

景況の分岐点の50を下回った ISM製造業景況指数

—景気の下振れを回避すべくFRBは追加の予防的利下げへ—

- 8月のISM製造業景況指数は、5カ月連続で低下し、景況の分岐点である50を下回りました。
- 米中貿易摩擦の激化や世界的な景気減速を背景とした需要の弱まりを背景として、米製造業の景況感は悪化しており、FRBは今月のFOMCで追加の予防的利下げとともに、利下げ幅の拡大についても議論するものと考えられます。

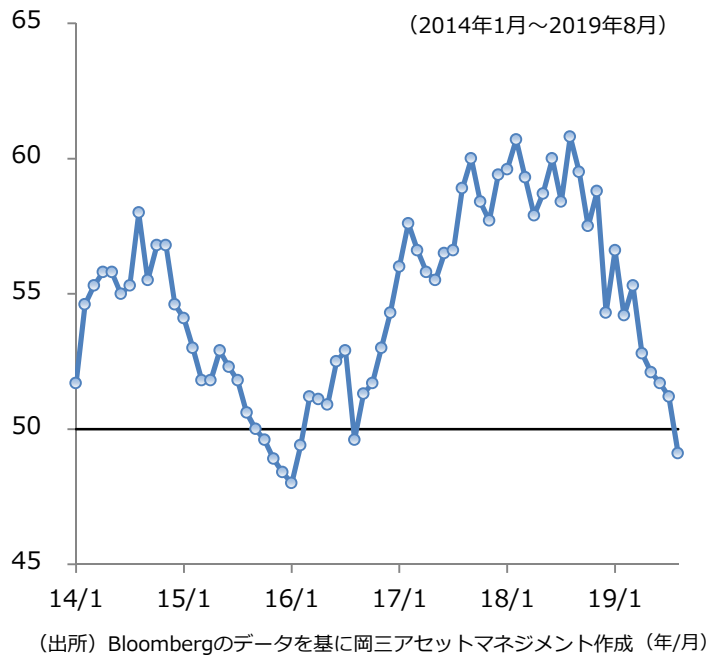
景況の分岐点を下回ったISM製造業景況指数

8月のISM製造業景況指数は5カ月連続で低下し、49.1（前月差▲2.1）となり、景況の分岐点である50を下回りました。製造業景況指数が50を下回るのは、2016年8月（49.6）以来、水準としては2016年1月（48.0）以来の低水準となりました（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、低下傾向が続いており、昨年の10-12月期からは下げ足を速めていました。世界的な景気減速や、長引く米中貿易摩擦の影響などが要因となっています。

8月には、トランプ大統領による制裁関税第4弾の発動方針の表明や、これに応じた中国による米国産農産物の購入一時停止および報復関税第4弾の発動方針の表明などがあり、貿易摩擦が一段と激化したことが、米製造業のセンチメントを弱める結果に繋がったとみられます。

図表1 ISM製造業景況指数

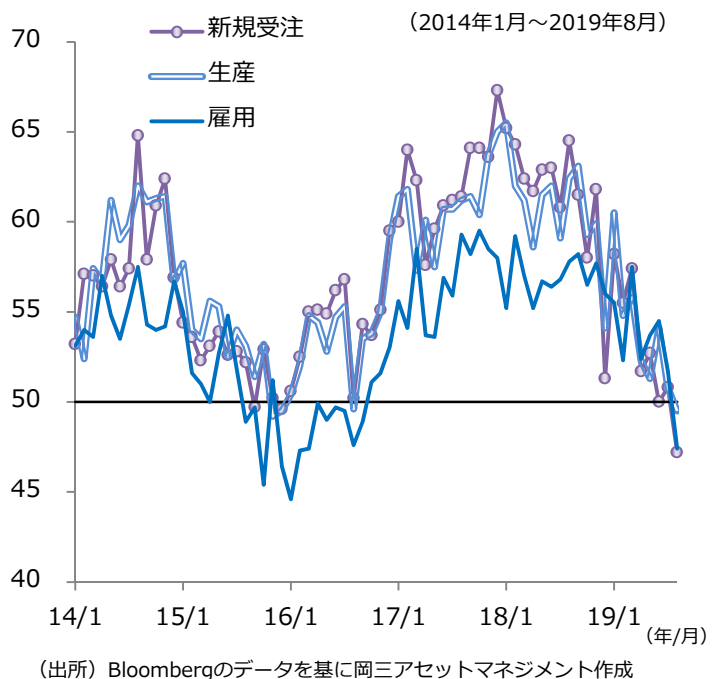


構成指数では新規受注・生産・雇用などが50割れに

構成指数の内訳を見ると、新規受注（47.2、前月差▲3.6）、生産（49.5、同▲1.3）、雇用（47.4、同▲4.3）、入荷遅延（51.4、同▲1.9）が低下し、在庫（49.9、同+0.4）のみ上昇しました（図表2）。

構成指数では7月まで50を上回っていた、新規受注、生産、雇用といった主要指数が軒並み50を下回りました。特に、新規受注と雇用が大きく低下しており、景気減速や不確実性の高まりを背景とした需要の弱まりが窺えるほか、需要の弱まりや生産活動の低下を受け、企業の雇用姿勢が慎重になり、一部では人員削減に動いたことが示唆されました。

