

# 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鈍化 (05年2月ISM製造業景気指数)** 発表日: 05年3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 ~

(No. UI - 180)

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](mailto: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
04/02	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
05/02	55.3	56.7	57.4	48.6	53.9	55.8	50.5	65.5	57.4	60.7

### 55.3 と前月比1.1 ポイント低下

2005年2月のISM製造業景気指数は55.3と市場予想の56.9への上昇に反し前月比1.1ポイント低下した(I S Mによると55.3は実質GDP成長率で前期比年率+4.6%成長を示す)。拡大縮小の分岐点である50を22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、入荷遅延が上昇した一方、新規受注、生産、雇用、在庫が低下し全体を押し下げ、3ヵ月連続前月対比で下落している。また、1月の63.6をピークに低下し6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2月には13業種にとどま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。

### 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0.7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(22ヵ月連続の50以上)、4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低下したことから(22ヵ月連続の50以上)、製造業生産(FRBベース)は3ヵ月前対比年率で4月にかけて緩やかな上昇にとどまると予想される。目先、受注の低下により生産指数は前月比で低下が見込まれる。

### 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48.6と前月から4.2パーセントポイント低下し50を4ヵ月ぶりに下回った。在庫を増やした業種は20業種中9業種(前月10業種)に減少したが、新規受注と在庫が同時に増加する前向きな在庫増加は7業種(前月6業種)と小幅増加した。さらに、新規受注が増加し在庫が減少している業種が6業種(前月4業種)あることから、

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。

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4業種から2業種に縮小した。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57.4と前月の56.9から上昇した。通関統計に6ヵ月先行する輸出受注指数の3ヵ月移動平均では、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、輸入指数は前月比で小幅低下したものの高水準を維持していることから、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。

### **2月の製造業雇用 は減少幅縮小が見 込まれる**

雇用関連では、雇用指数は57.4と前月の58.1から小幅低下し、増加した業種も20業種中11業種と前月の12業種から縮小したものの高水準を維持しており、2月の製造業雇用者数は3ヵ月移動平均で前月対比で減少幅が縮小すると予想される。

### **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、上昇ペースが鈍化傾向を辿ろう。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。

### **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、労働生産性は足下でプラス基調を維持しているものの、余剰生産能力の縮小によって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、少なくとも年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、年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。

このような雇用情勢のもと、賃金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。

家計の潤沢な流動性を支えている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%)、1月も前年同月比+10.0%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2005年中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。

