

# Global Market Outlook

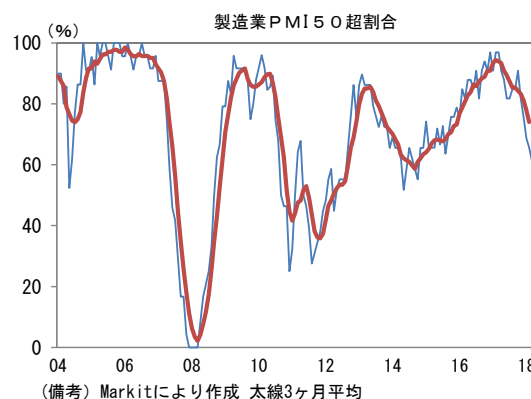
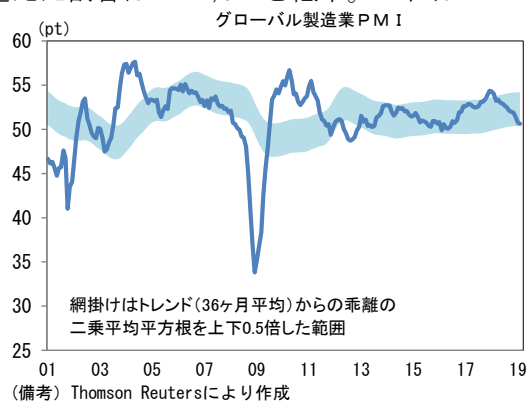
発表日: 2019年3月7日(木)

## 製造業の不振をよそに株価リバウンド

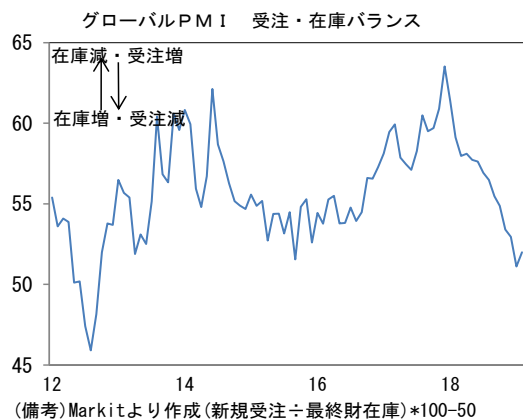
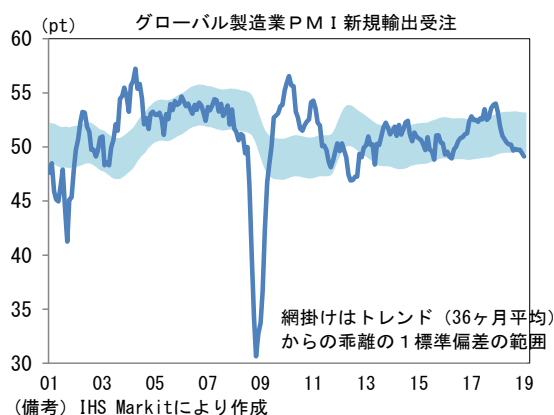
～シリコンサイクルはまだ下向き～

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

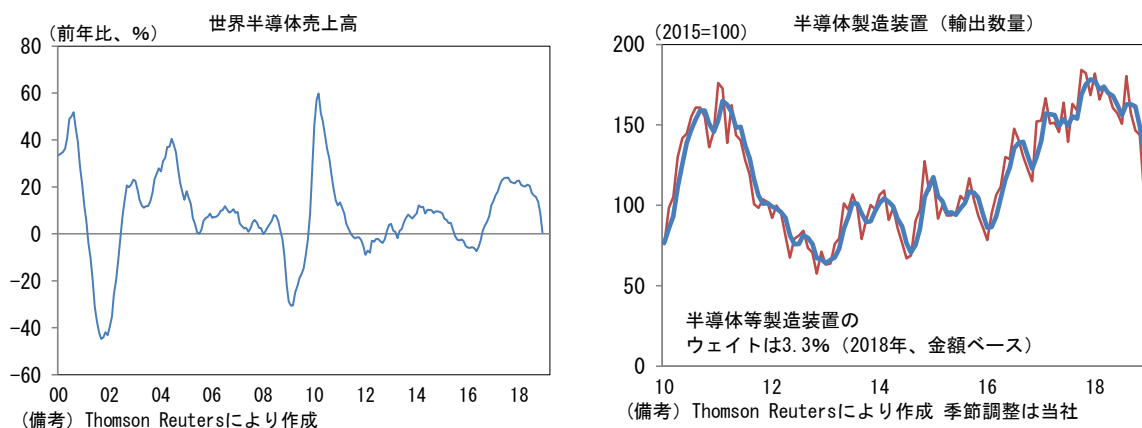
**2月グローバル製造業PMI**は50.6へと0.2pt低下。2016年6月以来の低水準に落ち込み、トレンドからの乖離の1標準偏差下限に接近。中国(48.3→49.9)が比較的強めの回復を示したことで新興国が50.6へと1.1pt持ち直した反面、米国(54.9→53.0)の低下等から先進国が50.4へと1.4pt低下。主要国ではドイツ(49.7→47.6)、日本(50.3→48.9)、韓国(48.3→47.2)、台湾(47.5→46.3)が低下し、50以下の領域で推移。製造業の集積するアジアではタイ(50.2→49.9)が新たに50を割れ、マレーシア(47.9→47.6)が軟化、インドネシア(49.9→50.0)は横ばいであった。既発表の31ヶ国中、50を超えた割合は61.3%へと低下。これは2015年央以来の低水準である。



