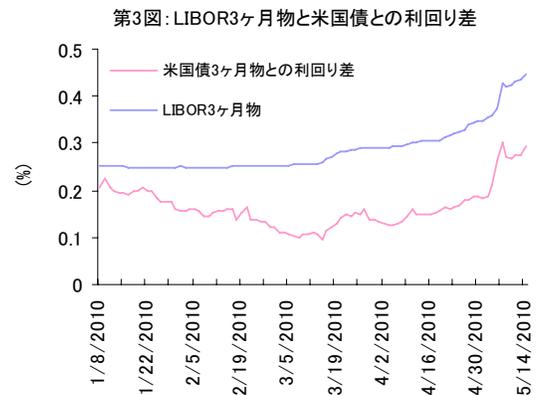
市場はまだ不安定：質への逃避状態は続いている

こうした一連の対策により、株価は一時的に急回復、またギリシャ国債利回りは急低下した（第2図）。しかし、全てが良い方向に向ったわけではない。今回の措置は当初は好感されたものの、抜本的財政危機の解決には当然時間がかかることは明らかで、市場の不安がすべてとりのぞかれたわけではない。

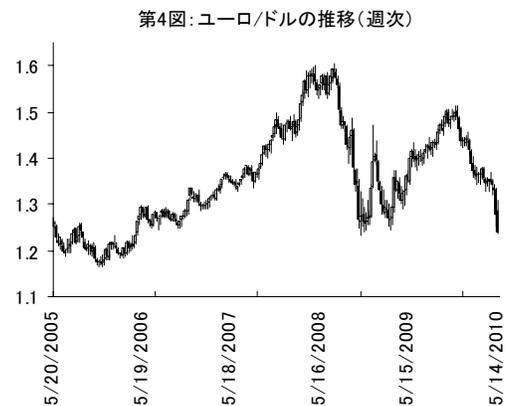
まず、EU が公式に財政危機国への共同支援策を策定したことで、ギリシャ一国の救済であった先週の段階よりもさらに、財政問題がユーロ圏全体の問題に拡大したといえる。包括的な安定化メカニズム公表により、それまで急上昇していたギリシャ国債の利回りは急低下した。しかし新たに支援負担を負うことになったドイツ国債の利回りは上昇した。

銀行間市場では3ヶ月物 LIBOR は週初にやや低下したものの、再び週後半には上昇し14日には今回の上昇局面で最大の0.445%にまで上昇した（第3図）。中期的な格下げ不安による信用収縮と流動性タイト化の兆しはまだ払拭されてはいない。

為替市場では、10日に一時ユーロが1ユーロ=1.3ユーロ近辺にまで急反発したがその後再び下落し、リーマンショック後の安値を更新して1年半ぶりの水準である1.23台にまで下げている（第4図）。



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

その他市場全体ではまだリスク回避の動きが続いている。先週一時 3.4%を割り込んだ米国債利回りは今週 3.5%台にまで上昇したものの週末には再び 3.4%台にまで下げている。

総体的に、EU・ECB の包括的対策は先週の急激な市場心理の悪化を食い止めることはできたものの、抜本的な問題解決には時間がかかることから、依然市場は不安定な状態にあるといえる。

さらに、各国が歳出削減や増税による財政削減計画に本格的に取り組み始めたことは、逆に完全回復前の景気を再び抑制する懸念をも市場に誘発しかねない。

NY ダウは1万ドルまでの下落なら調整の範囲内といえる：ファンダメンタルズは強い

米国については、株価の一時的反発は急激だったが、市場混乱のあとの値動きの荒い取引の一部の一過性のものであったといえ、週後半には反落し依然ボラタイルである。

ただし、現在のレンジは、当初より 5 月以降株価が調整に入るとみていた動きの範囲内であって、その意味では今のところ悪影響は限定的だといえる。

一般に米国の株式市場は欧州財政危機の影響について楽観的な模様である。たとえば丁度暴落の週末に発行された 10 日付 Barron' s 紙は「欧州の問題にだまされるな」として、むしろ米国企業業績の好調さに注目する記事が掲載された。今回は 2008 年の金融危機ほどには深刻ではないという論調が目立つようだ。

