

2025 年 9 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: 8 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し

6 カ月連続で 50 を下回った。米国株はハイテク株優位の相場が継続しよう

要約

- 8 月 ISM 製造業景況感指数は、48.7 と前月(48.0)を下回った(図表 1)
- 新規受注と入荷遅延が改善の一方で、生産が悪化した。雇用及び在庫は概ね横ばいであった。新規受注は改善したものの、依然として関税に伴う不確実性から、企業は生産や雇用の拡大に踏み切れないようだ
- 米国株では、引き続きハイテク株を推奨するが、一般消費財、資本財等のバリュー株にも投資妙味が出てきた

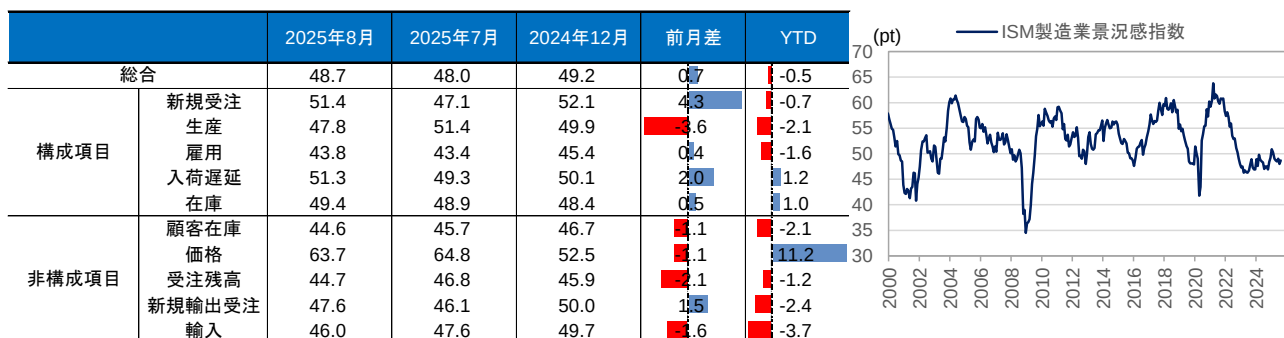
8 月 ISM 製造業景況感指数: 6 カ月連続で 50 を下回った

8 月 ISM 製造業景況感指数は、48.7 と前月(48.0)を上回ったが、コンセンサス(49.0, Bloomberg 予想)を下回った(図表 1)。好不況の別れ目である 50 を下回るのは 6 カ月連続。前月からの変化を仔細に確認すると、新規受注と入荷遅延が改善の一方で、生産が悪化した。雇用及び在庫は概ね横ばいであった。新規受注は改善したものの、依然として関税に伴う不確実性から、企業は生産や雇用の拡大に踏み切れないようだ。

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。生産については、8 月の生産水準は改善したものの新規受注の軟調さが続く中、依然として脆弱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。

今後の焦点は、新規受注の改善及び生産との連動性が回復するか否かであろう。両者は概ね連動して動いてきたが、不確実性を伴う状況下では、新規受注が従来以上に増加し、入荷遅延が上昇した後でなければ、生産の拡大に踏み切る企業が増えていかない可能性があり、動向を注視していきたい。なお、大きくて一つの美しい法案に、100%ボーナス減価償却の復活や研究開発費の即時償却などが盛り込まれた点を鑑みると、米企業の設備投資需要が強く喚起される過程で、新規受注が上昇していく可能性は高いとみる。どの時点で影響が現れるかは不透明なため、速報性のある ISM 製造業指数の重要性は増していよう。

