



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

March 2, 2013

<FOCUS>

開始された歳出削減措置、底堅さ示す個人消費

- 上院議会は強制的な歳出削減を回避する法案を可決できず、3月1日から歳出削減措置が発動された。実質GDP成長率への影響度は▲0.3%~▲0.6%程度とみられ、今後、その悪影響が徐々に顕現化してくる。今回の歳出削減措置だけで景気後退に陥る可能性は低いものの、潜在成長率が2%前後まで低下したとみられるなかにあつてそのインパクトは小さい。
- 注視が必要なのは、強制歳出削減に伴う影響と給与税減税終了による個人消費減速が重なる可能性が残っている点であろう。今のところ、給与税減税終了による個人消費への影響は限られている。金曜日に公表された1月の実質個人消費は前月比+0.1%の増加を示し、2月の消費者センチメントが小幅持ち直したことと合わせてプラス材料である。
- しかし、家計が増税の影響を吸収できたと判断するのは若干時期尚早のように思われる。1月の個人消費の伸びについては寒波によるエネルギー消費増加の影響が出ている。また、消費マインドの改善には、年始に所謂財政の崖が部分的に回避・先送りされたことが影響した面が大きいとみられ、増税の直接的影響とはやや関係の無い動きと考えられる。
- 給与税減税終了に伴う家計所得への影響は、1月の個人所得に加え、家計の所得期待の低迷にも表れている。2月の消費者信頼感指数における家計の将来所得に対する増減予想(増加予想割合-減少予想割合、6ヵ月先)は依然水面下にとどまり、給与税減税終了が目先の個人消費の重石となる可能性を示している。
- 他方、給与税減税終了は1月の所得押し下げ要因であり、2月以降その影響は剥落している。今後、家計の所得期待が改善し、個人消費への影響が軽微なものにとどまるかは注目される。ただ、今回、歳出削減措置が回避できなかったことで景気そのものが減速してしまえば、個人消費が底堅さを維持することは困難となる。仮に政府債務上限の延長期限である5月下旬にかけ、歳出削減措置の軽減に向けた対応がとられない場合には、景気減速が深まる可能性が視野に入ってくる。

<FOCUS> 開始された歳出削減措置、底堅さ示す個人消費

歳出削減回避法案は廃案に

2月28日、上院議会は与野党が提出した強制的な歳出削減を回避する法案を可決できず、3月1日より強制歳出削減措置 (Sequester)¹がスタートした。

今年の実質 GDP 成長率への影響度は▲0.3%～▲0.6%程度とみられ、今後、政府・議会による対応がとられなければ、その悪影響が徐々に顕現化してくる。

今回の歳出削減措置だけで景気後退に陥る可能性は低いものの、金融危機を経て潜在成長率が2%前後まで低下したとみられるなかにおいてそのインパクトは小さくない (第1図)。

底堅さ保った1月個人消費

また、注視が必要なのは、強制歳出削減に伴う影響と、年初に決定された給与税減税終了による個人消費減速が重なる可能性が残っている点である。

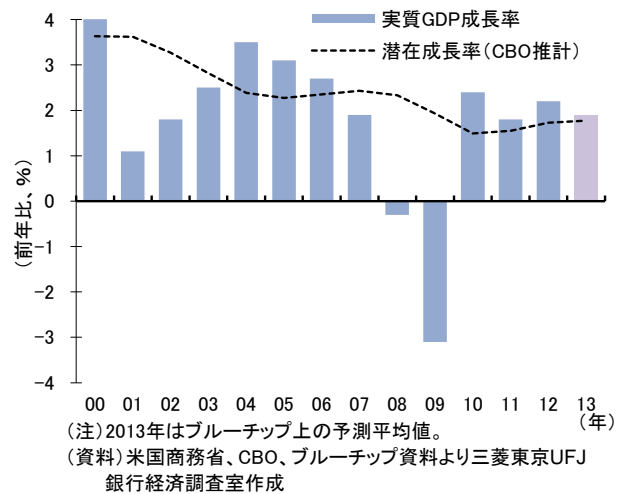
今のところ、給与税減税終了による個人消費への影響は限られている。金曜日に公表された1月の実質個人消費は前月比+0.1%と、前月と同じ増加幅となり、前年比ベースでは明確な減速はみてとれない (第2図)。2月の消費者センチメントが小幅持ち直したことと合わせてプラス材料である (第3図)。

