

U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

米国 物価の安定が継続する中、消費の堅調持続 (05年7月個人消費・所得)

発表日: 05年9月1日(木)

~ 7 - 9月期の実質個人消費は4 - 6月期から加速の公算 ~

(No. UI - 098)

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@dri.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	
04/07	+0.5	+0.4	+0.9	+3.8	0.0	+0.7	+0.5	+0.9	+1.1
04/08	+0.5	+0.5	+0.1	1.7	+0.1	+0.4	+0.4	+0.0	+1.5
04/09	+0.2	+0.1	+0.5	+0.1	+1.1	+0.4	0.0	+0.4	+1.0
04/10	+1.0	+1.0	+0.9	+0.6	+1.8	+0.6	+0.5	+0.4	+1.1
04/11	+0.7	+0.6	+0.5	+0.6	0.1	+0.7	+0.3	+0.2	+1.3
04/12	+3.7	+4.0	+0.7	+2.9	0.0	+0.6	+4.0	+0.7	+4.4
05/01	2.6	3.5	+0.2	2.6	+1.0	+0.3	3.6	+0.0	+0.7
05/02	+0.5	+0.4	+0.7	+1.4	+0.9	+0.5	+0.2	+0.4	+0.5
05/03	+0.5	+0.5	+0.5	+1.3	+0.1	+0.5	+0.0	+0.1	+0.4
05/04	+0.7	+0.5	+0.7	+1.6	+1.8	+0.0	+0.1	+0.3	+0.3
05/05	+0.3	+0.2	0.1	3.7	0.2	+0.7	+0.2	0.1	+0.5
05/06	+0.5	+0.5	+1.0	+4.2	+0.7	+0.5	+0.5	+1.0	+0.0
05/07	+0.3	+0.3	+1.0	+4.7	+0.6	+0.4	+0.0	+0.7	0.6

実質個人消費は前月比 +0.7% と堅調維持

05年7月の実質個人消費は、前月比+0.7% (6月同+1.0%) と高い伸びを維持した。気温の上昇によって衣服消費が停滞したため実質非耐久財消費は同0.1% (6月同+1.0%) と減少に転じ、実質サービス消費が同+0.2%と鈍化した。一方、6月にGMが導入した従業員割引の一般購入者への適用を7月にフォード、ダイムラー・クライスラーが実施したため自動車販売が押し上げられ実質耐久財は同+5.2%と6月同+4.6%から加速した。基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率でも+4.1% (6月+3.0%) とプラス幅が拡大しているように個人消費は堅調さを維持している。

7~9月期の実質個人消費は、6、7月と高い伸びが続いたこと、8月に例年よりも高い気温によって秋物衣料が低調だったが9月には反動増が予想されること等から、前期比年率で+4%台半ばと4~6月期の同+3.0%から加速が見込まれる。

一方、実質可処分所得は前月比+0.0%と横這いにとどまったものの、基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では+2.5% (6月+2.0%) と2ヵ月連続の増加となった。3、4、5月の3ヵ月連続の減少に関しては、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反動によるものであり、この影響を除けばプラス基調を維持していた。

名目所得が前月比 +0.3%、消費が同 +1.0% となり、貯蓄率は 0.6% まで低下

名目ベースでみると、雇用の増加ペースが速まったことから給与所得が前月比+0.5%と加速したものの、賃料や金利収入の減少により可処分所得は同+0.3%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月に実施されたマイクロソフトの特別配当の反動で3月以降減少が続いていたが、この影響が剥落したため7月に+4.7%と2ヵ月連続の高い伸びとなった。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+4.9%と高い伸びを維持しており、個人消費の堅調持続に大きく貢献している。

一方、個人消費はサービス消費、非耐久財消費が小幅鈍化したものの、耐久財消費の拡大ペースが加速したため前月比+1.0%と高い伸びが続いた。この結果、貯蓄率は0.6%と2001年10月の0.2%以来のマイナスとなっており、過剰消費の状態が続いている。ただし、このマイナスの貯蓄率は、2001年当時と同様に自動車部門での新しい販促の導入による自動車販売の急増によるものであり持続性はない。

今後について、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強まり、住宅購入用ローン申請件数が過去最高水準にあることから、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、金利の再低下によって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、貯蓄率は当面低い水準での推移が予想される。

**PCEコアは前月比
+0.1%、前年同月比
+1.8%と落ち着いて
いる**

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%(6月同+0.0%)と低い伸びにとどまり、前年同月比では+1.8%(6月同+1.9%)と、FRBが物価安定と判断している前年同月比+1.0%~+2.0%のレンジ内にとどまった。

金融政策に関しては、過去11ヵ月(2004年6月から2005年8月)の間にFRBは合計10回、2.5%ポイントの利上げを実施した。利上げによってFRBは景気の過熱を抑制し、期待インフレが高まるのを防いできた。慎重なペースでの利上げが継続できるような経済情勢のため、米国が利上げを続けているにもかかわらず国際金融市場は安定している。

