



# 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](mailto:tiwaoka@us.mufg.jp)

January 9, 2013

## <FOCUS>

### 増税の影響はこれから。。。。

- 財政の崖回避を巡る政府・議会の協議は漸く妥結したが、ポイントは増税が決まったことと、連邦政府の自動歳出削減が2ヵ月先送りされたこと、の2点である。今後公表される1月以降の経済指標には徐々に税負担増の影響が出てくるとみられる。
- 特に給与税減税が期限切れとなった点には注意が必要である。減税措置終了により、家計の税負担は年間950億ドル増加する。また、高所得層を対象とする税負担も増える。給与税減税失効と合わせ計約1,200億ドル、可処分所得比1%強の影響は小さくない。
- 今後、足元で前年比3%台で伸びている名目可処分所得は、前年比では2%台へ伸びが低下、前期比ベースでは第1四半期がマイナスに落ち込むとみられる。所得面から見る限り、今後数ヵ月の個人消費には一進一退の動きが出てくる公算が大きい。経済全体への影響は外部環境にも左右されるが、通年で0.5%程度の下押し要因になるだろう。
- 仮に個人消費の伸びが抑制されれば、雇用面にも影響が出てくる。12月雇用統計では、民間雇用者数の緩やかな増加傾向が確認されたが、年末商戦が終盤にかけ減速気味となったことを受け小売業雇用が減少するなど減速の兆しもある。また、歳出削減や連邦政府の債務上限を巡る与野党協議についても、既に難航する気配が強い。協議の行方が家計のマイナスや企業の雇用スタンスへ及ぼす影響も注目される。
- やや明るい材料は賃金の動きだ。やや長い目で見ると、失業率ギャップの縮小を背景に、賃金上昇率が漸く底入れする可能性も見えてきている。ただ、仮に増税に伴い年前半の成長率が下押しされれば、失業率の改善ペースも遅れることとなる。労働需給改善に伴う賃金上昇については、予想される増税の悪影響をクリアしてからのプラス材料とみておくのが妥当であろう。
- 家計が給与税減税の終了を予想していたかは不明であり、当面は、実際に税負担が増えることに対する反応を、与野党の財政協議の行方や、株価の推移等と合わせて確認していくほかない。仮に個人消費の軟調さが見えてくれば、来月末にかけた財政協議の難しさが増し、更なる先送りとなる（これ自体は景気にプラスだが）可能性もあるだろう。

<FOCUS> 増税の影響はこれから。。。

**決まったのは増税**

財政の崖回避を巡る政府・議会の協議は年末・年始に漸く妥結したが（表）、そのポイントは増税が決まったことと、連邦政府の自動歳出削減が2ヵ月先送りされたこと、に集約される。

今後公表される1月以降の経済指標には徐々に税負担増加の影響が出てくるとみられる。年初からの株高・金利上昇の流れは、そのまま今年後半に繋がるものでもないだろう。

**家計の可処分所得は約1%下押し**

当面の景気展開を占う上では、特に給与税（社会保障税）減税が期限切れとなった点に注意が必要である。同減税措置の終了（4.2%→6.2%）により、家計の税負担は年間950億ドル増加する。

また、高所得層を対象とする税負担も増える。行政管理予算局（OMB）によれば、所得税やキャピタルゲイン・配当課税の税率引き上げ等により、2013会計年度の歳入は270億ドル（2013年暦年換算では約360億ドル）増加する。高所得層は限界消費性向が相対的に低いとみられ、その分だけ増税の効果は減殺されるが、給与税減税失効と合わせ計約1,200億ドル、名目可処分所得比1%強の影響は小さくない。

今後、足元で前年比3%台で伸びている名目可処分所得は、前年比では2%台へ伸びが低下し、前期比ベースでは第1四半期がマイナスに落ち込むこととなる（第1図）。

所得面から見る限り、今後数ヵ月の個人消費は、一進一退の動きが出てくる公算が大きい。経済全体への影響は、今後の海外経済や金融市場の今後の反応など外部環境にも左右されるが、通年で0.5%程度の下押し要因になるだろう。

**雇用面への影響に留意**

仮に個人消費の伸びが抑制されれば、それに遅行する形で雇用にも影響が出てくる。先週末公表された12月雇用統計では、民間雇用者数は前月差+10万人台半ばの緩やかな増加傾向が確認されたが（次頁第2図）、業種別には、年末商戦が終盤にかけ減速気味となったことを受け小売業雇用が減少するなど、減速の兆しもみてとれる（同図）。

