

2025 年 10 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: 9 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し

7 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

- 9 月 ISM 製造業景況感指数は、49.1 と前月(48.7)を上回ったが、7 カ月連続で 50 を下回った
- 生産、雇用、入荷遅延が改善の一方で、新規受注と在庫が悪化した。入荷遅延が強まるも、関税に伴う不透明感から企業は生産能力の増強に慎重な姿勢を見せている
- 米国株では、引き続きハイテク株を推奨するが、ヘルスケア、不動産にも投資妙味があるとみる

9 月 ISM 製造業景況感指数: 7 カ月連続で 50 を下回った

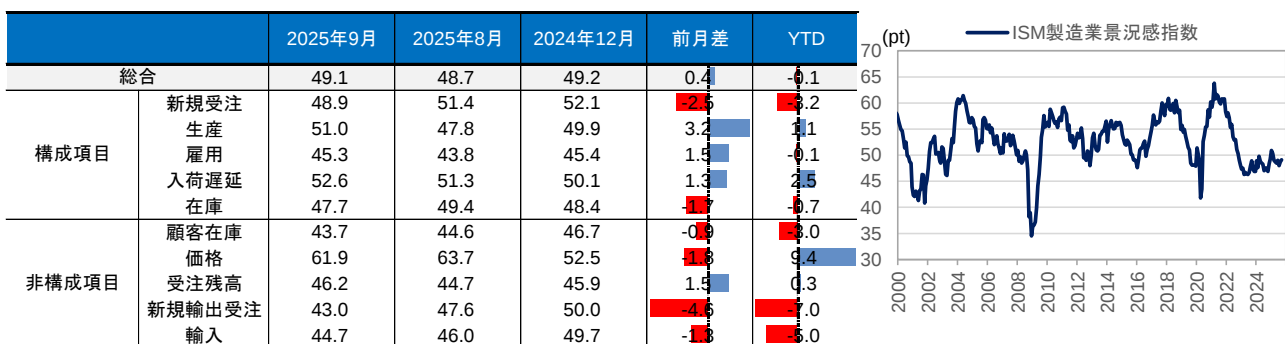
9 月 ISM 製造業景況感指数は、49.1 と前月(48.7)及びコンセンサス(49.0, Bloomberg 予想)を上回った(図表 1)。好不況の別れ目である 50 を下回るのは 7 カ月連続。前月からの変化を仔細に確認すると、生産、雇用、入荷遅延が改善の一方で、新規受注と在庫が悪化した。入荷遅延の改善は顧客の需要の強さを示すものであり、生産や雇用が改善した点とも整合的。ただし、関税に伴う不確実性等から新規受注は低調で、入荷遅延が強い中でも、在庫の取り崩しによって対応している面もあり、企業活動が本格的に回復するには、いましばらく時間を要するとみられる。

新規受注については、関税コストと不確実性による短期的な需要に対する懸念を表明するコメントがあった。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や雇用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、生産や雇用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等が盛り込まれた点や FRB が利下げに転じた点を鑑みると、企業の設備投資需要が喚起される過程で、新規受注が上昇していく可能性は高いとみる。

