

ISM景況指数が示唆する貿易摩擦の影響 —景況低下やインフレ圧力の弱まりが追加利下げの後押しに—

- 7月のISM製造業景況指数は、景況の分岐点である50に一段と接近したほか、非製造業景況指数も低下傾向を示し始めており、米企業の景況の弱まりを示唆しました。
- 加えて、仕入価格指数がインフレ圧力の弱まりを示していることから、FRBは次回9月以降のFOMCにおいて、追加利下げの余地を探るものと考えられます。

低下傾向が続くISM製造業景況指数

7月のISM製造業景況指数は51.2（前月差▲0.5）となり、4カ月連続で低下しました。指数は景況の分岐点である50を一応上回っており、米製造業の景況は緩やかに拡大しているとみられますが、指数の水準は、2016年8月（49.6）以来の低水準となっています（図表1）。

製造業景況指数は、直近のピークを昨年8月（60.8）に付けて以降、低下傾向が続いています。世界的な景気減速による需要の減少や、貿易摩擦に起因する不確実性の高まりなどを背景に、指数は昨年の10-12月期から下げ足を速め、急速に分岐点の50に接近しています。

特に、長期化している米中貿易摩擦が米製造業のセンチメントを弱めているとみられ、相対的に高い位置を維持している非製造業景況指数に比べ、製造業景況指数の落ち込みが顕著となっています。

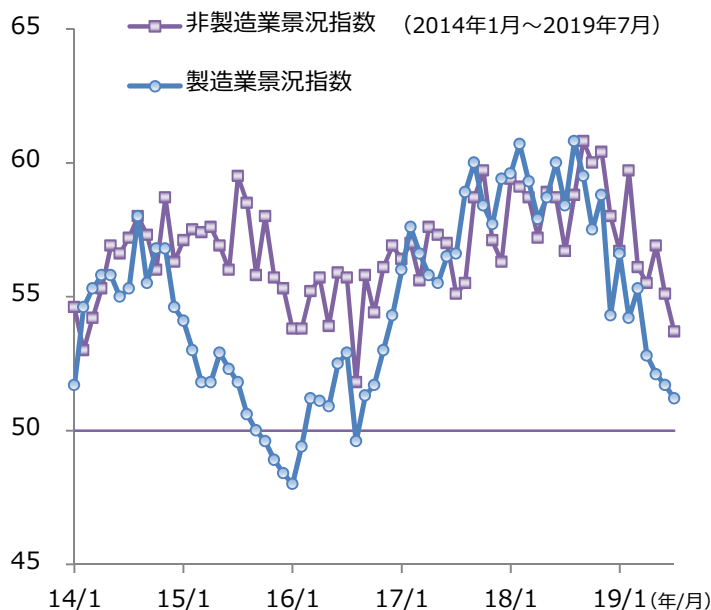
需要の弱まりを受け景況指数は当面50付近で推移か

製造業の構成指数では、新規受注（50.8、前月差+0.8）、入荷遅延（53.3、同+2.6）、在庫（49.5、同+0.4）が上昇し、生産（50.8、同▲3.3）、雇用（51.7、同▲2.8）が低下しました。

構成指数では、新規受注が小幅に上昇しましたが、構成指数以外の指数では、新規輸出受注（48.1、前月差▲2.4）が低下し分岐点を割り込んでおり、外需の弱まりが窺えます。受注全体の改善は一過性の域を出ていない可能性が高いとみられます（図表2）。

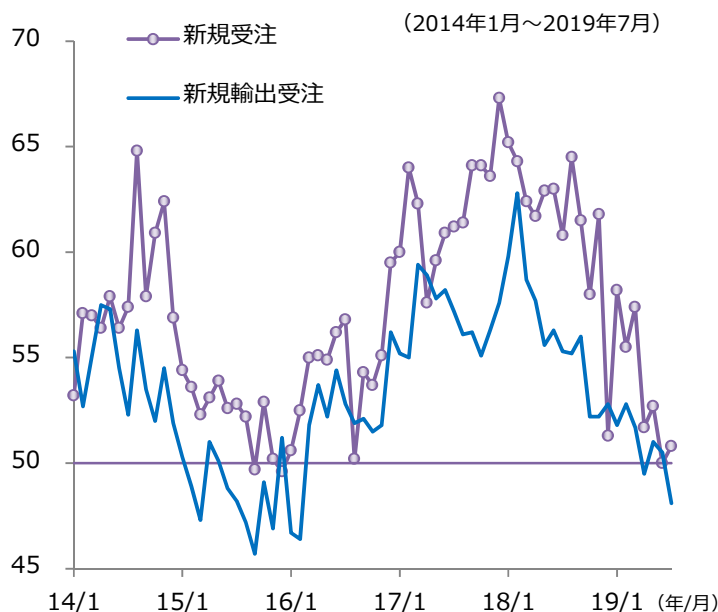
7月の生産が比較的大きく低下したのも、需要の弱まりを反映したものと考えられます。こうした状況下、当面、製造業景況指数は、分岐点である50付近で推移するものとみられます。

図表1 ISM製造業景況指数と非製造業景況指数



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表2 ISM製造業景況指数 [個別指数]



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はおお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

非製造業景況指数の受注関連指標も低下傾向

7月のISM非製造業景況指数は53.7（前月差▲1.4）となり、2カ月連続で低下しました（前頁、図表1）。非製造業景況指数は、製造業に比べて相対的に水準は高いものの、直近は低下傾向を示しています。

