

米景気先行 ISM に底入れ兆候、軟着陸支援 利上げ停止や実質賃金上昇などで底固め明確化へ

2024/1/10 (水)

米国では重要先行指標である ISM 製造業景況指数に底入れ兆候があり、先行き軟着陸の支援材料として注目される。最新 12 月はトレンドを示す 9 カ月移動平均が約 2 年ぶりの上向き転換となったほか、内訳では先行性のある「新規受注－在庫」格差のバランスが、過去に底入れと合致してきた 12 カ月、20 カ月移動平均の同時上向き化へと移行している。今後は構造的な人手不足等による雇用の一定増加持続や、FRB 利上げ停止、実質賃金のプラス傾向、原油など各種価格の上昇抑制等が底固めを明確化させていく。

ISM 先行の受注－在庫バランス、長期の基調好転

「米消費者、悲観的でも支出を増やせる訳」、「(失業率とインフレ率を足し合わせた) 悲慘指数によれば、米国人は自分たちが言うほど惨めな状況にはない」、「堅調な雇用情勢と、インフレ率の低下を背景とする実質賃金の上昇により、人々は消費を続けることができている」――。

米ウォールストリート・ジャーナル紙は昨年 12 月 28 日、このような指摘を行っている。

米国景気の最新情勢に関しては 1 月 3 日、米リッチモンド地区連銀のバーキン総裁が、雇用市場に大きなダメージを与えることなくインフレを抑制する FRB の取り組みに「現実的な前進」が見られていると述べ、「経済の軟着陸を実現できる可能性がますます高まっている」との考えを示した。

その中で米国経済の重要先行指標・ISM 製造業景況指数は、最新 12 月分が 47.4 となった。10 月と 11 月の 46.7 から改善となり、トレンドを示す 9 カ月移動平均は 2021 年 12 月以降の長期下向き方向が上向き化へと好転している。先行き軟着陸の確率を高める材料として注目されやすい。

内訳では先行性のある「新規受注 (47.1) －在庫 (44.3)」格差のバランスが、+2.8 となった。前月の +3.5 からやや鈍化したが、FRB が引き締めを開始した 2022 年 3 月以降の長期マイナス悪化を経て、7 カ月連続でのプラス回復となっている。

ISM の最新の半期経済予測では、製造業 18 業種中、15 業種が売上高の増加を予想。設備投資は 12% 近く増えるとみられている。ISM 調査委員会の会長は 12 月統計の記者説明で、「2024 年は良い 1 年になるとの感触があった」という見解を示した。

同バランスのトレンドを示す 12 カ月、20 カ月の各移動平均は、方向角度が揃って 2 カ月連続で上向き化へと移行している。2021 年 7 月以来、実に 29 カ月ぶりのトレンド好転となってきた。今後は構造

的な人手不足等による雇用の一定増加持続のほか、FRB の利上げ停止、実質賃金 (賃金－インフレ率) のプラス傾向、原油など各種価格の上昇抑制などが底固めを明確化させていく。

米国株市場は年明け以降、昨年 11 月からの株高過熱などで反落が目立っている。それでも中長期スパンでは、米国の内需と相関性の高い NY ダウ輸送株指数や中小型株・ラッセル 2000 などについて、12 カ月、20 カ月の移動平均線が「同時上向き化」へと移行し始めた。2021 年末や 22 年初以来となるトレンドの転換で、これまた軟着陸に期待をつなぐものだ。過去実績では、最低でも 1 年から 2 年の株高トレンドが形成されている。

「前年比」実質賃金上昇と原油反落、ISM 支援

過去 ISM での新規受注－在庫バランスは直近 2021－23 年時のような長期悪化傾向のあと、2020 年 7 月に 12 カ月、20 カ月の移動平均が同時の上向き転換となった。ISM 製造業景況指数での総合指数は当時の下落基調を経て、「3 カ月前」である 2020 年 4 月で底入れとなっている。それ以前では 2016 年 1 月に同時上向き転換があり、総合指数は「同じ月」に底入れを観測。リーマン・ショック後の悪化局面では 2009 年 4 月に同時上向き化となったが、総合指数は「4 カ月前」で底入れとなっている。

高確率で連動相関性を有しており、今回も ISM 総合指数は直近最低である昨年 6 月の 46.0 での底打ちが明確化されやすい。

過去実績として ISM 指数の「新規受注－在庫」バランスの改善トレンド入りは、日本株市場にあって外需依存度の高い日経平均株価の底上げを連動支援してきた。日経平均の月間高値でいえば、前年同月比で最低でも +4000 円幅から +6000 円幅の循環的な株高トレンドが形成されている。

