



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)
Toshiki Iwaoka 岩岡 聡樹
Managing Director & Chief Economist
+1(212)782-5701, tiwaoka@us.mufg.jp

出張等のため来週の Weekly は休刊とさせていただきます。どうぞよろしくお願い申し上げます。

May 18, 2011

<FOCUS>

徐々に明確化する景気減速～原油価格下落はプラス要因だが。。

- 米国経済の減速を示唆する指標が増えている。先週公表された小売売上高も、足元の米国個人消費が一段と減速していることを示唆。ガソリン売上や食品が高い伸びを示したが、その他は全般的に冴えない結果となり、エネルギー・食料品価格の上昇によりその他の消費が抑制される姿がはっきりみてとれる。実質ベースでみた小売売上は急減速ともいえる動きになっている。
- 家計の消費マインドも低水準で横這いとなっている。5月の消費者センチメント指数（速報）は先月から改善を示したが、依然、一進一退の域を出ていない。ガソリン価格が、心理的節目とされる1ガロン=4ドル台まで急上昇したことが家計のマインドを冷やしていることは間違いない。
- 雇用面では、非農業部門雇用者数が3ヶ月連続で20万人台の増加を示していることは明るい材料。ただし、雇用者数は景気の遅行指標ないし一致指標であり、足元の数字から雇用の増加ペースが加速する局面に入ったとみるのは早計。先行指標であるコンファレンス・ボード雇用トレンド指数は、先行きの雇用の増加ペースが鈍化する可能性を示唆している。
- 一方、5月に入ってから原油価格の急落は、先行きの個人消費や景気にとってプラスの材料となるはずだ。ただ、問題は、このところの原油価格とガソリン価格はやや乖離が目立っている点。今後、ガソリン価格が明確に下落し、個人消費のサポート材料となるか注視が必要。
- もう一つの問題は、原油価格の調整が目先の株価の重石になる可能性がある点。昨年秋以降の株価上昇は、原油価格高騰を背景としたエネルギー関連株の過熱によって支えられていた面が少なからずあったためである。今年後半から来年にかけて米国経済が明確な自律回復軌道に復するためには、原油価格及びガソリン価格の低下が進む必要があるが、超金融緩和が長期化するなか、そうしたシナリオの実現性は必ずしも高くないのかもしれない。

<経済指標コメント>

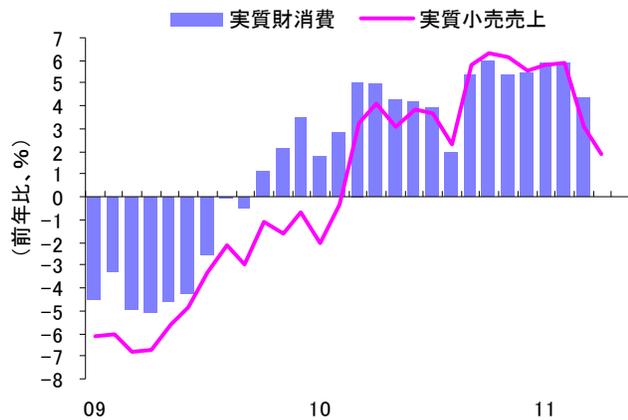
4月の小売売上高は前月比+0.5%へ鈍化。4月の消費者物価指数は前年比+3.2%へ上昇、コアは同+1.3%。4月の住宅着工件数は52.3万戸と底這い続く。4月の鉱工業生産は自動車セクターの減産で前月比横這い。

<FOCUS> 徐々に明確化する景気減速～原油価格下落はプラス要因だが。。

減速傾向が徐々に鮮明化

米国経済の減速を示唆する指標が増えている。先週公表された小売売上高も、足元の米国個人消費が一段と減速していることを示唆する内容だった。4月の小売売上は前月比+0.5%と、2月の同+1.3%をピークに2ヶ月連続で伸びが鈍化、振れの大きい自動車・部品を除いたベースでも同様に減速感が明確となっている。内訳をみると、ガソリン売上が同+2.7%、食品が同+1.2%と高い伸びを示したが、その他は全般的に冴えない結果となり、エネルギー・食料品価格の上昇によりその他の消費が抑制される姿がはっきりみてとれる。また、4月のCPIの財価格は前年比+5.7%まで伸びが上昇、実質ベースでみた小売売上は急減速ともいえる動きとなっている(第1図)。小売売上は振れや事後的な改定幅が大きい点は割り引く必要があるほか、サービス消費の動向にもよるが、来週27日に公表される4月の実質個人消費は減速傾向を再確認する内容となりそうだ。

