

2026 年 1 月 8 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:2026 年 1 月 ISM 景況感指数と米国株見通し

製造業景況感は 10 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

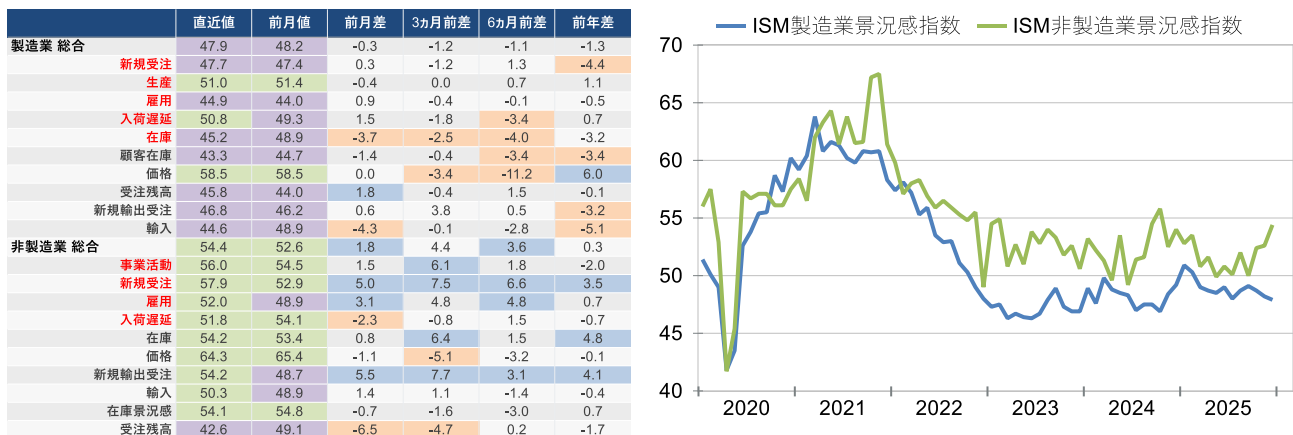
- 1 月の ISM 製造業景況感指数は、47.9 と前月(48.2)を下回り、10 カ月連続で 50 を下回った。ISM 非製造業景況感指数は、54.4 と前月(52.6)を上回った
- 製造業は顧客の需要に在庫削減で対応。関税コストの上昇等を背景に企業活動が抑制的な状況が継続
- 米国株では、引き続きハイテク株を推奨するが、不動産等にも投資妙味があるとみる

**概況:製造業は 10 カ月連続で 50 を下回った。非製造業は引き続き 50 を上回り相対的に堅調**

1 月 ISM 製造業景況感指数は、47.9 と前月(48.2)及びコンセンサス(48.4)を下回った(図表 1)。好不況の分かれ目である 50 を下回るのは 10 カ月連続。構成項目の前月からの変化を確認すると、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。とりわけ、在庫の低下寄与が大きい。入荷遅延は、概して顧客の需要の強さを示すものだが、これに在庫の削減で対応しており、生産を拡大させていない。雇用が上昇したことはポジティブだが、総じて関税コストの上昇等を背景に企業活動が抑制的であることが示唆される弱い内容であった。

1 月 ISM 非製造業景況感指数は、54.4 と前月(52.6)及びコンセンサス(52.2)を上回った(図表 1)。構成項目の前月比を見ると、事業活動、新規受注、雇用はいずれも改善した一方、入荷遅延は低下した。新規受注の回復とそれに伴う雇用・事業活動の拡大は、米国内需が引き続き底堅く推移していることを示唆している。他方、入荷遅延の低下は、供給制約の緩和・正常化を反映したものであり、需要回復と同時に供給面の改善が進んでいる点は、インフレ圧力の再燃を伴わない形での回復と評価できる。入荷遅延の低下を景気面でネガティブに解釈する必要はなからう。

図表 1: ISM 景況感指数まとめ



出所: マクロボンド、Bloomberg

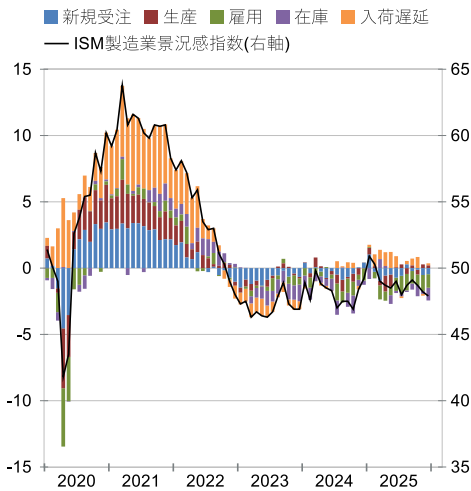
注: 総合指数の構成項目を赤字で示した。直近値及び前月値は 50 を上回る場合は緑色、下回る場合は紫色で色付けした。差分については、上位 20% を青色、下位 20% は赤色で色付けした