給与税減税終了の影響見極めには若干時期尚早

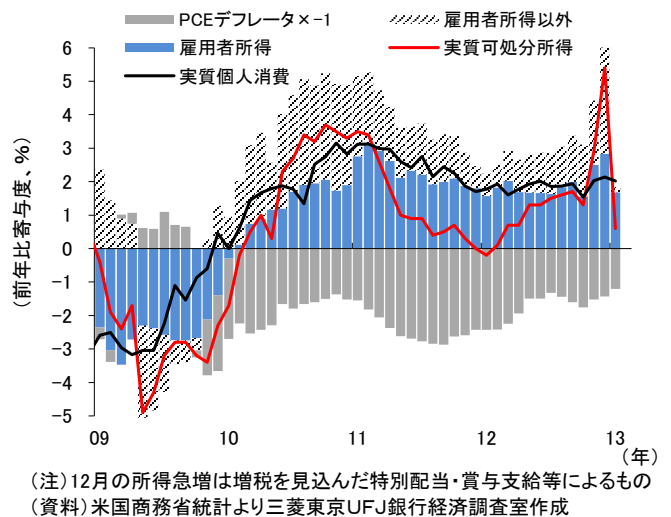
しかし、家計が増税の影響を吸収できたと判断するのも若干時期尚早のように思われる。

まず、1月の個人消費の伸びについては寒波によるエネルギー消費増加の影響も大きい。また、消費マインドについては、雇用所得環境の緩やかな改善がプラスに作用している点は評価できる一方、2月データの改善には、年始に所謂財政の崖が部分的に回避・先送りされたことが影響した面も大きいとみられ、増税の直接的影響とはやや関係の無い動きであろう。ここ

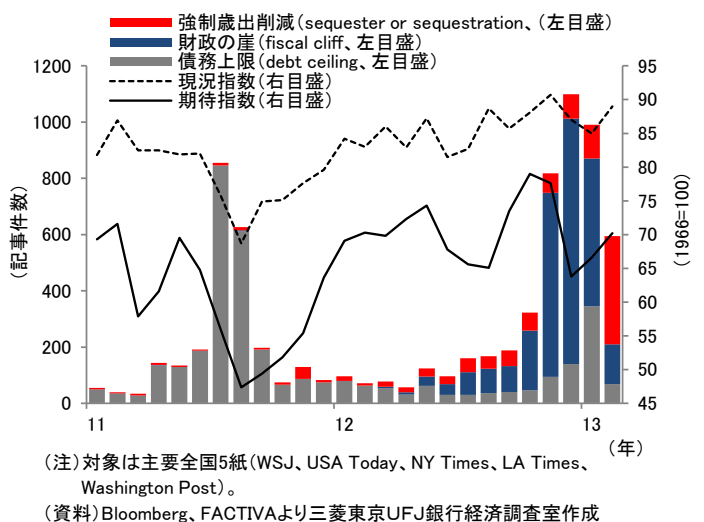
第1図: 実質GDP成長率の推移



第2図: 可処分所得と個人消費



第3図: 財政リスクに関する新聞記事数と消費者センチメント



¹ 強制歳出削減の詳細については2月22日付経済情報「米国の歳出強制削減措置の行方」ご参照。

2～3カ月の財政政策に関する報道件数とマインドの推移はこのことを示している(同前掲第3図)。

家計の所得期待は低迷気味

また、給与税減税終了に伴う家計所得への影響については、1月の個人所得に加え、家計の所得期待の低迷にも現れている。

2月のカンファレンスボード・消費者信頼感指数における家計の将来所得に対する増減予想(6ヵ月先、増加予想割合-減少予想割合)は、1月と比べ小幅改善したものの、依然水面下にとどまった(第4図)。家計の所得期待の動きは、個人消費との相関も相応に高く、給与税減税終了が目先の個人消費の重石となる可能性を示している(同図)。

