

2025 年 11 月 5 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: 10 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し

8 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

- 10 月 ISM 製造業景況感指数は、48.7 と前月(49.1)を下回り、8 カ月連続で 50 を下回った
- 新規受注、雇用、入荷遅延が上昇の一方で、生産と在庫が低下した。中国船舶に対する入港手数料徴収に伴う混乱を加味すると、ヘッドラインの数値以上にネガティブな印象
- 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

10 月 ISM 製造業景況感指数: 8 カ月連続で 50 を下回った

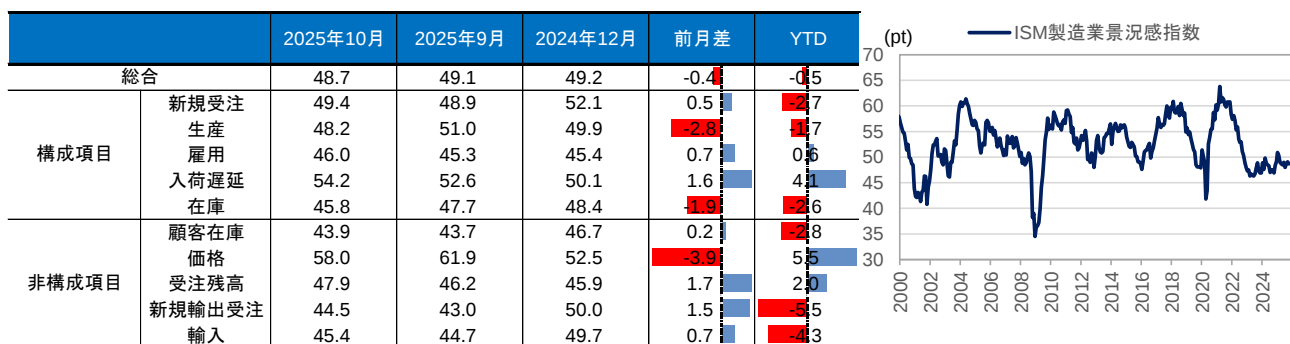
10 月 ISM 製造業景況感指数は、48.7 と前月(49.0)及びコンセンサス(49.5, Bloomberg 予想)を下回った(図表 1)。好不況の別れ目である 50 を下回るのは 8 カ月連続。前月からの変化を仔細に確認すると、新規受注、雇用、入荷遅延が上昇の一方で、生産と在庫が低下した。入荷遅延の上昇は、一般に顧客の需要の強さを示すものであるが、今月については中国に関連する船舶に対して入港手数料の徴収を開始したことに伴う混乱が影響している可能性がある。総合指数の上昇寄与の過半を占めており、今月の数値はヘッドラインの数値以上にネガティブな印象。

企業のコメントについては、前月から大きな変化はなく、依然として関税コストや不確実性が企業活動の縮小に繋がっていることが示唆される内容であった。

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る。

もっとも、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。ただし、時間軸については不透明感が強く、景況感の低迷が長期化するリスクには注意。