### ◎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。

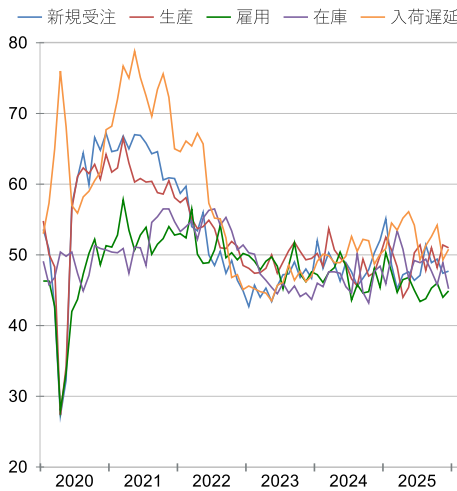
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

図表2：ISM製造業景況感指数



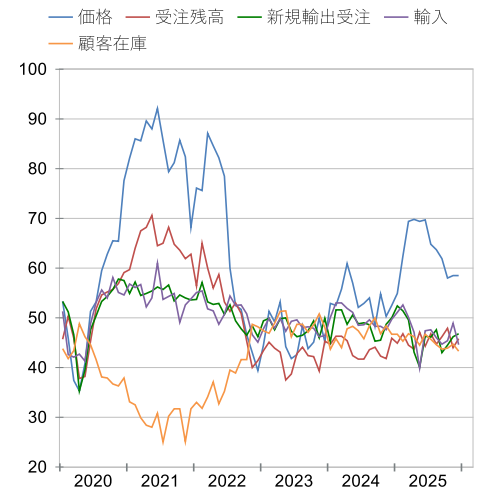
出所：Bloomberg、マクロポンド

図表3：ISM製造業景況感指数(構成項目別)



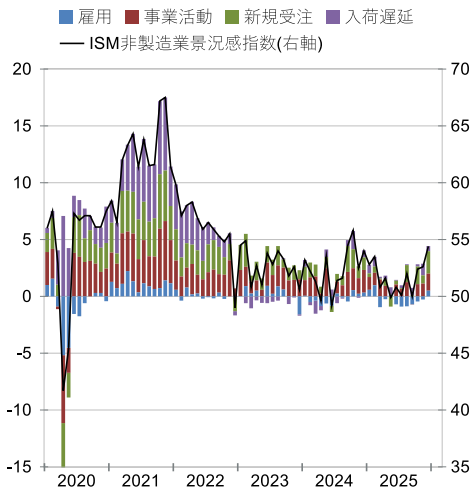
出所：Bloomberg、マクロポンド

図表4：ISM製造業景況感指数(非構成項目別)



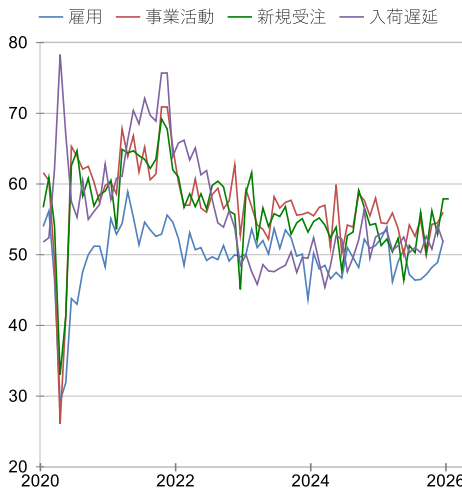
出所：Bloomberg、マクロポンド

図表5：ISM非製造業景況感指数



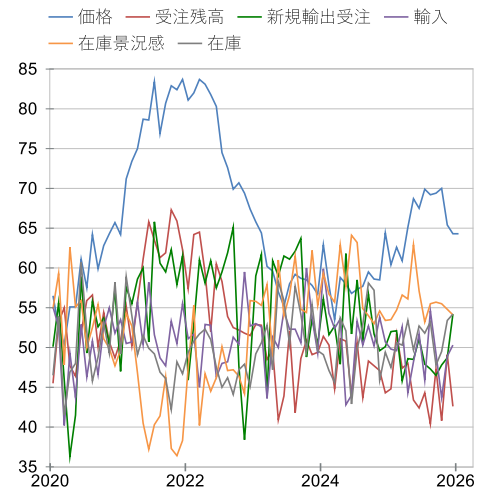
出所：Bloomberg、マクロポンド

図表6：ISM非製造業景況感指数(構成項目別)



