

米国 製造業部門の堅調持続(06年4月ISM製造業景気指数)

発表日：2006年5月1日(月)

～製造業部門のモメンタムは依然強い～

 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)

I S M (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
05/04	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
06/04	57.3	60.4	55.8	51.3	57.7	57.6	57.0	71.5	53.4	59.0

57.3 と前月比 2.1 ポイント上昇し市 場予想を上回った

06年4月のISM製造業景気指数は、57.3と市場予想の55.0への低下に反し前月から2.1ポイント上昇し、製造業部門の堅調が持続していることが確認された。雇用、在庫、新規受注が前月から低下したものの、生産、在庫、入荷遅延が上昇した。国内需要の堅調と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、拡大した業種数も20業種中15業種(3月15業種)と広がりを持っており、製造業部門のモメンタムは強い状態にある。

また、ISM製造業景気指数の57.3という水準は実質GDP成長率で+5.3%成長を示しており、4月も景気は堅調な状態にあったことを示唆している。

生産の拡大も製造業 受注の基調は鈍化

個別にみると、生産指数は前月から2.9ポイント上昇し高水準を維持した(36ヵ月連続で50を上回った)。拡大した業種数も14業種と3月の13業種から増加しており、生産環境の良好さを示している。このように生産指数が上昇していることから、製造業生産(FRBベース)は基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率で4月に拡大ペースを加速すると予想される。

一方、新規受注指数が36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(3月14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0.8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。

在庫積み増し

在庫面では、在庫指数が51.3と50を上回り前月から2.6ポイント上昇したこと、在庫を増やした業種数が20業種中9業種(前月7業種)に増加したことから、企業は需要の拡大に併せて在庫を積み増しに動いたとみられる。

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3業種（前月1業種）に増加した一方で、新規受注と同時に増加する前向きな在庫増加が8業種（前月6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、在庫の過剰感は強まっていない。

