

経済・金融 フラッシュ

米ISM指数は 26 年ぶり低水準 ～価格指数急落がデフレ警戒を高める

経済調査部門 主任研究員 土肥原 晋

TEL:03-3512-1835 E-mail: doihara@nli-research.co.jp

1、製造業指数は 36.2、非製造業指数は 37.3 に急落

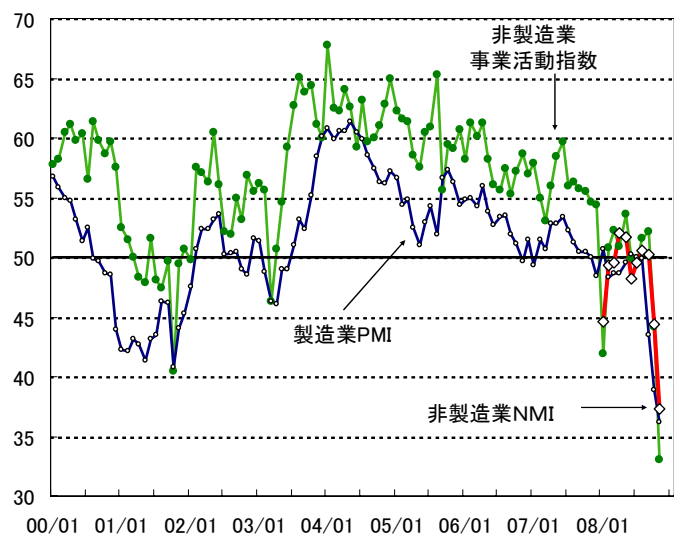
企業のセンチメントを示す I S M（米供給管理協会）指数は、11 月製造業指数（P M I）が 36.2 と低下、急速な落ち込みを見せた前月（38.9）や市場予想値（37.0）を下回り、5 ヶ月連続の低下、製造業の拡大・縮小の分かれ目とされる 50 を 4 ヶ月連続で下回った。同水準は 1982 年 5 月（35.5）以来 26 年ぶりの低水準となる。製造業指数が、ストック調整で製造業への打撃が特に大きかった 2001 年リセッション時の最低値（40.8）を連月で下回ったことにより、景気後退が製造業を取り込んだ全般的な冷え込みを強めていることを示した。発表元の I S M では、P M I が示す経済全体の分かれ目（GDP のゼロ成長）は 41.1 であり、11 月 P M I（36.2）は、実質 GDP の年率▲1.5% に対応するものだとしている。

一方、11 月の非製造業指数（N M I：注）は 37.3 と 10 月（44.4）から▲7.1 ポイントの急落、市場予想（42.0）を大きく下回り、2 ヶ月連続で 50 を割り込んだ。また、昨年まで非製造業の景況感を示す指数とされていた事業活動指数は 33.0 と前月（44.2）から▲11.2 ポイントの大幅低下、テロ事件直後の 2001 年 10 月（40.5）の過去最低値をも大きく下回った。

以上、11 月 I S M 指数が見せた特徴的なことは、その下落スピードが、過去見られないほど急速なものとなったことである。これは、金融危機後の企業センチメントの冷え込みが急であったことを示すとともに、先行きの景気悪化の深さを予兆するものとして、市場の警戒を強めている。もう一つは価格指数の急速な低下で、デフレ懸念を強めたことである。価格低下は需要の弱さの裏返しであり、企業はそれに応じて供給を絞るため、設備投資の抑制や雇用減等に繋がり、デフレスパイラルに陥りやすい。

11 月 I S M 指数を見ると、まさに“フリーフォール”の状態を呈し、下げの加速

（図表1） ISM指数の推移（月別）



（資料） Institute for Supply Management、以下も同じ。

が市場の警戒を一段と強めた形である。ISM 製造業指数発表当日（12/1）のNYダウ 30 種は、英国や中国で同様の指数が下落したことによる世界同時的な景気冷え込み懸念や、NBER の景気後退判定もあって下げ足を強め、680 ドル安と史上 4 番目の下落幅を記録している。

（注：NMI(=Non-Manufacturing Index) は、本年 1 月より非製造業指数の総合指数として発表を開始。事業活動、新規受注、雇用、入荷遅延の各指数の均等ウェイトで構成されている。）

