



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

June 25, 2010

<FOCUS>

成長認識やや慎重にシフト：6月FOMC声明文

- 22、23日に開催されたFRBの連邦公開市場委員会（FOMC）は、現状金融政策を据え置くことを決定した。「長期間に亘る超低金利政策」文言も存置された。しかし、景気判断については欧州財政問題による金融市場の不安定化なども含めやや下方に修正された箇所が目だつ。
- 6月FOMC声明文の景気判断部分では、予想通り景気判断がやや慎重なものになり、いくつかの文言に細かい修正が入っている。また、欧州財政危機の影響に関する文言が新たに挿入されている。「主に海外の動向を反映して金融市場の条件は成長に対して支援的な度合いが低下した」とされ、前回までの「金融市場の条件は成長に対して支援的」という見方から明らかに認識を悪化させている。さらに物価については、最近のエネルギー商品価格の低下とインフレ率の低下を記述する文言を新たに挿入していて、インフレ抑制基調を強調する形になっている。
- 今回の声明文は概ね当レポートが予想していた方向性の内容で特にサプライズはない。また、最近の実体経済指標、金融市場の悪化やインフレ率低下が、今年の成長見通しを大きく修正するほどのものではないとの見方であることも当レポートの見方に近いといえるだろう。従って、金融市場の悪化がこれ以上に進行しない限り、今年3%レベルの成長と、2011年第1四半期の利上げ開始予想を維持する。しかし、今週に入り信用市場でギリシャのソブリンスプレッドが再び拡大しているように、市場のセンチメントはかかる想定外の悪化をもたらす可能性がある。金融市場の状況は依然、当レポートにとってもFOMCにとってもリスクシナリオ要因であることに変わりない。

<トピック> 効果はすぐには見えない：人民元ドルペッグ解除

中国人民銀行は19日、人民元の事実上のドルペッグを解除する声明「人民元為替レート制度の更なる改革と人民元為替レートの柔軟性の促進」を公表した。取り急ぎ米国にとって今回の人民元「改革」声明の意義を、政治・経済・市場の3側面から見てみる。

<経済・金融の動向：6月21日～25日現在> 前週の上昇を打ち消し、また下値を試す局面

<経済指標コメント>新築住宅販売（5月）は年率300千戸（前月比-32.7%）、在庫期間8.0ヶ月（前月8.5ヶ月）、他。

<FOCUS> 成長やや慎重にシフト: 6月 FOMC 声明文

22、23日に開催されたFRBの連邦公開市場委員会(FOMC)は、現状金融政策を据え置くことを決定した。「長期間に亘る超低金利政策」文言も存置された。しかし、景気判断については欧州財政問題による金融市場の不安定化なども含めやや下方に修正された箇所が目だつ。当面の利上げを示唆する内容はなく、FRB利上げ開始は2011年との予想を維持する。

第1表: FOMC 声明文の骨子

	今回(6月23日)		前回定例会合時(4月28日)
FF金利誘導目標	0.00%~0.25%(不変)	←	0.00%~0.25%
公定歩合	0.75%(不変)	←	0.75%
委員会判断 (主に「委員会」を主語に持つ、または含む部分)	<ul style="list-style-type: none"> ・物価安定を伴う経済成長の強化とより高いレベルの資源利用へのゆるやかな回帰を見込む。(不変) ・インフレ圧力が暫くの間抑制される可能性が高いと見込む。(不変) ・低い資源利用率、抑制されたインフレ趨勢、そして安定したインフレ期待を含む経済状態が、長期間に亘るFF金利の例外的に低いレベルを正当化する公算が高いと見込みつづけている。(不変) ・経済見通しと金融動向を監視し続けて、経済回復と物価安定を促進するために必要に応じその政策手段を採用していく。(不変) 	←	<ul style="list-style-type: none"> ・物価安定を伴う経済成長の強化とより高いレベルの資源利用へのゆるやかな回帰を見込む。 ・インフレ圧力が暫くの間抑制される可能性が高いと見込む。 ・低い資源利用率、抑制されたインフレ趨勢、そして安定したインフレ期待を含む経済状態が、長期間に亘るFF金利の例外的に低いレベルを正当化する公算が高いと見込みつづけている。 ・経済見通しと金融動向を監視し続けて、経済回復と物価安定を促進するために必要に応じその政策手段を採用していく。

景気判断は慎重化、欧州危機にも触れている

6月FOMC声明文の景気判断部分では、予想通り景気判断がやや慎重なものになり、いくつかの文言に細かい修正が入っている。たとえば冒頭の総括文が「経済回復が進行している」とされ、前回の「経済活動が強まりを続けた」からやや成長ペースの減速を認識していることを示唆する表現に変わった。また住宅着工は最近の指標の悪化を反映して「増加した」という文言が削除された。これらは成長率、小売売上げなどの実体経済指標の軟化を反映したものである。

