りそなグループ
RESONA

りそな経済フラッシュ

2025 年 6 月 3 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：5 月 ISM 製造業景況感指数

3 ヵ月連続で 50 を下回った

要約

- 5 月 ISM 製造業景況感指数は、48.5 と前月(48.7)を下回った。もっとも、内容を仔細に確認すると、ヘッドラインの低下は、在庫の取り崩しが主因であり、新規受注、生産、雇用、入荷遅延はいずれも前月から改善しており、ネガティブな印象は薄い
- ISM 製造業景況感指数が低迷を続けている間は、SP500 の上値は重い展開が想定される。業種では情報技術やコミュニケーションに注目 SP500 の業種別の予想 EPS と株価変化率を比べると、こうした業種では、株価上昇が EPS 改善に追い付いていないため注目

5 月 ISM 製造業景況感指数：3 ヵ月連続で 50 を下回った

5 月 ISM 製造業景況感指数は、48.5 と前月(48.7)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。もっとも、内容を仔細に確認すると、ヘッドラインの低下は、在庫の取り崩しが主因であり、新規受注、生産、雇用、入荷遅延はいずれも前月から改善しており、ネガティブな印象は薄い。企業は 3 月まで在庫を積み上げ、その後は在庫の取り崩しを行って、関税に伴う不確実性に対応していたが、その内容が明らかとなり、また相互関税については一時停止措置が取られる等したことを受け、再び企業活動を拡大させているようだ。ISM は、「関税の財務的影響を最小限に抑えるための企業による資材の前倒しがほぼ完了した」と指摘しており、今後は企業活動の拡大が継続していくか、注視していきたい。

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、といった議論が主要な議論となった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。生産では、ビジネス環境の不確実性に起因する生産量の減少を招いているとのコメントがあった。

ISM 製造業景況感指数が低迷を続けている間は、SP500 の上値は重い展開が想定される。業種やテーマ別物色が重要な局面と考えており、業種では情報技術やコミュニケーションに注目している。SP500 の業種別の予想 EPS と株価変化率を比べると、こうした業種では、株価上昇が EPS 改善に追い付いていない。所謂、ハイテク株の高ベータ銘柄を多く含まれるセクターのため、4 月以降マーケットのリスクプレミアムがバリュエーション縮小に一層寄与し、割安となっている可能性があろう。

図表 1：項目別指数値 (直近 6 ヵ月)

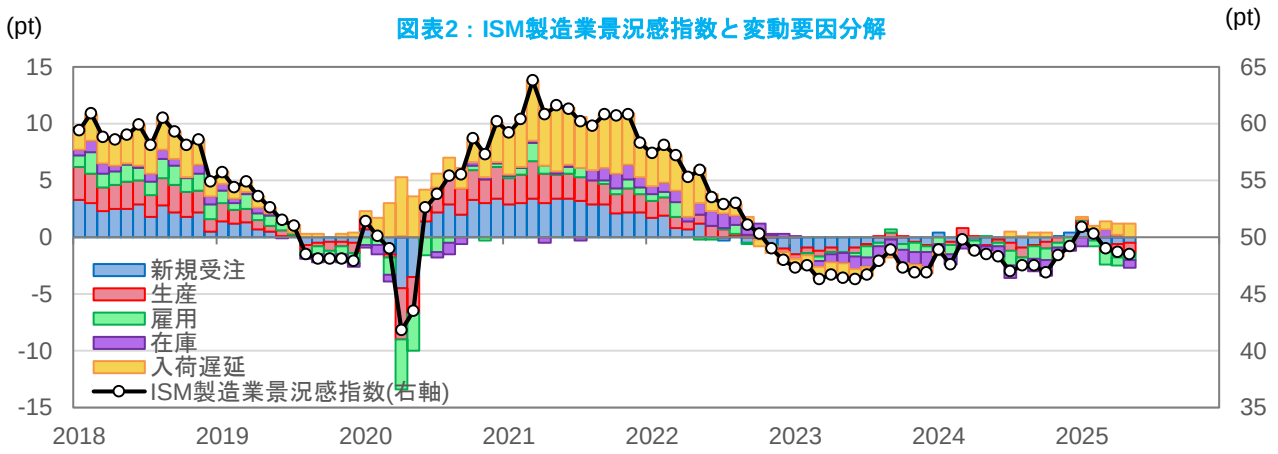
	総合	新規受注	生産	雇用	入荷遅延	在庫
2024年12月	49.2	52.1	49.9	45.4	50.1	48.4
2025年1月	50.9	55.1	52.5	50.3	50.9	45.9
2025年2月	50.3	48.6	50.7	47.6	54.5	49.9
2025年3月	49.0	45.2	48.3	44.7	53.5	53.4
2025年4月	48.7	47.2	44	46.5	55.2	50.8
2025年5月	48.5	47.6	45.4	46.8	56.1	46.7

