



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

October 1, 2013

<FOCUS>

短期の政府機関閉鎖だけなら影響は軽微。。。。

- 2014 年度暫定予算を巡る協議は民主・共和両党の厳しい対立を背景に合意できず、本日から連邦政府機関が閉鎖される事態となった。政府機関が閉鎖されるのは 1995 年終盤以来となる。報道によれば、暫定予算を巡り両党が歩み寄る動きは今のところない。
- 景気への影響については、政府機関閉鎖の継続期間次第である。前回 1995 年時の実質 GDP への影響をみると、政府支出が同年第 4 四半期に約▲0.4%（前期比年率）成長率を押し下げる要因となった。個人消費は同四半期に小幅減速したが、逆に設備投資は加速し、民間最終需要の減速はさほど目立ったものとはならなかった。政府機関の閉鎖期間が前回の約 1 ヶ月弱を大幅に超えるような状況が回避されれば、景気への直接的インパクトは、今年の第 4 四半期を中心に小幅の押し下げ要因（▲0%台半ば程度）にとどまると考えられる。
- また、今回局面において企業活動のモメンタムが上向きであることは好材料と言える。9 月 ISM 製造業は 56.2 と堅調さが持続しているほか、地区連銀・製造業調査の資本支出 DI も上昇傾向にあり、企業の設備投資スタンス改善を示している。企業セクターの改善は、短期間であれば財政面からの下押し要因に対して一定のクッションとなるだろう。
- したがって、政府機関閉鎖が短期間に解消されれば、それ自体による景気の急失速は回避できるだろうというのが暫定的結論となるが、楽観視できないのは、これまでの与野党対立の深さを踏まえると、政府機関閉鎖が長期化する可能性や、また、今後、当面する債務上限の引き上げ問題で更なる混乱が生じる可能性が否定できないことである。
- 財政協議を巡る混乱は、既に関連報道件数の増加を伴いながら消費マインドの悪化要因となってきたが、今後、債務上限問題を巡る不透明感もこれに加わってくる展開が想定される。また、1990 年代半ばと比べると、金融危機を経た足元の経済状況が財政政策からの下押し要因に対して依然脆弱である点も踏まえる必要がある。景気回復期としては異例の高水準にある経済政策に対する不安感は、今後、仮に問題先送りという形で妥協が図られても、財政政策不在が米国経済を抑制するという構図が当面は続く可能性を示唆している。

<FOCUS> 短期の政府機関閉鎖だけなら影響は軽微。。。

1995 年以來の政府機関閉鎖

2014 年度暫定予算を巡る協議は、医療保険改革法（通称オバマケア）施行を中心とする与野党の厳しい対立を背景に合意できず、本日から、安全保障・交通関連など必要不可欠な政府機能を除き、多くの連邦政府機関が閉鎖される事態となった。経済指標を公表する商務省や労働省等のホームページもデータが更新されない状況となっている。政府機関が閉鎖されるのは、1995 年終盤以来となる。報道等によれば、暫定予算を巡り両党が歩み寄る動きは今のところない。

