

U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

米国 製造業部門の拡大ペース加速を示すISM製造業景気指数(04年12月) 発表日:05年1月3日(月)

~ 減税終了前の一時的な動きとみられ製造業部門の緩やかな鈍化傾向持続 ~ (No. UI - 142)

第一生命経済研究所 経済調査部

桂畑 誠治(かつらはた せいじ)

(03-5221-5001、4518 : seiji@dlri.dai-ichi-life.co.jp)

ISM (the Institute for Supply Management) の推移

| | 総合 | 生産 | 雇用 | 在庫 | 入荷遅延 | 新規受注 | 受注残 | 仕入価格 | 輸出受注 | 輸入 |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 03/12 | 63.4 | 69.2 | 53.5 | 46.3 | 58.6 | 73.1 | 61.0 | 66.0 | 60.0 | 58.1 |
| 04/01 | 63.6 | 71.1 | 52.9 | 48.9 | 60.4 | 71.1 | 60.5 | 75.5 | 57.5 | 59.5 |
| 04/02 | 61.4 | 63.9 | 56.3 | 49.4 | 62.1 | 66.4 | 62.0 | 81.5 | 54.9 | 60.2 |
| 04/03 | 62.5 | 65.5 | 57.0 | 48.3 | 67.9 | 65.7 | 63.5 | 86.0 | 62.0 | 56.8 |
| 04/04 | 62.4 | 67.0 | 57.8 | 44.8 | 67.1 | 65.0 | 66.5 | 88.0 | 61.0 | 58.5 |
| 04/05 | 62.8 | 64.8 | 61.9 | 49.3 | 69.4 | 62.8 | 63.0 | 86.0 | 60.6 | 59.8 |
| 04/06 | 61.1 | 63.2 | 59.7 | 51.1 | 68.1 | 60.0 | 58.5 | 81.0 | 56.7 | 57.6 |
| 04/07 | 62.0 | 66.1 | 57.3 | 49.9 | 64.2 | 64.7 | 58.0 | 77.0 | 56.2 | 59.9 |
| 04/08 | 59.0 | 59.5 | 55.7 | 51.7 | 63.2 | 61.2 | 55.0 | 81.5 | 54.2 | 59.2 |
| 04/09 | 58.5 | 61.6 | 58.1 | 51.0 | 59.6 | 58.1 | 55.0 | 76.0 | 51.8 | 55.8 |
| 04/10 | 56.8 | 58.9 | 54.8 | 48.2 | 58.6 | 58.3 | 49.0 | 78.5 | 56.6 | 58.5 |
| 04/11 | 57.8 | 57.0 | 57.6 | 50.7 | 56.5 | 61.5 | 47.5 | 74.0 | 54.7 | 58.4 |
| 04/12 | 58.6 | 56.9 | 52.7 | 53.4 | 54.9 | 67.4 | 54.0 | 72.0 | 60.0 | 61.1 |

58.6 と前月比0.8 ポイント上昇

12月のISM製造業景気指数は、58.6と前月比0.8ポイント上昇し、市場予想の58.5を上回った(ISMによると58.6は実質GDP成長率で前期比年率+5.8%成長を示す)。生産、雇用、入荷遅延が低下した一方、新規受注、在庫が上昇し全体を押し上げ、2ヵ月連続で前月対比上昇した。拡大縮小の分岐点である50を20ヵ月連続で上回っていること、依然として90年代以降の高い水準を維持していることから、製造業部門は堅調に推移していると判断される。

一方、モメンタムは11、12月に全体を押し上げた新規受注は2004年末の減税終了を前に情報化投資等の受注が一時的に押し上げられた影響が大きいとみられること、1月の63.6をピークに低下し5ヵ月連続で60台を下回っていること、拡大している業種が2004年初の全20業種をピークに12月には14業種と緩やかな減少傾向を辿っていることなどから、製造業部門の回復ペースは1月の速いペースから鈍化傾向を辿っている。