今後の金融政策については、持続的な成長によって、余剰設備や余剰労働力は緩やかに縮小しており、FFレートの適正な水準も切り上がっている。加えて、利上げ局面にもかかわらず長期金利が歴史的な低水準にとどまっていることから、利上げ効果を減殺し経済活動を押し上げている。このため、物価が安定しているなかでも利上げを継続しなければ景気が過熱しインフレ圧力を高めるリスクがある。以上のことから、FRBは慎重なペースで利上げを続け、FFレートは年末で4.25%になると予想される。2006年入り後も、継続的な利上げ、金利の上昇によって潜在成長率程度の成長に抑制されるとみられ、物価も安定して推移すると予想される。景気拡大が続くもと、余剰生産能力や余剰労働力の縮小が続くとみられ、景気の過熱を避けるためにFRBはFFレートを2006年前半に適正な金利水準を小幅上回る4.75%程度まで引き上げると見込まれる。

**2005 年後半の実質
個人消費は前期比
年率+3~4%強
での推移が見込ま
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

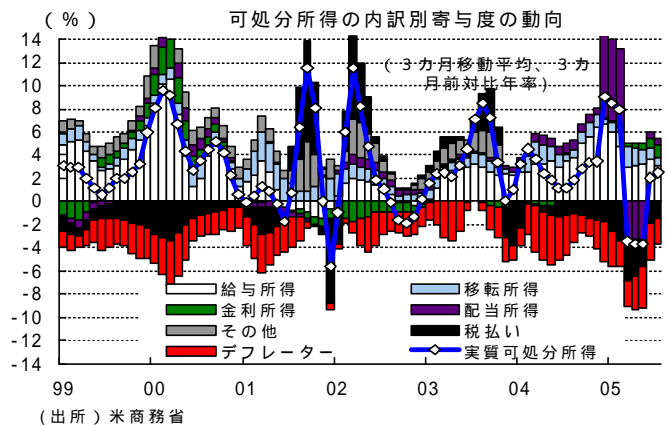
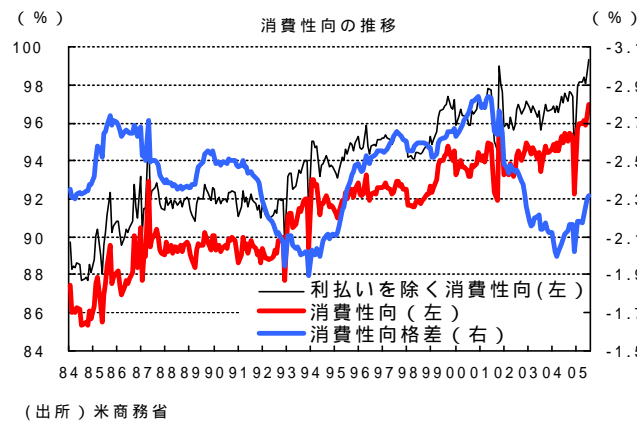
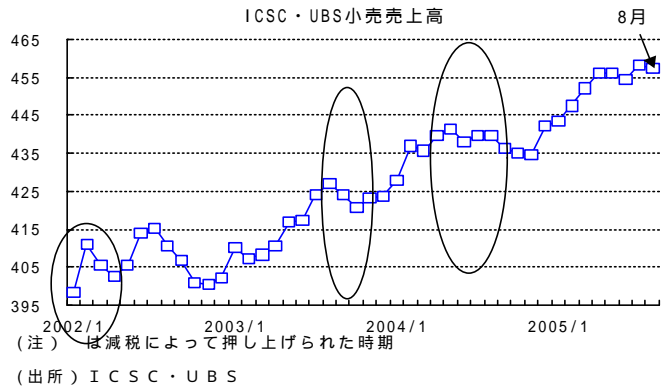
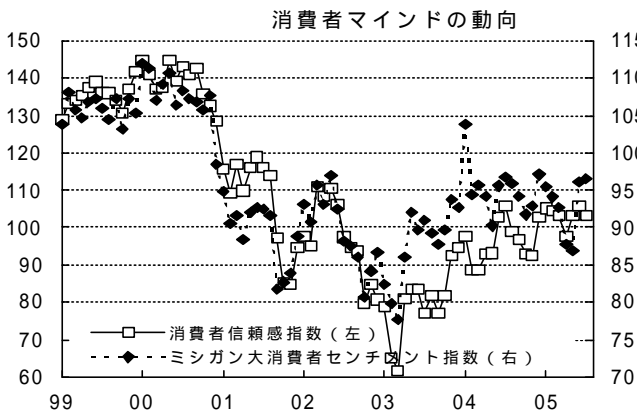
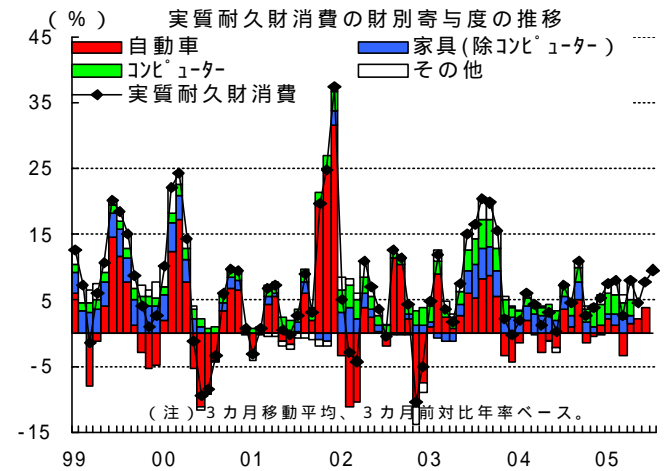
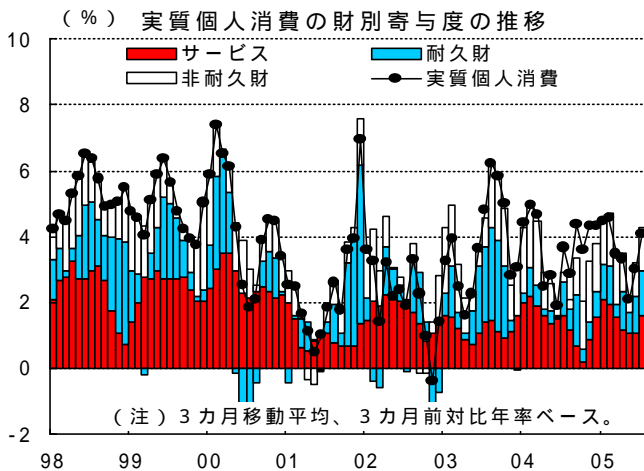
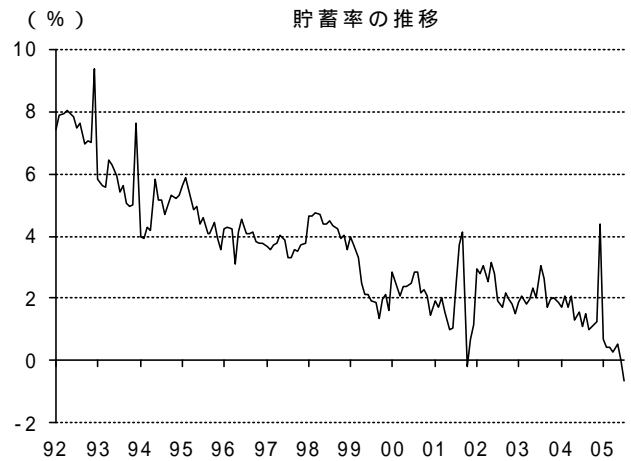