また、欧州財政危機の影響に関する文言が新たに挿入されている。「主に海外の動向を反映して金融市場の条件は成長に対して支援的な度合いが低下した」とされ、前回までの「金融市場の条件は成長に対して支援的」という見方から明らかに認識を悪化させている。

インフレ率の低下を強調する新たな文言

さらに物価については、最近のエネルギー商品価格の低下とインフレ率の低下を記述する文言を新たに挿入していて、インフレ抑制基調（デフレ圧力の高まり）を強調する形になっている。

基調判断文言はこれまでのまま据え置かれていることから、全体としては、実体経済指標の悪化、欧州問題による金融市場の悪化、またインフレ率の低下がこれまでの経済基調判断を大きく変更するほどのものではないと FOMC は判断している。しかし、今後の指標、金融市場動向、インフレ率によっては、基調判断を変更する可能性も含んできているといえるだろう。

成長・金融政策予想は維持するが、金融市場の悪化はリスク要因

今回の声明文は概ね当レポートが予想していた方向性の内容で特にサプライズはない（6月18日付当レポート参照）。また、最近の実体経済指標、金融市場の悪化やインフレ率低下が、今年の成長見通しを大きく修正するほどのものではないとの見方であることも当レポートの見方に近いといえるだろう。従って、金融市場の悪化がこれ以上に進行しない限り、今年3%レベルの成長と、2011年第1四半期の利上げ開始予想を維持する。

尚、「金融市場の悪化がこれ以上進行しない限り」という条件は、バーナンキ FRB 議長が7日の議会証言で「米国経済への影響は穏やかなものである可能性が高い」と述べた際に「金融市場が現状程度で安定すれば」という条件をつけたのと同様である。現状の FOMC の判断はあくまで金融市場の悪化がこれ以上進行しないことを前提としているといえる。

こうした状況からは、FOMC は当面、実体経済指標と金融市場、そしてインフレ率の推移を見ながら現状のゼロ金利政策を維持するだろう。これらの条件が利上げ可能な状態であることを確認できるまでには数ヶ月はかかる。住宅関連指標が当レポート予想通りに年後半から再び回復に向うことを確認するには、インセンティブ制度終了後の一時反落要因が剥落する7月以降の指標を待たねばならない。金融市場は夏の流動性低下シーズンや年末を見極める必要がある。インフレ率は、当レポートが予想しているようにコアインフレが年後半にかけて1%を越える水準に回帰することが必要だ。

これらのうち、最も予測が困難なのが金融市場の動向である。現状金融市場の流動性の悪化程度は、2008年のリーマンショックの頃に比べて遥かに穏当である。さらに欧州中央銀行は FRB とのスワップ契約再開により、欧州系銀行の流動性対策には万全を期している。また、欧州政府財政についてもいち早く設定された750億ユーロの救済基金は当面の PIIGS 各国の国債償還をまかなえる金額だ。したがって理論上は流動性問題による銀行や政府のデフォルトが近々発生する可能性は低いと考える。そのため当レポートでは、欧州危機の米国経済への影響を、欧州からの需要減少を通じたものに現状は限定している。

しかし、今週に入り信用市場でギリシャのソブリンスプレッドが再び拡大しているように、市場のセンチメントはかかる想定の外悪化をもたらす可能性がある。金融市場の状況は依然、当レポートにとっても FOMC にとってもリスクシナリオ要因であることに変わりない。

