

U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

米国 物価の落ち着いた状態が持続(05年5月個人消費・所得)

発表日: 05年6月30日(木)

~FRBが重視するPCEコアは前年同月比+1.6%と安定継続~

(No. UI - 058)

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)	個人所得						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	
04/05	+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	3.4	0.0	3.8	+0.9	+0.3	3.5	0.2	+1.1
05/02	+0.5	+0.4	+0.6	+1.1	+0.8	+0.4	+0.3	+0.4	+1.0
05/03	+0.5	+0.5	+0.8	+3.5	+0.1	+0.6	+0.0	+0.4	+0.6
05/04	+0.6	+0.5	+0.6	+0.5	+1.6	+0.2	+0.1	+0.2	+0.5
05/05	+0.2	+0.2	+0.0	1.8	0.4	+0.6	+0.1	0.0	+0.6

実質個人消費は一時的な要因によって前月比横這い

05年5月の実質個人消費は、前月比+0.0%(4月同+0.2%)と減速した。実質サービス消費が同+0.4%と加速したものの、4月の急増の反動がでた自動車など実質耐久財が同2.0%とマイナスに転じ、例年よりも低い気温によって衣服が減少した実質非耐久財消費は同+0.0%に減速した。ただし、5月の鈍化が気温・販促の変化といった一時的な要因によるものであることや、基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では+29%(4月+37%)とプラス基調を保っていることから、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、実質的な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3.7%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+0.0%となり、貯蓄率は0.6%に上昇

名目ベースでみると、雇用の増加ペースが5月に鈍化したことから給与所得が前月比+0.1%と減速し、可処分所得は同+0.2%に鈍化した。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し上げ効果剥落により0.1%と減少に転じた。この特殊要因の剥落に加え、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+4.8%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、個人消費はサービス消費が加速したものの、非耐久財消費、耐久財が減少に転じたため前月比+0.0%と横這いとどまった。以上の結果、貯蓄率は+0.6%と4月の+0.5%から小幅上昇したが、引き続き過剰消費の状態が続いている。

今後についても、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、住宅購入用ローン申請件数が過去最高水準の更新を続けており、関連消費の好調が持続するとみられる。さらに、家電の購入計画が高い水準を維持していること、自動車部門でのインセンティブが拡大していること、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。

4～6月期も個人消費は堅調に推移

4、5月平均でみると、実質個人消費は1～3月期対比年率+2.4%に減速している。しかし、5月に消費を抑制させた自動車部門での反動や例年よりも低かった気温に関しては、一時的なものであり6月に解消されている。6月には、大幅なインセンティブ拡大に伴う自動車販売の増加や気温の上昇による夏物衣料、家電の販売増が見込まれることから、4～6月期の実質個人消費はエネルギー価格上昇の悪影響を受けながらも前期比年率で+3%台半ばの伸びが予想される。

PCEコアは前月比+0.2%、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+0.2%(4月同+0.1%)、前年同月比では+1.6%(4月同+1.5%)と、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、価格転嫁率の低下やサービス価格の安定によって消費者段階では緩やかな上昇ペースの加速にとどまっている。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

