

米国 1～3月期の成長ペース加速と整合性のある動き(06年3月ISM製造業景気指数)

発表日: 2006年4月3日(月)

～製造業部門のモメンタムは依然強いが3月までの強さは予想通りの展開～

第一生命経済研究所 経済調査部

柱畑 誠治(かつらはた せいじ)

(03-5221-5001: seiji@dlri.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
05/03	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
06/03	55.2	57.5	52.5	48.7	53.1	58.4	59.5	66.5	57.3	57.0

55.2 と前月比1.5 ポイント低下し市 場予想を下回った

06年3月のISM製造業景気指数は、55.2と市場予想の57.7への上昇に反し前月から1.5ポイント低下した。生産、入荷遅延が上昇したものの、雇用、在庫、新規受注が前月から低下した。もっとも、世界的な需要の拡大ペース加速を背景に高い水準を維持し、拡大した業種数も20業種中15業種(2月17業種)と多くの業種が拡大した。また、ISM製造業景気指数の55.2という水準は実質GDP成長率で+4.5%成長を示し、さらに1～3月期の平均値である55.6は+4.7%成長を示している。直近3ヵ月のISM製造業景気指数は、2006年1～3月期の高成長と整合性のとれた動きとなっている。

製造業受注・生産の 基調は鈍化

個別にみると、新規受注指数が35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14業種(2月15業種)と多く、製造業部門の堅調持続が示唆されている。ただし、前月から3.5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。

生産指数は拡大した業種数が13業種(2月17業種)と減少したものの、前月から0.1ポイント上昇し高水準を維持した(35ヵ月連続で50を上回った)。受注残が59.5と上昇し在庫指数が48.7と50を下回っていることから、前月比では3月の製造業生産(FRBベース)は拡大が見込まれる。しかし、基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では生産指数が昨年9月をピークに低下傾向を辿っていることから、製造業生産(FRBベース)は2月以降鈍化が続くと予想される。

在庫積み増しペース は慎重

在庫面では、在庫指数が48.7と50を下回り前月から0.9ポイント低下したこと、在庫を増やした業種数が20業種中7業種(前月8業種)に減少したことから、企業は在庫の積み

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。

増しに慎重な姿勢を維持しているとみられる。

ただ、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1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6業種（前月7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8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。

貿易赤字は高水準に持続

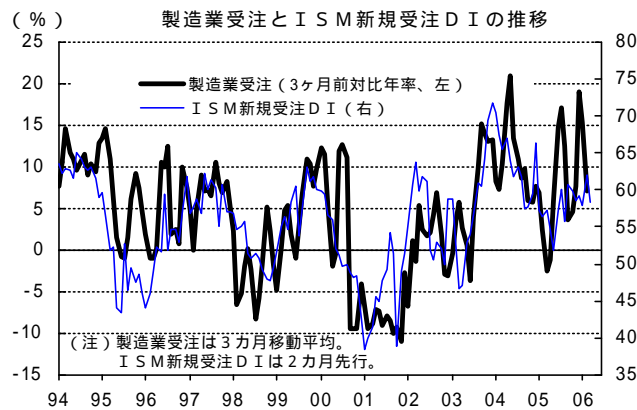
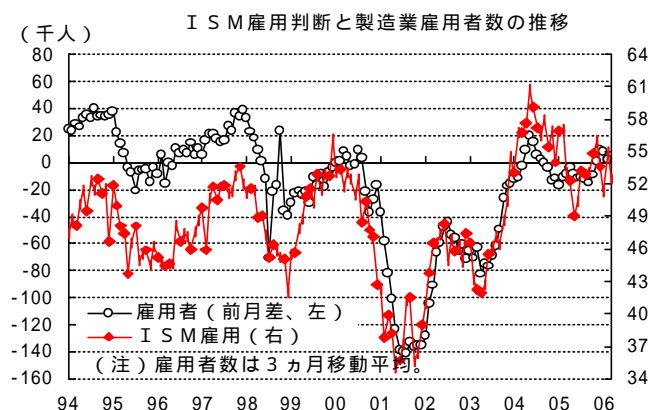
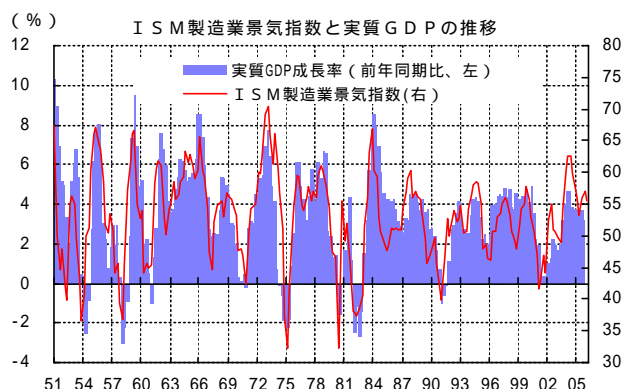
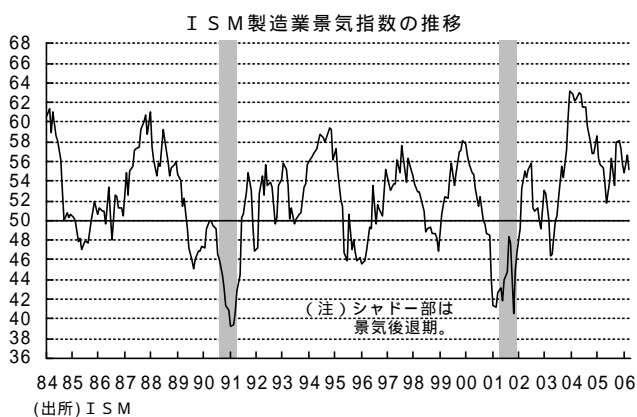
外需関連では、輸出受注は57.3と前月の57.0から上昇し、通関統計に3ヵ月先行する3ヵ月移動平均が昨年8月をボトムに3月まで上昇傾向を辿ったことから、輸出（通関ベース）の拡大ペースは6月にかけて高い伸びが期待できよう。一方、輸入指数は57.5と前月の57.0から上昇しており通関ベースでの輸入の増加ペース加速を示唆していることから、貿易赤字額は高水準で推移する可能性が高い。

