

Weekly Global Economy

米国 緩やかな景気減速のもと各種インフレ統計は落ち着きを示す

発表日：06年9月19日(火)

～輸入消費財は前月比0.0%、PPIコアは同▲0.4%、CPIコアは同+0.2%～

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) : 小売・生産・インフレ統計は緩やかな景気減速とインフレの落ち着きを示す・・・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、CPIの落ち着きから、株価は上昇した。他方、債券利回りはもみ合った。ドル円相場は日本の弱い経済指標により小幅円安となった。・・・P 25
5. 今週の経済指標等予測 : FOMC声明文での利上げ打ち止め示唆は期待できず・・・P 28

要約

- ・ 米景気は、9月第1週にかけて安定的な拡大ペースを維持した。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月の小売・飲食サービス売上高の拡大ペースが鈍化し、さらに自動車販売が前月から減少するなど、7月に加速した個人消費も足下で過熱感はない。また、雇用は9月第1週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の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、9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月にかけて生産活動は好調を維持した。9月にかけて企業の景況感が緩やかなペースでの減速を示していること、需要が鈍化していることから、今後生産の拡大ペースは緩やかな鈍化が見込まれる。今後、競争力強化の必要性、高い稼働率、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、CPIコアが前月比+0.2%とインフレ加速が回避された。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PCE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FOMC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。

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) : 小売・生産・インフラ統計は緩やかな景気減速とインフラの落ち着きを示す

週次統計

分野		経済指標	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	9月16日	
家計部門	消費	ICSC・UBSWチェーンストア売上高(前週比、%)	0.2	▲ 0.6	0.2	0.9	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.2	0.6	0.3	▲ 0.3	▲ 1.1	
		レッドブック小売統計(前月同週比、%)	3.5	2.4	2.1	2.8	3.2	3.2	3.3	3.5	3.9	3.8	4.1	
		ABC NEWS/ワシントンポスト INDX	▲ 10	▲ 9	▲ 11	▲ 10	▲ 12	▲ 15	▲ 14	▲ 19	▲ 15	▲ 13		
	雇用	新規失業保険申請件数 (千件)	334	305	299	312	322	314	318	318	318	313	308	
		(4週間移動平均、千件)	318	317	313	313	310	312	317	318	318	316	314	
		失業保険受給者総数 (千人)	2498	2465	2432	2473	2501	2483	2477	2477	2481	2499		
		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	1.9		
	所得	住宅ローン借換指数	1400.5	1377.6	1385.2	1417.2	1518.1	1587.5	1608.5	1608.5	1609.2	1594.7	1597	
		住宅購入用ローン申請件数	425.0	398.5	389.0	376.2	388.9	385.9	382.2	382.2	375.9	389.7	410.2	
	金融市場	株	NYダウ工業株30種 (前週末比)	11090.67	10739.35	10868.38	11219.7	11240.35	11088.03	11381.47	11284.05	11464.15	11392.11	11560.77
			▲ 0.5	▲ 3.2	1.2	3.2	0.2	▲ 1.4	2.6	▲ 0.9	1.6	▲ 0.6	1.5	
S&P総合500種指数 (前週末比)			1265.48	1236.20	1240.29	1278.55	1279.36	1266.74	1302.30	1295.09	1311.01	1298.92	1319.87	
			▲ 0.4	▲ 2.3	0.3	3.1	0.1	▲ 1.0	2.8	▲ 0.6	1.2	▲ 0.9	1.6	
		NASDAQ総合 (前週末比)	2130.06	2037.35	2020.39	2094.14	2085.05	2057.71	2163.95	2140.29	2193.16	2165.79	2235.59	
		▲ 1.9	▲ 4.4	▲ 0.8	3.7	▲ 0.4	▲ 1.3	5.2	▲ 1.1	2.5	▲ 1.2	3.2		
		MMF (前週末比)	2138.0	2139.0	2148.0	2149.0	2171.0	2176.0	2196.0	2213.0	2201.0	2225.0	2230.0	
		1.0	0.0	0.4	0.0	1.0	0.2	0.9	0.8	▲ 0.5	1.1	0.2		
金利		FFレート誘導目標	5.25	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	5.001	5.064	5.080	5.064	5.080	5.090	5.090	5.101	4.991	4.939	4.945	
		2年債利回り	5.151	5.069	5.047	4.994	4.899	4.975	4.845	4.785	4.728	4.777	4.795	
		5年債利回り	5.116	5.031	4.994	4.920	4.834	4.916	4.788	4.750	4.687	4.716	4.757	
		10年債利回り	5.151	5.069	5.047	4.994	4.899	4.975	4.845	4.785	4.728	4.777	4.795	
		30年債利回り	5.190	5.119	5.095	5.072	4.991	5.098	4.983	4.926	4.877	4.921	4.913	
為替		ドル円	114.05	116.10	116.13	114.74	114.22	116.04	115.68	117.30	117.36	116.65	117.63	
		ユーロ円	146.20	146.63	147.21	146.16	147.28	147.92	148.37	149.67	150.03	147.84	148.75	
		ユーロドル	1.282	1.263	1.268	1.274	1.289	1.275	1.283	1.276	1.278	1.267	1.265	
		ドルポンド	1.851	1.836	1.859	1.864	1.910	1.895	1.881	1.888	1.905	1.865	1.878	
		スイスフランドル	1.222	1.236	1.237	1.233	1.221	1.239	1.234	1.238	1.231	1.248	1.258	
		ドル元	7.994	7.996	7.990	7.979	7.978	7.973	7.974	7.969	7.953	7.949	7.943	
商品	WTI先物(中心限月、ドル/バレル)	74.09	77.03	74.43	73.24	74.76	74.35	71.14	72.51	69.19	66.25	63.33		
	CRB商品指数	348.05	357.21	339.61	343.83	350.05	344.53	332.32	336.26	325.42	320.39	307.05		
	金先物(中心限月、ドル/オンス)	641.60	675.00	626.70	647.80	656.00	644.40	621.70	630.80	632.60	617.30	583.00		

(注) 金融指標は週末値。

(出所) 米労働省、MBA、ICSC・UBSW、レッドブック、ABC NEWS・ワシントンポスト、ロイター、ジェフリーズ

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。

月次統計

分野	方向性(現在)		2006年	2006年									
		水準		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9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	▲0.5	1.4	0.2	
				除く自動車売上高(前月比、%)	2.7	▲0.2	0.6	0.7	0.8	▲0.0	0.6	0.2	
				ICSC・UBSウェントの売上高(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		
				ミシガン消費者センチメント	91.2	86.7	88.9	87.4	79.1	84.9	84.7	82	84.4
	CB消費者信頼感指数	106.8	102.7	107.5	109.8	104.7	105.4	107	99.6				
	雇用	⇒	+	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		
				失業率(%)	4.7	4.8	4.7	4.7	4.6	4.6	4.8	4.7	
	所得	⇒	+	実質可処分所得(前月比、%)	0.4	0.4	0.1	0.1	0.0	0.4	0.3		
				時間当たり賃金	0.3	0.4	0.2	0.6	0.1	0.4	0.5	0.1	
	住宅	⇩	-	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	1833	1772	1665	
				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	33		
			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		
			フィデリティの連環製造業景気指数	3.3	15.4	12.3	13.2	14.4	13.1	6.0	18.5		
物価	(コア) ⇒	+	NY連環製造業景気指数	20.12	21.02	29.03	15.81	12.94	29.01	16.58	11.04		
			鉱工業生産(前月比、%)	▲0.1	0.4	0.5	0.8	0.1	1.1	0.4	▲0.1		
			製造業生産(前月比、%)	0.9	▲0.2	0.4	0.9	▲0.2	1.0	0.3	▲0.0		
			稼働率	80.9	81.1	81.3	81.8	81.7	82.5	82.7	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			
			消費者物価(前月比、%)	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1			
消費者物価コア(前月比、%)	2.0	2.0	2.0	2.2	2.2	2.3	2.4						
生産者物価(前月比、%)	0.7	0.1	0.4	0.6	0.4	0.2	0.4	0.2					
生産者物価コア(前月比、%)	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2					
生産者物価(前月比、%)	0.3	▲1.2	0.4	0.9	0.1	0.5	0.1	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	▲0.4					

(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

(出所) 米商務省、米労働省、FRB、ISM、各地支店、NAR、MBA、ミシガン大学、ICSC・UBS、レッドブック、ABC NEWS・ワシントンポスト、ロイター

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
純輸出	↘	-	↘	-	輸出を上回る輸入の伸び持続
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	2.9	3.0	2.6	2.9	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	2.7	3.0
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
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
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
政府支出	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
純輸出	▲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
輸出	▲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
輸入	9.2	6.8	8.8	6.1	3.2	9.6	14.0	5.1	9.7	6.2	4.6	6.1	6.0	5.9
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
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
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
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
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	2.3

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。8月には小売・飲食サービス売上高が前月から拡大したが、同月の自動車販売台数が前月から減少しており、個人消費に過熱感はない。一方、住宅投資は9月にかけて縮小傾向を辿っているとみられ、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、鉱工業生産の基調は8月にかけて高い伸びを維持しており、企業活動は8月も堅調さを維持していることが示された。もっとも、企業の景況は緩やかに水準を切り下げていることから、企業活動は今後徐々に鈍化していくと予想される。以上のように、家計部門が緩やかに減速し、企業部門が堅調さを維持していることから、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拡大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
の加速は回避される見込み

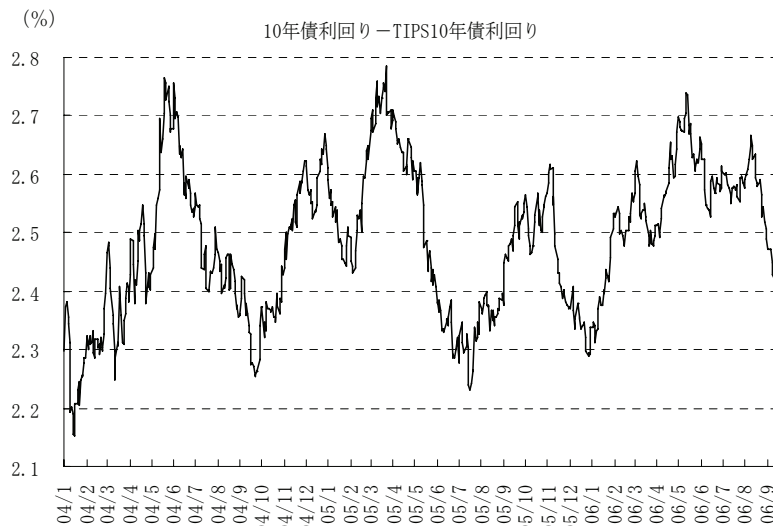
インフレ動向は、川上で原油・商品市況が下落したため、企業の仕入れ価格の上昇圧力が緩和し始めている。川下でも、8月のCPIコアが前月比+0.2%と2ヵ月連続で安定した伸びとなった。川下ではサービス価格の上昇圧力が強いものの、財価格が低位で安定するなど価格転嫁率の低下した状況に変化はみられない。

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。

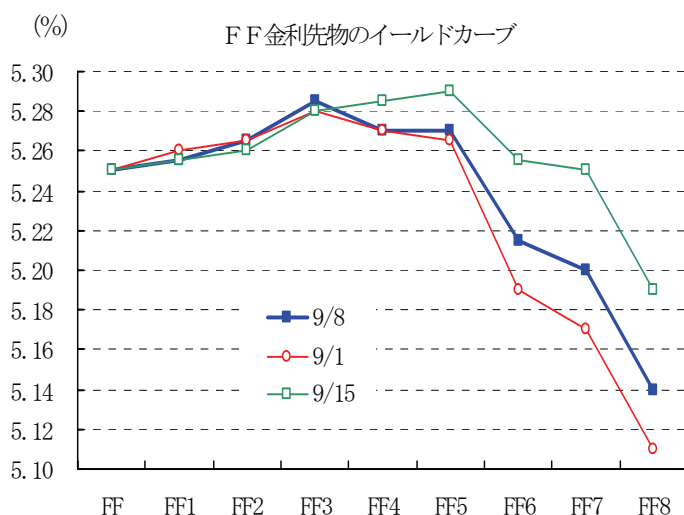
FRBは2007年春
先にかけて政策金利
を据え置く公算が大
きい

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、インフレ期待を示す【10年国債利回りとTIPS（インフレ連動債）10年債利回り差】は、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が先週から上昇しており、市場で再びインフレ懸念が高まっている。また、FF金利先物のイールドカーブは、堅調さを示す経済指標の発表を受け利下げを織り込み過ぎとの見方から上方シフトした。



