

景気上向きのシグナル・ISM指数

発表日：2013年11月6日（水）

～2014年前半まで日本経済拡大を示唆～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (TEL:03-5221-5223)

米景気指標の中でISM製造業指数は、今後の日本経済を占う上でも有効な指標だ。電子部品デバイスの生産指数は、ISM 指数と連動性が高く、日本全体の生産循環の牽引役になっている。今後、消費税率が引き上げられる2014年春先までは、駆け込み需要以外に、生産循環の上向きの圧力が働くことが期待される。

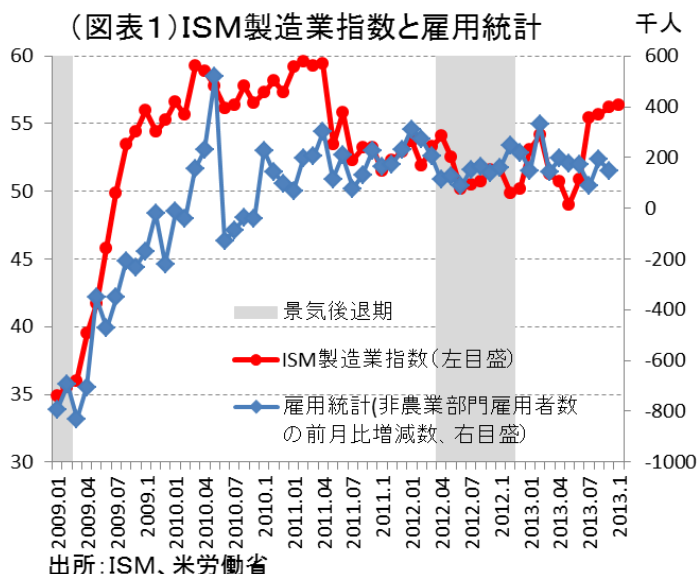
ISM 指数と雇用統計

米景気指標の中で、ISM 製造業指数の強さが目を引く。11月1日に発表された10月の指数は56.4と、6月以降5か月連続で改善を示していた。しかも、7月からはレベルが上がっていて、内訳では特に新規受注と生産が60を超えている。10月は政府機関の閉鎖の悪影響が加わっているの、そうした影響を加味して考えても、とても強い数字だとみることができる。また、ISM 非製造業指数についても、ここ数か月振れを伴いつつも拡大傾向を示していると言える（9月54.4→10月55.4）。

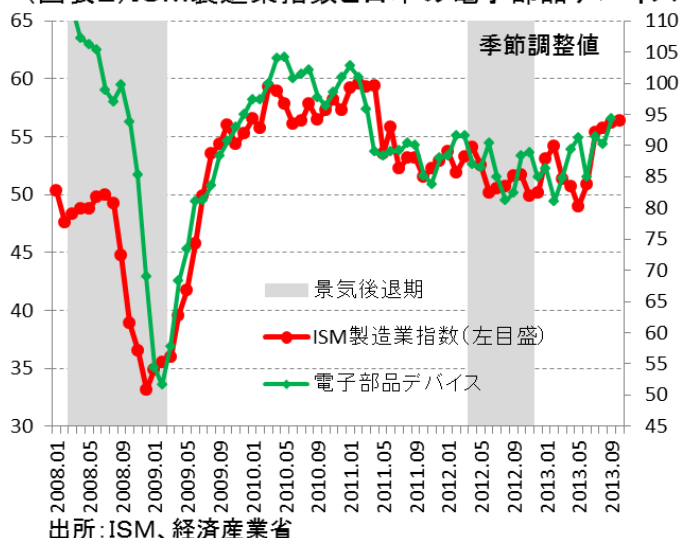
しかし、少し戸惑ってしまうのは、このISM 製造業指数（以下 ISM 指数と略）と雇用統計は、同じ米景気指数の中でコントラストをみせていることだ（図表1）。米国の雇用拡大ペースは今一つ加速感が表れない。FRBの金融政策は、非農業部門の雇用者数の増加を重視していて、金融緩和を縮小して景気拡大ができるかどうか慎重を期している。

日本経済に対して、弱い雇用統計と強いISM 指数のどちらの影響度が大きいかというと、筆者の見解では、ISM 指数の影響度が大きいと考える。特に、ISM 指数と極めて高い同調性がみられるのは、鉱工業生産指数の中の電子部品デバイスの生産指数である（図表2）。日本で電子部品デバイスは、2013年5～9月まで一貫して生産が上昇していて、在庫水準はリーマンショック後の最低水準になっている。日本の電子部品デバイスが、ここに来て生産上昇の動きをみせているのは、米国経済の影響があるだろう。