製造業雇用は再び減少に転じる可能性

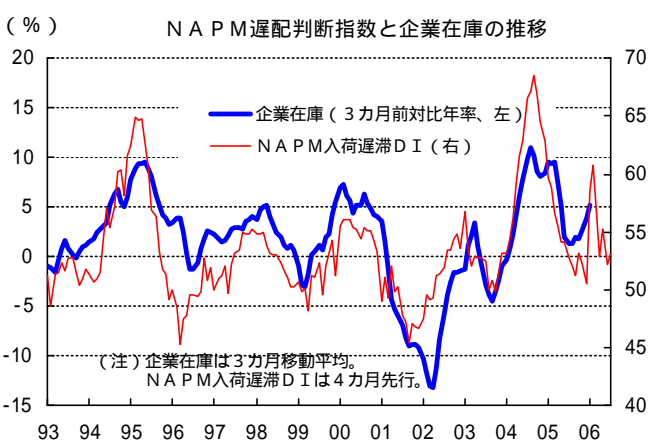
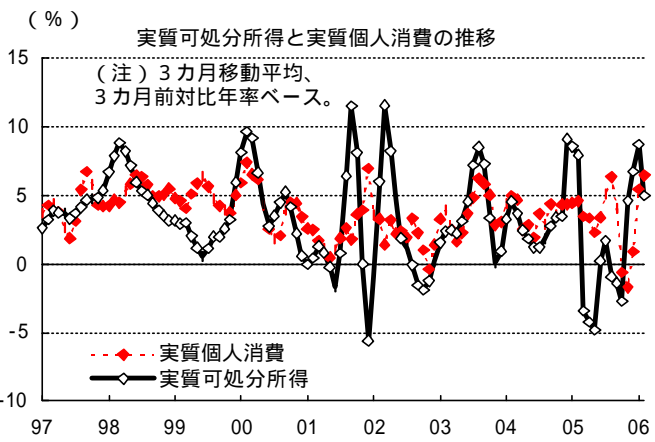
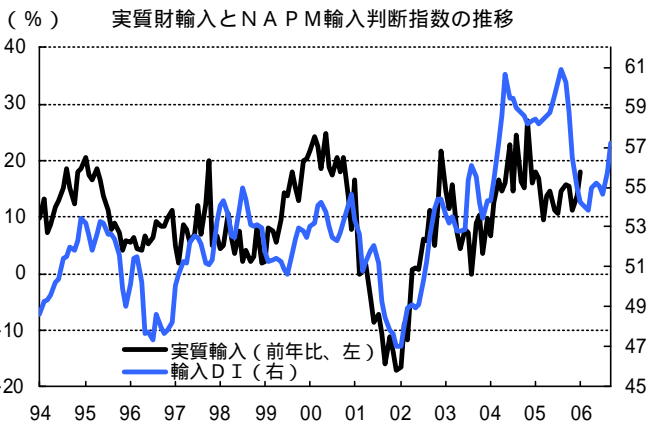
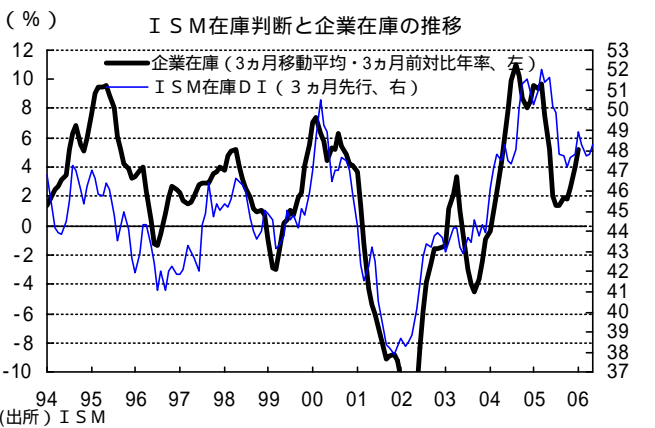
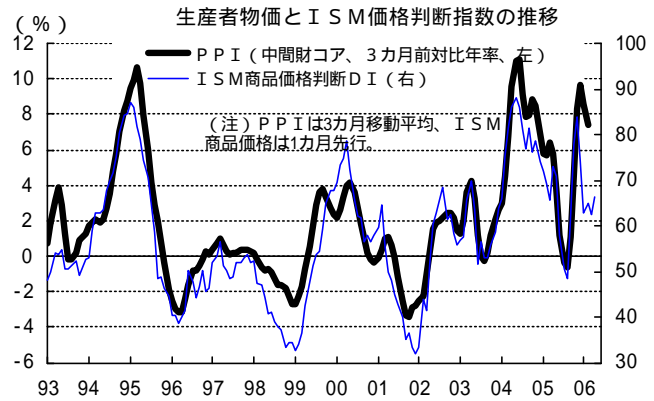