第2表:FOMC 声明文の内容

今回例会(6月23日)	前回定例会(4月28日)
<p>4月に開催された委員会以降入手された情報は、<u>経済回復が進行していること</u>、また労働市場は徐々に改善していることを示唆した。家計消費は増加しているが、高水準の失業、緩やかな所得の伸び、住宅価格の下落、タイトな信用により抑制されたままである。機器ソフトウェアの設備投資は大幅に増加した。しかし非住宅構造物の設備投資は弱いままで、雇用主は雇用を追加するには消極的なままである。住宅着工は(左記下線部分削除)沈滞した水準にとどまっている。<u>金融市場の条件は主に海外の動向を反映して、全体的に経済成長に対し支援的な度合いが低下した</u>。銀行貸出は<u>ここ数ヶ月縮小を続けた</u>。しかしながら委員会は、経済回復のペースは当分の間緩やかである可能性が高いものの、物価安定を伴うより高いレベルの資源利用へのゆるやかな回帰を見込む。</p>	<p>3月に開催された委員会以降入手された情報は経済活動が強まりを続けたこと、また労働市場は改善し始めたことを示唆した。家計消費の伸びは最近上向いているが、高水準の失業、緩やかな所得の伸び、住宅価格の下落、タイトな信用により抑制されたままである。機器ソフトウェアの設備投資は大幅に増加した。しかし非住宅構造物の設備投資は減少していて、雇用主は雇用を追加するには消極的なままである。住宅着工は上向いたが、沈滞した水準にとどまっている。銀行貸出は縮小を続けているが、金融市場の条件は経済成長に対し支援的なままである。経済回復のペースは当分の間緩やかである可能性が高いが、委員会は、物価安定を伴うより高いレベルの資源利用へのゆるやかな回帰を見込む。</p>
<p><u>エネルギーと他の商品価格はここ数ヶ月いくぶん低下し、基調的なインフレ趨勢は低下した</u>。 大幅な資源の余剰(slack)がコスト圧力を抑制し続けていること、また長期インフレ期待が安定していることから、委員会は、インフレ圧力が暫くの間抑制される可能性が高いと見込む。</p>	<p>大幅な資源の余剰(slack)がコスト圧力を抑制し続けていること、また長期インフレ期待が安定していることから、委員会は、インフレ圧力が暫くの間抑制される可能性が高いと見込む。</p>
<p>委員会は、FF金利の誘導目標レンジを0%~0.25%に維持し、また、低い資源利用率、抑制されたインフレ趨勢、そして安定したインフレ期待を含む経済条件が、長期間に亘るFF金利の例外的に低いレベルを正当化する公算が高いと引き続き見込んでいる。</p>	<p>委員会は、FF金利の誘導目標レンジを0%~0.25%に維持し、また、低い資源利用率、抑制されたインフレ趨勢、そして安定したインフレ期待を含む経済条件が、長期間に亘るFF金利の例外的に低いレベルを正当化する公算が高いと引き続き見込んでいる。</p>
<p>委員会は経済見通しと金融動向を監視し続けて、経済回復と物価安定を促進するために必要に応じその政策手段を採用していく。</p>	<p>委員会は経済見通しと金融動向を監視し続けて、経済回復と物価安定を促進するために必要に応じその政策手段を採用していく。</p>
(削除)	<p>進行する金融市場の機能の改善に鑑み、FRBは危機において市場を支援するために創設した特別流動性ファシリティを1つを除いてすべて終了した。唯一残っているこうしたプログラムであるTALF、新発CMBS担保の融資は6月30日に終了予定、その他の担保の融資は3月31日に終了した。</p>
<p>FOMCによる金融政策決定に賛成したのは、バーナンキ、ダッドリー、バラード、デューク、コーン、ピアナルト、ローゼングレン、タルーロ、ウォーシュ。政策決定に反対したのはホーニグ、彼は長期間に亘る例外的に低い水準のFF金利期待を表現し続けることはもはや正当化されない、なぜならそれは委員会が適度に金利を引き上げる柔軟性を制約するとともに、将来の不均衡と長期的マクロ経済と金融の安定に対するリスクを増大させるからだと考えた。</p>	<p>FOMCによる金融政策決定に賛成したのは、バーナンキ、ダッドリー、バラード、デューク、コーン、ピアナルト、ローゼングレン、タルーロ、ウォーシュ。政策決定に反対したのはホーニグ、彼は長期間に亘る例外的に低い水準のFF金利期待を表現し続けることはもはや正当化されない、なぜならそれは委員会が適度に金利を引き上げる柔軟性を制約するとともに、将来の不均衡と長期的マクロ経済と金融の安定に対するリスクを増大させるからだと考えた。</p>

(注)下線部は、前回定例会合時と今回の声明文で異なる表現が用いられた部分。5月FOMC時点で7名の理事中2名が空席。コーンFRB副議長は9月初までに退任予定。新たな2名の理事とFRB副議長後任候補は、4月29日にオバマ大統領により指名済み。

(資料)FOMC声明文より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成。

(< FOCUS >)

<トピック> 効果はすぐには見えない：人民元ドルペッグ解除

中国人民銀行は19日、人民元の事実上のドルペッグを解除する声明「人民元為替レート制度の更なる改革と人民元為替レートの柔軟性の促進」を公表した。取り急ぎ米国にとって今回の人民元「改革」声明の意義を、政治・経済・市場の3側面から見てみる。

スキームは従前の管理変動相場制から変更なし

19日に中国人民銀行が公表した「更なる人民元改革」は、声明文の内容の限りでは新たな制度への移行ではなく、2008年から事実上運用停止されてきた管理変動制を再開したものに過ぎない¹。「更なる改革」と「柔軟性」が具体的にどのように実施されるかは声明からは読み取れない。