6 日の株価急落についても欧州財政危機の問題よりも、誤発注とも見られている日中の突然の暴落の原因解明の方に議会・メディアの焦点が当たっているふしがある。

株価は NY ダウで 2 月の 10000 ドルレベルから、11100 ドルレベルの年初来高値までの反発の半値押しである 10500 レベルまでの調整はテクニカルにもありえた。さらにもう一度 10000 ドルの下値を試したとしてもそこで 2 番底をつけることはテクニカルにもありえるシナリオである。S&P500 の株価収益率は 16 倍近くにまで低下していて、すでにかなり割安感がある。

従って株価については、当面値動きは荒いにせよ、夏にかけては調整期間、その後年末にかけて企業業績の更なる改善とともに 12000 ドルを目指して再び上昇するという当レポートの前提シナリオはまだ維持できる。

先週の当レポートでも見たように、欧州向け輸出などファンダメンタルズを通じた米国経済への悪影響は限定的と見込める。従って、今回の欧州財政危機が米国の住宅という国内問題から発したサブプライム危機などに比べればいわば対岸の火事であるとの楽観的な見方は成り立つし、それを反映した株価の動きも合理的である。

当レポートの 2010 年通年の成長率予想は前年比+3.1%であり、この成長率は十分達成可能である。設備投資や企業在庫の拡大の状況によっては 3%台半ばへの上方修正も考慮しているところである。

金融システムの流動性を通じた波及が依然としてリスク要因となる

そうすると、米国への波及経路で依然要注意なのは流動性市場や信用市場を通じたものであって、これは計測困難かつ過小評価してはならないリスク要因であるという状況は 1 週間

たった現在でも変わらない。当面は金融市場動向中心に注視を続けていくしかない。目先では 17 日～18 日にユーロ圏財務省会議、EU 財務省会議が予定されているほか、各国がギリシャ支援策に続いて 10 日の包括安定化策を議会に諮ることが予定されている。こうした動きにも注目である。

金融政策は流動的になった：為替ではユーロは更に下落、ドル円は相対的には安定を見込む

金融政策については先行きがさらに不透明になってきた。FRB は 10 日に、資金市場からの流動性吸収手段の一つであるターム物預金ファシリティを今後実際に実施することを公表した。流動性吸収と出口戦略は着々と進んでいるといえる。

だが、資金市場が不安定な状態で急激な流動性吸収を行うことは、中銀間のスワップ契約によるドル資金流動性供給協調体制の本旨に沿わない可能性がある。またそうした状況での早期の利上げはさらに困難にならざるを得なさそうだ。当レポートでは、年内には利上げが開始され年末の FF 金利誘導目標は 1%以上という予想を維持しているが、金融市場の環境によってはこの状況も流動的にならざるを得ない。

為替の中でもドル円は先週の急落からの回復後は他通貨クロスに比べれば比較的安定している。今週に入りほぼ 93 円ばさみのもみ合いが続いている。欧州不安が拡大すると円は買われやすくなるため、14 日は 92 円台前半の円高圏での越週となった。ユーロが更に売られる可能性が高いことから、どちらかといえば円高にふれ易い状況が短期的には続くを見る。しかし現状のところ円高のスピードは速くなく、ドル高円安基調はまだ維持されている。年末にかけては 100 円を目指したドル高基調が続くという見通しは維持する。

第5図:ドル/円の推移(日次)



Source: Bloomberg

(<FOCUS>)

<トピック1> 遂に拮抗：民主・共和支持率

WSJ紙/NBCによる最新の世論調査では、民主党議会の支持が継続に低下し、代わって共和党支持がこれに迫いついてきているという状況が明らかになってきている（5月6-10日付WSJ/NBC世論調査および13日付WSJ紙）。

民主党多数の議会を支持する回答は新政権発足後の2009年4月時点では48%を占めていたのが、今月の調査では44%にまで低下している。一方共和党多数の議会を支持する回答は昨年4月に39%だったのが今月は44%にまで増加して、両者がついに拮抗するに至った。オバマ大統領の業績を支持する回答は就任直後の2009年2月に60%あったのが継続的に低下し、一時は50%を割り込んでいた。今月の調査ではなんとか50%を確保したが、中期的な維持低下傾向は否めない。

WSJ紙は、ブッシュ共和党政権に失望した共和党支持者が昨年の大統領選挙で民主党支持に鞍替えしたものの、その後の民主党政権の実績に失望して再び共和党支持に回帰しているという。ただ共和党に積極的な評価が与えられているようでもなく「共和党がよくなかったので民主党支持に回ったが民主党はもっと悪かった」という消去法的な支持の旋回のようなのだ。