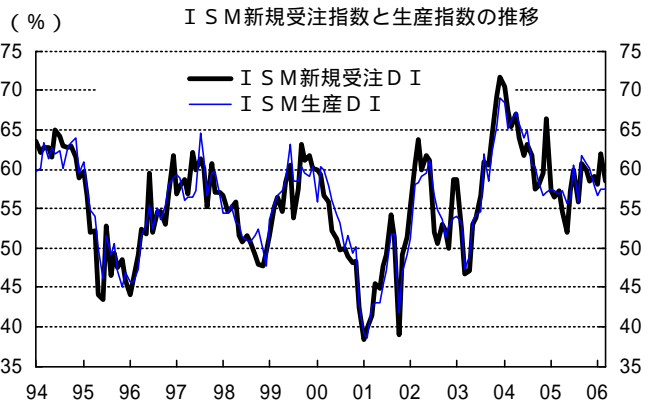
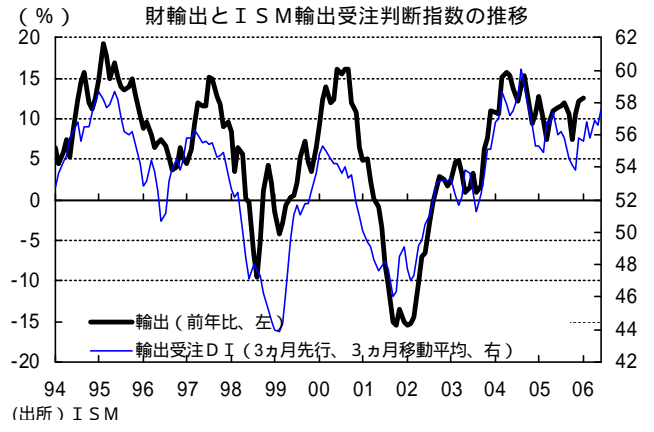
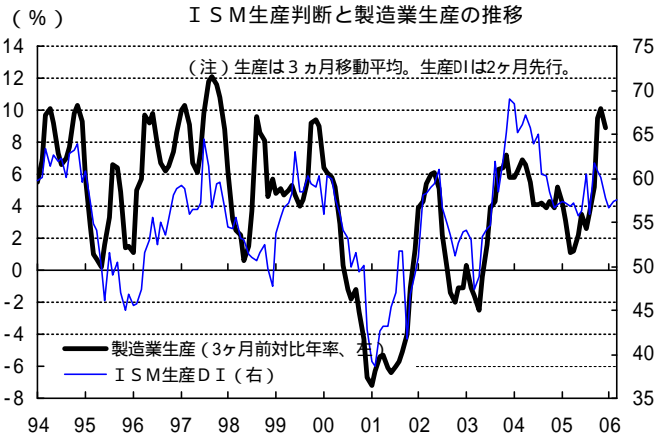
雇用関連では、雇用指数が52.5（2月55.0）と8ヵ月連続で50を上回ったものの前月からプラス幅を縮小し、増加した業種が9業種にとどまっていることから、製造業雇用者数は3月に減少に転じる可能性が高い。

