



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

February 1, 2013

<FOCUS>

経済指標の底堅さ、残る財政緊縮リスク

- ▶ 今週は年初以降の経済情勢を示す指標が多く公表されたが、総じてデータは明るめだった。雇用統計では民間雇用者数が前月比+10万人台半ばの増加ペースを維持したほか、賃金の上昇を受け実質雇用者所得の伸びはこれまでの2%前後から大きく高まった。足元の賃金上昇ペースが続くとは考え難いが、基調としては労働需給の緩やかな改善が漸く賃金にも反映されてきた公算が大きい。
- ▶ 企業サイドでも持ち直しを示唆する指標が多かった。1月のISM指数（製造業）はヘッドラインが53.1へ上昇、先行性の強い受注が回復したほか、輸出受注も2ヵ月連続で50を上回った。コア資本財受注や地区連銀調査の資本支出DIも、昨年末以降の欧州情勢安定化やグローバルな株高等により企業の投資環境が改善しつつあることを示している。
- ▶ 一方、引き続き弱さが目立ったのは消費マインドである。特に注意を要するのは、家計の将来所得に対する期待が急速に低下している点である。6ヵ月後の所得が減少するとの回答割合は22.9%と、今回の景気回復局面では最も高い水準に上昇、所得が増加するとの回答割合を再び大きく上回ってきた。今後、給与税減税終了の影響が一時的なものにとどまるか、賃金上昇率や政府・議会の財政協議の行方と合わせ確認していく必要がある。
- ▶ 第4四半期のGDP成長率も、当面の政策運営には慎重さが求められることを示唆している。予想外のマイナス成長は一時的側面が大きい。過去と比べた今次回復局面の特徴、すなわち家計部門の回復力が緩やかである点や、実質ゼロ金利政策・ドル安に支えられる形で企業部門への依存度が高い点は不変である。一方、政府部門の下押しは均してみてやはり大きい。
- ▶ 足元は、賃金の持ち直しや住宅投資の回復など内需の回復力が徐々に高まる初期段階にあり、性急な財政緊縮策が採られれば、個人消費の失速、設備投資の弱含みは避けられないとみられる。グローバルな株高が増税の影響をある程度相殺するものと思われるが、その評価のためには、今後の財政協議の行方、特に今月末まで先送りされている自動歳出削減措置への対応を併せて見る必要がある。

<FOCUS> 経済指標の底堅さ、残る財政緊縮リスク

雇用情勢は緩やかな改善継続

今週は年初以降の経済情勢を示す指標が多く公表されたが、総じてデータは明るめだった。

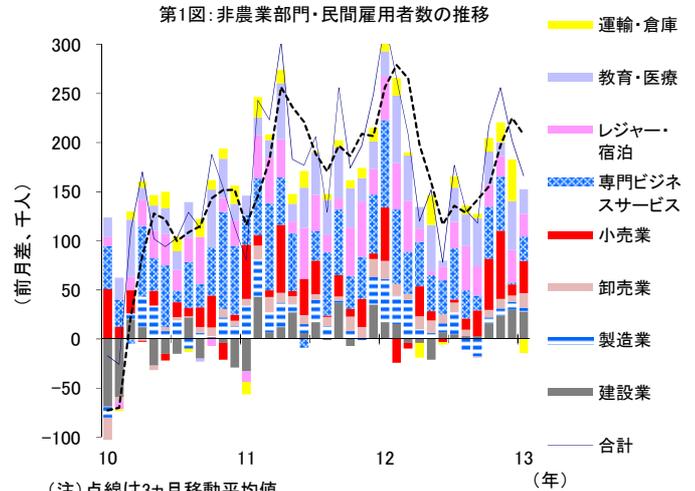
まず、1月の雇用統計では雇用環境の緩やかな改善が続いていることが確認された。非農業部門・民間雇用者数は前月比+16.6万人の増加となり、上方修正された昨年終盤と比べると減速したが、同+10万人台半ばの増加ペースは維持している（第1図）。業種別には、運輸・倉庫が減少に転じたほか、教育・医療やレジャー・宿泊業の増加幅が縮小した一方、建設業や小売業の増加が続いた。