第1図: 実質小売売上高と実質財消費の推移

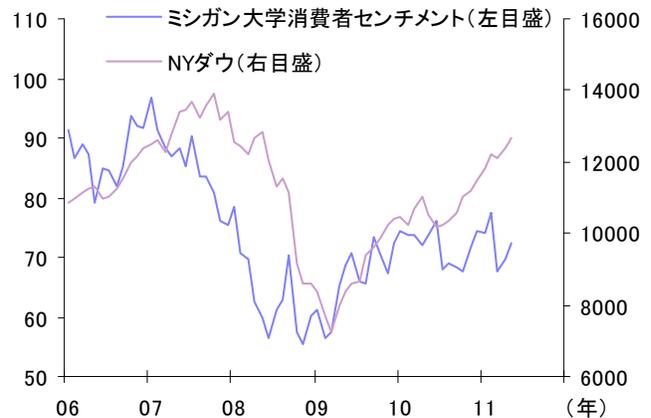


(注)小売売上高をCPI・財で実質化したもの。
(資料)米国商務省、労働省統計より三菱東京UFJ銀行 経済調査室作成

消費マインドも停滞

また、家計の消費マインドも低水準で横這いとなっている。5月のミシガン大学消費者センチメント指数(速報)は72.4ポイントと、先月から改善を示したものの、依然、一進一退の域を出ていない。ガソリン価格が、心理的節目とされる1ガロン=4ドル台まで急上昇したことが家計のマインドを冷やしていることは間違いないだろう。5月初までの株価の堅調さが一定程度下支え要因になっているとみられるが(第2図)、その株価は足元は幾分弱含みとなっている。

第2図: ミシガン大学消費者センチメントと株価の推移



(注)5月のNYダウは16日までの平均値。
(資料)ミシガン大学、Bloombergより三菱東京UFJ銀行 経済調査室作成

雇用は増加も、先行指標は頭打ち

雇用面では、4月の非農業部門雇用者数が前月比+24.4万人と、3ヶ月連続で20万人台の増加を示していることは明らかな材料である。ただし、雇用者数は景気の遅行指標ないし一致指標であり、足元の数字から雇用の増加ペースが加速する局面に入ったとみるのは早計であろう。実際、先週初公表された4月のコンファ

レンス・ボード雇用トレンド指数は、4月中旬以降の新規失業保険申請件数の増加などを映じて2009年4月以来の大幅な低下となり、先行きの雇用の増加ペースが鈍化する可能性を示唆している（第3図）。当面は、資源高の悪影響顕現化や欧州債務危機、日本の大震災などを受けて企業の雇用スタンスに著変が無いが、慎重に見極めていく必要があるように思われる。

注目されるガソリン価格の低下幅

一方、5月に入ってから原油価格の急落は、景気減速懸念等から金融市場のリスク回避姿勢が強まっているという意味では注意が必要だが、ガソリン価格の低下を通じ、先行きの個人消費や景気にとってプラスの材料となるはずだ。

ただ、問題は、このところの原油価格とガソリン価格はやや乖離が目立っている点である（第4図）。この点は、ガソリン価格が1ガロン＝4ドル超へ高騰していた2008年当時、原油価格は1バレル＝140ドルを超えていたが、今次局面では同110ドル程度でガソリン価格が4ドルまで上昇したことから明らかであろう。ガソリン価格は漸くピークアウトしたとはみられるものの、全米自動車協会（AAA）によれば、先週末のガソリン価格は1ガロン＝3.96ドルと小幅の低下にとどまっている。今後、ガソリン価格が明確に下落し、個人消費のサポート材料となるか注視が必要だ。

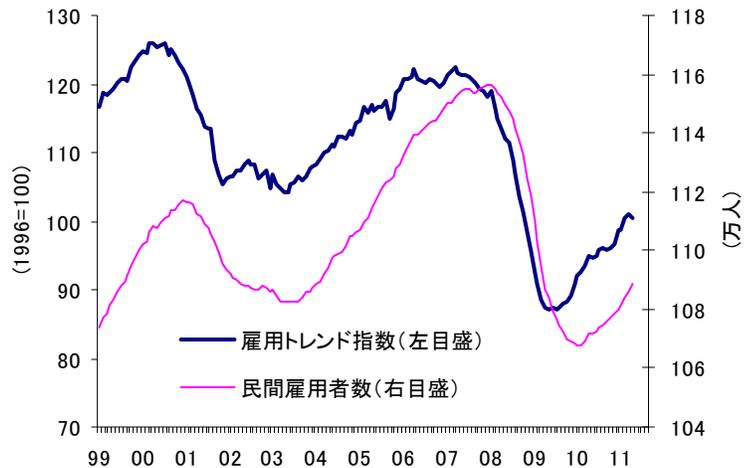
過熱していたエネルギー関連株

もう一つの問題は、原油価格の調整が目先の株価の重石になる可能性がある点であろう。昨年秋以降の株価上昇は、原油価格高騰を背景としたエネルギー関連株の急上昇によって支えられていた面が少なからずあったためである（次頁第5図）。

