

◎注意事項をよくお読み下さい



# りそな 経済フラッシュ

## (日米欧 Market View : 8月ISM製造業景況感指数)

2024/9/4  
りそなホールディングス 市場企画部  
ストラテジスト: 武居 大輝

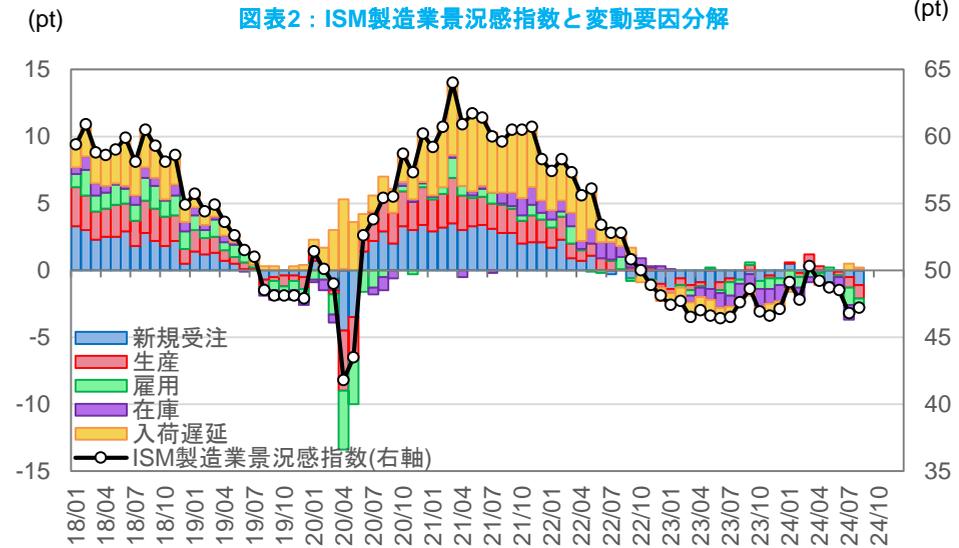
### ○8月ISM製造業景況感指数：5カ月連続で50を下回った

- ▶ 8月ISM製造業景況感指数は、47.2と前月(46.8)から改善した(図表1)。また、コンセンサス(47.5, Bloomberg予想)を下回った。
- ▶ 好不況の分かれ目である50からの乖離要因について、入荷遅延と在庫はかろうじてプラス寄与であったが、その他の項目はマイナス寄与を拡大させた。なお、雇用は前月からは改善も、依然としてマイナス寄与である(図表2)。  
新規受注が低調なこともあり、企業は生産や雇用を縮小して対応しているようだ。なお、在庫について、前月までは低下基調で、こうした動きと整合的であったが、今月は僅かであるがプラスとなっていた。仮に、企業の想定以上に顧客からの新規受注が低調であること等が主因の場合は、需要のミスマッチが反映されている可能性もあり、同様の傾向が続くか注視したい。
- ▶ マーケットは、予想外に悪い結果を受け、金利低下と株安で反応した。もっとも、同指標が発表されるよりも前から株価は下落していたことを鑑みると、景気後退リスクが意識されたというよりは、主要指数が最高値圏にあったことによる利益確定売りの動きを強めたとの理解が妥当ではなかろうか。
- ▶ ISM製造業景況感指数と世界半導体出荷額(前年比)やSP500の予想EPSは、概ね連動する傾向にある(図表3)。同指数の低迷は、先行きの企業業績に対する期待を剥落させ、利益確定売りの動きを強めたとみている。この見方が正しい場合、直近の決算そのものは堅調であったため(例えば、エヌビディアは9.5%安だが、着地もガイダンスも市場予想を上回っている)、下落幅も一般的な変動の範囲内に収まるとみている(日米欧 Market View: 9月日米株バリュエーション～日本: 中立、米国: 中立 参照。同レポートでもSP500は最高値圏にあるため、利益確定売りの動きが出やすく短期的には横ばい圏で推移する可能性が高いことを示した)。

