

# Weekly Global Economy

## 米国 緩やかなペースの成長が続くなかインフレは高止まり

発表日：06年12月11日(月)

～2007年後半にかけて政策金利は据え置かれる見込み～

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 : [seiiji@dlri.dai-ichi-life.co.jp](mailto:seiiji@dlri.dai-ichi-life.co.jp))

### 目次

1. 景気・金融政策の現状と見通し . . . . P 2  
: 長期金利の低下等による潜在成長率を小幅下回る成長の持続とインフレ圧力の残存により政策金利は2007年中据え置かれる公算
2. 景気・金融情勢(週次、月次統計表) . . . . P 8  
: 利下げ観測が再び強まっている
3. 需要項目別の現状・見通し(上記統計表などの解説) . . . . P 10  
: 住宅投資の減少傾向持続も消費は底堅く、設備投資は堅調維持
  - 個人消費 : 足下、緩やかな拡大  
先行きは、所得の拡大に加え株高等により前期比年率+2%台後半の勢いを維持
  - 住宅部門 : 足下、減少ペース鈍化。下げ止まりの兆しも  
住宅販売は年内減少が続くものの、金利低下を映じて年明けには下げ止まる可能性。  
その後は、一進一退
  - 企業部門 : 足下、設備投資は堅調さを維持  
2007年も設備投資は堅調さを維持する見込み。資金面では、堅調な企業業績による潤沢なCF、低い金利等による資金調達の容易な状況が続こう。需要面では、空室率の低下による建設投資需要、稼働率の高止まりを背景とした増産投資需要、新OSの発売や2000年問題対応で導入したPCの買い替え需要の拡大が予想される。  
  
足下、企業景況感のモメンタムは緩やかに鈍化  
2007年半ばにかけて停滞した後、在庫調整の終了、需要の拡大により回復に向かう見込み
  - インフレ : 足下、前月比でのインフレ加速は回避、前年比では高止まり  
今後も、競争環境の持続、生産性の向上等を背景に消費者段階でのインフレ加速は回避される公算

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：長期金利の低下等による潜在成長率を小幅下回る成長の持続とインフレ圧力の残存により、政策金利は2007年中据え置かれる公算

	方向性				コメント
	現状		見通し		
	10-12月期	水準	1-3月期	水準	
景況感	↘	+	↘	+	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	↘	-	↘	-	金利低下を受け減少ペース鈍化
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	→	+	→	+	内需の底堅さを映じて増加

(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	3.3	2.7	4.2	1.8	5.6	2.6	2.2	2.4	2.7	2.7	3.0	3.1	2.9
個人消費	3.9	3.5	3.1	2.8	3.9	0.8	4.8	2.6	2.9	2.7	2.8	2.9	2.7	2.8	2.8
住宅投資	9.9	8.6	▲3.6	▲6.0	7.1	▲1.0	▲0.3	▲11.1	▲18.0	▲11.3	▲1.4	▲1.6	0.8	▲1.3	2.9
設備投資	5.9	6.8	8.1	8.4	5.9	5.2	13.7	4.4	10.0	9.3	8.5	7.4	8.7	8.6	8.4
在庫投資	53.4	19.7	51.5	48.5	▲12.7	43.5	41.2	53.7	58.0	53.0	49.0	45.0	45.0	55.0	60.0
政府支出	0.4	▲0.3	0.3	▲0.0	▲0.2	2.0	▲0.1	0.4	0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.1	0.0	0.3	0.2
純輸出	1.9	0.9	2.0	2.0	3.4	▲1.1	4.9	0.8	2.2	1.8	2.2	2.2	2.2	1.2	0.8
輸出	▲590.9	▲619.2	▲630.4	▲661.0	▲607.6	▲636.6	▲636.6	▲624.2	▲629.4	▲631.4	▲644.2	▲653.5	▲666.2	▲680.2	▲694.3
輸入	▲0.7	▲0.3	▲0.1	▲0.3	▲0.1	▲1.0	0.0	0.4	▲0.2	▲0.1	▲0.4	▲0.3	▲0.4	▲0.5	▲0.5
実質国内需要	4.4	3.3	3.3	2.8	4.0	2.7	5.3	2.0	2.3	2.4	3.0	2.9	3.2	3.4	3.2
実質最終需要	3.5	3.6	3.1	2.7	4.4	▲0.3	5.7	2.1	2.1	2.6	2.9	2.9	3.0	2.7	2.8
実質国内最終需要	4.0	3.6	3.0	2.8	4.2	0.7	5.4	1.6	2.1	2.6	3.2	3.1	3.2	3.0	3.1
名目GDP	6.9	6.3	6.4	4.9	7.6	5.1	9.0	5.9	4.0	4.2	5.0	5.0	6.0	5.4	5.3
GDPデフレーター	2.84	3.03	2.93	2.26	3.3	3.3	3.3	3.3	1.8	1.7	2.2	2.2	3.1	2.4	2.4
					3.1	3.1	3.1	3.3	2.9	2.5	2.3	2.0	2.3	2.5	2.5

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。

**7～9月期の実質GDPは前期比年率+2.2%に上方改定**

7～9月期の実質GDP成長率（暫定値）は、速報の前期比年率+1.6%から同+2.2%に上方改定された。純輸出のマイナス寄与が縮小し、在庫投資がマイナス寄与からプラス寄与に改定され、設備投資が上方修正された。米景気の基調を示す実質国内最終需要も均してみれば、前期比年率+3%程度の伸びとなっており、米国経済は安定的な拡大ペースを維持していると判断される。

同時に、7～9月期のPCEコアデフレーターは前期比年率+2.2%と暫定値の同+2.3%から下方改定された。

**暫定値の表**

**実質GDP (Gross Domestic Product)**

	実質GDP							純輸出		名目GDP	GDPデフレーター
		個人消費	住宅投資	設備投資	在庫投資	政府支出		輸出	輸入		
06/1Q	+5.6	+4.8	▲0.3	+13.7	(▲0.03)	+4.9	(▲0.04)	+14.0	+9.1	+9.0	+3.3
06/2Q	+2.6	+2.6	▲11.1	+4.4	(+0.44)	+0.8	(+0.42)	+6.2	+1.4	+5.9	+3.3
06/3Q	+2.2	+2.9	▲18.0	+10.0	(+0.16)	+2.2	(▲0.21)	+6.3	+5.3	+3.4	+1.8

(出所) 商務省(Department of Commerce)、予測は当社。

(注) 数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度(前期比年率ベース)

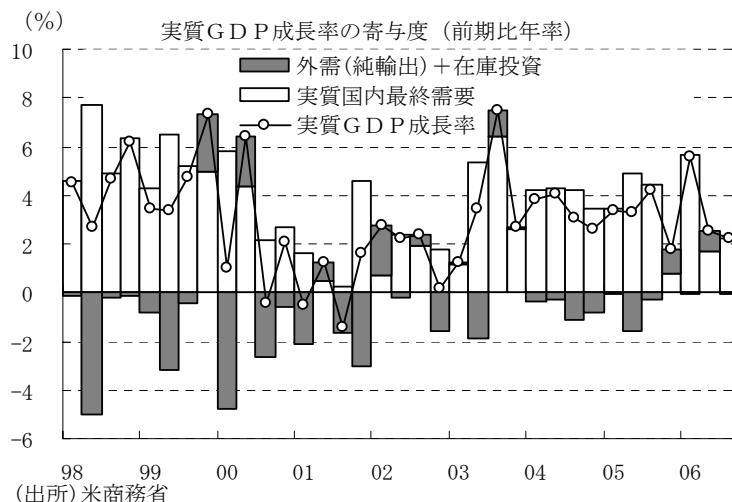
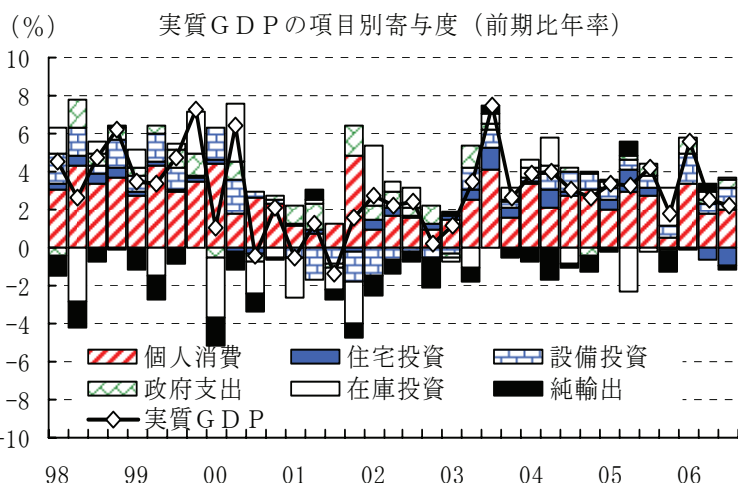
**速報値の表**

**実質GDP (Gross Domestic Product)**

	実質GDP							純輸出		名目GDP	GDPデフレーター
		個人消費	住宅投資	設備投資	在庫投資	政府支出		輸出	輸入		
06/1Q	+5.6	+4.8	▲0.3	+13.7	(▲0.03)	+4.9	(▲0.04)	+14.0	+9.1	+9.0	+3.3
06/2Q	+2.6	+2.6	▲11.1	+4.4	(+0.44)	+0.8	(+0.42)	+6.2	+1.4	+5.9	+3.3
06/3Q	+1.6	+3.1	▲17.4	+8.6	(▲0.10)	+1.9	(▲0.58)	+6.5	+7.8	+3.4	+1.8

(出所) 商務省(Department of Commerce)、予測は当社。

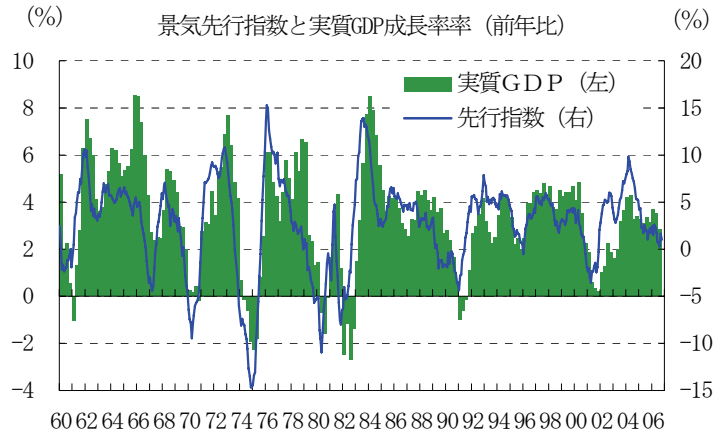
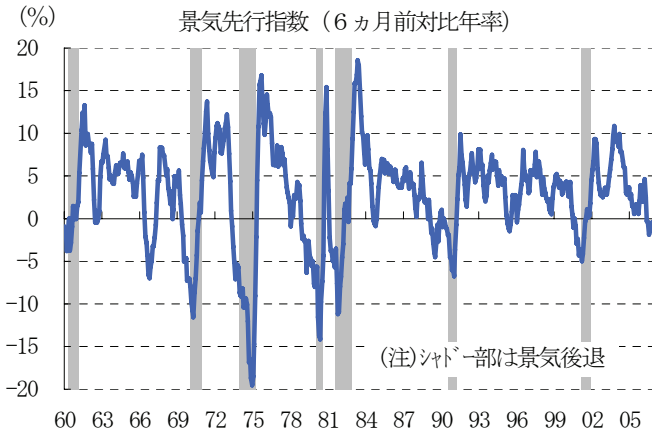
(注) 数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度(前期比年率ベース)



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

**10月の景気先行指数は目先緩やかな景気拡大が持続することを示唆**

景気の先行きを示す景気先行指数は、10月に6ヵ月前対比年率で▲0.4%と下落率が縮小し、前年比でも+1.0%とプラスとなった。過去、景気先行指数が6ヵ月前対比年率▲4.5%、前年比▲2%以上下落した時、景気は失速しているが、現在の水準は景気が当面緩やかな拡大ペースを維持することを示唆している。



**11月も緩やかな拡大持続**

足下の経済指標から10、11月も景気は緩やかな拡大ペースを維持していると判断される。10月以降の家計部門をみると、個人消費は株高、企業の積極的な販促等の効果もあって10月に押し上げられ、11月も所得の拡大等で安定的な伸びを維持しているとみられる。一方、住宅投資は11月にかけて縮小を続けており、家計部門は減速傾向にあると判断される。

企業部門では、ISM製造業景気指数が11月に50を下回った一方、非製造業景気指数が前月から上昇し高い水準を維持しており、企業活動は緩やかなペースで鈍化している。先行きも資本財受注が拡大ペースを速めたことから、設備投資は堅調さを維持すると見込まれ、企業の鈍化は緩やかなものになろう。

以上のように、鈍化のテンポは極めて緩やかで、景気は緩やかな拡大ペースを維持していると判断される。

**2007年前半に実質GDP成長率は前期比年率+2%台後半の拡大ペースに**

先行きに関しては、2006年10~12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2%台半ばが予想される。2007年は、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、前半は前期比年率+2%台後半の拡大ペースを維持しよう。年後半には、企業活動の活発化を背景に潜在成長率程度の成長が予想される。

需要別にみると、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への拡大ペースは鈍化し、個人消費を抑制する要因となろう。一方で、企業の効率性の高まりにより深刻な在庫・雇用調整に陥るリスクが小さいこと、可処分所得の拡大、株式関連資産残高の増加等が消費の下支え、ないしは押し上げ要因となる。この結果、2007年の実質個人消費は前期比年率+2%台後半の安定的な伸びを維持すると見込まれる。設備投資に関しては、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。

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

## **PCEコアデフレーター の加速は回避される見込み**

インフレ動向に関しては、コアインフレの一段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。足下、10月のCPIコア、PCEコアデフレーターはそれぞれ前月比+0.1%、同+0.2%と前月比での加速は回避されている。ただし、前年比ではCPIコアが+2.7%、PCEコアデフレーターが同+2.4%と高い伸びとなっている。

インフレ環境を3つの側面からみしてみる。まず、賃金面ではULCが高い伸びとなるなど、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の高い伸びは、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、2006年からストックオプションの費用化が始まったこと、自動車メーカーが大型の人員削減を進めたこと等、一時的な費用の増加によるものであり持続性はない。

輸入面をみても、世界的な価格競争の激化によって為替の変化がエネルギーを除く財の輸入物価に与える影響は小さくなっており、これら輸入物価は前月比でほぼ横ばいとどまっている。今後も、ドル安が進むなか緩やかな上昇にとどまると見込まれる。需給面からも、景気の減速により需給ギャップは拡大が続こう。加えて、価格動向に大きな影響を与える競争環境に関しては、アジア・中南米等からの安価な製品が引き続き流入する状況にある。このような中では、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、FRBが最も重視しているPCEコアデフレーターは今後も前月比+0.2%以下の上昇にとどまるとみられ、前年比では2007年1～3月期に+2.4%となった後、2007年4～6月期以降+2.2%の上昇が続くと予想される。

## **ベージュブックでは、 経済活動は前回の報告以降も緩やかな 拡大を続けたことが示された**

次に、12月12日のFOMCに提出されるベージュブックの内容についてみる。全体の総括部分では、「大部分の地区で、前回のベージュブック発表以来、緩やかな経済成長が続いた」と前回FOMCで予想された緩やかなペースでの拡大が報告された。

