

# U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

## 米国 予想を上回る上昇となり景気の堅調さ再確認(06年2月ISM製造業景気指数)

発表日:2006年3月1日(水)

~ 製造業部門のモメンタムは強い ~

(No. UI - 210)

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](mailto:seiji@dri.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
05/02	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
06/02	56.7	57.4	55.0	49.6	52.2	61.9	54.5	62.5	57.0	57.5

### 56.7 と前月比1.9 ポイント上昇し市 場予想を上回った

06年2月のISM製造業景気指数は、56.7と前月から1.9ポイント上昇し市場予想の55.5を上回った。入荷遅延が低下したものの、雇用、在庫、新規受注、生産が前月から上昇し、拡大した業種数も20業種中17業種(1月13業種)に拡大した。ISM製造業景気指数は昨年9、10、11月にハリケーン復興関連の受注増加によって押し上げられた影響で10月をピークに1月まで低下傾向を辿っていた。その影響が残存するなかで、世界的な需要の拡大ペース加速によって製造業の景況感が高い水準を維持している。また、ISM製造業景気指数の56.7という水準は実質GDP成長率では+5.1%成長を示すことから、06年1~3月期の高成長、景気の堅調持続を示唆している。

### 製造業受注・生産の 拡大を示唆

個別にみると、新規受注指数が34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15業種(1月13業種)と増加しており、製造業部門の好調持続が示唆されている。前月から3.9ポイント上昇したことから、製造業受注(商務省ベース)の拡大ペースは3ヵ月前対比年率で高い伸びが持続すると予想される。

生産指数は34ヵ月連続で50を上回り高水準を維持した。前月から0.8ポイント上昇したものの、3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率で製造業生産(FRBベース)は1月まで高い伸びが続いたこともあり2月以降上昇ペースが鈍化すると予想される。ただし、拡大した業種数が17業種(1月12業種)と増加したこと、受注残が54.5と上昇し在庫指数が49.6と50を下回っていることから、前月比では2月の製造業生産(FRBベース)は拡大が見込まれる。

### 需要の強さを映じて 在庫積み増しに

在庫面では、在庫指数が49.6と50を下回っているものの前月から3.1ポイント上昇し、在庫を増やした業種数が20業種中8業種(前月7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下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3業種)にとどまった一方で、新規受注と同時に増加する前向きな在庫増加が7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、在庫の積み増しが続く可能性が高いと予想される。

