



# 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](mailto:skatsufuji@us.mufg.jp)

June 11, 2010

## <FOCUS>

### 多少の減速は想定内：個人消費動向

- 5月の小売売上は予想外の不振だったが、見かけほど悪い数字ではない。むしろ今年に入ってから個人消費は、所得や消費者センチメントに比べてかなり早いペースの回復だった。今後多少のペース鈍化は想定内である。ただし金融市場と雇用の先行指標は引き続き要注視である。
- 雇用・消費関連の経済指標は期待はずれのものが続いている。先週の雇用統計が予想以下だったのに続き、11日に公表された5月小売売上高も増加予想に反し前月比-1.2%の大幅な減少となった。ただこの小売売上の悪化も、内容を見ると一時的な要因であることが何とか説明できるものである。
- 消費者信頼感の動きでやや気になるのは、信頼感指数の水準自体がまだかなり低いことである。さらに信頼感指数の伸び悩みに対して4月までの個人消費の伸びがかなり急激であって、両者の動きに乖離が見られることだ。個人所得と消費を比較しても同様の傾向が見られる。物価や税金調整後の実質可処分所得の伸びと、実質個人消費の伸びを比較してみると、可処分所得が伸び悩んでいるのに対し、個人消費の伸びはいかにも強い。
- 当レポートでは、第2四半期のGDP統計上の実質個人消費の伸びを前期比年率+3.1%と第1四半期の同+3.5%からやや伸びが減速すると予想している。こうした、消費安定持続見通しに対するリスク要因の第1は、欧州財政危機による金融不安の拡大だ。もうひとつ最近の指標でやや気がかりなのは、労働市場の先行指標である新規失業保険申請件数が下げ渋っていることである。

#### <トピック1> 「欧州危機の影響は穏やか」か？

バーナンキ FRB 議長は7日、ワシントンでの夕食会での質疑応答で「経済の回復は穏やかなペースで続いている」と述べた。また同じ質疑応答で「失業率が望むレベルまで下がるまで利上げを待つことはできない」とも述べた。

#### <トピック2> 株価が支える家計資産

FRBのFlow of Funds統計の第1四半期分によれば、家計のバランスシートでは株式などの金融資産の伸びと債務の削減が進んでいる。結果家計の純資産は4四半期連続で増加となった。

<経済・金融の動向：6月7日～11日現在> 株価は一旦底入れと見る：経済指標は軟化予想

<経済指標コメント>小売売上高（5月）は前月比-1.2%、除く自動車・同部品ディーラー同-1.1%、他。

<FOCUS> 多少の減速は想定内：個人消費動向

5月の小売売上は予想外の不振だったが、見かけほど悪い数字ではない。むしろ今年に入ってから個人消費は、所得や消費者センチメントに比べてかなり早いペースの回復だった。今後多少のペース鈍化は想定内である。ただし金融市場と雇用の先行指標は引続き要注視である。

雇用につき小売売上も予想以下：これも一時的要因と見る

雇用・消費関連の経済指標は期待はずれのものが続いている。先週の雇用統計が予想以下だったのに続き、11日に公表された5月小売売上高も増加予想に反し前月比-1.2%の大幅な減少となった。ただこの小売売上の悪化も、内容を見ると一時的な要因であることが何とか説明できるものである。

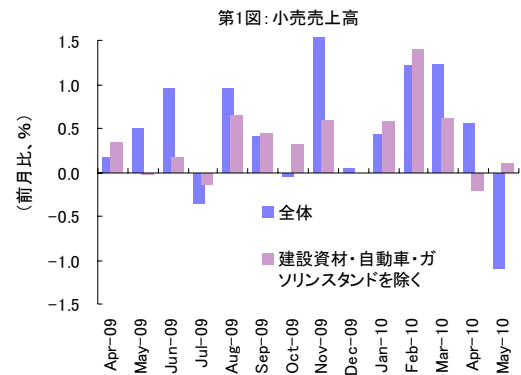
今回大きく売上を減少させた業種は、自動車・同部品ディーラー、建設資材・園芸品店、ガソリンスタンド、衣服店である（<経済指標コメント>参照）。まず自動車販売は、既に公表済みの数量ベースの新車販売台数統計では5月に年率11.6百万台と前月の同11.2百万台から増加していることが分かっている。個人消費統計では各メーカー公表に基づく新車販売台数統計が優先して使用されるから、自動車販売は5月は堅調だったとみてよい。

次に建設資材・園芸品店の売上減少は、初回住宅購入インセンティブ制度が4月末で終了したことで、住宅購入に付随するリフォーム用など資材の販売が一時的に反落したものと考えられる。5月のガソリン価格は4月比若干下落していることがガソリンスタンド売上減少の主要因と思われる。また5月は例年与気温の低い気候が続いたことで夏物衣服の販売の立ち上がりが遅れたものと推測できる。

自動車・ガソリン・建設資材を除く売上高を見てみると、寧ろ前月よりもわずかながら売上は増加しているのが分かる（第1図）。

小売に関する別統計である5月のチェーンストアセールス指数（既存店売上高）は前月比+0.5%の増加であった。既存店売上高は景気後退期には高級品店の売上が激減し、代わってディスカウントストアの売上が伸びるという現象が顕著だった。ところが今年にはいつからの小売業各社の既存店売上高を見ると、高級品店への消費者の回帰の傾向がかなりはっきりしてきている。

