

米国 市場予想に反し上昇（08年5月ISM製造業景気指数）

発表日：2008年6月2日（月）

～製造業部門の緩やかな縮小を示し、過去のリセッション時の水準をかなり上回る～

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)

○5月のISM製造業景気指数は49.6と市場予想の48.5への低下に反し前月から1.0%ポイント上昇した。ただし、拡大縮小の分岐点である50を下回っており、製造業部門の縮小を示している。指数を構成する5項目の前月からの変化をみると、入荷遅延、在庫が低下した一方、新規受注、生産、雇用が上昇した。拡大した業種数は18業種中7業種（前月7業種）と前月と変わらずとなり、引き続き過半数を下回っている。

○5月も製造業部門の縮小が示されているが、5月のISM製造業景気指数の49.6という水準はISMによると実質GDP換算で+2.7%成長を示すとしており、過去にリセッションに陥ったときの水準である41.1をかなり上回っている。

○住宅需要の下ぶれ、金融市場の混乱、エネルギー・原材料価格の上昇によって国内需要が低迷しているため輸入DIが50を下回り、輸入の減少を示している。一方、堅調な海外需要を背景に輸出受注が高い水準を維持しており、足下5月も外需が景気の下支え要因となっていることを示している。輸入DI、新規受注DI（日本の輸出に先行する傾向がある）がともに拡大縮小の分岐点である50を下回っていることから、日本を含む各国の米国向け輸出減少を示唆している。

○当面低成長が予想されるもと、製造業では住宅・自動車関連部門を中心に95、98、03年の調整局面と同様の動きを続け、ISM製造業景気指数は目先製造業部門の縮小を示す水準で推移すると見込まれる。ただし、海外需要に支えられ今後も大幅な低下は回避できると予想される。

○市場予想を上回ったことから、10年債利回り、ドル、主要株価指数は一旦上昇したが、信用不安懸念の再燃を受け下落した。

ISM (the Institute for Supply Management) の推移

	総合	新規受注	生産	雇用	在庫	入荷遅延	受注残	仕入価格	輸出受注	輸入
07/11	50.0	52.5	51.3	48.4	46.4	51.5	41.5	67.5	58.5	47.5
07/12	48.4	46.9	48.6	48.7	45.4	52.6	43.0	68.0	52.5	48.0
08/01	50.7	49.5	55.2	47.1	49.1	52.8	44.0	76.0	58.5	52.5
08/02	48.3	49.1	50.7	46.0	45.4	50.1	45.0	75.5	56.0	47.5
08/03	48.6	46.5	48.7	49.2	44.9	53.6	47.5	83.5	56.5	45.0
08/04	48.6	46.5	49.1	45.4	48.1	54.0	51.5	84.5	57.5	48.0
08/05	49.6	49.7	51.2	45.5	48.0	53.7	46.0	87.0	59.5	49.5

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。

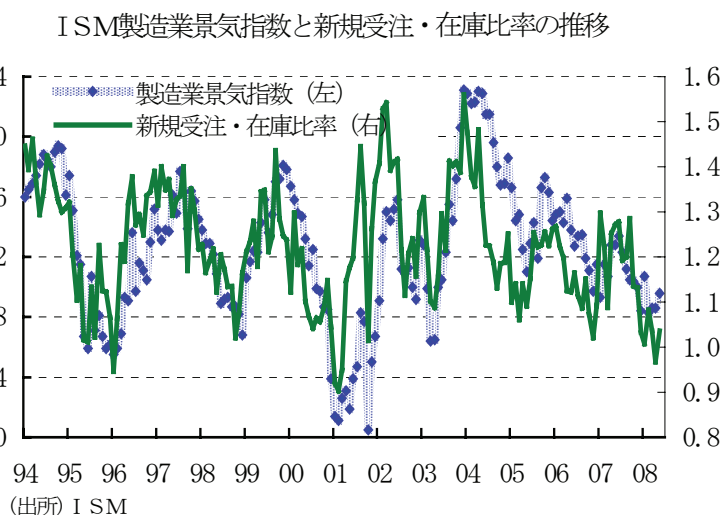
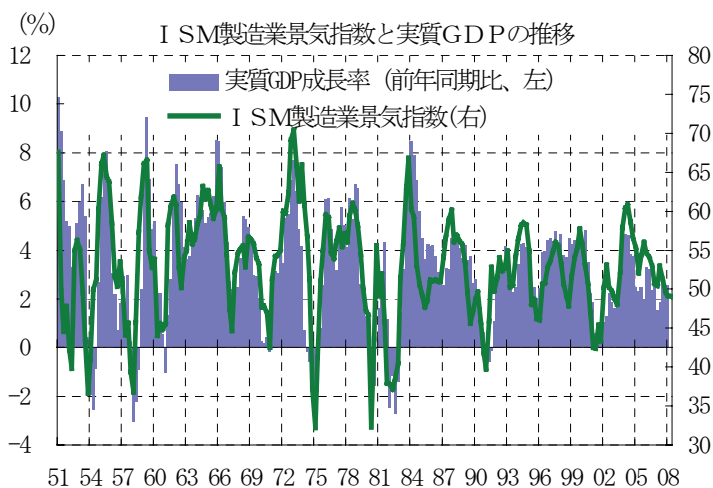
49.6 と前月比

