

Weekly Global Economy

米国 7月コア物価の下ぶれは特殊要因ながら今後もインフレ加速は回避される公算

06年8月21日(月)

～PCEコアデフレーターは価格転嫁率の低下等により前月比+0.2%以下の伸びが続こう～

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@dlri.dai-ichi-life.co.jp)

目次

1. 景気・金融情勢(表) : 7月のコアインフレの下振れは特殊要因によるもの P 2
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) : インフレ加速の回避により政策金利が据え置かれ安定成長持続 P 5
4. 先週の金融情勢(解説・チャート) : 予想を下回るインフレ統計を受けて利上げ打ち止め期待が高まったため、債券利回り低下、ドル安、株高が進んだ P 19
5. 今週の経済指標等予測 : 住宅販売とバーナンキFRB議長講演が注目 P 22

要約

- ・ 米景気は、安定的な拡大ペースを維持している。今後、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、8月入り後の消費は、チェーンストア小売が前月から拡大する一方、自動車販売が小幅減少するなど、過熱感はない。今後の個人消費で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。しかし、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、2007年前半にかけて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8月にかけて縮小が続いている。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、7月のPPIコア、CPIコアが特殊要因によって下振れたため、反動が予想される。しかし、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。さらに、公益費の上昇による帰属家賃の鈍化が見込まれることから8月のCPIコアは前月比+0.3%程度にとどまろう。最近数ヶ月前月比+0.2%と安定しているPCEコアデフレーターは、今後も価格転嫁率の低下によって同+0.2%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、今後も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が予想される。
- ・ **今週の注目指標** : 今週は、バーナンキFRB議長の講演と景気減速の程度に大きな影響を及ぼす住宅部門の販売統計が公表される。住宅ローン申請件数の水準から住宅需要の緩やかな減少ペースが確認されると予想される。一方、耐久財受注によって企業部門の堅調さが持続していることが示されよう。金曜日のバーナンキFRB議長の講演では、8月8日のFOMC以降発表された景気・インフレ指標を受けて景気・インフレ判断に変化が生じているかが注目されている。インフレ統計の低下は特殊要因による部分が大きいと見られ、インフレが落ち着き始めたと言及する可能性は小さい。一方で、景気の減速が続く

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。

ていることを示すとみられる(P 22に詳細)。

1. 景気・金融情勢 (表) : 7月のコアインフレの下振れは特殊要因によるもの

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	8月18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	▲ 0.0	
		レットブック小売統計(前月同週比、%)	3.4	3.5	2.4	2.1	2.8	3.2	3.2	
		ABC NEWS/ワシントンポスト INDX	▲ 10	▲ 10	▲ 9	▲ 11	▲ 10	▲ 12	▲ 15	
	雇用	新規失業保険申請件数(千件)	315	334	305	299	312	322	312	
		(4週間移動平均、千件)	306	318	317	313	313	310	311	
		失業保険受給者総数(千人)	2448	2498	2465	2432	2473	2507		
		失業保険受給者比率(%)	1.9	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	1587.5	
住宅	購入用ローン申請件数	389.0	425.0	398.5	389.0	376.2	388.9	385.9		
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	11334.96 2.2
		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	1297.48 2.4
		N A 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	2157.61 4.9
		FFレート誘導目標	5.00	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25
		3ヶ月物利回り	4.960	5.001	5.064	5.080	5.064	5.080	5.090	5.082
		2年債利回り	5.228	5.151	5.069	5.047	4.994	4.899	4.975	4.869
		5年債利回り	5.210	5.116	5.031	4.994	4.920	4.834	4.916	4.815
		10年債利回り	5.228	5.151	5.069	5.047	4.994	4.899	4.975	4.869
		30年債利回り	5.258	5.190	5.119	5.095	5.072	4.991	5.098	5.001
		ドル円	116.52	114.05	116.10	116.13	114.74	114.22	116.04	115.48
		ユーロ円	145.80	146.20	146.63	147.21	146.16	147.28	147.92	148.58
		ユーロドル	1.251	1.282	1.263	1.268	1.274	1.289	1.275	1.287
		ドルポンド	1.820	1.851	1.836	1.859	1.864	1.910	1.895	1.894
		スイスフランドル	1.247	1.222	1.236	1.237	1.233	1.221	1.239	1.228
		ドル元	8.000	7.994	7.996	7.990	7.979	7.978	7.973	7.969

(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	8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			
			シカン大消費者セクター	91.2	86.7	88.9	87.4	79.1	84.9	84.7	78.7	
	雇用	↔	+	CB消費者信頼感指数	106.8	102.7	107.5	109.8	104.7	105.4	106.5	
				非農業部門雇用者数(前月差、千人)	154	200	175	112	100	124	113	
	所得	↔	+	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	
				ISM非製造業雇用指数	51.1	58.2	54.6	56.5	58	52	54.5	
				C&G企業人材計画件数(人)	103466	87437	64975	59688	53716	67176	37178	
	住宅	↘	-	実質可処分所得(前月比、%)	▲0.1	0.1	▲0.0	0.1	▲0.0	0.4		
				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	
企業部門	↔	+	住宅着工件数(年率、千戸)	2265	2132	1972	1832	1953	1841	1795		
			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			
			住宅市場指数	57	56	54	51	46	42	39	32	
			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		
			フィデリティ連銀製造業景気指数	3.3	15.4	12.3	13.2	14.4	13.1	6.0	18.5	
			NY連銀製造業景気指数	20.12	21.02	29.03	15.81	12.94	29.01	16.58	10.34	
			鉱工業生産(前月比、%)	▲0.1	0.4	0.5	0.8	0.0	0.8	0.4		
			製造業生産(前月比、%)	0.9	▲0.2	0.4	0.9	▲0.1	0.8	0.1		
			稼働率	80.9	81.1	81.3	81.8	81.7	82.3	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			
			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						
物価	↔	+	消費者物価(前月比、%)	0.7	0.1	0.4	0.6	0.4	0.2	0.4		
			消費者物価A(前月比、%)	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2		
			PCEコアデフレーター(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	0.1		
			生産者物価A(前月比、%)	0.4	0.3	0.2	0.1	0.3	0.2	▲0.3		

(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		
	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	1~3
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	3.9	0.8	4.8	2.5	3.0	2.9	2.9	2.8	2.7	3.0	3.2
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績(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。

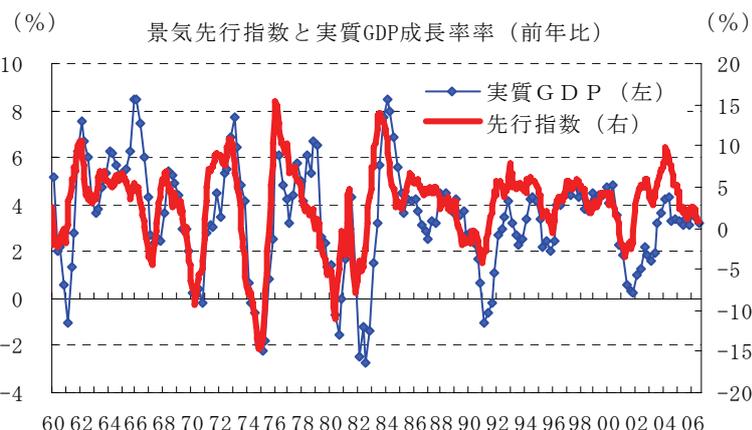
3. 景気金融情勢・見通し（解説）：インフレ加速の回避により政策金利が据え置かれ安定成長持続

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。

8月入り後、家計部門では小売売上高が7月に上ぶれた後、同水準で推移しているとみられる。一方、住宅投資は縮小傾向を辿っている。企業部門では一部地区の製造業景況指数が公表され8月も製造業が堅調さを維持していることが示された。このように、景気は8月も過熱も大幅な減速もしていないと判断される。

先行きを示す景気先行指数が7月に6ヵ月前対比年率で▲1.4%下落した。過去、6ヵ月前対比年率で▲4.5%以上下落した時には景気が失速した。しかし、7月の下落率は景気減速を示唆するものであり、大幅減速を示唆していない。さらに、前年比では90年以降景気先行指数が▲2%を下回ると景気は失速したが、7月は+0.9%と依然プラスを維持している。年内の実質GDP成長率は、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、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が、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。



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。7月のCPIコアの下ぶれは、新学期商戦の衣料品価格の値下げ前倒しによる一時的な下落であり、8月には反動増が見込まれる。しかし、7月に天然ガス価格が急騰したため帰属家賃の伸び鈍化が予想され、8月分のCPIコアは安定的な伸びが見込まれる。

