

Weekly Global Economy

米国 今週潜在成長率への減速が確認できる可能性

06年7月24日(月)

～金融政策を予想するうえで景気動向を示す経済指標が重要に～

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)

目次

| | | |
|-----------------|--|----------|
| 1. 景気情勢(表) | : 現在、潜在成長率に向けて減速中 | ・・・ P 3 |
| 2. 景気見通し(表) | : 先行き潜在成長率を小幅下回る成長に | ・・・ P 4 |
| 3. 景気情勢と見通し(解説) | : 企業部門が好調に推移するなか家計部門の減速感が強まった | ・・・ P 5 |
| 4. 金融政策見通し | : 8月8日に様子見に転じる可能性 | ・・・ P 17 |
| 5. 先週の金融情勢 | : バーナンキFRB議長の議会証言で早期利上げ打ち止め観測が強まり、債券高、ドル安が進んだ。一方、株式市場は一旦上昇も景気・業績懸念から下落 | ・・・ P 19 |
| 6. 今週の経済指標等予測 | | ・・・ P 22 |

要約

- 7月19日に行われたバーナンキFRB議長の議会証言では、景気が減速し先行きコアインフレが落ち着くとの見通しが示された。また、金融政策に関しては、これまでの利上げ効果を見極めたいと証言した。この証言を受け、金融市場では早期の利上げ打ち止め期待が高まっている。もっとも、証言は利上げ休止に近いことを示したが、直ちに利上げ打ち止めを示唆するものではなかった。今後、必要となるかもしれない追加の利上げ時期・幅は、今後入手される情報に基づく予想の変化次第としており、景気減速の程度、インフレ環境の動向次第では利上げが継続される可能性もある。すなわち、利上げ休止には、少なくとも潜在成長率程度に減速する必要がある。
- 米景気は、現在潜在成長率程度まで減速する過程にあると判断される。家計部門は、住宅投資の縮小、個人消費の鈍化によって、減速が明確化している。住宅部門では6月住宅着工、7月住宅市場指数、7月第1、2週の住宅購入用ローン申請件数が全て低下したように、減少傾向が持続している。消費関連では、ガソリン価格や、金利の上昇によって、7月第1、2週のチェーンストア売上高が縮小傾向にある。一方、7月の自動車販売は販促効果もあり6月から持ち直している模様であり、足下で実質個人消費は前期比年率+3%弱の勢いを維持しているとみられる。
- 今後も、住宅投資は金利の上昇の影響で縮小傾向を辿ろう。個人消費は、金利やガソリン価格の上昇が続けばチェーンストア売上高の縮小が続く可能性が高い。しかしながら、①自動車部門で販促が継続されていること、②Back to schoolセールに伴い一部の州で減税が実施されること、③企業の効率性の高まりによって深刻な在庫調整、雇用調整に陥るリスクが小さく雇用・所得の拡大が続くことから、実質個人消費は前期比年率で+3%弱を維持すると見込まれる。

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。

- ・ 企業部門では、6月の鉱工業生産が製造業の好調等により高い伸びとなった。7月の地区連銀製造業景気指数が予想を下回るなど、7月の製造業部門の鈍化を示すものとなったが、これらの統計は月次での変動が大きく、移動平均で見るとほとんどトレンドに変化がみられず、製造業部門は緩やかな拡大ペースを維持していると判断される。
- ・ しかし、先行きはISM製造業生産指数が低下していること、自動車部門で7～9月期の生産計画の下方修正が発表されたこと、最終需要が鈍化していることから、製造業生産は7～9月期に拡大ペースが鈍化すると予想される。前年比では、在庫調整圧力の緩和に歯止めがかかっていることから、7～9月期にピークをつけ鈍化に転じる公算が大きい。
- ・ インフレ面では、生産者段階での安定、小売業の生産性向上もあり、CPI商品コアは非常に低位で安定している。一方、CPIサービスコアは帰属家賃の上昇ペース加速によって高い伸びが続いている。このため、CPIコアは最近4ヵ月間加速している。今後も、足下で帰属家賃の押し上げ要因となっている天然ガス価格が低下しており、目先CPIコアは高い伸びが続くリスクがある。結果、前年比では2%台後半で推移する可能性が高い。
- ・ 一方で、FRBが注視している期待インフレ率（10年債利回り-TIPS10年債利回り）は、FRBが期待インフレ率が落ち着いていると判断した6月29日のFOMC声明文、7月19、20日のバーナンキFRB議長の議会証言時の水準を下回って推移している。さらに、FRBが重視しているPCEコアデフレーターでは、全体に占める帰属家賃の割合がCPI統計よりも小さいため、前月比+0.2%の伸びが続くと予想されることから、利上げ休止の妨げにはならない公算が大きい。
- ・ **今週の注目指標**：今週は、FRBの金融政策を予想するうえで重要な景気動向を示す指標、報告書が公表される。6月住宅販売、4～6月期の実質GDPで成長ペースが潜在成長率に減速したことが確認され、ページブックで7月入り後も減速が持続していることが確認されよう（P22に詳細）。

1. 景気情勢 (表) : 緩やかな減速傾向持続

週次統計

| 分野 | 経済指標 | | 6月9日 | 6月16日 | 6月23日 | 6月30日 | 7月7日 | 7月14日 | 7月21日 |
|--------------|------|---------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 家計部門 | 消費 | ICSC・UBSウェルストア売上高 (前週比、%) | 1.2 | 0.0 | ▲ 0.4 | ▲ 0.7 | 0.2 | ▲ 0.6 | |
| | | レットブック小売統計 (前月同週比、%) | 3.0 | 3.3 | 3.4 | 2.7 | 3.5 | 2.4 | |
| | | ABC NEWS/ワシントンポスト INDX | ▲ 15 | ▲ 12 | ▲ 10 | ▲ 9 | ▲ 10 | ▲ 9 | |
| | 雇用 | 新規失業保険申請件数 (千件) | 297 | 309 | 315 | 314 | 334 | 304 | |
| | | 失業保険受給者総数 (千人) | 2423 | 2402 | 2448 | 2420 | 2505 | | |
| | | 失業保険受給者比率 (%) | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | | |
| | 所得 | 住宅ローン借換指数 | 1499.4 | 1466.1 | 1356 | 1423.9 | 1400.5 | 1377.6 | |
| 住宅購入用ローン申請件数 | | 414.6 | 414.8 | 389.0 | 414.2 | 425.0 | 398.5 | | |
| 金融 | 市場 | NYダウ (前週末比) | 10891.92 | 11014.55 | 10989.09 | 11150.22 | 11090.67 | 10739.35 | 10868.38 |
| | | S P 500 (前週末比) | 1252.30 | 1251.54 | 1244.50 | 1270.20 | 1265.48 | 1236.20 | 1240.29 |
| | | NA S D A Q (前週末比) | 2135.06 | 2129.95 | 2121.47 | 2172.09 | 2130.06 | 2037.35 | 2020.39 |
| | | 10年債利回り | 4.98 | 5.13 | 5.23 | 5.15 | 5.15 | 5.07 | 5.05 |
| | | ドル円 | 113.66 | 115.17 | 116.06 | 114.34 | 114.11 | 116.31 | 116.04 |
| | | ユーロ円 | 143.87 | 145.38 | 145.23 | 145.84 | 146.28 | 146.90 | 147.09 |
| | | ユーロドル | 1.266 | 1.262 | 1.251 | 1.276 | 1.282 | 1.263 | 1.268 |

(注) 金融指標は週末値。

月次統計

| 分野 | 方向性 (1ヶ月間) | | 水準 | 2006年 | | | | | | | |
|----------------------|-----------------|--------|--------------------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|------|
| | | | | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | |
| 家計部門 | 消費 | ↘ | + | 小売売上高 (前月比、%) | 3.0 | ▲ 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.1 | ▲ 0.1 | |
| | | | | 除く自動車売上高 (前月比、%) | 2.7 | ▲ 0.2 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.3 | |
| | | | | ミッド大消費者センチメント | 91.2 | 86.7 | 88.9 | 87.4 | 79.1 | 84.9 | 83.0 |
| | | | | CB消費者信頼感指数 | 106.8 | 102.7 | 107.5 | 109.8 | 104.7 | 105.7 | |
| | 雇用 | ↘ | + | 非農業部門雇用者数 (前月差、千人) | 154 | 200 | 175 | 112 | 92 | 121 | |
| | | | | 失業率 (%) | 4.7 | 4.8 | 4.7 | 4.7 | 4.6 | 4.6 | |
| | | | | 求人広告指数 | 38 | 39 | 37 | 35 | 33 | | |
| | | | | ISM製造業雇用指数 | 51.3 | 55 | 52.5 | 55.8 | 52.9 | 48.7 | |
| | | | | ISM非製造業雇用指数 | 51.1 | 58.2 | 54.6 | 56.5 | 58 | 52 | |
| | C&G企業レバ計画件数 (人) | 103466 | 87437 | 64975 | 59688 | 53716 | 67176 | | | | |
| 所得 | ↘ | + | 実質可処分所得 (前月比、%) | ▲ 0.3 | 0.2 | ▲ 0.1 | 0.1 | ▲ 0.0 | | | |
| | | | モーゲージローンリファイナンス | 1666.0 | 1633.2 | 1594.3 | 1528.4 | 1465.9 | 1420.3 | | |
| 住宅 | ↘ | - | 住宅着工件数 (年率、千戸) | 2265 | 2132 | 1972 | 1832 | 1953 | 1850 | | |
| | | | 新築住宅販売 (年率、千戸) | 1173 | 1038 | 1114 | 1180 | 1234 | | | |
| | | | 中古住宅販売 (年率、千戸) | 6570 | 6900 | 6900 | 6750 | 6670 | | | |
| | | | 住宅市場指数 | 57 | 56 | 54 | 51 | 46 | 42 | 39 | |
| | | | | | | | | | | | |
| 企業部門 | ⇒ | + | ISM製造業景気指数 | 54.8 | 56.7 | 55.2 | 57.3 | 54.4 | 53.8 | | |
| | | | ISM非製造業景気指数 | 56.8 | 60.1 | 60.5 | 63.0 | 60.1 | 57.0 | | |
| | | | フィアット/ドイツ連銀製造業景況指数 | 3.3 | 15.4 | 12.3 | 13.2 | 14.4 | 13.1 | 6.0 | |
| | | | NY連銀製造業景気指数 | 20.12 | 21.02 | 29.03 | 15.81 | 12.94 | 29.01 | 15.64 | |
| | | | 鋳工業生産 (前月比、%) | ▲ 0.1 | 0.4 | 0.5 | 0.8 | 0.1 | 0.8 | | |
| | | | 製造業生産 (前月比、%) | 0.9 | ▲ 0.2 | 0.4 | 0.8 | 0.1 | 0.7 | | |
| | | | 稼働率 | 80.9 | 81.1 | 81.3 | 81.9 | 81.8 | 82.4 | | |
| | | | 製造業受注 (前月比、%) | ▲ 2.7 | 0.1 | 4.0 | ▲ 2.0 | 0.7 | | | |
| | | | 製造業出荷 (前月比、%) | 0.7 | ▲ 1.6 | 1.0 | ▲ 0.1 | 2.2 | | | |
| | | | 製造業在庫 (前月比、%) | 0.9 | ▲ 0.5 | 1.0 | ▲ 0.0 | | | | |
| 製造業在庫率 (ヶ月) | 1.15 | 1.16 | 1.16 | 1.17 | 1.15 | | | | | | |
| 輸送機器を除く製造業受注 (前月比、%) | 2.5 | ▲ 2.5 | 2.5 | 0.2 | 1.2 | | | | | | |
| 輸送機器を除く非国防資本財受注 (同上) | 2.1 | ▲ 1.0 | 3.4 | ▲ 2.1 | 0.5 | | | | | | |
| 物価 | ⇒ | + | 消費者物価 (前月比、%) | 0.7 | 0.1 | 0.4 | 0.6 | 0.4 | 0.2 | | |
| | | | 消費者物価コア (前月比、%) | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | | |
| | | | PCEコアフレター (前月比、%) | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | | | |
| | | | (前年同月比、%) | 1.9 | 1.8 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | | | |
| | | | 生産者物価 (前月比、%) | 0.3 | ▲ 1.2 | 0.4 | 0.9 | 0.2 | 0.5 | | |
| 生産者物価コア (前月比、%) | 0.4 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | | | | | |

(注1) 矢印は現在のモメンタムを示す

(注2) 水準の+は拡大、-は縮小を示す

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。

2. 景気見通し (表) : 潜在成長率を小幅下回る成長に減速

| | 方向性 | | | | コメント |
|-------|-------|----|-------|----|----------------------|
| | 現状 | | 見通し | | |
| | 4-6月期 | 水準 | 7-9月期 | 水準 | |
| 景況感 | → | + | ↘ | + | 年央にピークをつけ緩やかに鈍化 |
| 実質GDP | ↘ | + | → | + | 潜在成長率程度に減速 |
| 個人消費 | ↘ | + | → | + | ガソリン価格の上昇等により減速 |
| 住宅投資 | ↘ | - | → | - | 金利上昇を受け縮小 |
| 設備投資 | ↘ | + | → | + | 潤沢なキャッシュフロー等を背景に好調持続 |
| 在庫投資 | → | + | → | + | 積み増しに慎重な姿勢は変わらず |
| 政府支出 | ↘ | + | → | + | 補正が下支え |
| 輸出 | ↘ | + | → | + | ドル安効果でNAFTA向けに増加 |
| 輸入 | ↘ | + | → | + | 前期の減少により一旦拡大 |