貿易赤字は高水準持続

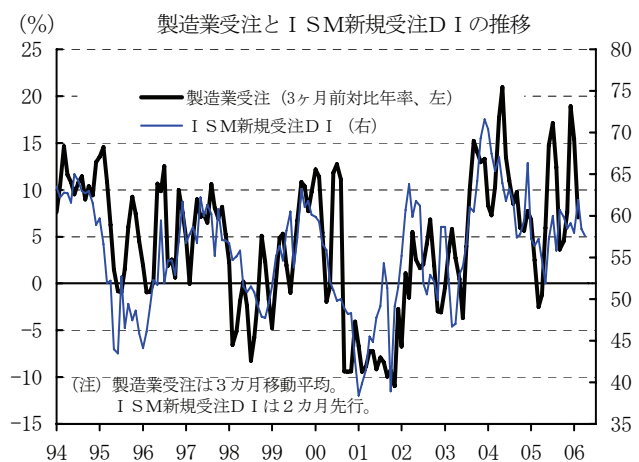
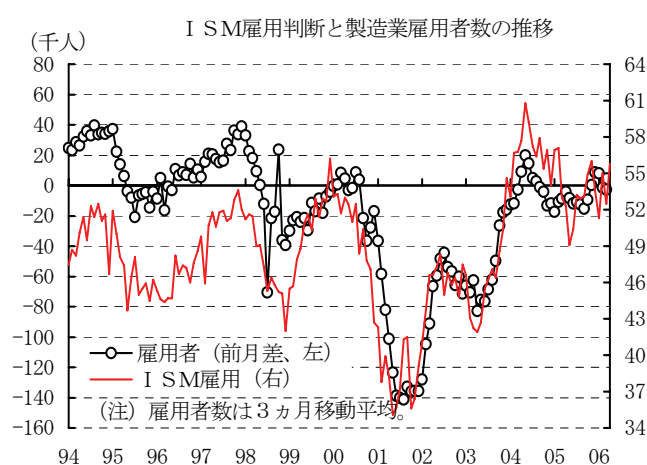
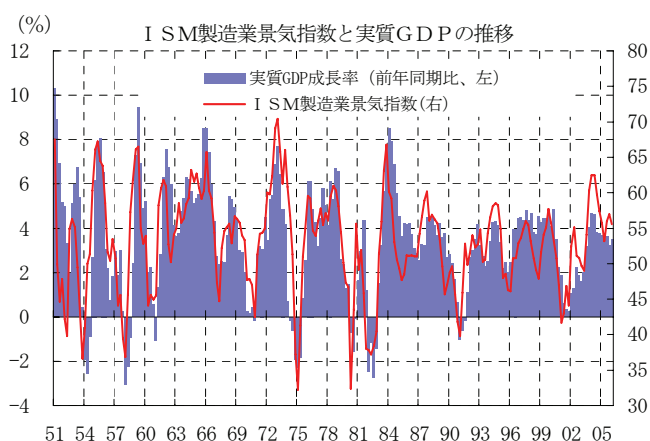
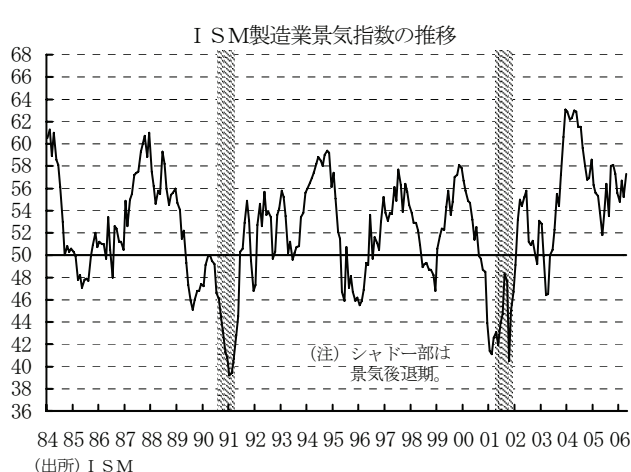
外需関連では、輸出受注は53.4と前月の57.3から低下したが、通関統計に3ヵ月先行する3ヵ月移動平均では昨年8月をボトムに4月まで上昇傾向を辿ったことから、輸出（通関ベース）の拡大ペースは7月にかけて高い伸びが期待できよう。一方、輸入指数は59.0と前月の57.0から上昇しており通関ベースでの輸入の増加ペース加速を示唆していることから、貿易赤字額は高水準で推移する可能性が高い。

