

Weekly Global Economy

米国 今後は安定的なペースでの成長に

06年8月14日(月)

～追加の利上げは回避される公算～

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)

目次

1. 景気・金融情勢(表)	: 7月の小売が上ぶれたが持続性はない	・・・P 3
2. 景気見通し(表)	: 潜在成長率を小幅下回る成長に減速	・・・P 4
3. 景気・金融情勢と見通し(解説)	: FRBは年内FFレートを据え置く公算	・・・P 5
4. 先週の金融情勢(解説・チャート)	: FOMCの声明文で追加利上げの可能性が示唆されたため、債券利回り上昇、ドル高、株安が進んだ	・・・P 16
5. 今週の経済指標等予測	: インフレ統計、生産統計を受け利上げ観測が強まる可能性	・・・P 19

要約

- 8月8日のFOMCで、FRBは政策金利であるFFレートの誘導目標を据え置いた。2004年6月以来17回連続で利上げが行われていたが、成長ペースが落ち着いたこと、利上げやその他の要因の累積的な効果でインフレ圧力が緩和すると予想されることを背景に、様子見に転じた。ただし、インフレ圧力の残存を背景に利上げの可能性を示唆したことから、利上げの累積的な効果に加えて、利上げ継続による景気的大幅減速が懸念されている。
- FRBは景気の拡大ペースと、インフレ期待・実際の物価上昇ペースを睨みつつ、今後金融政策を決定すると見込まれる。
- 今後、米景気は潜在成長率程度の成長が持続すると予想される。家計部門では、7月の小売売上高が強めの数字だったが、高い気温、企業の販促の拡大等を背景とした一時的な加速と考えられる。個人消費は住宅部門からの資金調達の拡大ペース鈍化が抑制要因となるが、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等から、年後半の実質個人消費は前期比年率+3%弱の安定的な伸びを維持すると見込まれる。
- 住宅需要は縮小が続いている。住宅販売はモーゲージ金利の上昇・高止まりを背景に減少傾向を辿るものの、雇用・所得の拡大、実質長期金利が低いことなどから、緩やかなペースでの減少になると予想される。
- 加えて、競争力強化の必要性、稼働率の上昇、オフィスビル空室率の低下等を背景に設備投資需要は強いと考えられる。また、資金面では業績の拡大持続によって潤沢なキャッシュフローが維持されるとみられ、投資を行いやすい環境にあり、設備投資は堅調さを維持すると予想される。
- インフレ面では、輸入物価の落ち着き、小売段階での財価格の低位安定など、価格転嫁率の低下した状況に変化はみられない。また、ULCの上昇も企業がコスト増加を吸収できる余力(低い労働分配率)があることや、価格転嫁が難しいことから、コアインフレの上昇に繋がらないと考えられる。
- 足下のCPIコアの上ぶれは、暖冬や6月までの低い気温による公益費の下落によって帰属家賃が高い伸びとなったことが大きな要因。一方、FRBが最も重視しているPCEコアデフレーターは、最近数ヶ月前月比+0.2%と安定している。今後も、価格転嫁率の低下によって同+0.2%と安定が続くとみられ、PCEコアデフレーターはFOMC見通しのレンジ内にとどまろう。
- 以上のことから、追加の利上げは回避され、消費・投資の2大国内需要が堅調さを保とう。このため、2006年後半の実質GDPは前期比年率+3%を小幅下回る程度の安定的なペースの成長が予想される。

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。

- ・ **今週の注目指標**：今週は、先週のFOMC声明文でインフレ圧力の残存が指摘されたことから、注目が集まっているインフレ関連統計の公表が相次ぐ。PPIコア、CPIコア、稼働率が発表されるが、CPIコアの高い伸び、稼働率の上昇が予想されることから、利上げ観測が高まるとみられ、株価が下落し、債券市場では10年債利回りが上昇すると見込まれる。
- ・ 今後も金融政策が経済指標次第とのスタンスが維持されたため、8月中はこれまでと同様に金融市場は経済指標に一喜一憂する展開が見込まれる。8月の株価は比較的強めの経済指標の発表を受け利上げ継続懸念が強まり上値の重い展開が予想される。10年債利回りは4.85%~5.25%での推移が見込まれる。(P19に詳細)。

1. 景気・金融情勢 (表) : 7月の小売売上高が上ぶれたが一時的な動き

週次統計

分野		経済指標	6月23日	7月7日	7月14日	7月21日	7月28日	8月4日	8月11日
家計部門	消費	ICSC・UBSウェンストア売上高(前週比、%)	▲ 0.4	0.2	▲ 0.6	0.2	0.9	▲ 0.2	
		レッドブック小売統計(前月同週比、%)	3.4	3.5	2.4	2.1	2.8	3.2	
		ABC NEWS/ワシントンポスト INDX	▲ 10	▲ 10	▲ 9	▲ 11	▲ 10	▲ 12	
	雇用	新規失業保険申請件数(千件)	315	334	305	299	312	319	
		(4週間移動平均、千件)	306	318	317	313	313	309	
		失業保険受給者総数(千人)	2448	2498	2465	2432	2480		
		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	1356	1400.5	1377.6	1385.2	1417.2	1518.1	
住宅購入用ローン申請件数		389.0	425.0	398.5	389.0	376.2	388.9		
金融	市場	NYダウ (前週末比)	10989.09 ▲ 0.2	11090.67 ▲ 0.5	10739.35 ▲ 3.2	10868.38 1.2	11219.7 3.2	11240.35 0.2	11088.03 ▲ 1.4
		S P 500 (前週末比)	1244.50 ▲ 0.6	1265.48 ▲ 0.4	1236.20 ▲ 2.3	1240.29 0.3	1278.55 3.1	1279.36 0.1	1266.74 ▲ 1.0
		NA S D A Q (前週末比)	2121.47 ▲ 0.4	2130.06 ▲ 1.9	2037.35 ▲ 4.4	2020.39 ▲ 0.8	2094.14 3.7	2085.05 ▲ 0.4	2057.71 ▲ 1.3
		10年債利回り	5.228	5.151	5.069	5.047	4.994	4.899	4.975
		2年債利回り	5.270	5.187	5.102	5.084	4.988	4.911	4.982
		ドル円	116.52	114.05	116.10	116.13	114.74	114.22	116.04
		ユーロ円	145.80	146.20	146.63	147.21	146.16	147.28	147.92
		ユーロドル	1.251	1.282	1.263	1.268	1.274	1.289	1.275

(注) 金融指標は週末値。

月次統計

分野	方向性(1ヶ月間)	標準	2006年	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	0.2	▲ 0.4	1.4	
			除く自動車売上高(前月比、%)	2.7	▲ 0.2	0.6	0.7	0.8	0.1	1.0	
			自動車販売	1748	1657	1654	1664	1610	1630	1724	
			実質個人消費	0.4	0.4	0.1	0.2	0.2	0.2		
			ミシガン大消費者センチメント	91.2	86.7	88.9	87.4	79.1	84.9	84.7	
			CB消費者信頼感指数	106.8	102.7	107.5	109.8	104.7	105.4	106.5	
	雇用	→	+	非農業部門雇用者数(前月差、千人)	154	200	175	112	100	124	113
				失業率(%)	4.7	4.8	4.7	4.7	4.6	4.6	4.8
				求人広告指数	38	39	37	35	33	33	
				ISM製造業雇用指数	51.3	55	52.5	55.8	52.9	48.7	50.7
	所得	→	+	ISM非製造業雇用指数	51.1	58.2	54.6	56.5	58	52	54.5
				C&G企業レイアウト計画件数(人)	103466	87437	64975	59688	53716	67176	37178
				実質可処分所得(前月比、%)	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	0.1	▲ 0.0	0.4	
住宅	↘	-	モーゲージローンファイナンス	1666.0	1633.2	1594.3	1528.4	1465.9	1420.3	1395.1	
			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	1121	1160	1166	1131		
			中古住宅販売(年率、千戸)	6570	6900	6900	6750	6710	6620		
企業部門	→	+	住宅市場指数	57	56	54	51	46	42	39	
			ISM製造業景気指数	54.8	56.7	55.2	57.3	54.4	53.8	54.7	
			ISM非製造業景気指数	56.8	60.1	60.5	63.0	60.1	57.0	54.8	
			フィアット・ルフィア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	
			鉱工業生産(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	1.0	1.2		
			製造業出荷(前月比、%)	0.7	▲ 1.6	1.0	▲ 0.1	2.5	▲ 0.3		
物価	→	+	製造業在庫(前月比、%)	0.9	▲ 0.5	0.9	1.0	0.7	0.8		
			製造業在庫率(ヶ月)	1.15	1.16	1.16	1.17	1.15	1.16		
			輸送機器を除く製造業受注(前月比、%)	2.5	▲ 2.5	2.5	0.2	1.7	0.1		
			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	1.3	0.4		
			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		
物価	→	+	PCEコアデフレター(前月比、%)	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2		
			(前年同月比、%)	2.0	2.0	2.0	2.2	2.2	2.4		
			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) 標準の+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		
	7-9月期	水準	10-12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	↗	+	↗	+	潜在成長率を小幅下回る成長が持続
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	10~12
実質GDP	3.9	3.2	3.5	2.9	4.2	1.8	5.6	2.5	3.0	2.7	2.9	2.7	3.3	3.2	3.3
個人消費	3.9	3.5	3.1	2.8	3.4	3.1	3.7	3.5	3.2	3.4	2.8	2.8	2.9	3.0	3.1
住宅投資	9.9	8.6	▲0.8	▲1.9	7.1	▲1.0	▲0.3	▲6.3	▲8.6	▲2.8	▲0.7	0.3	1.1	2.2	▲0.2
設備投資	5.9	6.8	7.5	8.0	5.9	5.2	13.7	2.7	9.6	7.1	8.6	7.5	8.8	10.1	8.4
在庫投資	53.4	19.7	52.3	52.4	▲12.7	43.5	41.2	52.6	56.0	59.4	53.4	49.4	48.4	58.4	63.4
政府支出	1.9	0.9	2.1	2.3	3.4	▲1.1	4.9	0.6	3.0	2.2	2.2	2.6	2.6	1.2	2.0
純輸出	▲590.9	▲619.2	▲638.5	▲676.7	▲607.6	▲636.6	▲636.6	▲627.1	▲637.3	▲652.9	▲659.2	▲673.3	▲676.0	▲698.3	▲713.9
輸出	▲0.7	▲0.3	▲0.2	▲0.3	▲0.1	▲1.0	0.0	0.3	▲0.4	▲0.5	▲0.2	▲0.5	▲0.1	▲0.8	▲0.5
輸入	9.2	6.8	8.4	6.0	3.2	9.6	14.0	3.3	9.7	6.3	4.6	6.1	6.0	5.9	8.8
実質国内需要	4.4	3.3	3.4	3.0	4.0	2.7	5.3	2.0	3.2	3.0	3.0	3.0	3.2	3.7	3.6
実質最終需要	3.5	3.6	3.2	2.9	4.4	▲0.3	5.7	2.1	2.9	2.6	3.2	2.9	3.4	2.9	3.1
実質国内最終需要	4.0	3.6	3.2	3.1	4.2	0.7	5.4	1.6	3.1	2.9	3.2	3.2	3.3	3.4	3.4
名目GDP	6.9	6.3	6.7	5.4	7.6	5.1	9.0	5.8	6.1	5.1	5.2	4.9	5.7	5.6	4.8
GDPデフレーター	2.84	3.03	3.17	2.49	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	2.4	2.2	2.2	2.4	2.4	2.3