図表 1 : ISM 製造業景況感指数



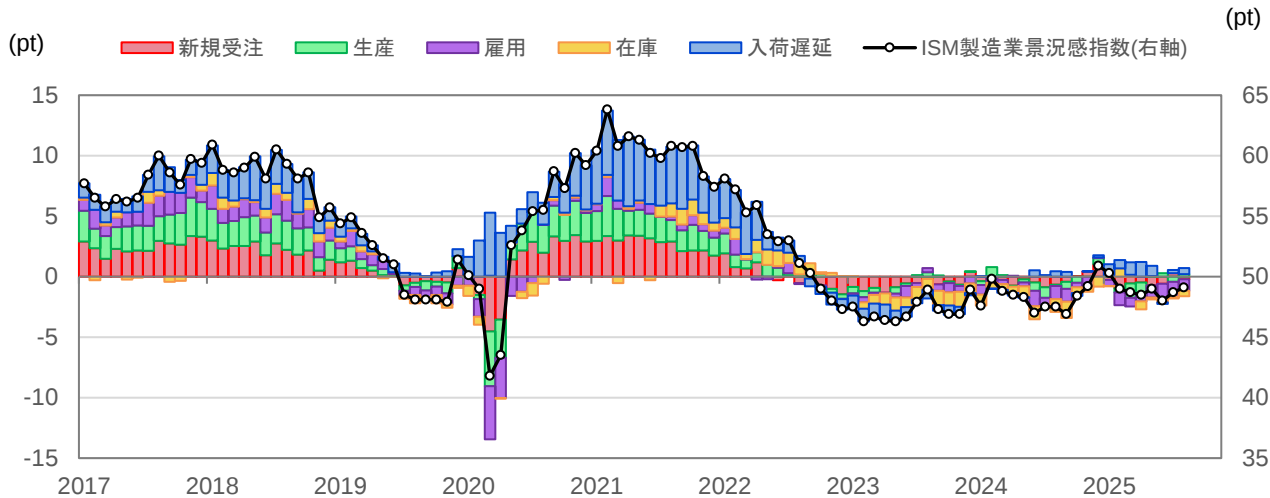
出所: Bloomberg

◎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。

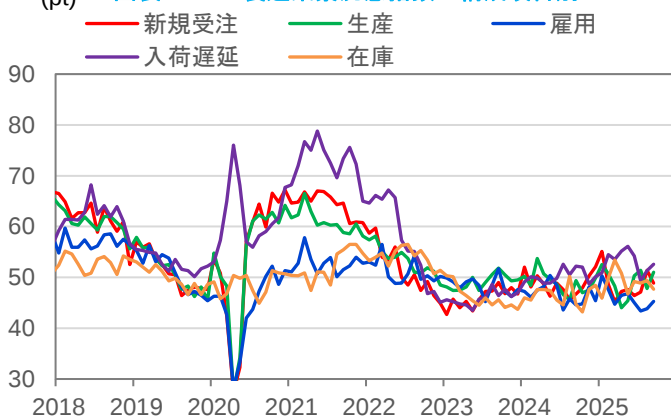
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

図表2：ISM製造業景況感指数と変動要因分解



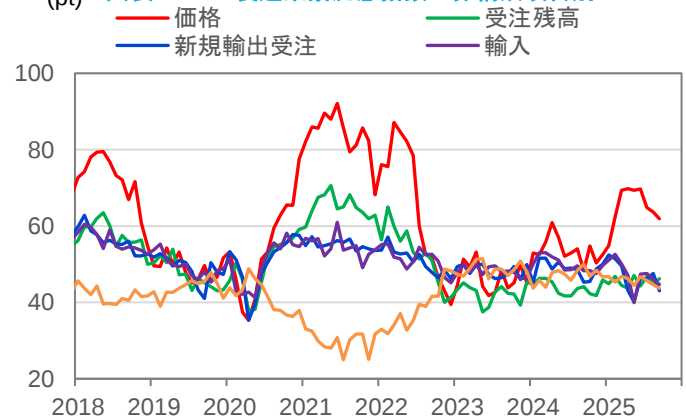
出所：Bloomberg

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—非構成項目別



出所：Bloomberg

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、ヘルスケア、不動産等にも投資妙味有

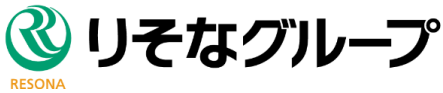
ISM 製造業景況感指数と SP500 の予想 EPS 前年比は、概ね連動する傾向（図表 5）。ただし、近年は AI ブームもあって情報技術の影響力が増しており、両者は乖離し、SP500 の EPS 前年比は世界半導体出荷額の前年比との連動性が強まっている。なお、世界半導体出荷額の前年比はややピークアウトしてきたが、依然として AI 関連半導体の成長率は堅調であり、低迷要因の大半は産業向けである。

先行き有望な銘柄は、情報技術、コミュニケーション等に含まれる一部のハイテク銘柄、ヘルスケア、不動産等。図表 6 の最右列は、24 ヶ月先（≡翌年度）の利益成長を織り込んだ際の株価上昇余地である。次の様に計算した。①株価及び EPS の前年比とその差を計算した。②翌年度成長率を、24 ヶ月先 EPS ÷ 12 ヶ月先予想 EPS で求めた。③①で求めた差よりも②で求めた成長率が高い業種ほど、翌年度の業績改善が織り込まれていないと判断した。

