

# PMI 調査データ 解釈の手引き

PMI 調査指数間の相互関係を  
読み解くには

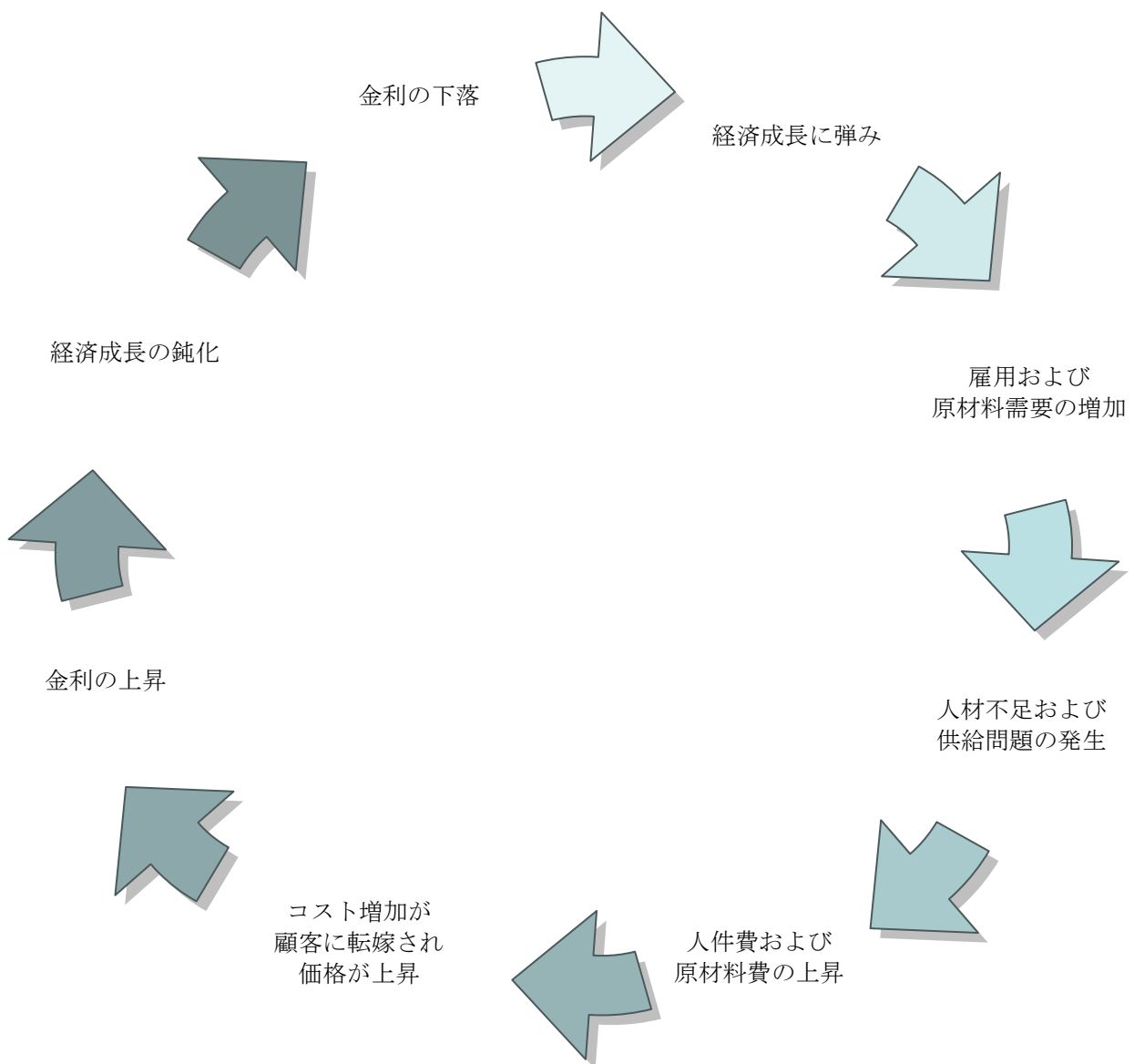
## 景気の循環

最初に、一般的な景気の動きを、古典的な循環モデルを用い単純化して考えます。景気の拡大期は通常、雇用が増え（すなわち失業が減り）、原材料需要が増加します。雇用と原材料需要が適当な速度で増加すれば、一般に、人材不足と供給問題が発生します。

需要が供給を上回る時、価格は上昇する傾向があります。このため、人件費と原材料価格が上昇を始めます。その後、コストの増加が消費者に転嫁される形で、製品価格も上昇すると考えられます。

小売価格の上昇が続けば、経済対策として通常、中央銀行による金利の引き上げが行われます。その結果、企業と消費者にとって借入コストが高くなるため、需要が抑制されます。これにより、価格上昇および経済成長の勢いは鈍化します。需要の伸びが十分小幅になったところで、金利が再び引き下げられ、経済成長が図られます。

図1：景気の循環



## PMI 調査のサブインデックス

PMI 調査では、上記のような景気サイクルの各段階に関連する時系列サブインデックス（指数）を提供します。これにより、経済成長のペースが把握でき、需給バランスが崩れていないか、価格が上昇基調にあるかどうかなどを知ることができます。また、PMI 調査のサブインデックスが、同種の公式データに先んじて発表されるという点が最も重要です。

指数の多くは、製造業とサービス業の両部門で直接比較が可能です。例えば、サービス業の「事業活動」は製造業の「生産高」に、サービス業の「新規事業」は製造業の「新規受注」に相当します。他方、両部門で異なる指数もあります。

当然ながら、指数の多くは経済政策の立案のみならず、企業の業績と収益性のモニタリングにとっても重要な意味をもちます。以下のページでは、日本とユーロ圏の例を見ながら、各指数の動きを分析します。