グローバルな過剰流動性が続くなか、潤沢な投資資金が中東情勢緊迫化など景気の先行き不透明感の強まりにもかかわらず資源関連株に流入。原油価格とエネルギー関連株の動きだけみれば、2008年当時と同様、“バブル的”様相を示していたと言える。そうした流れが、原油高の悪影響により景気減速が明確となるなかで調整を余儀なくされている形である。

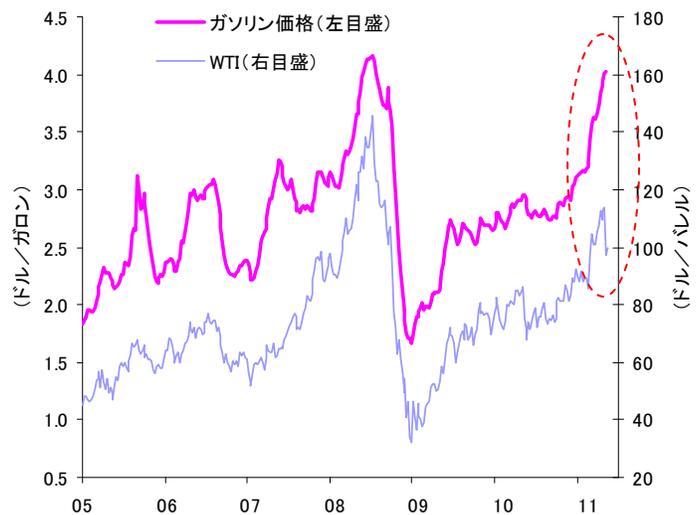
その他業種の株価は底堅さを示して

第3図：雇用トレンド指数と民間雇用者数の推移



(資料)コンファレンスボード、米国労働省統計より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

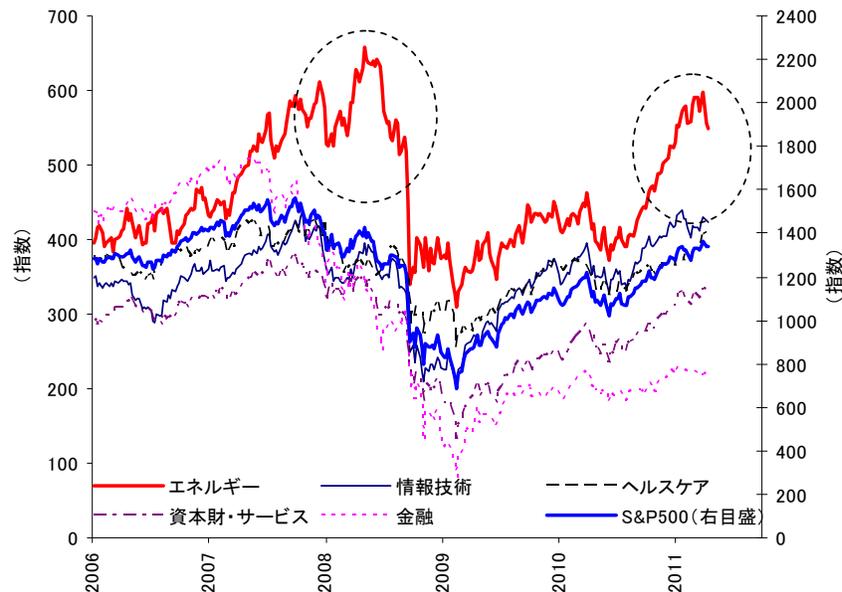
第4図：ガソリン/WTIの推移



(資料)米エネルギー省統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

いることも含め、金融不安を抱えていた 2008 年当時と現在では経済情勢は大きく異なる。しかし、足元で増加する個人消費を中心とした弱めの経済指標は、今年後半から来年にかけて米国経済が明確な自律回復軌道に復するためには、景気減速により企業業績が悪化し、株価が大幅な調整を余儀なくされる前に、原油価格及びガソリン価格の低下が進む必要があることを示唆している。ただし、FRB による超金融緩和が長期化するなか、そうしたシナリオの実現性は必ずしも高くないのかもしれない。足元、原油価格 (WTI) は 1 バレル=100 ドル前後で推移しているが、原油価格の乱高下と景気減速・持ち直しが繰り返されるシナリオも念頭に置いておく必要がある。

