

U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

米国 潜在成長率程度の成長に見合う水準への鈍化 (05年8月ISM製造業景気指数)

発表日: 05年9月1日(木)

~スピード調整の範囲内の動き~

(No. UI - 097)

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@lri.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
04/08	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
05/08	53.6	55.9	52.6	45.7	50.5	56.4	50.5	62.5	53.3	53.4

53.6 と市場予想に 反し前月比3.0ポ イントの低下

05年8月のISM製造業景気指数は53.6と市場予想の57.0への改善に反し前月比3.0ポイント低下した。新規受注、生産、雇用、入荷遅延、在庫の全構成項目が低下した。もっとも、ISM製造業景気指数の53.6という水準は実質GDP成長率では+4.0%成長を示しているように、潜在成長率程度での成長が持続しているとみられる中で7月のISM指数の水準が高すぎたため8月に潜在成長率程度の成長に見合う水準に低下したと考えられる。また、拡大した業種が12業種と7月と変わらずとなっていることから、製造業部門の拡大ペースが再び鈍化傾向に転じたと判断するのは早計である。さらに、7、8月の平均値は4~6月期の水準を上回っていることから、製造業部門の緩やかな拡大傾向に変化はみられない。

製造業受注の拡大ペ ースの小幅鈍化を示 唆

個別にみると、新規受注指数が前月から4.2ポイント低下し、拡大した業種が9業種と前月の14業種から減少した。しかし、28ヵ月連続で50を上回り水準も高いことから、製造業受注(商務省ベース)の拡大ペースは3ヵ月前対比年率で小幅鈍化にとどまると予想される。一方、生産指数は前月から5.3ポイント低下したが、28ヵ月連続で50を上回った(同9業種)。加えて、受注残が50を上回り在庫指数が前月から低下していることから、8月の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8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45.7と前月から1.8ポイント低下し、在庫を増やした業種が20業種中7業種(前月6業種)にとどまっており、企業は在庫の積み増しには慎重な姿勢を

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。

維持している。そのような中、新規受注が減少する下で在庫が増加する悪い在庫増となった業種は4業種(前月1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が3業種(前月5業種)、さらに新規受注が増加し在庫が減少している業種が6業種(前月9業種)と縮小しているが、在庫増・新規受注減となった業種数を上回っていることから、在庫の抑制・削減が生産減少に繋がるリスクは小さいと判断される。

高水準の貿易赤字 持続を示唆

外需関連では、輸出受注は53.3と前月の55.9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、輸入指数も前月から低下しており通関ベースでの輸入の伸び鈍化を示唆していることから、7~9月期は現状程度の貿易赤字額で推移する可能性が高い。

製造業雇用の減少 ペース小幅加速を 示唆

雇用関連では、雇用指数が52.6(7月53.2)と2ヵ月連続で50を上回ったものの、前月から低下し、さらに増加した業種も前月の10業種から8業種(全20業種)に減少したことから、製造業雇用者数の減少ペースが再び拡大する可能性が高い。

川上での物価上昇 圧力

物価面では、商品価格指数(仕入れ価格)が62.5へ上昇した。前月に48.5と2002年2月以来初めて50を下回ったが、エネルギー関連中心に価格が上昇した影響で再び50を大幅に上回り、川上でインフレ圧力が強まり始めたことが示された。このように、商品価格指数が再び上昇に転じたことから、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)は上昇に転じると見込まれる。

年後半の個人消費は 四半期平均で前期比 年率+4%と堅調に 推移

年後半の米国景気は、前期比年率で+3~4%程度の成長が見込まれる。個人消費を取り巻く環境をみると、価格競争の激化によって引き続きコスト削減圧力が残存すると見込まれ、リストラは高水準で推移すると予想される。一方、労働生産性は積極的な情報化投資の拡大、リエンジニアリング等によってプラス基調を維持するものの、景気の持続的な拡大が続くなか余剰生産能力が縮小していることから、前期比年率+2%程度の伸びにとどまる可能性が高い。景気が潜在成長率程度で拡大しているため、経営者の期待成長率が改善、雇用拡大の必要性の高まりによって新規採用需要は強まっている。雇用に先行するこれらの環境を勘案すると、雇用者数は前期比+0.3%~+0.5%の増加が予想される。

