



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 11, 2013

<FOCUS>

進展みせる財政協議、近づく年末商戦

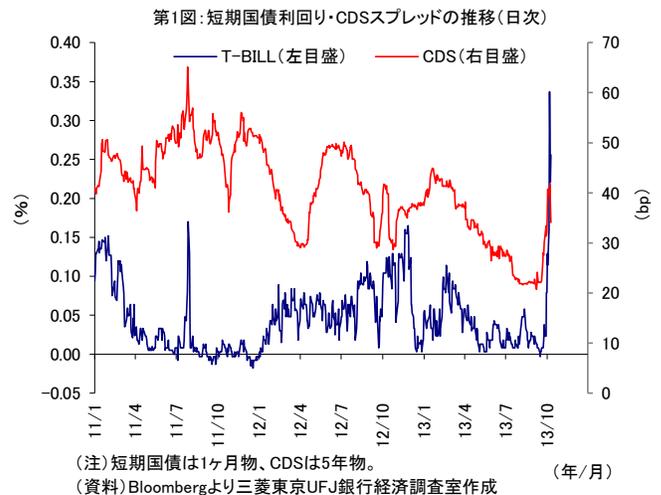
- 債務上限引き上げを巡るオバマ大統領と共和党の協議が始まったことで、足元の金融市場は小康状態にある。デフォルト懸念を背景に急上昇した短期国債利回りは小幅低下、米国債 CDS スプレッドも同様の動きをみせている。
- 連邦政府の資金繰りが行き詰るとされる来週の 17 日を控え、与野党とも流石に潜在リスクが巨大且つ正確には予見できないデフォルトは回避する意向とみられる。財政協議は引き続き紆余曲折が予想され油断は出来ないが、現実的にはデフォルト回避に向けギリギリのところまで債務上限が引き上げられると想定する以外ないだろう。
- この間、消費マインドは期待指数の悪化が目立つ。月初以降、政府機関閉鎖や債務上限問題を巡る報道が急増するなか、10 月の消費者センチメントは期待指数が財政の崖が懸念された昨年末と同水準まで低下した。一方、個人消費との相関が相対的に強い現況指数は横這い圏内で推移、個人消費の加速は期待し難いものの、急失速は回避できる余地があることが示唆される。
- 今後、仮に債務上限が引き上げられれば、金融市場におけるデフォルト懸念自体は後退するとみられ、金融市場混乱を通じた景気失速リスクも軽減するであろう。他方、債務上限の引き上げ期間が極短期にとどまり、政府機関閉鎖も継続する場合には、マインド停滞や政府支出減少、企業部門等への波及を通じ実体経済への影響は徐々にだが顕現化する。
- 現時点の財政協議は債務上限を来月 22 日まで短期間引き上げる案が軸となっている。民主・共和両党の対立を踏まえると、現実的には、数ヶ月程度の債務上限引き上げは難しいだろう。目先は、早期の債務上限引き上げにより債務不履行リスクをスムーズに遮断できるかどうか、政府機関をいつ再開できるかが焦点となる。
- 財政協議難航はある程度予想されたことではあるが、年末商戦が接近するなかタイミングが悪いことは言うまでもない。前回、政府機関が閉鎖された 1995 年末は前年からの利上げの影響もあって苦戦を強いられた。仮に政府機関の早期再開ができず、消費マインド低下も継続するケースでは、年末商戦売上が低迷するリスクを視野に入れる必要がある。

<FOCUS> 進展みせる財政協議、近づく年末商戦

始まった債務上限引き上げ交渉

今週 10 日、債務上限引き上げを巡るオバマ大統領・民主党と共和党の協議が漸く始まったことで、足元の金融市場は小康状態を保っている。短期国債（TB）利回りは、デフォルト懸念を背景に、週半ばに 0.3% 台へ急上昇したが、週末時点では再び 0.2% 台での推移となっている（第 1 図）。また、米国債 CDS スプレッドも同様の動きをみせている。

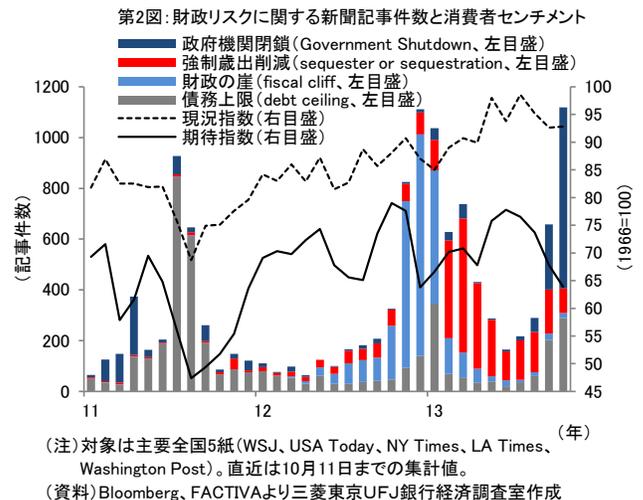
財務省が連邦政府の資金繰りが行き詰るとしている来週の 17 日（木曜日）を控え、与野党とも流石に潜在的リスクが巨大且つ正確には予見できないデフォルトは回避する意向とみられる。2011 年夏の債務上限引き上げは、財務省が資金繰り策の期限としていた 8 月 2 日当日までかかったこと等を踏まえると、財政協議はこの先も紆余曲折が予想され、油断は出来ないが（17 日を超えて交渉が続く可能性も残る）、現実的には、デフォルト回避に向けギリギリのところまで債務上限が引き上げられると想定する以外ないだろう。



