ご参考資料

2020年4月2日

移動制限を反映し始めた経済指標

米国で新型コロナウイルスの感染拡大が深刻化した3月の動向を（ある程度）反映した経済指標が公表され始めています。1日の指標は市場予想を上回りましたが、決して市場が悲観し過ぎていたわけではなく、テクニカルな理由で十分景気の落ち込みが反映されなかったと解釈すべきと見ています。

米国経済指標：大幅な低下が想定されたが、市場予想は上回る結果

米国の民間部門の雇用者数を示すADP雇用統計の3月分が2020年4月1日公表され、米民間雇用者数は、前月比マイナス2万7000人と、市場予想（マイナス15万人）は上回りましたが、前月（17万9000人増）を大幅に下回りました。

同日に、米国製造業の動向を反映する米ISM製造業景況指数の3月分が公表され、49.1と市場予想（44.5）を上回りました。前月は50.1でした。新型コロナウイルスの感染拡大による経済への深刻な影響から、両指標とも大幅な悪化が市場で予想されていましたが、今回のデータでは市場が想定したほどには落ち込みませんでした。

どこに注目すべきか：ADP雇用統計、入荷遅延、市場予想

米国で新型コロナウイルスの感染拡大が深刻化した3月の動向を（ある程度）反映した経済指標が公表され始めています。1日の指標は市場予想を上回りましたが、決して市場が悲観し過ぎていたわけではなく、テクニカルな理由で十分景気の落ち込みが反映されなかったと解釈すべきと見ています。

まず、ADP雇用統計を見ると、全体の雇用者数はマイナス2万7000人と、マイナスながら市場予想ほどには落ち込みませんでした。今回のADP雇用統計は3月前半の民間雇用状況を反映し、同月後半に見られたより大きな人員削減を含んでいないことが、市場予想とのズレの背景と思われます。市場が驚いた328万件の新規失業保険申請件数は21日の週の動きを示していますが、ADP雇用統計の市場予想はこの数字に引きずられたのかもしれません。

ただ、セクター別に見ると悪化の様子が十分確認されます（図表1参照）。例えば、小規模企業の雇用者は、大企業に比べ悪化しています。また、人の移動が制限される中、娯楽や運輸、小売などを含むサービス部門は、ヘルスケアなどを例外に、大幅に悪化しました。

次に、こちらも前月は下回るも、市場予想を上回った3月の米ISM製造業景況指数です（図表2参照）。市場予想ほどに落ち込まなかった背景の一つは、入荷遅延指数が65.0と、前月の57.3から大幅に上昇したためです。入荷遅延指数は納期が遅れるほどプラスに表示される指数です。通常、景気が過熱する局面で納期が遅れることを示唆しています。しかし、大規模に人の移動を止めるという、過去にほとんど経験のない政策が実施される局面では、納期の遅れは主観的にマイナスと解釈すべきでしょう。

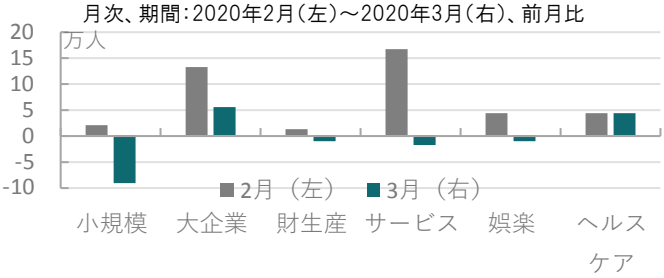
それでも、主要な構成指数である新規受注、生産、雇用は前月に比べ大幅に悪化しています（図表2参照）。

なお、先のADP雇用統計でも製造業を含む財生産部門は、サービス部門に比べ雇用の下落は小幅です。製造業でも工場が閉鎖されている自動車などは影響が大きい一方、食料品生産や、化学製品など活動を維持するセクターが製造業には多く見られます。3日に公表予定の米ISM非製造業景況指数に注目が必要です。

今回の市場予想は通常の範囲と見ていますが、往々にして現在のような局面では、（例えば失業率）極端な予想も見られます。このような予想が短期で終わるのか、それとも持続的なのかは少なくとも区別が必要です。予想は冷静かつ慎重に、数字の背景を解釈することが大切と考えています。

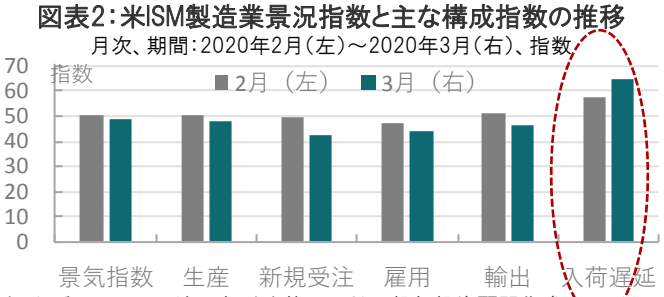
図表1：ADP雇用統計の主なセクターの雇用者数の推移

月次、期間：2020年2月（左）～2020年3月（右）、前月比



図表2：米ISM製造業景況指数と主な構成指数の推移

月次、期間：2020年2月（左）～2020年3月（右）、指数



出所：ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

PICTET 1805
ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。