米国経済の観点からは、オバマ大統領が就任当初に7870億ドルの景気対策法を成立させ、また米系自動車産業の救済を決定したことで米国経済が景気後退から脱却できた点は評価されるべきであろう。しかし、その後については余り見るべき実績はない。2月の一般教書演説で最大の課題と位置づけた雇用は、景気全体の回復により雇用が4月まで4ヶ月連続で増加するまでにこぎつけた。しかしこれは当初の景気対策法と経済の自律反発の効果によるもので、一般教書演説後の追加雇用対策についての立法は部分ごとにしかすすんでいず、実際に追加的な雇用拡大が今年に入って政府主導で行われてはいない。

医療保険制度改革法を成立させたことは大統領としての歴史に残る業績として、また大統領の求心力の回復という大きなプラスであったといえる。しかし、実際には米国民はこれを大きくは評価していない。もともと医療保険制度改革は国民の半数の支持も得ていない政策であったから、国民による支持率回復にはあまり貢献しなそうなものであった。大統領経済諮問委員会の報告書では、医療保険制度改革は医療コストの削減を他の経済活動に振り向けることによって長期的に経済成長率を高める効果があるとされていた。しかし、新制度の多くは2014年以降の実施に先送りされたものが多く、目先の景気回復や福利向上に即効性はない。

現在のオバマ政権の目玉政策は金融監督制度改革法案である。オバマ大統領は本法の成立にも並々ならぬ注力をしている模様だ。しかし、最近のオバマ大統領は金融機関や共和党に対する敵対的姿勢を全面に打ち出しすぎている。金融監督改革法に対する金融機関のロビイングを非難し、同法に反対する共和党議員をそれだけで非難するなど、状況は「政争」になってきている。医療制度改革法が最後には「成立させることに意義がある」に近い状態だっ

たのに似て、金融監督制度も金融機関や共和党に対する敵対的姿勢をむき出しにすることで、本来の国民福利向上の趣旨から、党派色を強めるためのツールになってきている。

本来オバマ大統領は、博愛主義的・超党派的な考えを少なくとも前面に打ち出していたはずが、中間選挙を前に、さらに民主党の旗色が悪くなるにつれて党派色一色になっているのは国民感情から乖離しているものに映るのではないか。ブッシュ大統領がイラク戦争に固執したことが財政赤字拡大と人気凋落につながって泥沼化したのと同様に、オバマ大統領の金融機関・大企業との戦いに固執すると、失業率の改善という大目標が横置きになってこれも人気低落の泥沼に入るおそれがある。支持者を維持するための共通の敵を国外にもとめているか国内に求めているかだけの違いである。

一方の共和党の支持好転にも積極的な材料は見当たらない。共和党は各政策に独自案をだすというより、民主党が提出する目玉法案をつぶすという戦術をとり続けてきた。医療保険制度改革法案、金融監督制度改革法案の上院の審議では法案正立阻止のための議事妨害（フィリバスター）が延々とつづけられた。SECのゴールドマンサックス提訴にいたって、共和党としてもいつまでもこうしたスタンスは続けにくくなり、金融改革関連では最近一部の修正案が超党派で成立したりもしている。

だが、2年に一度の頻度で総選挙が行われる米国では、たとえ超党派的な理想主義者が登場したとしても、まもなく選挙前には党派色むき出しの議論に全てが還元されやすい。現在は経済問題もその本質より政治と選挙優先の議論になっているといえる。

尚、5月のWSJ/NBC世論調査でやや目を引くのは、連邦政府の最大の課題に「雇用・経済成長」を挙げる回答がやや減少して35%になり（1月調査では38%）、代わって「財政赤字と政府支出」を挙げる回答が1月の13%から20%に急増していることである。欧州諸国は一般に大きな政府を目指す社会民主主義的政策に徐々にシフトしている。米国も市場主義から欧州型の福祉国家を目指すべきとの論調がリベラル派にはある。一方で保守派の論調では、そもそも財政赤字を拡大させたEUは失敗だったとしてこうした議論を退けようとしている。