消費マインドは期待指数が悪化、現況指数は踏みとどまる

この間、消費マインドは期待指数の悪化が目立っている。今月初以降、政府機関閉鎖や債務上限問題を巡る報道が急増するなか、今週発表された10月の消費者センチメントは期待指数が63.9と、財政の崖が懸念された昨年末と同水準まで低下した（第2図）。

一方、振れの小さい現況指数の低下は小幅なものにとどまっている。個人消費との相関が相対的に大きい現況指数が今のところ横這い圏内に踏みとどまっていることは、この先、個人消費の加速は期待し難いものの、急失速は回避できる余地があることを示唆している。



ごく短期の問題先送りは徐々に景気を下押し

今後、仮に債務上限が引き上げられれば、金融市場におけるデフォルト懸念自体は後退すると期待され、金融市場の混乱を通じた景気失速リスクも軽減すると考えられる。他方で、債務上限の引き上げ期間がごく短期にとどまり、また、政府機関閉鎖も継続する場合には、マインドの停滞や、政府支出減少、企業部門への波及、を通じて実体経済への影響は徐々にだが顕現化するとみられる。

報道によれば、現時点の財政協議は債務上限を来月 22 日までごく短期間引き上げる案が軸となっている。財政赤字削減や医療保険改革を巡る民主・共和両党の対立を踏まえると、現実的には、数ヵ月程度の資金繰りを確保する格好での債務上限引き上げは、民主党側の大幅な譲歩がない限り難しいと考えられる。債務上限の引き上げに合わせて政府機関が再開できるかも微妙なところである。したがって、目先は、早期の債務上限引き上げにより債務不履行リスクをスムーズに遮断できるかどうか、その後は、政府機関がいつ再開できるかが焦点となるだろう。

タイミング悪い財政協議

足元の財政協議難航はある程度予想されたことであるほか¹、政府の役割を巡る国民の対立が背景にあるため止むを得ない面も大きいものの、年末商戦が接近するなか、景気にとってタイミングが悪いことは言うまでもない。

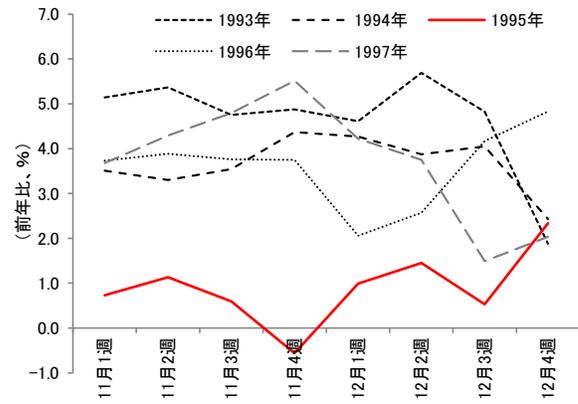
実際、前回、政府機関が閉鎖された 1995 年末は、前年からの利上げの影響もあるが、苦戦を強いられた（第 3 図）。

全米小売業協会（NRF）は、今年の年末商戦（名目）が昨年の前年比+3.5%を上回る同+3.9%へ加速すると予想している。しかし、今後の雇用所得環境は横這い圏内での推移が精々とみられるなか、昨年を上回る伸びが期待できるかは不透明感が強い。

仮に政府機関の早期再開が実現できず、消費マインドの低下も継続した場合には、雇用者所得の伸びが足元並みで推移しても、今年の年末商戦売上高は昨年を大きく下回り、今回回復局面で最も低い伸びにとどまる展開を視野に入れる必要があるだろう（第 4 図）。

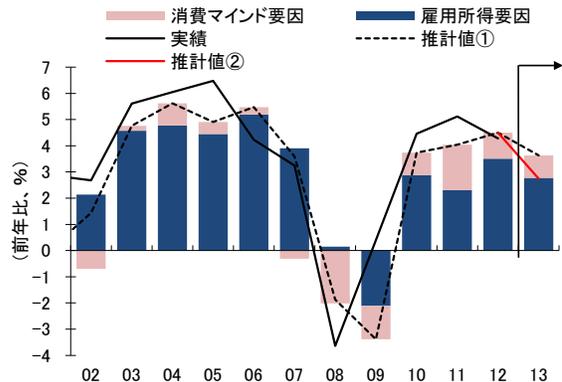
< FOCUS >

第3図：1995年とその前後の年末商戦



(資料)ICSC統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：年末商戦売上高の推移



(注) 年末商戦売上を雇用者報酬と消費マインドで簡易推計したもの(自由度修正R²=0.85)。ここでの年末商戦売上は商務省小売売上高から自動車関連・ガソリンスタンド・飲食店を除き、11月と12月分を合計したもの。
雇用所得は直近8月値から横這い。推計値①は消費マインド横這い、推計値②は1995年末時の消費マインド低下幅を外挿。
(資料) 商務省統計、カンファレンスボード資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

¹ 9月6日付 Weekly 「冴えない雇用統計 vs. 企業マインド好調」 ご参照。
BTMU Focus USA Weekly October11, 2013



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さ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.