

# U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

## 米国 復興需要も加わり製造業部門の拡大ペース加速 (05年9月ISM製造業景気指数)

発表日: 05年10月3日(月)

~水準は景気の好調持続を示す~

(No. UI - 116)

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](mailto:seiji@dlri.dai-ichi-life.co.jp))

I S M (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   |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 04/09 | 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 |
| 05/09 | 59.4 | 63.1 | 53.1 | 49.6 | 59.3 | 63.8 | 55.0 | 78.0 | 56.9 | 53.4 |

### 59.4 と市場予想に 反し前月比5.8ポ イント上昇

05年9月のISM製造業景気指数は59.4と市場予想の52.0への下落に反し前月比5.8ポイント上昇した。新規受注、生産、雇用、入荷遅延、在庫の全構成項目が上昇した。ISM製造業景気指数の59.4という水準は実質GDP成長率では+6.1%成長を示すが、7~9月期では56.5と同期の成長率が4%強の成長となったことを示唆している。

ハリケーン「カトリーナ」、「リタ」の襲来前から製造業部門は堅調に推移していたなか、9月に復興需要が発生したため9月のISM製造業景気指数は大幅に上昇したとみられる。拡大した業種数も16業種と8月の12業種から増加しており、製造業部門の拡大ペースは予想以上に加速している。

### 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7.4ポイント上昇し、拡大した業種が13業種と前月の9業種から増加した。29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ヵ月前対比年率で加速すると予想される。一方、生産指数は前月から7.2ポイント上昇し、29ヵ月連続で50を上回った(同15業種)。加えて、受注残が50を上回り在庫指数が50を下回っていることから、9月の製造業生産(FRBベース)は高い伸びが予想される。3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率でも生産は9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49.6と前月から3.9ポイント上昇したものの、在庫を増やした業種が20業種中5業種(前月7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維持している。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

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。

は1業種(前月4業種)にとどまった。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4業種(前月3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9業種(前月6業種)と拡大していることから、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56.9と前月の53.3から上昇した。ただし、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たことから、輸出(通関ベース)の拡大ペースは2005年7~9月期に一旦鈍化する可能性が高い。一方、輸入指数は前月と変わらずとな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 ペース鈍化を示唆

雇用関連では、雇用指数が53.1(7月52.6)と3ヵ月連続で50を上回り、増加した業種も前月の8業種から9業種(全20業種)に拡大したことから、製造業雇用者数の減少ペースが鈍化する可能性が高い。

### 川上での物価上昇 圧力の強まり

物価面では、商品価格指数(仕入れ価格)が78.0へ上昇した。エネルギー関連中心に価格が上昇した影響で再び急上昇しており、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9月に上昇に転じ、その後急激に上昇すると見込まれる。

### エネルギー価格の 上昇は一旦歯止め

2005年後半の実質GDP成長率は平均で前期比年率+3%台後半の成長が見込まれる。消費者マインドを悪化させたエネルギー価格に関しては、ハリケーン「カトリーナ」、「リタ」の相次ぐ襲来によって、メキシコ湾の製油所の精製能力が大幅に低下しているが、緩やかながらも施設の再開が続くとみられること、ガソリンに対する環境規制や輸入船籍規制が緩和されたこと、加えてIEA加盟各国が原油・石油製品備蓄を放出していることによって石油製品の供給が世界的に増加するためボトルネックに陥るリスクは低下している。今後、供給不足懸念を理由にエネルギー価格が上昇すれば、追加の備蓄放出が決定される可能性が高い。また、投機マネーの流入によってエネルギー価格が一段と上昇すれば景気の減速懸念が強まり上値は追い難いため、当面、エネルギー価格上昇には歯止めがかかると予想される。

さらに、ブッシュ政権がハリケーンの被害に対して積極的に補正予算を組んでいるため、景気は一時的な停滞にとどまり堅調さを維持する可能性が高い。特に、最も被害の大きかったニューオーリンズでは10月初めには水が引くとみられ、10月以降の復興需要が期待できる。このため、被災地区以外ではハリケーン「カトリーナ」襲来前の状況から雇用情勢に大きな変化は生じないと予想される。

### ハリケーン襲来前まで は雇用は堅調なペースで拡大

ハリケーン「カトリーナ」襲来前までの状況を見ると、価格競争の激化が続く中でリストラ件数は高水準を維持し雇用の増加を抑制する要因となっていた。一方、雇用に先行する景気が2003年4~6月期から2005年4~6月期まで潜在成長率程度の成長が持続したため、期待成長率の高まりに伴い企業の採用意欲が強くなっていた。10~12月期の