個人消費については「多くの地区で、消費支出が全般的に増加した。しかしながら、増加ペースは地区によってばらつきがある」と、緩やかな増加が報告された。

自動車に関しては、「大部分の地区で米国自動車メーカーの販売縮小によって自動車販売の軟化が続いた。そして、いくつかの地区で自動車在庫が増加した」と自動車販売が弱い状況にあることが指摘された。また、観光については「観光に関する報告は概ね好調である」と、観光部門の好調が持続していることが示唆された。

雇用については「労働需給は逼迫したままだった。特に、高い技術が必要な仕事で逼迫している」と雇用情勢の逼迫した状況が続いていることが確認された。

インフレ関連では、雇用の逼迫感が強まるなか「給与の伸びは全般的に緩やかであるが、ボストン、ニューヨーク、サンフランシスコでは、一部の特殊な専門職の給与の伸びが高まっている」と全般的には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、「大部分の地区で建材やエネルギー価格が鈍化した」と、一部のインフレ圧力鈍化が報告された。

## **住宅需要の減少持続**

住宅部門については「ほぼ全ての地区で、住宅市場で一戸建て住宅部門を中心に全般的な減少が続いたことが報告された。多くの地区で、販売の減少と在庫の増加が指摘された。一部には価格低下もみられた。住宅建設も減少している。しかしながら、一部の特定市場での

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。

住宅需要が強く、また多くの報告で非住宅不動産市場は前回のページブック発表時よりも改善した」とこれまでと同様に住宅需要が弱いことが示された一方、一部の住宅需要が強いことが示された。加えて、非住宅市場の拡大も報告された。

住宅需要の減速は資金需要の面からも報告され「融資活動は前回のページブック時以来まちまちであった。多くの地区で住宅ローンの発行が減少したと」報告された。「大部分の地区において、商業、工業ローン需要は安定的あるいは小幅増加した」と企業部門での資金需要が高まっていることが指摘された。信用面では「一部の地区で債務不履行の小幅増加を報告したが、信用の質は良好と表現された」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。

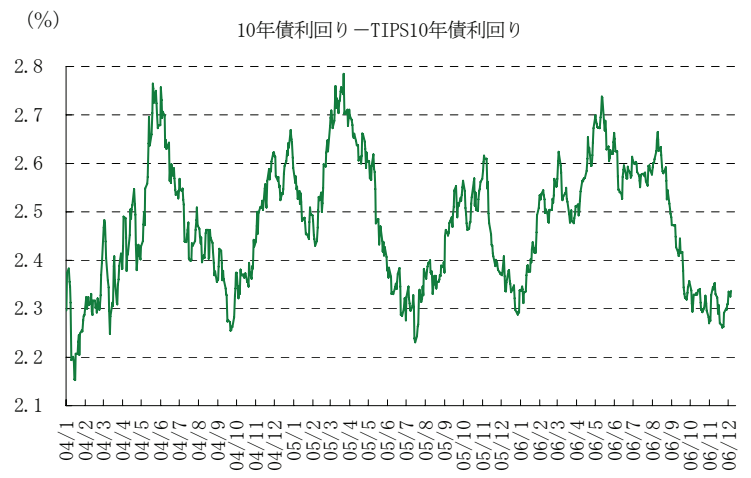
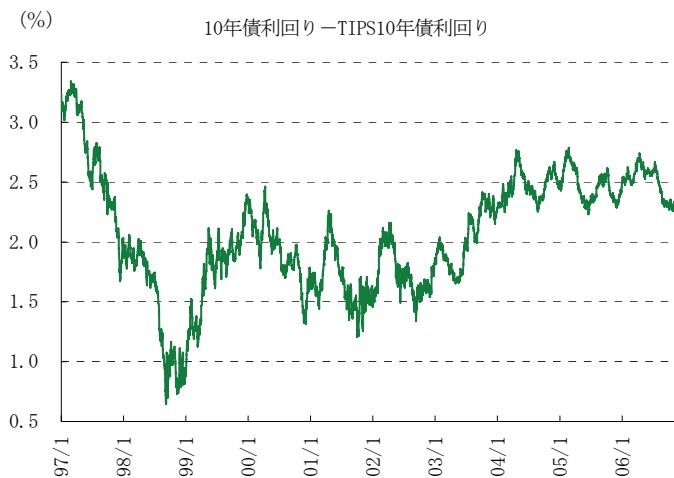
**製造業部門の堅調が持続していることが報告された**

企業活動では「多くの地区で、製造業は全般的に堅調だった。多くの地区で、建材および建築関連機材の受注が大きく減少した。加えて、アトランタ、シカゴ、クリーブランド、カンザスシティ、セントルイスでは、自動車および自動車関連生産の縮小がみられた」自動車と住宅部門だけが鈍化していることが示されており、製造業部門は堅調さを維持しているとされた。さらに、「大部分の報告によれば、サービス需要は堅調なままだった」とサービス部門の好調が持続していることが示された。

**12月12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、景気の緩やかな拡大が続いていること、インフレのさらなる加速が回避されていることが確認された。加えて、足下で、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】は低下しており、FRBが懸念を示している期待インフレ率の上昇による価格転嫁の進展リスクは一時よりは軽減している。

以上のことから、12月12日のFOMCでは政策金利の据え置きが予想される。また、声明文では景気について「緩やかなペースで拡大している」との判断が示されよう。物価、インフレリスクの見方については前回10月25日のものとほぼ同じ内容になると予想され、来年の利下げを織り込んでいる市場から見れば多少の失望が出るかも。



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10月25日の声明文

●景気について

“今年経済成長は住宅市場の鈍化を一因として減速してきた。今後、経済は緩やかなペースで拡大するようにみられる”

●物価について

“コアインフレは水準を上げてきた。そして、高水準の資源利用はインフレ圧力を維持する可能性がある。しかしながら、エネルギー価格からの影響低下、穏やかなインフレ期待、金融政策の累積的な効果、総需要を抑制する他の要因を反映して、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年中  
政策金利を据え置く  
公算**

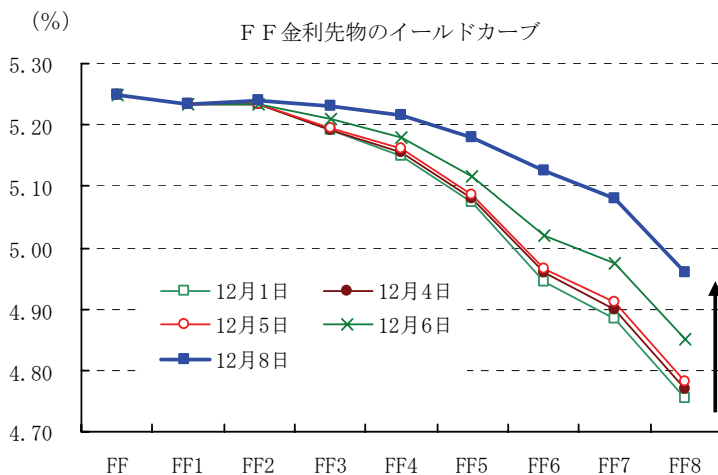
FRBは、2007年後半にかけて政策金利を5.25%に据え置くと予想される。今後に関しては、長期金利の大幅な低下によって、減速には歯止めがかかり、潜在成長率を小幅下回る成長が持続すると予想される。しかし、コアインフレの前年比での高止まりやインフレ圧力(低い失業率と高い設備稼働率)の残存から、FRBは2007年中は政策金利を5.25%に据え置き、様子見を続ける公算が大きい。

声明文では、今後も追加利上げの可能性を示唆する文言を残すと見込まれる。背景としては、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高いことが挙げられよう。

**市場は経済指標で利  
下げの織り込み度合  
いを大きく変化**

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があったものの、1日に発表された11月ISM製造業景気指数が予想を下回ったことを受け早期の利下げ観測が台頭し、2007年6月の利下げを完全に織り込んだ。しかし、8日に発表された11月の雇用統計が予想を上回ったため、早期の利下げ観測が後退した。

また、FF金利先物のイールドカーブは、予想を上回る経済指標の発表を受け早期利下げ期待が後退し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 12月11日
2008年	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。

## 2. 景気・金融情勢（表）：利下げ観測が再び強まっている

週次統計

分野		経済指標	10月6日	10月13日	10月20日	10月27日	11月3日	11月10日	11月17日	11月24日	12月1日	12月8日
家計部門	消費	ICSC・UBSWチェーンストア売上高(前週比、%)	0.5	0.6	▲ 1.1	▲ 0.2	1.0	▲ 0.8	1.2	▲ 0.4	▲ 2.6	
		レッドブック小売統計(前月同週比、%)	3.4	3.5	3.2	3.3	3.4	3.3	3.0	2.9	2.4	
		ABC NEWS/ワシントンポスト INDX	▲ 8	▲ 7	▲ 7	▲ 3	▲ 3	1	0	1	▲ 1	
	雇用	新規失業保険申請件数(千件)	309	300	309	328	310	310	323	358	324	
		(4週間移動平均、千件)	314	308	306	312	312	314	318	325	329	
		失業保険受給者総数(千人)	2446	2442	2405	2443	2440	2435	2467	2524		
		失業保険受給者比率(%)	1.9	1.9	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9		
	所得	住宅ローン借換指数	1857.0	1758.2	1790.4	1709.2	1897.9	2022.2	1935.3	1749.6	1989.7	
住宅	購入用ローン申請件数	383.3	384.7	382.4	375.6	402.2	412.9	401.4	406.7	426.6		
金融市場	株	NYダウ工業株30種	11850.21	11960.51	12002.37	12090.26	11986.04	12108.43	12342.56	12280.17	12194.13	12307.49
		(前週末比)	1.5	0.9	0.3	0.7	▲ 0.9	1.0	1.9	▲ 0.5	▲ 0.7	0.9
		S&P総合500種指数	1349.58	1365.62	1368.60	1377.34	1364.30	1380.90	1401.20	1400.95	1396.71	1407.29
		(前週末比)	1.0	1.2	0.2	0.6	▲ 0.9	1.2	1.5	▲ 0.0	▲ 0.3	0.8
		NASDAQ総合	2299.99	2357.29	2342.3	2350.62	2330.79	2389.72	2445.86	2460.26	2413.21	2437.36
		(前週末比)	1.8	2.5	▲ 0.6	0.4	▲ 0.8	2.5	2.3	0.6	▲ 1.9	1.0
	ウイリヤー5000	13494.8	13696.3	13717.7	13820.4	13683.5	13876.5	14098.1	14136.3	14077.7	14221.9	
	(前週末比)	1.1	1.5	0.2	0.7	▲ 1.0	1.4	1.6	0.3	▲ 0.4	1.0	
	MMF	2243.0	2264.0	2261.0	2254.0	2265.0	2273.0	2288.0	2311.0	2330.0	2358.0	
	(前週末比)	1.1	0.9	▲ 0.1	▲ 0.3	0.5	0.4	0.7	1.0	0.8	1.2	
	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
		3ヶ月物利回り	4.939	5.048	5.090	5.106	5.080	5.095	5.085	5.038	5.022	4.955
		2年債利回り	4.696	4.802	4.792	4.677	4.719	4.594	4.605	4.554	4.437	4.550
		5年債利回り	4.649	4.766	4.765	4.639	4.696	4.575	4.601	4.558	4.391	4.525
		10年債利回り	4.696	4.802	4.792	4.677	4.719	4.594	4.605	4.554	4.437	4.550
		30年債利回り	4.839	4.936	4.912	4.797	4.813	4.701	4.691	4.637	4.550	4.658
	為替	ドル円	118.91	119.76	118.57	117.39	118.08	117.45	117.79	115.86	115.77	114.95
		ユーロ円	149.70	149.70	149.54	149.45	149.87	150.99	151.04	151.57	154.08	153.55
		ユーロドル	1.259	1.250	1.261	1.273	1.269	1.286	1.282	1.308	1.331	1.336
		ドルポンド	1.871	1.855	1.883	1.897	1.901	1.912	1.894	1.932	1.979	1.963
		スイスフランドル	1.261	1.275	1.259	1.250	1.255	1.239	1.244	1.211	1.195	1.195
		ドル元	7.904	7.900	7.903	7.889	7.872	7.864	7.872	7.852	7.835	7.823
	商品	WTI先物(中心限月、ドル/バレル)	59.76	58.57	56.82	60.75	59.14	59.59	55.81	59.24	63.43	62.12
CRB商品指数		300.20	303.39	305.74	312.37	309.91	310.74	305.79	308.97	321.23	313.08	
金先物(中心限月、ドル/オンス)		582.40	598.60	602.40	607.00	635.50	636.40	628.70	635.40	656.90	643.20	

