

U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

米国 予想を下回るも景気の堅調持続を示唆(06年1月ISM製造業景気指数)

発表日: 2006年2月1日(水)

~ 製造業部門の好調持続 ~

(No. UI - 192)

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
05/01	56.3	57.4	56.9	52.5	54.1	57.3	50.5	69.0	56.5	61.1
05/02	55.6	57.2	57.1	48.6	54.1	56.4	50.5	65.5	56.5	60.7
05/03	55.3	56.9	53.0	53.7	52.7	57.2	56.0	73.0	55.1	58.9
05/04	53.8	57.2	52.3	48.2	52.1	54.7	53.0	71.0	57.0	56.7
05/05	51.8	55.7	49.1	47.8	51.2	51.9	51.0	58.0	55.3	53.9
05/06	54.0	56.3	50.4	47.5	53.1	57.2	51.0	50.5	51.2	54.2
05/07	56.4	60.5	53.2	47.9	52.3	60.0	49.0	48.5	55.8	54.7
05/08	53.5	55.9	52.9	46.1	50.6	55.8	50.5	62.5	54.5	53.4
05/09	58.0	61.7	53.1	49.0	58.6	60.7	55.0	78.0	57.3	53.4
05/10	58.1	60.8	54.9	48.4	60.8	59.9	55.5	84.0	55.2	58.2
05/11	57.3	60.2	56.0	49.3	56.9	58.5	53.0	74.0	57.9	54.1
05/12	55.6	57.8	53.6	47.3	52.9	59.1	49.5	63.0	54.3	52.8
06/01	54.8	56.6	51.3	46.5	55.3	58.0	53.5	65.0	58.5	57.0

54.8 と前月比0.8 ポイント低下し市 場予想を下回った

06年1月のISM製造業景気指数は、54.8と前月の55.6(速報の54.2から上方改定)から0.8ポイント低下し市場予想の55.5を下回った。入荷遅延が上昇したものの、雇用、在庫、新規受注、生産が前月から低下し、拡大した業種数も20業種中13業種(12月10業種)にとどまった。ISM製造業景気指数は昨年10月をピークに低下傾向を辿っているものの、9、10、11月にハリケーン被害からの復興関連の受注増加によって押し上げられた影響とみられることからこのまま減速感が強まる可能性は小さい。また、ISM製造業景気指数の54.8という水準は実質GDP成長率では+4.4%成長を示すことから、06年1~3月期も景気の堅調が持続していることを示唆している。

製造業受注・生産の 拡大ペース鈍化を示 唆

個別にみると、新規受注指数が33ヵ月連続で拡大縮小の分岐点である50を上回り高い水準を維持、拡大した業種数も13業種(12月10業種)と増加した。しかし、前月から1.1ポイント低下したことから、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すると予想される。

生産指数は33ヵ月連続で50を上回り高水準を維持した。前月から1.2ポイント低下し、3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率で生産は1月に上昇ペースが減速すると予想される。ただし、拡大した業種数が12業種と増加したこと、受注残が53.5と上昇し在庫指数が46.5と50を下回ったことから、前月比では1月の製造業生産(FRBベース)は加速が見込まれる。

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46.5と前月から0.8ポイント低下し50を下回っているものの、

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。

在庫を増やした業種数が20業種中7業種(前月3業種)に増加したことから、企業は徐々に在庫の積み増しに積極的になり始めていると判断される。

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3業種(前月1業種)に増えた一方で、新規受注と同時に増加する前向きな在庫増加が4業種(前月2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7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。