調査対象の指数は次の通りです。

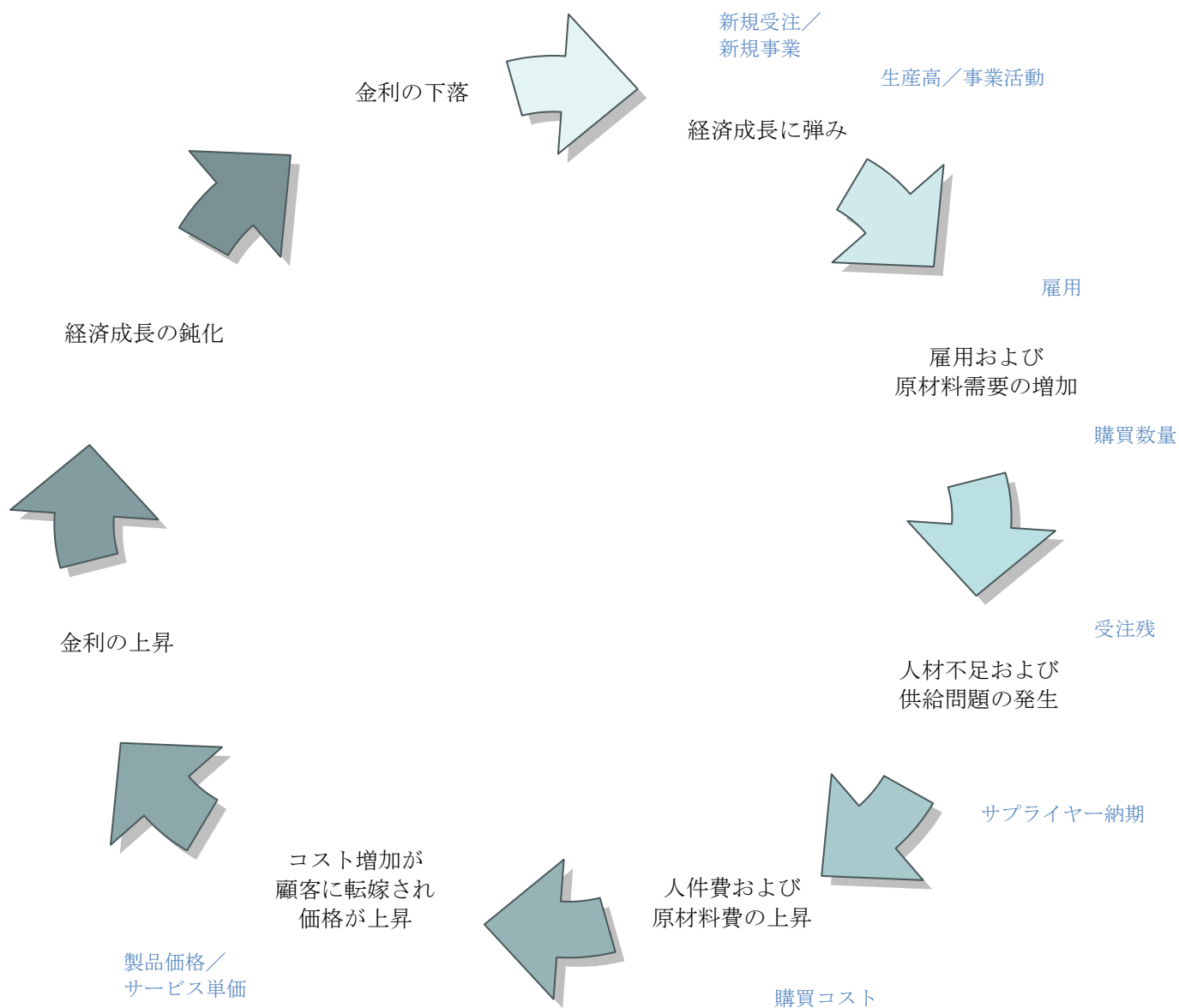
### 製造業

生産高  
新規受注  
雇用  
購買コスト  
製品価格  
受注残  
輸出  
購買数量  
サプライヤー納期  
購買品在庫  
完成品在庫

### サービス業

事業活動  
新規事業  
雇用  
購買コスト  
サービス単価  
受注残

図 2 : 景気の循環と PMI 調査サブインデックス