求められる歳出削減措置の軽減

他方、給与税減税終了は、前月比ベースでみた場合、1月の所得押し下げ要因であり、2月以降、その影響は基本的に剥落する。

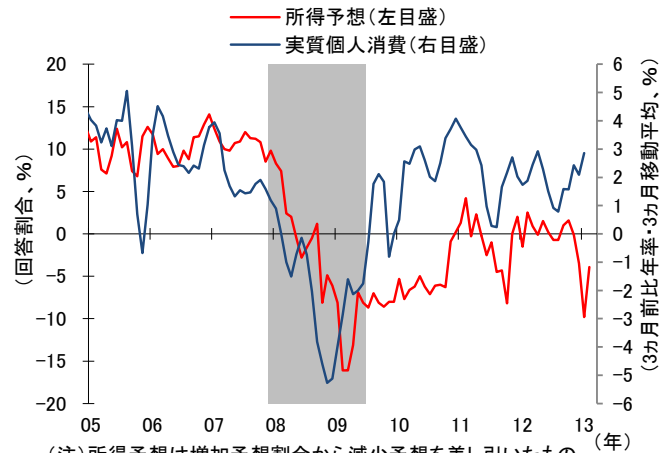
上記の所得期待は、実際には、足元の所得動向を反映している面も大きいとみられ、2月データの小幅な改善はそれを反映している可能性はある。3月以降、0%近辺へ改善すれば、個人消費への影響は軽微と判断できるであろう。

また、緩やかながらグローバルな輸出環境改善が続くなか、製造業セクターの持ち直しも目先の景気下支え要因として期待できる。2月のISM製造業指数は、昨年終盤以降の製造業活動の改善が続いていることを確認する動きとなっている(第5図)。

ただ、今回、歳出削減措置が回避できなかったことで、景気そのものが減速してしまえば、個人消費が底堅さを維持することは困難であろう。給与税増税に伴う個人消費への影響が顕現化しないためには、製造業を中心に輸出・投資環境の改善が続いている間に、その軽減が図られることが求められる。足元の製造業景況感の改善は、昨年後半にかけた輸出停滞や在庫調整の反動という側面があることも踏まえる必要がある。財政政策に関する政府・議会の機能不全が深刻さを増すなか、仮に政府債務上限の延長期限である5月下旬にかけ、予算策定と合わせ歳出削減措置への対応がとられない場合には、景気減速が深まる可能性が視野に入ってくる。

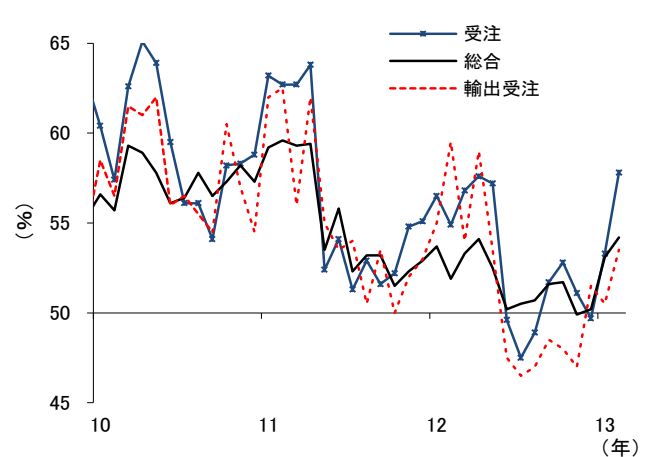
< FOCUS >

第4図: 家計の所得見通しと個人消費



(注) 所得予想は増加予想割合から減少予想を差し引いたもの。
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5図: ISM指数(製造業)



(資料)ISM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.