

Weekly Global Economy

米国 9月20日のFOMC声明文では景気・インフレの見方は変わらないと予想

発表日：06年9月12日(火)

～U L Cの急上昇は一時的な特殊要因～

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) : ベーザップックでは緩やかな景気減速とインフレの落ち着きが示された・・・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は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) : 原油価格の下落も地区連銀総裁の発言、U L Cの上方修正によるインフレ懸念から、株価は下落した。他方、債券利回りには小幅上昇にとどまり、ドル円相場はレンジ相場となった・・・P 17
5. 今週の経済指標等予測 : 8月の小売売上高、C P Iが注目・・・P 20

要約

- ・ 米景気は、8月にかけて安定的な拡大ペースを維持した。9月20日のFOMCに提出されるベーザップックでも前回の報告以降緩やかな景気減速が続いたことが示された。今後も、住宅投資の減少が続くものの、個人消費が底堅く、設備投資は堅調さを維持することで、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月のチェーンストア小売が前月から拡大する一方、自動車販売が前月から減少するなど、個人消費に過熱感はない。また、雇用は8月末にかけて安定的な拡大ペースを維持している。今後、住宅部門からの資金調達拡大ペース鈍化が個人消費の抑制要因となる。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。
- ・ 住宅販売は、8月の減少が示唆されている。年末にかけてこれまでのモーゲージ金利の上昇を背景に減少傾向を辿ろう。ただし、雇用・所得の拡大、金利が上昇したとはいえ低い水準だったことなどから、住宅販売は緩やかなペースで減少すると予想される。さらに、住宅販売に4ヵ月先行するモーゲージ金利は足下で低下に転じており、雇用・所得の拡大が続くなか、年明けにも住宅販売の減少に歯止めがかかると予想される。
- ・ 企業部門では、8月の企業活動はISM景気指数が製造業・非製造業ともに非常に緩やかなペースでの減速を示すものとなっている。今後、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投資需要は強く、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、U L Cの大幅な上方修正を受け雇用面からのインフレ圧力が懸念されている。今回、2006年前半のU L Cが大幅に上方改定されたが、物価の押し上げに影響の小さい金融機関のボーナスが大幅に増加したこと、今年からストックオプションの費用化が始まったことに加え、自動車メーカーが大型の人員削減を進めたこと等一時的な費用が増加したためU L Cが押し上げられており持続性はない。また、世界的に競争が激化している環境は全く変化していない。そのような中、原材料価格や労働コストが上昇しても価格転嫁は難しく、インフレが一段と加速する可能性は小さい。今後もP C Eコアデフレーターは前月比+0.2%以下の上昇が続くとみられF O M C見通しのレンジ内にとどまろう。
- ・ 以上のような環境のもと、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G D P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、景気、インフレ動向を示す経済指標の発表が相次ぐ。特に、8月の小売売上高、C P Iが注目されている。景気の緩やかな減速、インフレの一段の加速回避が確認され、株価は買われ易い展開。債券市場では、景気の緩やかな減速を織り込む形で大幅に低下しており、10年債利回りの低下余地は限定的なものとなろう(P 20に詳細)。

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。

1. 景気・金融情勢 (表) : ベージュブックでは緩やかな景気減速とインフレの落ち着きを示された

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	8月25日	9月1日	9月8日	
家計部門	消費 ICSC・UBSW/オンラインストア売上高(前週比、%)	▲ 0.4	0.2	▲ 0.6	0.2	0.9	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.2	0.6	0.3		
	レイトブック小売統計(前月同週比、%)	3.4	3.5	2.4	2.1	2.8	3.2	3.2	3.3	3.5	3.9		
	ABC NEWS/リットンポスト INDX	▲ 10	▲ 10	▲ 9	▲ 11	▲ 10	▲ 12	▲ 15	▲ 14	▲ 19	▲ 15		
	雇用	新規失業保険申請件数 (千件)	315	334	305	299	312	322	314	318	319	310	
		(4週間移動平均、千件)	306	318	317	313	313	310	312	317	318	315	
		失業保険受給者総数 (千人)	2448	2498	2465	2432	2473	2501	2483	2477	2492		
		失業保険受給者比率(%)	1.9	1.9	1.9	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	1608.5	1609.2	1594.7	
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	382.2	375.9	389.7		
金融市場	株	NYダウ工業株30種 (前週末比)	10989.09	11090.67	10739.35	10868.38	11219.7	11240.35	11088.03	11381.47	11284.05	11464.15	11392.11
		▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 3.2	1.2	3.2	0.2	▲ 1.4	2.6	▲ 0.9	1.6	▲ 0.6	
		S&P総合500種指数 (前週末比)	1244.50	1265.48	1236.20	1240.29	1278.55	1279.36	1266.74	1302.30	1295.09	1311.01	1298.92
		▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 2.3	0.3	3.1	0.1	▲ 1.0	2.8	▲ 0.6	1.2	▲ 0.9	
	NASDAQ総合 (前週末比)	2121.47	2130.06	2037.35	2020.39	2094.14	2085.05	2057.71	2163.95	2140.29	2193.16	2165.79	
	▲ 0.4	▲ 1.9	▲ 4.4	▲ 0.8	3.7	▲ 0.4	▲ 1.3	5.2	▲ 1.1	2.5	▲ 1.2		
	MMF (前週末比)	2113.0	2138.0	2139.0	2148.0	2149.0	2171.0	2176.0	2196.0	2213.0	2201.0	2225.0	
	0.3	1.0	0.0	0.4	0.0	1.0	0.2	0.9	0.8	▲ 0.5	1.1		
	金利	FFレート誘導目標	5.00	5.25	5.25	5.25	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	5.090	5.101	4.991	4.939
		2年債利回り	5.228	5.151	5.069	5.047	4.994	4.899	4.975	4.845	4.785	4.728	4.777
		5年債利回り	5.210	5.116	5.031	4.994	4.920	4.834	4.916	4.788	4.750	4.687	4.716
		10年債利回り	5.228	5.151	5.069	5.047	4.994	4.899	4.975	4.845	4.785	4.728	4.777
		30年債利回り	5.258	5.190	5.119	5.095	5.072	4.991	5.098	4.983	4.926	4.877	4.921
	為替	ドル円	116.52	114.05	116.10	116.13	114.74	114.22	116.04	115.68	117.30	117.36	116.65
		ユーロ円	145.80	146.20	146.63	147.21	146.16	147.28	147.92	148.37	149.67	150.03	147.84
		ユーロドル	1.251	1.282	1.263	1.268	1.274	1.289	1.275	1.283	1.276	1.278	1.267
		ドルポンド	1.820	1.851	1.836	1.859	1.864	1.910	1.895	1.881	1.888	1.905	1.865
		スイスフランドル	1.247	1.222	1.236	1.237	1.233	1.221	1.239	1.234	1.238	1.231	1.248
		ドル元	8.000	7.994	7.996	7.990	7.979	7.978	7.973	7.974	7.969	7.953	7.949
商品	WTI先物(中心限月、ドル/バレル)	70.87	74.09	77.03	74.43	73.24	74.76	74.35	71.14	72.51	69.19	66.25	
	CRB商品指数	335.04	348.05	357.21	339.61	343.83	350.05	344.53	332.32	336.26	325.42	320.39	
	金先物(中心限月、ドル/オンス)	594.10	641.60	675.00	626.70	647.80	656.00	644.40	621.70	630.80	632.60	617.30	

