

2025 年 4 月 2 日
 米国経済、米国株

 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 大暉

日米欧 Market View: 3 月 ISM 製造業景況感指数

3 カ月ぶりに 50 を下回った

要約

- 3 月 ISM 製造業景況感指数は、49 と前月(50.3)を下回った。関税を巡る不透明感が企業活動を縮小させ、在庫の増加に繋がったとみられる
- 同指数に代表されるソフトデータとハードデータの乖離は、株価バリュエーションにも反映されており、SP500 はリスクプレミアム要因で大きく調整するも、企業の倒産リスク等を反映する信用リスクプレミアムの悪化は軽微
- 現時点では、関税が実際に発動されれば、不確実性に起因するリスクプレミアムが低下し、株価は底打ちするとみている

3 月 ISM 製造業景況感指数: 3 カ月ぶりに 50 を下回った

3 月 ISM 製造業景況感指数は、49 と前月(50.3)を下回った (図表 1~2)。また、コンセンサス(49.5, Bloomberg 予想)を下回った。新規受注、生産、雇用、入荷遅延が前月から悪化した一方で、在庫が前月から上昇した。2 月に続きネガティブな結果となった。関税を巡る不透明感が企業活動を縮小させ、在庫の増加に繋がったとみられる。新規受注については、関税コストを買い手と売り手のどちらが負担するか、といった議論が減速に繋がっているとのコメントがあった。雇用については、短中期の需要不透明感が従業員の解雇に繋がっているとのコメントがあった。在庫については、潜在的な関税の財務的影響を最小限に抑えるために材料の配送前倒しを続けているとのコメントがあった。

ハードデータ(鉱工業生産)は依然として底堅く、在庫・出荷バランスからは、製造業は循環的な回復局面へと向かっている(図表 3~4)。センチメントの悪化が一時的なものに留まるか動向を注視したい。

こうしたソフトデータとハードデータの乖離は、株価バリュエーションにも反映されており、SP500 はリスクプレミアム要因で大きく調整するも、企業の倒産リスク等を反映する信用リスクプレミアムの悪化は軽微である。現時点では、関税が実際に発動されれば、不確実性に起因するリスクプレミアムが低下し、株価は底打ちするとみている。(図表 5)。

図表 1: 項目別指数値 (直近 6 カ月)

	総合	新規受注	生産	雇用	入荷遅延	在庫
2024年10月	46.9	47.9	47	44.8	52	43.2
2024年11月	48.4	50.3	47.5	48.1	48.7	47.7
2024年12月	49.2	52.1	49.9	45.4	50.1	48.4
2025年1月	50.9	55.1	52.5	50.3	50.9	45.9
2025年2月	50.3	48.6	50.7	47.6	54.5	49.9
2025年3月	49	45.2	48.3	44.7	53.5	53.4

出所: Bloomberg

◎注意事項

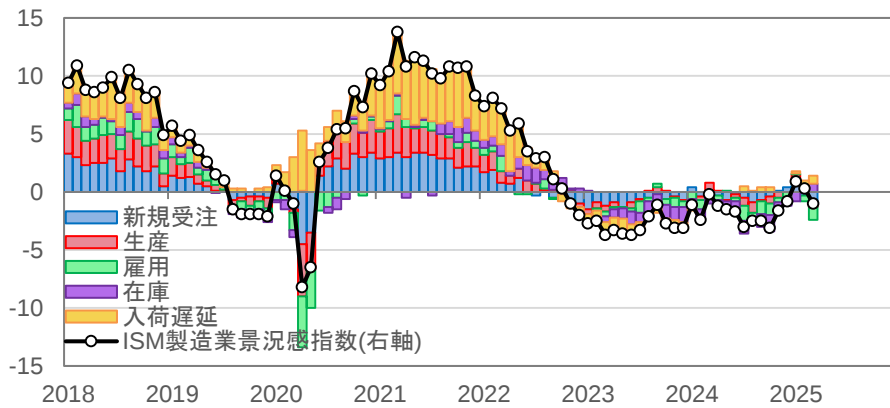
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

