



# 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 18, 2013

## <FOCUS>

### 1 月指標は幾分弱め

- 今週から公表が始まった1月の経済指標は、第1四半期の米国経済が年初の増税決定を受けてやや減速する兆候を示している。ニューヨーク及びフィラデルフィア連銀の製造業景況感調査は小幅悪化、内訳では先行性の強い受注指数が足踏みとなった。製造業セクターは失速しているわけではないものの、年初以降の景気回復ペースが緩んでいる可能性が示唆される。
- 消費マインドも幾分軟調である。1月のミシガン大学消費者センチメントは、期待指数・現況指数共に小幅悪化した。悪化の背景は言うまでもなく年末・年始にかけた財政協議の混乱とその結果決まった増税であろう。財政問題に関する新聞報道は、自動歳出削減と債務上限引き上げ問題の時限を控え、今月に入ってもなお高水準にある。
- 今のところ、個人消費への影響をみるうえで重要と考えられる消費者センチメントの現況指数は株価上昇が下支えとなり緩やかな低下にとどまっている。今後、税負担がラグをもって家計に認識されてくることや、歳出削減・債務上限問題を巡る協議が続くことを踏まえると、今後も株価が上昇基調を維持し、増税の悪影響を相殺できるか注目される。
- こうしたなか、11月の貿易赤字は輸入の増加を受けて大きく拡大したが、これは昨年終わりにかけて個人消費が総じて底堅く推移したことを反映したものとみられる。1月の経済指標をみる限り、輸入の伸びが傾向的に高まるほど内需の回復力が強いとは考え難く、貿易赤字拡大（成長率押し下げ）が続くわけではないと考えられる。
- 政策的にも▲6%近いGDPギャップの縮小が引き続き優先される局面にある。当面は、金融緩和・ドル安政策を通じた外需拡大が目指され、財政支出の縮減もごく段階的に行われると予想される。なお、報道によれば、下院・共和党は債務上限を暫定的に3ヵ月間引き上げる方針である。仮に債務上限問題や自動歳出削減が5月末まで先送りされれば、景気にとってプラスとなるが、民主党との妥結は容易ではないだろう。景気回復を阻害しないためには、問題先送りが政治的に唯一可能な選択肢になりつつあるが、そうした状況が家計や企業のセンチメントや支出行動に与える影響も今後の焦点となって来そうだ。

<FOCUS> 1月指標は幾分弱め

企業景況感はやや軟調

今週から公表が始まった1月の経済指標は、第1四半期の米国経済が増税決定を受けてやや減速する兆しを示している。

企業セクターについては、地区連銀の製造業景況感調査が小幅悪化した。ニューヨーク連銀の製造業景況感調査はヘッドラインのマイナス幅が12月に続き拡大、フィラデルフィア連銀(同)は再びマイナスとなった。内訳では、先行性の強い受注指数が足踏みしており、製造業セクターにおける回復モメンタムは弱い。

両調査はISM換算ベースでも50を下回っており、来月初めに公表されるISMもやや弱めの動きとなりそうだ(第1図)。製造業セクターは失速しているわけではないものの、年初以降の景気回復ペースが緩んでいる可能性が示唆される。

財政問題が消費マインドに影響

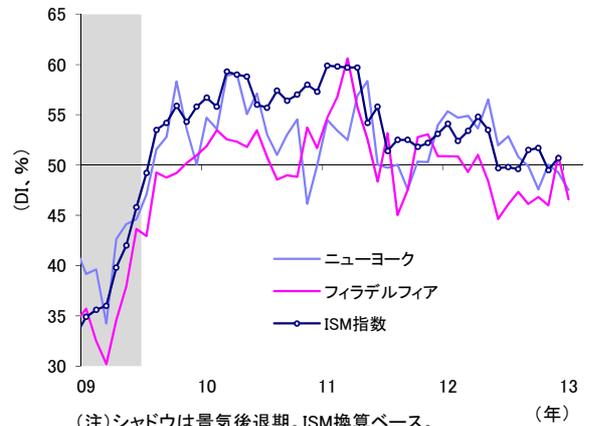
消費マインドも幾分軟調である。1月のミシガン大学消費者センチメント(速報値)は、期待指数が62.7、現況指数が84.8と共に小幅悪化した(第2図)。