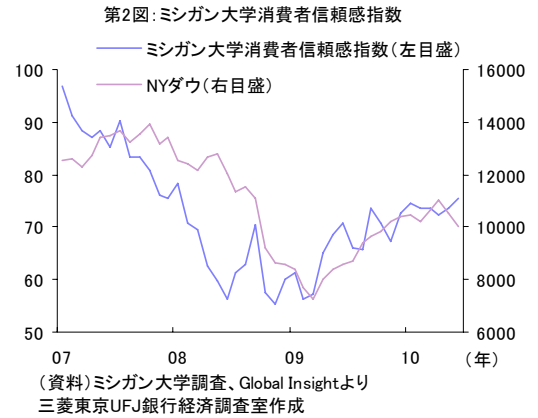
こうした状況からは、雇用統計同様に小売売上高の悪化も一時的なものとするのが自然だろう。単月の統計をもって消費の再悪化を示唆するものとするのは早計だと考える。



(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

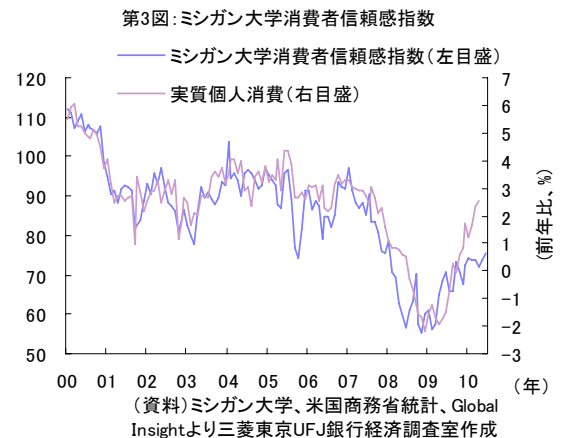
## 欧州危機の影響の有無はまだ反映されていない

欧州危機に端を発した株価下落の影響は、まだ5月の売上には反映されていないと考えられる。問題は今後なのだが、今のところ消費者信頼感が大きく揺らいでいる様子は見られない。6月分のミシガン大学消費者信頼感指数（速報）はむしろ上昇し、2007年12月以来の水準にまで回復した。株価下落が始まったのが5月初旬だから、消費者信頼感指数として5月調査の数字にその影響が反映されているとは必ずしもいえない。しかし、現状では少なくとも欧州危機の現状が米国内の消費者心理にショックを与えるほどのものではないということがいえるだろう。



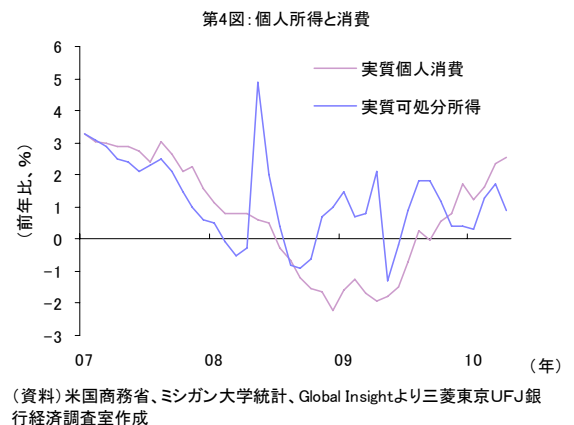
## 1月からの消費回復ペースは消費者信頼感に比べ急速すぎる

消費者信頼感の動きでやや気になるのは、信頼感指数の水準自体がまだかなり低いことである。さらに信頼感指数の伸び悩みに対して4月までの個人消費の伸びがかなり急激であって、両者の動きに乖離が見られることだ（第3図）。これは、今年第1四半期の予想以上に強い個人消費が、買い控えにより積みあがった潜在需要の発現による一時的なものである可能性を示唆している。つまり消費回復ペースの実力はこれまでよりも遅いものである可能性がある。



個人所得と消費とを比較しても同様の傾向が見られる。物価や税金調整後の実質可処分所得の伸びと、実質個人消費の伸びを比較してみると、可処分所得がやや伸び悩んでいるのに対して、個人消費の伸びはいかにも強い（第4図）。

そうすると、今後数ヶ月の間に個人消費の伸びが多少ペースを落とす可能性は十分に想定されることであって、ただそれが消費の悪化を表すものではなく、むしろ想定内の事象として見れるものだということになる。



## 労働市場と比較しても消費の回復ペースは速すぎる

やや中期的に、今度は家計所得の観点から消費の動向を探ってみよう。第5図は、労働市場の改善の様子を要因毎に見たものである。

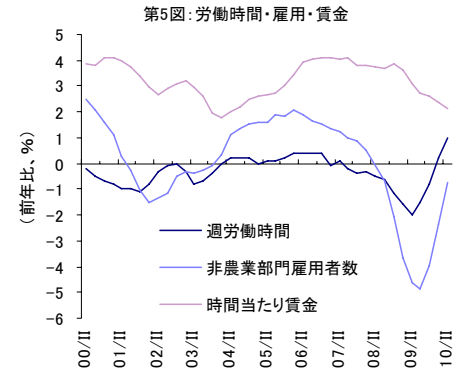
雇用減少が底入れしたのちの受注増加などによる雇用市場の回復は一般に、まず労働時間の増加に始まり、ついで雇用者数の増加が始まり、最後に時間当たり賃金の伸びが上昇を始める。現在はまず週労働時間が前年比でプラスの位置にまで回復したところである。5月分雇用統計では民間の非農業部門雇用者数が伸び悩むという失望感ある結果になった。しかし、先行指標である週労働時間が増加を続けている限りは、今後も雇用は安定的に増加するであろうことが予想できる。時間当たり賃金の伸びが拡大に向うのはその後になる。その時間当たり賃金も、5月雇用統計ではすでに3月をボトムに伸び率に底打ち感が見られる。