(注) 金融指標は週末値。

月次統計

分野	方向性(現在)			2006年								
		水準		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		
			ICSC・UBSウェブストア売上高(前週比、%)	1.0	1.1	0.7	1.6	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.6	0.4	
			自動車販売	1748	1657	1654	1664	1610	1630	1724	1610	
			実質個人消費	0.4	0.4	0.1	0.1	0.3	0.3	0.5		
	雇用	⇒	+	ミカ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	82.0
				CB消費者信頼感指数	106.8	102.7	107.5	109.8	104.7	105.4	107	99.6
				非農業部門雇用者数(前月差、千人)	154	200	175	112	100	134	121	128
				新規失業保険申請件数(千件)	286	302	309	315	334	308	313	318
				ISM製造業雇用指数	51.3	55	52.5	55.8	52.9	48.7	50.7	54.0
				ISM非製造業雇用指数	51.1	58.2	54.6	56.5	58	52	54.5	51.4
				求人広告指数	38	39	37	35	34	34	32	
	所得	⇒	+	失業率(%)	4.7	4.8	4.7	4.7	4.6	4.6	4.8	4.7
				C&G企業レイアウト計画件数(人)	103466	87437	64975	59688	53716	67176	37178	65278
				実質可処分所得(前月比、%)	0.4	0.4	0.1	0.1	0.0	0.4	0.3	
	住宅	⇐	-	時間当たり賃金	0.3	0.4	0.2	0.6	0.1	0.4	0.5	0.1
				実質時間当たり賃金	-0.4	0.4	-0.1	-0.1	-0.4	0.2	0.0	
住宅ローン借換指数				1666.0	1633.2	1594.3	1528.4	1465.9	1420.3	1395.1	1580.8	
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	1121	1130	1120	1072		
企業部門	⇒	+	中古住宅販売(年率、千戸)	6570	6900	6900	6750	6710	6600	6330		
			住宅市場指数	57	56	54	51	46	42	39	32	
			購入用ローン申請件数	452.7	406.6	407.6	412.0	408.8	405.6	397.2	383.2	
			ISM製造業景気指数	54.8	56.7	55.2	57.3	54.4	53.8	54.7	54.5	
			ISM非製造業景気指数	56.8	60.1	60.5	63.0	60.1	57.0	54.8	57.0	
			フィナンシャル連銀製造業景況指数	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		
			ISM製造業新規受注	58.0	61.9	58.4	57.6	53.7	57.9	56.1	54.2	
			製造業受注(前月比、%)	▲ 2.7	0.1	4.0	▲ 2.0	1.0	1.5	▲ 0.6		
			製造業出荷(前月比、%)	0.7	▲ 1.6	1.0	▲ 0.1	2.5	▲ 0.1	0.0		
			製造業在庫(前月比、%)	0.9	▲ 0.5	0.9	1.0	0.7	0.9	0.6		
			製造業在庫率(ヶ月)	1.15	1.16	1.16	1.17	1.15	1.16	1.17		
			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	0.6	1.1		
			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	0.9	1.6		
物価	(コア) ⇒	+	PCEコアデフレーター(前月比、%)	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1		
			(前年同月比、%)	2.0	2.0	2.0	2.2	2.2	2.3	2.4		
			消費者物価(前月比、%)	0.7	0.1	0.4	0.6	0.4	0.2	0.4		
			消費者物価コア(前月比、%)	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2		
			生産者物価(前月比、%)	0.3	▲ 1.2	0.4	0.9	0.2	0.5	0.1		
			生産者物価コア(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	↗	+	↗	+	雇用の拡大を背景に底堅く推移
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	2.9	3.0	2.6	2.9	2.7	3.3	3.2	3.3
個人消費	3.9	3.5	3.2	2.9	3.9	0.8	4.8	2.6	3.3	2.9	2.9	2.8	2.9	3.0	3.2
住宅投資	9.9	8.6	▲1.6	▲2.9	7.1	▲1.0	▲0.3	▲9.8	▲8.3	▲5.3	▲1.6	▲0.5	1.3	2.8	0.6
設備投資	5.9	6.8	7.9	8.1	5.9	5.2	13.7	4.7	9.5	7.1	8.5	7.4	8.8	10.1	8.4
在庫投資	53.4	19.7	56.0	56.8	▲12.7	43.5	41.2	58.7	60.4	63.8	57.8	53.8	52.8	62.8	67.8
政府支出	0.4	▲0.3	0.3	0.0	▲0.2	2.0	▲0.1	0.6	0.1	0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.0	0.3	0.2
純輸出	1.9	0.9	2.2	2.3	3.4	▲1.1	4.9	0.9	3.0	2.2	2.2	2.6	2.6	1.2	2.0
輸出	▲590.9	▲619.2	▲637.6	▲675.7	▲607.6	▲636.6	▲636.6	▲623.6	▲637.8	▲652.4	▲658.3	▲672.1	▲674.9	▲697.5	▲713.5
輸入	▲0.7	▲0.3	▲0.2	▲0.3	▲0.1	▲1.0	0.0	0.5	▲0.5	▲0.5	▲0.2	▲0.5	▲0.1	▲0.8	▲0.5
実質国内需要	4.4	3.3	3.5	3.0	4.0	2.7	5.3	2.3	3.4	2.9	2.9	3.0	3.2	3.8	3.6
実質最終需要	3.5	3.6	3.2	2.9	4.4	▲0.3	5.7	2.3	3.0	2.5	3.1	2.8	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	1.7	3.3	2.8	3.2	3.2	3.3	3.5	3.5
名目GDP	6.9	6.3	6.7	5.3	7.6	5.1	9.0	6.3	5.6	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. 景気金融政策・見通し（解説）：インフレ加速の回避により政策金利は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（改定値）は前期比年率+2.9%と潜在成長率程度の成長に移行している。

7月以降の家計部門をみると、7月の個人消費は企業の販促等の一時的な要因によって加速した。その後、8月のチェーンストア小売が前月から拡大した一方、自動車販売が前月から減少するなど、個人消費に過熱感はない。ただし、住宅投資は8月にかけて縮小傾向を辿っており、家計部門は減速傾向にある。

企業部門では、設備投資の堅調持続が示唆されている。加えて、8月のISM景気指数が高い水準を維持しており、8月も企業活動は堅調さを維持していることが示された。このように、8月の景気は過熱も大幅な減速もしていない状態と判断される。

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、これまでの金利・住宅価格の上昇によって住宅投資の減少が続くと見込まれ、住宅部門からの資金調達の拡大ペースが鈍化し、個人消費を抑制する要因となろう。しかし、企業の効率性の高まりによって深刻な在庫・雇用調整に陥るリスクが小さいこと等から、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。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によって設備投資の堅調が持続しよう。

PCEコアデフレーターは回避される見込み

インフレ面では、原油価格の水準が依然高いものの、財価格が低位で安定するなど、価格転嫁率の低下した状況に変化はみられない。このような中で、2006年1～6月期の非金融部門のULCが大幅に上方改定されたが、2006年からのストックオプションの費用化義務付け、企業の大幅な人員削減に伴う費用等によって一時的に押し上げられたと考えられ、物価に与える影響は限定的とみられる。

今後も価格競争が激しい状況が続くとみられ、価格転嫁率の低下、販促による値下げ等を背景に、8月以降のPCEコアデフレーターは前月比で+0.2%以下の伸びが続くとみられ、10～12月期のFOMC見通しのレンジ内にとどまろう。

ベージュブックでは、経済活動は前回の報告以降も拡大を続けたことが示された

金融政策関連では、9月20日のFOMCに提出されるベージュブックが公表された。全体の総括部分では、「経済活動は前回のベージュブック以降拡大を続けた。ただし、5つの地区は拡大ペースが小幅減速した。残り7つの地区の拡大ペースはほぼ変わらず」と緩やかなペースで減速していることが報告された。

地区別では「減速を示した5つの地区は、ボストン、ニューヨーク、フィラデルフィア、カンザスシティ、ダラス地区。ただし、ダラス地区での経済成長が依然として力強いとも報告。他の地区では、アトランタ地区はまちまち、リッチモンド地区は緩やか、サンフランシスコ地区は堅調」と景気の拡大ペースに地域格差があることが示された。

個人消費については「一部の地区で販売の停滞・減少が報告されたが、大部分の地区において、消費者支出は緩やかに増加した」とされ、その背景として「全般的に自動車および住宅関連の販売は他の分野よりも弱い。多くの地区でエネルギー価格の上昇が消費需要を抑制したように見受けられる」と指摘した。また、観光については「観光は全体的に前回のベ-

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。

ジュブックから小幅の変化にとどまった」と好調が持続している。

雇用については「雇用環境は前回とほぼ変わらず、全般的に安定している」と雇用情勢の安定を確認。

インフレ関連では、雇用が安定するなか「賃金上昇圧力は多くの地区において報告されたが、一部のセクターや熟練労働者に限定されている」と賃金面からのインフレ圧力が強くないことが指摘された。また、「金属、エネルギー、石化製品価格に大きな上昇がみられた。原材料価格の上昇も広範囲に及んでいる。しかし、サンフランシスコ地区のエネルギーを多く使用する製品やサービスを除き、消費者段階での価格転嫁は少ない。さらに、多くの地区では、アパレルやエレクトロニクス製品価格の値下がり報告されており、概して小売価格の安定がみられている」とインフレ加速が回避されていることが報告された。

住宅需要の減少持続

住宅部門については「住宅需要および住宅建設活動は全米で軟化した。加えて、住宅在庫も大きく増えている。今後も、住宅市場は全般的に弱いとみている。一方、商業不動産・建設はほぼ全ての地区で伸びている」と報告された。住宅需要の減速は資金需要の面からも報告され「銀行の貸し出し活動は全般的に減速した。住宅関連、特に住宅ローンの需要減少が顕著である」。

