

米雇用情勢は良好だが、企業センチメントには陰り —トランプ大統領は米中貿易協議で大枠合意を目指す公算—

- 米国経済は引き続き雇用情勢が良好であり、非農業部門就業者数も堅調な伸びが続いています。一方、企業のセンチメントは不確実性の高まりから、景況指数が大きく低下しており、設備投資は足踏み状態になっているとみられます。
- 米中貿易摩擦の一段の激化は、米国経済の減速リスクを孕むことから、トランプ大統領は本音では関税引き上げを回避し、米中貿易協議で大枠合意することを念頭に置いているものと思われます。米中貿易協議が妥結すれば、見送られていた設備投資も再度動き出すことが予想されます。

雇用情勢は堅調だが賃金の伸びに加速は見られず

1月の雇用統計では、非農業部門就業者数が前月から30.4万人増加しました。単月の増加としては昨年2月（前月差+33.0万人）以来の大幅な増加となり、米国の雇用情勢の良好さを改めて印象付けました。

ただ、1月は大幅増となりましたが、過去分の改定により、12月は下方修正（同+31.2万人→同+22.2万人）されており、直近3カ月の平均で見ると、11月-1月は24.1万人増となり、10月-12月の23.2万人増とほぼ同レベルの増加ペースであると言えます。

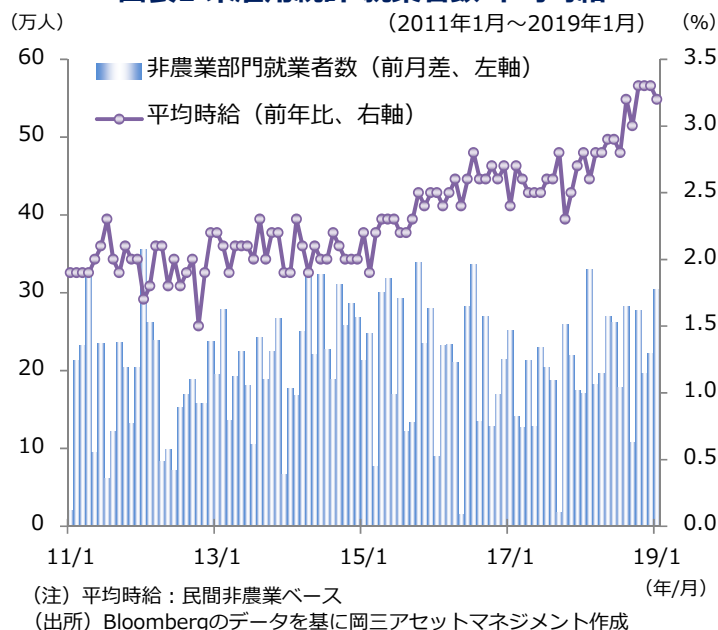
一方、インフレ指標である賃金の伸びに関しては、平均時給は前年比+3.2%と前月（同+3.3%）から伸びが鈍化しました。賃金の伸びに加速は見られず、引き続き緩やかなペースでの伸びに留まっています。賃金上昇を背景としたインフレ圧力は、抑制されているとみられます（図表1）。

米労働市場は逼迫した状態が続く見通し

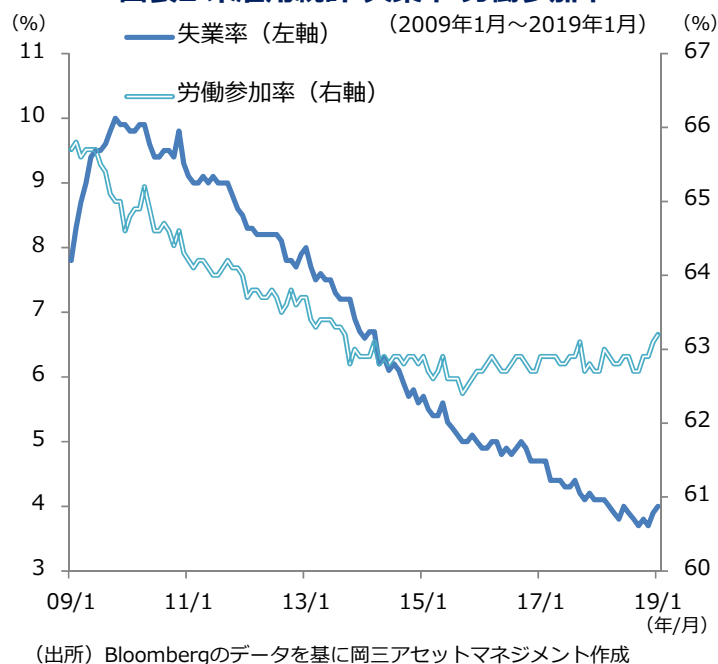
一方、1月の失業率は4.0%（前月3.9%）となり、11月（3.7%）から2カ月連続で上昇し、昨年6月と同水準となりました。