先行きの貿易赤字縮小幅は限定的なものに

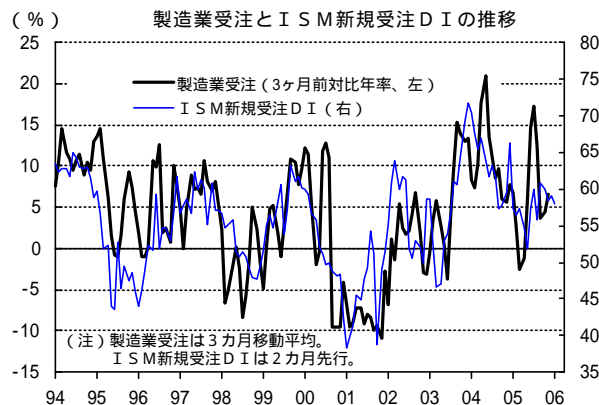
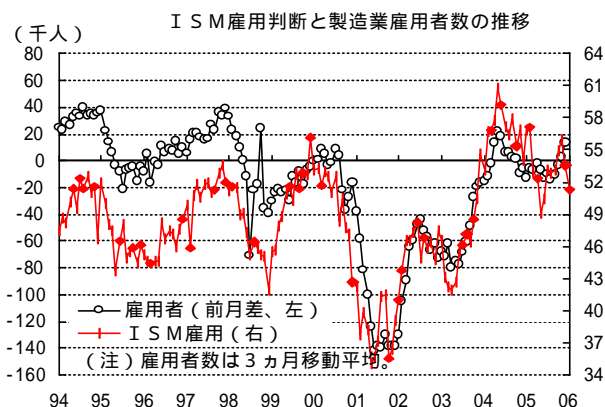
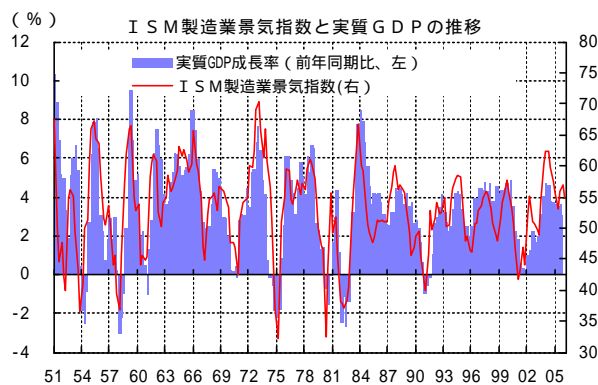
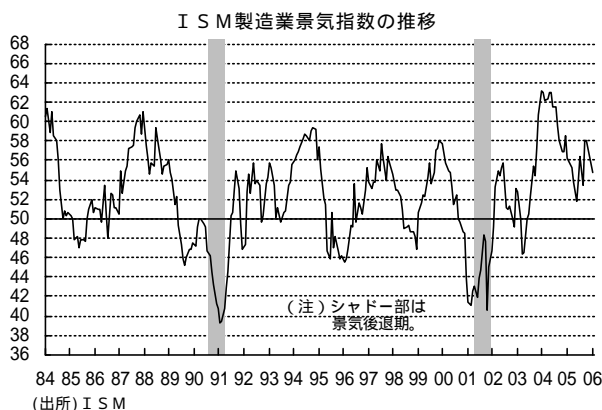
外需関連では、輸出受注は58.5と前月の54.3から上昇した。通関統計に3ヵ月先行する輸出受注指数の3ヵ月移動平均が昨年8月をボトムに1月まで上昇傾向を辿ったことから、輸出(通関ベース)の拡大ペースは4月にかけて高い伸びが期待できよう。一方、輸入指数は57.0と前月の52.8から上昇しており通関ベースでの輸入の増加ペース加速を示唆していることから貿易赤字額の縮小額は限定的なものにとどまる可能性が高い。

製造業雇用が再び減少する可能性

雇用関連では、雇用指数が51.3(12月53.6)と6ヵ月連続で50を上回ったものの前月からプラス幅が縮小したこと、増加した業種が8業種にとどまったことから、製造業雇用者数は1月に減少する可能性が高い。

