

# 持ち直しの動きとなった ISM非製造業景況指数

— 堅調な個人消費や金融緩和に支えられ米国経済は拡大局面が継続 —

- 8月のISM非製造業景況指数は、3カ月ぶりに上昇し持ち直しの動きとなりました。
- 製造業の景況感は悪化しているものの、非製造業の景況感は堅調さを維持しています。米中貿易摩擦など景気の下押しリスクは残存するものの、非製造業の景況が高位を維持していることや、堅調な個人消費、緩和的な金融政策に支えられ、米国経済は拡大局面が続くものと予想されます。

## 持ち直しの動きとなったISM非製造業景況指数

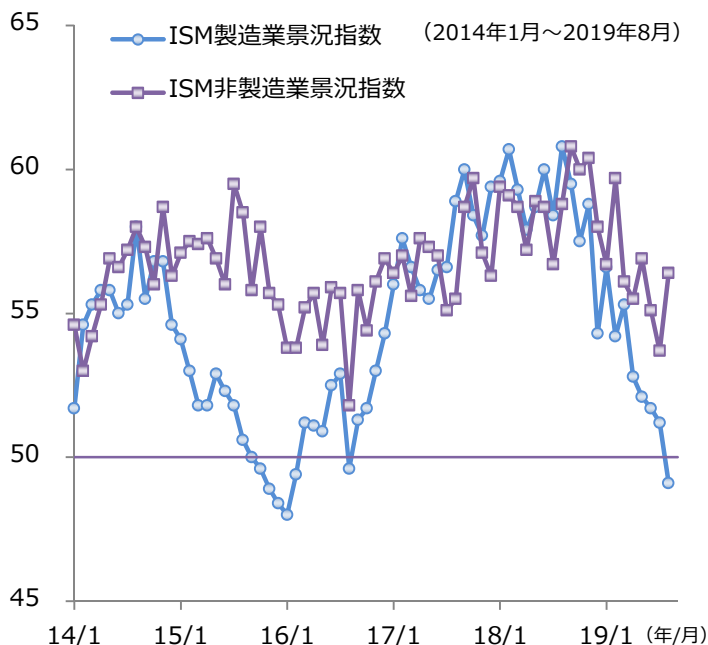
8月のISM非製造業景況指数は56.4（前月差+2.7）となり、3カ月ぶりに上昇しました（図表1）。

非製造業景況指数は、世界的な景気減速や長引く米中貿易摩擦の影響などを背景に、今年の2月以降、低下傾向となっていました。非製造業景況指数は7月には53.7と2016年8月（51.8）以来の水準まで低下しましたが、今回は持ち直しの動きとなりました。

構成指数の内訳を見ると、事業活動（61.5、前月差+8.4）、新規受注（60.3、同+6.2）が上昇し、雇用（53.1、同▲3.1）、入荷遅延（50.5、同▲1.0）が低下しました。

また、構成指数以外の主な指数では、新規輸出受注（50.5、同▲3.0）、輸入（50.5、同▲3.0）などが低下しています。

図表1 ISM製造業・非製造業景況指数



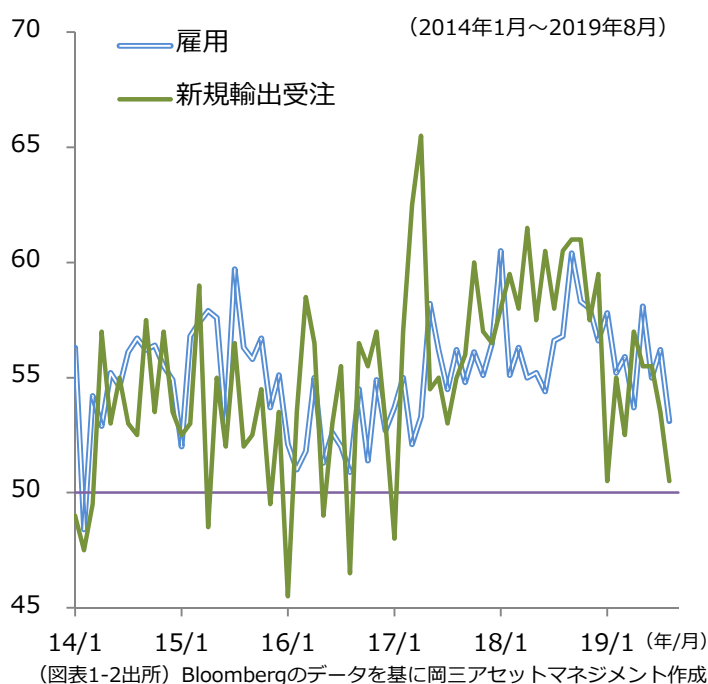
## 非製造業の景況は総じて堅調

非製造業に対する貿易摩擦の影響は、製造業ほど大きくなく、非製造業景況指数の水準は相対的に製造業景況指数よりも高位で推移しており、堅調さを維持しています（図表1）。

