



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

April 30, 2013

<FOCUS>

徐々に顕現化するフィスカル・ドラッグ

- 3月の実質個人消費は2月に続き高めの伸びを記録したものの、電力・ガス等、ユーティリティの急増が目立った。これらの個人消費全体への寄与度は約半分強を占めており、異例の寒さにより光熱費が急増したとみられる。その他の項目では、サービス消費が堅調さを維持した一方、耐久財・非耐久財が伸び悩んだことで、ユーティリティを除く個人消費は+1.6%（3ヵ月前比年率）へ減速する形となっている。
- 第1四半期の実質GDP成長率は前期比年率+2.5%へ加速したが、こうした個人消費の動きも踏まえると、成長ペースは引き続き若干低めと評価される。天候による個人消費押し上げや（年率寄与度+0.4%）、在庫の一時的な反動増（同+1.0%）の影響は割り引く必要があるほか、設備投資も昨年半ばの足踏み局面からの回復力は緩やかとなっている。
- 2%を安定的に超える成長確保が引き続き課題となるなか、予想されたことではあるが、政府部門による成長抑制が目立ってきている点は新たな懸念材料である。第1四半期の政府支出は▲0.8%（前期比年率）も成長率を押し下げた。昨年第4四半期の財政支出減少は同第3四半期からの反動減の側面が大きいことや、自動歳出削減が3月から開始されたことを踏まえると、フィスカル・ドラッグは足元で徐々に明確化しつつあると考えられる。
- 第1四半期の政府支出の内訳では、国防支出の減少幅が目立ったが、月次の財政収支統計によれば、国防関連の歳出削減ペースは緩やかなものにとどまっており、自動歳出削減に伴う410億ドルの国防費削減の影響は今後も続くとみられる。国防費同様、その他の歳出削減に伴う成長抑制にも当面注視が必要である。
- 民間部門（GDP・最終需要ベース）は2%を若干上回る成長寄与をみせているため、政府支出削減による景気腰折れの可能性は低く、1%台の成長は持続できる公算が大きい。ただ、政府部門の支出削減や一時帰休の影響等が今後徐々に出てくるとみられるなかで、所得・マインド面を通じて民間部門への影響がじわりと出る可能性もみておく必要はあるだろう。4月の消費者センチメントでも、株高・ガソリン価格低下がプラス要因となる一方、経済政策面への信認低下がマインドの下押し要因となりつつあることが示唆される。

<FOCUS> 徐々に顕現化するフィスカル・ドラッグ

天候要因を除くと個人消費は減速気味

昨日公表された3月の実質個人消費は、前月比+0.3%、3カ月前比年率では+3.4%と、2月に続き高めの伸びを記録したものの、内訳をみると電力・ガス等、ユーティリティの急増が目立った。