図表2 ISM製造業景況指数[主要構成指数]



<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あたっては、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。

外需の弱まりを受け新規輸出受注が大きく低下

構成指数以外の主な指数では、新規輸出受注（43.3、前月差▲4.8）、輸入（46.0、同▲1.0）などが低下しました（図表3）。

新規輸出受注の大幅低下は、世界経済の減速や、米中貿易摩擦の影響などによる外需の弱まりを改めて示したほか、輸入の減少は、関税の引き上げや、景気減速などにより米国内需が弱まってきていることを示唆しています。

また、インフレ関連の指標を見ると、仕入価格は46.0（同+0.9）と上昇しましたが、50を下回る水準に留まりました。川上でのインフレ圧力が弱い状態にあることは、インフレの持続性に対するFRB（連邦準備制度理事会）の懸念を強める状況にあると言えます。

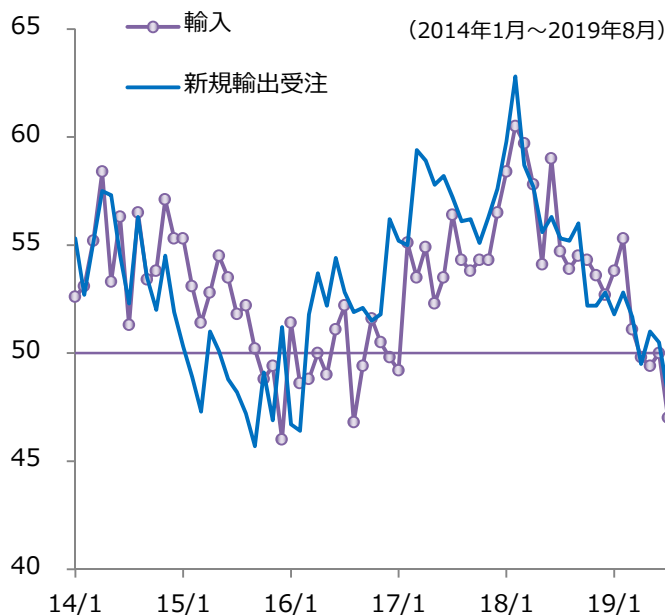
FRBは今月のFOMCで追加の予防的利下げへ

ISM製造業景況指数が景況の分岐点である50を下回ることで自体が景気後退期入りと直結する訳ではありませんが、過去の推移を見ると、製造業景況指数が50を大幅に下回った局面と、景気後退期は重なるケースが多くみられます。

8月の製造業景況指数は50を下回りましたが小幅であり、今回の結果が直ちに景気後退期入りを示唆するものではないとみられます。製造業の雇用姿勢に弱まりが見られるものの、失業率は歴史的低水準であり雇用全体としては依然として逼迫した状況にあるほか、個人消費は堅調に推移しており、個人消費が牽引する形で米国経済は拡大局面が続いていると考えられます。

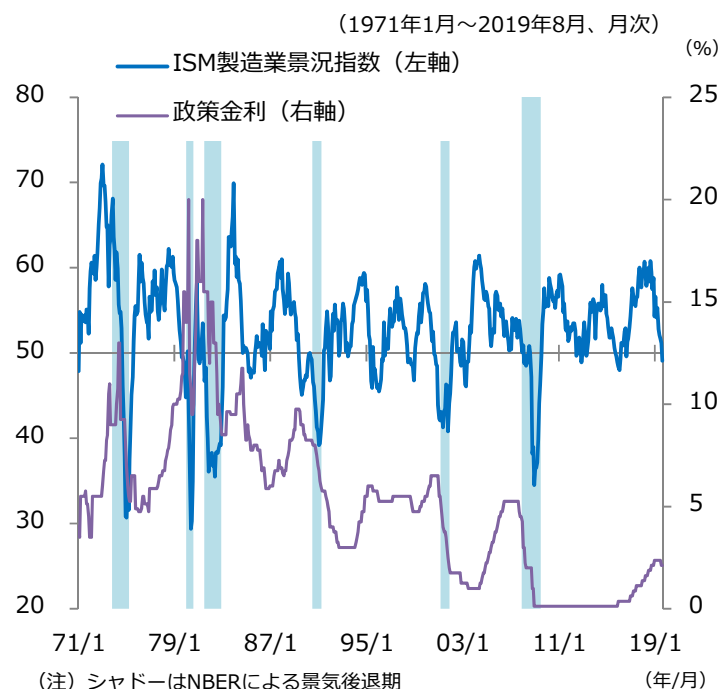
ただ、過去の例を見ると、FRBはISM製造業景況指数が50を下回った場面では利下げに動くことが多くみられます。市場の予想では、今月のFOMC（連邦公開市場委員会）における0.25%の追加利下げ決定がコンセンサスとなっていますが、米中貿易摩擦の激化など不確実性の高まりや、製造業景況指数の悪化などを受け、利下げ幅拡大の是非についても議論されるものと考えられます。

図表3 ISM製造業景況指数[内外需関連]



(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成（年/月）

図表4 ISM製造業景況指数と政策金利



(注) シャドーはNBERによる景気後退期
(注) 政策金利：FF金利誘導目標（中央値）
(出所) Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

以上（作成：投資情報部）

<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8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、各ファンドの分配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2.052%（税抜1.90%）
※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）