景気後退期には前者の議論が優勢にも見えたが、今回の欧州財政危機が大きな政府のリスクを体現したものと国民がとらえ始めるならば、オバマ政権もその財政政策の舵を徐々に切っていかなければならない可能性がある。

<トピック1>

<トピック2> 好調な小売売上高：今後の消費者センチメントには留意

4月の小売売上高は、今年のイースターが4月上旬にシフトしたことによって関連売上が3月の売上に貢献した翌月であるにも拘らず、前月比プラスの伸びを維持した。個人消費は4月にかけてますます好調だったことを裏付ける結果となった。さらに、前月3月分は大きく上方改訂されている。また自動車・同部品ディーラーを除くベースでも前月比+0.4%の伸びを確保している。

ただし内訳を見ると、個別業種ではやはりイースターシフトの影響がでている。家具店、家電店、食品店、衣服店、スポーツ用品・玩具店等、百貨店といった中心業種は前月比の伸びがマイナスになっている。

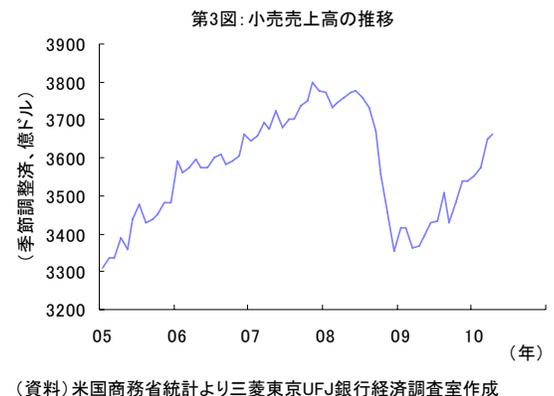
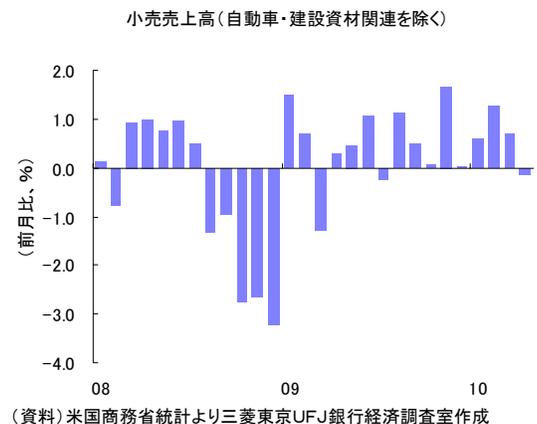
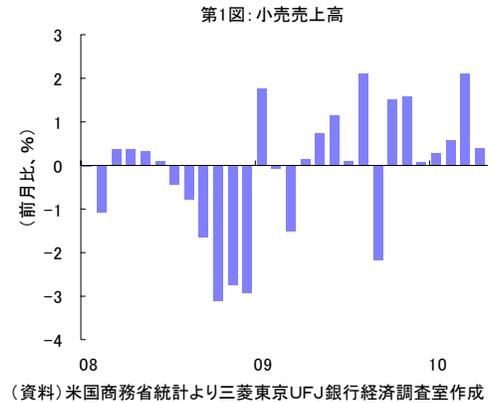
実際には全体の売上高を押し上げたのは建設資材・園芸品店で、前月比+6.9%の大きな伸びになっている。

従って、自動車関連と建設資材・園芸品を除くベースでは前月比-0.2%と、4ヶ月ぶりのマイナスの伸びになっている。

とはいえ全体の趨勢としては、金融危機前の売上のピークからすでに半分以上の売上高にまで回復しており、早ければ年内には直近のピーク回復は可能な模様だ。そうすると小売売上が金融危機による落ち込みから従前の水準に戻るまでに2年半かかった計算になる。

4月までは悪天候・自動車リコールおよびインセンティブ販売、イースター休日のシフトという要因で数字がふれていた（にも拘らず好調だった）が、5月以降は真価が試される。雇用は順調に拡大しているので、概ね現在のペースで小売売上は伸びそうだ。ただ、5月からの欧州財政危機と株価の下落が消費者センチメントに悪影響を与えていないかは注意する必要がある。すでにこれまでの消費者信頼感指数の回復は他の経済指標の回復ペースにくらべてかなり見劣りがするのが事実だ。経済全体でも第2四半期以降はやや成長ペースの鈍化を当方でも見込んでいる。