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. 景気金融情勢・見通し（解説）：FRBは年内FFレートを据え置く公算

据え置きを決定

8月8日のFOMCで、FRBは政策金利であるFFレートの誘導目標を据え置いた。2004年6月以来17回連続で利上げが行われていたが、成長ペースが落ち着いたこと、利上げやその他の要因の累積的な効果でインフレ圧力が緩和すると予想されることを背景に、様子見に転じた。先行きの金融政策については、インフレリスクが残存しているため、今後入手される情報次第で追加の利上げの可能性のあることを引き続き示唆した。

景気判断は下方修正、 物価判断は変更なし

FOMC声明文では、景気について“経済成長ペースは、特に住宅市場が徐々に鈍化していることや金利上昇やエネルギーコスト上昇の遅れた効果によって、今年始めのかなり強いペースから減速してきた”と米国経済が安定成長へスローダウンしていることを指摘しており、景気に対する判断は下方修正された。物価については“コアインフレは最近数ヶ月水準を上げてきた。そして、高水準の資源利用と、高水準のエネルギー価格や他の商品価格は、インフレ圧力を維持する可能性がある”と、現在の物価判断は前回から全く変わらなかった。ただし、“しかしながら、穏やかなインフレ期待、総需要を抑制する金融政策や他の要因の累積的な効果を反映して、インフレ圧力は恐らく時間とともに緩和するように見える”と、インフレ懸念が残存するなかで政策金利を据え置いた背景を説明した。

先行きの金融政策については“それにもかかわらず、委員会はインフレリスクが一部残存すると判断した。こうした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、前回と全く同じ文言でインフレリスクの残存について指摘した。今回も利上げ打ち止め期待の高まりに伴う長期金利の低下、株高等によって景気が加速するのを避けるために、インフレリスクの残存を指摘し市場での利上げ期待を維持しようとしたとみられる。

今後も、FRBは景気の拡大ペースと、インフレ期待・実際の物価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ことから、次に年内の景気、インフレ動向を考える。

年後半は3%弱の成長が予想される

景気動向では、4～6月期の実質GDP成長率（速報値）は、前期比年率+2.5%（前年同期比+3.5%）と1～3月期の同+5.6%から減速した。ただし、4～6月期の実質GDP成長率は改定で同+2.9%に上方修正されると見込まれる。

7月に小売売上高が予想を上回ったが、気温の上昇や企業の販促等による一時的な押し上げ効果が主因と考えられ、持続する可能性は小さい。さらに、住宅投資の鈍化、在庫投資の抑制によって、前期比年率+3%程度の成長となっていると判断される。

先行きに関しても、住宅投資が減少するものの設備投資の堅調持続、個人消費の緩やかな拡大を背景に、年内の実質GDPは前期比年率+3%を小幅下回る程度の安定的なペースが予想される。需要別には、金利の高止まりによって住宅投資が減少するものの、個人消費は雇用・所得の拡大、自動車部門での販促等によって、安定的な拡大が予想される。加えて、良好な企業収益を背景とした潤沢なキャッシュフローや投資需要の高まりを背景に設備投資の堅調が持続しよう。

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。

PCEコアデフレーターは前月比+0.2%が続く公算

インフレ面では、輸入物価の落ち着き、小売段階での財価格の低位安定など、価格転嫁率の低下した状況に変化はみられない。足下のCPIコアの上ぶれは、暖冬や6月までの低い気温による公益費（天然ガス価格）の下落によって帰属家賃が賃貸料を上回る高い伸びとなったことが大きな要因として考えられる。この要因によって7月分までCPIコアはやや高い伸びが続くとみられるが、8月分のCPIコアは7月に天然ガス価格が急騰したため逆に押し下げられると予想される。

また、FRBが重視しているPCEコアデフレーター（帰属家賃の影響がCPI統計よりも小さい）は、最近数ヶ月前月比+0.2%と安定している（下記グラフ参照）。7月19日のバーナンキFRB議長の議会証言時に議会に提出されたFOMCの見通しでは、PCEコアデフレーターは2006年10～12月期に前年同期比+2.25～2.50%が予想されていた。6月の前年同月比+2.4%はその範囲内であったことに加えて、前月比でも特殊要因による帰属家賃の押し上げの影響を受けているにもかかわらず+0.2%と落ち着いていた。今後も、競争激化、生産性の向上による価格転嫁率の低下した状況に変化は生じないとみられることから、7月以降のPCEコアデフレーターは前月比+0.2%を維持すると予想され、FOMCの見通しのレンジ内にとどまろう。

FOMCの予測値

	2006年				2007年			
	予測レンジ	中央予測帯		予測レンジ	中央予測帯			
		前回	前回		前回	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。

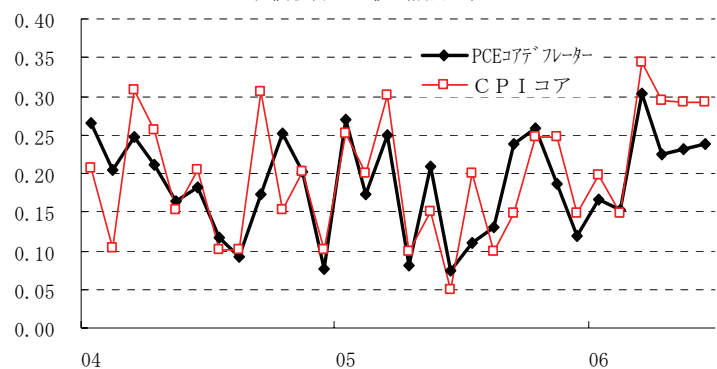
年内、据え置きを続ける公算

以上のように、潜在成長率程度の成長持続、インフレ圧力の一段の高まりが避けられると予想されることから、FRBは2007年1～3月期にかけて政策金利を5.25%に据え置き、様子見を続ける公算が大きい。ただし、声明文では、景気は底固く推移するとみられることや、川上からのインフレプレッシャーの残存、景気に遅行するインフレ関係統計の上ぶれの可能性があることから、長期金利の過度の低下による景気の押し上げ、期待インフレ率の高まりによるインフレ加速を避けるために、当面追加の利上げを示唆する文言を残すと見込まれる。

FOMCスケジュール

2006年	8月8日 9月20日 10月24-25日 12月12日
2007年	1月30-31日 3月20-21日 5月9日 6月27-28日 8月7日 9月18日 10月30-31日 12月11日
2008年	1月29-30日

物価統計の比較（前月比）



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。

以下では、需要項目別の動向をみていく。

●個人消費：足下で前期比年率+3%程度の勢いを維持

7月の小売・飲食サービス売上高は、前月比+1.4%と市場予想の同+0.9%を上回ったが、7月の小売売上高の上ぶれは、過去の下方改定に加えて、特殊要因による押し上げが大きく影響しており持続性はないと考えられる。

8月入り後、原油・ガソリン価格や公益費の上昇もあり、消費者マインドは前月から小幅低下している。同時期の消費動向では、8月第1週のチェーンストア売上高は前週比▲0.2%とやや弱含んだ。一方、8月の自動車販売が販促の継続効果もあり7月の水準を小幅上回るペースで増加しているとみられることから、足下で実質個人消費は前期比年率+3%程度の勢いを維持していると考えられる。

今後も、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等から、年内の実質個人消費は前期比年率で+3%を維持すると見込まれる。

雇用の拡大を背景に
個人消費は年内底固く推移

小売売上高は特殊要因によって押し上げ

次に消費関連統計を詳細にみると、7月の小売・飲食サービス売上高は、前月比+1.4%（前月同▲0.4%）と市場予想の同+0.9%を上回った（5、6月合計で0.2%ポイント下方改定）。もともと、7月の小売売上高の上ぶれは、過去の下方改定に加えて、特殊要因による押し上げが大きく影響した。

- ・7月の小売売上を押し上げた特殊要因として、5つ挙げられる。

①自動車部門で一般購入者への従業員向け割引、ゼロ金利ローンの導入など自動車各社が積極的な販促を実施したことで、自動車販売が押し上げられた。

②さらに、今年は7月として過去112年で2番目の暑さとなったためエアコン、扇風機などの家電販売が押し上げられた。また、暑さを凌ぐために、ショッピングセンターに出かけるなど飲食店の販売も増加した。