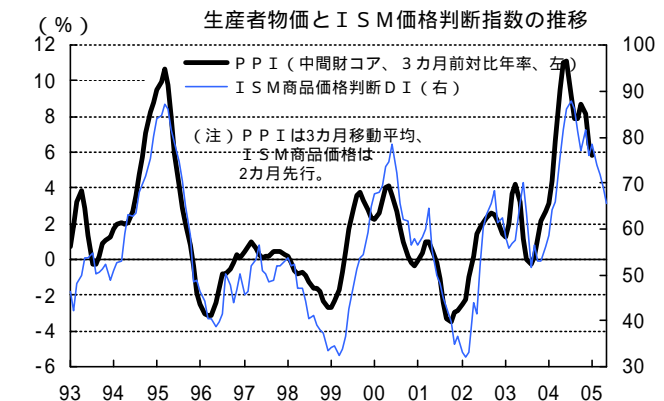
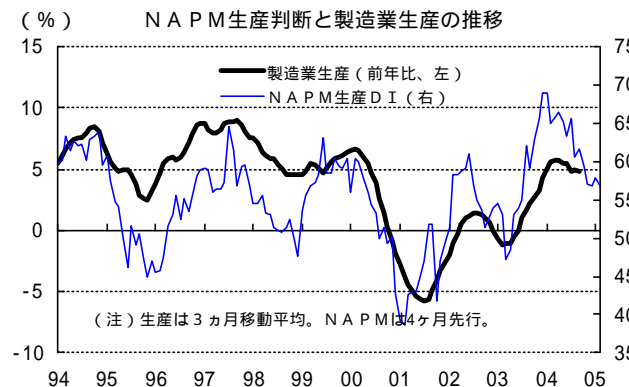
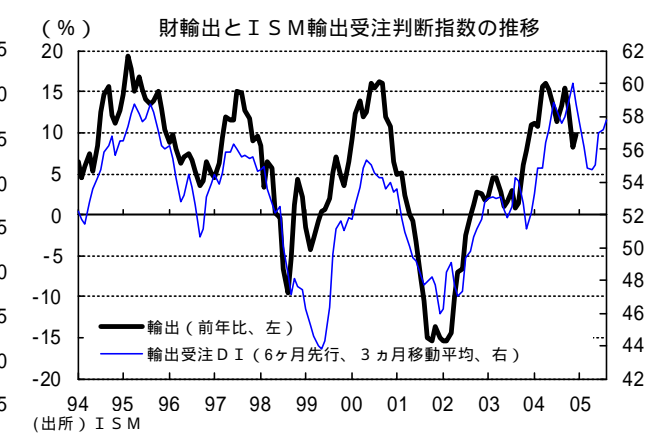
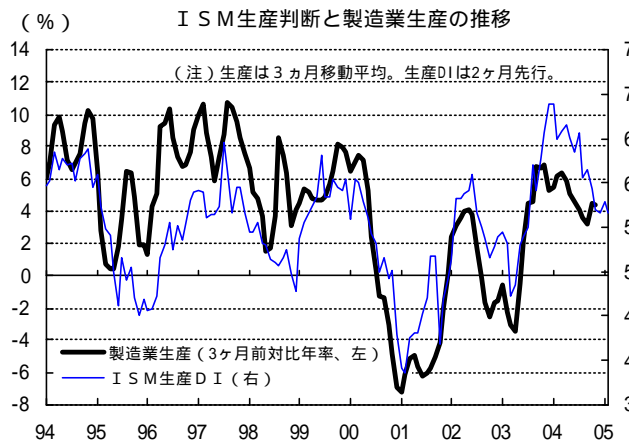
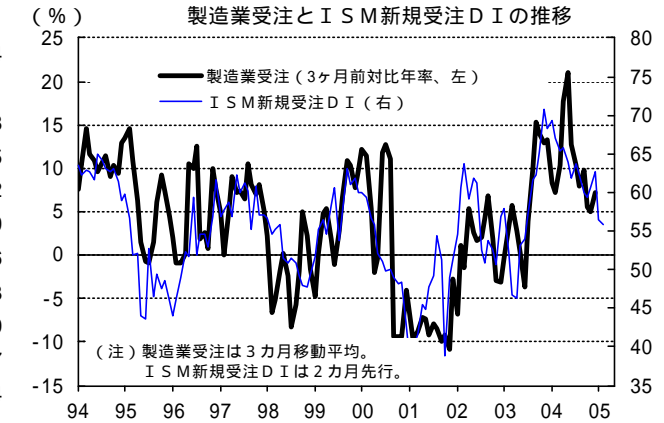
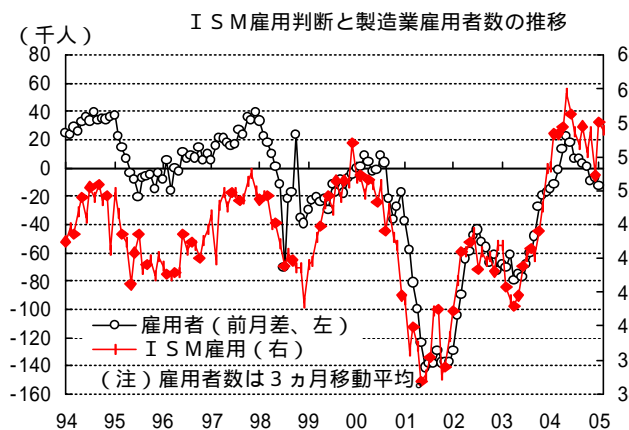
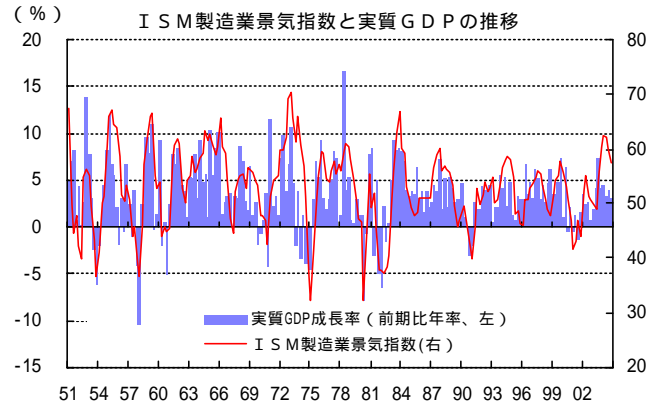
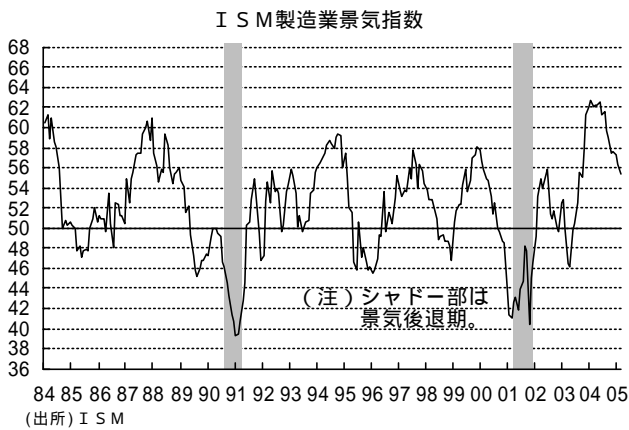
(\*)ホーム・エクイティ・ローン：住宅の純資産価値(住宅の時価からモーゲージ・ローンの未払残高を除いた部分)を担保に借入れ枠を設定すること。

