

Weekly Global Economy

米国 景気の堅調持続から早期利下げ期待後退

発表日：06年10月13日(金)

～小売売上高が堅調さを維持し、ベージュブックでも景気判断は小幅上方修正～

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・金融政策の現状と見通し P 2
: 潜在成長率を小幅下回る成長とインフレ圧力の残存により政策金利は
2007年春先にかけて据え置かれる公算
2. 景気・金融情勢（週次、月次統計表） P 7
: 早期の利下げ観測後退
3. 需要項目別の現状・見通し（上記統計表などの解説） P 9
: 住宅投資の減少傾向持続も消費は底堅く、設備投資は好調維持
 - 個人消費：所得の拡大に加えガソリン価格の下落等により前期比年率+3%程度の勢いを維持
 - 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
 - 企業部門：企業景況感のモメンタムは緩やかに鈍化。設備投資は年内堅調さを維持する見込み
 - 外需：7～9月期は再びマイナス寄与に転じる公算。今後はマイナス幅が縮小すると見込まれる
 - インフレ：輸入面からインフレ圧力は限定的。今後も消費者段階でのインフレ加速は回避される公算
 - 政府財政：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。

1. 景気・金融政策の現状と見通し：潜在成長率を小幅下回る成長とインフレ圧力の残存により政策金利は2007年春先にかけて据え置かれる公算

	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

9月の景気は過熱も大幅な減速もせず

足下の景気は安定的な拡大ペースを維持している。7月以降の家計部門をみると、個人消費は販促等の効果もあって7月に押し上げられた後、8、9月と安定的な伸びを維持している。一方、住宅投資は9月にかけて縮小傾向を辿ったとみられ、家計部門は減速傾向にあると判断される。

企業部門では、資本財出荷が拡大ペースを速めたことから設備投資は堅調さが持続していると見込まれる。加えて、製造業受注の基調は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がっており、今後生産などの企業活動は緩やかに鈍化することが示唆されている。以上のように、家計部門が緩やかに減速、企業部門が堅調さを維持していることから、9月の景気は過熱も大幅な減速もせず安定的なペースで拡大していると判断される。

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

2007 年前半にかけて実質GDP成長率は前期比年率+3%を小幅下回る程度の安定的な拡大ペースの持続が見込まれる

2007年前半にかけて、住宅投資の低迷が持続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、実質GDP成長率は前期比年率+3%を小幅下回る安定的な拡大ペースを持続しよう。

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は堅調さを維持しよう。

PCEコアデフレーターは回避される見込み

インフレ動向に関しては、PCEコアデフレーターの一部の加速は回避される公算が大きい。川下である消費者段階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。

9月の輸入物価は前月比で下落し、消費財価格も低い伸びにとどまったように、輸入面からのインフレ圧力は限定的なものとなっている。さらに、足下で川上の原油・商品市況が下落したため、企業の仕入れ価格の上昇圧力は緩和し始めている。

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、PCEコアデフレーターは9月以降も前月比+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（前年同期比+2.25%～2.5%）にとどまる公算が大きい。

ページブックでは、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、10月24、25日のFOMCに提出されるページブックが公表された。全体の総括部分では、「経済活動は前回のページブック以降拡大を続けた。成長ペースは4地区で堅調、2、3地区では鈍化、残りの地区は緩やか、あるいはまちまち」と報告されており、前回の報告に比べ景況感がやや改善した。前回報告は「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」となっていた。

個人消費は前年比で再加速

個人消費については「自動車および住宅関連の販売は全体的に弱かったが、大部分の地区で消費支出が強まった」と消費が前年比で持ち直したことが報告された。ただし、「一部の地区では、外車や高い燃費効率の自動車の販売が増加したものの、大部分の地区で自動車の販売、特にSUVや軽量トラックの販売が軟化した」とガソリン価格上昇の影響で自動車販売が弱いことが指摘された。また、観光については「観光活動は前回のページブックよりも強まった」と好調が持続していることが報告された。

雇用については「労働情勢は、前回のページブック以来、タイトなままであった」と前回から変化していない。

インフレ関連では、雇用が安定するなか「多くの地区で熟練したサービス労働者の賃金でより速い伸びがみられたものの、全米で賃金の伸びは全般的に穏やかであった」と前回から変わらず、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。「多くの地区では、物価圧力の高まる兆候はほとんどなかった」とインフレ加速が回避されていることが報告された。「一部の地区で原材料価格や建材価格の上昇が報告されたが、多くの地区でエネルギー

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。

価格の上昇ペースが鈍化したことが指摘された」と広範囲でエネルギー価格が下落していることが指摘された。

住宅需要の減少持続

住宅部門については「一部の市場では活動の増加がみられたが、住宅部門はほぼ全ての地区で軟化が続いた。在庫と販売インセンティブの増加が全米でみられた」と住宅部門が縮小傾向を辿っていることが報告された。その一方で「多くの地区において商業不動産・建設は活況だった。一部の地域では更に加速した」と商業部門の好調が報告された。

また、「ローン活動はまちまち。商業ローンの増加が、モーゲージ貸付の軟化によって相殺された」と住宅需要の減速は資金需要の面からも報告された。ただし、「債務不履行率は一部の地区で増加したものの信用の質は概ね良好なままであった」と債務不履行の増加が限定的なものにとどまっており、金融機関が貸し出し基準を急に厳格化する可能性は低い。

製造業部門の好調が持続していることが報告された

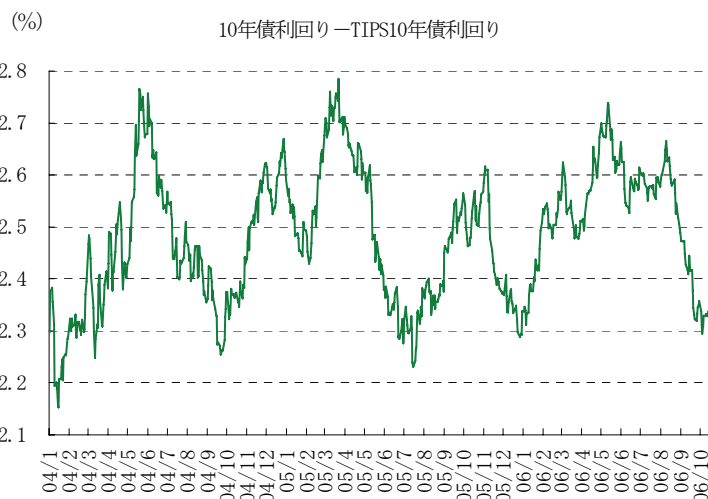
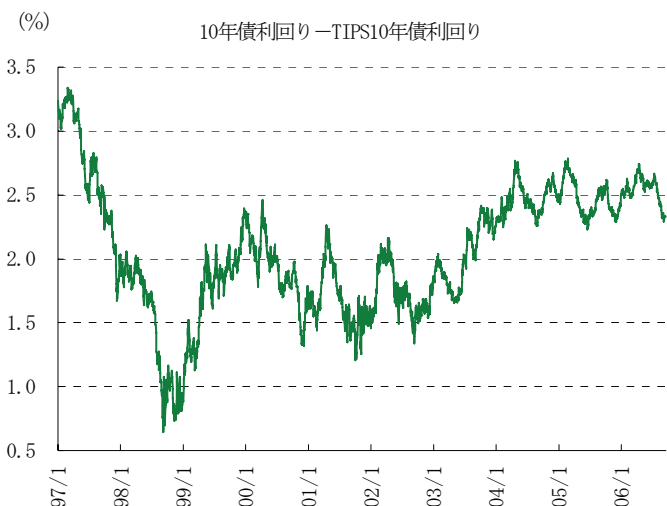
企業活動では「大部分の地区で、製造業部門の活動は全般的に強いままであった。12地区のうち、8地区は工場生産が増加したことを報告した」と好調が持続していることが示された。業種別では、「エネルギー関連機器の生産は増加。工作機械の受注も増加した。半導体販売は堅調。鉄鋼需要が高い。重機販売が活況を続けている。食品販売が前回のページブック時より加速した」。一方、「重量トラックの生産は活況だが、自動車部品メーカーによるレイオフなど自動車産業の軟化が報告された。商業不動産の活況が一部相殺しているが全米で住宅関連製品への需要が軟化している」と自動車、住宅関連以外は堅調を維持していることが報告された。

ページブックから、10月2日にかけて景気拡大、インフレ加速の回避が確認

今回のページブックから、10月2日にかけて景気が緩やかに拡大したこと、インフレの一段の加速が回避されていることが確認された。このままの状況が10月24、25日のFOMCまで続くと思われ、政策金利は据え置かれると予想される。

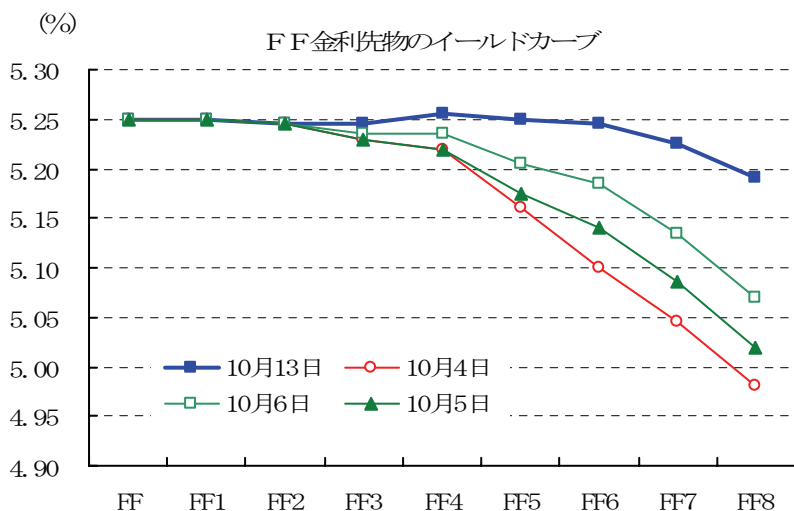
FRBは2007年春先にかけて政策金利を据え置く公算が大きい

金融政策については、FRBは2007年春先にかけて政策金利を5.25%に据え置くと思われる。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】は大幅に低下しており、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、一段のインフレ圧力の高まり回避が予想されることから、FRBは2007年春先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、声明文では当面追加の利上げを示唆する文言を残すと見込まれる。理由としては、景気が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、帰属家賃の上昇によってコアインフレが高止まりする可能性があることから、早い長期金利の低下による景気の加速、期待インフレ率の高まりによるインフレ加速を避けることが考えられる。