(注1) 景況感はISM統計などの動き

(注2) 矢印は今期の前期からのモメンタムを示す

(注3) 水準の+は拡大、-は縮小を示す

(注4) 見通しは来期の今期からのモメンタムを示す

米国GDP予測表

(季節調整済み、%、10億ドル)

| | 2004年 (実績) | 2005年 (実績) | 2006年 (予測) | 2007年 (予測) | 2005年 | | | 2006年 | | | 2007年 | | | 2008年 |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | | | | 7~9 | 10~12 | 1~3 | 4~6 | 7~9 | 10~12 | 1~3 | 4~6 | 7~9 | |
| 実質GDP | 4.2 | 3.5 | 3.5 | 3.0 | 4.1 | 1.7 | 5.6 | 3.1 | 2.8 | 2.9 | 2.9 | 3.5 | 3.3 | 3.5 |
| 個人消費 | 3.9 | 3.5 | 3.1 | 2.8 | 4.1 | 0.9 | 5.1 | 2.3 | 3.0 | 2.9 | 2.9 | 3.1 | 3.2 | 3.2 |
| 住宅投資 | 10.3 | 7.1 | 1.8 | 0.0 | 7.3 | 2.8 | 3.3 | ▲3.8 | ▲2.8 | 0.5 | 0.7 | ▲0.2 | 2.4 | 1.3 |
| 設備投資 | 9.4 | 8.6 | 9.5 | 8.5 | 8.4 | 4.5 | 14.2 | 9.1 | 9.8 | 9.6 | 8.2 | 6.9 | 8.2 | 9.4 |
| 在庫投資 | 52.0 | 20.3 | 39.4 | 56.8 | ▲13.3 | 37.9 | 29.5 | 39.5 | 42.9 | 45.8 | 47.8 | 49.8 | 59.8 | 69.8 |
| 政府支出 | 2.2 | 1.8 | 2.7 | 2.5 | 2.9 | ▲0.8 | 4.8 | 2.5 | 4.0 | 2.2 | 2.2 | 2.5 | 2.5 | 1.1 |
| 純輸出 | ▲601.3 | ▲633.1 | ▲679.9 | ▲751.7 | ▲617.5 | ▲655.3 | ▲660.9 | ▲653.4 | ▲691.0 | ▲714.2 | ▲731.9 | ▲744.9 | ▲753.9 | ▲776.2 |
| 輸出 | ▲0.8 | ▲0.3 | ▲0.4 | ▲0.6 | ▲0.1 | ▲1.3 | ▲0.2 | 0.3 | ▲1.3 | ▲0.8 | ▲0.6 | ▲0.4 | ▲0.3 | ▲0.7 |
| 輸入 | 10.7 | 6.3 | 8.0 | 7.7 | 2.4 | 12.1 | 10.7 | 2.4 | 14.7 | 8.9 | 6.6 | 6.5 | 5.6 | 8.2 |
| 実質国内需要 | 4.7 | 3.6 | 3.8 | 3.4 | 4.0 | 2.9 | 5.5 | 2.7 | 3.9 | 3.5 | 3.3 | 3.2 | 3.6 | 3.8 |
| 実質最終需要 | 3.9 | 3.8 | 3.4 | 2.9 | 4.6 | ▲0.2 | 6.0 | 2.8 | 2.6 | 2.8 | 2.8 | 2.9 | 3.2 | 3.0 |
| 実質国内最終需要 | 4.4 | 3.9 | 3.6 | 3.3 | 4.4 | 1.1 | 5.8 | 2.4 | 3.8 | 3.4 | 3.3 | 3.1 | 3.3 | 3.5 |
| 名目GDP | 7.0 | 6.4 | 6.8 | 5.5 | 7.6 | 5.2 | 8.9 | 6.4 | 5.8 | 5.3 | 5.1 | 5.1 | 5.9 | 5.7 |
| GDPデフレーター | 2.63 | 2.82 | 3.18 | 2.48 | 3.3 | 3.5 | 3.1 | 3.4 | 3.1 | 2.4 | 2.2 | 2.2 | 2.4 | 2.4 |

予測

(注1) 在庫増減、純輸出の欄の上段数字は実額(10億ドル)、下段は寄与度。

(注2) その他の項目の上段数字は前期比年率、下段は前年同期比。

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。

3. 景気情勢・見通し (解説) : 部門別では企業部門が好調に推移するなか家計部門の減速が続いている

●個人消費：個人消費の鈍化持続も大幅な減速に至らない可能性

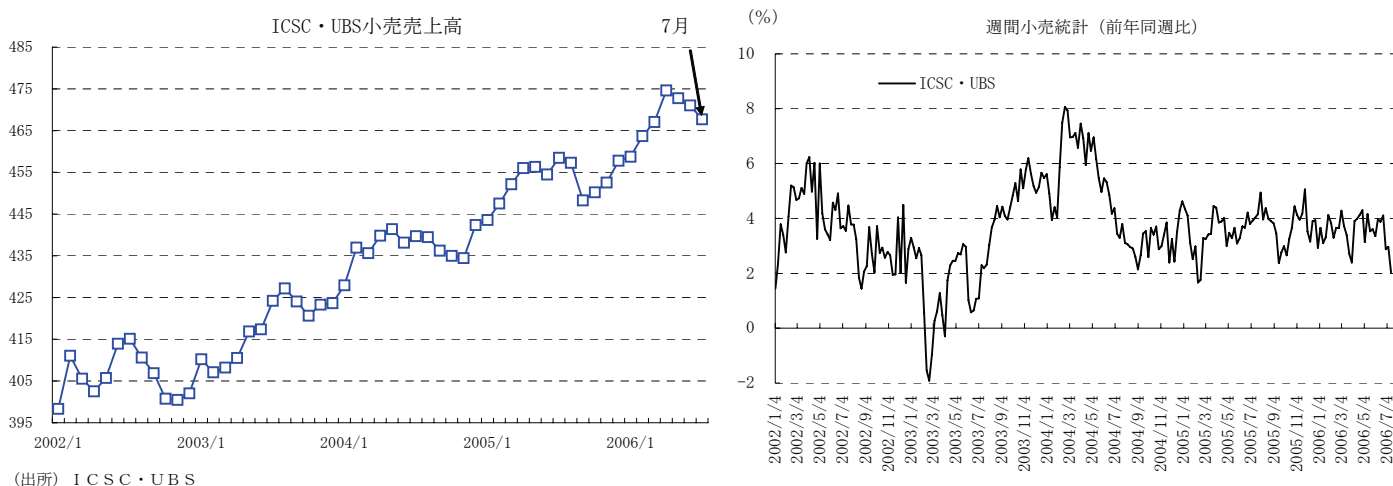
個人消費は減速も前期比年率+3%弱での推移が見込まれる

消費関連では、ガソリン価格や、金利の上昇によって、7月第1、2週のチェーンストア売上高が縮小傾向にある。一方、7月の自動車販売は販促効果もあり6月から持ち直している模様であり、足下で実質個人消費は前期比年率+3%弱の勢いを維持しているとみられる。

今後も、個人消費は、金利やガソリン価格の上昇が続けばチェーンストア売上高の縮小が続く可能性が高い。しかしながら、①自動車部門で販促が継続されていること、②Back to schoolセールに伴い一部の州で減税が実施されること、③企業の効率性の高まりによって深刻な在庫調整、雇用調整に陥るリスクが小さく雇用・所得の拡大が続くことから、実質個人消費は前期比年率で+3%弱を維持すると見込まれる。

7月入り後のチェーンストア小売は軟調

次に、各統計の詳細をみると7月第1、2週の小売売上高が金利・ガソリン価格の上昇、天候不順等によって6月平均対比▲0.7%（6月前月比▲0.4%）と3ヵ月連続の減少となっており、消費の鈍化傾向が持続している。

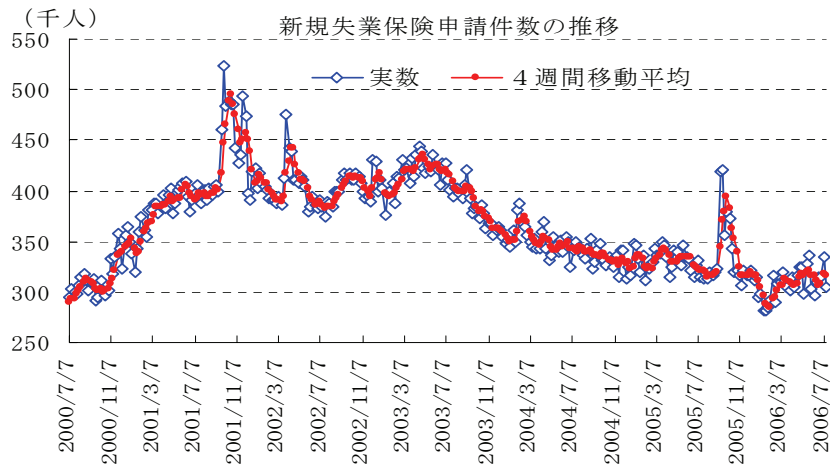


新規失業保険申請件数は雇用環境が良好なことを示唆

雇用環境では、7月15日に終わった1週間の新規失業保険申請件数（季節調整済み）は、30.4万件と前週の33.4万件から3.0万件減少し市場予想の32.0万件を下回った。前週に自動車部門での一時的な工場閉鎖やニュージャージー州政府での業務停止によって上ぶれたが、7月15日に終わった週には、州政府関連の業務停止が終了したこと、自動車工場の一時閉鎖の開始日が各社で毎年違うため、週間統計の季節調整が困難であることから、下ぶれたと考えられる。

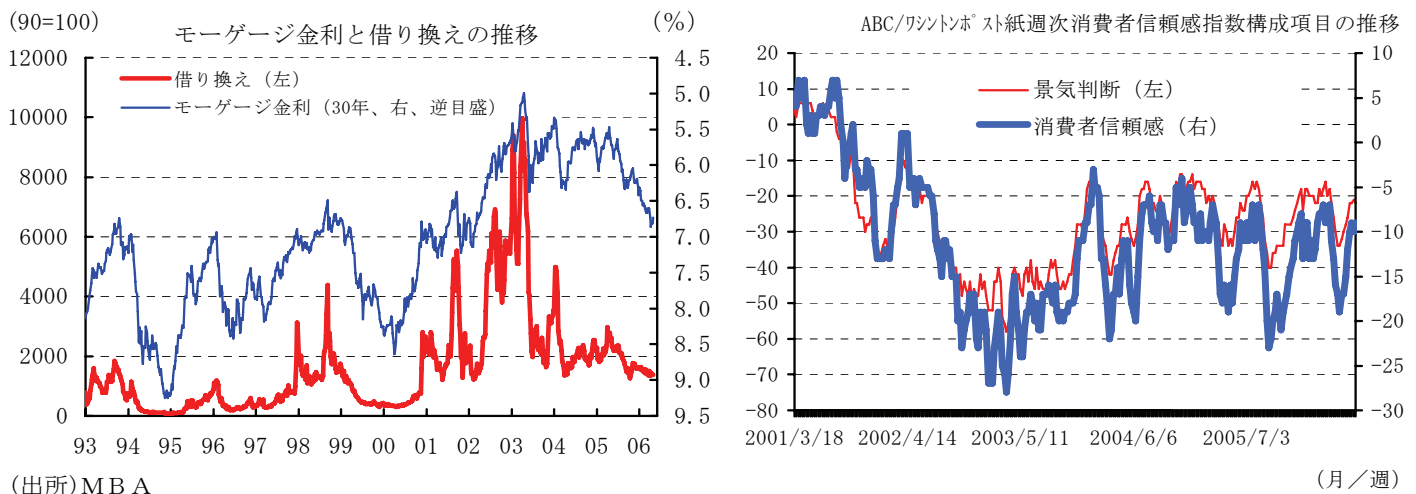
一方、トレンドを示す4週間移動平均は、31.7万件と前週（31.8万件）とほぼ変わらずとなっており、雇用情勢は良好な状態が持続していると判断される。

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。



**モーゲージ・ローンの
リファイナンスは
縮小傾向**

消費者マインド関連の統計では、7月18日までの1週間の週次消費者信頼感指数（ABC/ワットソポ紙）は▲9と5月19日の週の▲19を上回っている。景気に対する見方の改善、良好な財務状態、ガソリン価格の上昇に歯止めがかかったこと等が改善要因として考えられる。モーゲージ・ローンのリファイナンスに関しては前週から減少するなど、金利の上昇が続く中、モーゲージ・ローンのリファイナンスの増加ペースは鈍化傾向を辿っている。



7～9月期の実質個人消費は前期比年率+2%台後半が見込まれる

消費の先行きに関しては、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なか、2006年7～9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、多くの大企業で採用意欲が強いと判断される。一方、雇用の大部分を占める中小企業の景況感が6月に悪化し、雇用計画が低下したことから、雇用者数は2006年7～9月期に前期比+0.3%程度が予想される。

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。一方で、住宅関連資産からの資金調達動向では、中古住宅販売価格は需要の鈍化に併せて伸び率が低下傾向を辿ると予想される。このため、