製造業雇用は再び減少に転じる可能性

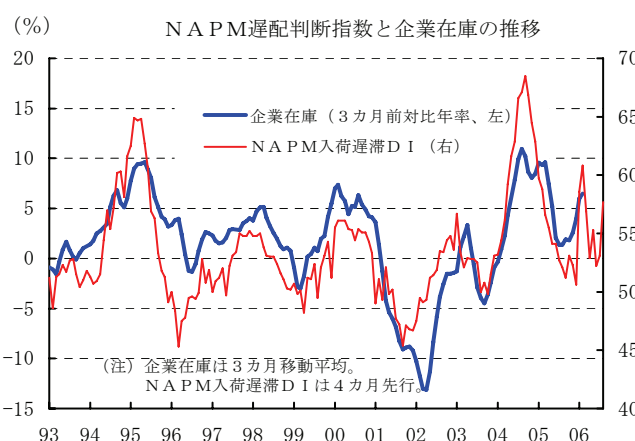
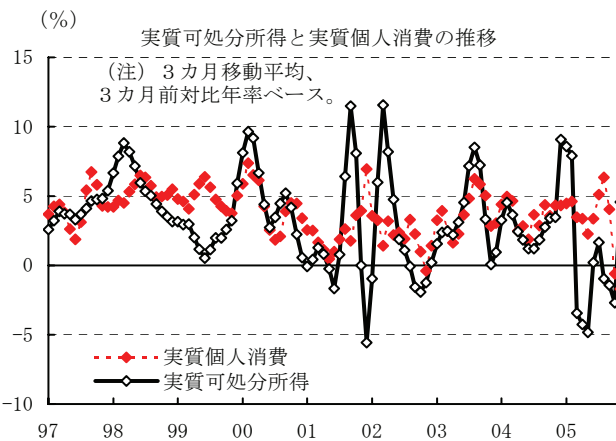
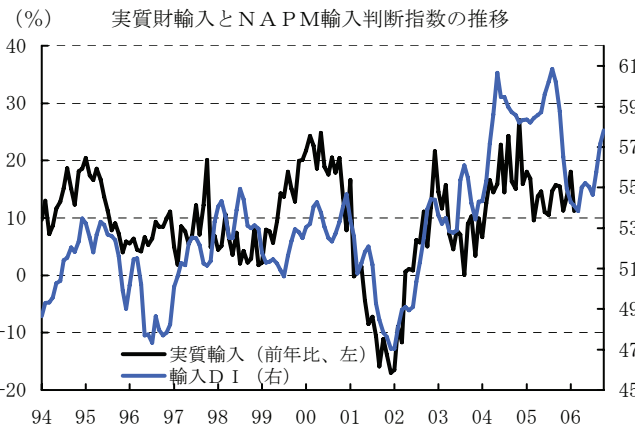
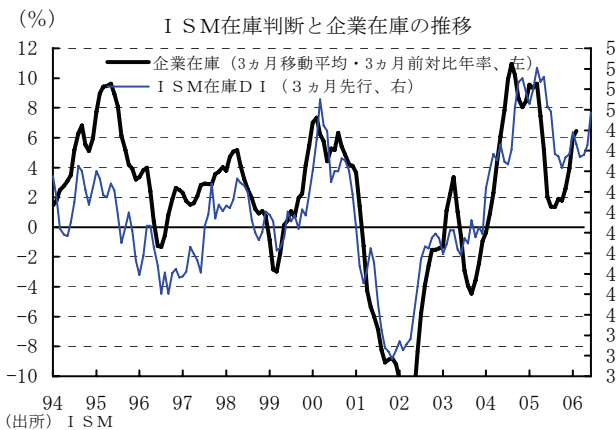
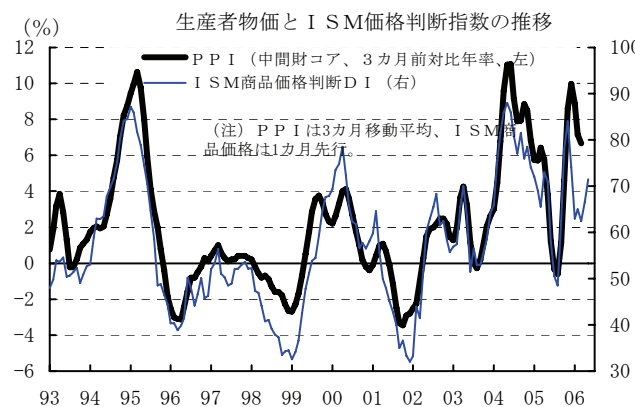
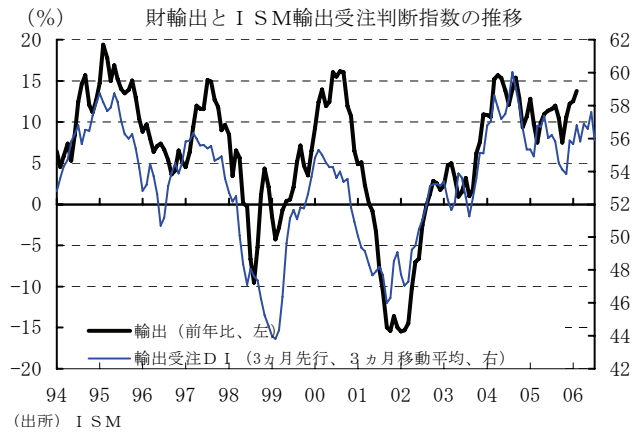
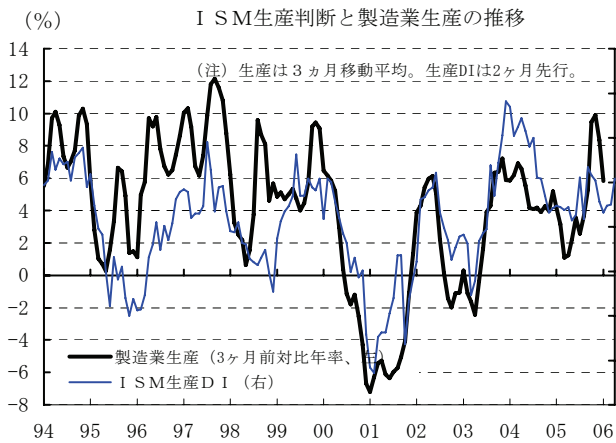
雇用関連では、雇用指数が55.8（3月52.5）と前月からプラス幅を拡大し、9ヵ月連続で50を上回った。さらに、増加した業種も12業種に増加していることから、製造業雇用者数は4月に増加に転じる可能性が高い。