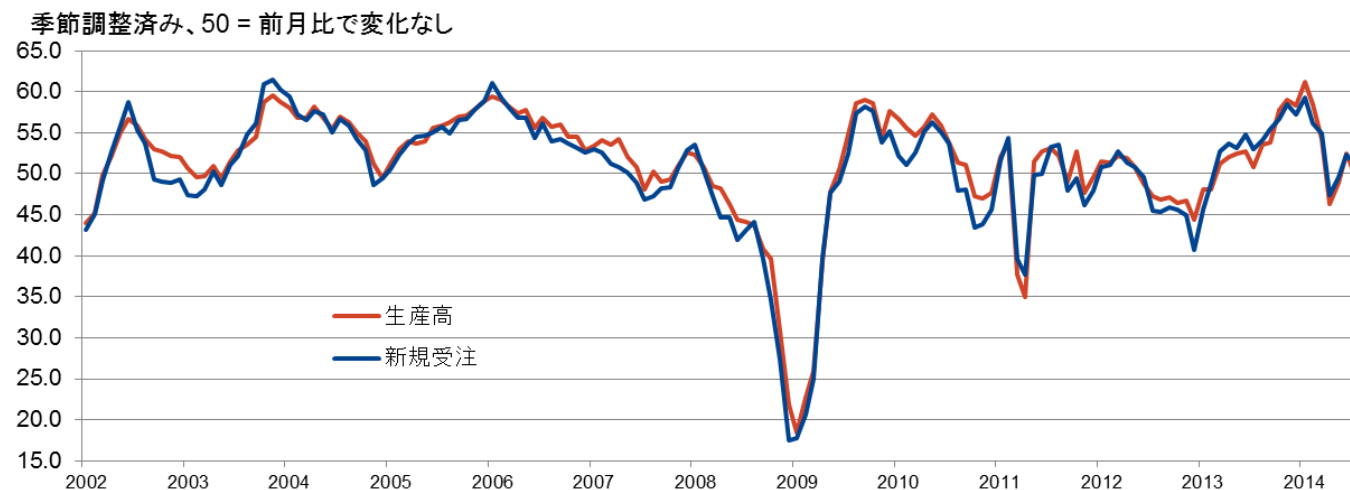


## 生産高、新規受注、受注残

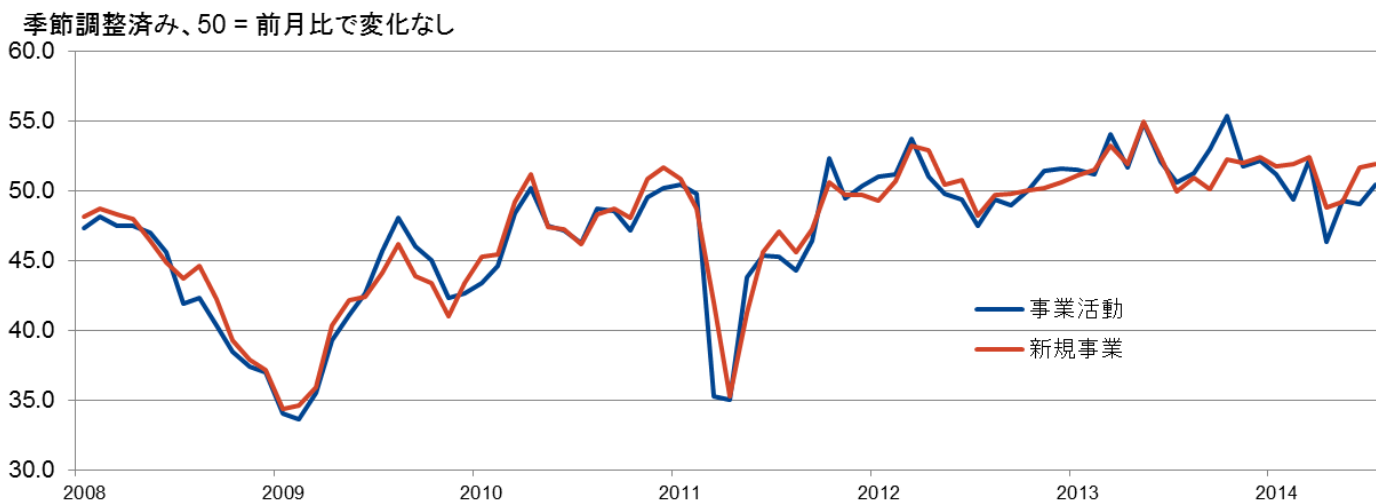
新規受注の変動は通常、生産高の伸びに影響します。リードとラグ等、この関係の偏差を把握するのに PMI データは有用です。偏差は需要に応じた生産調整の遅れによることが多く、この点は特に製造業で顕著です。