目先物価上昇圧力は緩和傾向を辿る公算

物価面では、商品価格指数（仕入れ価格）は66.5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昨年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月以降も伸び率の鈍化が持続すると見込まれる。



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。

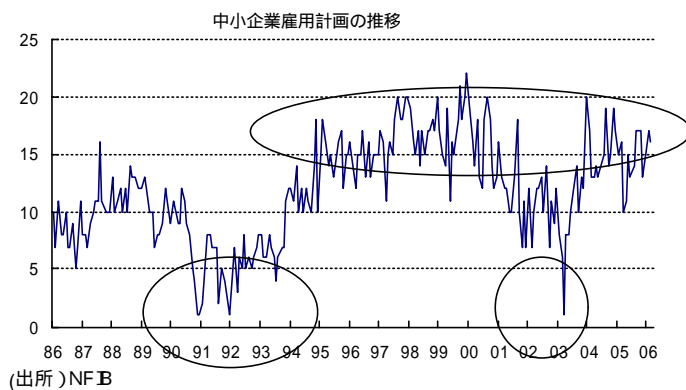
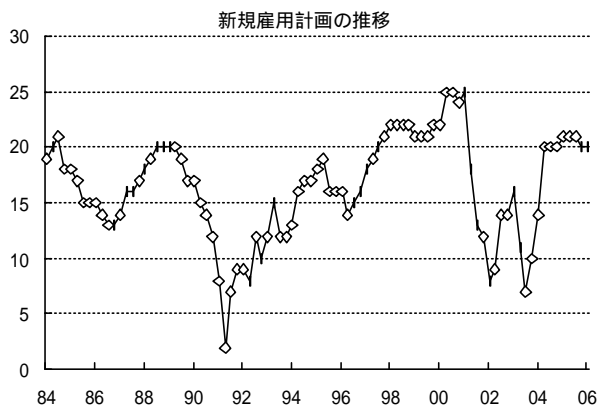
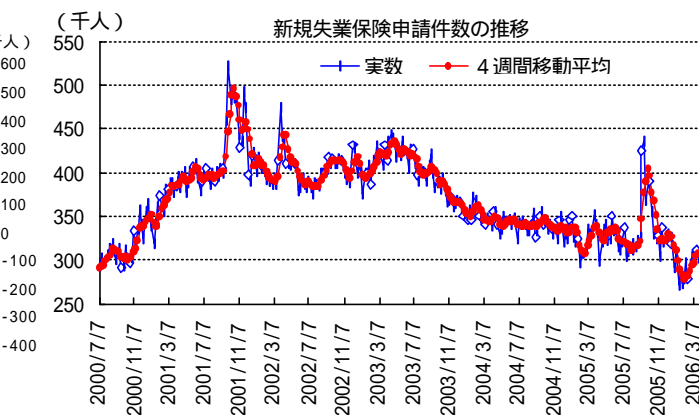
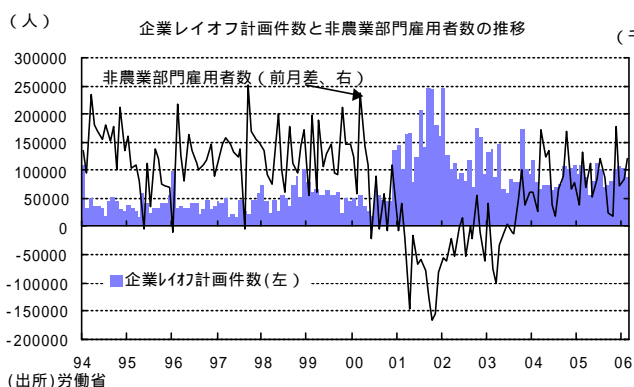