川上での物価上昇圧力が再び強まる公算

物価面では、商品価格指数（仕入れ価格）は71.5と商品価格やエネルギー価格の急騰によって再び上昇している。このため、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4月以降伸び率が加速する可能性が高い。



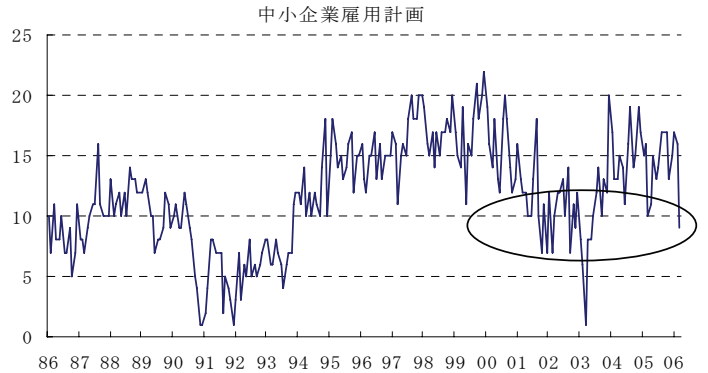
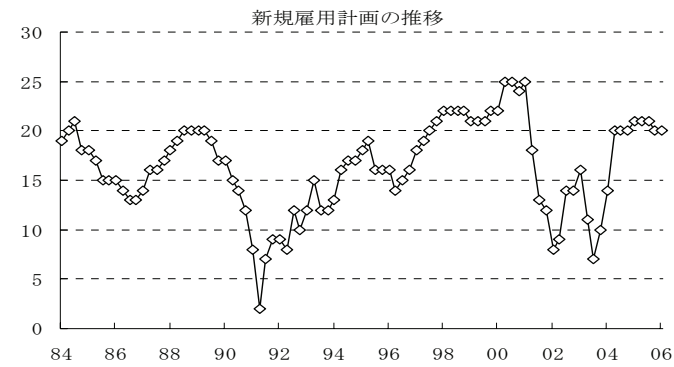
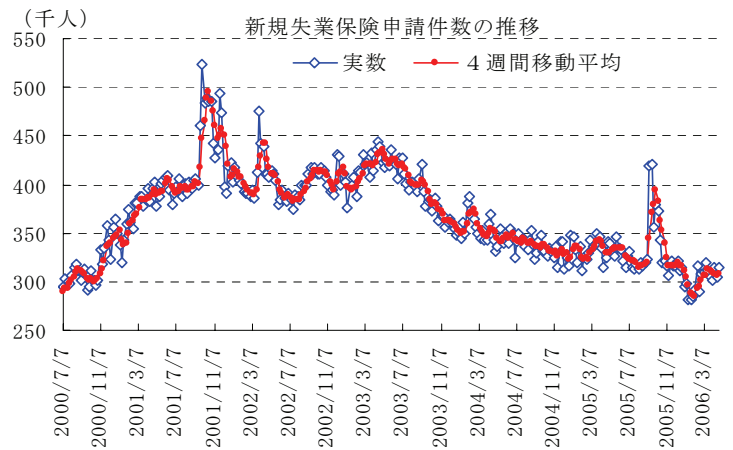
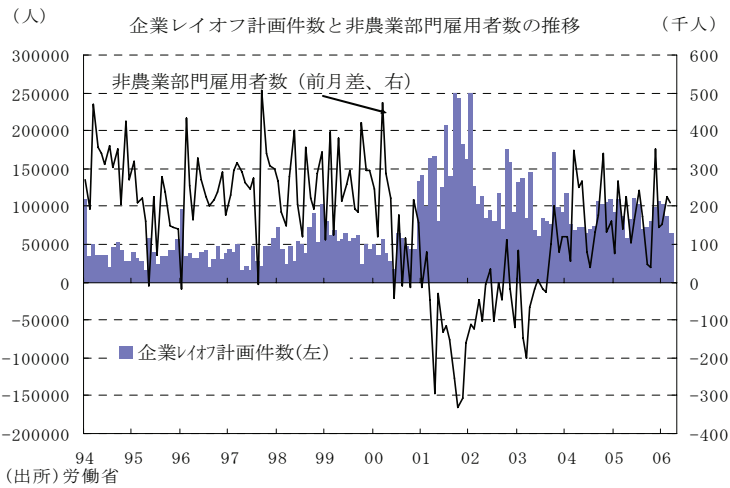
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



