

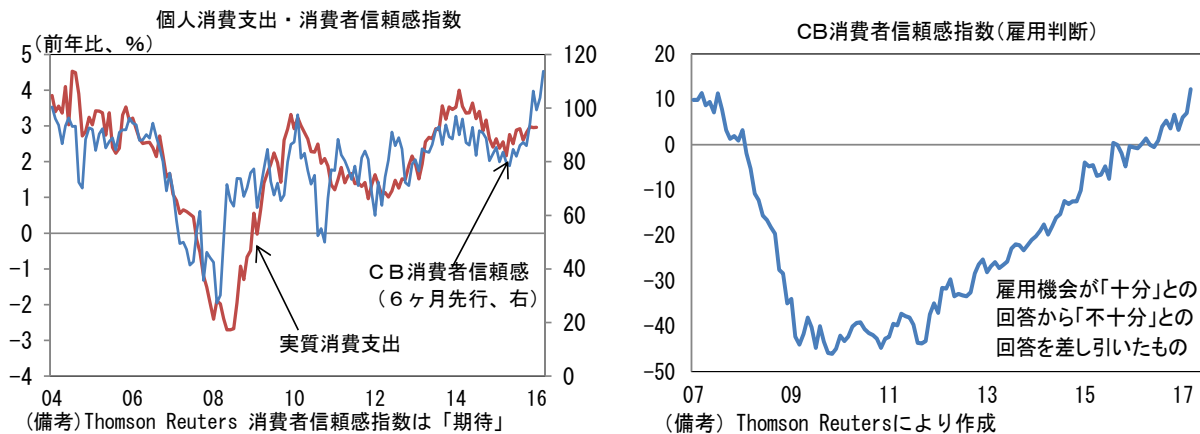
みたいようでみたくないISM製造業の60 ～ISMのピーク到達は株価下落のシグナル～

2017年3月29日（水）

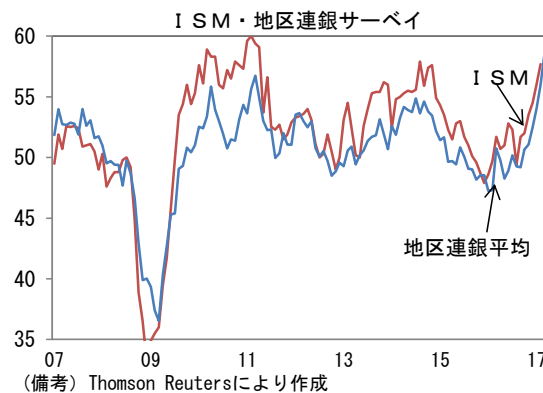
第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一
TEL 03-5221-4523

【海外経済指標他】

- ・3月CB消費者信頼感指数は125.6と2月から9.5pt改善。市場予想（114.0）を大幅に上回った。現況（134.4→143.1）、期待（103.9→113.8）がそれぞれ著しい改善を遂げ、2000年12月以来の高水準を記録。雇用環境が安定する下、ガソリン価格の低位安定などを追い風に消費者が極めて楽観的になっている様子が窺える。大統領選通過後、これまでのところ消費者が政策不透明感を嫌気している様子は見受けられない。今回の結果はさすがに出来過ぎの印象を受けるが、それでも消費の再加速を示唆していることは確かだ。また雇用統計の先行指標として有用な雇用指数は+12.2と今次サイクルのピークを更新して2001年8月以来の水準に到達。足もとでNFP増加ペースが再加速している公算が大きい。



- ・3月リッチモンド連銀製造業景況指数は+22と2月から5pt改善して市場予想（+15）を大幅に上回った。ISM換算では59.1と2010年4月以来の高水準を記録。これまでに揃った地区連銀サーベイを基に推計した3月ISM製造業景況指数の予測値は60.4（2005年以降のデータで回帰）。ISM指数は2月の57.7から一段と改善して60を付ける見込み。
- ・1月S&PコアロジックCS20都市住宅価格指数は前月比+0.86%となり、前年比では+5.73%に伸びを高めた。