ただし、「信用の質は概ね良好であり、債務不履行率は一部の事例を除き、前回から変わっていない。信用基準は前回と変わらず、あるいは幾分厳格化した」と雇用・所得の改善を背景に債務不履行率は低く、貸し出し機関も貸し出し姿勢をほぼ変えていないため、金利・住宅販売価格の低下が進めば需要が出易いと考えられる。

製造業部門の好調が持続していることが報告された

企業活動では「製造業部門の活動は、自動車や住宅建設の鈍化にも拘わらず、全ての地区で拡大した。また、それぞれのコンタクト先は近い将来の活動に関して楽観的である」と足下の好調が持続すると予想する向きが多い。業種別では、「シカゴ地区では重量トラックや重機の生産が活況。クリーブランド地区、シカゴ地区では鉄鋼需要が力強さを保っている。航空機や防衛部門の活動も活況である。住宅建設・同関連製品の生産は鈍化した。非住宅建設は改善が持続している。アパレル生産も減速した模様。エネルギー関連の製造業部門は力強さを保った。資本財生産は多くの地区において成長した」と広がりを持って好調を維持している。

9月20日の声明文は前回とほぼ同じ内容になるとみられる

今回のページブックから、景気の緩やかな減速が続いていること、インフレのさらなる加速が回避されていることに加えて、足下で期待インフレ率（後述）が低位で安定していることから、9月20日のFOMCでは政策金利の据え置きが予想される。声明文では景気・インフレリスクの見方は前回8月8日のものとほぼ同じ内容となりサプライズはないとみられる。下線部の物価判断に関しては、8月のCPIコアが前月比+0.2%となればコアインフレは最近落ち着いてきたと変更されよう。

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。

前回8月8日の声明文

●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”

●物価について

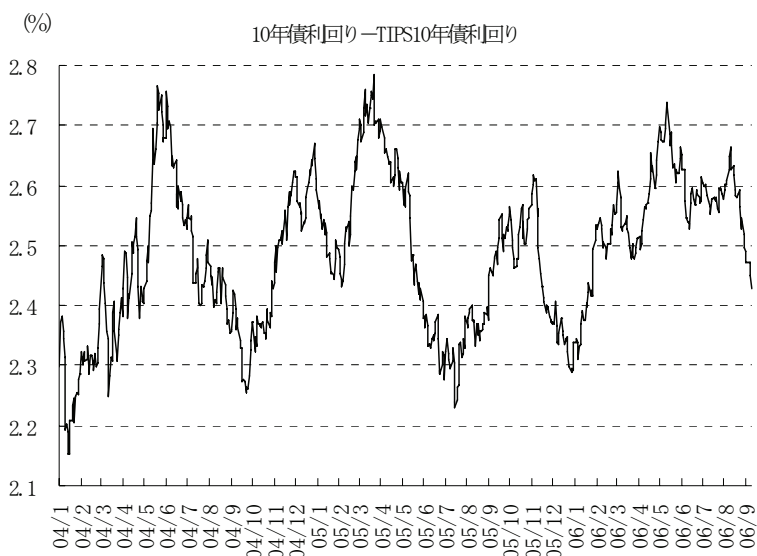
“コアインフレは最近数ヶ月水準を上げてきた。そして、高水準の資源利用と、高水準のエネルギー価格や他の商品価格は、インフレ圧力を維持する可能性がある。しかしながら、穏やかなインフレ期待、総需要を抑制する金融政策や他の要因の累積的な効果を反映して、インフレ圧力は恐らく時間とともに緩和するように見える”

●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”

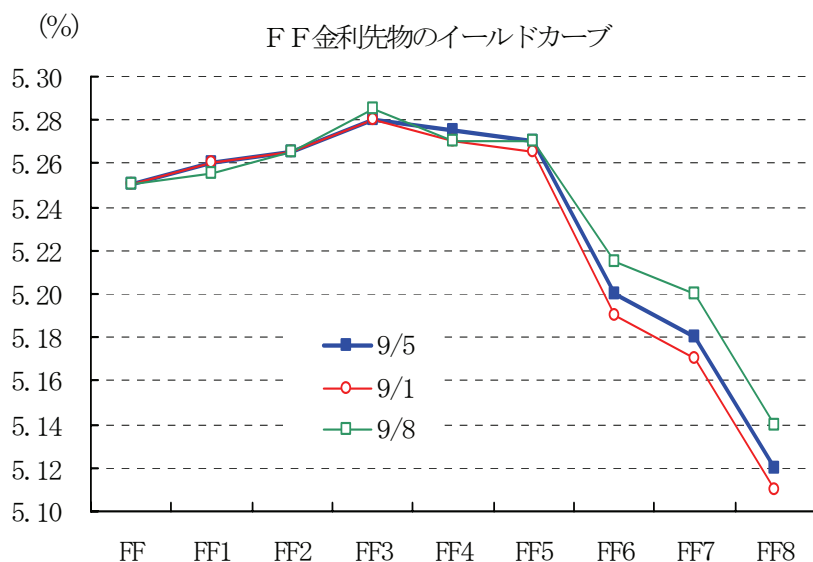
FRBは2007年春先にかけて政策金利を据え置く公算が大きい

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。加えて、期待インフレを示す【10年国債利回りとTIPS（インフレ連動債）10年債利回り差】はULCの大幅な上方改定を受けても一段と水準を切り下げており、期待インフレ率の上昇による価格転嫁の進展リスクは大きく軽減している。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。



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。

市場の金融政策見通しの変化を示すFF金利先物をみると、追加利上げの織り込み度合いは、ULCの大幅な上方改定を受けてもほぼ変わらず、市場が景気減速を重視していることが分かる。また、FF金利先物のイールドカーブは、2月、3月、4月と先にいくほど利下げの織り込み度合いが高まっている。



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

以下では、需要項目別の現状・見通しをみていく。

●個人消費：ガソリン価格の下落もあり前期比年率+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

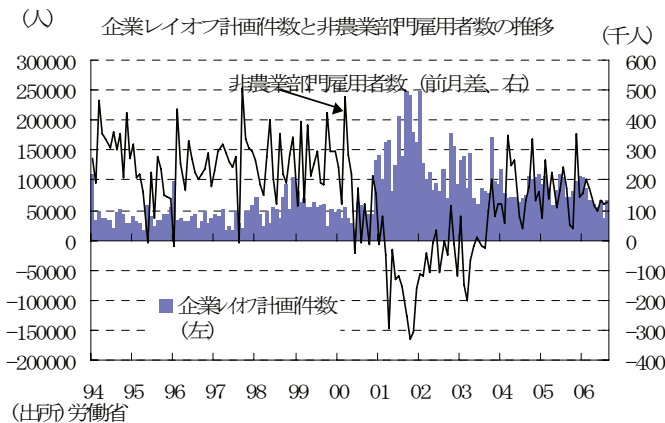
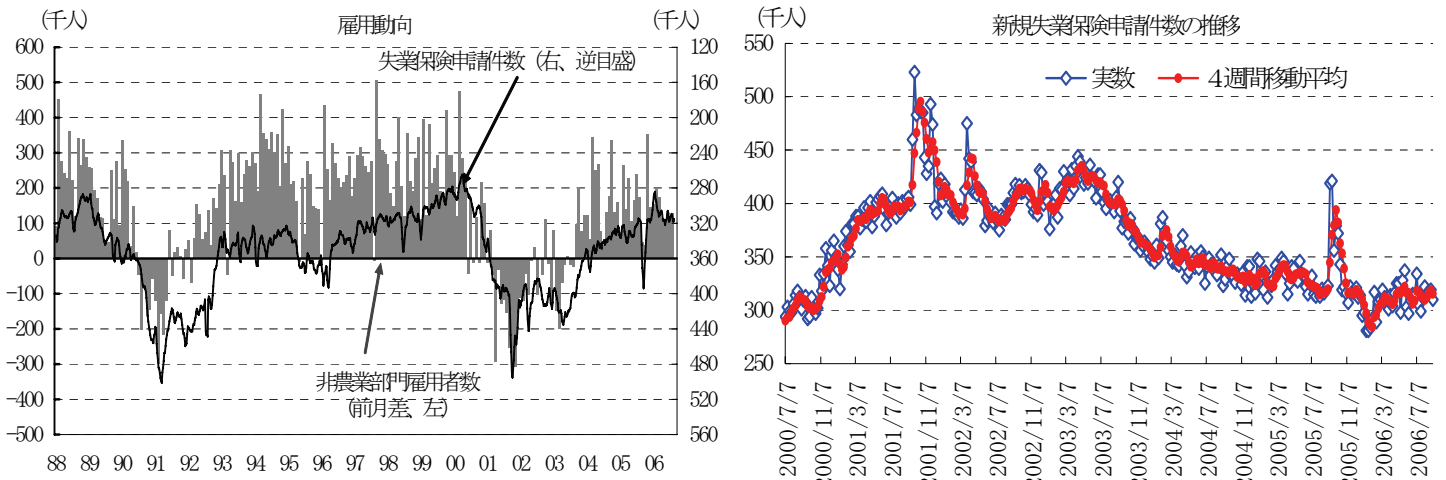
8月には、マインドが前月から悪化し、自動車販売が減少したものの、雇用・所得の安定的な拡大、ガソリン価格の下落によって、チェーンストア売上高は7月の水準を上回ったことから、足下で実質個人消費は前期比年率+3%程度の勢いを維持していると考えられる。