当面政策金利の据え置きが続くとの見方にシフト

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、FOMC関係者のインフレを警戒する発言、強い経済指標を受け早期の利下げ観測が後退している。利下げの織り込み度合いは、低下が続いている。また、FF金利先物のイールドカーブは、景気の堅調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が生じ、上方シフトしている。



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
2008年	12月11日
	1月29-30日

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

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	2.6	2.8	2.8	2.8	2.6	3.3	3.2	3.3
個人消費	3.9	3.5	3.2	2.9	3.4	3.1	3.7	3.5	3.2	3.4	2.8	2.8	2.9	3.0	3.1
住宅投資	9.9	8.6	▲1.7	▲3.3	7.1	▲1.0	▲0.3	▲11.1	▲7.3	▲4.4	▲2.7	▲1.9	1.2	2.5	▲0.3
設備投資	5.9	6.8	8.0	8.2	9.1	9.0	6.1	▲1.5	▲5.0	▲5.9	▲6.4	▲4.1	▲2.0	▲0.3	0.4
在庫投資	53.4	19.7	45.1	37.2	6.4	5.2	13.7	4.4	10.9	7.1	8.5	7.4	8.8	10.1	8.4
政府支出	0.4	▲0.3	0.2	▲0.1	▲0.2	2.0	▲0.1	0.4	▲0.4	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	0.8	3.5	1.8	2.2	2.6	2.6	1.2	2.0
輸出	▲590.9	▲619.2	▲636.8	▲670.4	1.0	1.2	2.0	2.0	2.0	2.7	2.1	2.5	2.3	2.1	2.1
輸入	▲0.7	▲0.3	▲0.2	▲0.3	▲0.1	▲1.0	0.0	0.4	▲0.5	▲0.3	▲0.2	▲0.5	▲0.1	▲0.8	▲0.5
実質国内需要	9.2	6.8	8.4	5.8	3.2	9.6	14.0	6.2	4.7	6.3	4.6	6.1	6.9	8.0	8.8
実質最終需要	6.8	6.7	9.0	8.2	8.6	7.7	5.5	5.4	6.4	5.7	4.5	5.9	5.6	6.6	7.8
名目GDP	10.8	6.1	6.5	5.6	2.5	13.2	9.1	1.4	6.4	5.9	4.3	6.8	5.4	10.0	9.0
GDPデフレーター	4.9	5.2	6.4	6.4	7.4	5.7	4.5	5.9	7.4	5.7	4.5	5.9	5.6	6.6	7.8
	4.4	3.3	3.4	3.0	4.0	2.7	5.3	2.0	3.2	2.9	2.9	2.9	3.2	3.8	3.6
	3.5	3.6	3.2	2.9	3.3	3.1	3.6	3.5	3.3	3.3	2.7	3.0	3.0	3.2	3.4
	4.0	3.6	3.2	3.1	4.0	▲0.3	5.7	2.1	3.3	2.7	3.1	2.8	3.3	2.9	3.1
	4.0	3.6	3.2	3.1	4.2	0.7	5.4	1.6	3.7	2.8	3.1	3.1	3.3	3.4	3.4
	6.9	6.3	6.6	5.3	3.8	3.2	3.7	3.0	2.8	3.3	2.8	3.2	3.1	3.2	3.3
	2.84	3.03	3.13	2.46	6.6	6.4	6.9	6.9	6.4	6.4	5.5	5.2	5.2	5.3	5.4
					3.3	3.3	3.3	3.3	3.0	2.4	2.2	2.2	2.4	2.4	2.4
					3.1	3.1	3.1	3.3	3.2	3.0	2.7	2.5	2.3	2.3	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・金融情勢（表）：早期の利下げ観測後退

週次統計

分野	経済指標	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15日	9月22日	9月29日	10月6日	10月13日	
家計部門	消費	ICSC・UBSWチェーンストア売上高(前週比、%)	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.2	0.6	0.3	▲ 0.3	▲ 1.1	▲ 0.6	▲ 0.3	0.5	
		レッドブック小売統計(前月同週比、%)	3.2	3.2	3.3	3.5	3.9	3.8	4.1	4.3	3.0	3.4	
		ABC NEWS/ワシントンポスト INDX	▲ 12	▲ 15	▲ 14	▲ 19	▲ 15	▲ 13	▲ 15	▲ 12	▲ 13	▲ 8	
	雇用	新規失業保険申請件数(千件)	322	314	318	318	313	311	322	319	304	308	
		(4週間移動平均、千件)	310	312	317	318	316	315	316	316	314	313	
		失業保険受給者総数(千人)	2501	2483	2477	2481	2490	2452	2433	2440	2445		
		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	1518.1	1587.5	1608.5	1609.2	1594.7	1597.0	1748.7	1677.5	1970.8	1857.0	
	住宅	購入用ローン申請件数	388.9	385.9	382.2	375.9	389.7	410.2	397.9	375.9	404.6	383.3	
金融市場	株	N Yダウ工業株30種(前週末比)	11240.35	11088.03	11381.47	11284.05	11464.15	11392.11	11560.77	11508.1	11679.07	11850.21	11960.51
		S&P総合500種指数(前週末比)	1279.36	1266.74	1302.30	1295.09	1311.01	1298.92	1319.87	1314.78	1335.85	1349.58	1365.62
		N A S D A Q総合(前週末比)	2085.05	2057.71	2163.95	2140.29	2193.16	2165.79	2235.59	2218.93	2258.43	2299.99	2357.29
		ウィットナー5000(前週末比)	12811.6	12641.2	13021.4	12921.6	13128.4	12992.3	13213.4	13137.6	13346.0	13494.8	13696.3
		MMF(前週末比)	2171.0	2176.0	2196.0	2213.0	2201.0	2225.0	2230.0	2225.0	2218.0	2243.0	2264.0
		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
	3ヶ月物利回り	5.080	5.090	5.090	5.101	4.991	4.939	4.945	4.929	4.893	4.939	5.048	
	2年債利回り	4.899	4.975	4.845	4.785	4.728	4.777	4.795	4.597	4.635	4.696	4.802	
	5年債利回り	4.834	4.916	4.788	4.750	4.687	4.716	4.757	4.549	4.587	4.649	4.766	
	10年債利回り	4.899	4.975	4.845	4.785	4.728	4.777	4.795	4.597	4.635	4.696	4.802	
	30年債利回り	4.991	5.098	4.983	4.926	4.877	4.921	4.913	4.739	4.765	4.839	4.936	
	為替	ドル円	114.22	116.04	115.68	117.30	117.36	116.65	117.63	116.32	118.03	118.91	119.76
		ユーロ円	147.28	147.92	148.37	149.67	150.03	147.84	148.75	148.91	149.41	149.70	149.70
		ユーロドル	1.289	1.275	1.283	1.276	1.278	1.267	1.265	1.280	1.266	1.259	1.250
		ドルポンド	1.910	1.895	1.881	1.888	1.905	1.865	1.878	1.901	1.872	1.871	1.856
		スイスフランドル	1.221	1.239	1.234	1.238	1.231	1.248	1.258	1.235	1.250	1.261	1.271
		ドル元	7.978	7.973	7.974	7.969	7.953	7.949	7.943	7.920	7.904	7.904	7.914
	商品	WTI先物(中心限月、ドル/バレル)	74.76	74.35	71.14	72.51	69.19	66.25	63.33	60.55	62.91	59.76	58.68
		CRB商品指数	350.05	344.53	332.32	336.26	325.42	320.39	307.05	300.86	305.58	300.20	303.39
		金先物(中心限月、ドル/オンス)	656.00	644.40	621.70	630.80	632.60	617.30	583.00	595.40	610.10	582.40	598.60