第6図は、これらの要素に物価を加え、さらにこれらを労働投入量（＝雇用者数+労働時間）実質賃金（＝時間当たり賃金-消費者物価上昇率）の二つの要素に組み替えてその推移を追ったものである。労働投入量と実質賃金を加えた実質購買力は第2四半期（5月まで）の時点で前年比プラスの伸びに転化している。今後雇用者数、時間当たり賃金上昇率が増加を続けるならば、インフレ率が今後大きく上昇しない限り消費者の実質購買力は拡大を続けることになる。

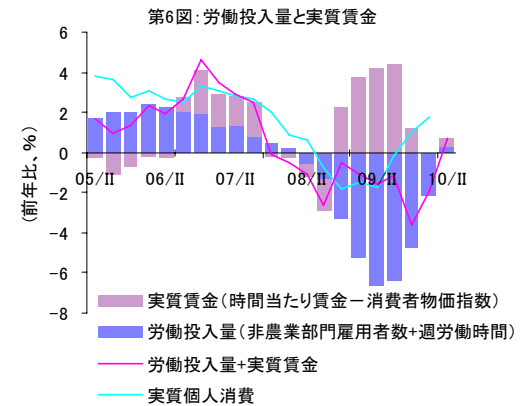
ところがここでも、実質ベースの購買力の回復にかなり先立って個人消費が回復を開始したことが分かる。実質ベースの購買力の前年比プラス転化が漸く第2四半期に実現したのに対して、実質個人消費は既に2009年第4四半期にプラスの伸びに転化している。ここからも、思いの他強いリバウンドをした個人消費の伸びは今後はもうすこし安定したものになる可能性が高いと予想するのは妥当だということになる。

## 第2四半期の個人消費はやや減速を予想している

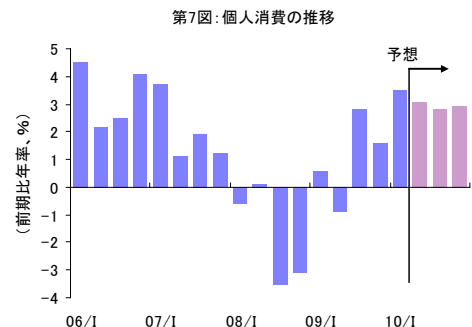
当レポートでは、第2四半期のGDP統計上の実質個人消費の伸びを前期比年率+3.1%と第1四半期の同+3.5%からやや伸びが減速すると予想している（第7図）。5月、6月の月次の実質個人消費が前月比横ば



(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



(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



(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  
予想は筆者個人のもの

いだったとしても第 2 四半期の実質個人消費は前期比年率+2%の伸びが確保できる計算だから、上記 3%強の数字は決して難しい数字でもない。ガソリン価格の変動と、消費統計に直接反映されない建設資材等を勘案すれば、5月の実質ベースの財消費は前月比横ばいか微増は十分に確保できるだろう。

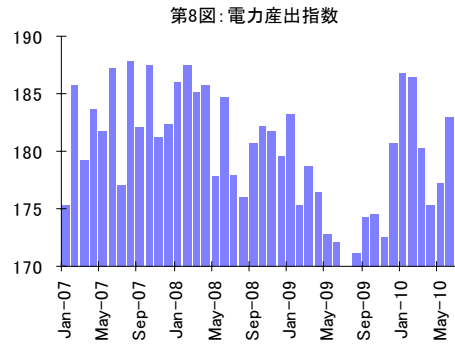
電力算出指数によれば、4月に電力生産が大幅減少したのち、5月から6月にかけて電力生産量が大幅に増加している（第8図）。ここからは、5月のサービス消費は前月比強めの増加が見込まれる。結果第2四半期の実質個人消費は、上記のとおり 3%強の程よい消費の伸びに着地が出来そうだ。

なお、住宅価格の回復ペースはまだ遅いと予想しているから、消費者信頼感、所得効果と並んで消費を決定する主要因である資産効果は住宅価格からはまだ見込めない。家計の純資産は増加に転じているがその要因の殆どが株価の上昇である（<トピック 2>参照）。

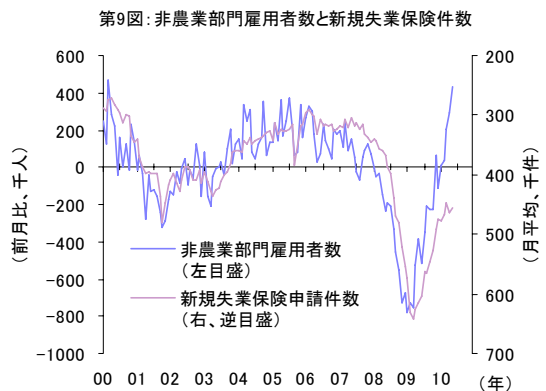
### 金融市場悪化の可能性と失業保険申請件数の下げ止まりはリスク要因

こうした、消費安定持続見通しに対するリスク要因の第1は、欧州財政危機による金融不安の拡大だ。現在の当レポートの予想では、金融システムの世界的な拡大はまだ織込んでいない。株価が NY ダウ 1 万ドルを割り込んで大きく下落することになれば上記のシナリオは修正する必要がある。金融不安の拡大はなかなか先を読むことは困難である。今後も市場動向を注視していくより他はない。