1.0%ポイント上昇

5月のISM製造業景気指数は49.6と市場予想の48.5への低下に反し前月から1.0%ポイント上昇した。ただし、拡大縮小の分岐点である50（景気後退を示す水準は41.1）を下回っており、製造業部門の縮小を示している。拡大した業種数は18業種中7業種（前月7業種）と前月と変わらずとなり、引き続き過半数を下回っている。指数を構成する5項目の前月からの変化をみると、入荷遅延、在庫が低下した一方、新規受注、生産、雇用が上昇した（詳細は後述）。

以上のように5月も製造業部門の縮小が示されたが、5月のISM製造業景気指数の49.6という水準はISMによると実質GDP換算で+2.7%成長を示すとしており、過去にリセッションに陥ったときの水準である41.1をかなり上回っている。

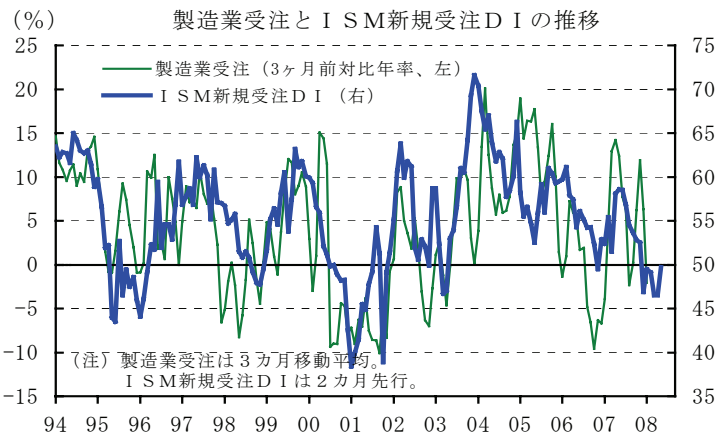
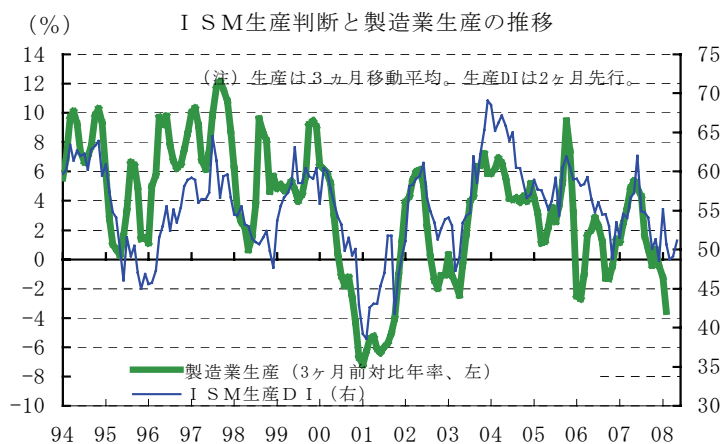
今後に関しては、当面低成長が予想されるもと、製造業では住宅・自動車関連部門を中心に95、98、03年の調整局面と同様の動きを続け、ISM製造業景気指数は製造業部門の縮小を示す水準で推移すると見込まれる。ただし、海外需要に支えられ今後も大幅な低下は回避できると予想される。