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、各種雇用関連調査では採用拡大が示唆されていた。また、規模別でも多くの雇用を抱える中小企業の雇用計画(「増やす」-「減らす」)が足下8月に17%と再び上昇しており、中小企業での雇用の拡大を示唆していた。

これらのことから、雇用は被害地区での大幅減少によって9月に一時的に全米ベースでも減少するものの10月に拡大に転じると予想される。賃金の上昇や福利厚生費の増加、失業手当や被災者への移転所得の拡大によって、可処分所得は拡大傾向を辿る可能性が高い。このような状況が予想される中、先行きの景気に対する不安感を強めた消費者も再び楽観的な見方に転じると予想され、消費者マインドは遅くとも11月分から大幅に改善すると見込まれる。

### **住宅価格の上昇を 背景にホームエクイティロー ンの拡大が見込ま れる**

資産面では、今後も住宅関連資産からの資金調達が積極的に行われる可能性が高い。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、8月に前年同月比+11.3%と前月の同+9.3%から伸び率が高まった。4~6月期の前年同期比+8.9%から加速していることから、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7~9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、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。

### **個人消費はエネル ギー価格急騰の悪 影響を受けなが らも拡大持続**

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悪影響を受けながらも、雇用・所得の持続的な拡大、販売価格の低下等を背景に2005年後半前期比年率+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)を担保に借入れ枠を設定すること。

### **住宅投資は年内 好調に推移**

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、9月にハリケーン「カトリナ」の襲来によって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、月平均で9月に過去最高水準まで増加している。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。加えて、ハリケーンの襲来によって住宅を失った人々が住宅を購入するとみられるため、10~12月期の住宅販売は高水準での推移が予想される。

このような住宅需要のもと、建設中、許可済み未着工の件数が70年代以来の高水準となっていること、住宅の在庫率が低水準にとどまっていることから、住宅着工件数は少なくとも2006年初にかけて200万户台を維持すると見込まれる。

### 設備投資は2005 年中堅調に推移

企業部門では、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等を背景に、設備投資は2005年後半も堅調さを維持すると見込まれる。在庫投資では、商品・原油価格の上昇が続くも投入コストの上昇によって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るものの、国内需要の堅調に加え、海外需要の加速により在庫投資の拡大ペースも年後半に速まると予想される。

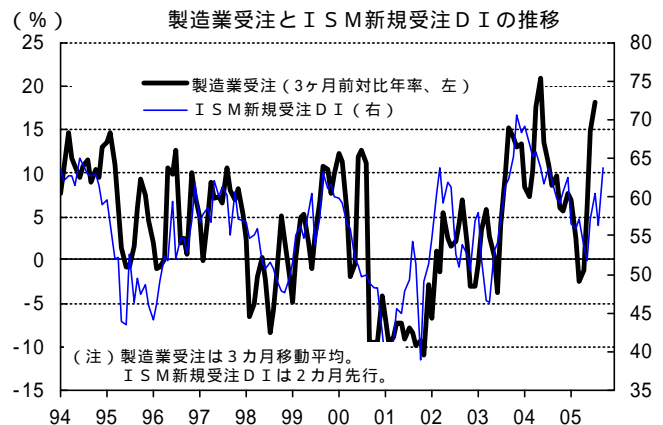
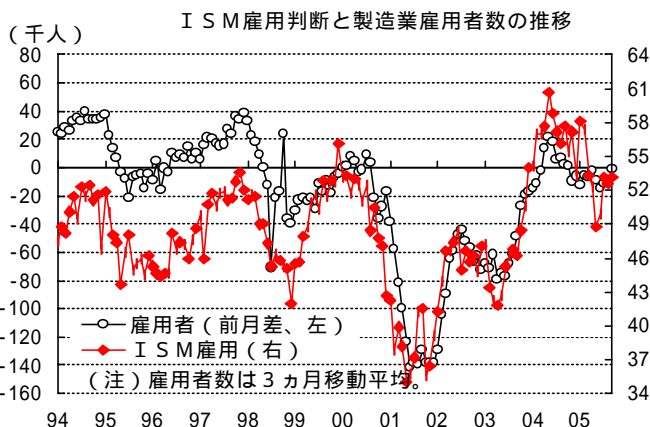
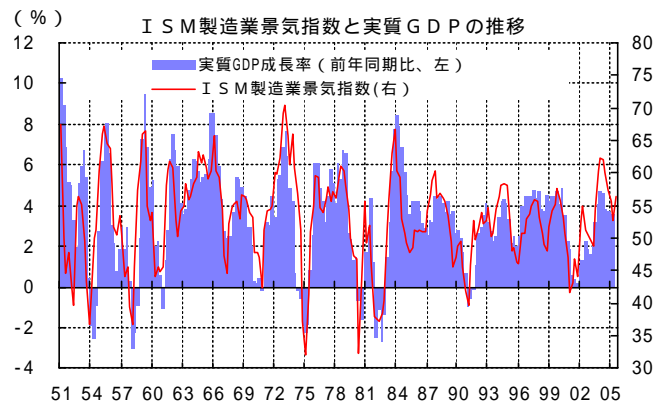
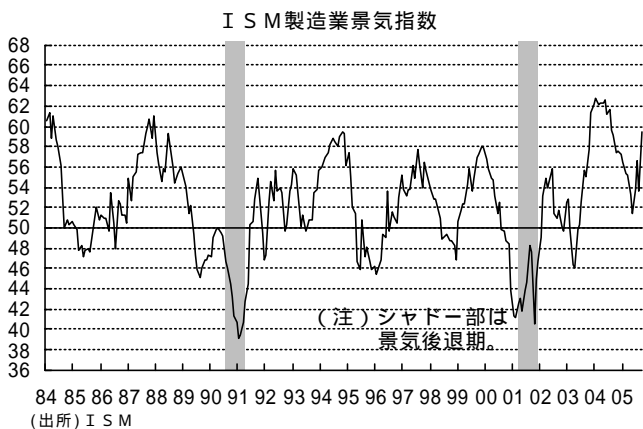
### 補正予算によって 政府支出が拡大す る公算