<トピック2>



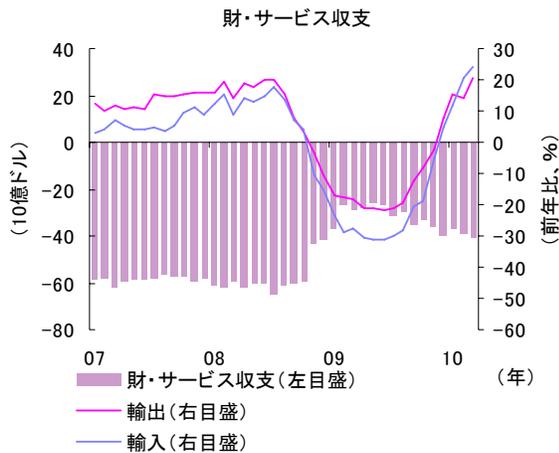
<経済・金融の動向：5月10日～14日現在>**ユーロは続落：ドル円は相対的には安定**

- **株価市場**、NYダウは3週ぶりに反発、前週末比240ドル高の10620ドルで14日の取引を終えた。とはいえ、EUによる包括的政府債務救済案を受けて404ドル高と急伸した10日の上昇を結果的に約半分週後半で食いつぶした形だ（<FOCUS>参照）。13、14日の2日間では合計275ドルの下落となっている。一時11000ドル近くをうかがったものの、結局先週の急落日以前のレベルには戻らなかったことになる。S&P500の10業種別の1週間の騰落率は、資本財、情報技術、一般消費財などを筆頭に10業種すべてが前週末比で上昇した。
- **為替市場**では、10日に一時的にユーロ、ドル円ともに上昇したのち、ユーロは再び大幅続落、円は逃避通貨としてやや買い進まれた。ユーロは10日に1.29レベルまで急上昇の後まもなく反落、14日には1.23台まで売り込まれて越週、2008年9月のリーマンショック直後の安値を更新した。ドル円は93円台にまで上昇ののち93円挟みの取引となり、週後半には欧州不安の拡大で92円台前半まで円高が進んで越週した。債券市場では10年物米国債利回りが一時3.5%台後半まで上昇したが、結局は3.4%台と先週末と同レベルで越週した。
- 向こう1週間は、18日に4月生産者物価指数、4月住宅着工件数、19日に4月消費者物価指数、4月FOMC議事録が公表される。欧州では17日にユーロ圏財務相会合、18日にEU財務相会合が開催される。住宅着工件数は4ヶ月連続の増加を見込む。FOMC議事録では4月時点で声明文の文言変更や流動性吸収・資産売却につきどのような議論がされたかが注目になるほか、4半期毎に改訂されるFOMC委員の経済予測が公表される。成長率予測はやや上方にシフトしている可能性があるが、インフレ率・失業率予測はほぼこれまでと不変と見る。
- 市場は依然欧州財政不安に関する思惑中心に動きそうだ。株価は先週の暴落からは回復したが、やはりNYダウ10900ドルレベルでは頭を抑えられて反落した。市場は引続きボラタイルになりそうだが、目先は10400-10800ドルの広いレンジ内での取引になるとみたい。ユーロは1年半ぶりの安値をつけてまだ下落しそうだ。ドル円は株価につれて上下すると見るが概ね91~93円のレンジと見る。200日移動平均線は91円台前半に位置して下値抵抗線として働くのではないかと。

（<経済・金融の動向>）

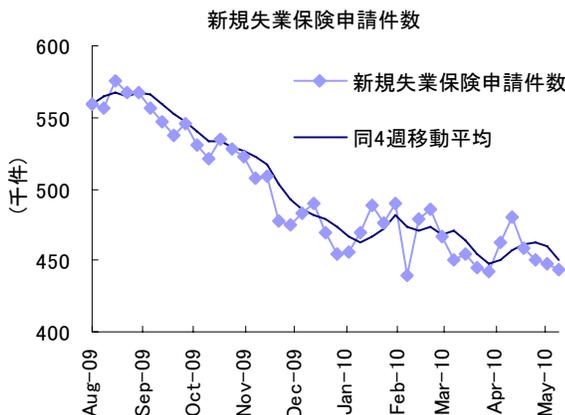
<経済指標コメント>

- **財・サービス収支赤字（3月）は-404.2億ドル（前月-394.3億ドル）、実質財貿易収支赤字は-438.3億ドル（前月-422.9億ドル）**：財・サービス収支赤字は2ヵ月連続の拡大。輸出・輸入ともに前月比増加したが、輸入の増加が輸出の増加を上回った。実質ベースの財貿易収支赤字も2ヵ月連続の拡大。輸出入・石油関連・石油関連以外といずれも前月比増加している。海外景気、国内景気の全般的な回復を反映して貿易赤字はじりじり拡大傾向にある。