今後、金利やガソリン価格が上昇すれば小売売上高の伸びを抑制する可能性がある。しかしながら、自動車部門で販促が継続されていること、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。

8月雇用統計調査週以降も雇用の拡大ペースは安定的な拡大トレンドを維持

次に消費関連統計の詳細をみる。雇用情勢では、8月の雇用統計調査週（8月12日に終わった週）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。9月2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31.0万件と前週の31.9万件から0.9万件減少し、トレンドを示す4週間移動平均も31.5万件と前週の31.8万件から減少したが、3月以降のレンジ内での変動であり安定基調に変化はない。

また、8月のチャレンジャー・グレイ・アンド・クリスマスのレイオフ計画件数は、6万5278件と7月の3万7128件から増加し高水準を維持している。景気拡大局面が5年目に入っても高い水準を維持していることから分かるように、価格競争が激しいなか企業はリストラを継続しコストの上昇に対応している。

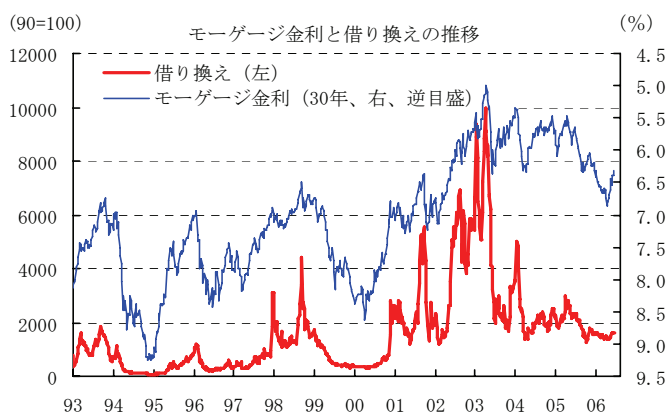


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

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、雇用の安定的な拡大が続く中、賃金の上昇ペース加速によって所得の拡大ペースが速まっていると考えられる。

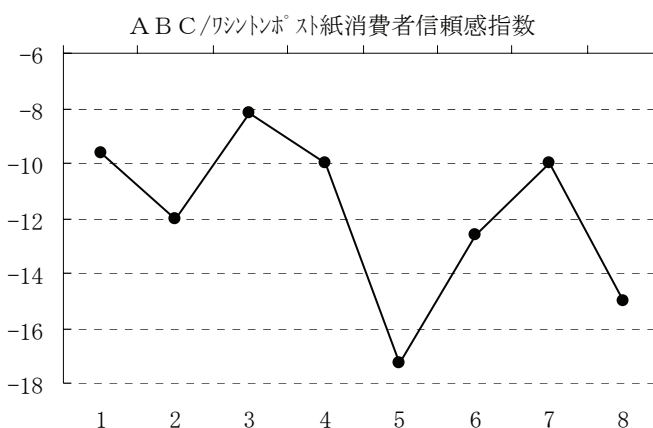
可処分所得以外で個人消費に影響を与える住宅関連資産からの資金調達については、モーゲージ・ローンのリファイナンスが8月第5週に7週間ぶりに減少したものの、金利の低下を映じて鈍化に歯止めがかかっている。一方、ホーム・エクイティ・ローン（*）の増加ペースは4～6月期の住宅価格指数が前月比+1.17%、前年比+10.1%（前期同+12.8%）と鈍化しており、足下で減速していると考えられ、個人消費の押し上げ効果は徐々に弱まっていると判断される。



(出所)MBA

8月の消費者マインドは悪化したが高水準は高く消費への影響は限定的

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・変化率もある程度影響を与える。8月の消費者マインド統計では、9月5日までの1週間の週次消費者信頼感指数（ABC/ワットソプ紙）は▲15と前週から改善したものの、8月平均では▲15.0と7月平均値の▲10.0を下回っている。



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。

**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5週のチェーンストア小売売上高が気温の低下による秋物衣料の販売増加や新学期商戦関連の売上増加によって前週比+0.3%と2週連続で上昇し、8月平均でも7月の水準を上回った。一方、8月の自動車販売は季節調整済み1610万台と7月の同1720万台から減少しており、8月の個人消費は7月と同程度の水準（前月比変わらず）を維持しているとみられる。

以上のことから、7～9月期の実質個人消費は前期比年率+3.3%程度のペースで拡大していると判断される（4～6月期同+2.6%）。



(出所) ICSC・UBS



**雇用計画は採用拡大
を示唆**

最後に、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。一方、雇用の大部分を占める中小企業の景況感（3ヵ月移動平均）は昨年12月をピークに水準を切り下げ、同雇用計画（同）も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。

**住宅資産からの資金
調達鈍化傾向を
迎える見通し**

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。しかし、住宅関連資産からの資金調達動向では、モーゲージ・ローンのリファイナンスは、長期金利の低下を映じて増加傾向が続くと予想される。一方、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年内拡大ペースが減速するとみられる。全米住宅価格と概ね同様の動きをする中古住宅販売価格は、7月に前年同月比+0.8%と95年5月以来の低い伸びとなった。今後も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。ホーム・エクイティ・ローンは7～9月期に拡大ペースがさらに鈍化すると見込まれる。このような住宅資産からの資金調達は、借入・借り換え申請から1四半期程度遅れて家計の流動性に影響を与えることから、10～12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。

期の家計の流動性増加ペースは一段と鈍化しよう。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。

年内の個人消費は前期比年率+3%程度の伸びが持続

エネルギー価格については、イランの核開発継続といった地政学的なリスクが残存するなか、米国でのドライブシーズン終了もあり原油・ガソリン在庫が増加したこと、米景気減速感が強まったこと等から、WTIは1バレル=70ドルを下回っている。ただし、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は再び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、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）を担保に借り入れ枠を設定すること

●住宅部門：住宅販売は年内減少が続くものの、年明けには下げ止まる可能性

住宅販売は年内減少が続くも、年明けには減少に歯止めがかかる見込み

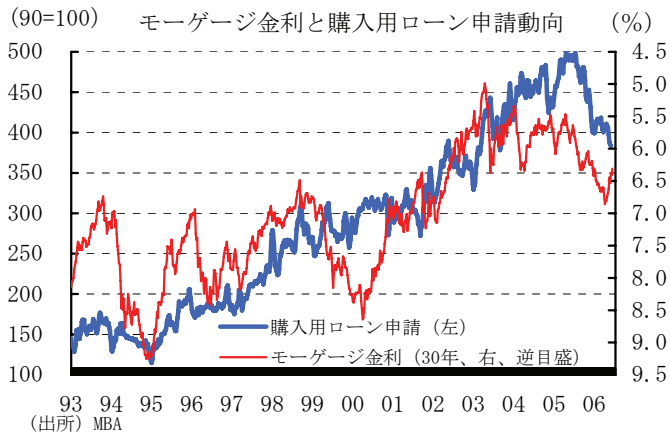
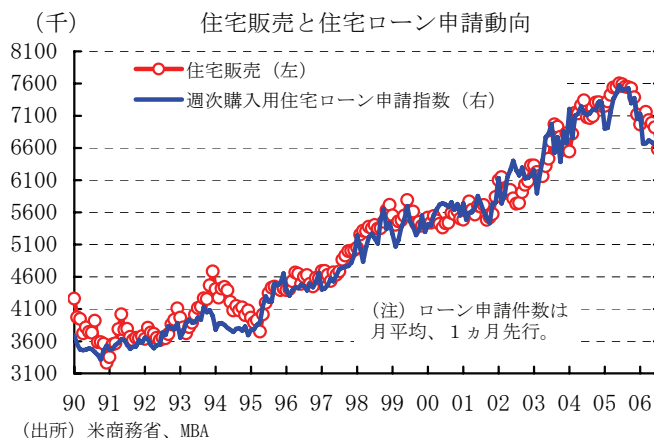
住宅販売は、8月も住宅ローン申請件数の減少、住宅市場指数の低下等から減少傾向が持続しており、7～9月期の住宅投資の大幅なマイナスが見込まれる。年内、住宅投資はこれまでの金利上昇の影響で縮小傾向を辿ろう。しかし、住宅販売に先行するモーゲージ金利は足下で低下に転じ、今後も現在の水準を維持、あるいは一段と低下すれば年明けにも住宅販売の減少に歯止めがかかる見込まれる。遅れて影響を受ける住宅投資は、2007年4～6月期に増加に転じる公算が大きい。