なお、サービス業では、生産高は「事業活動」として、新規受注は「新規事業」として測定されます。

グラフ 1：日本の製造業 図表 1: 日本の製造業

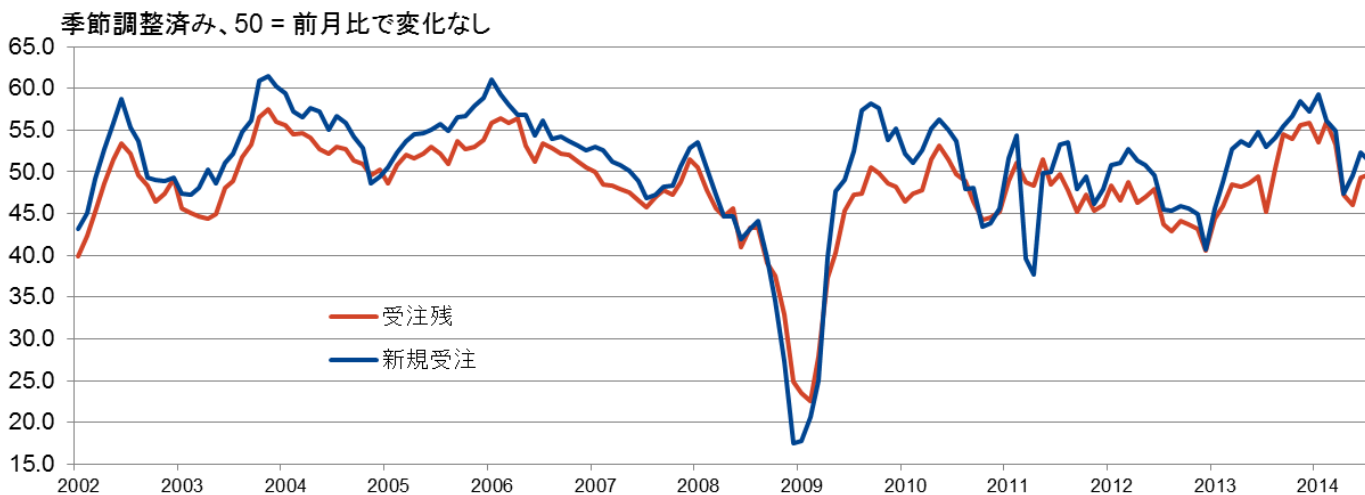


グラフ 2：日本のサービス業

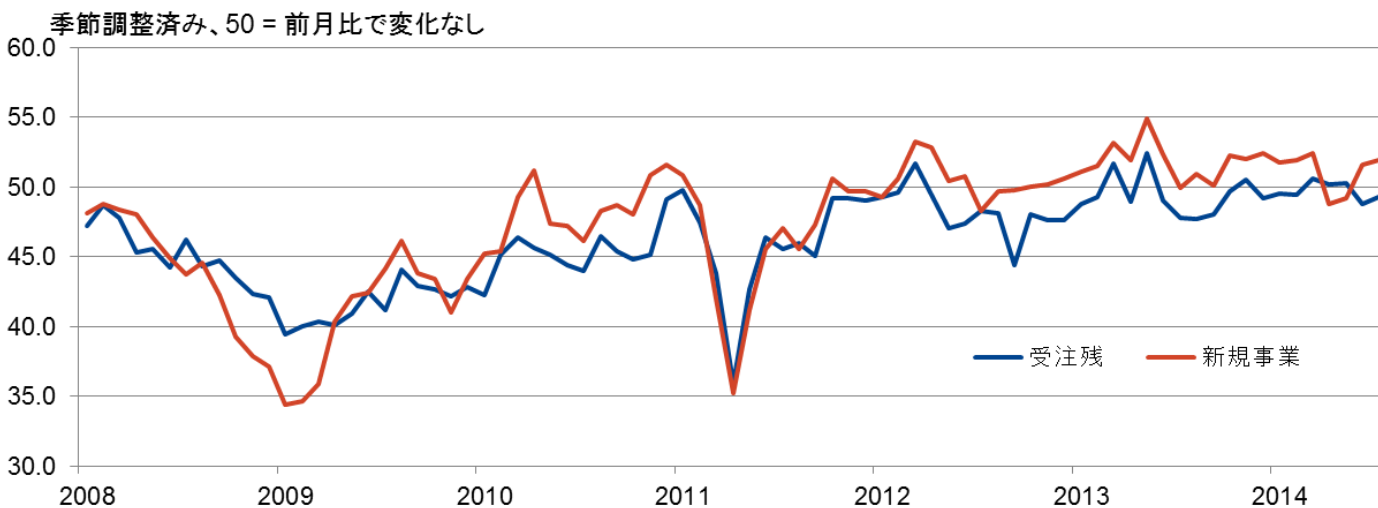


受注残は、製造業の新規受注／サービス業の新規事業の量に応じて変化します。  
新規受注／新規事業が増加すると、供給バランスが崩れ、受注残が増加します。

グラフ 3：日本の製造業



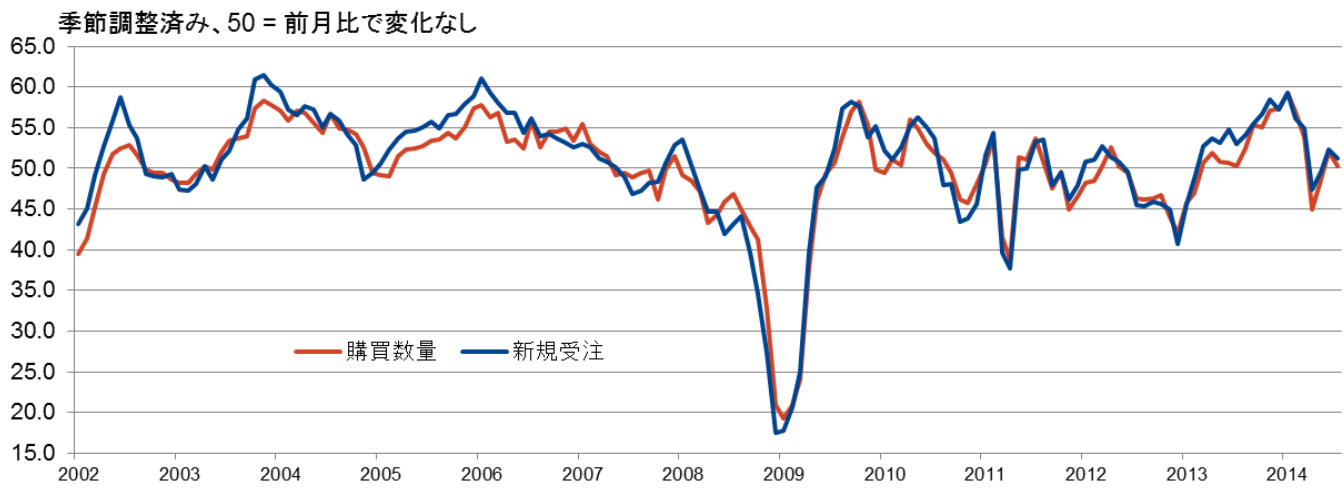