悪化の背景は言うまでもなく年末・年始にかけた財政協議の混乱と、その結果決まった増税だろう。財政問題に関する新聞記事件数は、債務上限引き上げ問題の時限を来月中旬～月末に控えるなか、今月に入ってもなお高水準にある(同図)。

今のところ、個人消費への影響をみるうえで重要と考えられる消費者センチメントの現況指数は、緩やかな低下にとどまっている。前年差ベースで見ると、雇用情勢の改善やガソリン価格低下による押し上げは限られる一方、株価上昇が下支えしている格好である(第3図)。

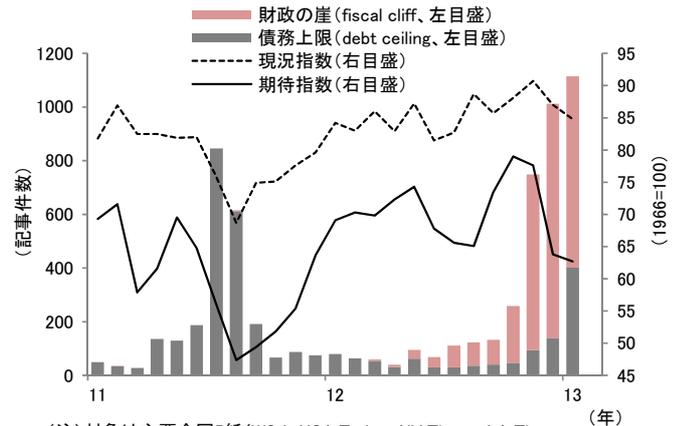
今後、税負担がラグをもって家計に認識されてくるとみられることや、歳出削減・債務上限問題を巡る財政協議が続くことを踏まえると、今後も株価が上昇基調を維持し、増税の悪影響を相殺できるか注目が要だ。

第1図: 地区連銀製造業景況感とISM指数



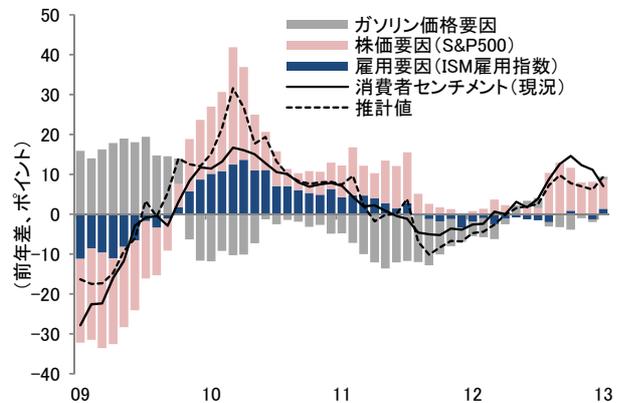
(注)シャドウは景気後退期。ISM換算ベース。  
(資料)ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図: 財政リスクに関する新聞記事件数と消費者センチメント



(注)対象は主要全国5紙(WSJ、USA Today、NY Times、LA Times、Washington Post)。直近12月は17日までの実績を月換算。  
(資料)Bloomberg、FACTIVAより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3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、3ヵ月移動平均)を雇用・株価・ガソリン(年)価格でラフに推計したもの(自由度修正済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

### 昨年終盤の輸出入は下げ止まり

こうしたなか、11月の貿易統計では輸入の伸びが高めとなり、貿易赤字が大きく拡大したが（第4図）、これは財政の崖を巡る協議難航にも関わらず昨年終わりにかけて個人消費が総じて底堅く推移したことを反映したものとみられる。

一方、上述の通り、1月の指標をみる限り、輸入が輸出の伸びを傾向的に上回るほど内需の回復力が高まっているとは考え難い。貿易赤字の拡大が第4四半期の成長率の押し下げ要因になったとしても、それが持続するわけではないとみられる。海外からみた場合には、米国向け輸出の回復力は緩やかということになるだろう。