◎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。

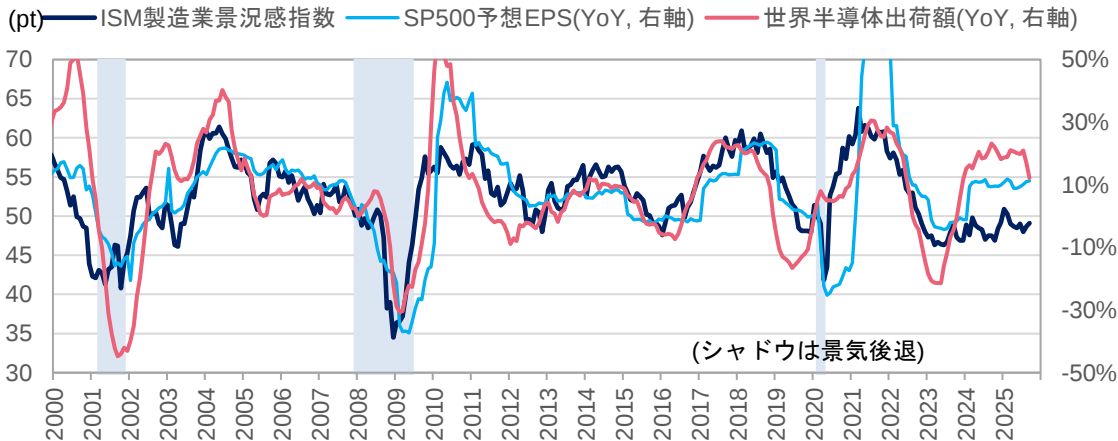
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。



以上より株価上昇余地の大きい業種を絞り込んだが、その中でも、AI ブームの恩恵を受けやすい情報技術、コミュニケーション等に含まれる一部のハイテク銘柄、関税に伴う不透明感が後退したヘルスケア、FRB の利下げの恩恵を受けやすい不動産は投資妙味があろう。

なお、素材や公益等は割安感はあるものの、今後、FRB が利下げを進めていく中で長短金利差が縮小していけば、バリュー株よりもグロース株優位となりやすいため、投資妙味が相対的に小さいと考えている。