図表 1 : ISM 製造業景況感指数

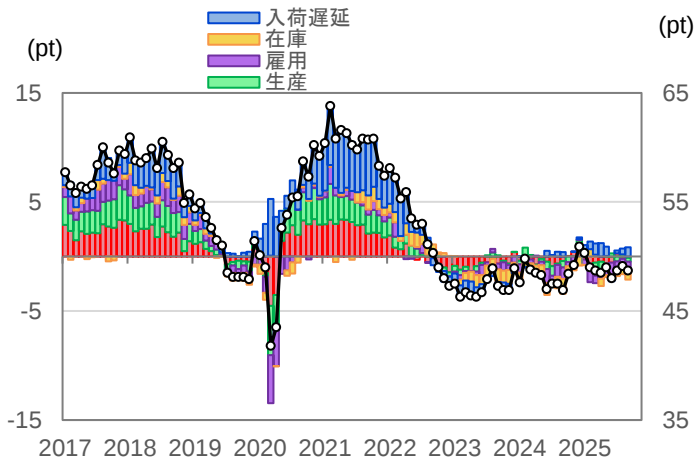


◎注意事項

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。

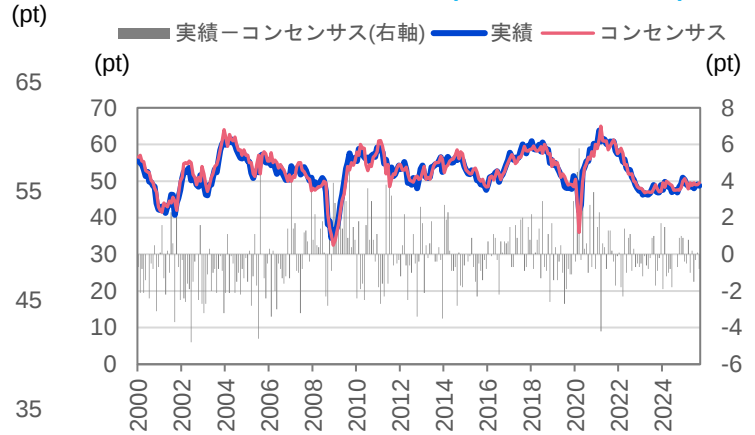
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

図表2：ISM製造業景況感指数と変動要因分解



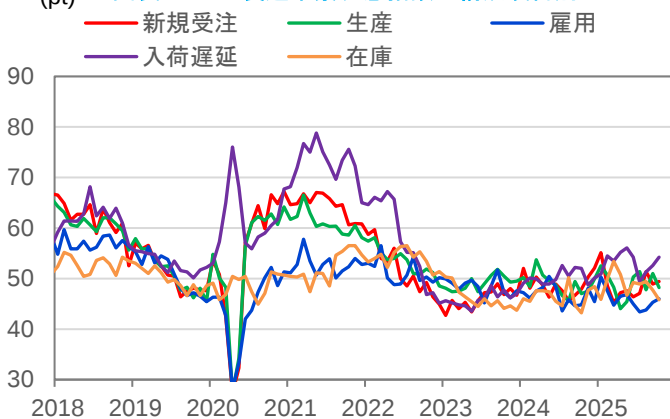
出所：Bloomberg

図表3：ISM製造業の景況感(実績vsコンセンサス)



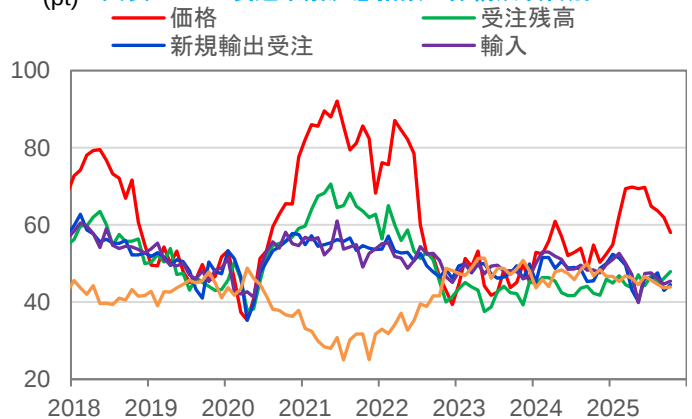
出所：Bloomberg

図表4：ISM製造業景況感指数—構成項目別



出所：Bloomberg

図表5：ISM製造業景況感指数—非構成項目別



出所：Bloomberg

先行きについて：低迷が長期化する可能性もあるが、必ずしも米経済の弱さを示唆しない

景況感の先行きを議論することは、利下げの効果がいつの時点で発現するかといった問題に換言できるだろう。過去の事例を観察すると、利下げ効果が製造業の景況感に波及するまでに、少なくとも一年以上の時間を要していることが分かる(図表 6)。今次利下げ局面では、途中で関税ショックもあったため、従来以上に回復に時間を要する可能性も否定できない。

一方で、そもそも ISM 製造業景況感指数が、米経済の先行指標として機能しているかどうか、という点について議論の余地が生じている点にも留意したい。かつて、ISM 製造業景況感指数と SP500 の予想 EPS 前年比は、概ね連動してきた(図表 7)。しかし、近年は AI ブームもあって情報技術の影響が増しており、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。実績を示すハードデータに占める情報技術産業の割合が大きく増加し、景況感に代表されるソフトデータとの整合性が薄れているとすれば、ISM 製造業景況感指数の低迷が長期化したとしても、それは必ずしも米経済の弱さを示唆しないだろう。