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
2008年	12月11日
	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

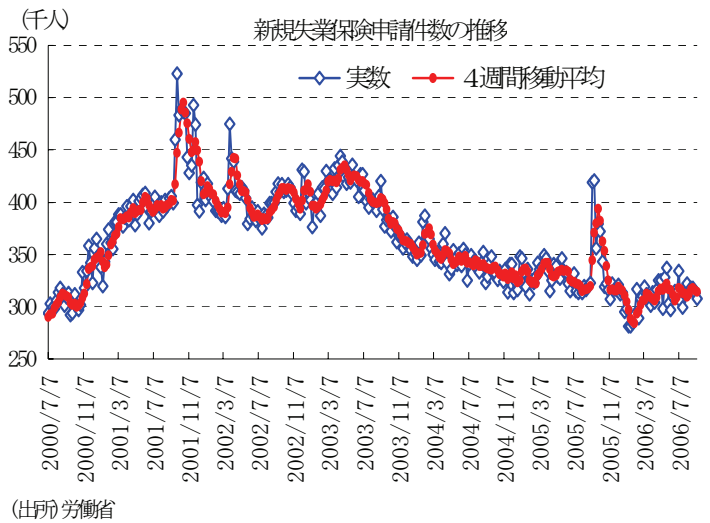
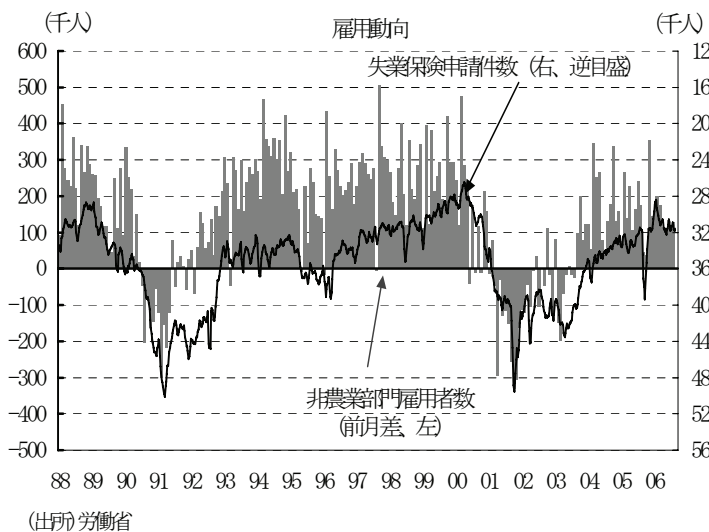
雇用の拡大等を背景に個人消費は年内底固く推移

個人消費は販促等の一時的な要因によって7月に加速した。8月には小売・飲食サービス売上高（商務省ベース）は鈍化している。さらに、9月第1、2週のチェーンストア売上高は8月対比▲0.3%と8月の前月比+0.5%からマイナスに転じている。しかし、これは加速の反動と考えられ、雇用・所得の安定的な拡大、ガソリン価格の下落を背景に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の基調は前期比年率+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9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30.8万件と前週の31.3万件から0.5万件減少し、トレンドを示す4週間移動平均も31.4万件と前週の31.6万件から減少したが、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。

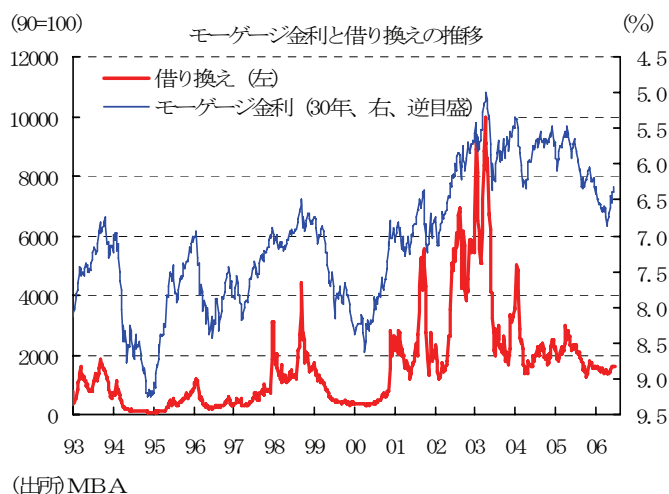


住宅資産からの資金調達拡大ペースは鈍化傾向

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9月第1週に増加しており、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期比+1.17%、前年比+10.1%（前期同+12.8%）と鈍化していることから、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。

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。



9月の消費者マインドは改善

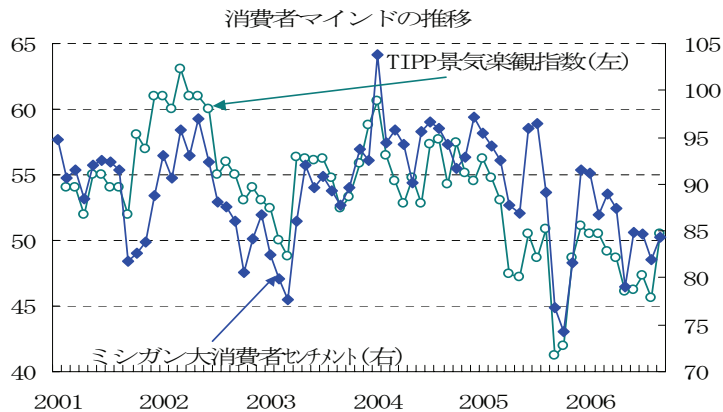
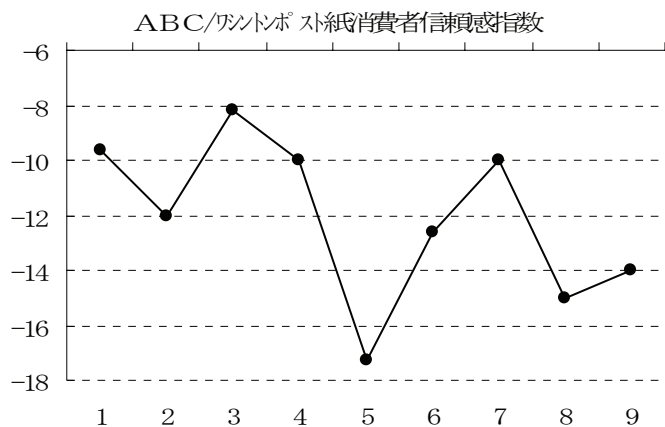
可処分所得の拡大が続く中、それがどの程度消費されるかは、消費者マインドの水準・変化率もある程度影響を与える。9月の消費者マインド統計では、9月5日までの1週間の週次消費者信頼感指数(ABC/ワシントンポスト紙)は▲13と前週から改善し、8月平均の▲15.0を上回っている。さらに、9月のミシガン大消費者センチメントは84.4と8月の82.0から改善した。ガソリン価格、公益費などエネルギー価格の下落によって上昇した。現状指数が悪化したものの、期待指数は改善した。また、TIPP景気楽観指数は9月に50.5と8月の45.6から上昇している。

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		
06/01	106.8	92.1	128.8	27.0	20.3	17.9	10.5	6.7	3.0	91.2	78.9	110.3
06/02	102.7	84.2	130.3	27.4	20.2	16.2	10.9	7.1	3.4	86.7	74.5	105.6
06/03	107.5	90.3	133.3	28.3	20.4	17.8	9.8	5.8	4.1	88.9	76.0	109.1
06/04	109.8	92.3	136.2	29.4	19.7	17.3	9.3	6.8	3.1	87.4	73.4	109.2
06/05	104.7	85.1	134.1	29.1	20.2	16.5	12.9	6.3	2.9	79.1	68.2	96.1
06/06	105.4	87.5	132.2	28.0	20.0	16.8	11.9	5.5	3.2	84.9	72.0	105.0
06/07	107.0	88.9	134.2	28.6	19.6	16.1	10.9	6.9	3.8	84.7	72.5	103.5
06/08	99.6	83.8	123.4	24.4	21.1	15.9	12.9	6.8	3.9	82.0	68.0	103.8
06/09										84.4	77.1	95.7

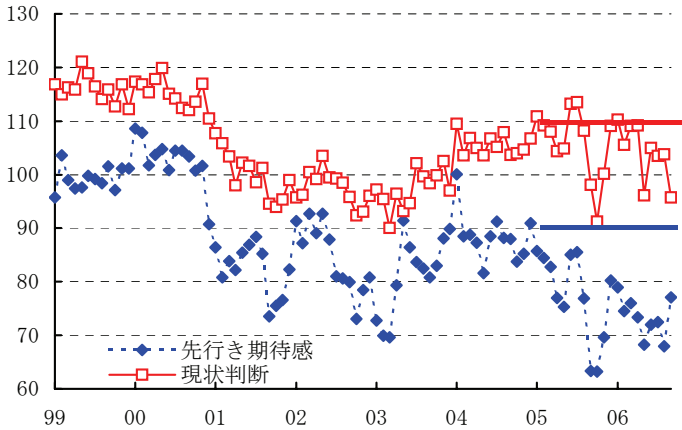
(出所) The Conference Board, University of Michigan

(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。

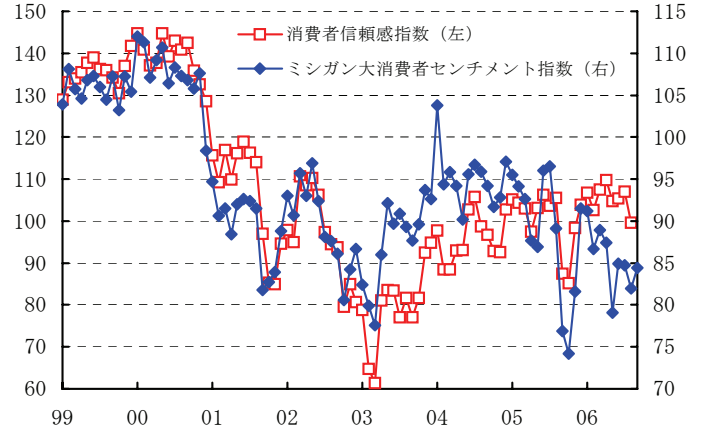


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

ミンガン大消費者センチメント指数の推移



消費者マインドの動向



自動車・ガソリン販売を除く小売・飲食サービス売上高は過熱感のない拡大ペースを維持

以上のような消費を取り巻く環境のもと、8月の変動の大きい自動車を除く小売・飲食サービス売上高は、前月比+0.2%と前月の同+0.6%から鈍化した。6、7月合計で0.5%ポイント下方改定されたうえに、市場予想である同+0.3%を下回っており予想対比弱い内容といえよう。また、全体からガソリンを除いた小売・飲食サービス売上高も前月比+0.4%（同+1.3%）と減速した。

8月に入ってから減速感が強まっているようにみえるが、月次では変動が大きくトレンドを掴み難いため、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+5.0%（前月+6.9%）と高い伸びを維持している。これはガソリン価格上昇の影響を受けているため、それも除いた自動車・ガソリン販売を除く小売・飲食サービス売上高は8月に+3.3%（同+4.0%）と小幅鈍化しているが、過熱感のない拡大ペースを維持している（下記グラフ参照）。

小売・飲食サービス売上高（Retail and Food Services Sales）

	小売・飲食サービス売上高		耐久財関連 (*1)				非耐久財関連 (*2)			
	除く車		自動車	家具	家電	衣料品	ガソリン			
06/01	+3.0	(+9.4)	+2.7	+5.2	+4.1	+6.6	+7.1	+1.7	+2.6	+4.5
06/02	▲0.8	(+7.4)	▲0.2	▲2.4	▲3.1	▲2.6	▲3.5	+0.3	▲1.1	▲1.3
06/03	+0.7	(+8.0)	+0.6	+1.2	+1.3	+0.4	+0.1	+0.3	+0.5	+0.4
06/04	+0.7	(+7.0)	+0.7	▲0.3	+0.4	+0.6	+0.3	+1.4	+0.5	+5.7
06/05	+0.2	(+7.6)	+0.8	▲1.2	▲2.1	+0.5	+0.8	+1.1	+0.7	+2.0
06/06	▲0.5	(+5.3)	▲0.0	▲1.8	▲2.4	+0.9	▲0.5	+0.2	+0.5	+0.1
06/07	+1.4	(+4.8)	+0.6	+2.7	+4.3	▲0.0	+0.7	+0.7	+0.9	+1.6
06/08	+0.2	(+6.7)	+0.2	+0.3	+0.4	▲0.3	+0.1	+0.2	▲0.3	▲1.0