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。

ホーム・エクイティ・ローン等の家計の流動性増加ペースは鈍化が続くと見込まれる。

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、ガソリン価格の高止まりが続いている。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、ガソリン価格の上昇による一時的なショック、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7～9月期以降の個人消費は前期比年率+3%弱の伸びが見込まれる。

GMが新しい販促を導入

自動車部門で再び値引き販売を強化している（下記表参照）。昨年、米自動車メーカー3社が一般購入者への従業員並みの割引を行った時には、消費を大きく押し上げた。現在は、1社だけの実施となっており、大きな押し上げ効果はみられない。ただし、今後残る2社も同様の政策を実施し昨年と並みの押し上げ効果となれば、7～9月期の個人消費が押し上げられるリスクがある。

| | 期間 | 主な内容 |
|--------|------------|---|
| GM | ～9月5日 | 特定の車種に対して値引きとゼロ金利ローン導入(36ヵ月から60ヵ月)。 |
| フォード | 6月1日～7月31日 | ほぼ全車両を対象としたゼロ金利ローンの提供、ガソリン購入代金として1000ドル贈呈 |
| クライスラー | 7月1日～7月31日 | 従業員向け割引の適用。さらに、ゼロ金利ローンも提供する。対象は「クライスラー」や「ジープ」などの2006年モデルが中心。購入した新車に顧客が満足できなければ、30日間返品を受け付ける保証も付与。 |

(*) 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

●住宅部門：住宅販売の減少傾向継続

住宅需要は減少傾向

住宅部門は、6月住宅着工に加えて、7月住宅市場指数、7月第1、2週の住宅購入用ローン申請件数が低下したように、7月に入っても減少傾向が持続している。今後も、住宅投資は金利の上昇の影響で縮小傾向を辿ろう。

住宅着工件数は悪天候もあり水準を切り下げ

個別の指標をみると、6月の住宅着工件数は185.0万戸（季節調整済み、年率換算）と前月比▲5.3%となった。4、5月合計で3.5万戸下方改定されたうえに、市場予想の189.7万戸を下回った。一戸建てが前月比▲10.4万戸、集合住宅が同▲1.3万戸減少した。

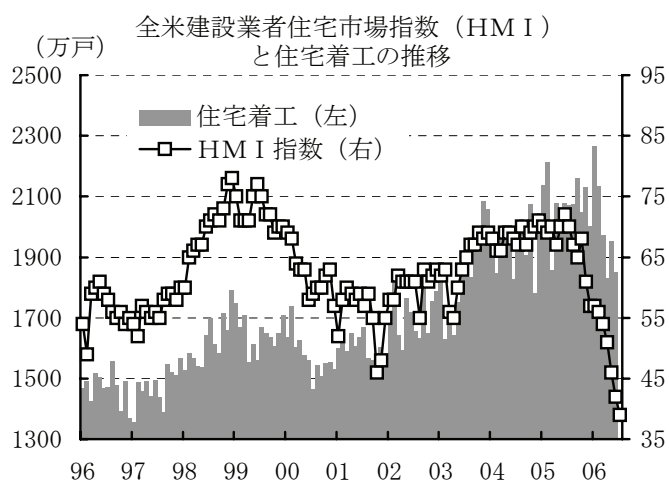
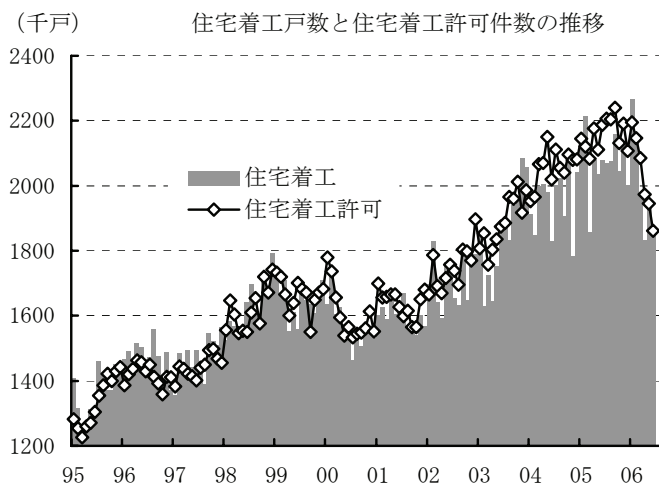
6月の住宅着工件数の減少は、住宅需要の鈍化に加えて、許可済み未着工件数が前月から増加していることから悪天候による影響を一部受けたとみられる。このため、住宅着工件数は、緩やかな減少傾向を辿っていると判断される。

7月の住宅着工件数も、金利上昇による住宅販売の鈍化が続いていること、許可件数が2003年5月以来の水準まで減少していること等から、減少傾向が持続すると予想される。

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。

住宅市場指数は7月も住宅部門の鈍化が持続していることを示唆

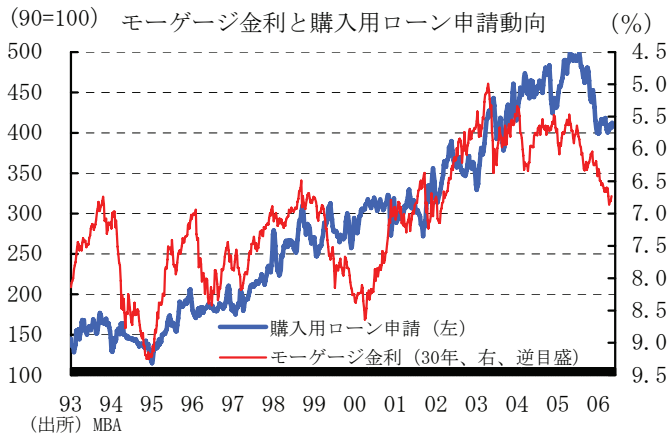
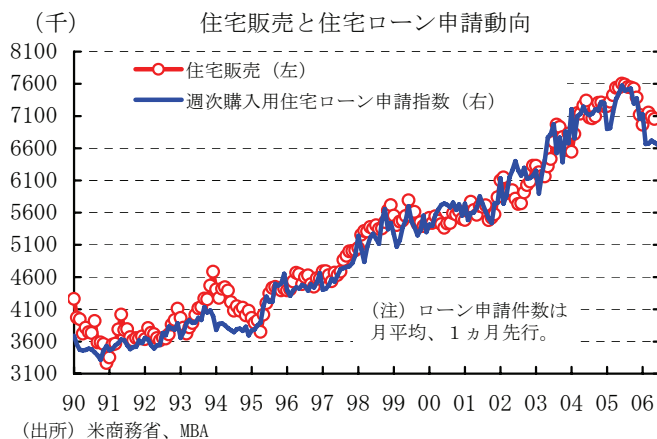
NAHB住宅市場指数(50が拡大縮小の分岐点)は、05年6月の72をピークに低下傾向を辿り直近7月には39と1991年12月以来の低い水準となった。7月のNAHB住宅市場指数の内訳をみると、購入者側では「客足指数」が27と前月比2ポイント低下、「現在の住宅販売指数」が43と前月比4ポイント低下しており、購買環境の悪化によって購入意欲が減退したとみられる。供給サイドでは、「6ヵ月後の販売見通し指数」が46と前月比5ポイント低下し、建築業者の先行きに対する楽観悲観が均衡したことから、目先見込み建築の抑制が予想される。



住宅販売は緩やかに減少

先週の週間住宅購入用ローン申請件数は、前週比で減少した。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、①雇用・所得の拡大が続いていること、②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、高い水準で推移している。しかし、金利上昇によってピークアウトが明確化しており、住宅販売の減少が持続しているとの判断を維持する。

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。このような需要を受け、住宅着工件数も緩やかに減少が継続とみられ、7～9月期の住宅投資も減少が持続する公算が大きい。



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。

| | 申請指数 | | | | | | | | | | 住宅ローン金利 (30年、固定 、約定ベース) |
|-----------|-------|-----------|-----------|-------------|-------------|------|-------|------|--------|------|-------------------------------|
| | 前週比 | 購入 前週比 | 借換 前週比 | 固定金利 前週比 | 変動金利 前週比 | | | | | | |
| 2006/5/26 | 541.9 | -1.9 | 395.5 | -0.2 | 1409.0 | -4.8 | 393.6 | -2.2 | 3649.1 | -1.3 | 6.66 |
| 2006/6/2 | 534.4 | -1.4 | 395.6 | 0.0 | 1356.0 | -3.8 | 395.5 | 0.5 | 3447.3 | -5.5 | 6.60 |
| 2006/6/9 | 571.9 | 7.0 | 414.6 | 4.8 | 1499.4 | 10.6 | 415.2 | 5.0 | 3856.1 | 11.9 | 6.61 |
| 2006/6/16 | 567.6 | -0.8 | 414.8 | 0.0 | 1466.1 | -2.2 | 419.0 | 0.9 | 3682.4 | -4.5 | 6.73 |
| 2006/6/23 | 529.6 | -6.7 | 389.0 | -6.2 | 1356.0 | -7.5 | 393.6 | -6.1 | 3382.5 | -8.1 | 6.86 |
| 2006/6/30 | 561.0 | 5.9 | 414.2 | 6.5 | 1423.9 | 5.0 | 414.6 | 5.3 | 3631.3 | 7.4 | 6.80 |
| 2006/7/7 | 566.8 | 1.0 | 425.0 | 2.6 | 1400.5 | -1.6 | 423.9 | 2.2 | 3562.6 | -1.9 | 6.81 |
| 2006/7/14 | 540.8 | -4.6 | 398.5 | -6.2 | 1377.6 | -1.6 | 402.6 | -5.0 | 3439.2 | -3.5 | 6.73 |

抵当貸付銀行協会 (MBA)

●企業部門：製造業生産はピークアウト後も緩やかな鈍化にとどまる公算

企業部門もピークアウトするものの緩やかな減速にとどまろう

企業部門では、6月の鉱工業生産が製造業の好調等により高い伸びとなった。7月の地区連銀製造業景気指数が予想を下回るなど、7月の製造業部門の鈍化を示すものとなったが、これらの統計は月次での変動が大きく、移動平均でみるとほとんどトレンドに変化がみられず、製造業部門は緩やかな拡大ペースを維持していると判断される。

しかし、先行きはISM製造業生産指数が低下していること、自動車部門で7～9月期の生産計画の下方修正が発表されたこと、最終需要が鈍化していることから、製造業生産は7～9月期に拡大ペースが鈍化すると予想される。前年比では、在庫調整圧力の緩和に歯止めがかかっていることから、7～9月期にピークをつけ鈍化に転じる公算が大きい。

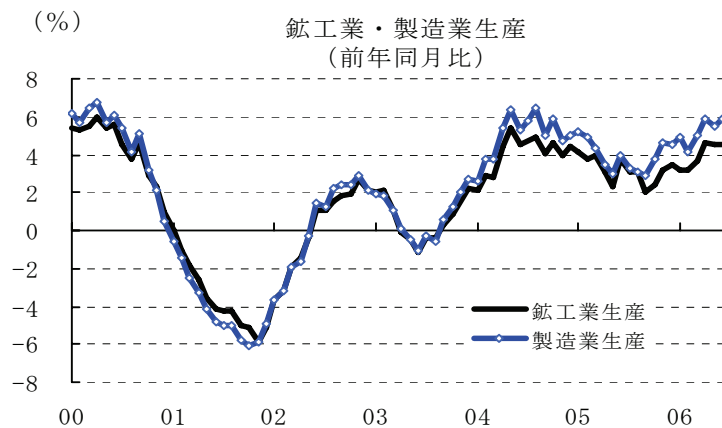
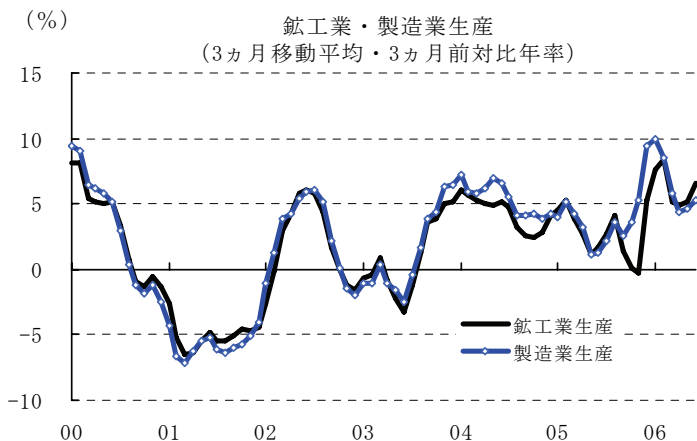
鉱工業生産は3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では+6.6%に加速

足下、6月の鉱工業生産は前月比+0.8%とプラス幅が拡大し、市場予想の同+0.5%を上回った(5月分も同▲0.1%から同+0.1%に上方改定)。製造業、鉱業、公益のすべてが加速し、稼働率は82.4%と市場予想を上回った。鉱工業生産は前年比でも+4.5%と高い伸びを維持している。

世界的に企業部門の活動が活発化しているなかで、生産は広がりを持って拡大している。3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では+6.6%と前月の+5.2%から加速し高い伸びを維持しており、生産は好調を持続している。四半期では、4～6月期に前期比+1.6%(1～3月期同+1.3%)と加速した。