③例年よりも早めに実施された新学期商戦向けの販促によって衣料品、MP3を含む電子機器、携帯が売り上げを伸ばした。

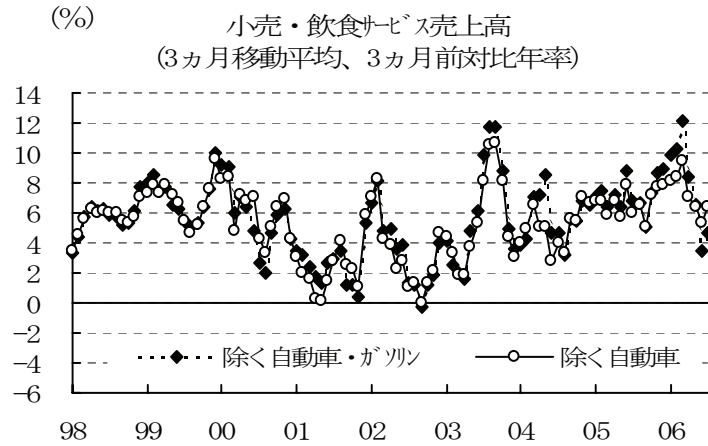
④1ガロン=3ドルではガソリン消費をあまり抑制しないとのアンケート結果が示すようにドライブシーズンに入り、消費量の拡大と価格の上昇によってガソリン販売が増加した。

⑤最後に、景気が堅調さを維持しているなかで、長期金利が低下したことからモーゲージローンのリファイナンスの縮小に歯止めがかかるなど、資金調達面の環境改善も小売販売を押し上げた。

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。

小売売上高は過熱感のない拡大ペース

月次での変動に影響され難く基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率でみると、変動の大きい自動車を除く小売・飲食サービス売上高は+7.9%（前月+6.6%）とガソリン販売の増加によって高い伸びを維持した。一方、自動車・ガソリン販売を除く小売・飲食サービス売上高は7月に+4.6%（同+3.4%）と過熱感ないペースを維持している。

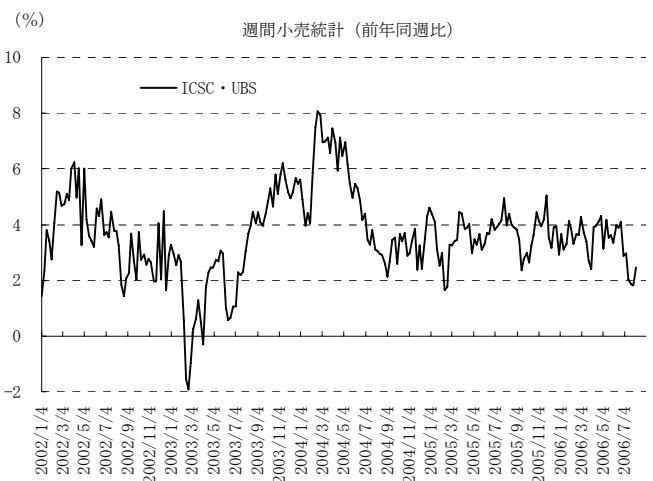
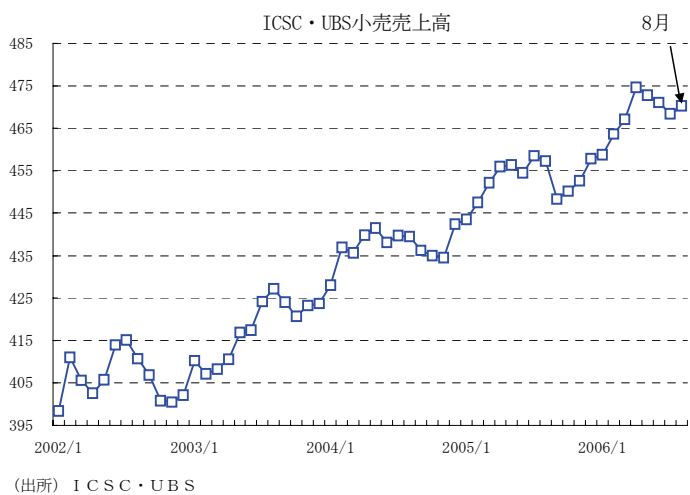


7～9月期の実質個人消費は前期比年率+3%程度の拡大ペース

GDPベースの個人消費算出に使われる小売・飲食サービス売上高（除く自動車・ガソリン・建材）は、7月に前月比+0.6%（前月同+0.3%）と加速した。4～6月期対比年率では+4.2%と4～6月期の同+5.3%から減速した一方、自動車販売台数は7月に季節調整済み年率1724万台と4～6月期の同1632万台から増加した。

このような中、8月入り後の消費動向では、8月第1週の小売売上高が前週▲0.2%と低下したものの、8月の自動車販売は7月から小幅増加している模様であり、個人消費は7月と同程度の水準（前月比変わらず）を維持していると予想される。

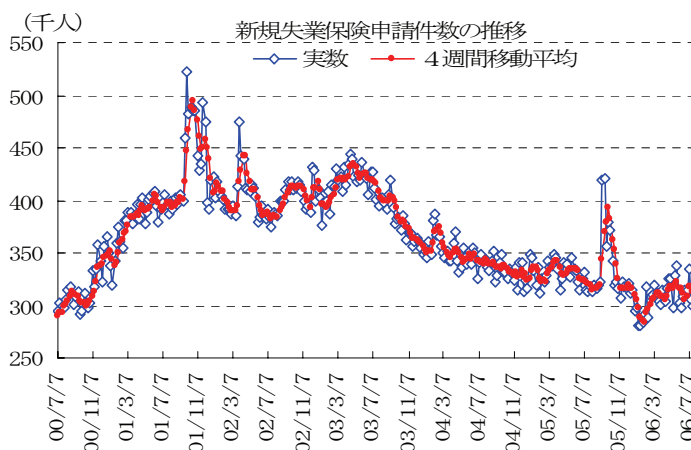
以上のことから、7～9月期の実質個人消費は前期比年率+3%程度のペースで拡大していると判断される



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。

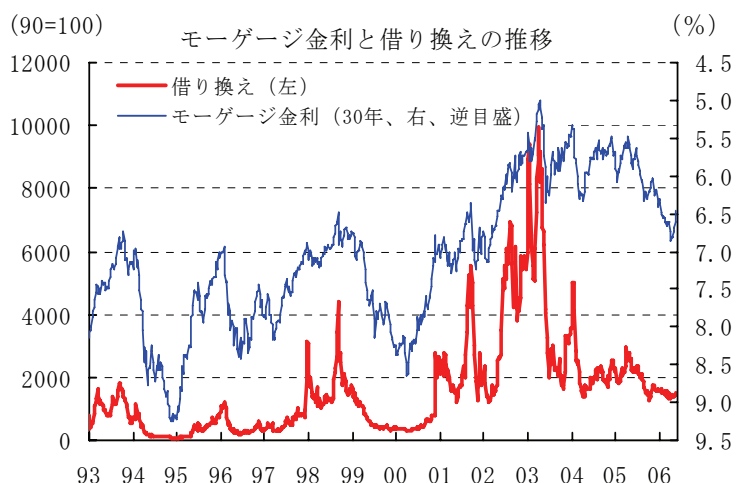
足下での雇用の拡大ペースは過熱感も停滞感もない

雇用環境では、7月の雇用統計調査週（7月15日に終わった週）以降の雇用動向をみると、8月5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、31.9万件と前週の31.2万件から0.7万件増加した一方、トレンドを示す4週間移動平均は30.9万件と前週の31.3万件から減少するなど方向感に乏しく、7月の雇用統計調査以降も雇用情勢に変化はみられず、安定的な拡大が持続していると判断される。



住宅資産からの資金調達拡大ペースは鈍化傾向

所得面では、住宅関連資産からの資金調達的一种であるモーゲージ・ローンのリファイナンスは、景気が堅調な中、早すぎる長期金利の低下を映じて8月第1週まで3週間連続で前週から増加している。もう一つの資金調達手段であるホーム・エクイティ・ローン（*）は住宅価格の伸び鈍化を映じて4～6月期にかけて拡大ペースが減速している。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、7～9月期の家計の流動性増加ペースは一段と鈍化しよう。

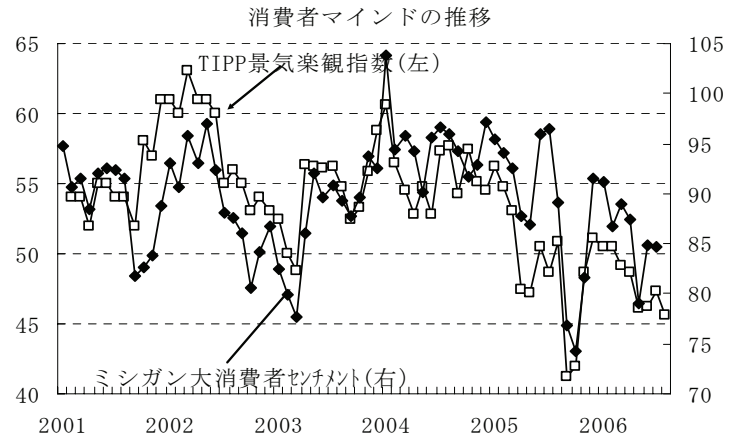
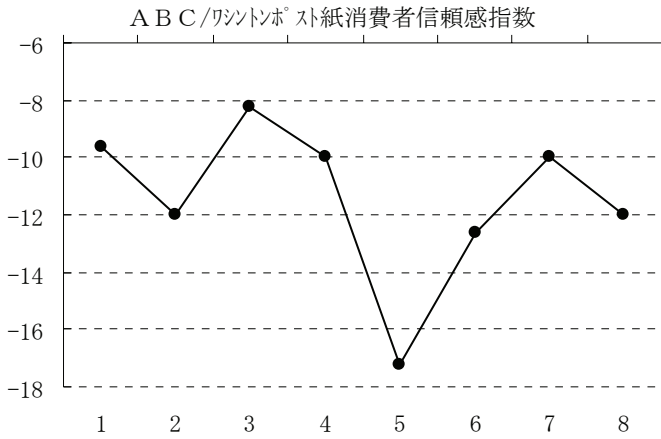