(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、シェアリス

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



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			6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	水準				
					水準	水準										
景況感	➡	+	➡	+									➡	+	➡	
家計部門	消費	➡	+	➡	+	小売売上高(前月比、%)	▲0.5	1.4	0.0	▲0.6	▲0.4					
						除く自動車売上高(前月比、%)	▲0.0	0.7	0.1	▲1.0	▲0.4					
						ICSC・UBSW・ウェンストア売上高(前月比、%)	▲0.4	▲0.6	0.4	▲0.5	▲0.7	0.3				
						自動車販売台数(百万台)	1630	1724	1610	1660	1620	1610				
						実質個人消費(前月比、%)	0.2	0.5	▲0.1	0.2	0.4					
	ミガン大消費者センチメント	84.9	84.7	82	85.4	93.6	92.1	90.2								
	CB消費者信頼感指数	105.4	107	100.2	105.9	105.1	102.9									
	ABC NEWS・ワシントンポスト INDX	▲12.6	▲10.0	▲15.0	▲13.6	▲6.3	▲0.3									
	雇用	➡	+	➡	+	非農業部門雇用者数(前月差、千人)	134	123	230	203	79	132				
	新規失業保険申請件数(千件)					308	313	318	314	312	325					
ISM製造業雇用指数	48.7					50.7	54.0	49.4	50.8	49.2						
ISM非製造業雇用指数	52					54.5	51.4	53.6	51.0	51.6						
求人広告指数	34					32	30	29	30							
失業率(%)	4.6	4.8	4.7	4.6	4.4	4.5										
C&G企業イテ計画件数(人)	67176	37178	65278	100315	69177	76733										
所得	➡	+	➡	+	実質可処分所得(前月比、%)	0.3	0.3	0.3	0.8	0.6						
時間当たり賃金(前月比、%)					0.4	0.4	0.3	0.2	0.4	0.2						
実質時間当たり賃金(前月比、%)					0.2	▲0.1	0.0	1.0	1.0							
住宅	➡	-	➡	-	住宅ローン借換指数	1420.3	1395.1	1580.8	1717.7	1778.7	1901.3					
株価(ワルサー5000)					12631.6	12664.0	12866.2	13182.8	13659.4	13965.0						
住宅着工件数(年率、千戸)					1833	1760	1659	1740	1486							
新築住宅販売(年率、千戸)					1078	979	1000	1037	1004							
中古住宅販売(年率、千戸)					6600	6330	6300	6210	6240							
住宅市場指数	42	39	33	30	31	33										
購入用ローン申請件数	405.6	397.2	383.2	395.7	381.5	405.8										
企業部門	➡	+	➡	+	ISM製造業景気指数	53.8	54.7	54.5	52.9	51.2	49.5					
					ISM非製造業景気指数	57.0	54.8	57.0	52.9	57.1	58.9					
					フィデリティ連銀製造業景気指数	13.1	6.0	18.5	▲0.4	▲0.7	5.1					
					NY連銀製造業景気指数	29.01	16.58	11.04	13.84	22.92	26.66					
					ISM製造業生産指数	55.1	57.6	56.6	56.1	51.9	48.5					
					鉱工業生産(前月比、%)	1.1	0.3	0.3	▲0.6	0.2						
					製造業生産(前月比、%)	1.0	0.4	0.5	▲0.2	▲0.3						
					稼働率(%)	82.5	82.6	82.7	82.1	82.2						
					ISM製造業新規受注指数	57.9	56.1	54.2	54.2	52.1	48.7					
					製造業受注(前月比、%)	1.5	▲1.0	▲0.3	1.7	▲4.7						
					製造業出荷(前月比、%)	▲0.1	▲0.1	0.8	▲4.2	0.1						
					製造業在庫(前月比、%)	0.9	0.8	0.6	0.6	0.4						
					製造業在庫率(ヶ月)	1.16	1.17	1.17	1.23	1.23						
					輸送機器を除く製造業受注(前月比、%)	0.6	0.6	▲0.9	▲3.1	▲0.8						
					輸送機器を除く非国防資本財受注(同上)	0.9	0.6	1.1	3.1	▲4.9						
外需	輸出	➡	+	➡	+	ISM製造業輸出受注	55.4	51.9	55.7	55.3	57.8	56.9				
						実質財輸出(前月比、%)	2.9	▲2.0	2.5	1.3						
	ドル実効レート	108.8	108.5	107.8	108.1	108.4	107.5									
輸入	➡	+	➡	+	ISM製造業輸入受注	56.5	57.5	54.0	56.0	57.0	56.5					
実質財輸入(前月比、%)	1.1	0.3	1.9	▲1.2												
物価	➡	(コア)	+	➡	+	PCEコアデフレーター(前月比、%)	0.203	0.118	0.268	0.170	0.226					
						前年同月比、%)	2.3	2.3	2.5	2.4	2.4					
						消費者物価(前月比、%)	0.198	0.445	0.246	▲0.491	▲0.493					
						消費者物価コア(前月比、%)	0.292	0.194	0.242	0.242	0.096					
						生産者物価(前月比、%)	0.6	0.1	0.1	▲1.3	▲1.6					
						生産者物価コア(前月比、%)	0.1	▲0.1	▲0.4	0.6	▲0.9					
ISM製造業仕入れ価格指数	76.5	78.5	73.0	61.0	47.0	53.5										
輸入物価(前月比、%)	0.1	0.8	0.7	▲2.0	▲2.0											
コア(前月比、%)	0.4	0.0	0.5	0.2	▲0.6											

(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) 網掛けは直次統計から作成

(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・UBSW、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：住宅投資の減少持続も、消費は底堅く、設備投資は堅調維持

#### ●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+2%台後半の勢いを維持

雇用の拡大等を背景に個人消費は底固く推移

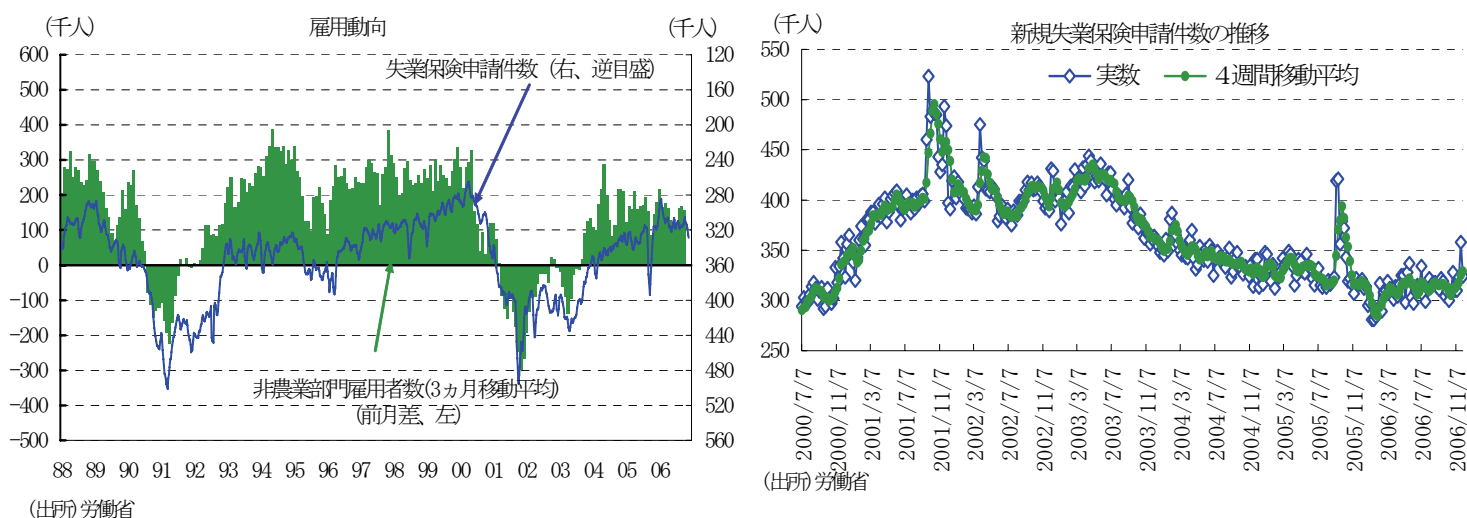
個人消費は、10～12月期も前期比年率+2%台後半の伸びを維持すると予想される。実質個人消費は10月に前月比+0.4%と拡大基調を維持した。11月に自動車販売が10月の水準を小幅下回ったものの、チェーンストア売上高は増加に転じた。雇用・所得の安定的な拡大や株高等を背景に、足下でも実質個人消費は前期比年率+2%台後半の勢いを維持していると考えられる。

今後、住宅部門からの資金調達額の増加ペース鈍化が続くなかで、金利の低位での推移によって購買力が下支えられること、株高が続くと予想されること、自動車部門で販促が継続されること、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+2%台後半の伸びを維持すると見込まれる。2007年後半も、住宅部門からの資金調達額の増加ペース鈍化が続くが、可処分所得の増加を背景に同程度の伸びを維持すると予想される。

雇用の拡大ペースが小幅鈍化する兆し

次に消費関連統計の詳細をみる。雇用は11月第5週まで、3月以降続く安定的な拡大基調を維持している。

11月の非農業部門雇用者数は、前月差+132千人と前月から加速し、市場予想（同+100千人）を上回った（9、10月合計で+42千人上方修正）。建設業の減少幅が拡大したものの、製造業の減少幅が縮小し、サービス業の拡大ペースが加速した。また、3ヵ月移動平均で11月に前月差+138千人と雇用は安定的な拡大ペースを維持している。11月の雇用統計調査週（11月18日に終わった週）以降も、雇用は安定的な拡大を維持している。12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）は、32.4万件と前週の35.8万件から3.4万件減少した。11月25日に終わった週は、感謝祭の休日によって季節調整が難しく実態以上に押し上げられており、反動的側面が大きい。トレンドを示す4週間移動平均は32.8万件と前週の32.3万件から小幅増加しているものの、感謝祭の週の影響を受けており雇用の拡大ペースはほとんど変化していないと判断される。



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。

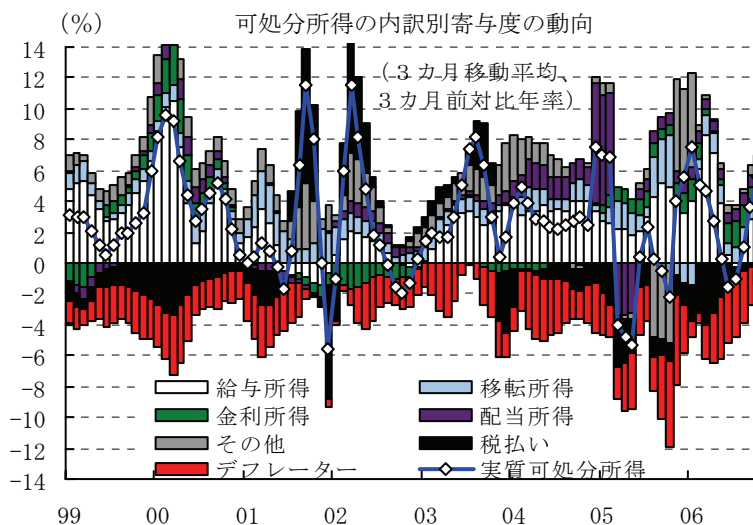
住宅資産からの資金調達拡大ペースは鈍化傾向を辿っているが可処分所得の高い伸びが続いている

所得面では、雇用の安定的な拡大が続く中、賃金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、前月比+0.6%と前月から鈍化したものの高い伸びを維持している。さらに、基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では+5.5%（前月同+3.7%）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+6.8%（前月同+4.5%）と堅調さを維持しており、住宅関連からの資金調達額鈍化の悪影響を緩和している。

個人所得支出統計 (PERSONAL INCOME AND OUTLAYS)

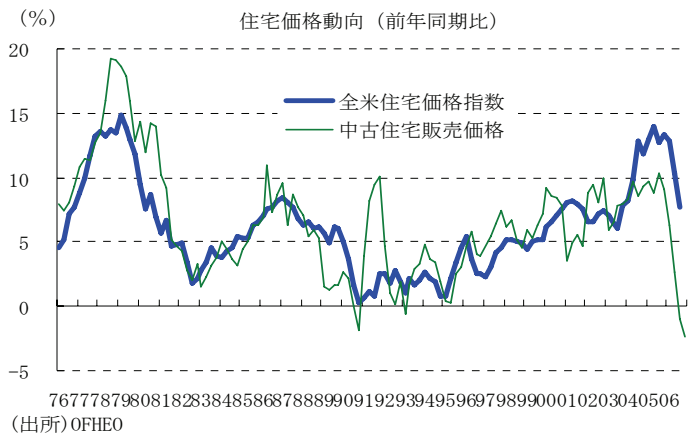
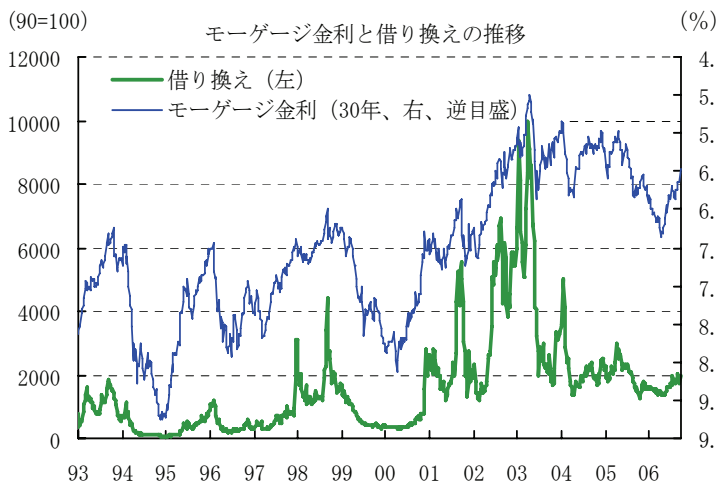
名目 (Current dollars)	個人所得						実質 (Chained(1996)dollars)		貯蓄率
	個人所得	可処分所得	個人消費	耐久財	非耐久財	サービス	可処分所得	個人消費	
06/01	+1.3	+0.9	+0.9	+3.0	+2.4	▲0.3	+0.4	+0.4	▲0.3
06/02	+0.5	+0.4	+0.5	▲1.3	▲0.0	+1.1	+0.4	+0.4	▲0.3
06/03	+0.5	+0.5	+0.5	+1.1	+0.4	+0.4	+0.1	+0.1	▲0.4
06/04	+0.1	▲0.0	+0.6	▲0.3	+1.5	+0.3	▲0.5	+0.1	▲1.0
06/05	+0.1	+0.1	+0.7	▲0.6	+0.9	+0.8	▲0.2	+0.3	▲1.6
06/06	+0.4	+0.4	+0.3	+0.5	+0.1	+0.4	+0.3	+0.2	▲1.5
06/07	+0.5	+0.6	+0.8	+2.0	+0.9	+0.5	+0.3	+0.5	▲1.7
06/08	+0.5	+0.6	+0.1	▲1.5	+0.2	+0.4	+0.3	▲0.1	▲1.3
06/09	+0.5	+0.5	▲0.2	+0.1	▲1.5	+0.5	+0.8	+0.2	▲0.7
06/10	+0.4	+0.3	+0.2	+0.2	▲0.6	+0.6	+0.6	+0.4	▲0.6



(出所) 米商務省

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の増加ペースが11月に加速している一方、ホーム・エクイティ・ローン（\*）の増加ペースは7～9月期の住宅価格指数が前期比+0.86%、前年比+7.73%（前期同+10.34%）と鈍化したことから、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考えられる。

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。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



(出所)MBA

### 11月も消費者マインドは高い水準を維持

所得がどの程度消費に回るかについては、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た。11月は下落したが高い水準を維持している。

11月の消費者信頼感指数（CBベース）は、102.9と前月の105.1（速報の105.4から下方改定）から2.2ポイント悪化し、市場予想の106.0を下回った。ただし、下落率が小さく、水準も高いことから、個人消費への影響は限定的なものにとどまったと考えられる。内訳では、現状指数が前月比▲1.5ポイント、期待指数が同▲2.7ポイント低下した。

足下での雇用関連の統計は良好だったものの、①実質GDP成長率の鈍化、②ガソリン価格の下げ止まり、③OPECの減産による原油価格下落期待の剥落、④公益費の上昇等が前月からの低下につながったとみられる。中間選挙で民主党が上下両議会の過半数を握ったため、政策に対する不透明感が強まったことも影響した可能性がある。

一方、週次の消費者信頼感指数（ABC/ワットソポ紙）は11月（第1～4週平均）に▲0.3と10月平均の▲6.3から改善した。

12月第1週の消費者マインドは、週次の消費者信頼感指数（ABC/ワットソポ紙）▲1と前週から小幅悪化、同じような調査期間のミシガン大消費者センチメントは90.2と11月の92.1から低下しているが、ほぼ横ばい圏での推移となっている。