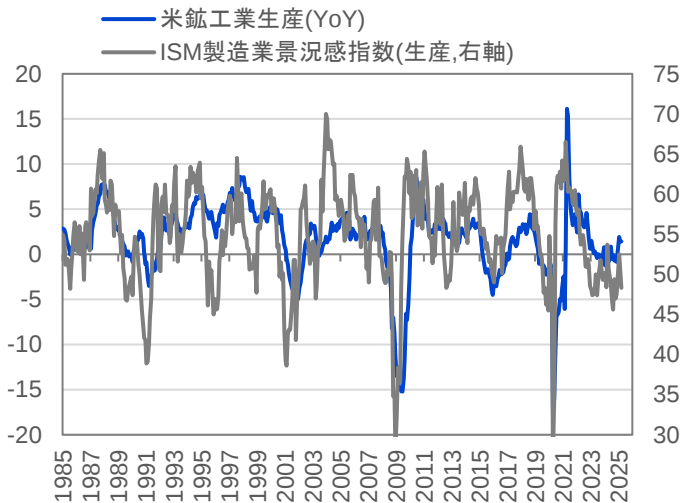
(pt)

図表2：ISM製造業景況感指数と変動要因分解

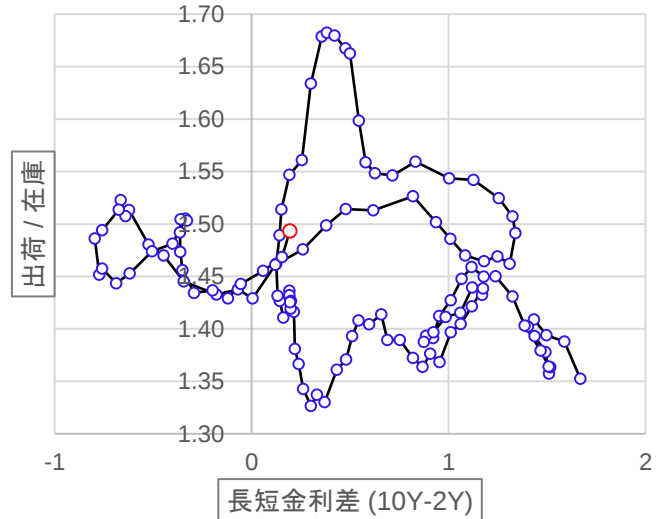
(pt)



出所：Bloomberg

図表3：米鉱工業生産(YoY)と
ISM製造業景況感指数図表4：在庫・出荷バランスと
長短金利差 (2015/01～)