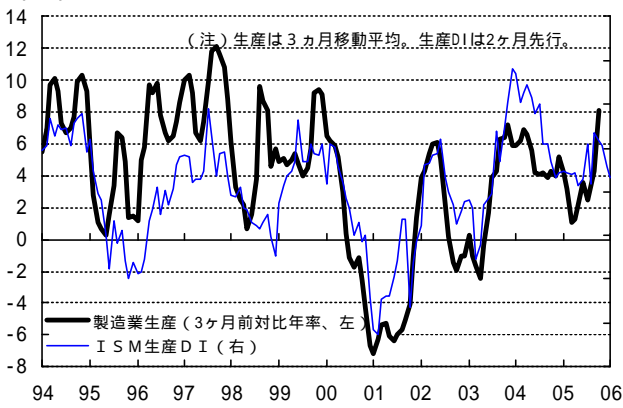
川上での物価上昇圧力が残存するものの一旦鈍化に転じる可能性

物価面では、商品価格指数(仕入れ価格)は65.0と高水準で推移しており、川上でのインフレ圧力が強い状態にあることが示された。ただし、商品価格指数がエネルギー価格がピークアウトした影響で10月の84.0から低下したことから、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1月以降も伸び率が小幅鈍化すると見込まれる。

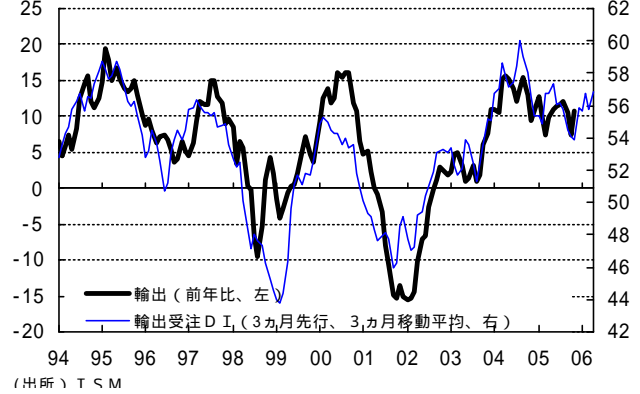


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