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、ハリケーンの襲来に伴い連邦政府では628億ドルの補正予算が組まれていることから、2006年前半にかけて連邦、州・地方政府の消費・投資の高い伸びが予想される。

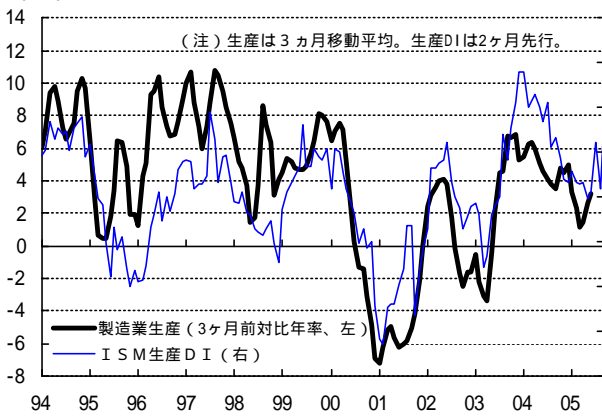
### ISM製造業景気 指数の水準が既に 高いことから、10 ～12月期以降の上 昇ペースは緩やか なものに

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、政府消費の急増を背景に、実質GDP成長率は前期比年率+3%台後半が予想される。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、10～12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。

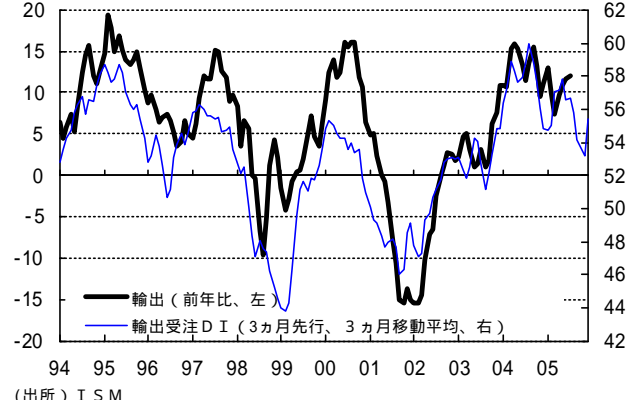