F RB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6月に前年同月比+2.4%に加速した。もっとも、FOMCの最新の見通しでは、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%が予想されており、6月は見通しのレンジ内である。さらに、前月比でもみて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4、5、6月と3ヵ月連続+0.2%と安定している。

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、PCEコアデフレーターは7月以降も前月比+0.2%を維持し、FOMC見通しのレンジ内にとどまると予想される。

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。

FRBは、年内政策金利を据え置く公算が大きい

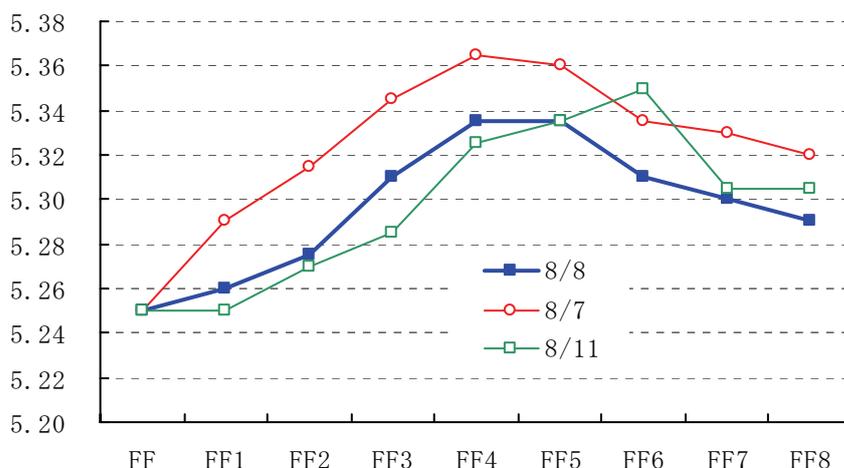
以上のように、足下まで米国経済は潜在成長率程度の成長が持続していることに加えて、一段のインフレ加速が回避されている。今後も潜在成長率程度の成長持続、インフレ圧力の一段の高まりが避けられると予想されることから、FRBは2007年1~3月期にかけて政策金利を5.25%に据え置き、様子見を続ける公算が大きい。ただし、声明文では、景気は底固く推移するとみられることや、川上からのインフレプレッシャーの残存、景気に遅行するインフレ関係統計の上ぶれの可能性があることから、長期金利の過度の低下による景気の押し上げ、期待インフレ率の高まりによるインフレ加速を避けるために、当面追加の利上げを示唆する文言を残すと見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

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

(%)

FF金利先物のイールドカーブ



以下では、需要項目別の動向をみていく。

●個人消費：足下消費者マインドの悪化も前期比年率+3%程度の勢いを維持

雇用の拡大等を背景に個人消費は年内底固く推移

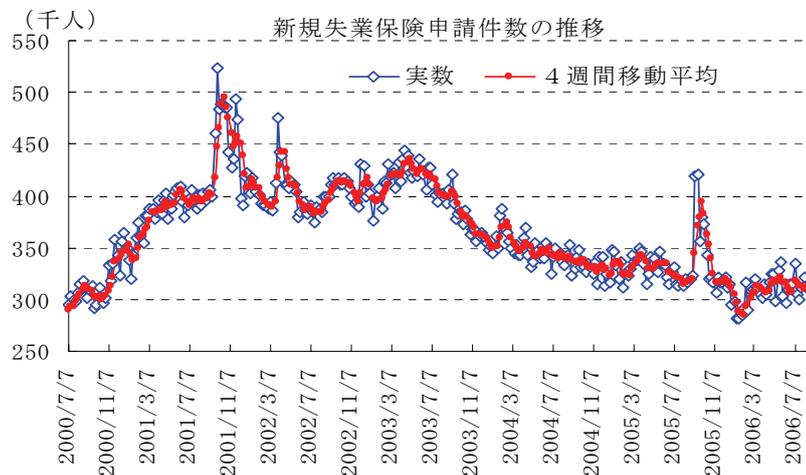
8月入り後、原油・ガソリン価格や公益費の上昇もあり、消費者マインドは前月から悪化している。同時期の消費動向では、8月第1、2週平均のチェーンストア売上高は7月の水準を上回っている。一方、8月の自動車販売が販促の継続効果もあり7月の水準を小幅下回るペースで増加しているとみられることから、足下で実質個人消費は前期比年率+3%程度の勢いを維持していると考えられる。

今後、金利やガソリン価格が上昇すればチェーンストア売上高は縮小する可能性が高い。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+3%を維持すると見込まれる。

足下での雇用の拡大ペースは過熱感も停滞感もない

次に消費関連統計を詳細にみると、7月の雇用統計調査週（7月15日に終わった週）以降の雇用動向は、8月12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）が31.2万件と前週の32.2万件から1.0万件減少した一方、トレンドを示す4週間移動平均は31.1万件と前週の31.0万件から増加するなど方向感に乏しい。このように、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。

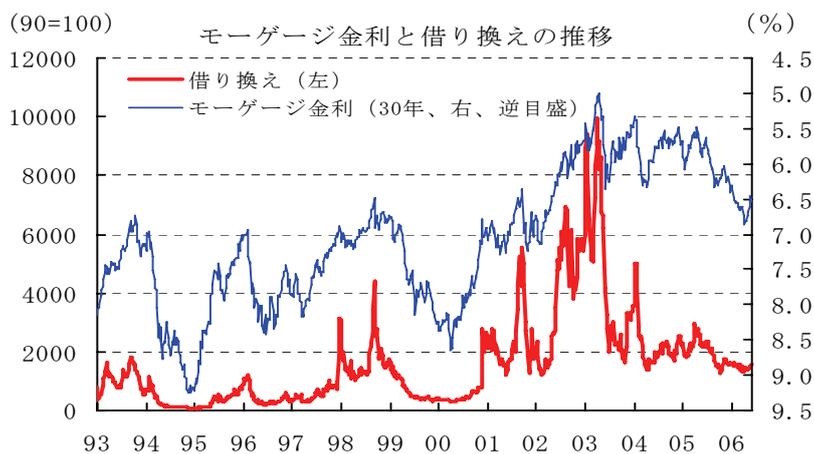
また、8月12日に終わった週は8月雇用統計調査週であるが、4週間移動平均は7月の雇用統計調査週から増加しており、8月の非農業部門雇用者数は前月差+120千人と7月の同+113千人から増加ペースの小幅加速が見込まれる。



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の一つであるモーゲージ・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2週まで4週間連続で前週から増加している。一方、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。

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。



(出所) M B A

8月の消費者マインドは再び悪化

可処分所得の拡大が続く中、それがどの程度消費されるかは、消費者マインドの水準・変化もある程度影響を与える。8月のミシガン大消費者センチメントは78.7と前月の84.7から低下し市場予想の83.8を下回った。期待指数、現状指数がともに悪化した。特に期待指数がインフレ・金利上昇懸念などを背景に大きく下落した。

他の8月の消費者マインド統計では、8月15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▲15と前週から低下し、8月平均でも7月の平均値を下回っている。

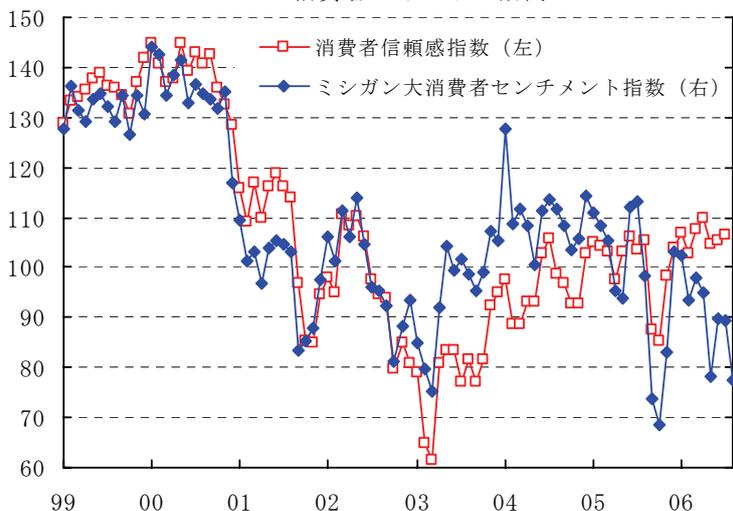
消費者信頼感 (Consumer Confidence)

