

# 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3月ISM製造業景気指数) 発表日: 05年4月1日(金)**

~ 拡大ペースの鈍化に歯止めがかかる兆しも ~

(No. UI - 002)

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@dri.dai-ichi-life.co.jp](mailto:seiji@dri.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
04/03	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
05/03	55.2	56.5	53.3	54.1	52.5	57.1	56.0	73.0	55.4	58.9

### 55.2 と前月比0.1 ポイント低下

2005年3月のISM製造業景気指数は55.2と前月比0.1ポイント低下し、4ヵ月連続の低下となった(ISMによると55.2は実質GDP成長率で前期比年率+45%成長を示す)。ISM製造業景気指数が2004年1月の63.6をピークに低下しており、モメンタムである製造業部門の拡大ペースは2004年1月の速いペースから鈍化傾向を辿っている。

もっとも、3月については生産、雇用、入荷遅延が低下したものの、新規受注、在庫が上昇したため市場予想の55を上回った。さらに、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。また、拡大している業種が2月の13業種から16業種に増加したこと、新規受注指数が前月からプラス幅を拡大したことから、製造業の景況感に下げ止まりの兆しがみられる。

### 製造業受注が5月 に下げ止まる可能 性を示唆

個別にみると、新規受注指数が3ヵ月ぶりに上昇した。前月から13パーセントポイント上昇し、23ヵ月連続で50を上回った。2月までの新規受注指数の低下から、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が、3月の結果を受け5月に下げ止まる可能性がある。一方、生産指数は前月から低下したことから(23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5月にかけて緩やかな上昇にとどまると予想される。しかし、今後生産指数は新規受注指数が上昇したため前月比で上昇に転じる可能性がある(グラフ参照)。

### 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54.1と前月から5.5パーセントポイント上昇し2ヵ月ぶりに50を上回った。在庫を増やした業種は20業種中11業種(前月9業種)に増加したが、新規受注と在庫が同時に増加する前向きな在庫増加も10業種(前月7業種)と増加した。さらに、新規受注が増加し在庫

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。

が減少している業種は5業種(前月6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1業種に縮小した。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。

### **高水準の貿易赤字 持続を示唆**

外需関連では、輸出受注は55.4と前月の57.4から低下した。通関統計に3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。

### **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53.3と前月の57.4から低下したものの、50を上回っていること、増加した業種が20業種中12業種と前月の11業種から拡大していることから、製造業雇用者数の減少幅は縮小傾向にあるとみられる。

### **川上での物価上昇 圧力が再び強まる 公算**

物価面では、商品価格指数(仕入れ価格)が730と2月の655から上昇した。昨年4月をピークに低下傾向を辿ったことから、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、以下同様)は、4月にかけて上昇ペースが鈍化傾向を辿るとみられるが、3月の商品価格指数の上昇、足下での商品・原油価格の上昇により5月には再びPPIが上昇に転じる可能性がある。

### **個人消費は堅調に 推移**

今後の消費を取巻く環境をみると、労働生産性は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2005年1~3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4~6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。また、規模別でも多くの雇用を抱える中小企業の雇用計画は2月に16%と1月の15%から上昇し高い水準で推移しており、雇用者数は前期比+0.3%~+0.5%での増加が予想される。このような環境のもと、賃金の上昇や福利厚生費の増加傾向を辿ることから、可処分所得は緩やかながらも増加傾向を辿る可能性が高い。

資産効果に関しては、株価の調整が続く可能性があるものの、住宅投資の底固さを映じて住宅価格の上昇が持続すると予想されることから、家計の資産残高は増加傾向を辿り、個人消費の押し上げ効果が期待できる。

米国でのドライブシーズンを前に、在庫水準が低いことなど世界的な原油需要の拡大に供給力が追いついていないとの見方が強まったため、足下でWTIは最高値を更新している。今後も世界的な景気の拡大ペース加速に伴う供給不足懸念や、過剰な流動性を背景にエネルギー価格が高止まりする可能性が高い。エネルギー価格が高止まりすれば、実際に景気に与える影響が小さくとも景気の先行きに対する不安感が強まり今後もマインドを悪化させる可能性がある。しか

し、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、急激に消費者マインドが悪化するリスクは乏しい。このため、消費者マインドは現在の水準で安定的に推移し、消費性向の高止まりが続くと予想される。