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

実質個人消費は前期比年率で2006年1～3月期に加速した後、減速する公算

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。実質GDPは2006年1～3月期に同+5%台半ばに加速後、4～6月期に減速すると見込まれる。このため、4～6月期のISM製造業景気指数は足下の水準から低下する可能性が高い。

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、雇用者数は四半期では前期比+0.3%～同+0.5%のトレンドを維持すると予想される。

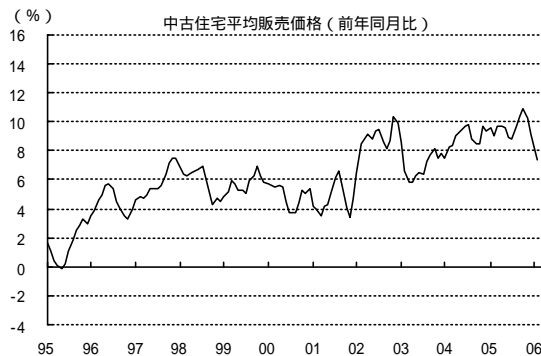
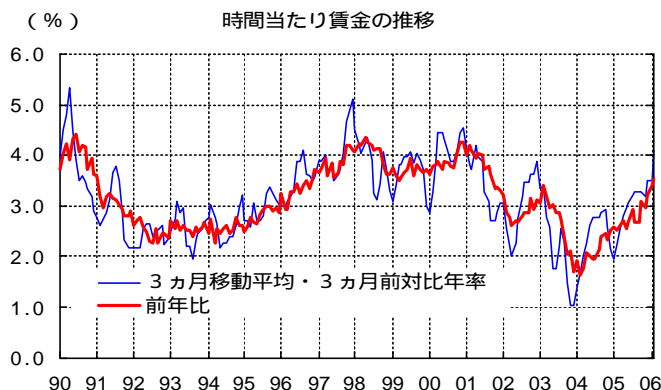


所得に関しては、雇用の拡大、失業率の低下による賃金の上昇によって、可処分所得は拡大傾向を辿る可能性が高い。

一方、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

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。

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、原油価格がガソリン在庫の減少、ナイジェリア、イラン情勢等によって60ドル台後半で推移している。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。

以上のような状況のもと、1～3月期の個人消費はクリスマス商戦後のクリアランスセールやクリスマスプレゼントで受け取ったギフトカードによる年末年始の販売増加によって、前期比年率+5%程度への加速が見込まれる。4～6月期には1～3月期の反動、エネルギー価格の上昇、増税によって個人消費の拡大ペースは鈍化する公算が大きい。

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、雇用・所得の拡大が続いていること、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、住宅購入ローン申請件数は高い水準で推移しているが、金利上昇によってピークアウトが明確化している。

今後も、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等を背景に急減する可能性は小さいものの、利上げに伴うモーゲージ金利の上昇によって住宅販売は減少傾向を辿ると予想される。

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、住宅着工件数は1～3月期高い水準を維持しているものの、4～6月期以降緩やかに水準を切り下げると予想される。

設備投資は拡大ペースを速める公算

設備投資は、堅調なペースでの成長持続によって期待収益率が高い水準を維持するなか、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、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2005年末の失効を前にした海外利益の資金還流促進によるキャ

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。

ツシュフローの拡大効果の残存、 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にある。これらのことから、設備投資は少なくとも年前半堅調さを維持するとみられる。

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堅調さを維持すると見込まれる。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、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。

今後も利上げを継続 する公算

今後の金融政策は、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。ただし、長期金利の低位安定、ガソリン価格等エネルギー価格の下落、日本・欧州経済の予想を上回る成長、等によって、成長率が押し上げられる場合には5.25%への利上げの可能性もある。

以上