図表 1 : ISM 製造業景況感指数

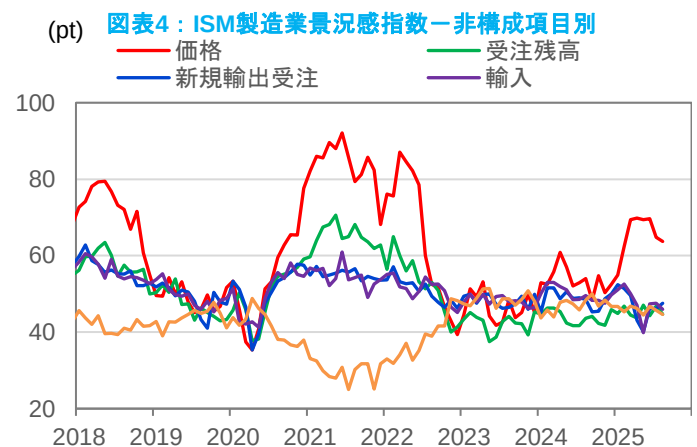
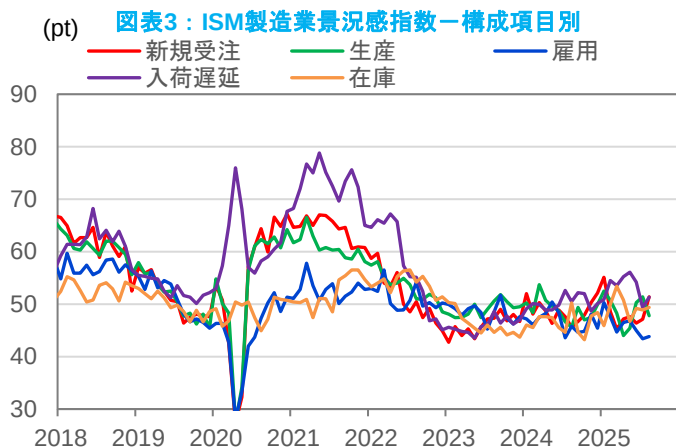
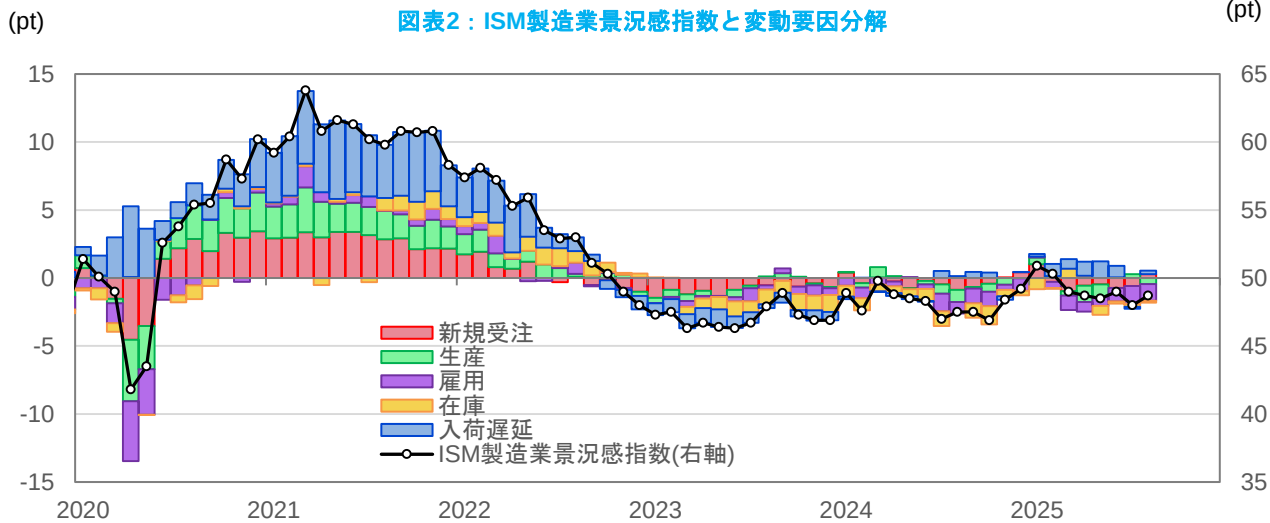


出所: Bloomberg

◎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。



米国株見通し：引き続きハイテク株優位の相場となろうが、一般消費財、資本財等のバリュー株にも投資妙味が出てきた

ISM 製造業景況感指数と SP500 の予想 EPS 前年比は、概ね連動する傾向（図表 5）。ただし、近年は AI ブームもあって情報技術の影響力が増しており、両者は乖離し、SP500 の EPS 前年比は世界半導体出荷統計の前年比との連動性が強まっている。