(出所) 商務省 (Department of Commerce)

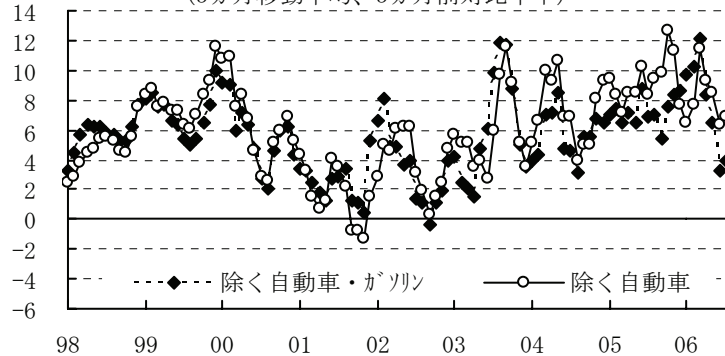
(注) 数字は季調済前月比。但し、() 内は前年同月比 (未季調)。

*1:耐久財関連は、自動車・家具・家電・建材関連の売上の合計。

*2:非耐久財関連は、小売売上高の合計から、耐久財関連を除いたもの。

(%)

小売・飲食サービス売上高
(3ヵ月移動平均、3ヵ月前対比年率)



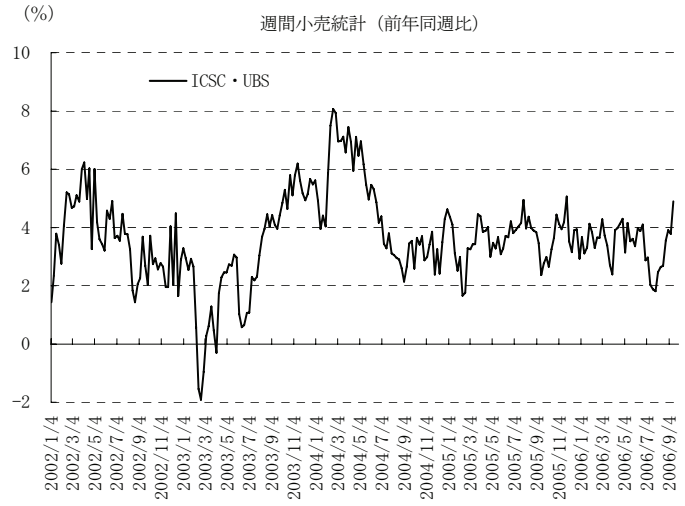
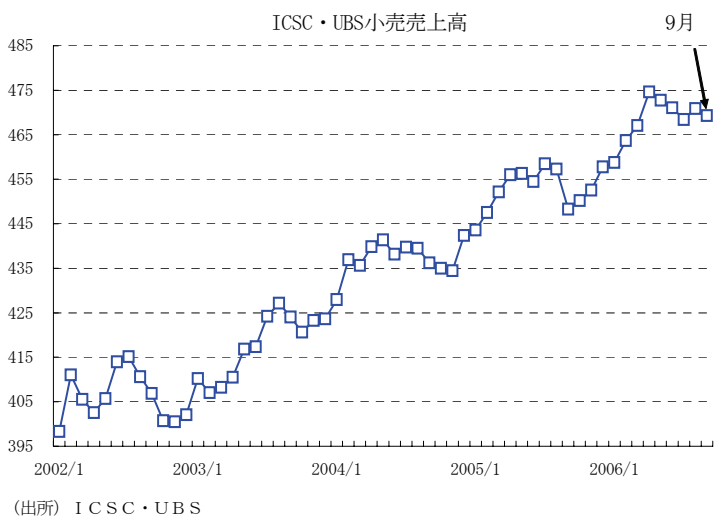
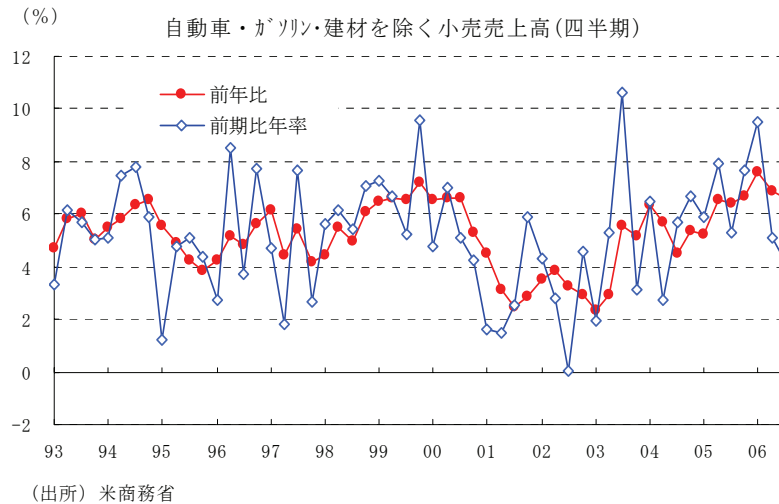
(出所) 米商務省

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。

**個人消費は前期比
年率+3%程度で
拡大中**

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、8月に前月比+0.4%（前月同+0.5%）と小幅減速した。4～6月期対比年率では+4.2%と4～6月期の同+5.1%から小幅減速した一方、自動車販売台数は7、8月平均で季節調整済み年率1667万台と4～6月期の同1635万台から小幅増加している。9月入り後の消費動向では、チェーンストア小売売上高は9月第1、2週平均で前月比▲0.3%と低下した。

足下で拡大ペースが鈍化しているものの、7月に高い伸びとなったことが原因であり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%）。

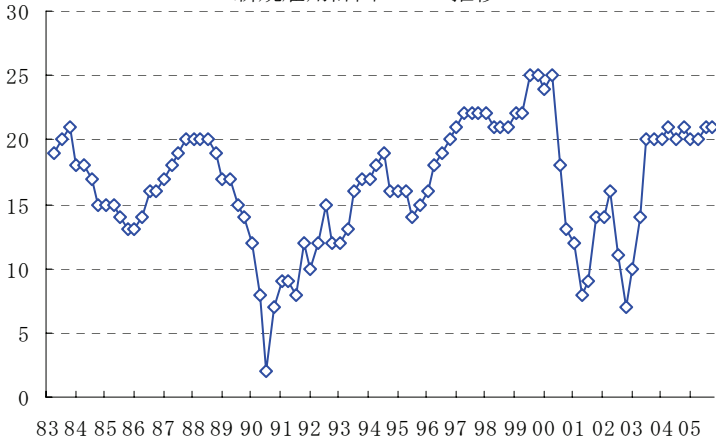


**雇用計画は採用拡大
を示唆**

最後に、今後の個人消費を取り巻く環境をみると、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10～12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月をピークに低下し、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。

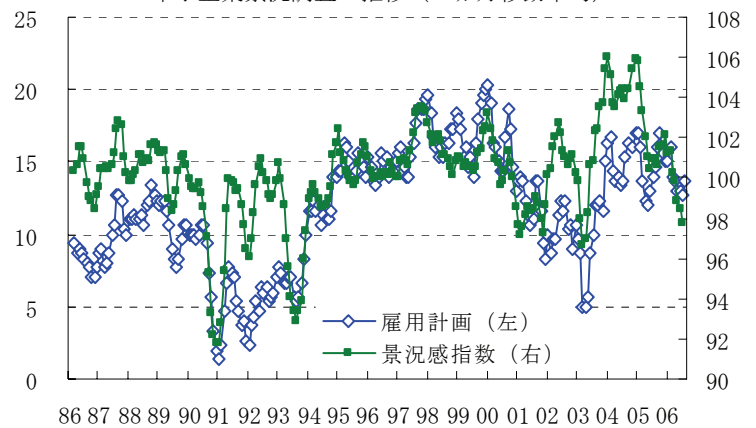
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

新規雇用計画D I の推移



(出所) マンパ[®]ワー

(%) 中小企業景況調査の推移 (3ヵ月移動平均)



住宅資産からの資金調達は鈍化傾向を辿る見通し

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していると見込まれる。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月期の家計の流動性増加ペースは一段と鈍化しよう。

年内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等によって原油・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、WT Iは1バレル=60ドル台前半まで下落した。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するとみられ、WT I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

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、9月も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と見込まれる。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。

住宅市場指数は9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月の住宅着工件数は、166.5万戸（季節調整済み、年率換算）と前月比▲6.0%となった。7、8月合計で3.1万戸下方改定されたなか、市場予想の174.6万戸を下回った。限定的な長期金利の上昇、良好な雇用所得環境によって、住宅部門でのフロスの解消が秩序だったペースで進展している。構造別では、一戸建てが前月比▲8.5万戸、集合住宅が同▲7.5万戸減少した。地域別では、北東部が増加した一方、中西部、南部、西部で減少した。特に、ハリケーンシーズンに入ったため建設が先送りされた南部、米大手自動車メーカーの不振の影響を受けている中西部での下落幅が大きかった。

住宅着工・許可件数 (Housing Starts and Building Permits)

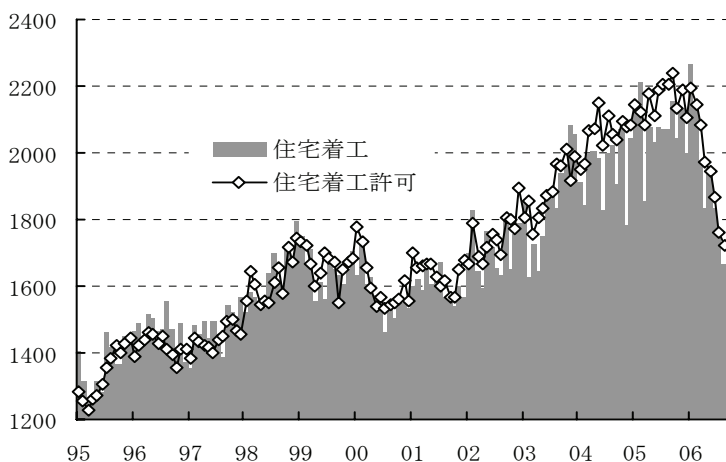
	住宅着工				住宅許可				モーゲージ金利	住宅市場指数	
	一戸建て	2～4戸	5戸以上		北東部	中西部	南部	西部			
06/01	2265	1814	27	424	241	369	1136	519	2195	6.10	57
06/02	2132	1812	35	285	186	326	1038	582	2147	6.23	56
06/03	1972	1615	36	321	166	294	1023	489	2085	6.38	54
06/04	1832	1524	56	252	178	338	881	435	1973	6.54	51
06/05	1953	1587	51	315	198	294	950	511	1946	6.64	46
06/06	1833	1478	44	311	168	298	910	457	1869	6.72	42
06/07	1772	1445	82	245	147	304	887	434	1763	6.71	39
06/08	1665	1360	40	265	155	267	833	410	1722	6.41	33
06/09										6.32	30