	消費者信頼感指数		雇用判断				半年後の景況感		半年以内の購入計画		ミシガン大学消費マインド		
	期待指数	現状指数	充分	困難	良くなる	悪くなる	自動車	住宅	期待	現状	期待	現状	
06/01	106.8	128.8	27.0	20.3	17.9	10.5	6.7	3.0	91.2	78.9	110.3		
06/02	102.7	130.3	27.4	20.2	16.2	10.9	7.1	3.4	86.7	74.5	105.6		
06/03	107.5	133.3	28.3	20.4	17.8	9.8	5.8	4.1	88.9	76.0	109.1		
06/04	109.8	136.2	29.4	19.7	17.3	9.3	6.8	3.1	87.4	73.4	109.2		
06/05	104.7	134.1	29.1	20.2	16.5	12.9	6.3	2.9	79.1	68.2	96.1		
06/06	105.4	132.2	28.0	20.0	16.8	11.9	5.5	3.2	84.9	72.0	105.0		
06/07	106.5	133.0	28.6	19.9	16.4	11.1	6.3	3.4	84.7	72.5	103.5		
06/08									78.7	64.5	100.8		

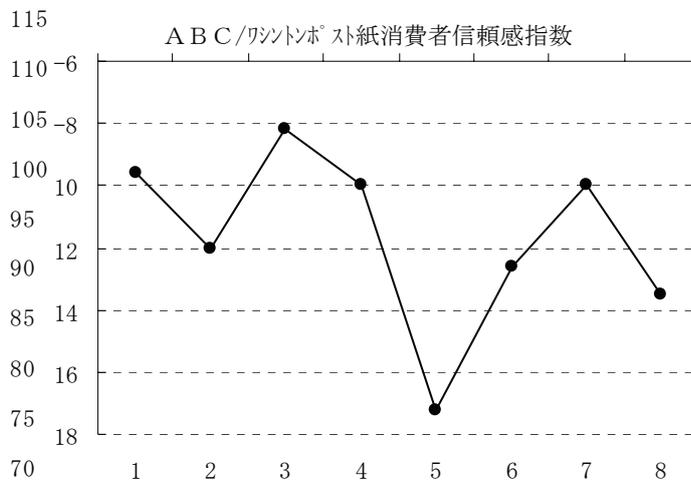
(出所) The Conference Board, University of Michigan

(注) 「雇用判断」、「半年後の景況感」、「購入計画」の単位は%で、全体に占める割合を指す。

消費者マインドの動向



ABC/ワシントンポスト紙消費者信頼感指数



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。

足元個人消費は前期比年率+3%程度で拡大中

以上のような消費を取り巻く環境のもと、8月第2週の小売売上高が前週▲0.0%と2週間連続で前週比下落したものの、8月平均では7月の水準を上回っている。一方、8月の自動車販売は7月から小幅減少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。

これらのことから、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。



(出所) ICSC・UBS



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、中小企業の景況感指数は昨年12月をピークに水準を切り下げ、同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。

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、WT I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

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。

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：8月も住宅販売の減少傾向継続

住宅投資は減少が続く見込み

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月期の住宅投資も減少が見込まれる。年内、住宅投資は金利上昇の影響で縮小傾向を辿ろう。

7月の住宅着工件数は小幅下ぶれ

7月の住宅着工件数は、179.5万戸（季節調整済み、年率換算）と前月比▲2.5%となった。6月が0.9万戸下方改定されたなか、市場予想の180.8万戸を小幅下回った。金利上昇による住宅需要の減少を受け、住宅建設需要の縮小が続いている。加えて、一時的な要因として、熱波も少なからず着工件数の縮小に影響したとみられる。

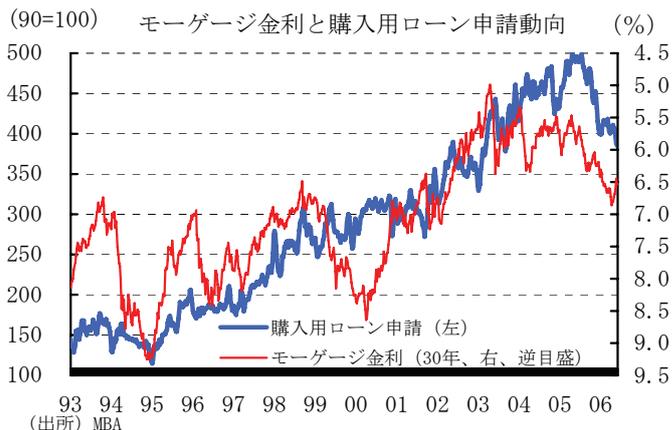
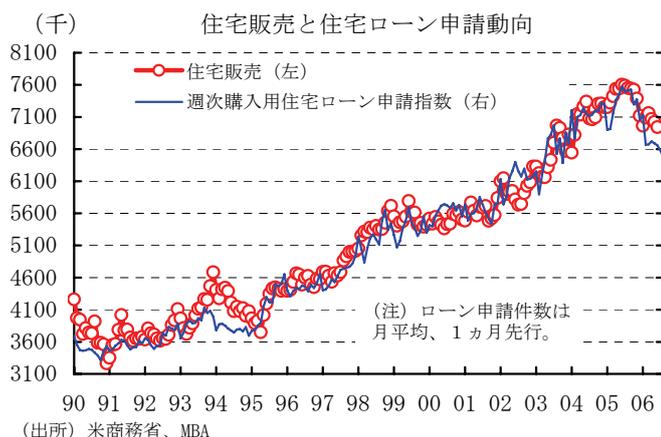
構造別では、一戸建てが前月比▲4.6万戸、集合住宅が同▲1.2万戸減少した。地域別では、中西部が増加した一方、南部、西部、北東部で減少した。特に、市場規模の大きい南部での下落幅が大きかった。

住宅市場指数は8月も住宅部門の鈍化が持続していることを示唆

8月の住宅部門の動向では、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。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8月には32と1991年2月以来の低い水準となった。住宅購入のキャンセル、新築・中古住宅の在庫、買い控え等の増加が建設業者の見方を悪化させた。

また、住宅販売に約1ヵ月先行する住宅購入ローン申請件数が8月第2週に減少したため、8月の平均値が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。住宅販売は、雇用・所得の拡大が続いていること、政策金利の引き上げ後も銀行が貸出基準を引き締めていないため資金調達が容易な状況にあることから、高い水準を維持しているが、金利上昇によって縮小傾向を辿っている。

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。



	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			
2006/6/16	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	
2006/8/11	561.2	1.4	385.9	-0.8	1587.5	4.6	428.2	2.0	3350.5	-0.1	6.54	

抵当貸付銀行協会 (MBA)

●企業部門：8月も堅調さ維持

自動車を除く鉱工業生産は好調さ維持

7月の鉱工業生産は前月比+0.4%と鈍化し、市場予想の同+0.6%を下回った(5月分も同+0.1%から同+0.0%に下方改定)。公益が加速したものの、製造業、鉱業が減速した。もっとも、自動車を除く鉱工業生産は前月比+0.8% (前月同+0.7%) と加速しており、世界的に企業部門の活動が活発化している。加えて、3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率でも+5.8% (前月+6.2%) と高い伸びを維持しており、生産は好調さを維持していると判断される。稼働率は、生産能力が前月比+0.2%と拡大したものの、生産が同+0.4%となったため82.4%と市場予想を下回った(6月分は82.4%から82.3%に下方改定)。製造業稼働率は80.7%と前月と変わらずとなった。

拡大した製造業生産は19業種中15業種と前月と変わらず

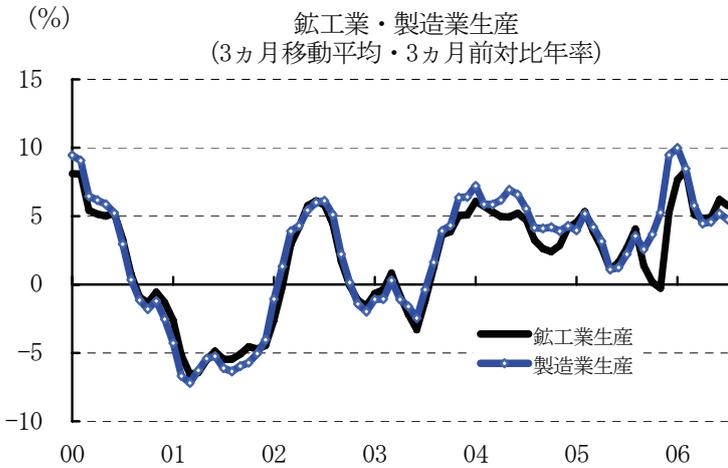
鉱工業生産を業種別にみると、鉱業は強い需要によって前月比+0.8%と高い伸びを維持した。公益は、天然ガスが同+0.6%と鈍化した一方、気温の上昇に伴い電力が同+2.3%と加速したため、全体でも同+2.0%と伸び率が高まった。