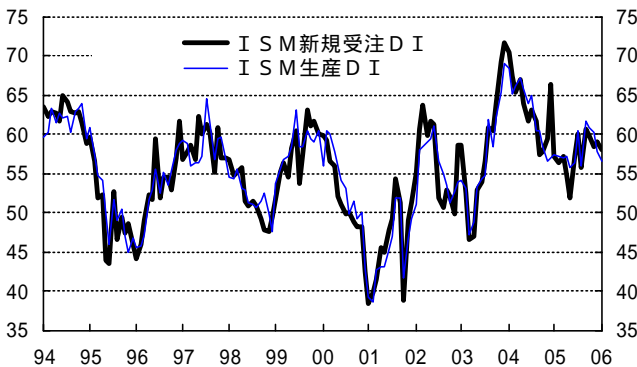
(%) I S M生産判断と製造業生産の推移



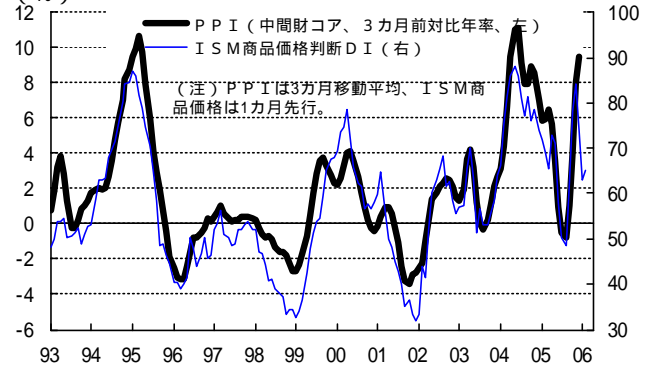
(%) 財輸出とI S M輸出受注判断指数の推移



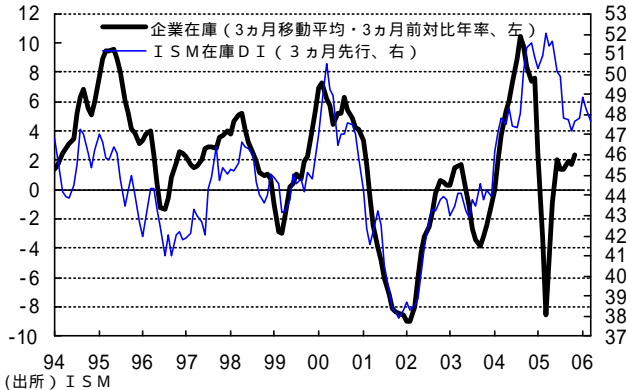
(%) I S M新規受注指数と生産指数の推移



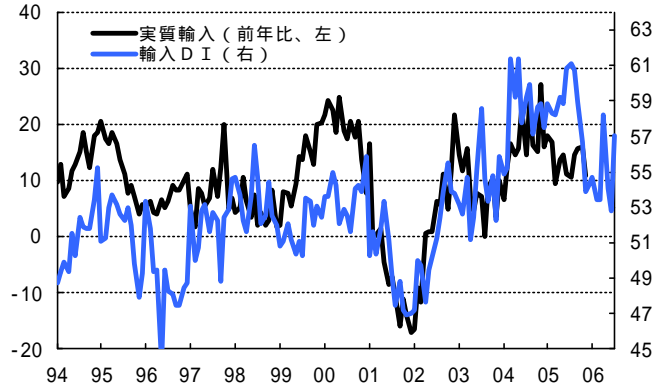
(%) 生産者物価とI S M価格判断指数の推移



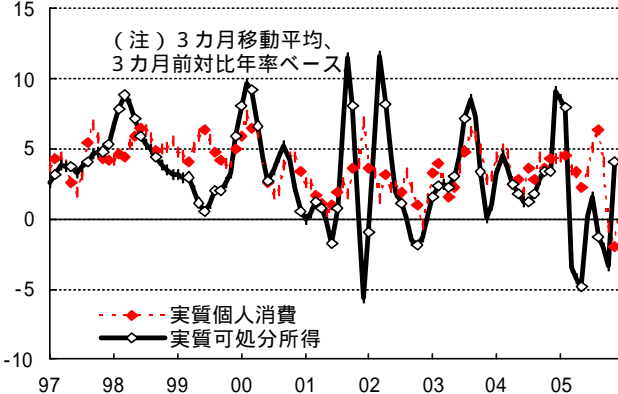
(%) I S M在庫判断と企業在庫の推移



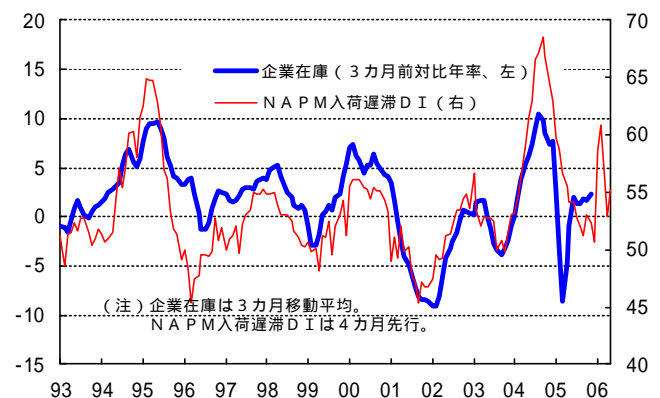
