Market Flash

発表日:2019 年 12 月3日(火)

ISM の不可解な弱さ
～その他指標は総じて改善～

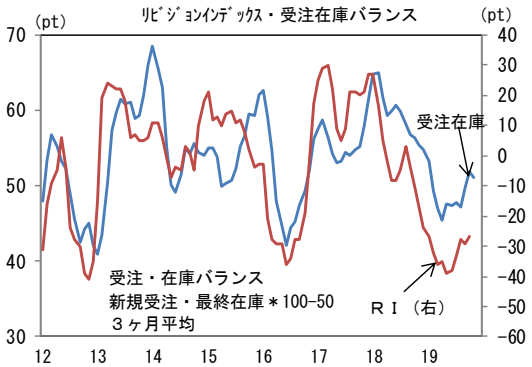
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一(TEL:03-5221-4523)

・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き 12 ヶ月は 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製造業景況指数　＃製造業ＰＭＩ　＃中国　＃日本＞

・昨日発表された製造業指標は各国でまちまち。日本の11月製造業ＰＭＩ（確定値）は48.9へと速報値から0.3pt上方修正され、10月対比0.5pt改善。消費増税、台風の影響で大きく下押しされた10月からの挽回生産があったとみられ、経産省集計の生産予測調査が示した弱さと対照的であった。サブ項目は生産、新規受注、雇用が揃って反発。ただし、ヘッドライン構成項目外では新規輸出受注や受注残が低下。企業業績（アナリスト予想）を読む一助となる新規受注在・在庫バランスは11月単月の数値が悪化したものの、均してみれば改善傾向にあり、企業業績が上方修正方向にあることを示唆している。

（備考）IHSMarkitにより作成

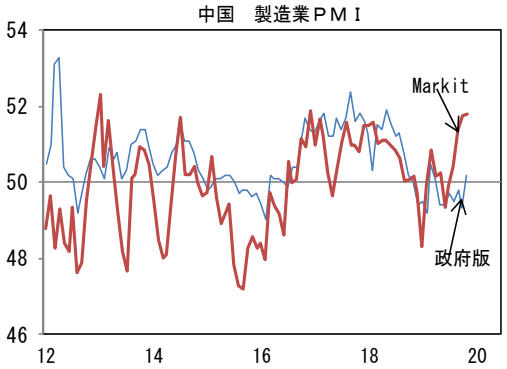


（備考）Thomson Reuters、Markitより

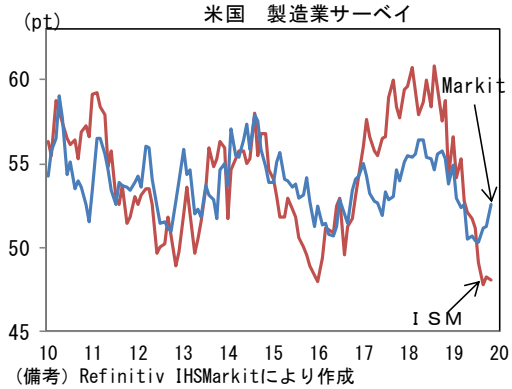
・他方、11月の中国製造業ＰＭＩ（Markit）は51.8へと市場予想（51.5）に反して10月から0.1pt改善。2016年12月以来の高水準を記録した。やや出来過ぎとの評価も多かった10月分から更なる改善を示したことは素直にポジティブである。サブ項目は生産、新規受注がともに低下した反面、雇用が著しく改善。ヘッドライン構成項目外では新規輸出受注が概ね横ばい、受注残が小幅低下であった。

・注目の米国は**製造業ＰＭＩとＩＳＭ製造業景況指数が対照的な結果**。製造業ＰＭＩ（確定値）が52.6へと速報値から0.4pt上方修正され、10月から1.3ptも改善した反面、ＩＳＭ製造業景況指数は48.1へと10月から0.2pt低下し、市場予想を1.1ptも下回った。

・両者の比較は以下のとおり。まず、製造業ＰＭＩは生産、新規受注、雇用が強く伸び、新規輸出受注や受注残も増加。ヘッドラインは８月をボトムに累積2.3ptも改善しており、底打ち感が明確化している。他方、ＩＳＭ製造業は生産が強く伸びた反面、新規受注と雇用が低下し、在庫も下押しに寄与。新規受注・在庫バランスが好転するなど幾つか明るい兆候が認められたものの、それでも製造業ＰＭＩとの比較では弱さが目立つ。



（備考）Refinitiv、IHS Markitにより作成



（備考）Refinitiv IHSMarkitにより作成

・その他では**ユーロ圏製造業ＰＭＩ**が46.9へと速報値から0.3pt上方修正され10月から1.0pt改善。著しい不振が続いていた**ドイツの製造業ＰＭＩ**は44.1へと速報値から0.3pt上方修正され、10月から2.0pt改善。異例の低水準に位置していることに変わりはないが状況は明らかに好転している。

【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

・日本株は米国株安を受けて安寄り後、下げ幅縮小（10：30）。日経平均は23300円近傍で推移している。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

・前日の米国株は下落。上述のとおりＩＳＭ以外の経済指標は好調も、マーケットインパクトの強いＩＳＭの低下が嫌気された。ＷＴＩ原油は55.96（＋0.79ﾄﾞﾙ）

・前日のＧ10通貨はUSDの弱さが目立った。米長期金利は上昇したものの、米国株が下落するとUSD売り優勢の展開に。USD/JPYはＩＳＭ公表後に109近傍まで水準を切り下げ、EUR/USDは1.10後半へと持ち直した。

・前日の米10年金利は1.819％（＋4.3bp）で引け。予想比堅調なユーロ圏製造業ＰＭＩを受けた欧州債金利上昇に追随。ＩＳＭ発表後は短期ゾーンを中心に低下したものの、長期・超長期ゾーンの低下圧力は限定的。カーブはベア・スティープ。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.281％、＋7.9bp）、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。