もうひとつ最近の指標でやや気がかりなのは、労働市場の先行指標である新規失業保険申請件数が下げ渋っていることである。週次の新規失業保険申請件数は昨年ピーク時に 650 千件レベルに達した後減少に転じたが、今年に入り 450 千件前後で下げとまっている（第9図）。レイオフ件数の減少や受注の増加状況からは、雇用が今後安定的に拡大することは推測できる状況ではある。しかし、雇用市場回復基調を示す全体感に対して失業保険申請が引続き高水準にあることにはやや違和感がある。失業保険申請件数の統計が労働市場の実態を反映しないのか、あるいは同統計が今後の労働市場の停滞を示唆しているのかは現状では定かではない。これも今後の指標の点検によって検証していくほかはなからう。



(資料) Edison Electric Institute, Global Insight より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(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

(<FOCUS>)

## <トピック 1> 「欧州危機の影響は穏やか」か？

### FRB 議長「欧州危機の米国経済への影響は穏やか」

バーナンキ FRB 議長は 7 日、ワシントンでの夕食会での質疑応答で「経済の回復は穏やかなペースで続いている」と述べた。また同じ質疑応答で「失業率が望むレベルまで下がるまで利上げを待つことはできない」とも述べた。

9 日に議長は重ねて、米議会下院予算委員会における証言で「欧州危機の米国経済への影響は穏やかなものである可能性が高い」と述べた（第 1 表）。

これらの発言は一見議長の景気に対する強気の姿勢を示すようにも見え、それまで下落していた株価に対する安心材料となり、発言後株価が上昇する局面が見られた。しかし、欧州危機に対する FRB の見方は今後も変遷の可能性があり、依然として利上げに対する議長のスタンスは慎重と見たい。

### あくまで金融市場の緊張が現状程度であることが前提：市場はまだ安定していない

バーナンキ議長が欧州危機の米国経済への影響を「穏やか」と見積もる前提には「金融市場が現状程度で安定すれば」との条件がついている。

この議長の条件付きの見通しをもって金融市場の欧州危機懸念が払拭されると見るのは早計であろう。また議長は 9 日の証言で、4 月の上下院合同経済委員会での証言とほぼ同じく「経済回復ペースに対する重大な制約が残っている」と述べ、今後の経済回復については依然慎重なスタンスを崩していない。

上記の失業率低下前の利上げ開始発言も、あくまで自然失業率（米国の場合 5% レベル）まで失業率が低下するまでゼロ金利を続けるわけではない、という当然の一般論を述べたまでであって、特段に議長が早期利上げに前向きということを示唆するものとは考えられない。

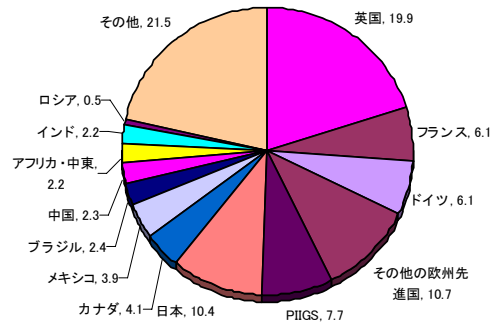
9 日の午後に公表された FRB 地区連銀経済報告（ページブック）では、引き続き景気の改善が継続しているものの、特段に目立った環境の急激な変化は読み取れない。また賃金・物価圧力は抑制されていることが読み取れる。住宅市場の最近の販売・建築の増加が、4 月末の初回住宅購入インセンティブ制度期限前の駆け込みであることが強調されている。タイトな信用条件、高い販売在庫水準、差し押さえ物件の「影の在庫」などが一部地区の住宅市場の拡大を妨げていることも報告されるなど、FRB のコンタクト先は住宅市場の将来についてまだ慎重であることを示唆する内容となっている（第 2 表）。

### 金融市場を通じた伝染は今後顕在化のリスクがある

バーナンキ議長も述べているのと同様、欧州危機が米国経済にファンダメンタルズを通じて与える影響は軽微だと当レポートでも見ている。欧州向け輸出の減少の可能性を見込んでも、GDP への影響は-0.5%程度である。米国内需の力強い拡大基調からは、今年の通年成長率見込みを 3% 台半ばに引き上げてもよさそうな状況のところを、やや保守的に当レポートでは+3.1%と見ている。これでも十分に堅調な景気の回復ペースである。

問題は金融システムや金融市場を通じた波及だ。過去に論じたように、米銀の対外債権の約半分が欧州向けである（第1図）。これらの資金が欧州から引き上げることになると、金融システムには大きなストレスがかかる。さらに、現在では先進国に先んじて順調な景気回復を続けている新興国に対する波及のリスクも忘れてはいけない。米国に近い中南米は、その資金調達を主に欧州からの融資に負っている。特に今回財政不安国のひとつになっているスペインは、中南米に対して圧倒的なエクスポージャーを持っている（第2図）。信用収縮は欧州から中南米に波及する可能性もあり、そうすると収縮はグローバルな伝染の様相を呈してくる。上記の3.1%予想にはこのグローバル伝染シナリオはまだ織込んでいない。