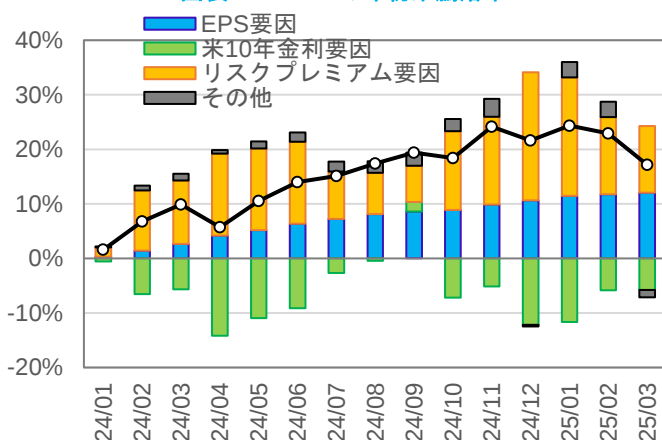
出所：Bloomberg



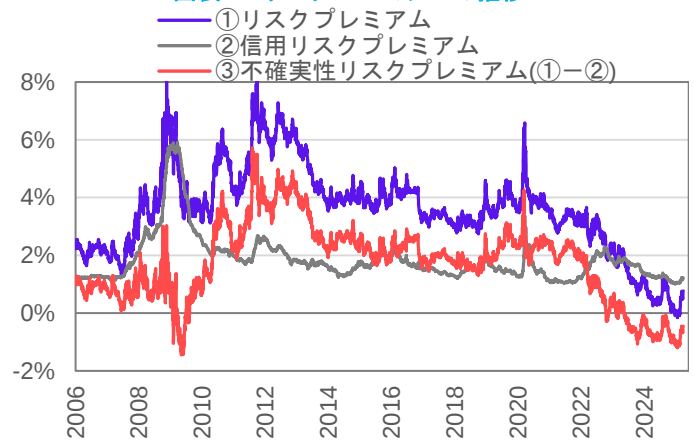
出所：Bloomberg

図表5：SP500の年初来騰落率

図表6：リスクプレミアムの推移



出所：Bloomberg



出所：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。

■バックナンバー(直近発行レポート 50 本)

No	発行日	テーマ	タイトル
131	2024/12/13	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
132	2024/12/13	日本株	日本株需給(12月2日～12月6日)
133	2024/12/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2024年12月)
134	2024/12/19	米国経済	12月 FOMC
135	2024/12/19	コモディティ	11月 WTI 原油先物価格
136	2024/12/20	日本株	日本株需給(12月9日～12月13日)
137	2024/12/20	日本経済, 日本株	2025年のマーケット見通し～日本編
138	2024/12/20	豪州経済	12月豪州概況
139	2024/12/27	日本株	日本株需給(12月16日～12月20日)
140	2024/12/27	日本株	日本株 12月セクター動向と1月見通し
141	2025/1/6	米国経済	12月 ISM 製造業景況感指数
142	2025/1/10	日本株	日本株需給(12月23日～12月27日)
143	2025/1/14	米国経済	12月米雇用統計
144	2025/1/15	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025年1月)
145	2025/1/20	日本株	日本株需給(1月6日～1月10日)
146	2025/1/20	コモディティ	12月 WTI 原油先物価格
147	2025/1/22	豪州経済	1月豪州概況
148	2025/1/24	日本株	日本株需給(1月14日～1月17日)
149	2025/1/27	日本株	日本株と ESG 投資～GPIF 採用指数の視点から
150	2025/1/30	米国経済	1月 FOMC
151	2025/1/31	欧州経済	24年第4四半期ユーロ圏 GDP 統計
152	2025/1/31	日本株	日本株需給(1/20～1/24)
153	2025/1/31	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
154	2025/2/3	日本株	日本株 1月セクター動向と2月見通し
155	2025/2/3	日本株, 米国株	2月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：中立
156	2025/2/4	米国経済	1月 ISM 製造業景況感指数
157	2025/2/4	欧州経済	25年1月ユーロ圏物価動向
158	2025/2/7	日本株	日本株需給(1月27日～1月31日)
159	2025/2/13	米国経済	1月米 CPI
160	2025/2/14	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025年2月)
161	2025/2/14	コモディティ	25年1月 WTI 原油先物価格
162	2025/2/17	日本株	日本株需給(2月3日～2月7日)
163	2025/2/25	日本株	日本株需給(2月10日～2月14日)
164	2025/2/27	欧州政治	2025年2月ドイツ連邦議会選挙
165	2025/2/28	米国株, 日本株	エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 4Q
166	2025/2/28	豪州経済	25年2月豪州概況
167	2025/3/3	日本株	日本株の2月セクター動向と3月見通し
168	2025/3/3	日本株	日本株需給(2月17日～2月21日)
169	2025/3/4	欧州経済	25年2月ユーロ圏物価動向
170	2025/3/4	米国経済, 米国株	2月 ISM 製造業景況感指数
171	2025/3/7	半導体, 米国株	日本株需給(2月25日～2月28日)
172	2025/3/7	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
173	2025/3/12	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025年3月)
174	2025/3/13	米国経済	2月米 CPI
175	2025/3/14	日本株	日本株需給(3月3日～3月7日)
176	2025/3/19	米国株	2025年の米国株見通し(2025年3月号)
177	2025/3/21	米国経済	3月 FOMC
178	2025/3/24	日本株	日本株需給(3月10日～3月14日)
179	2025/3/28	日本株	日本株需給(3月17日～3月21日)
180	2025/3/28	米国経済, 米国株	日本株 3月セクター動向と4月見通し

◎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。