製造業受注のモメンタムは一旦回復する公算

DIを個別にみると、5月の生産DIが前月から2.1%ポイント上昇し50を上回ったことから、製造業生産（FRB）は3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率で6月に下げ止まると予想される。ただし、生産の拡大した業種数は9業種（前月8業種）と少なく、生産の急激な回復は見込み難い。

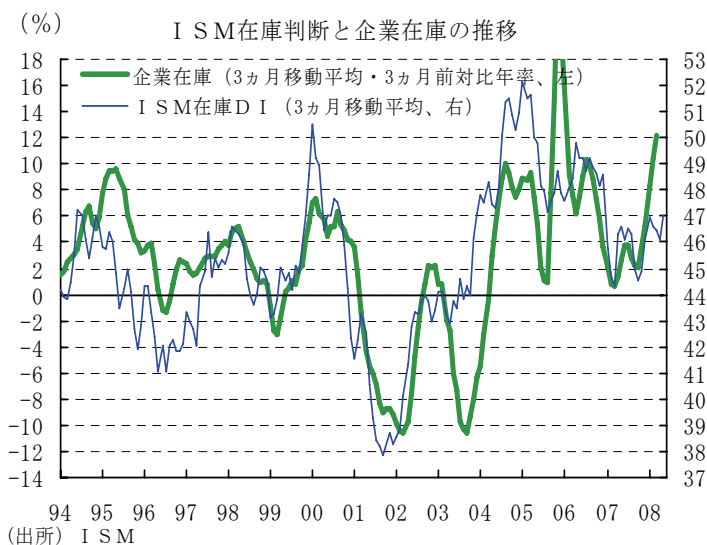
製造業受注（商務省、3ヵ月移動平均・3ヵ月前対比年率）は、新規受注DIが5月に前月から3.2ポイント上昇したことから、今後持ち直しが見込まれる。しかし、5月の新規受注で拡大した業種数は8業種（前月6業種）にとどまっており、製造業受注の回復ペースは鈍いものになろう。



製造業は在庫の抑制 でスリム化した状態

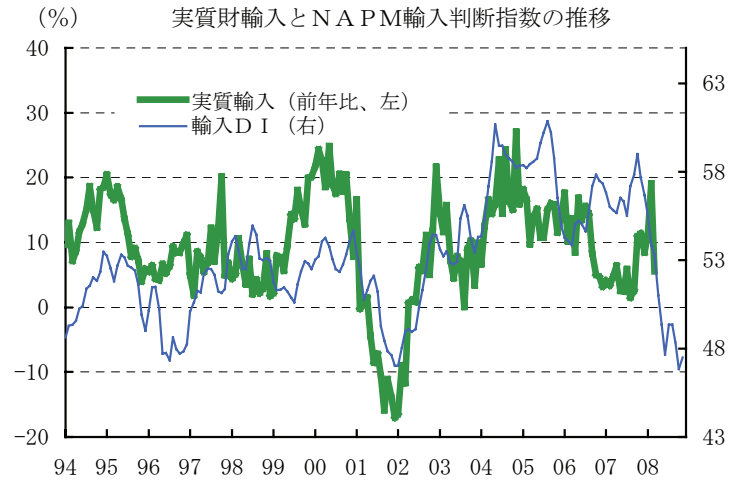
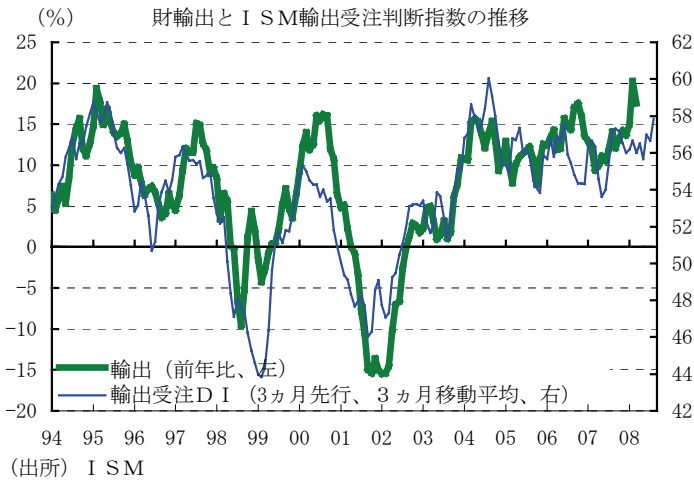
在庫面では、在庫DIが48.0と前月から0.1%ポイント低下したが、在庫を増やした業種数が18業種中6業種と前月の5業種から増加した。ただし、新規受注が減少するなかで在庫が増加している業種は2業種にとどまっており、悪い在庫増加は回避されている。