(出所)米労働省、MB A、ICSC・UBSW、レッドブック、ABC NEWS・ワシントンポスト、ロ이터、ジェーシー

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。

月次統計

分野	方向性		経済指標		2006年						3ヵ月後の見通し	6ヵ月後の見通し				
	1ヶ月前	現在	水準	水準	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	水準	水準			
景況感	➡	+	➡	+								➡	+	➡		
家計部門	消費	➡	+	➡	+	小売売上高(前月比、%)	0.7	0.2	▲ 0.5	1.4	0.1	▲ 0.4	➡	+	➡	
						除く自動車売上高(前月比、%)	0.7	0.8	▲ 0.0	0.7	0.2	▲ 0.5				
						ICSC・UBS・ウェンスト売上高(前月比、%)	1.6	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.6	0.4	▲ 0.5				
						自動車販売台数(百万台)	1664	1610	1630	1724	1610	1660				
						実質個人消費(前月比、%)	0.1	0.3	0.2	0.5	▲ 0.1					
						ミシガン消費者センチメント	87.4	79.1	84.9	84.7	82	85.4				92.3
						CB消費者信頼感指数	109.8	104.7	105.4	107	100.2	104.5				
	ABC NEWS・ワシントンポスト INDX	▲ 10.0	▲ 17.3	▲ 12.6	▲ 10.0	▲ 15.0	▲ 13.6									
	雇用	➡	+	➡	+	非農業部門雇用者数(前月差、千人)	112	100	134	123	188	51	➡	+	➡	
						新規失業保険申請件数(千件)	315	334	308	313	318	314				
						ISM製造業雇用指数	55.8	52.9	48.7	50.7	54.0	49.4				
						ISM非製造業雇用指数	56.5	58	52	54.5	51.4	53.6				
						求人広告指数	35	34	34	32	31					
						失業率(%)	4.7	4.6	4.6	4.8	4.7	4.6				
	所得	➡	+	➡	+	実質可処分所得(前月比、%)	0.1	0.0	0.4	0.3	0.2		➡	+	➡	
時間当たり賃金(前月比、%)						0.6	0.1	0.4	0.4	0.2						
実質時間当たり賃金(前月比、%)						▲ 0.1	▲ 0.4	0.2	▲ 0.1	0.0						
住宅	➡	-	➡	-	住宅着工件数(年率、千戸)	1832	1953	1833	1772	1665		➡	±	➡		
					新築住宅販売(年率、千戸)	1121	1101	1091	1009	1050						
					中古住宅販売(年率、千戸)	6750	6710	6600	6330	6300						
					住宅市場指数	51	46	42	39	33	30					
購入用ローン申請件数	412.0	408.8	405.6	397.2	383.2	395.7										
企業部門	➡	+	➡	+	ISM製造業景気指数	57.3	54.4	53.8	54.7	54.5	52.9	➡	+	➡		
					ISM非製造業景気指数	63.0	60.1	57.0	54.8	57.0	52.9					
					フィデリティ連銀製造業景気指数	13.2	14.4	13.1	6.0	18.5	▲ 0.4					
					NY連銀製造業景気指数	15.81	12.94	29.01	16.58	11.04	13.84					
					ISM製造業生産指数	60.4	57.2	55.1	57.6	56.6	56.1					
					鉱工業生産(前月比、%)	0.8	0.1	1.1	0.4	▲ 0.1						
					製造業生産(前月比、%)	0.9	▲ 0.2	1.0	0.3	▲ 0.0						
					稼働率(%)	81.8	81.7	82.5	82.7	82.4						
					ISM製造業新規受注指数	57.6	53.7	57.9	56.1	54.2	54.2					
					製造業受注(前月比、%)	▲ 2.0	1.0	1.5	▲ 1.0	▲ 0.0						
					製造業出荷(前月比、%)	▲ 0.1	2.5	▲ 0.1	▲ 0.1	1.1						
					製造業在庫(前月比、%)	1.0	0.7	0.9	0.8	0.4						
					製造業在庫率(ヶ月)	1.17	1.15	1.16	1.17	1.17						
					輸送機器を除く製造業受注(前月比、%)	0.2	1.7	0.6	0.6	▲ 0.7						
					輸送機器を除く非国防資本財受注(同上)	▲ 2.1	1.3	0.9	0.6	0.4						
外需	輸出	➡	+	➡	+	ISM製造業輸出受注	53.4	55.7	55.4	51.9	55.7	55.3	➡	+	➡	
						実質財輸出(前月比、%)	▲ 1.3	1.8	2.9	▲ 2.0	2.5					
	ドル実効レート	109.8	107.4	108.8	108.5	107.8	108.1									
輸入	➡	+	➡	+	ISM製造業輸入受注	59.0	56.5	56.5	57.5	54.0	56.0	➡	+	➡		
					実質財輸入(前月比、%)	▲ 0.7	0.5	1.1	0.4	2.3						
物価	(コア)	➡	+	➡	+	PCEコアデフレーター(前月比、%)	0.2	0.198	0.203	0.140	0.233		➡	+	➡	
						(前年同月比、%)	2.2	2.2	2.3	2.3	2.5					
						消費者物価(前月比、%)	0.6	0.448	0.198	0.445	0.246					
						消費者物価コア(前月比、%)	0.3	0.293	0.292	0.194	0.242					
						生産者物価(前月比、%)	0.9	0.1	0.5	0.1	0.1					
						生産者物価コア(前月比、%)	0.1	0.3	0.2	▲ 0.3	▲ 0.4					
						ISM製造業仕入れ価格指数	71.5	77.0	76.5	78.5	73.0	61.0				
						輸入物価(前月比、%)	2.1	1.8	0.1	0.8	0.8	▲ 2.1				
コア(前月比、%)	0.1	0.7	0.4	0.1	0.5	0.1										

(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

(注3) 網掛けは過去統計から作成

(出所) 米商務省、米労働省、FRB、ISM、各地区連銀、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. 需要項目別の現状・見通し：住宅投資の減少傾向持続も消費は底堅く、設備投資は好調維持

●個人消費：所得の拡大に加えガソリン価格の下落等により前期比年率+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、7～9月期に再加速したとみられる。実質個人消費は7月に高い伸びとなった後、8月にマイナスに転じた。9月の小売売上高はガソリンを除いたベースでは加速している。さらに、自動車販売は8月から増加しており、9月の実質個人消費は拡大に転じていると予想される。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の低下によって購買力が高まっていること、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、2007年前半にかけて実質個人消費は前期比年率+3%弱での推移が見込まれる。

9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。雇用は10月初にかけて3月以降続く安定的な拡大ペースを維持している。9月の非農業部門雇用者数は、前月差+51千人と市場予想（同+120千人）を大幅に下回った。製造業の減少幅が拡大し、建設業、サービス業が増加ペースを鈍化させた。ただし、7、8月合計で+62千人上方改定されたことから、概ね市場予想通りの内容といえよう。非農業部門雇用者数は7～9月期に前月差+121千人と4～6月期の同+115千人と同程度のペースで拡大を続けており、2四半期連続で潜在成長率程度の成長に見合う過熱感のない拡大となっている。

米国雇用動向 (The Employment Situation)

	失業率	非農業部門雇用者数							時間当たり賃金		労働時間	労働投入量		
		前月差	製造業 前月差	建設業 前月差	サービス関連業 前月差	小売業 前月差	サービス 前月差	政府 前月差	前月比	前年比		時間	前月比	年率※
暦年	2000年	4.0	162	▲8	7	163	19	112	22	3.9	34.3		1.8	
	2001年	4.7	▲147	▲122	▲1	▲24	▲24	▲18	46	3.8	34.0		▲1.4	
	2002年	5.8	▲45	▲67	▲8	32	▲9	21	21	2.9	33.8		▲2.0	
	2003年	6.0	9	▲51	10	51	▲4	60	▲4	2.7	33.7		▲1.4	
	2004年	5.5	175	▲0	26	147	17	92	13	2.1	33.7		1.6	
	2005年	5.1	165	▲6	25	143	13	91	14	2.8	33.8		2.4	
四半期	051Q	5.25	160	▲9	24	140	24	81	10	0.6	2.6	33.7	0.4	1.7
	052Q	5.09	167	▲12	28	148	15	100	13	0.3	2.6	33.7	0.8	3.1
	053Q	5.01	155	▲15	16	151	4	97	23	0.2	2.8	33.8	0.6	2.2
	054Q	4.97	179	12	30	132	11	84	8	0.3	3.1	33.8	0.5	2.1
	061Q	4.71	176	1	26	143	2	97	7	0.3	3.4	33.8	0.7	3.0
	062Q	4.66	115	11	1	97	▲28	81	17	0.4	3.8	33.9	0.6	2.6
	063Q	4.68	121	▲16	12	123	▲8	94	12	0.3	3.9	33.8	0.2	0.9
月次	0601	4.69	154	5	44	101	0	87	▲34	0.3	3.3	33.8	0.3	3.0
	0602	4.78	200	▲1	34	162	▲11	100	32	0.4	3.5	33.8	0.2	2.9
	0603	4.65	175	▲1	1	167	17	103	23	0.2	3.5	33.8	0.2	3.0
	0604	4.72	112	19	10	74	▲46	51	19	0.6	3.81	33.9	0.4	2.9
	0605	4.65	100	▲10	▲4	112	▲35	113	6	0.1	3.68	33.8	▲0.1	2.6
	0606	4.60	134	25	▲2	106	▲5	78	27	0.4	3.86	33.9	0.4	2.6
	0607	4.75	123	▲23	5	138	1	101	19	0.4	3.84	33.9	0.1	2.1
	0608	4.69	188	▲7	23	170	▲14	137	26	0.2	3.96	33.8	▲0.1	1.9
	0609	4.58	51	▲19	8	62	▲12	43	▲8	0.2	4.01	33.8	▲0.1	0.9

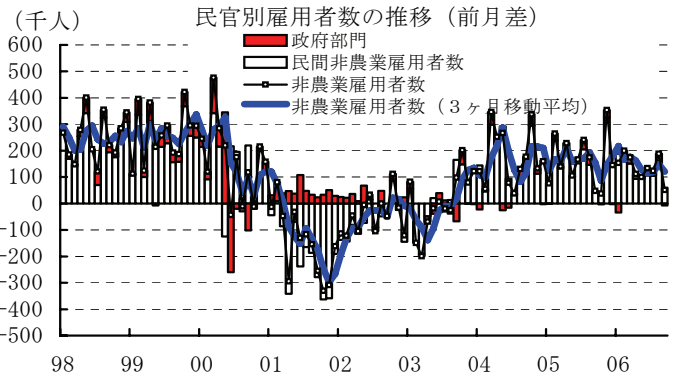
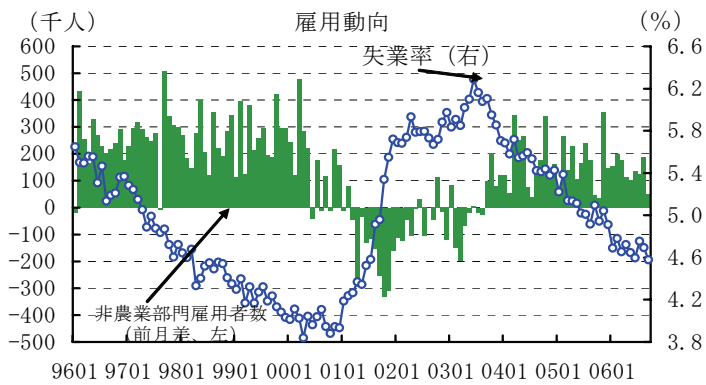
(出所) 労働省 (Department of Labor)

(注) 単位は雇用者数が千人 (年率)、労働時間が週当たり時間、その他は%。

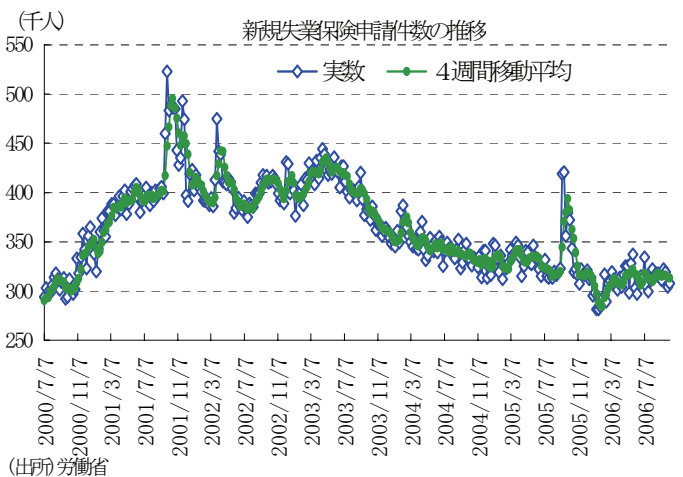
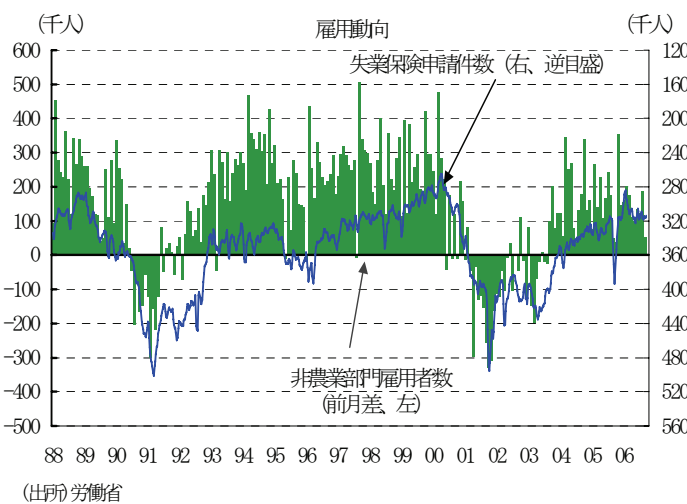
四半期部分の前月比は前期比。