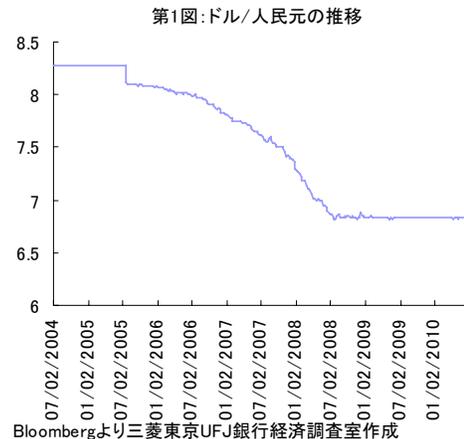
その内容は、2005年に開始した管理フロート制を再開するというだけで、通貨バスケットを参照すること、また人民銀行が毎日公表する「中心レート」からの日中の変動幅も2007年に拡大した0.5%のままとしている。中国人民銀行が「中心レート」を人為的に大きく切り上げない限りは、人民元の上昇は過去同様に緩やかなものにとどまることになる。

実際に21日に中国人民銀行が公表した中心レートは、先週末と同じで、2005年7月に行ったような実質的な切り上げはなされなかった。

その後25日には中心レートが前日中心レートを0.3%、前日終値を0.15%上回るレートに設定され、G20サミットを前にややアグレッシブな切り上げがなされた。だがこれも2005年の2%という大幅切り上げに比べればかなり小さな変動である。

オバマ政権にとってはG20を前に実績となったが、政治的にはまだ米国を納得させるものではない

政治的には今回の決定は、今週末のG20会合などの政治日程を勘案して、これ以上の人民元切り上げ圧力を回避するためのタイミングを狙ったものといえる。



¹ 中国人民銀行は2005年7月21日に、人民元をそれまでの1米ドル=8.28元とする事実上の固定相場から、元を1米ドル=8.11元に約2%切り上げ、同時に通貨バスケットに基づく管理変動相場制に移行することを決定した。管理変動相場制においては、人民銀行が毎日公表する「中心レート」からの日中の対米ドル変動幅が0.3%以内に制限された。2007年5月18日にこの日中変動幅は0.5%に拡大され、現在に至っている。2005年の管理変動相場制移行後人民元は1米ドル=6.83元レベルまで約16%増価した。しかし米国金融危機が拡大した2008年夏頃に、特段の政府表明なくこの変動制は事実上停止され、先週末までほぼ1ドル=6.83円で固定されドルペッグに回帰していた。19日の中国人民銀行公表は、このペッグ制を解除し、もとの管理変動相場制に戻ることを決定したものの。

米国は4月3日にガイトナー財務長官が半期毎の議会宛為替報告書の公表を見期限延期することを決定、直後に同長官が訪中するなど、米国が中国を為替操作国に認定する可能性を事実上ちらつかせながら中国政府に切り上げ圧力をかけてきた。

先週16日にオバマ大統領は、今週末26~27日に開催されるG20サミット参加国首脳に宛てて「市場が決定する為替レートが世界経済の活力に必須」と述べた書簡を送付した。今回の人民元管理変動相場制再開の決定公表はこうした政治日程を意識したものといえ、まずはG20で人民元が主要議題になることや、米国による中国の為替操作国認定を回避することを中国政府が意図したものであることは察しがつく。

オバマ大統領は、輸出振興策と国内の雇用促進策をその政策の1つの目玉にしている。今回管理変動性再開につき中国の行動を引き出したことは、大統領のパフォーマンス上は求心力低下の歯止めにはなる。大統領は中国人民銀行の公表を受け、この為替柔軟性促進策を「経済回復を助け、より世界経済を均衡させる建設的なステップ」と評価し「この問題や他の問題を来週のトロントでのG20サミットで協議することを期待している」とする声明を発表した。

ただ、19日の決定内容は上記の通り、2008年からの管理変動相場制の一時的な停止を解除しただけで、形式上は管理相場制の内容には何ら変更はない。管理変動相場制再開は現状比前進ではあるが、新たな改革はなされていないとの一部の批判は免れないだろう。すでに米国議会の一部からは今回の決定が曖昧で不十分との批判が出ている。

より客観的な視点からも、中国政府が最終的に完全変動相場制への移行を視野に入れているのであれば、今後更なる制度の改革があってしかるべきであろう。今回の声明はあくまで経済危機対応措置の解除であるが、今後中国政府は、中心レートの切り上げをも含む追加的な改革を経済・政治・国内の状況を見極めながら行うだろう。その過程では引き続き他国との駆け引きが予想される。