また、賃金の上昇も続いている。時間当たり賃金（全労働者ベース）は、前月比+0.2%、前年比+2.1%上昇し、雇用者所得の伸びはこれまでの2%前後から大きく高まった（第2図、実質・年率ベース）。昨年末にかけた賃金上昇には、年初以降の増税を見越した動きが一部含まれている可能性もあり、足元の上昇ペースが続くとは考え難いが、基調としては労働需給の緩やかな改善が漸く賃金面にも反映されてきた公算が大きい¹。賃金上昇率の底入れは家計所得にとって明るい材料である。

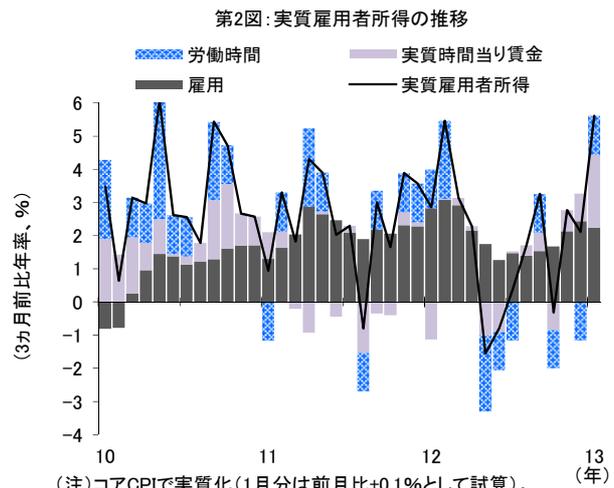
企業セクターは持ち直し

一方、企業サイドでも持ち直しを示唆する指標が多かった。1月のISM製造業はヘッドラインが53.1へ約3ポイント上昇したほか、中身をも、先行性の強い受注が回復したほか、輸出受注も2ヵ月連続で50を上回った。企業の生産活動や輸出環境が徐々にだが改善方向にあることを示す結果となっている（第3図）。

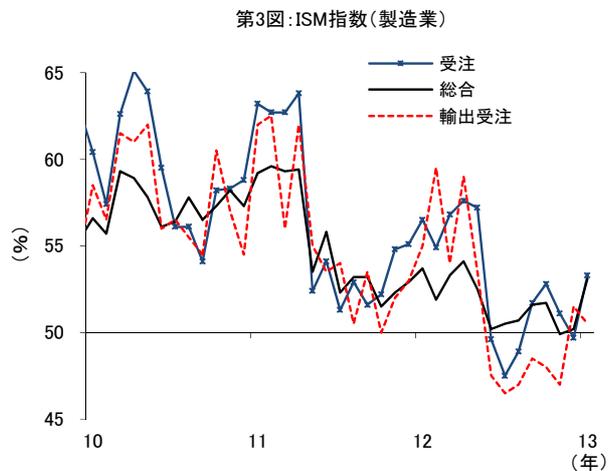
こうしたなか設備投資も緩やかながら上向いている。12月のコア資本財受注は前年比ではまだマイナスだが、減少幅は縮小トレンドにある（次頁第4図）。フィラデルフィアなど地区連銀調査（製造業）における資本支出DIが緩やかに改善してきていることも踏まえると、昨



(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



(注)コアCPIで実質化(1月分は前月比+0.1%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



(資料)ISMより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

¹ 1月9日付 Weekly ご参照。

年末以降の欧州情勢安定化、それを受けたグローバルな株高等により、製造業を中心に企業の投資環境は改善しつつあると判断される。

弱さ目立つ消費マインド

一方、引き続き弱さが目立ったのは消費マインドである。昨年末から足元にかけては、財政の崖を巡る混乱を受けて期待指数を中心にマインド指標が低下しているのが特徴だが、今週公表された1月の消費者信頼感指数で注意を要するのは、家計の将来所得に対する期待が急速に低下している点である。