※は年次部分が前年比、四半期部分が前期比年率、月次部分が3カ月移動平均3カ月前対比年率。

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月の雇用統計調査週（9月16日に終わった週）以降も雇用情勢に変化はみられず、雇用は安定的な拡大を維持していると判断される。10月7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30.4万件から0.4万件増加したが、トレンドを示す4週間移動平均は31.3万件と前週の31.4万件から小幅減少にとどまっており、3月以降続く安定基調に変化はない。

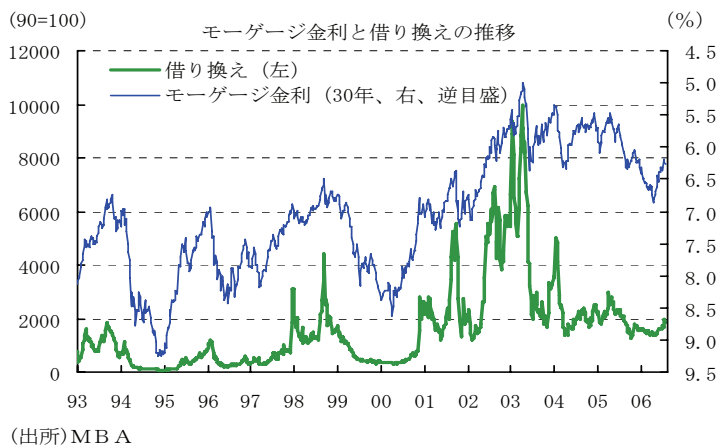
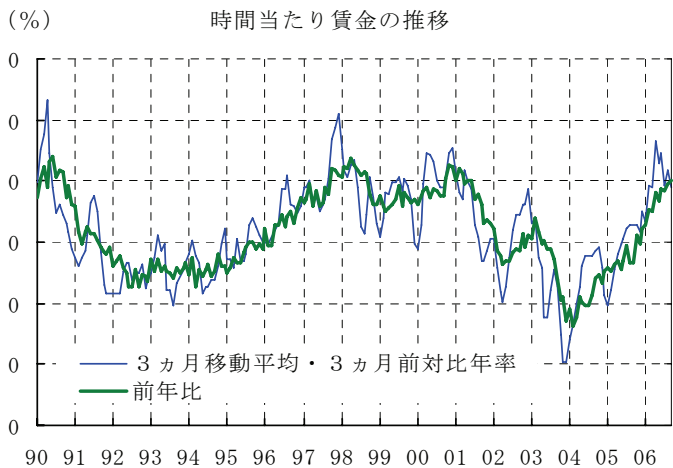


住宅資産からの資金調達拡大ペースは鈍化傾向も可処分所得は高い伸び

所得面では、雇用の安定的な拡大が続く中、賃金の上昇率の高まりを背景に所得の拡大ペースは速まっている。実質可処分所得は、基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率で+2.8%（前月同+1.9%）とプラス幅を拡大した。また、所得の基調を決める給与所得は、3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率で+5.5%と高い伸びを維持しており、住宅関連資産からの資金調達額の増加ペース鈍化によるマイナスの影響を緩和している。9月も雇用者数と時間当たり賃金の上昇が続き、物価は下落したとみられることから、実質可処分所得の拡大が続いていると予想される。

ただし、住宅関連資産からの資金調達については、金利の低下を映じてモーゲージ・ローンのリファイナンスが9月に増加ペースが加速している一方、ホーム・エクイティ・ローン（*）の増加ペースが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%）と鈍化したことから、足下で減速していると考えられる。この結果、住宅関連資産からの資金調達による個人消費の押し上げ効果は、徐々に弱まっていると予想される。

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。



消費者マインドの改善持続

可処分所得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。消費者マインドは8月に悪化した後、9月、10月とガソリン・原油等エネルギー価格の下落、株高、雇用の拡大等を背景に改善している。

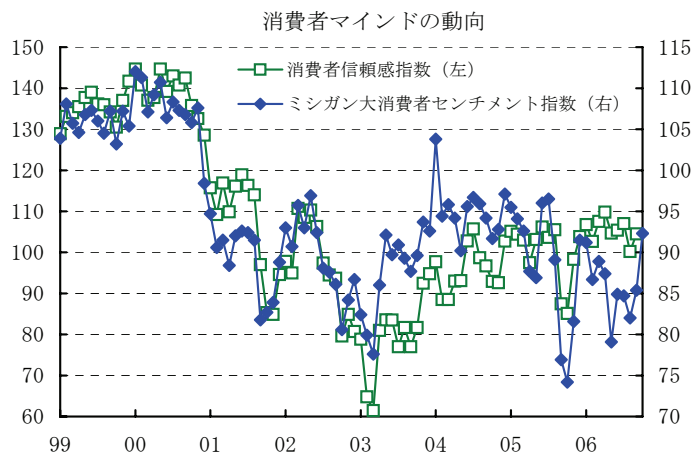
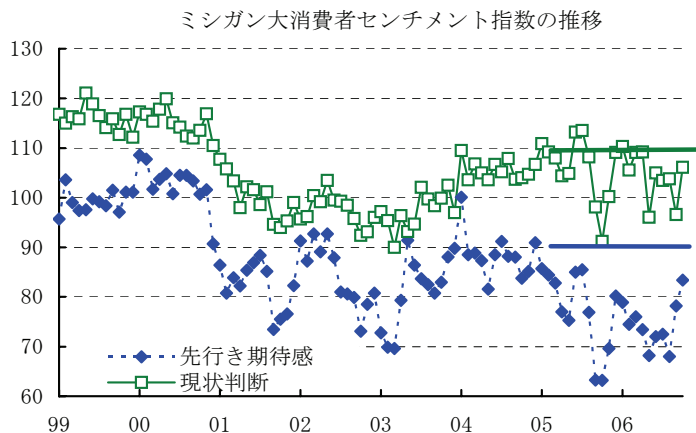
10月のミシガン大消費者センチメントは、92.3と9月から改善した。現状、期待指数ともに改善した。他の消費者マインドでも、週次の消費者信頼感指数（ABC/ワシントンポスト紙）は10月第1週で▲8.0と9月平均の▲13.3から改善している。また、10月のTIPP景気楽観指数は52.4と9月の50.5から上昇している。

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	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	100.2	84.4	123.9	24.5	21.1	16.2	12.9	6.9	3.8	82.0	68.0	103.8
06/09	104.5	89.0	127.7	25.9	21.3	16.3	10.6	6.1	2.8	85.4	78.2	96.6
06/10										92.3	83.4	106.1

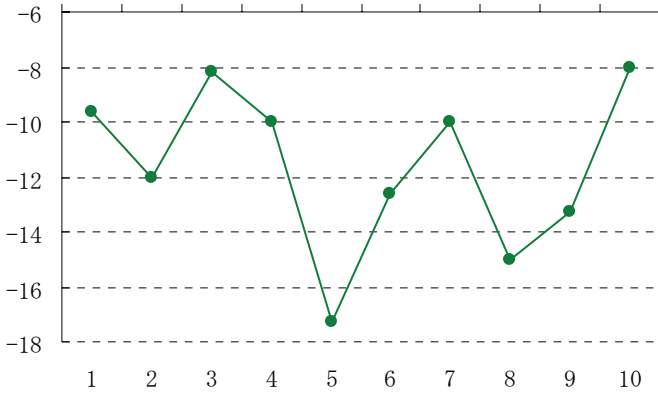
(出所) The Conference Board, University of Michigan

(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。

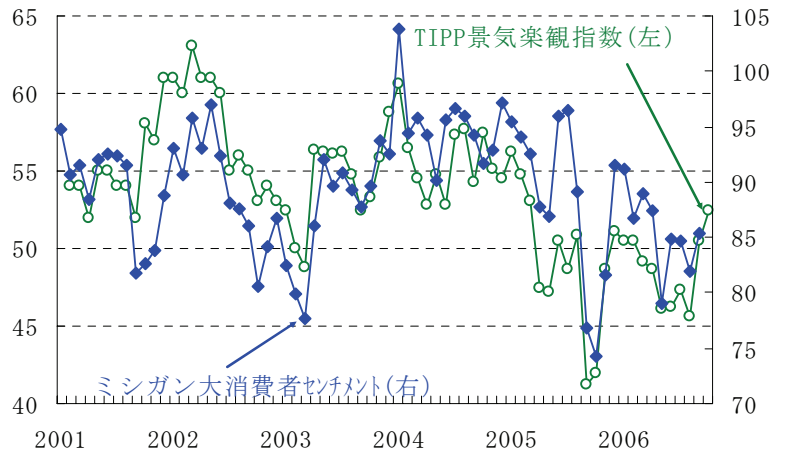


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

ABC/ワシントンポスト紙消費者信頼感指数



消費者マインドの推移



7～9月期の個人消費は前期比年率+3.3%が予想される

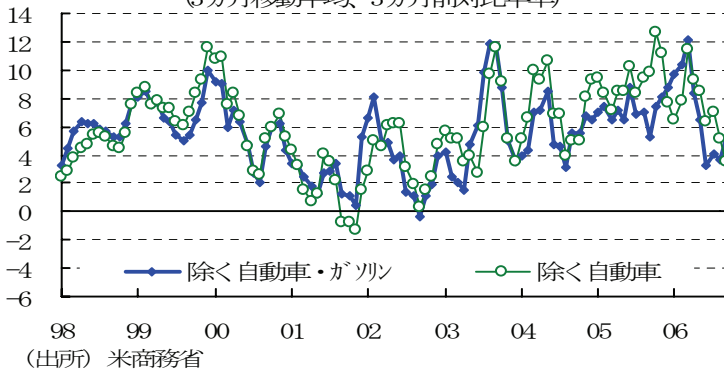
以上のような消費を取り巻く環境のもと、7～9月期の実質個人消費は前期比年率+3.3%と堅調さを維持したと見込まれる（4～6月期同+2.6%）。

