

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好調持続 (05年10月ISM製造業景気指数)

発表日: 05年11月1日(火)

～水準は10～12月期の景気の好調持続を示唆～

(No. UI - 138)

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
04/10	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
05/10	59.1	62.0	55.0	48.1	61.7	61.7	55.5	84.0	54.8	58.2

59.1 と市場予想を上回り前月比0.3ポイントの低下にとどまった

05年10月のISM製造業景気指数は59.1と前月比0.3ポイントの低下にとどまり市場予想の57.1を大幅に上回った。雇用、入荷遅延が上昇し、新規受注、生産、在庫は小幅低下にとどまった。ISM製造業景気指数の59.1という水準は実質GDP成長率では+5.9%成長を示すが、この期初の高水準は7～9月期に続き10～12月期の景気も堅調さを維持することを示唆している。

ハリケーン「カトリーナ」、「リタ」、「ウィルマ」の襲来前から製造業部門は堅調に推移していたなかで、ハリケーン「カトリーナ」、「リタ」、「ウィルマ」関連の復興需要の発生によって、9、10月とISM製造業景気指数は高水準を維持したとみられる。拡大した業種数も20業種中15業種(9月16業種)と広範囲にわたっており、製造業部門は市場の予想以上に好調さを維持している。

製造業受注・生産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2.1ポイント低下したものの、拡大した業種が13業種と前月と変わらずとなった。また、30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1.1ポイント低下したが、30ヵ月連続で50を上回り高水準を維持した(拡大したのは14業種)。加えて、受注残が55.5と上昇し、在庫指数が48.1と低下したことから、10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10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48.1と前月から1.5ポイント低下し、在庫を増やした業種が20

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。

業種中6業種(前月5業種)にとどまっております。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中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1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5業種(前月4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8業種(前月9業種)と多いことから、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。

先行きの貿易赤字の拡大を示唆

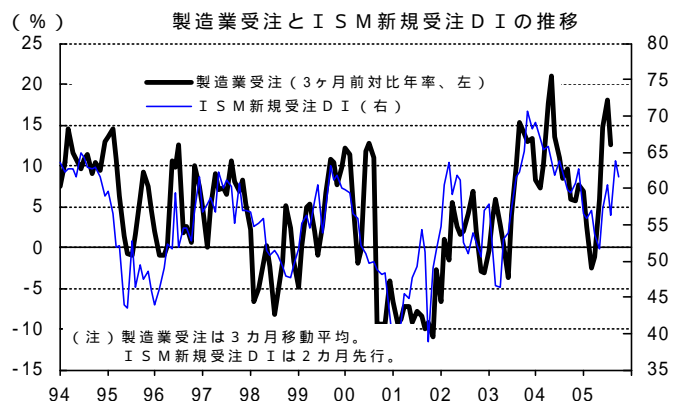
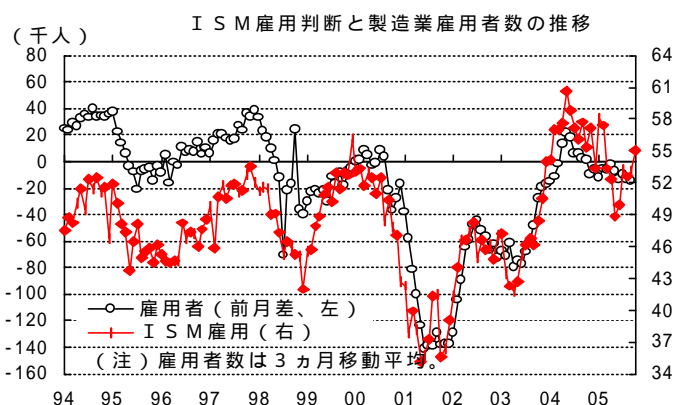
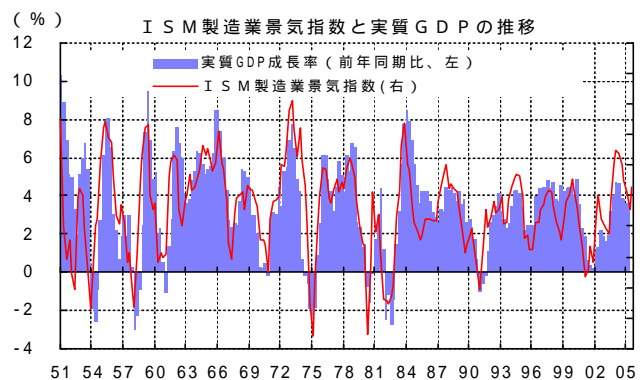
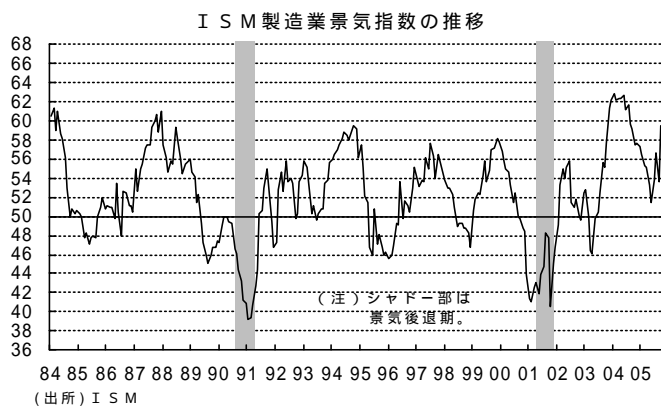
外需関連では、輸出受注は54.8と前月の56.9から低下した。通関統計に3ヵ月先行する輸出受注指数の3ヵ月移動平均が2月をピークに低下傾向を辿ったことから、輸出(通関ベース)の拡大ペースは9、10月に一旦鈍化する可能性が高い。一方、輸入指数は58.2と前月の53.4から上昇しており通関ベースでの輸入の増加ペース加速を示唆していることから、2006年初の貿易赤字額は拡大する可能性が高い。