一方で、「新規受注と同時に在庫が増加する前向きな在庫の拡大となった業種数」が4業種、「受注が増加するなかで在庫の減少した業種数」が4業種と増加していることから、在庫の過剰感はほとんどみられず生産が増加し易い状況にあると考えられる。



貿易赤字の縮小傾向を示唆

外需に関しては、通関統計ベースの輸出に3ヵ月先行する「3ヵ月移動平均の輸出受注DI」が高い水準を維持していることから、輸出（通関ベース）は8月にかけて好調を維持すると予想される。一方、輸入DIは49.5（前月48.0）と上昇したが小幅であり、拡大縮小の分岐点である50を下回っていることから、通関ベースでの輸入の鈍化を示唆している。このため、今後も外需が景気を下支えする可能性が高いことを示唆している。

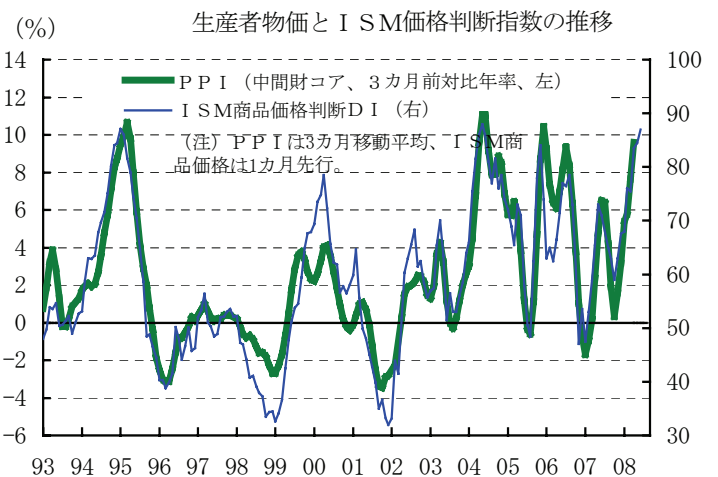
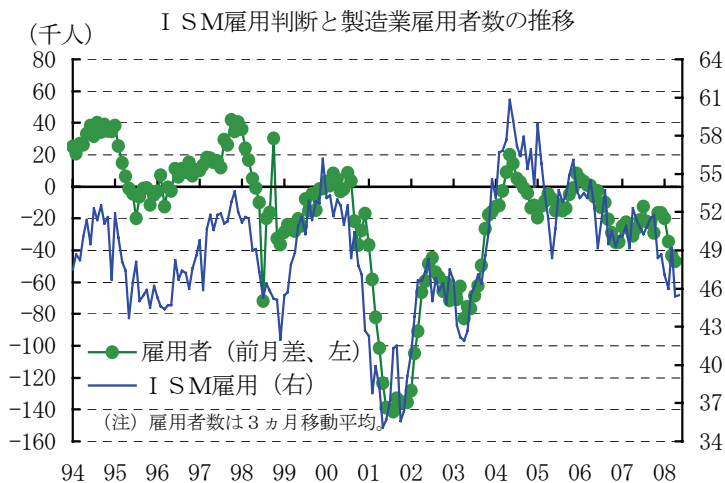


製造業雇用の減少 ペースは加速する 公算

雇用関連では、雇用の増加した業種数が5業種（5業種）と前月と同様に限定的となり、雇用指数も45.5（前月45.4）と50を下回っていることから、5月の製造業雇用者数の減少幅（3ヵ月移動平均）が拡大することを示唆している。

川中での物価上昇 圧力は一段と強ま る傾向

インフレ関係では、仕入価格DIが5月に87.0と上昇を続けたことから、遅れて同様の動きをするPPI（中間財コア）は3ヵ月前対比年率で6月にかけて上昇ペースを加速するとみられ、川上でのインフレ圧力が一段と強まると予想される。



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。