今回の失業率の上昇は、政府機関閉鎖により一時帰休となった政府職員が増えたことによる特殊要因が影響していると考えられます。一方、労働参加率は63.2%と2013年9月以来の水準まで上昇しています（図表2）。良好な雇用情勢を受けて、求職者が増加傾向にあると考えられます。失業率はやや上昇したものの、4%台半ばとみられる完全雇用の水準を下回っており、米労働市場は、当面、逼迫した状態が続くと予想されます。

図表1 米雇用統計 就業者数 平均時給



図表2 米雇用統計 失業率 労働参加率



<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。

製造業センチメントはひとまず持ち直しの動き

1月のISM製造業景況指数は56.6と、前月から2.3ポイント改善しました。一方、非製造業景況指数は56.7と、前月から1.3ポイント低下し、2カ月連続の低下となりました(図表3)。

製造業景況指数の構成指数では、新規受注58.2(前月差+6.9)、生産60.5(同+6.4)などの主要指数が改善しており、前月に大幅な低下を見せた製造業のセンチメントの一段の冷え込みは、ひとまず回避されたとみられます。

一方、非製造業景況指数の構成指数では、新規受注57.7(同▲5.0)が大きく低下しました。政府機関閉鎖により、建設業など一部の業種では影響を強く受けた模様です。

新規輸出受注の落ち込みが外需の鈍化を示唆

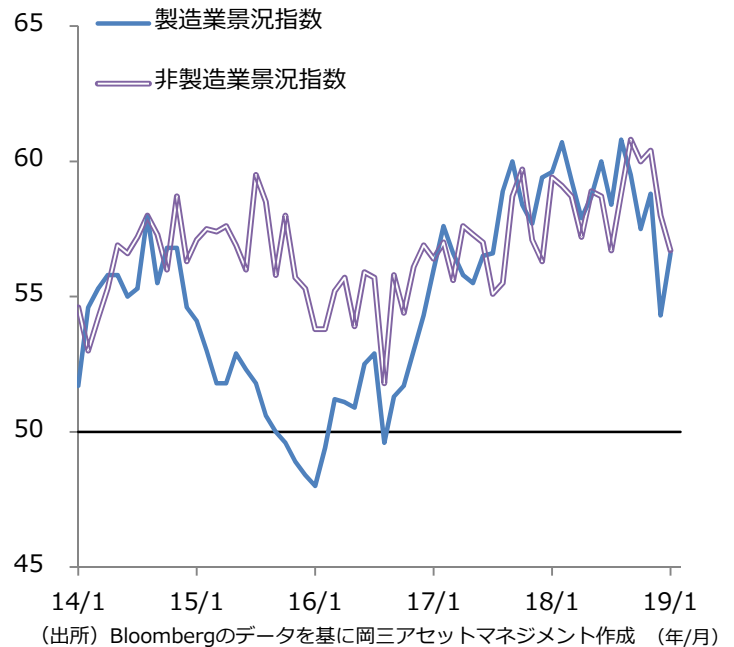
製造業、非製造業ともに景況指数の改善モメンタムは鈍化しています。いずれも景況の分岐点である50を大きく上回っているとは言え、米企業の景況の先行きに、不透明感が強まっていることは否めません。

景況指数の構成指数ではないものの、製造業・非製造業ともに、新規輸出受注が大幅に落ち込んでいます(図表4)。製造業の新規輸出受注が51.8(同▲1.0)、非製造業の同指数は50.5(同▲9.0)と、景況分岐点である50付近まで急低下しています。背景には、関税引き上げなど貿易摩擦の影響や、世界経済の減速による外需の弱まりがあると考えられ、今後、注意して見ていく必要があると言えます。