製造業雇用の減少ペース鈍化を示唆

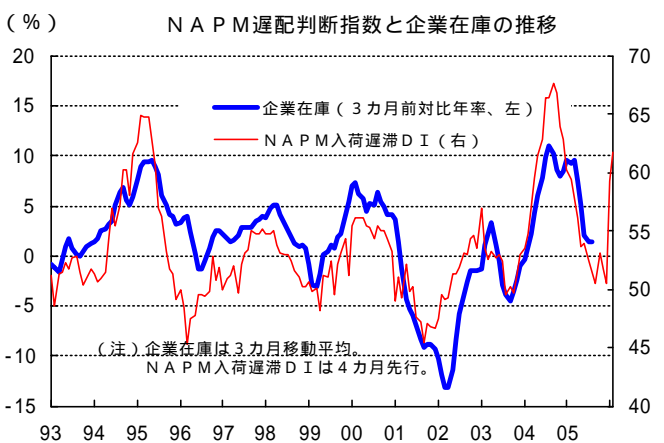
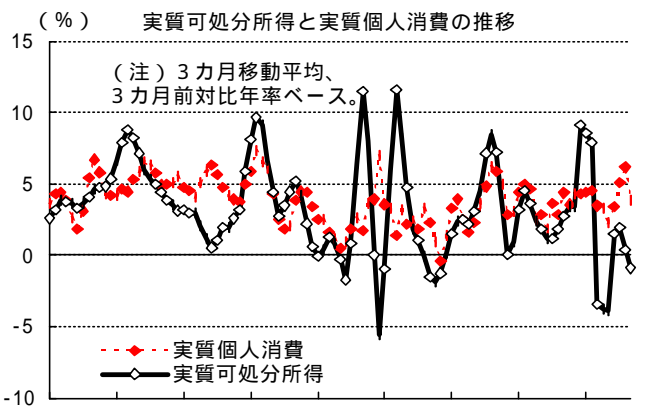
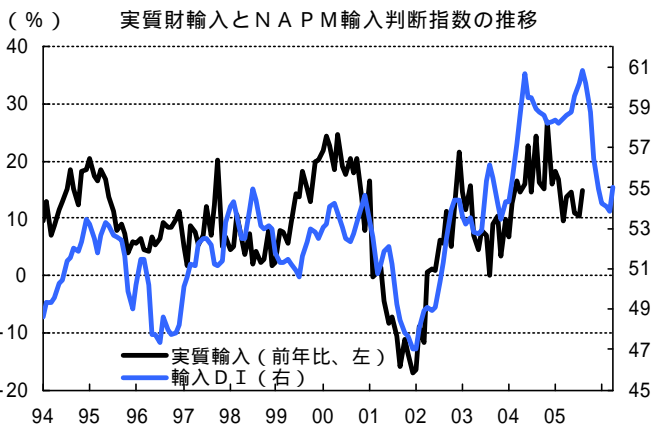
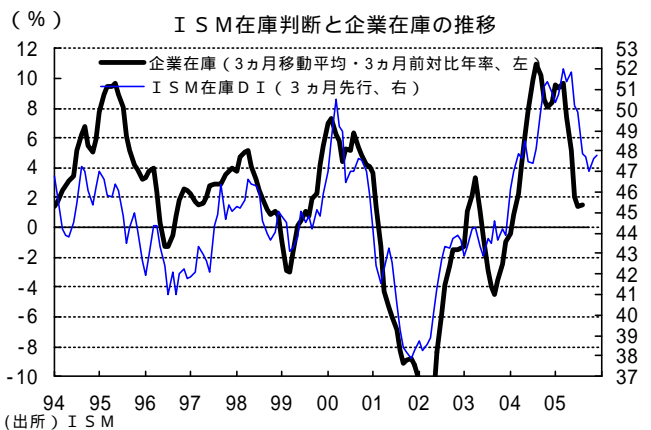
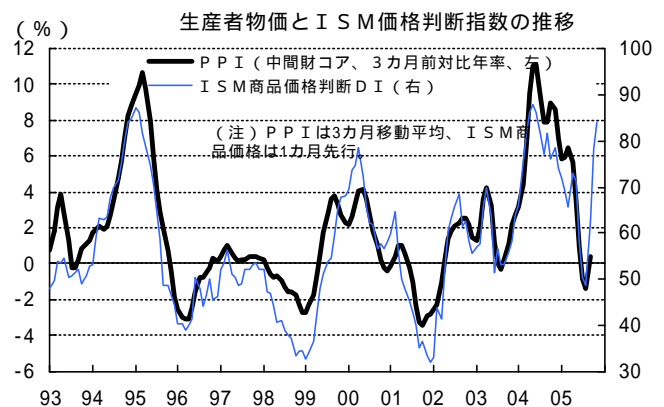
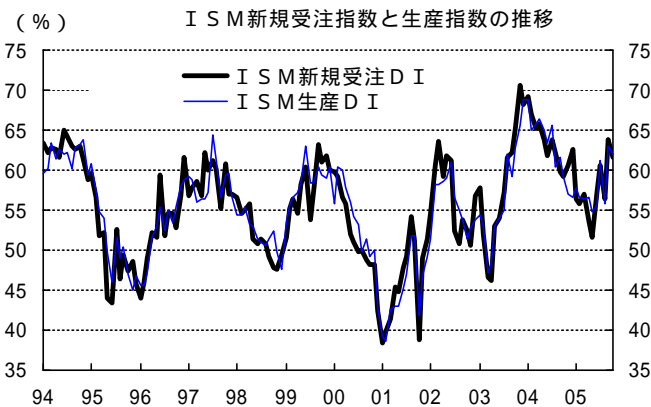
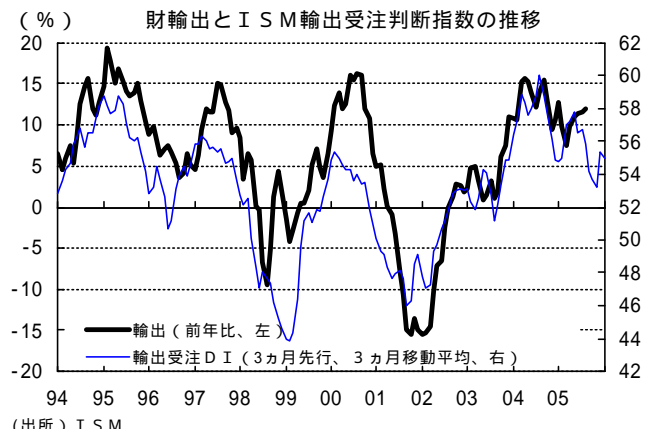
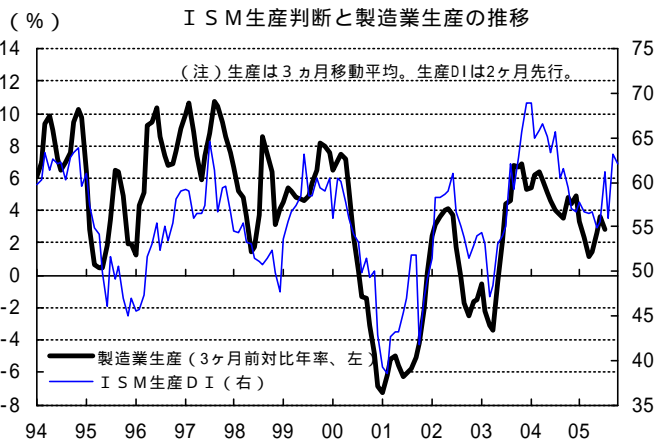
雇用関連では、雇用指数が55.0(8月53.1)と前月からプラス幅を拡大し4ヵ月連続で50を上回ったことから(増加した業種は前月の9業種から8業種に縮小)、製造業雇用者数は10月に増加に転じる可能性が高い。

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84.0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っていることが示された。このように、商品価格指数が急上昇していることから、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10月以降急激に上昇すると見込まれる。