(出所) M B A

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。

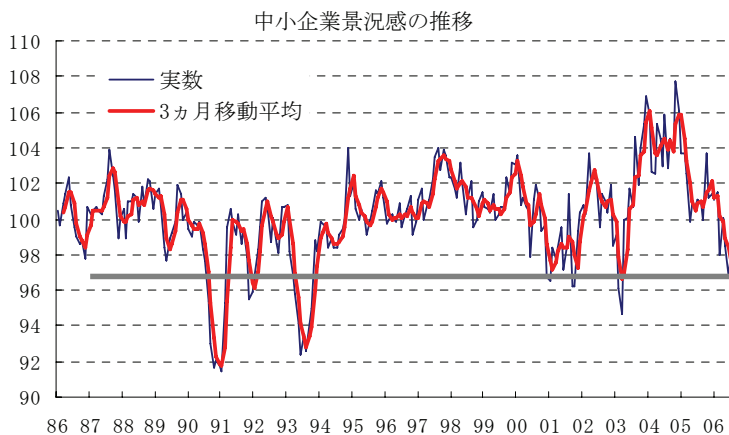
8月のマインド統計は再び悪化の兆し

可処分所得のうちどの程度が消費に回るか、消費者マインドの水準・変化がある程度影響を与える。8月の消費者マインド関連の統計では、8月8日までの1週間の週次消費者信頼感指数（ABC/ワシントンポスト紙）は▲12と前週から低下し、7月の平均値も下回った。また、8月のTIPP景気楽観指数は前月から低下し、昨年ガソリン価格が急騰したとき以来の低い水準となった。

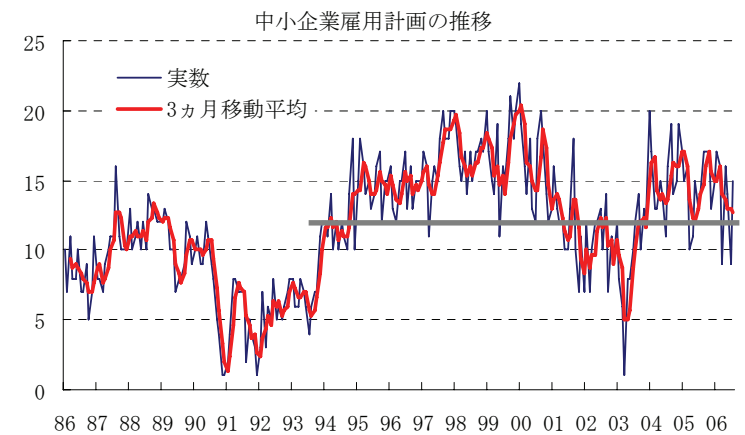


雇用計画は採用拡大を示唆

今後の個人消費に関しては、雇用に先行する景気が2003年4～6月期から2006年4～6月期まで均してみれば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。また、雇用の大部分を占める中小企業の景況感が7月に改善し、雇用計画も上昇した。ただし、景況感指数は昨年12月をピークに水準を切り下げ、雇用計画も変動を均した3ヵ月移動平均では緩やかに水準を切り下げていることから、年後半の雇用者数は前期比+0.3%と緩やかな拡大が予想される。



(出所) N F I B



(出所) N F I B

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。

**年内の個人消費は前
期比年率+3%程度
の伸びが持続**

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、住宅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、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。

エネルギー価格については、原油価格がイスラエルのレバノン攻撃（狙いはヒズボラの拠点）、イランの核開発の継続といった地政学的なリスクの高まり等によって1バレル=70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維持するなかで需給の逼迫感が残存しよう。また、米国はハリケーンシーズンに入っておりハリケーンがメキシコ湾に近づくたびに投機的な資金が流入するとみられ、WTIは一段と上昇するリスクがある。そうなれば、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年内の個人消費は前期比年率+3%弱の伸びが見込まれる。

(*) 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

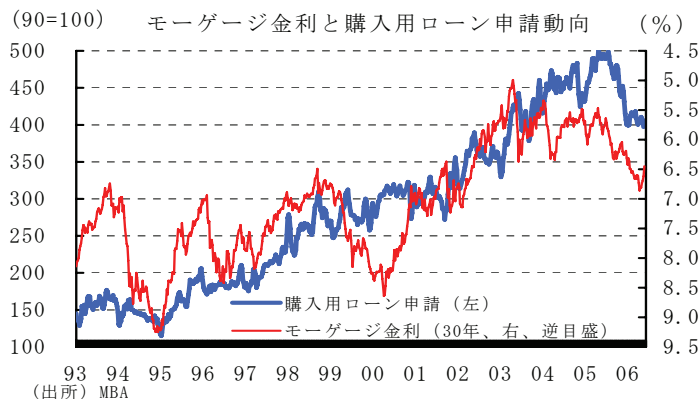
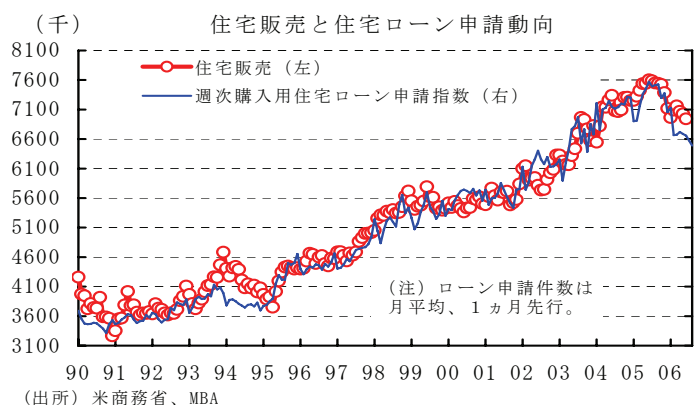
●住宅部門：7月も住宅販売の減少傾向継続

住宅需要は減少傾向

住宅販売は、8月入り後も住宅ローン申請件数の減少、住宅市場指数の低下等から減少傾向が持続しているとみられ、7～9月期の住宅投資は減少すると見込まれる。年内、住宅投資は金利上昇の影響で縮小傾向を辿ろう。

**住宅投資は減少が
続く見込み**

8月入り後も住宅需要の減少傾向が続いていることが示唆されている。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8月第1週に388.9と4週ぶりに増加したものの、7月の平均値を下回っており、住宅販売は減少傾向にある。年内の住宅販売は、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・高止まりを背景に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、住宅着工件数も減少するとみられ、年後半の住宅投資は縮小傾向を辿る公算が大きい。



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。

	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						
2006/6/2	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
2006/7/21	533.8	-1.3	389.0	-2.4	1385.2	0.6	399.8	-0.7	3343.6	-2.8	6.69
2006/7/28	527.6	-1.2	376.2	-3.3	1417.2	2.3	399.5	-0.1	3214.5	-3.9	6.62
2006/8/4	553.3	4.9	388.9	3.4	1518.1	7.1	419.8	5.1	3354.1	4.3	6.45

抵当貸付銀行協会 (MBA)

●企業部門：年後半の在庫投資は緩やかな拡大にとどまる公算

6月の企業在庫は、前月比+0.8%と市場予想の同+0.5%を上回った。一方、企業売上高が前月比+0.2%にとどまったことから、在庫率は1.26ヵ月と小幅上昇した。小売が前月比+0.9%と家具、建材の加速によって増加基調を維持し、製造業は加速した。

在庫投資では、価格競争が激化するもと、商品価格の上昇に伴う投入コストの拡大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。このような中、国内需要の鈍化により年後半の在庫投資は緩やかな拡大にとどまると予想される。

企業在庫 (Manufacturing and Trade Inventories and sales)

	企業在庫				企業売上			在庫率		
	Inventories	製造業 Manufacturers	小売業 Retailers	卸売業 Merchant wholesalers	Sales	Inventories/ Sales Ratio	製造業	小売業	卸売業	
06/01	+0.5	+0.9	+0.3	+0.2	+1.4	1.250	1.148	1.457	1.163	
06/02	+0.1	▲0.5	▲0.0	+0.9	▲0.8	1.260	1.161	1.468	1.169	
06/03	+0.7	+0.9	+0.8	+0.6	+0.9	1.259	1.160	1.469	1.165	
06/04	+0.7	+1.0	▲0.1	+1.3	+0.6	1.259	1.172	1.457	1.163	
06/05	+1.1	+0.7	+1.6	+0.9	+1.6	1.253	1.152	1.478	1.152	
06/06	+0.8	+0.8	+0.9	+0.8	+0.2	1.260	1.165	1.498	1.145	

(出所) 商務省 (Department of Commerce)

