

# U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

## 米国 個人消費の堅調と物価の安定持続 (06年2月個人消費・所得)

発表日: 06年3月31日(金)

~物価は一段の安定を示す~

(No. UI - 226)

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))

## 個人所得支出統計 (PERSONAL INCOME AND OUTLAYS)

|       | 名目 (Current dollars) |       | 個人消費 |      |      |      | 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 |      |
| 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 | +0.2                 | +0.1  | +0.7 | +1.5 | +1.8 | +0.1 | 0.3                       | +0.3 | 0.2  |
| 05/05 | +0.3                 | +0.3  | +0.0 | 3.6  | 0.2  | +0.8 | +0.2                      | 0.0  | +0.0 |
| 05/06 | +0.5                 | +0.5  | +1.0 | +4.2 | +0.9 | +0.5 | +0.4                      | +1.0 | 0.6  |
| 05/07 | +0.5                 | +0.6  | +1.4 | +7.5 | +0.8 | +0.4 | +0.3                      | +1.1 | 1.3  |
| 05/08 | 2.0                  | 2.3   | 0.4  | 8.7  | +1.4 | +0.4 | 2.7                       | 0.9  | 3.3  |
| 05/09 | +3.1                 | +3.4  | +0.4 | 4.0  | +1.6 | +0.7 | +2.5                      | 0.5  | 0.2  |
| 05/10 | +0.5                 | +0.5  | +0.3 | 2.6  | +0.6 | +0.6 | +0.3                      | +0.0 | 0.0  |
| 05/11 | +0.3                 | +0.3  | +0.5 | +3.7 | 1.0  | +0.6 | +0.7                      | +0.9 | 0.2  |
| 05/12 | +0.5                 | +0.5  | +0.7 | +4.0 | +0.1 | +0.4 | +0.5                      | +0.7 | 0.3  |
| 06/01 | +0.7                 | +0.6  | +0.8 | +1.2 | +2.0 | +0.1 | +0.1                      | +0.3 | 0.5  |
| 06/02 | +0.3                 | +0.2  | +0.1 | 1.9  | 0.6  | +0.9 | +0.2                      | +0.1 | 0.5  |

### 実質個人消費は前月比 +0.1%と鈍化

06年2月の実質個人消費は、前月比+0.1%(1月同+0.3%)と鈍化したものの4ヵ月連続の拡大となった。実質非耐久財消費が同0.5%(同+1.0%)、実質耐久財消費が同1.8%(同+1.1%)とマイナスに転じたものの、実質サービス消費が同+0.8%(同0.2%)とプラスに転じた。11、12月と高い伸びとなった後、1、2月と拡大したことから、3月が横ばいで推移しても1~3月期の実質個人消費は前期比年率+4.7%となる(10~12月期同+1.2%)。また、基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率でも+6.5%(1月+5.4%)とプラス幅が拡大しており、個人消費は堅調さを維持している。

所得では、実質可処分所得がデフレーターによる押し下げもあり前月比+0.2%と小幅加速した。ただし、基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率は+5.0%と鈍化したが高水準を維持しており、所得環境は良好な状態が続いていると判断される。

### 名目可処分所得が前 月比+0.2%、消費が 同+0.1%となり、貯 蓄率は0.5%と変わ らずとなった

名目ベースでみると、給与所得が前月比+0.4%と減速したため、可処分所得は同+0.2%と鈍化した(6ヵ月連続のプラス)。一方、名目個人消費はサービス消費が加速したものの耐久財消費、非耐久財消費が減少に転じたため前月比+0.1%と大幅に減速した。貯蓄率は0.5%と前月と変わらずとなった。株式市場への資金流入によって貯蓄が減少したとみられる。

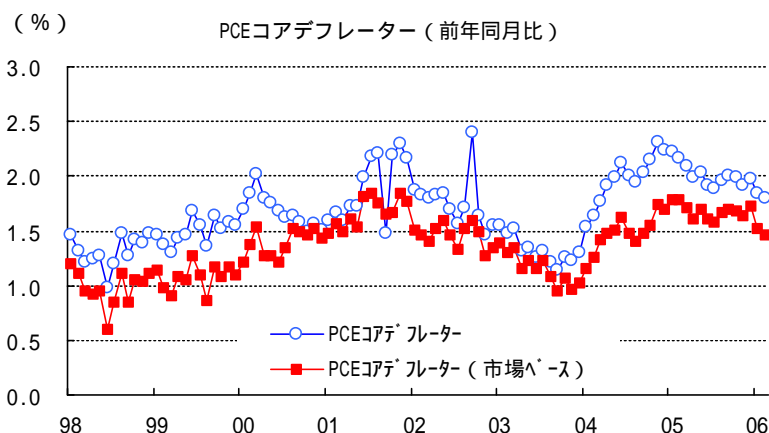
3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では可処分所得は+5.5%(1月+9.5%)とハリケーン襲来による押し上げの反動により鈍化したものの、所得の基調を示す給与所得が2月に+5.4%と加速しており、良好な状態が続いた。個人消費も+7.0%(+6.2%)と加速した。