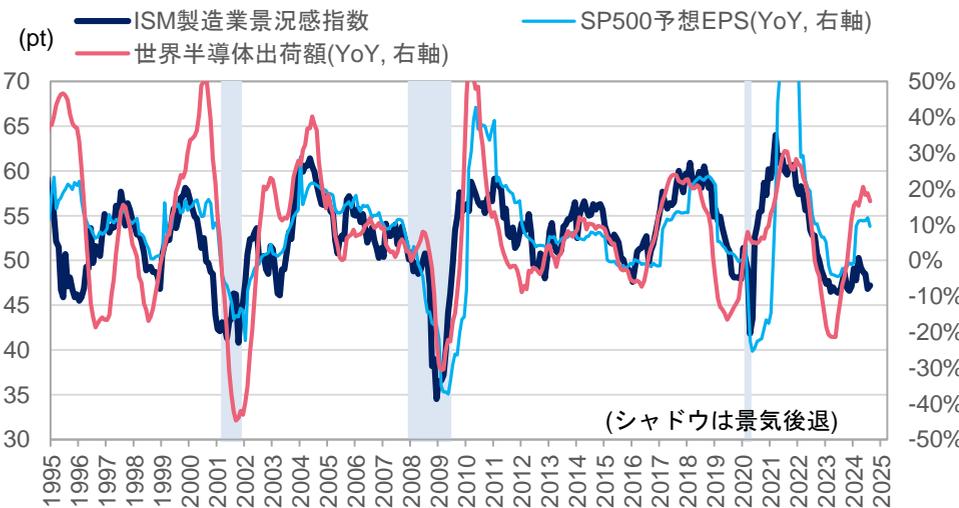
図表1：ISM製造業景況感指数(直近6ヵ月)

	総合	新規受注	生産	雇用	入荷遅延	在庫
2024年3月	50.3	51.4	54.6	47.4	49.9	48.2
2024年4月	49.2	49.1	51.3	48.6	48.9	48.2
2024年5月	48.7	45.4	50.2	51.1	48.9	47.9
2024年6月	48.5	49.3	48.5	49.3	49.8	45.4
2024年7月	46.8	47.4	45.9	43.4	52.6	44.5
2024年8月	47.2	44.6	44.8	46	50.5	50.3

図表2：ISM製造業景況感指数と変動要因分解



図表3：ISM製造業景況指数とSP500, 世界半導体出荷額の前年比



出所：ISM, Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい

# りそな 経済フラッシュ

## (日米欧 Market View : 8月ISM製造業景況感指数)

2024/9/4

りそなホールディングス 市場企画部

ストラテジスト: 武居 大輝



### ○(参考)8月の大暴落は繰り返さない

➤ 8月5日、日経平均株価はブラックマンデーを超える大暴落を経験した。ISM製造業景況感指数の想定を上回る悪化が下落の前兆であったとの声もあり、8月の大暴落を繰り返すのではないかと警戒する声もあるが、筆者は8月の大暴落は繰り返さないと考えている。

➤ 8月の大暴落の原因を考察すると、①日銀の利上げにより急速に円高が進んだこと、②雇用統計の急激な悪化で米景気後退懸念が強まったこと、③短期筋とみられる投資家が日本株を大幅に売り越したこと、④信用倍率が過去最高水準に高まっていたこと、の4つにまとめられると考えている。

#### ①日銀の利上げにより急速に円高が進んだこと

⇒ 投机筋の円売りポジションは概ね解消されており、過度な円高進行は想定し難い。アナリスト予想も8月中に円高の悪影響を織り込んだ(図表4~5)

#### ②雇用統計の急激な悪化で米景気後退懸念が強まったこと

⇒ FRBは9月に利下げを開始する見込み。雇用統計の結果によっては、利下げ幅は50bpとなる可能性もある。決算が堅調なことも踏まえると、景気後退懸念の強まりも限定的とみる

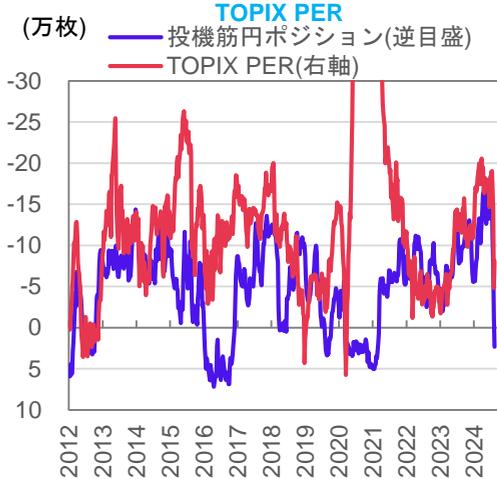
#### ③短期筋とみられる投資家が日本株を大幅に売り越したこと

⇒ 短期筋の日本株買いポジションは解消されたとみられ、8月の様な売り越しの主体とはなり難い(図表6)

#### ④信用倍率が過去最高水準に高まっていたこと

⇒ 8月の大暴落を経て投資家のセンチメントが悪化したため、信用倍率は低下基調(図表7、ピーク時は8倍を超えていたが現在は5倍台)。売りが売りを呼ぶ展開とはなり難いだろう。