(%) 実質財輸入とN A P M輸入判断指数の推移



(%) 実質可処分所得と実質個人消費の推移



(%) N A P M遅配判断指数と企業在庫の推移

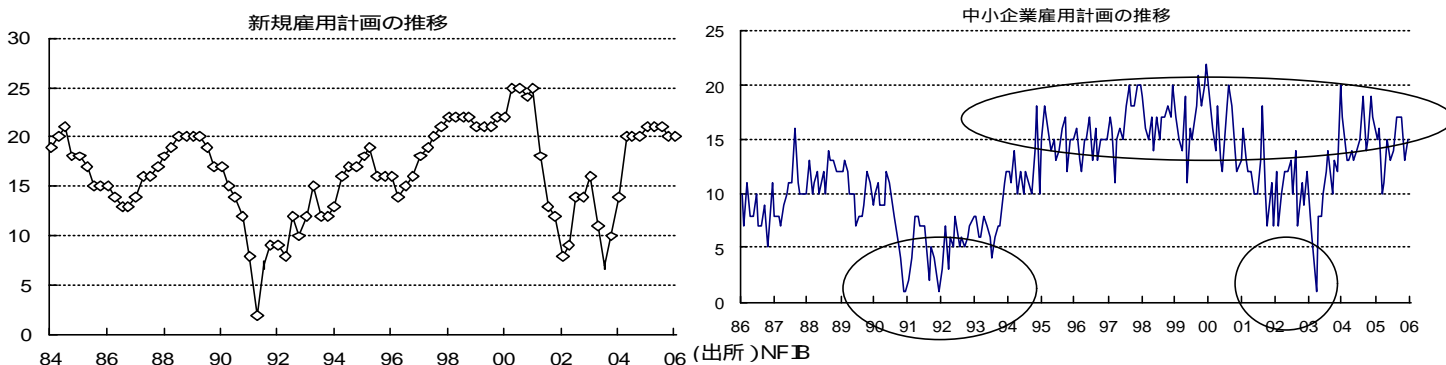
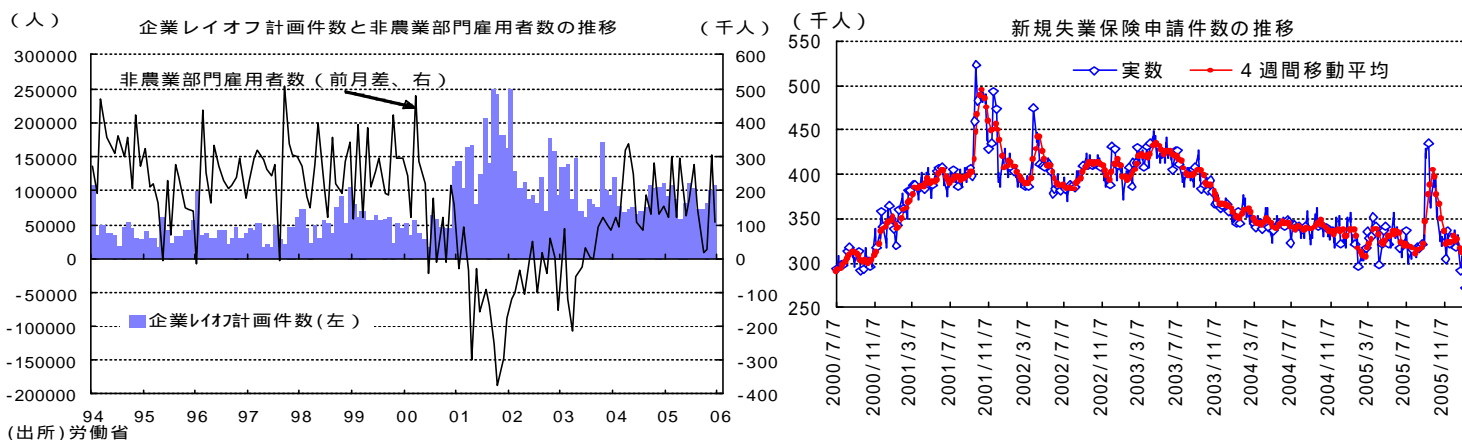


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であると限りません。

実質個人消費は前期比年率で2006年1~3月期に加速する公算

今後の米国景気は、2006年前半の実質GDPが平均で前期比年率+4%程度と堅調さを維持すると予想される。特に、2006年1~3月期の実質GDPは同+5%程度に加速すると見込まれる。

