

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加速 (05年7月ISM製造業景気指数) 発表日: 05年8月1日 (月)

～上昇幅、水準ともに製造業部門の堅調を示唆～

(No. UI-077)

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)

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
04/07	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
05/06	53.8	55.6	49.9	47.8	53.1	57.2	51.0	50.5	50.4	54.2
05/07	56.6	61.2	53.2	47.5	51.8	60.6	49.0	48.5	55.9	54.7

56.6 と前月比 2.8 ポイント上昇し市 場予想を上回った

05年7月のISM製造業景気指数は56.6と前月比2.8ポイント上昇し市場予想の54.5を上回った (ISMによると56.6は実質GDP成長率で+5.0%成長を示す)。拡大した業種は12業種と6月の13業種から減少したものの、新規受注、生産、雇用が上昇したため2ヵ月連続の上昇となり、拡大縮小の分岐点である50を26ヵ月連続で上回った。2004年1月の63.6をピークに低下傾向を辿っていたが、需要が堅調なもと4～6月期に在庫の削減が行われたことから、ISM製造業景気指数が5月に底を打ち、製造業部門は足下で拡大ペースを加速させている。

製造業受注の拡大ペース加速を示唆

個別にみると、新規受注指数が前月から3.4ポイント上昇し27ヵ月連続で50を上回った (拡大したのは14業種)。今回の新規受注指数の上昇により、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加速が見込まれる。一方、生産指数は前月から上昇し27ヵ月連続で50を上回った (同9業種)。加えて、新規受注が急増したにもかかわらず受注残・在庫指数が前月から低下していることから、7月に製造業生産は高い伸びになったとみられる。製造業生産 (FRBベース) は3ヵ月前対比年率でも7月に上昇ペースが加速すると予想される。

在庫積み増しには慎重な姿勢を堅持

在庫面では、在庫指数が47.5と前月から0.5ポイント低下しており、企業は在庫の積み増しには慎重な姿勢を続けている。在庫を増やした業種は20業種中6業種 (前月5業種) にとどまり、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1業種 (前月0業種) に増加した。一方で、新規受注と在庫が同時に増加する前向きな在庫増加も5業種 (前月5業種) と増加しており、需要が強まっている兆しがある。さらに、新規受注が増加し在庫が減少している業種は9業種 (前月6業種) に増加していることから、

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。

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55.9と前月の50.4から上昇した。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2月をピークに低下傾向を辿っており、輸出(通関ベース)の拡大ペースは2005年7～9月期に鈍化する可能性が高い。一方、輸入指数は前月比で上昇し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、貿易赤字は高水準で推移する可能性が高い。

製造業雇用の減少 ペース鈍化を示唆

雇用関連では、雇用指数が53.2(6月49.9)と3ヵ月ぶりに50を上回ったこと、20業種中10業種で増加したことから、製造業雇用者数の減少ペースが大幅に鈍化したとみられる。

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48.5と2002年2月以来初めて50を下回った水準にまで低下しており、川上でのインフレ圧力は緩和に向かっていることが示された。このように、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。

個人消費は前期比年 率+3%台で堅調に 推移

年後半の米国景気は、前期比年率で+3%台後半の成長が見込まれる。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4～6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、7～9月期の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における雇用計画などで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。年内は、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、4～6月期に前年同期比+9.1%と1～3月期の同+9.7%から鈍化したものの依然として高い伸びを維持していることから、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。

エネルギーに関しては、これまでの原油価格の上昇により足下でガソリン価格は高い水準で推移している。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水準で推移する可能性が高い。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いにも関わらず景気の先行きに対する不安感が強まり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可能性は乏しいため、消費者マインドが悪化することで個人消費が失速するリスクは小さい。

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の影響を受けるものの、雇用・所得の持続的な拡大によって2005年中前期比年率+3%台の伸びが続くと予想される。

今後の住宅投資は底堅く推移

住宅市場をみると、住宅購入意欲の強い層の人口に占める比率が高まるなかで、銀行の貸し出し基準が厳格化されることなく良好な借入環境が持続している。このような環境のもと、7月のNAHB住宅市場指数では、「客足指数」が55と前月と変わらずとなり、「現在の住宅販売指数」が75と前月比2ポイント低下したものの住宅需要の強い状態が持続していることを示唆している。その他の統計でも、住宅販売に約1ヵ月先行する住宅購入ローン申請件数は、モーゲージ金利が低下したことや、政策金利の引き上げ後も銀行が貸出基準を引き締めていないため資金調達が容易な状況にあることから、4、5、6月と連続して過去最高水準を更新し、7月も過去2番目の高水準を維持している。このため、7、8月の住宅販売は過去最高水準で推移するとみられる。今後も、住宅価格の値上り期待が強いもと、雇用・所得が拡大を背景に、住宅需要が押し上げられると予想される。