現在も過去実績を踏襲する形で、昨年 11 月に前年比 +5312 円幅、12 月に +5400 円幅の株高が進行している。今年の高値メドで参考になる昨年の月間高値は、昨年 11 月の 3 万 3853 円が最高値となっていた。その点で先行き今年の 11 月にかけては、前年比 +4000 円幅で 3 万 7800 円方向、+6000 円幅で 3 万 9800 円方向という可能性は無視できない。

ISM「新規受注－在庫」バランスの改善トレンド入り時には、為替相場のドル/円でも前年同月比でのドル高や、前年同月と近い水準でのドル安定化が高確率で観測されてきた。最近では 2021 年 5 月から 2022 年 2 月にかけてのバランス改善局面で、ドル/円は「月間ドル高値－前年同月の月間ドル高値」や「月

間ドル安値－前年同月の月間ドル高値」といった変化幅で、基本的な前年比ドル高が持続となっている。

今年前半の場合、先行き月間のドル高値や安値のメドで参考になる「1年前の月間ドル高値」は、昨年1月が134円、2月が136円、3月が137円、4月が136円、5月が140円、6月が145円などとなっている。今後は各月ごとに、こうした前年同月水準を上回るドル高や、同レベル前後でのドル下げ渋りなどが注目されやすい。

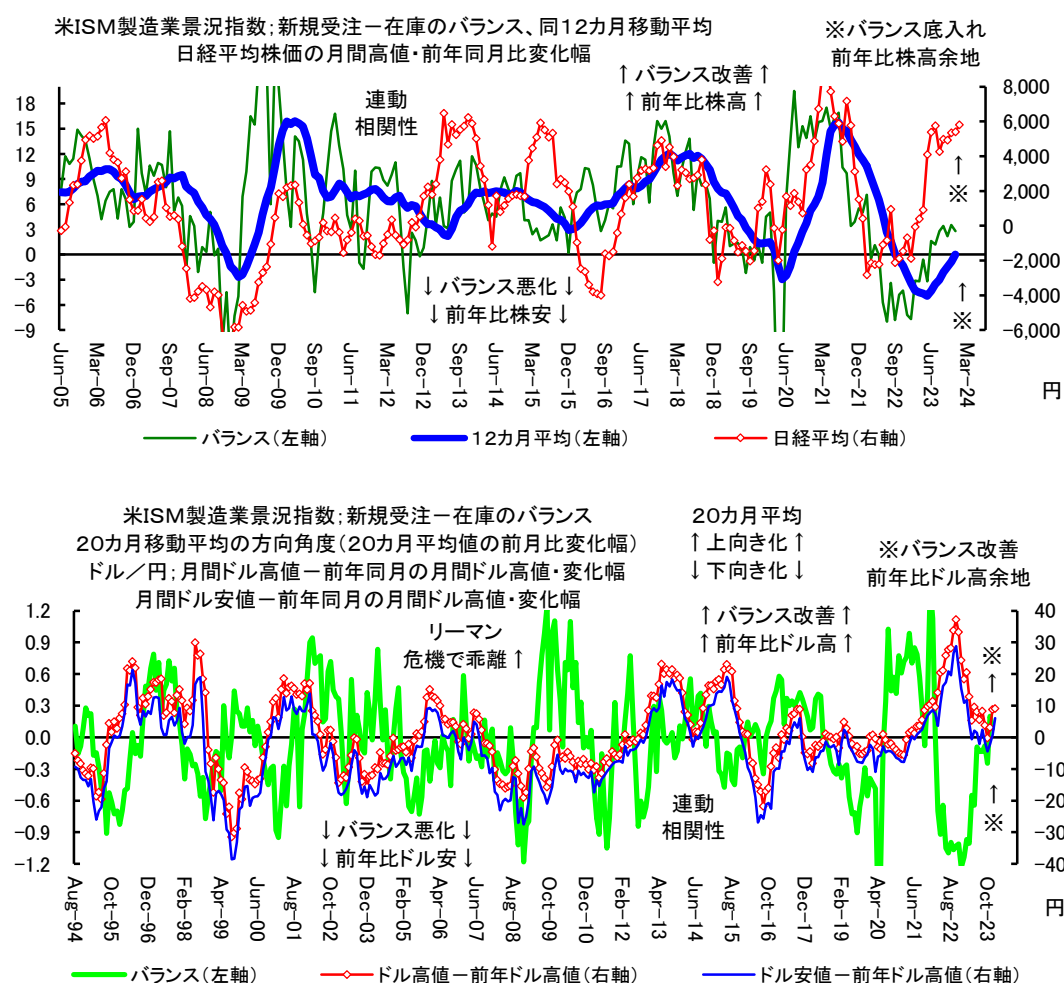
米国の実質賃金（賃金－物価）でいえば、賃金は「遅行指標」という要因もあって上げ渋りながらもプラス傾向を保つ一方、物価は下落基調となってきたことで上昇傾向にある。

