

# Market Flash

発表日: 2020年1月29日(水)

## ISMをロング PMI・連銀をショート ～不可解なISM～

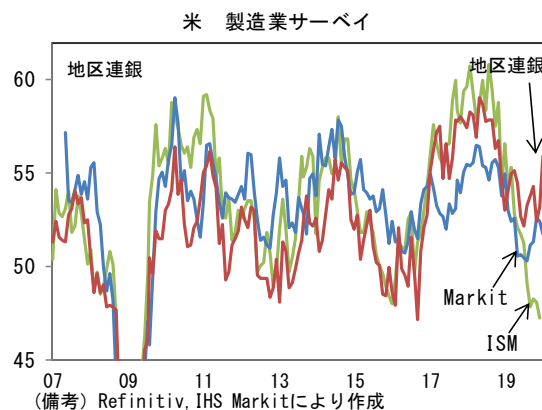
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4523)

- ・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は予防的利下げに続き、更なる利下げを検討するだろう。

### < # PMI # ISM # 連銀サーベイ >

- ・1月米製造業PMIは51.7へと12月から小幅低下も、2019年央に付けた50近傍からは明確に回復している。一方、12月ISM製造業は47.2と記録的な弱さを示し、リーマンショックのリバウンド局面にあたる2009年6月と同水準で停滞している。ISM製造業が示唆する生産活動はまさに「リーマンショック級」の冷え込みに直面していることになり、回復が明確化している製造業PMIとは真逆の状況にある。2010年以降のデータに基づくと、12月時点の両者の乖離(5.2)は1.9σを超えている。
- ・この2つのどちらが正しいのか。第一印象として多くの人が違和感を覚えるのは、ISM製造業だろう。調査対象企業に大企業が多く含まれているとされるISM製造業の方が、米中貿易戦争に伴う関税の影響が色濃く反映されるとの指摘もある。ただし、それを割り引いても目下の水準は低すぎるように思える。実際、ハードデータ(鉱工業生産指数)との比較では製造業PMIの方がフィットが良い。
- ・ハードデータの予測精度という面で、製造業PMIに軍配が上がるなら、専ら製造業PMIに注目すれば良いかもしれない。しかしながら問題はISM製造業の注目度、知名度であろう(そもそも製造業PMIは民間調査会社が発表する有料データであるから入手できる人が限られている)。マーケットインパクトという点においてはISM製造業に軍配が上がるため、不可解に弱い状況が続くと投資家心理の圧迫等の悪影響が懸念される。
- ・そこでセカンドオピニオンの観点から、地区連銀サーベイをISM換算して合成した指数に注目してみる。原油価格(正確には稼働リグ数)の影響を受け易いダラス、カンザスシティ連銀サーベイは除き、NY、フィラデルフィア、リッチモンド連銀サーベイを用いる。最新の2月データによると、NYは52.8(1月51.8)、フィラデルフィアは55.8(56.1)、リッチモンドは59.9(51.6)と何れも50を上回る水準にあり、その単純平均は55.9と強い。12月時点においてISM製造業との乖離は2.8σに迫っている。

- ・正直なところ、筆者はISM製造業の異常値的な弱さについて明確な答えを持っていない。昨秋以降、この乖離が収束すると指摘し続けてきたものの、むしろ乖離は拡大している。もはや「珍しいことが起きている」という事実を指摘することしかできないが、それでもISM製造業の弱さは違和感が残る。



#### 【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米国株上昇に追随して高寄り後、上げ幅拡大（11：00）。日経平均は23400円近傍まで水準を切り上げた。

#### 【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は反発。新型肺炎の感染拡大は懸念されるものの、その影響を冷静に見極めたいとの思惑から買い戻し優勢。WT I 原油は53.48<sup>ドル</sup>（▲0.34<sup>ドル</sup>）
- ・前日のG10通貨は小動き。最強のNOKが+0.3%、最弱のCHFが▲0.4%の変動。USD/JPYはNY時間にリスクオフ機運が和らぐ下、JPY売りが優勢となり109を回復。
- ・前日の米10年金利は1.656%（+4.8bp）で引け。米国株上昇を横目に過去数日の低下を埋める展開に。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.341%、+4.4bp）、フランス、イタリア、スペインが金利低下。

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。