出所：Bloomberg

◎注意事項 お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

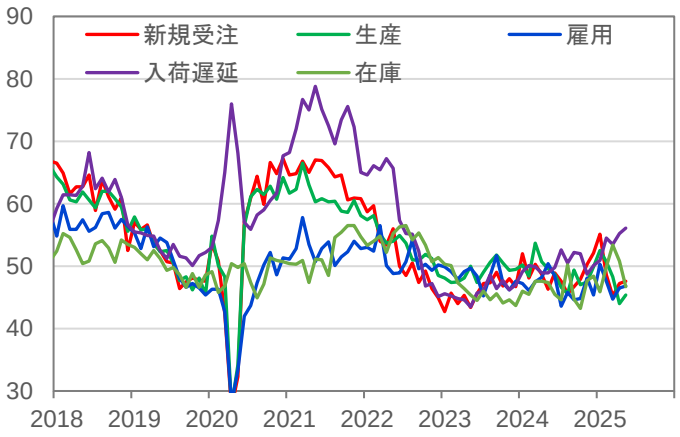
りそなグループ
RESONA

図表2：ISM製造業景況感指数と変動要因分解



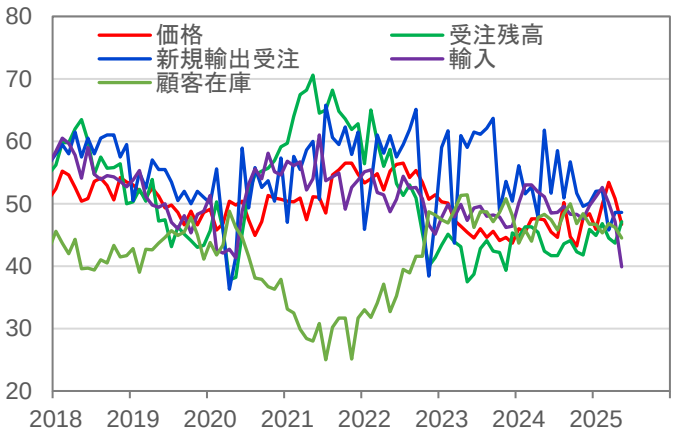
出所：Bloomberg

図表3：ISM製造業景況感指数－構成項目別



出所：Bloomberg

図表4：ISM製造業景況感指数－構成項目別



出所：Bloomberg

図表 5：SP500 の業種別予想 EPS 成長率

年初来				前月比			
EPS変化率		株価変化率		EPS変化率		株価変化率	
コミュニケーション	5.4%	資本財	8.1%	コミュニケーション	1.6%	情報技術	10.8%
情報技術	4.5%	生活必需品	7.6%	資本財	1.2%	コミュニケーション	9.6%
公益	3.5%	公益	7.5%	情報技術	1.2%	一般消費財	9.4%
金融	3.2%	金融	5.2%	公益	1.1%	資本財	8.6%
ヘルスケア	0.1%	素材	3.2%	不動産	0.7%	金融	4.3%
不動産	-0.6%	不動産	3.0%	一般消費財	0.1%	公益	3.4%
資本財	-0.8%	コミュニケーション	2.5%	素材	-0.1%	素材	2.8%
生活必需品	-1.8%	情報技術	-2.9%	ヘルスケア	-0.1%	生活必需品	1.7%
一般消費財	-2.3%	ヘルスケア	-3.6%	生活必需品	-0.2%	不動産	0.8%
素材	-6.8%	エネルギー	-4.1%	金融	-0.4%	エネルギー	0.3%
エネルギー	-11.3%	一般消費財	-7.1%	エネルギー	-1.8%	ヘルスケア	-5.7%
SP500	1.3%	SP500	0.1%	SP500	0.5%	SP500	6.2%

注：予想は 12 ヵ月先予想ベース
出所：Bloomberg

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。

りそなグループ
RESONA

■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
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	2025/4/1	日本株	日本株 3 月セクター動向と 4 月見通し
181	2025/4/4	日本株	日本株需給(3 月 24 日～3 月 28 日)
182	2025/4/4	米国経済,日本株,米国株	トランプ関税の影響整理と株価見通し
183	2025/4/10	米国経済,米国株	トランプ関税の影響整理と株価見通し 2
184	2025/4/11	日本株	日本株需給(3 月 31 日～4 月 4 日)
185	2025/4/11	半導体，日本株，米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 4 月)
186	2025/4/11	米国経済	3 月米 CPI
187	2025/4/15	米国経済,日本株,米国株	トランプ関税の影響整理と株価見通し 3
188	2025/4/15	コモディティ	25 年 3 月 WTI 原油先物価格
189	2025/4/17	豪州経済	25 年 4 月豪州概況
190	2025/4/18	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
191	2025/4/18	日本株	日本株需給(4 月 7 日～4 月 11 日)
192	2025/4/22	半導体，日本株，米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 4 月)-特別号
193	2025/4/25	日本株	日米欧 Market View：日本株需給(4 月 14 日～4 月 18 日)
194	2025/5/1	日本株	日本株 4 月セクター動向と 5 月見通し
195	2025/5/1	欧州経済	25 年第 1 四半期ユーロ圏 GDP 統計
196	2025/5/7	欧州経済	25 年 4 月ユーロ圏物価動向
197	2025/5/7	日本株	日本株需給(4 月 21 日～4 月 25 日)
198	2025/5/7	米国経済，米国株	4 月 ISM 製造業景況感指数
199	2025/5/7	米国経済	4 月雇用統計
200	2025/5/8	米国経済	5 月 FOMC
201	2025/5/13	半導体，日本株，米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 5 月)
202	2025/5/13	日本株	日本株需給(4 月 28 日～5 月 2 日)
203	2025/5/13	米国経済,日本株,米国株	トランプ関税の影響整理と株価見通し 4
204	2025/5/14	米国経済	4 月米 CPI
205	2025/5/16	日本株	日本株需給(5 月 7 日～5 月 9 日)
206	2025/5/20	豪州経済	25 年 5 月豪州概況
207	2025/5/23	日本株	日本株需給(5 月 12 日～5 月 16 日)
208	2025/5/26	欧州経済	25 年第 1 四半期ユーロ圏賃金動向
209	2025/5/28	コモディティ	25 年 4・5 月 WTI 原油先物価格
210	2025/5/29	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 FY2026 1Q
211	2025/5/30	日本株	日本株需給(5 月 19 日～5 月 23 日)

◎注意事項　お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。
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さまご自身の判断でなされるようお願い致します。