(資料)米商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

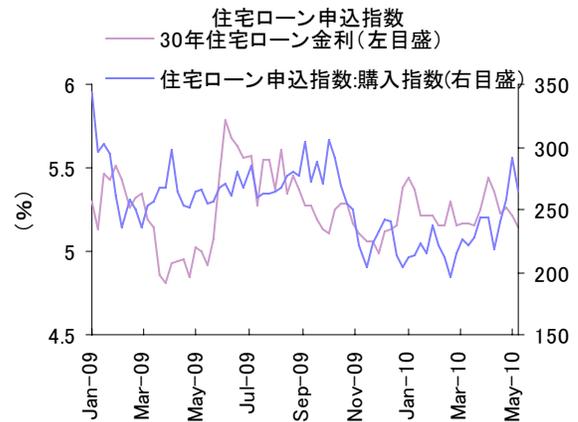
- **新規失業保険申請件数（5月8日週）は444千件（前週比-4千件）、継続受給者数（5月1日週）は4627千人（前週比+12千人）、継続受給者比率は3.6%（前週比横ばい）**：新規失業保険申請件数は4週連続の減少、2週連続で450千件を下回り、また4週移動平均も450.5千件（前週比-9千件）と2週連続の低下となった。失業保険申請件数の低下は雇用市場の回復を示



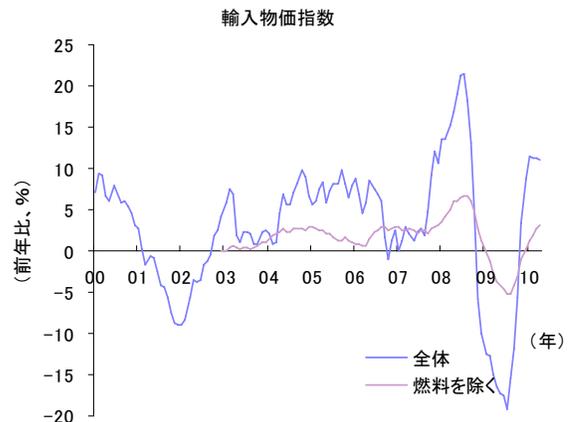
(資料)米労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

唆しているが、450千件に近づいてからは減少ペースが鈍化している。今後雇用回復の確実な回復を見るにはさらに新規申請件数の低下が必要などである。

- **米国モーゲージ銀行協会（MBA）住宅ローン申込指数（5月7日週）は前週比+3.9%、リファイナンス指数同+14.8%、購入指数同-9.5%**：住宅ローン申込指数は2週連続の増加となったが、初回住宅購入インセンティブ制度の終了により購入指数は4週ぶりに低下した。一方で、欧州財政危機により長期金利が低下したことで住宅ローン金利は低下（30年物固定住宅炉ローン金利は前週比-0.07%の5.14%）、リファイナンスの増加が全体の指数は上昇させている。購入指数については、インセンティブ制度の期限前の駆け込みからの反落ののち、再びじり高に転じられるかどうか注目になる。



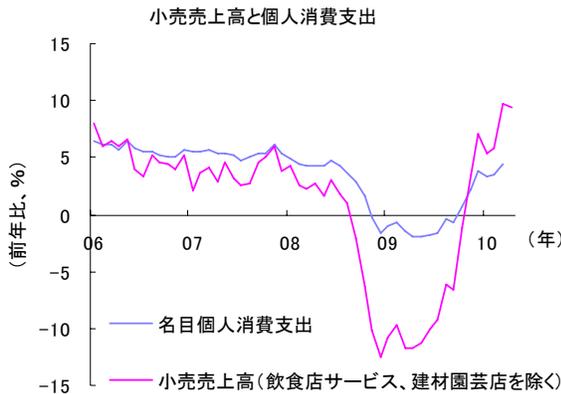
(資料)米国モーゲージ銀行協会統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(資料)米商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