### **ISM製造業景気 指数は当面低下傾 向を辿ろう**

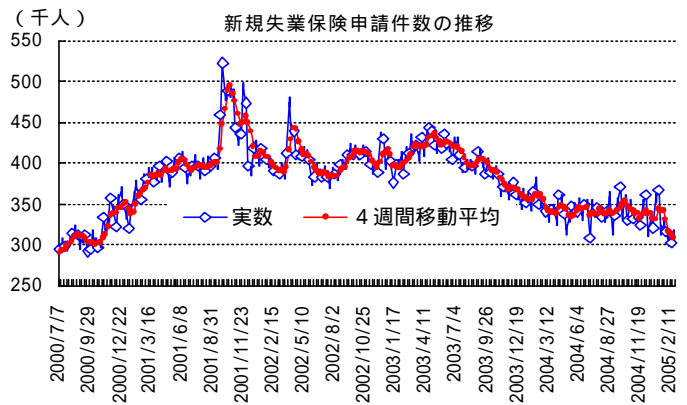
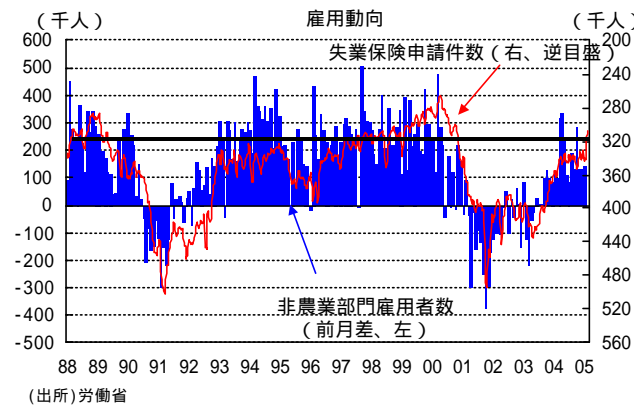
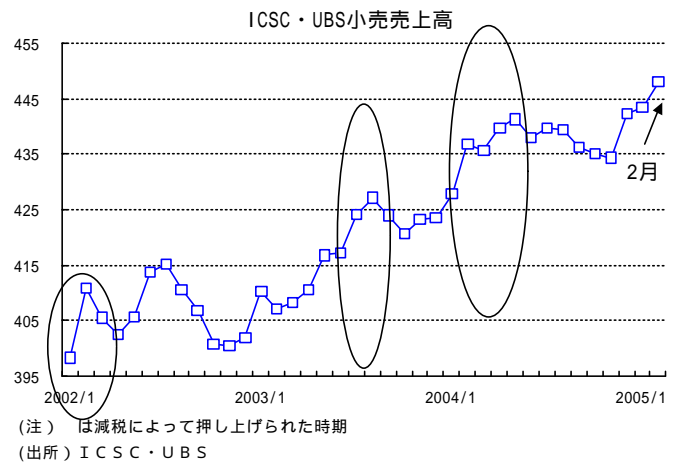
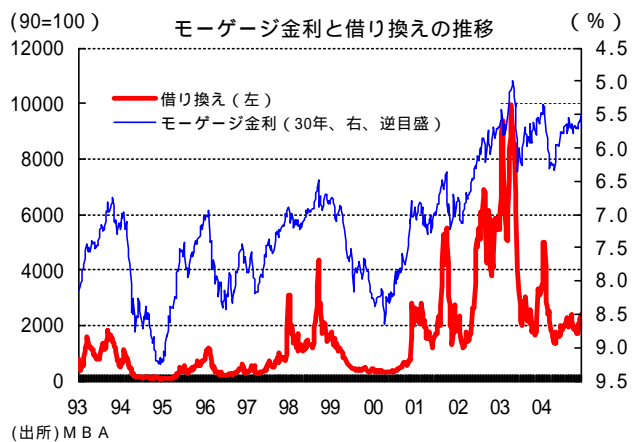
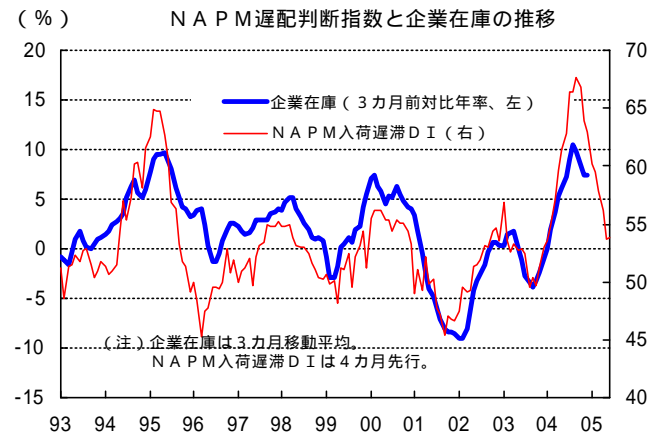
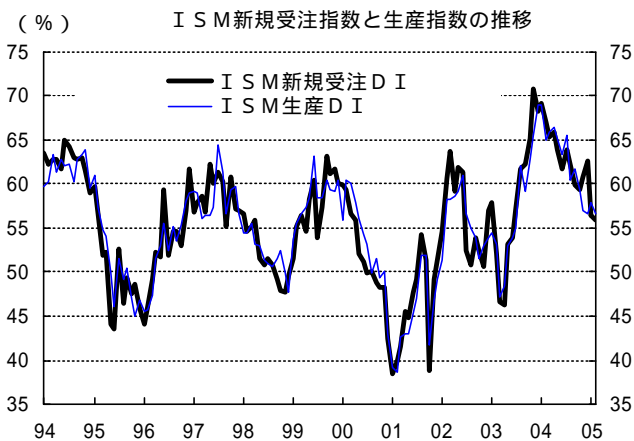
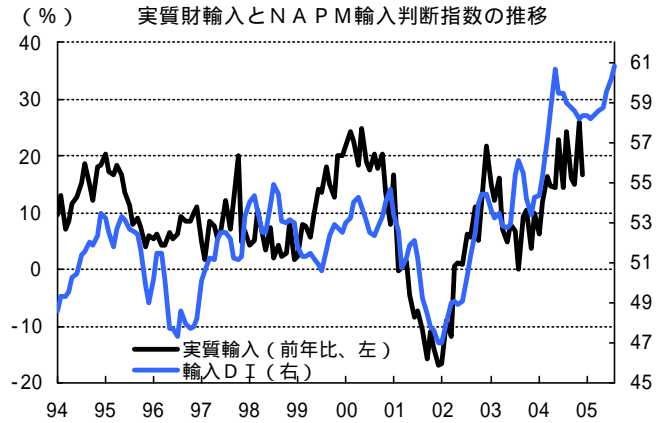
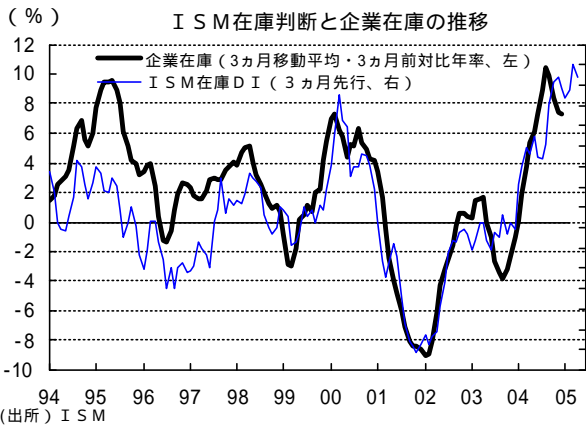
企業部門では、設備投資は減価償却率の30%から50%への引き上げ措置が2004年末で終了したため、2005年初に拡大ペースが小幅鈍化すると予想される。しかし、これまでの堅調な成長による期待成長率の高まり、キャッシュフローの拡大、株価の上昇、信用スプレッドの縮小、2万5千ドルから10万ドルに拡大された中小企業の設備投資償却枠が2005年末で終了することに伴う駆け込みを背景に、堅調を維持すると見込まれる。

在庫投資では、2005年初に最終需要の拡大ペース鈍化が予想されること、投入価格の高止まり等による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1～3月期に個人消費や設備投資の拡大ペース鈍化が予想され、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。



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。



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限りません。