個人消費は拡大ペース鈍化

先行きの需要動向をみると、個人消費を取り巻く環境では雇用に先行する成長率が2003年4~6月期から2004年7~9月期まで潜在成長率を上回る伸びが続いたこと、労働投入量の拡大ペースが2004年1~3月期から7~9月期まで前期比年率+2%以上の伸びが続いたように企業による雇用抑制は限界に達しており、労働生産性の伸び鈍化が続くとみられること、企業収益が増加傾向にあることから、雇用者数は前期比で+0.3%~+0.5%での増加が予想される。企業側の調査をみても、2005年1~3月期のマンパワー社の新規雇用計画調査で雇用計画を示す指数(季節調整済み)が10~12月期から上昇するなど企業の採用意欲は強い状態にある。そのようななか、賃金の上昇や福利厚生費の増加傾向によって、可処分所得は増加傾向を辿る可能性が高い。加えて、雇用環境の改善が見

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

込まれることや景気の拡大期待が強まっていることから、消費者マインドが急激に悪化するリスクは乏しい。

住宅関連資産からの資金調達動向も長期金利が低下していることで、モーゲージローンのリファイナンスが足下で再び増加するなど、10～12月期の住宅資産関連からの資金調達は緩やかながらも拡大ペースの再加速が予想される。このことは、1～3月期にかけて家計の流動性増加に寄与しよう。

このような状況のもと、エネルギー価格の上昇や新規の減税が実施されないことから、減税効果によって押し上げられた2004年前半のような個人消費の高い伸びは予想し難い。しかし、2004年末で終了する予定であった家計部門の減税が延長されたこともあり、2005年は前期比年率+3%台の伸びが続くと予想される。

ISM製造業景気 指数は目先低下傾 向を辿ろう

企業部門では、設備投資は減価償却率の30%から50%への引き上げ措置が2004年末で終了したため、2005年初に設備投資の拡大ペースの鈍化が予想される。しかし、これまでの堅調な成長による期待成長率の高まり、キャッシュフローの拡大、株価の上昇、信用スプレッドの縮小、2万5千ドルから10万ドルに拡大された中小企業の設備投資償却枠が2005年末で終了することに伴う駆け込みを背景に、年後半にかけて拡大ペースを速めると見込まれる。

在庫投資では、2005年初には設備投資が一旦急減するリスクがあること、ハイテク部門では需要の伸び悩みから稼働率が低下傾向を辿っているため設備投資が抑制されていること、コスト削減圧力が強いことから、企業が在庫の積み増しに慎重な姿勢を維持すると見られ、2005年前半在庫投資の増加ペースが抑制されよう。後半には需要の持続的な拡大が続く中で在庫投資の拡大ペースも加速が見込まれる。

以上のように、2005年前半には、個人消費の緩やかな拡大が続くなか減税効果剥落によって設備投資の拡大ペース鈍化は避けられず、実質GDP成長率は前期比年率+3%程度の緩やかな拡大が見込まれる。ISM製造業景気指数は2005年1～3月期にかけて緩やかな低下傾向を辿り、4～6月期に下げ止まると予想される。

受注の拡大ペース 加速を示唆

個別にみると、新規受注指数が前月から大幅に上昇し2004年1月以来の水準となったことから(20ヵ月連続の50以上)、2月にかけて製造業受注(商務省ベース)は3ヵ月前対比年率で拡大ペースの加速が見込まれる。一方、生産指数は20ヵ月連続で50を上回ったものの前月比で低下したことから、製造業生産(FRBベース)は1月にかけて3ヵ月前対比年率で緩やかな鈍化が予想される。ただし、受注の拡大傾向、受注残の上昇により今後生産指数も前月比で上昇が見込まれる。

在庫の増加も需要 に見合った拡大

在庫面では、在庫指数が53.4と前月から上昇し50を2ヵ月連続で上回った。在庫を増やした業種は20業種中8業種に、新規受注と在庫が同時に増加する前向きな在庫増加は6業種(前月2業種)に増加した。一方、新規受注が減少し在庫が増加した悪い在庫増となった業種は2ヵ月連続の木材・同製品、皮革の2業種にとどまった。投入価格の高止まりが続く中で、企業は引き続き在庫管理によるコスト抑制に努めている。一方、新規受注が増加し在庫が減少している業種は5業種あることから、在庫の抑制・削減が生産減少に繋が

