

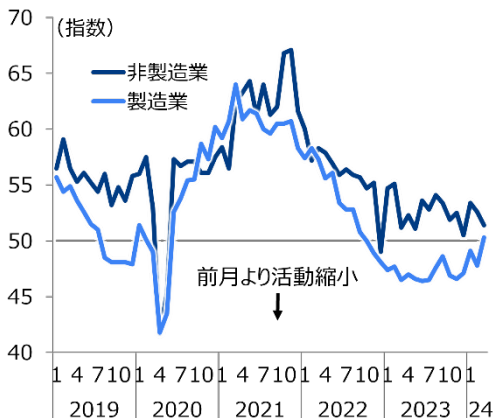
米国

ISM景況指数 (2024年3月)

製造業は17カ月ぶりに50超、一方非製造業は勢いに陰り

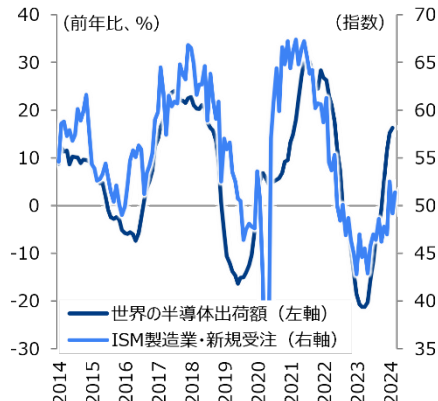
政策・経済センター
浅井優汰
03-6858-2717

1 ISM景況指数



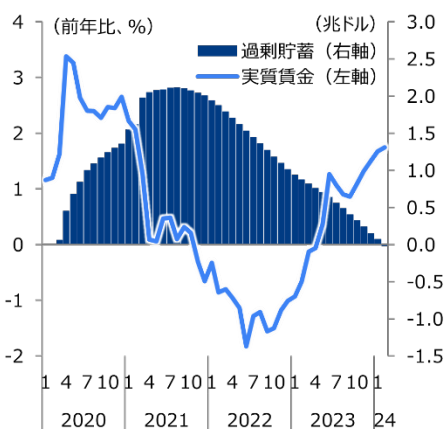
注：調査項目について、前月と比べ「改善・変化なし・悪化」の3択で行った企業アンケート結果を加重平均して算出。
出所：Institute for Supply Management®より三菱総合研究所作成

2 世界の半導体出荷額、ISM製造業・新規受注



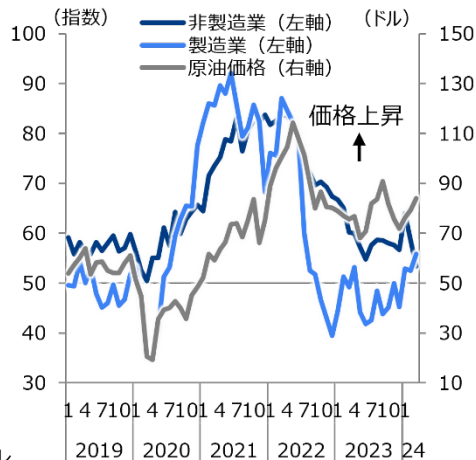
注：半導体出荷額の直近は24年2月、ISM製造業・新規受注の直近は24年3月。
出所：Institute for Supply Management®、Macrobondより三菱総合研究所作成

3 実質賃金と過剰貯蓄



注：直近は24年2月。過剰貯蓄は、16年3月～20年2月のトレンドを上回る貯蓄額を合計したもの。サンフランシスコ連銀は24年2月時点の過剰貯蓄は約300億ドル（0.03兆ドル）と推計している。実質賃金は、平均時給上昇率－PCE物価上昇率で算出。
出所：米国労働省、米国商務省より三菱総合研究所作成

4 ISM仕入価格指数、原油価格



注：直近は24年3月。原油価格はWTIの先物価格。
出所：Institute for Supply Management®、Macrobondより三菱総合研究所作成

評価ポイント

今回の結果

- 3月のISM製造業景況指数は50.3と経済活動の拡大・縮小の境目である50を17カ月ぶりに上回った。一方、非製造業は51.4と前月から低下した（図表1）。
- 製造業の項目別では、現況を示す生産が54.6と前月から+6%pt程度上昇したほか、新規受注も51.4と前月から50超に転じ、製造業市況は回復しつつある。
- 非製造業の項目別では、現況を示すビジネス活動が57.4、先行きの需要の強さを示す新規受注は54.4と底堅く推移した。一方、仕入価格指数が54.4と前月から▲5%pt程低下、インフレ圧力は緩和傾向にあることが示された。

基調判断と今後の流れ

- 製造業活動は回復する一方、非製造業は鈍化と、対照的な動きを示している。
- 先行きも、製造業の活動は漸進的な改善を続ける一方、非製造業は24年後半にかけて50近辺で推移、緩やかな拡大ペースにとどまるとみる。先行きを見る上で、半導体市況の回復と財政支援効果剥落後の消費の行方に注目である。
- 高金利が続く中でも、在庫調整の一服や半導体需要の回復に伴い、製造業の活動も拡大を続けるとみる。製造業市況と概ね連動する半導体サイクルは回復が続いている（図表2）。ISMのレポートでは、コンピュータ・電子製品のほか、輸送機器などの幅広い業種で24年央以降の需要回復を見込む声がみられる。
- 一方、非製造業の活動拡大は24年後半にかけて緩やかなペースにとどまるとみる。底堅い雇用環境のもと、物価を加味した実質賃金上昇率がプラスを維持することは、消費を下支えするだろう。しかし、高い消費の伸びをけん引してきた過剰貯蓄（コロナ危機時の財政支援などで蓄積された貯蓄）は、24年1-3月期時点で払底しており（図表3■）、今後消費の勢いは弱まると予想する。
- リスクはインフレの再燃だ。ISM製造業の仕入価格指数は23年央以降、上昇している。また、中東情勢の緊張やOPECプラスによる協調減産が続く中、米中の製造業市況の回復に伴い、原油価格が上昇している（図表4）。インフレ再燃によってFRBの利下げが後ずれし、消費や投資が一層抑制される恐れがある。