(出所) 商務省、F R B

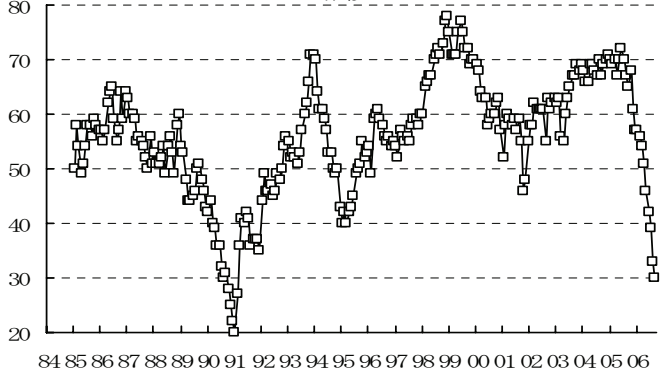
(注1) 住宅着工の正式分類は、1戸建、2戸建、3～4戸建、5戸建以上。

(注2) モーゲージ金利の出所はF R B。別統計。

(千戸) 住宅着工戸数と住宅着工許可件数の推移



全米建設業者住宅市場指数 (HMI) の推移

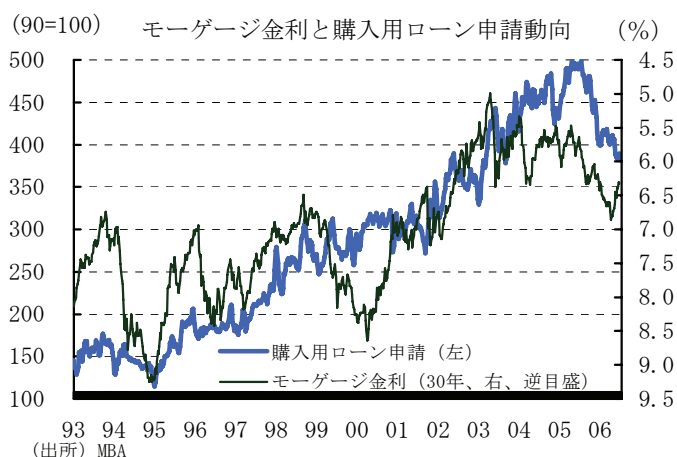
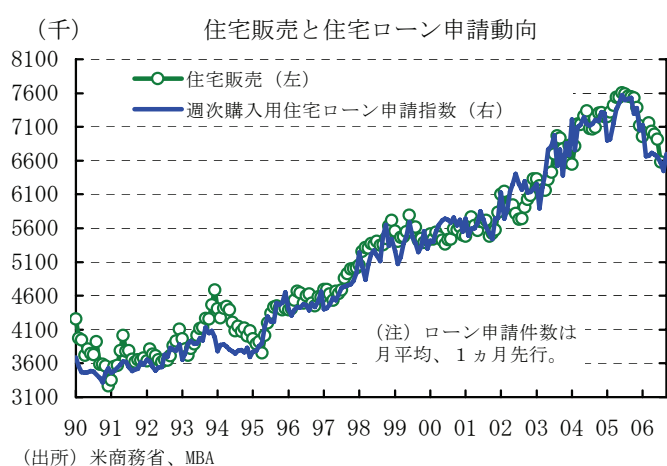


(出所) 米商務省、HMI

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月に入って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9月には30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9月第1週に増加し8月平均値を上回ったものの、レーバーデーの影響で季節調整が困難になっているとみられること、NAHB住宅市場指数の内訳である戸建て販売指数が9月も低下していることから、住宅販売は減少傾向にあると判断される。

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。



	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	
2006/7/21	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
2006/9/8	584.2	3.2	410.2	5.3	1597.0	0.1	456.0	4.0	3272.4	0.6	6.32

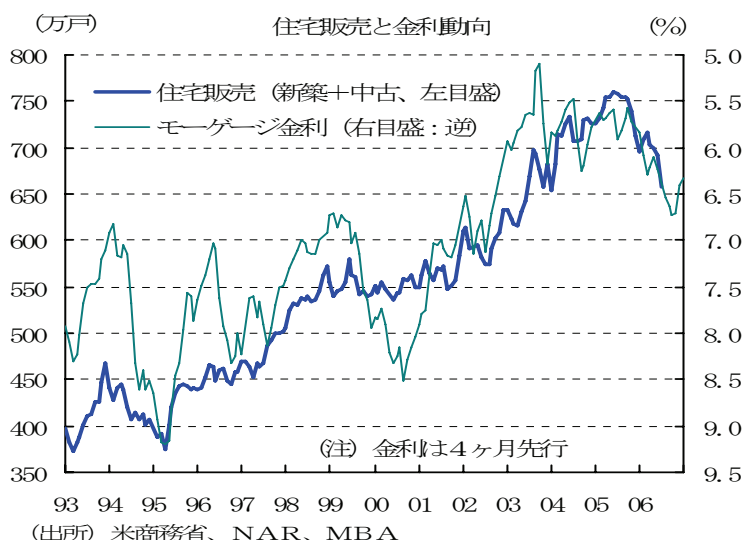
抵当貸付銀行協会 (MBA)

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。

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：生産は足下好調維持。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。

生産活動は、8月にかけて好調を維持した。9月には景況感が緩やかに低下しており、生産も拡大ペースが鈍化すると見込まれる。今後、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年半ばにかけて鈍化していくと予想され、企業活動は緩やかな調整が続こう。

8月にかけて生産活動は好調維持

次に企業関連統計の詳細をみる。8月の鉱工業生産は、公益、鉱業がマイナスに転じたため前月比▲0.1%と鈍化した。市場予想の同+0.2%を下回ったものの、6、7月合計で同+0.4%上方改定されており、ヘッドラインの数字ほど弱くない。さらに、3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率でも+6.6%（前月+6.5%）と高い伸びを維持していることから、生産は好調さを維持していると判断される。

製造業は、ハイテクの鈍化により前月比0.0%と減速した。しかし、6、7月合計で同+0.3%上方改定されたうえ、3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では+5.5%（前月+5.2%）と加速しており、製造業の堅調が持続していると判断される。

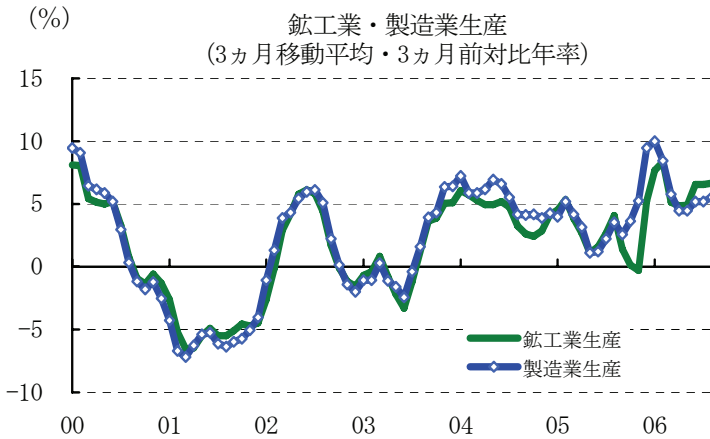
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

鉱工業生産 (Industrial Production and Capacity Utilization)

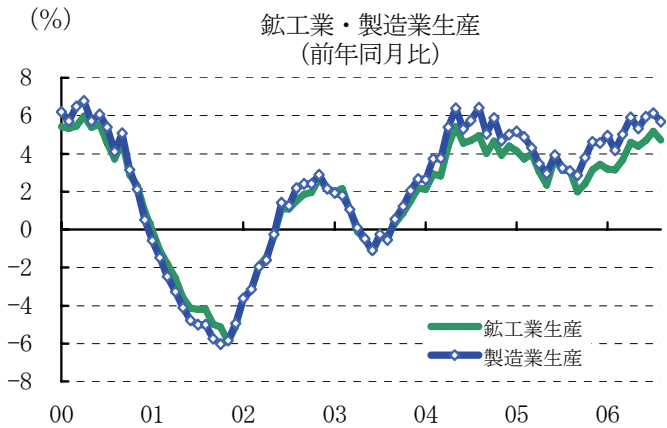
	鉱工業生産			製造業 (NAICS)			鉱業			公益			設備稼働率			生産能力
06/01	▲0.1	(+3.2)		+0.9	+2.3	▲10.0	+0.1	+0.9	+2.6	+80.9	+80.2	+0.2				
06/02	+0.4	(+3.1)		▲0.2	+0.7	+5.7	+1.2	▲0.3	▲0.9	+81.1	+79.9	+0.2				
06/03	+0.5	(+3.7)		+0.4	▲0.1	+1.7	+1.0	+0.3	+1.5	+81.3	+80.0	+0.2				
06/04	+0.8	(+4.6)		+0.9	+1.7	▲1.3	+1.7	+0.9	▲0.3	+81.8	+80.6	+0.2				
06/05	+0.1	(+4.4)		▲0.2	+0.5	+1.9	+1.8	▲0.4	▲1.3	+81.7	+80.2	+0.2				
06/06	+1.1	(+4.7)		+1.0	+0.9	+2.6	+2.4	+0.7	+3.2	+82.5	+80.8	+0.2				
06/07	+0.4	(+5.2)		+0.3	+0.6	+1.0	+1.3	+0.3	▲4.9	+82.7	+80.9	+0.2				
06/08	▲0.1	(+4.7)		▲0.0	▲0.3	▲0.8	+0.3	▲0.1	+1.0	+82.4	+80.7	+0.2				

(出所) FRB

(注) 数字は前月比、但しカッコ内は前年同月比。



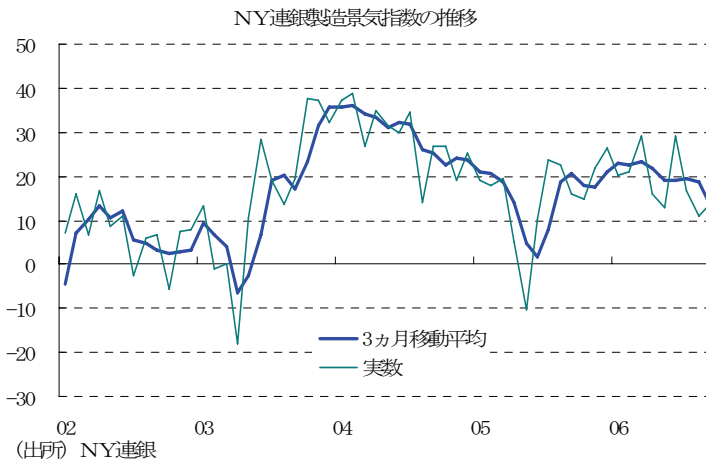
(出所) FRB



(出所) FRB

NY地区製造業部門は緩やかなペースで鈍化

9月の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) は+13.84と前月から2.8ポイント上昇し、市場予想の13.5を小幅上回った。新規受注、入荷遅延が低下したものの、出荷、雇用、在庫が前月から上昇した。ただし、同統計は月次での変動が大きいため3ヵ月移動平均でみると、総合、新規受注ともに小幅水準を切り下げており同地区製造業部門が緩やかなペースで鈍化していると判断される。



(出所) NY連銀

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。

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	11.04	19.76	15.41	6.45	-10.66	1.64	-6.63	44.26	14.75	14.38
06/09	13.84	13.96	20.56	12.47	-4.00	0.00	2.26	41.00	16.00	22.59

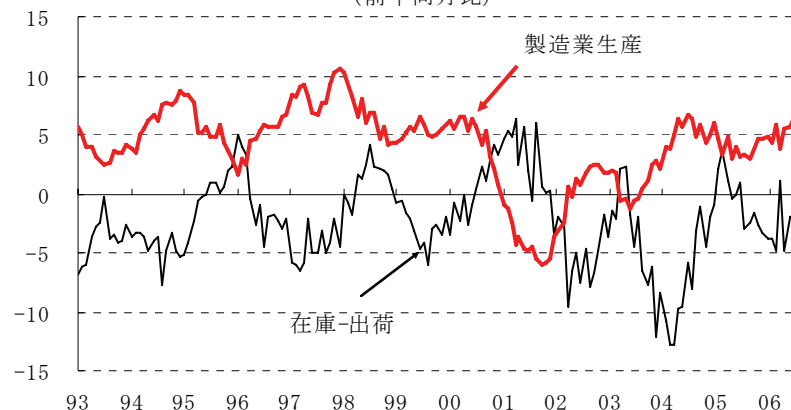
NY連銀製造業景気指数（6ヵ月先予測）の推移

	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	35.80	38.77	37.40	20.76	-2.46	-9.02	1.55	54.92	34.43	9.35	26.23
06/09	35.20	41.27	41.78	19.34	-9.00	-9.00	7.14	52.00	37.00	10.55	36.00

製造業生産は前年比
では7月にピークを
つけた可能性

製造業部門の在庫調整圧力（前年同月比の在庫から出荷の伸び率を引いたもの）をみると、3月に▲4.9%とボトムをつけマイナス幅を縮小している。このピーク、ボトムは、製造業生産（前年同月比）のボトム、ピークに1～6ヵ月先行することから、製造業生産は7月に前年比でピークアウトした可能性がある。

(%) 製造業部門の在庫調整圧力（在庫-出荷）と生産の推移
(前年同月比)



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。

競争を背景にインフレ加速回避

●インフレ：今後も加速は回避される公算

インフレ動向では、CPIコアが前月比+0.2%と市場予想通りとなった。インフレ環境をみると、賃金面からは、ULC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。2006年前半のULCが大幅に上方改定されたが、物価への影響が小さい金融機関で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ULCが押し上げられており持続性はない。輸入面からも、エネルギーを除く輸入物価は前月比でほぼ横ばい推移している。需給面からも、景気の減速により需給ギャップは拡大に転じている。

価格動向に最も影響を与える競争環境は、世界的に競争が激化しており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。このため、今後もFRBが最も重視しているPCE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、FOMC見通しのレンジ内にとどまろう。