雇用の拡大が続くなか賃金の上昇や福利厚生費の受取り額の増加が見込まれ、可処分所得は拡大傾向を辿る可能性が高い。

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小さい。

以上のような状況のもと、年後半の個人消費はエネルギー価格上昇の影響を受けるもの

の、自動車部門の積極的な販促等によって前期比年率 + 3 ~ 4 % の伸びが見込まれる。

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、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ず資金調達が容易な状況にあることから、住宅購入口ーン申請件数は、4、5、6月と連続して過去最高水準を更新し、7、8月も高水準を維持しており、7~9月期の住宅販売は過去最高水準で推移するとみられる。

年後半の10年債利回りが物価の安定、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ため、実質金利は歴史的にみて低い水準で推移すると見込まれる。加えて、雇用・所得環境の改善が持続すること、資産残高も増加傾向を辿ると見込まれること、住宅ローンの延滞率、債務不履行率が過去最低水準に低下しているため金融機関の住宅ローン向け貸し出し姿勢は緩和的な状態が続くと見ら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、住宅の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、建築業者の住宅市場の先行きに対する見方が非常に楽観的な状態にあることなどから、住宅着工件数は年内200万戸台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+2.1%と1~3月期の同+20.5%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。堅調な成長の持続による期待成長率の高まり、コスト削減圧力の強まり、稼働率の上昇によって、投資需要は強まっている。また、資金調達面では、キャッシュフローの拡大、株価の上昇、信用スプレッドの縮小、金融機関の緩和的な貸し出し姿勢を背景に投資を行い易い環境にあり、年後半も設備投資は堅調さを維持するとみられる。

在庫投資は、2005年4~6月期の在庫の最終需要比率が14.27%と大幅に低下しており在庫が少ない状態にある。先行きは、好調な国内最終需要に加え、堅調な海外需要によって拡大ペースが加速し、成長の押し上げに寄与しよう。