●海外部門：年後半の純輸出は再びマイナス寄与に転じる公算が大きい

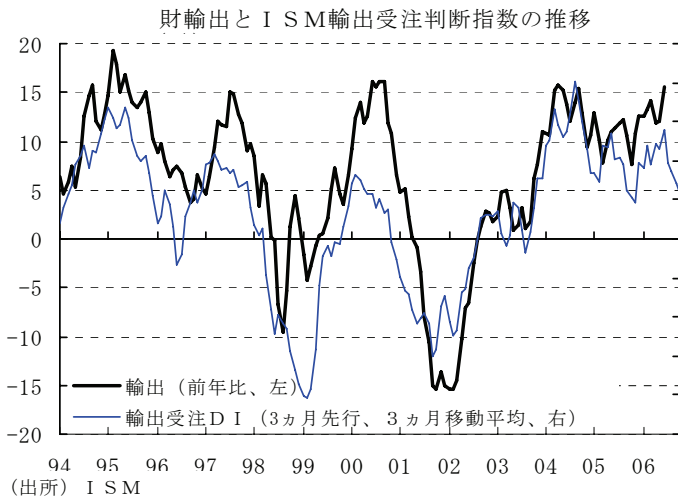
6月の貿易赤字は
648億ドルと高水準
持続

外需関連では、6月の貿易収支は648.04億ドルとほぼ前月と変わらずとなった。輸出が前月比+2.0%となった一方、輸入も同+1.2%上昇した。

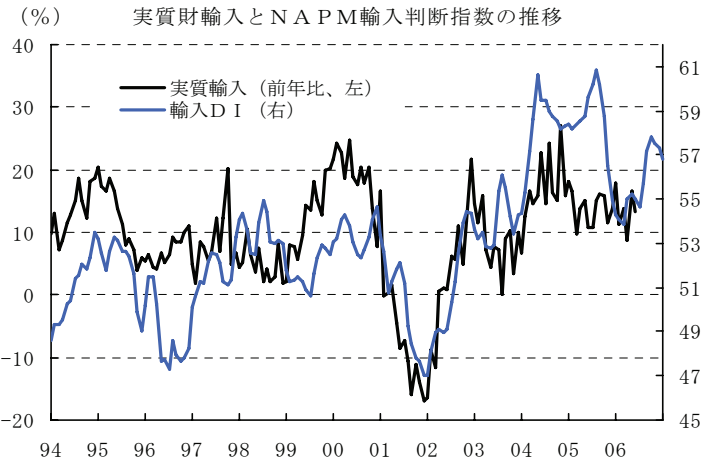
今後の輸出入を見通すと、7月の輸出受注D Iは51.9と前月の55.4から大幅に低下した。通関統計に3ヵ月先行する輸出受注D Iの3ヵ月移動平均では3月をピークに低下していることから、輸出(通関ベース)は7月以降伸びが鈍化しよう。これまでのドル安効果が残存するものの、世界的な景気拡大ペース鈍化によって緩やかな拡大が予想される。

一方、7月の輸入受注D Iが57.5と前月の56.5から小幅プラスとなり、高い水準を維持しており、通関ベースでの輸入の増加ペース加速を示唆している。このため、貿易赤字額は高水準で推移する可能性が高く、年後半の純輸出は再びマイナス寄与に転じる公算が大きい。

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。



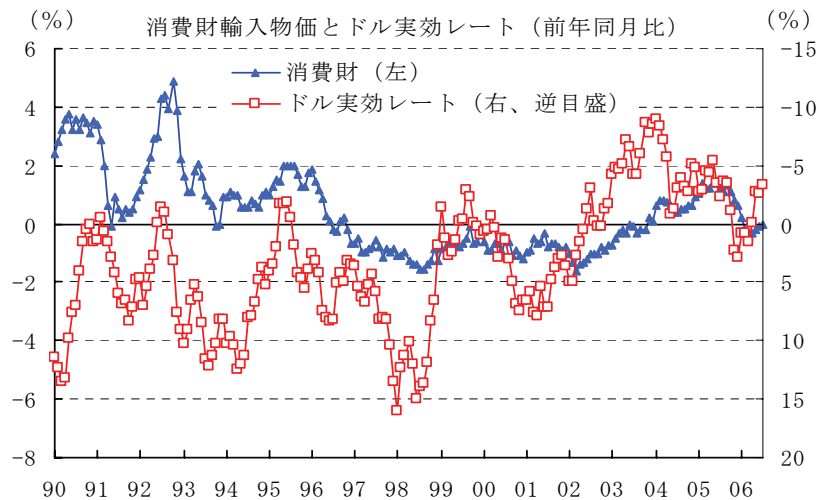
(出所) ISM



●インフレ動向：輸入面からインフレ圧力は強まっていない。賃金コスト上昇も価格転嫁は難しい状況

消費財輸入物価は前年同月比+0.0%

7月の輸入物価は、原油価格の上昇によって前月比+0.9%と加速した。一方、輸入物価(除く石油)は同▲0.1%と下落した。さらに、輸入面からのインフレ圧力を示す消費財輸入物価は前月比▲0.1%、前年同月比+0.0%と非常に安定していることから、引き続き輸入面からのインフレ圧力が強くないことが示された。



輸出入物価 (U.S. Import and Export Price Indexes)

	輸出物価	輸入物価					実効ドルレート
		除石油	工業原料	石油	資本財	自動車	
06/01	+0.7	+1.2	+0.3	+3.3	+5.8	+0.1	▲1.4
06/02	+0.1	▲0.8	▲0.7	▲1.8	▲1.0	+0.0	+0.3
06/03	+0.2	▲0.1	▲0.3	▲0.2	+0.6	+0.0	+0.2
06/04	+0.7	+2.1	+0.1	+6.0	+11.3	▲0.1	▲0.7
06/05	+0.6	+1.8	+0.7	+4.8	+6.4	▲0.1	▲2.2
06/06	+0.7	+0.0	+0.4	▲0.2	▲1.4	+0.3	+1.2
06/07	+0.4	+0.9	▲0.1	+2.1	+4.7	+0.1	▲0.2

(出所) 労働省 (Department of Labor)

(注) 未季調、前月比、%。実効レートはFRB算出ベース。

*1:Automotive Vehicles, Parts & Engines

*2:Consumer Goods, excluding Automotives

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。

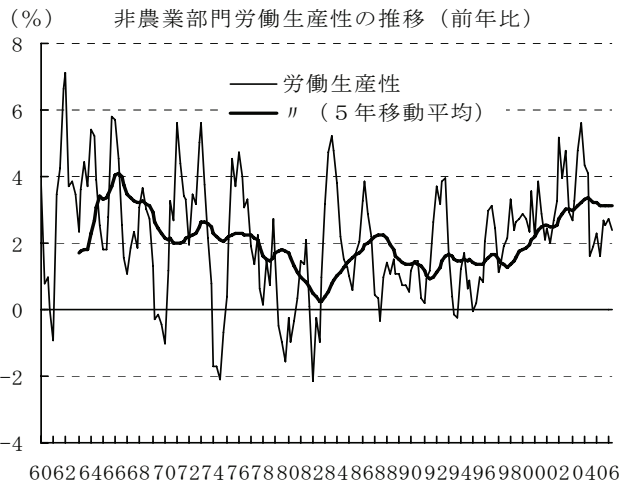
生産性の向上持続

物価や企業収益に影響する非農業部門労働生産性は、4～6月期に前期比年率+1.1%（前期同+4.3%）と鈍化した。労働投入量が同+1.5%に鈍化したものの、生産が同+2.5%と大幅に減速した。生産性統計は、前期比での振れが大きいため基調を判断するために前年比の動きをみると、4～6月期に+2.4%（前期同+2.7%）と2%台の伸びを維持し、95年4～6月期以降11年に亘り生産性の向上が持続している。5年移動平均をみても、前年同期比+3.1%と60年代と同レベルの高い伸びとなっており、生産性は長期的な上昇トレンドを維持している（グラフ参照）

労働生産性 (Productivity and Costs)											
全産業-Bussiness sector				非農業-Nonfarm sector				製造業-Manufacturing sector			
単位当たり生産		ユニット・レーバ・コスト		単位当たり生産		ユニット・レーバ・コスト		単位当たり生産		ユニット・レーバ・コスト	
2002		(+4.1)	(▲0.5)		(+4.3)		(▲2.5)		(+7.0)		(+0.3)
2003		(+3.8)	(+0.2)		(+3.7)		(+0.3)		(+6.2)		(+0.8)
2004		(+3.1)	(+0.7)		(+3.0)		(+0.6)		(+1.8)		(+0.1)
2005		(+2.3)	(+2.1)		(+2.3)		(+2.0)		(+4.1)		(+0.5)
03/3Q	+8.9	(+5.3)	▲4.0 (▲0.4)	+10.3	(+4.8)	▲4.4 (▲0.4)	+8.6	(+6.7)	▲2.8 (▲0.2)		
03/4Q	▲1.4	(+4.4)	+4.3 (+0.7)	▲0.6	(+5.6)	+3.8 (+0.5)	▲0.9	(+5.2)	+7.7 (+2.4)		
04/1Q	+3.2	(+4.5)	▲1.1 (▲0.4)	+1.9	(+4.3)	▲0.5 (▲0.1)	▲2.1	(+2.4)	▲8.7 (▲0.5)		
04/2Q	+4.5	(+3.8)	▲0.9 (▲0.2)	+5.1	(+4.1)	▲1.4 (▲0.7)	+3.9	(+2.3)	+2.0 (▲0.7)		
04/3Q	+0.5	(+1.7)	+4.1 (+1.9)	+0.2	(+1.6)	+4.3 (+1.5)	+1.7	(+0.6)	+6.5 (+1.7)		
04/4Q	+1.6	(+2.5)	+5.0 (+1.7)	+0.4	(+1.9)	+5.1 (+1.8)	+5.2	(+2.1)	+1.0 (+0.0)		
05/1Q	+3.1	(+2.4)	+0.7 (+2.2)	+3.6	(+2.3)	+0.7 (+2.2)	+4.8	(+3.9)	▲3.2 (+1.5)		
05/2Q	+1.2	(+2.1)	▲0.4 (+4.2)	+2.3	(+1.6)	▲0.7 (+2.3)	+3.9	(+3.9)	+0.2 (+1.1)		
05/3Q	+5.0	(+2.7)	+3.2 (+2.1)	+4.4	(+2.7)	+3.3 (+2.1)	+3.7	(+4.4)	+3.2 (+0.3)		
05/4Q	+0.2	(+2.4)	+2.9 (+1.6)	▲0.1	(+2.5)	+3.0 (+1.6)	+4.7	(+4.3)	▲4.0 (▲1.0)		
06/1Q	+4.5	(+2.7)	+2.3 (+2.0)	+4.3	(+2.7)	+2.5 (+2.0)	+3.7	(+4.0)	+1.4 (+0.2)		
06/2Q	+1.1	(+2.7)	+4.0 (+3.1)	+1.1	(+2.4)	+4.2 (+3.2)	+3.0	(+3.8)	▲1.2 (▲0.2)		