8月の実質個人消費は、前月比▲0.1%（前月同+0.5%）と11ヵ月ぶりの減少となった。サービス消費が鈍化したうえ、耐久財消費、非耐久財消費がマイナスに転じた。もっとも、8月の減少は、7月に自動車部門での販促強化、気温の上昇等によって大きく押し上げられた反動によるものであり、一時的と考えられる。実際、基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率で+3.0%（前月+3.1%）と安定的な拡大ペースを維持していることから、8月の個人消費は堅調さを維持したと判断される。

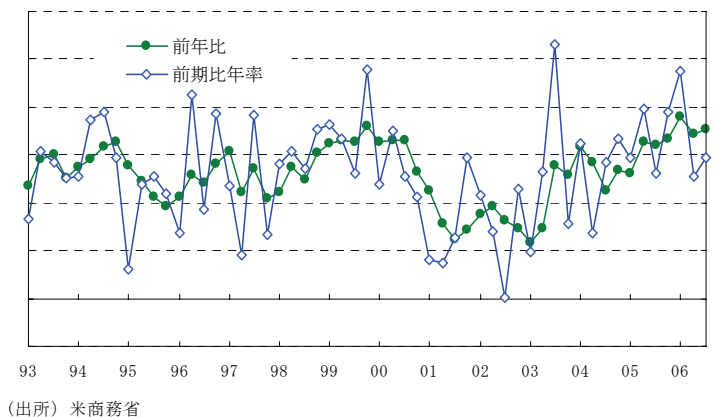
9月の小売・飲食サービス売上高が前月比▲0.4%とマイナスに転じたものの、ガソリンを除いた小売・飲食サービス売上高が同+0.6%（同+0.2%）と加速しているように、9月の小売売上高の落ち込みはガソリン価格の下落によるものである。ガソリン価格の下落によってガソリン以外的小売売上高は押し上げられたとみられる。また、GDPベースの個人消費算出に使われる小売・飲食サービス売上高（除く自動車・ガソリン・建材）は、9月に前月比+0.8%（前月同+0.4%）と加速した。9月の自動車販売は自動車メーカーの積極的な販促効果もあり季節調整済み年率1660万台と前月の同1610万台から増加しており、9月の実質個人消費はプラスに転じていると予想される。

四半期では、7～9月期では前期比年率+5.9%と4～6月期の同+5.1%から加速し、さらに7～9月期の自動車販売台数は季節調整済み年率1665万台と4～6月期の同1635万台から小幅増加している。以上のことを勘案すると、7～9月期の実質個人消費は前期比年率+3.3%と4～6月期の同+2.6%から加速すると見込まれる。

(%) 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)

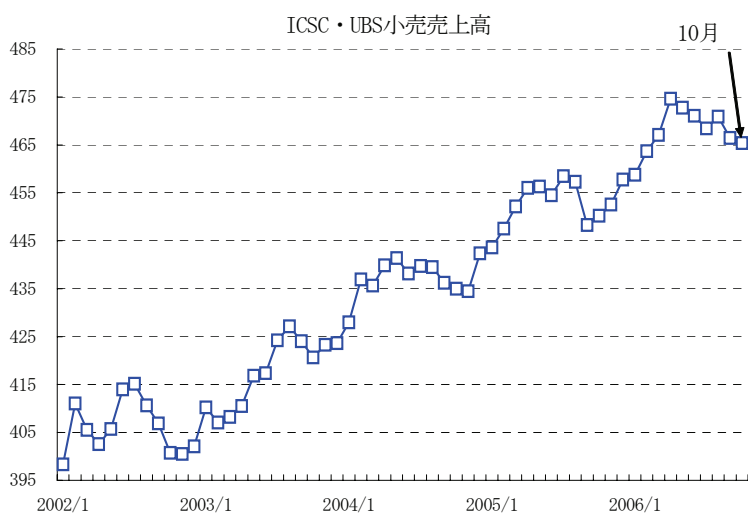


(%) 自動車・ガソリン・建材を除く小売売上高(四半期)

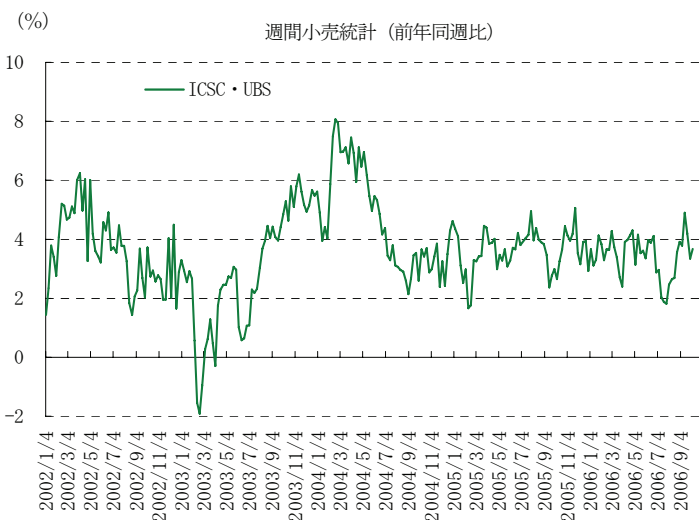


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

小売売上高の基調は 10月入り後の消費動向では、チェーンストア小売売上高は10月の第1週に前週+0.5%と5週間に上り、前年比でも+3.7%と安定的な拡大ペースを維持している。



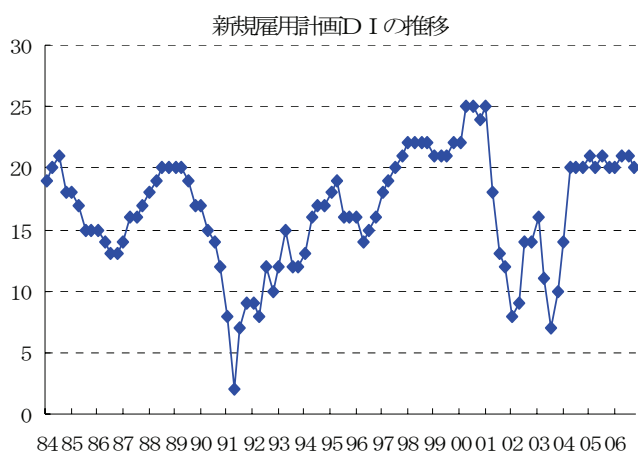
(出所) ICSC・UBS



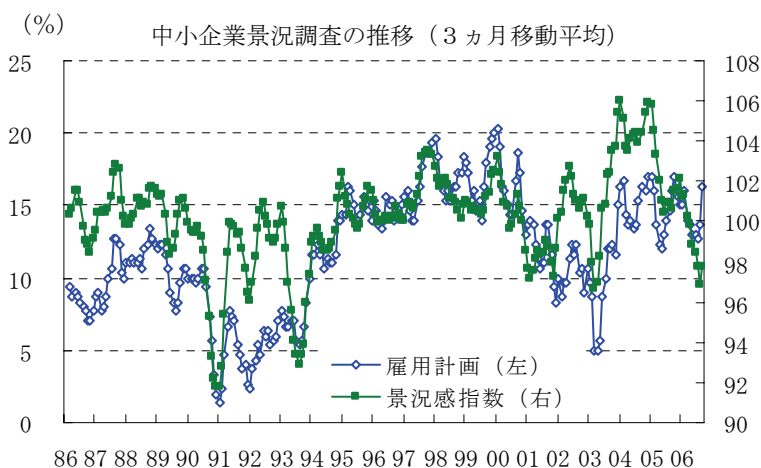
(出所) ICSC・UBS

雇用計画は採用拡大を示唆

最後に、今後の個人消費を取り巻く環境と個人消費をみると、雇用を先行する景気が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月をピークに低下傾向を辿っているが、同雇用計画（同）が上昇に転じたことから、2007年1～3月期にかけて雇用者数は前期比+0.3%と安定的な拡大基調を維持すると予想される。



(出所) マンパワー



(出所) N F I B

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

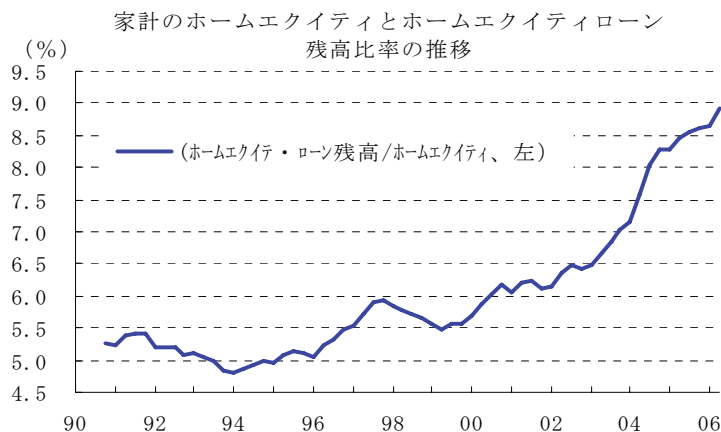
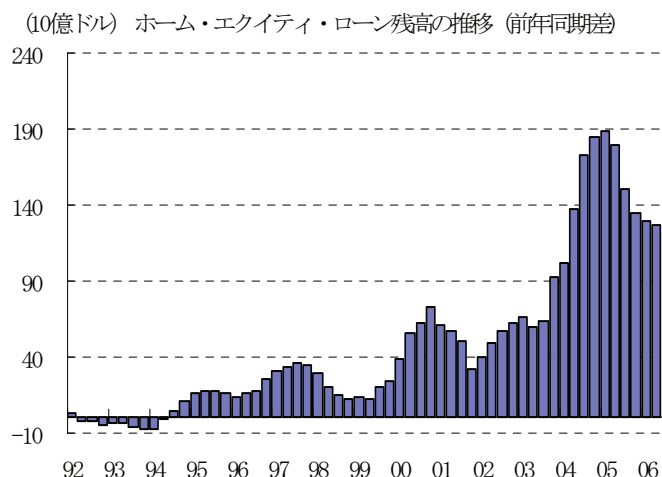
住宅資産からの資金調達は鈍化傾向を辿る見通し

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。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が、長期金利の低下を映じて緩やかな拡大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2007年中拡大ペースが減速するとみられる。