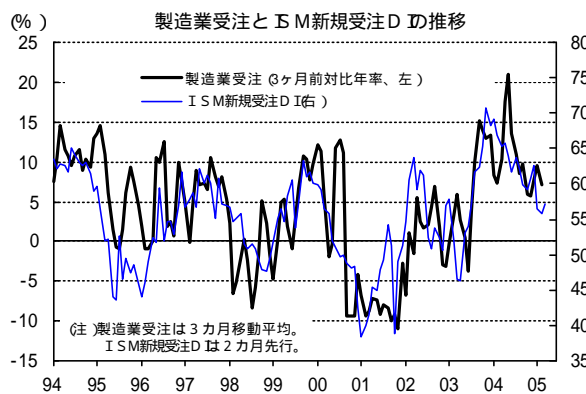
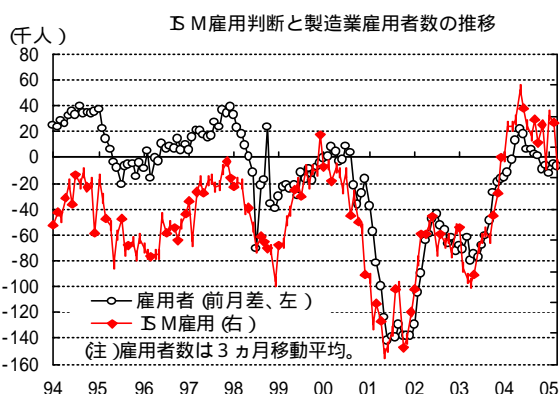
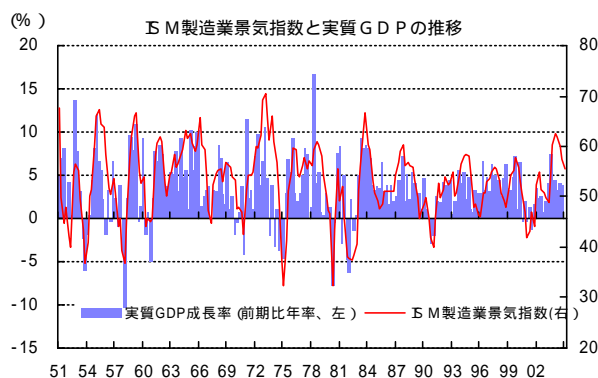
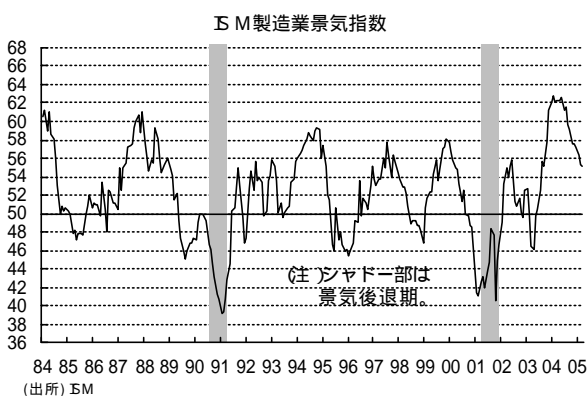
以上のような状況のもと、2005年前半の個人消費は減税効果によって押し上げられた2004年前半のような伸びは予想し難いが、前期比年率+3%台の伸びが持続すると予想される。