住宅購入ローン申請件数は8月も住宅部門の縮小が持続していることを示唆

次に住宅関連統計の詳細をみる。8月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。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5週に増加したものの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。

以上のように、住宅販売は雇用・所得の拡大が続いていること、政策金利が17回に亘り引き上げられたにもかかわらず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。しかし、これまでの金利や住宅価格の上昇によって縮小傾向を辿っている。

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



	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	
2006/7/7	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	6.53
2006/8/18	561.5	0.1	382.2	-1.0	1608.5	1.3	433.1	1.1	3254.1	-2.9	6.38
2006/8/25	556.5	-0.9	375.9	-1.6	1609.2	0.0	427.1	-1.4	3270.8	0.5	6.40
2006/9/1	566.3	1.8	389.7	3.7	1594.7	-0.9	438.3	2.6	3251.4	-0.6	6.31

抵当貸付銀行協会 (MBA)

長期金利の低下で年明けに住宅販売は下げ止まる公算

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、銀行の貸し出し基準が緩和的なこと等によって下支えされるものの、これまで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。

しかし、住宅販売に4ヵ月先行するモーゲージ金利は足下で低下に転じていることから、雇用・所得の拡大が続くなか、年明けにも住宅販売の減少に歯止めがかかると予想される。そして、遅れて影響を受ける住宅投資は、2007年4～6月期に増加に転じる公算が大きい。

●企業部門：設備投資は年内堅調さを維持する見込み

設備投資は堅調さ維持

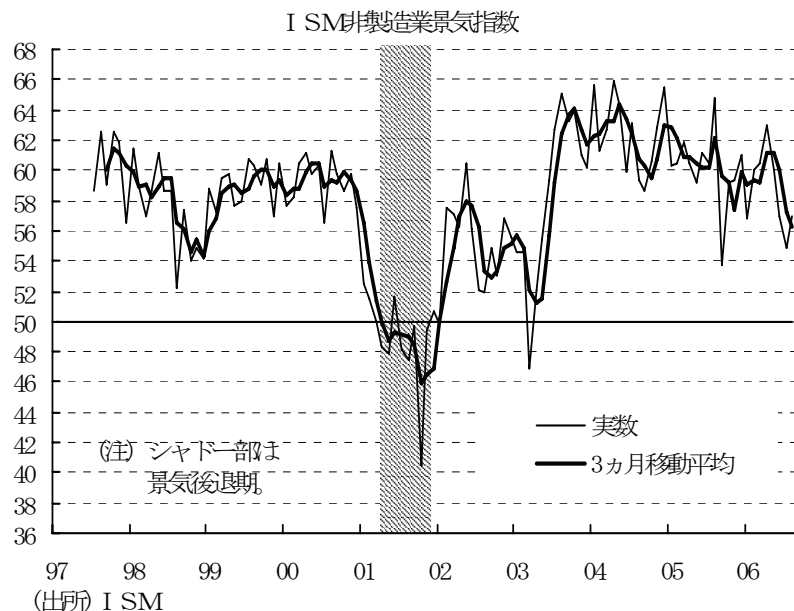
企業部門では、足下で好調を維持している設備投資は、コスト削減圧力の高まり、高い稼働率、空室率の低下等に伴う投資需要の拡大、さらに好調な業績を背景とした潤沢なキャッシュフローによって年内堅調さを維持するとみられる。

企業活動を示すISM景気指数は、在庫調整により現在の高い水準から2007年半ばにかけて緩やかに鈍化していくと予想される。

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。

8月にかけて非製造業は緩やかに鈍化

次に企業関連統計の詳細をみる。8月の非製造業の動向では、ISM非製造業景気指数が57.0と前月から2.2ポイント上昇し市場予想の55.1を上回った。ただし、移動平均ベースでは鈍化傾向が続いていること、新規受注、雇用が前月から低下していることから、緩やかなペースで減速しているとの判断は変わらず。



ISM非製造業景気指数の推移

	活動指数	新規受注	雇用	入荷遅延	受注残高	仕入価格	新規輸出受注	輸入	在庫変動
06/01	56.8	56.0	51.1	52.5	56.0	67.2	58.0	49.5	55.0
06/02	60.1	56.2	58.2	54.0	56.2	64.8	60.0	55.0	53.0
06/03	60.5	59.5	54.6	50.5	59.5	60.5	63.5	60.5	54.0
06/04	63.0	64.6	56.5	54.0	64.6	70.5	59.5	57.0	59.0
06/05	60.1	59.6	58.0	52.0	59.6	77.5	64.0	58.5	59.0
06/06	57.0	56.6	52.0	55.5	56.6	73.9	54.5	55.5	51.5
06/07	54.8	55.6	54.5	56.0	55.6	74.8	56.0	60.5	53.0
06/08	57.0	52.1	51.4	49.5	52.1	72.4	53.0	60.0	51.5

(出所) ISM

●インフレ：今後も加速は回避される公算

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+1.6%（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+3.1%と大幅に減速した。生産性統計は、前期比での振れが大きく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+2.5%（前期同+2.7%）と2%台の伸びを維持しており、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いることから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）

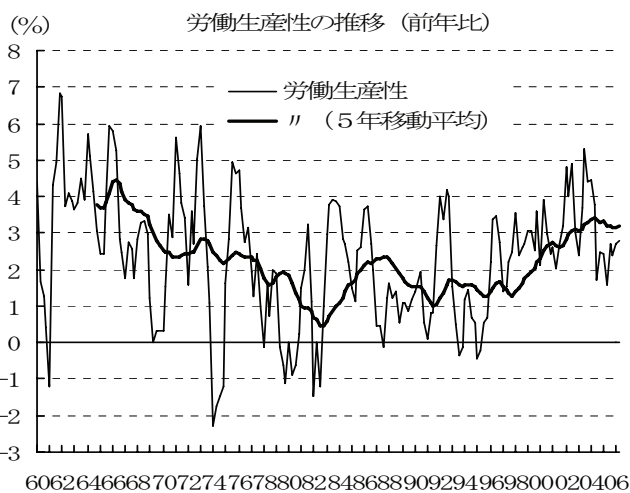
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

労働生産性 (Productivity and Costs)

	全産業—Business sector				非農業—Nonfarm sector				製造業—Manufacturing sector			
	単位当たり生産		ユニットレバ・コスト		単位当たり生産		ユニットレバ・コスト		単位当たり生産		ユニットレバ・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)	+8.7	(+3.6)	+4.3	(+2.7)	+9.0	(+3.6)	+3.7	(+4.0)	+9.3	(+2.1)
06/2Q	+1.5	(+2.8)	+4.8	(+4.9)	+1.6	(+2.5)	+4.9	(+5.0)	+2.6	(+3.7)	+1.3	(+2.4)

(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

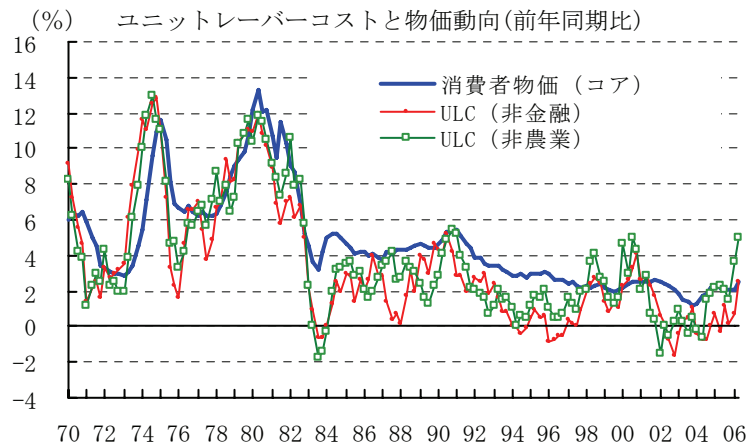
ULCの上昇によるCPIコアへの押し上げ効果は限定的

一方、非農業部門のユニット・レーバ・コスト (ULC) は給与所得の上方修正により大幅に上方改定された。時間あたり賃金が1～3月期に前期比年率+13.7%、4～6月期同+6.6%と上方改定され、同期のULCは同+9.0%、同+4.9%と加速した。また、前年比でも時間あたり賃金の上昇率が加速したことから、ULCは1～3月期+3.6%、4～6月期+5.0%と伸び率が高まった。今回、2006年前半のULCが大幅に上方改定されたが、①物価の押し上げに影響の小さい金融機関のボーナスが大幅に増加したこと、②今年からストックオプションの費用化が始まったことに加え、③自動車メーカーが大型の人員削減を進めたこと等一時的な費用が増加したためULCが押し上げられており持続性はない。