全米住宅価格よりも変動が大きいと同じ方向に動くことが多い中古住宅販売価格は、8月に前年同月比▲1.2%と95年5月以来の下落となった。7、8月平均でも前年比+0.1%と4～6月期の前年同期比+2.6%から鈍化しており、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月期の家計の流動性増加ペースは一段と鈍化しよう。

ただし、住宅資産残高は増加を続けていること、ホーム・エクイティに対するホーム・エクイティ・ローン残高の比率が9%弱にとどまっており急に借り入れができなくなるような状態に陥る可能性が小さいこと、雇用・所得が拡大していることから、個人消費が大幅に減速する可能性は小さい。

（*）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



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、景気減速懸念が高まっていること、ハリケーンの発生が予想を下回ったこと、在庫が増加していることから、足下でWT Iは1バレル=60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、需給の逼迫感が残存すること、さらに1バレル=60ドルを下回ればOPECが減産を行うとみられることから、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。

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、足下での金利低下により年明けに下げ止まる可能性

住宅販売は、2003年の
フロス発生前の水
準を上回っており、
秩序だった減少傾向
を維持

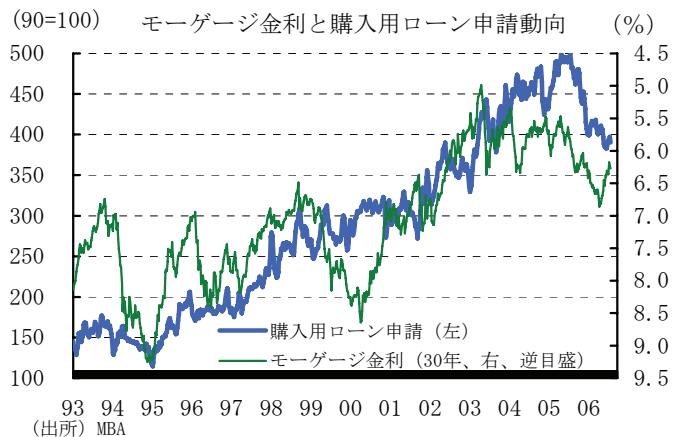
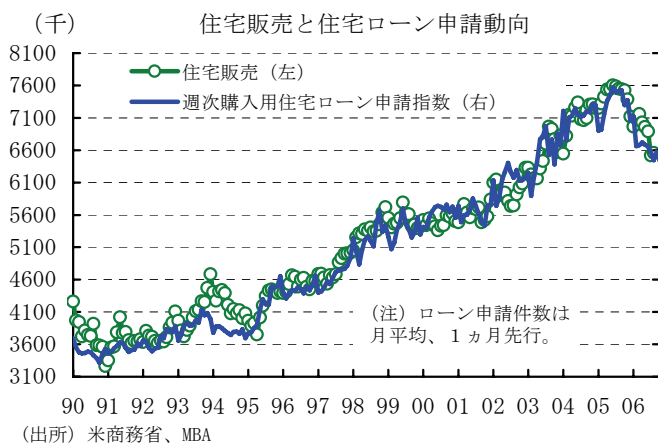
住宅販売（一戸建て、季節調整済み年率換算：以下同様）は、8月には656.0万戸、前月比+0.6%と5ヵ月ぶりに増加した。依然として住宅販売は、2003年のフロス発生前の水準を上回っており、秩序だった減少傾向を維持している。9月も住宅市場指数の低下等から減少傾向が持続しており、7～9月期の住宅投資の大幅なマイナスが見込まれる。

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低下しており、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。

10月入り後も住宅販売の減少傾向持続

次に住宅関連統計の詳細をみる。住宅販売に約1ヵ月先行する住宅購入ローン申請件数も10月第1週には前週対比下落し9月の平均値を下回っていることから、住宅販売は減少傾向にあると判断される。

このように、住宅販売は金利・価格の上昇を背景に減少傾向を辿っている。ただし、住宅購入意欲の強い層の人口に占める比率が高いなか、雇用・所得の拡大、歴史的にみれば低い金利水準、緩和的な銀行の貸し出し基準などによって下支えされており、急減するリスクは小さいと考えられる。



	申請指数		購入		借換		固定金利		変動金利		住宅ローン金利 (30年、固定、約定ベース)
	前週比		前週比		前週比		前週比		前週比		
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	6.39
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
2006/9/15	595.8	2.0	397.9	-3.0	1748.7	9.5	456.1	0.0	3525.7	7.7	6.36
2006/9/22	566.5	-4.9	375.9	-5.5	1677.5	-4.1	437.2	-4.1	3279.9	-7.0	6.18
2006/9/29	633.9	11.9	404.6	7.6	1970.8	17.5	485.3	11.0	3751.7	14.4	6.24
2006/10/6	599.1	-5.5	383.3	-5.3	1857.0	-5.8	459.3	-5.4	3531.4	-5.9	6.27

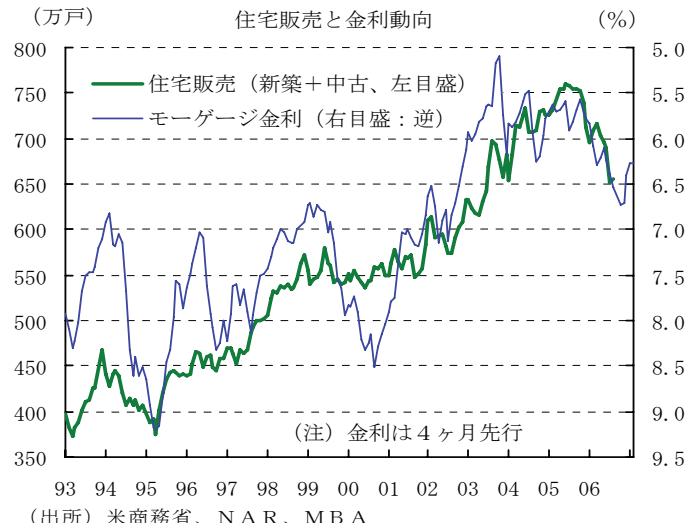
抵当貸付銀行協会 (MBA)

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。

長期金利の低下により年末から年明けにも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、2007年初にかけて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ヵ月程度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。



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

●企業部門：企業景況感のモメンタムは緩やかに鈍化。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

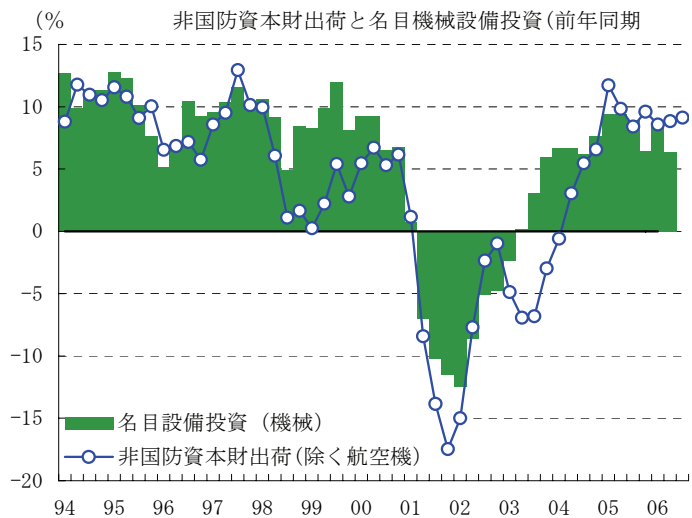
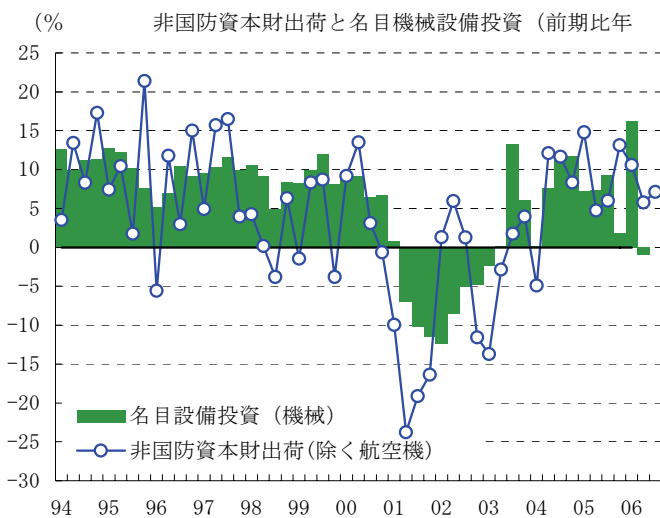
企業部門では、足下で設備投資は好調を維持している。設備投資はコスト削減圧力の高まり、高い稼働率、空室率の低下等に伴う投資需要の拡大、さらに好調な業績を背景とした潤沢なキャッシュフローによって、年内堅調さを維持するとみられる。

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。

資本財受注は年内の設備投資堅調を示唆

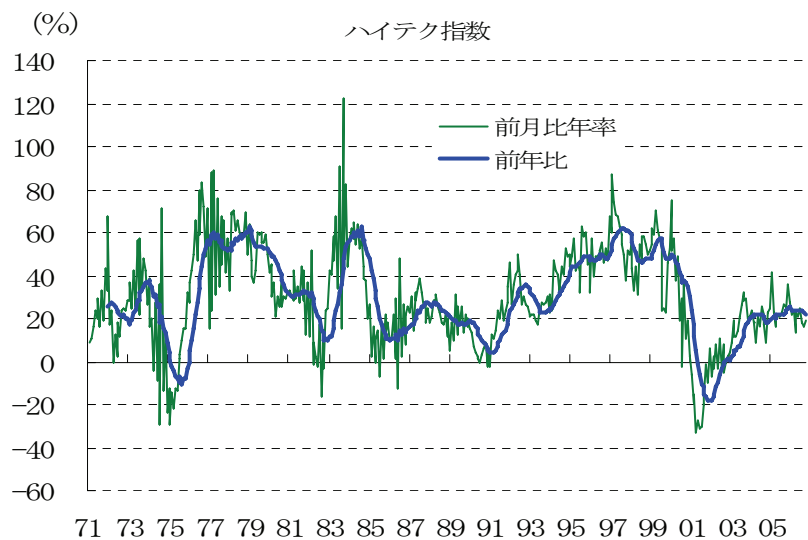
次に企業関連統計の詳細をみる。設備投資関連の指標では、機械・ソフトウェア投資の一致指標である非国防資本財出荷（除く航空機）が7、8月平均で4～6月期対比年率+7.1%（4～6月期前期比年率+5.8%）と小幅加速しており、7～9月期の機械・ソフトウェア投資は前期比年率+8%程度に加速すると予想される（4～6月期同▲1.6%）。また、前年同期比でも非国防資本財出荷（除く航空機）は7、8月平均で二桁近い伸びを保っており設備投資の好調さを示している。