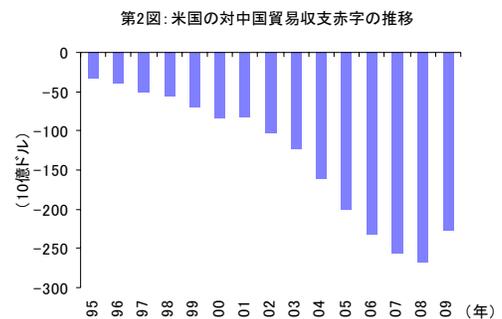
さらに、次に述べるように、人民元の上昇が米国政府や議会が想定するような経済効果をもたらすことに対する疑問が残ることも、2005年時点の状況と変わらない。

中国経済に対する自信のあらわれ

経済的には、まず中国政府が管理変動相場制の一時停止を解除したことは、中国政府の経済拡大に対する自信の表明といえる。

中国人民銀行が今回の声明で事後的に述べているように、2008年以降の為替変動停止は米国の金融危機の影響で中国経済が悪化することに対する防衛色が強かった。今回の人民元管理変動相場再開は、経済的にはいわば危機対応モードの解除である。

中国経済は既に先進国に先駆けて回復し、すでに2桁成長に回帰している。今回の管理変動相場制再開は上記の政治日程もさることながら、力強い中国経済の回復状況と見通しに鑑みての決定だと推測できる。



(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

人民元高の経済効果は依然として不透明

次に米国経済にとっては、人民元高トレンドの再開で、中国からの輸入抑制、中国への輸出促進がされることで、米国の対中国貿易赤字の多少の解消を見込みたいところである。これはうまくいけばオバマ大統領が唱える輸出拡大政策にも寄与する。輸出拡大策は同時にオバマ政権にとって、海外にアウトソースされた雇用を米国内に呼び戻すという重要な政策にもなっている。

しかし、人民元相場と米国の対中国貿易赤字の関係は必ずしも定かではない。過去の話になるが、2005年に米議会の政府説明責任局（GAO）が、人元の5%の切り上げは米国の貿易収支赤字を33億ドル（2005年の米国の貿易収支赤字は約7900億ドル）削減するという試算を出したことがある。

しかるに、人民元切り上げのあった2005年から2008年にかけて、米国の対中貿易収支赤字は寧ろ拡大している（第2図）。2009年には対中国貿易赤字は大幅に縮小しているが、これは景気後退による米国の内需の減少によるものと見るべきだろう。

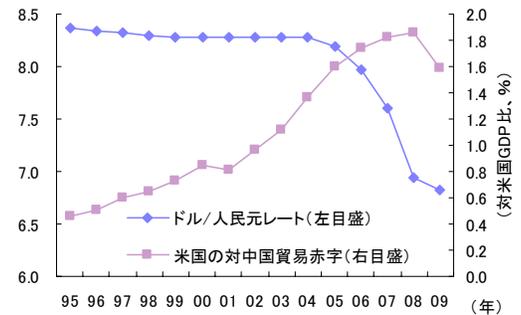
対中国貿易額の変動のうち米国自身の経済拡大による変動要因を取り除く為、対中国貿易赤字の対GDP比率、また中国からの輸入の対GDP比率の推移を見てみると第3図、第4図のようになる。しかしここからも人民元相場と対中輸入額、貿易赤字額との明確な連関は読み取れない。

中国からの輸入の増加は為替相場のみならず、中国の安い生産コストにも大きく影響されていることがこの背景にあるといえる（米国労働省によれば、中国におけるの時間当たり報酬は2006年時点で米国の約2.7%で、これは2002年時点の2.2%から継続的に上昇しているものの依然として圧倒的に低く、その後中国での賃金上昇を勘案したとしても米国内生産にくらべて圧倒的なコスト優位がある）。

さらに、海外に流出した雇用を米国内に呼び戻すには、雇用コストの問題に加えて品質や労働者職業訓練を通じて、労働力の偏在を解消する必要がある可能性が高い。

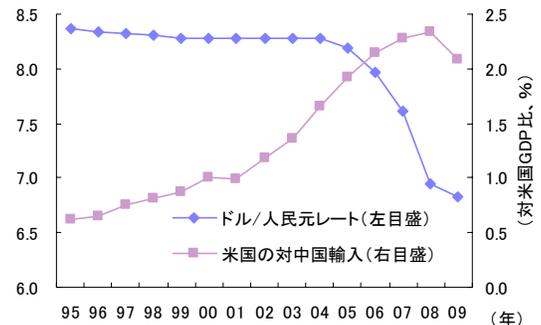
人民元改革の実体経済への影響は今回も急には見えてこない可能性が高い²。

第3図：人民元相場と対中国貿易赤字



(資料) 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

第4図：人民元相場と対中国輸入



(資料) 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

<トピック>

²経済へのその他の影響としては、すでに21日付WSJ紙等のメディアでも報じられている通り、中国消費者の購買力の拡大による景気拡大、また原材料など商品に対する購買力の拡大による商品相場の上昇、また中国での販売シェアの大きい米国企業にとっては業績拡大要因となることが考えられる。