年後半には、10年債利回りは物価の安定、潜在成長率程度の成長見通しを背景に4.7%を下回る水準にとどまる一方、物価は前年比で2%台前半での推移が予想される。このため、実質金利は歴史的にみて低い水準で推移するとみられる。加えて、雇用・所得環境の改善が持続すること、資産価格も上昇傾向を辿ると見込まれること等を背景に、住宅販売は堅調を維持すると予想される。

このような住宅需要のもと、在庫率が低水準にとどまっていること、建築中の住宅件数や許可済み未着工件数が高止まりしていることなどから、住宅着工件数は年内200万戸程度を維持すると見込まれ、10～12月期にかけて実質住宅投資は前期比年率で増加基調が維持されよう。

設備投資は今後拡大ペースを速める公算

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、4～6月期に前期比年率+2.8%と1～3月期の同+21.8%から大幅に減速しているものの、1～3月期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。年後半に設備投資を押し上げる要因として、①これまでの堅調な成長による期待成長率の高まり、②キャッシュフローの拡大、③株価の上昇、④信用スプレッドの縮小、⑤2万5千ドルから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が挙げられる。

在庫投資は、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拡大に転じよう。

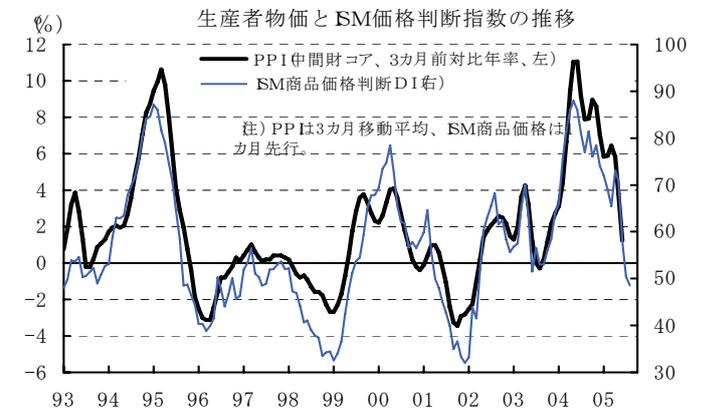
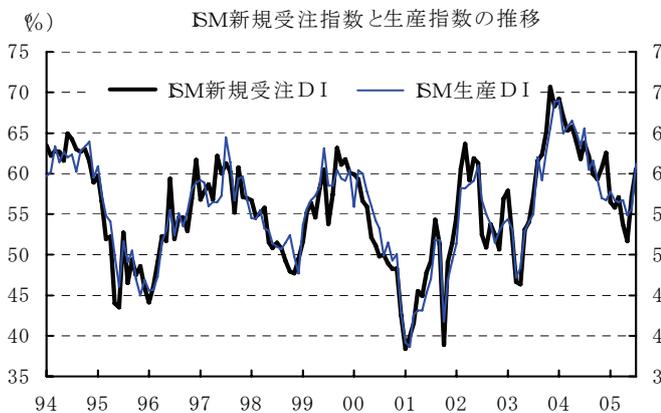
