

ISM製造業景気指数は持ち直しへ

景気敏感セクターである製造業の景況感を示すISM(全米供給管理協会)製造業景気指数(以下ISM)は、2016年3月に51.8と、6ヶ月ぶりに景況感の改善/悪化の境界を示す50を上回りました。2015年以降、堅調に推移する非製造業に対し、製造業の劣後が不安視されていましたが、足元の原油価格底入れの兆候と米ドル高の反転が、製造業の景況感持ち直しへつなげたと考えられます。

また、中国国家統計局が発表した、3月の中国製造業PMI(購買担当者景気指数)も2015年7月以来初めて50を回復しました。単月のデータではあるものの、世界経済の懸念材料であった米国および中国製造業の改善の兆しは注目すべきであり、世界経済への下振れリスクが杞憂であったことが示唆されます。

ISM底打ち後6ヶ月の米国株式市場は100%上昇

ISMは、原材料や部品などを調達する製造業の購買担当者に対する直接調査の積み上げにより算出するため、実体経済を正確に映し出しやすいと言われています。また、購買担当者は、取引先の動向や製品需要、自社の生産計画などを見極めた上で仕入れを行うため、将来の景気動向を占う「先行指数」として幅広く注目されています。

実際、ISMが底打ちしてから6ヶ月後の米国株式市場は100%の確率で上昇し、その平均リターンは+12.0%、12ヶ月後は+20.9%と大幅な上昇を遂げています。今回の底打ちが2015年12月だと仮定すると、足元までのリターンはまだ+2.3%であり、過去平均と比較し大きな上昇余地が存在すると考えられます。

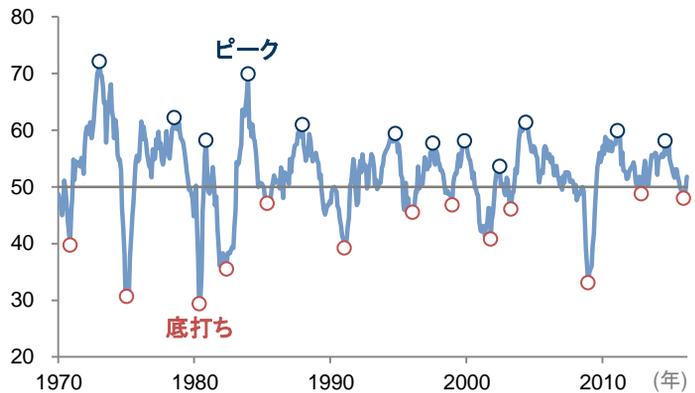
米国の製造業循環は底を打ったか？

「いつ底を打ったか」は過去を振り返って初めてわかることであり、現在からそれを判断するのは容易ではありません。しかし、先行性のある一部の指標は、製造業が底入れに至った可能性を示唆しています。

例えば、ISMの中でも先行性のある新規受注は足元で大きく伸びています。在庫も改善方向に向かっており、在庫調整は一巡する可能性が高いと考えられます。また、4月の地域別景況感データのうち、公表の早いNY連銀製造業景気指数は+9.56(中立=ゼロ)と2015年1月以来の高水準を記録しました。

実体データを示す製造業生産は依然弱く、自動車販売の鈍化や一段の米ドル高が回復を頓挫させる可能性は残るものの、製造業の明確な底打ちが確認できれば、株式市場の大きなプラス材料となります。

ISM製造業景気指数の推移



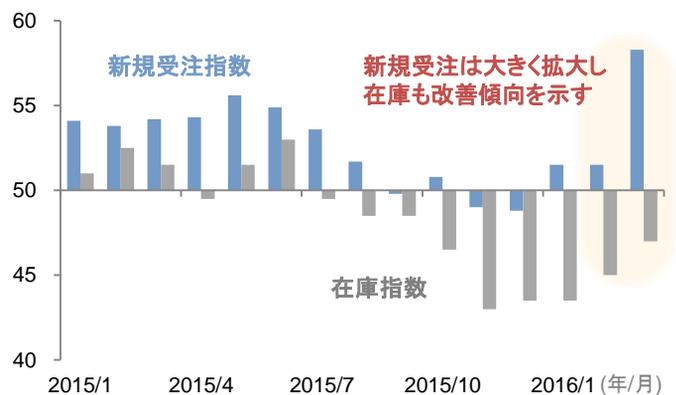
出所:ブルームバーグ、全米供給管理協会、期間:1970年1月~2016年3月
ピーク/底打ちは、基準値である50を上回った/下回った後、再び50を下回る/上回るまでの期間の最高値/最低値として定義。各ピーク/底打ちから次のピーク/底打ちまでの期間は最低1年以上とする。

ISMのピーク/底打ちからの米国株式市場のリターン

| | ピーク | | | 底打ち | | |
|--------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| | 3ヶ月後 | 6ヶ月後 | 12ヶ月後 | 3ヶ月後 | 6ヶ月後 | 12ヶ月後 |
| 平均リターン | -3.4% | -0.4% | 2.6% | 5.6% | 12.0% | 20.9% |
| 上昇確率 | 25% | 50% | 58% | 83% | 100% | 92% |

出所:ブルームバーグ、全米供給管理協会、期間:1970年1月~2016年3月
米国株式はS&P500指数(米ドルベース)のリターンを基にGSAM作成

ISMの新規受注および在庫指数の推移



出所:ブルームバーグ、全米供給管理協会、期間:2015年1月~2016年3月