純輸出は再びマイナス寄与に転じる公算

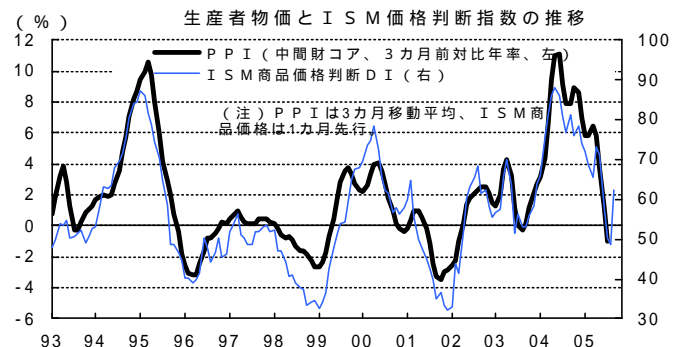
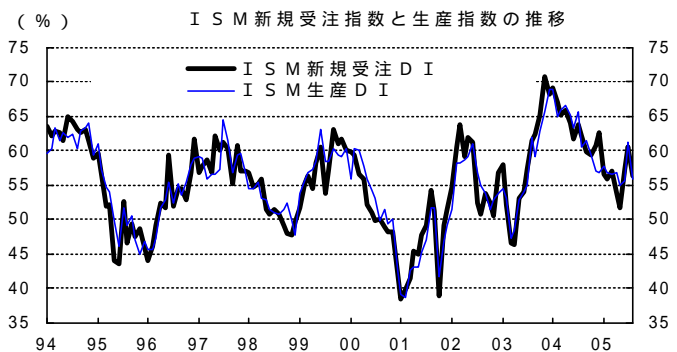
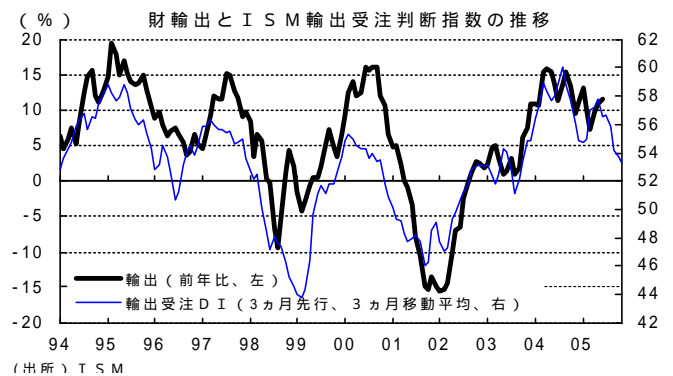
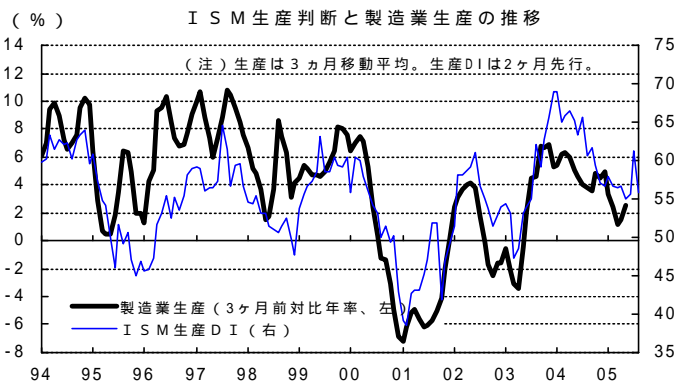
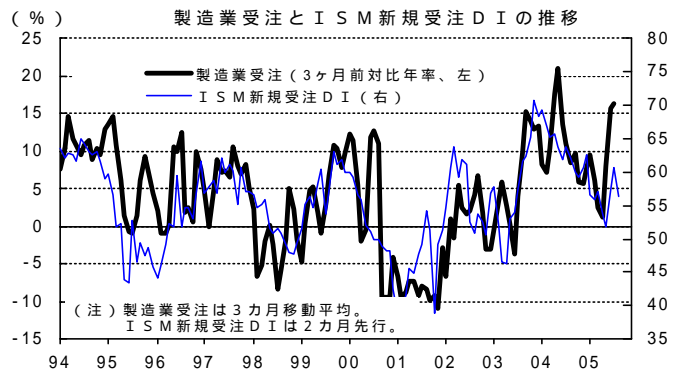
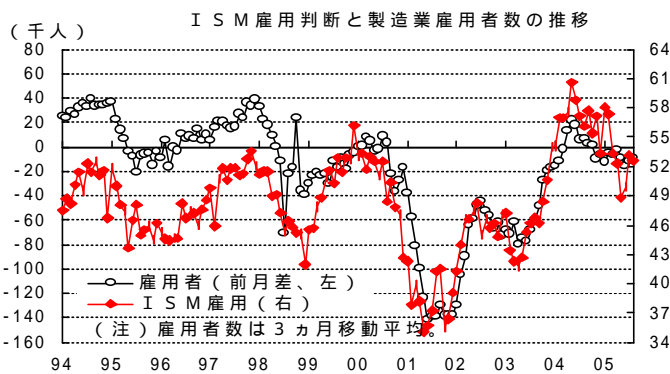
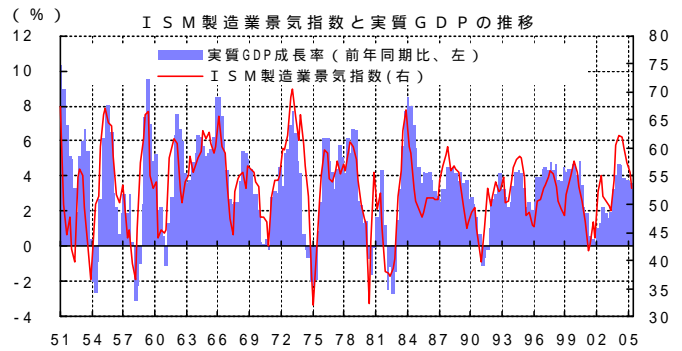
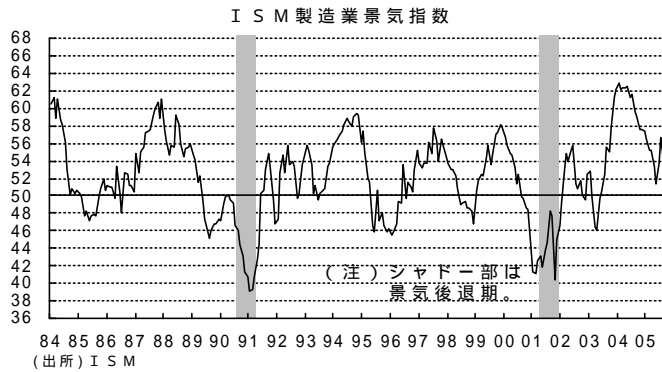
その他の需要項目では、年後半の輸出はドル安効果や世界的な景気拡大ペースの加速によって堅調に推移すると見込まれる。一方、輸入は所得弾性値が高まるなか、内需が堅調さを維持するため高い伸びが予想され、純輸出は4~6月期のプラス寄与から再びマイナス寄与に転じる公算が大きい。

政府支出では、税収の増加に伴い州・地方政府の支出は高い伸びが予想される。一方、連邦政府支出は補正予算が成立したことで一時的に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緩やかな拡大にとどまろう。この結果、政府支出は前期比年率+2%台の伸びが見込まれる。

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。

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～+4%程度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傾向を辿ろう。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は限りません。