(出所) 労働省 (Department of Labor)

(注) 数字は前期比年率伸び率、カッコ内は前年同期比伸び率（年次は前年比）（%）



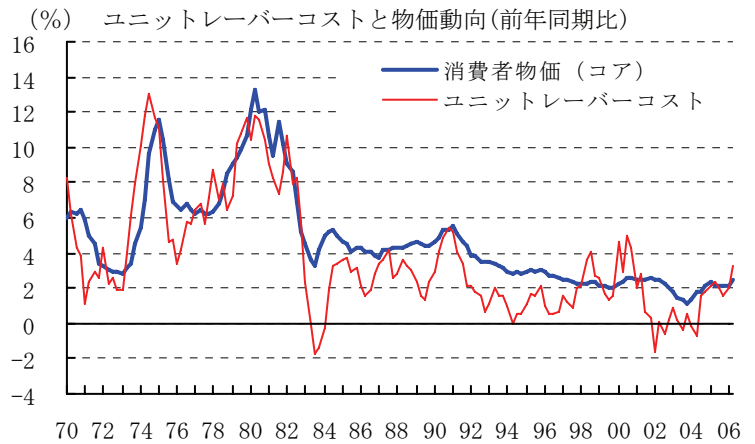
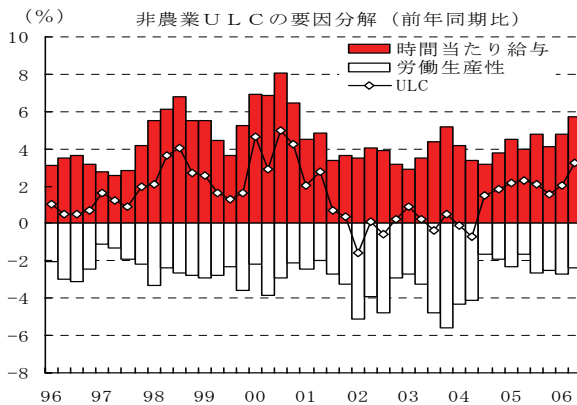
(出所) 労働省

ULCの上昇によるCPIコアへの押し上げ効果は限定的

4～6月期のユニット・レーバ・コスト（ULC）は、時間あたり賃金が前期比年率+5.4%に鈍化したものの、生産性が大幅に減速したため同+4.2%と加速した。また、前年比では生産性が鈍化し時間あたり賃金の上昇率が加速したことから、ULCは+3.2%（前期同+2.0%）と伸び率が高まった。今回、ULCは改定前の前年比+0.0%程度の伸びから、2005年が下方改定されたこともあり前年比での伸びが高まった。もともと、98年、2000年も現在と同様にULCの伸び率が高まったが消費者物価（コア）は低位で安定していた。コス

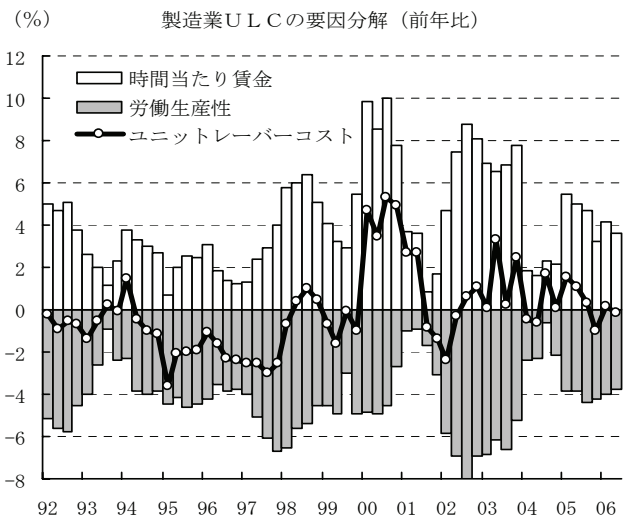
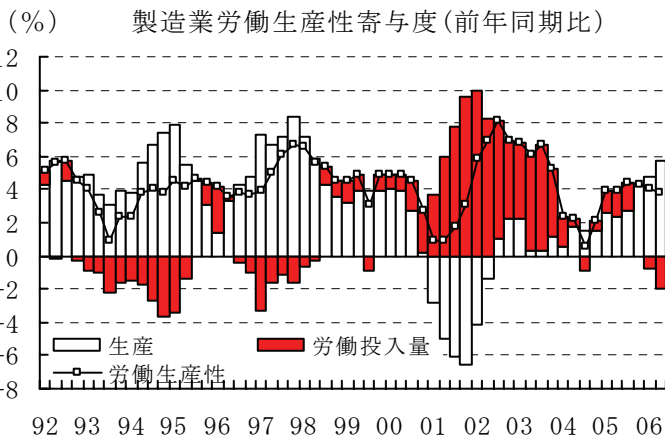
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

トが増加しても価格に転嫁し難い状況は現在も変わっていないことから、ULCの上昇が直ちにインフレ率を高める可能性は小さい。



製造業の生産性向上によりULCは低位安定

財価格の低位安定の一因となっている製造業の労働生産性に関しては、前期比年率+3.0%と前期の同+3.7%から減速したものの3%台の高い伸びとなり、前年比でも+3.8%（前期の同+4.0%）と高い伸びを維持した。一方、賃金の伸び鈍化によって、ULCは前年同期比▲0.2%（同+0.2%）と再びマイナスとなった。このように製造業は、生産性の高い伸びを背景に引き続き原材料価格の上昇によるコスト増を吸収することが可能な状態にあり、今後も財価格の安定に寄与しよう。

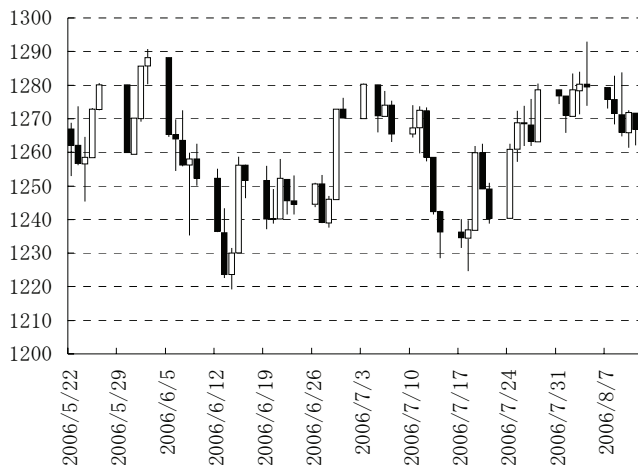


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

4. 先週の金融情勢：FOMCの声明文で追加利上げの可能性が示唆されたため、債券利回り上昇、ドル高、株安が進んだ。

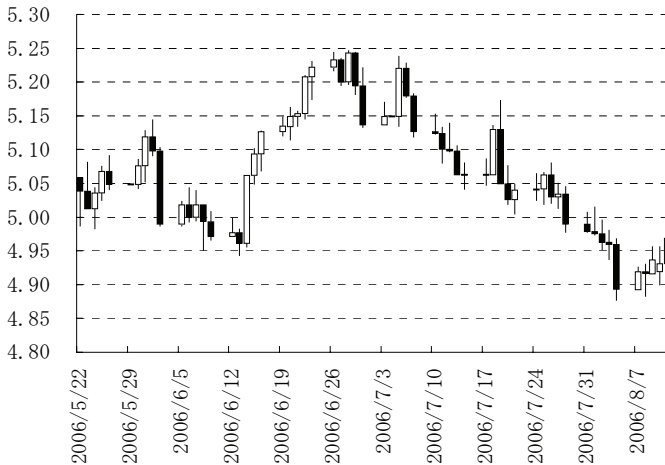
米国株式市場では、FOMCで利上げ打ち止めが示されなかったため小幅水準を切り下げた。前週末対比では、ダウ、S&P 500が4週ぶりの下落となり、NASDAQは2週連続で下落した。債券市場では、利上げ継続懸念から、10年債利回りが上昇した。ドル円相場は、利上げ継続観測の高まりを背景にドルが強含んだ。

S&P500の推移



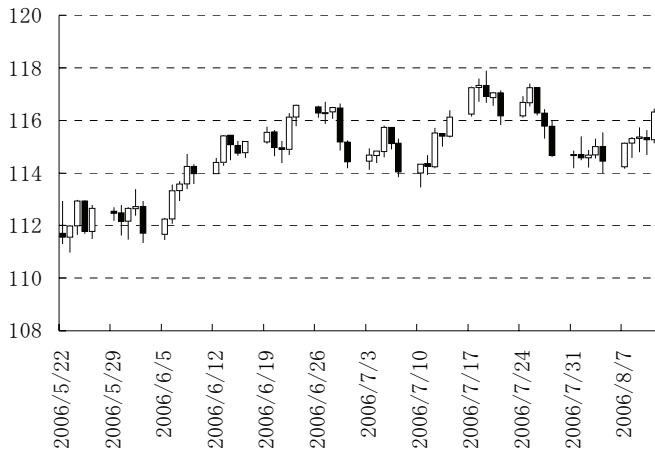
(%)