先行き有望な銘柄は、情報技術、コミュニケーション等のハイテク銘柄と、一般消費財や資本財等のバリュー業種。図表 6 の(A)－(B)は、年初来の EPS と株価変化率を比べている。マイナスの業種は、ファンダメンタルズ改善以上に株価が上昇している可能性を示唆している。ただし、(C)で計算した来年度増益率を加味した(A)－(B)+(C)でみると、全業種がプラスとなるため、来年度の増益を加味すると、概ね上昇が正当化できる。

(A)－(B)+(C)が大きい業種ほど上昇余地があると解釈できる。情報技術やコミュニケーションが上位に位置していることは、ISM 製造業景況感指数と世界半導体出荷統計前年比の乖離が示す様に、ハイテク株とその他の業種とのパフォーマンス格差継続を示唆していよう。

◎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。

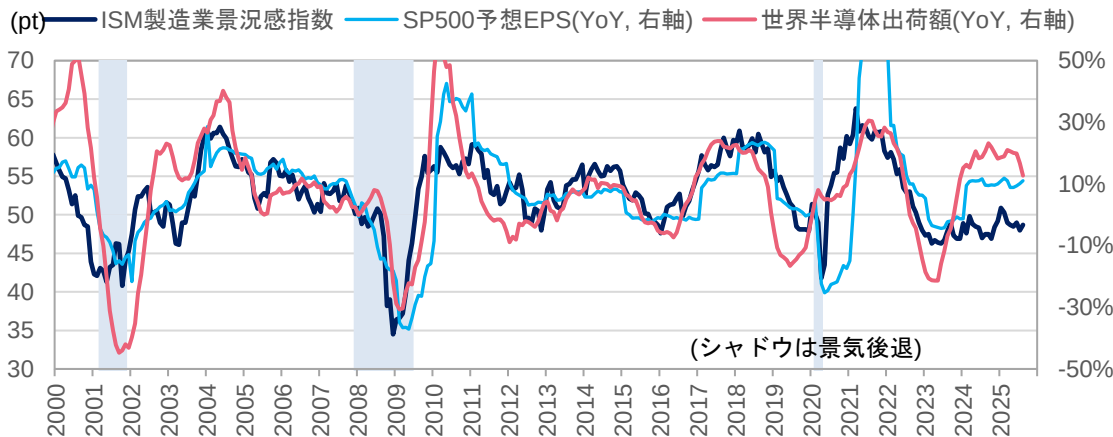
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



また、バリュエーション上は、一般消費財にも株価上昇余地がある。関税による悪影響を受けやすい業種であるため、やや過小評価されている印象がある。将来業績への確度が高まるにつれて、バリュエーション修正に伴い株価が上昇に転じるとみる。

この他、前述の通り、大きくて一つの美しい法案に、100%ボーナス減価償却の復活や研究開発費の即時償却などが盛り込まれた点を鑑みると、資本財セクターも投資妙味があるとみている。足元のバリュエーション上は投資妙味があるとは言えないが、EPS の上方修正が進む公算が大きく、株価もそれに連れて上昇する公算が大きい。

図表5：ISM製造業景況指数とSP500予想EPS, 世界半導体出荷額の前年比



出所：Bloomberg

図表6：業種別 EPS 変化率と株価変化率

(A): 年初来EPS変化率		(B): 年初来株価変化率		(A)-(B): EPS変化率vs 株価変化率	
情報技術	13.2%	資本財	1.8%	一般消費財	7.8%
コミュニケーション	11.2%	コミュニケーション	9.8%	情報技術	6.6%
金融	8.7%	金融	8.5%	コミュニケーション	1.3%
公益	6.3%	公益	7.6%	ヘルスケア	1.0%
資本財	3.3%	情報技術	6.6%	金融	0.2%
一般消費財	2.6%	素材	5.3%	公益	-1.3%
不動産	0.5%	生活必需品	5.2%	不動産	-2.0%
生活必需品	-0.5%	不動産	2.5%	生活必需品	-5.7%
素材	-0.8%	エネルギー	0.4%	素材	-6.2%
ヘルスケア	-0.8%	ヘルスケア	-1.8%	資本財	-8.5%
エネルギー	-9.1%	一般消費財	-5.2%	エネルギー	-9.5%
SP500	6.0%	SP500	5.0%	SP500	1.0%