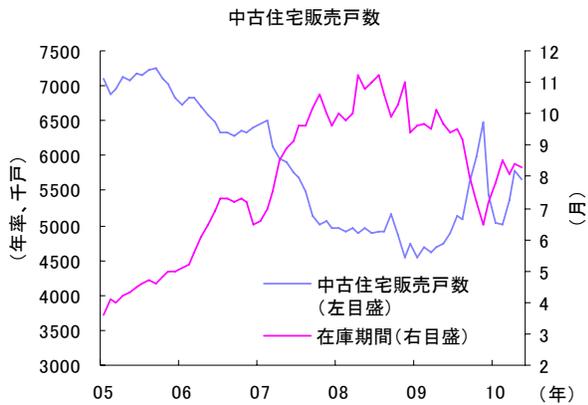
＜経済・金融の動向：6月21日～25日現在＞
前週の上昇を打ち消し、また下値を試す局面

- **株価市場**、NYダウは3週ぶりに反落、前週末比307ドル安の10143ドルで25日の取引を終えた。22日に中古住宅販売の減少を嫌気して149ドル安、また24日にもギリシャソブリンスプレッド拡大や米国の金融監督法案協議の進展などを嫌気した145ドルの大幅安となった。S&P500の10業種別騰落率は、エネルギー、一般消費財、情報技術など景気敏感株を中心に10業種全てが前週末比で下落した。
- **為替市場**ではドルが対円、対ユーロで下落した。ドル円は先週末の1ドル=90台後半から、今週は89円台にまで下げた。ユーロは、先週の1ユーロ1.23ドル台前半から、一時ユーロが弱含む場面もあったが結果ユーロが持ち直し1.23ドル台後半で越週した。
- **向こう1週間**は、28日に5月個人消費統計、1日に6月ISM製造業指数、6月新車販売台数、2日に6月雇用統計が公表になる。雇用統計では、連邦政府が採用した国勢調査員の一時雇用が約243千人減少しているのに対し、民間部門で約100千人の雇用増加を見込み、ネットで非農業部門雇用者数は約-100千人強の減少を見込む。民間部門の雇用増は5月に+41千人の増加にとどまったが、これは小売・建設などの一時的要因の影響もあった。6月に100千人台の増加に回復しているはずだ。
- 株式市場は今週、先週の上昇を大きく打ち消す形で予想以上に大幅下落した。今月発表された雇用、小売、住宅統計の悪化はいずれも経済ファンダメンタルズを揺るがすほどの悪化ではなく、いずれも一時的要因として説明がつくものである。したがって株価下落は主に欧州問題や広範囲な景況感悪化というセンチメント悪化と見たい。テクニカルには先週の上昇を打ち消す今週の下落は更に下値を追う形である。当レポートが想定するNYダウレンジの下限10000ドルをまたも試す可能性が高い。ただ市場の状況は出来高が細るなかで値を飛ばしている感があり、弱気基調はあるものの明確な方向感はまだでていないため、当面の想定レンジは維持する。10000ドル～10400ドルのレンジの中での波乱含みの展開を予想する。

（＜経済・金融の動向＞）

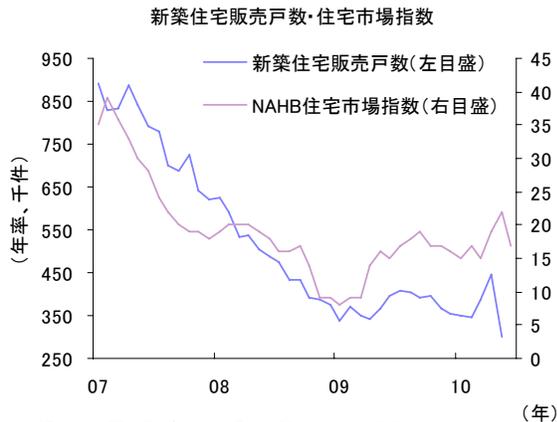
<経済指標コメント>

- **中古住宅販売（5月）は年率 5660 千戸（前月比-2.2%）、在庫期間 8.3 ヶ月（前月 8.4 ヶ月）**：中古住宅販売は予想に反し前月比-2.2%の減少。先行指標となる中古住宅販売成約指数が4月に上昇していたことから、5月の中古住宅販売も増加を見込んでいたが、予想外の減少となった。しかし減少幅は僅少で、販売水準は高水準を保っている。初回住宅販売インセンティブ制度は4月末までの契約、6月中の引渡し条件となっているため、引渡しベースの中古住宅販売統計上は6月まで高水準が続くと考えられる。



