Market Flash

発表日:2019 年 11 月 6 日(水)

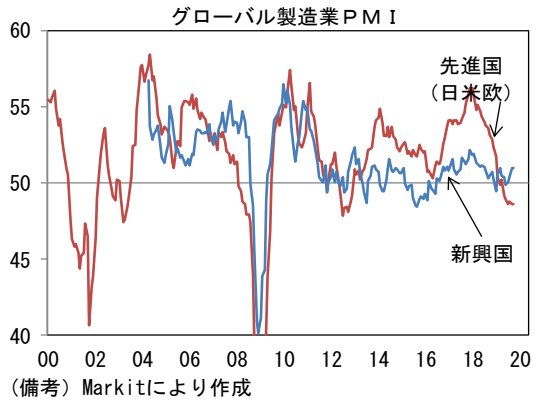
静かに進む製造業の持ち直し
～グローバル製造業PMIは3ヶ月連続改善～

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)

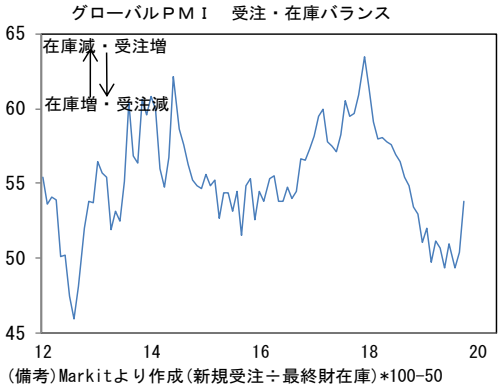
・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き 12 ヶ月は 23000 近傍で推移しよう。
・USD/JPY は米利下げ観測が支配的となる下、先行き 12 ヶ月は 105 程度で推移しよう。
・日銀は現在の YCC を長期にわたって維持するだろう。
・FED は予防的利下げを実施後、更なる利下げを実施するだろう。

＜＃グローバル製造業ＰＭＩ　＃新規受注　＃在庫調整　＃ＯＥＣＤ景気先行指数　＞

・10月のグローバル製造業ＰＭＩは49.8へと９月から0.1pt改善し、３ヶ月連続で上昇。依然として50は下回っているものの、７月の49.3をボトムに持ち直しを確認。内訳は生産（50.1→50.3）が僅かに改善したほか、新規受注（49.4→50.0）が50を回復。その他では雇用（49.5→49.2）が小幅に低下した反面、サプライヤー納期（49.9→49.9）が横ばいを保ち、下押しに寄与したのは購買品在庫（49.1→48.1）のみであった。ヘッドライン構成項目外では新規輸出受注（48.0→48.9）が２ヶ月連続で改善し、同時に受注残（48.3→48.9）が上昇。そうした下で新規受注と最終財在庫のバランスは好転。日本の鉱工業生産統計で確認されているようなＩＴ関連財の在庫調整がグローバルでみても進捗しているのだろう。米中通商交渉に対する警戒感が和らぐ下、一部で５Ｇ関連製品の需要が発現しつつあることが背景とみられる。



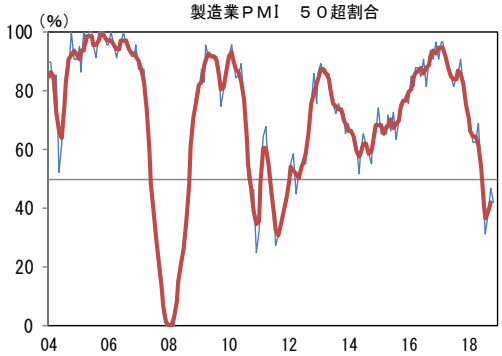
（備考）Markitにより作成



（備考）Markitより作成（新規受注÷最終財在庫）*100-50

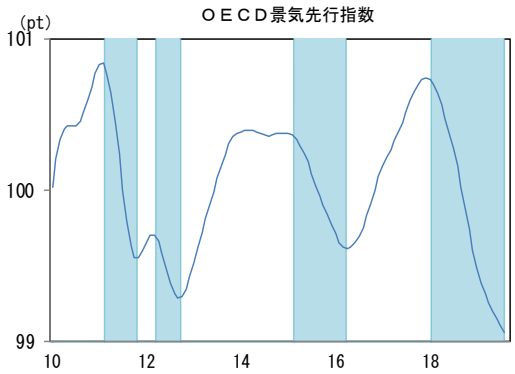
・製造業ＰＭＩが50を超えた国の割合は９月対比で小幅に低下したものの、均してみれば増加している。米国はＩＳＭが異例の低水準に落ち込んでいるのをよそにＰＭＩは堅調で、10月は51.3と過去半年程度の低下を埋めた。欧州ではドイツが目を疑う弱さに落ち込んでいる反面、フランス、オランダが50を維持。英国はBREXITに伴う在庫積み増しの動きもあってか50に接近。アジアでは中国が

４ヶ月連続で水準を切り上げたほか、米国向け輸出の代替需要が一部影響した可能性もありタイ、ベトナム、フィリピン、インド等が50を維持。その他ではメキシコ、ブラジルが堅調。

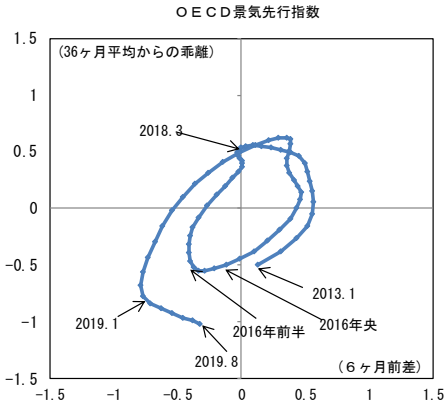


（備考）Markitにより作成 太線3ヶ月平均

・こうした底打ちの兆しはＯＥＣＤ景気先行指数の下落ペース緩和とも整合的。目下、ヘッドラインは19ヶ月連続で低下しているとはいえ、中国を中心にアジアが改善するなかで、低下ペースは緩やかになっている。縦軸を36ヶ月平均からの乖離、横軸を６ヶ月前差とする循環図を描くと、その軌道が右領域に近づいていることがわかる。ＩＴ関連財の在庫調整進展を横目に、製造業ＰＭＩが底打ちの兆候を示すなか、それと整合的にＯＥＣＤ景気先行指数が機首をもたげつつあることに鑑みると、やはり２年程度のサイクルを描く製造業の循環は好転しつつあるようだ。



（備考）Thomson Reuters 前月比0.02以上の下落にシャドー



（備考）Thomson Reutersにより作成

【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

・日本株は小高く寄り付いた後、上げ幅縮小（10：30）。日経平均は23300円を割り込んでいる。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

・前日の米国株は横ばい。マクロ面で新規の材料に乏しいなか、予想比堅調な決算が好感されるも、最高値近辺で利益確定売りに押された。ＷＴＩ原油は56.57ﾄﾞﾙ（▲0.48ﾄﾞﾙ）。

・前日のＧ10通貨はJPYの弱さが目立った。USD/JPYはＩＳＭ非製造業の発表後、米長期金利上昇を横目に109を回復。EUR/USDは1.11を割り込んだ。

・前日の米10年金利は1.858%（＋8.1bp）で引け。ＩＳＭ非製造業が市場予想を上回ったほか、バーキン・リッチモンド連銀総裁とカプラン・ダラス連銀総裁が利下げ休止を正当化する発言をしたことが背景。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.309%、＋4.2bp）、フランス、イタリア、スペインが何れも金利上昇。

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調査研究本部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。見通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。