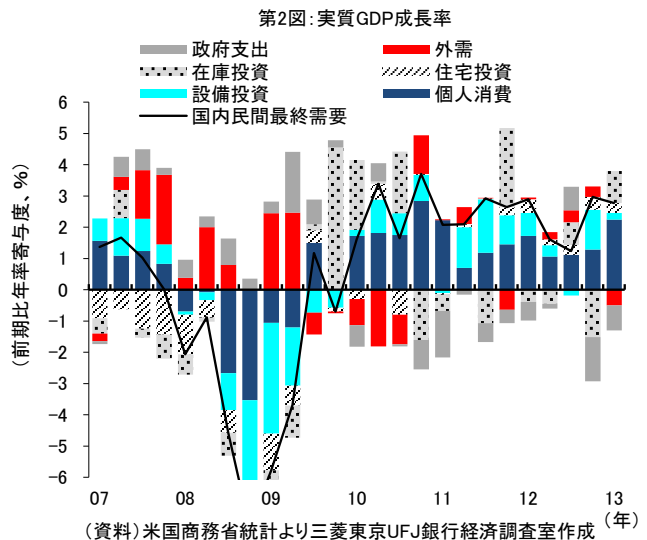
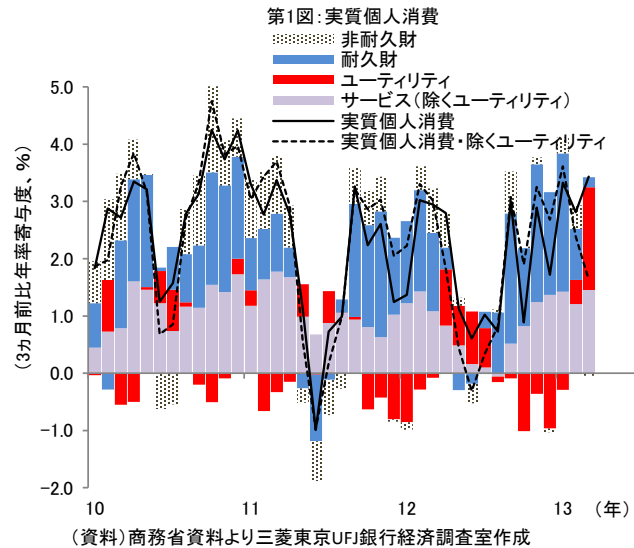
ユーティリティによる3月実質個人消費全体への寄与度(3カ月前比年率ベース)は+1.8%と、約半分強を占めており(第1図)、異例の寒さにより光熱費が増加したことが背景とみられる。海洋大気庁(NOAA)によれば、今年3月の全米平均気温は、11年振りの寒さだった。近年は気温の変動幅が拡大しており、特に冬季の個人消費はこうした影響を除いてみる必要がある。

その他の項目では、ユーティリティを除くサービス消費が堅調さを持続した一方、耐久財・非耐久財が伸び悩んだことで、ユーティリティを除く個人消費は同+1.6%へ減速する形となっている(同図)。

目立つ政府部門による成長抑制

こうした個人消費の動きも踏まえると、米国の成長ペースは引き続き若干低めである。第1四半期のGDP成長率は前期比年率+2.5%へ加速したが¹(第2図)、天候による個人消費押し上げや(年率寄与度+0.4%)、在庫の一時的な反動増(同+1.0%)の影響は割り引く必要があるほか、設備投資も昨年半ばの足踏み局面からの回復力は緩やかとなっている。外需の寄与度もドル高が徐々に進んでいることもあって低下傾向にある。

また、2%を安定的に超える成長確保が引き続き課題となるなか、政府部門による成長抑制がこのところ目立ってきている点は、予想されたことではあるが新たな懸念材料である。第1四半期の政府支出は前期比年率▲4.1%、寄与度同▲0.8%と2四半期連続で成長率を大きく押し下げた(同図)。



¹ 詳細は4月26日付Diaryご参照。

歳出削減の影響は今後も継続

昨年第4四半期の財政支出の減少は同第3四半期からの反動減の側面が大きいことや、自動歳出削減(Sequester)が3月から始まったことを踏まえると、フィスカル・ドラッグは足元で徐々に明確化しつつあると考えるのが妥当であろう。財政制約が当面の成長率押し下げ要因となるなか、財政関連統計への注目度は高まりそうだ。

第1四半期の財政支出の内訳では、国防支出が前期比年率▲11.5%と減少幅が目立ったが、月次の財政収支統計によれば、国防関連の歳出はここ2年程度減少傾向を辿っているものの、削減ペースは緩やかなものにとどまっている(第3図)。自動歳出削減に伴う410億ドルの国防費削減²の影響は今後も続くと思われる。

歳出削減額は複数年度の歳出権限ベースで計算されているため、実際の2013年度の歳出削減はこれよりかなり小さくなるとみられるが、それでも、第2四半期の国防関連歳出が前期比増加に転じることは難しいとみられる。