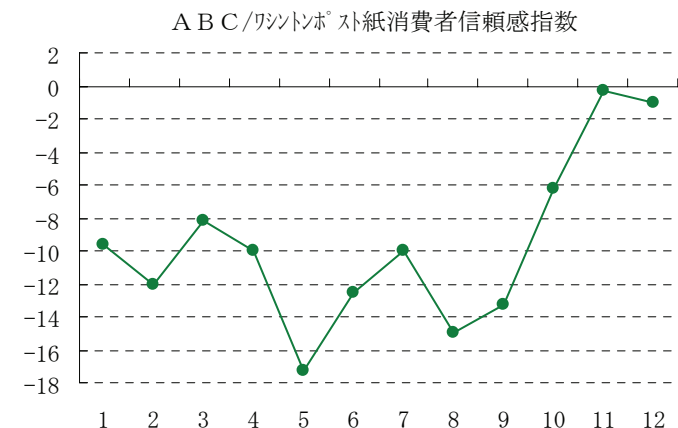
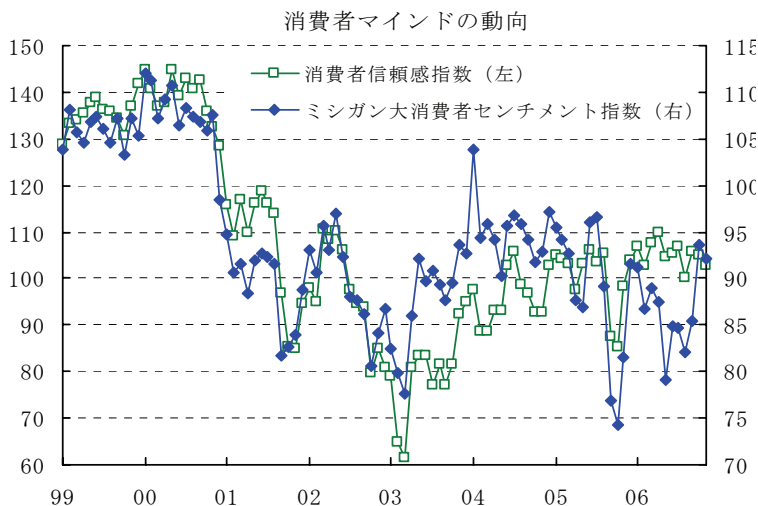
消費者信頼感 (Consumer Confidence)

	消費者信頼感指数			雇用判断				半年後の景況感		半年以内の購入計画		ミシガン大学消費マインド		
	期待指数	現状指数		充分	困難	良くなる	悪くなる	自動車	住宅	期待	現状			
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	105.9	91.0	128.3	26.2	20.9	16.5	10.3	6.0	2.9	85.4	78.2	96.6		
06/10	105.1	91.9	125.1	25.6	21.8	18.5	10.0	6.2	3.1	93.6	84.8	107.3		
06/11	102.9	89.2	123.6	25.8	22.4	15.1	8.5	4.5	3.0	92.1	83.2	106.0		
06/12										90.2	78.6	108.2		

(出所) The Conference Board, University of Michigan

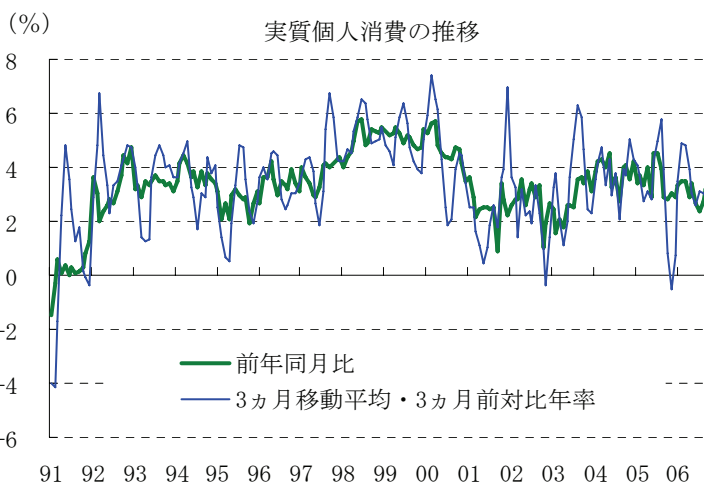
(注) 「雇用判断」、「半年後の景況感」、「購入計画」の単位は%で、全体に占める割合を指す。

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。



**実質個人消費は前月比+0.4%に加速**

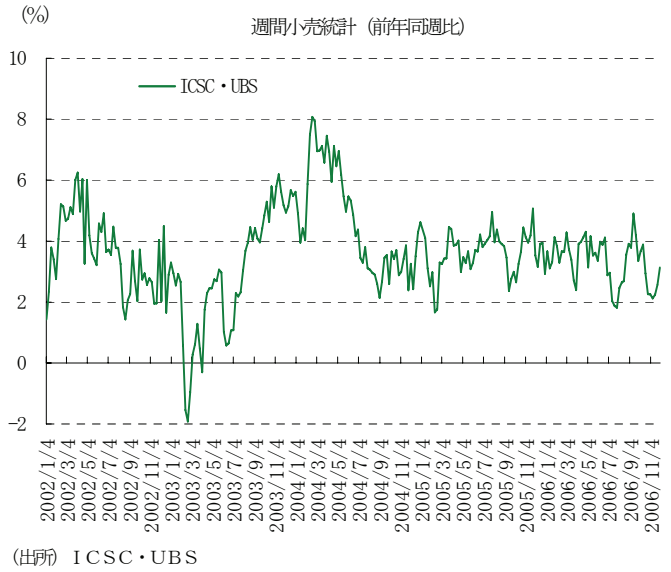
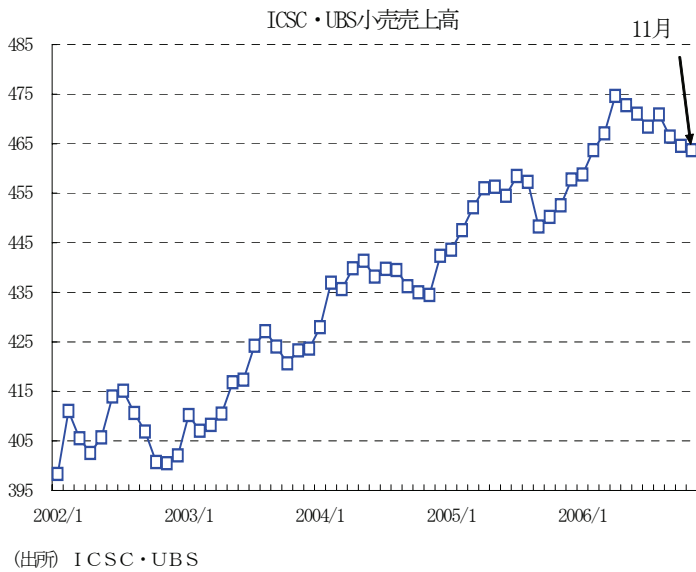
以上のような消費を取り巻く環境のもと、10月の実質個人消費は、前月比+0.4%（前月同+0.2%）と加速した。耐久財消費が鈍化したものの、サービス消費が小幅加速したうえ、非耐久財消費が拡大に転じた。ただし、基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では+2.0%（前月+2.9%）と鈍化しており、個人消費は緩やかな拡大にとどまっている。



**消費は堅調さ維持**

11月入り後の消費動向に関しては、チェーンストア小売上高が11月の第1～5週平均で、10月対比▲0.3%と10月の前月比▲0.6%からマイナス幅が縮小している。また、前年比でも+2.5%と安定的な拡大ペースを維持している。一方、11月の自動車販売台数は1610万台（季節調整済み年率）と10月の1620万台とほぼ同水準となった。このように、11月の消費者マインド調査がまちまちの結果となる中、個人消費は堅調さを維持している。

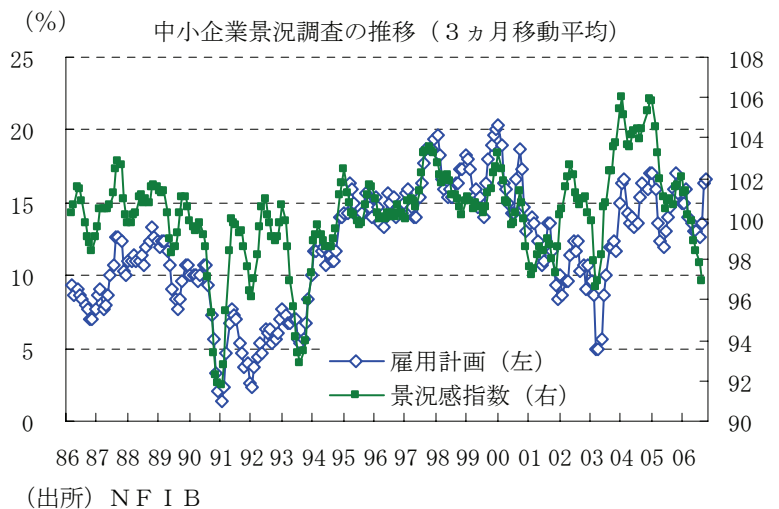
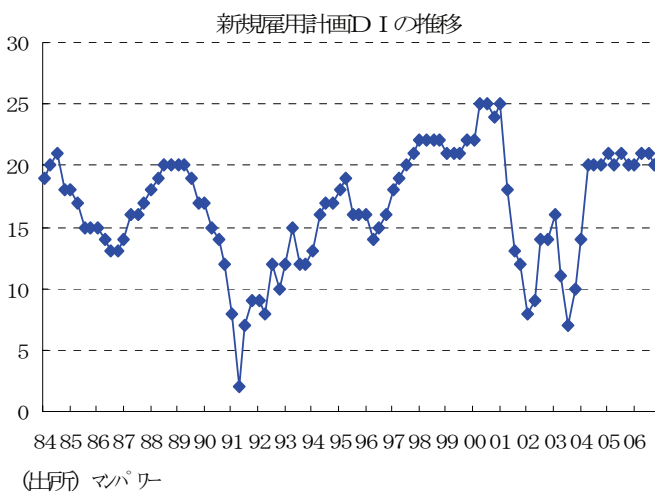
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



### 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から個人消費をみると、これまで基調的に潜在成長率を上回る拡大が続いてきたこと、足下で減速感がみられるものの、先行き景気のソフトランディングが予想され、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は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は強いと判断される。また、雇用の大部分を占める中小企業の景況感（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16.7%と8月の13%台から上昇していることから、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。

その後も、需要が底堅さを維持するもと、深刻な在庫・雇用調整に陥ることは考え難く、基本的には前期比+0.3%程度の安定的な拡大ペースが2007年中は維持されると見込まれる。



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。

**住宅資産からの資金調達は鈍化傾向を辿るものの株関連資産残高の増加によってマイナスの影響が緩和されよう**

可処分所得は、①雇用の拡大、②労働需要の強まりを背景とした賃金の上昇、③金利収入の増加等によって、拡大傾向を辿る可能性が高い。資産からの資金調達動向では、株式・投資信託残高の増加額は2006年7～9月期に前年差4956億ドルと高い伸びを維持している。今後も、景気のソフトランディングによる良好な業績期待等を背景に緩やかながらも株価の上昇が続くと予想され、株式・投資信託残高は増加が続く可能性が高い（グラフ）。

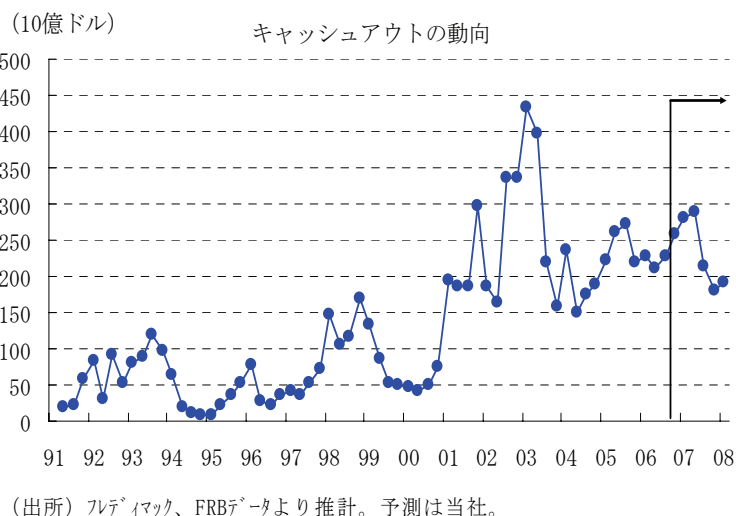
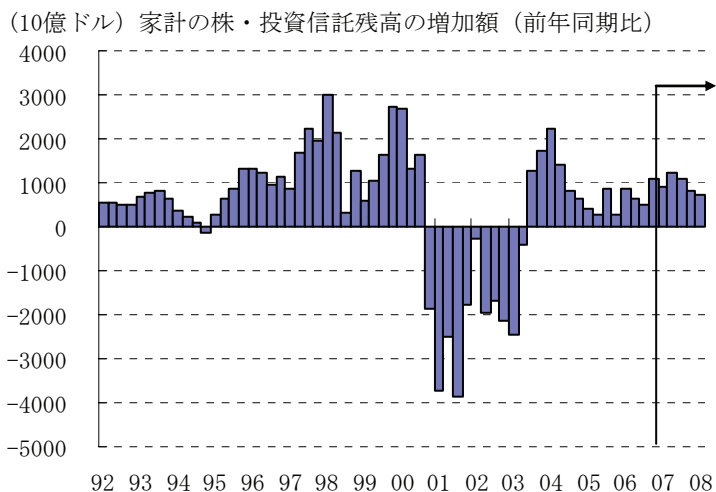
一方、7～9月期の住宅関連資産からの資金調達額は約3562億ドルとなっている。今後もキャッシュアウト（注1）が長期金利の低下を映じて緩やかな拡大が続くと予想される（グラフ）。しかし、ホーム・エクイティ・ローン（注2）は住宅価格の伸び鈍化を映じて2007年中拡大ペースが減速するとみられ、住宅部門からの資金調達額の増加ペースは大幅に鈍化すると見込まれる（グラフ）。

次に、上記のような資金調達も含めた家計の収支バランスをみる。個人消費に家計が毎月負担しなければならない支出を加えた個人支出（個人消費＋利払い負担＋移転支払い）と家計の流動性（可処分所得に上記の住宅関連資産からの資金調達額と株・投資信託残高の増加額を合計したもの）の比率（以下、個人支出・流動性比率）は、2006年7～9月期に92.1%と100%を下回っている（グラフ）。

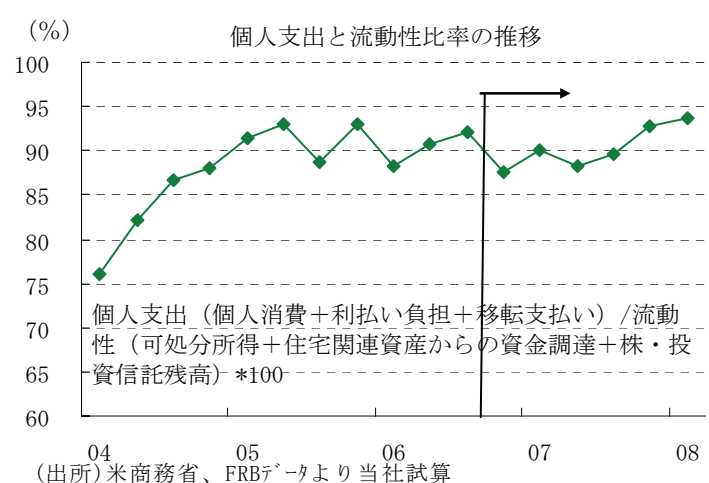
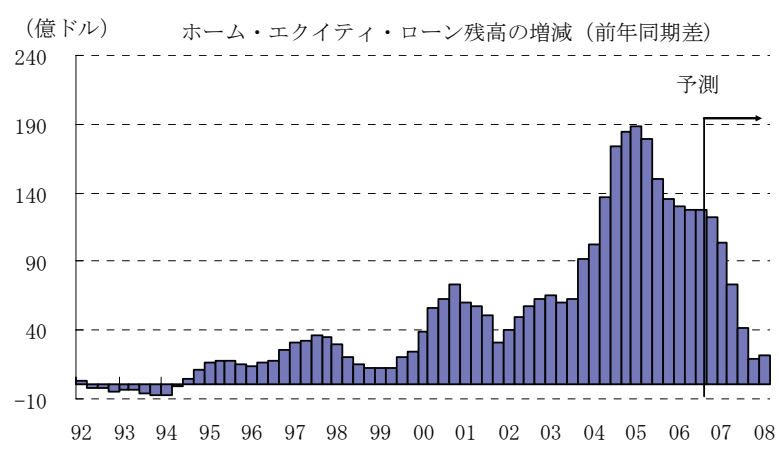
先行きも、住宅資産からの資金調達額の伸びが大幅に鈍化することが予想されるなかで、可処分所得や株式関連資産残高の増加など流動性の拡大が見込まれる。また、消費者マインドも安定した推移が見込まれる。また、ホーム・エクイティに対するホーム・エクイティ・ローン残高の比率は9%程度にとどまっており、住宅価格の下落によって急に借り入れができなくなるような状態に陥る可能性も小さく、消費が大幅に抑制されるリスクは小さいと考えられる。

