

Market Flash

発表日: 2019年11月22日(金)

11月こそはISM反発 ～他指標との乖離は依然大～

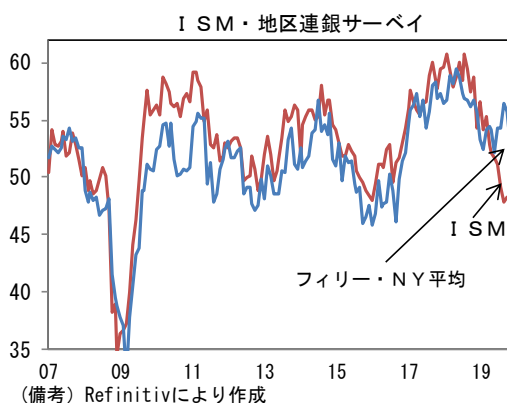
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4523)

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は24000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは日米金融政策が様子見となる下、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、更なる利下げを検討するだろう。

< #ISM #フィラデルフィア #NY連銀 #乖離は3σ >

- ・数多くある製造業サーベイのうち、最も有名かつマーケットインパクトが大きいISM製造業景況指数は11月に大幅な改善を示す可能性がある。10月ISM製造業景況指数は48.3と停滞しているが、関連指標との乖離を見る限り、何らかの要因で弱さが誇張されている可能性がある。
- ・ISM製造業景況指数の先行指標として有用なNY連銀製造業景況指数とフィラデルフィア連銀製造業はともに堅調な領域を維持し、類似指標の製造業PMI (Markit) も上向いている。
- ・11月NY連銀製造業景況指数のISM換算値は51.3と10月から0.8pt低下したものの、依然ISMを3.0ptも上回っている。内訳は生産、新規受注、雇用が何れも改善。そうしたなかで在庫が減少するバランスの良さも加わり、6月の48.4がボトムであったことを確認する結果であった。
- ・11月フィラデルフィア連銀製造業景況指数のISM換算値は54.4へと10月から4.9pt低下したものの、引き続きISM製造業景況指数を大幅に上回っている。こちらは10月が異例の強さだったこともあり各項目とも11月は大幅に低下したが、それでも3ヶ月平均では57.8と非常に強い。
- ・11月のNY連銀製造業景況指数とフィラデルフィア連銀製造業景況指数をISM換算した上で合成した数値(以下、NY・フィリー平均値)は52.8であった。これを基に2005年以降のデータで回帰計算を実施したところ11月ISM製造業景況感指数は54.1に向けて改善するという結果が得られた。ISM製造業景況指数とNY・フィリー平均値の乖離幅は10月時点で $3\sigma^1$ を超え、異常値的乖離を示していた。NY・フィリー平均値は10月から3.6pt低下したとはいえ、それでもISM製造業景況指数との乖離は4.5pt (1.9σ)もある。この乖離は収束に向かう可能性が高い。
- ・なお、11月の製造業PMIは現時点で入手できていないが、この指標はサンプル数が800と多いこともあり振れ幅が小さい (ISMのサンプル数は300)。10月の51.3から不変だったと仮定し回帰分析すると、ISM製造業景況指数は51.9へ向けてと反発するという結果になる。

¹¹ 直近10年データで計測。正規分布の場合、 3σ 区間におさまる確率は99.7%。



【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米中通商交渉の不透明感が残存する下、昨日後場の買い戻しの流れが継続。日経平均株価は23100円を回復（10：00）。

【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続落。米中通商協議に関連する情報が錯綜するなか、僅かながら売りに押された。WTI原油は58.58^{ドル}（+1.57^{ドル}）。
- ・前日のG10通貨は小動き。最弱のAUDが▲0.2%、最強のCADが+0.1%。米長期金利上昇に対する反応は限定的でUSD/JPYは108半ばで一進一退。EUR/USDは1.10後半で推移。
- ・前日の米10年金利は1.772%（+2.7bp）で引け。株式市場はやや軟調も、昨日までのブルフラット化に対する反動もあり金利低下が一服。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.325%、+2.2bp）、フランス、スペインが金利低下。イタリアが小幅に金利上昇。

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。