

U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

米国 製造業部門の鈍化傾向持続 (05年5月ISM製造業景気指数) 発表日: 05年6月1日(月)
 ~ 拡大縮小の分岐点である50を上回ったが減速傾向は変わらず ~ (No. UI -041)

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 : seiiji@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
04/05	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
05/04	53.3	56.7	52.3	47.9	51.5	53.7	53.0	71.0	57.2	56.7
05/05	51.4	54.9	48.8	47.8	50.5	51.7	51.0	58.0	54.9	53.9

51.4 と前月比1.9 ポイント低下

05年5月のISM製造業景気指数は51.4と前月比1.9ポイント低下し市場予想の52.1を下回った(ISMによると51.4は実質GDP成長率で+3.2%成長を示す)。拡大した業種は15業種と4月の14業種から増加したものの、生産、雇用、入荷遅延、新規受注、在庫が低下したため6ヵ月連続の低下となった。ISM製造業景気指数が拡大縮小の分岐点である50を24ヵ月連続で上回ったものの、2004年1月の63.6をピークに低下傾向を辿っており、モメンタムである製造業部門の拡大ペースは鈍化している。目先、新規受注指数が前月からプラス幅を縮小したことから、製造業のモメンタム低下が続く可能性が高い。

米国では、製造業部門の在庫調整に伴う鈍化によって景気減速感が強まっている。しかし、家計部門は堅調を維持しているため、1~3月期も前期比年率+3.5%と潜在成長率程度の成長が続いている。4~6月期も需要の拡大が続いているもと、在庫調整が進展していることから、製造業部門の鈍化にも早晩歯止めがかかると予想される。

製造業受注の拡大 ペース鈍化持続を 示唆

個別にみると、新規受注指数が25ヵ月連続で50を上回ったものの、前月から2.0ポイント低下した。5月までの新規受注指数の低下から、7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25ヵ月連続で50を上回ったものの前月から低下した。加えて、新規受注・受注残指数が前月から低下したため6月の生産指数が前月比で低下すると予想されることから、製造業生産(FRBベース)は3ヵ月前対比年率で8月にかけて緩やかな上昇にとどまると予想される。

再び在庫抑制姿勢を 強めている

在庫面では、在庫指数が47.8と前月から0.1ポイント低下した。在庫を増やした業種は20業種中6業種(前月6業種)と変わらずとなったものの、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3業種(前月0業種)に増加した。さらに、新規

受注と在庫が同時に増加する前向きな在庫増加も3業種(前月6業種)と減少しており、部分的な需要鈍化やコストが上昇するなか企業は在庫管理によるコスト抑制に努めている。ただし、新規受注が増加し在庫が減少している業種は8業種(前月5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。

高水準の貿易赤字 持続を示唆

外需関連では、輸出受注は54.9と前月の57.2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、輸出受注指数が3月に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年前半に加速する可能性が高い。一方、輸入指数は前月比で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での輸入の高い伸びが見込まれる。ただし、2ヵ月連続で輸出受注が輸入指数を上回っていることから、貿易赤字の拡大ペースは鈍化する可能性が高い。

製造業雇用は減少 幅の拡大が見込まれる

雇用関連では、雇用指数が48.8と19ヵ月ぶりに50を下回ったこと、増加した業種が20業種中10業種にとどまったことから、製造業雇用者数の減少幅は5月以降拡大するとみられる。

川上での物価上昇 圧力緩和

物価面では、商品価格指数(仕入れ価格)が58.0と4月の71.0から大幅に低下し、インフレ圧力は緩和に向かっていることが示された。商品価格指数が昨年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、以下同様)は鈍化傾向を辿ると見込まれる。