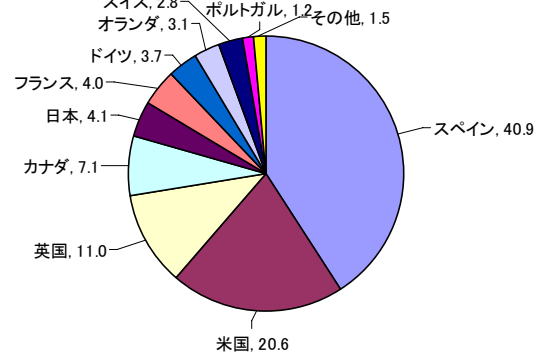
第1図：米銀の国別対外債権 (%)



(資料) BIS統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

現在では少なくとも、株価は1万ドルレベルで何とか下落に歯止めがかかり、3ヶ月物LIBORの上昇も0.53%レベルで一旦止まっている。現状程度の市場の緊張であれば2007年から始まった流動性危機に比べてはるかに穏当なものである。

第2図：中南米に対する銀行債権



(資料) BIS統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

ただ、金融政策としては、欧州財政危機という新たな市場リスク要因が加わった状態であることには変わらない。FRB議長のスタンスからは、早期に利上げを行わねばならない材料はまだない状況は不変である。

第1表：バーナンキFRB議長議会証言からの抜粋（6月9日下院予算委員会）

- 昨年後半に始まった経済活動の回復は適度なペースで今年の現在まで継続した。
- 同時に回復のペースに対する重大な制約がのこっている。
- 消費者物価の抑制された伸びを最近のデータは示唆している。
- 市場が安定を続ければ、（欧州財政）危機の米国経済成長に対する影響は穏やかなものである可能性が高い。
- 株価の下落と欧州の弱い経済見通しが米国経済に幾らかの影響を残すだろうが。米国債利回りと住宅ローン金利の低下、原油とグローバルに取引される商品の価格の低下がこれらを相殺する要素としてある。
- FRBは海外の動向と米国経済への潜在的影響に十分に注意を払っていく。
- 米国の財政状態は金融危機と景気後退の開始以降顕著に悪化した。
- 経済と金融条件が正常に戻った後もなお、更なる財政政策行動がなければ連邦財政は維持可能な道にあるように見える。

第2表：FRB 地区連銀経済報告サマリーからの抜粋（2010年6月）

**総括**

- 経済活動は12の連銀地区で改善が続けたが、多くの地区は成長のペースを「緩やか」と表現した。

**個人消費**

- 個人消費は改善した。
- 個人消費は高価な裁量支出ではなく、必需品に限定されたままであった。
- アトランタは、メキシコ湾の原油流出とテネシーの洪水はすでに休暇の宿泊のキャンセルにつながっていると報告した。潜在的な影響はさらに大きい、最終的な影響についてコンタクト先は極めて不確実としている。

**設備投資**

- 設備投資は適度に拡大した。
- クリーブランド、シカゴ、ダラスは製造業在庫の伸びが横ばいになったと報告し、ボストン、アトランタ、セントルイスは小売在庫につき同様の報告をした。
- 逆に、いくつかの地区は自動車生産が需要に追いつかず、すでに不足気味のディーラー在庫に圧力を与えていると報告した。

**サービス業**

- 金融以外のサービス業は全体としてはわずかに改善した。

**製造業**

- 製造業と運送活動は12地区全てで徐々に改善が続けた。

**不動産・建設**

- 住宅市場は改善した。殆どの地区では4月30日の住宅購入者税還付制度の期限を前に住宅販売と建設の増加を認めた。
- タイトな信用条件と、高い水準の住宅販売在庫と、銀行のバランスシートにある差押え物件の「影の在庫」がNY、クリーブランド、アトランタ、シカゴ地区の住宅市場の拡大を抑制した。
- 商業不動産の活動は総じて弱いままであった。

**銀行・金融**

- 金融活動は全体として不変だった。
- 銀行による商工業貸出は殆どの地区で弱いままであったが、フラデルフィア、シカゴ、ダラス、サンフランシスコでは企業の借入需要が強まりつつある。
- 消費者貸出は殆どの地区で弱まった。
- 不動産貸出、特に商業モーゲージは審査基準が厳格なままであるにも拘わらず増加した。
- シカゴは住宅モーゲージのセカンダリー市場が改善を始めたことを認め、ボストン、シカゴ、ダラスでは商業物件へのプライベートエクイティ投資の増加を認めた。

**雇用・賃金・物価**

- 労働市場条件はわずかに改善し、正規雇用の水準が殆どの地区で上昇した。
- 同時に多くの地区は臨時雇用の増加を認め、ボストン、ダラスでは臨時雇用から正規雇用への移行を示唆した。
- 賃金圧力は限定的であったが、サンフランシスコではベネフィットコストの上昇を認めた。
- 最終財・サービスの価格は殆どの地区で概ね不変で、材料コストの上昇は顧客に転嫁されず、賃金圧力は最小限なままであった。