10年国債利回りの推移



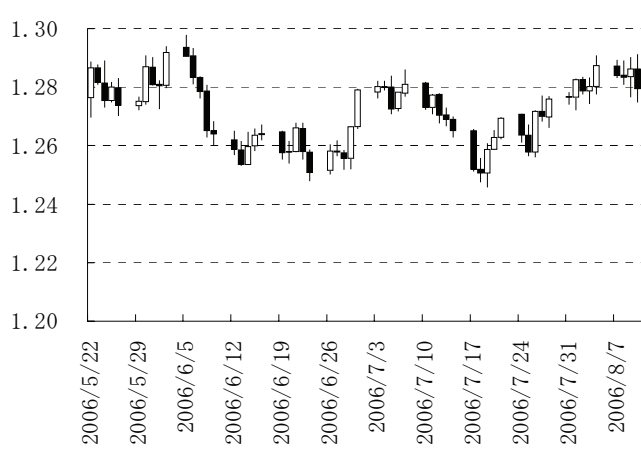
(円/ドル)

ドル円相場の推移



(ドル/ユーロ)

ユーロドル相場の推移



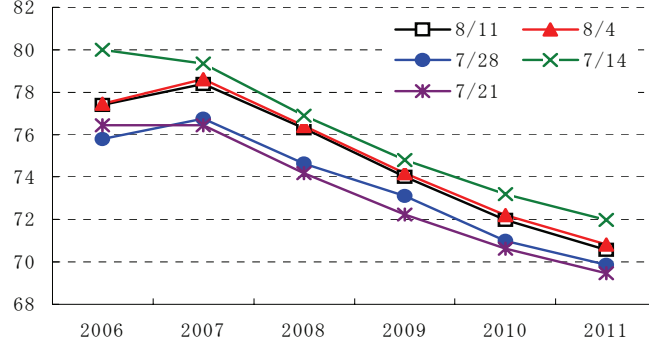
(ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ)

WT I 先物 (期近物) の推移



(ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ)

WT I 先物の状況

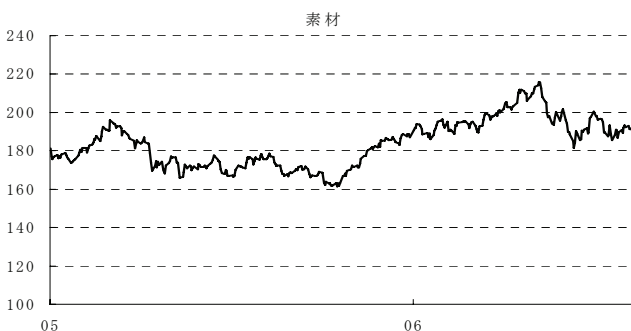
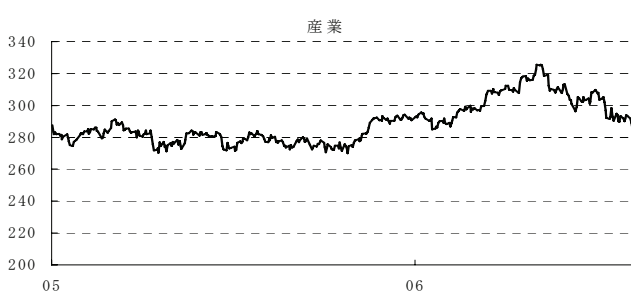
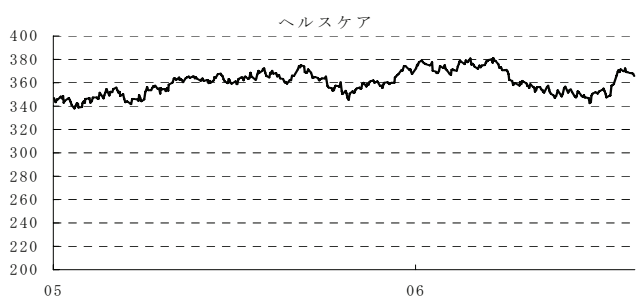
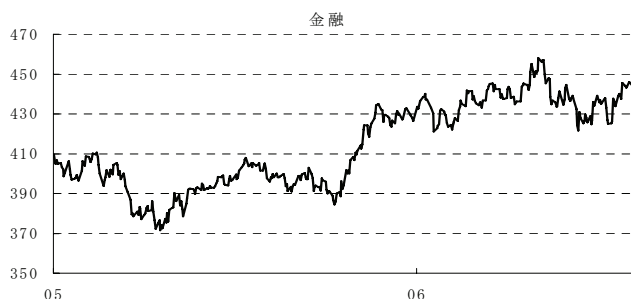
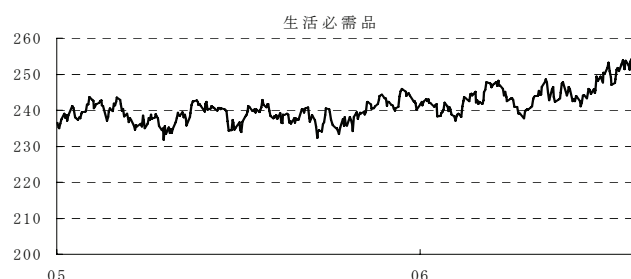
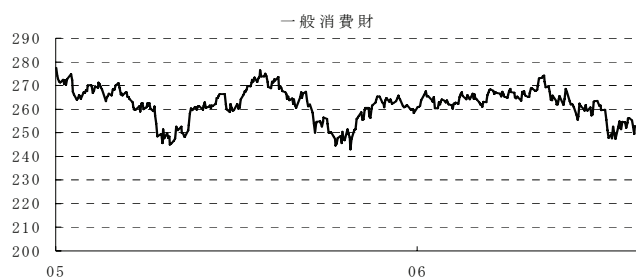


(注1) 各年の12月もの

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。

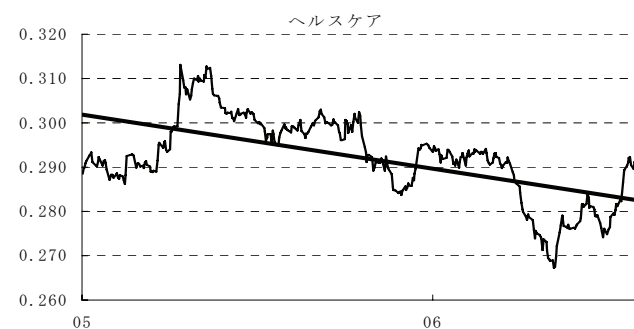
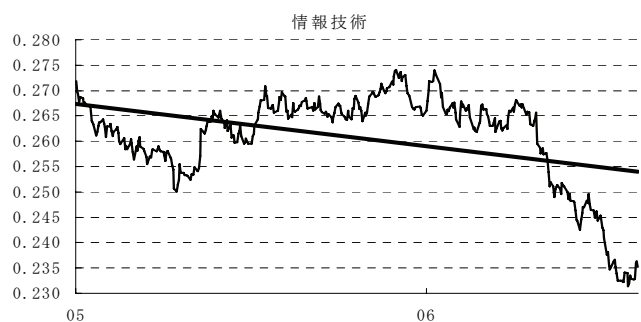
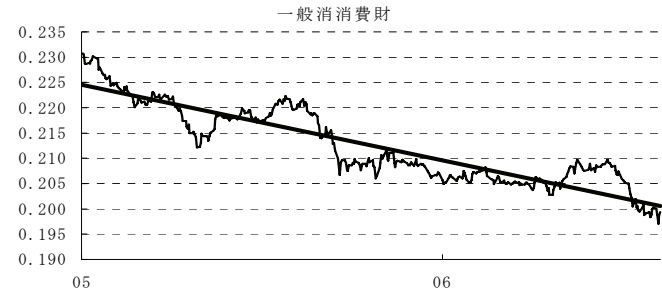
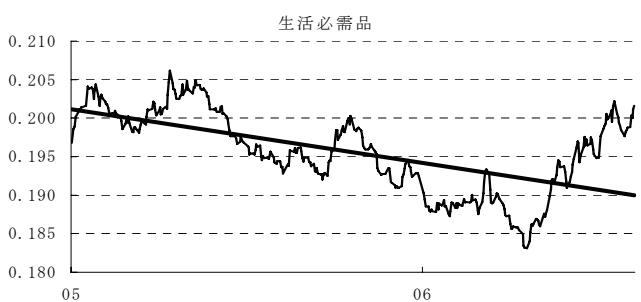
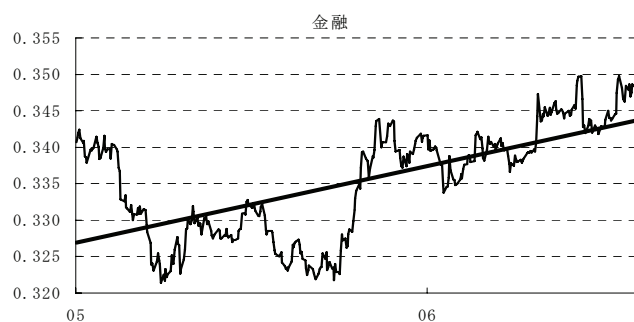
先週の金融情勢 (10業種別株価：日次)：産業、金融等8業種が下落

全10業種中が前週末対比で8業種が低下した。下落率が大きかったのは、産業（前週末比▲2.5%）、金融（同▲1.9%）、通信サービス（同▲1.6%）、素材（同▲1.5%）、一般消費財（同▲1.4%）。



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。

5. 今週の経済指標等予測：インフレ統計、生産統計を受け利上げ観測が強まる可能性

● 8月15日

- ・ 8月NY連銀製造業景気指数が発表される。8月に入ってからの製造業部門の動向が初めて統計で確認されるが、前月から低下し緩やかな拡大トレンドを続けていることが示されよう。
- ・ インフレ統計では、7月の生産者物価が発表される。春先の川上・川中での一時的な価格下落の影響もあり川下である生産者最終財価格の安定が確認される見込み。ただし、輸入物価（コア）と同様に翌日にCPI統計を控え材料にはなり難いとみられる。
- ・ 6月の対米証券投資は、軟調な株式市場への資金流入減少によって前月から低下するものの、債券市場への資金流入を背景に高い水準を維持したとみている。
- ・ 8月NABH住宅市場指数では、建設業者の業況が悪化していること、週間の住宅ローン申請件数が低下していることから、前月から低下すると予想される。住宅部門の活動は縮小傾向を辿っていることを確認されよう。