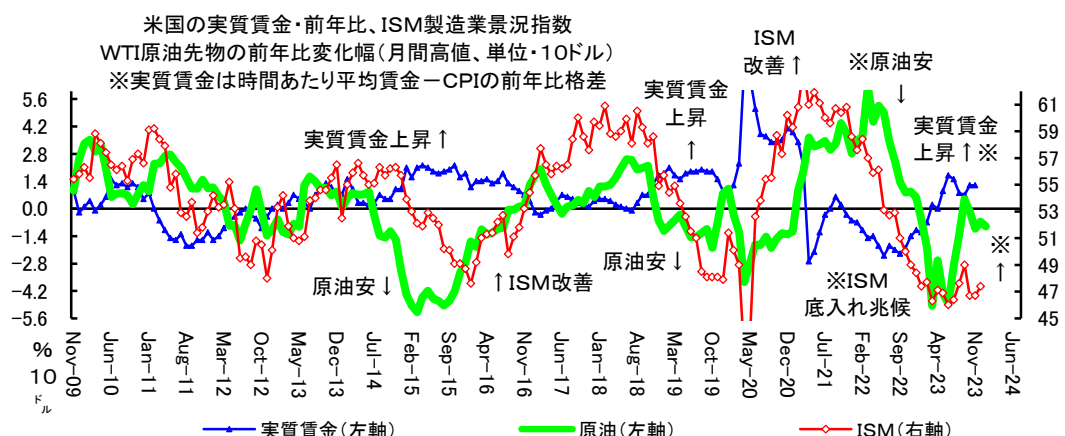
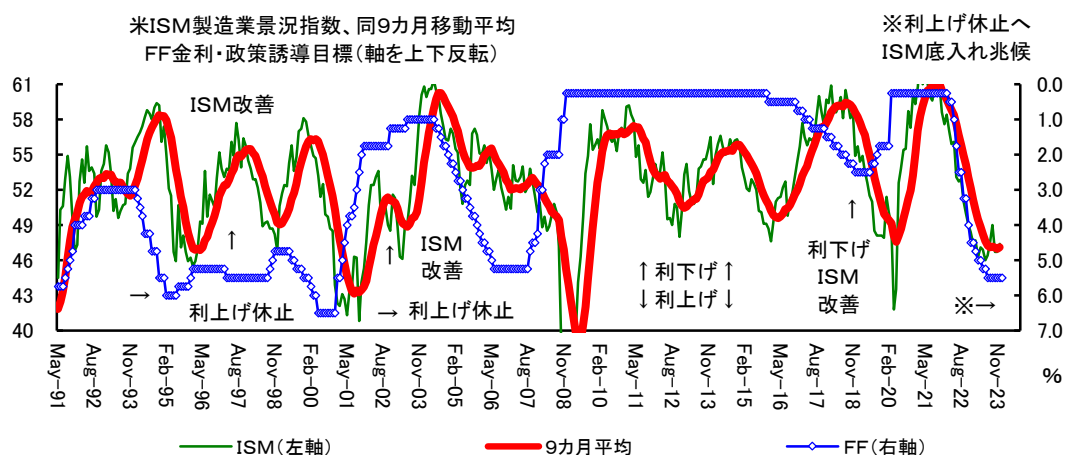
直近11月は長期の統計がある時間あたり平均賃金・名目前年比が+4.3%となったのに対し、CPI（消費者物価指数の総合）前年比は+3.1%となっていた。

単純な実質賃金は、+1.2%となっている。前月と同水準ながらも、2021年4月以降のマイナス悪化傾向を経て、昨年3月以降はプラス化が持続となっている。

同時進行で米国ではWTI原油先物が下げ渋りながらも、月間高値の前年同月比は1月4日時点で－10.9%の反落となっている。過去実績として実質賃金が前年比プラス圏にある一方、原油の前年比がマイナス下落となっている局面では、米国の家計や企業を支援。一定のタイムラグを経て、ISM総合指数の上昇トレンド入りが連動観測されている。

例えば2015年に実質賃金は前年比+2%前後の底堅さが維持される一方、原油先物は前年比－40%から－50%の大幅反落が続いた。同年にISM総合指数は悪化傾向が続いていたが、時間差を経た翌2016年1月の47.6で底入れとなっている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様自身でお願いします。