

U.S.Indicators

マクロ経済指標レポート

米国 消費者段階の物価は落ち着いた状態(05年4月個人消費・所得) 発表日：05年5月27日(金)
 ~FRBが重視するPCEコアは前年同月比+1.6%と安定継続~ (No.U1-039)

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)

個人所得支出統計 (PERSONAL INCOME AND OUTLAYS)

| | 名目 (Current dollars) | | 個人消費 | | | | 実質 (Chained(1996)dollars) | | 貯蓄率 |
|-------|----------------------|-------|------|------|------|------|---------------------------|------|------|
| | 個人所得 | 可処分所得 | 個人消費 | 耐久財 | 非耐久財 | サービス | 可処分所得 | 個人消費 | |
| 04/04 | +0.7 | +0.6 | +0.1 | 1.8 | 0.2 | +0.7 | +0.4 | 0.0 | +1.5 |
| 04/05 | +0.6 | +0.5 | +1.0 | +3.3 | +1.3 | +0.4 | +0.2 | +0.6 | +1.0 |
| 04/06 | +0.2 | +0.2 | 0.3 | 4.1 | +0.1 | +0.3 | 0.0 | 0.6 | +1.5 |
| 04/07 | +0.5 | +0.4 | +1.2 | +6.0 | +0.4 | +0.6 | +0.4 | +1.2 | +0.7 |
| 04/08 | +0.4 | +0.4 | +0.1 | 1.9 | +0.4 | +0.4 | +0.3 | +0.0 | +1.0 |
| 04/09 | +0.2 | +0.2 | +0.6 | +1.2 | +0.8 | +0.5 | +0.1 | +0.5 | +0.5 |
| 04/10 | +1.1 | +1.0 | +0.7 | 0.4 | +1.7 | +0.4 | +0.5 | +0.2 | +0.8 |
| 04/11 | +0.9 | +0.9 | +0.4 | 0.3 | +0.4 | +0.6 | +0.6 | +0.2 | +1.2 |
| 04/12 | +4.0 | +4.3 | +0.9 | +4.4 | +0.1 | +0.6 | +4.4 | +0.9 | +4.5 |
| 05/01 | 2.5 | 3.3 | 0.1 | 3.9 | +0.9 | +0.3 | 3.4 | 0.2 | +1.2 |
| 05/02 | +0.5 | +0.4 | +0.7 | +1.1 | +0.8 | +0.6 | +0.2 | +0.4 | +0.9 |
| 05/03 | +0.5 | +0.4 | +0.9 | +3.5 | +0.2 | +0.7 | 0.0 | +0.4 | +0.5 |
| 05/04 | +0.7 | +0.5 | +0.6 | +0.7 | +1.1 | +0.3 | +0.1 | +0.2 | +0.4 |

実質個人消費は前月比+0.2%

05年4月の実質個人消費は、非耐久財消費が増加したものの耐久財、サービス支出の鈍化により前月比+0.2% (3月同+0.4%)と減速した。衣服等の実質非耐久財消費は同+0.2%と増加に転じたものの、自動車などの実質耐久財が同+0.8%、実質サービス消費が同+0.1%に減速した。ただし、基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では+37% (3月+3.6%)と高い伸びで推移していることから、個人消費は堅調を維持していると判断される。一方、実質可処分所得は物価上昇によって前月比+0.1%と小幅増にとどまっております、実質所得の拡大は抑制された。基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では28%とマイナス幅が拡大したが、昨年12月に実施されたマイクロソフトによる特別配当の影響であり、この影響を除けばプラス基調を維持している。

名目個人消費が前月比+0.6%となり、貯蓄率は0.4%に低下

名目ベースでみると、雇用の増加ペースが4月に加速したことから給与所得が前月比+0.7%と加速し、可処分所得は同+0.5%増加した。基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では、可処分所得は昨年12月のマイクロソフトによる特別配当の押上げ効果剥落により+0.3%と急減速したが、プラス基調を維持した。また、特別配当の影響を受けず所得の基調を示す給与所得が3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率+57%と高い伸びを維持しており、所得は堅調なペースで増加していると判断される。

一方、個人消費は自動車の拡大ペース減速によって前月比+0.6%と3月から減速したものの、非耐久財消費が加速したため、高い伸びを維持した。以上の結果、貯蓄率は+0.4%と3月の+0.5%からさらに低下しており、過剰消費の状態が続いている。消費者の所得・雇用環境の先行きに対する楽観的な見方が弱まっているものの、耐久財の購入計画が増加していること、住宅関連資産からの資金調達の拡大が見込まれることから、貯蓄率は今後も低い水準で推移すると予想される。