製造業生産は3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では+5.3%に加速

鉱工業生産の約80.78%を占める製造業生産は、自動車、一般機械、ハイテク、航空機等の拡大により6月に前月比+0.7%、前年比+5.9%と加速した。3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率でも+5.3%(前月+4.6%)と高い伸びを維持しており、製造業の堅調が持続していると判断される。四半期では、4～6月期に前期比+1.3%(1～3月期同+1.4%)と同程度のペースを維持した。製造業稼働率は80.8%と前月から上昇した。



拡大した製造業生産は19業種中15業種に増加

好調な製造業では6月に拡大した業種数が19業種中15業種と広がりを持った拡大となっている。セクター別にみると、自動車関連の生産は、自動車部品が前月比+1.4%、完成車が同+5.5%と増加に転じたため、同+3.3%と3ヵ月ぶりに拡大した。加えて、ハイテク、航空機部門が好調さを維持した。

製造業生産は最終需要の鈍化から7~9月期以降緩やかなペースで減速する公算

短期的な製造業生産の見通しでは、製造業生産に先行するISM製造業景気指数の生産DIが6月に前月から2.1ポイント低下し、拡大した業種数も12業種(前月13業種)に減少したため、製造業生産は基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率で7月に拡大ペースが減速すると予想される(P11左側のグラフ)。

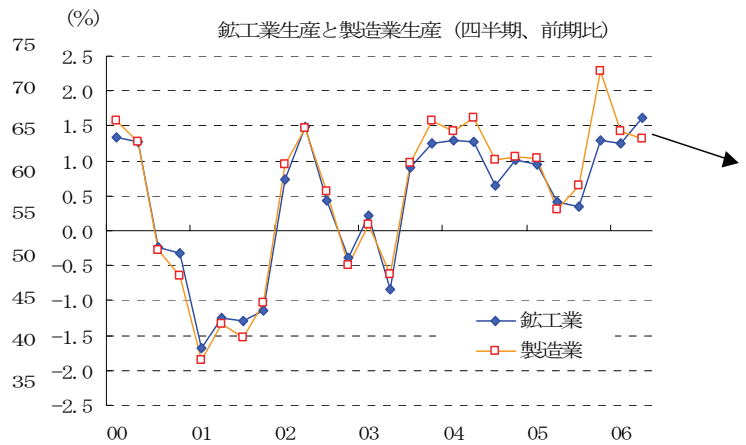
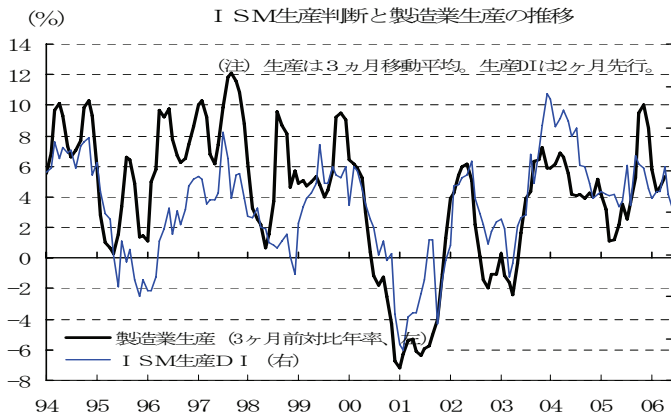
生産について、もう少し先を見通すと、今後の生産に影響を与える需要動向に関しては、7~9月期の個人消費は雇用・所得の増加が続くなか、住宅部門からの資金調達の拡大ペース鈍化やガソリン価格の上昇等により前期比年率+3%程度の安定的な拡大が見込まれる。一方、住宅投資は金利上昇の影響で減少が続くと予想される。

加えて、設備投資は堅調に推移すると予想される。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もと、①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、②稼働率の上昇、③オフィスビル空室率の低下、④コンピューターの更新投資、⑤規制緩和に伴う通信業での光ファイバー投資計画の増加等によって投資需要は強く、設備投資は当面堅調さを維持するとみられる。

輸出は、海外景気の拡大ペース加速によって堅調さを維持すると見込まれる。このような需要のもと、在庫投資は4~6月期に増加した自動車在庫の減少が予想されることから、7~9月期に拡大ペースが鈍化すると予想される。

以上のような需要の動向を勘案すると、生産の拡大ペースは堅調さを維持するものの緩やかに減速する公算が大きい。

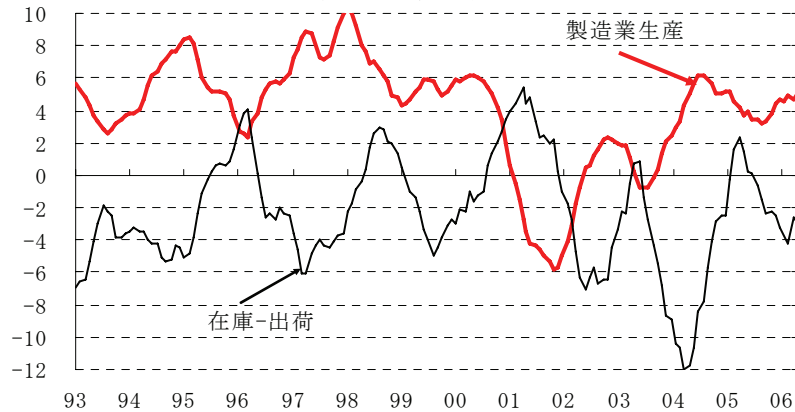
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



**製造業生産は前年比
では9月頃にピーク
をつける可能性**

次に、前年比での生産のピークを探ると、需要の鈍化によって在庫調整圧力（3ヵ月移動平均・前年同月比の在庫から出荷の伸び率を引いたもの）は、3月に▲4.2%とボトムをつけマイナス幅を縮小している。このピーク、ボトムは、製造業生産（3ヵ月移動平均・前年同月比）のボトム、ピークに1～6ヵ月先行することから、製造業生産は遅くとも9月には前年比でピークアウトする可能性が高いことが示唆されている。

(%) 製造業部門の在庫調整圧力（在庫-出荷）と生産の推移
（3ヵ月移動平均、前年同月比）



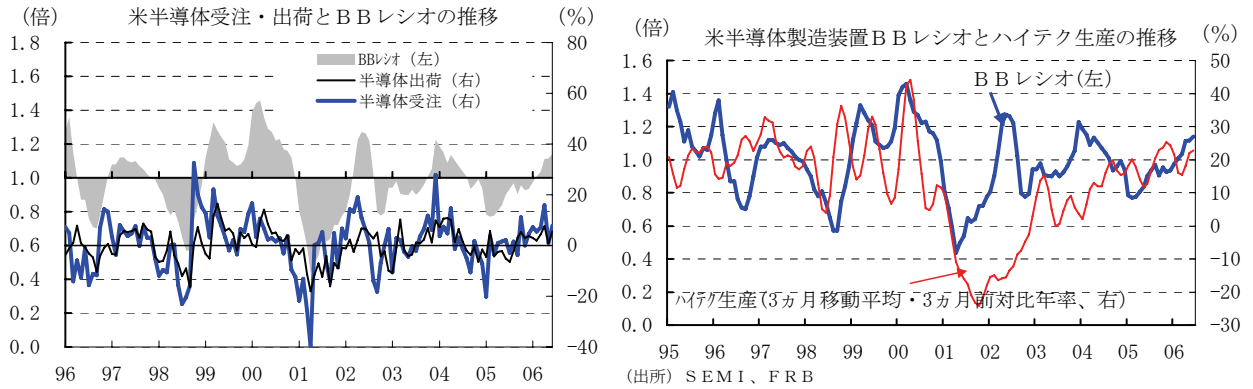
**ハイテクは今後好調
さを増す公算**

上記のような生産見通しとは、逆に好調さを増す業種がある。それは、ハイテク関連、航空機である。ハイテク関連では、足下6月で半導体が前月比+1.2%、通信機器が同+1.0%、コンピューターが同+0.5%と減速したことにより同+1.1%（前月同+2.0%）と拡大ペースが鈍化した。しかし、前年同月比では+21.9%と高い伸びを保ち、さらに基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では6月に+18.8%（前月同+15.3%）と高い伸びを維持しており好調が持続していると判断される。

ハイテク生産に先行する半導体BBレシオが6月に1.14と5ヵ月連続で拡大を示す1を上回っていることから、少なくとも半年程度ハイテク生産が好調さを増すと予想され、製造業生産を下支えしよう。

航空機部門の生産は6月に前月比+0.7%、前年同月比+13.2%と好調に推移している。受注残の大きさから、当面この部門の生産は、好調を維持するとみられハイテク部門と同様に生産全体を下支えしよう。

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。



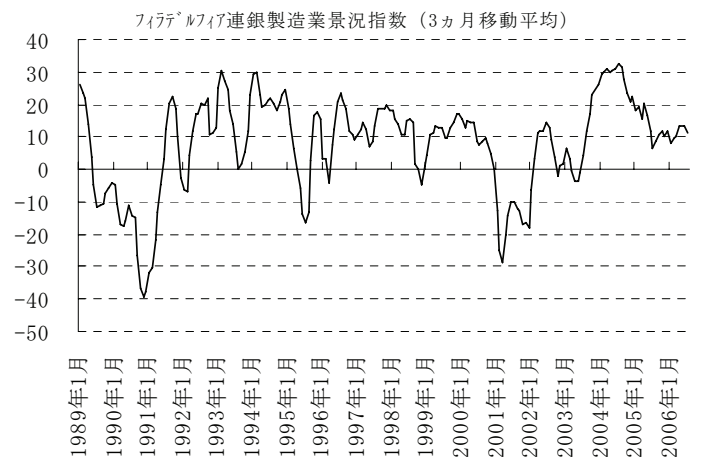
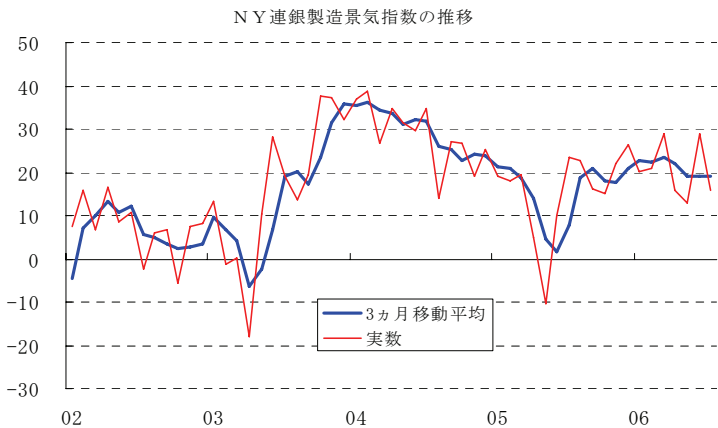
| | | BBレシオ | | | | ハイテク生産 | | | |
|-----|------|-------|--------|-----|--------|--------|------|------|------|
| | | 半導体出荷 | 半導体受注 | | ハイテク生産 | | | | |
| 前月比 | 前年比 | | 前月比 | 前年比 | | | | | |
| 06 | 0601 | 0.97 | 1259.4 | 2.9 | 0.1 | 1225.9 | 7.3 | 24.3 | 21.5 |
| | 0602 | 1.01 | 1283.3 | 1.9 | -3.6 | 1293.2 | 5.5 | 26.3 | 16.0 |
| | 0603 | 1.03 | 1338.7 | 4.3 | 5.2 | 1385.3 | 7.1 | 40.2 | 15.5 |
| | 0604 | 1.11 | 1441.4 | 7.7 | 16.3 | 1604.4 | 15.8 | 60.6 | 18.1 |
| | 0605 | 1.11 | 1452.6 | 0.8 | 19.8 | 1619.0 | 0.9 | 59.5 | 22.1 |
| | 0606 | 1.14 | 1531.5 | 5.4 | 32.9 | 1745.6 | 7.8 | 68.2 | 22.8 |

7月の景況感指数の低下は統計の振れによるものであり大幅な減速を示すものではない

7月の製造業景況感では、NY連銀製造業景況指数（NY連銀管轄地区の製造業の動向を示す）は+15.64と前月から13.37ポイント低下し市場予想の20.0を下回った。雇用が増加したものの、新規受注、出荷、入荷遅延、在庫が前月から低下した。月次での変動が大きいいため3ヵ月移動平均でみると、足下でも安定しており同地区製造業部門が比較的高い水準で安定推移していると判断される。

他方、フィラデルフィア連銀製造業景況指数（フィラデルフィア連銀管轄地区の製造業、ゼロが拡大縮小の分岐点）は6.0と市場予想の12.0を下回った。新規受注、出荷が前月から低下するなど、同地区製造業生産の拡大ペース鈍化を示す内容となった。ただし、この統計は月次での変動が大きい統計であるため3ヵ月移動平均をみる必要がある。それでは、同地区製造業部門が緩やかな拡大基調を維持していることを示している。