**PCEコアは前月比  
で+0.1%に鈍化し、  
前年同月比でも+  
1.8%と前月と変わら  
ずとなった**

物価関連の統計では、F R Bが重視している個人消費支出コアデフレーターは、前月比+0.1%（1月同+0.2%）と減速し、前年同月比では+1.8%（1月同+1.8%）と前月と変わらずとなった。より実態を示す個人消費支出コアデフレーター（市場ベース）は前月比+0.1%（1月同+0.1%）と低い伸びが続き、前年同月比では+1.5%（1月同+1.5%）と安定している。

これらの物価統計はF R Bが物価安定と判断している前年同月比+1.0%～+2.0%のレンジで推移しており物価の安定が示された。ただし、潜在成長率を上回る成長が続けば、レンジ上限を上回るリスクがある。このため、一段の物価上昇ペースの鈍化、或いは成長ペースの減速が明確化するまで、F R Bは利上げを継続すると予想される。

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、F F 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F F 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、F F 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。ただし、長期金利が上昇しない場合やガソリン価格等エネルギー価格が4～6月期に下落すれば成長率を押し上げるため、5.25%への利上げの可能性もある。



**実質個人消費は  
2006年1～3月期  
に大幅加速する公  
算**

3月の個人消費は、マインドが前月から上昇し、雇用・所得の拡大持続、天然ガスやガソリン価格のピークからの下落等により底堅く推移している。今後の個人消費を取巻く環境をみると、雇用環境では投入コストの上昇が続く中、企業はコスト削減のため、雇用の削減を続けると予想される。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みられること、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、企業の採用意欲は強い状態にある。さらに、雇用の大部分を占める中小企業の景況感が2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、雇用者数は前期比+0.3%～+

