

ISM製造業景況指数は景況の分岐点50に接近 —インフレ関連指標はインフレ圧力の弱まりを示唆—

- 6月のISM製造業景況指数は、3カ月連続で低下するなど低下傾向が続いており、景況の分岐点である50に一段と接近しました。
- また、併せて発表されたインフレ関連の指標は、物価上昇圧力の弱まりを示しており、FRB（連邦準備制度理事会）が抱くインフレの持続性への懸念を強める結果だったと考えられます。

6月のISM製造業景況指数は低下

6月のISM製造業景況指数は51.7（前月差▲0.4）となり、3カ月連続で低下しました。製造業景況指数は、景況の分岐点である50を一応上回っており、景況の拡大局面にあります。その水準は、2016年10月（51.7）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ました。指数が急速に落ち込んだ要因としては、世界的な景気減速や、長引く米中貿易摩擦の影響などが挙げられます。

特に、米中による制裁関税・報復関税の応酬や、米国のファーウェイに対する禁輸措置※など米中貿易摩擦がもたらす不確実性が、足元の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。

※G20大阪サミットの記者会見で、トランプ米大統領は禁輸措置の一部緩和の方針を示唆しましたが、その実効性については現段階では不明。

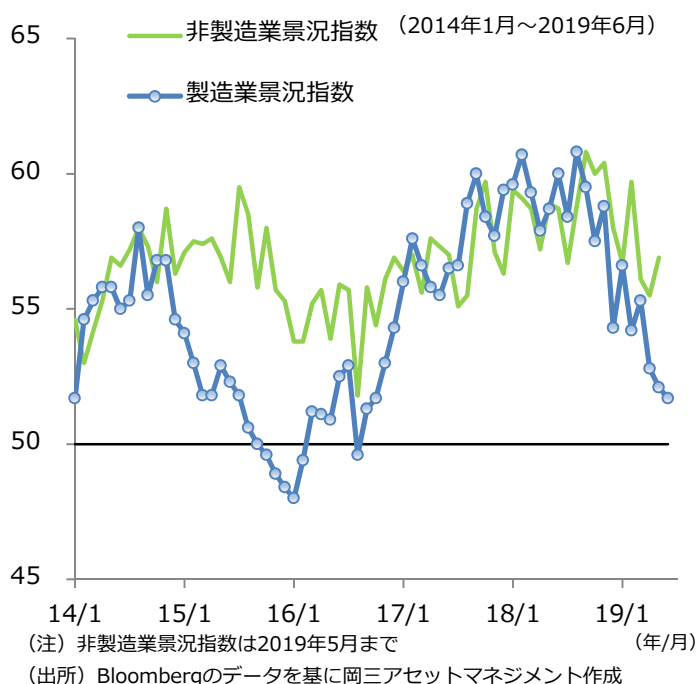
主要指数では受注関連が低下

構成指数を見ると、新規受注（50.0、前月差▲2.7）、入荷遅延（50.7、同▲1.3）、在庫（49.1、同▲1.8）が低下し、生産（54.1、同+2.8）、雇用（54.5、同+0.8）が上昇しました（図表2）。

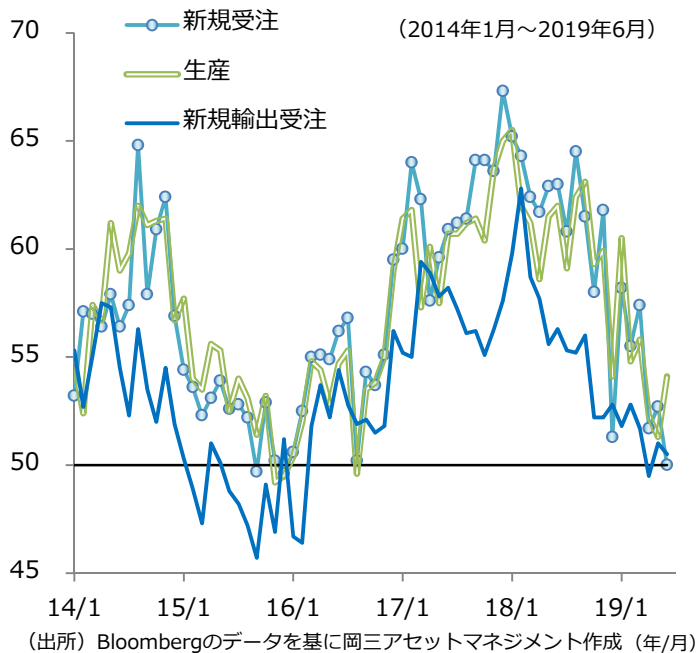
構成指数以外の主な指数では、新規輸出受注（50.5、同▲0.5）が低下し、輸入（50.0、同+0.6）、受注残（47.4、同+0.2）が上昇しました。

生産が3カ月ぶりに上昇しましたが、新規受注が2015年12月以来の低水準まで低下したほか、新規輸出受注もほぼ同水準まで低下するなど、需要の弱まりが窺えることから、今回の生産の持ち直しは一過性の域を出ていないとみられます。