項目別では生産(50.8→50.7)と新規受注(50.1→50.1)が横ばい圏で踏みとどまったものの、新規輸出受注(49.4→49.1)が低水準から一段と低下し、トレンドからの乖離の1標準偏差下限を下抜けた。中華圏の春節が明けた2月は回復が期待されたが、米中通商協議の不透明感残存等によって新たな受注が手控えられた可能性が指摘できる。他方、最終在庫(49.5→49.2)と購買品在庫(49.7→49.4)は双方とも減少。これら強弱区々の情報から判断すると、生産の先行きを占う上で重要な受注・在庫バランスは悪化も好転もしていない。よく言えば、下げ止まり。悪く言えば、好転の兆候なし、といったところ。

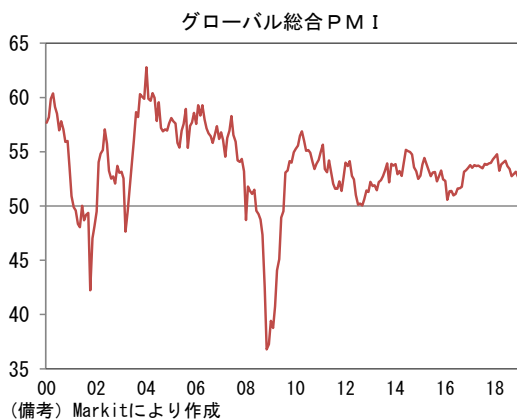


製造業セクターの苦境の背景にあるのは、シリコンサイクルの風向きの悪さだろう。半導体は、スーパーサイクルのはじまりとも言われるIoT、FA（工場自動化）、自動運转向けの需要が根強い反面、従来型のシリコンサイクルはスマートフォン需要のピークアウト等から増勢が鈍化しており、世界的に在庫調整圧力が生じている。それを象徴するように日本の半導体大手は最長2ヶ月間の生産休止を決定した。シリコンサイクルに先行性を有するとされる半導体製造装置も（日本からの）輸出が急減している。4年サイクルを念頭においた場合、下降局面は2019年後半まで続く可能性が高い。



他方、先進国は各国とも失業率が2000年代を通じての最低水準にあり、消費を中心にサービス業は堅調。日本は瞬間的にマイナス成長の危機に晒されているとはいえ、失業率が異例の低水準にあるなか、マイナス成長継続は考えにくい。GDPの6割を占める個人消費はマクロ賃金が年率3%程度増加する下で底堅い推移が見込まれる。こうした構図は程度の差こそあれ先進国共通。たとえば、製造業PMIの落ち込みが日本以上にきついユーロ圏は、失業率が2018年入り後も一貫して低下している（18年1月：8.7%→12月：7.8%）。このことは2018年以降もグローバル総合PMIが粘り強く推移していることを上手く説明しているだろう。この2月は、製造業の苦境をよそにグローバルサービス業PMIが53.3へと0.7pt改善したことでグローバル総合PMIは52.6へと0.5ptした。

現在のところ金融市場は①FEDのハト派傾斜、②米中通商交渉の進展期待およびその一部実現を好感し、製造業セクターの弱さに目を瞑っている。製造業の苦戦をサービス業が補う現在の構図が持続すれば、目下の株価リバウンドは正当化される。しかしながら、サービスセクターに弱さが波及するようだと再び年末のような株価下落に見舞われる可能性がある。



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、第一生命保険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。