るリスクは小さい。

高水準の貿易赤字 持続を示唆

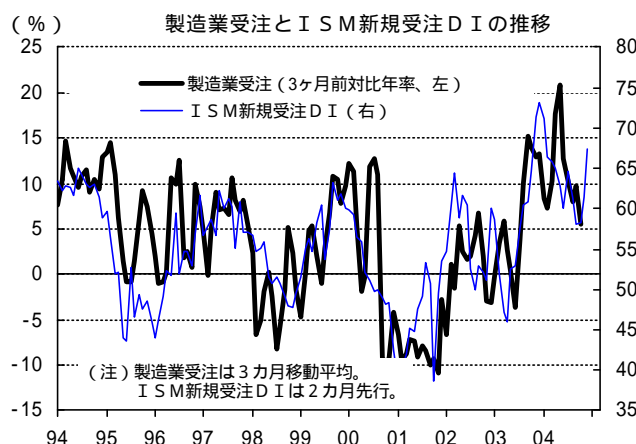
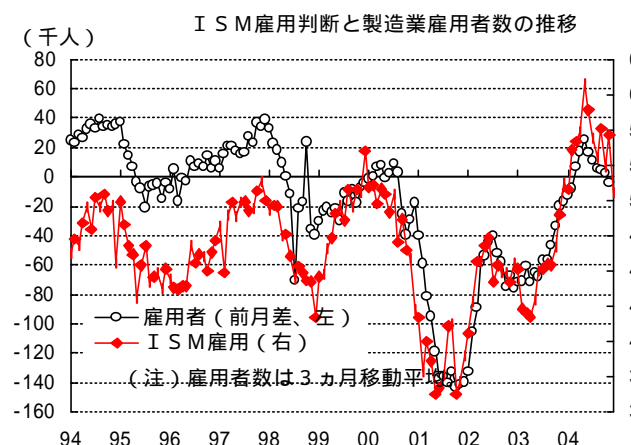
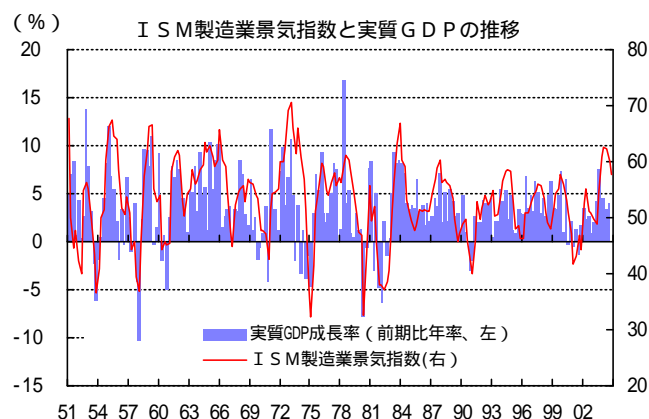
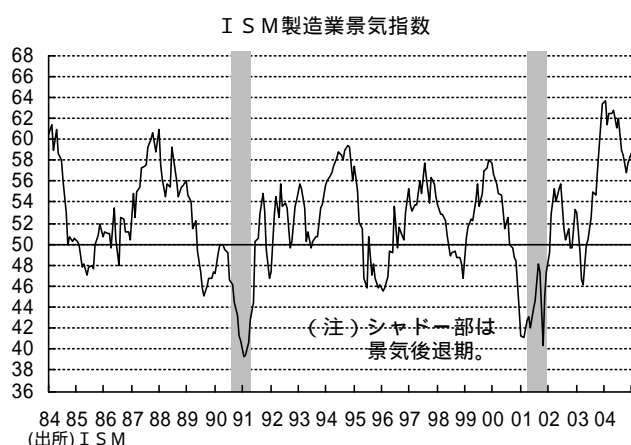
外需関連では、輸出受注は60.0と前月の54.7から上昇し、輸出が拡大基調を維持することが示唆された。3ヵ月移動平均では5月にピークをつけたあと大きく低下しており、輸出（通関ベース）の拡大ペースは年内にピークアウトするとみられる。ただし、足下で輸出受注指数が上昇に転じていることから2005年前半には再び輸出（通関ベース）の拡大ペースが加速する可能性が高い。一方、輸入指数が前月比で上昇しており、引き続き通関ベースの輸入の高い伸びが見込まれ、貿易赤字は当面高水準で推移する可能性が高い。

