

## U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

米国 受注は高い伸びとなったが鈍化基調は変わらず (05年4月耐久財受注)

発表日: 05年5月25日(水)

~ 除く輸送機械でも減速傾向持続 ~

(No. UI - 037)

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 : [seiji@dlri.dai-ichi-life.co.jp](mailto:seiji@dlri.dai-ichi-life.co.jp))

耐久財受注 (Advance Report on Durable Goods Manufacturers' Shipments and Orders)

	出荷			耐久財			受注			耐久財			在庫		
	耐久財	除く輸送機器	非国防資本財 除く輸送機器	耐久財	除く輸送機器	非国防資本財 除く輸送機器	耐久財	除く輸送機器	非国防資本財 除く輸送機器	耐久財	除く輸送機器	非国防資本財 除く輸送機器	耐久財	除く輸送機器	非国防資本財 除く輸送機器
04/1Q	+2.9	+3.0	(+9.6)	+2.9	+2.1	+3.7	(+15.7)	+3.7	+1.0	+1.1	0.3	+2.9	+2.4	+2.9	+2.4
04/2Q	+2.5	+3.9	(+13.6)	+2.2	+2.1	+2.5	(+10.5)	+1.9	+2.4	+2.9	+2.4	+2.9	+2.4	+2.9	+2.4
04/3Q	+2.0	+3.0	(+13.6)	+3.5	+2.5	+2.7	(+11.2)	+3.3	+2.3	+3.0	+2.3	+3.0	+2.3	+3.0	+2.3
04/4Q	+1.4	+1.9	(+12.3)	+2.3	+1.4	+1.9	(+7.9)	+1.5	+1.6	+1.6	+1.5	+1.6	+1.6	+1.6	+1.5
05/1Q	+1.6	+2.7	(+12.0)	+3.3	0.2	+2.6	(+10.7)	+5.1	+0.5	+3.0	+2.2	+3.0	+0.5	+3.0	+2.2
04/04	0.8	+0.7	(+14.3)	+1.4	2.7	1.7	(+17.7)	2.1	+0.6	+0.6	+0.1	+0.6	+0.6	+0.6	+0.1
04/05	0.6	0.9	(+13.1)	2.8	0.9	0.6	(+15.8)	2.0	+0.8	+1.1	+1.2	+0.8	+0.8	+1.1	+1.2
04/06	+1.2	+1.3	(+13.2)	+2.6	+1.3	0.1	(+14.1)	+1.8	+0.9	+1.1	+1.1	+1.8	+0.9	+1.1	+1.1
04/07	+0.5	+2.1	(+13.1)	+2.3	+1.9	+0.1	(+11.5)	+0.6	+1.1	+1.1	+0.9	+0.6	+1.1	+1.1	+0.9
04/08	+1.9	+0.9	(+15.2)	+0.9	0.5	+2.9	(+14.0)	+0.7	+0.8	+1.2	+0.7	+0.7	+0.8	+1.2	+0.7
04/09	1.0	0.8	(+12.6)	0.3	+1.0	+2.8	(+13.7)	+5.4	+0.3	+0.7	+0.6	+0.3	+0.3	+0.7	+0.6
04/10	+0.3	+0.9	(+11.8)	+2.4	1.0	1.4	(+8.9)	4.0	+0.8	+0.9	+0.5	+0.8	+0.8	+0.9	+0.5
04/11	+0.2	+0.5	(+12.8)	1.7	+2.0	0.7	(+11.8)	+1.2	+0.9	+0.7	+1.0	+1.2	+0.9	+0.7	+1.0
04/12	+3.0	+2.7	(+12.3)	+3.1	+1.5	+3.1	(+13.2)	+3.4	+0.3	+0.6	+0.6	+3.4	+0.3	+0.6	+0.6
05/01	+0.8	+1.6	(+14.4)	+3.6	1.2	+0.8	(+13.4)	+4.4	+1.6	+1.6	+1.2	+4.4	+1.6	+1.6	+1.2
05/02	1.9	1.4	(+13.8)	2.6	0.1	0.1	(+12.0)	2.1	+0.7	+0.5	+0.2	2.1	+0.7	+0.5	+0.2
05/03	+0.2	+0.3	(+8.0)	0.0	1.6	+0.2	(+5.2)	1.6	+0.5	+0.4	+0.2	1.6	+0.5	+0.4	+0.2
05/04	+1.6	+1.0	(+8.3)	+1.1	+1.9	0.2	(+6.8)	+1.6	+0.1	+0.4	+0.1	+1.6	+0.1	+0.4	+0.1