(図表1) ISM製造業指数と雇用統計



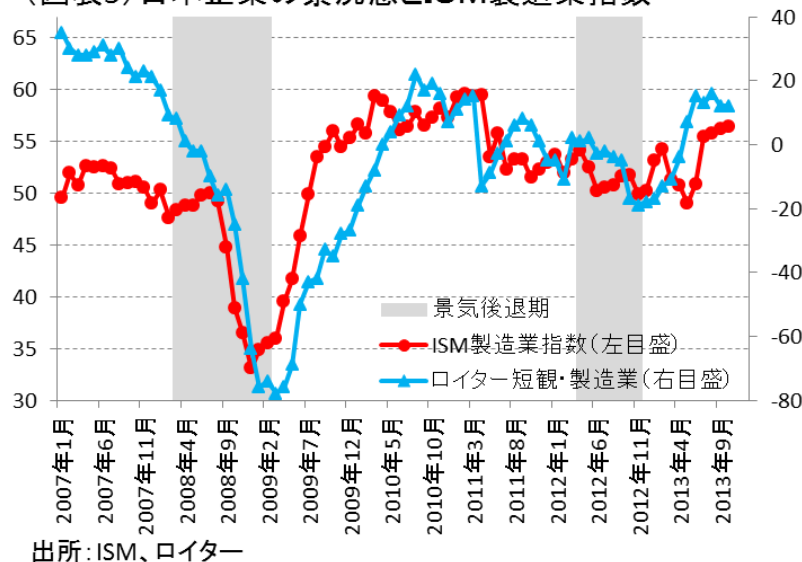
(図表2) ISM製造業指数と日本の電子部品デバイス



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。

もうひとつ、ISM 指数とオーバーラップして動いているように見えるのは、日本企業の景況感である（図表3）。月次のロイター短観を ISM 指数と並べると、このところは景況感が高まっている。ISM 指数のデータは、米国企業の購買担当役員が生産・受注・在庫などについて、「良い」、「同じ」、「悪い」の三択で回答した結果から作成したものである。ISM 指数も企業の実感という定性評価を指数化した指標として、日銀短観と共通している。日本企業のマインドがこのところ良好なもの、米経済の影響があるということになる。

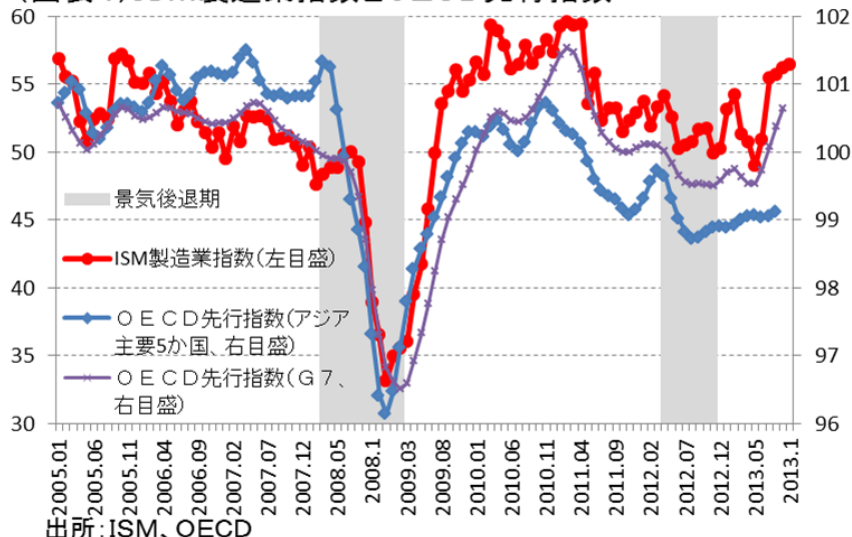
（図表3）日本企業の景況感とISM製造業指数



さらに、ISM 指数との連動性を幅広く調べていくと、OECD 先行指数との関連性の深さもみられる（図表4）。OECD 先行指数では、日本のほか、他の G7 各国もここにきて先行指数が上向いてきている。G7 各国の間における貿易取引の関係によって、経済活動が連動していることを反映するものであろう。

ただし、先行指数の範囲をアジアの5か国（中国、インド、インドネシア、日本、韓国）でとってみると、ISM 指数とはややずれが生じている。また、それ以外のロシア、インド、ブラジルといった BRICS 諸国の先行指数も力強さを欠いている。今次局面で、なぜ新興国と先進国の間にこれほど差が生じるのは、よくわからないことである。