<トピック1>



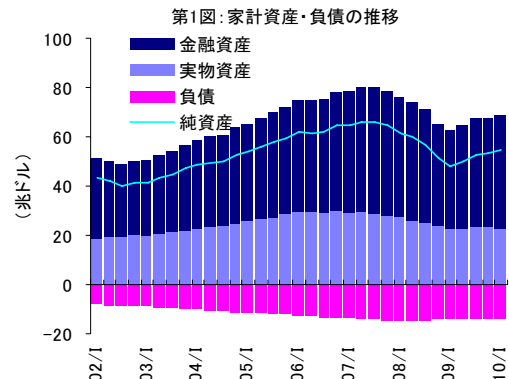
## <トピック2> 株価が支える家計資産

FRBのFlow of Funds統計の第1四半期分によれば、家計のバランスシートでは株式などの金融資産の伸びと債務の削減が進んでいる。結果家計の純資産は4四半期連続で増加となった(第1図)。一方で、住宅などを中心とする実物資産価値は2四半期連続の減少となっている。第1四半期まで好調に上昇してきた株式が家計の資産価値を高め、一方で、住宅価格の回復は依然として遅い。さらに家計は6四半期連続で負債を減少させていて、債務圧縮が継続していることを表している。

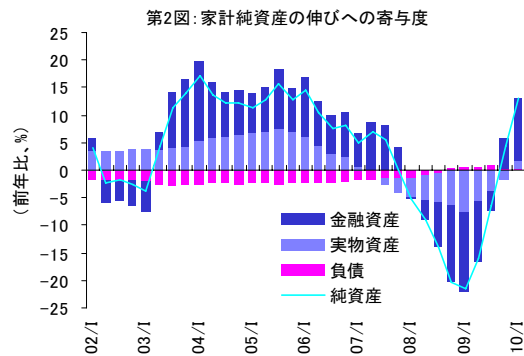
家計の資産・負債の伸びを前年同期比で見ると、第1四半期の伸びは前年比+13.0%と、2000年代前半の景気拡大期とほぼ遜色ないペースになっている(第2図)。しかし、2000年台前半の家計資産の伸びが、金融資産価値と実物資産価値の両方の上昇を伴っていたのに対し、現在はほぼ金融資産価値上昇に依存している。住宅に比べて不安定な株式価格の上昇に依存する純資産増加は持続可能性にまだ不確定要素が残っている。実際、この統計の後5月から株価は下落に転じているから、第1四半期時点の統計は必ずしも現在の方向性を表しているとは限らない。

一方、家計の負債圧縮も純資産増加の一要因だ。家計負債は前年比-1.3%と依然として圧縮状態にある。同じFlow of Funds統計によれば、住宅ローン残高は第1四半期時点で10.7兆ドル、2008年第2四半期以来2年に亘り減少を続けている。また消費者信用残高統計によれば、主にクレジットカードなどのリボルビング信用残高が1年以上連続で減少を続けている。

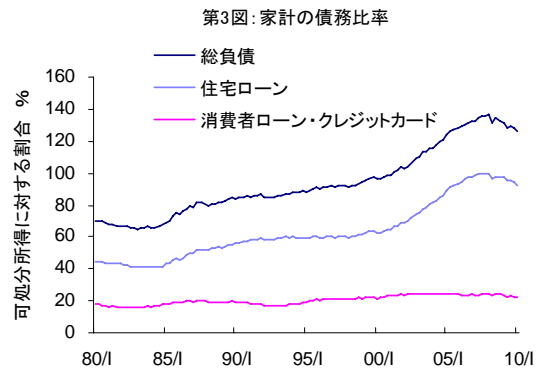
家計負債の可処分所得に対する比率もやや低下方向とはいえ歴史的には高水準にある(第3図)。かかる状況からは家計の債務圧縮は今しばらく継続しそうだ。



(資料)FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(資料)FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



資料: FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

<トピック2>

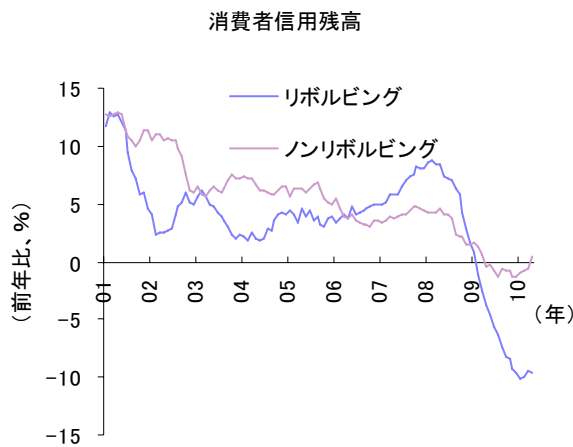
**<経済・金融の動向：6月7日～11日現在>****株価は一旦底入れと見る：経済指標は軟化予想**