（各指数の内訳）

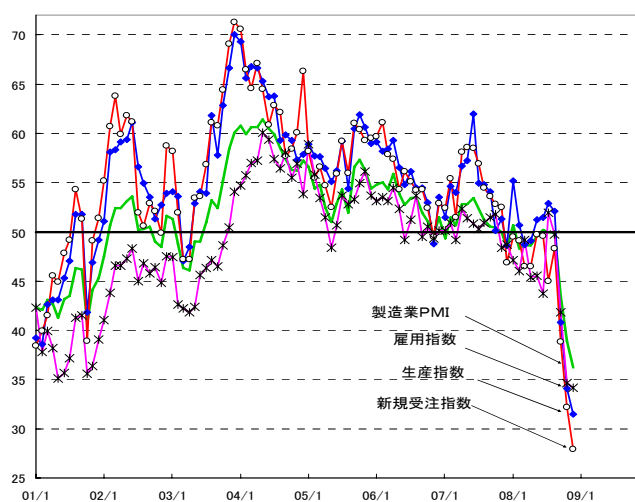
2、製造業各指数では、主要指数の下落が大きく価格指数も急低下

11 月 I S M製造業指数は、PMI を構成する主要 5 指数（新規受注、生産、雇用、入荷遅延、在庫）が全て前月より低下したのをはじめ、その他の指数でも上昇したものはなく、景況感の急速な冷え込みを示すものとなった。

主要指数の中では、新規受注が 27.9（前月比▲4.3）と低下が大きく、水準も 1980 年 6 月（24.2）以来の低水準となった。また、生産指数は 31.5 と 1980 年 6 月（31.5）、雇用指数は 34.2 と 1991 年 3 月（33.6）以来の低水準となるなど、いずれも記録的な低水準をつけた。

その他の指数では、価格指数が 25.5（前月比▲11.5 ポイント）と下落幅が大きく、この水準は 1949 年 5 月（20.1）以来の記録的な低水準となる。原油価格下落・景気後退の影響が大きく、前月比での価格上昇業種は全 18 業種中、僅かにアパレル、レザー製品のみとなった。輸出入指数では、輸出指数（41.0）は前月と同値、輸入指数（37.5）が前月比▲3.5 ポイント低下した。

（図表2）ISM製造業主要指数の内訳と推移（月別）



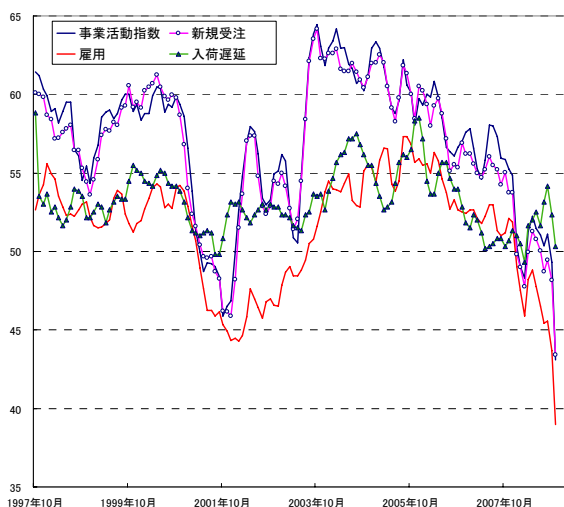
3、非製造業各指数は全般急落、過半の指数が過去最低値を更新

非製造業各指数では、唯一上昇を見せた入荷遅延を除く全ての指数が、いずれも大幅な下落となった。総合指数であるNMIを構成する主要 4 指数（事業活動、新規受注、雇用、入荷遅延）の動きでは、事業活動指数が前月比▲11.2 ポイントと大きく下落、雇用指数（同▲10.2）、新規受注（同▲8.6）とも例外的な下落幅を見せた。

その他の指数でも、価格指数（同▲16.8）、輸出受注（同▲15.5）、輸入（同▲12.0）等の各指数が二桁の下落を見せ、過半の指数が 40 を割り込んだ。10 月には、30 台の指数は一つもなかっただけに想定外の下落スピードが市場に驚きを与えている。