出所：Bloomberg、マクロポンド

図表7：ISM非製造業景況感指数(非構成項目別)



出所：Bloomberg、マクロポンド

## 先行き：製造業の景況感は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、利下げの効果がいずれ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。

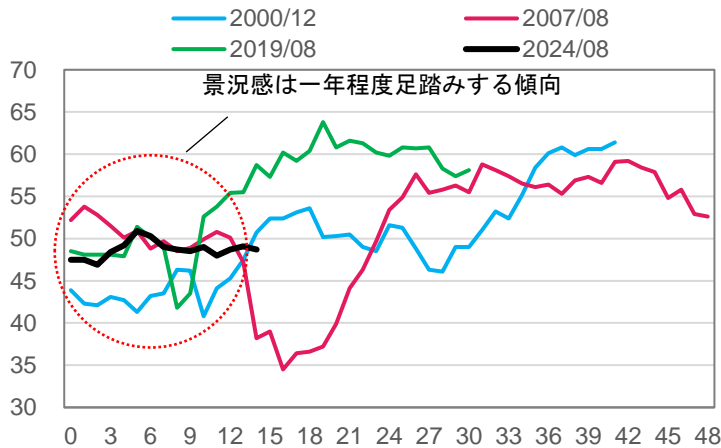
一方で、そもそも ISM 製造業景況感指数が、米経済の先行指標として機能しているかどうか、という点について議論の余地が生じている点にも留意したい。かつて、ISM 製造業景況感指数と SP500 の予想 EPS 前年比は、概ね連動してきた(図表 7)。しかし、近年は AI ブームもあって情報技術の影響力が増しており、両者は乖離し、SP500 の EPS 前年比は世界半導体出荷額の前年比との連動性が強まっている。実績を示すハードデータに占める情報技術産業の割合が大きく増加し、景況感に代表されるソフトデータとの整合性が薄れているとすれば、ISM 製造業景況感指数の低迷が長期化したとしても、それは必ず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

### ◎注意事項

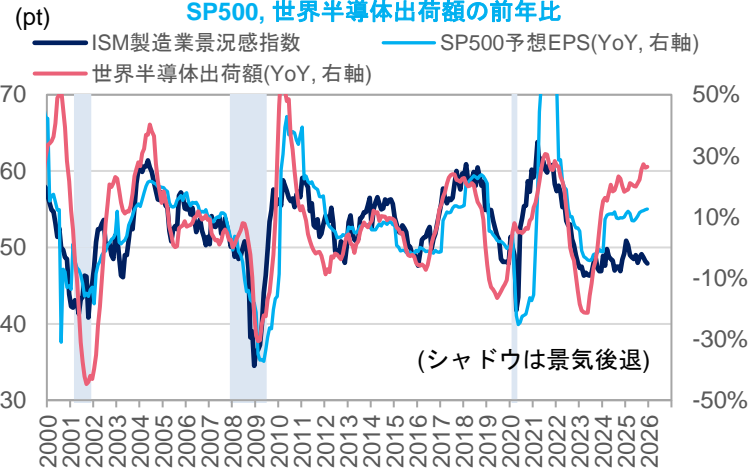
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否にかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

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8：利下げ後のISM製造業景況感指数の推移



注：FRB の利下げ開始=0 とした。データは月次  
 出所：Bloomberg

図表9：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、不動産等にも投資妙味有

ISM 製造業景況感指数の低迷は長期化する可能性があるものの、近年では伝統的製造業の景況感を示しているに過ぎないとみられる。世界半導体出荷額が堅調に推移していることを踏まえると、SP500 の EPS も底堅く推移する公算が大きい。

こうした中、バリュエーションや定性的判断に基づき、先行き有望な業種は、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、不動産等と考えている。