（注1）キャッシュアウト：住宅ローンを借り替える時に住宅価格上昇あるいは金利低下分を現金で受け取る。

（注2）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。



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年のデフレ懸念に伴う金利低下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、10月には650.4万戸、前月比+0.6%と2ヵ月ぶりに増加した。金利低下、住宅価格の下落等から住宅販売の減少に歯止めがかかった可能性がある。依然として住宅販売は2003年にデフレ懸念から長期金利が大幅に低下した時の水準を上回っており、今回の調整が秩序だったものだったと考えられる。このような中、在庫率の高止まりを背景に10月の住宅着工件数は大幅に減少した。

住宅投資は年明けもこれまでの住宅販売の減少、在庫の積み上がり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が低下、11月の住宅購入用ローン申請件数も増加しており、年明けにも住宅販売の下げ止まりが明確化すると見込まれる。遅れて影響を受ける住宅投資は、2007年4～6月期に下げ止まる公算が大きい。2007年後半の住宅投資は、景況感の持ち直しに伴う金利の上昇等により一進一退の展開が予想される。

### 10月の住宅販売は前月比増加

次に住宅関連統計の詳細をみる。住宅販売（一戸建て、季節調整済み年率換算：以下同様）は、10月に650.4万戸、前月比+0.6%と2ヵ月ぶりに増加した。新築住宅販売が100.4万戸、前月比▲3.2%と3ヵ月ぶりの減少となった。一方、中古住宅販売は550.0万戸と前月比+1.3%となった。

	住宅販売(1戸建て)		平均住宅販売価格		新築住宅 在庫率	中古住宅 在庫率	モーゲージ 購入指数	モーゲージ 金利	住宅市場 指数	住宅着工	住宅許可				
	新築	中古	新築	中古							一戸建て	2～4戸	5戸以上	住宅許可	
06/01	6963	1173	5790	+6.4	+8.8	5.3	5.3	+1.6	6.10	57	2265	1814	27	424	2195
06/02	7088	1038	6050	+6.5	+5.8	6.4	5.2	▲10.2	6.23	56	2132	1812	35	285	2147
06/03	7161	1121	6040	+3.2	+4.4	6.1	5.6	+0.2	6.38	54	1972	1615	36	321	2085
06/04	7031	1121	5910	+7.3	+3.7	6.2	6.1	+1.1	6.54	51	1832	1524	56	252	1973
06/05	6961	1101	5860	+2.3	+3.7	6.2	6.4	▲0.8	6.64	46	1953	1587	51	315	1946
06/06	6878	1078	5800	+9.1	+0.6	6.5	6.8	▲0.8	6.72	42	1833	1478	44	311	1869
06/07	6489	979	5510	+7.6	+0.7	7.2	7.3	▲2.1	6.71	39	1760	1445	83	232	1763
06/08	6510	1000	5510	+7.7	▲1.7	7.0	7.3	▲3.2	6.41	33	1659	1365	41	253	1727
06/09	6467	1037	5430	▲0.6	▲1.8	6.7	7.3	+3.3	6.28	30	1740	1400	28	312	1638
06/10	6504	1004	5500	+5.5	▲3.2	7.0	7.4	▲3.9	6.30	31	1486	1177	43	266	1553
06/11								+6.4	6.16	33					

(注) 単位は住宅販売が千戸、その他は%。

	中古住宅販売			中古住宅販売価格		中古住宅 在庫率
	コトニミヤム	一戸建て	平均	中間	平均	
06/01	6570	781	5790	+12.6	+8.8	5.3
06/02	6900	852	6050	+10.4	+5.8	5.2
06/03	6900	862	6040	+7.8	+4.4	5.6
06/04	6750	836	5910	+4.3	+3.7	6.1
06/05	6710	852	5860	+5.9	+3.7	6.4
06/06	6600	796	5800	+0.5	+0.6	6.8
06/07	6330	822	5510	+1.4	+0.7	7.3
06/08	6300	788	5510	▲2.4	▲1.7	7.3
06/09	6210	778	5430	▲1.9	▲1.8	7.3
06/10	6240	741	5500	▲3.4	▲3.2	7.4
06/11						

(注) 単位は住宅販売が千戸、その他は%。

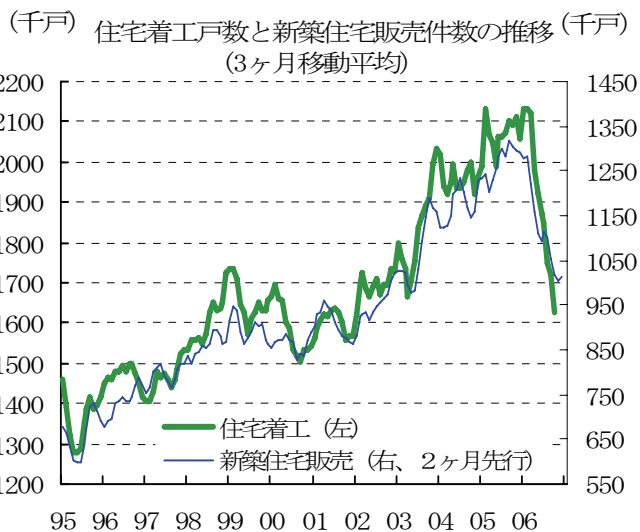
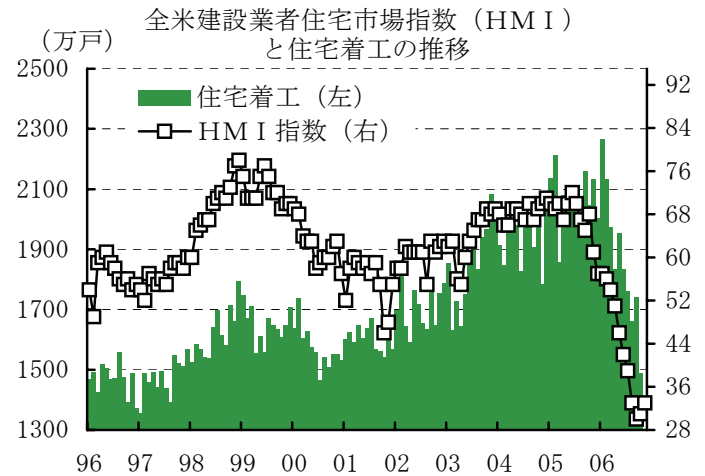
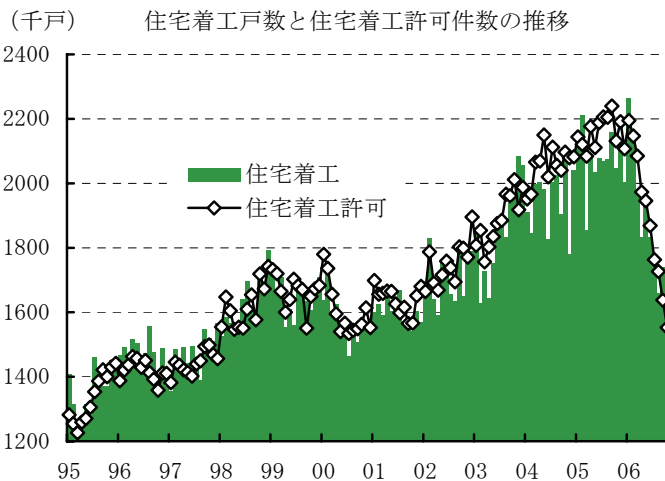
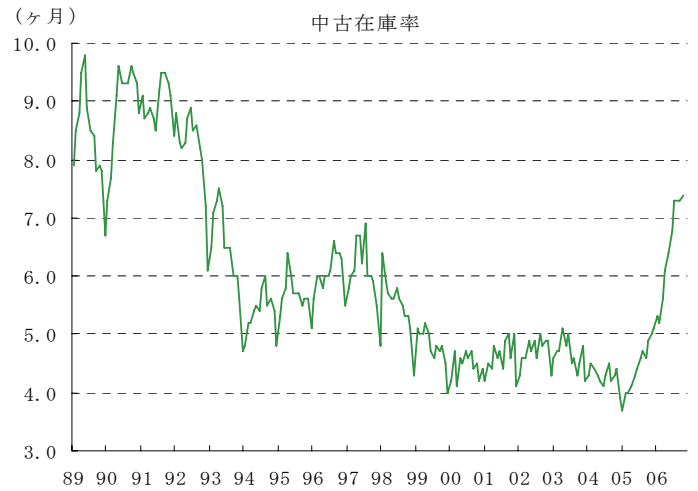
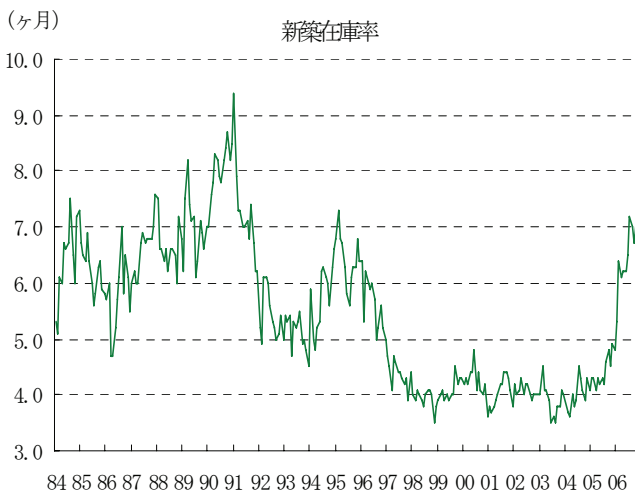
### 在庫の増加を受け10月の着工件数の水準切り下げ

10月の在庫率は、中古住宅では販売が増加したものの、供給が拡大したことから7.4ヵ月と上昇した。新築では販売の減少により7.0ヵ月と前月の6.7ヵ月から上昇した。

このような需要、在庫のもと、10月の住宅着工件数は148.6万戸（季節調整済み、年率換算）と2000年7月以来の低い水準となり、前月比▲14.6%の大幅なマイナスとなった。構造別では、一戸建てが前月比▲22.3万戸、集合住宅が同▲3.1万戸減少した。

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月に住宅の在庫水準が高止まりするなかで着工の先送りが増加した。依然在庫が高い水準にあり、10月の許可件数も2000年7月以来の水準まで減少していることから、当面、住宅着工の減少が続き、住宅投資は2007年1～3月期にかけて縮小傾向を辿る公算が大きい。

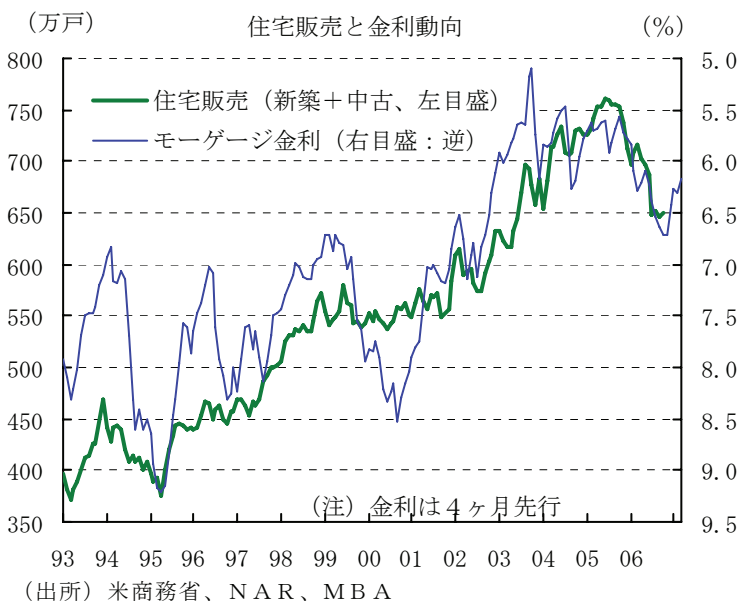


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

**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**

今後の住宅販売は、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引き締められていないこと等によって下支えされ、年内に横ばい圏での推移が予想される。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1～3月期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。

●企業部門：設備投資は2007年も堅調さを維持する見込み。企業景況感のモメンタムは緩やかに鈍化

設備投資は堅調さ維持

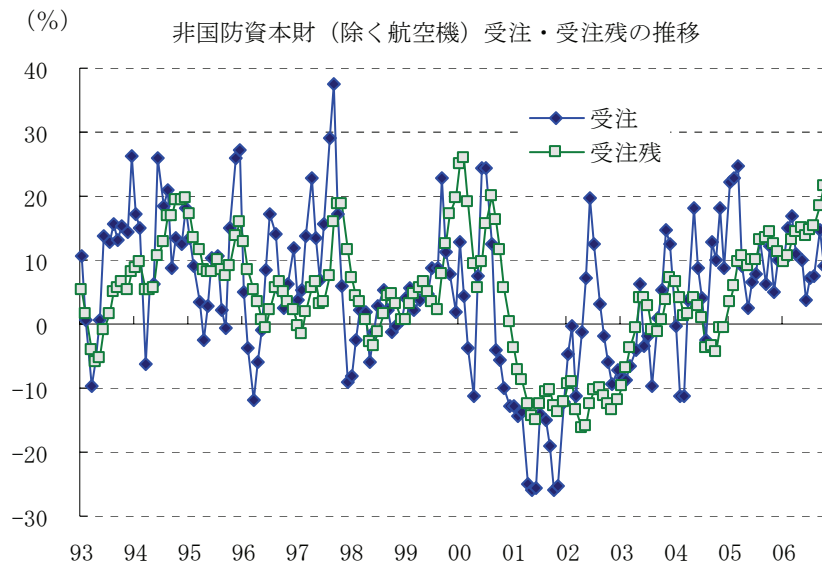
企業部門では、7～9月期の資本財受注の拡大から足下で設備投資は堅調さを維持していると判断される。今後に関しても、コスト削減圧力の高まり、高い稼働率、空室率の低下等に伴う投資需要の拡大に加えて、好調な業績を背景とした潤沢なキャッシュフロー、金融資産の拡大によって、設備投資は堅調さを維持するとみられる。