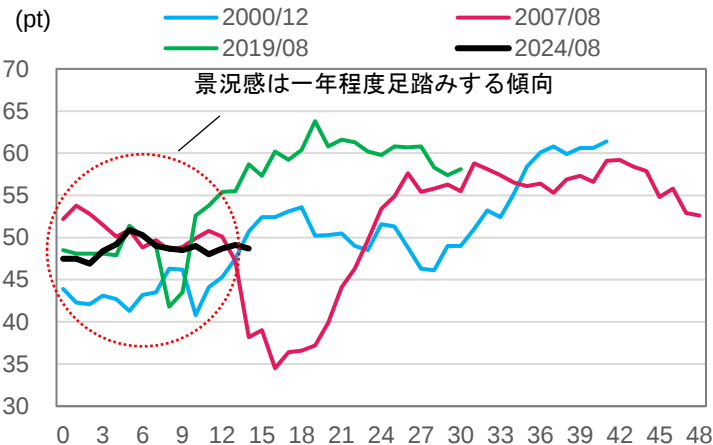
◎注意事項

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。

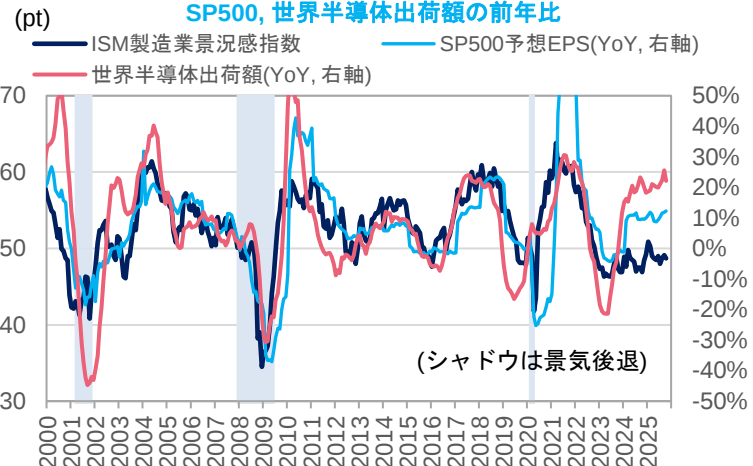


図表6：利下げ後のISM製造業景況感指数の推移



出所：Bloomberg

図表7：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

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

先行き有望な銘柄は、情報技術、コミュニケーション・サービス等に含まれる一部のハイテク銘柄、ヘルスケア、不動産等と考えている。図表8の最右列は、24ヵ月先（≒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ヵ月先EPS÷12ヵ月先予想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。

以上より株価上昇余地の大きい業種を絞り込むと、ヘルスケアや不動産に投資妙味がある。定性的にも、ヘルスケアは関税に伴う不透明感の後退、不動産はFRBの利下げの恩恵を受けやすいことを材料に、上昇余地があろう。

また、上述の分析とはアプローチが異なるが、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は、ファンダメンタルズ分析に基づくと、業績改善のコンセンサス予想への折り込みが不十分であるために、投資妙味があると考えている（参考：[日米欧 Market View：10月半導体市場及びハイテク株動向](#)）。