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

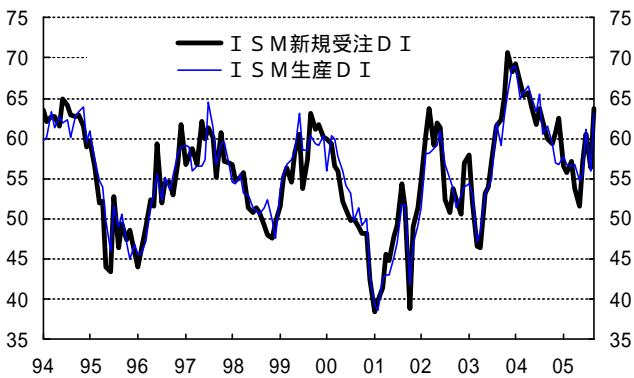
ISM生産判断と製造業生産の推移



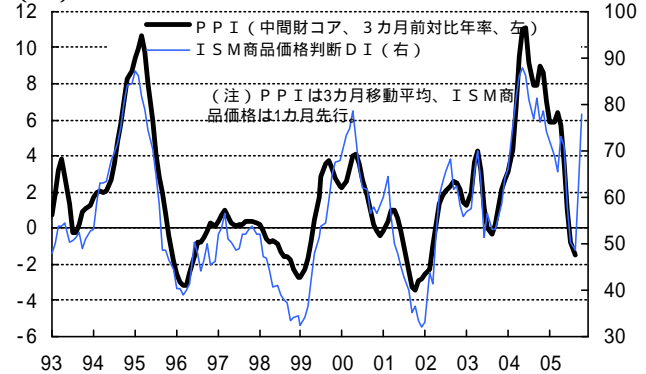
財輸出とISM輸出受注判断指数の推移



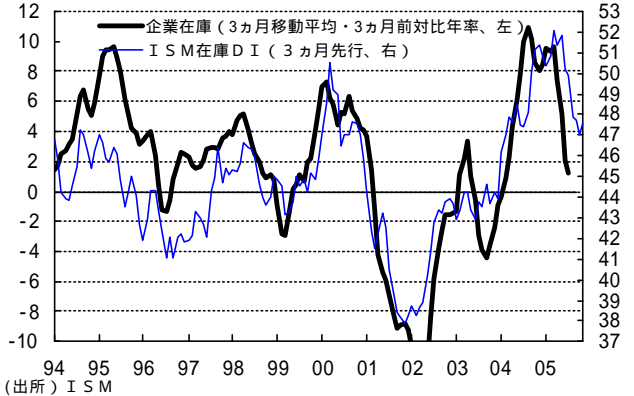
ISM新規受注指数と生産指数の推移



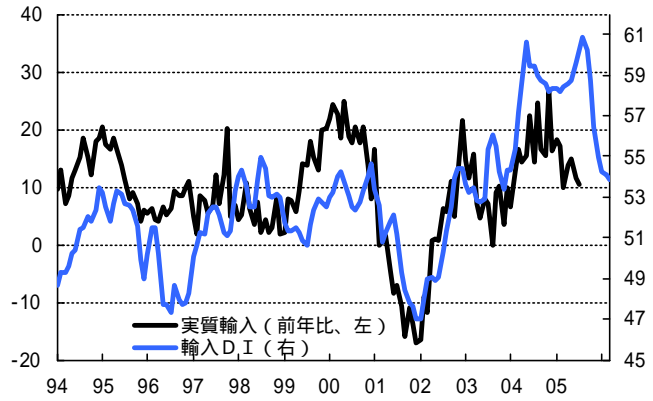
生産者物価とISM価格判断指数の推移



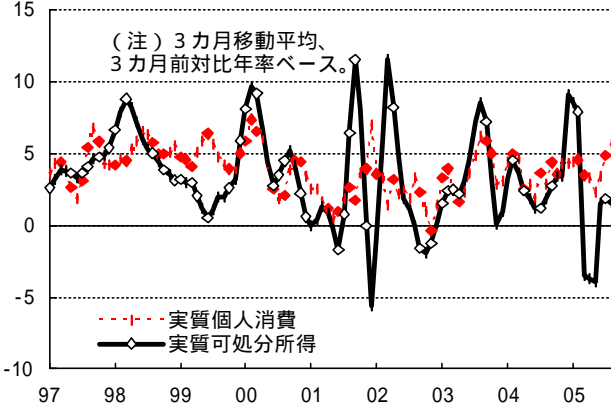
ISM在庫判断と企業在庫の推移



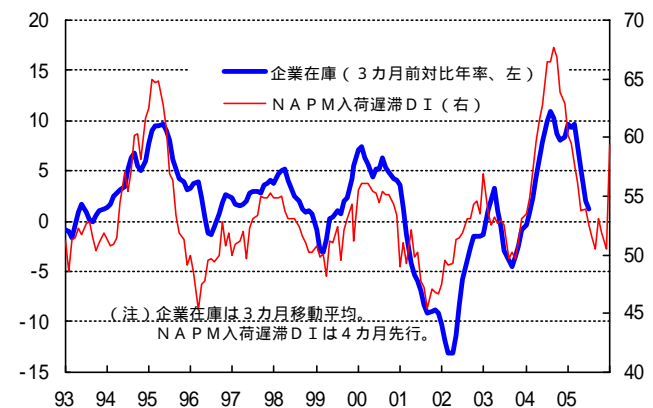
実質財輸入とNAPM輸入判断指数の推移



実質可処分所得と実質個人消費の推移



NAPM遅配判断指数と企業在庫の推移



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。