①の要因を除いた非金融部門のULC (速報:非農業部門の確報と同時に公表される)は、前期比年率で1～3月期+1.2%、4～6月期+4.2%、前年同期比では1～3月期+0.7%、4～6月期+2.6%と非農業部門ULCのおよそ半分の伸びにとどまっている。これも、②と③の要因によって押し上げられているため、一時的な上昇と判断される。

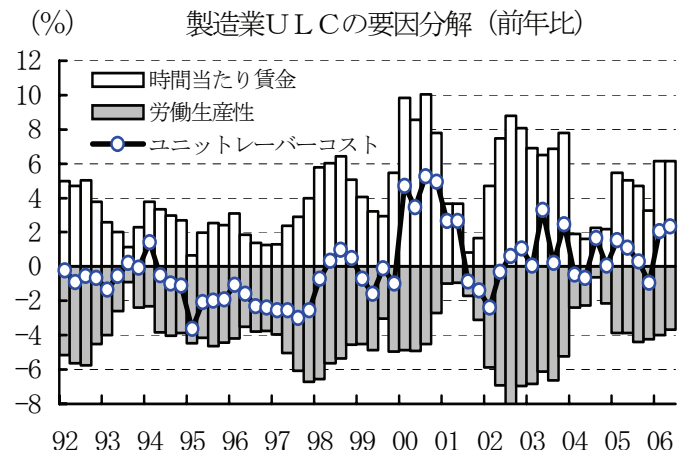
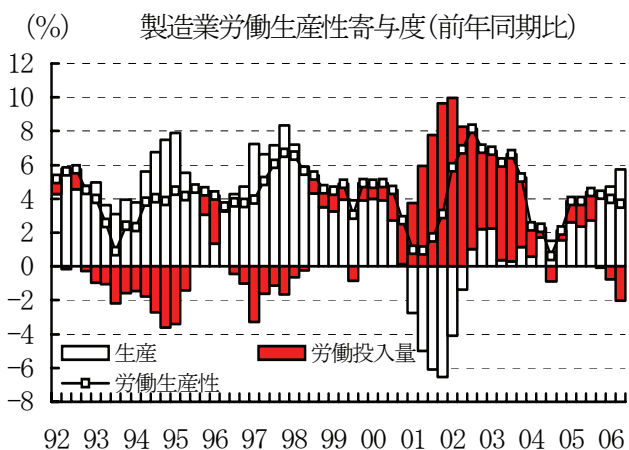
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

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。



製造業でもULCが上方改定されたが一時的

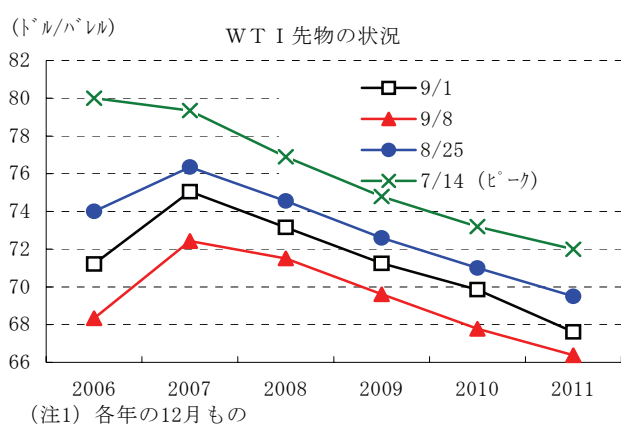
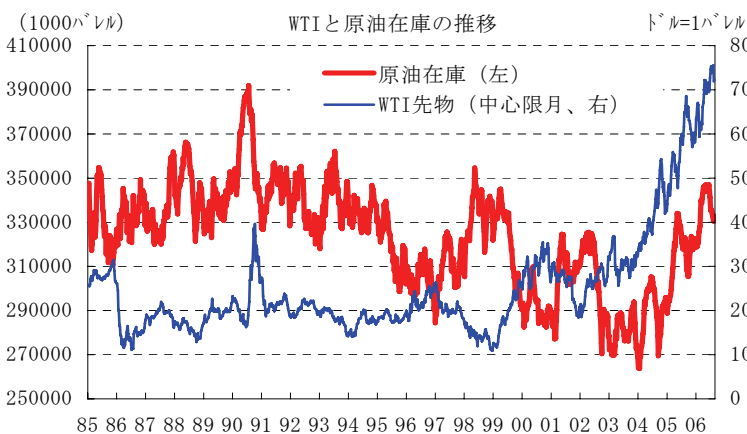
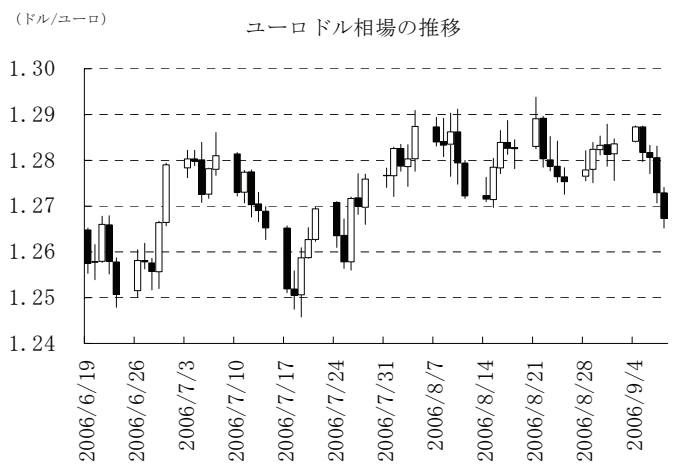
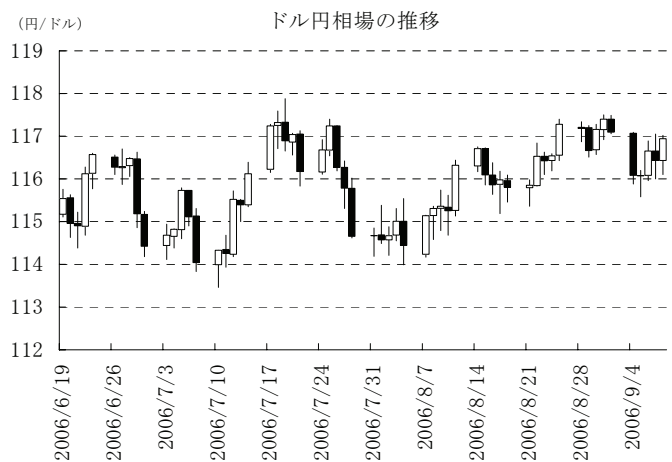
財価格の低位安定の一因となっている製造業の労働生産性に関しては、前期比年率+3.0%と前期の同+3.7%から減速したものの3%台の高い伸びとなり、前年比でも+3.7%（前期の同+4.0%）と高い伸びを維持した。一方、賃金の伸び加速によって、ULCは前年同期比+2.4%（同+2.1%）と加速した。ただし、これは前述の③の要因によるものであり一時的な動きと判断される。製造業は、生産性の高い伸びを背景に引き続き原材料価格の上昇によるコスト増を吸収することが可能な状態にあり、今後も財価格の安定に寄与しよう。



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。

4. 先週の金融情勢：原油価格の下落も地区連銀総裁の発言、ULCの上方改定によるインフレ懸念から、株価は下落した。他方、債券利回りは小幅上昇にとどまり、ドル円相場はレンジ相場となった。