### 先行きの貿易赤字 縮小幅は限定的なものに

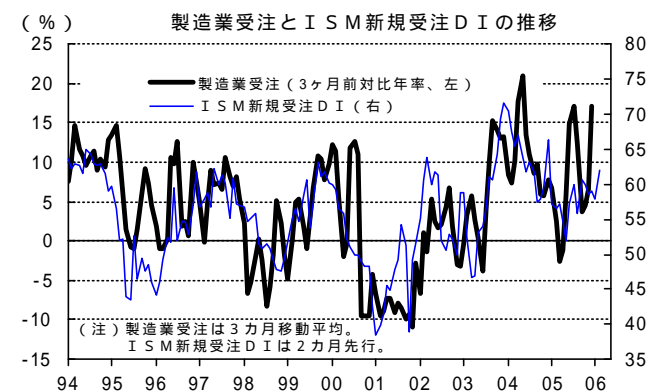
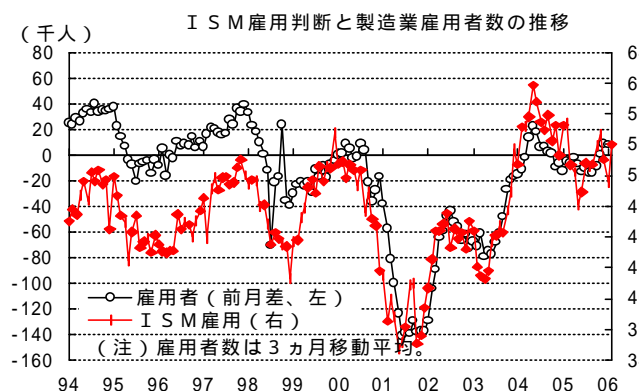
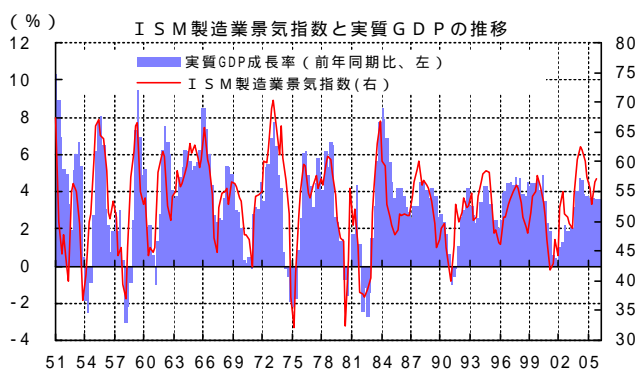
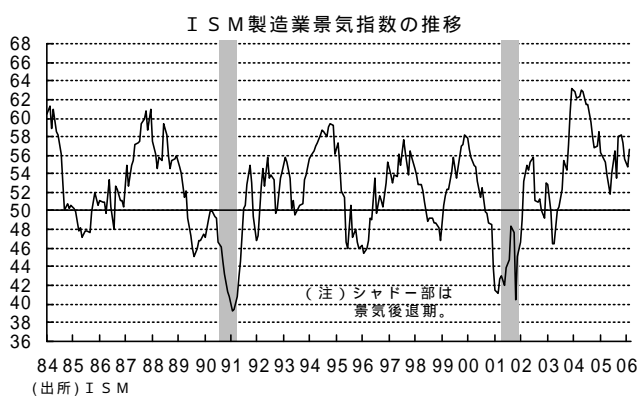
外需関連では、輸出受注は57.0と前月の58.5から低下したものの、通関統計に3ヵ月先行する3ヵ月移動平均が昨年8月をボトムに1月まで上昇傾向を辿ったことから、輸出(通関ベース)の拡大ペースは4月にかけて高い伸びが期待できよう。一方、輸入指数は57.5と前月の57.0から上昇しており通関ベースでの輸入の増加ペース加速を示唆していることから貿易赤字額は高水準で推移する可能性が高い。