個人消費は堅調 に推移

今後の米国景気は、4~6月期に小幅減速するものの、年後半には小幅成長ペースの加速が見込まれる。まず、個人消費を取り巻く環境をみると、労働生産性はプラス基調を維持するものの余剰生産能力の縮小によって、前期比年率で+2%程度の伸びが続く可能性が高い。一方で、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たこと、各種雇用計画などで採用拡大が示されていることから、企業の採用意欲は強まっている。このことから、少なくとも7~9月期は、現在のペースでの雇用増が見込まれる。その後に関しては、潜在成長率程度の成長が持続すること等により、雇用者数は増加基調が維持され前期比+0.3%~+0.5%が予想される。

雇用環境の改善が続くなかで賃金の上昇や福利厚生費の増加によって、可処分所得は拡大傾向を辿る可能性が高い。加えて、雇用環境の改善や景気拡大期待の回復を背景に、消費者マインドが今後急激に悪化するリスクは乏しい。

他方、住宅販売はモーゲージ金利が再び低下し歴史的にみて低い水準で推移するとみられることや雇用・所得の拡大等を背景に、好調を維持すると見込まれる。このような状況のなか、住宅関連資産からの資金調達についても拡大が見込まれる。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1~3月期に堅調に推移したと見込まれる。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やや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。

(*)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。

目先、在庫の拡大ペース抑制が企業活動を鈍化させる公算

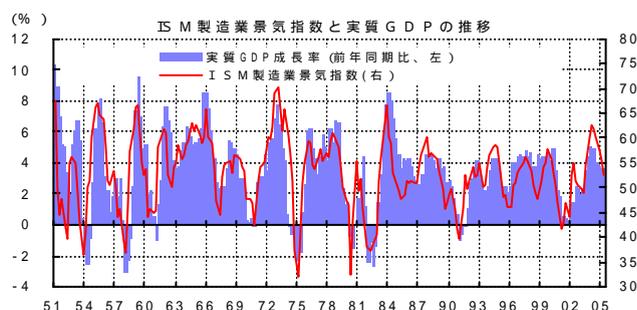
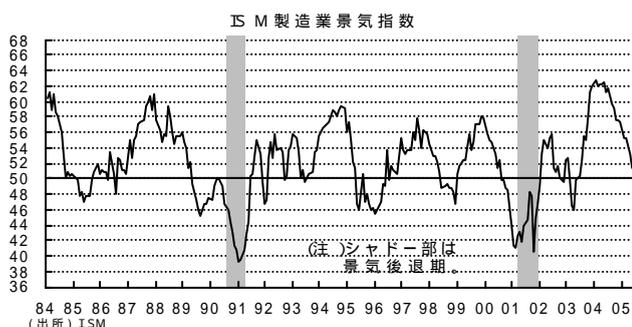
企業部門では、機械・ソフトウェア投資の先行指標である非国防資本財受注(除く航空機)は、4月に前月比+1.6%(3月同 2.5%)と3ヵ月ぶりに増加した。1～3月期対比年率では0.6%と1～3月期の同+21.9%から大幅に鈍化しているものの、1～3月期に急激に上昇した反動とみられ、機械・ソフトウェア投資は拡大基調を維持すると予想される。年後半も、これまでの堅調な成長による期待成長率の高まり、キャッシュフローの拡大、信用スプレッドの縮小、2万5千ドルから10万ドルに拡大された中小企業の設備投資償却枠が2005年末で終了することに伴う駆け込みを背景に拡大ペースを速めると見込まれる。

在庫関連では、商品・原油価格上昇に伴う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、4～6月期の在庫投資増加ペースは抑制されよう。年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若干速まると見込まれる。