消費財輸入物価、自動車輸入価格は鈍化

以下で物価統計の詳細をみる。8月輸入物価は前月比+0.8%となった。しかし、エネルギー関連を除くと低い伸びにとどまっている。消費財、自動車は前月比横ばい、資本財も同+0.1%と低い伸びにとどまっている。

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	消費財		
06/01	+0.7	+1.2	+0.3	+3.3	+5.8	+0.1	▲0.2	+0.2	▲1.4
06/02	+0.1	▲0.8	▲0.7	▲1.8	▲1.0	+0.0	+0.1	+0.1	+0.3
06/03	+0.2	▲0.1	▲0.3	▲0.2	+0.6	+0.0	+0.0	▲0.3	+0.2
06/04	+0.7	+2.1	+0.1	+6.0	+11.3	▲0.1	+0.1	▲0.1	▲0.7
06/05	+0.7	+1.8	+0.7	+4.8	+6.4	+0.0	+0.1	+0.2	▲2.2
06/06	+0.7	+0.1	+0.4	+0.0	▲1.1	+0.2	+0.2	+0.1	+1.2
06/07	+0.4	+1.0	+0.0	+2.3	+5.1	+0.1	+0.2	+0.4	▲0.2
06/08	+0.4	+0.8	+0.5	+2.0	+2.3	+0.1	+0.0	+0.0	▲0.7

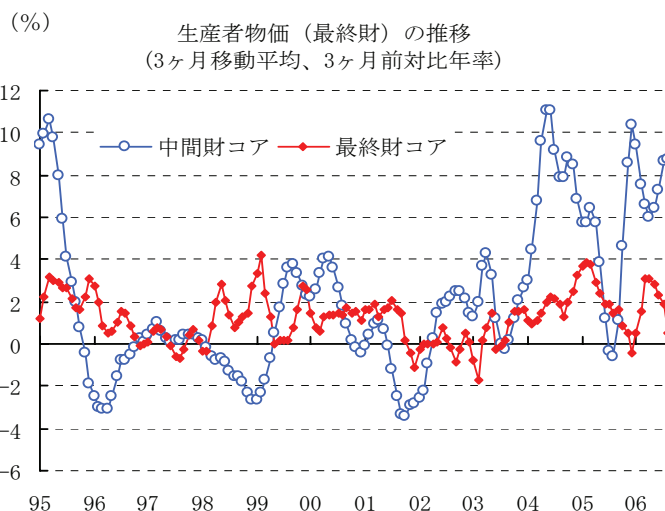
(出所) 労働省 (Department of Labor)
 (注) 未季調、前月比、%。実効レートはFRB算出ベース。
 *1:Automotive Vehicles, Parts & Engines
 *2:Consumer Goods, excluding Automotives

生産者物価コアは2ヵ月連続の下落

8月の生産者物価(最終財)は、前月比+0.1%と市場予想の同+0.3%を下回った。食料品が同+1.4%とプラスに転じたもののエネルギー価格が大幅に鈍化した。変動の大きい食料・エネルギーを除いたコア(最終財)は、新型モデルの値下げによる自動車価格の下落によって同▲0.4%と市場予想の同+0.2%に反し下落し、前年同月比でも+0.9%と減速した。

基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率をみると、中間財(コア)が昨年12月をピークに5月まで低下傾向を辿ったため、4ヵ月程度遅れて影響を受ける最終財(コア)は8月に同+0.5%(同+1.9%)と鈍化した後、9月も低下すると予想される。加えて、2004年以降中間財と最終財での変化率は大きく乖離しており、競争の激化や生産性の向上等を背景に、川中である中間財から川下である最終財への波及は限定的なものにとどまっていることから、最終財(コア)は落ち着いた状態にあると判断される。

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。



	生産者物価 (Producer Price Indexes)										WTI
	最終財	コア		エネルギー	中間財		原材料	コア		<参考> 輸入物価コア	
06/01	+0.3	(+5.6)	+0.4	(+1.3)	+0.1	+1.0	+0.9	▲0.8	▲0.2	+0.3	65.5
06/02	▲1.2	(+3.9)	+0.3	(+1.7)	▲4.5	▲0.5	+0.3	▲8.4	+3.1	▲0.7	61.9
06/03	+0.4	(+3.6)	+0.2	(+1.7)	+1.5	+0.2	+0.4	▲2.6	+1.3	▲0.3	63.0
06/04	+0.9	(+4.1)	+0.1	(+1.5)	+4.0	+1.0	+0.6	+2.6	+5.3	+0.1	70.2
06/05	+0.1	(+4.5)	+0.3	(+1.5)	+0.5	+0.8	+0.7	+0.8	+5.0	+0.7	71.0
06/06	+0.5	(+4.9)	+0.2	(+1.9)	+0.7	+0.7	+0.8	▲1.7	+1.7	+0.4	71.0
06/07	+0.1	(+4.2)	▲0.3	(+1.3)	+1.3	+0.5	+0.7	+3.1	+1.3	+0.0	74.4
06/08	+0.1	(+3.7)	▲0.4	(+0.9)	+0.3	+0.4	+0.4	+2.2	▲2.8	+0.5	73.1

(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 2 ヶ月連続で前月比+0.2%にとどまった

8月の消費者物価(総合)は、エネルギー価格の鈍化によって前月比+0.2%と市場予想通り減速した。食品価格が同+0.3%(前月同+0.2%)と加速したものの、エネルギー価格が同+0.3%(同+2.9%)と鈍化した。エネルギーでは、ガス・電力が同+0.2%(同+0.1%)とプラス幅を拡大したものの、燃料油が同+1.7%(同+3.1%)、ガソリン価格が同+0.2%(同+5.3%)と鈍化した。

エネルギー・食品価格を除く消費者物価(コア)は、衣料品が上昇に転じたものの、帰属家賃の鈍化、宿泊費の下落によって前月比+0.2%と市場予想通りとなった。コア物価は2ヶ月連続で前月比+0.2%とインフレ加速が回避されている(小数点第3位までみると8月+0.242%、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%)。

8月の商品コアは上昇に転じた。自動車下落したものの、衣料品価格が前月の反動で上昇に転じた。一方、サービスコアは、賃貸料、教育費の高い伸びが続いたが、帰属家賃の鈍化、宿泊費・余暇の下落などを背景に鈍化した。

消費者物価 (Consumer Price Index)

	消費者物価										サービスコア	
	コア	エネルギー	食品	住宅	アパレル	運輸	医療	商品コア				
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)	+0.29	(+2.6)	▲0.9	+0.3	+0.2	+0.0	▲0.2	+0.3	+0.1	+0.4
06/07	+0.4	(+4.1)	+0.19	(+2.7)	+2.9	+0.2	+0.3	▲1.2	+1.6	+0.2	▲0.1	+0.4
06/08	+0.2	(+3.8)	+0.24	(+2.8)	+0.3	+0.3	+0.2	+0.9	+0.2	+0.4	+0.2	+0.2

(出所) 労働省 (Department of Labor)

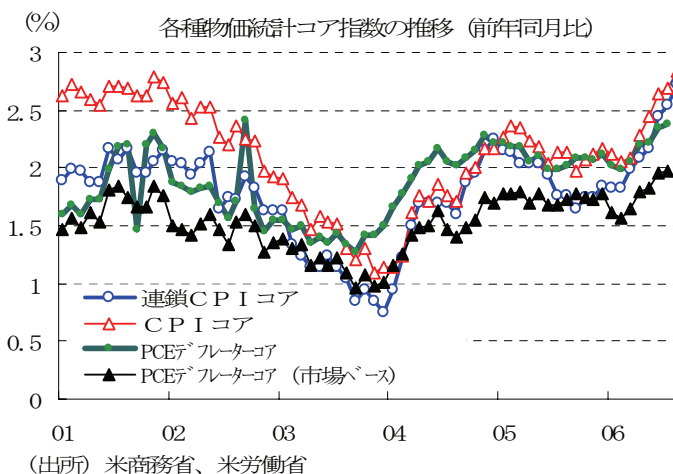
(注) 数字は季調済前月比。但し、() 内は前年同月比 (未季調)。

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。

連鎖CPIコアは前年比+2.7%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+3.8%（前月+4.1%）と鈍化した。一方、コアが+2.8%（同+2.7%）と伸び率を高め、前年比+1.5%~2.5%の物価安定レンジを上回った。より実態の物価動向を示す連鎖CPIコアは+2.7%（同+2.5%）と加速した。

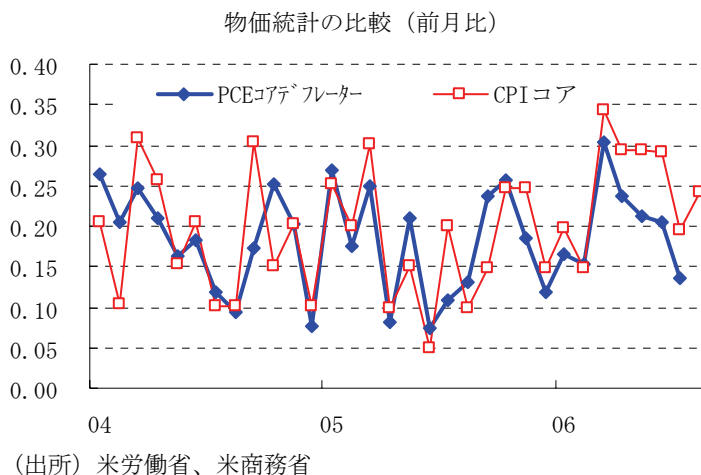
さらに、連鎖指数よりも実態を示し、FRBが物価情勢を判断するために重視している個人消費コアデフレーターは7月に+2.4%と、FRBが物価の安定と考えている前年比+1%~+2%の上限を上回っている。



PCEコアデフレーターは前月比+0.2%が続く公算

もっとも、FOMCのPCEコアデフレーター見通しは、2006年10~12月期に前年同期比+2.25~2.50%を予想しており、7月のPCEコアデフレーターは見通しのレンジ内にとどまっている。加えて、前月比では帰属家賃の上昇でCPIコアが押し上げられた4、5、6月に+0.2%、7月も同+0.1%と安定している。

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8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。



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。

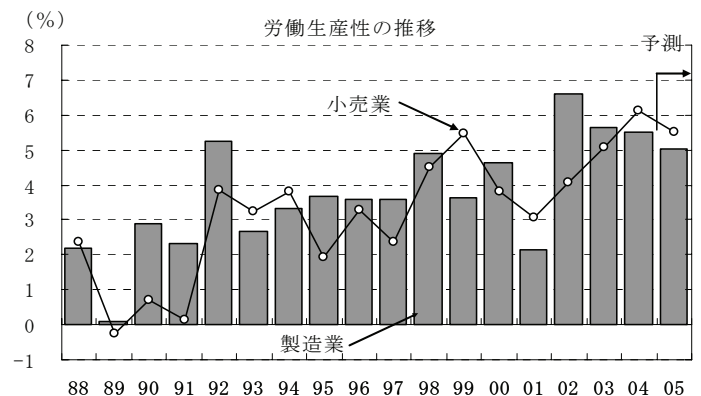
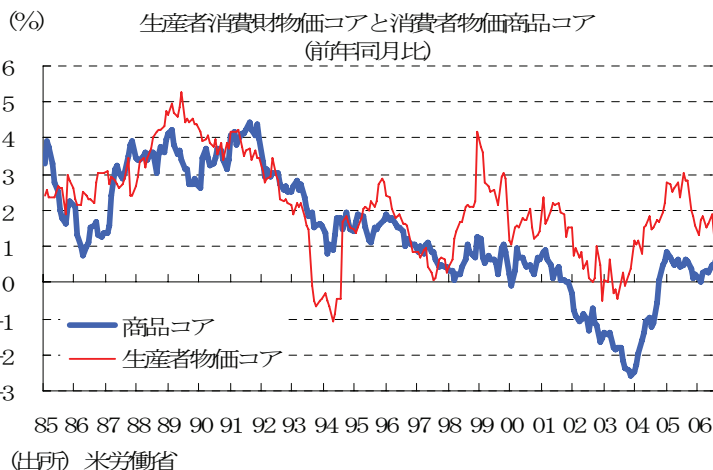
今後の物価動向では、世界的な景気減速懸念、エネルギー関連の在庫の増加を背景に商品価格、エネルギー価格が下落している。この動きを受け、中間財（コア）に2ヵ月程度先行する仕入価格指数（ISM製造業景気指数）が8月に低下していることから中間財コア（7月同+9.2%）の上昇ペース鈍化が予想される。



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、価格転嫁率の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。



