

U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

米国 製造業の拡大[△]-鈍化を示すISM製造業景気指数(05年1月) 発表日:05年2月1日(火)

~ 製造業部門は拡大基調を維持しているもののモメンタムは鈍化トレンド ~ (No. UI - 162)

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 |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 04/01 | 62.8 | 69.0 | 54.1 | 48.0 | 61.4 | 69.2 | 60.5 | 75.5 | 57.6 | 59.2 |
| 04/02 | 62.1 | 65.0 | 57.0 | 49.0 | 62.8 | 67.0 | 62.0 | 81.5 | 55.9 | 59.9 |
| 04/03 | 62.3 | 65.8 | 57.0 | 48.5 | 66.4 | 65.3 | 63.5 | 86.0 | 60.4 | 57.1 |
| 04/04 | 62.3 | 66.5 | 57.6 | 44.9 | 66.4 | 65.8 | 66.5 | 88.0 | 60.1 | 58.7 |
| 04/05 | 62.6 | 65.1 | 60.6 | 48.8 | 67.6 | 63.9 | 63.0 | 86.0 | 59.5 | 58.8 |
| 04/06 | 61.2 | 63.4 | 58.8 | 50.6 | 66.8 | 61.8 | 58.5 | 81.0 | 56.7 | 57.5 |
| 04/07 | 61.6 | 65.6 | 57.2 | 50.8 | 63.9 | 63.8 | 58.0 | 77.0 | 56.8 | 58.8 |
| 04/08 | 59.6 | 60.5 | 56.1 | 52.0 | 62.9 | 62.2 | 55.0 | 81.5 | 54.8 | 58.3 |
| 04/09 | 59.1 | 61.6 | 57.7 | 51.4 | 60.2 | 59.9 | 55.0 | 76.0 | 53.0 | 58.2 |
| 04/10 | 57.5 | 59.3 | 55.4 | 49.1 | 59.5 | 59.3 | 49.0 | 78.5 | 56.4 | 59.2 |
| 04/11 | 57.6 | 57.0 | 57.2 | 50.5 | 57.8 | 60.7 | 47.5 | 74.0 | 55.6 | 58.8 |
| 04/12 | 57.3 | 56.7 | 53.3 | 52.8 | 56.1 | 62.6 | 54.0 | 72.0 | 59.1 | 60.8 |
| 05/01 | 56.4 | 57.8 | 58.1 | 52.8 | 53.7 | 56.5 | 50.5 | 69.0 | 56.9 | 61.1 |

56.4 と前月比0.9 ポイント低下

2005年1月のISM製造業景気指数は、56.4と前月比0.9ポイント低下し、市場予想の57.0を下回った(ISMによると56.4は実質GDP成長率で前期比年率+5.0%成長を示す)。拡大縮小の分岐点である50を21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。

もっとも、生産、雇用が上昇した一方、新規受注、入荷遅延が低下し全体を押し下げ、2ヵ月連続で前月対比で下落した。昨年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2005年1月には12業種と緩やかな減少傾向を辿っていることなどから、モメンタムである製造業部門の回復ペースは2004年1月の速いペースから鈍化傾向を辿っている。

なお、過去の数値に関して定例の年次改定が行われている。

個人消費は堅調に 推移

今後の米国景気は、2005年前半に前期比年率+3%台前半の成長が続き、年後半には同+4%前後の成長が見込まれる。個人消費を取り巻く環境をみると、10~12月期の実質GDP成長率が前期比年率で+3.1%と7~9月期の+4.0%から減速したが、同時に労働投入量も7~9月期の同+3.1%から10~12月期に同+2.1%に鈍化しており、労働生産性はプラス基調を維持している。ただし、余剰生産能力の縮小によって労働生産性は前期比年率+9%といった高い伸びから鈍化傾向を辿る可能性が高い。このような状況のもと、雇用に先行する景気が2003年4~6月期から2004年10~12月期まで平均して潜在成長率を上回るペースで拡大していること、マンパワー社による新規雇用計画調査での1~3月期の

雇用計画や経営者団体の景況調査における雇用計画など、各種雇用関連調査は採用拡大を示唆していることから、企業の採用意欲が強い状態にある。このため、少なくとも前半現在のペースでの雇用増が見込まれる。年後半に関しても、前半に潜在成長率程度の成長が持続すること等により、雇用者数は緩やかな増加基調が維持され前期比で+0.3%~+0.5%での増加が予想される。

