

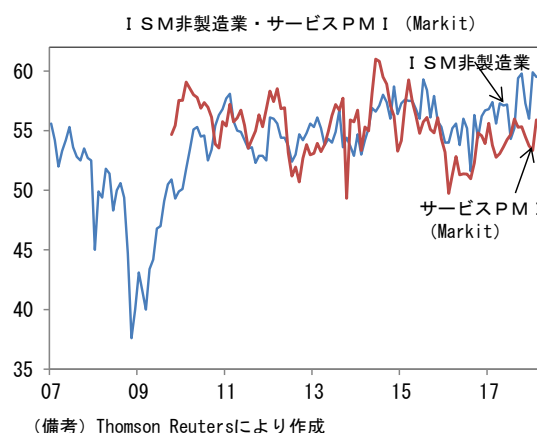
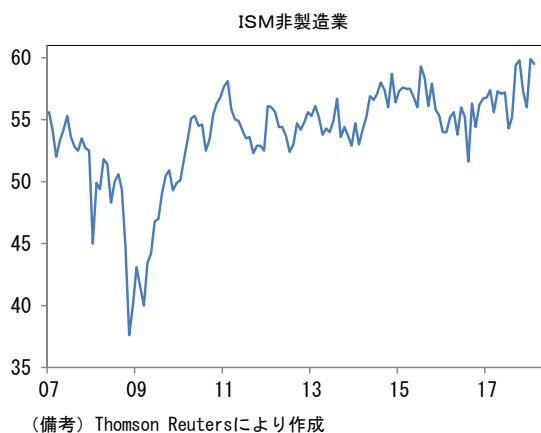
世界景気は伸びきっていた ～グローバル製造業PMIはピークアウト～

2018年3月6日（火）

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ISM非製造業景況指数は59.5と市場予想（59.0）を上回り、1月から0.4ptの低下に踏み止まった。1-2月平均は59.7と10-12月期のそれ（57.7）を大幅に上回っており、非製造業部門の好調を窺わせる。内訳は事業活動（59.8→62.8）、新規受注（62.7→64.8）が高水準から一段と水準を切り上げ、サプライヤー納期（55.5→55.5）が横ばい、一方で雇用（61.6→55.0）は低下した。



【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。米指標が好調で景気拡大期待が喚起されるなか、貿易摩擦に対する懸念が後退。トランプ大統領は「鉄鋼・アルミの関税は、新しく公正なNAFTAが署名された場合に限り解除する」とツイッターに投稿。NAFTAの交渉次第で米国側の態度が軟化する可能性を示唆。WTI原油は62.57ドル（+1.32ドル）で引け。
- ・ 前日のG10通貨、USDの強さは中位程度。USD/JPYは、欧米時間にリスク回避姿勢が後退したこと等からJPYが売られ、106前半へと水準を切り上げた。他方、EUR/USDはイタリア選挙での5つ星運動の健闘などを受けて一時下落する場面があったものの、欧州株式市場が全体として堅調に推移するなかで一方的に下落する展開にはならず、結局は前日から+0.15%の上昇となった。
- ・ 前日の米10年金利は2.881%（+1.6bp）で引け。債券市場に固有の材料に乏しいなか、株式市場の強さを横目に金利上昇。欧州債市場（10年）はドイツ（0.643、▲0.8p）、フランス、スペインが金利低下となるなかで、イタリアが金利上昇。対独スプレッドはスペインがタイトニング、イタリアがワイドニング。

【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、USD/JPY上昇を受けて高寄り後、上げ幅拡大（9:30）。貿易摩擦の警戒感が和らぐなか、日経平均の上昇率は2%に達している。

<#グローバルPMI #2ヶ月連続低下 #景気拡大モメンタム #ピークアウト>

- ・世界経済の拡大モメンタムは1月以降に鈍化している可能性が高い。速報性に優れたグローバル製造業PMIは2月に54.2へと0.2pt低下して2ヶ月連続で水準を切り下げた。水準は直近ピークであった12月から0.3pt低下したに過ぎず、依然として実体経済の力強さを示す領域にあるとはいえ、調査項目を細かくみると、ヘッドラインの数値が示めすほど楽観的ではないことが浮き彫りとなる。内訳は新規受注が低下するなかで最終財在庫が積み上がり、受注残も減少。製造業生産の先行指標となる新規受注・在庫バランスは明確に下方屈折し、在庫循環の観点から生産調整局面が近づきつつあることを示唆している。こうした新規受注・在庫バランスの反転低下は、日本の製造業PMIで確認されているほか、ITサイクルの影響を受け易く景気敏感な韓国と台湾でも同様の動きとなっており、景気拡大モメンタムが弱まりつつあることを示唆している。
- ・2月以降、世界的に株価は不安定化したが、それはマクロファンダメンタルズに概ね整合的な動きであったと言える。製造業PMIは“前月との比較”を企業に問う形式を採用しているため、それが無限に改善することはあり得ない。また調査が実施されている33ヶ国のうち32ヶ国が節目の50を上回るという稀にみる楽観的な環境であることを踏まえると、景気拡大の“余地”という点において市場参加者の期待が減衰しているのは事実だろう。景気拡大期待が限られている以上、当面の金融市場は神経質な展開が続くと予想される。