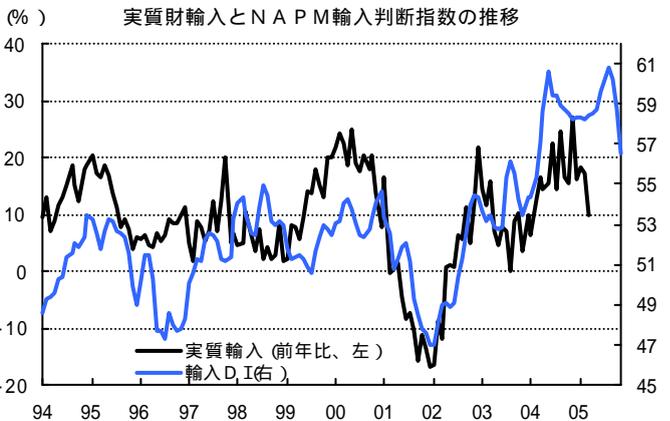
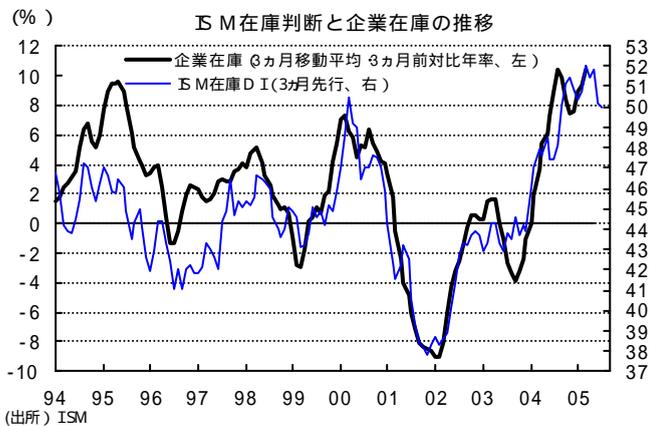
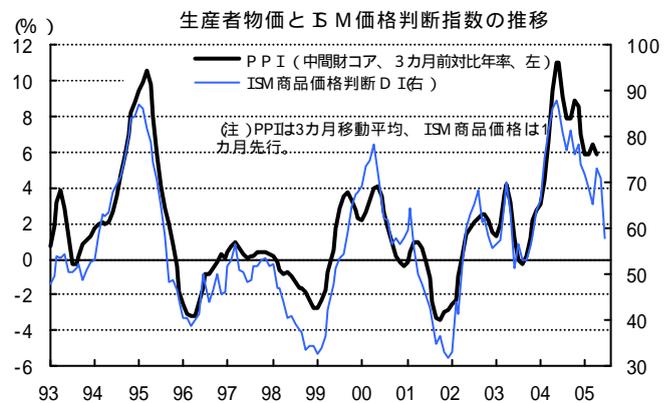
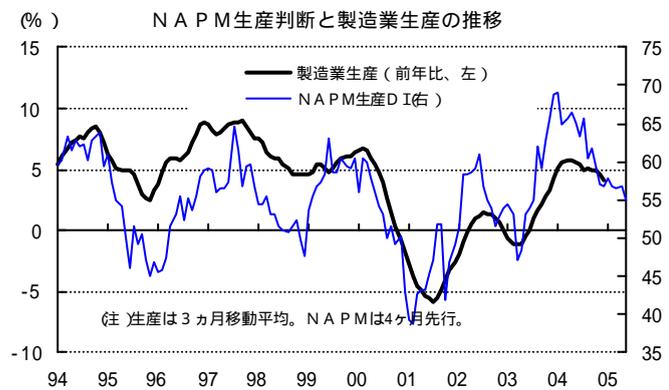
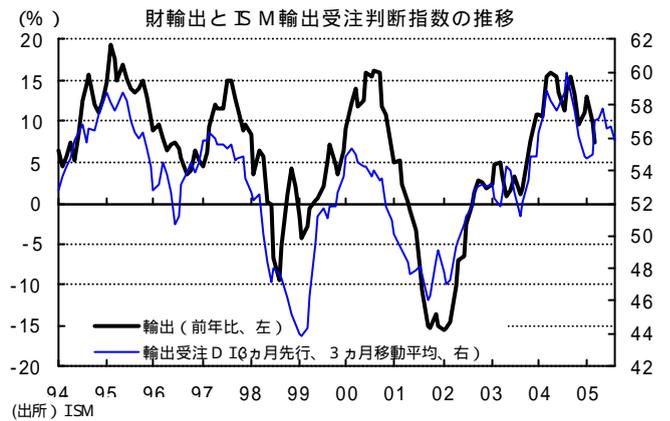
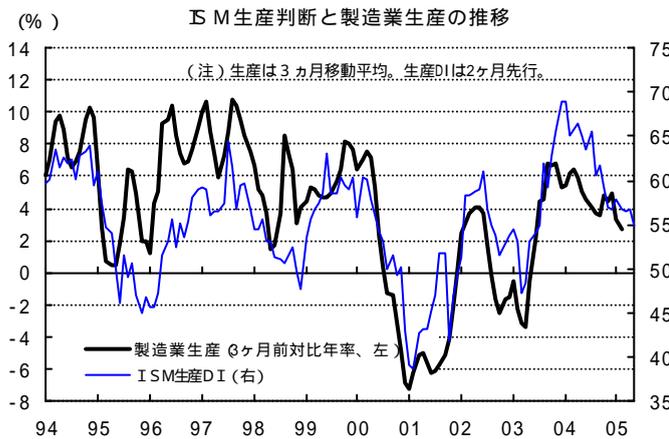
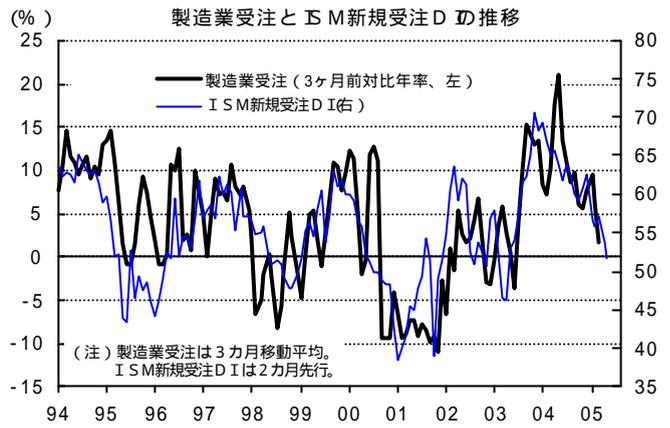
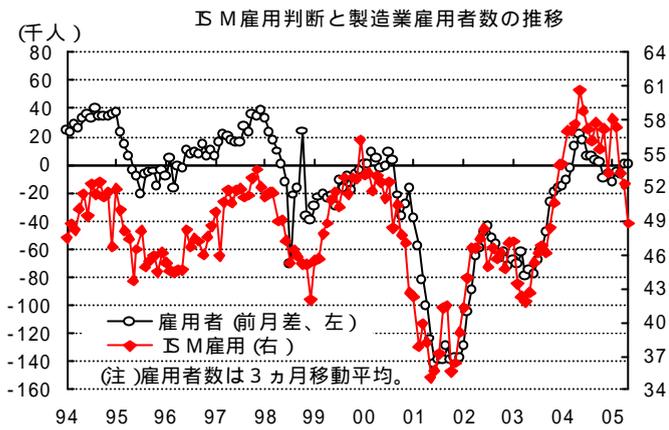
ISM製造業景気指数は4～6月期に下げ止まる可能性

以上のように、05年4～6月期には在庫投資の拡大ペース鈍化が見込まれるものの、家計部門の堅調持続、設備投資の持ち直し、純輸出のマイナス寄与縮小を背景に、実質GDP成長率は前期比年率+3%台前半の成長が予想される。年後半には、設備投資の拡大ペース加速、日本、欧州、アジア等の海外経済の持ち直しによる輸出の増加ペースの速まりを背景に、実質GDP成長率は同+3%後半の成長となる公算が大きい。

このような状況のもと、製造業部門の動向を示すISM製造業景気指数は、7～9月期に上昇に転じ、その後緩やかなペースで拡大すると予想される。



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。



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。