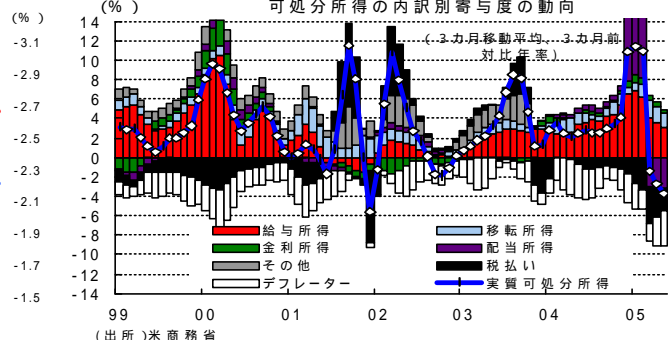
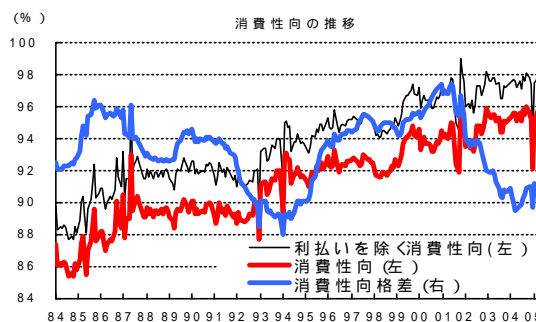
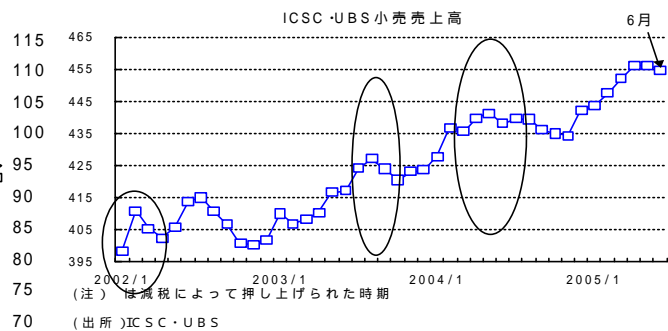
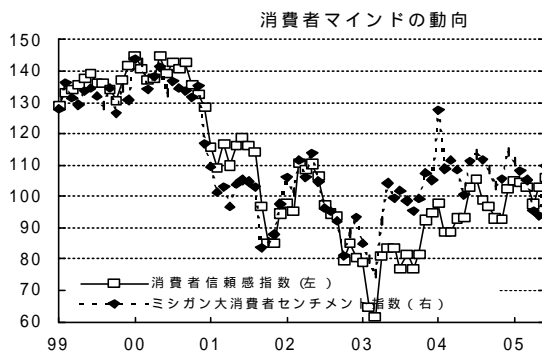
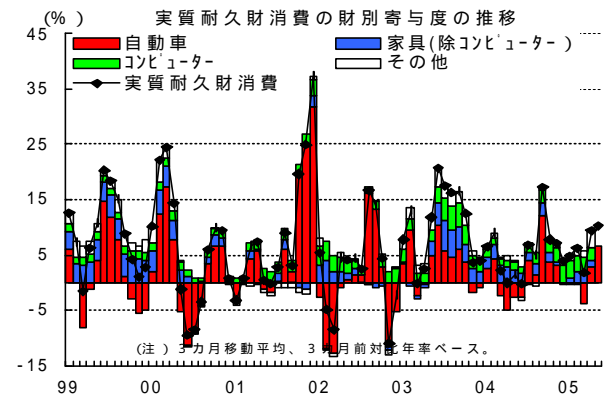
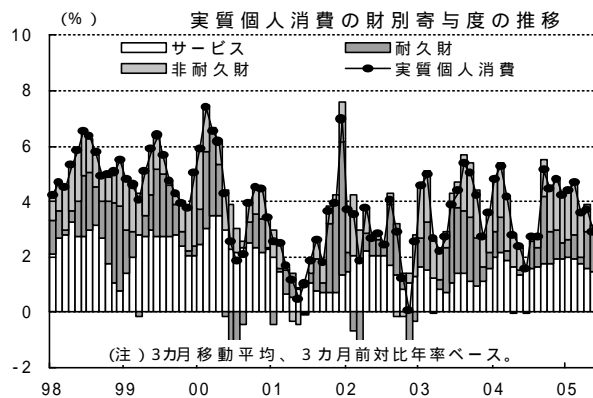
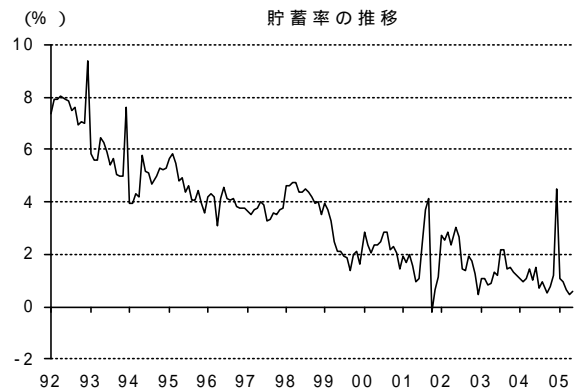
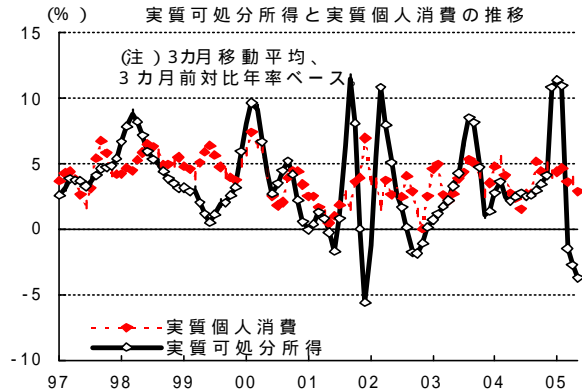
個人消費を取り巻く環境に関しては、労働生産性はプラス基調を維持しているものの余剰生産能力の縮小によって鈍化傾向を辿る可能性が高い。一方、雇用に先行する景気が2003年4～6月期から2005年1～3月期まで平均して潜在成長率を上回るペースで拡大していることとみられること、マンパワー社による新規雇用計画調査や経営者団体の景況調査での7～9月期雇用計画など各種雇用関連調査は採用拡大を示唆していることから、企業の採用意欲が強い状態にある。このため、10～12月期にかけて現在のペースでの雇用増が見込まれ、雇用者数は緩やかな増加基調が維持され前期比で+0.3%～+0.5%での増加が予想される。

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、5月に前年同月比+9.8%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14

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。



(出所)米商務省

(出所)米商務省

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。