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。

◎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 8：業種別 EPS 変化率と株価変化率

■ファンダメンタルズ

	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	1.7%	19.9%	1.9%	11.8%	0.3%	-8.1%	12.0%	3.8%
資本財・サービス	-0.5%	15.5%	0.6%	7.0%	1.1%	-8.4%	13.7%	5.3%
運輸	-1.0%	4.0%	1.9%	5.0%	3.0%	0.9%	13.2%	14.1%
資本財	0.9%	23.9%	0.2%	7.9%	-0.7%	-16.0%	14.5%	-1.4%
商業・専門サービス	-8.0%	-9.5%	0.1%	6.9%	8.1%	16.4%	9.7%	26.1%
素材	-5.7%	-8.4%	3.5%	3.7%	9.3%	12.0%	14.2%	26.2%
エネルギー	-1.5%	-2.2%	-1.8%	-13.0%	-0.3%	-10.8%	15.4%	4.6%
情報技術	5.1%	36.6%	4.4%	26.4%	-0.7%	-10.2%	14.9%	4.7%
ソフトウェア・サービス	-0.7%	23.2%	3.1%	16.8%	3.8%	-6.4%	16.4%	10.0%
テクノロジー・ハード	4.9%	25.8%	4.8%	13.1%	-0.1%	-12.7%	2.6%	-10.1%
半導体・半導体製造装置	10.4%	58.4%	5.1%	47.0%	-5.3%	-11.4%	21.4%	10.0%
一般消費財サービス	3.9%	24.1%	1.5%	6.6%	-2.4%	-17.6%	14.9%	-2.7%
自動車・自動車部品	3.7%	84.0%	2.7%	-15.9%	-1.0%	-99.9%	14.7%	-85.2%
一般消費財・サービス	8.6%	20.6%	2.5%	17.9%	-6.1%	-2.8%	16.4%	13.6%
消費者サービス	-5.2%	1.4%	-0.4%	7.3%	4.8%	5.9%	12.4%	18.3%
耐久消費財・アパレル	-11.6%	-14.9%	-2.0%	-18.2%	9.6%	-3.3%	11.4%	8.2%
生活必需品	-1.7%	-2.2%	0.3%	-0.4%	1.9%	1.8%	7.1%	8.9%
家庭用品・パーソナル用品	-2.5%	-13.6%	-0.4%	-1.1%	2.1%	12.5%	5.8%	18.3%
食品・飲料・タバコ	-2.8%	-5.5%	0.3%	-0.4%	3.1%	5.1%	6.6%	11.7%
生活必需品流通・小売	0.2%	9.8%	0.7%	-0.1%	0.5%	-9.9%	9.1%	-0.7%
コミュニケーション・サービス	1.7%	35.2%	1.9%	17.8%	0.1%	-17.3%	12.4%	-4.9%
メディア・娯楽	2.4%	39.1%	2.1%	21.2%	-0.3%	-17.8%	13.4%	-4.4%
電気通信サービス	-6.1%	0.5%	0.5%	1.8%	6.6%	1.4%	6.8%	8.2%
不動産	-1.7%	-5.1%	0.4%	1.3%	2.1%	6.3%	7.4%	13.8%
不動産管理・開発	-7.4%	5.3%	4.4%	21.9%	11.7%	16.6%	20.6%	37.2%
イテリ不動産投資	-1.2%	-5.8%	0.2%	0.3%	1.5%	6.1%	6.8%	12.9%
金融	-3.0%	12.7%	1.9%	14.3%	4.9%	1.6%	7.7%	9.3%
金融サービス	-3.6%	10.0%	1.4%	12.9%	5.1%	3.0%	9.2%	12.2%
銀行	1.7%	31.3%	3.3%	22.2%	1.6%	-9.1%	7.2%	-1.9%
保険	-8.8%	-4.7%	0.8%	10.8%	9.5%	15.5%	4.8%	20.3%
公益事業	-0.8%	15.4%	0.5%	9.4%	1.3%	-6.1%	9.9%	3.8%
ヘルスケア	0.1%	-1.6%	0.1%	2.9%	-0.1%	4.5%	10.2%	14.7%
ヘルスケア機器サービス	-0.7%	-4.9%	-0.1%	-6.7%	0.6%	-1.8%	11.2%	9.4%
医薬品・バイオテクノロジー	0.6%	0.7%	0.1%	9.7%	-0.5%	9.0%	9.6%	18.6%

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
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	米国株, 米国経済	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
275	2025/10/1	日本株	日本株9月レビューと10月見通し
276	2025/10/2	欧州経済	25年9月ユーロ圏物価動向
277	2025/10/2	米国株, 米国経済	9月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し
278	2025/10/3	日本株	日本株需給(9月22日～9月26日)
279	2025/10/6	日本株, ドル円	高市氏勝利とマーケットへの影響
280	2025/10/10	半導体, 日本株, 米国株	10月半導体市場及びハイテク株動向
281	2025/10/10	日本株	日本株需給(9月29日～10月3日)
282	2025/10/16	豪州経済	25年10月豪州概況
283	2025/10/20	日本株	日本株需給(10月6日～10月10日)
284	2025/10/24	日本株	日本株需給(10月14日～10月17日)
285	2025/10/30	米国経済	10月 FOMC とマーケット環境の整理
286	2025/10/31	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
287	2025/10/31	日本株	日本株需給(10月20日～10月24日)
288	2025/10/31	欧州経済	25年第3四半期ユーロ圏 GDP 統計

◎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。