

2015年2月3日

三井住友アセットマネジメント  
シニアマネージャー 市川 雅浩

## 市川レポート (No.3)

## 改めてISM景況感指数に注目する

前回のレポート「米国経済の定点観測と今後のポイント」でもお話ししましたが、企業に余剰設備の可能性もあることなどから、今後の設備投資動向には少し注意しておきたいと考えています。企業活動を分析するためには、できるだけ早い段階で企業の景況感を確認することが大切です。そのため今回は改めて「ISM景況感指数」に注目したいと思います。この指数は景気循環や株式相場を読む上でも非常に参考になり、最も有益な経済指標のひとつです。

## ISM景況感指数のおさらい

ISM景況感指数とは、米国の供給管理協会（Institute for Supply Management）が企業の購買担当役員に対するアンケート調査に基づいて作成した統計で、製造業と非製造業の指数があります。製造業のアンケートは①新規受注、②生産、③雇用、④入荷遅延、⑤在庫の5項目に対し、1か月前と比較して「良くなっている」、「変わらない」、「悪くなっている」の3つ選択肢から回答を選ぶ形式となっています。その回答を基にそれぞれ季節調整した指数を作成し、等加重平均したものが景況感指数です。一般に、同指数が50を上回っていれば企業活動は拡大しており、下回っていれば縮小していると解釈されます。

## 1月は企業活動の拡大ペースの鈍化を示唆する内容に

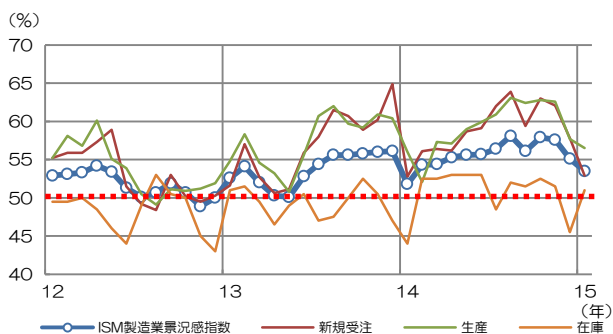
2月2日に1月のISM製造業景況感指数が発表されました。今回は企業活動の拡大ペースの鈍化を示唆する内容となりました。先行きの生産について、やや慎重にみておいた方が良いと思います。それでは以下、詳細を確認してみます（図表1）。景況感指数は53.5と前月の55.1から低下し、1年ぶりの低水準となりました。市場予想の54.5も下回っています。50を上回っているため企業活動が縮小している訳ではありませんが、昨年11月から3カ月連続で低下しており、拡大ペースの鈍化が読み取れます。

## 先行きの生産活動にマイナスの材料も散見

指数を構成する5指標のうち、低下したのは新規受注（57.8→52.9）、生産（57.7→56.5）、

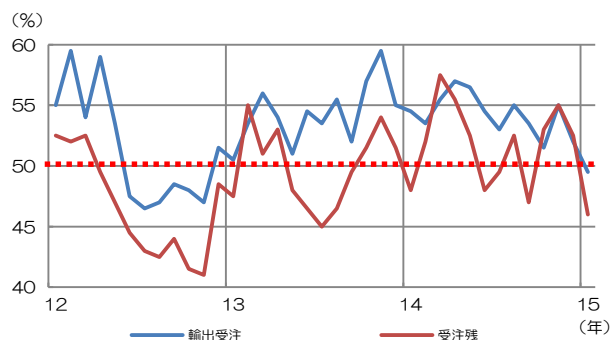
雇用（56.0→54.1）、入荷遅延（58.6→52.9）で、在庫のみ上昇（45.5→51.0）となりました。生産と雇用は前月から小幅な低下にとどまったものの、新規受注は▲4.9ポイント、入荷遅延は▲5.7ポイントと、ともに大幅な低下となりました。これに対し在庫は+5.5ポイント上昇しています。つまり、生産活動の先行指標である新規受注が大きく低下して在庫が大きく上昇していることから、意図せざる在庫の積み上がりが発生している可能性があり、先行きの生産活動にはマイナスの材料となります。

【図表1：ISM製造業景況感指数と構成指数】



(注) データ期間は2012年1月から2015年1月。  
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：ISM製造業の輸出受注指数と受注残指数】



(注) データ期間は2012年1月から2015年1月。  
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

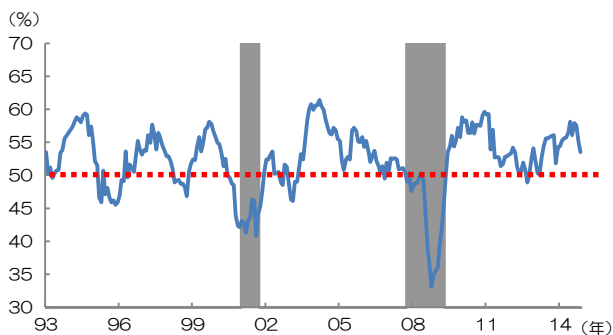
その他、指数を構成する指標以外にも弱さが目立ちます（図表2）。輸出受注は49.5と前月の52.0から低下し、50を割り込みました。海外諸国の景気の弱さや、ドル高の影響が顕在化している可能性が考えられます。また受注残も46.0と前月の52.5から低下し、50を割り込んでいます。これも生産活動の鈍化を示唆する内容と言えるでしょう。

### 今後のトレンドを慎重に確認する必要あり

もちろん単月のISM景況感指数だけで企業活動の趨勢を判断することはできませんので、今後のトレンドを慎重に確認していくことが必要です。ISM景況感指数は、景気循環や企業利益と強い関係性がみられ、月次の数字を追うことは、景気や株価の先行きを占ううえでも重要になってきます。図表3はISM製造業景況感指数と米国の景気循環を重ねたものです。過去の経緯を見れば、景況感指数が50を下回っても必ずしも景気後退には陥っていませんが、景気後退期に指数は50を下回っていることが分かります。

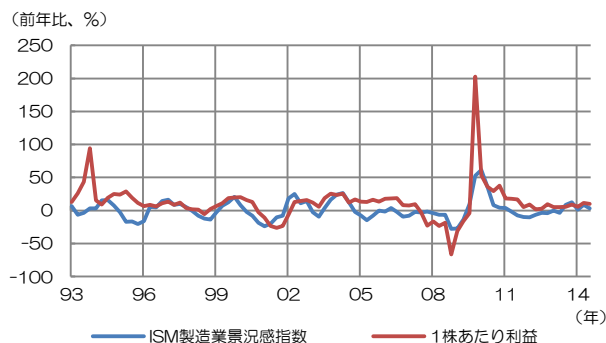
また図表4はISM製造業景況感指数と企業利益について、前年比の変化を比較したものです。景況感の改善と企業利益の増加、景況感の悪化と企業利益の減少、という関係が読み取れます。したがって景況感指数のトレンドを把握することで、景気や株価を見通す上で何らかの手掛かりが得られると考えられます。2015年の米国の設備投資、景気循環、株価動向を見極めるにあたって、改めて今後発表されるISM景況感指数に注目していきたいと思います。

【図表3：ISM製造業景況感指数と景気循環】



(注) データ期間は1993年3月から2015年1月。グレーで示された時期は米景気後退期。  
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表4：ISM製造業景況感指数と企業利益】



(注) データ期間は1993年1-3月期から2014年7-9月期。ISM製造業景況感指数は四半期平均値。1株あたり利益はS&P500株価指数構成企業の利益。  
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会