そのような中、賃金の上昇や福利厚生費の増加によって、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では、前年比で住宅価格と概ね同様の動きをする中古住宅販売価格は、10~12月期に前年同期比+9.4%(7~9月期同+8.5%)と高い伸びとなったことから、同時期の全米住宅価格も安定した伸びが予想される。この結果、ホーム・エクイティ・ローンは1~3月期も堅調に推移すると見込まれる。また、足下の長期金利低下を受けモーゲージローンのリファイナンスが再び増加するなど、住宅資産関連からの資金調達は緩やかながらも増加しており、1~3月期の家計の流動性増加に寄与しよう。住宅資産からの資金調達は、住宅価格の上昇を背景に2006年にかけて増加基調を維持するとみられるが、その増加ペースは鈍化傾向を辿ると見込まれる。

以上のような状況のもと、個人消費はエネルギー価格の高止まりや今年は新規の減税が実施されないため、減税効果によって押し上げられた2004年前半のような伸びは予想し難い。しかし、雇用・所得の持続的な拡大や2004年末で終了する予定であった家計部門に対する減税の延長が決定されたこともあり、2005年は前期比年率+3%台の伸びが続くと予想される。

(*)ホーム・エクイティ・ローン：住宅の純資産価値(住宅の時価からモーゲージ・ローンの未払残高を除いた部分)を担保に借り入れ枠を設定すること。

ISM製造業景気指数は当面低下傾向を辿ろう

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。

受注の拡大ペース鈍化を示唆

個別にみると、新規受注指数が前月から6.1パーセントポイント低下し2003年6月以来の水準となったことから(21ヵ月連続の50以上)、3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鈍化が見込まれる。一方、生産指数は前月から上昇し21ヵ月連続で50を上回ったことから、製造業生産(FRBベース)は3ヵ月前対比年率で3月にかけて緩やかな上昇が予想される。ただし、受注、受注残の低下により今後生産指数も前月比で低下が見込まれる。

意図せざる在庫増が散見されるようになったが全体としては需要に見合った在庫拡大

在庫面では、在庫指数が52.8と前月と変わらずとなり50を3ヵ月連続で上回った。在庫を増やした業種は20業種中10業種(前月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6業種)と変わらずとなった。さらに、新規受注が増加し在庫が減少している業種が4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。

一方、新規受注が減少するなかで在庫が増加する悪い在庫増となった業種は前月の2業種から4業種に拡大した。ただし、依然として業種が限られており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。

