



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

今週の Weekly は出張のため休刊となります。どうぞ
よろしくお願ひ致します。

March 10, 2013

<FOCUS>

回復期待高める 2月指標と留意点

- 経済指標は米国経済が引き続き底堅さを保っていることを示している。2月の非農業部門雇用者数は前月比+23.6万人、民間部門雇用者数は同+24.6万人増加し、3ヵ月移動平均では、昨年終盤以降、+20万人前後の増加ペースを維持している。
- 雇用回復に加え、賃金や労働時間の増加、インフレ率安定を受け、実質雇用者所得も+3%超の伸びが続いている。特に労働需給改善を反映しているとみられる賃金改善は朗報と言える。給与税減税終了の影響や財政政策を巡る不透明感を除けば、個人消費は2%を超える伸びを続けられる環境にある。
- 企業景況感も改善方向だ。ISM 製造業指数の急回復に加え、先週末に公表された ISM 非製造業指数も引き続き高水準を維持している。個人消費の底堅さや住宅投資の回復に、設備投資や輸出など企業セクターの持ち直しが加わるなか、雇用環境改善と消費・投資需要拡大という好循環が生じつつある。足元の非製造業 ISM の水準は、1~3月期の実質 GDP が国内民間最終需要や輸出を中心に回復基調が続く、減速を回避していることを示している。
- 一方、足元の経済指標の改善には、一時的な動きや反動増の影響が大きいことも押さえておく必要があるだろう。2月の雇用については天候要因により幾分押し上げられている可能性が高い。建設業雇用の増加幅は住宅バブル期にあった 2005 年の月間平均増加数+3.5万人を上回る。企業景況感に関しては、欧州債務危機や世界経済減速等を背景に、輸出停滞や設備・在庫投資抑制が強まったことの反動という面がある。
- 2月までの経済指標からは、企業セクターの回復や景況感改善が、年初の給与税減税終了による悪影響を今のところ上回っていることが示唆され、足元の株高・景気回復期待の高まりも今後の景気回復力を高める可能性がある。ただ、指標の一時的押し上げ要因に加え、歳出削減措置の開始も踏まえると、成長ペースが持続的に高まる局面に入ったと判断するにはもう少し時間が必要であろう。今後、景気回復期待の高まりが、足元軟調な動きを示している自動車・住宅購入に対するセンチメント改善にも繋がってくるかは注目される。

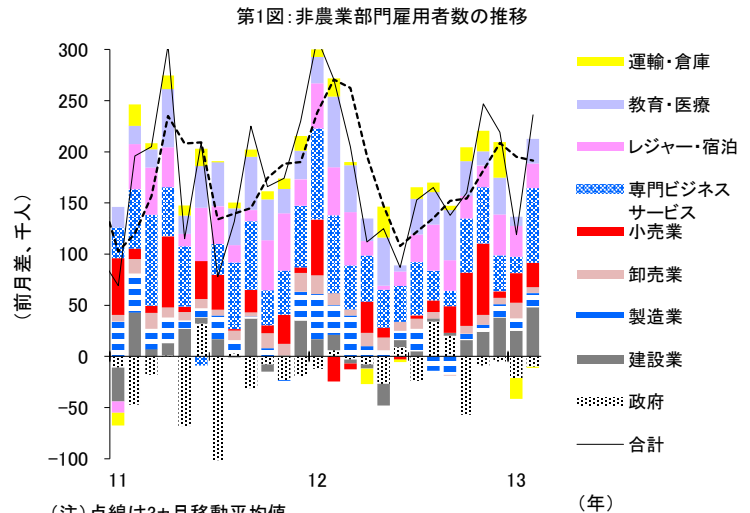
<FOCUS> 回復期待高める 2月指標と留意点

雇用統計は堅調

経済指標は米国経済が引き続き底堅さを保っていることを示している。

2月の非農業部門雇用者数は前月比+23.6万人、民間部門雇用者数は同+24.6万人と、高めの伸びを示した(第1図)。3ヵ月移動平均では、昨年終盤以降、+20万人前後の増加ペースを維持する形となっている。