当面、米企業の景況は、製造業・非製造業ともに、拡大局面が続くとみられますが、現在進行中の米中貿易協議が決裂したり、或いは、2月15日までのつなぎ予算により閉鎖が解除された政府機関が再閉鎖するような事態となれば、不確実性の高まりから景況指数は再び下振れする可能性が高いと言えます。

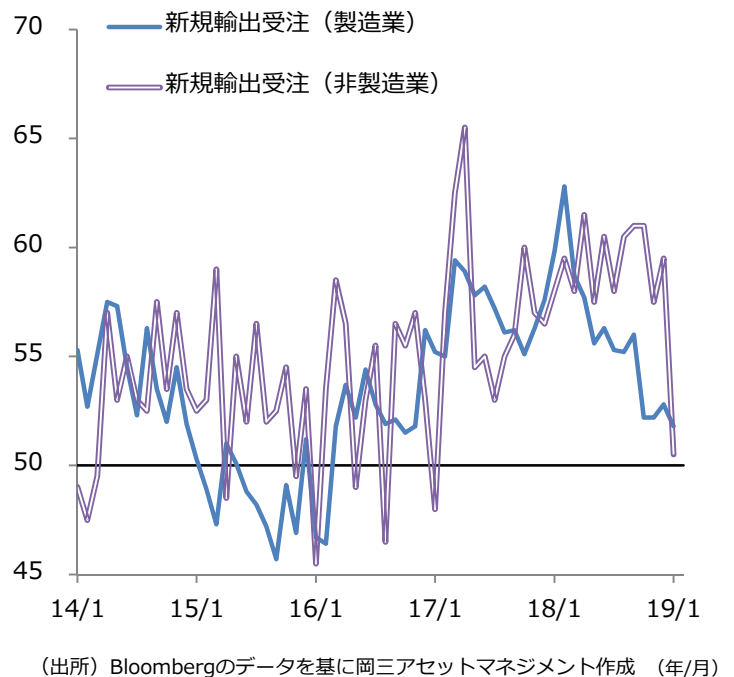
図表3 ISM製造業・非製造業景況指数

(2014年1月～2019年1月)



図表4 ISM 新規輸出受注指数

(2014年1月～2019年1月)



<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もありません。■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。

不確実性の高まりで設備投資の決定が先送りに

先行きに対する不確実性の高まりから、米企業の景況改善のモメンタムが鈍化していることは、企業の設備投資活動にも影を落としていているとみられます。

設備投資の先行指標となるコア資本財受注は、足踏み状態となっており、直近公表分の3ヵ月（9月-11月）で均して見ると、前期（6月-8月）比▲0.1%と、小幅ながらマイナスに転じています（図表5）。政府機関閉鎖の影響により、統計公表が遅れており、12月以降の状況が現時点では不明ですが、同期間には、株式市場の大幅下落、マティス国防長官の辞任発表、パウエルFRB議長の解任観測、政府機関の閉鎖などがあり、不透明感が強まった時期であることから、設備投資の決定を先送りにした企業が多かったものと推察されます。