### 製造業雇用の拡大 ペースは緩やかな ものにとどまろう

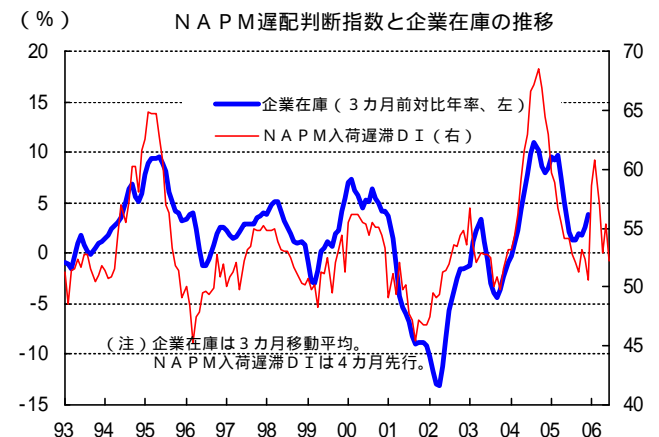
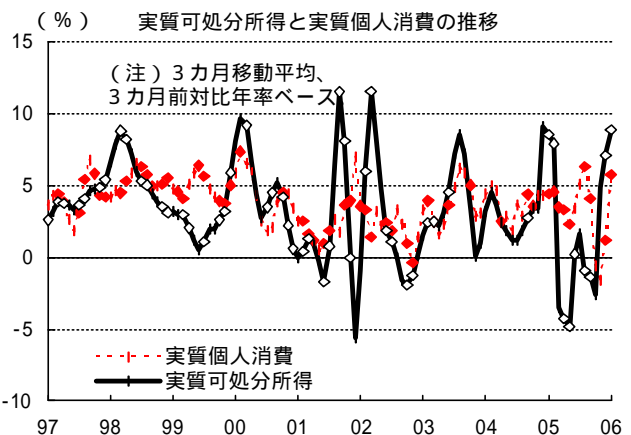
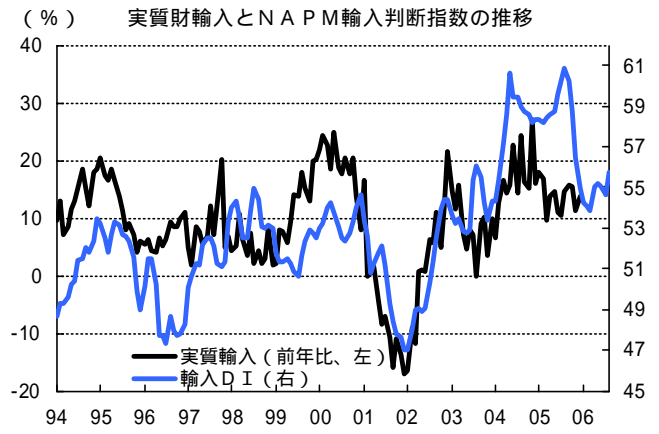
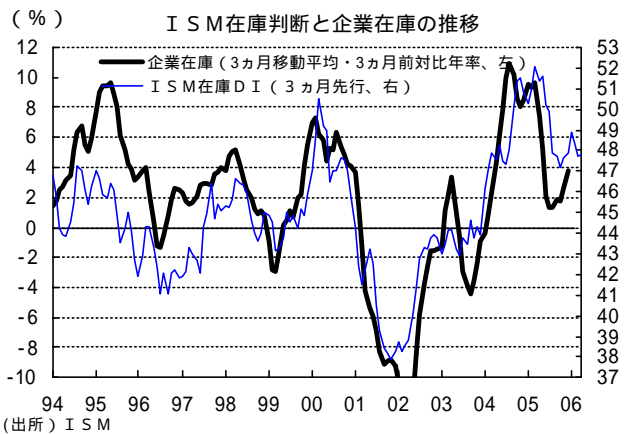
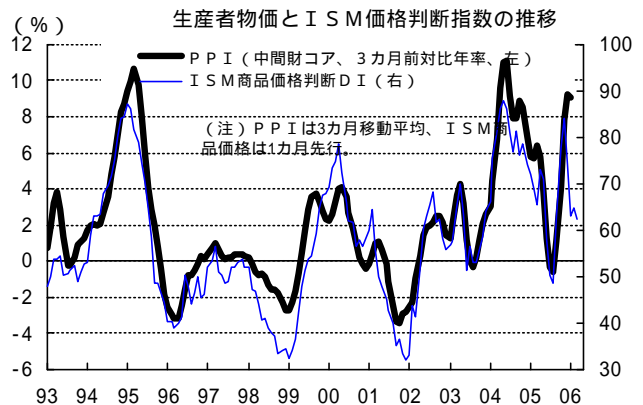
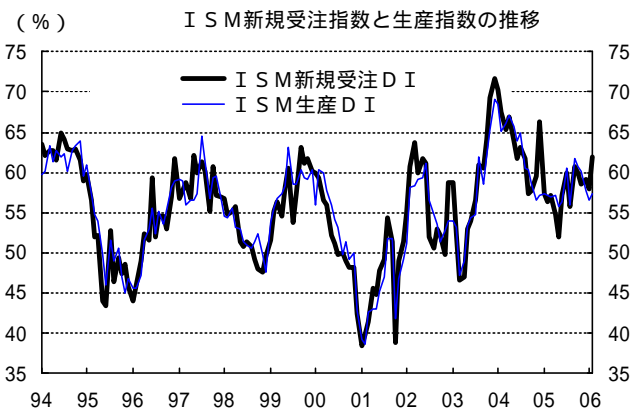
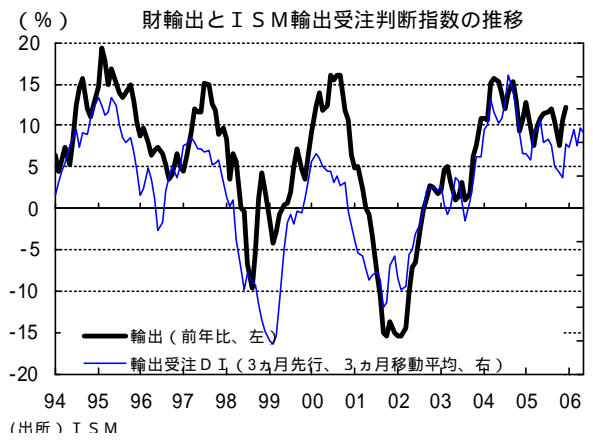
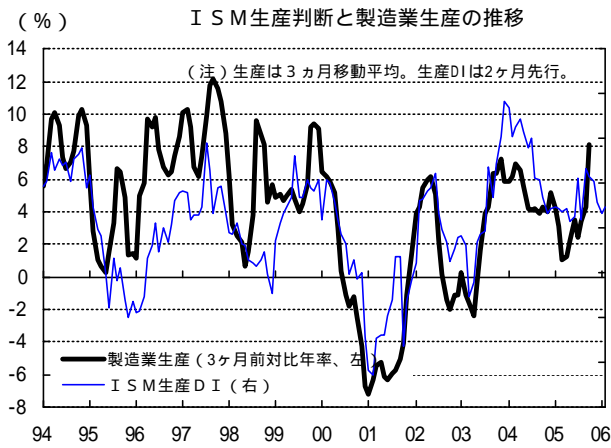
雇用関連では、雇用指数が55.0(1月51.3)と7ヵ月連続で50を上回り前月からプラス幅が拡大したものの、増加した業種が9業種にとどまっていることから、製造業雇用者数は2月も小幅増加にとどまる可能性が高い。

