

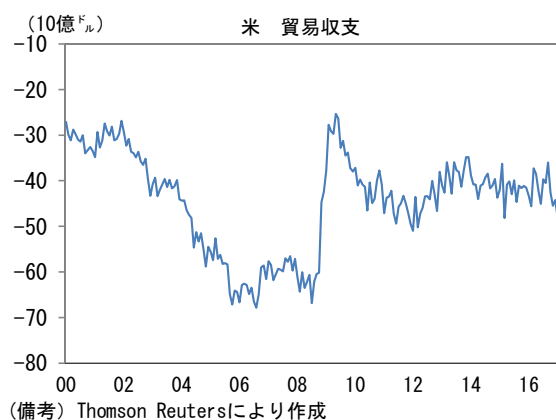
## 山頂はもう少し先に ～ I S M製造業と景気モメンタム～

2017年4月5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】

- ・2月米貿易赤字は▲436億ドルと市場予想（▲446億ドル）を下回った。輸出金額が前月比+0.2%と横ばいだった反面、輸入が▲1.8%と弱く貿易赤字が縮小。実質ベースでは輸出が前月比+0.3%、輸入が▲2.6%であった。中華圏の春節が影響した可能性があり額面どおりに受け取めることは控えたいが、輸入の弱さは気掛かり。品目別では自動車輸入（▲8.4%）の弱さが目を引いた。



### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

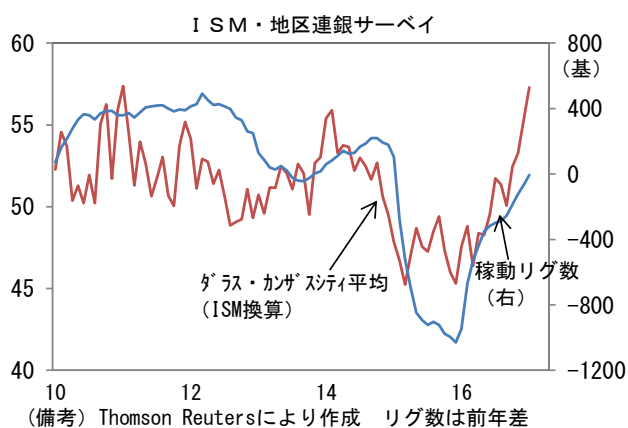
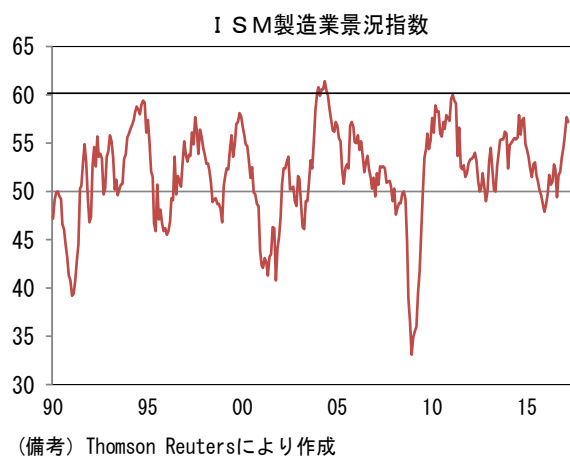
- ・前日の米国株は小幅反発。新規の材料に乏しいなか、政策期待などから買いが優勢。米長期金利が上昇する下、トランプ大統領が金融規制の緩和に言及したことで金融株の一角が上昇。WT I 原油は51.03ドル（+0.76ドル）で引け。
- ・前日のG10通貨は調達金利通貨（JPY、DKK、EUR）が買われた反面、資源国通貨（NZD、AUD、CAD）が軟調。USDはやや強め。USD/JPYは110前半まで水準を切り下げた後、110後半へ回帰。EUR/USDは1.06後半に戻した。
- ・前日の米10年金利は2.361%（+4.1bp）で引け。2.3%というレベル感も意識されてか、米債は売り優勢。雇用統計発表前の持高調整の売りもあったとみられる。なお、FEDで最もタカ派のラッカー・リッチモンド連銀総裁が突如として辞任を表明したが、米債市場に与える影響は限定的であった。欧州債市場（10年）は総じて堅調。ドイツ（0.257%、▲2.0bp）、フランス（0.927%、▲2.4bp）、イタリア（2.276%、▲4.7bp）、スペイン（1.617%、▲2.6bp）が金利低下。

### 【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標・注目点】

- ・日本株は前日に1%近く下落した反動もあって反発（9：45）。
- ・昨日のRBA理事会では金融政策の現状維持が決定され、政策金利は1.5%で据え置かれた。声明文の景気認識は、労働市場の判断文が弱気な方向に修正されるなど慎重化しており、その点においてはハト派な印象であった。

## < # 山頂はもう少し先の可能性 # I S Mのピーク到達 >

- ・ 3月ISM製造業景況指数は57.2と2月から0.5pt鈍化して16年9月から始まった回復が途切れた。ISM製造業指数は調査対象企業に“前月との比較”を問うているため、それが無限に改善することはないのだが、景況感の改善一服が意識されたことは事実だ。もっとも、先行指標として有効な（ISM指数のサブ項目の）新規受注・在庫バランスの改善、原油価格の反発基調に鑑みると、4月は再び改善する可能性があり、今次回復局面におけるピーク更新が十分に想定される。なお、原油価格の反発の恩恵を受けるのはダラス連銀、カンザスシティ連銀調査に内包されている地区。最近の稼動リグ数増加が同地区製造業企業の景況感改善に寄与している様子が見て取れる。
- ・ だが、ここで注意が必要なのはISM製造業指数の改善は60近傍への到達をもって終了することが過去の教訓から得られているということ。ISM製造業指数が60近傍に到達した時点で、そこから一段と改善が続く可能性は低いと考えるのが自然だ。筆者はISM製造業指数に先立って発表されていた地区連銀サーベイがISM製造業指数の60到達を示唆していたことを踏まえ、ISM製造業指数が3月に60を付けると予想。短期的な景気モメンタムのピークがかなり近いところにあると指摘していたが、こうした認識は4月も維持したい。



- ・ なお、本日発表予定のADP雇用統計は16年10月に算出方法が変更されて以来、BLS雇用統計の予測精度が高まっている。ADPの市場予想は+18.5万人だが、それを上回って推移するようだとBLS雇用統計の予想比上振れを織り込む動きがあるかもしれない。現時点でBLS雇用統計の民間雇用者数の市場予想は+17.0万人（※ADPの結果を受けて予想を変更するエコノミストも存在するとみられる）。ADP雇用統計の存在感が高まっている点は押えておきたい。