企業の景況感では、自動車部門、住宅関連部門での在庫調整によって、11月のISM製造業景気指数が拡大縮小の分岐点である50を下回った。一方で、ISM非製造業景気指数は前月から上昇、高い水準を維持しており、企業部門全体の景況感は拡大を示唆する水準を維持している。

今後に関しては、在庫調整を背景にISM製造業景気指数は、2007年半ばにかけて鈍化すると予想される。上昇に転じるのは、在庫調整が完了する2007年後半となる。

年内の機械・ソフトウェア投資は堅調さを維持する見込み

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先行指標である非国防資本財受注（除く航空機）は、3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率で10月に+9.2%と高い伸びを維持した。さらに、非国防資本財受注残（除く航空機）が同+21.5%と急増していることから、少なくとも年内は機械・ソフトウェア投資は堅調さを維持しよう。



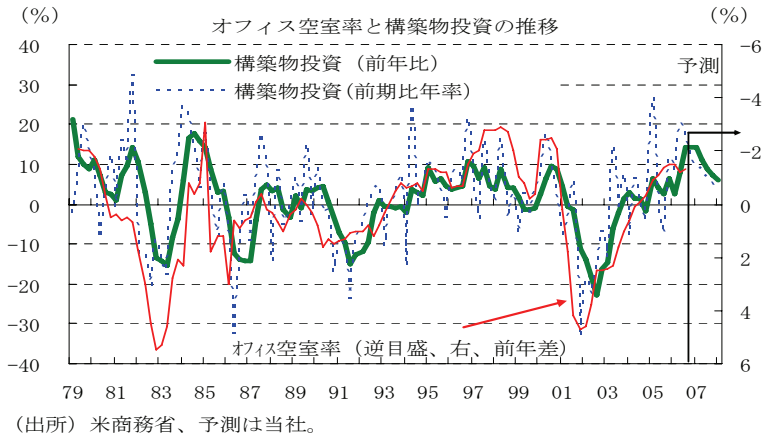
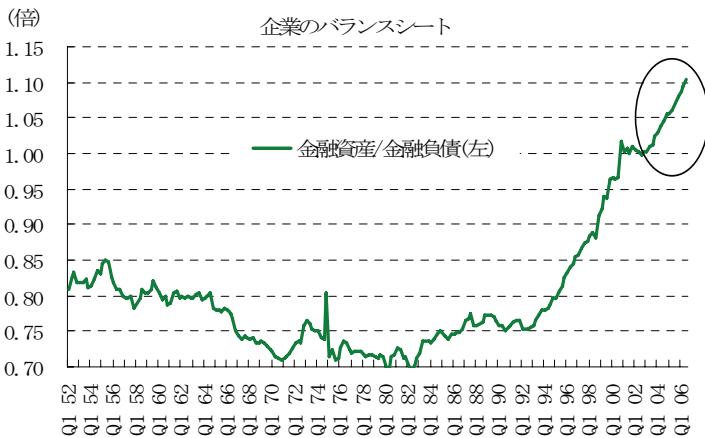
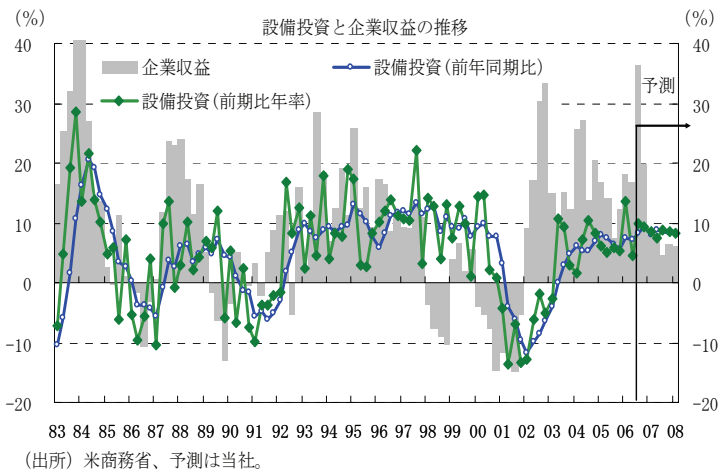
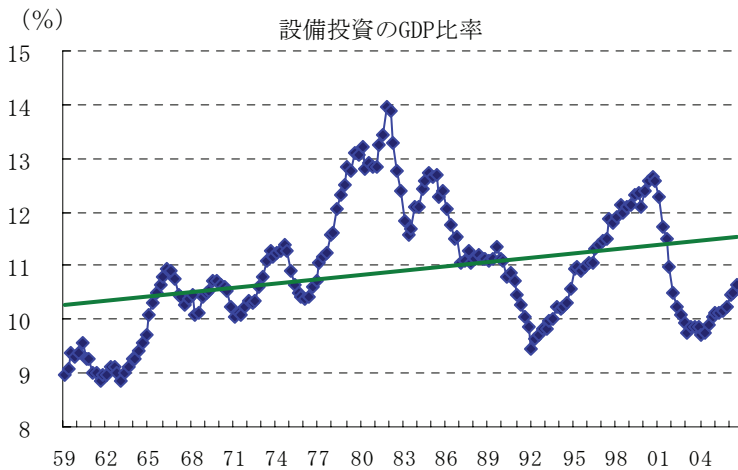
2007年の設備投資も堅調持続

2007年の設備投資は、前年比+8%程度増加し堅調さを維持するとみられる。設備投資に目立った減速が見られないと予想する背景は、①今景気拡大局面の前半は設備投資が抑制されてきたため、設備過剰感がないこと（グラフ）、②景気のソフトランディングが予想されていることに加えて、③コスト削減圧力が高まるなかで堅調な企業業績を背景とした情報化投資の拡大、④稼働率の高止まりによる増産投資の増加、⑤空室率の低下による建設投資の拡大（グラフ）等、投資需要の強さが挙げられる。また、資金面でも⑥業績の拡大持続によるキャッシュフローの増加効果の残存（グラフ）、⑦株価の上昇、⑧低い金利、⑨金融資産の増加（グラフ）等、投資を行いやすい環境が続こう。

四半期では、2006年末にかけて2005年雇用創出法関連の減税に伴う設備投資の駆け込み的

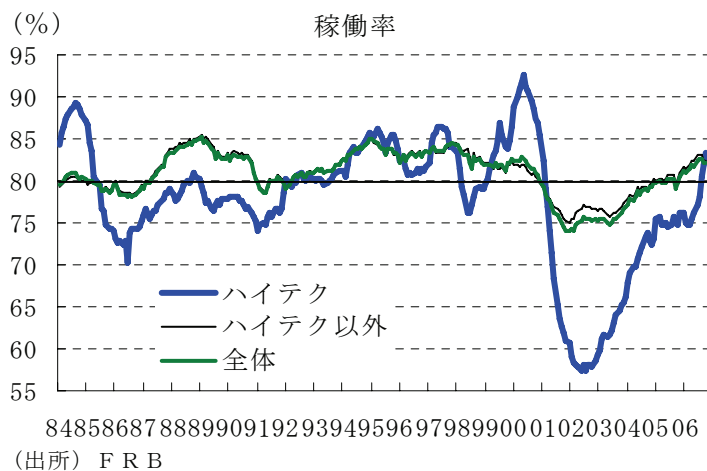
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

な拡大が予想される。また、2007年後半には、新OSの安定稼働が確認され、新OSを搭載したPCの導入増加が見込まれることから、情報化投資の拡大ペースが加速しよう。



**稼働率は10月で82%**

増産投資に影響を与える稼働率は、生産能力が前月比+0.2%と拡大したものの、生産が同+0.2%となったため10月に82.2%と市場予想を上回った（9月分は81.9%から82.1%に上方改定）。製造業稼働率は80.4%と低下したものの、ハイテク部門の稼働率は83.3%と前月から上昇、3ヶ月連続で80%台を上回っており、今後増産投資の拡大が期待できる。



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。

**11月の企業景気指数は拡大を示す**

企業の景況感をみると、ISM製造業景気指数が11月に49.5と前月から1.7ポイント低下し市場予想の51.5を下回った。2003年3月以来の50割れとなり製造業部門の縮小が示された。ただし、ISMによると11月の49.5という水準は、実質GDPに換算すると+2.4%成長を示すものとしており、足下での景気減速と概ね整合的な動きである。

さらに、ISM非製造業景気指数は58.9と市場予想に反して前月の57.1から上昇しており、企業部門全体では景況感の改善が続いていると判断される。

ISM (the Institute for Supply Management) の推移

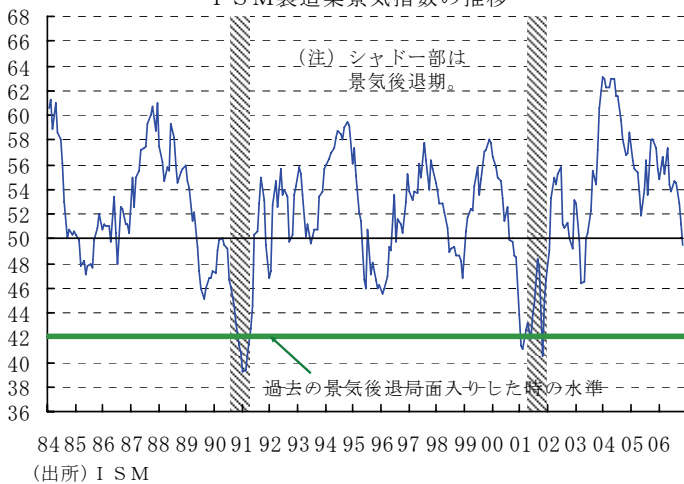
	総合	生産	雇用	在庫	入荷遅延	新規受注	受注残	仕入価格	輸出受注	輸入
06/01	54.8	56.6	51.3	46.5	55.3	58.0	53.5	65.0	58.5	57.0
06/02	56.7	57.4	55.0	49.6	52.2	61.9	54.5	62.5	57.0	57.5
06/03	55.2	57.5	52.5	48.7	53.1	58.4	59.5	66.5	57.3	57.0
06/04	57.3	60.4	55.8	51.3	57.7	57.6	57.0	71.5	53.4	59.0
06/05	54.4	57.2	52.9	48.0	57.6	53.7	53.0	77.0	55.7	56.5
06/06	53.8	55.1	48.7	46.9	55.0	57.9	54.0	76.5	55.4	56.5
06/07	54.7	57.6	50.7	50.5	55.4	56.1	50.5	78.5	51.9	57.5
06/08	54.5	56.6	54.0	50.2	55.0	54.2	51.5	73.0	55.7	54.0
06/09	52.9	56.1	49.4	46.4	54.1	54.2	46.5	61.0	55.3	56.0
06/10	51.2	51.9	50.8	49.4	50.2	52.1	44.5	47.0	57.8	57.0
06/11	49.5	48.5	49.2	49.7	52.8	48.7	46.5	53.5	56.9	56.5

ISM非製造業景気指数の推移

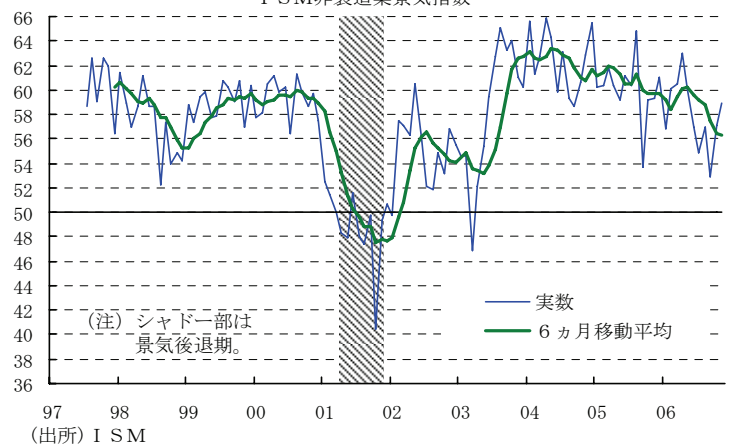
	活動指数	新規受注	雇用	入荷遅延	受注残高	仕入価格	新規輸出受注	輸入	在庫変動
06/01	56.8	56.0	51.1	52.5	56.0	67.2	58.0	49.5	55.0
06/02	60.1	56.2	58.2	54.0	56.2	64.8	60.0	55.0	53.0
06/03	60.5	59.5	54.6	50.5	59.5	60.5	63.5	60.5	54.0
06/04	63.0	64.6	56.5	54.0	64.6	70.5	59.5	57.0	59.0
06/05	60.1	59.6	58.0	52.0	59.6	77.5	64.0	58.5	59.0
06/06	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
06/09	52.9	57.2	53.6	53.0	57.2	56.7	59.0	55.0	50.5
06/10	57.1	56.5	51.0	51.5	56.5	51.9	63.5	57.5	53.0
06/11	58.9	57.1	51.6	54.5	57.1	55.6	58.5	59.5	51.5

(出所) ISM

ISM製造業景気指数の推移

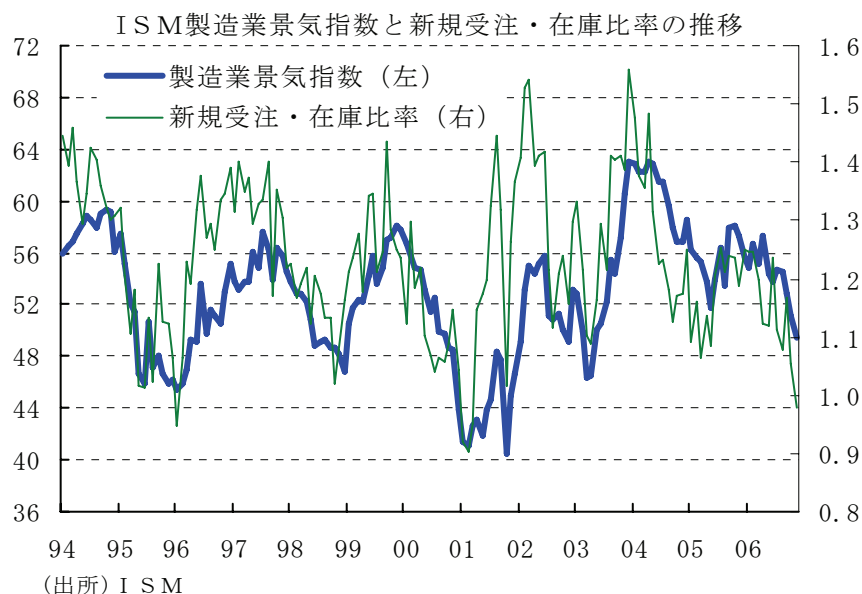


ISM非製造業景気指数



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

今後の製造業景気指数については、新規受注が減少し在庫が上昇したため、ISM製造業景気指数に1、2ヵ月先行する新規受注・在庫比率が低下しており、ISM製造業景気指数は12月も低下する可能性が高い。非製造業景気指数も建設業の調整などによって緩やかな鈍化が続くと見込まれる。需要の鈍化、それに伴う在庫調整によって、企業部門のモメンタムは2007年前半にかけて停滞すると予想される。年後半には、在庫調整の終了に伴う生産の拡大によって企業部門のモメンタムは加速する公算が大きい。