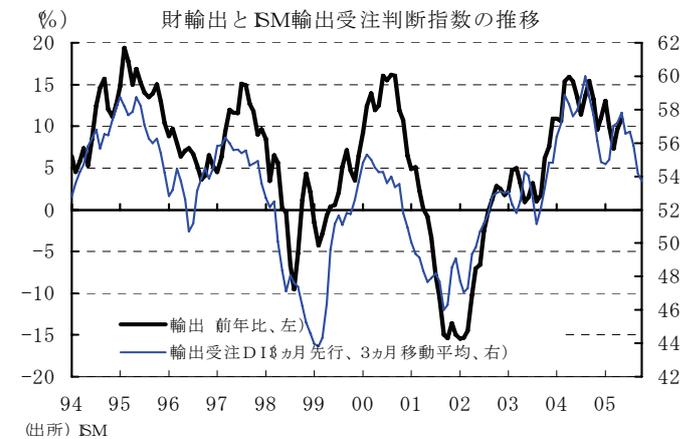
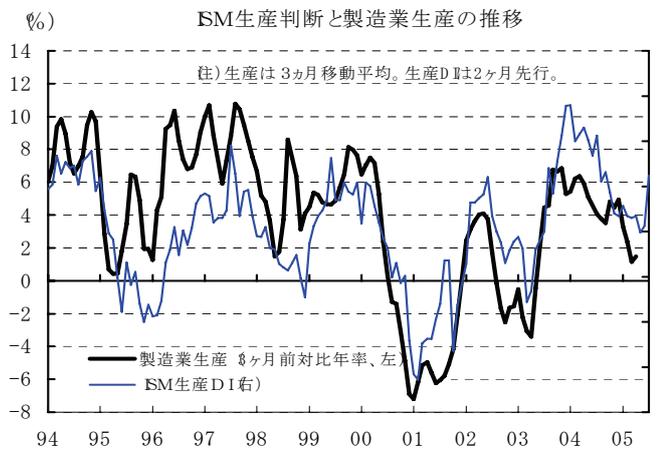
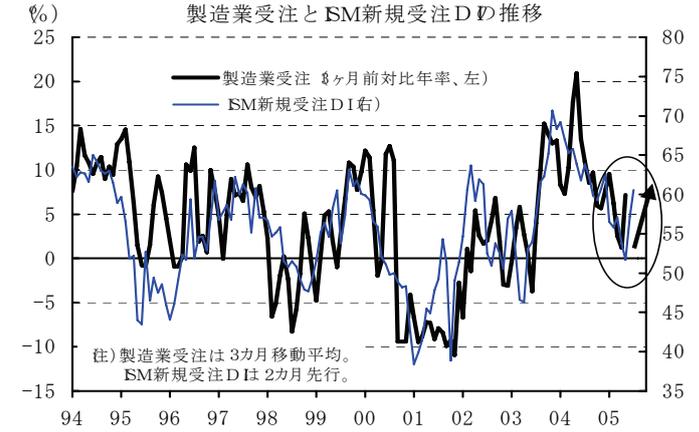
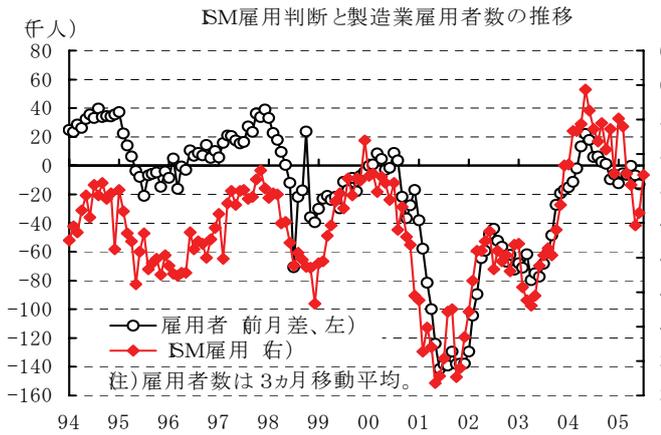
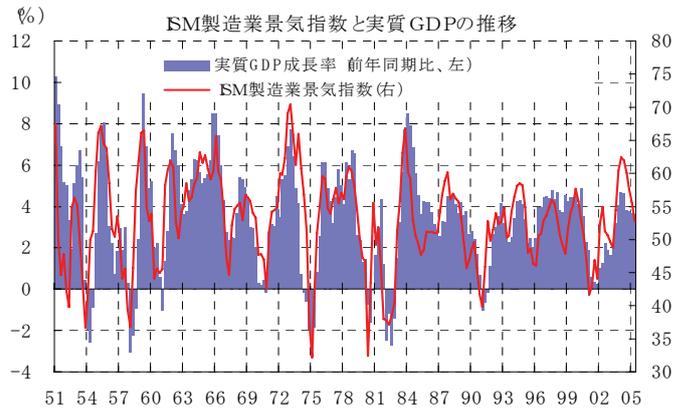
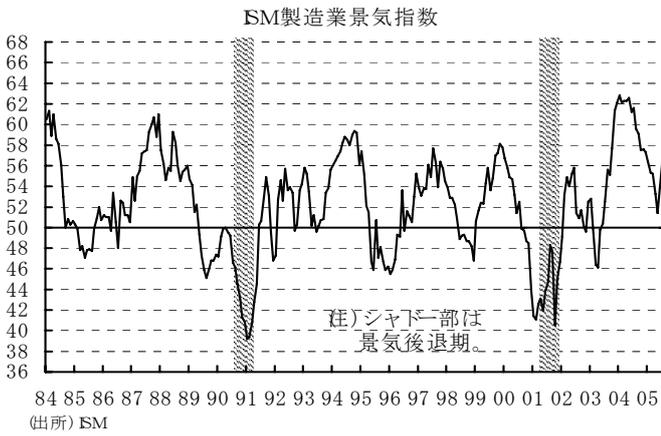
純輸出は再びマイナス寄与に転じる公算

その他の需要項目では、年後半には、ドル安効果や世界的な景気拡大ペースの加速によって輸出も堅調に推移すると見込まれる。一方、輸入は所得弾性値が高まるもと、内需の堅調を背景に高い伸びが予想され、純輸出は再び大幅なマイナス寄与に転じる公算が大きい。

政府支出では、州・地方政府の支出拡大が予想される一方、連邦政府支出は補正の成立によって一時的に歳出が増加する可能性があるものの、財政赤字削減方針のもと基本的には歳出が抑制されることから、緩やかな拡大にとどまろう。

ISM製造業景気指数の水準が既に高いことから、7～9月期以降の上昇ペースは緩やかなものになる

以上のように、年後半には純輸出のマイナス寄与が予想される一方、家計部門や設備投資の堅調持続、在庫投資の拡大を背景に、実質GDP成長率は前期比年率+3%台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、拡大が持続しよう。ただし、足下のISM製造業景気指数の水準が既に高いことから、7～9月期以降の上昇ペースは緩やかなものになると予想される。



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限りません。