業種別には、人材派遣業を含む専門ビジネスサービスや建設が伸びを高めたほか、小売やレジャー・宿泊、製造業などの増加が続く一方、政府部門の雇用減は小幅にとどまった。

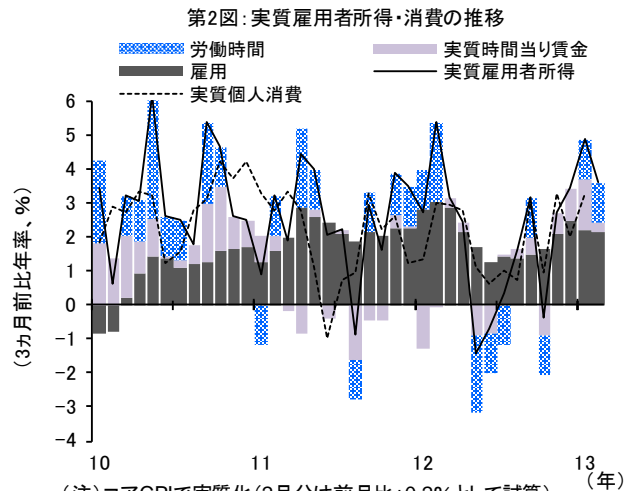


(注) 点線は3ヵ月移動平均値。
(資料) 米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

雇用所得増が個人消費をサポート

雇用回復に加え、賃金や労働時間の増加、インフレ率安定を受け、実質雇用者所得も+3%超の伸びが続いている(3ヵ月前比年率、第2図)。

特に労働需給改善を反映しているとみられる賃金改善は朗報と言える。時間当たり賃金は(全労働者ベース)前年比+2.1%と、コア・インフレ率(同+1.9%、1月)を若干上回っている。給与税減税終了の影響や財政政策を巡る不透明感を除けば、個人消費は2%を超える伸びを続けられる環境にある。

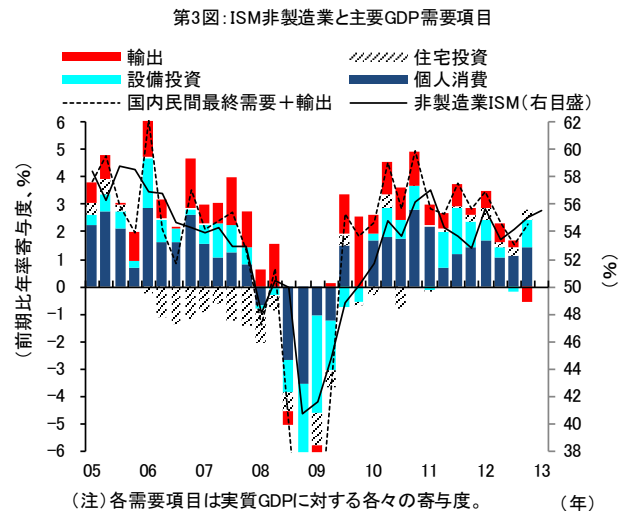


(注) コアCPIで実質化(2月分は前月比+0.2%として試算)。
(資料) 米国労働省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

上向く企業景況感

2月の企業景況感も改善方向にある。ISM 製造業指数が昨年11月を底に急回復を示していることに加え、先週末に公表されたISM 非製造業指数も引き続き高水準を維持している。内訳では、受注指数や輸出受注指数などが上昇しているほか、雇用指数なども総じて堅調だ。

個人消費の底堅さや住宅投資の回復に、設備投資や輸出など企業セクターの持ち直しが加わるなか、雇用環境改善と消費・投資需要の拡大という好循環が生じつつあるとみられる。足元の非製造業ISMの水準は、1~3ヵ月期の実質GDPが、国内民間最終需要や輸出を中心に回復基調



(注) 各需要項目は実質GDPに対する各々の寄与度。
非製造業ISMの直近値は1・2月平均値。
(資料) 米国商務省、ISMより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

が続き、減速を回避していることを示している（前頁第3図）。

2月雇用の留意点

一方、足元の経済指標の改善には、一時的な動きや反動増の影響が大きいことも押さえておく必要があるだろう。

まず、2月の雇用については天候要因により幾分押し上げられている可能性が高い。雇用統計における悪天候で働けなかった労働者数は平年に比べ20万人以上少なかった（第4図）。

2月は建設業の雇用者数が前月比+4.8万人と、今回の回復局面で最も高い増加幅を示したが、これは住宅バブル期にあった2005年の月間平均増加数+3.5万人を上回り、四半期ベースでのピークである2006年第1四半期の同+5.2万人に近い。建設業雇用の増加には、住宅・建設投資が回復力を強めていることが好影響を及ぼしていると思われるものの、足元については天候要因も効いているとみるのが妥当であろう。

