□F□O□R□P□R□O□F□E□S□S□I□O□N□A□L

ドリームバイザー特選メールマガジン (2)
木村喜由のマーケット通信 2006年12月4日

□D□R□E□A□M□V□I□S□O□R□.□C□O□M□□

ISM 指数が3年8か月ぶりの50割れ

年明けから米国景気の減速がやや強まろう

株式投資家にとって米国の景気動向の指標としては、毎月最初のウイークデーに公表される ISM 製造業景気指数(以下、ISM 指数)がもっとも重要である。日本では3か月ごとに公表される日銀短観の大企業・製造業の業況判断 DI が最重要。どちらも多数の企業に対するアンケート調査の結果に基づいており、比較的速報性も高く、実際の経営の現場に近い人々の認識やデータが客観的に集計されていて信頼性も高いからである。ISM 指数は 50 を基準とし、それを上回れば景気拡大、下回れば後退と判断する「方向性」のインディケーター。一方日銀短観は現状に対する評価をよい・悪いで判断する「温度計」的な指標である。どちらも慣れれば非常に判りやすい指標。

1日に発表された11月のISM製造業指数は、03年4月以来3年8か月ぶりの50割れ。経験則ではその後3か月ほど遅れて鉱工業生産指数の対前年比増加率が下落してくる。株価や企業収益にとっては明らかに悪材料であり、金利にとっては引き下げ要因として働くので債券市場には好材料である。米国の証券全体でみると、期待収益率は低下し、投資魅力が薄らぐことになるので、為替にとってはドル安要因である。しかし、今回の指標発表後の為替や株式市場へのインパクトが小さかったところを見ると、市場参加者にとっては早晩起きると予期されたものようだ。この程度の景気減速は織り込み済みだったのかもしれない。

現在までは米国の企業部門がすこぶる好調で、設備投資にも前向きだったうえに、海外から航空機の大口受注が入ったりしたために、鉱工業生産指数は前年比5%前後の伸びとなっているが、筆者の予想では4月頃に2%前後、比較の分母が高くなる9月頃に伸び率ゼロ付近まで低下すると思う。しかし米国で「景気後退」と認定されるのは半年間連続で実質GDPがマイナス成長になる場合だが、そこまで景気が悪化するとは思えない。したがって長らく続いた米国の景気拡大局面もいよいよ終了する、とは見ていない。

今回のISM指数は、先週のFRB議長の楽観的発言や、地区連銀報告による比較的ポジティブな調査結果とは対立する。おそらくは住宅着工減による建設関係の仕事量の減少や建築資材などの需給緩和、住宅価格が上げ止まったことによる個人消費の伸び悩みが影響しているように思う。これまで住宅関連のインパクトが大きかったうえ、ホームエクイティー・ローン増に伴う消費拡大があったため、その反動は軽くはないだろう。50を割り込んだといってもほんのわずかであり、まだ1か月だ

けのことだが、経験則では大型の景気拡大後の反動は短期間で終了しないので、年明け以降、米国景気についてはネガティブなニュースが増加すると見ておくのが無難だろう。

今後の難問は中国政府に

ISM 指数は日本の輸出数量指数との連動性も高いので、その低下は今後日本の輸出の伸びが鈍化することを示唆している。米国向け輸出の比率は 4-9 月で 8.4 兆円、輸出全体の 22.5% に過ぎないが、全体の 48% を占めるアジア向け輸出には、アジア諸国における対米輸出に絡んだ原材料や設備に関わる分が少なくないので、実質的な対米依存度は 40% 前後はあると見るべきだろう。この構図から考えると、米国向け輸出の業績寄与度の高い輸出関連銘柄は好ましくないといえる。また、世界的な対米輸出の伸びが世界的な設備投資ブームの背景であったことを考えると、設備投資関連株にとってもバッドニュースと見るべきだ。

現地生産比率が 7-8 割に上る自動車各社や、信越化学のように米国子会社が塩化ビニルのトップメーカーになっているようなケースでは景気減速の影響は不可避である。ただしトヨタのように米国市場におけるシェアを増加させているような企業の場合は、このような逆風をはね返すのは困難ではない。とはいえ、米国の名目 GDP 13.3 兆ドル、円換算で 1540 兆円という巨大なマーケットと比較すると、日本の対米輸出額 17 兆円というのは、それほど大きな数字には感じられない。単純にヘッドラインの悪い印象を鵜呑みにせず、きちんと個別に調べていく必要があると思う。

今後注目されるのは、急増している中国政府の外貨準備の使い道と、経済運営のあり方である。現在は、経常黒字の大半が米国政府の発行する債券や短期証券の購入に充てられている模様で、為替市場の安定に寄与しているが、遅かれ早かれかつて日本が直面したのと同様なジレンマに直面することになるだろう。つまり、為替水準を維持しようとして一方的に買い進んだ結果、かえって為替相場に暴力的な調整圧力が高まる危険性である。米議会で民主党が優勢となった今、米国で景気減速が進むとすれば、ドル安・人民元の思惑は強まるのではないか。

また、中国は高成長と大幅経常黒字の副作用として、貯蓄率が 40% 台に急上昇し、貿易や人間の交流の多い沿岸部で急速な物価、賃金上昇が進んでいる。このため国内で所得や雇用、成長率の地域間格差が一段と高まり、一つの国とは思えないほど格差が広がっている。おそらく中国国内では一物一価(運賃等を除けばどの商品も同じ値段で売られる)はすでに不可能になっているはずだ。急騰するエネルギーや金属材料価格、不足する水資源、悪化する一方の環境問題など、民間レベルで対応できない問題が噴出しており、経済政策の舵取りがきわめて難しくなっている。

(了)

----- 最終的な投資判断はご自身で
お願いします。本文、データなど本メールマガジンの内容すべてに関する正確性、
信頼性、安全性、迅速性などに直接または
間接的に起因する損害や費用などの一切について、その程度を問わず、ドリームバ
イザー・ドット・コム (株) および マネックス証券 (株)、NPO 日本個人投資家協

会、その製作者、
データ提供者、その他関係者は責任を負わず、損害賠償に応じません。また、メールマガジンの本文、データなどは著作権法などの法律、規制により知的所有権が保護されており、個人の方の本
来目的以外での使用や他人への譲渡、販売コピーは認められていません（法律による例外規定は除く）。以上の点をご了承の上、メールマガジンをご利用ください。