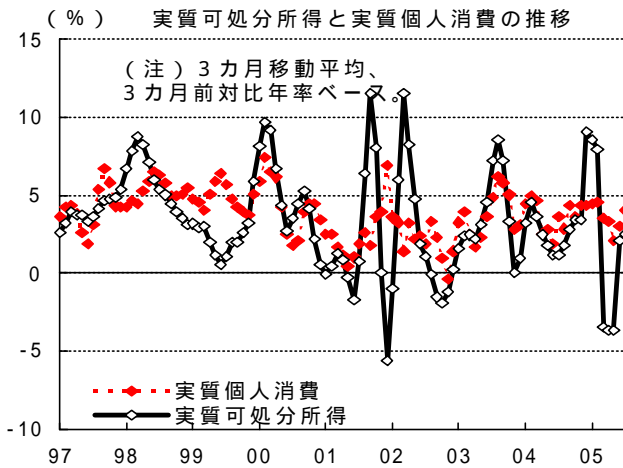
期比+0.3%~+0.5%の増加が予想される。雇用の拡大が続くなか賃金の上昇や福利厚生費の受取り額の増加が見込まれ、可処分所得は拡大傾向を辿る可能性が高い。

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。住宅価格に影響を与える住宅販売は、7~9月期も好調を維持するとみられ、住宅価格も高い伸びが続くと見込まれる。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7~9月期にかけて堅調に推移すると予想される。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、7~9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、10~12月期にかけて家計の流動性増加に寄与しよう。

一方、株価はエネルギー価格の上昇や政策金利の引き上げにもかかわらず企業業績の良好な状態が続いているため、足下で底堅く推移している。年後半の企業収益は前年比でプラス幅が拡大するとみられる一方で、政策金利の上昇やエネルギー価格の高止まりが予想されることから、主要株価指数はもみ合う展開が見込まれる。このため、株の資産効果は限定的なものにとどまろう。

エネルギー価格上昇に関しては、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上昇の影響を受けるものの、雇用・所得の持続的な拡大、自動車部門の積極的な販促等によって2005年後半に前期比年率+3~4%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。