

米国 PCEコアが上昇したものの利上げ見送りの可能性

(06年4月個人消費・所得)

発表日：06年5月26日(金)

～個人消費のモメンタムは弱まっている～

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 : sei.ji@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	
05/04	+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	+0.2	+0.2	+0.3	▲2.6	+0.6	+0.6	▲0.1	+0.0	▲0.3
05/11	+0.2	+0.2	+0.5	+3.7	▲1.0	+0.6	+0.7	+0.9	▲0.6
05/12	+0.5	+0.5	+0.7	+4.0	+0.1	+0.4	+0.5	+0.7	▲0.8
06/01	+0.7	+0.3	+0.8	+1.8	+2.0	▲0.0	▲0.2	+0.3	▲1.2
06/02	+0.4	+0.3	+0.3	▲1.8	▲0.3	+1.0	+0.2	+0.2	▲1.3
06/03	+0.5	+0.4	+0.5	+0.4	+0.4	+0.6	+0.0	+0.1	▲1.4
06/04	+0.5	+0.4	+0.6	+0.3	+1.3	+0.3	▲0.1	+0.1	▲1.6

実質個人消費は前月比+0.1%と小幅増加にとどまった

06年4月の実質個人消費は、前月比+0.1%（3月同+0.1%）と5ヵ月連続で拡大したものの、低い伸びにとどまった。ガソリン価格の上昇によって実質可処分所得が減少したことが影響したとみられる。基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では+3.2%（3月+5.2%）とプラス幅が縮小しており、個人消費のモメンタムは弱まっている。財別にみると、実質非耐久財消費が前月比+0.2%（同▲0.3%）とプラスに転じた。一方、実質サービス消費が同+0.1%（同+0.3%）とプラス幅を縮小し、さらに実質耐久財消費は家具の減少によって同+0.3%（同+0.5%）と鈍化した。

四半期では、1～3月期の個人消費が下方改定されたこと、4月が低い伸びにとどまったことから、5、6月が横ばいにとどまれば4～6月期の実質個人消費は+1.2%と大幅に減速する。

実質可処分所得は物価の上昇によって前月比▲0.1%と減少した。ただし、基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では+1.0%とプラスを維持しており、所得環境は良好な状態が続いていると判断される。

名目消費が前月比+0.6%、可処分所得が同+0.4%となり、貯蓄率は▲1.6%とマイナス幅拡大

名目ベースでみると、給与所得が前月比+0.9%（3月同+0.5%）となったものの、雇用者数の増加ペースが鈍化したため、可処分所得は同+0.4%と前月と同率の伸びとなった（8ヵ月連続のプラス）。一方、名目個人消費はサービス消費、耐久財消費が鈍化したものの、非耐久財消費の拡大ペースがガソリン価格の上昇によって急加速したため前月比+0.6%と伸び率が速まった。貯蓄率は▲1.6%と前月からマイナス幅が拡大した。引き続き株式市場への資金流入等によって貯蓄が減少しているとみられる。

3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では、可処分所得は+4.2%（3月+4.1%）と所得の基調を示す給与所得が+7.1%と伸び率を速めたため、良好な状態が続いた。個人消費も+6.5%（+7.3%）と加速した。

PCEコアは前月比+0.2%と落ち着いたが、前年同月比では+2.1%と小幅加速

物価関連の統計では、FRB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+0.2%（3月同+0.3%）と鈍化したが、前年同月比では+2.1%（3月同+2.0%）と小幅加速した。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）も前月比+0.2%（3月同+0.3%）と減速したものの、前年同月比では+1.8%（3月同+1.6%）と伸び率が高まった。

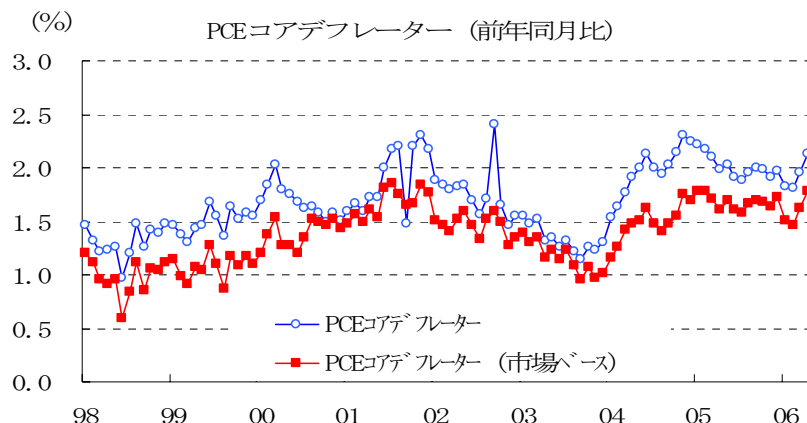
これらの物価統計はFRBが物価安定と判断しているレンジ（前年同月比+1.0%～同+2.0%）の上限付近で推移している。しかし、FRBはこの統計もある程度上方バイアスを受けていると考えており、今回の結果だけで利上げが必要と判断することはない。