以上のことから、製造業部門は7月にかけて堅調さを維持していると判断される。



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。

NY連銀製造業景気指数の推移

| | 総合 | 新規受注 | 出荷 | 雇用 | 在庫 | 入荷遅延 | 受注残 | 仕入価格 | 販売価格 | 週平均就業時間 |
|-------|-------|-------|-------|-------|--------|------|-------|-------|-------|---------|
| 06/01 | 20.12 | 27.19 | 31.99 | 11.29 | -12.33 | 1.37 | 2.70 | 46.58 | 27.40 | 11.71 |
| 06/02 | 21.02 | 27.14 | 32.22 | 5.99 | -2.80 | 2.80 | 3.76 | 53.27 | 21.50 | 5.47 |
| 06/03 | 29.03 | 26.99 | 36.50 | 20.08 | 8.55 | 9.40 | 13.22 | 39.32 | 12.82 | 23.61 |
| 06/04 | 15.81 | 14.11 | 14.00 | 17.41 | 1.61 | 1.61 | -2.90 | 37.90 | 14.52 | 5.44 |
| 06/05 | 12.94 | 16.22 | 17.08 | 9.70 | 1.63 | 7.32 | 2.84 | 43.09 | 14.63 | 9.42 |
| 06/06 | 29.01 | 25.81 | 30.32 | 5.12 | -9.09 | 5.79 | 9.44 | 52.89 | 19.01 | 11.28 |
| 06/07 | 15.64 | 10.29 | 11.30 | 6.49 | -12.15 | 4.67 | 3.04 | 50.47 | 15.89 | 8.62 |

NY連銀製造業景気指数（6ヵ月先予測）の推移

| | 総合 | 新規受注 | 出荷 | 雇用 | 在庫 | 入荷遅延 | 受注残 | 仕入価格 | 販売価格 | 週平均就業時間 | 設備投資 |
|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|
| 06/01 | 47.56 | 51.29 | 47.59 | 33.31 | -4.11 | -5.48 | 9.87 | 61.64 | 35.62 | 17.02 | 31.51 |
| 06/02 | 38.41 | 47.98 | 48.49 | 29.43 | -2.80 | 10.28 | 8.66 | 57.01 | 27.10 | 17.25 | 41.12 |
| 06/03 | 38.08 | 31.33 | 36.72 | 22.98 | -5.98 | -1.71 | -0.47 | 49.57 | 26.50 | 12.41 | 37.61 |
| 06/04 | 42.65 | 43.78 | 43.21 | 22.49 | -4.84 | 6.45 | 1.96 | 50.00 | 25.81 | 13.94 | 37.90 |
| 06/05 | 30.17 | 36.21 | 32.68 | 22.53 | -4.88 | -0.81 | 4.73 | 59.35 | 32.52 | 4.55 | 32.52 |
| 06/06 | 33.66 | 34.14 | 28.84 | 13.09 | -2.50 | -1.67 | 4.28 | 62.50 | 35.83 | 4.63 | 20.00 |
| 06/07 | 44.83 | 43.96 | 40.54 | 19.52 | -11.21 | -1.87 | 8.74 | 61.68 | 36.45 | 9.20 | 21.50 |

フィラデルフィア連銀製造業景況指数

| | 現状 総合 | 新規受注 | 出荷 | 在庫 | 雇用 | 出荷遅延 | 受注残 | 販売価格 | 仕入れ価格 | 交易条件 | 6ヵ月先見通し 総合 |
|-------|----------|------|------|-------|------|-------|-------|------|-------|--------|---------------|
| 06/01 | 3.3 | 11.1 | 18.6 | 9.1 | 11.7 | 8.6 | ▲ 0.9 | 21.9 | 44.9 | ▲ 23.0 | 28.7 |
| 06/02 | 15.4 | 12.5 | 22.5 | 9.3 | 11.3 | 8.6 | 10.2 | 18.2 | 30.5 | ▲ 12.3 | 31.1 |
| 06/03 | 12.3 | 20.8 | 24.3 | 11.1 | 5.4 | 3.7 | 5.7 | 15.4 | 17.2 | ▲ 1.8 | 14.6 |
| 06/04 | 13.2 | 12.2 | 19.0 | ▲ 8.8 | 21.7 | ▲ 4.1 | 7.0 | 15.4 | 29.0 | ▲ 13.6 | 28.2 |
| 06/05 | 14.4 | 2.7 | 11.7 | ▲ 3.9 | 1.1 | 9.6 | ▲ 2.2 | 10.3 | 55.3 | ▲ 45.0 | 22.5 |
| 06/06 | 13.1 | 17.7 | 17.7 | ▲ 5.2 | 6.8 | ▲ 1.2 | ▲ 2.1 | 14.0 | 48.7 | ▲ 34.7 | 6.8 |
| 06/07 | 6.0 | 10.1 | 10.2 | ▲ 1.8 | 12.8 | ▲ 8.1 | ▲ 8.1 | 17.1 | 50.3 | ▲ 33.2 | 15.4 |

(出所)フィラデルフィア連銀

7月のISM製造業景気指数は改善する可能性

なお、フィラデルフィア連銀製造業景況指数は、ペンシルベニア州東部、デラウェア州、ニュージャージー州南部の製造業の景況感を表す指標であるが、全国の製造業の景況感を示すISM製造業景気指数と似た動きをすることが多い。7月にフィラデルフィア連銀製造業景況指数、NY連銀製造業景況指数（エンパイア・ステイト景況指数）が低下したことから判断すると、7月のISM製造業景気指数は6月の53.8から低下が見込まれる。ただし、6月に逆の動きとなったこと、受注・在庫比率が6月に小幅上昇したことから、7月のISM製造業景気指数は前月から小幅改善し54.2程度が見込まれる。

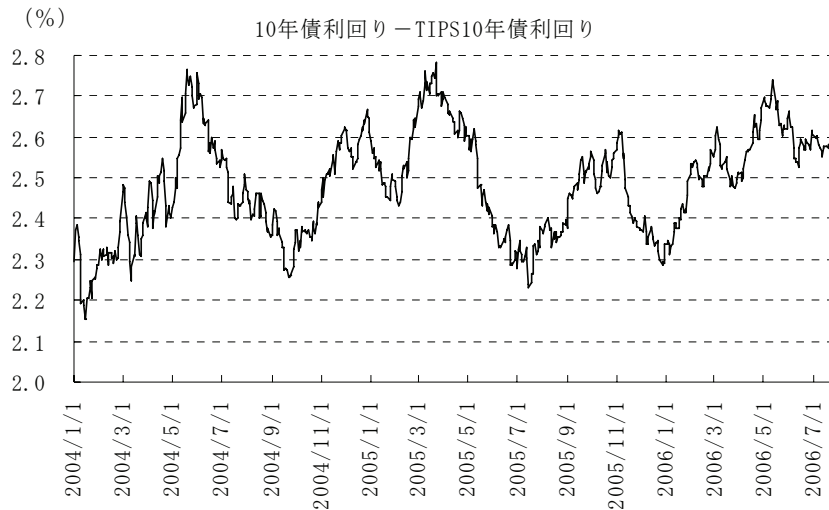
●インフレ動向：賃料、帰属家賃の上昇によってCPIコアは前年比+2%台後半が予想される

PCE コアデフレーター、期待インフレ率は利上げ休止の妨げにならない公算

インフレ面では、生産者段階での安定、小売業の生産性向上もあり、CPI商品コアは非常に低位で安定している。一方、CPIサービスコアは帰属家賃の上昇ペース加速によって高い伸びが続いている。このため、CPIコアは最近4ヵ月間加速している。今後も、足下で帰属家賃の押し上げ要因となっている天然ガス価格が低下しており、目先CPIコアは高い伸びが続くリスクがある。結果、前年比+2%台後半で推移する可能性が高い。

一方で、FRBが注視している期待インフレ率（10年債利回り-TIPS10年債利回り）は、FRBが期待インフレ率が落ち着いていると判断した6月29日のFOMC声明文、7月19、20日のバーナンキFRB議長の議会証言時の水準を下回って推移している。さらに、FRBが重視しているPCEコアデフレーターでは、全体に占める帰属家賃の割合がCPI統計よりも小さいため、前月比+0.2%の伸びが続くと予想されることから、これらの要因は利上げ休止の妨げにはならない公算が大きい。

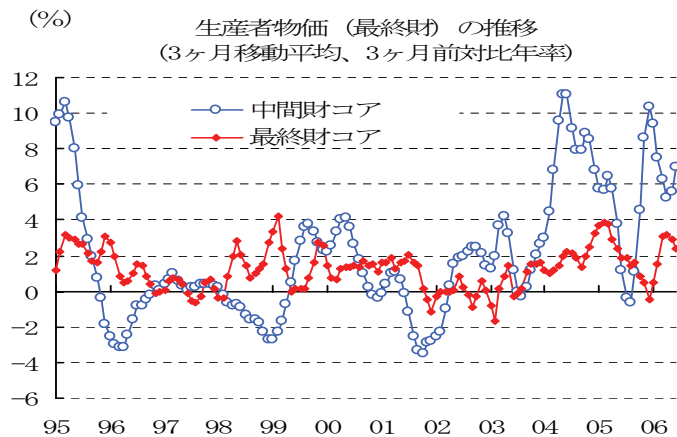
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



生産者物価コアは前月比+0.2%と落ち着いた様子を示す

川中となる生産者物価(最終財)は、6月にエネルギー・食料の上昇によって前月比+0.5%と市場予想の同+0.3%を上回った。特に食料品が同+1.4%と高い伸びとなった。変動の大きい食料・エネルギーを除いたコア(最終財)は、同+0.2%と市場予想通りの結果となった。前年同月比では+1.9%と小幅加速したが、05年6月に伸びが鈍化した影響であり、一時的とみられる。

基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率をみると、中間財(コア)が昨年12月をピークに5月まで低下傾向を辿ったため、4ヵ月遅れて影響を受ける最終財(コア)は6月に同+2.4%(同+2.9%)と鈍化した後も、9月にかけて低下傾向を辿ると予想される。加えて、2004年以降中間財と最終財での変化率は大きく乖離しており、競争の激化や生産性の向上等を背景に、川中である中間財から川下である最終財への波及は限定的なものにとどまっております。最終財(コア)は落ち着いた状態にあると判断される。



CPIは前月比+0.2%と予想通り

川下になる消費者物価(総合)は、6月にエネルギー価格の上昇ペースが鈍化したため前月比+0.2%と市場予想通り減速した。食品価格が同+0.3%(前月同+0.2%)と加速したものの、エネルギー価格が同▲0.9%(同+2.4%)と下落した。エネルギーでは、燃料油が

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。

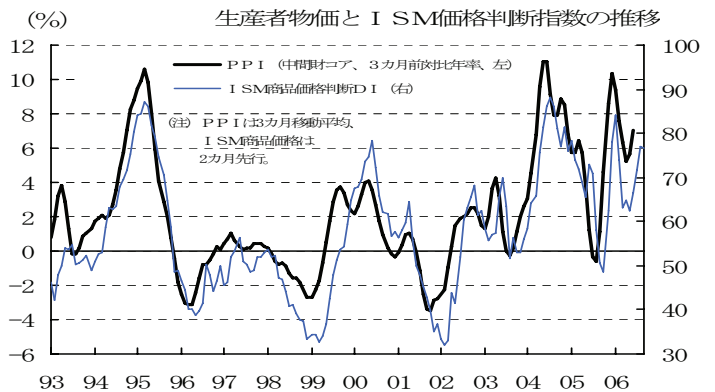
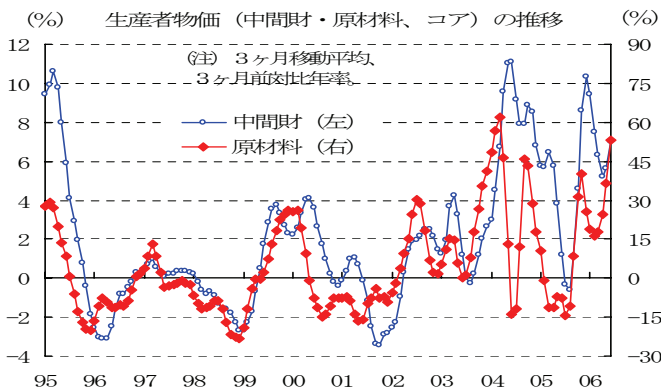
同+1.4%（同+3.0%）とプラス幅を縮小、ガス・電力が同▲1.1%（同▲0.6%）と下落幅を拡大、ガソリン価格が同▲1.0%（同+4.9%）と下落した。

CPIコアは前月比+0.3%と予想を上回った

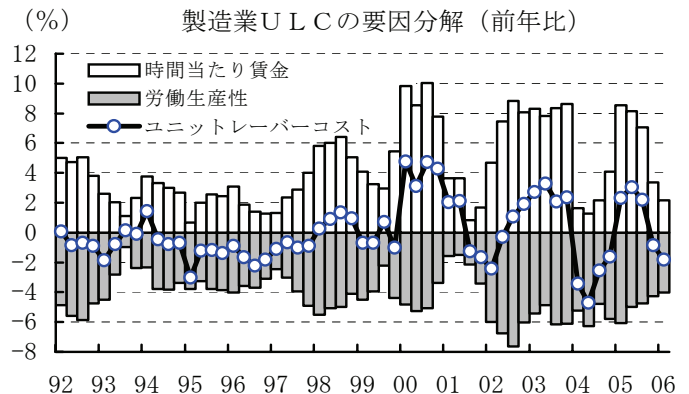
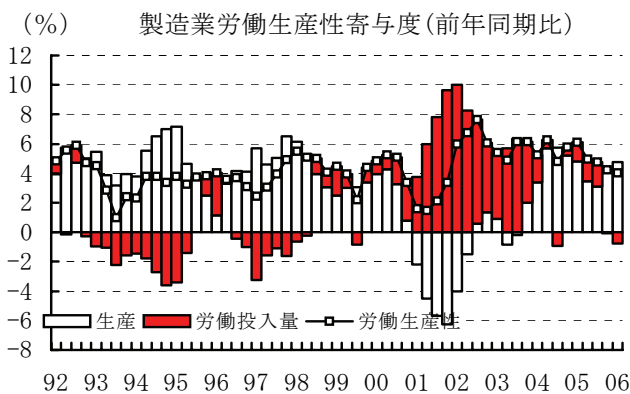
しかし、エネルギー・食品価格を除く消費者物価（コア）は、通信価格がプラスに転じたことなどによって前月比+0.3%と市場予想の同+0.2%を上回った。コア物価は4ヵ月連続で前月比+0.3%となった（6月同+0.292、5月同+0.293%、4月同+0.294%、3月同+0.344%）。6月は帰属家賃のプラス幅が前月比+0.4%と前月の同+0.6%から鈍化した。ただし、公益費の下落幅が再び拡大しており、7月の帰属家賃は再び加速すると予想される。一方、賃貸料、通信価格、医療サービス価格は加速した。