6ヵ月後の所得が減少するとの回答割合は22.9%と、2009年半ば以降の景気回復局面では最も高い水準に上昇、所得が増加するとの回答割合を再び大きく上回ってきた(第5図)。給与税減税終了の影響であることは間違いないだろう。因みに、1967年から始まる当該データにおいて、所得減少を予想する割合が所得増加予想を上回るようになったのは2008年以降である。米国において家計の所得期待の回復は依然大きな課題として残っている。今後、給与税減税終了の影響が一時的なものにとどまるか、上述した賃金や、政府・議会の財政協議の行方と合わせ確認していく必要がある。

財政政策には慎重が必要

第4四半期のGDP成長率も、当面の政策運営には慎重さが求められることを示唆している。

予想外のマイナス成長は、政府支出の反動減と在庫調整が重なったためであり、一時的側面が大きい。ただ、過去と比べた今次回復局面の特徴、すなわち住宅バブルの崩壊に伴い家計部門の回復力が緩やかである点、また、実質ゼロ金利政策・ドル安に支えられる形で企業部門への依存度が高い点是不変である(第6図)。一方、景気後退期の大幅な財政出動の反動もあって、政府部門の下押しは均してみてもやはり大きい。

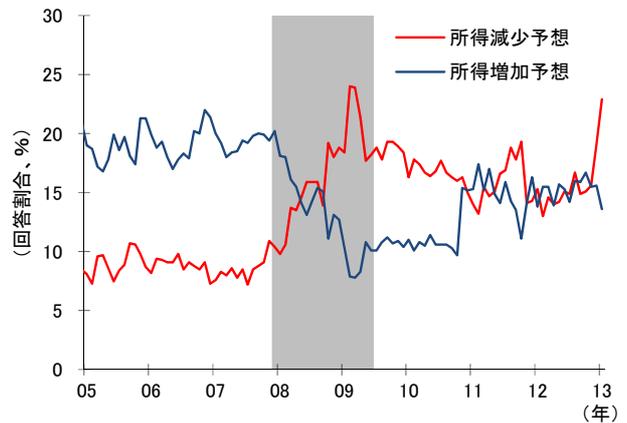
家計部門については、賃金持ち直しや住宅投資の回復など回復力が徐々に高まる局面に漸く差し掛かったところである。積極的金融緩和が

第4図: 資本支出DIとコア資本財受注



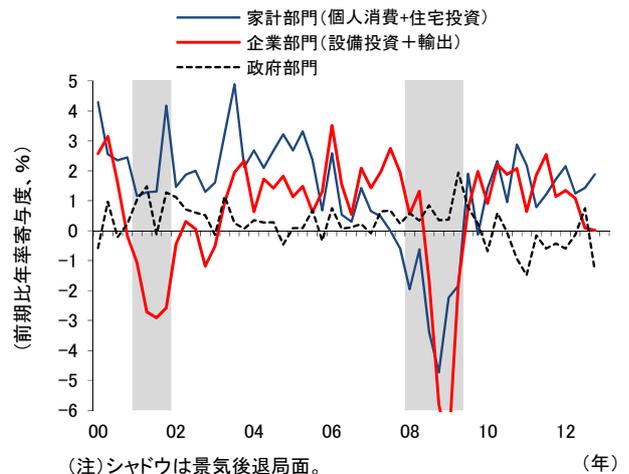
(注) 連銀・資本支出DIはフィラデルフィア・NY・リッチモンド各連銀調査(製造業)の平均値。
(資料) フィラデルフィア連銀、NY連銀、リッチモンド連銀、商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図: 家計・所得見通しの推移



(注) 6ヶ月先の所得見通し。シャドウは景気後退局面。
(資料) カンファレンスボードより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図: 実質GDP成長率への部門別寄与度



(注) シャドウは景気後退局面。
(資料) 商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



継続される可能性は高いものの²、仮に性急な財政緊縮策が採られれば、個人消費の失速、設備投資の弱含みも避けられないとみられる。足元、グローバルな株高が消費・投資需要を下支えする可能性も出てきており、給与税減税終了など増税の影響をある程度相殺するものと思われるが、その評価のためには、今後の財政協議の行方、とりわけ今月末まで先送りされている自動歳出削減措置への対応を併せて見る必要がある。

< 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.

² 1月30日付 Topics ご参照。