(C): 24ヵ月先予想EPS/ 12ヵ月先予想EPS		(A)-(B)+(C): 来年度利益を 加味した上昇余地	
一般消費財	15.3%	一般消費財	23.1%
エネルギー	15.0%	情報技術	20.8%
情報技術	14.1%	コミュニケーション	10.8%
資本財	13.0%	ヘルスケア	10.6%
素材	12.7%	金融	8.6%
公益	9.9%	公益	8.5%
ヘルスケア	9.7%	素材	6.6%
コミュニケーション	9.5%	エネルギー	5.6%
金融	8.3%	不動産	5.4%
不動産	7.4%	資本財	4.5%
生活必需品	7.2%	生活必需品	1.4%
SP500	11.4%	SP500	12.4%

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。

■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
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)
212	2025/6/3	日本株	日本株5月セクター動向と6月見通し
213	2025/6/3	米国経済	5月ISM製造業景況感指数
214	2025/6/4	欧州経済	25年5月ユーロ圏物価動向
215	2025/6/5	米国株	米国株5月レビューと6月見通し
216	2025/6/6	日本株	日本株需給(5月26日～5月30日)
217	2025/6/6	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
218	2025/6/10	米国経済	5月雇用統計
219	2025/6/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025年6月)
220	2025/6/13	日本株	日本株需給(6月2日～6月6日)
221	2025/6/13	米国経済	5月米CPI
222	2025/6/19	米国経済	6月FOMC
223	2025/6/19	豪州経済	25年6月豪州概況
224	2025/6/20	日本株	日本株需給(6月9日～6月13日)
225	2025/6/24	米国株, 日本株	ROE分解からみえる米ハイテク株の優位性
226	2025/6/26	コモディティ	25年5・6月WTI原油先物価格
227	2025/6/27	日本株	日本株需給(6月16日～6月20日)
228	2025/7/1	日本株	日本株6月セクター動向と7月見通し
229	2025/7/2	米国経済, 米国株	6月ISM製造業景況感指数と米国株見通し
230	2025/7/2	欧州経済	25年6月ユーロ圏物価動向
231	2025/7/4	米国経済	6月雇用統計
232	2025/7/4	日本株	日本株需給(6月23日～6月27日)
233	2025/7/11	日本株	日本株需給(6月30日～7月4日)
234	2025/7/16	米国経済	6月米CPI
235	2025/7/17	豪州経済	25年7月豪州概況
236	2025/7/18	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly (2025年7月)
237	2025/7/18	日本株	日本株需給(7月7日～7月11日)
238	2025/7/25	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
239	2025/7/25	日本株	日米関税交渉と日本株バリュエーション
240	2025/7/28	日本株	日本株需給(7月14日～7月18日)
241	2025/7/30	コモディティ	25年6・7月WTI原油先物価格
242	2025/7/31	欧州経済	25年第2四半期ユーロ圏GDP統計
243	2025/7/31	米国経済	7月FOMC
244	2025/8/1	欧州経済	日本株の7月セクター動向と8月見通し
245	2025/8/1	日本株	日本株需給(7月22日～7月25日)
246	2025/8/4	欧州経済	25年7月ユーロ圏物価動向
247	2025/8/4	米国経済, 米国株	7月ISM製造業景況感指数と米国株見通し
248	2025/8/4	米国経済	7月雇用統計
249	2025/8/8	日本株	日本株需給(7月28日～8月1日)
250	2025/8/13	米国経済	7月米CPI
251	2025/8/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025年8月)
252	2025/8/14	豪州経済	25年8月豪州概況
253	2025/8/18	日本株	日本株需給(8月4日～8月8日)
254	2025/8/22	日本株	日本株需給(8月12日～8月15日)
255	2025/8/25	欧州経済	25年第二四半期ユーロ圏賃金動向
256	2025/8/28	コモディティ	25年7・8月WTI原油先物価格
257	2025/8/28	半導体, 日本株, 米国株	エヌビディアの決算 FY2026 2Q
258	2025/8/28	日本株	日本株需給(8月18日～8月22日)
259	2025/8/28	日本株	4-6月期決算と年末までの見通し

◎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。