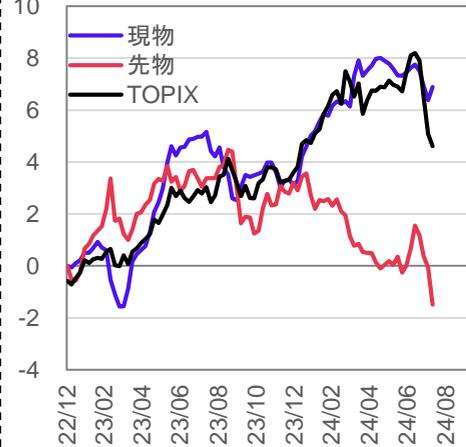
図表4: 投机筋の円ポジションと



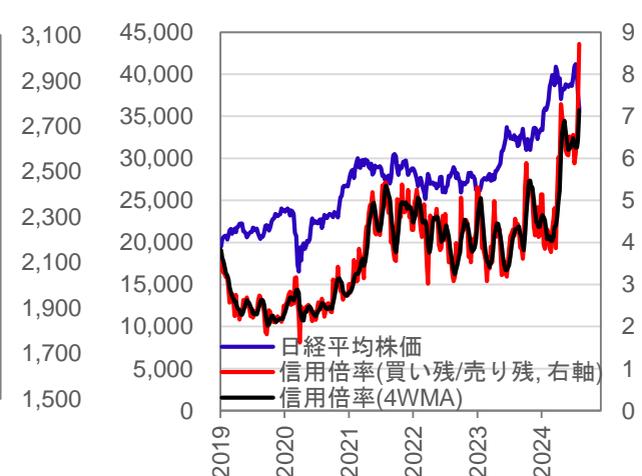
(ドル円) 図表5: ドル円とTOPIX EPS (pt)



(兆円) 図表6: 海外投資家の累積売買額と TOPIX



(円) 図表7: 日経平均株価と信用倍率 (倍)



出所: ISM, Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



# りそな 経済フラッシュ

## (日米欧 Market View : 8月ISM製造業景況感指数)

### ■バックナンバー(直近発行レポート30本)

No	発行日	テーマ	タイトル
42	2024/7/19	欧州経済	<a href="#">日米欧 Market View : ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
43	2024/7/22	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(7月8日~7月12日)</a>
44	2024/7/26	日本経済	<a href="#">日米欧 Market View : 6月賃金オルタナティブデータ~HRog賃金Now</a>
45	2024/7/26	日本経済	<a href="#">日米欧 Market View : 6月物価オルタナティブデータ~日経CPINow</a>
46	2024/7/26	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(7月16日~7月19日)</a>
47	2024/8/1	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株7月セクター動向と8月見通し</a>
48	2024/8/1	欧州経済	<a href="#">日米欧 Market View : ユーロ圏GDP統計</a>
49	2024/8/1	米国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 7月FOMC</a>
50	2024/8/2	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(7月22日~7月26日)</a>
51	2024/8/2	米国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 7月ISM製造業景況感指数</a>
52	2024/8/2	日本株, 米国株	<a href="#">日米欧 Market View : 8月日米株バリュエーション~日本: 中立、米国: 強気</a>
53	2024/8/5	米国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 7月雇用統計</a>
54	2024/8/5	欧州経済	<a href="#">日米欧 Market View : 7月ユーロ圏物価動向</a>
55	2024/8/9	半導体, 日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年8月)</a>
56	2024/8/9	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(7月29日~8月2日)</a>
57	2024/8/15	米国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 7月CPI</a>
58	2024/8/15	豪州経済	<a href="#">日米欧 Market View : 8月豪州概況</a>
59	2024/8/20	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(8月5日~8月9日)</a>
60	2024/8/23	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 3月決算企業の1Q決算</a>
61	2024/8/23	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(8月13日~8月16日)</a>
62	2024/8/23	コモディティ	<a href="#">日米欧 Market View : 8月WTI原油先物価格</a>
63	2024/8/29	欧州経済	<a href="#">日米欧 Market View : 2024年第2四半期ユーロ圏賃金動向</a>
64	2024/8/29	日本経済	<a href="#">日米欧 Market View : 7月物価オルタナティブデータ~日経CPINow</a>
65	2024/8/29	日本経済	<a href="#">日米欧 Market View : 7月賃金オルタナティブデータ~HRog賃金Now</a>
66	2024/8/29	日本株, 米国株	<a href="#">日米欧 Market View : エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 2Q</a>
67	2024/8/30	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : こもとの為替変動が日本株に与える影響</a>
68	2024/8/30	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(8月19日~8月23日)</a>
69	2024/9/3	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株8月セクター動向と9月見通し</a>
70	2024/9/3	日本株, 米国株	<a href="#">日米欧 Market View : 9月日米株バリュエーション~日本: 中立、米国: 中立</a>
71	2024/9/3	欧州経済	<a href="#">日米欧 Market View : 8月ユーロ圏物価動向</a>

## ◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。