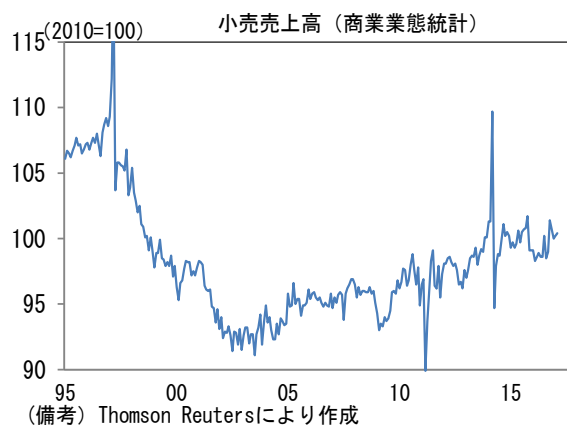


【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は続伸。NYダウが8日続落となった反動に加え、米指標が好調で買い戻し優勢。欧州株も総じて堅調。WT I原油は48.37ドル（+0.64ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨はGBPが最弱でそれに調達通貨（CHF、SEK、DKK、EUR）が続き、JPYも弱かった。USD/JPYは欧州時間に110前半まで下落した後、米国時間は111前半に切り返し、EUR/USDは1.08前半へと水準を切り下げた。
- ・前日の米10年金利は2.418%（+4.0bp）で引け。株式市場の反発で逃避需要が後退する下で米債は売り優勢。欧州債市場（10年）は総じて堅調。ドイツ（0.388%、▲1.4bp）、フランス（0.961%、▲1.3bp）、イタリア（2.161%、▲3.6bp）、スペイン（1.680%、▲0.8bp）が揃って金利低下。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は欧米株高に追随して小高く寄り付いた後、上げ幅縮小（10：00）。もっとも、日経平均は配当落ち（130円程度）を考慮すれば、実質的にプラス圏での推移となっている。
- ・2月小売売上高（商業動態統計）は前月比+0.2%と市場予想（+0.3%）を下回った。前年比では+0.1%と1月から0.9%pt減速。ガソリンを除いたベースでは前月比▲0.4%と更に弱く、前年比では▲0.8%と5ヶ月ぶりのマイナス転化となった。全体の数値は均してみれば増加基調にあるものの先行きは注意が必要だろう。



< # I S M製造業指数は60に上伸の可能性 #短期的な景気モメンタムはピークに近い >

- ・昨年の秋口以降、米国を中心とする世界的な景況感改善を背景に日本株は上昇傾向を辿ってきた。この間、米国の景況感を示すI S M製造業指数は8月の49.4をボトムに直近2月は57.7まで伸びを高め、それに呼応するように日本株も上昇傾向を辿ってきた。一方、当然のことながらI S M製造業指数が前月比で低下している局面は、たとえ水準が50を上回っていたとしても、日本株は軟調に推移することが多い。
- ・そこでI S M製造業指数に目を向けると、3月データは2月から一段と改善して60を付ける可能性があり、「注意が必要」だ（前項グラフ参照）。既発表の地区連銀サーベイ（フィリー、NY、カンザスシティ、リッチモンド）をI S M換算したうえで合成した指数は3月I S M製造業指数が60.4に達することを示唆している。I S M製造業指数が60を付けた場面は1990年以降で2回しかなく、またそこに達した後は比較的早いペースで低下している。このことを踏まえるとI S M製造業指数の60到達は景気モメンタムのピークアウトと捉えることが正しいように思われる。こうした”上限”が存在するのは、I S M製造業指数をはじめとする数々のサーベイ指標の質問の方法が「前月との比較」を問うことに起因している。故にこうした類のサーベイ指標が無限に改善することはありません、結果的に景況感が毎月改善することもありえな

い。既に I S M製造業指数が60近傍まで水準を高めている現状に鑑みると、前月比で景況が改善していく姿は描きにくくなる。