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。



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限りません。

個人消費は前期比年率+1%台に減速

今後も米国景気は、堅調さを維持すると予想される。まず、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7～9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、10～12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が示唆されていることから、企業の採用意欲が強い状態にある。9月に雇用者数はハリケーン「カトリナ」の襲来によって被災地区中心に減少したものの、10月以降、雇用者数は増加基調に転じ前期比+0.3%～+0.5%のトレンドに回復が予想される。

所得に関しては、失業保険の支給、保険金の受取、被災地区1世帯当たり2000ドルの支給が行われたことや、被災地区以外の雇用の拡大が続いたことから、可処分所得は拡大傾向を辿る可能性が高い。

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、7～9月期に前年同期比+10.3%と4～6月期の同+8.9%から加速し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7～9月期にかけて堅調に推移したと見込まれる。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。ただし、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。

消費者マインドを悪化させているエネルギー価格に関しては、ハリケーン「カトリナ」、「リタ」、「ウィルマ」の相次ぐ襲来によって、メキシコ湾岸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たことによって石油製品の供給が世界的に増加したためボトルネックに陥るリスクは低い。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の上昇には歯止めがかかると予想される。

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ることから、さらに消費者マインドが悪化するリスクは乏しいため、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、10月にビッグスリーが一般購入者に対する社員割引の適用を終了したため自動車販売が大幅に減少するとみられる。このため、10～12月期の自動車販売は販促によって大きく押し上げられた7～9月期の反動で減少が避けられないことから、今後自動車部門で販促の強化が行われなければ10～12月期の実質個人消費は前期比年率+

1%台の伸びに鈍化すると予想される。

その後、2006年1～3月期には、雇用・所得の持続的な拡大、値引き販売の増加等を背景に個人消費は前期比年率+3%台の伸びが予想される。

住宅投資は堅調さを維持する見込み

住宅については、10月のNAHB住宅市場指数の構成項目である「客足指数」が50と前月から3ポイントの上昇、「現在の住宅販売指数」が73と前月比1ポイント上昇し水準も高く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。その他の統計では、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月まで高水準を維持した後、金利上昇に伴い10月に水準が小幅切り下がっている。もっとも、今後、実質金利が歴史的にみて低い水準で推移するとみられること、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による住宅購入需要の強い状況が続くとみられる。加えて、ハリケーン「カトリーナ」、「リタ」、「ウィルマ」の襲来によって住宅を失った人々の一部で別の場所に住宅を購入する動きが出るため、10～12月期の住宅販売は堅調を維持する公算が大きい。

このような住宅需要のもと、在庫率が過剰感なく安定した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2006年初にかけて200万戸程度を維持すると見込まれ、1～3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、7～9月期に前期比年率+5.3%と4～6月期の同+2.2%から加速しており、10～12月期の機械・ソフトウェア投資は拡大ペースを速めると予想される。

2006年前半に設備投資を押し上げる要因として、これまでの堅調な成長による期待成長率の高まり、業績の拡大や雇用創出法の失効を前にした海外利益の資金還流促進による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、稼働率の上昇が挙げられる。

在庫投資は、在庫が過去最低水準にまで低下しているもと、ハリケーン襲来による被害からの回復、国内需要の持続的な拡大に加え、海外需要の堅調さ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、輸出は、被災地区にある輸出入施設の復旧や世界的な景気拡大ペースの加速によって再び増加ペースが速まると見込まれる。一方、輸入はガソリン等石油製品の増加や、内需の堅調を背景に高い伸びが予想され、純輸出は再びマイナス寄与に転じる公算が大きい。

政府支出では、2006年会計年度の予算が現在においても成立していないため暫定予算となっていること、財政赤字削減方針のもと補正で増加した歳出分を抑制する可能性があることから、政府支出の拡大抑制要因となろう。一方で、新年度入りで州・地方政府の支出拡大が予想されること、連邦政府支出はハリケーン襲来に伴う補正の成立によって歳出が増加すると見られることから、2006年前半にかけて政府支出は高い伸びが予想される。

**I S M製造業景気
指数の水準が既に
高いことから、11
月以降の上昇ペースは緩やかなものに**

以上のように、2005年10～12月期に個人消費の鈍化や純輸出のマイナス寄与が予想される一方、設備投資の加速や、在庫投資の拡大、政府支出の増加を背景に、実質GDP成長率は前期比年率+3%台前半の成長となる公算が大きい。もっとも、2006年1～3月期には個人消費の再加速、政府支出の拡大によって同+3%台後半の成長が予想される。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、ISM製造業景気指数は足下の水準が既に高いことから、11月以降の上昇ペースが緩やかなものになると予想される。

以上