製造業は、前月比+0.1%と減速した。しかし、自動車の大幅減少による部分が大きく、自動車を除く製造業生産は同+0.7% (前月+0.6%) と加速している。加えて、拡大した業種数

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。

が19業種中15業種と6月と同数を維持しており広がりを持った拡大が続いている。

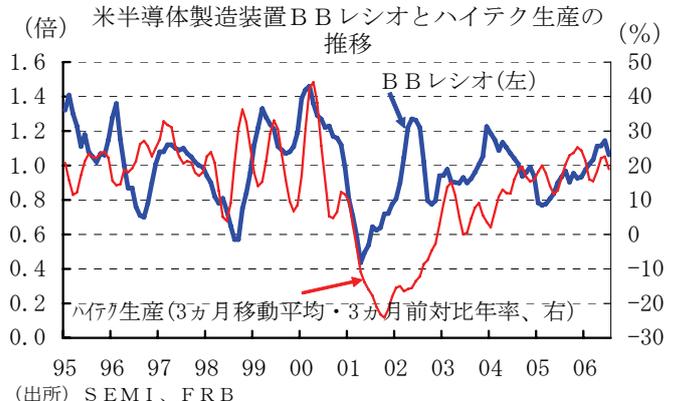
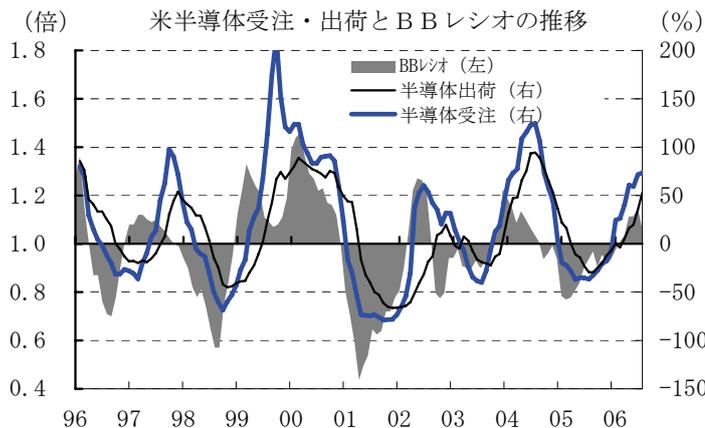
さらに、一時的な要因を除くため3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率をみると+4.7%（前月+5.2%）と高い伸びを維持しており、製造業の堅調が持続していると判断される。



ハイテク生産の好調 持続

製造業を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▲1.7%、完成車が同▲9.5%と大幅減少に転じたため、同▲5.4%と2ヵ月ぶりの下落となった。一方、ハイテク関連は、半導体が同+1.1%、通信機器が同+1.4%、コンピューターが同+1.2%と減速したことにより同+1.2%（前月同+2.0%）と拡大ペースが鈍化した。もっとも、過去の数字が上方改定されたこともあり、基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では+24.2%（前月同+21.8%）とさらに加速するなど好調が持続している。今後も、7月の半導体BBレシオが1.06と6ヵ月連続で拡大を示す1を上回っていることから、ハイテク生産は半年程度堅調さを維持すると予想される。

加えて、航空機部門の生産は前月比+1.6%、前年同月比+14.6%と好調に推移している。受注残の大きさから当面同部門の生産は、好調を維持するとみられ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。

(100万^{ドル}、%)

		BBレシオ						ハイテク生産	
		半導体出荷			半導体受注				
		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	18.4
	0605	1.11	1452.6	0.8	19.8	1619.0	0.9	59.5	22.1
	0606	1.14	1557.4	7.2	35.2	1782.3	10.1	71.7	22.6
	0607	1.06	1647.7	5.8	52.8	1749.0	-1.9	73.6	18.9

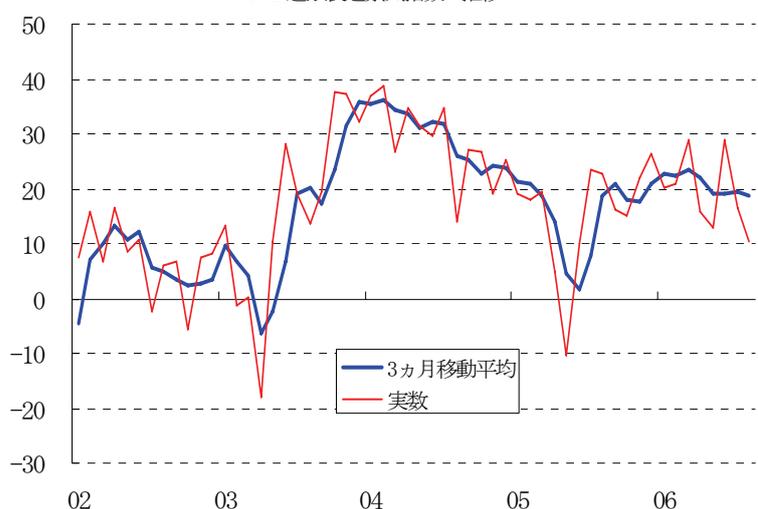
8月の製造業は堅調さ維持

8月の製造業景況感では、NY連銀製造業景気指数（NY連銀管轄地区の製造業の動向を示す）が+10.34と前月から6.24ポイント低下し市場予想の15.0を下回った。ただし、新規受注、出荷、雇用が上昇しており、ヘッドラインが示すよりも良好な内容だった。また、月次での変動が大きいいため3ヵ月移動平均でみると、足下でも総合、新規受注ともに安定しており同地区製造業部門が緩やかな拡大基調を維持していると判断される。

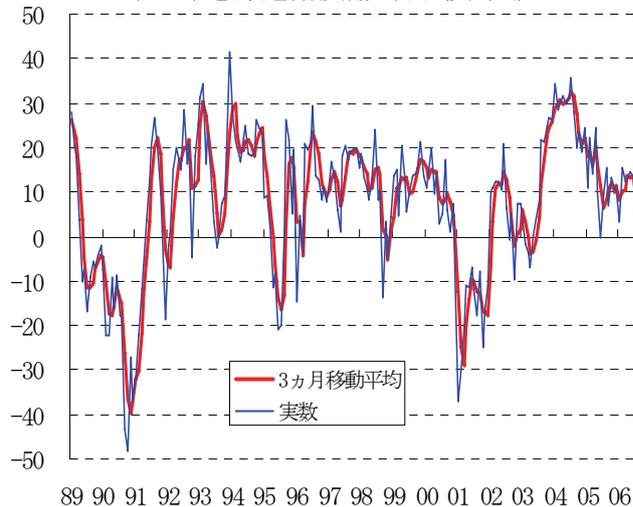
一方、フィラデルフィア連銀製造業景気指数（フィラデルフィア連銀管轄地区の製造業、ゼロが拡大縮小の分岐点）は18.5と市場予想の9を大幅に上回った。新規受注、出荷が前月から上昇するなど、同地区製造業生産の拡大ペース加速を示す内容となった。ただし、この統計も月次での変動が大きい統計であるため3ヵ月移動平均をみる必要がある。それによると、同地区製造業部門が緩やかな拡大基調を維持していることを示している。

以上のように、製造業部門は8月に入っても堅調さを維持し、景気を下支えしていると考えられる。

NY連銀製造業景気指数の推移



フィラデルフィア連銀製造業景気指数 (3ヵ月移動平均)



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	16.58	11.30	12.31	6.38	-12.84	4.59	4.02	50.46	16.51	9.54
06/08	10.34	19.12	14.78	6.50	-9.92	1.65	-7.38	44.63	14.88	13.66

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	44.99	44.14	40.81	19.17	-11.93	-1.83	8.60	60.55	36.70	9.04	22.02
06/08	35.20	38.19	36.83	20.11	-1.65	-9.09	0.70	55.37	34.71	9.42	26.45

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	取引条件	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	▲ 1.4	▲ 8.1	17.1	50.3	▲ 33.2	15.4
06/08	18.5	15.7	22.3	5.6	8.2	2.0	0.6	17.1	45.3	▲ 28.2	7.4