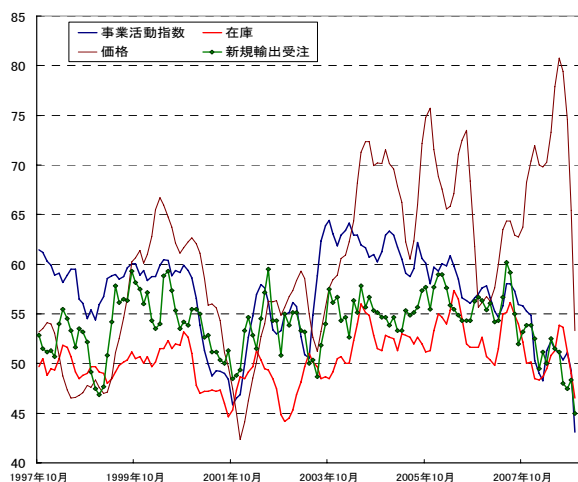
非製造業指数は 1997 年に開始され、製造業指数ほどの歴史がないこともあって、今回 40 以下に落ち込んだ各指数（NMI、事業活動、新規受注、雇用、価格指数、受注残高、輸出受注、輸入）はいずれも過去最低水準を更新している。

(図表3) I S M非製造業指数の内訳 (その1)



注：3ヵ月移動平均

(図表4) I S M非製造業指数の内訳 (その2)



注：3ヵ月移動平均

(図表5) I S M指数製造業と非製造業各指数の一覧

製造業指数													
	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	10→11月 変化幅
P M I	36.2	38.9	43.5	49.9	50.0	50.2	49.6	48.6	48.6	48.3	50.7	48.4	▲ 2.7
新規受注	27.9	32.2	38.8	48.3	45.0	49.6	49.7	46.5	46.5	49.1	49.5	46.9	▲ 4.3
生産	31.5	34.1	40.8	52.1	52.9	51.5	51.2	49.1	48.7	50.7	55.2	48.6	▲ 2.6
雇用	34.2	34.6	41.8	49.7	51.9	43.7	45.5	45.4	49.2	46.0	47.1	48.7	▲ 0.4
入荷遅延	48.4	49.2	52.5	50.3	55.1	55.1	53.7	54.0	53.6	50.1	52.8	52.6	▲ 0.8
在庫	39.1	44.3	43.4	49.3	45.0	51.2	48.0	48.1	44.9	45.4	49.1	45.4	▲ 5.2
顧客在庫	55.0	55.0	53.5	54.5	47.0	55.0	47.0	45.0	51.0	49.0	49.5	51.5	0.0
価格	25.5	37.0	53.5	77.0	88.5	91.5	87.0	84.5	83.5	75.5	76.0	68.0	▲ 11.5
受注残高	27.0	29.5	35.0	43.5	43.0	47.5	46.0	51.5	47.5	45.0	44.0	43.0	▲ 2.5
新規輸出受注	41.0	41.0	52.0	57.0	54.0	58.5	59.5	57.5	56.5	56.0	58.5	52.5	0.0
輸入	37.5	41.0	44.0	48.5	46.5	46.0	49.5	48.0	45.0	47.5	52.5	48.0	▲ 3.5

非製造業指数													
	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	10→11月 変化幅
N M I	37.3	44.4	50.2	50.6	49.5	48.2	51.7	52.0	49.6	49.3	44.6	N/A	▲ 7.1
事業活動	33.0	44.2	52.1	51.6	49.6	49.9	53.6	50.9	52.2	50.8	41.9	54.4	▲ 11.2
新規受注	35.4	44.0	50.8	49.7	47.9	48.6	53.6	50.1	50.2	49.6	43.5	53.9	▲ 8.6
雇用	31.3	41.5	44.2	45.4	47.1	43.8	48.7	50.8	46.9	46.9	43.9	51.8	▲ 10.2
入荷遅延	49.5	48.0	53.5	55.5	53.5	50.5	51.0	56.0	49.0	50.0	49.0	52.5	1.5
在庫	46.0	48.0	45.5	53.5	54.5	53.0	54.0	47.0	51.5	50.0	44.5	50.5	▲ 2.0
価格	36.6	53.4	70.0	72.9	80.8	84.5	77.0	72.1	70.8	67.9	70.7	71.5	▲ 16.8
受注残高	39.5	44.0	46.5	49.0	52.0	49.0	49.0	50.0	47.5	49.5	46.0	49.0	▲ 4.5
新規輸出受注	34.5	50.0	50.5	44.5	47.5	52.0	54.0	48.5	55.0	46.5	52.0	50.0	▲ 15.5
輸入	40.0	52.0	47.5	46.0	49.0	50.5	48.0	50.0	54.5	49.0	41.5	50.5	▲ 12.0
在庫センチメント	65.0	67.5	62.5	66.0	62.5	60.0	66.5	63.0	60.5	60.5	57.0	64.5	▲ 2.5

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。