

# Global Market Outlook

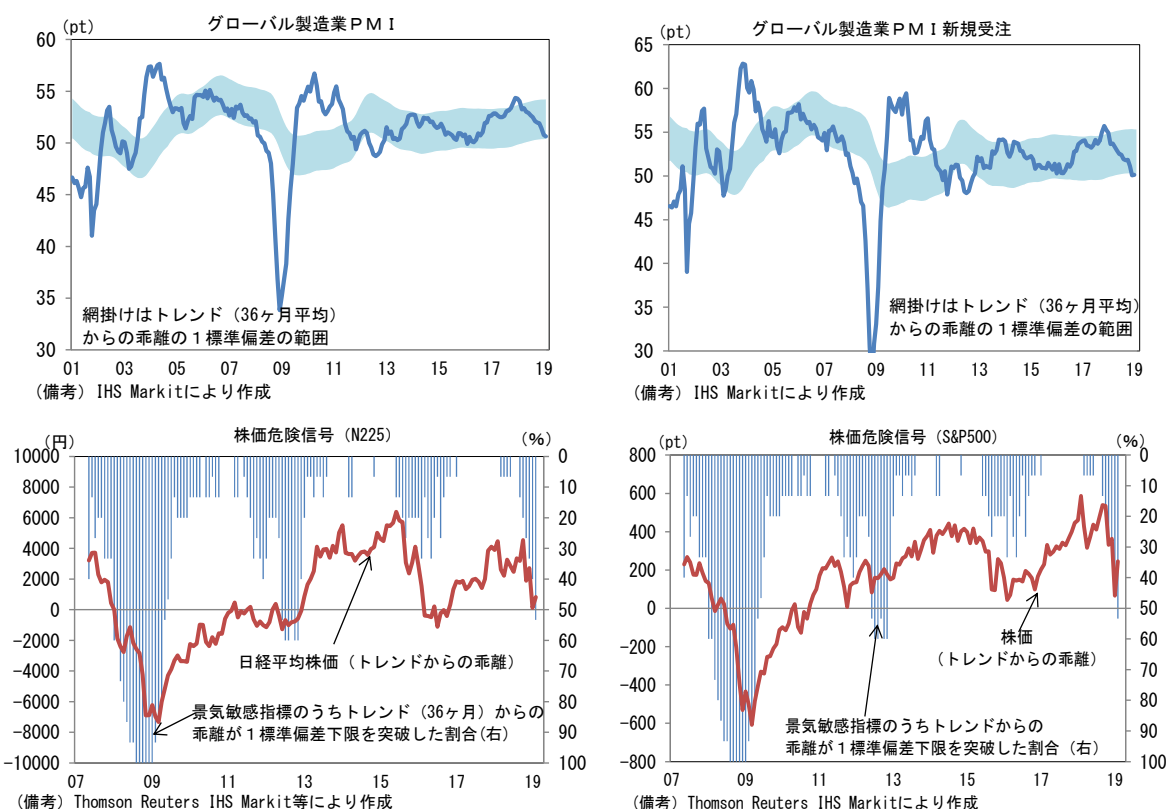
発表日: 2019年3月12日(火)

## 惨憺たるマクロ指標

～サイクル好転は19年後半まで待つ必要～

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)