グラフ 4：日本のサービス業



## 新規受注と購買数量：

製造業が生産に使う購買品の量は、新規受注の量に直接連動します。

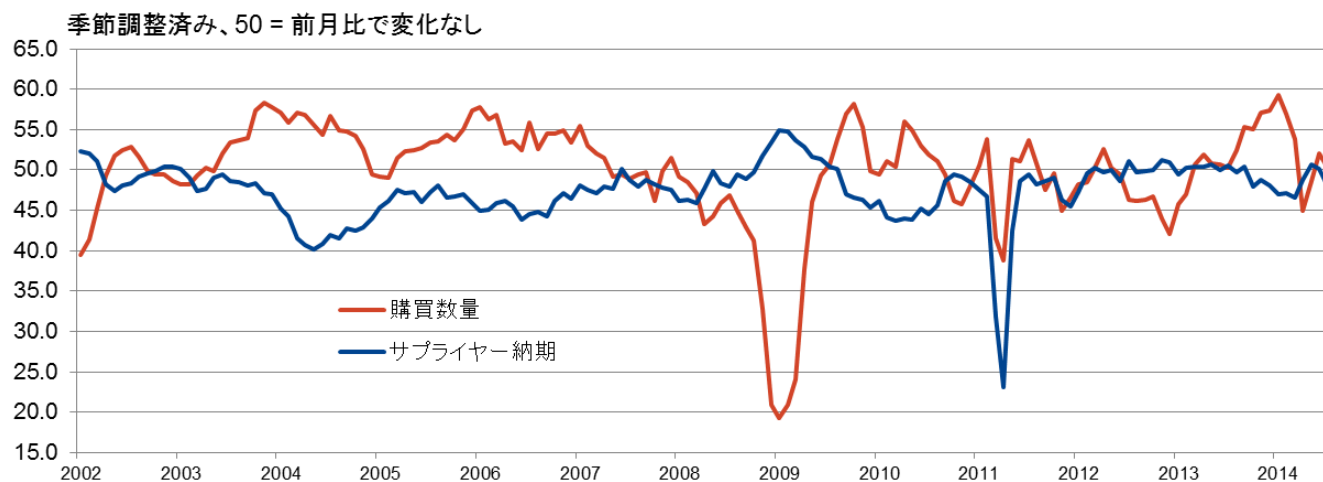
グラフ 5：日本の製造業



## 購買数量とサプライヤー納期：

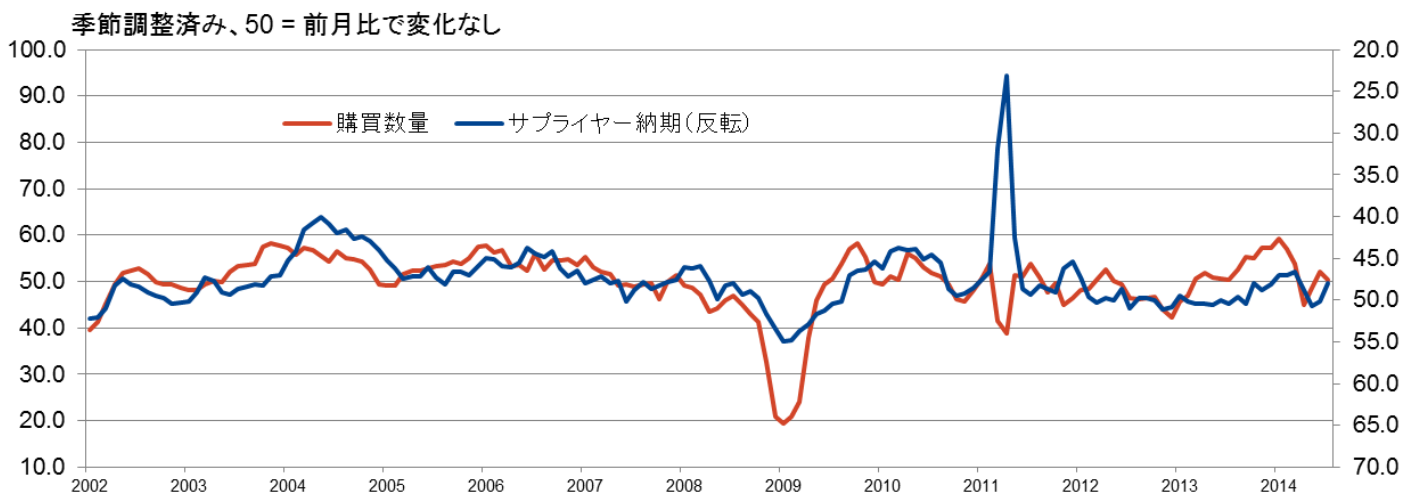
サプライヤー納期は、製造業が生産に使う購買品の量に応じて変化します。購買品の需要が増加すると、サプライヤーの対応能力に制約がかかり、納期が長期化します（サプライヤー納期指数が 50 を割り込みます）。