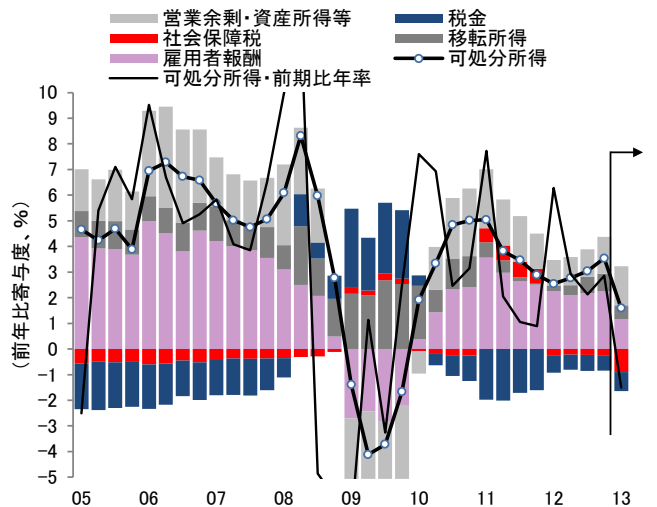
また、歳出削減や連邦政府の債務上限を巡る与野

米国納税者救済法のポイント

- ・ 所得40万ドル（世帯所得45万ドル）超に対するブッシュ減税終了（最高税率35%→39.6%）
- ・ 同年収超に対するキャピタルゲイン課税/配当課税税率引き上げ（15%→20%）
- ・ 連邦歳出の自動削減開始を2ヵ月先送り
- ・ 緊急失業保険給付（対象200万人）の1年延長
- ・ 研究開発投資税額控除等を1年延長
- ・ メディケアの診療報酬削減を1年延期
- ・ 給与税減税（2%）の延長は盛り込まれず

（注）法律名はAmerican Taxpayer Relief Act of 2012。  
（資料）上院資料、報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第1図：名目可処分所得の推移



（注）実績値は2012年11月まで。2012年第4四半期と2013年第1四半期は10・11月実績伸び率により延長。

（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

党協議についても、民主党が社会保障関連費の削減に難色を示し、さらなる富裕層増税を主張するなど、既に難航する気配が強まっている。協議の行方が家計の消費マインドや企業の雇用スタンスへ及ぼす影響が注目される。

**賃金上昇率は依然低水準、長い目で見れば反転上昇の可能性も**

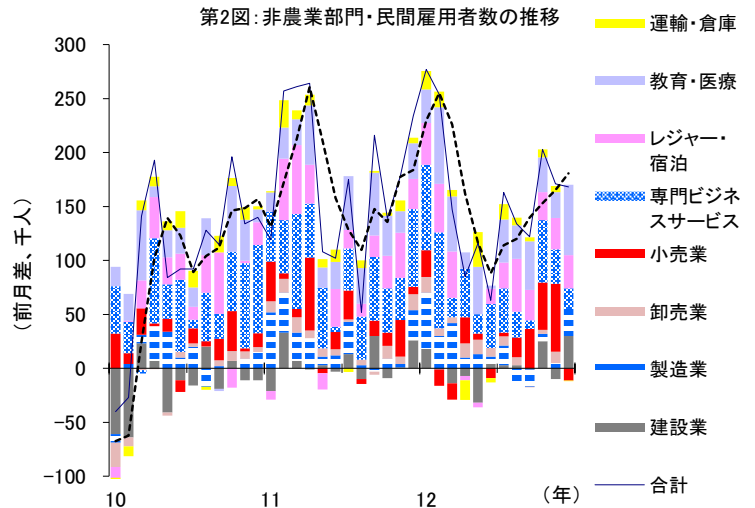
一方、やや明るい材料は賃金の動きだ。12月の時間当たり賃金（全労働者）は、前年比+2.1%と高めの伸びとなった。

当月の変動はまだ振れの範疇とはみられるが、長い目で見ると、失業率ギャップの縮小を背景に、賃金上昇率が漸く底入れする可能性も出てきている（第3図）。

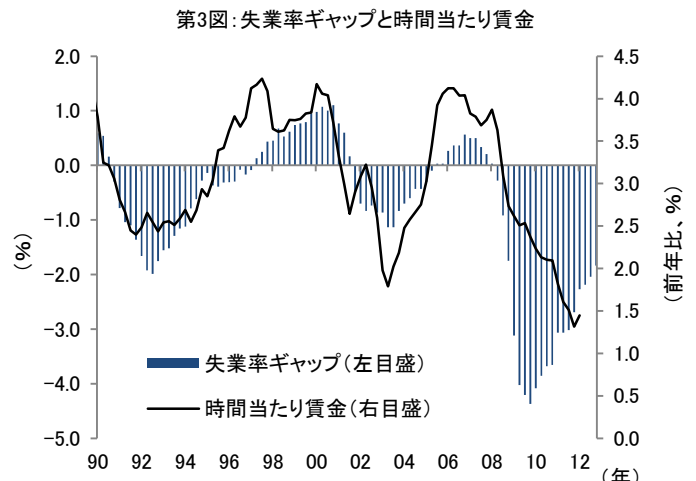
ただ、上述した通り、仮に増税に伴い年前半の成長率が下押しされれば、失業率の改善ペースも遅れることとなる。労働需給改善に伴う賃金上昇については、予想される増税の悪影響をクリアしてからのプラス材料とみておくのが妥当であろう。

また、中間層へのブッシュ減税失効などが回避されたことに伴う若干のプラスの影響もあるだろうが、これまでの経済指標が総じて底堅いのは、そもそも財政の崖からの転落自体が想定されていなかったことを示すものだ。

家計が給与税減税の終了を予想していたかは不明であり、当面は、実際に税負担が増えることに対する反応を、民主・共和両党の財政協議の行方や、株価の推移等と合わせて確認していくほかない。仮に個人消費の軟調さが見えてくれば、来月末にかけた歳出削減や債務上限に関する財政協議の難しさが増し、更なる先送りとなる（これ自体は景気にプラスだが）可能性もあるだろう。



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



(注) 失業率ギャップは自然失業率－失業率。ここでの自然失業率はCBOが算出している足元のスキルのミスマッチや緊急失業保険給付の影響などを加味した短期の自然失業率とした。  
(資料) 米労働省統計、CBO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.