(出所)フィラデルフィア連銀

生産は7～9月期以降緩やかなペースで減速する公算

四半期でみると7月の鉱工業生産は4～6月期対比+1.0%と4～6月期の前期比+1.5%から減速している。製造業生産も4～6月期対比+0.6%と4～6月期の前期比+1.3%から減速している。今後も、需要の鈍化（下記で詳細説明）を背景に生産の拡大ペースは緩やかに減速する公算が大きい。

生産に影響を与える需要動向の見通しは、年内個人消費は雇用・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%の安定的な拡大ペースになると見込まれる。一方、住宅投資は金利上昇の影響で減少が続き、家計部門の緩やかな拡大が予想される。

企業部門では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等によって投資需要が強く、設備投資は年後半堅調さを維持するとみられる。

輸出は、海外の景気拡大、ドル安効果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、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月期に在庫の拡大ペースが鈍化すると見込まれる。

●インフレ動向：7月CPIコアは下ぶれたが引き続きサービス価格からの上昇圧力残存

PPIコアは前月比でマイナス

7月の生産者物価（最終財）は、食料の下落によって前月比+0.1%と市場予想の同+0.2%を下回った。食料品は同▲0.3%とマイナスに転じた。変動の大きい食料・エネルギーを除いたコア（最終財）は、同▲0.3%と市場予想の同+0.2%に反し下落し、前年同月比でも+1.3%と減速した。

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。

	最終財		生産者物価 (Producer Price Indexes)						原材料		<参考> 輸入物価コア		WTI
			コア		エネルギー		中間財						
06/01	+0.3	(+5.6)	+0.4	(+1.3)	+0.1	+1.0	+0.9	▲0.8	▲0.2	+0.3	65.3		
06/02	▲1.2	(+3.9)	+0.3	(+1.7)	▲4.5	▲0.5	+0.3	▲8.4	+3.1	▲0.7	61.7		
06/03	+0.4	(+3.6)	+0.2	(+1.7)	+1.5	+0.2	+0.4	▲2.6	+1.3	▲0.3	62.9		
06/04	+0.9	(+4.0)	+0.1	(+1.5)	+4.0	+0.7	+0.2	+1.3	+4.1	+0.1	71.8		
06/05	+0.2	(+4.5)	+0.3	(+1.5)	+0.4	+1.1	+1.1	+2.0	+6.2	+0.7	73.8		
06/06	+0.5	(+4.9)	+0.2	(+1.9)	+0.7	+0.7	+0.8	▲1.7	+1.7	+0.4	73.9		
06/07	+0.1	(+4.2)	▲0.3	(+1.3)	+1.3	+0.5	+0.7	+3.1	+1.3	▲0.1	74.5		

(出所) 労働省 (Department of Labor)

(注) 数字は季調済前月比。但し、() 内は前年同月比 (未季調)。

CPI コアは前月比 +0.2% と PPI コア公表後に変更された市場予想と一致

さらに、7月の消費者物価(総合)は、エネルギー価格が上昇したため前月比+0.4%と市場予想通り加速した。食品価格が同+0.2%(前月同+0.3%)と減速したものの、エネルギー価格が同+2.9%(同▲0.9%)と上昇した。

エネルギー・食品価格を除く消費者物価(コア)は、衣料品が下落に転じたことにより前月比+0.2%と市場予想通りとなった。コア物価は5ヵ月ぶりに物価の安定を示す前月比+0.2%に鈍化した(小数点第3位までみると7月同+0.194%、6月同+0.292%、5月同+0.293%、4月同+0.294%、3月同+0.344%)。

7月は帰属家賃、賃貸料、宿泊費、余暇、教育費の上昇などサービスコアの高い伸びが続いた。一方、小売業が新学期商戦向けの値下げを前倒しで実施したことによって衣料品価格が大幅に下落したため、商品コアは低下した。

	消費者物価		消費者物価 (Consumer Price Index)									
			コア		エネルギー	食品	住宅	アパレル	運輸	医療	商品コア	サービスコア
06/01	+0.7	(+4.0)	+0.2	(+2.1)	+5.0	+0.5	+0.5	+0.3	+1.8	+0.1	+0.2	+0.2
06/02	+0.1	(+3.6)	+0.1	(+2.1)	▲1.2	+0.2	+0.1	▲1.0	▲0.2	+0.5	▲0.1	+0.3
06/03	+0.4	(+3.4)	+0.3	(+2.1)	+1.3	+0.1	+0.2	+1.0	+0.9	+0.4	+0.3	+0.3
06/04	+0.6	(+3.5)	+0.3	(+2.3)	+3.9	+0.0	+0.1	+0.6	+2.4	+0.4	+0.1	+0.3
06/05	+0.4	(+4.2)	+0.3	(+2.4)	+2.4	+0.2	+0.3	+0.2	+1.5	+0.3	+0.1	+0.4
06/06	+0.2	(+4.3)	+0.3	(+2.6)	▲0.9	+0.3	+0.2	+0.0	▲0.2	+0.3	+0.1	+0.4
06/07	+0.4	(+4.1)	+0.2	(+2.7)	+2.9	+0.2	+0.3	▲1.2	+1.6	+0.2	▲0.1	+0.4

(出所) 労働省 (Department of Labor)

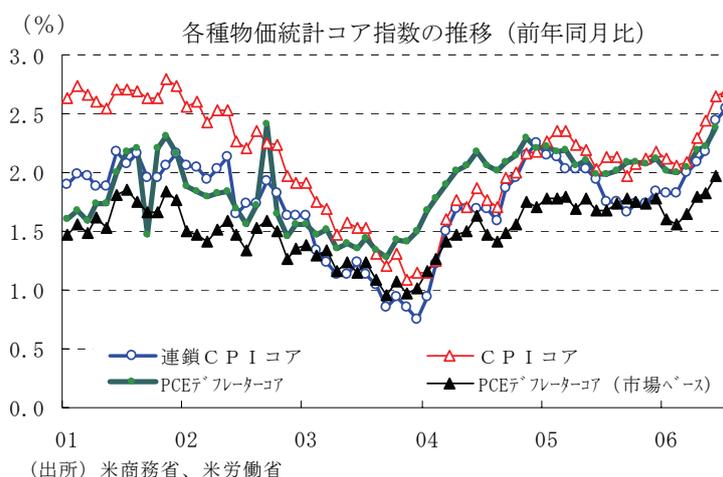
(注) 数字は季調済前月比。但し、() 内は前年同月比 (未季調)。

連鎖CPI コアは前年比+2.5%と前月から加速

各種消費者物価統計の前年比での動向では、総合が+4.1%(前月+4.3%)と鈍化した。一方、コアが+2.7%(同+2.6%)と伸び率が高まり、前年比+1.5%~2.5%の物価安定レンジを小幅上回った。より実態の物価動向を示す連鎖CPI コアは+2.5%(同+2.4%)と加速したが、上方バイアスがかかっている通常のコア指数を0.2%ポイント下回っている。

さらに、連鎖指数よりも実態を示し、FRBが物価情勢を判断するために重視している個人消費コアデフレーターは6月に+2.4%と、FRBが物価の安定と考えている前年比+1%~+2%の上限を上回っている。

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。



**サービスコアが高い
伸びを維持する一方、
商品コアは下落**

CPIコアの構成は、生産者物価や輸入物価の影響を受ける商品価格（除くエネルギー・食品）が3分の1を占め、それらの影響を受け難いサービス価格（除くエネルギー）が3分の2を占めている。

7月の商品価格（除くエネルギー・食品）は前月比▲0.1%と5ヵ月ぶりに低下した。自動車では中古車・トラックが同+0.4%（前月同+0.4%）と同率となり、新車が同+0.1%（同▲0.1%）とプラスに転じたことから、自動車全体では同+0.2%（同+0.1%）と小幅加速した。一方、衣料品は小売業が新学期商戦向けの値下げを前倒しで実施したことによって同▲1.2%（同+0.0%）と大幅に下落した。