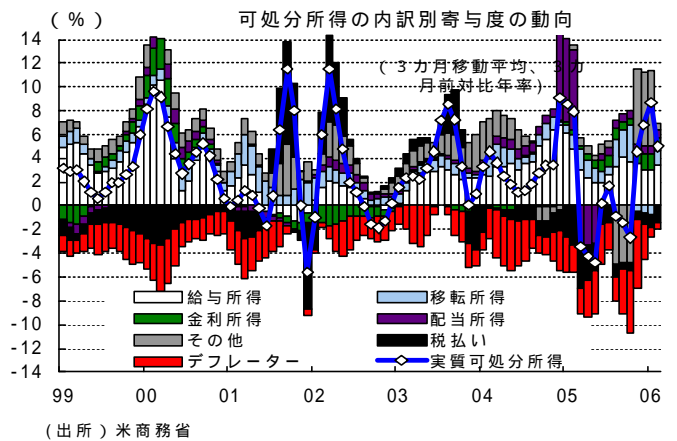
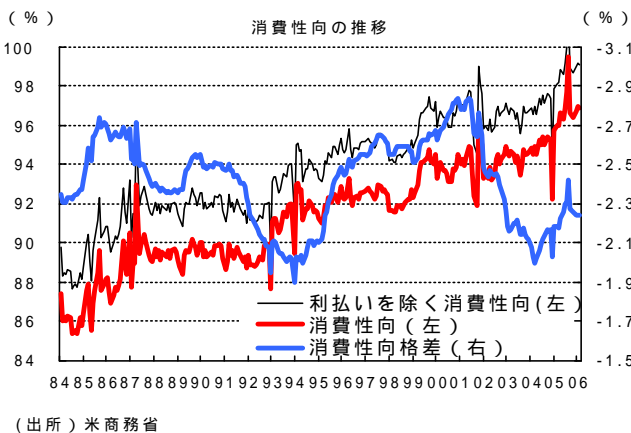
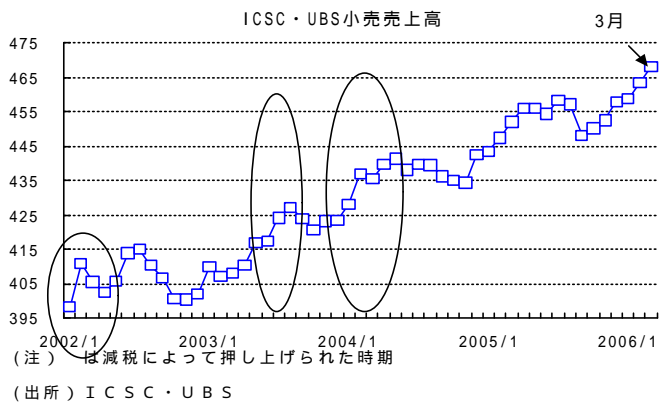
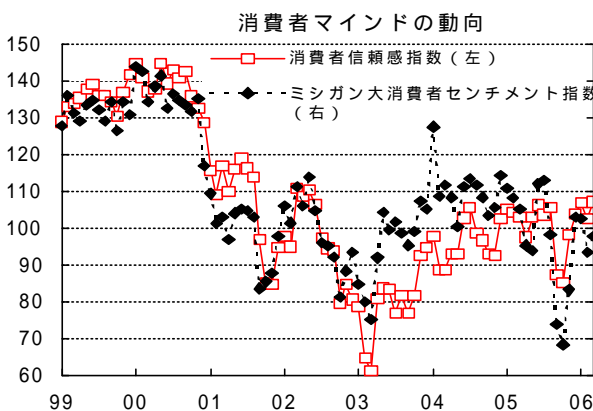
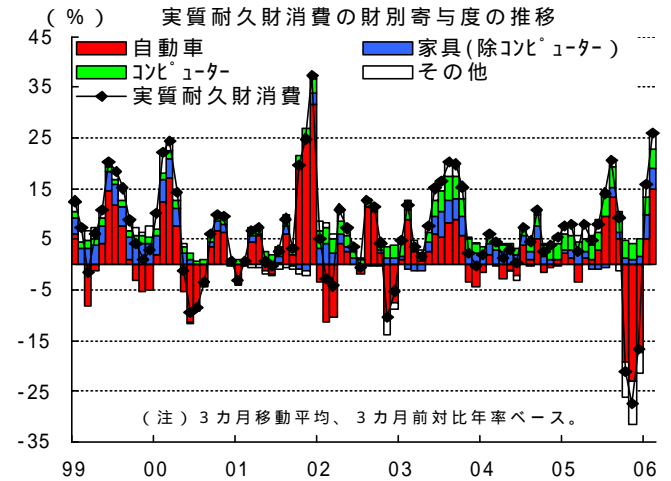
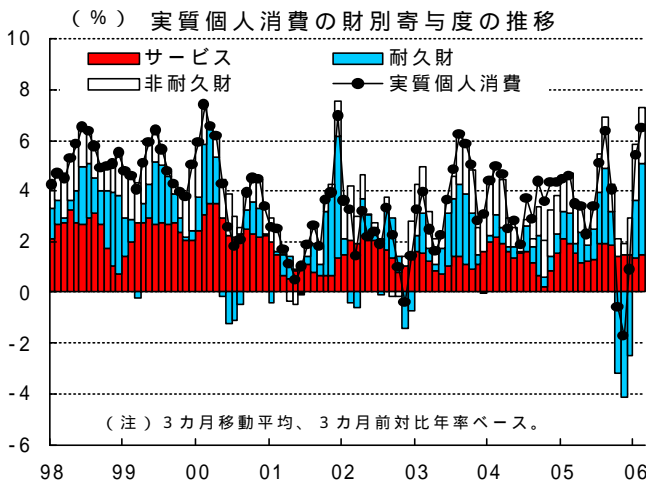
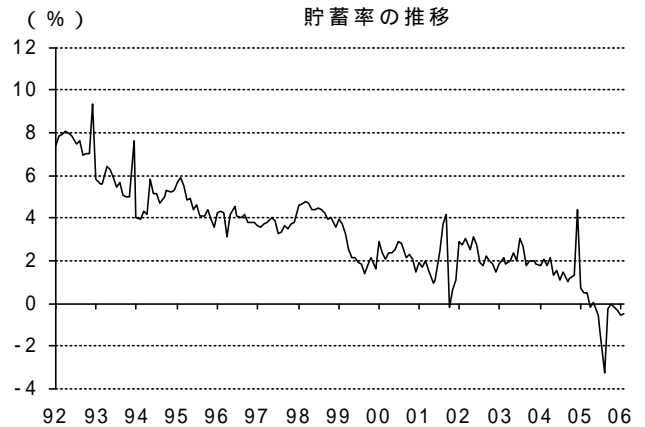
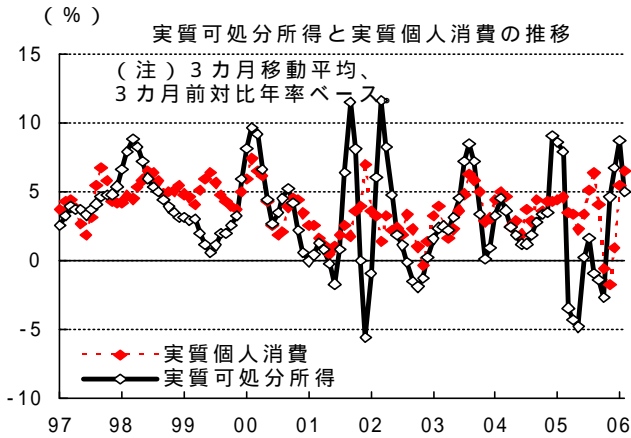
0.5%のトレンドを維持すると予想される。また、可処分所得は雇用の拡大、賃金の上昇によって拡大傾向を辿る可能性が高い。

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は、1、2月に前年同期比+6.8%と10~12月期の同+9.1%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1~3月期に拡大ペース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、2006年4~6月期の家計の流動性増加ペースは鈍化しよう。

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60ドル台半ばで推移している。今後も、地政学的なリスクに加えて、世界的に景気が堅調さを増す中で需給の逼迫感は変わらず、ガソリン需要次第では一段と上昇する可能性がある。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。

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。

(\*)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。



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。