まず、個人消費を取り巻く環境をみると、国際競争の激化や投入コストの上昇が続く中、一部の企業はコスト削減のため、レイオフ、採用抑制を続けると予想される。その一方で、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、2006年1~3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では採用拡大が示唆されていることから、多くの企業で採用意欲が強まっている。さらに、雇用の大部分を占める中小企業の景況感が12月に改善し、雇用計画は高い水準を維持している。これらのことから、雇用者数は月次での変動が大きいですが四半期では前期比+0.3%~+0.5%のトレンドを維持すると予想される。

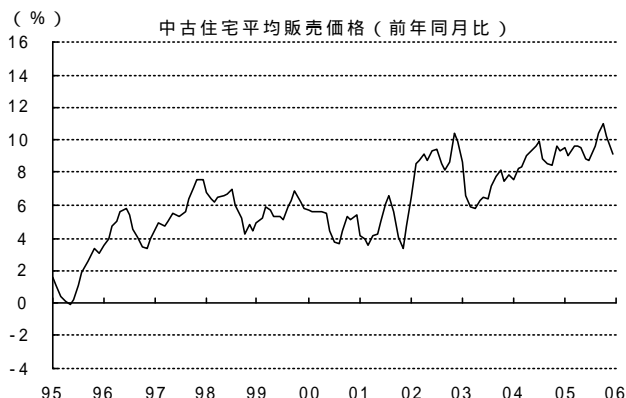
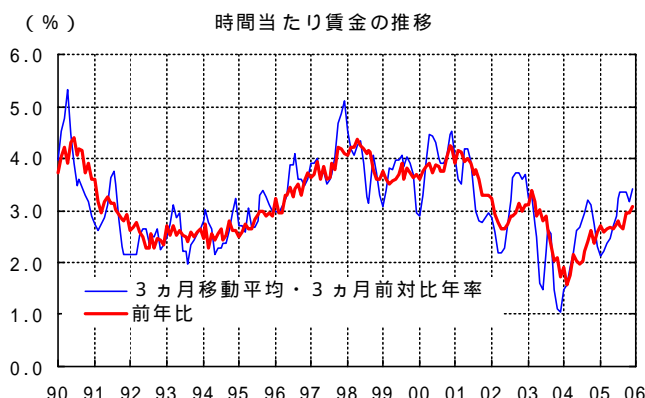


所得に関しては、雇用の拡大、失業率の低下による賃金の上昇によって、可処分所得は拡大傾向を辿る可能性が高い。

住宅関連資産からの資金調達動向では、前年比で全米住宅価格と概ね同様の動きをする中古住宅販売価格が10~12月期に前年同期比+9.1%と7~9月期の同+10.4%から鈍化していることから、同期の全米住宅価格も伸び率が低下していると予想される。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)を担保に借り入れ枠を設定すること〕は10~12月期に拡大ペース

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。

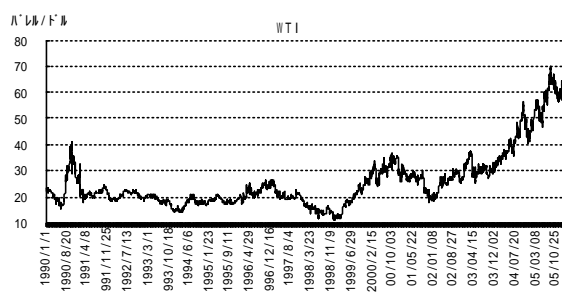
が鈍化したと見込まれる。このような住宅資産からの資金調達、借入・借り換え申請から1四半期程度遅れて家計の流動性に影響を与えることから、2006年1～3月期の家計の流動性の増加ペースは鈍化しよう。