- **株価市場**、NY ダウは4週ぶりに反発、前週末比 279 ドル高の 10211 ドルで 11 日の取引を終えた。週明けの 7 日は 115 ドル安で 9800 ドルに近づいたが、翌 8 日はバーナンキ議長発言を好感して 123 ドル高、10 日にも 273 ドルの急伸となり 1 万ドルを回復した。11 日も小売統計の悪化で反落する場面があったものの、ミシガン大学消費者信頼間指数（速報）の好転をきっかけに上昇に転じる展開だった。S&P500 の 10 業種別の過去 5 営業日の騰落率は、素材、エネルギー、電気通信、公益事業などを筆頭に 10 業種すべてが前週末比で上昇した。バーナンキ議長の景気に関する発言や 10 日のトリシェ ECB 総裁の「ユーロは信頼に足る通貨」発言が市場好転のきっかけとされているが、実際には直接的な上昇材料には乏しい中の反発だったといえる。欧州リスクをかなり織込んだこと、株価割安感、また 9800 ドルレベルの底値の堅さからのテクニカルな反発に近いと見る。
- **為替市場**ではドル円は 1 ドル=91 台でのみみ合いに終始し、91 円台後半で越週。ユーロは財政危機に関する不安が後退したことで、先週の 1 ユーロ 1.20 ドル割れからユーロが持ち直して、1.21 ドル台で越週した。**債券市場**では週初め株価下落に伴い利回りの低下が見られたが、その後株価持ち直しで 10 年物米国債利回りは先週末とほぼ同水準の 3.2% レベルで越週した。3 ヶ月物 LIBOR は 0.53% レベルの高値圏で先週に続きほぼ横ばい推移。
- **向こう 1 週間**は、15 日に NAHB 住宅市場指数、16 日に 5 月鉱工業生産指数、5 月生産者物価指数、5 月住宅着工件数、17 日に 5 月消費者物価指数が公表になる。住宅着工は先行する着工許可件数が減少していることから、住宅インセンティブ制度終了による一時的な減少を予想する。また生産者物価指数、消費者物価指数は前月比横ばいがやや低下が見込まれ、商品相場下落を反映したディスインフレ方向への圧力が明らかになると見る。
- 株式市場は、NY ダウ 1 万ドル割れで一旦底値を固めたと見る。夏にかけ欧州動向次第ではまだ波乱はありうるが、5 月初の急落以降、日中も含め 9800 ドルレベルを 3 度試して反発したことでテクニカルには一旦底入れの形だ。S&P500 の株価収益率も 15.8 倍（Bloomberg 集計）と割安感が更に高まっている。来週は 10400 ドルを目指して上値を試す展開を予想する。下値はこれまでの心理的上値抵抗線だった 10000 ドルレベルとみる。200 日移動平均線は 10300 ドル付近にあり、結果的にここに絡む展開になろう。尚、ナスダックは 11 日の終値で 200 日移動平均線を上回って引けている。

(&lt;経済・金融の動向&gt;)

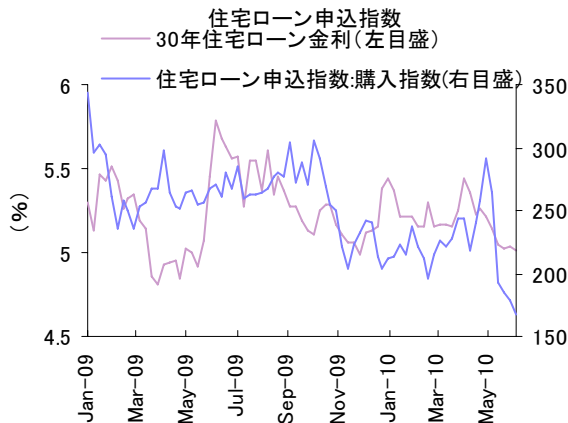
<経済指標コメント>

- **消費者信用残高（4月）は前月比+0.04%（前年比-3.2%）、うちリボルビング前月比-1.0%（前年比-9.6%）、ノンリボルビング前月比+0.6%（前年比+0.4%）**：消費者信用残高は3ヶ月ぶりの増加、前年比ではまだ-3.2%のマイナスだが、マイナス幅は徐々に縮小している。内訳では、クレジットカードなどのリボルビング信用が1年以上連続して減少しているのに対し、自動車ローンなどのノンリボルビング信用は過去6ヶ月のうち4ヶ月で前月比増加、前年比でも2009年3月以来のプラスの伸びに転じた。



(資料)FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

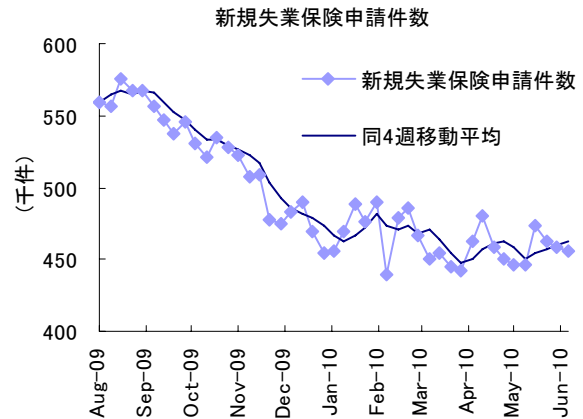
- **米国モーゲージ銀行協会（MBA）住宅ローン申込指数（6月4日週）は前週比-12.2%、リファイナンス指数同-14.3%、購入指数同-5.7%**：住宅ローン申込指数は前週比大幅低下、リファイナンス、購入ともに申し込みが減少した。ただ



(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、6月4日週は5月31日のメモリアルデー休日を含んでいることが申し込み減少の主因と考えられる。30年物固定住宅ローン金利は5.01%（前週比-0.03%）と更に低下している。次週には再びリファイナンス中心にローン申込の増加が期待できる。購入指数も4月末の住宅購入インセンティブ期限前の駆け込み申込の反動減からそろそろ増加に向ってよい頃である。