(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

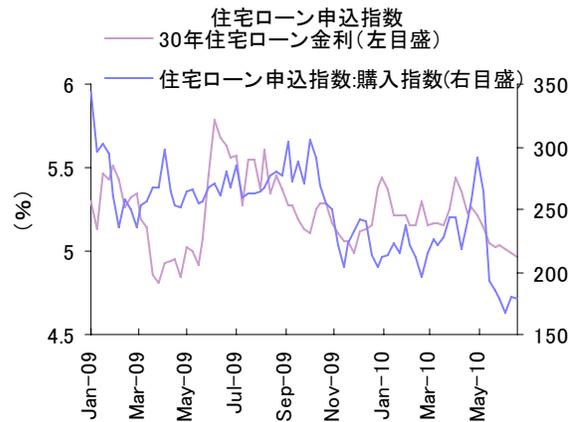
- **新築住宅販売（5月）は年率 300 千戸（前月比-32.7%）、在庫期間 8.0 ヶ月（前月 8.5 ヶ月）**：新築住宅販売は大幅減少の前月比-32.7%、販売件数、前月比の減少幅ともに 1963 年の統計開始以来の最悪の数字となった。成約ベースで計上される新築住宅販売は、4月のインセンティブ制度の契約終了期限前の駆け込みの反落がそのまま数字上の反落となっている。また新築市



(資料)米商務省、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

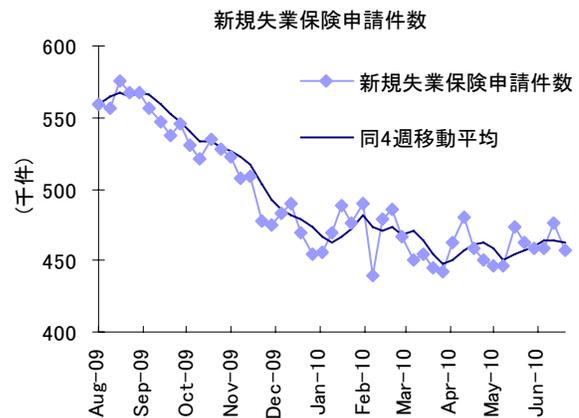
場は、格安の差し押さえ物件が流入する中古市場にシェアを奪われ易い条件にある。6月以降販売が再びじり高に復活するかどうか注目になる。

- **MBA 住宅ローン申込指数（6月18日㊦週）は前週比-5.9%、リファイナンス指数同-7.3%、購入指数同-1.2%**：住宅ローン申込指数は反落。30年物固定住宅ローン金利が 4.96%（前週比-.03%）と更に低下したにも拘らず申込指数は低下。前週の急上昇（前週比+17.7%）の反動とも考えられるが、インセンティブ制度終了後の住宅ローン申込指数の推移にはしばらく注視が必要だ。



(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

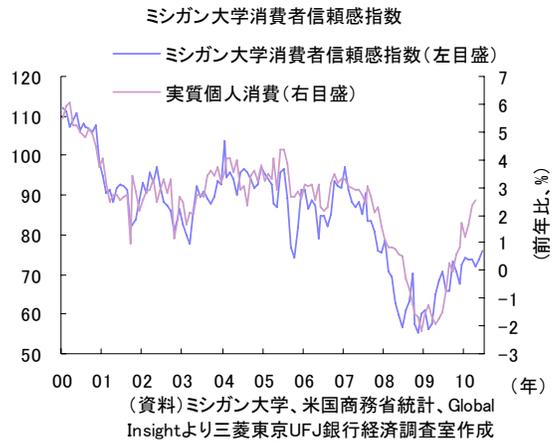
- **新規失業保険申請件数（6月19日㊦週）は457千件（前週比-19千件）、継続受給比率（6月12日㊦週）は3.5%（前週比-0.1%）、継続受**



(資料)米労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

給者数は 4548 千人（前週比-45 千人）：新規失業保険申請件数は 3 週ぶりの減少、4 週移動平均も 462.75 千件（前週比-1.5 千件）と低下に転じた。しかし新規申請件数は依然として 450 千件を上回る高水準にある。失業保険申請件数は今年に入り減少が止まったような形になっていて、雇用回復ペースが遅いことを示唆している。国勢調査員の一時雇用が終了することは政府部門で今後 3 ヶ月ほどに亘り 500 千人を越える雇用減少要因になる。一方で大手自動車メーカーは在庫不足解消のため、通常の夏季操業停止を行わず、操業を継続することを決定していることは例年比の雇用増加要因になる。