第5図:業種別S&P500の推移

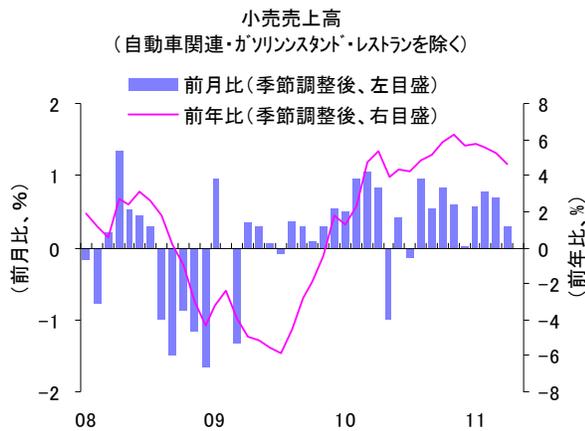


(注) 時価総額上位5業種を表示。
 (資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

< FOCUS >

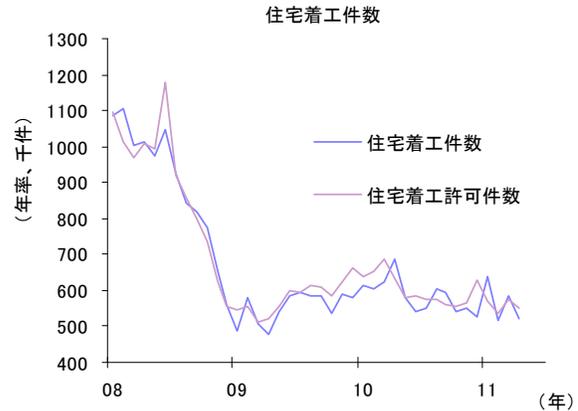
<経済指標コメント>

➤ **4月の小売売上高は前月比+0.5%**：4月の小売売上高は前月比+0.5%と、2月の同+1.3%、3月の同+0.9%から2ヶ月連続で伸びが鈍化。ガソリンや食品等は価格上昇を背景に高めの伸びとなったがその他は全般的に冴えない。自動車関連やガソリン等を除いたベースでみても、頭打ち傾向が明確となりつつある。



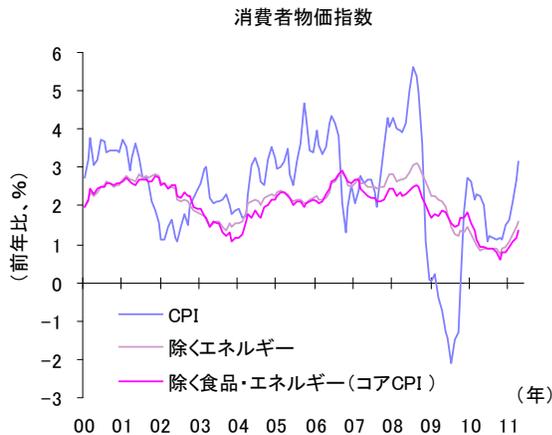
(資料)米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

➤ **4月の住宅着工件数は52.3万戸**：4月の住宅着工件数は52.3万戸と2ヶ月ぶりに低下。建築許可件数も55.1万戸へ減少。住宅着工は底割れこそしていないが、住宅在庫が高止まりするなか底這い状態が長期化している。



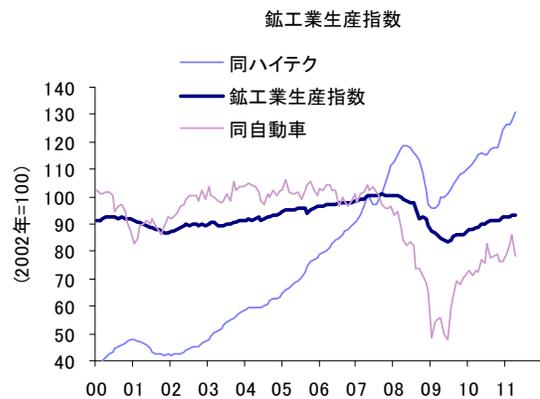
(資料)米国商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

➤ **4月の消費者物価指数は前年比+3.2%**：4月の消費者物価指数はエネルギー・食品価格の上昇を映じてヘッドラインが前年比+3.2%と、前月の同+2.7%から大幅に上昇。一方、コア・インフレ率は同+1.3%と前月の同+1.2%から上昇したものの上昇テンポは引き続き緩やかとなっている。



(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

➤ **4月の鉱工業生産は前月比横這い**：4月の鉱工業生産は前月比0.0%。ハイテク生産は堅調さを維持しているが、東日本大震災によるサプライチェーンへの影響から自動車セクターが同▲8.9%と5ヶ月振りかつ大幅な減産となり全体を下押しした。設備稼働率は76.9%と前月の77.0%から小幅低下。



(資料)FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



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.