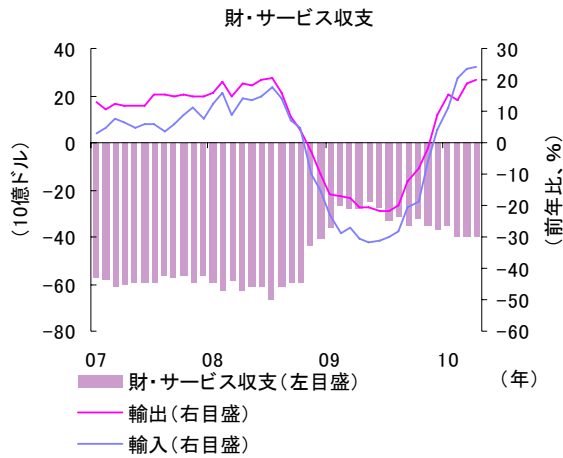
- **新規失業保険申請件数（6月5日週）は456千件（前週比-3千件）、継続受給比率（5月29日週）は3.5%（前週比-0.2%）、継続受給者数は4462千人（前週比-225千人）**：新規失業保険申請件数は3週連続の減少だったが、4週移動平均は463千件（前週比+2.5千件）と依然上昇していて、かつ申請件数は450件を4週続けて上回っている。新規失業保険申請件数は今年に入り下げ止まりの傾向が続いていて、今後の雇用拡大ペースはまだ緩やかであることを示唆している。



(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

- **財・サービス収支赤字（4月）は-402.9億ドル（前月-400.5億ドル）、実質ベース財貿易収支赤字は-443.3億ドル（前月-440.9億ドル）**：名目ベースの財・サービス収支赤字は前月とほぼ横ばいの402.9億ドル、4月は輸出・輸入ともに前月比減少、特に石油製品以外の輸出入の減少が数字を押し下げた。3月にいずれも大幅増加した分の反動と思われる。実質ベースの財貿易収支赤字は3ヶ月連続の拡大。ここでも3月の反動で輸出・輸入ともに前月比では減少している。全体のトレンドとしては、内需の拡大を反映して輸入は前年比の伸びを大きくしているが、輸出にはやや頭打ち感が見られる。欧州に対する輸出の伸びが低迷している上に、中国への輸出の伸びが大きく鈍化していることが原因である。

今後は、中国の景気引締めや欧州財政危機の影響で海外からの需要が鈍化しないか注意を要する。



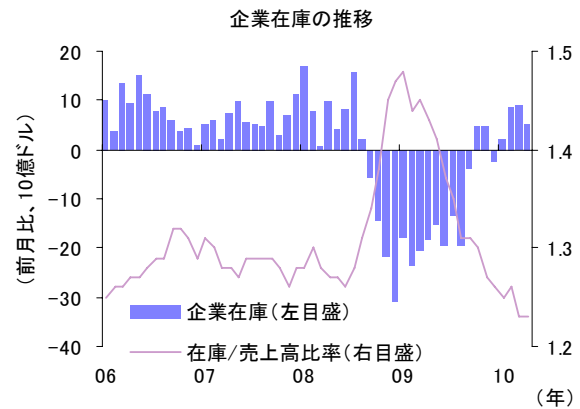
(資料) 米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

➤ **小売売上高 (5月) は前月比-1.2%、除く自動車・同部品ディーラー同-1.1%**：小売売上高は予想外の前月比減少。先週公表された5月のチェーンストアセールス指数が前月比+0.5%と前月比増加していたことから意外な結果となった。しかし、内訳を見ると、自動車・同部品ディーラー (前月比-1.7%)、家具店 (同+1.0%)、家電店 (同+0.6%)、建設資材・園芸品店 (同-9.3%)、食品店 (同+0.3%)、薬局 (同+0.3%)、ガソリンスタンド (同-3.3%)、衣服店 (同-1.3%)、スポーツ用品・玩具店等 (同+0.4%)、百貨店 (同-1.8%) となっており、一部の業種の売上減少が全体を押し下げている。建設資材は住宅販売インセンティブの終了、ガソリンスタンドはガソリン価格低下、衣服店は5月前半の寒冷な気候要因と考えられる。いずれも販売の落ち込みは一時要因である可能性が高い。前年比の伸びでは小売売上全体で+6.9%と強い伸びをしめしており、消費拡大の基調は崩れていないといえる。しかし、株価下落、欧州危機などの影響が出てくるとすれば6月以降であり、今後の指標動向には当面注意を要する。



(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

➤ **企業在庫 (4月) は前月比+0.4% (前月同+0.7%)、企業売上高は前月比+0.6% (前月同+2.5%)、在庫売上高比率は1.23 (前月比横ばい)**：企業在庫は着実に積上げが進み、4ヶ月連続の増加となっている。企業売上も堅調で、在庫売上高比率は1.23%とほぼ適正もしくはやや在庫不足の水準にある。特に自動車ディーラーの販売在庫は1.82ヶ月と、過去10年の平均値である約2ヶ月に比べてかなり低い水準にある。今後も在庫は販売に応じた積上げが期待できる。ただし、4月の積上げペースは1-3月のペースに比べてやや出足は鈍っている。企業在庫は積上げペースが加速しなければGDPにプラス寄与しない。5月の小売統計が前月比マイナスと不振であったことは、今後積上げペースがやや低下する可能性も含んでおく必要があるだろう。



(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.