5月の個人消費も堅調に推移

5月の消費動向をみると、消費者マインドが急低下するもとで第1週から第4週までの小売売上高(ICS・UBSベース)は、4月平均対比+04%(4月前月比+10%)と悪天候によって鈍化しているがプラス基調を維持しており、個人消費の堅調が持続している。

PCEコアは前月比+0.1%、前年同月比+1.6%と安定持続

注目の物価関連の統計では、FRBが重視している個人消費支出(PCE)コア物価指数は前月比+0.1%(3月同+0.3%)、前年同月比では+1.6%(3月同+1.7%)と鈍化しており、FRBが物価安定と判断している前年同月比+1.0%~+2.0%のレンジ内で安定推移している。金融政策に関しては、01年11月以降景気拡大が持続しているが、足下で潜在成長率程度の成長が続いており景気に過熱感・停滞感ともない。雇用の拡大傾向が明確化し景気は持続的に拡大できる状況にあることから、FRBは現在のような低い実質政策金利は既に必要ないと判断している。

一方、インフレ面では中間財で高い伸びが続き、最終資本財では上昇圧力が強まっている。しかし、消費者段階では、消費者物価コアデフレーターが4月に前年同月比+1.6%と緩やかな上昇ペースの加速となっている。さらに、賃金が緩やかな伸びにとどまっており、賃金面からのインフレ圧力は乏しい。また、低い長期金利が示唆しているように長期的なインフレ期待は高まっていない。以上のような経済金融情勢のもと、FRBは慎重なペースでの利上げを継続する公算が大きい。