図表 10 上段の最右列は、24 カ月先(≒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。まず、株価及び EPS の前年比とその差を計算した①とおく。差分は EPS で説明できない株価変動を意味する。次に、翌年度成長率を、24 カ月先 EPS ÷ 12 カ月先予想 EPS で求めた②とおく。最後に、①と②足す。①よりも②が高い業種ほど、大きな値となるため、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、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、不動産等に投資妙味がある。なお、商業・専門サービスも投資妙味があるように見えるが、構成銘柄のビジネスは多岐に渡るため、業種としての方向感を統一的観点から論じることが難しい点、一部銘柄の低迷理由が AI の高度化という構造要因であること等を理由に推奨候補から除外した。

#### ◎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。

図表 10 : SP500 業種別バリュエーション

## ■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	0.5%	16.9%	1.6%	13.6%	1.1%	-3.4%	13.6%	10.2%
資本財・サービス	2.1%	19.6%	1.1%	7.7%	-1.0%	-11.9%	14.0%	2.1%
運輸	1.3%	10.8%	0.9%	4.3%	-0.4%	-6.5%	13.8%	7.4%
資本財	2.5%	27.6%	1.3%	9.0%	-1.2%	-18.6%	14.9%	-3.7%
商業・専門サービス	0.8%	-7.1%	0.9%	8.7%	0.2%	15.8%	9.1%	24.9%
素材	6.8%	11.8%	1.1%	5.9%	-5.7%	-5.9%	13.8%	7.9%
IT&IT	-1.4%	3.1%	0.6%	-11.3%	1.9%	-14.3%	16.1%	1.7%
情報技術	-2.1%	23.5%	4.5%	34.5%	6.7%	11.0%	18.6%	29.6%
ソフトウェア・サービス	-1.5%	10.1%	1.0%	19.0%	2.5%	9.0%	17.0%	25.9%
テクノロジー・ハード	-5.6%	12.7%	1.1%	15.0%	6.7%	2.3%	8.1%	10.4%
半導体・半導体製造装置	-0.4%	45.6%	9.2%	64.8%	9.6%	19.2%	25.4%	44.6%
一般消費財サービス	1.4%	7.3%	-0.4%	5.9%	-1.8%	-1.4%	15.9%	14.5%
自動車・自動車部品	-3.8%	13.1%	1.0%	-15.1%	4.8%	-28.3%	13.5%	-14.8%
一般消費財・サービス	2.7%	6.8%	-0.9%	14.6%	-3.7%	7.8%	18.0%	25.8%
消費者サービス	5.2%	8.8%	1.3%	8.0%	-3.8%	-0.8%	12.7%	11.9%
耐久消費財・アパレル	-2.4%	-8.5%	-3.4%	-13.6%	-1.1%	-5.1%	13.2%	8.1%
生活必需品	-1.4%	1.1%	0.6%	1.3%	2.0%	0.3%	7.7%	8.0%
家庭用品・パーソナル用品	-1.6%	-14.6%	0.4%	-0.6%	2.0%	14.0%	7.2%	21.2%
食品・飲料・タバコ	-3.3%	2.7%	0.7%	1.5%	4.1%	-1.2%	7.0%	5.8%
生活必需品流通・小売	0.9%	8.6%	1.4%	2.9%	0.6%	-5.7%	9.6%	3.9%
コミュニケーション・サービス	0.3%	31.0%	0.3%	15.0%	-0.1%	-16.0%	13.2%	-2.7%
メディア・娯楽	0.4%	33.8%	-4.3%	12.1%	-4.7%	-21.8%	15.2%	-6.6%
電気通信サービス	-0.1%	2.3%	10.6%	13.9%	10.7%	11.6%	5.5%	17.1%
不動産	-0.7%	0.5%	-0.1%	1.4%	0.6%	1.0%	7.2%	8.2%
不動産管理・開発	0.3%	9.6%	1.7%	17.7%	1.5%	8.0%	21.2%	29.2%
REIT/不動産投資	-0.7%	-0.2%	-0.2%	0.7%	0.6%	0.9%	6.5%	7.4%
金融	3.3%	14.5%	1.1%	13.4%	-2.3%	-1.1%	8.0%	6.9%
金融サービス	3.1%	11.6%	1.1%	11.6%	-2.1%	-0.1%	9.4%	9.4%
銀行	4.8%	30.1%	1.7%	21.2%	-3.0%	-8.9%	7.5%	-1.4%
保険	1.3%	0.5%	0.8%	10.1%	-0.5%	9.6%	5.4%	14.9%
公益事業	-1.4%	10.0%	0.6%	9.7%	2.0%	-0.3%	10.5%	10.1%
ヘルスケア	5.3%	13.6%	0.2%	1.4%	-5.0%	-12.2%	11.3%	-0.9%
ヘルスケア機器サービス	3.3%	1.7%	0.8%	-6.5%	-2.5%	-8.1%	12.1%	4.0%
医薬品・バイオテクノロジー	6.5%	22.7%	-0.1%	6.8%	-6.6%	-15.8%	10.9%	-4.9%