### 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62.5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2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。

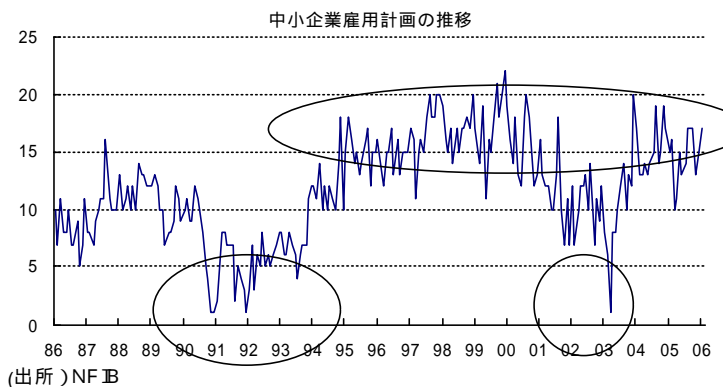
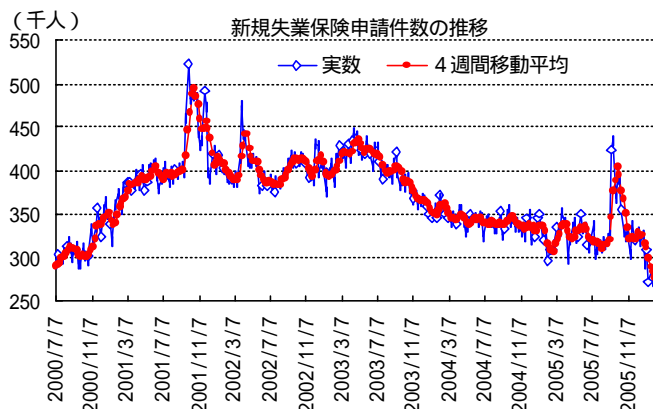
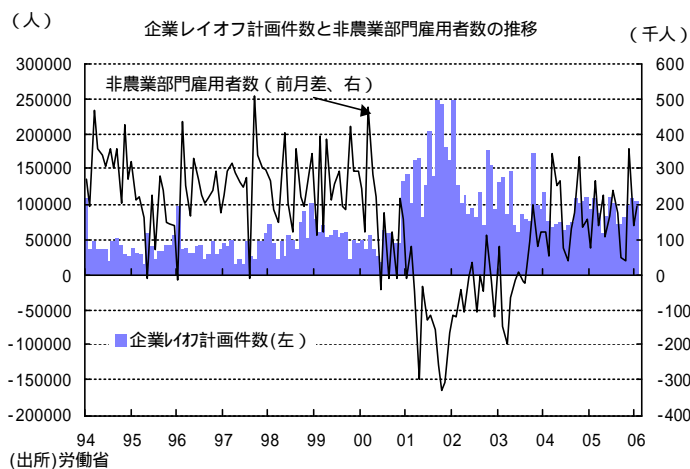