商品価格の一段の上昇で川上でのインフレ圧力残存

今後の物価動向では、生産者物価をみると地政学的なリスクや世界的な景気拡大に伴う供給不足懸念等を背景に商品価格、エネルギー価格が再び上昇している。この動きを受け、中間財（コア）に2ヵ月程度先行する仕入価格指数（ISM製造業景気指数）が2月をボトムに上昇していること、川上でのインフレ圧力を示す原材料（コア）が3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率で6月に+53.3%（前月+36.7%）と加速したことから中間財コア（6月に同+7.0%）は上昇ペースを速めると見込まれる。



もともと、原材料、中間財で上昇ペースが加速しても、製造業では①売上の増加による数量効果、②情報化投資やリストラクチャリング等による生産性の向上、③利益率の改善などによってコストの増加をある程度吸収できるとみられ、価格競争が激しいなか生産者物価（最終財）コアは前期比で緩やかな上昇が続こう。

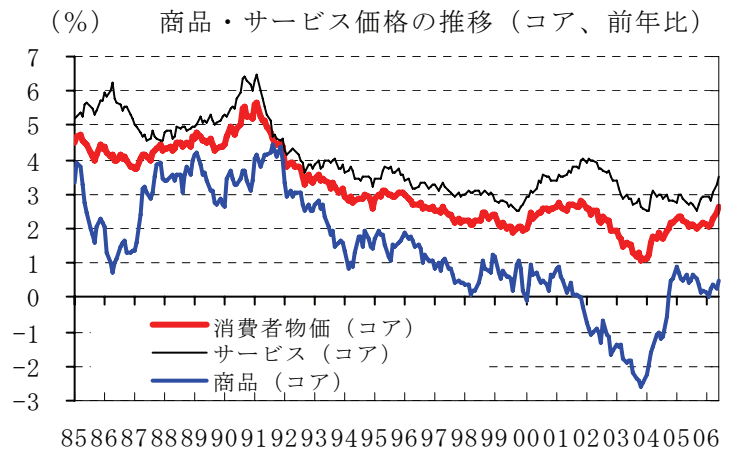
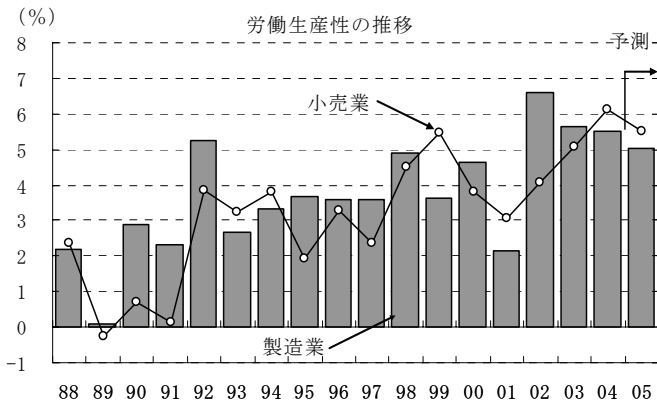


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

消費者物価への波及は限定的

消費者段階では、価格を抑制する要因として競争の激化が挙げられるが、今後も強まることであっても緩和する状況にはない。小売業ではI Cタグの導入、経営・流通システムの再構築など在庫・商品管理能力をより高め生産性の向上を図ると予想され、価格転嫁率が低下している状況に変化が生じる可能性は小さい。

以上のことから、今後、川上・川中での価格が上昇しても消費者段階での価格転嫁が限られたものにとどまるとみられ、C P I コアの3分の1を占める商品コアは前年比+1%を下回る低い伸びに抑制されよう。



(出所) 米労働省

C P I コアは前年比+2%台後半での推移

他方、C P I コアの3分の2を占めるサービスコアは、ウェイトの大きい医療費、帰属家賃の動向で基調が決定される。

まず、医療費では、昨年2月の訴訟法改正によって企業が高額賠償を負うような判決が減少するとみられる。訴訟関連の支払い負担が減少することで、保険料や薬品価格の上昇が抑制される。また、今年は特許が切れる薬品が多いことから薬品価格の下落が見込まれるため、医療費の伸びは前年比+4%台で推移しよう。

一方、サービスコアの2分の1を占める帰属家賃をみると、6月に前年同月比+3.6%と上昇ペースが加速している。帰属家賃の算出に使用される賃貸料が、住宅販売の鈍化によって伸び率が高まっている。加えて、帰属家賃算出時に公益費分が控除されるが、暖冬によってガス・電力価格の下落が続いたため帰属家賃が押し上げられている。公益費は原油価格が最高値を更新する中で、天然ガスが下落しているため伸び率が加速するリスクがある。

このため、目先帰属家賃も急激に上昇する可能性は小さく、サービスコアは前年比+3%台後半で推移する公算が大きい。

以上のように、消費者段階での商品価格への転嫁は限られたものにとどまる一方、サービス価格の上昇が続くとみられることから、C P I コアは前年比で+2%台後半での推移が予想される。

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。

4. 金融政策見通し：8月8日に様子見に転じる可能性

念願の自由度確保

7月19日にバーナンキFRB議長は、上院銀行委員会で証言を行った。証言では、これまでの利上げ効果が今後でてくることを考慮する必要があることを指摘した。同時に、長期的な見通しに基づく金融政策を強調することで、足下でのインフレ統計の上ぶれによって利上げ休止ができなくなるリスクを取り除くことに成功した。インフレ統計が上ぶれるなかで、このような証言になったのは、足下で景気減速を示す経済指標の発表が続いたことから、FRBは引き締め過ぎのリスクに対する警戒を強めたと判断され、早期の利上げ休止の可能性が高まった。

現状判断では、景気については6月29日のFOMC声明文と同様に減速しつつあるとの判断を示した。インフレに関しては、エネルギー価格、その他の商品価格の上昇、帰属家賃の上昇によって高い伸びとなっていると帰属家賃に初めて言及したが前回FOMCから判断は変わらなかった。

FOMCでの2006年実質GDP成長率予測値は前年同期比+3.25~+3.5%

FOMCの見通しでは、成長率は家計部門の減速が予想される一方で、設備投資、輸出の拡大によって潜在成長率程度の成長が続くとした。インフレについては、インフレは落ち着くとしている。条件としては、①賃金上昇が続くと予想されるが競争環境のもと企業がマージンを削減して対応すること、②期待インフレ率が安定して推移すること、③潜在成長率程度に減速することが挙げられている。

FOMCの予測値（中央予測値、以下同様）は、2006年10~12月期の実質GDPの予測が前年同期比+3.25~同+3.50%と前回から若干下方修正された。失業率は変更なし。個人消費コアデフレーターの見通しは0.25~0.50%上方修正したが、今回それでもインフレは落ち着くとの判断をしたことから、早期の利上げ休止を行う可能性が高い。

2007年はGDP成長率が0.25%下方修正され3.00~3.25%。個人消費コアデフレーターの見通しは上限下限ともに0.25%引き上げられた。

FOMCの予測値

| | (%) | | | | | | | |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2006年 | | | | 2007年 | | | |
| | 予測レンジ | 前回 | 中央予測帯 | 前回 | 予測レンジ | 前回 | 中央予測帯 | 前回 |
| 名目GDP | 5.25~6.50 | 5.25~6.50 | 6.00~6.25 | 5.50~6.00 | 4.75~6.00 | 5.00~6.00 | 5.00~5.50 | 5.00~5.75 |
| 実質GDP | 3.00~3.75 | 3.25~4.00 | 3.25~3.50 | 約3.50 | 2.50~3.25 | 3.00~4.00 | 3.00~3.25 | 3.00~3.5 |
| デフレーター | 2.25~3.00 | 1.75~2.50 | 2.25~2.5 | 約2.00 | 2.00~2.25 | 1.75~2.00 | 2.00~2.25 | 1.75~2.00 |
| 失業率 | 4.50~5.00 | 4.50~5.00 | 4.75~5.00 | 4.75~5.00 | 4.25~5.25 | 4.50~5.00 | 4.75~5.00 | 4.75~5.00 |

(注) GDP、個人消費デフレーターは、10~12月期の前年同期比伸び率。失業率は10~12月期の平均値。

リスク要因として、特にエネルギー、その他の商品の価格上昇と高い資源活用によって企業の価格決定力が強まり、インフレ圧力が強まる可能性がある。一般的に、仮にインフレ圧力を高める兆候が現在予想されているよりも、長引いたり、あるいは強まったりすれば、それが期待インフレ、価格決定に組み込まれるかもしれない。これにFRBは注意しなければいけないとした。これは、インフレ警戒を引き続き示すことで、市場からハト派とみられないようにし、さらに先行きの早期利下げ期待が高まるのを抑制する狙いがあったと考えられる。

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。

**政策効果のラグを強調
することで利上げ休止
環境整備**

金融政策については、「金融政策は実施と実際にその効果がでるまでの時間的なラグは、われわれが将来を見てインフレと経済成長の両方の長期的見通しに基づいて政策の選択肢を選ぶべきであるということの意味している」と証言した。これは、短期的な経済統計の変動で政策の自由をなくすこと避ける狙いがあったとみられる。

さらに「われわれは最も可能性の高そうな結果だけを考慮するのではなく、こうした見通しに対するリスクや、これらリスクのどれかが実際に起きた場合のコストも考慮すべきである」とインフレリスクの高まりに厳格に対応する姿勢を示した。

最後に、「同時に、政策は柔軟であるとともに、景気見通しの変化に対応する準備が必要である。特に、インフレリスクを是正するため、追加的な引き締めが必要となるかもしれないが、その程度と時期については、これから明らかになる情報に基づくインフレと経済の見通しの変化に依存する」と見通しが重要ではあるが、今回公表した見通しに縛られず、柔軟性、自由度を保ちながら金融政策を行っていく方針を示した。

**8月8日には様子見に
転じる可能性**

今後の金融政策に関しては、FRBは景気の減速ペースと物価の上昇ペースを睨みつつ金融政策を決定すると予想される。利上げ休止の条件としては、足元のインフレがさらに加速せず、成長ペースが潜在成長率程度まで減速することが挙げられよう。逆に、この条件が成立しなければ、利上げを継続すると考えられる。

次回、8月8日のFOMCまでに、4～6月期の実質GDPが発表される。家計部門の減速によって前期比年率+3%程度への鈍化が見込まれ、米景気の潜在成長率への減速が確認されよう。一方、インフレ統計では、原油価格の上昇とは逆に天然ガス価格の下落が続いている。このため目先公益費の下落による帰属家賃の押し上げ効果によってCPIコアはやや高い伸びが続く可能性がある。しかし、帰属家賃の影響が小さいPCEコアデフレーターは、前月比で+0.2%程度に落ち着くと予想される。

以上のように、潜在成長率程度への景気減速、物価上昇の一段の加速が避けられると予想されることから、次回8月8日のFOMCでFRBは様子見に転じると見込まれる。

●8月8日のFOMCまでに公表される重要経済指標

- 7月20日 バーナンキFRB議長が下院金融サービス委員会にて議会証言
- 7月26日 ベージュブック
- 7月28日 **4～6月期実質GDP成長率**
- 7月28日 **4～6月期雇用コスト**
- 8月1日 **6月PCEコアデフレーター**
- 8月1日 **7月ISM製造業景気指数**
- 8月4日 **7月雇用統計**
- 8月8日 **4～6月期労働生産性・ULC**

FOMCスケジュール

| | |
|-------|----------|
| 2006年 | 1月31日 |
| | 3月27-28日 |
| | 5月10日 |
| | 6月28-29日 |
| | 8月8日 |
| | 9月20日 |
| | 10月24日 |
| | 12月12日 |
| 2007年 | 1月30-31日 |