さらに、機械・ソフトウェア投資の先行指標である非国防資本財受注（除く航空機）が7、8月平均で4～6月期対比年率+7.6%と4～6月期の前期比年率+3.7%から急増しており、10～12月期の機械・ソフトウェア投資の拡大ペース加速を示している。



また、機械・ソフトウェア投資の約57%を占める情報化投資と一致した動きをするハイテク指数は、9月に前月比年率+19.4%と高い伸びを維持しており、7～9月期の情報化投資は再び大幅なプラス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。



製造業受注の緩やかな減少を受け生産も底堅く推移

次に、生産に先行する製造業受注は、8月に基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率で+3.6%（前月+6.9%）と鈍化した。ただし、変動の大きい民間航空機の拡大ペース鈍化による影響が大きく、製造業受注全体の基調を示すものではない。

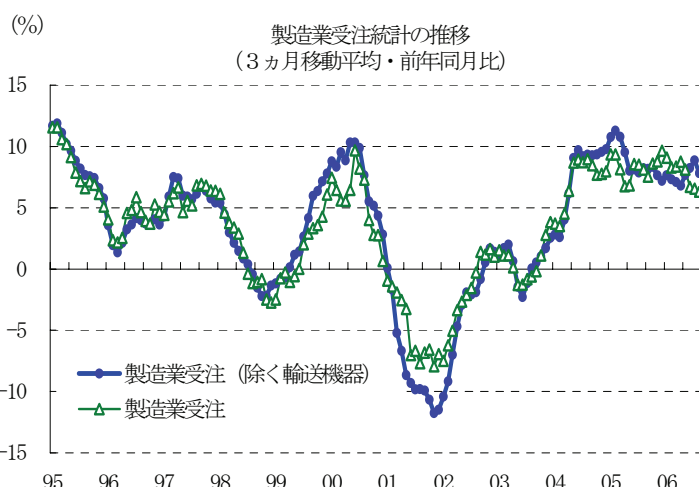
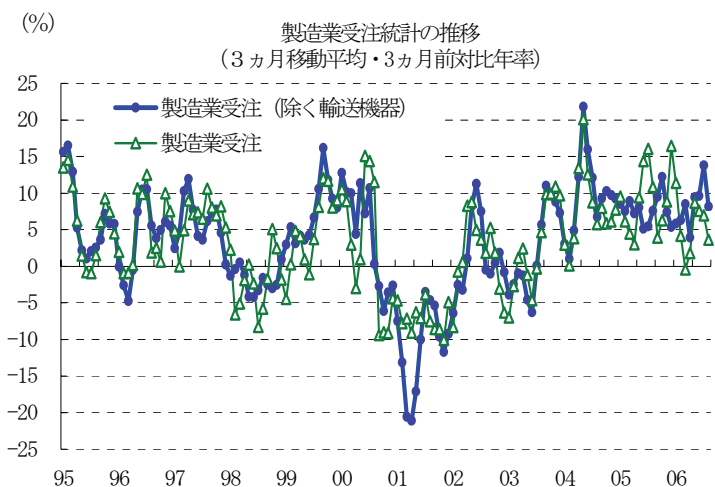
そこで、製造業受注の基調を示す輸送機器を除いた製造業受注をみると、3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率で+8.2%（前月+13.8%）と、緩やかなペースでの鈍化にとどまっております。今後予想される生産の鈍化も緩やかなものととどまることが示唆されている。

製造業受注 (Manufacturers' Shipments and Orders)

	出荷			受注				在庫			
	製造業	除く輸送機器		製造業	除く輸送機器		製造業	除く輸送機器			
			非国防資本財			非国防資本財			非国防資本財		
			除く輸送機器			除く輸送機器			除く輸送機器		
06/01	+0.7	+2.1	(+7.1)	+1.1	▲2.7	+2.5	(+8.8)	+2.1	+0.9	+1.2	+0.7
06/02	▲1.6	▲1.8	(+6.6)	▲0.9	+0.1	▲2.5	(+5.9)	▲1.0	▲0.5	▲0.4	+0.1
06/03	+1.0	+0.9	(+5.7)	+2.0	+4.0	+2.5	(+6.6)	+3.4	+0.9	+0.9	+0.7
06/04	▲0.1	+0.5	(+5.9)	+0.4	▲2.0	+0.2	(+7.8)	▲2.1	+1.0	+0.9	+0.8
06/05	+2.5	+2.0	(+7.5)	+0.0	+1.0	+1.7	(+8.6)	+1.3	+0.7	+0.7	▲0.0
06/06	▲0.1	+0.1	(+7.7)	▲0.2	+1.5	+0.6	(+8.3)	+0.9	+0.9	+0.9	+0.6
06/07	▲0.1	+0.8	(+7.3)	+1.5	▲1.0	+0.6	(+9.7)	+0.6	+0.8	+0.7	+0.9
06/08	+1.1	+0.4	(+6.1)	+0.7	▲0.0	▲0.7	(+5.5)	+0.4	+0.4	+0.6	+0.6

(出所) 米商務省

(注) 四半期は前期比、月次は前月比伸び率。()内は季節調整値の前年比。



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。

●外需：7～9月期は再びマイナス寄与に転じる公算。今後はマイナス幅が縮小すると見込まれる

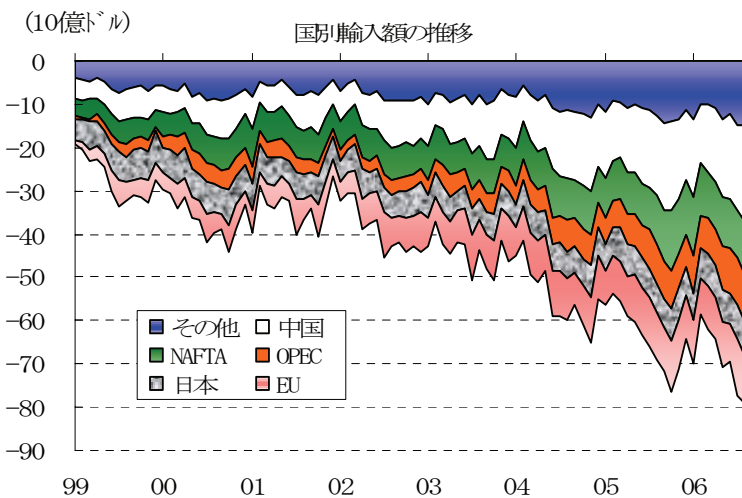
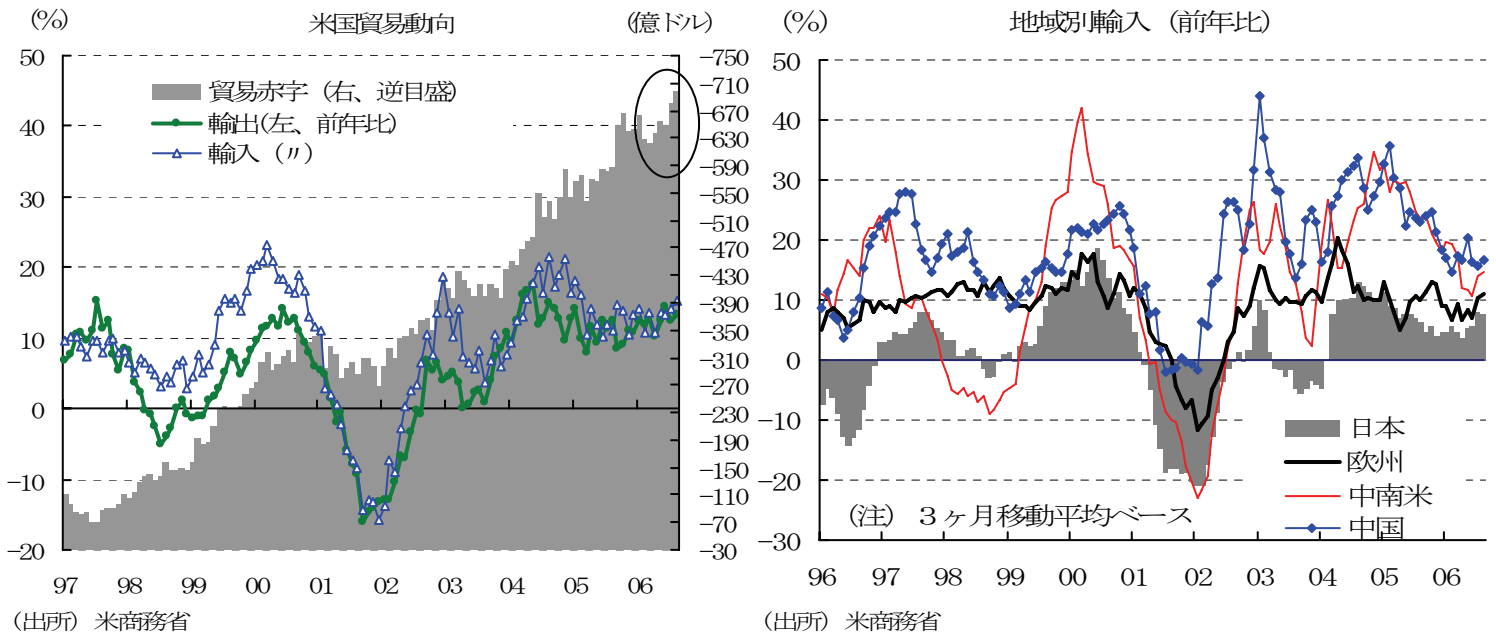
8月の貿易赤字は過去最大

8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、698.57億ドルと過去最大の赤字額となった（前月比+2.7%）。市場コンセンサスの▲667億ドルへの減少に反し増加した。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。

地域別収支では、対中国が▲220億ドルと前月から赤字額が拡大し、過去最大の赤字額となった。また、貿易赤字全体に占める比率は27.8%に拡大した。対OPECも▲112億ドルと過去最大を更新した。

