



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

December 18, 2012

<FOCUS>

年末商戦終盤～財政の崖を巡る協議が進展

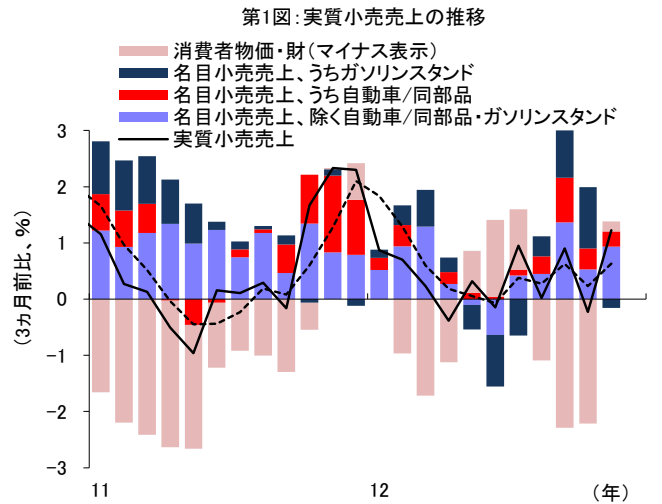
- 11月の小売売上は緩やかな個人消費の増加が続いていることを確認する内容だった。ガソリン・スタンド売上が全体を押し下げたが、自動車・同部品が伸びたほか、これらを除いたベースでは前月から若干伸びを高めている。また、同月の消費者物価（財）は前月比1%超の低下となっており、実質ベースの消費は緩やかに伸びを高めつつあると言える。
- ただ、足元の個人消費の底堅さが今後も維持できるかについては依然不透明感も残る。既に、財政の崖を巡る政府・議会の協議長期化は、消費者マインドに明確に悪影響を及ぼしてきている。12月のミシガン大学消費者センチメントは、財政の崖を巡る報道が急増するなか、家計の先行き見通しを示す期待指数が急落した。単月での下落幅としては、昨夏の債務上限引き上げを巡る混乱や米価格下げ時を上回っている。
- 一方、先行き不透明感が強まるなかでも足元までの年末商戦は健闘している。本日公表されたICSCチェーンストア売上高は、12月15日終了週が前年比+3.5%と前週から幾分加速した。今年の感謝祭週以降の週次小売売上は、過去2年と比べ弱めだが、2010年はオバマ減税、2011年は異例の暖冬という追い風があった。今年は財政政策を巡る不透明感が強いことも踏まえると、株価回復や緩やかな雇用環境改善に支えられるなか、家計の先行き不安は実際の消費を大きく抑制するまでには至っていないようだ。
- ここ数日の報道によれば、難航してきた民主・共和両党の協議は、富裕層増税と歳出削減の両面で急速に歩み寄りをみせている。最終的な両党合意は財政の崖の先送りにとどまらず、中長期の財政健全化策を盛り込んだ包括的合意となる可能性が出てきている。
- 足元の株高などを踏まえると、両党の協議が継続される限り、年末商戦が最終局面で失速する事態は回避できそうである。年末商戦後の個人消費については、消費マインドの悪化が期待指数だけにとどまるかが注目される。昨年は債務上限問題を巡る混乱で現況指数も悪化を余儀なくされたが、足元はガソリン価格安定や株高が下支え要因となっている。まだまだ油断は禁物だが、両党の合意に向けた取り組みが、消費マインドひいては個人消費が昨年とは異なる姿になる可能性を高めるものであることも間違いない。

<FOCUS> 年末商戦終盤～財政の崖を巡る協議が進展

個人消費は緩やかな増加継続

先週公表された11月の小売売上は緩やかな個人消費の増加が続いていることを確認する内容だった。ガソリン・スタンド売上の減少が全体を押し下げたが、自動車/同部品が伸びたほか、これらを除いたベースでは前月から若干伸びを高めている（第1図）。

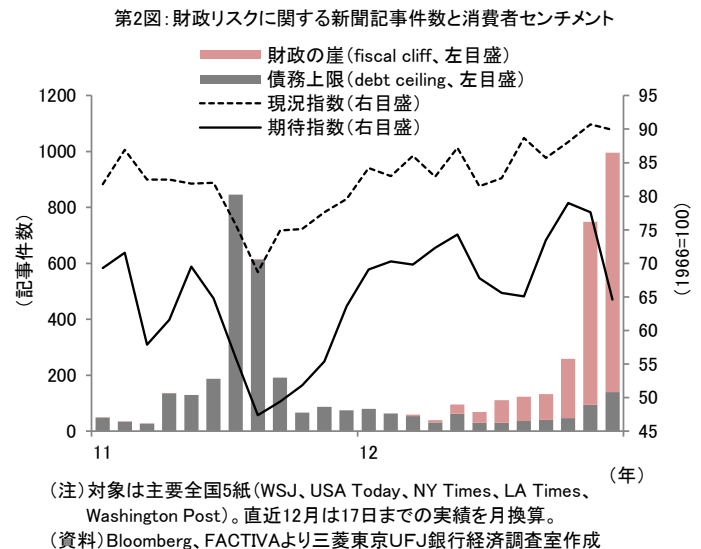
また、11月の消費者物価（財価格）は前月比1%を超える低下となっており、実質ベースでは緩やかに伸びを高めつつあるとも言えるだろう（同図）。物価の下落は需要の弱さを反映する場合もあるが、足元はガソリンを中心とするエネルギー価格低下の影響が大きく、個人消費にとってはむしろプラス材料である。