2005年の実質個人消費は前期比年率+3%台での推移が見込まれる

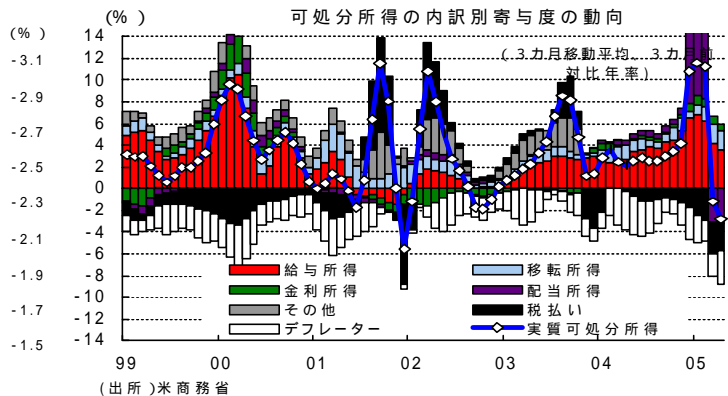
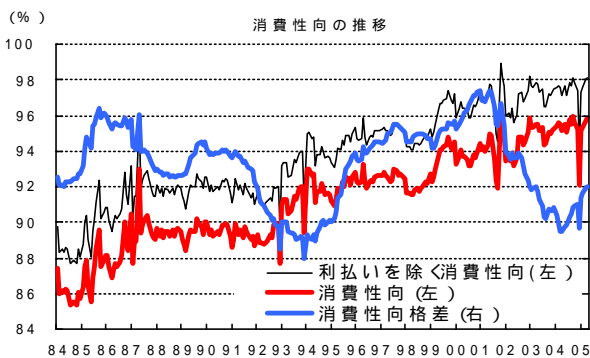
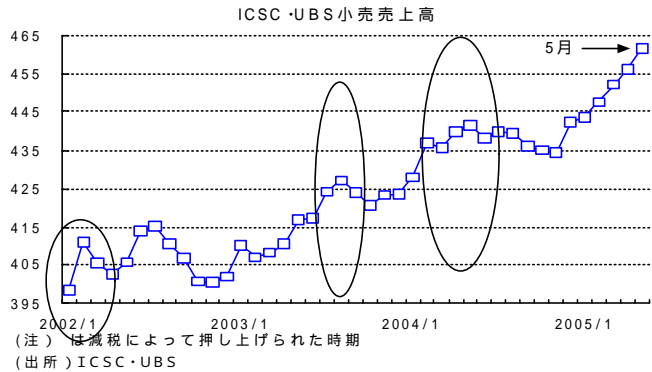
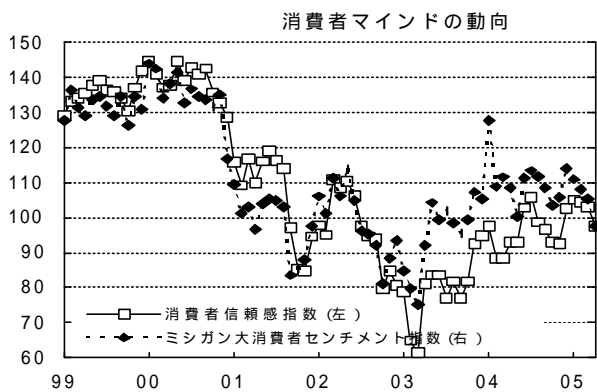
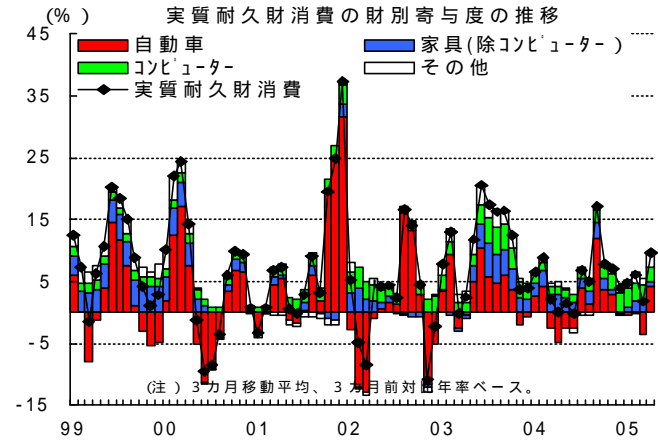
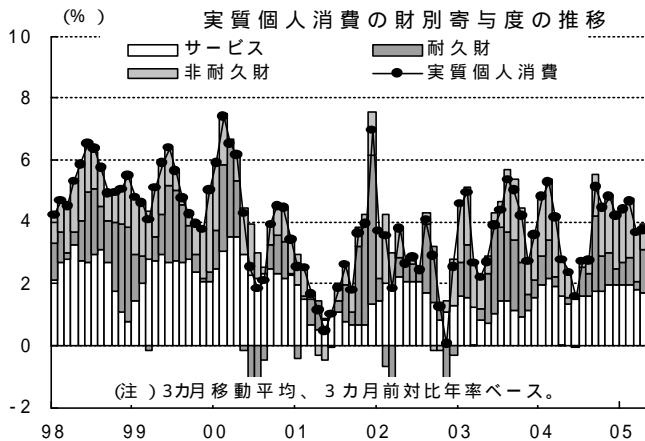
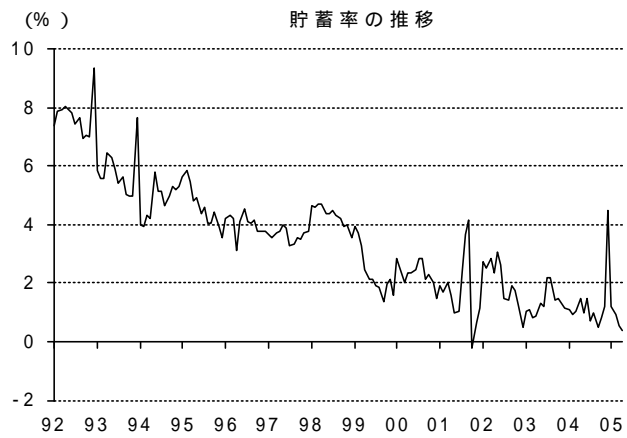
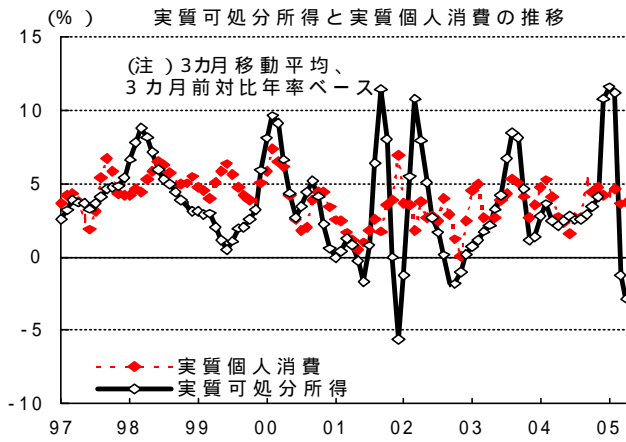
個人消費を取り巻く環境に関しては、労働生産性はプラス基調を維持しているものの余剰生産能力の縮小によって鈍化傾向を辿る可能性が高い。一方、雇用に先行する景気が2003年4~6月期から2005年1~3月期まで平均して潜在成長率を上回るペースで拡大しているとみられること、マンパワー社による新規雇用計画調査や経営者団体の景況調査での4~6月期雇用計画など各種雇用関連調査は採用拡大を示唆していることから、企業の採用意欲が強い状態にある。このため、少なくとも7~9月期にかけて現在のペースでの雇用増が見込まれる。2005年末にかけても、前半に潜在成長率程度の成長が持続すること等により、雇用者数は緩やかな増加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。もっとも、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延長によって、個人消費は2005年中前期比年率+3%台の伸びが続くと予想される。



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。