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。

**06年4～6月期の
個人消費は前期比年
率+3%台で堅調に
推移**

4～6月期の米国経済は、減速するものの潜在成長率程度の成長率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、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と考えられる。さらに、雇用の大部分を占める中小企業の景況感が2月まで改善し、雇用計画は高い水準を維持していた。これらのことから、4～6月期も雇用者数は前期比+0.3%～+0.5%のトレンドを維持すると予想される。

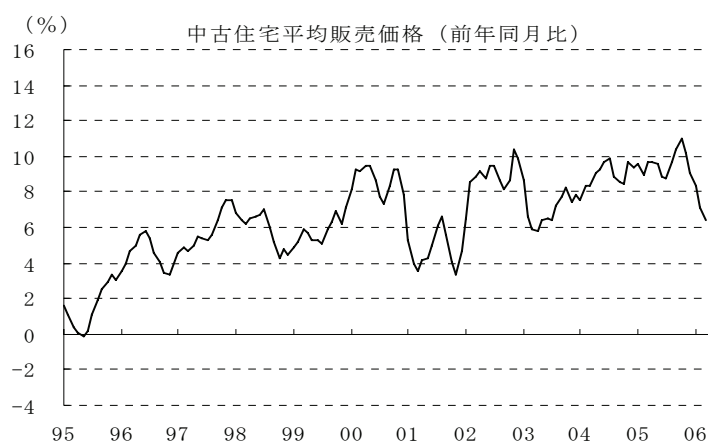
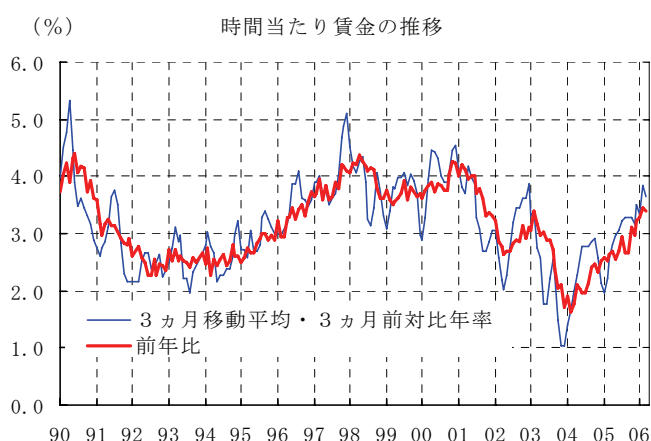