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。

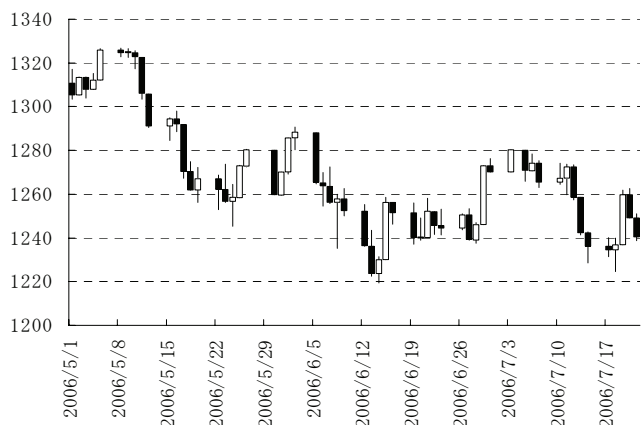
5. 先週の金融情勢：バーナンキFRB議長の議会証言で早期利上げ打ち止め観測が強まり、債券高、ドル安が進んだ。一方、株式市場は一旦上昇も景気・業績懸念から下落。

米国株式市場では、利上げ打ち止め期待から一旦強含んだものの、原油高、景気の減速を示す経済指標の発表、企業業績への懸念から週末にかけて下落した。前週末対比では、ダウ、S & P 500が上昇に転じたものの、業績懸念からNASDAQは3週間連続で下落した。

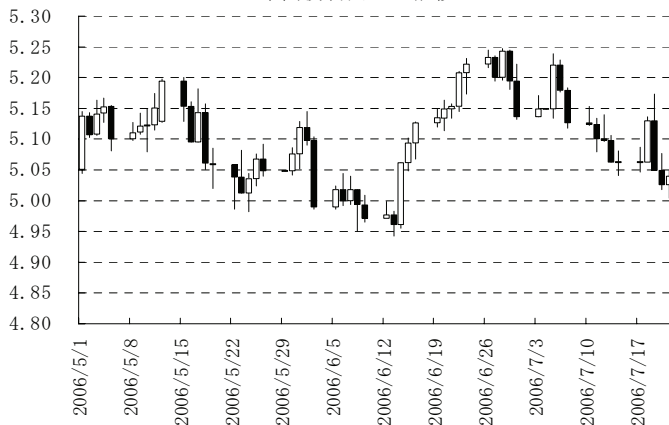
債券市場では、利上げ打ち止め期待の強まり、中東情勢の悪化を受けた質への逃避によって、2年債から10年債の全ての利回りが一段と低下した。

ドル円相場は、バーナンキFRB議長の議会証言を受けた利上げの早期打ち止め観測の高まりを背景に、ドルは弱含んだ。

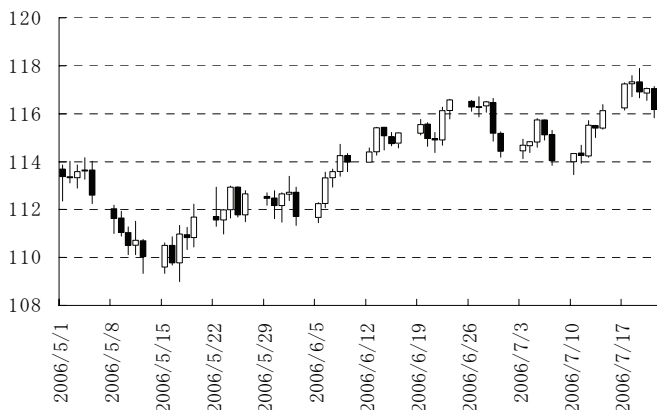
S&P500の推移



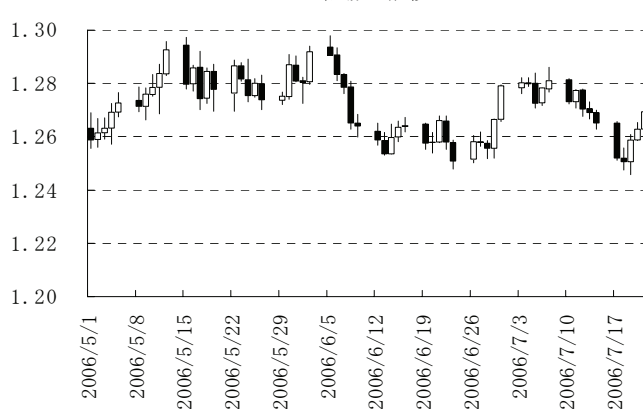
10年国債利回りの推移 (%)



(円/ドル) ドル円相場の推移



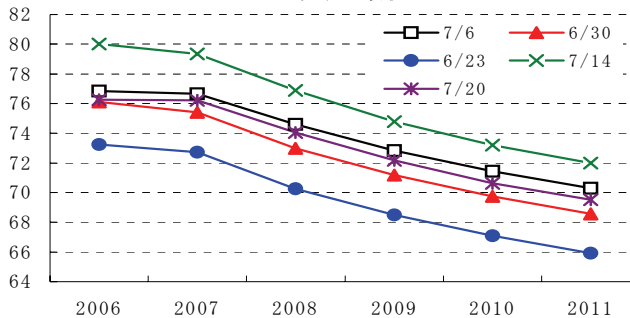
(ドル/ユーロ) ユーロドル相場の推移



(ドル/バレル) W T I 先物 (期近物) の推移



(ドル/バレル) W T I 先物の状況

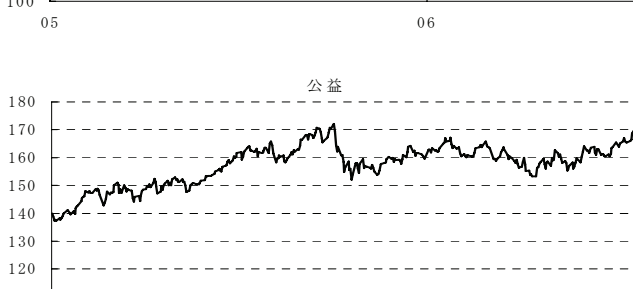
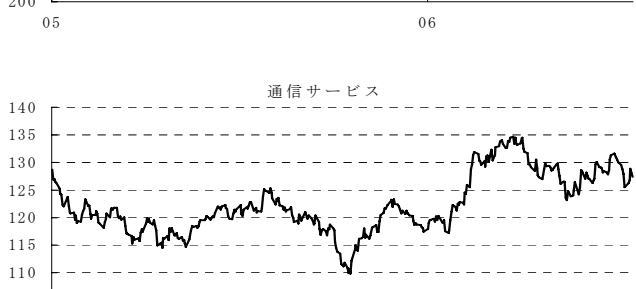
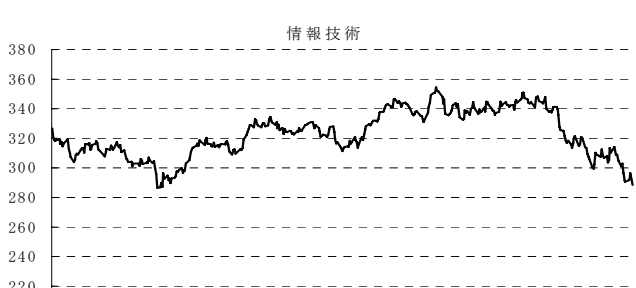
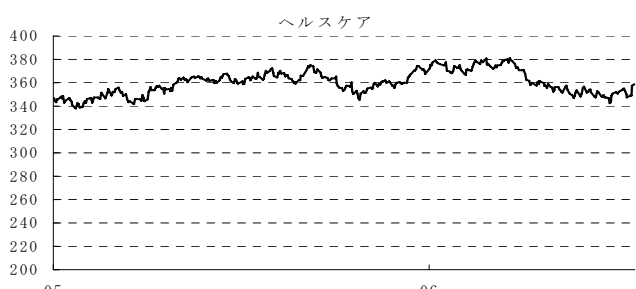
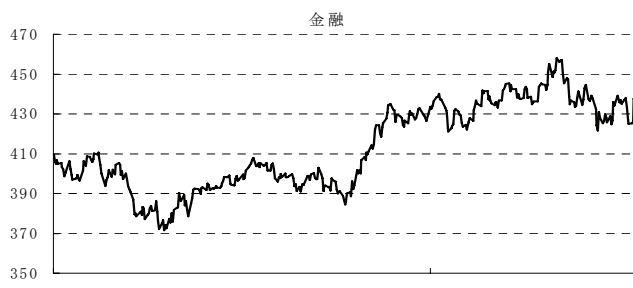
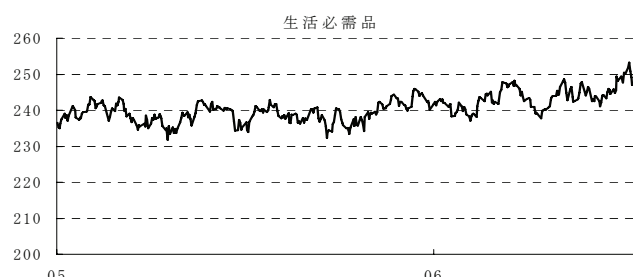


(注1) 各年の12月

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。

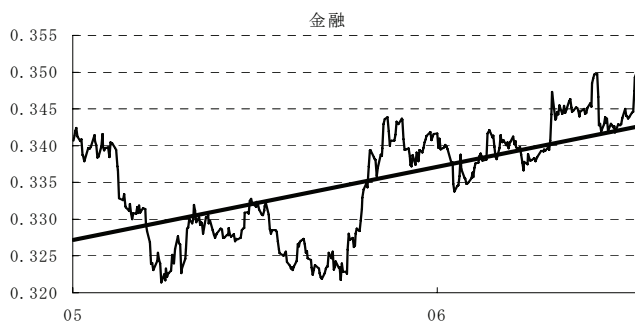
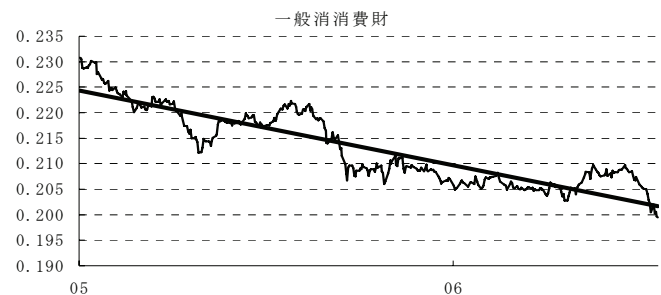
先週の金融情勢 (10業種別株価：日次)：エネルギー、素材が下落

ヘルスケアが前週末比+3.25%、公益が気温の上昇を映じて同+2.67%、早期利上げ打ち止め観測から金融が同+2.04%上昇した。一方、景気減速を示す経済指標を受けエネルギー関連が同▲4.96%、素材関連が同▲2.3%下落した。



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。

相対株価（対S&P500）



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。

6. 今週の経済指標等予測

●25日

7月CB消費者信頼感は、原油、ガソリン価格、金利の上昇を受け前月から悪化すると予想される。

6月中古住宅販売件数は、同統計に先行する中古住宅保留指数が前月から増加していたことから、6月は小幅減少にとどまると見込まれる。

●26日

ページブックは、前回のページブックで示された景気減速の兆しが、今回どの程度進展しているかが重要。

●27日

6月耐久財受注はボーイングの受注が増加しており、前月から増加に転じると見込まれる。除く輸送機器（前月比）は、一般機械等の拡大により増加基調が維持されよう。6月の新築住宅販売件数は住宅用ローン申請件数が水準を切り下げていることから前月から縮小すると予想される。6月求人広告指数は新聞での求人は構造的に減少しており前月と同水準にとどまると予想される。

●28日

4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.1%と1～3月期の同+5.6%から減速が見込まれる。外需のプラス寄与が成長率を押し上げるものの、金利、エネルギー価格の上昇、暖冬効果の剥落によって国内最終需要が大幅に減速するとみられる。需要項目別には、純輸出は、海外需要の好調によって輸出が堅調さを維持していることからプラス寄与に転じよう。さらに、在庫投資は自動車部門の在庫増加を背景としてプラス寄与が見込まれる。設備投資は前期の伸びが高かったこともあり小幅減速が予想されるものの、建設需要の高まり、情報化投資の拡大によって堅調さを維持しよう。しかし、個人消費は暖冬効果の剥落、金利やガソリン価格の上昇によって減速が見込まれる。加えて、住宅投資は金利上昇による需要減退により減少に転じるとみられ、同期の成長率を押し下げよう。以上のことから、国内の需要動向を示す実質国内最終需要は前期比年率+2.5%と1～3月期の同+5.8%から急減速すると予想される。