(出所) 商務省

(注) 四半期は前期比、月次は前月比伸び率。( )内は季節調整値の前年比。

### 耐久財受注は前月比 +1.9%、除く輸送機 械は同 0.2%

05年4月の耐久財受注は、加工金属、一般機械、電気機械、輸送機器の増加によって、前月比+1.9%と4ヵ月ぶりに拡大した。2、3月合計で+13%上方改定されたうえで、市場予想である同+13%を上回っており、予想対比かなり強い内容となった。ただし、3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率ではマイナス幅が拡大しており鈍化傾向にある。

一方、輸送機器を除いた耐久財受注は、一次金属、コンピューター・電子機器の減少によって前月比 0.2%と2ヵ月ぶりの減少となった。市場予想の同+1.0%に反し減少したものの、2、3月合計で1.3%上方改定されていることから概ね市場予想どおりの結果といえよう。受注統計は月次での変動が大きい統計であることから、基本的には四半期、3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率でトレンドを判断する必要がある。4月の輸送機器を除いた耐久財受注は、1ヵ月分だけであるが2005年1~3月期対比で 0.5%と8四半期ぶりの前期比マイナスに転じている。ただし、3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では+6.1%とプラスを維持していることから拡大基調が持続していると判断される。

製造業受注に先行するISM受注指数が4月にかけて低下していることから、製造業受注は6月まで鈍化するとみられ、耐久財受注も同様の動きとなる可能性が高い。

## 業種別の受注では加工金属、一般機械、電気機械、輸送機器が増加

業種別の受注動向をみると、一次金属、コンピューター・電子機器が減少したものの、加工金属、一般機械、電気機械、輸送機器が増加した。

1次金属は旺盛な需要を映じて前月比 09%と減少した。コンピューター・電子機器では、コンピューター・同関連製品が同 +15.8% (3月 5.3%)と増加したものの、通信設備が同 18.8% (同 +10.3%)とマイナスに転じたことによって、全体でも同 + 5.8%と減少した。

一方、加工金属は前月比 +1.7%と拡大ペースが加速した。一般機械は同 +2.2%と稼働率の改善等を背景に再び増加に転じた。電気機械は同 +3.4%と3月の同 3.7%から増加した。輸送機器では自動車販売の好調から自動車・同部品が同 +34%と4ヵ月ぶりの増加となった。さらに、中国など海外からのボーイング新型機の受注拡大によって非国防航空機・同部品が同 +28.2%、国防関連航空機・同部品が同 +26.3%となったことから、輸送機械全体で同 +82%と大幅に拡大した。

## 機械・ソフトウェア投資は1～3月期分が上方改定され、4～6月期に一旦鈍化

次に設備投資関連の指標をみると、機械・ソフトウェア投資の一致指標である非国防資本財出荷(除く航空機)は、4月に前月比 +1.1% (3月同00%)と増加した。1～3月期対比年率では +0.9%と1～3月期の同 +14.1%から大幅に減速しており、機械・ソフトウェア投資(1～3月期に上方改定される予定)の拡大ペース鈍化が示唆されている。

一方、機械・ソフトウェア投資の先行指標である非国防資本財受注(除く航空機)は、前月比 +1.6% (3月同 25%)と3ヵ月ぶりの増加となった。1～3月期対比年率では 0.6%と1～3月期の同 +21.9%から大幅に鈍化しているものの、1～3月期に急激に上ぶれた反動と考えられ、機械・ソフトウェア投資は拡大基調を維持すると予想される。

## 個人消費は2005年に前期比年率 +3%台の伸びが予想される

耐久財受注に影響を与える需要動向をみると、景気全体では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 +3%台後半の成長が見込まれる。個人消費を取り巻く環境に関しては、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。一方、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とみられること、マンパワー社による新規雇用計画調査や経営者団体の景況調査での4～6月期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7～9月期にかけて現在のペースでの雇用増が見込まれる。2005年末にかけても、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。

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、雇用環境の改善や景気の拡大期待から、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、4月に前年同月比 +10.1%と1～3月期の前年同期比 +9.7%からさらに伸び率が高まっていることから、同時期の全米住宅価格も高い伸びが予想される。この結果、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〕は4～6月期にかけて堅調に推移すると見込まれる。また、長期金利が低位で推移していることで、モーゲージローンのリファイナンスも小幅ながら再び増加するなど、4～6月期の住宅資産関連からの資金調達は緩やかに増加しているとみ