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。

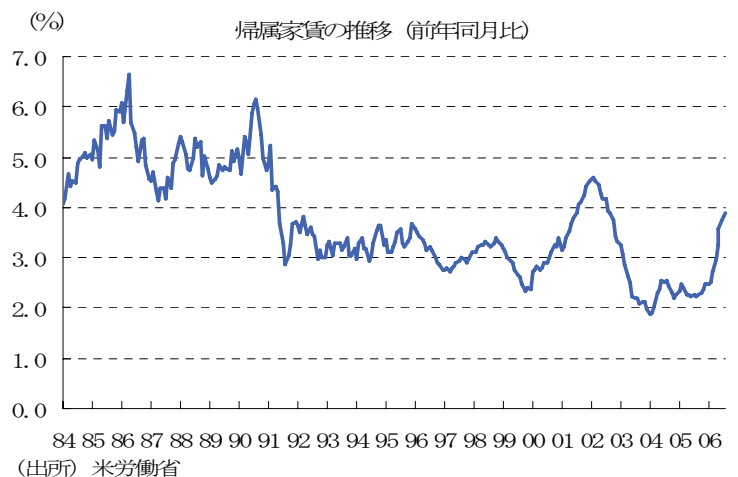
**CPIコアは前年比
+2%台後半での推
移が予想される**

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、8月に前年同月比+3.9%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（天然ガス・電力価格）の下落によって、帰属家賃は押し上げられた。天然ガス価格は7、8月に一旦上昇したが再び下落しているため、帰属家賃は2006年中高い伸びを続けるとみられ、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にとどまる一方、サービス価格の上昇が続くとみられることから、CPIコアは前年比で+2%台後半での推移が予想される。



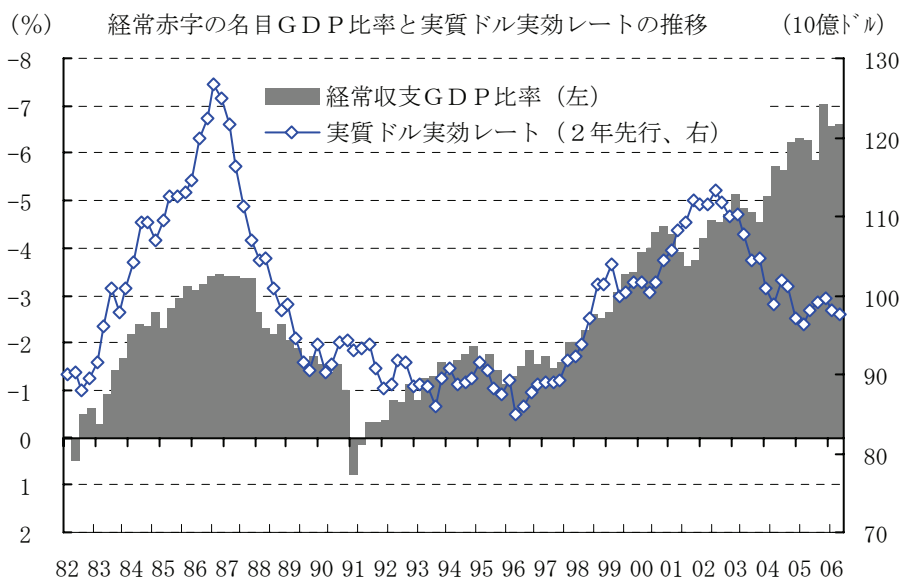
●外需部門：7月の貿易赤字は過去最大に。今後も高止まりが予想される

4～6月期の経常赤字は、▲2184億ドルと過去2番目の赤字額

4～6月期の経常赤字は、▲2184億ドルと前期の▲2132億ドルから拡大し過去2番目の赤字額となった。名目GDP比率は6.6%と前期と変わらず高止まりしている。

経常収支のGDP比率は実質ドル実効レートに2年程度のラグを持って同じ方向に動く傾向があったが、2004年以降はドル実効レート（2年先行）が下落したにもかかわらず、原油高が進んだことから、経常赤字のGDP比率は逆に上昇している。

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。

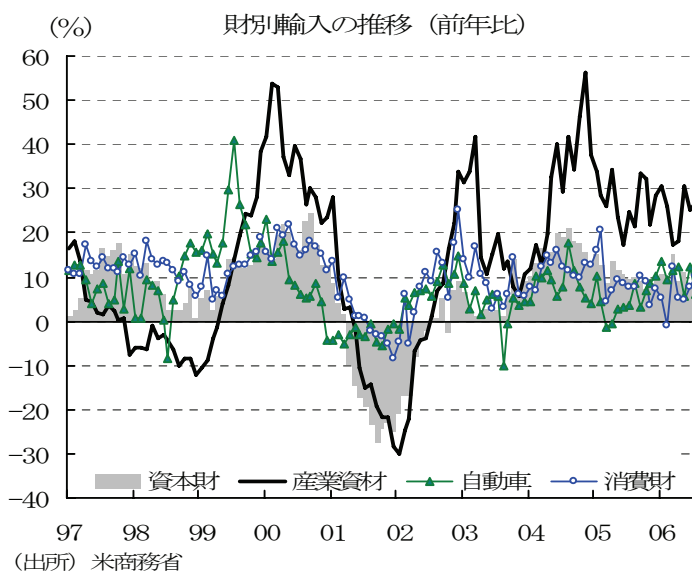
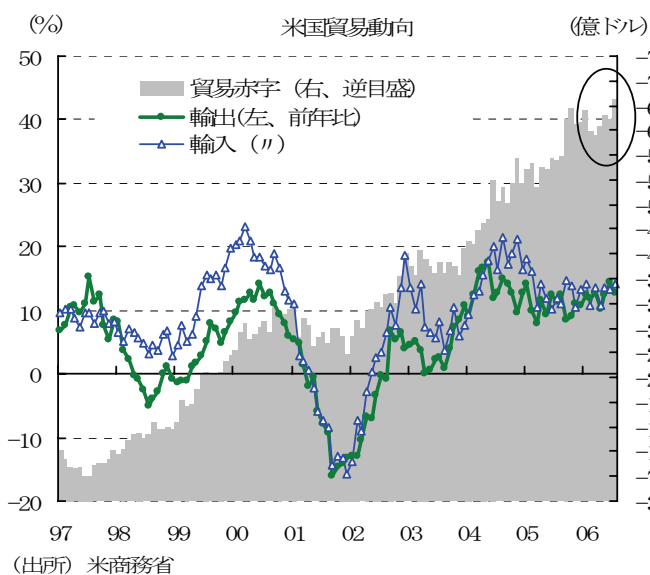


7月の貿易赤字は過去最大

7月の貿易収支（サービスを含む国際収支ベース、季節調整済）は、680.44億ドルと過去最大の赤字額となった（前月比+5.0%）。サービス収支の黒字額が拡大したが、それを上回るペースで財収支の赤字額が拡大した。

輸出は、民間航空機、コンピューター・同部品の縮小により前月比▲1.1%と減少に転じた。一方、輸入は自動車が増加したが、消費財、燃料油、石油製品等の産業資材、投資の好調を背景にコンピューター・同部品、通信機器、半導体等の資本財が増加したため同+1.0%と5ヵ月連続のプラスとなった。特に、原油輸入価格は輸入価格が1バレル=64.84ドルと上昇したものの、輸入量が3億2157.6万バレルと前月から減少したため前月比▲0.4%と減少した。

7月の貿易赤字の大幅な拡大によって、7～9月期の純輸出はマイナス寄与に転じると予想される。



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

貿易収支 (U.S. International Trade in Goods and Services)

	貿易収支			輸出		輸入			
	Balance	財 Goods	サービス Services	Exports	財 Goods	Imports	財 Goods		
06/01	▲663.02	▲722.25	+59.23	+1.9	(+12.6)	+2.5	+2.4	(+14.2)	+2.7
06/02	▲627.44	▲680.29	+52.85	▲0.8	(+11.8)	▲0.8	▲2.5	(+10.8)	▲3.2
06/03	▲620.96	▲677.15	+56.19	+1.9	(+12.6)	+2.0	+0.8	(+13.5)	+0.9
06/04	▲635.90	▲695.68	+59.78	+0.1	(+10.2)	▲0.6	+0.9	(+10.7)	+0.9
06/05	▲654.07	▲710.17	+56.10	+2.2	(+12.5)	+2.7	+2.4	(+13.6)	+2.4
06/06	▲648.18	▲700.13	+51.95	+2.3	(+14.4)	+3.4	+1.1	(+13.2)	+1.2
06/07	▲680.44	▲734.39	+53.95	▲1.1	(+12.6)	▲1.5	+1.0	(+14.2)	+1.4

(注1) 季節調整値。貿易収支の単位は億ドル。

(注2) 輸出入の数字は前月比。カッコ内は前年同月比。

	輸出					輸入				
	産業資材 *1	資本財 *2	自動車 *3	消費財 *4		産業資材	資本財	自動車	消費財	
06/01	+2.1	+4.6	+1.8	▲1.1	▲0.6	+2.6	+1.9	+3.5	+5.6	▲0.1
06/02	▲0.7	▲2.0	+0.6	+1.2	▲1.0	▲3.1	▲1.3	▲4.7	▲4.7	▲2.3
06/03	+2.0	+7.4	+0.0	▲4.2	+2.1	+0.8	▲6.3	+5.8	▲1.2	+6.4
06/04	▲0.6	+0.3	▲0.5	+1.0	▲4.0	+0.9	+5.2	+0.3	+2.0	▲3.3
06/05	+2.8	+3.2	+2.3	▲1.3	+5.1	+2.4	+7.9	+0.5	▲2.4	+0.6
06/06	+3.3	+3.3	+2.7	+4.9	+1.8	+1.2	▲1.3	▲0.1	+6.2	+3.2
06/07	▲1.3	▲2.5	▲3.7	+7.5	+1.5	+1.4	+4.2	+2.3	▲5.3	+0.5

(注) 季調済前月比伸び率。

*1: Industrial supplies and materials

*2: Capital goods, except automobiles

*3: Automobiles vehicles, parts and engines

*4: Consumer goods, except automobiles

	輸出					輸入						
	カナダ	中南米	EU	太平洋工業国	日本	カナダ	中南米	EU	太平洋工業国	日本		
06/01	+13.4	+10.9	+18.9	+7.8	+15.9	+10.9	+17.9	+20.0	+23.6	+13.5	+12.6	+7.0
06/02	+13.3	+9.5	+15.0	+7.9	+11.5	+9.5	+11.3	+15.6	+17.7	+3.5	+6.1	+5.9
06/03	+14.9	+11.9	+21.2	+12.6	+15.7	+8.4	+13.7	+10.5	+19.4	+11.3	+13.9	+1.5
06/04	+8.7	+5.4	+10.5	+6.5	+10.4	▲2.6	+8.7	+7.7	+7.5	+4.7	+10.8	+3.8
06/05	+15.5	+11.9	+15.8	+14.5	+17.7	+15.9	+16.6	+12.1	+17.9	+9.3	+13.6	+11.1
06/06	+16.2	+11.7	+16.4	+23.2	+15.5	+7.1	+13.4	+11.1	+16.0	+7.0	+9.2	+3.1
06/07	+13.7	+13.4	+16.1	+11.3	+13.8	+3.9	+15.5	+6.9	+18.9	+14.4	+13.3	+10.1

(注1) 末季調前年比伸び率。

(注2) 中南米はメキシコを含む(原統計の「中南米」は含まない)。

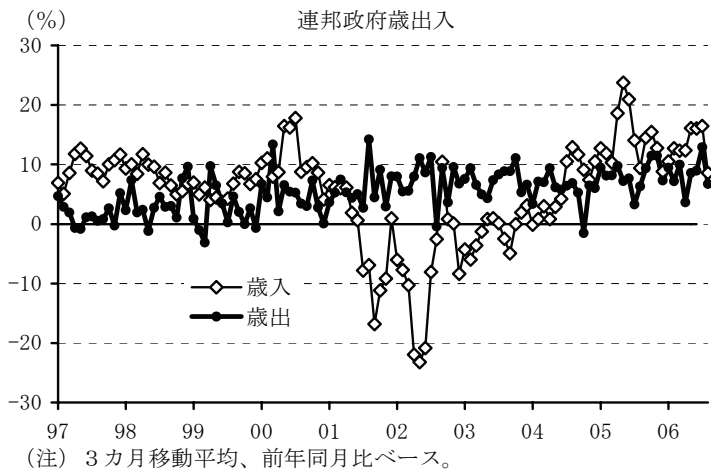
●政府部門：歳入の増加により2006会計年度の赤字額は2005会計年度を下回る公算