図表3：ISM製造業景況感指数とSP500, 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

	株価変化率		EPS成長率		EPS変化率－株価変化率		24ヵ月先予想EPS/12ヵ月先予想EPS	24ヵ月先の成長を加味した上昇余地
	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比		
SP500	4.6%	17.5%	1.3%	10.1%	-3.3%	-7.4%	11.3%	3.9%
資本財・サービス	2.5%	13.7%	1.1%	4.8%	-1.3%	-8.9%	13.1%	4.2%
運輸	2.6%	3.4%	1.6%	5.2%	-1.0%	1.9%	13.9%	15.7%
資本財	3.3%	19.1%	1.1%	4.3%	-2.2%	-14.8%	13.3%	-1.4%
商業・専門サービス	-2.3%	0.7%	1.0%	8.3%	3.3%	7.6%	10.0%	17.6%
素材	-2.9%	-6.6%	1.0%	-0.2%	3.8%	6.4%	13.7%	20.1%
情報技術	-0.8%	-2.4%	0.8%	-15.7%	1.6%	-13.3%	15.3%	2.0%
ソフトウェア・サービス	9.0%	31.1%	3.4%	21.4%	-5.7%	-9.7%	13.4%	3.7%
テクノロジー・ハード	5.0%	22.7%	-0.3%	14.0%	-5.3%	-8.7%	16.3%	7.6%
半導体・半導体製造装置	10.8%	18.0%	1.9%	7.0%	-9.0%	-11.0%	-0.2%	-11.2%
半導体・半導体製造装置	11.7%	50.7%	7.7%	41.1%	-4.0%	-9.6%	19.6%	10.0%
一般消費財サービス	4.8%	21.9%	0.6%	6.9%	-4.2%	-15.0%	14.9%	-0.1%
自動車・自動車部品	35.6%	76.6%	1.3%	-19.0%	-34.3%	-95.6%	14.5%	-81.2%
一般消費財・サービス	-1.7%	14.2%	0.1%	19.5%	1.8%	5.3%	16.7%	22.0%
消費者サービス	-3.5%	9.8%	1.9%	8.0%	5.5%	-1.9%	12.1%	10.2%
耐久消費財・アパレル	-0.3%	-5.3%	-0.2%	-17.4%	0.0%	-12.1%	10.3%	-1.8%
生活必需品	-2.1%	-1.1%	0.1%	-1.0%	2.3%	0.1%	7.1%	7.2%
家庭用品・パーソナル用品	-5.0%	-14.5%	0.3%	-1.4%	5.3%	13.1%	5.6%	18.7%
食品・飲料・タバコ	-2.5%	-3.1%	-0.2%	-1.3%	2.2%	1.8%	6.7%	8.6%
生活必需品流通・小売	0.0%	11.1%	1.2%	-0.6%	1.2%	-11.7%	9.3%	-2.4%
コミュニケーション・サービス	5.1%	33.3%	0.9%	18.5%	-4.2%	-14.8%	10.1%	-4.7%
メディア・娯楽	6.1%	36.0%	1.1%	22.2%	-4.9%	-13.8%	10.6%	-3.2%
電気通信サービス	-4.2%	10.2%	-0.4%	1.7%	3.8%	-8.5%	6.9%	-1.6%
不動産	1.6%	-4.7%	0.0%	1.2%	-1.6%	5.9%	7.3%	13.1%
不動産管理・開発	-3.4%	18.8%	1.4%	20.0%	4.8%	1.2%	22.0%	23.2%
インフラ不動産投資	2.0%	-6.2%	-0.1%	0.4%	-2.1%	6.5%	6.6%	13.1%
金融	-0.2%	18.4%	0.6%	13.4%	0.7%	-4.9%	8.2%	3.3%
金融サービス	-1.1%	15.7%	-0.4%	13.0%	0.7%	-2.7%	10.0%	7.3%
銀行	1.5%	38.1%	2.2%	19.2%	0.7%	-18.9%	6.8%	-12.1%
保険	0.6%	0.7%	1.6%	11.3%	1.0%	10.6%	6.0%	16.7%
公益事業	5.3%	8.1%	0.8%	9.5%	-4.5%	1.4%	9.9%	11.3%
ヘルスケア	4.6%	-6.2%	0.8%	3.2%	-3.8%	9.5%	10.1%	19.6%
ヘルスケア機器サービス	0.7%	-8.4%	0.6%	-7.9%	-0.1%	0.5%	11.1%	11.6%
医薬品・バイオテクノロジー	7.4%	-4.7%	0.9%	11.4%	-6.5%	16.1%	9.5%	25.6%

出所：Bloomberg

注：上位 25% を赤字、下位 25% を青字とした

◎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
No	発行日	テーマ	タイトル
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
260	2025/9/3	日本株	25 年 8 月ユーロ圏物価動向
261	2025/9/3	日本株	8 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
262	2025/9/5	日本株	日本株需給(8 月 25 日～8 月 29 日)
263	2025/9/8	米国経済	8 月雇用統計
264	2025/9/10	日本株	自民党総裁選と日本株見通し
265	2025/9/12	日本株	日本株需給(9 月 1 日～9 月 5 日)
266	2025/9/12	米国経済	8 月米 CPI
267	2025/9/12	半導体, 日本株, 米国株	9 月半導体市場及びハイテク株動向
268	2025/9/12	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
269	2025/9/18	米経済, 米金利, 米国株	9 月 FOMC とマーケットへの影響
270	2025/9/18	豪州経済	25 年 9 月豪州概況
271	2025/9/19	日本株	ここもとの日本株上昇相場についての考察～日経平均 4 万 5000 円は妥当か
272	2025/9/22	日本株	日本株需給(9 月 8 日～9 月 12 日)
273	2025/9/29	日本株	日本株需給(9 月 16 日～9 月 19 日)
274	2025/9/30	コモディティ	25 年 8・9 月 WTI 原油先物価格

◎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。