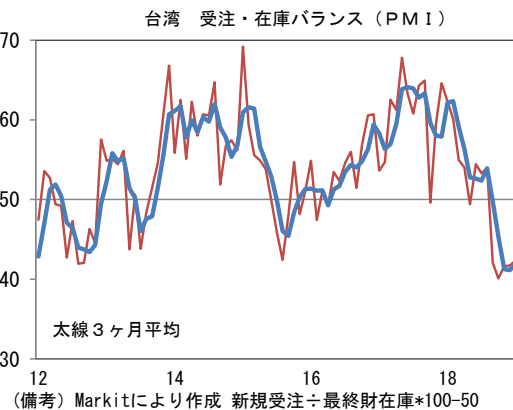
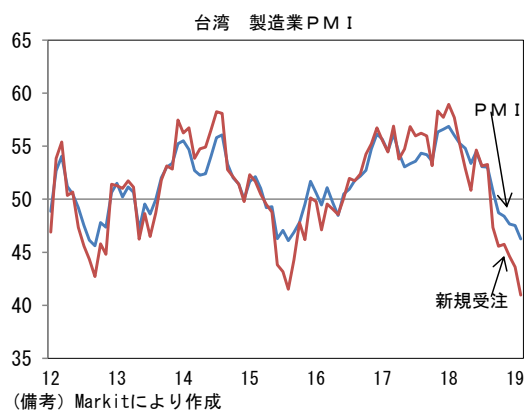
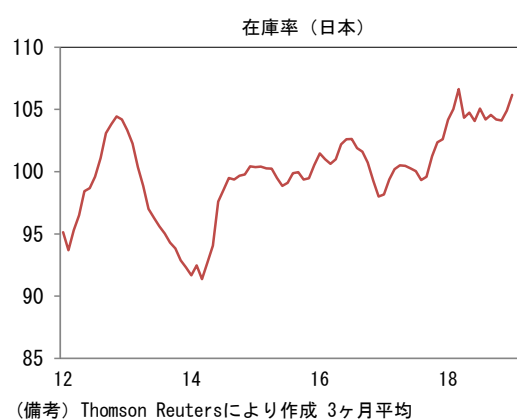
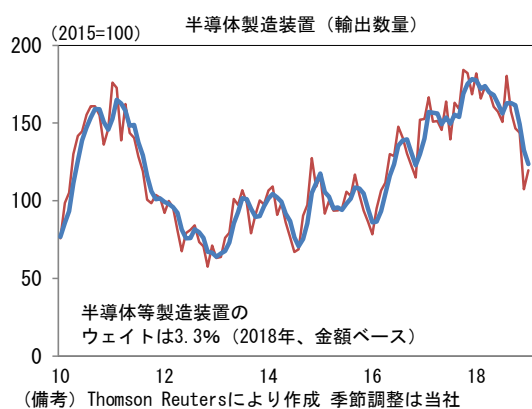
目下、株価は戻し基調にあるものの、グローバル製造業PMIが下げ止まらない現状、再度の株価急落に注意が必要だろう。グローバル製造業PMIは節目の50こそ上回っているものの、目下の水準は2016年央と同程度まで落ち込み、閾値<sup>1</sup>を跨ぐ寸前の状態にある。筆者が注視している15の指標(次項の表)は悪化傾向にあり、その度合いは警戒水域に達している。シリコンサイクルが下方局面にあるなか、製造業の集積するアジア各国の企業景況感が冴えないことに加え、欧州は既往の減速が続き、ここへきて米国の企業部門にも弱さがみられるようになってきた。米国ではISM製造業、フィリー指数が落ち込み、アジアでは韓国と台湾のPMI新規受注が弱かったほか、日本では驚くほど弱かった1月の生産、輸出統計に続いて2月PMI新規受注が失望的に弱く、閾値を跨いだ。結果として2月は15の景気敏感指標のうち8つが閾値を跨ぎ、その割合は2015-16年水準を凌駕した。



<sup>1</sup>直近値が、36ヶ月平均で抽出したトレンドから1標準偏差(上下0.5標準偏差)を下振れたかを判定。「株価危険信号」のグラフ(右軸)では15の景気敏感指標のうち、1標準偏差下限を突破した指標の数の割合を示している。詳細は[2月15日付けレポート](#)をご参照ください。

		閾値突破
米国	ISM製造業景況指数(新規受注)	!
	ISM非製造業景況指数	
	フィラー指数	!
	CB消費者信頼感指数(期待)	
	新規失業保険申請件数	
	自動車販売台数	
ユーロ圏	Ifo企業景況感(製造業・期待)	!
	ドイツ製造業PMI新規受注	!
日本	ロイター短観(製造業)	
	製造業PMI新規受注	!
	景気ウォッチャー(現状・先行平均)	
アジア	中国製造業PMI新規受注	
	韓国製造業PMI新規受注	!
	台湾製造業PMI新規受注	!
その他	電気機械PMI	!

目下、停滞するマクロ指標好転の鍵を握るのはシリコンサイクルだろう。世界半導体売上はスマートフォン需要の伸び鈍化などから17年後半頃にピークアウトし、現在も鈍化している。日本では電子部品・デバイス、半導体製造装置の生産・輸出が急減しているほか、半導体大手の生産調整が報じられるなど、同セクターの苦境が窺える。製造業全体でみても在庫率が高止まりしている。また、ハイテク企業が集積する台湾のPMI新規受注は41.0と既に2015-16年ボトムを下抜けているにもかかわらず、受注・在庫バランスは更なる生産調整の可能性を示唆している。そうした不振を裏付けるように、中国の輸出入は2月に一段と減少した。これら情報から判断すると、各国の生産は半導体関連を中心に弱さが続く判断せざるを得ない。



こうした弱さは、伝統的な4年サイクル（改善・悪化それぞれ2年）に従うと、19年後半頃まで続くと思われる。19年末頃には在庫調整が進展する下、5Gの本格稼働等によって世界的に投資が再開し下方局面が終わると期待されるが、それまでの間、製造業セクターを中心に景況感は冴えない状況が続く可能性が高い。このようにマクロ指標が悪化する下、現在の金融市場はFEDとECBのハト派傾斜、中国当局の景気刺激策、米中通商協議に対する期待およびその一部実現等によって楽観が保たれているが、それらを好感する動きが一巡した後、投資家マインドが崩壊する恐れがあるだろう。



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。