12月の製造業雇 用は減少が見込ま れる

雇用関連では、雇用指数は52.7と前月から低下し、増加した業種が20業種中8業種と前月の10業種から減少しており、12月の製造業雇用者数は3ヵ月移動平均で前月対比減少が見込まれる。

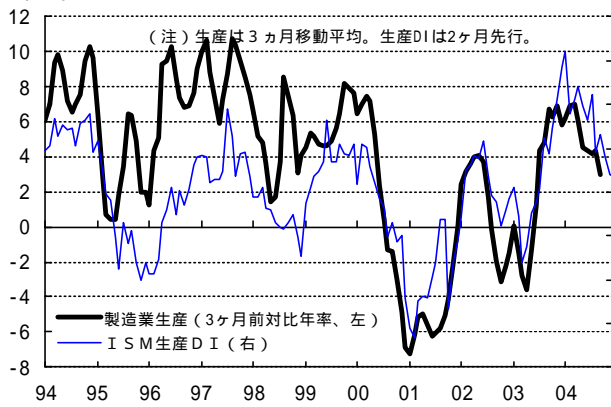
川上の物価上昇圧 力残存を示唆

物価面では、商品価格指数（仕入れ価格）が4月をピークに低下傾向を辿っていることから、商品価格指数に遅れて動く傾向にあるPPI（中間財コア、3ヵ月前対比年率）は、上昇ペースの鈍化傾向が続こう。ただし、依然水準が高いように川上での物価上昇圧力が残存している。このような状況のもと、川下段階での価格転嫁余地が限られていることや、販売数量が拡大していることから企業部門でコストの増加を吸収できるとみられることから、消費者段階での価格急上昇は避けられる公算が大きい。