● 8月16日

- ・ 7月消費者物価指数が発表される。CPIコアは財価格の落ち着きが見込まれるものの、帰属家賃の押し上げによって前月比+0.3%が予想され、前年比では+2.8%に加速する見込み。
- ・ 7月住宅着工件数は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、縮小傾向が持続すると予想される。形態別では、賃貸需要の拡大している集合住宅は堅調さを維持するものの、一戸建て住宅は減少が持続しよう。
- ・ 7月鉱工業生産では、ISMの生産DIが製造業生産の鈍化を示しており、前月から鈍化する見込み。自動車生産が前月の反動で低下するものの、ハイテク、一般機械、素材などの生産拡大によって前月比で拡大が持続すると見込まれる。
- ・ ダラス連銀総裁が不動産関連の会合で講演。質疑応答で、CPI統計についてコメントする可能性。

● 8月17日

- ・ 7月景気先行指数は逆イールドの拡大などにより小幅上昇にとどまると予想される。
- ・ 8月フィラデルフィア連銀景気指数は前月に大幅に低下した反動もあり、小幅上昇が予想されるが、製造業部門の緩やかな拡大傾向との見方を変えるものにはならないであろう。
- ・ クロズナーFRB理事、ダラス連銀総裁の講演が予定されているが、FOMC後間もないため景気判断に関してはFOMC声明文と同様の内容になると予想される。

● 8月18日

- ・ 8月ミシガン大学消費者信頼感指数（速報値）は、ガソリン価格の高止まりに慣れてきた中、政策金利の据え置きがマインドの改善要因になったとみられる一方、天然ガス価格の急騰や失業率の上昇が押し下げ要因となりマインドは前月から下落すると予想される。

●今週は、先週のFOMC声明文でインフレ圧力の残存が指摘されたことから、注目が集まっているインフレ関連統計の公表が相次ぐ。PPIコア、CPIコア、稼働率が発表されるが、CPIコアの高い伸び、稼働率の上昇が予想されることから、利上げ観測が高まるとみられ、株価が下落し、債券市場では10年債利回りが上昇すると見込まれる。

今後も金融政策が経済指標次第とのスタンスが維持されたため、8月中はこれまでと同様に金融市場は経済指標に一喜一憂する展開が見込まれる。8月の株価は比較的強めの経済指標の発表を受け利上げ継続懸念が強まり上値の重い展開が予想される。10年債利回りは4.85%～5.25%での推移が見込まれる。

●米国スケジュール表

日時(日本時間)		単位	予想	コンセンサス	前月
2006/8/15 21:30	7月 生産者物価指数	前月比	0.3%	0.4%	0.5%
2006/8/15 21:30	7月 PPIコア	前月比	0.2%	0.2%	0.2%
2006/8/15 21:30	8月 NY連銀製造業景気指数		14.3	14.9	15.6
2006/8/15 22:00	6月 対米証券投資	10億ドル	65.3	66.6	69.6
2006/8/16 2:00	8月 NAHB住宅市場指数		38	38	39
2006/8/16 6:00	週間 ABC消費者信頼感指数			--	-12
2006/8/16 20:00	週間 MBA住宅ローン申請指数			--	0
2006/8/16 21:30	7月 消費者物価指数	前月比	0.4%	0.4%	0.2%
2006/8/16 21:30	7月 CPIコア	前月比	0.3%	0.3%	0.3%
2006/8/16 21:30	7月 住宅着工件数	千件	1821	1810	1850
2006/8/16 21:30	7月 建設許可件数	千件	1835	1840	1862
2006/8/16 22:15	7月 鉱工業生産	前月比	0.5%	0.6%	0.8%
2006/8/16 22:15	7月 設備稼働率	前月比	82.6%	82.7%	82.4%
2006/8/17 2:30	ダラス連銀総裁、不動産関連会合で講演				
2006/8/17 21:30	週間 新規失業保険申請件数	千人	318	315	319
2006/8/17 21:30	週間 失業保険継続受給者数	千人	2490	2474	2480
2006/8/17 23:00	7月 景気先行指標総合指数	前月比	0.1%	0.1%	0.1%
2006/8/18 1:00	8月 フィラデルフィア連銀製造業景気指数		8.3	8.3	6.0
2006/8/18 2:30	ダラス連銀総裁、同銀主催の昼食会で講演				
2006/8/18 9:30	クロズナーFRB理事、SF連銀主催会議で講演				
2006/8/18 22:45	8月 ミシガン大学消費者センチメント		84.2	83.8	84.7

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8月~10月)
8月

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
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 (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 (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
7 6月景気動向指数(14:00) (米)6月消費者信用残高	8 7月マネーサプライ(8:50) 7月貸出・資金吸収(8:50) ※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 (米)FOMC	9 6月機械受注(14:00) (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) 7月消費動向調査(14:00) 金融政策決定会合(~11日) (米)6月貿易収支 (米)7月財政収支	11 4~6月期GDP速報(8:50) 6月商業販売統計・確(13:30) 6月鉱工業指数・確(13:30) 8月金融経済月報(15:00) 日銀総裁定例記者会見(15:30) ※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) (欧)4-6月期実質GDP (独)4-6月期実質GDP	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) (米)7月消費者物価 (米)7月住宅着工件数 (米)7月鉱工業生産	17 8月ロイター短観(8:30) 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	18 (米)8月ミンガン大センチ(速)
21 6月全産業活動指数(8:50) (米)8月リッチメント連銀指数 (香港)4-6月期実質GDP	22 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	23 ※7月貿易統計(8:50) (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 7月消費者物価・全(8:30) 8月消費者物価・都(8:30) 05年基準改訂実施 (マレーシア)4-6月期実質GDP (台湾)4-6月期実質GDP
28 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	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 (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) (タイ)4~6月期実質GDP	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) 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) (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月ミシガン大センチ(速)
18 (米)9月NAHB住宅市場指数	19 7月建設総合統計(14:00) (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 (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 8月商業販売統計(8:50) (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月ミシガン大センチ(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。

10月

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
10/2 9月日銀短観(8:50) 9月自動車販売(14:00) 9月軽自動車販売(14:00) 8月毎月勤労統計(10:30) (米)8月建設支出 (米)9月ISM製造業指数 (欧)9月製造業PMI	3 9月短観業種別計数及び調査全容(8:50) 9月マネタリーベース(8:50) 10年利付国債 (米)9月自動車販売台数	4 (米)8月製造業受注 (米)9月ISM非製造業指数	5 10年物価連動国債 (欧)ECB理事会 (英)BOE金融政策委員会	6 8月消費状況調査(14:00) 以上 8月景気動向指数(14:00) (米)9月雇用統計 (米)8月消費者信用残高
9	10 8月機械受注(14:00) ※9月景気ウオッチャー (米)8月卸売在庫 (米)9月財政収支	11	12 9月マネーサプライ(8:50) 8月国際収支(8:50) 9月貸出・資金吸収(8:50) 9月消費動向調査(14:00) 金融政策決定会合(～13日) 5年利付国債 (米)8月貿易収支 (米)ページブック	13 9月企業物価(8:50) 8月鉱工業指数・確(13:30) 8月商業販売統計・確(13:30) 10月金融経済月報(15:00) 日銀総裁定例記者会見(15:30) ※10月月例経済報告 (米)9月輸入物価 (米)9月小売売上高 (米)8月企業在庫
16 (米)10月NY連銀製造業指数	17 8月第3次産業活動指数(8:50) 9月交易条件(8:50) 30年利付国債 (米)9月生産者物価 (米)9月鉱工業生産 (米)10月NAHB住宅市場指数	18 8月毎月勤労統計・確(10:30) 8月景気動向指数改訂(14:00) 8月建設総合統計(14:00) 金融政策決定会合議事要旨(9月7・8日分) (米)9月消費者物価 (米)9月住宅着工件数	19 10月ロイター短観(8:30) (米)9月景気先行指数 (米)10月フィラ連銀指数	20 8月全産業活動指数(8:50) (英)7-9月期実質GDP
23 ※(韓国)7-9月期実質GDP	24 20年利付国債 (米)10月リッチメント連銀指数 ※(独)10月Ifo景況感指数 (中国)7-9月期実質GDP	25 ※9月貿易統計(8:50) (米)9月中古住宅販売件数 (米)FOMC	26 9月CSPI(8:50) ※10月主要銀行貸出アンケート調査(8:50) 2年利付国債 (米)9月耐久財受注 (米)9月新築住宅販売件数 (米)9月求人広告指数	27 9月消費者物価・全(8:30) 10月消費者物価・都(8:30) 9月商業販売統計(8:50) (米)7～9月期GDP(速) (米)10月ミンガン大センチ(確)
30 9月鉱工業生産(8:50) (米)9月個人所得・消費	31 9月労働力調査(8:30) 9月家計調査(8:30) 9月職業紹介状況(8:30) 9月毎月勤労統計(10:30) 夏季賞与同時公表 ※9月住宅着工統計(14:00) 10月BOJ展望レポート 日銀総裁定例記者会見(15:30) 金融政策決定会合 (米)7～9月期雇用コスト指数 (米)10月消費者信頼感 (米)10月シカゴPMI (欧)10月消費者物価(速)	11/1 (米)9月建設支出 (米)10月ISM製造業指数 (米)10月自動車販売台数 (欧)10月製造業PMI	2 (米)7-9月期労働生産性 (米)9月製造業受注 (欧)ECB理事会	3 (米)10月雇用統計 (米)10月ISM非製造業指数

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。