7、8月の実質財サービス貿易収支は、4～6月期から拡大したことから、7～9月期の純輸出はGDPを▲0.5%程度押し下げると見込まれる。

今後の輸出はドル安効果によって支えられるが、海外景気の減速によって鈍化すると予想される。一方、輸入は原油価格の下落によってエネルギー輸入額の減少が見込まれるものの、米国内の需要が堅調さを維持するため高い伸びを維持しよう。この結果、当面貿易赤字は緩やかなペースでの縮小にとどまると見込まれる。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見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
06/04	▲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	▲679.98	▲734.50	+54.52	▲1.3	(+12.4)	▲1.7	+0.9	(+14.0)	+1.2
06/08	▲698.57	▲755.46	+56.89	+2.3	(+13.4)	+2.9	+2.4	(+15.3)	+2.9

(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
06/05	+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	▲1.5	▲2.6	▲3.8	+7.2	+1.2	+1.2	+4.1	+2.1	▲5.7	+0.3
06/08	+3.1	+2.1	+3.8	▲1.4	+2.2	+2.9	+3.7	+2.7	+2.5	+1.8

(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		
06/05	+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	+13.5	+12.9	+16.1	+11.3	+13.8	+3.9	+15.4	+6.9	+18.9	+14.4	+13.3	+10.1
06/08	+15.4	+11.1	+15.1	+21.4	+10.4	+3.1	+15.0	+5.2	+19.4	+11.9	+14.6	+9.7

(注1) 未季調前年比伸び率。

(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)。

●インフレ：輸入面からインフレ圧力は限定的。今後も消費者段階でのインフレ加速は回避される公算競争を背景にインフレ加速回避

インフレ動向では、8月のPCEコアデフレーターが前月比+0.2%と足下での一段の加速は回避されている。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。しかし、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に関しては、世界的に競争が激化しており全く変化していない。このような中、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。

消費財輸入物価は前年同月比+0.9%

次に、インフレ関連統計の詳細をみる。9月の輸入物価は、原油価格の下落によって前月比▲2.1と下落した。さらに、エネルギー関連を除いた財別の動向をみると、資本財は同+0.0% (前年同月比▲0.2%)、自動車が同+0.1% (前年同月比+0.6%)、消費財が同+0.1% (前年同月比+0.9%) と安定していることから、輸入面からのインフレ圧力は強くないとみられる。

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

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

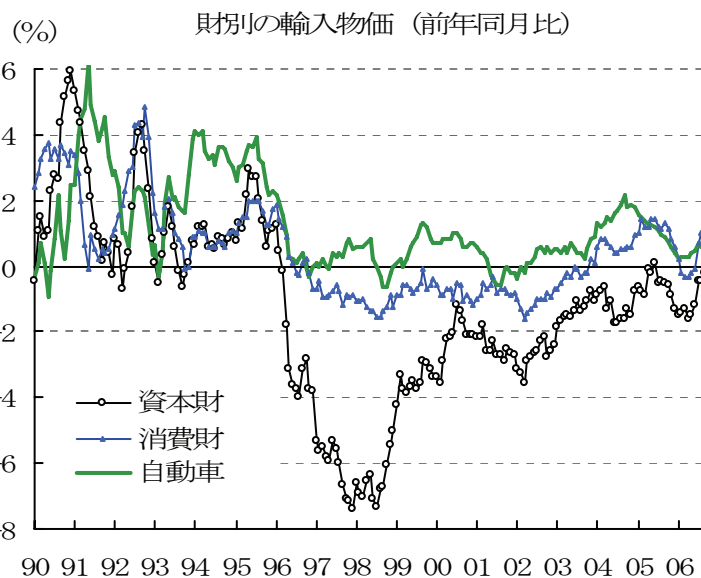
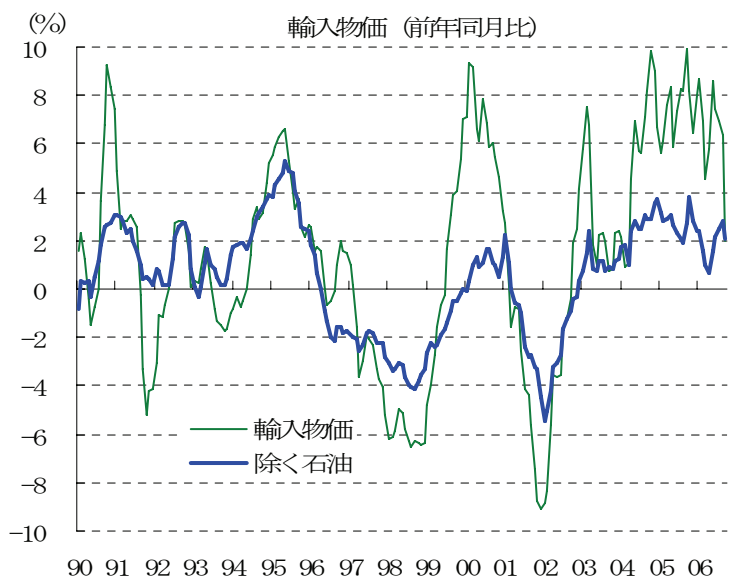
	輸出物価	輸入物価					自動車	消費財	実効ドルレート
		除石油	工業原料	石油	資本財				
06/01	+0.7	+1.2	+0.3	+3.3	+5.8	+0.1	▲0.2	+0.2	▲1.4
06/02	+0.1	▲0.8	▲0.7	▲1.8	▲1.0	+0.0	+0.1	+0.1	+0.3
06/03	+0.2	▲0.1	▲0.3	▲0.2	+0.6	+0.0	+0.0	▲0.3	+0.2
06/04	+0.7	+2.1	+0.1	+6.0	+11.3	▲0.1	+0.1	▲0.1	▲0.7
06/05	+0.7	+1.8	+0.7	+4.8	+6.4	+0.0	+0.1	+0.2	▲2.2
06/06	+0.7	+0.1	+0.4	▲0.1	▲1.1	+0.2	+0.2	+0.1	+1.2
06/07	+0.4	+0.8	+0.1	+1.7	+3.9	+0.1	+0.2	+0.6	▲0.2
06/08	+0.4	+0.8	+0.5	+1.8	+2.1	+0.0	+0.0	+0.1	▲0.7
06/09	▲0.5	▲2.1	+0.1	▲5.5	▲10.3	+0.0	+0.1	+0.1	+0.2

(出所) 労働省 (Department of Labor)

(注) 未季調、前月比、%。実効レートはFRB算出ベース。

*1:Automotive Vehicles, Parts & Engines

*2:Consumer Goods, excluding Automotives



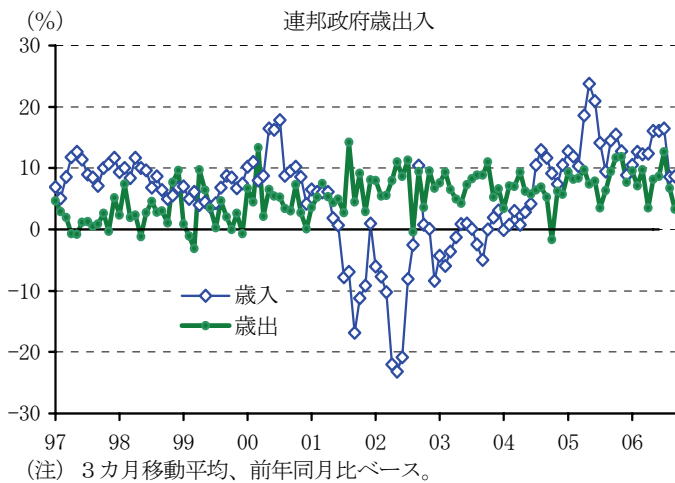
●政府・財政：歳入の増加により2006会計年度の赤字額は2005会計年度を下回った

財政赤字は税収増に支えられ減少傾向

9月の財政収支は、560億ドルと黒字額が拡大した（前年▲352億ドル）。2006会計年度である2005年10月～2006年9月の財政赤字額は、▲2477億ドルと2005会計年度の同期間の赤字額である▲3187億ドルを下回った。歳出額が前年比+7.4%と伸びが高まったものの、景気の好調に伴う税収の増加によって歳入額が同+11.8%の伸びとなった。

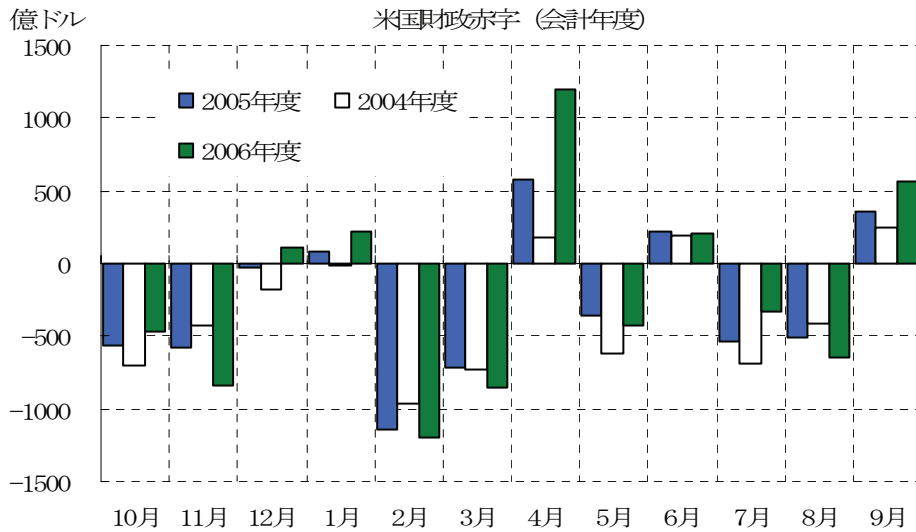
今後の政府支出は、ハリケーン復興関連歳出（補正）、公共投資の拡大が予想され、増加基調を維持すると見込まれる。

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。



年度累計	歳入		歳出	財政収支
	所得税	法人税		
05年 9月	14.6	47.0	7.8	-3,187
10月	9.2	-20.5	1.8	-474
11月	6.2	-10.1	8.8	-1,309
12月	8.8	25.4	7.7	-1,197
06年 1月	10.3	26.8	7.6	-984
2月	10.5	29.6	7.7	-2,177
3月	10.5	30.5	8.8	-3,031
4月	11.2	29.9	5.8	-1,835
5月	12.9	30.1	7.9	-2,260
6月	12.8	27.0	8.7	-2,057
7月	12.8	26.9	7.8	-2,388
8月	11.7	29.0	7.6	-3,037
9月	11.8	27.2	7.4	-2,477

(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)



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。