現在の政策金利は適正な水準を上回る引き締め的な水準になっており、過去と同様に引き締め過ぎのリスクが強まっている。そのような中、物価が安定レンジの上限を少し上回った程度の状況でも、成長ペースの鈍化が示唆されればFRBは一旦様子見に転じる可能性が高いと考えられる。過去、FRBはCPIコアが前年同月比+3.0%程度上昇しているなかでも、成長ペースの変化を受け利上げ打ち止め、利下げを行っている。

次回のFOMCまでに発表される5月のCPIコアは、衣料品価格の反動減、販売が鈍化している自動車価格の下落等によって上昇ペースが鈍化すると見込まれる。景気についても、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って、個人消費、住宅需要は鈍化傾向を辿るとみられ、景気減速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となり、6月28、29日のFOMCでFRBは様子見に転じるとみられる。この場合でも、潜在成長率程度の成長、エネルギー価格の高止まりが続くなかで、一旦の休止を強調し利上げ打ち止め感を出さないような声明文を発表すると見込まれる。

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、年内政策金利の据え置きが続くと予想される。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し、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。



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。

**実質個人消費は2006
年4～6月期に減速す
る公算**

5月の個人消費は、ガソリン価格の上昇により拡大ペースが鈍化している。今後の個人消費を取巻く環境をみると、国際競争の激化や投入コストの上昇が続く中、企業はコスト削減のため、リストラ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たこと、2006年4～6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4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、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。