足元の米国経済は個人消費への依存が強まる

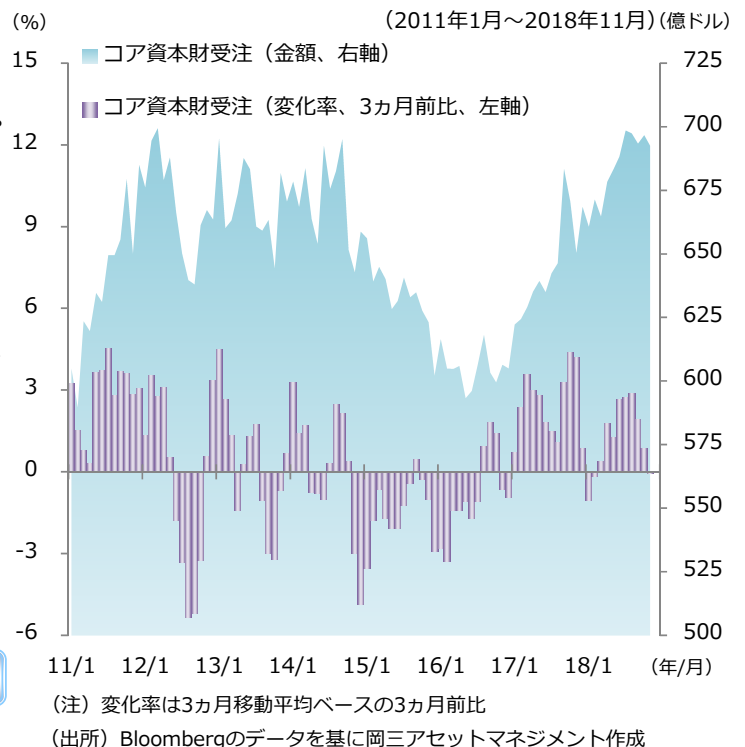
足元の米国経済を見ると、7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.4%と、見た目は高い成長を維持していますが、在庫変動の影響を除けば成長率は同+1.1%となり、2%程度とされる米国の潜在成長率を大幅に下回っています。設備投資など固定資産投資の寄与が小さくなっているほか、純輸出は大幅なマイナス寄与となっており、もっぱら個人消費が成長を支える様相を強めています（図表6）。

こうした状況下、企業の設備投資の様子見姿勢が続き、貿易摩擦の激化により輸出の減少が続くと、益々、個人消費への依存が高まることとなります。

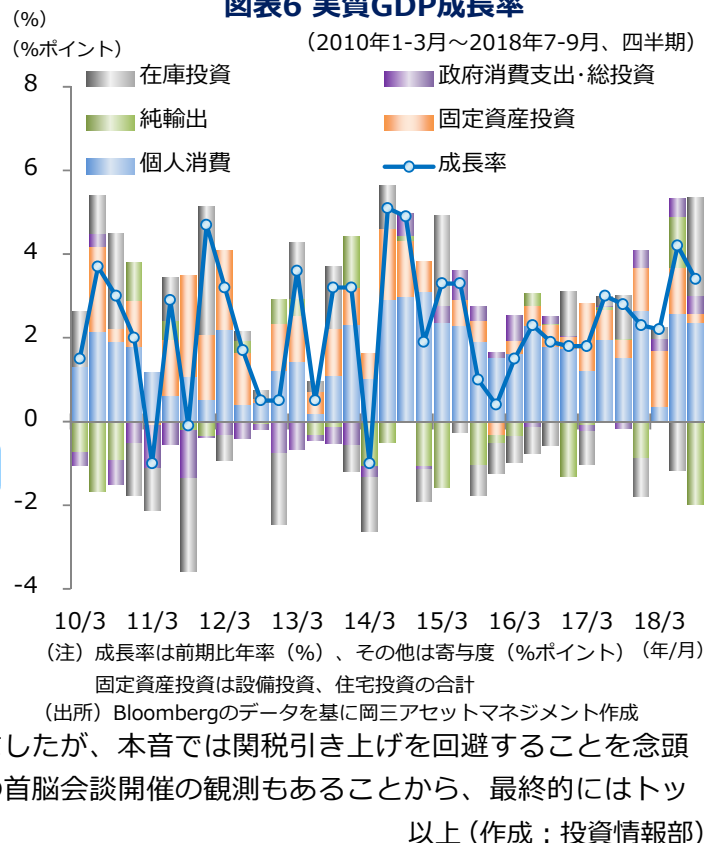
トランプ大統領は大枠合意を目指す公算

雇用の安定を背景として、堅調な個人消費が直ちに急減速する状況にはないとみられますが、仮に米中貿易協議が決裂し、消費財を含めた幅広い商材の関税が引き上げられる事態となれば、消費にブレーキが掛かるリスクが高まります。トランプ大統領は、一般教書演説でも中国の不公正な貿易慣行を批判しましたが、本音では関税引き上げを回避することを念頭に置いているものとみられます。習近平国家主席との首脳会談開催の観測もあることから、最終的にはトップ会談で大枠合意を目指しているものと考えられます。

図表5 コア資本財受注



図表6 実質GDP成長率



<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

【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）