グラフ 6：日本の製造業



つまり、購買数量とサプライヤー納期の間には逆の相関があります。

グラフ 7：日本の製造業

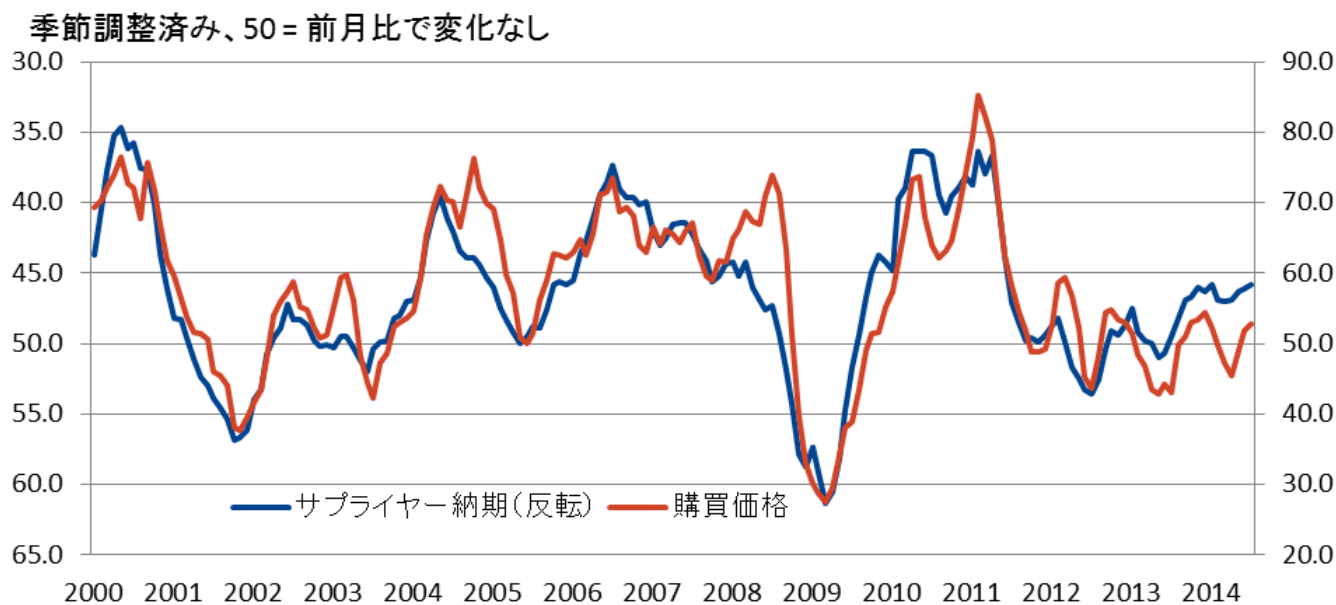




## サプライヤー納期と購買価格：

サプライヤーの仕事量が増え納期が長期化すると、需要が供給を上回って「売り手市場」となり、購買価格が上昇します。

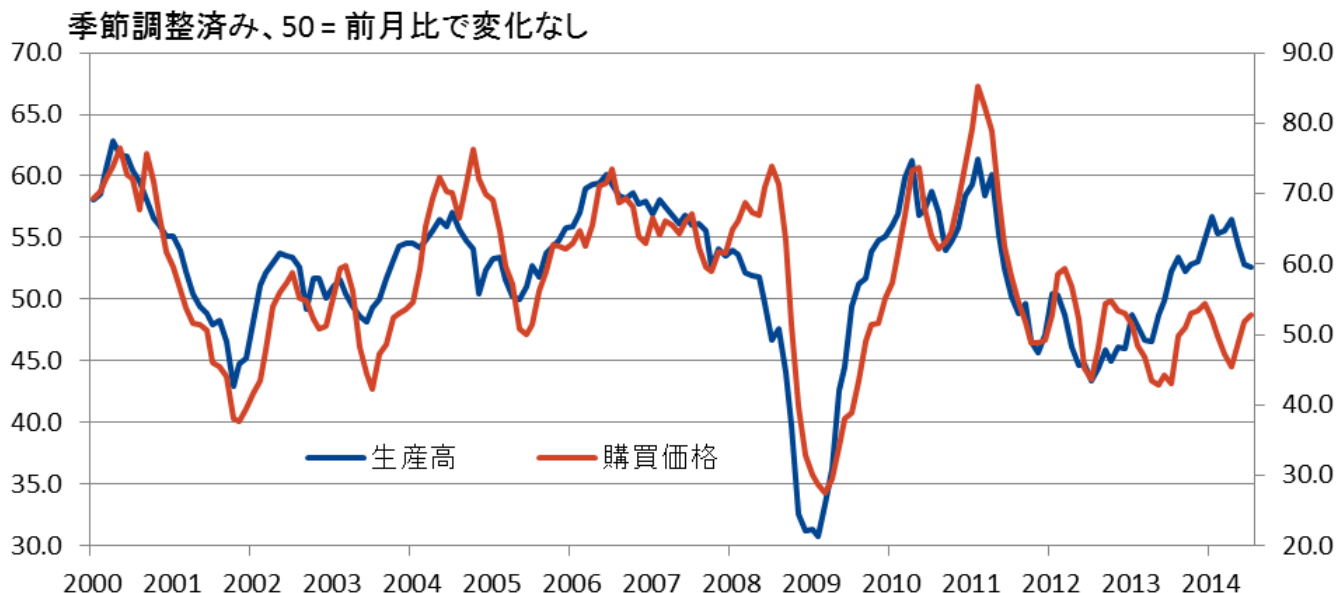
グラフ 8：ユーロ圏製造業



## 購買価格と生産高：

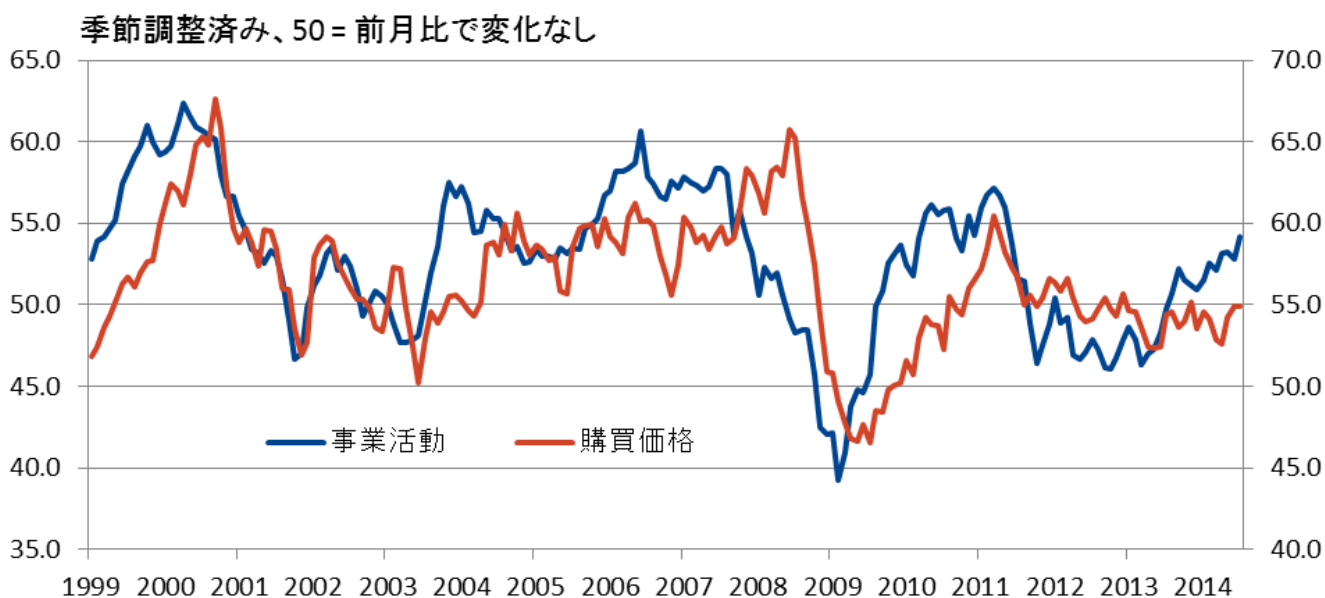
製造業の製品価格と原材料（購買）価格の間には直接的な関係があります。しかし、購買価格の変動が製品価格に反映されるまでにはタイムラグがあります。