前回の政府機関閉鎖時の影響

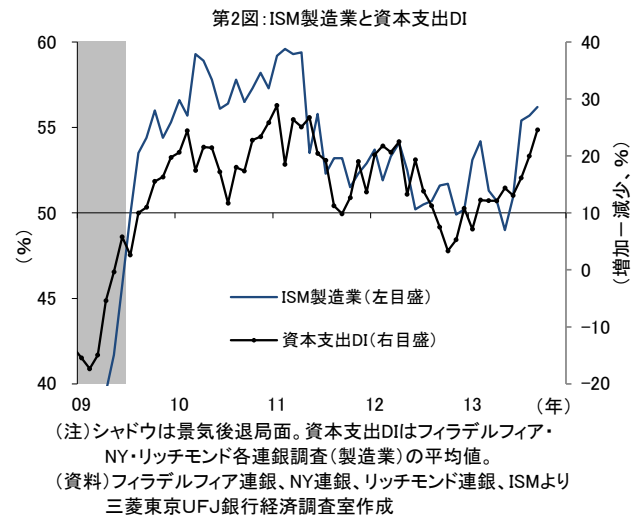
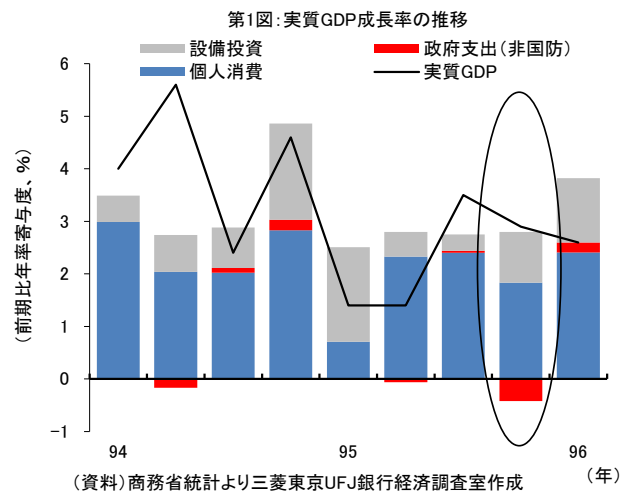
景気への影響については、政府機関閉鎖の継続期間次第である。前回 1995 年時の実質 GDP への影響をみると、政府職員一時帰休の影響を中心に政府支出（非国防）が同年第 4 四半期に約▲0.4%（前期比年率）成長率を押し下げる要因となった（第 1 図）。

一方、個人消費は同四半期に小幅減速したが、これが政府機関閉鎖によるものかどうかは必ずしも明確でない。逆に設備投資は加速し、民間最終需要の減速はさほど目立ったものとはならなかった（同図）。当時は、1994 年からの利上げとその後の需要鈍化を受けた在庫調整局面を丁度抜け出すタイミングにあったこともプラスに作用したとみられる。こうしたなか、金融市場におけるリスク回避の動きも総じて一時的なものにとどまった。

足元の政府支出対 GDP 比率が当時と比べて上昇している点などは踏まえる必要はあるものの、政府機関の閉鎖期間が前回の約 1 ヶ月弱（1995 年 11 月中旬と 12 月中旬～1 月初）を大幅に超えるような状況が回避されれば、景気への直接的インパクトは、今年の第 4 四半期を中心にラフに年率 0% 台半ば程度、年ベースでは同 0.1%～0.2% 前後の押し下げ要因にとどまると考えられる。政府機関閉鎖に対する国民・メディアの批判も、短期的にせよ与野党の政治的妥協を後押しすることが期待される。

足元の企業のモメンタムは上向き

また、今回局面において、企業活動のモメンタムが上向きであることは好材料と言える。本日公表された 9 月 ISM 製造業は 56.2 と、堅調さが持続しているほか、地区連銀・製造業調査の資本支出 DI も上昇傾向にあり、企業の設備投資スタンス改善を示している（第 2 図）。今年前半の財政緊縮（増税・歳出強制削減）の影響剥落や、海外経済の緩やかな持ち直しなどを背景とす



る企業セクターの改善は、短期間であれば、財政面からの下押し要因に対して一定のクッションとなるだろう。

容易ではない短期の財政協議妥結

したがって、政府機関閉鎖が短期間に収束すれば、それ自体による景気の急失速は回避できるだろうというのが暫定的結論となるものの、楽観視できないのは、これまでの与野党対立の深さを踏まえると、政府機関閉鎖が長期化する可能性や、また、今後当面する債務上限の引き上げ問題で更なる混乱が生じる可能性も否定できないことである。