構成指数では、事業活動・生産（53.1、前月差▲5.1）、新規受注（54.1、同▲1.7）が低下し、雇用（56.2、同+1.2）が上昇、入荷遅延（51.5、同±0.0）が変わらずとなりました（図表3）。

構成指数以外の指数では、新規輸出受注（53.5、前月差▲2.0）が低下しており、非製造業においても製造業同様に外需の鈍化が窺えます。これまで非製造業は、貿易摩擦の影響を製造業ほどには受けていませんでしたが、世界的な景気減速や不確実性の高まりが影響し始めているものとみられます。

仕入価格はインフレ圧力の弱まりを示唆

インフレ関連の指数を見ると、製造業の仕入価格が（45.1、前月差▲2.8）が2カ月連続で低下し、2016年2月以来の低水準となっています。また、非製造業の仕入価格も（56.5、同▲2.4）と当月は低下しました（図表4）。

企業の仕入価格は昨年後半から上昇モメンタムが鈍化しています。特に、製造業の仕入価格は、分岐点の50を下回った水準となっており、足元の仕入価格が低下傾向にあることを示唆しています。

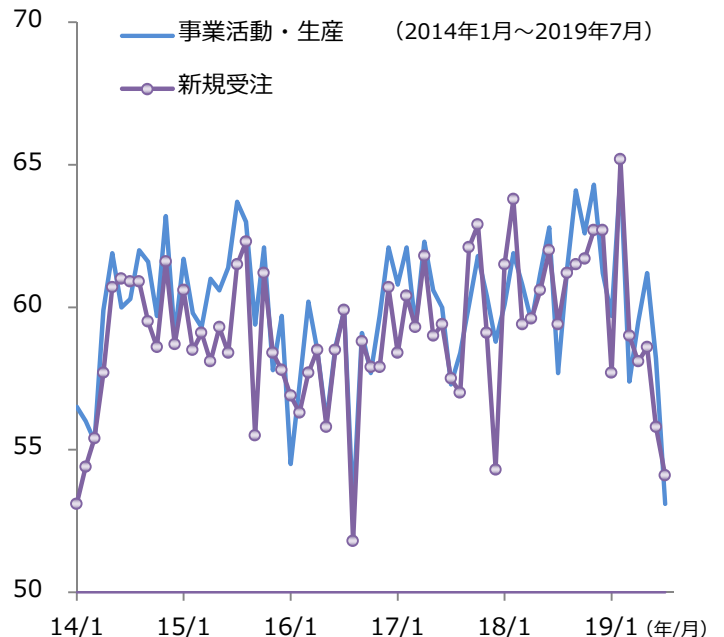
物価の川上におけるインフレ圧力が低下していることは、FRB（連邦準備制度理事会）にとって、インフレが目標の2%に回帰する時期が遅れるとの懸念を強める状況であると言えます。

ISM景況指数の結果は追加利下げの後押しに

製造業の景況指数が景況の分岐点に接近したことや、非製造業の景況も低下傾向を示し始めていること、インフレ圧力の弱まりが窺えることなどについて、FRBは警戒感を持って注視しているものとみられます。足元は、米中貿易摩擦を巡る不確実性も高まっていることから、FRBは次回9月以降のFOMCにおいて、追加利下げの必要性について検討するものとみられます。

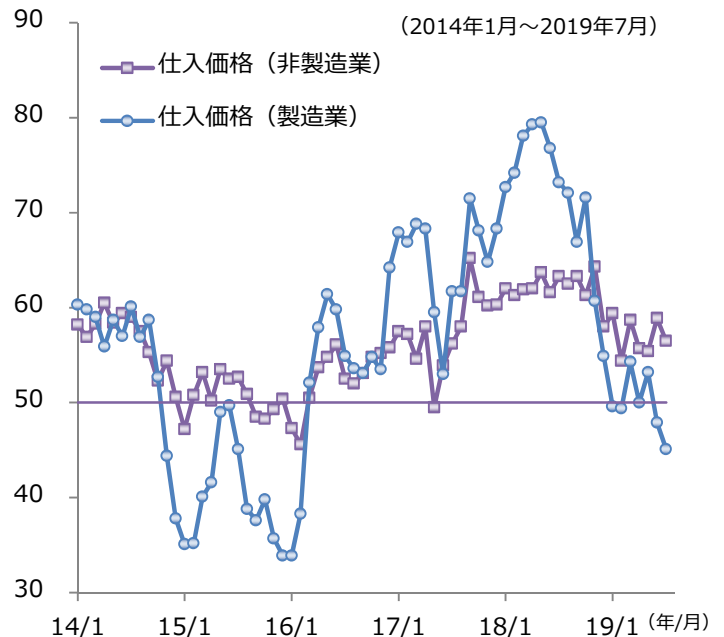
以上（作成：投資情報部）

図表3 ISM非製造業景況指数 [個別指数]



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

図表4 製造業・非製造業の仕入価格指数



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に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。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項（2019年7月末時点）

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの配分方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料：購入価額×購入口数×上限3.78%（税抜3.5%）
 - お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額：換金時に適用される基準価額×0.3%以内
 - お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用（信託報酬）の実質的な負担
 ：純資産総額×実質上限年率1.991088%（税抜1.8436%）程度
 ※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用（信託報酬）は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。
- その他費用・手数料**
- **監査費用**：純資産総額×上限年率0.01296%（税抜0.012%）
 - ※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。（監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。）
- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号：岡三アセットマネジメント株式会社
 事 業 内 容：投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録：金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル **0120-048-214**（9:00～17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く）