グラフ 9：ユーロ圏製造業



上記の関係はサービス業でも見られます。サービス業の購買コストは、人件費と原材料費の変化に連動します。

グラフ 10：ユーロ圏サービス業



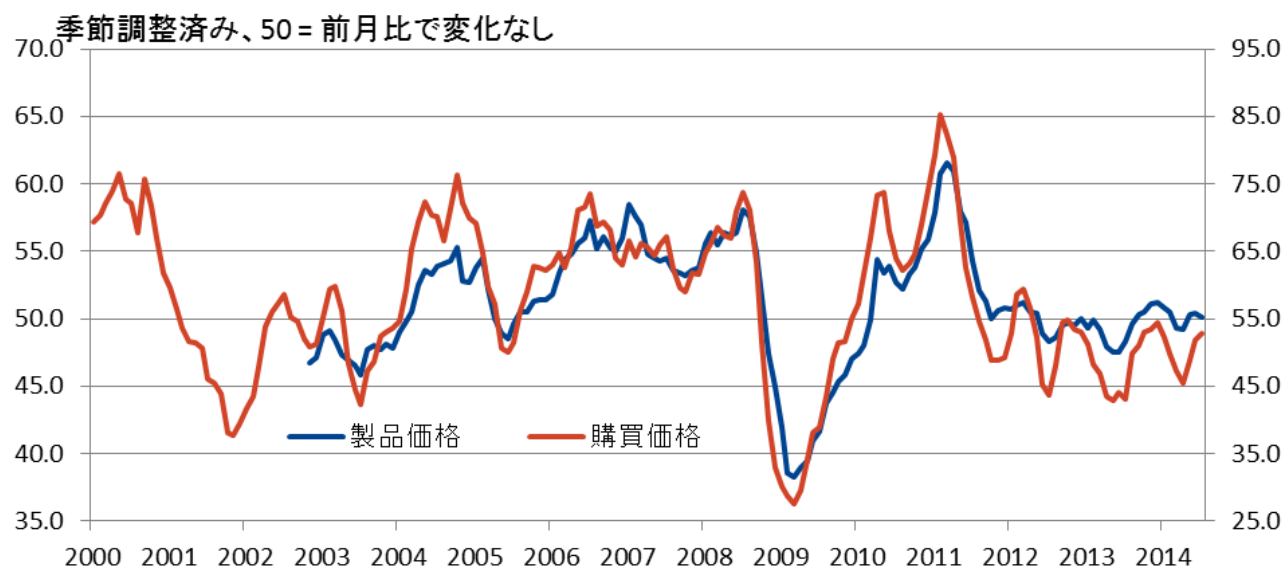
## 購買価格と製品価格：

購買価格と製品価格は密接に連動しています。平均購買価格が上昇すれば、企業は製品価格／サービス単価を引き上げる傾向があるためです。

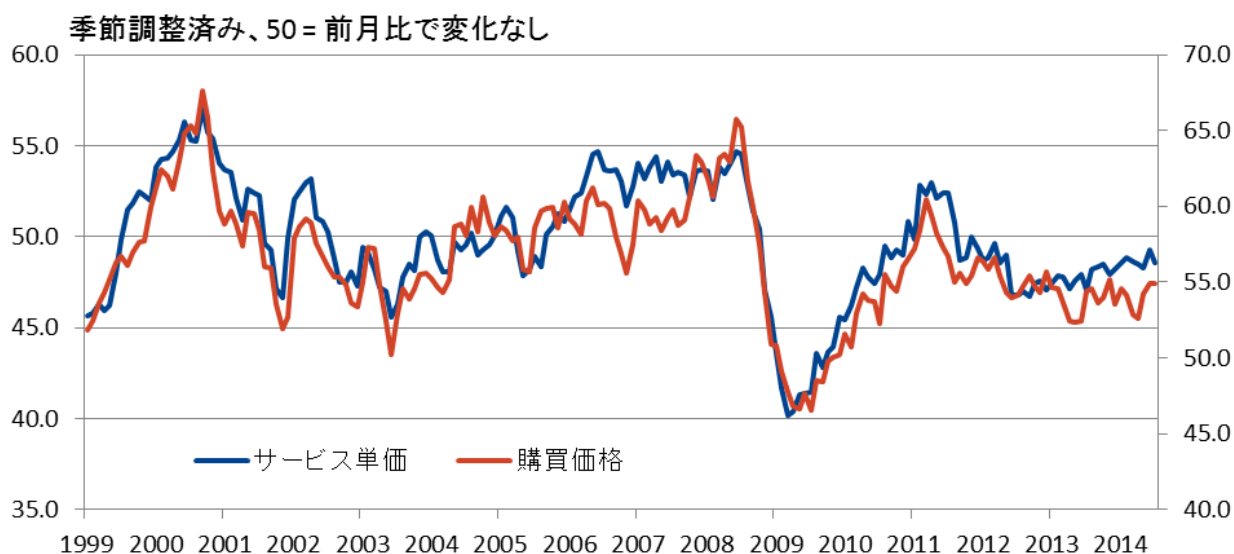
製品価格の上昇と購買価格の上昇の間の差は、企業がコスト増を顧客に転嫁できるかどうか（価格決定力）を表します。