➤ **輸入物価指数（4月）は前月比+0.9%（前年比+11.1%）、除く石油関連前月比+0.5%（前年比+3.2%）**：輸入物価指数の伸びは依然として大きく、輸入を通じたインフレ圧力はまだ強いことが分かる。

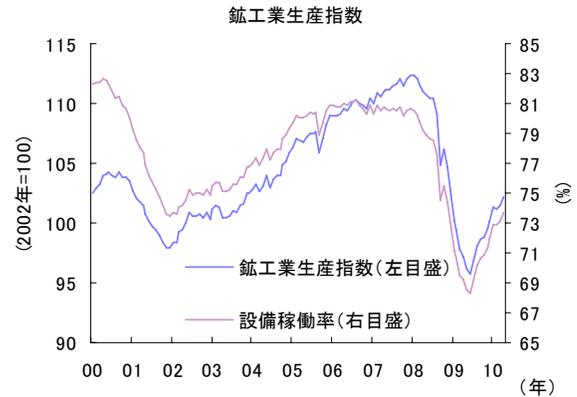
➤ **小売売上高（4月）は前月比+0.4%（前月同+2.1%）、除く自動車関連同+0.4%（前月同+1.2%）**：4月の小売売上高は前月比+0.4%と堅調な伸びとなった。前月3月分も大幅に上方修正されている（速報は+1.4%）。イースターが4月初旬にシフトしたことによる3月の売上増にくらべて4月は伸びが大きく鈍化した。4月はマイナスの伸びもありえたことを考えれば極めて好調な数字といえる。ただし内訳は、建設資材・園芸品店が前月比+6.9%と全体の伸びを押し上げており、その他は自動車・同部品ディーラー（同+0.5%）、家具店（同-1.2%）、家電店（同-0.4%）、食品店（同-0.5%）、薬局（同+0.9%）、ガソリンスタンド（同+0.5%）、衣服店（同-1.0%）、スポーツ用品・玩具等（同-1.9%）、百貨店（同-1.5%）とまちまちで、多くの業種で販売の反動減が見られる。建設資材・園芸品店、自動車・同部品ディーラーを除くベースでは前月比-0.2%（前月同+0.7%）と販売が減少していて、イースターシフトの影響はそこそこ現れているといえる。



(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

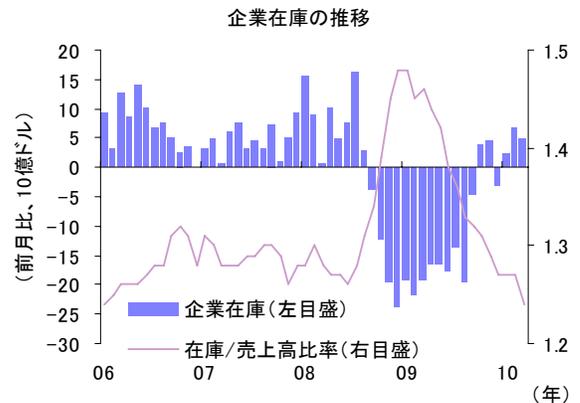
➤ **鉱工業生産指数（4月）は前月比+0.8%（前月同+0.2%）、設備稼働率 73.7%（前月 73.1%）**：鉱工業生産指数は2ヶ月連続の増加となる前月比+0.8%の強い伸びになった（過去分の数値改訂で、リコールや悪天候の影響を受けた2月は前月比-0.1%のマイナスに下方改訂になった）。内訳では、製造業前月比+1.0%、鉱業同+1.4%、公益事業同-1.3%。製造業の中では、ハイテク関連が前月比+0.9%と11ヶ月連続の前月比上昇になった一方で、自動車・同部品は前月比-2.2%の減少となった。製造業の生産指数を

押し上げたのは一般機械（同+2.6%）など。全体的には鉱工業生産は順調に増加している。



(資料)FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

➤ **企業在庫（3月）は前月比+0.4%（前月同+0.5%）、企業売上高同+2.3%（前月同+0.6%）**：企業在庫は4ヶ月連続の増加、企業売上高は、イースターシフトによる小売売上の増加により企業売上高は前月比+2.3%と大幅増加となった。在庫循環図ではすでに在庫積み増し局面に入っている。



(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

(＜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.