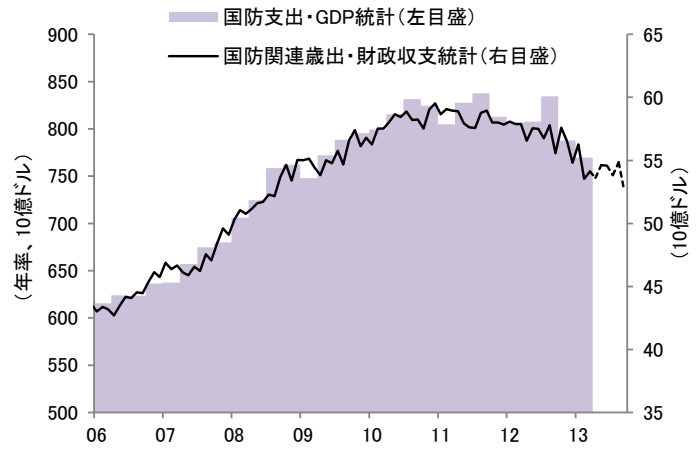
民間部門と政府部門の綱引きで低成長継続

国防費同様、その他の歳出削減も、成長抑制要因となることは言うまでもない。自動歳出削減によるGDP押し下げ効果は合計0.3%程度とみられ³、その影響は、各省庁による歳出削減実施のタイミング次第で第2四半期または第3四半期にも先送りされる形で成長抑制要因となってくる。

もちろん、民間部門(GDP・最終需要ベース)は2%を若干上回る程度の成長寄与をみせているため、政府支出削減により景気が腰折れることは回避され、1%台の成長は持続できる公算が大きい。ただ、各省庁による歳出削減や一時帰休(furlough)の影響等が今後徐々に出てくるとみられるなかで、所得・マインド面を通じて民間部門への影響がじわりと出る可能性もみておく必要がある。

先週末公表された4月のミシガン大学消費者センチメントは、速報値からは上方修正されたものの、このところ改善の動きがやや鈍化しつつあることを確認する内容となった。株高やガソリン価格低下がマインド改善に繋がる一方、経済政策面への信認低下がマイナス要因となりつつあることが示唆される(第4図)。

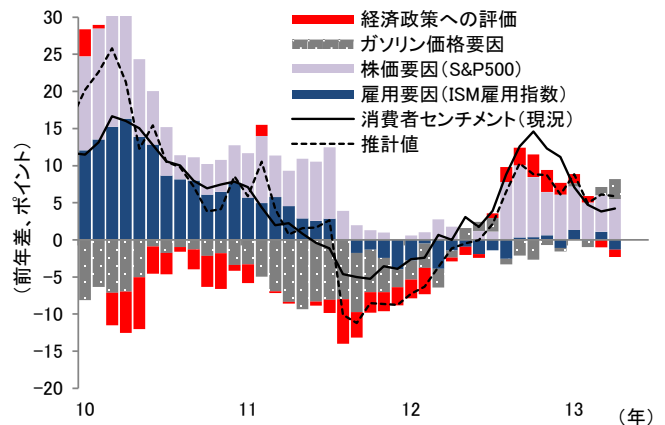
第3図: 国防支出の推移(GDP・財政収支統計)



(注)名目ベース。国防支出は当季季節調整値・6か月移動平均値。(年)点線は4月～9月に前年比410億ドルのうち半分を削減した場合の概算値。

(資料)商務省、財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

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、3か月移動平均)を雇用・株価・ガソリン価格・経済政策評価(悪いとの回答割合)でラフに推計したもの(自由度修正済R2=0.83)。

(資料)ミシガン大学、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

² 3月下旬成立の暫定予算により国防費削減額は当初の460億ドル規模から小幅縮減、現役兵士等は歳出削減対象外となった。

³ 詳細は2月22日付経済情報ご参照。



政府・議会は2014年度予算を巡る協議を開始したが、これまでの財政交渉を振り返る限り、具体的な成果が得られる公算は小さい。民間部門の回復基調自体は今後も持続するが、財政緊縮による直接的な景気下押しに加え、その影響を見極めざるを得ないという不透明感が家計や企業の支出・投資行動を抑制する状況も当面続くとみられる。

<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.