図表1 ISM製造業景況指数と非製造業景況指数



図表2 ISM製造業景況指数の主要指数



<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。

インフレ関連の指標は物価上昇圧力の弱まりを示唆

インフレ関連の指標を見ると、仕入価格が47.9（前月差▲5.3）と低下しました。仕入価格は2016年2月以来の低水準となっています（図表3）。

米製造業における原材料の仕入価格は、原油価格の上昇や米国の制裁関税発動を控えた駆け込み需要などにより、昨年後半にかけて上昇していました。しかし、その後は、原油価格の下落や、駆け込み需要の一巡などにより、仕入価格への上昇圧力は急速に低下しました。

足元、仕入価格は50を割り込み低下局面となるなど、物価の川上でのインフレ圧力が低下していることは、インフレの持続性に対するFRBの懸念を強める状況であると言えます。

FRBは今後のマクロ指標などを見極め政策対応の判断へ

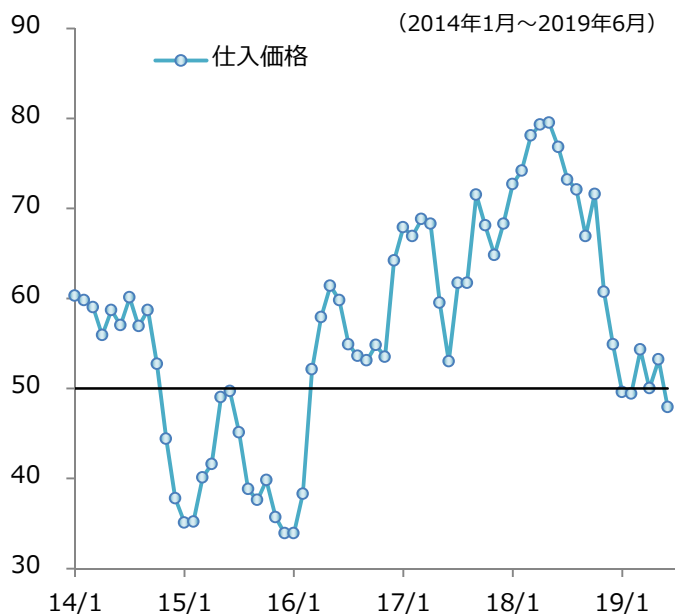
過去の政策金利の動向を見ると、ISM製造業景況指数が分岐点である50を下回った場面では、FRBが利下げに動くケースが多く見られました（図表4）。

FRBはISM製造業景況指数で金融政策を決定する訳ではありませんが、今回、ISM製造業景況指数が景況の分岐点にかなり接近したことや、インフレ関連の指標が物価上昇圧力の弱まりを示唆していることは注視しているものとみられます。

米製造業のセンチメントの抑制要因となっている米中貿易摩擦については、先のG20大阪サミットにおける米中首脳会談で貿易協定の再開が合意され、対中制裁関税第4弾の発動が当面見送られるなど、貿易摩擦の激化は一旦回避されました。ただ、今後については依然として予断を許さない状況と言えます。

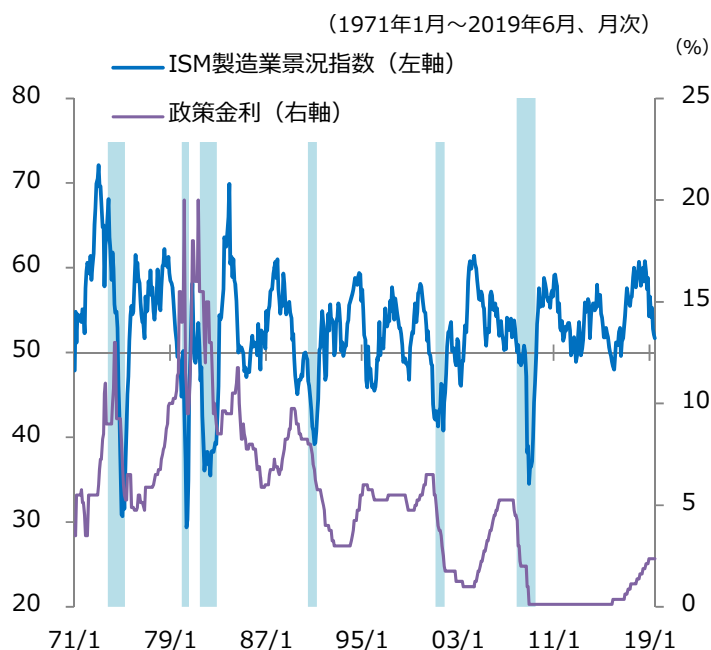
FRBはこうした米国経済を取り巻く不確実性や、インフレの動向、雇用情勢など、マクロ経済の状況を見極めながら、政策対応の必要性およびそのタイミングを判断するものとみられます。

図表3 ISM製造業景況指数のインフレ関連指数



（出所）Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成（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6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）