所得は、雇用の拡大、労働需要の強まりを背景とした賃金の上昇、金利収入の増加によって、可処分所得は拡大傾向を辿る可能性が高い。

住宅関連資産からの資金調達動向では、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、1～3月期に前年同期比+6.4%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

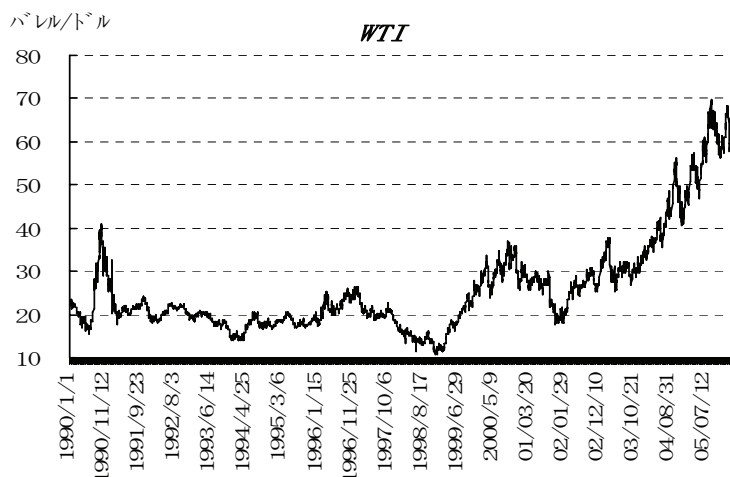
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

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。



エネルギー価格では、需給ギャップ、地政学的リスク等を背景とした供給不足懸念から原油、ガソリン価格の上昇が続いている。先行きも、エネルギー価格を押し上げている要因が早急に解消される可能性は低く、エネルギー価格は高止まり、或いは上昇を続けるリスクがある。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の継続から、消費者マインドが急激に悪化するリスクは乏しい。

以上のように、雇用・所得の拡大持続が予想されるものの、住宅部門からの資金調達の縮小や利払い負担の増加などによって4～6月期の個人消費は前期比年率+3%台前半に減速すると見込まれる。

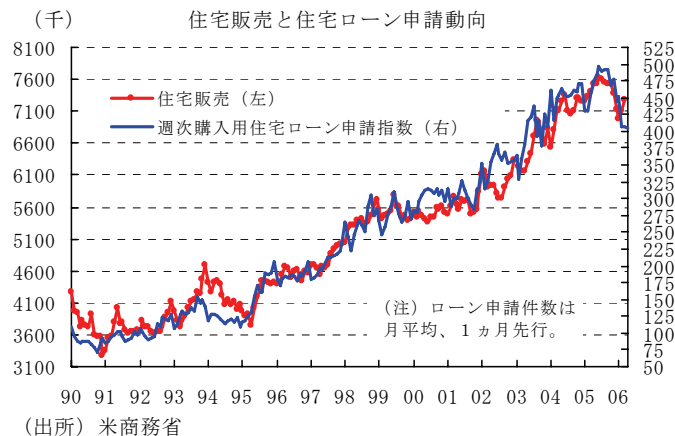
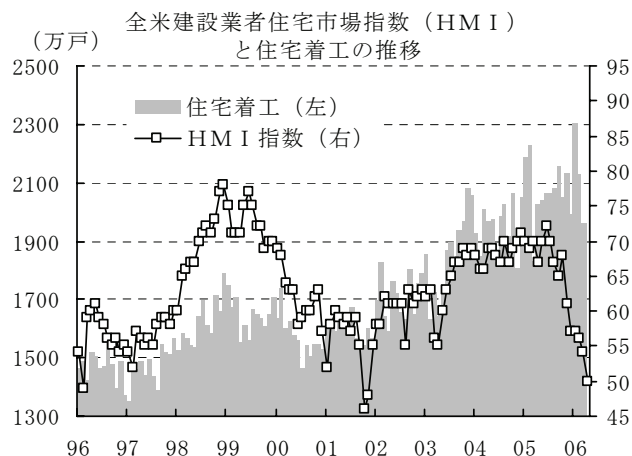