それはまた、製造業／サービス業のマージンにかかる圧力のバロメーターでもあります。

グラフ 11：ユーロ圏製造業



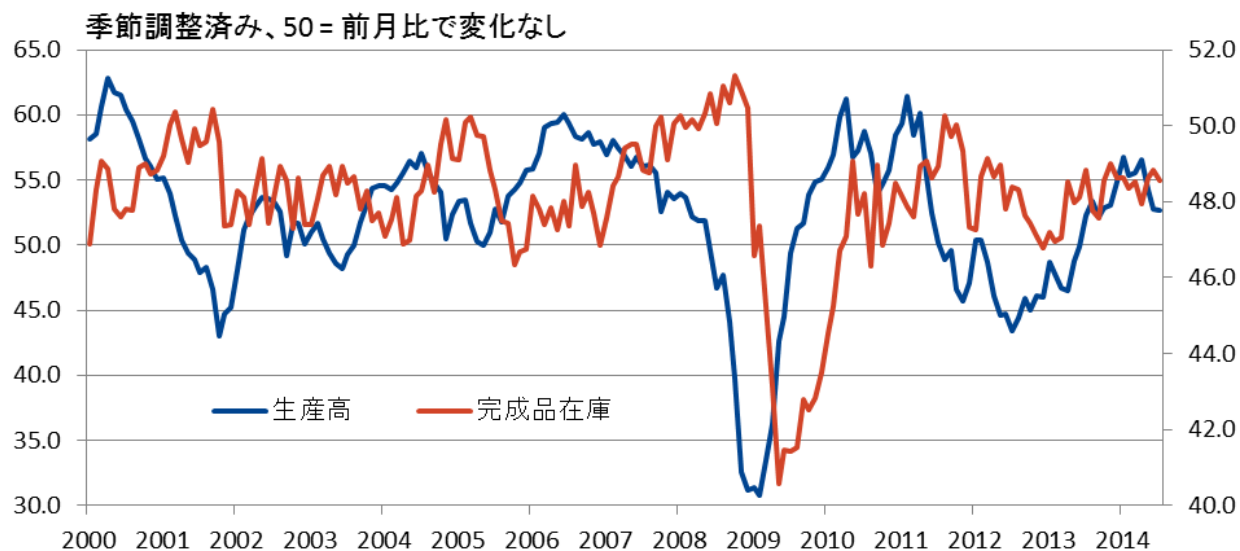
グラフ 12：ユーロ圏サービス業



## 完成品在庫：

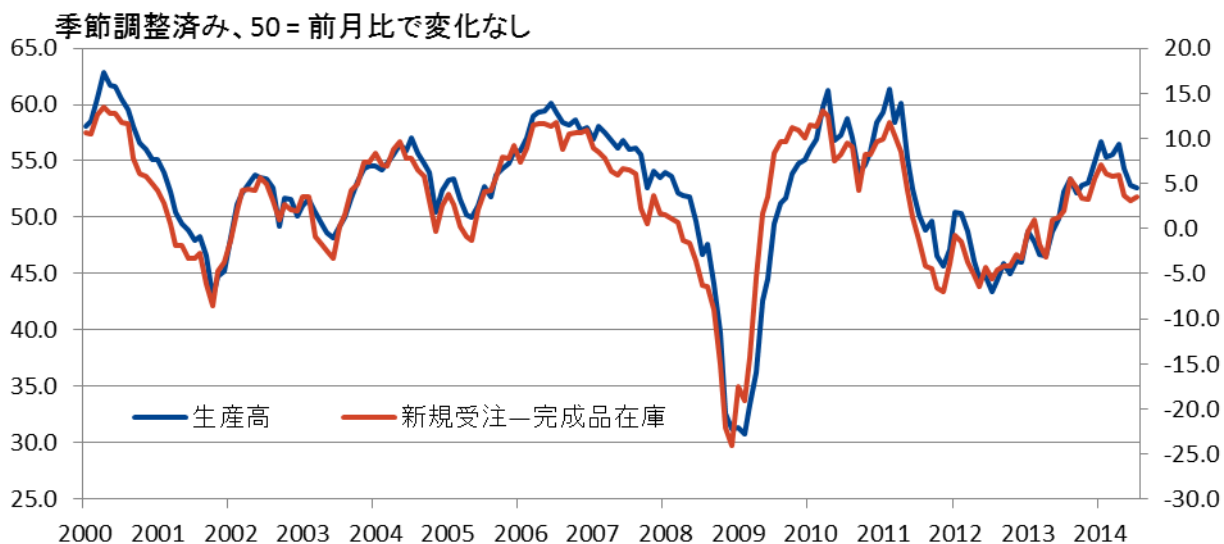
完成品在庫は生産高の変化より遅れて変動します。

グラフ 13：ユーロ圏製造業



生産高が、新規受注量から在庫量を差し引いた分の変化に対応するためです。

グラフ 14：ユーロ圏製造業

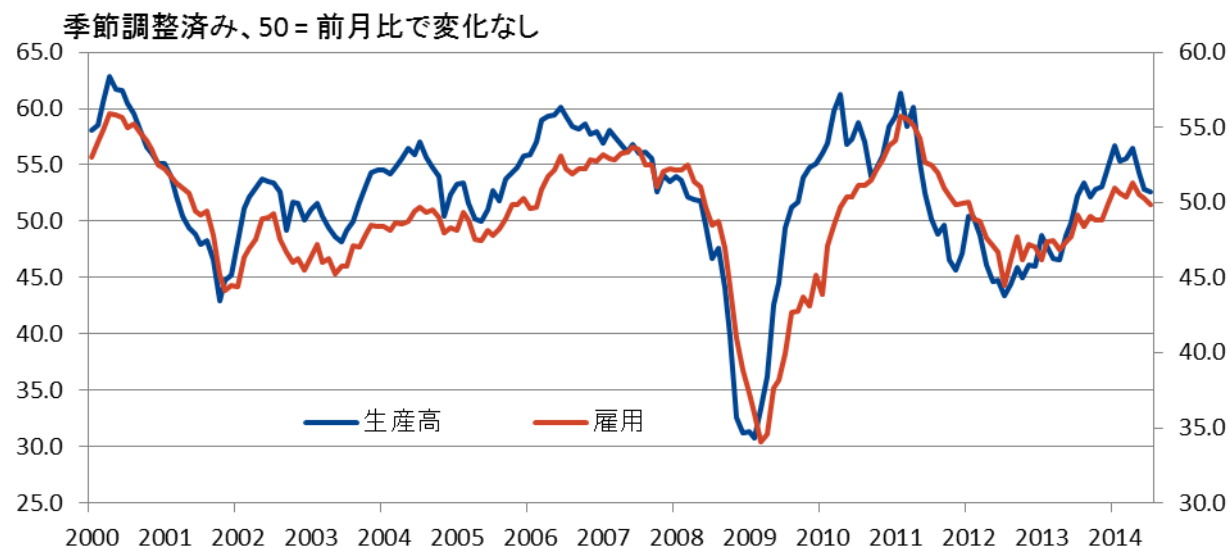


## 雇用：

雇用は生産高（サービス業の場合は事業活動）と直接関連します。この関係のどのような変動も、対労働比の資本集約度および生産性の伸びに関する重要な情報となります。

通常は時間とともに、生産高の伸びが雇用の伸びを上回るようになります。企業が資本集約度を高め、生産単位当たり労働時間を削減していくためです。しかし雇用が生産高を上回るペースで伸びれば、生産性は減少します。

グラフ 15：ユーロ圏製造業



グラフ 16：ユーロ圏サービス業