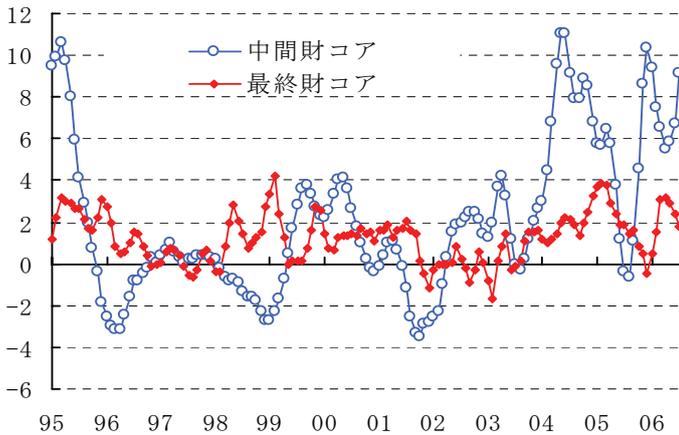
一方、サービス価格（除くエネルギー）は、前月比+0.4%（前月同+0.4%）と高い伸びを維持した。医療サービスが同+0.2%（同+0.4%）、輸送サービスが同+0.2%（同+0.3%）と減速したものの、ホテルなどの宿泊費が同+0.6%（同+0.3%）と加速し、賃貸料が同+0.4%（同+0.4%）、ウエイトの大きい帰属家賃が同+0.4%（同+0.4%）が前月と同様高い伸びとなった。

**生産者物価（最終財）
コアは前月比で緩やかな上昇に
とどまる公算**

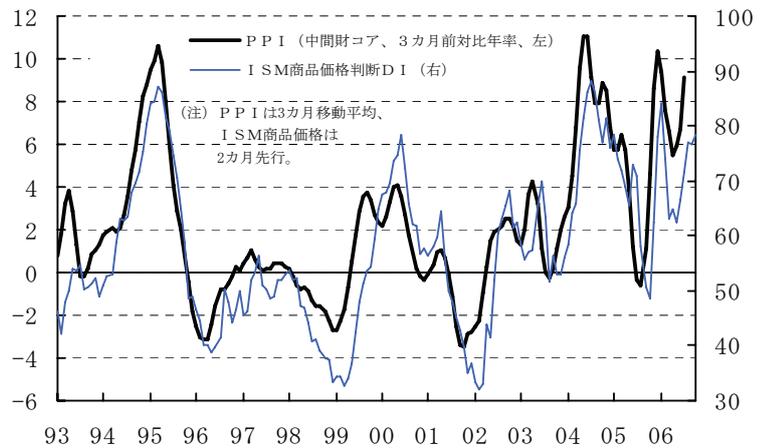
今後の生産者物価をみると、地政学的リスクや世界的な景気拡大に伴う供給不足懸念等を背景に商品価格、エネルギー価格が再び上昇している。この動きを受け、中間財（コア）に2ヵ月程度先行する仕入価格指数（ISM製造業景気指数）が2月をボトムに上昇していること、川上でのインフレ圧力を示す原材料（コア）が3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率で7月に+53.0%（前月+52.1%）と加速したことから中間財コア（7月同+9.2%）は上昇ペースを速めよう。

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。

(%) 生産者物価（最終財）の推移
(3ヶ月移動平均、3ヶ月前対比年率)



(%) 生産者物価とISM価格判断指数の推移

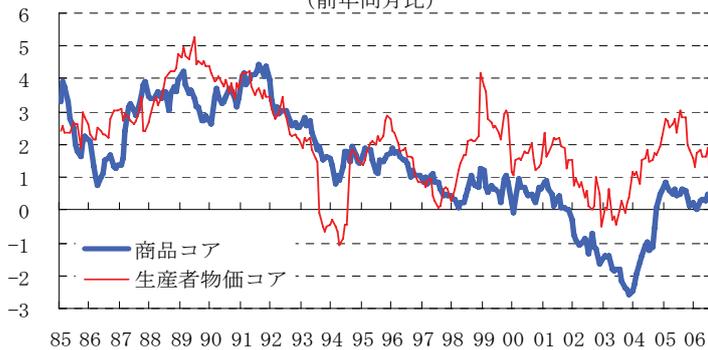


消費者物価への波及は限定的

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、今後も強まることであっても緩和する状況にはない。小売業は、IC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。

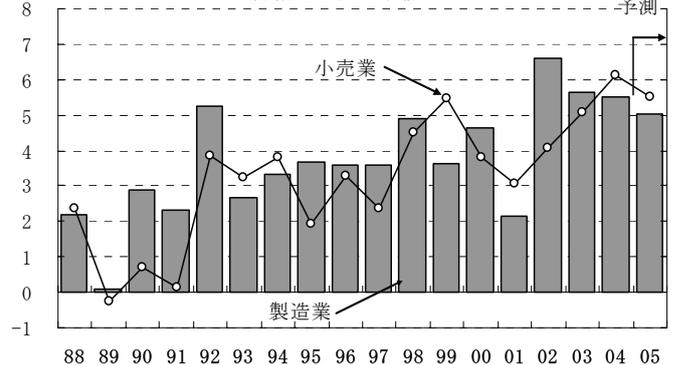
以上のことから、今後、川上・川中での価格が上昇しても消費者段階での価格転嫁が限られたものにとどまるとみられ、CPIコアの3分の1を占める商品コアは前年比+1%を下回る低い伸びに抑制されよう。

(%) 生産者消費財物価コアと消費者物価商品コア
(前年同月比)



(出所) 米労働省

(%) 労働生産性の推移



CPIコアは前年比+2%台後半での推移が見込まれる

他方、CPI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

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。

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。

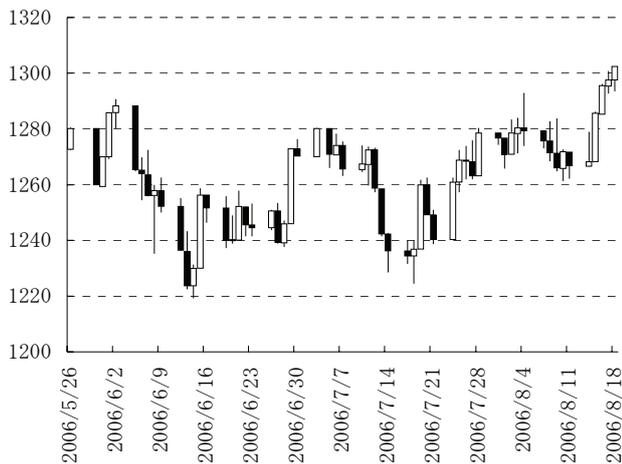
一方、サービスコアの2分の1を占める帰属家賃は、7月に前年同月比+3.7%と上昇ペースが加速している。帰属家賃の算出に使用される賃貸料が、住宅販売の鈍化によって伸び率が高まっていることに加えて、帰属家賃算出時に控除される公益費（ガス・電力価格）の下落によって、帰属家賃は押し上げられている。ただし、7、8月と天然ガス価格が上昇しており、8、9月の帰属家賃の上昇ペースは鈍化が予想される。その後に関しては、天然ガス価格は、気温や天然ガス産出地域へのハリケーンの襲来次第で変動するが、需要期を前に大幅に下落する可能性は小さいと考えられる。このため、帰属家賃の急上昇は避けられるとみられ、サービスコアは前年比+3%台後半で推移する公算が大きい。

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

4. 先週の金融情勢: 予想を下回るインフレ統計を受けて利上げ打ち止め期待が高まったため、債券利回り低下、ドル安、株高が進んだ。

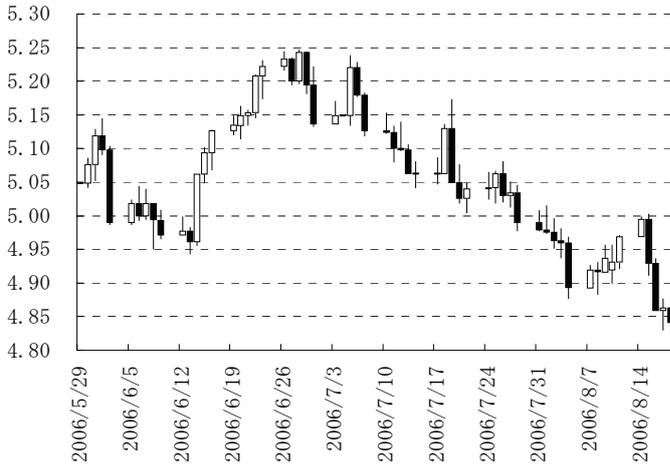
米国株式市場では、主要株価指数が上昇した。前週末対比では、ダウ、S & P 500が2週ぶりの上昇となり、NASDAQは3週ぶりに上昇した。債券市場では、利上げ打ち止め観測から、全銘柄の利回りが低下し、逆イールドが拡大した。ドル円相場は、利上げ打ち止め観測の高まりを背景にドルが弱含んだ。