究極的には米国債のデフォルト・リスクを孕む債務上限問題がさらに深刻であることは言うまでもない。景気への影響が軽度で済むかどうかの最終判断は今後の議会動向次第であり、当面留保せざるを得ないと考えられる。

財政協議を巡る混乱は、既に関連報道件数の増加を伴いながら消費マインドの悪化要因となってきた（第3図）。さらに、政府機関の閉鎖を受けて本日の報道件数は瞬間風速（月次換算）では、2011年の債務上限問題・米債格下げ時や、財政の崖に直面した2012年末を超える動きとなっている。今後予想される債務上限問題を巡る不透明感もこれに加わってくる展開を想定する必要があるだろう。

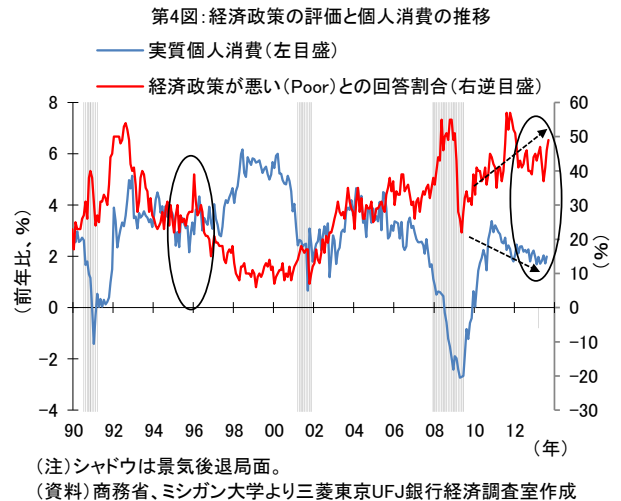
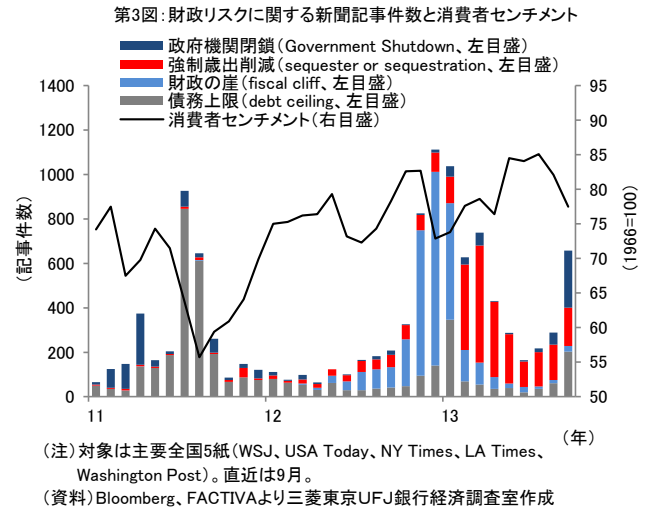
脆弱さ残る今回局面

また、1990年代半ばと比べると、金融危機を経た潜在成長率の低下、高失業、金融緩和の手段が限られている点など、足元の経済状況が財政政策の混乱に対して依然脆弱である点も当然踏まえる必要がある。当時と比べ雇用所得の伸びも限られるなか、消費マインドの悪化が続いてしまえば、その影響はいずれ個人消費にも出てくる可能性が高い。

抜本的な財政健全化策の先送りを繰り返していることや、政治日程上、医療改革施行期を迎えていること、来年の中間選挙も視野に入りつつあることで、財政問題はこれまで以上に複雑化している。今後、財政問題が短期間で解消されていくと考えるのはやはり楽観的すぎるように思われる。

財政協議の混乱など経済政策の行き詰まりに対する家計の不安感、引き続き景気回復期としては異例の高水準にある（第4図）。今後、最終的には与野党による問題先送りという妥協が図られ、個人消費や景気の失速は回避されるとみているが、その場合でも財政政策の不在が米国経済の抑制要因になるという構図が当面は続くことになるだろう。

< 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.