財政赤字は税収増に支えられ減少傾向

8月の財政収支は、▲646.1億ドルの赤字となった(前年▲513.3億ドル)。2006会計年度である2005年10月～2006年8月の財政赤字額は、▲3043億ドルと2005会計年度の同期間の赤字額である▲3541億ドルを下回っている。歳出額が前年比+7.6%と伸びが高まった一方、景気的好調に伴う税収の増加によって歳入額が同+12.4%の伸びとなった。

イラク、アフガニスタンなどでの対テロ戦争費用を含む945億ドル規模の補正が成立したが、それを考慮しても2006会計年度の財政赤字額は2005会計年度の▲3185億ドルから▲2600億ドル程度に減少すると予想される。

今後の政府支出は、ハリケーン復興関連歳出(補正)、公共投資の拡大が予想され、増加基調を維持すると見込まれる。



年度累計	歳入		歳出	財政収支	
	所得税	法人税			
05年 8月	13.7	15.3	41.3	6.9	-3,541
9月	14.6	14.6	47.0	7.8	-3,185
10月	9.2	16.0	-20.5	1.3	-472
11月	6.2	9.1	-10.1	8.3	-1,303
12月	8.8	7.7	25.4	7.3	-1,193
06年 1月	10.3	10.8	26.8	7.5	-983
2月	10.5	10.8	29.6	7.6	-2,175
3月	10.5	8.5	30.5	8.7	-3,030
4月	11.2	9.9	29.9	5.7	-1,841
5月	12.9	13.6	30.1	8.0	-2,270
6月	12.8	14.5	27.0	8.8	-2,065
7月	12.8	14.6	26.9	7.8	-2,397
8月	11.7	12.4	29.0	7.6	-3,043

(出所) 米財務省「Treasury Bulletin」

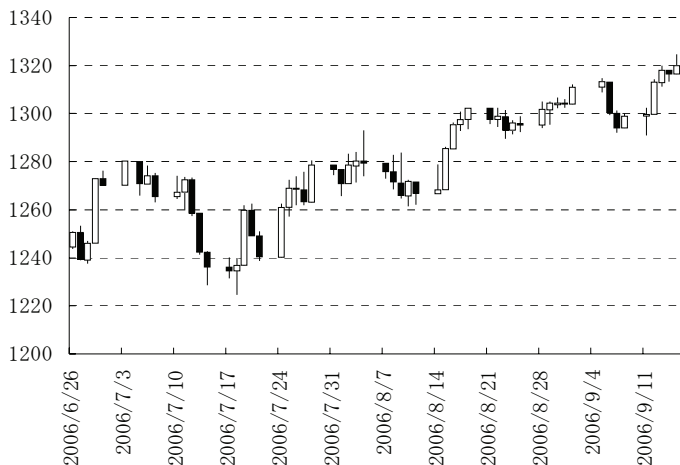
(注) 米国の財政年度は前年10月から当年9月まで
歳出、歳入は前年同期比。

財政収支は年度累計額 (単位: 億ドル)

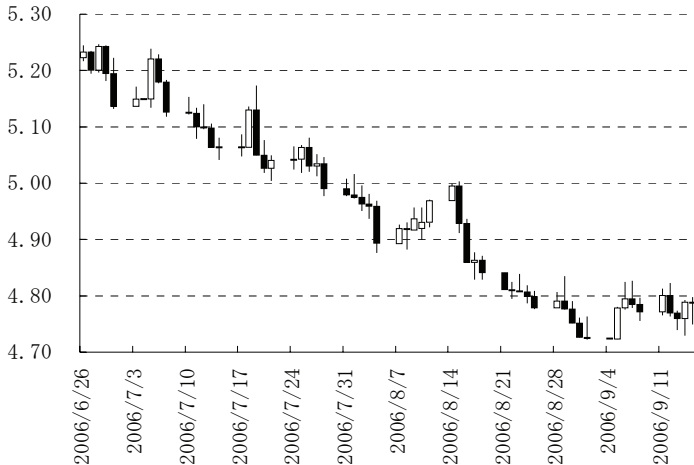
4. 先週の金融情勢：原油価格の下落、CPIの落ち着きから、株価は上昇した。他方、債券利回りはもみ合った。ドル円相場は日本の弱い経済指標により小幅円安となった。

米国株式市場では、原油価格の下落、CPIの鈍化によるインフレ懸念の緩和によって、主要株価指数が上昇した。債券市場では、利下げを織り込むのは時期尚早との見方から10年債利回りは4.7%台後半で推移した。ドル円相場は、機械受注の下落幅が予想を上回ったため円弱含みの展開となった。

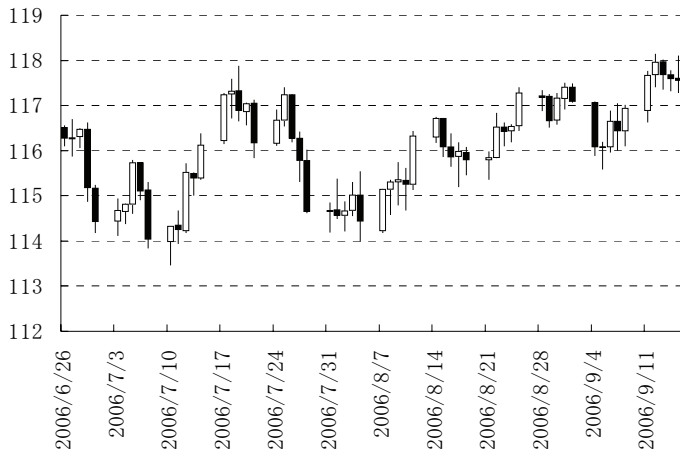
S&P500の推移



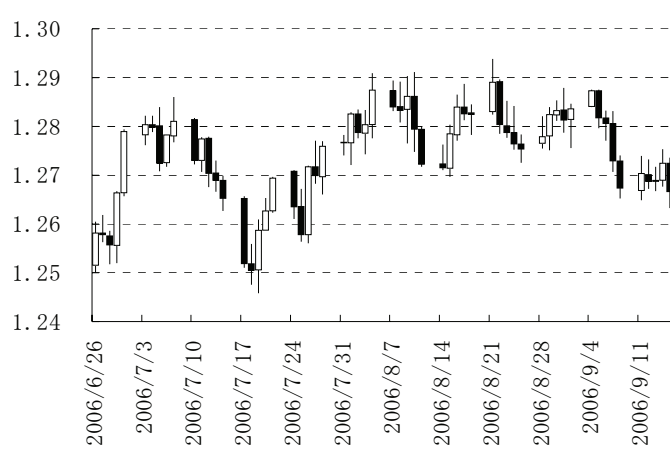
(%) 10年国債利回りの推移



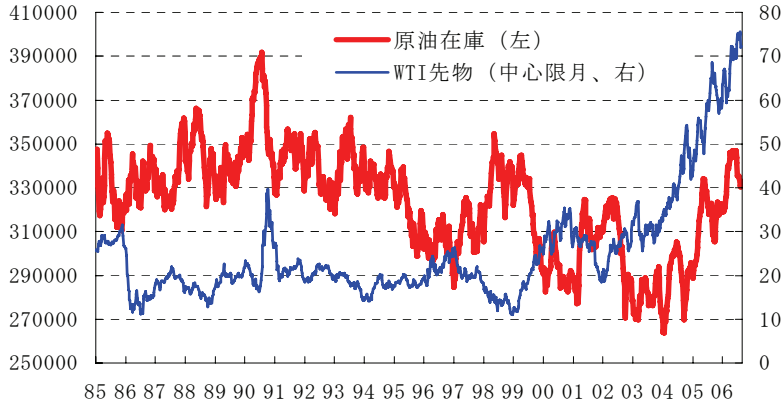
(円/ドル) ドル円相場の推移



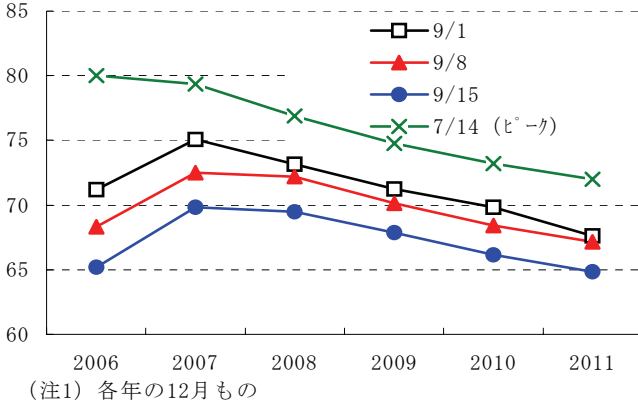
(ドル/ユーロ) ユーロドル相場の推移



(1000バレル) WTIと原油在庫の推移



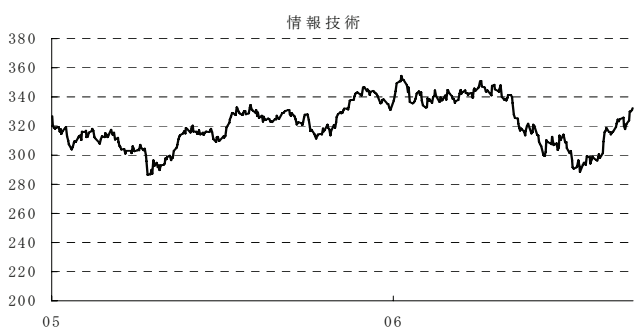
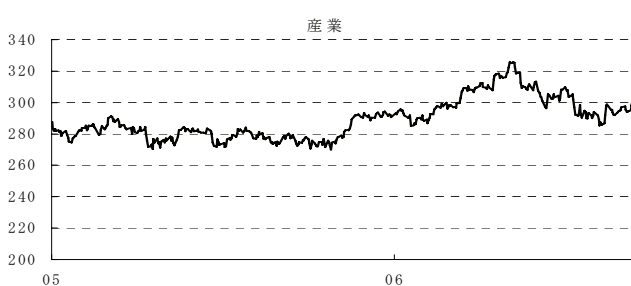
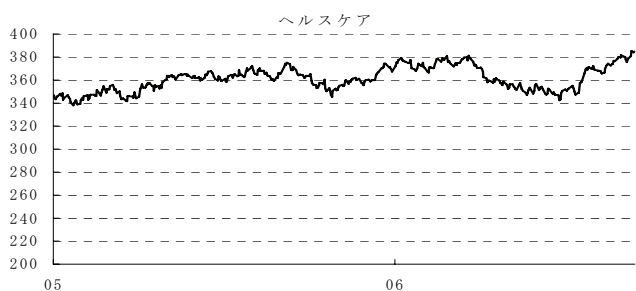
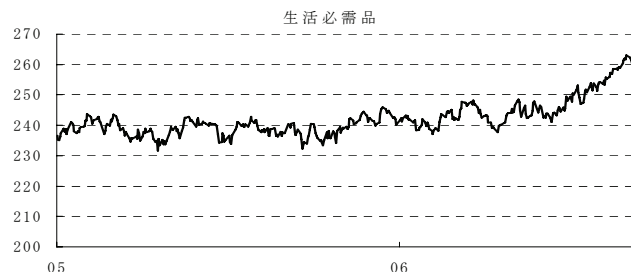
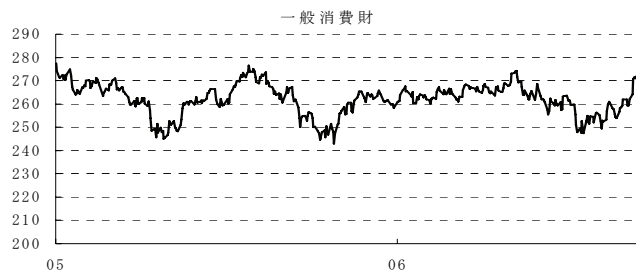
(ドル/バレル) WTI先物の状況