### 製造業受注は10月にマイナスに転じた

実際の製造業受注統計も、10月に前月比▲4.7%とマイナスに転じた。基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率でも▲3.2%（前月+3.3%）とマイナスに転じた。振れの大きい製造業受注の基調を示す輸送機器を除いた製造業受注は、前月比▲0.8%とマイナス幅が縮小した。一般機械、電気機器・同部品、一次金属が増加したものの、加工金属、コンピューター・電子製品等が減少した。3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では▲10.1%（前月▲0.3%）とマイナス幅を拡大しており製造業受注（除く輸送機器）のモメンタム低下が続いている。

今後に関しては、ISM製造業新規受注DIが11月に前月から3.4ポイント低下し、6月の57.9をピークに水準を切り下げているため、製造業受注（商務省、3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率）の拡大ペースは2007年1月にかけて鈍化傾向を辿ると見込まれる。

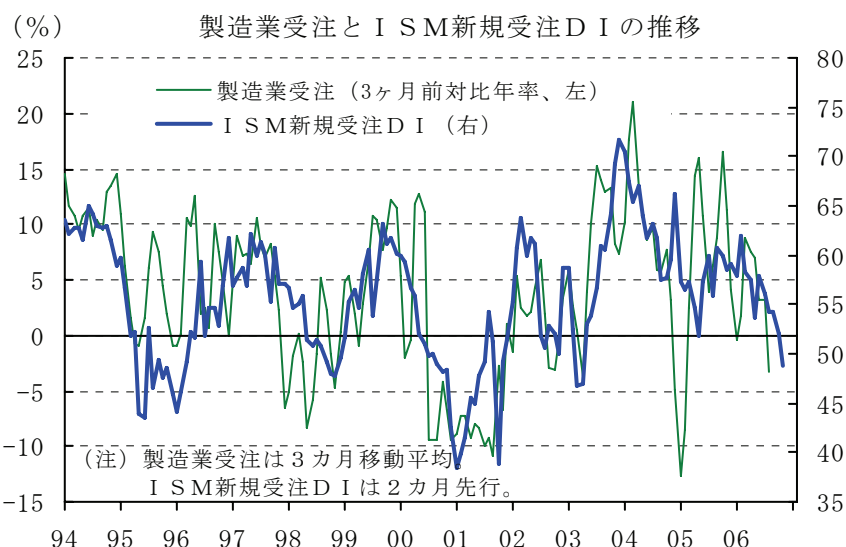
製造業受注 (Manufacturers' Shipments and Orders)

	出荷			製造業 受注				製造業 在庫			
	除く輸送機器	非国防資本財 除く輸送機器	非国防資本財 除く輸送機器	除く輸送機器	非国防資本財 除く輸送機器	非国防資本財 除く輸送機器	除く輸送機器	非国防資本財 除く輸送機器	非国防資本財 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	+0.8	+0.1	(+5.8)	+1.3	▲0.3	▲0.9	(+5.3)	+1.1	+0.6	+0.8	+1.0
06/09	▲4.2	▲4.2	(+1.6)	▲1.6	+1.7	▲3.1	(+2.3)	+3.1	+0.6	+0.5	+1.1
06/10	+0.1	+0.0	(+1.0)	▲1.6	▲4.7	▲0.8	(+1.4)	▲4.9	+0.4	+0.2	+0.4

(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。



**10月の製造業生産はハイテクが好調を維持したものの自動車の生産調整によって前月比でマイナス幅を拡大**

製造業生産は、ハイテクが好調を維持したが、自動車の減少ペース加速により10月に前月比▲0.3%とマイナス幅が拡大した。8、9月合計で同0.3%上方改定されたこともあり、3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率で+3.4%（前月+5.0%）と、製造業生産は緩やかに鈍化していると判断される。

鉱工業生産は10月に前月比+0.2%とプラスに転じた。製造業のマイナス幅が拡大したものの、鉱業の拡大ペースが加速したうえ、公益が増加に転じた。ただし、3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率で+2.1%（前月+4.2%）と鈍化しており鉱工業生産のモメンタムは低下している。

今後の製造業生産（3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率）は、11月のISM製造業生産DIが前月から3.4ポイント低下したうえ、2月をピークに水準が切り下がっていることから、少なくとも2007年1月にかけて拡大ペースの鈍化が示唆されている。

鉱工業生産 (Industrial Production and Capacity Utilization)

	鉱工業生産		製造業 (NAICS)							設備稼働率	生産能力	
	前月比	前年同月比	製造業 (NAICS)	鉱業	公益	ハイテク関連	除ハイテク関連	自動車関連	設備稼働率	製造業 (NAICS)	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	+2.9	+2.0	+0.7	+3.2	+82.5	+80.8	+0.2	
06/07	+0.3	(+5.0)	+0.4	▲0.1	+0.2	+2.0	+0.3	▲5.2	+82.6	+80.9	+0.2	
06/08	+0.3	(+5.0)	+0.5	▲0.8	+0.1	+3.5	+0.1	+1.8	+82.7	+81.2	+0.2	
06/09	▲0.6	(+5.8)	▲0.2	+0.4	▲4.6	+2.7	▲0.5	▲1.9	+82.1	+80.8	+0.2	
06/10	+0.2	(+4.9)	▲0.3	+0.6	+4.1	+2.3	▲0.3	▲3.9	+82.2	+80.4	+0.2	

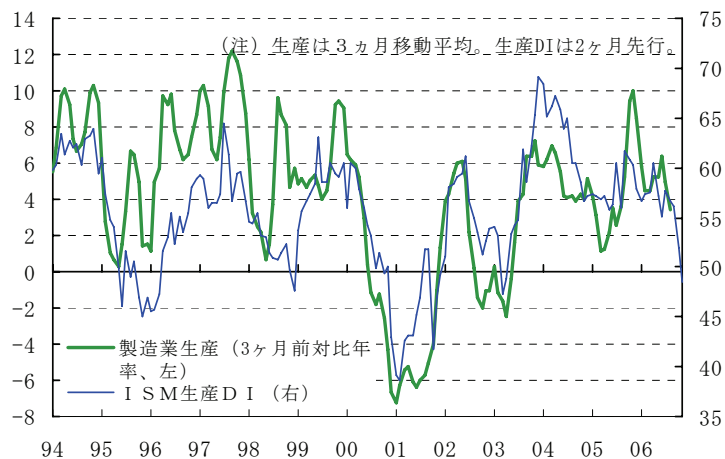
(出所) FRB

(注) 数字は前月比、但しカッコ内は前年同月比。

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。



(%) I S M生産判断と製造業生産の推移

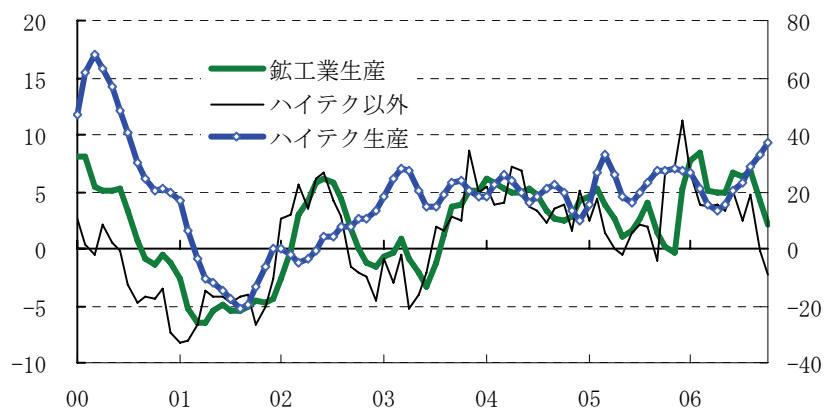


**業種別生産動向では  
ハイテク、航空機が  
好調持続**

製造業の生産動向を業種別にみると、自動車関連の生産は、自動車部品が前月比▲1.7%、完成車が同▲6.3%と減少幅が拡大したため、同▲3.9%と2ヵ月連続の下落となった。一方、ハイテク関連は、通信機器が同+2.4%と加速したものの、コンピューターが同+1.2%、半導体が同+2.5%と減速したことにより同+2.3%（前月同+2.7%）と拡大ペースが鈍化した。もともと、過去の数字が上方改定されたこともあり、基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率では+37.5%と前月の同+33.0%からさらに加速するなど好調さを維持している。

加えて、航空機部門の生産は前月比+1.3%、前年同月比+16.2%と好調に推移している。受注残の大きさから当面この部門の生産は、好調を維持するとみられ生産を下支えしよう。

(%) 鉱工業生産（3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率）



(出所) F R 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。

●インフレ：前月比でのインフレ加速は回避。今後も消費者段階でのインフレ加速は回避される公算

激しい競争環境持  
続を背景にインフ  
レ加速回避

インフレ動向では、10月のCPIコア、PCEコアデフレーターはそれぞれ前月比+0.1%、同+0.2%と前月比での加速は回避されている。ただし、前年比ではCPIコアが+2.7%、PCEコアデフレーターが+2.4%と高い伸びとなっている（物価見通しはP5参照）。

PPICoreは前月  
比▲0.9%下落

次に、インフレ関連統計の詳細をみる。10月の生産者物価（最終財）は、前月比▲1.6%と下落幅が市場予想の同▲0.5%を上回った。2004年7月となる2ヵ月連続の下落となった。エネルギー価格は同▲5.0%下落したうえ、食料品が同▲0.8%とマイナスに転じた。前年比では2002年9月以来の下落。

変動の大きい食料・エネルギーを除いたコア（最終財）は、自動車価格の下落によって同▲0.9%と市場予想の同+0.1%に反し下落した。93年8月（同▲1.2%）以来の大幅な下落となった。前年同月比でも+0.6%と低い伸びにとどまっており最終財コアは安定している。

生産者物価 (Producer Price Indexes)

	最終財		コア		エネルギー	中間財		原材料		<参考> 輸入物価		WTI
	前月比	前年同月比	前月比	前年同月比	前月比	前月比	前年同月比	前月比	前年同月比	前月比	前年同月比	
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)	+0.8	+1.1	+1.1	+1.7	+9.2	+0.7		71.0
06/06	+0.6	(+4.9)	+0.1	(+1.7)	+1.2	+0.5	+0.7	▲2.5	▲0.8	+0.4		71.0
06/07	+0.1	(+4.2)	▲0.1	(+1.3)	+0.5	+0.4	+0.5	+3.0	▲0.1	+0.1		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
06/09	▲1.3	(+0.9)	+0.6	(+1.2)	▲8.4	▲1.4	+0.1	▲3.4	+1.0	+0.1		63.9
06/10	▲1.6	(▲1.6)	▲0.9	(+0.6)	▲5.0	▲1.1	+0.0	▲10.5	▲1.3	▲0.6		59.1

(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コアは前月  
比+0.1%に鈍化

10月の消費者物価（総合）は、エネルギー価格の下落によって前月比▲0.5%と市場予想の同▲0.3%を下回った。食品価格が同+0.3%（前月同+0.4%）と減速したうえ、エネルギー価格が同▲7.0%（同▲7.2%）と大幅に下落した。エネルギーでは、ガス・電力が同▲2.5%（同+1.2%）と下落に転じ、燃料油が同▲5.0%（同▲4.9%）、ガソリン価格が同▲11.1%（同▲13.5%）と下落した。

エネルギー・食品価格を除く消費者物価（コア）は、前月比+0.1%と市場予想の同+0.2%を下回った。コア物価は4ヵ月連続で前月比+0.3%を下回る伸びとなっておりインフレ加速が回避されている。

CPIコアの構成は、生産者物価や輸入物価の影響を受ける商品価格（除くエネルギー・食品）が3分の1を占め、サービス価格（除くエネルギー）が3分の2を占めている。10月の商品価格（除くエネルギー・食品）は前月比▲0.3%とマイナス幅が拡大した。新車が同▲0.1%（同▲0.1%）と下落し、中古車・トラックが同▲1.2%（前月同▲1.0%）とマイナス幅が拡大したことから、自動車全体では同▲0.3%（同▲0.3%）と下落した。さらに、衣料品は同▲0.7%（同+0.6%）と下落に転じた。

一方、サービス価格（除くエネルギー）は、前月比+0.3%（前月同+0.3%）と同率となった。輸送サービスが同+0.0%（同+0.1%）と減速し、ホテルなどの宿泊費が同▲0.5%

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。

(同+0.7%)と下落した。一方、ウェートの大きい帰属家賃が同+0.4% (同+0.3%)、教育費が同+0.6% (+0.2%)と加速した他、医療サービスが同+0.4% (同+0.4%)、賃貸料が同+0.4% (同+0.4%)と高い伸びを維持した。

消費者物価 (Consumer Price Index)

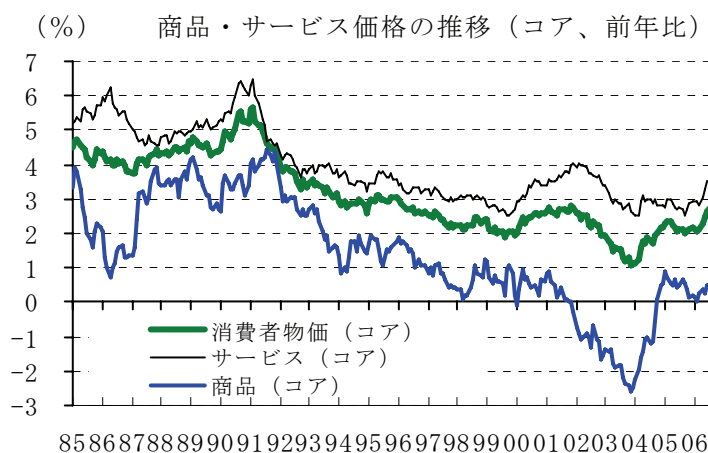
	消費者物価											
			コア	エネルギー	食品	住宅	アパレル	運輸	医療	商品コア	サービスコア	
06/01	+0.7	(+4.0)	+0.20	(+2.1)	+5.0	+0.5	+0.5	+0.3	+1.8	+0.1	+0.2	+0.2
06/02	+0.1	(+3.6)	+0.15	(+2.1)	▲1.2	+0.2	+0.1	▲1.0	▲0.2	+0.5	▲0.1	+0.3
06/03	+0.4	(+3.4)	+0.34	(+2.1)	+1.3	+0.1	+0.2	+1.0	+0.9	+0.4	+0.3	+0.3
06/04	+0.6	(+3.5)	+0.29	(+2.3)	+3.9	+0.0	+0.1	+0.6	+2.4	+0.4	+0.1	+0.3
06/05	+0.4	(+4.2)	+0.29	(+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
06/09	▲0.5	(+2.1)	+0.24	(+2.9)	▲7.2	+0.4	+0.3	+0.6	▲4.1	+0.3	▲0.1	+0.3
06/10	▲0.5	(+1.3)	+0.10	(+2.7)	▲7.0	+0.3	▲0.0	▲0.7	▲3.1	+0.3	▲0.3	+0.3

(出所) 労働省 (Department of Labor)

(注) 数字は季調済前月比。但し、( ) 内は前年同月比 (未季調)。

### 連鎖CPIコアは前年比+2.5%に鈍化

前年比での消費者物価の動向をみると、10月のCPI総合が+1.3% (前月+2.1%)と鈍化した。CPIコアも+2.7% (同+2.9%)と低下したものの、前年比+1.5%~2.5%の物価安定レンジを上回った。10月には商品コアが+0.1% (9月+0.5%)、サービスコアが+3.8% (9月同+3.9%)とともに鈍化した。より実態の物価動向を示す連鎖CPIコアは+2.5% (同+2.7%)と鈍化した。