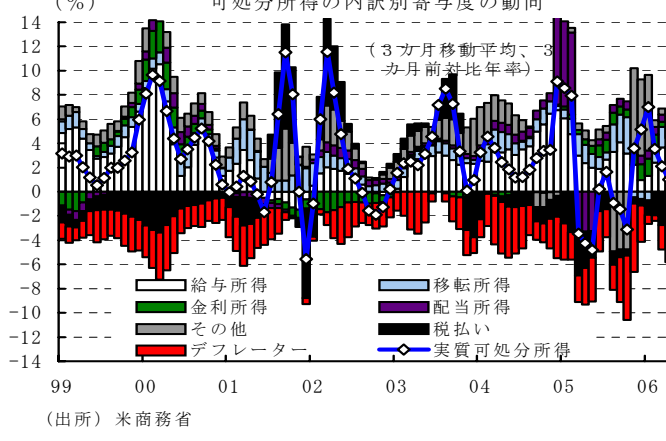
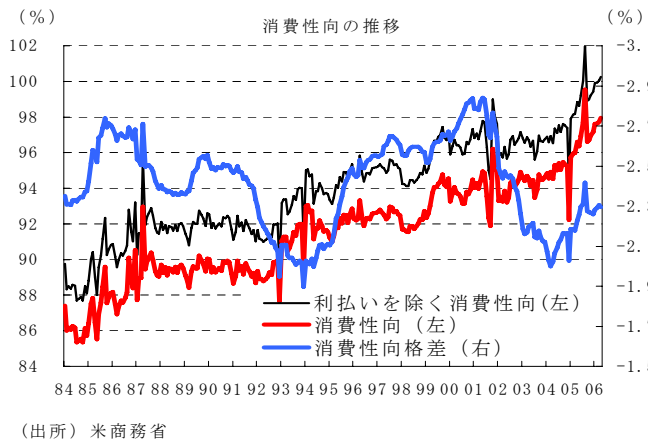
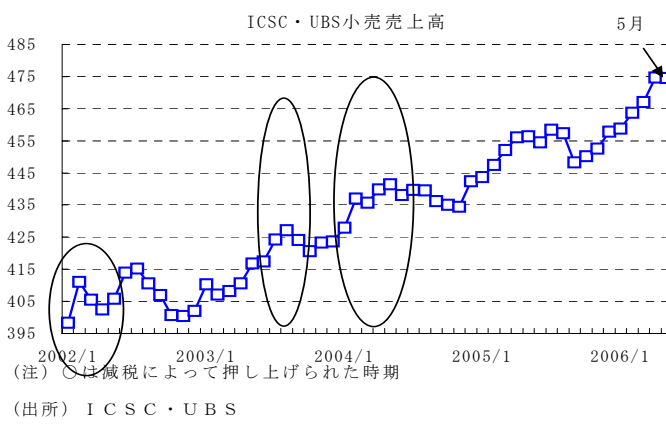
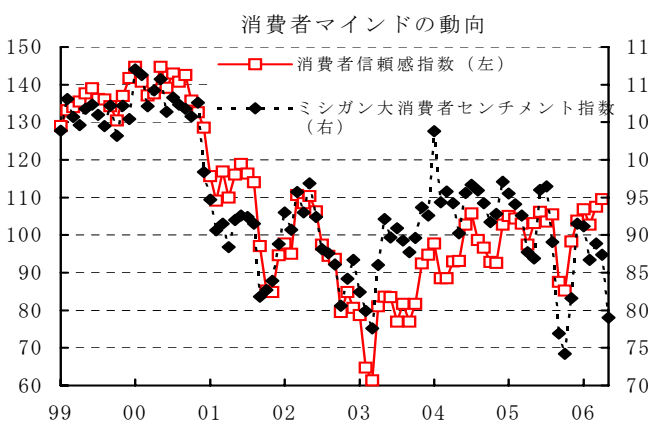
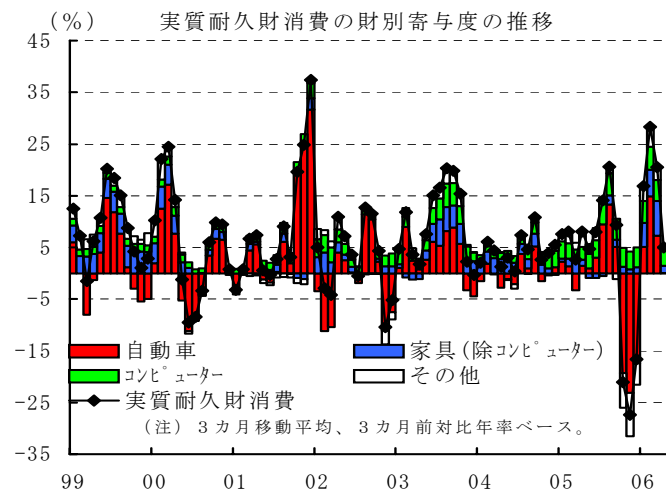
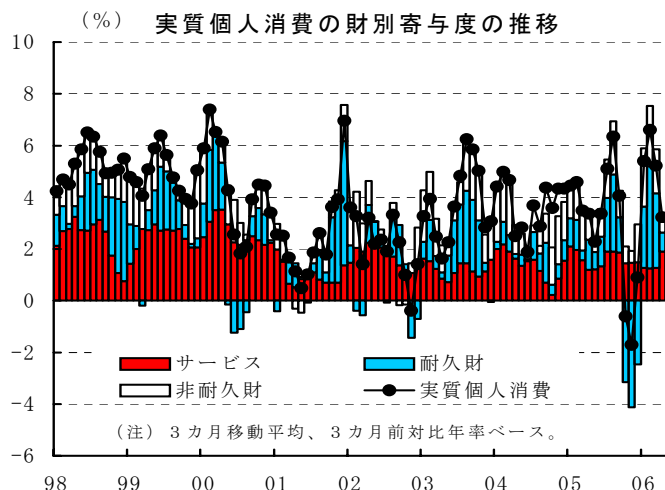
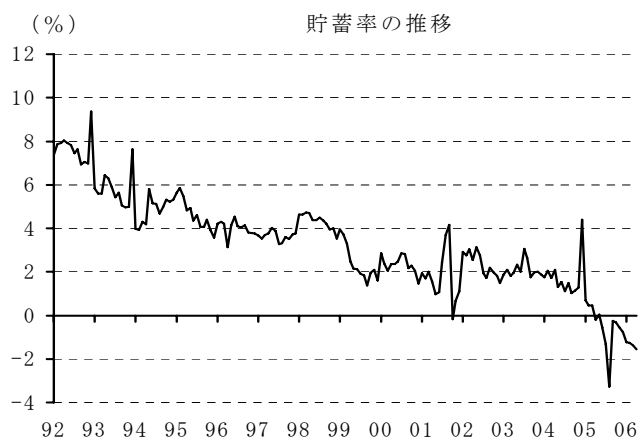
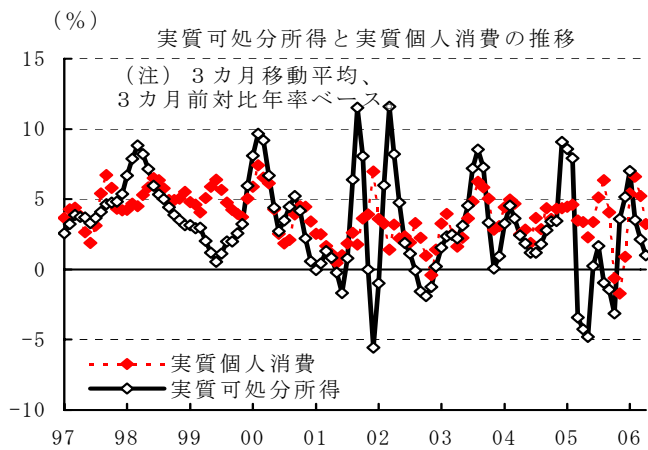
可処分所得は、雇用の拡大、労働需要の強まりを背景とした賃金の上昇、金利収入の増加によって、拡大傾向を辿る可能性が高い。

一方、住宅関連資産からの資金調達動向では、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（*）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ているとみられる。

加えて、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。

以上のように、雇用・所得の拡大持続が予想されるものの、エネルギー価格の上昇、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+2%程度に減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。