高水準の貿易赤字持続を示唆

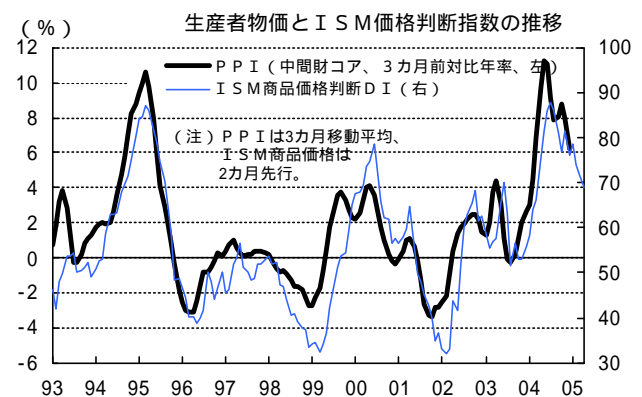
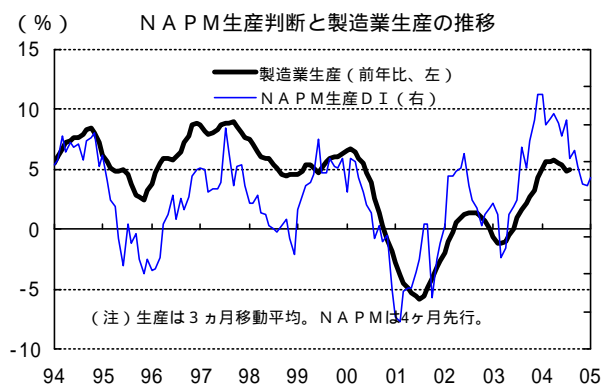
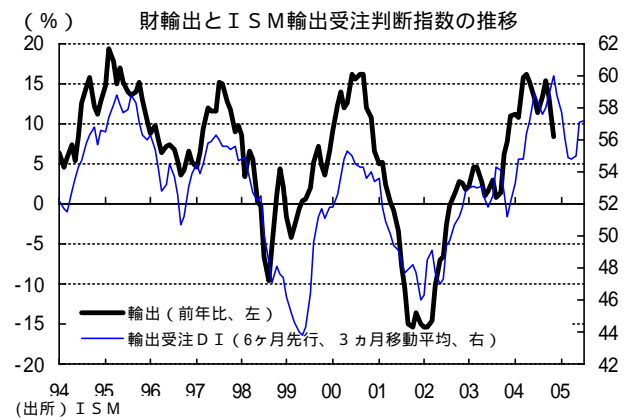
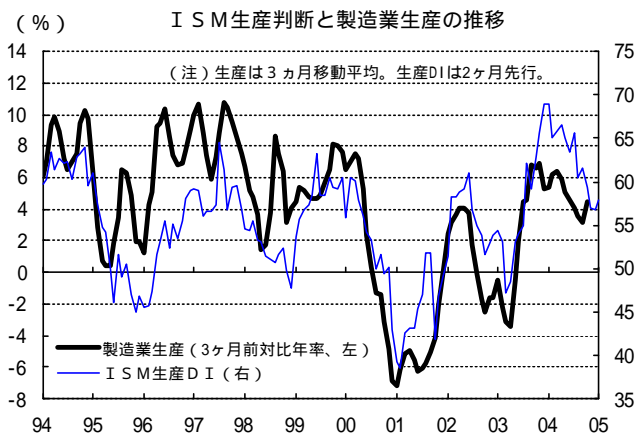
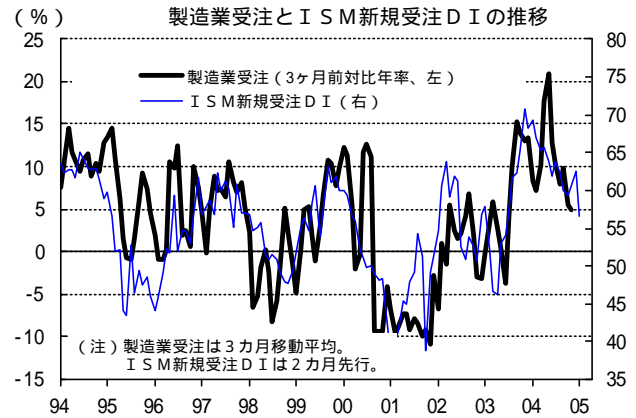
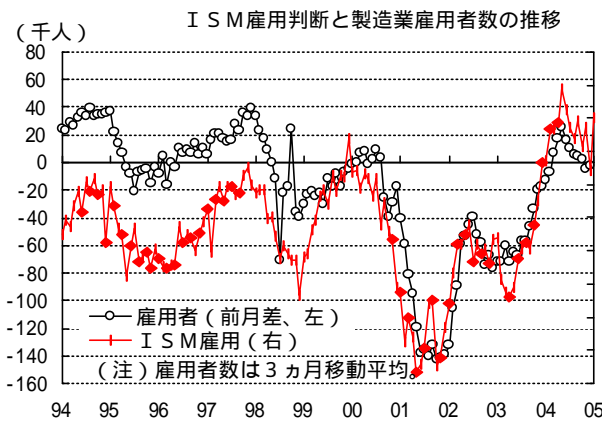
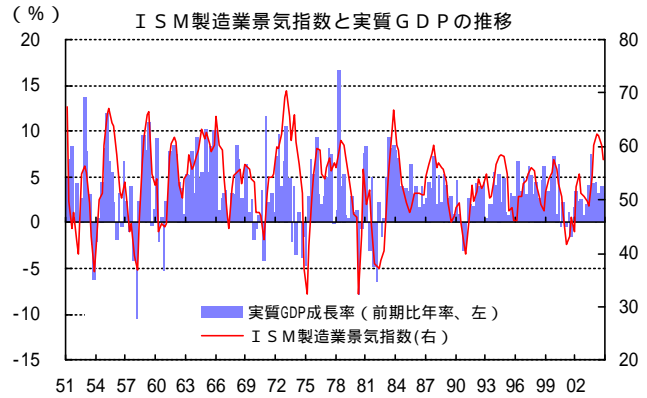
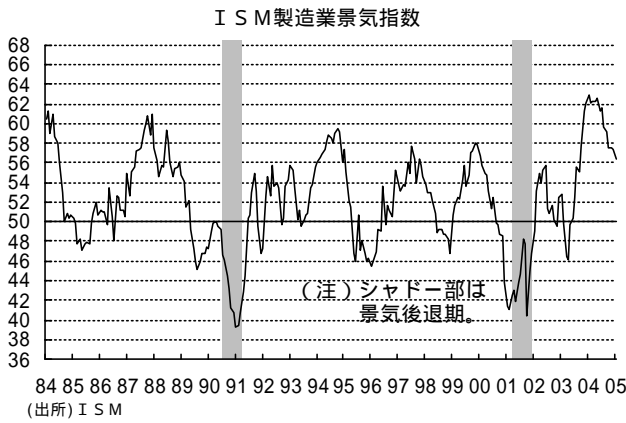
外需関連では、輸出受注は56.9と前月の59.1から低下した。輸出受注指数の3ヵ月移動平均・6ヵ月先行では輸出が前年比で2月まで低下傾向を辿ることが示唆されている。ただし、輸出受注指数が3月にはボトムをつけ上昇しており、輸出(通関ベース)の拡大ペースは2005年前半に再加速する可能性が高い。一方、輸入指数が前月比で上昇し上昇トレンドを維持しており、引き続き通関ベースの輸入の高い伸びが見込まれ、貿易赤字は当面高水準で推移する可能性が高い。