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。

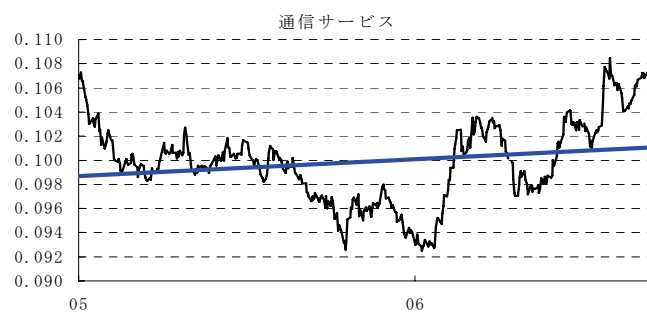
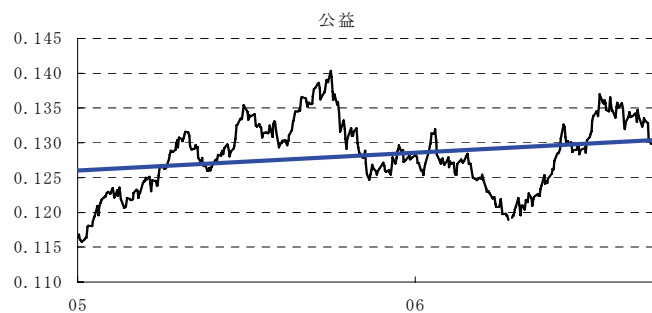
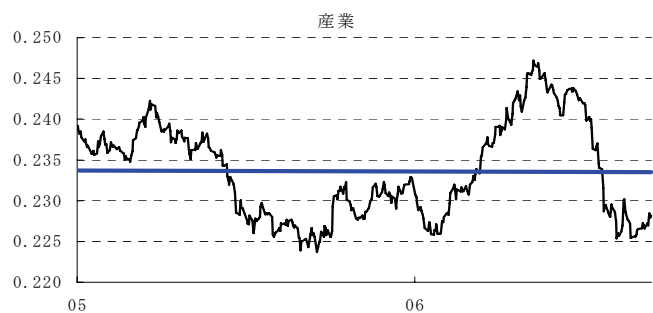
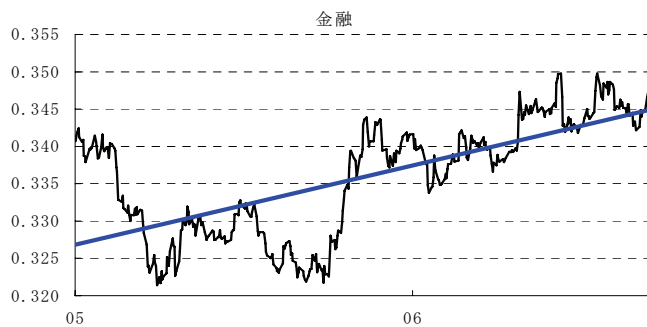
先週の金融情勢 (10業種別株価：日次)：景気の先行きに対する楽観的な見方から7業種が上昇

全10業種中7業種が前週末対比で上昇した。上昇率が高かったのは、一般消費財（前週対比+3.7%）、情報技術（同+3.4%）、金融（同+2.7%）。一方、原油価格の下落を受けたエネルギーが同▲3.8%と3週連続で大幅な下落となった。素材（同▲1.0%）、公益（同▲1.0%）も続落した。



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

相対株価（対S&P500）



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

5. 来週にかけての経済指標等予測：FOMC声明文での利上げ打ち止め示唆は期待できず

●米国スケジュール表

日時(日本時間)		単位	予測	コンセンサス	前月
2006/9/20 6:00	週間 ABC消費者信頼感指数		-11.0	--	-13.0
2006/9/20 20:00	週間 MBA住宅ローン申請指数			--	0.0
2006/9/21 3:15	FOMC		5.25%	5.25%	5.25%
2006/9/21 21:30	週間 新規失業保険申請件数	千件	312	310	308
2006/9/21 21:30	週間 失業保険継続受給者数	千件	2490	--	2499
2006/9/21 23:00	8月 景気先行指標総合指数	前月比	-0.2%	-0.2%	-0.1%
2006/9/22 1:00	9月 フィラデルフィア連銀製造業景気指数		14.3	14.5	18.5
2006/9/25 23:00	8月 中古住宅販売件数	万戸	6.2%	6.25	6.33
2006/9/26 6:30	NY連銀総裁、NY連銀の役割に関するパネル討論会				
2006/9/26 23:00	9月 CB消費者信頼感指数		102.7	103.0	99.6
2006/9/26 23:00	9月 リッチモンド連銀製造業指数		4.0	--	3.0
2006/9/27 6:00	週間 ABC消費者信頼感指数			--	--
2006/9/27 20:00	週間 MBA住宅ローン申請指数			--	--
2006/9/27 21:30	8月 耐久財受注	前月比	1.0%	0.8%	-2.4%
2006/9/27 21:30	8月 耐久財(除輸送用機器)	前月比	0.4%	0.5%	0.5%
2006/9/27 23:00	8月 新築住宅販売件数	千戸	1053	1050	1072
2006/9/28 9:45	カンザシティ連銀総裁、金融政策や経済見通しについて講演				
2006/9/28 16:00	ボストン連銀総裁、ポーランドで経済教育について講演				
2006/9/28 21:30	2Q 実質GDP(確報値)	前期比年率	2.9%	2.9%	2.9%
2006/9/28 21:30	2Q GDPデフレーター(確報値)	前期比年率	3.3%	3.3%	3.3%
2006/9/28 21:30	週間 新規失業保険申請件数	前月比		--	--
2006/9/28 21:30	週間 失業保険継続受給者数	前月比		--	--
2006/9/28 23:00	7月 求人広告指数	前月比	31	32	32
2006/9/29 21:30	8月 個人所得	前月比	0.3%	0.3%	0.5%
2006/9/29 21:30	8月 個人支出	前月比	0.3%	0.2%	0.8%
2006/9/29 21:30	8月 PCEコア・デフレーター	前月比	0.2%	0.2%	0.1%
2006/9/29 21:30	8月 PCEコア・デフレーター	前年比	2.4%	--	2.4%
2006/9/29 22:45	9月 ミシガン大学消費者センチメント		85.0	85.5	84.4
2006/9/29 23:00	セントルイス連銀総裁、「データへの依存」と題した講演				
2006/9/29 23:00	9月 シカゴ購買部協会景気指数		55.0	56.0	57.1

(出所) コンセンサスはBloomberg調べ、予測は筆者。

● 9月20日

・ FOMCが開催される。ベージュブックや経済指標から景気の緩やかな減速が続いていることや、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、足下でインフレ期待が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、景気が堅調さを維持していること、インフレ圧力が残存していることから、引き続き利上げの可能性を示唆すると見込まれる。景気・インフレリスクの見方は前回8月8日のものとはほぼ同じ内容となりサプライズはないとみられる。現状判断の物価に関しては、CPIコアが足元2ヵ月連続で前月比+0.2%にとどまったことから最近落ち着いてきたと変更されよう。

前回8月8日の声明文からの変更が予想される箇所（下線部）

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。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”

から、今回

「コアインフレは最近数ヶ月安定してきたが、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」に変更されよう。

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”

● 9月21日

- ・ 8月の景気先行指数は逆イールドの拡大、新規失業保険申請件数の増加により前月比マイナスとなろう。
- ・ 9月のフィラデルフィア連銀製造業景況指数は月次での変動が大きく今月は下ぶれる可能性が高い。しかし、基調は緩やかに減速していることを示すとみられ、NY連銀製造業景気指数と同様の推移となろう。

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

(※)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</p> <p>9月鉱工業生産(8:50)</p> <p>(米)9月個人所得・消費</p>	<p>31</p> <p>9月労働力調査(8:30)</p> <p>9月家計調査(8:30)</p> <p>9月職業紹介状況(8:30)</p> <p>9月毎月勤労統計(10:30)</p> <p>夏季賞与同時公表</p> <p>9月住宅着工統計(14:00)</p> <p>10月BOJ展望レポート(15:00)</p> <p>日銀総裁定例記者会見(15:30)</p> <p>金融政策決定会合</p> <p>(米)7~9月期雇用コスト指数</p> <p>(米)10月消費者信頼感</p> <p>(米)10月シカゴPMI</p> <p>(欧)10月消費者物価(速)</p>	<p>11/1</p> <p>10月自動車販売(14:00)</p> <p>10月軽自動車販売(14:00)</p> <p>※10年利付国債</p> <p>(米)9月建設支出</p> <p>(米)10月ISM製造業指数</p> <p>(米)10月自動車販売台数</p> <p>(欧)10月製造業PMI</p>	<p>2</p> <p>10月マネタリーベース(8:50)</p> <p>9月消費状況調査(14:00)</p> <p>(米)7-9月期労働生産性</p> <p>(米)9月製造業受注</p> <p>(欧)ECB理事会</p>	<p>3</p> <p>(米)10月雇用統計</p> <p>(米)10月ISM非製造業指数</p>
<p>6</p>	<p>7</p> <p>(米)9月消費者信用残高</p>	<p>8</p> <p>9月景気動向指数(14:00)</p> <p>※5年利付国債</p>	<p>9</p> <p>10月マネーサプライ(8:50)</p> <p>10月貸出・資金吸収(8:50)</p> <p>10月景気ウォッチャー</p> <p>(米)9月貿易収支</p> <p>(米)10月輸入物価</p> <p>(米)11月ミンガン大センテ(速)</p> <p>(米)9月卸売在庫</p> <p>(英)BOE金融政策委員会</p>	<p>10</p> <p>9月機械受注(14:00)</p> <p>※10月消費動向調査(14:00)</p>
<p>13</p> <p>9月国際収支(8:50)</p> <p>10月企業物価(8:50)</p> <p>9月鉱工業指数・確(13:30)</p> <p>9月商業販売統計・確(13:30)</p> <p>(米)10月財政収支</p>	<p>14</p> <p>7~9月期GDP速報(8:50)</p> <p>(米)10月生産者物価</p> <p>(米)10月小売売上高</p> <p>(米)9月企業在庫</p> <p>(欧)7~9月期実質GDP</p> <p>(独)7~9月期実質GDP</p>	<p>15</p> <p>9月第3次産業活動指数(8:50)</p> <p>10月交易条件(8:50)</p> <p>金融政策決定会合(～16日)</p> <p>(米)11月NY連銀製造業指数</p> <p>(英)インフレーションレポート</p>	<p>16</p> <p>9月毎月勤労統計・確(10:30)</p> <p>9月景気動向指数改訂(14:00)</p> <p>11月金融経済月報(15:00)</p> <p>日銀総裁定例記者会見(15:30)</p> <p>※11月月例経済報告</p> <p>(米)10月消費者物価</p> <p>(米)10月鉱工業生産</p> <p>(米)11月NAHB住宅市場指数</p> <p>(米)11月フィラ連銀指数</p> <p>(欧)10月消費者物価</p>	<p>17</p> <p>※06年9月市街地価格指数(10:00)</p> <p>9月建設総合統計(14:00)</p> <p>※15年変動利付国債</p> <p>(米)10月住宅着工件数</p>
<p>20</p> <p>(米)10月景気先行指数</p>	<p>21</p> <p>金融政策決定会合議事要旨(10月12・13日分)</p> <p>(仏)7~9月期実質GDP</p> <p>(香港)7~9月期実質GDP</p>	<p>22</p> <p>9月全産業活動指数(8:50)</p> <p>※10月貿易統計(8:50)</p> <p>※20年利付国債</p>	<p>23</p>	<p>24</p> <p>* (独)11月Ifo景況感指数</p> <p>(台湾)7~9月期実質GDP</p> <p>(マレーシア)7~9月期実質GDP</p>
<p>27</p> <p>10月CSP(8:50)</p>	<p>28</p> <p>※9月商業販売統計(8:50)</p> <p>(米)10月耐久財受注</p> <p>(米)10月中古住宅販売件数</p> <p>(米)11月リッチメント連銀指数</p> <p>(米)11月消費者信頼感</p>	<p>29</p> <p>10月鉱工業生産(8:50)</p> <p>※2年利付国債</p> <p>(米)7~9月期実質GDP</p> <p>(米)10月新築住宅販売件数</p> <p>(米)ページブック</p> <p>(フィリピン)7~9月期実質GDP</p>	<p>30</p> <p>11月ロイター短観(8:30)</p> <p>※10月住宅着工統計(14:00)</p> <p>(米)10月個人所得・消費</p> <p>(米)10月求人広告指数</p> <p>(米)11月シカゴPMI</p> <p>(インド)7~9月期実質GDP</p>	<p>12/1</p> <p>10月消費者物価・全(8:30)</p> <p>11月消費者物価・都(8:30)</p> <p>10月労働力調査(8:30)</p> <p>10月家計調査(8:30)</p> <p>10月職業紹介状況(8:30)</p> <p>11月自動車販売(14:00)</p> <p>11月軽自動車販売(14:00)</p> <p>(米)10月建設支出</p> <p>(米)11月ISM製造業指数</p> <p>(米)11月自動車販売台数</p> <p>(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。