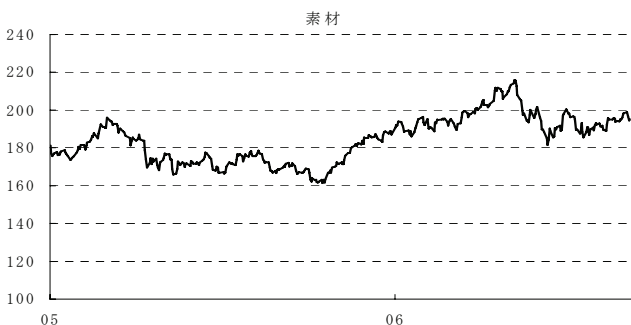
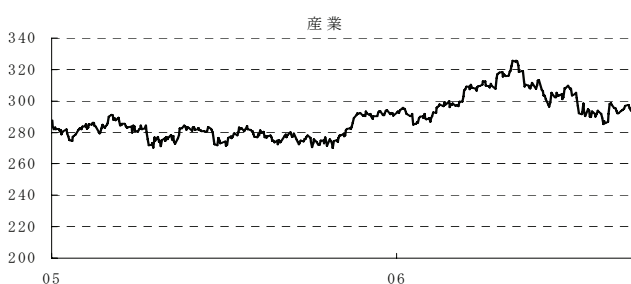
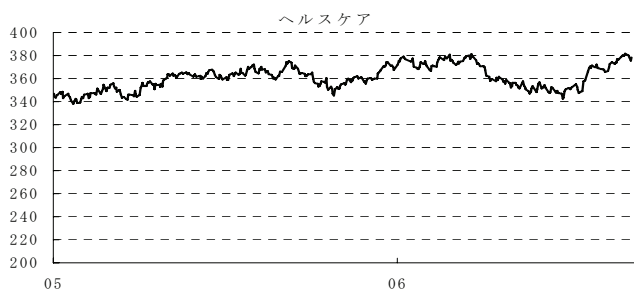
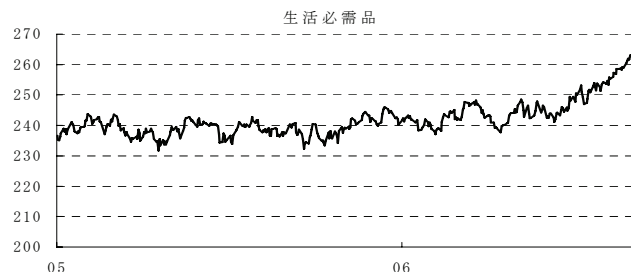
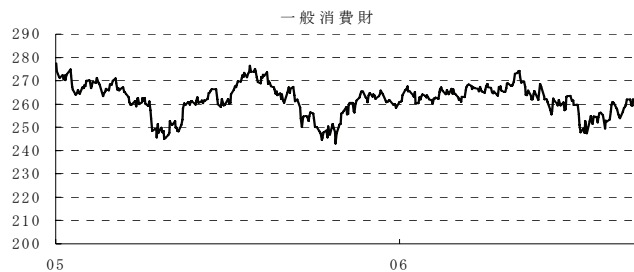
米国株式市場では、原油価格が下落したものの、住宅需要の鈍化、ULCの大幅上方改定によるインフレ懸念の拡大によって、主要株価指数が下落した。債券市場では、イエレン・サンフランシスコ地区連銀総裁の発言をタカ派的と判断したうえ、ULCの上方改定等を受け10年債利回りは4.8%まで上昇したものの、景気の大規模な減速懸念から再び4.7%台まで低下した。ドル円相場は、日銀の利上げ懸念、G7で円安について議論されるとの発言からドルの上値も重く、もみ合う展開となった。



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。

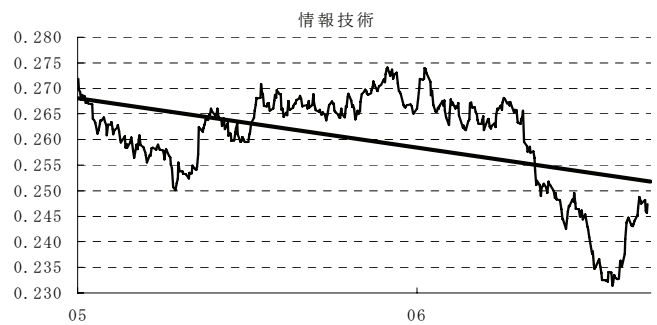
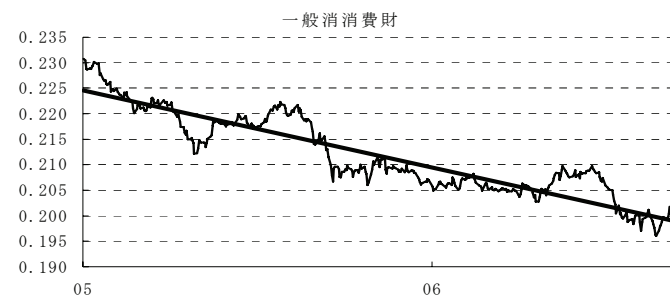
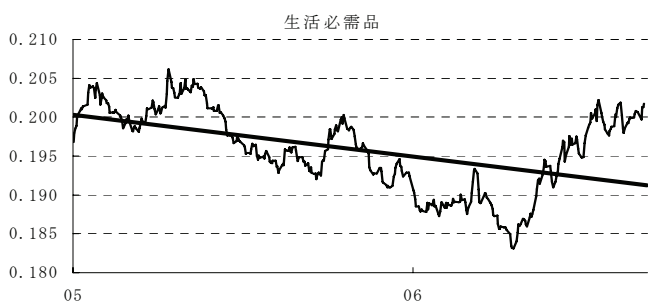
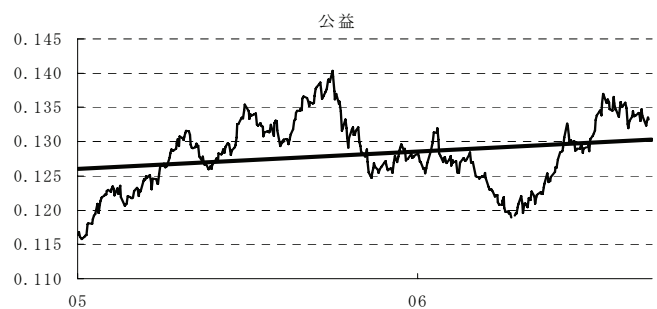
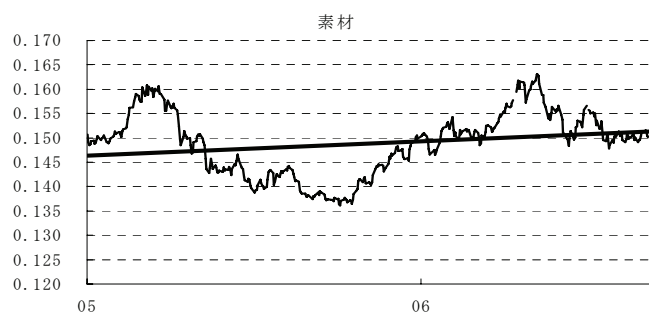
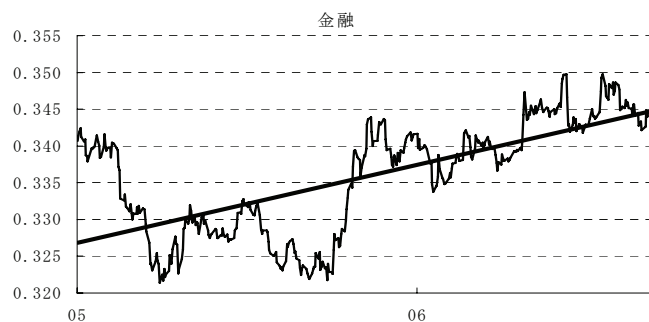
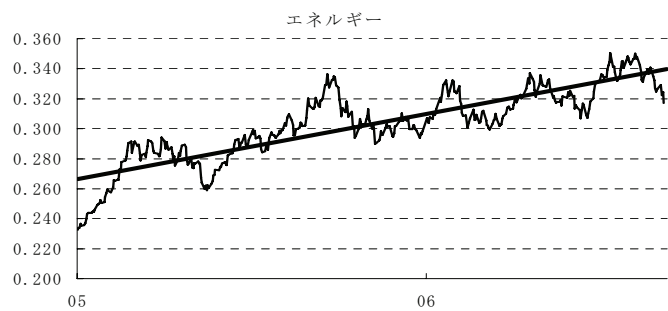
先週の金融情勢 (10業種別株価：日次)：景気の先行きに対する懸念から9業種が下落

全10業種中9業種が前週末対比で下落した。下落率が高かったのは、原油価格の下落を受けたエネルギーが同▲3.7%と2週連続で大幅な下落となった。素材(同▲1.5%)、公益(同▲1.3%)も低下した。一方、消費が堅調さを維持していることから一般消費財は同+0.1%と小幅上昇した。



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。

5. 今週の経済指標等予測：

● 9月11日

・ボストン連銀総裁、セントルイス連銀総裁がNABAの年次会合で、コーンFRB副議長がラスベガスで講演の予定。

● 9月12日

- ・7月の貿易収支が公表される。輸出が底堅く推移したものの、価格が上昇した原油、需要が好調な自動車の輸入金額の増加により貿易赤字は拡大が予想される。イエレン・サンフランシスコ連銀総裁が経済見通しについて講演するが、先週と同様の内容を繰り返すとみられ、サプライズはない見込み。