られる。これらの住宅資産からの資金調達は、借入・借り換え申請から1四半期程度遅れて家計の流動性に影響を与えることから、7～9月期にかけて家計の流動性増加に寄与しよう。

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しての減税の延長が決定されたこともあり、2005年の個人消費は前期比年率+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。

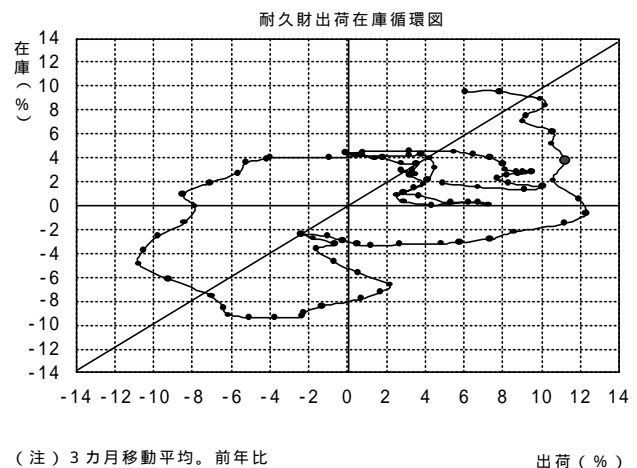
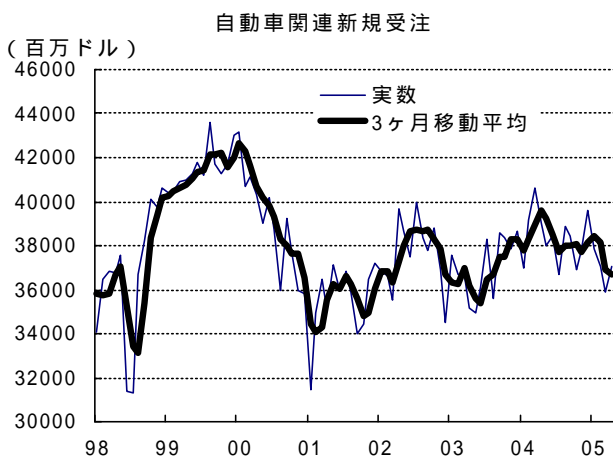
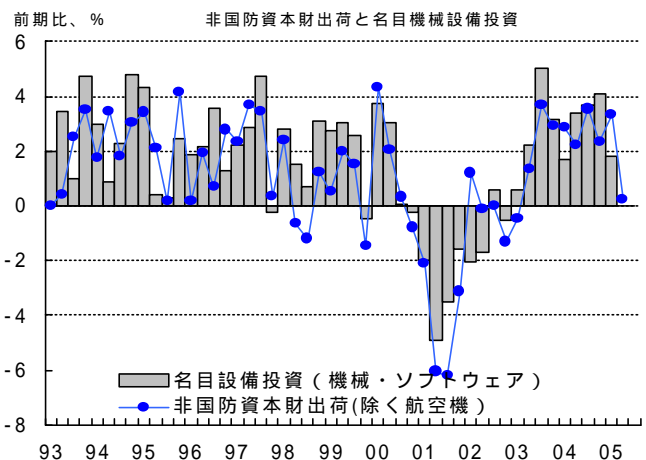
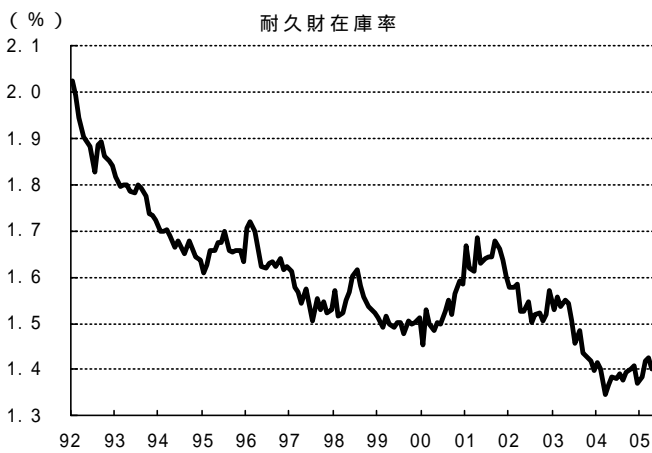
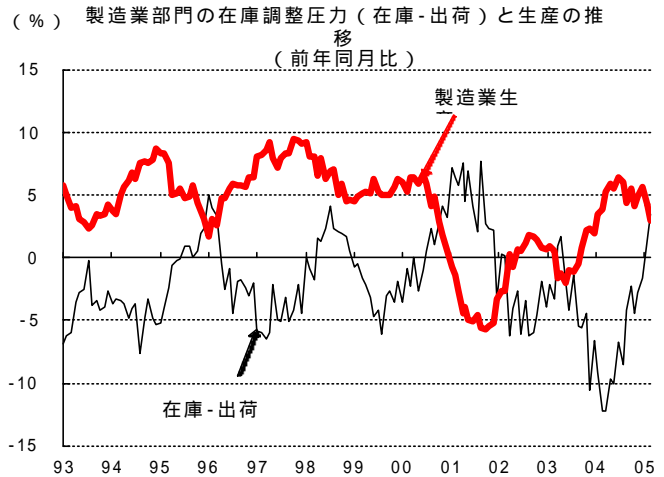
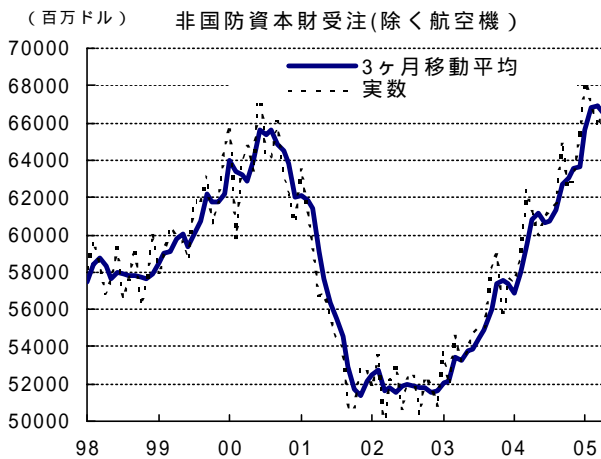
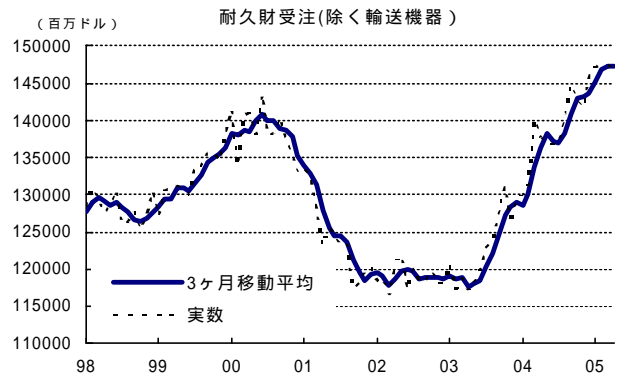
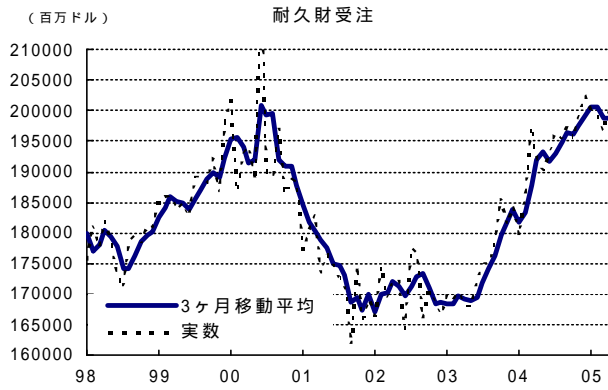
### **設備投資は2005 年中堅調に推移**

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年末で終了したが、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、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、2005年前半も好調が持続しており、2005年中堅調に推移すると見込まれる。

在庫投資では、商品・原油価格上昇が続くもと投入コストの上昇を背景に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。後半には国内需要の持続的な拡大に加え、海外需要の加速により在庫投資の拡大ペースも速まろう。

### **耐久財受注は4～ 6月期以降拡大ペ ースを速めよう**

以上のように、内需の好調持続が予想されるため輸入も高い伸びが見込まれる。一方、輸出は海外景気の成長ペース鈍化の影響で緩やかな伸びにとどまると予想され、純輸出の大幅なマイナス寄与が続くことから、2005年前半の実質GDP成長率は前期比年率+3%台前半の成長にとどまると見込まれる。このような景気のもと、足下ボーイングの新型機受注の好調、生産者物価の上昇などを背景に、耐久財受注は4～6月期に下げ止まる公算が大きい。



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は限りません。