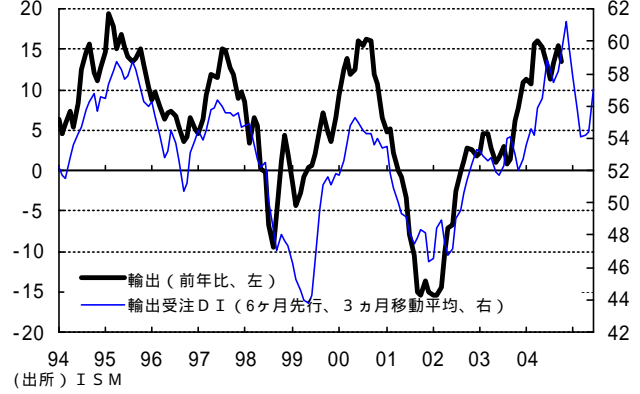


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

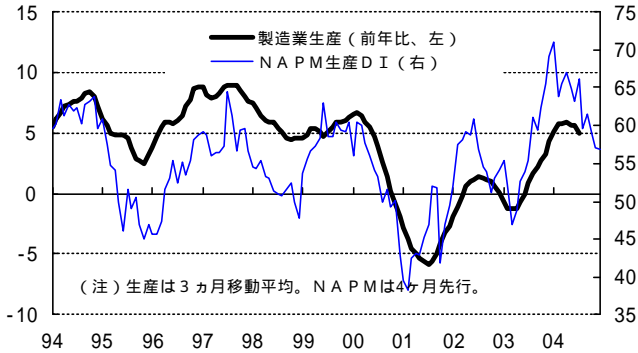
ISM生産判断と製造業生産の推移



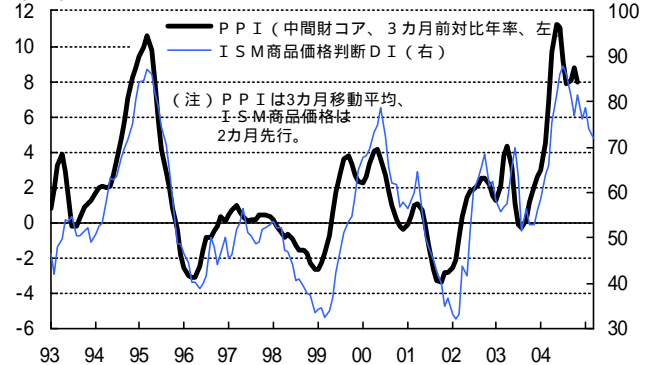
財輸出とISM輸出受注判断指数の推移



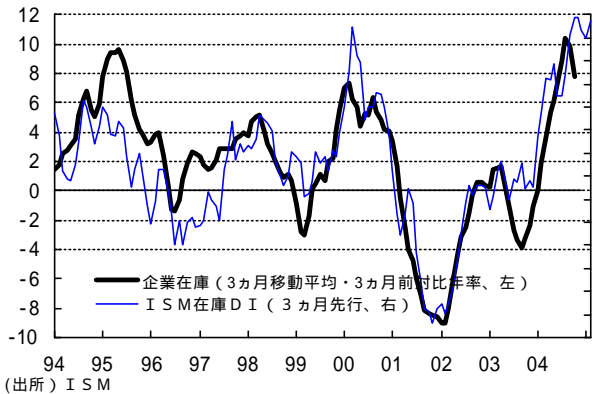
NAPM生産判断と製造業生産の推移



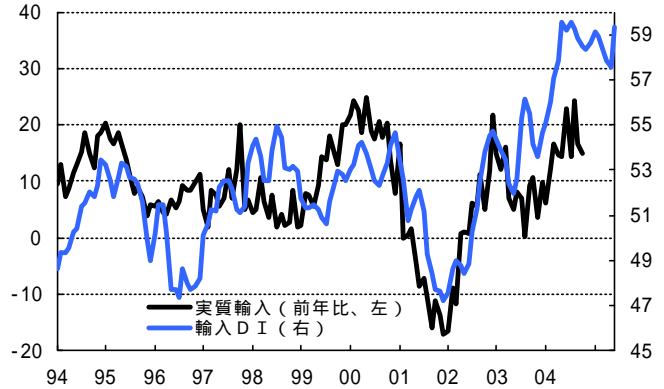
生産者物価とISM価格判断指数の推移



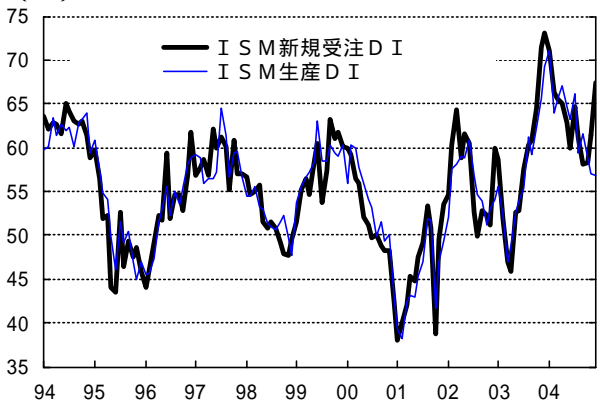
ISM在庫判断と企業在庫の推移



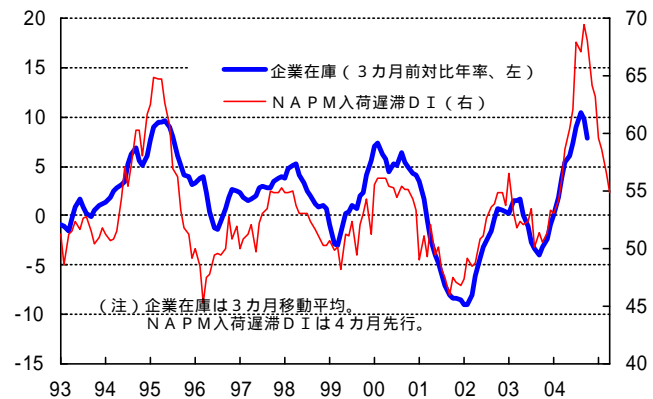
実質財輸入とNAPM輸入判断指数の推移



ISM新規受注指数と生産指数の推移



NAPM遅配判断指数と企業在庫の推移



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。