エネルギーに関しては、エネルギー価格関連では、ガソリン価格は需要期が終わったこと、石油の精製能力が大幅に低下しているが順調に精製施設の再開が続いていること、ガソリンに対する環境規制や輸入船籍規制を緩和したこと、加えてIEA加盟各国が原油・石油製品備蓄を放出したことからガソリンの供給が世界的に増加しており、目先ガソリン価格の上昇は緩やかなものにとどまろう。一方、原油価格はイランの核燃料技術研究再開、ナイジェリアの政情不安等によって供給懸念が高まりWTIで1バレル=68ドル台まで上昇している。今後、OPECに増産余地がない中で、イランからの輸出が中止されれば、原油価格が上昇を続ける可能性が高い。このため、イランは国連がイランの収入の大半を占める原油輸出を禁止するような経済制裁をできないと判断し、強行に核燃料技術の研究を続けるとみられ、原油価格は最高値を更新する可能性がある。また、ヒーティングオイルや天然ガスは、米北東部の気温が平年よりも高い状態が持続することで急騰は避けられるものの、ロシア、欧州での寒波によって需要が拡大してる中で米北東部の気温が平年並みに戻れば上昇に転じ高止まりする可能性がある。

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減速するリスクは小さい。

以上のような状況のもと、1～3月期の個人消費は前期比年率+4%台後半に加速すると見込まれる。



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。

住宅投資は鈍化傾向を辿る見込み

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、インフレ懸念の高まりを背景としたモーゲージ金利の上昇によってピークアウトしている。利上げに伴うモーゲージ金利の上昇、金融機関の貸し出し審査の厳格化等によって住宅販売は減少傾向を辿ると予想される。ただし、雇用・所得の拡大、住宅購入需要の強い世代の人口に占める割合が高いこと、ハリケーン「カトリーナ」の襲来によって住宅を失った人々に対する避難先のホテル代の支給が12月に終了したため、今後住宅を購入する動きが出るとみられること等を背景に住宅販売が急減する可能性は小さい。

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、ハリケーン被災地区からの転居に伴う住宅建設が続くとみられることから、着工件数は06年1～3月期も200万戸の高水準を維持すると見込まれる。もっとも、拡大ペースが鈍化しており、住宅投資は減速傾向を辿る公算が大きい。

設備投資は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、12月に前月比+3.5%(11月同+0.2%)と加速した。10～12月期には前期比年率+10.3%と7～9月期の同+4.0%から速まっており、2006年1～3月期の機械・ソフトウェア投資の拡大ペースは加速すると予想される。設備投資を押し上げる要因として、堅調な成長によって期待成長率が高まるなか、コスト削減圧力の強まりによる効率化投資需要の高まり、稼働率の上昇、オフィスビル空室率の低下、コンピューターの更新投資や規制緩和に伴う通信業での光ファイバー投資計画の増加等によって投資需要は強い。また、資金調達面では業績の拡大持続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等投資を行いやすい環境が挙げられる。

在庫投資では、商品価格の上昇が続くもと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。しかし、国内需要の堅調に加え、海外需要の加速により在庫投資は拡大傾向を辿ろう。

純輸出はマイナス寄与が持続する公算

その他の需要項目では、輸出は世界的な景気拡大ペースの加速によって加速すると見込まれる。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、純輸出のマイナス寄与が持続しよう。

政府支出では、2006年会計年度予算が成立すること、ハリケーン関連の支出が増加することによって、政府支出は拡大に転じると見込まれる。

06年1～3月期は前期比年率+5%前後に加速

以上のように、2006年前半には個人消費や設備・在庫投資の拡大ペース加速、政府支出が増加に転じることを背景に、実質GDP成長率は前期比年率+5%前後に加速する公算が大きい。このような状況のもと、製造業部門の動向を示すISM製造業景気指数は現在の高い水準を維持しよう。

今後も数回利上げを継続する公算

今後の金融政策の見通しでは、2006年前半には潜在成長率を上回る成長が持続、余剰設備や余剰労働力は縮小傾向を辿るとみられ、FFレートの適正な水準も切り上がっていくと予想される。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。今後も、長期金利はFFレートとほぼ同じ水準で推移する可能性があり、潜在成長率とみられる3%台前半まで成長ペースを鈍化させるためにも、FFレートは2006年前半に5.00%まで引き上げられると予想される。

以上