### ▲6%弱のGDPギャップは当面の政策変更は無いことを示唆

また、政策的にも、足元▲6%近いGDPギャップの縮小が引き続き優先される局面にある（第5図）。

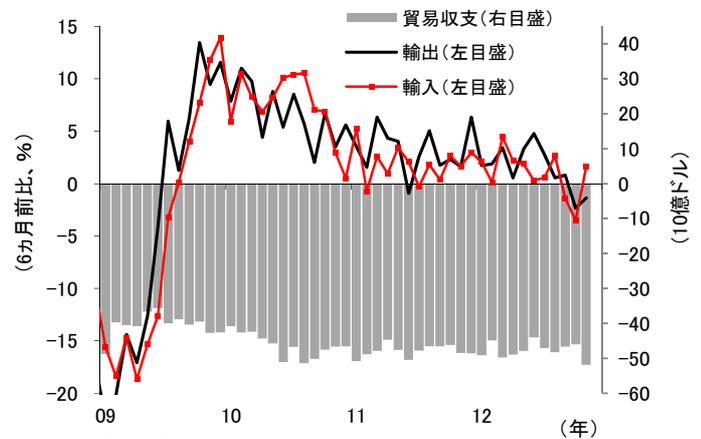
目先の個人消費が増税の影響を受けることや、輸出の回復力も欧州景気後退継続などもあって当面は緩やかなものにとどまる可能性が相応に高いことも踏まえれば、金融緩和・ドル安政策維持による外需の拡大が当面目指され、財政支出の縮減もごく段階的に行われると考えられる。足元の経済指標は、金融政策や財政政策の変更は極めて慎重に行う必要があることを示していると言えるだろう。

なお、本日の報道によれば、下院・共和党は債務上限を暫定的に3ヵ月間引き上げる法案の可決を来週目指すとされ、株式市場もこれを好感する動きとなった。ただ、ホワイトハウスが制約（歳出削減）の無い債務上限引き上げを図るべきとの声明を出すなど、債務上限が引き上げられるのか、また2月末まで先送りされている自動歳出削減がどうなるのかは不明である。

仮に債務上限問題や自動歳出削減が5月末まで先送りされれば、短期的には財政緊縮による景気下押しが回避されるほか、株高やそれに伴うマインド下支えも期待できる。ただ、歳出を巡る両党の溝が極めて深いことを踏まえれば、妥結は容易ではなかろう。景気回復を阻害しないためには、財政問題先送りが政治的に唯一可能な選択肢になりつつあるが、そうした状況が家計・企業のセンチメントや支出行動に与える影響も今後の焦点となって来そうだ。

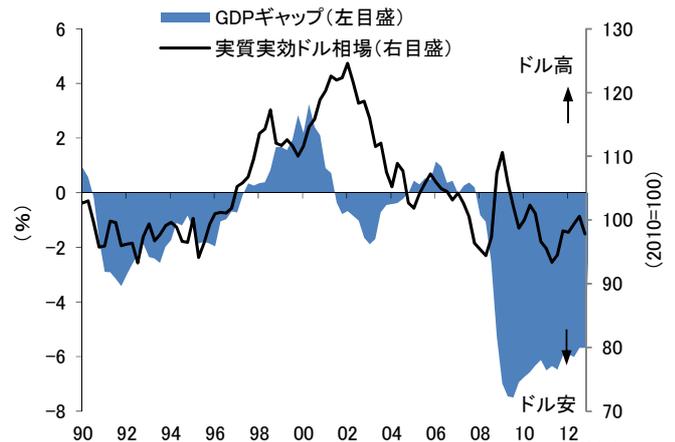
<FOCUS>

第4図：輸出入と貿易収支



(注)実質・財ベース。  
(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

第5図：GDPギャップと実質実効ドル相場の推移



(注)実質実効相場の1980年以降の平均は108.5。直近のGDPギャップは横道いとして表示。  
(資料)BIS、商務省資料より三菱東京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.