● 9月13日

- ・8月の財政収支では、低い長期金利と高い名目GDP成長率を背景に財政赤字の拡大ペースは市場予想を下回ろう。
- ・ポールソン財務長官が国際経済に関する見解を表明。

● 9月14日

- ・8月の輸入物価は、エネルギー価格の落ち着きから、前月比で伸び鈍化が予想される。
- ・8月の小売売上高が公表される。自動車販売、ガソリン販売の減少により全体はマイナスに転じると予想される。自動車を除くベースでは気温の低下による秋物衣料品の販売が増加したこと、新学期商戦関連の売り上げが堅調だったことからプラス基調を維持しよう。
- ・7月企業在庫は、未公表の小売在庫がベージュブックで「自動車を除外すれば、小売在庫レベルは全般的に適正である」と自動車での増加が指摘された一方、製造業での在庫の拡大ペースが減速したため前月比で伸びが鈍化する見込み。

● 9月15日

- ・8月のCPIは食料品価格の上昇が予想されるもののエネルギー価格の低下によって前月比で伸びが鈍化すると予想される。CPIコアは、7月に特殊要因によって落ち込んだ衣料品価格の反動増が予想される一方、新型モデルの価格引下げに伴う自動車価格の下落、公益費の上昇による帰属家賃の伸び鈍化によって前月比+0.24%が見込まれる。
- ・9月のNY連銀製造業景気指数は、前月の反動もありプラス幅を拡大するも基調として同地区製造業の緩やかな拡大を示すものとなる。
- ・8月の鉱工業生産は、気温の低下により公益がマイナスに転じ、全体の伸びを抑制するとみられる。
- ・9月ミシガン大消費者センチメント（速報値）は、ガソリン価格の下落、株価上昇を映じて前月から改善が予想される。

- 今週は、景気、インフレ動向を示す経済指標の発表が相次ぐ。特に、8月の小売売上高、CPIが注目されている。景気の緩やかな減速、インフレの一段の加速回避が確認され、株価は買われ易い展開。債券市場では、景気の緩やかな減速を織り込む形で大幅に低下しており、10年債利回りの低下余地は限定的なものとなる。

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。

●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
2006/9/11 21:00	ボストン連銀総裁、NABE年次総会で講演				
2006/9/12 0:15	コーンFRB理事、ラスベガスで講演				
2006/9/12 0:45	セントルイス連銀総裁、ボストンのNABE年次総会で講演				
2006/9/12 21:30	7月 貿易収支	10億ドル	-66.2	-65.5	-64.8
2006/9/12 23:00	9月 IBD/TIPP景気楽観指数			--	--
2006/9/13 4:35	サンフランシスコ連銀総裁、経済見通しについて講演				
2006/9/13 6:00	週間 ABC消費者信頼感指数			--	-15.0
2006/9/13 20:00	週間 MBA住宅ローン申請指数			--	1.8%
2006/9/14 0:00	ポールソン財務長官、国際経済について講演				
2006/9/14 3:00	8月 財政収支	10億ドル	-57.6	-66.5	-33.2
2006/9/14 21:30	8月 輸入物価指数	前月比	0.2%	0.4%	0.9%
2006/9/14 21:30	8月 小売売上高	前月比	-0.2%	0.0%	1.4%
2006/9/14 21:30	8月 小売売上高(除自動車)	前月比	0.2%	0.3%	1.0%
2006/9/14 21:30	週間 新規失業保険申請件数			315	310
2006/9/14 21:30	週間 失業保険継続受給者数			2500	2492
2006/9/14 23:00	7月 企業在庫	前月比	0.4%	0.5%	0.8%
2006/9/15 21:30	8月 CPI	前月比	0.3%	0.3%	0.4%
2006/9/15 21:30	8月 CPIコア	前月比	0.2%	0.2%	0.2%
2006/9/15 21:30	9月 NY連銀製造業景気指数		14.1	13.5	10.3
2006/9/15 22:15	8月 鉱工業生産	前月比	0.2%	0.3%	0.4%
2006/9/15 22:15	8月 設備稼働率	前月比	82.5%	82.5%	82.4%
2006/9/15 22:45	9月 ミシガン大学消費者センチメント		83.9	83.5	82.0
2006/9/16 0:45	カンザシティ連銀総裁、FRBについて講演				

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。

日本・海外経済>月間スケジュール (06年9月~11月)

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 (マレーシア)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 7月消費状況調査(14:00) 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 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) 8月景気ウォッチャー(14:00) 9月金融経済月報(15:00) 日銀総裁定例記者会見(15:30) ※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月シカゴPMI(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月フィア連銀指数	22 7月全産業活動指数(8:50) 7~9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	26 8月CSPI(8:50) (米)9月消費者信頼感 (米)9月リッチモンド連銀指数 (独)9月Ifo景況感指数	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月シカゴPMI(速) (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

(※)印は期日が未定のもの

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) 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月景気ウォッチャー (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。

11月

月曜日	火曜日	水曜日	木曜日	金曜日
<p>30 9月鉱工業生産(8:50) (米)9月個人所得・消費</p>	<p>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(15:00) 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)</p>	<p>11/1 10月自動車販売(14:00) 10月軽自動車販売(14:00) ※10年利付国債 (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</p>	<p>2 10月マネタリーベース(8:50) 9月消費状況調査(14:00) (米)7-9月期労働生産性 (米)9月製造業受注 (欧)ECB理事会</p>	<p>3 (米)10月雇用統計 (米)10月ISM非製造業指数</p>
<p>6</p>	<p>7 (米)9月消費者信用残高</p>	<p>8 9月景気動向指数(14:00) ※5年利付国債</p>	<p>9 10月マネーサプライ(8:50) 10月貸出・資金吸収(8:50) 10月景気ウォッチャー (米)9月貿易収支 (米)10月輸入物価 (米)11月ミンガン大センテ(速) (米)9月卸売在庫 (英)BOE金融政策委員会</p>	<p>10 9月機械受注(14:00) ※10月消費動向調査(14:00)</p>
<p>13 9月国際収支(8:50) 10月企業物価(8:50) 9月鉱工業指数・確(13:30) 9月商業販売統計・確(13:30) (米)10月財政収支</p>	<p>14 7~9月期GDP速報(8:50) (米)10月生産者物価 (米)10月小売売上高 (米)9月企業在庫 (欧)7~9月期実質GDP (独)7~9月期実質GDP</p>	<p>15 9月第3次産業活動指数(8:50) 10月交易条件(8:50) 金融政策決定会合(～16日) (米)11月NY連銀製造業指数 (英)インフレーションレポート</p>	<p>16 9月毎月勤労統計・確(10:30) 9月景気動向指数改訂(14:00) 11月金融経済月報(15:00) 日銀総裁定例記者会見(15:30) ※11月月例経済報告 (米)10月消費者物価 (米)10月鉱工業生産 (米)11月NAHB住宅市場指数 (米)11月フィラ連銀指数 (欧)10月消費者物価</p>	<p>17 ※06年9月市街地価格指数(10:00) 9月建設総合統計(14:00) ※15年変動利付国債 (米)10月住宅着工件数</p>
<p>20 (米)10月景気先行指数</p>	<p>21 金融政策決定会合議事要旨(10月12・13日分) (仏)7~9月期実質GDP (香港)7~9月期実質GDP</p>	<p>22 9月全産業活動指数(8:50) ※10月貿易統計(8:50) ※20年利付国債</p>	<p>23</p>	<p>24 * (独)11月Ifo景況感指数 (台湾)7~9月期実質GDP (マレーシア)7~9月期実質GDP</p>
<p>27 10月CSP(8:50)</p>	<p>28 ※9月商業販売統計(8:50) (米)10月耐久財受注 (米)10月中古住宅販売件数 (米)11月リッチメント連銀指数 (米)11月消費者信頼感</p>	<p>29 10月鉱工業生産(8:50) ※2年利付国債 (米)7~9月期実質GDP (米)10月新築住宅販売件数 (米)ページブック (フィリピン)7~9月期実質GDP</p>	<p>30 11月ロイター短観(8:30) ※10月住宅着工統計(14:00) (米)10月個人所得・消費 (米)10月求人広告指数 (米)11月シカゴPMI (インド)7~9月期実質GDP</p>	<p>12/1 10月消費者物価・全(8:30) 11月消費者物価・都(8:30) 10月労働力調査(8:30) 10月家計調査(8:30) 10月職業紹介状況(8:30) 11月自動車販売(14:00) 11月軽自動車販売(14:00) (米)10月建設支出 (米)11月ISM製造業指数 (米)11月自動車販売台数 (欧)11月製造業PMI</p>

(※)印は期日が未定のもの

以上

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。