問題で株価が急落したにもかかわらず、6 月にかけて消費者信頼感への悪影響は今のところ見られない。長期期待インフレ率は前月比やや低下して 2.8% と引続き抑制されている。



(＜経済指標コメント＞)

➤ **実質 GDP 成長率（第 1 四半期、確報値）は前期比年率+2.7%（改訂値から-0.3%の下方改訂）**：第 1 四半期の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.7%と、5 月公表済みの改訂値から-0.3%の下方改訂となった。需要項目別には個人消費（改訂値+3.5%→確報値+3.0）の大幅下方改訂が目立つほか、設備投資のうちの機器ソフトウェア投資も下方改訂（改訂値+12.7%→確報値+11.4%）となった。2010 年通年の成長見通しに与える影響はわずかで、計算上は現在の予想である前年比+3.1%から約-0.1%の下方シフトにとどまる。しかし、個人消費を中心に、力強かった回復にやや減速感が見られる中、第 1 四半期の成長が想定より緩慢だったことは、全体的な経済見通しにややネガティブな材料になる。

➤ **ミシガン大学消費者信頼感指数（6 月、確報）は 76.0 ポイント（前月比+2.4 ポイント）、5-10 年の長期期待インフレ率は 2.8%（前月比-0.1%）**：消費者信頼感指数は 2 ヶ月連続の上昇、76.0 ポイントは景気後退入り直後の 2008 年 1 月以来の高水準である。内訳は現況指数が前月比+4.6 ポイント、期待指数が同+1.0 ポイントといずれも上昇している。5 月初より欧州財政危機

米国経済成長率の推移

	2007			2008				2009				2010		
	(前年比、%)			(前期比年率、%)								(%)		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	寄与度
実質GDP	2.1	0.4	-2.4	-0.7	1.5	-2.7	-5.4	-6.4	-0.7	2.2	5.6	2.7	2.74	
個人消費支出	2.6	-0.2	-0.6	-0.6	0.1	-3.5	-3.1	0.6	-0.9	2.8	1.6	3.0	2.13	
耐久消費財	4.3	-4.5	-3.9	-8.9	-5.7	-11.7	-20.3	3.9	-5.6	20.4	0.4	12.0	0.83	
非耐久消費財	2.5	-0.8	-1.0	-3.0	2.2	-5.6	-4.9	1.9	-1.9	1.5	4.0	3.9	0.60	
サービス	2.4	0.7	0.1	1.8	0.4	-1.3	0.5	-0.3	0.2	0.8	1.0	1.4	0.69	
民間固定資本形成														
民間設備投資	6.2	1.6	-17.8	1.9	1.4	-6.1	-19.5	-39.2	-9.6	-5.9	5.3	2.2	0.21	
構築物投資	14.9	10.3	-19.8	6.8	14.5	-0.1	-7.2	-43.6	-17.3	-18.4	-18.0	-15.5	-0.49	
機器ソフトウェア投資	2.6	-2.6	-16.6	-0.5	-5.0	-9.4	-25.9	-36.4	-4.9	1.5	19.0	11.4	0.71	
民間住宅投資	-18.5	-22.9	-20.5	-28.2	-15.8	-15.9	-23.2	-38.2	-23.3	18.9	3.8	-10.3	-0.27	
民間在庫投資(億ドル)	195	-259	-1,082	6	-371	-297	-374	-1,139	-1,602	-1,392	-197	412	1.88	
純輸出(億ドル)	-6,477	-4,943	-3,556	-5,509	-4,760	-4,792	-4,709	-3,865	-3,304	-3,574	-3,480	-3,730	-0.82	
輸出等	8.7	5.4	-9.6	-0.1	12.1	-3.6	-19.5	-29.9	-4.1	17.8	22.8	11.3		
輸入等	2.0	-3.2	-13.9	-2.5	-5.0	-2.2	-16.7	-36.4	-14.7	21.3	15.8	14.8		
政府支出・投資	1.7	3.1	1.8	2.6	3.6	4.8	1.2	-2.6	6.7	2.6	-1.3	-1.9	-0.39	
(国内民間最終需要)	1.8	0.1	0.0	-1.7	-0.5	-4.4	-6.4	-7.3	-2.8	2.2	2.1	2.5	2.07	
GDP価格指数	2.9	2.1	1.2	1.9	1.8	4.0	0.1	1.9	0.0	0.4	0.5	1.1	-	

(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
 2010年第1四半期のGDPは6月25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



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.