住宅投資は減少に 転じる見込み

住宅部門をみると、モーゲージ金利の上昇によって住宅販売に約1ヵ月先行する住宅購入ローン申請件数や住宅市場の動向を示すNAHB住宅市場指数がともに4月にかけて低下しており、住宅需要は鈍化傾向を辿っている。

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。

今後の住宅販売は、雇用・所得が拡大傾向を辿ること、住宅購入意欲の強い層の人口に占める比率が高いこと等によって下支えされるものの、モーゲージ金利の上昇を背景に減少傾向を辿ると予想される。このような需要に加えて、1～3月期の暖冬による押し上げの反動で住宅着工件数が減少するとみられ、4～6月期の住宅投資は減少に転じる公算が大きい。



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）が1～3月期に前期比年率+15.9%と10～12月期の同+11.9%から加速しており、4～6月期の機械・ソフトウェア投資は好調を維持すると予想される。

設備投資を取り巻く環境は、良好な状態が続くとみられる。①堅調な成長の持続による期待収益率の高まり、②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、③稼働率の上昇、④オフィスビル空室率の低下、⑤コンピューターの更新投資や通信業での規制緩和（光ファイバー投資計画の増加）、⑥業績の拡大持続によるキャッシュフローの増加、⑦株価の上昇、⑧信用スプレッドの縮小など、投資を行い易い状況にある。

在庫面では、価格競争が激化するもと、投入コストの上昇によってコスト削減圧力が強まっていることから、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、在庫水準が低い状況のなか、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ペースを加速させよう。

純輸出はマイナス寄与拡大が見込まれる

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拡大が見込まれる。一方、輸入は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拡大しよう。

政府支出は、ハリケーン復興関連歳出、公共投資の拡大が予想され、増加基調が持続すると見込まれる。

06年4～6月期は前期比年率+3%前半に減速

以上のように、2006年4～6月期には設備投資の好調が持続するものの、個人消費の鈍化や住宅投資の減少を背景に、実質GDP成長率は1～3月期の前期比年率+4.8%から同+3%台前半に減速する公算が大きい。このようななか、製造業は目先堅調さを維持するとみられ、ISM製造業景気指数は緩やかな低下にとどまると予想される。

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。

6月に政策金利は据え置かれる公算

今後の金融政策では、F R Bが現在の政策金利が中立的な水準と判断しているものの、足元で川上でのインフレ圧力が残存しているなか、景気減速の明確な兆しがみられないことから5月10日のF O M Cでは25bpの利上げが実施され、F F レート誘導目標は5.00%に引き上げられよう。

その後、6月28、29日のF O M Cまでに、暖冬効果の剥落や金利の上昇、エネルギー価格の急騰による成長ペース鈍化を示唆する経済指標が発表されると予想される。このため、利上げを休止し易い環境になり、6月28、29日のF O M CでF R Bは様子見に転じるとみられる。7月以降についても、金利上昇の影響によって経済は潜在成長率前後の成長が続くと見込まれることから、政策金利の据え置きが続くと見込まれる。ただし、世界的な成長率の加速や、米国が潜在成長率程度の成長が続くなかで、エネルギー価格の急騰持続によって、インフレ懸念が高まるようであれば、追加の利上げを行う可能性がある。

以上