反動増の側面

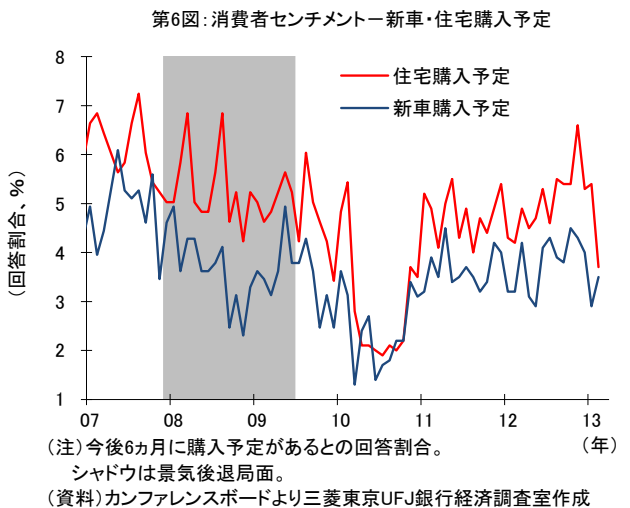
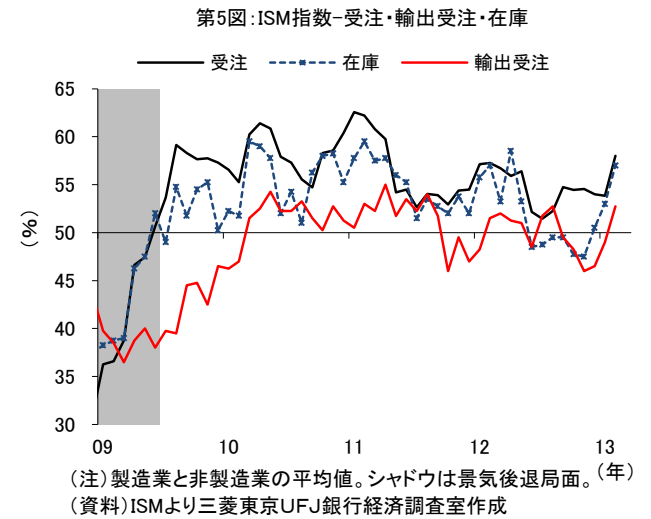
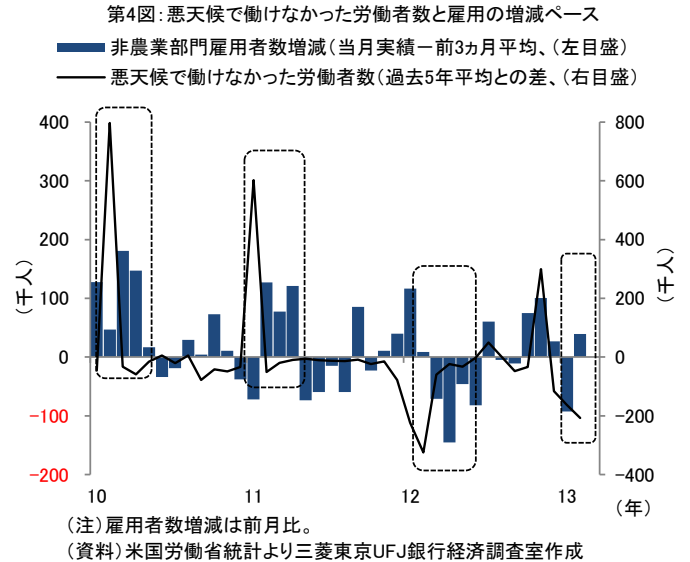
企業景況感の改善に関しては、欧州債務危機や世界経済減速等を背景に、輸出停滞や設備・在庫投資抑制が強まったことの反動という面がある。昨年終盤にかけ、ISMの輸出受注指数や在庫指数は、2009年半ば以降の回復局面では調整色が最も深まった（第5図）。足元ではこうした指数の回復が目立っている。

在庫復元や輸出・投資の持ち直し傾向自体は間違いなくプラス要因であり、目先数カ月の成長押し上げ要因と評価できる。一方、そのモメンタムや持続性については今後、輸出環境などと合わせて確認していく必要があるだろう。

耐久財消費・住宅販売に注目

2月までの経済指標からは、欧州債務危機の後退等を背景とした企業セクターの回復や景況感改善が、年初の給与税減税終了による悪影響を今のところ上回っていることが示唆される。

また、ダウ平均株価が史上最高値を連日更新するなど、足元の株高や景気回復期待の高まりは、今後の景気回復力を自己実現的に高める可能性もある。ただ、上述した点に加え、歳出の強制削減を巡る政府・議会の交渉妥結が容易で





はない点も踏まえると、成長ペースが持続的に高まる局面に入ったと判断するにはもう少し時間が必要だろう。今後、景気回復期待の高まりが、足元でやや軟調な動きを示している自動車・住宅購入に対するセンチメント改善にも繋がってくるかは注目される（前頁第6図）。

< FOCUS >

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.