(\*)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。

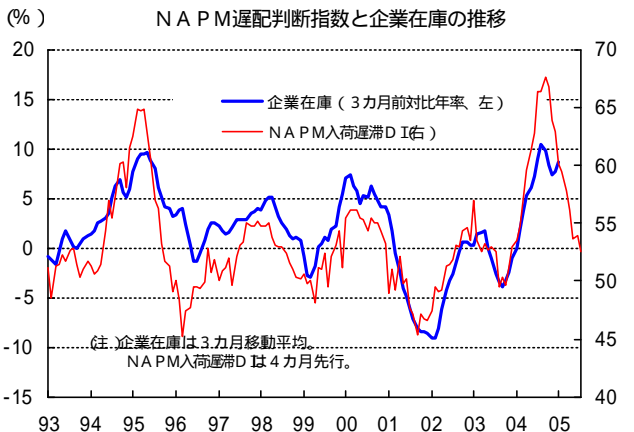
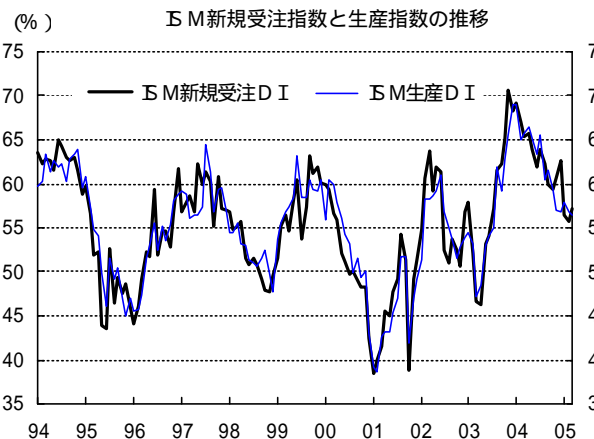
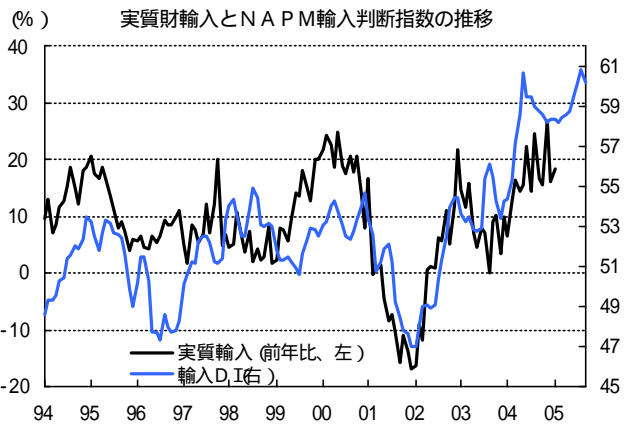
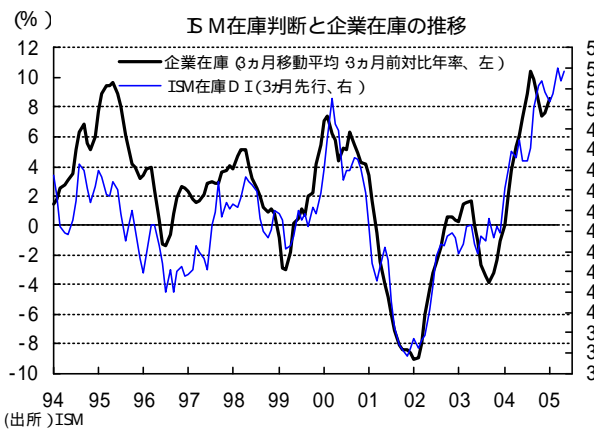
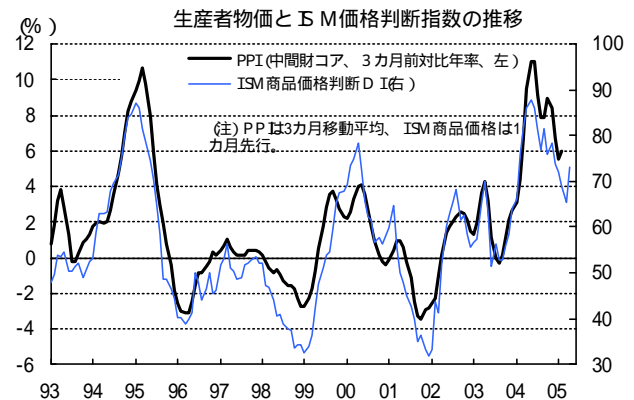
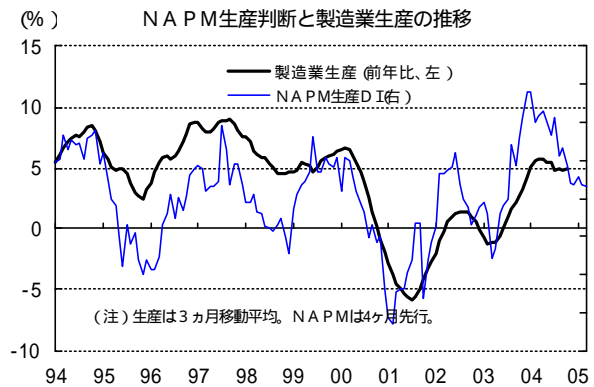
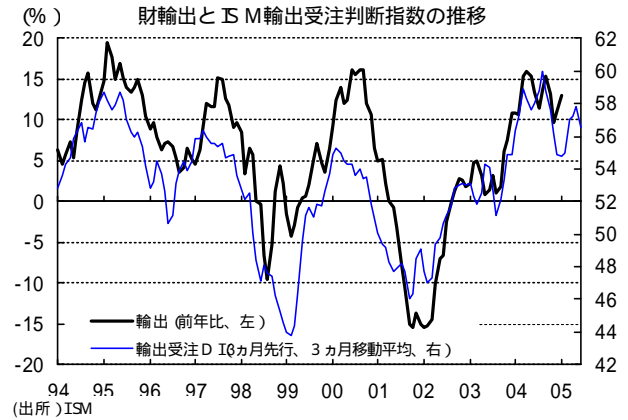
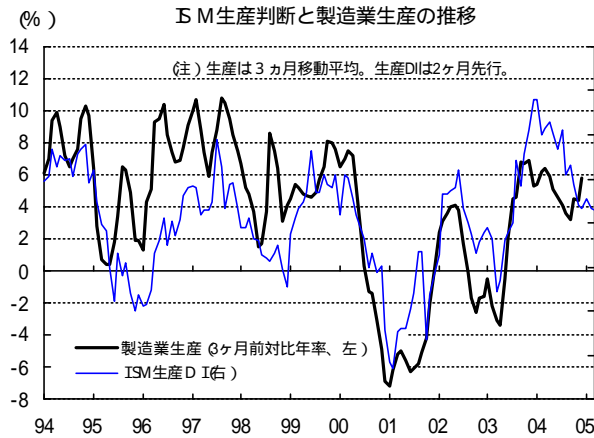
### ISM製造業景気指数は4~6月期に下げ止まる可能性

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、二桁に近い伸びを維持すると見込まれる。

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、年後半には日本、欧州、アジア等の海外経済の成長率加速により同+4%前後の成長が見込まれる。このような状況のもと、ISM製造業景気指数は四半期では4~6月期に下げ止まり、7~9月期に上昇に転じると予想される。



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は限りません。