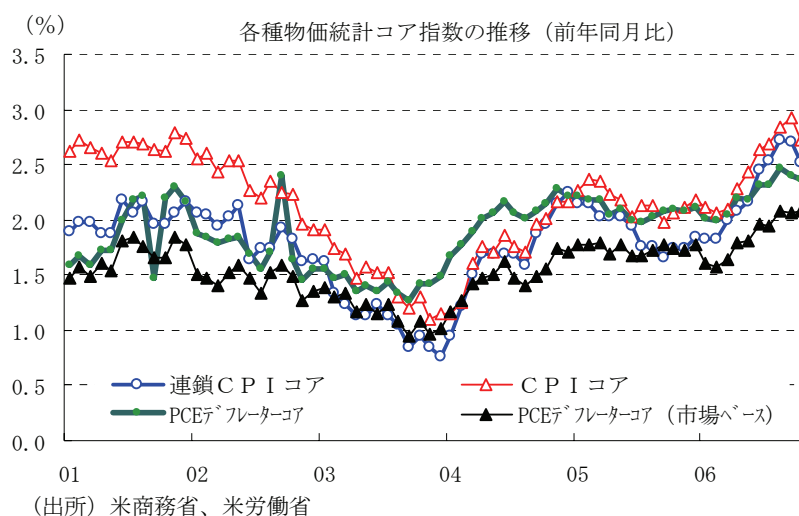
(出所) 米労働省

### PCEコアは前月比+0.2%と落ち着いたものの、前年同月比では+2.4%と高止まり

F RBが最も重視している個人消費支出 (PCE) コアデフレーターは、10月に前月比+0.226% (前月同+0.170%)と小幅加速したが、前年同月比では+2.4% (前月同+2.4%)と前月と変わらずとなった。2006年10~12月期のPCEコアデフレーターの見通しである前年同期比+2.25~2.50%の範囲内にとどまっているものの、Fedが物価安定と考えているレンジ (前年同月比+1.0%~同+2.0%) の上限を超えている。

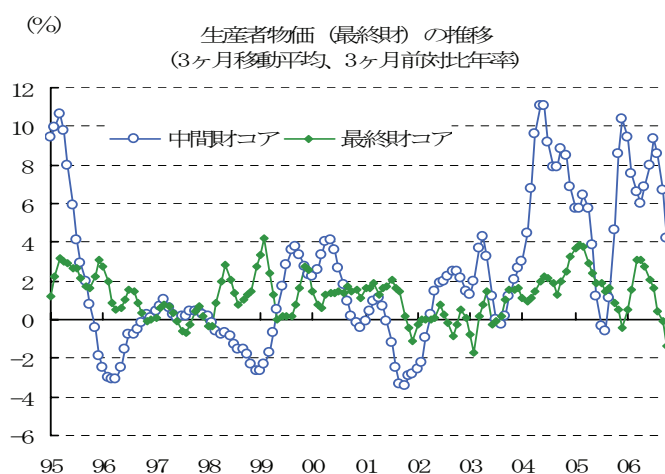
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

なお、より実態を示す個人消費支出コアデフレーター（市場ベース）も前月比で+0.2%（前月同+0.1%）と加速したが、前年同月比では+2.1%と前月と変わらずとなった。



### 生産者物価（最終財）コアは緩やかな上昇にとどまる公算

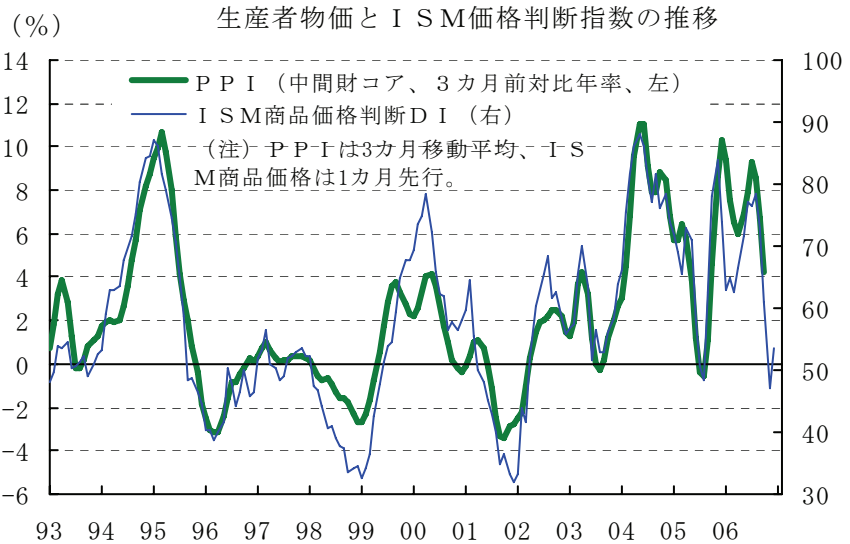
今後のインフレに関しては、基調を示す3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率をみると、中間財（コア）が昨年12月をピークに5月まで低下を続けたため、4ヵ月程度遅れて影響を受ける最終財（コア）は10月にかけて鈍化傾向を辿った。逆に、11月以降は、5、6、7月と中間財（コア）が上昇したことから、最終財（コア）は上昇に転じると予想される。しかし、競争の激化や生産性の向上等を背景に、川中である中間財から川下である最終財への波及は限定的なものにとどまっている。このため、2004年以降中間財と最終財での変化率が大きく乖離しており、最終財は緩やかな上昇にとどまると予想される。



さらに、世界的な景気減速懸念、ガソリン需要期の終了によって、エネルギー価格は9、10月に下落した。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10月に50を下回り、11月も低い水準にとどまったこと、川上でのイ

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。

インフレ圧力を示す原材料(コア)が3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率で10月に▲11.0%(前月+2.7%)とマイナスに転じたことから、中間財コア(10月同+4.2%)は鈍化傾向を辿ろう。その結果、遅れて影響を受ける最終財コアの上昇ペースも2007年4月にかけて鈍化が続くと予想される。

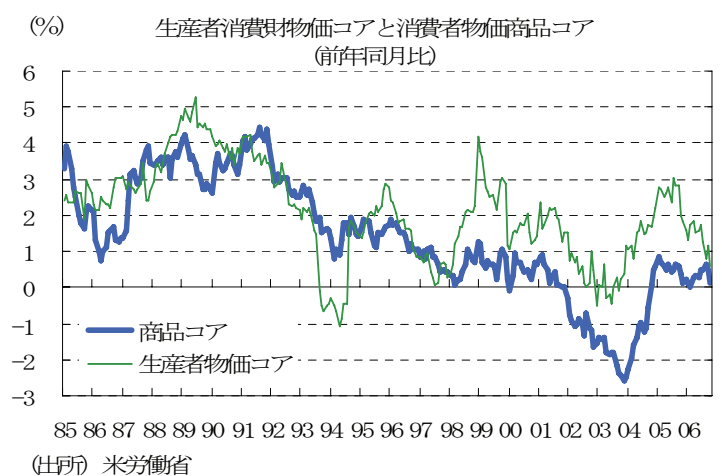
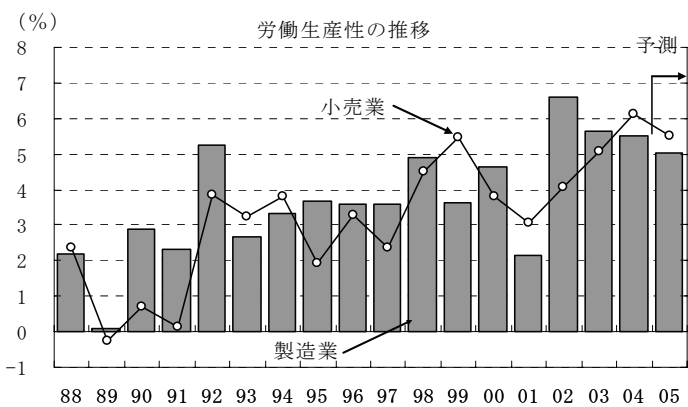


### 消費者物価への波及は限定的

生産者物価最終財コアから半年程度のラグがある川下の C P I 商品コアは、上記の要因により2007年後半にかけて低い伸びにとどまろう。

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、今後も強まることがあっても緩和する状況にはない。小売業は、I C タグの導入、経営・流通システムの再構築など在庫・商品管理能力をより高め生産性の向上を図ると予想され、価格転嫁率が低下している状況に変化が生じる可能性は小さい。

以上のことから、今後、川上・川中での価格が上昇しても消費者段階での価格転嫁が限られたものにとどまるとみられ、C P I 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  
移が見込まれる**

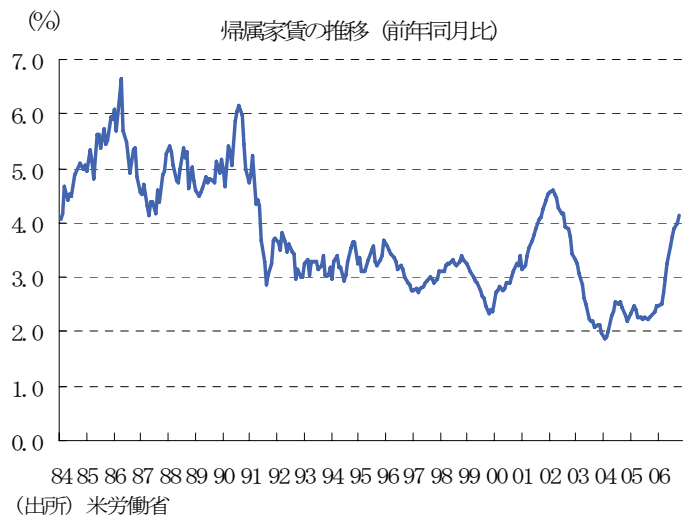
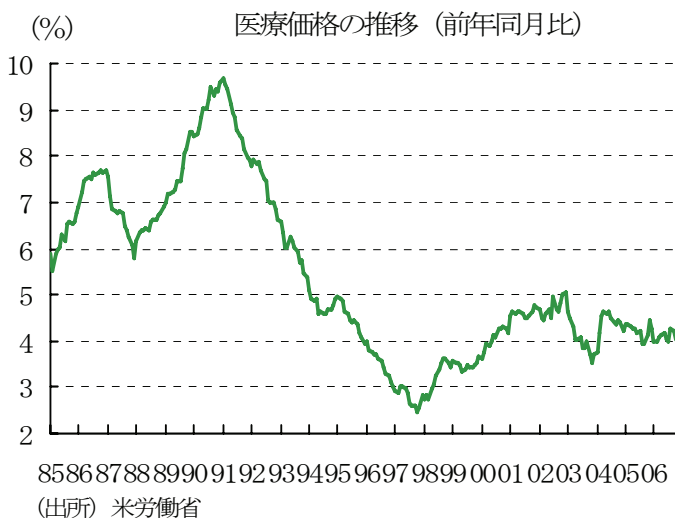
他方、CPIコアの3分の2を占めるサービスコアは、ウェイトの大きい医療費、帰属家賃の動向で基調が決定される。

まず、医療費では、2005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、特許が切れる薬品が多いことや中間選挙で薬品価格の下落を支持している民主党が議会で過半数を握ったことから、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、10月に前年同月比+4.1%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賃貸需要が高まったことを受け伸び率が加速していることに加えて、控除項目である公益費（天然ガス・電力価格）の下落によって押し上げられた。しかし、天然ガス価格は再び上昇しており、今後は帰属家賃の伸びを抑制する可能性がある。ここへきて供給の増加等によって賃貸物件の空室率が上昇し始めた。この動きに加えて、住宅販売の下げ止まりが予想されるもと、賃貸需要が減少し賃料の上昇ペースの小幅鈍化が見込まれる。このため、2007年の帰属家賃も小幅鈍化にとどまるとみられ、サービスコアは前年比+4%前後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、サービス価格の高止まりによって、CPIコアは2007年1～3月期にかけて前年比で+2%台後半での推移が予想される。2007年4～6月期以降は商品コアとサービスコアの小幅鈍化によって2%台前半での推移になろう。

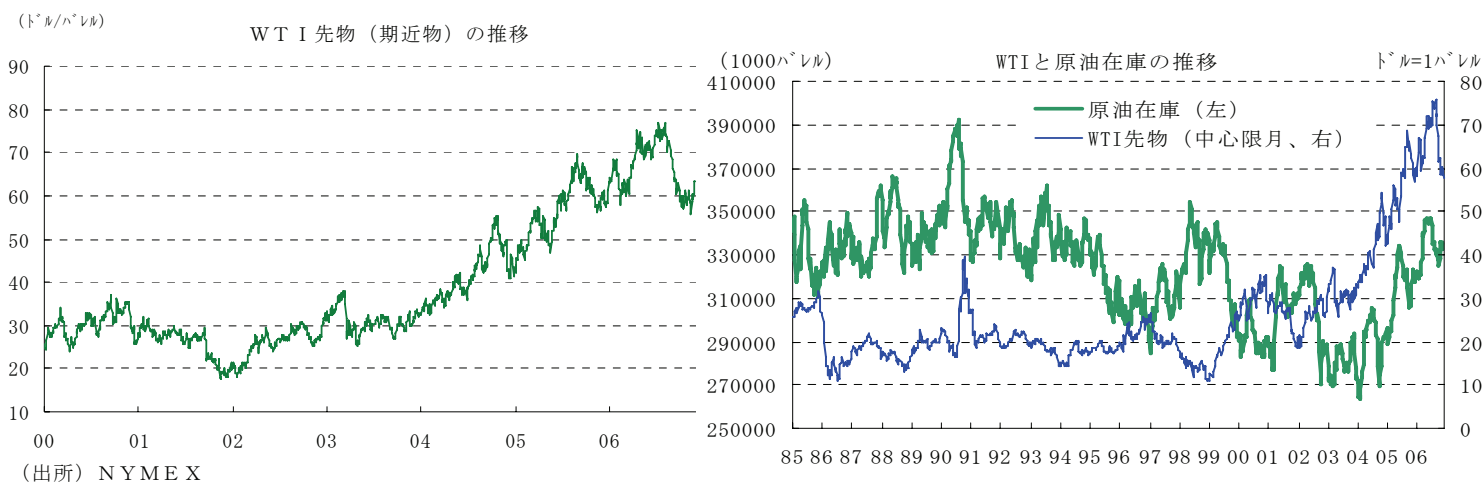
CPIコアを下回る傾向のあるPCEコアデフレーターも、2007年は帰属家賃等のサービス価格の押し上げによって前年比では+2%を上回って推移すると予想される。



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。

**エネルギー価格は高止まりする可能性もマインドへの影響は限定的**

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ものの、在庫が減少していること、OPECの減産が続くとの見方から、WTIは1バレル=62ドル台まで再上昇している。今後も、米国で暖冬が予想されているもと、気温の変化で一喜一憂しよう。ただし、需給の逼迫感が残存すること、さらに価格が下落すればOPECが減産を行うと見込まれることから、WTIは高止まりするリスクが高い。ただし、一度経験した水準にとどまるとみられ、マインドが大幅に悪化する可能性は低い。



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。