マインドは期待指数が昨夏以来の急落

ただ、足元の個人消費の底堅さが今後も維持できるかについては依然不透明感も残る。

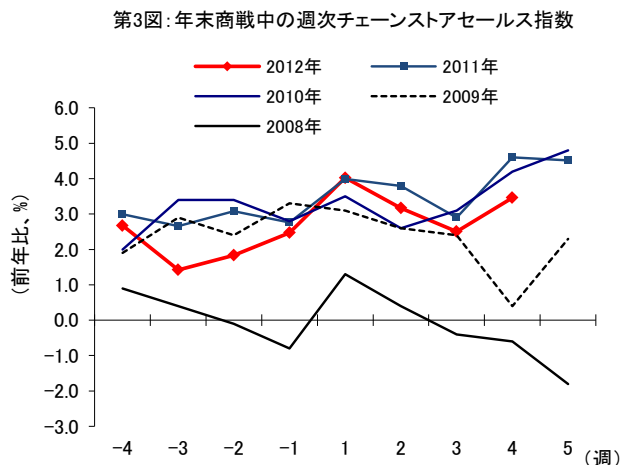
既に、財政の崖を巡る政府・議会の協議長期化は、消費者マインドに明確に悪影響を及ぼしてきている。12月のミシガン大学消費者センチメントは、現況指数は横這い圏内にとどまったものの、財政の崖を巡る報道が急増するなか、家計の先行き見通しを示す期待指数が急落した。単月での下落幅としては、昨夏の債務上限引き上げを巡る混乱や米価格下げ時を上回るものとなっている（第2図）。



年末商戦は健闘？

一方、先行き不透明感が強まるなかにあっても、足元までの年末商戦は健闘していると言える。本日公表された国際ショッピングセンター評議会（ICSC）のチェーンストア売上高は、12月15日終了週が前年比+3.5%と、前週から幾分か加速した（第3図）。

今年の感謝祭週以降の週次小売売上高は、2010年・2011年と比べると総じて弱めであるが、2010年はオバマ減税、2011年は異例の暖冬という追い風があった。今年は財政政策を巡る不透明感が強いことも踏まえると、株価の回



復や雇用環境などファンダメンタルズの緩やかな改善に支えられるなか、家計の先行き不安は実際の消費行動を大きく抑制するまでには至っていないようだ。

財政の崖回避の動きが進展

難航してきた民主・共和両党の協議だが、ここ数日の報道によれば、クリスマス休暇が迫るなか、民主・共和両党が急速に歩み寄りつつある。

富裕層増税については、共和党が年収100万ドル以上の上位富裕層に関して容認する方向で党内の合意を得たとされているほか、オバマ大統領も増税対象をこれまでの年収25万ドル以上から、同40万ドルに引き上げる方針である。また、増税と引き換えに1兆2千億ドル規模の歳出削減にも前向きと報道されている。

税制や社会保障費を巡る両党の対立は根深く、財政政策を巡る議論は難航が続き、最終的な両党合意もブッシュ減税失効や自動歳出削減を中心とする財政の崖の先送りにとどまる公算が大きいとみていたが、予想外に中長期の財政健全化策を盛り込んだ包括的合意の可能性が出てきている。こうした背景には、大統領選を経て、オバマ大統領・民主党と共和党の力学が予想以上に変化していることがあるのかもしれない。

消費マインドの現況指数に注目

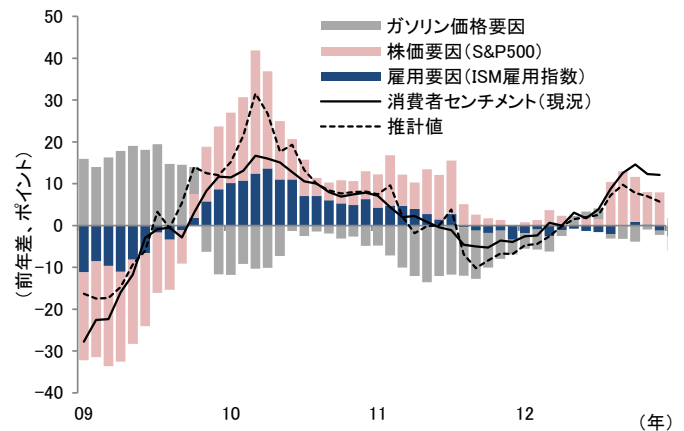
交渉進展の報道を受けた足元の株高などを踏まえると、民主・共和両党の交渉が継続される限り、年末商戦が最終局面で失速する事態は回避できそうである。一方、年末商戦後の個人消費については、消費マインドの悪化が上述した通り期待指数だけにとどまるかが当面注目される（前掲第2図）。

去年は、春先以降の原油・ガソリン価格高騰が消費マインドを徐々に冷やすなか、債務上限問題を巡る混乱を受けた株価急落と、企業の雇用スタンスの慎重化（ISM雇用指数の低下）を受け、消費者センチメントは期待指数だけでなく、現況指数も悪化を余儀なくされた（前頁第2図、第4図）。

一方、足元については、グローバルな景気減速もあって企業の雇用スタンスは足踏み状態となっているが、ガソリン価格の安定が昨年と比べプラス要因となっているほか、株高も消費マインドを下支えしている形である。

最終的に富裕層増税・歳出削減で両党が合意できるのかや、財政の崖回避のための法案成立が年内に間に合うか、さらに債務上限引き上げ問題、税制改革や社会保障費削減の具体化、など依然多くの課題が残るなか、財政政策を巡る不透明感は今暫く燻る公算が大きく、当面、油断は禁物だ。ただ、報道される両党の合意に向けた取り組みが、消費マインドひいては個人消費が昨年とは異なる姿になる可能性を高めるものであることも間違いない。

第4図：消費者センチメントの要因分解



(注) 消費者センチメント(現況)を雇用・株価・ガソリン価格でラフに推計したものの(自由度修正R2=0.80)。

(資料) Bloomberg、ISM、エネルギー省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

< 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.