（図表4）ISM製造業指数とOECD先行指数

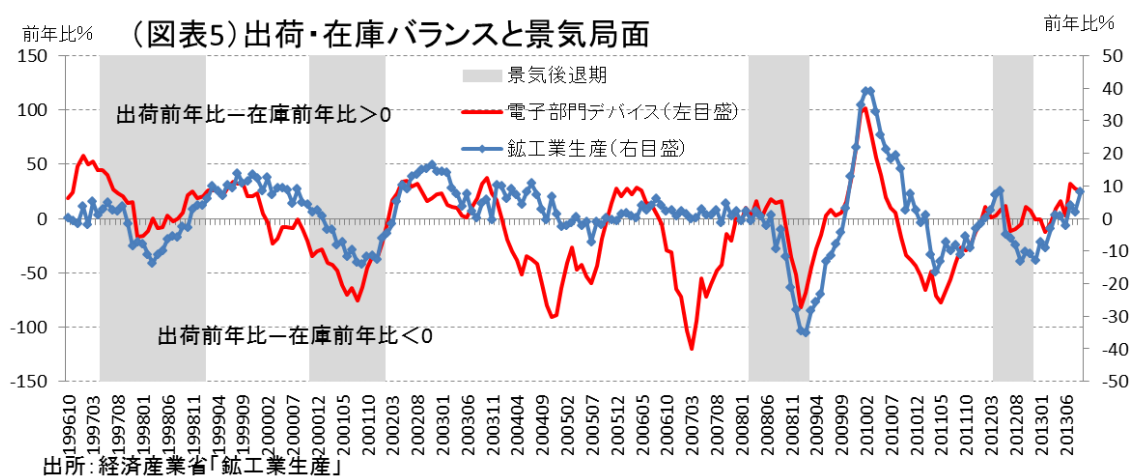


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

以上のように、景気先行指数が上向きの動きをみせていることを確認してみると、今年5月にFRBのバーナンキ議長がQE3縮小を示唆したのも、全くの勇み足だったとは言い切れない。確かに、株価など金融指標が大きく乱高下することにはなったが、バーナンキ議長が景気情勢の変化を見誤ったという厳しい批判は当たっていない。むしろ、問題は、雇用統計に力強さがみられないことである。なぜ、雇用統計がこれほどまでに弱いのかという点については、米国経済の構造問題が根底にあるからだろう。

2014 年前半の景気について

日本の景気に関して、IT分野の循環が上向いてきたことは、生産循環全体の牽引役になっていくことを示している。これから2014 前半にかけて景気情勢の改善を続けていくことのシグナルとも言える。データを確認すると、生産全体の出荷・在庫バランスの循環は、電子部品デバイスの循環を包含しながら動いていることがわかる（図表5）。



しばしば、2013 年度下期は、消費税の駆け込みがあるから景気拡大が続くと言われるが、厳密に考えると駆け込み需要の押し上げだけで景気をよくすることは困難だ。正しくは、景気拡大の下地に生産循環の流れがあって、そこに追加的に駆け込み需要の作用が後押ししていると理解すべきだろう。

電子部品デバイスの生産循環は、生産拡大局面（生産・前年比>在庫・前年比）の期間が2005 年以降は平均で10 か月であった。この平均期間を当てはめると、2013 年4 月からの始まった拡大期間は、10 か月を経過した時点で2014 年1 月になる。従って、駆け込み需要と併せて、目先の景気拡大は2014 年春までは続くとみてよいだろう。

反面、注意しなくてはいけないのは生産拡大期間が、過去の平均の10 か月よりも短くなっている可能性である。最近の生産循環の背後にあるスマートフォンやタブレット端末の新製品投入は、短いスパンになっていて、過去の経験則よりも、電子部品デバイスの生産循環のサイクルが短期化している可能性があるからだ。

一方、景気日付の経験則で言えば、景気拡大期は2014 年よりもっと長くなるという見方もできる。前回の景気の山は2012 年4 月で、その後の景気の谷が2012 年11 月だった。景気の谷から数えて2014 年春はまだ拡大期が始まって、14~16 か月に過ぎない。1980 年代以降の景気拡大局面の長さの平均は43 か月である。2012 年11 月から数えると、2016 年春まで景気拡大期が及んでもおかしくない。輸出には消費税課税は行われないので、生産循環は消費税要因で相対的に攪乱されにくい。消費税の増税ばかりを目を奪われて、景気循環が腰折れするという悲観論は本当に正しいのだろうか。

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。