4～6月期の雇用コスト指数は、賃金の上昇ペース加速によって1～3月期の+0.6から上昇ペースが速まると予想される。7月ミシガン大消費者センチメント（確報）はガソリン価格の上昇、株価の軟調な展開から小幅下方改定される見込み。

| 日時(日本時間) | | 単位 | 予想 | コンセンサス | 前月 |
|-----------------|--------------------|-------|-------|--------|-------|
| 2006/7/25 23:00 | 7月 消費者信頼感指数 | | 103.9 | 104.0 | 105.7 |
| 2006/7/25 23:00 | 6月 中古住宅販売件数 | 千戸 | 6600 | 6600 | 6670 |
| 2006/7/25 23:00 | 7月 リッチモンド連銀製造業景気指数 | | 6.0 | 6.0 | 4.0 |
| 2006/7/26 6:00 | 週間 ABC消費者信頼感指数 | | | -- | -9 |
| 2006/7/26 20:00 | 週間 MBA住宅ローン申請指数 | | | -- | -- |
| 2006/7/27 3:00 | ページブック | | | | |
| 2006/7/27 21:30 | 6月 耐久財受注 | 前月比 | 2.4% | 2.0% | -0.2% |
| 2006/7/27 21:30 | 6月 耐久財(除輸送用機器) | 前月比 | 0.6% | 0.8% | 0.8% |
| 2006/7/27 21:30 | 週間 新規失業保険申請件数 | 千件 | 313 | 310 | 304 |
| 2006/7/27 21:30 | 週間 失業保険継続受給者数 | 千件 | 2475 | 2475 | 2505 |
| 2006/7/27 23:00 | 6月 新築住宅販売件数 | 千戸 | 115 | 1160 | 1234 |
| 2006/7/27 23:00 | 6月 求人広告指数 | | 33.0 | 33 | 33 |
| 2006/7/28 21:30 | 2Q 実質GDP | 前期比年率 | 3.1% | 3.0% | 5.6% |
| 2006/7/28 21:30 | 2Q GDPデフレーター | 前期比年率 | 3.4% | 3.5% | 3.1% |
| 2006/7/28 21:30 | 2Q 雇用コスト指数 | 前期比 | 0.8% | 0.8% | 0.6% |
| 2006/7/28 22:45 | 7月 ミシガン大学消費者センチメント | | 82.8 | 83.0 | 83.0 |

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。

＜日本・海外経済＞月間スケジュール (06年7月～9月)

7月

| 月曜日 | 火曜日 | 水曜日 | 木曜日 | 金曜日 |
|--|--|---|---|---|
| 7/3 6月日銀短観(8:50) 5月毎月勤労統計(10:30) 6月自動車販売(14:00) 6月軽自動車販売(14:00) (米)5月建設支出 (米)6月ISM製造業指数 (米)6月自動車販売台数 (欧)6月製造業PMI | 4 6月マネタリーベース(8:50) 6月短観業種別計数及び調査全容(8:50) 10年利付国債入札 | 5 (米)5月製造業受注 | 6 5月景気動向指数(14:00) (米)6月ISM非製造業指数 (欧)ECB理事会 (英)BOE金融政策委員会 | 7 5月消費状況調査(14:00) (米)6月雇用統計 |
| 10 6月マネーサプライ(8:50) 6月貸出・資金吸収(8:50) 5月機械受注(14:00) 6月景気ウォッチャー(16:00) (米)5月卸売在庫 (米)5月消費者信用残高 | 11 6月消費動向調査(14:00) 5年利付国債入札 | 12 6月企業物価(8:50) (米)5月貿易収支 | 13 5月国際収支(8:50) 5月鉱工業指数・確(13:30) 5月商業販売統計・確(13:30) 金融政策決定会合(～14日) 30年利付国債入札 (米)6月財政収支 | 14 6月交易条件(8:50) 7月金融経済月報(15:00) 日銀総裁定例記者会見(15:30) ※7月月例経済報告 ※平成18年経済財政白書 (米)6月輸入物価 (米)6月小売売上高 (米)5月企業在庫 (米)7月シガン大センチ(速) |
| 17 (米)7月NY連銀製造指数 (米)6月鉱工業生産 | 18 5月第3次産業活動指数(8:50) 5月毎月勤労統計・確(10:30) 5月景気動向指数改訂(14:00) 5月建設総合統計(14:00) (米)6月生産者物価 (米)7月NAHB住宅市場指数 | 19 (米)6月消費者物価 (米)6月住宅着工件数 | 20 7月ロイター短観(8:30) 金融政策決定会合議事要旨(6月14・15日分) 15年変動利付国債入札 (米)6月景気先行指数 (米)7月フィラ連銀指数 (中国)4-6月期実質GDP | 21 5月全産業活動指数(8:50) (英)4-6月期実質GDP |
| 24 ※7月主要銀行貸出アンケート調査(8:50) ※(韓国)4-6月期実質GDP | 25 20年利付国債入札 (米)7月消費者信頼感 (米)6月中古住宅販売件数 (米)7月リッチメント連銀指数 | 26 6月CSPI(8:50) ※6月貿易統計(8:50) (米)ページブック (独)7月Ifo景況感指数 | 27 2年利付国債入札 (米)6月耐久財受注 (米)6月新築住宅販売件数 (米)6月求人広告指数 | 28 6月家計調査(8:30) 6月消費者物価・全(8:30) 7月消費者物価・都(8:30) 6月労働力調査(8:30) 6月職業紹介状況(8:30) 6月商業販売統計(8:50) (米)4～6月期GDP(速) (米)4～6月期雇用コスト指数 (米)7月シガン大センチ(確) |
| 31 6月鉱工業生産(8:50) 6月毎月勤労統計(10:30) 6月住宅着工統計(14:00) (米)7月シカゴPMI (欧)7月消費者物価(速) | 8/1 7月自動車販売(14:00) 7月軽自動車販売(14:00) 10年利付国債入札 2006年路線価 (米)6月建設支出 (米)7月ISM製造業指数 (米)6月個人所得・消費 (欧)7月製造業PMI | 2 7月マネタリーベース(8:50) (米)7月自動車販売台数 | 3 10年物価連動国債 (米)7月ISM非製造業指数 (米)6月製造業受注 (欧)ECB理事会 (英)BOE金融政策委員会 | 4 6月消費状況調査(14:00) (米)7月雇用統計 |

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。

8月

| 月曜日 | 火曜日 | 水曜日 | 木曜日 | 金曜日 |
|--|--|---|--|---|
| 31 <u>6月鉱工業生産(8:50)</u> <u>6月毎月勤労統計(10:30)</u> <u>6月住宅着工統計(14:00)</u> (米)7月シカゴPMI (欧)7月消費者物価(速) | 8/1 7月自動車販売(14:00) 7月軽自動車販売(14:00) 10年利付国債入札 <u>2006年路線価</u> (米)6月建設支出 <u>(米)7月ISM製造業指数</u> (米)6月個人所得・消費 (米)7月自動車販売台数 (欧)7月製造業PMI | 2 7月マネタリーベース(8:50) | 3 10年物価連動国債 <u>(米)7月ISM非製造業指数</u> <u>(米)6月製造業受注</u> (欧)ECB理事会 (英)BOE金融政策委員会 | 4 6月消費状況調査(14:00) <u>(米)7月雇用統計</u> |
| 7 <u>6月景気動向指数(14:00)</u> (米)6月消費者信用残高 | 8 7月マネーサプライ(8:50) <u>7月貸出・資金吸収(8:50)</u> ※7月景気ウォッチャー 5年利付国債 (米)4-6月期労働生産性 <u>(米)FOMC</u> | 9 <u>6月機械受注(14:00)</u> (英)インフレーションレポート | 10 7月企業物価(8:50) 6月国際収支(8:50) <u>金融政策決定会合(～11日)</u> <u>(米)6月貿易収支</u> <u>(米)7月財政収支</u> | 11 <u>4～6月期GDP速報(8:50)</u> 6月商業販売統計・確(13:30) 6月鉱工業指数・確(13:30) <u>8月金融経済月報(15:00)</u> <u>日銀総裁定例記者会見(15:30)</u> ※8月月例経済報告 (米)7月輸入物価 (米)7月小売売上高 (米)6月企業在庫 (米)6月卸売在庫 (仏)4-6月期実質GDP |
| 14 7月交易条件(8:50) <u>(欧)4-6月期実質GDP</u> <u>(独)4-6月期実質GDP</u> | 15 6月第3次産業活動指数(8:50) (米)7月生産者物価 (米)8月NY連銀製造業指数 (米)8月NAHB住宅市場指数 | 16 6月毎月勤労統計・確(10:30) 6月景気動向指数改訂(14:00) 金融政策決定会合議事要旨 (7月13・14日分) <u>(米)7月消費者物価</u> <u>(米)7月住宅着工件数</u> <u>(米)7月鉱工業生産</u> | 17 <u>8月ロイター短観(8:30)</u> 6月建設総合統計(14:00) (米)7月景気先行指数 (米)8月フィラ連銀指数 * (シンガポール)4-6月期実質GDP | 18 (米)8月ミンガン大センテ(速) |
| 21 | 22 6月全産業活動指数(8:50) (米)8月リッチモンド連銀指数 (香港)4-6月期実質GDP | 23 <u>※7月貿易統計(8:50)</u> (米)7月中古住宅販売件数 | 24 7月CSPI(8:50) 20年利付国債 (米)7月耐久財受注 (米)7月新築住宅販売件数 (独)8月Ifo景況感指数 | 25 <u>7月消費者物価・全(8:30)</u> <u>8月消費者物価・都(8:30)</u> <u>05年基準改訂実施</u> (マレーシア)4-6月期実質GDP (台湾)4-6月期実質GDP |
| 28 | 29 <u>7月家計調査(8:30)</u> <u>7月労働力調査(8:30)</u> 7月職業紹介状況(8:30) 2年利付国債 (米)8月消費者信頼感 | 30 7月商業販売統計(8:50) <u>7月毎月勤労統計(10:30)</u> <u>(米)4～6月期実質GDP</u> | 31 <u>7月鉱工業生産(8:50)</u> 7月住宅着工統計(14:00) (米)7月個人所得・消費 (米)7月求人広告指数 (米)7月製造業受注 (米)8月シカゴPMI (欧)ECB理事会 (欧)8月消費者物価(速) (ブラジル)4-6月期実質GDP (フィリピン)4-6月期実質GDP | 9/1 8月自動車販売(14:00) 8月軽自動車販売(14:00) <u>(米)8月雇用統計</u> <u>(米)7月建設支出</u> <u>(米)8月ISM製造業指数</u> (欧)8月製造業PMI |

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。

9月

| 月曜日 | 火曜日 | 水曜日 | 木曜日 | 金曜日 |
|--|--|---|---|---|
| 28 | 29 7月家計調査(8:30) 7月労働力調査(8:30) 7月職業紹介状況(8:30) 2年利付国債 (米)8月消費者信頼感 | 30 7月商業販売統計(8:50) 7月毎月勤労統計(10:30) (米)4~6月期実質GDP | 31 7月鉱工業生産(8:50) 7月住宅着工統計(14:00) (米)7月個人所得・消費 (米)7月求人広告指数 (米)7月製造業受注 (米)8月シカゴPMI (欧)ECB理事会 (欧)8月消費者物価(速) (ブラジル)4-6月期実質GDP (フィリピン)4-6月期実質GDP | 9/1 8月自動車販売(14:00) 8月軽自動車販売(14:00) (米)8月雇用統計 (米)7月建設支出 (米)8月ISM製造業指数 (米)8月自動車販売台数 (欧)8月製造業PMI |
| 4 4~6月期法人企業統計(8:50) 8月マネタリーベース(8:50) | 5 7月消費状況調査(14:00) 10年利付国債 | 6 (米)4-6月労働生産性(確) (米)8月ISM非製造業指数 | 7 7月景気動向指数(14:00) 金融政策決定会合(~8日) (米)ページブック (英)BOE金融政策委員会 | 8 8月マネーサプライ(8:50) 8月貸出・資金吸収(8:50) 9月金融経済月報(15:00) 日銀総裁定例記者会見(15:30) ※8月景気ウォッチャー ※9月月例経済報告 (米)7月消費者信用残高 |
| 11 4~6月期GDP2次速報(8:50) 7月機械受注(14:00) | 12 8月企業物価(8:50) 8月消費動向調査(14:00) 5年利付国債 (米)7月貿易収支 | 13 7月国際収支(8:50) 7月鉱工業指数・確(13:30) 7月商業販売統計・確(13:30) 金融政策決定会合議事要旨 (8月10・11日分) (米)8月財政収支 | 14 9月ロイター短観(8:30) 8月交易条件(8:50) 15年変動利付国債 (米)8月輸入物価 (米)8月小売売上高 (米)7月企業在庫 (米)7月卸売在庫 | 15 4~6月期資金循環(8:50)上 7月第3次産業活動指数(8:50) 7月毎月勤労統計・確(10:30) 7月景気動向指数改訂(14:00) ※7月建設総合統計(14:00) (米)8月消費者物価 (米)9月NY連銀製造業指数 (米)8月鉱工業生産 (米)9月ミンガン大センテ(速) |
| 18 (米)9月NAHB住宅市場指数 | 19 (米)8月生産者物価 (米)8月住宅着工件数 | 20 ※2006年基準地価 (米)FOMC | 21 ※8月貿易統計(8:50) 20年利付国債 (米)8月景気先行指数 (米)9月フィラ連銀指数 | 22 7月全産業活動指数(8:50) 8月法人企業景気予測調査 (8:50) |
| 25 (米)8月中古住宅販売件数 ※(独)9月Ifo景況感指数 | 26 8月CSPI(8:50) (米)9月消費者信頼感 (米)9月リッチメント連銀指数 | 27 ※8月商業販売統計(8:50) (米)8月耐久財受注 (米)8月新築住宅販売件数 | 28 2年利付国債 (米)4~6月期GDP(最終値) (米)8月求人広告指数 | 29 8月消費者物価・全(8:30) 9月消費者物価・都(8:30) 8月労働力調査(8:30) 8月家計調査(8:30) 8月職業紹介状況(8:30) 8月鉱工業生産(8:50) ※8月住宅着工統計(14:00) (米)8月個人所得・消費 (米)9月ミンガン大センテ(確) (米)9月シカゴPMI (欧)9月消費者物価(速) (インド)4-6月期実質GDP |

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。