非製造業の主な企業コメントにおいても、米中による関税引き上げの影響が指摘されているものの、総じて足元の景況は堅調に推移しているとの報告が目立ちます。そのことは今回、主要指数である事業活動や新規受注の上昇に表れていると言えます。

ただ、新規輸出受注は低下傾向が続いており、世界的な景気減速を背景とした外需の弱まりが窺えます。こうした状況下、一部企業では雇用姿勢が慎重になり、雇用指数の低下に繋がっているものとみられます（図表2）。

図表2 雇用・新規輸出受注指数



（図表1-2出所）Bloombergのデータを基に岡三アセットマネジメント作成

### <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。

米国経済は拡大局面が続く見通し

先日発表された8月のISM製造業景況指数は、景況の分岐点である50を下回り、2016年1月（48.0）以来の低水準となりました。

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ることから、金融市場では景気後退を警戒する声もあります。

しかし、過去約20年間を振り返ると、景気後退期入りする際には、製造業景況指数だけでなく、非製造業景況指数も景況の分岐点である50を割り込む動きとなっていました（図表3）。一方、今回の様に、製造業景況指数のみ50を下回り、非製造業景況指数が50を上回っているケースでは、景気後退には至っていません。

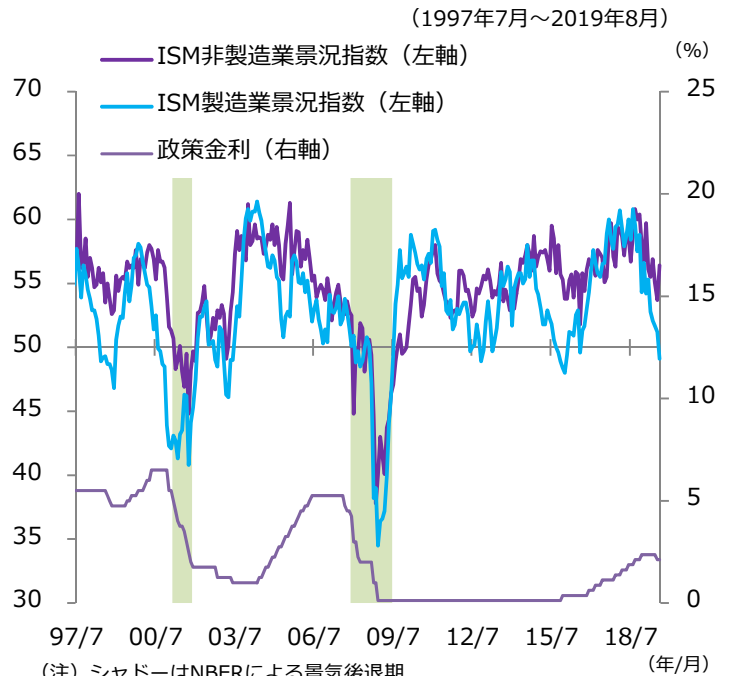
こうした過去のケースを踏まえると足元の状況は米国経済が景気後退期入りすることを示唆する状況ではないと考えられます。

米国経済は、失業率が歴史的低水準となるなど労働市場は依然として逼迫した状況にあるとみられるほか、賃金上昇を背景に個人消費は堅調に推移しています。また、金融政策においては、FRB（連邦準備制度理事会）は、7月のFOMC（連邦公開市場委員会）で予防的な利下げに舵を切っており、今後も米中貿易摩擦の激化による不確実性の高まりや、弱いインフレ圧力などを鑑み、追加の予防的な利下げが見込まれる状況となっています。

当面、米中貿易摩擦や英国のBrexit問題など景気の下押しリスクは残存するものの、堅調な個人消費や緩和的な金融政策に支えられ米国経済は拡大局面が続くものと考えられます。2019年の米国経済は、潜在成長率をやや上回る2.0～2.5%程度の成長で着地するものと考えています。

以上（作成：投資情報部）

図表3 ISM製造業・非製造業景況指数と景気局面



(注) シャドローは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

<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。

## 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）