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

### 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%台半ばに加速すると見込まれる。

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2006年1～3月期まで平均して潜在成長率を上回るペースで拡大していると予想されること、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1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。



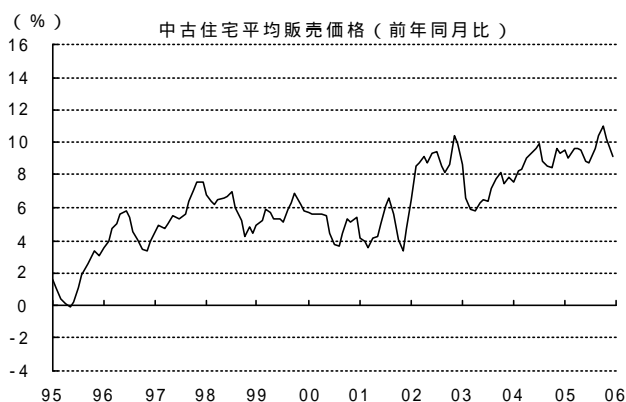
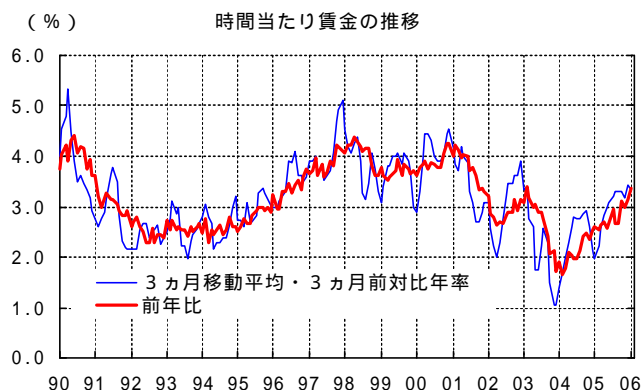
所得に関しては、雇用の拡大、失業率の低下による賃金の上昇によって、可処分所得は拡大傾向を辿る可能性が高い。

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1月に前年同月比+9.1%と10～12月期の前年同期比+9.1%と同率の伸びを維持していることから、同期の全米住宅価格も緩やかな鈍化にとどまっ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1

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。



～3月期に拡大ペースの鈍化が予想されるが小幅なものにとどまると見込まれる。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鈍化も小幅なものとなり消費の下支え要因となろう。



マインドに影響を与えるエネルギー価格に関しては、原油価格がテロ懸念、ナイジェリア、イラン情勢等によって上昇した場面もあったものの、在庫の増加や地政学的なリスクの後退を受け足下で落ち着きを取り戻した。しかし、テロ懸念の残存や、世界的に景気が堅調さを増すなかで需給の逼迫感は変わらず再び上昇する可能性が高い。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。

そのような状況でも、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、消費者マインドが悪化することで個人消費が大幅に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+5%に加速すると見込まれる。

### 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I/Oローンで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高水準を維持していること、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一致指標である非国防資本財出荷(除く航空機)は、1月に前月比+0.2%(12月同+3.8%)と4ヵ月連続で増加した。四半期で

みると、10～12月期対比年率+12.2%と10～12月期の前期比年率+15.7%から鈍化したものの高い伸びを維持していること、10～12月期の非国防資本財出荷(除く航空機)と機械・ソフトウェア投資の動きに大幅な乖離が生じたことから、1～3月期の機械・ソフトウェア投資は10～12月期から加速する可能性が高い。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易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%台半ば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から小幅低下すると予想される。

### **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