S&P500の推移



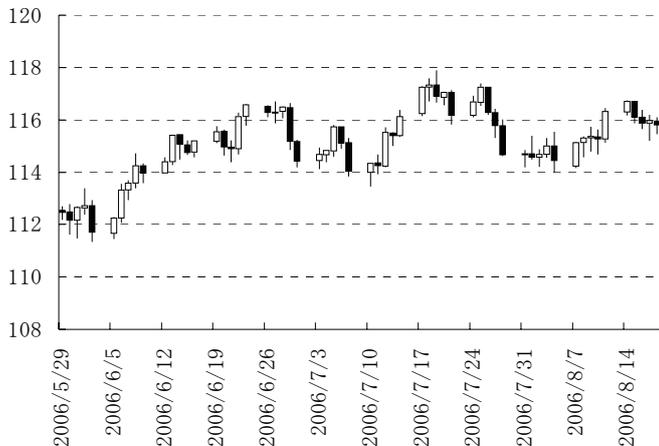
(%)

10年国債利回りの推移



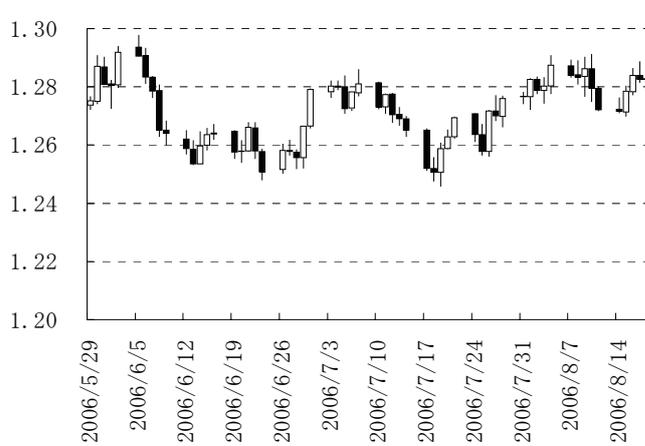
(円/ドル)

ドル円相場の推移



(ドル/ユーロ)

ユーロドル相場の推移



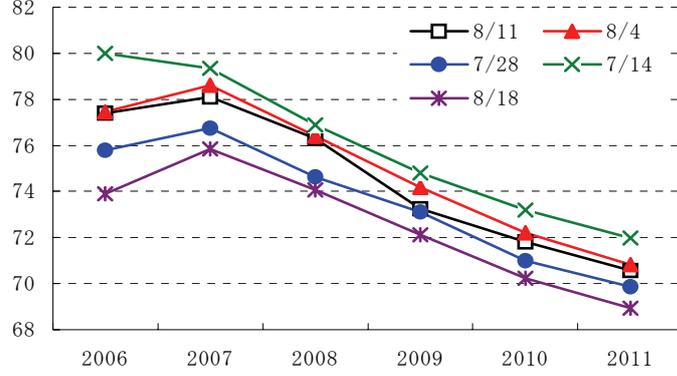
(ﾄﾞﾙ/ﾊﾞｰﾚﾙ)

WT I 先物 (期近物) の推移



(ﾄﾞﾙ/ﾊﾞｰﾚﾙ)

WT I 先物の状況

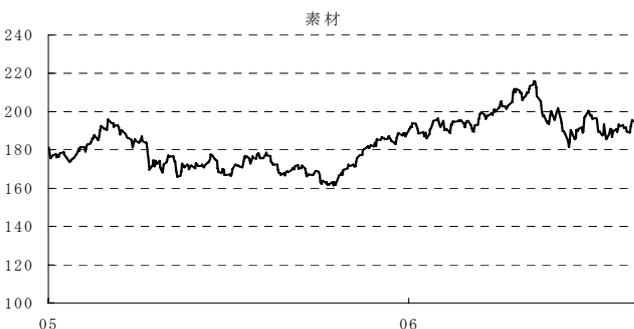
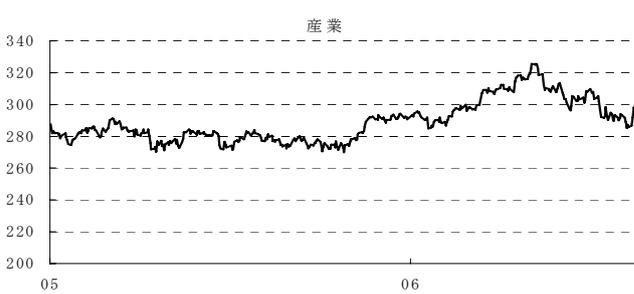
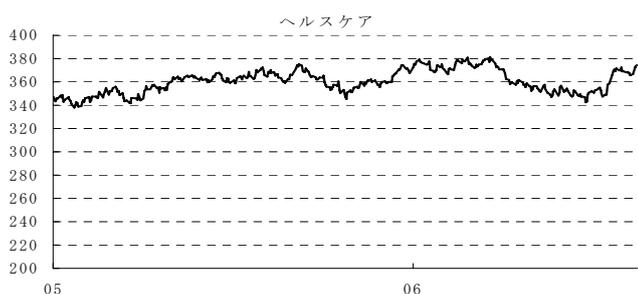
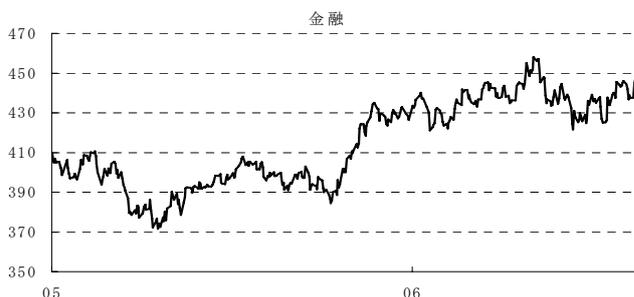
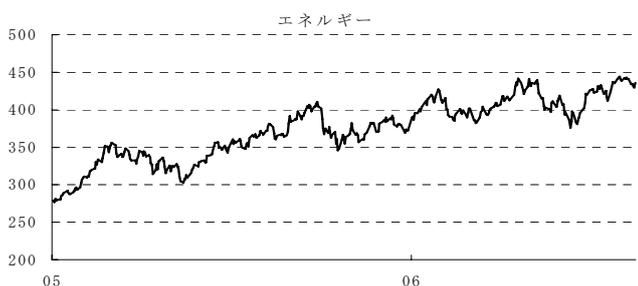
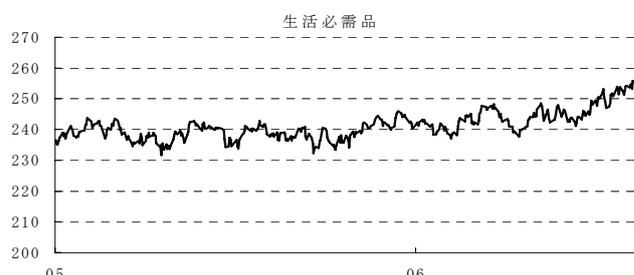
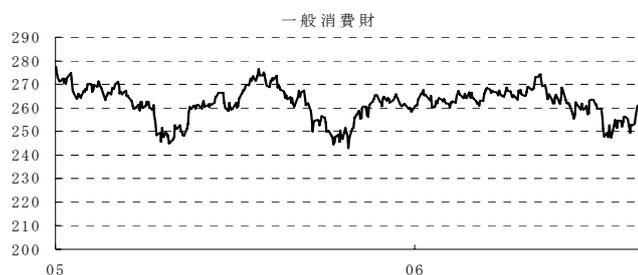