1月の製造業雇用は増加が見込まれる

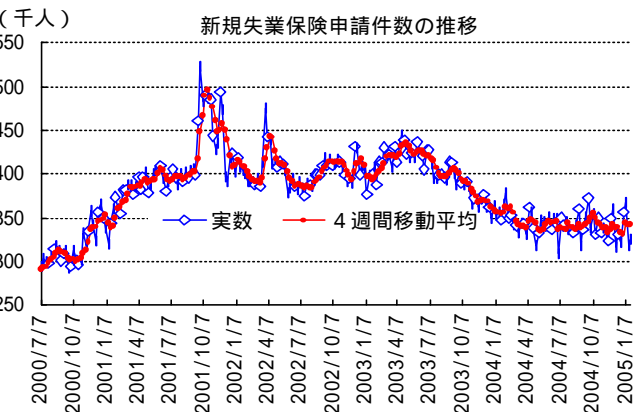
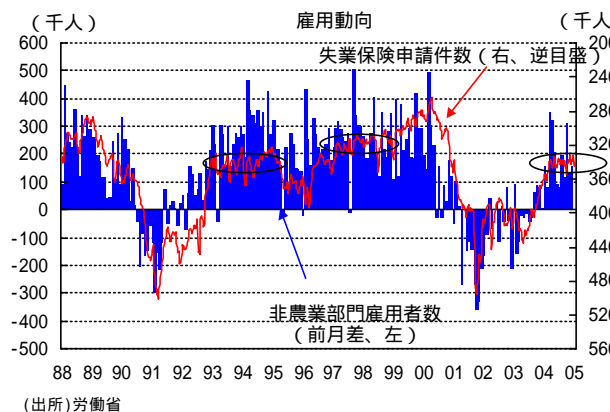
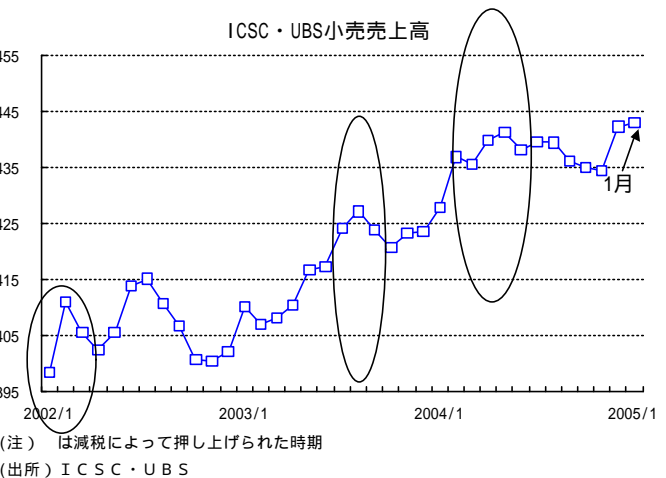
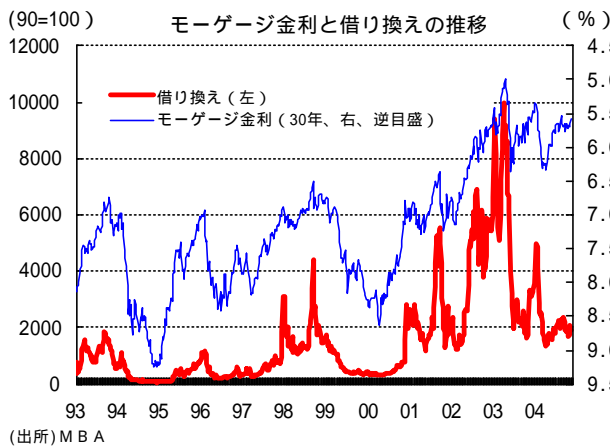
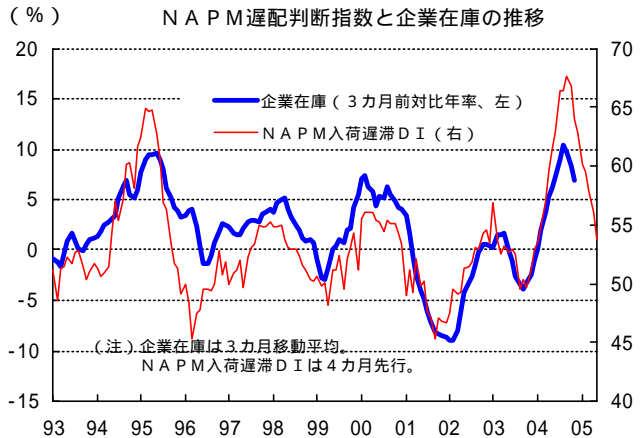
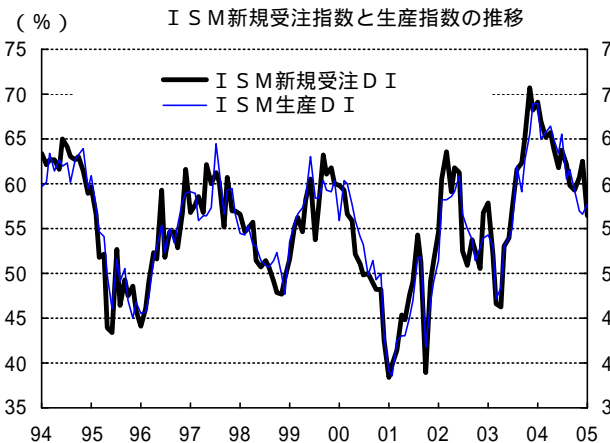
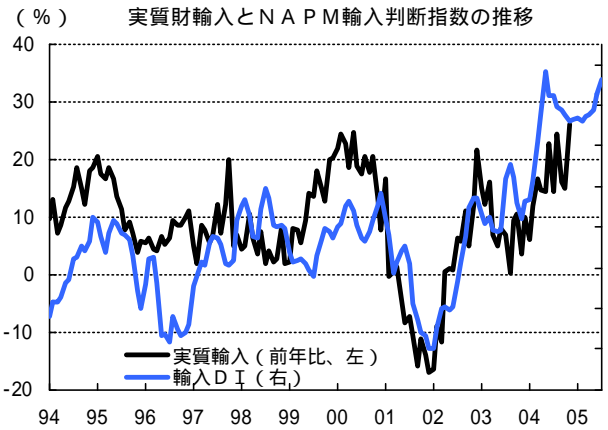
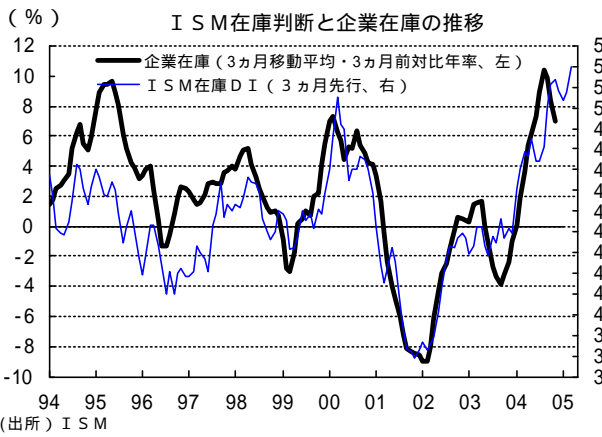
雇用関連では、雇用指数は58.1と前月から上昇し、増加した業種が20業種中12業種と前月の8業種から拡大しており、1月の製造業雇用者数は3ヵ月移動平均で前月対比増加に転じると予想される。

川上での物価上昇圧力緩和が持続

物価面では、商品価格指数(仕入れ価格)は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。しかし、昨年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。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、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限りません。



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限りません。