(注1) 各年の12月もの

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。

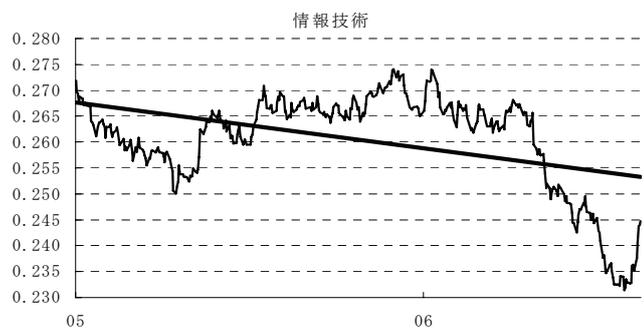
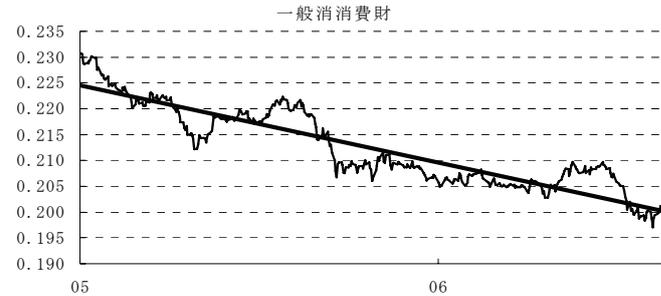
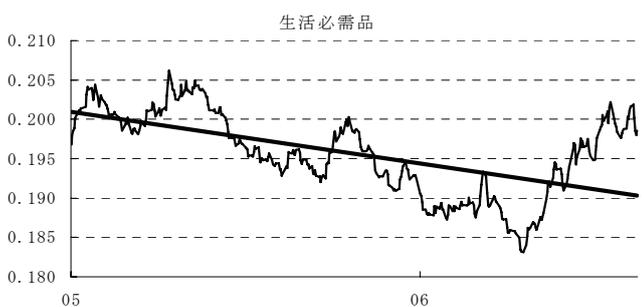
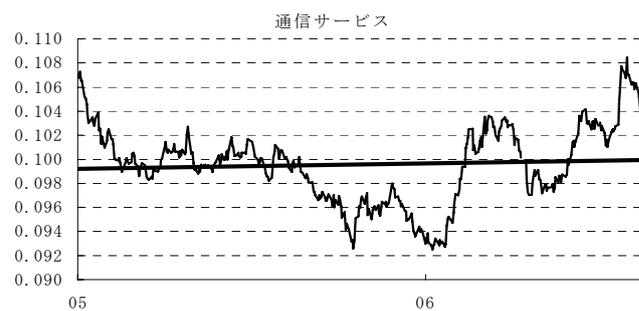
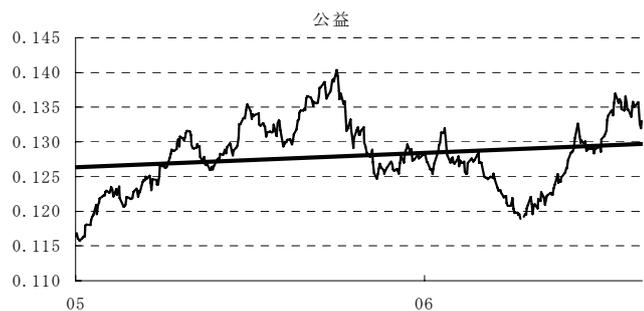
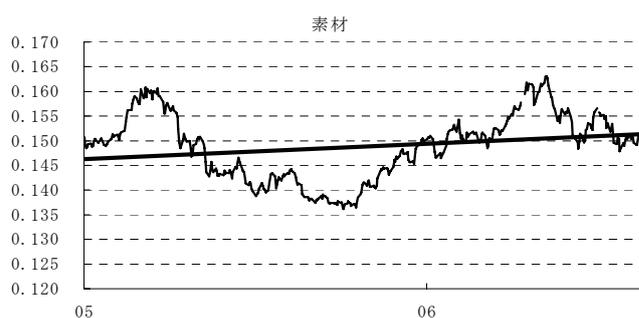
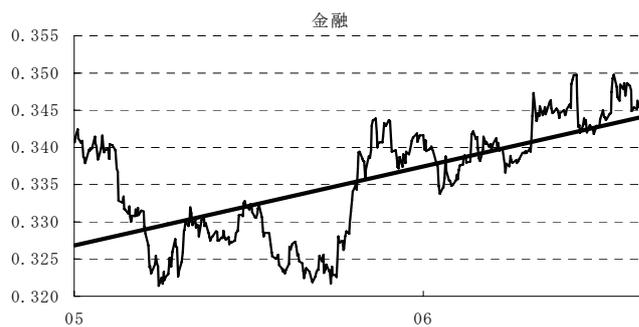
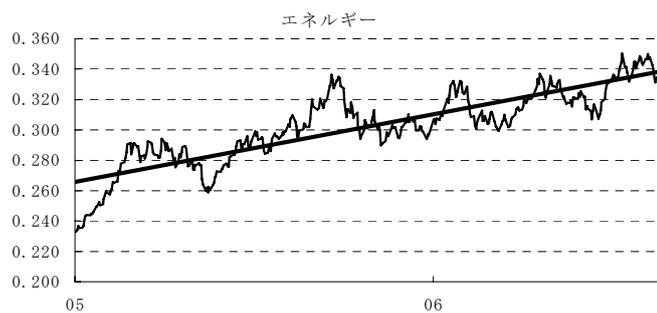
先週の金融情勢 (10業種別株価：日次)：利上げ打ち止め観測の高まりから9業種が上昇

全10業種中9業種が前週末対比で上昇した。上昇率が大きかったのは、情報技術（前週末比+7.0%）、産業（同+4.2%）、一般消費財（同+3.2%）、素材（同+3.0%）、金融（同+2.7%）、ヘルスケア（同+2.3）。一方、原油価格の下落したエネルギーが（同▲1.1）。



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：住宅販売とバーナンキFRB議長講演が注目

● 8月22日

・ 8月のリッチモンド連銀製造業指数は小幅低下が予想されるが、トレンドの変化を示すものではなく堅調持続が示されよう。アトランタ連銀総裁、シカゴ連銀総裁が講演する。7月のインフレ統計の下ブレは特殊要因と考えているみられ、今後も金融政策は経済指標次第との見方を示すと予想される。

● 8月23日

・ 7月の中古住宅販売件数が公表される。先行する中古販売保留指数が前月比で小幅上昇したことから小幅減少にとどまると予想される。

● 8月24日

・ 7月耐久財受注（除く輸送機器）は、一般機械、コンピューターの増加が見込まれ、除く輸送機器はプラス基調を維持する公算。ただし、自動車等の減少により7月耐久財受注は小幅悪化が予想される。

・ 7月新築住宅販売件数は、新規の住宅ローン申請件数の減少や買い控えの動きから下振れのリスクがある。

● 8月25日

・ バーナンキFRB議長はカンザスシティ連銀主催のシンポジウムで基調講演を行う。実際の景気・インフレ動向はFOMC前後でそれほど変化していないことから、議会証言、8月8日のFOMC時に示された景気・インフレ判断から変化していないとみられ、同様の発言が行われると見込まれる。

● 今週は、バーナンキFRB議長の講演と景気減速の程度に大きな影響を及ぼす住宅部門の販売統計が公表される。住宅ローン申請件数の水準から住宅需要の緩やかな減少ペースが確認されると予想される。一方、耐久財受注によって企業部門の堅調さが持続していることが示されよう。金曜日のバーナンキFRB議長の講演では、8月8日のFOMC以降発表された景気・インフレ指標を受けて景気・インフレ判断に変化が生じているかが注目されている。インフレ統計の低下は特殊要因による部分が大きいいため、インフレが落ち着き始めたと言明する可能性は小さい。一方で、景気の減速が続いていることを示すとみられる。

今週も、景気減速を示す経済指標の発表が予想されるものの、先週、利上げ打ち止め期待の強まりによって株、債券ともに大幅に買われたことから、バーナンキFRB議長の講演を前にもみ合う展開が予想されよう。

●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
2006/8/22 23:00	8月 リッチモンド [®] 連銀製造業景気指数		10.0	10.0	12.0
2006/8/23 1:40	アトランタ連銀総裁、米経済と金融システムについて講演				
2006/8/23 2:00	シカゴ連銀総裁、イリノイ州で講演				
2006/8/23 6:00	週間 ABC消費者信頼感指数		-16.0	- -	-15.0
2006/8/23 20:00	週間 MBA住宅ローン申請指数				
2006/8/23 23:00	7月 中古住宅販売件数	百万戸	6.58	6.55	6.62
2006/8/24 21:30	7月 耐久財受注	前月比	-0.5%	-0.6%	2.9%
2006/8/24 21:30	7月 耐久財(除輸送用機器)	前月比	0.3%	0.3%	1.1%
2006/8/24 21:30	週間 新規失業保険申請件数	千件	315	315	312
2006/8/24 21:30	週間 失業保険継続受給者数	千件	2490	2490	2507
2006/8/24 23:00	7月 新築住宅販売件数	千戸	1050	1100	1131
2006/8/25 23:00	バーナンキFRB議長、ジャクソン・ホールでのシンポジウムで講演				

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月ミンガン大センテ(速)
21	22 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	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	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月リッチモンド連銀指数 ※(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。