## ■バリュエーション

	PER	PBR	ROE	DOE	配当利回り	益回り	配当性向	ROE－DOE
SP500	22.2	4.73	21.3%	5.8%	1.2%	4.5%	27.1%	15.5%pt
資本財・サービス	24.4	6.16	25.3%	8.1%	1.3%	4.1%	32.1%	17.2%pt
運輸	17.5	3.98	22.7%	6.9%	1.7%	5.7%	30.4%	15.8%pt
資本財	26.6	6.82	25.6%	8.0%	1.2%	3.8%	31.3%	17.6%pt
商業・専門サービス	24.4	7.23	29.6%	11.9%	1.6%	4.1%	40.0%	17.8%pt
素材	19.7	2.75	13.9%	4.9%	1.8%	5.1%	35.0%	9.1%pt
IT&IT	16.1	1.88	11.6%	6.7%	3.6%	6.2%	57.3%	5.0%pt
情報技術	26.4	10.24	38.8%	5.5%	0.5%	3.8%	14.3%	33.2%pt
ソフトウェア・サービス	28.2	7.89	27.9%	5.5%	0.7%	3.5%	19.9%	22.4%pt
テクノロジー・ハード	27.1	16.73	61.8%	10.1%	0.6%	3.7%	16.3%	51.7%pt
半導体・半導体製造装置	24.8	10.23	41.3%	3.9%	0.4%	4.0%	9.4%	37.4%pt
一般消費財サービス	29.0	7.37	25.4%	4.8%	0.7%	3.4%	18.9%	20.6%pt
自動車・自動車部品	55.3	6.64	12.0%	1.5%	0.2%	1.8%	12.4%	10.5%pt
一般消費財・サービス	27.5	6.65	24.2%	3.5%	0.5%	3.6%	14.3%	20.7%pt
消費者サービス	23.1	43.55	188.7%	58.5%	1.3%	4.3%	31.0%	130.2%pt
耐久消費財・アパレル	18.3	3.19	17.5%	5.2%	1.6%	5.5%	29.7%	12.3%pt
生活必需品	20.5	5.59	27.3%	15.4%	2.8%	4.9%	56.5%	11.9%pt
家庭用品・パーソナル用品	18.4	5.44	29.5%	17.7%	3.3%	5.4%	60.2%	11.8%pt
食品・飲料・タバコ	16.1	4.56	28.3%	18.4%	4.0%	6.2%	62.2%	9.8%pt
生活必需品流通・小売	31.3	7.58	24.2%	8.5%	1.1%	3.2%	35.0%	15.7%pt
コミュニケーション・サービス	22.4	4.57	20.4%	3.4%	0.7%	4.5%	16.4%	17.1%pt
メディア・娯楽	25.6	5.80	22.6%	1.9%	0.3%	3.9%	8.6%	20.7%pt
電気通信サービス	9.6	1.41	14.7%	7.0%	4.9%	10.4%	47.4%	7.7%pt
不動産	18.4	2.94	16.0%	10.6%	3.6%	5.4%	66.5%	5.4%pt
不動産管理・開発	27.8	4.04	14.6%	0.0%	0.0%	3.6%	0.0%	14.6%pt
REIT/不動産投資	17.9	2.89	16.1%	11.2%	3.9%	5.6%	69.8%	4.9%pt
金融	16.8	2.27	13.5%	3.9%	1.7%	6.0%	28.8%	9.6%pt
金融サービス	20.7	2.90	14.0%	3.8%	1.3%	4.8%	27.3%	10.2%pt
銀行	13.5	1.62	11.9%	3.7%	2.3%	7.4%	31.1%	8.2%pt
保険	12.2	1.99	16.3%	4.0%	2.0%	8.2%	24.3%	12.3%pt
公益事業	17.2	2.03	11.8%	6.2%	3.0%	5.8%	52.5%	5.6%pt
ヘルスケア	19.1	4.53	23.8%	7.7%	1.7%	5.2%	32.3%	16.1%pt
ヘルスケア機器サービス	19.4	3.40	17.5%	4.7%	1.4%	5.2%	26.9%	12.8%pt
医薬品・バイオテクノロジー	18.9	5.72	30.3%	10.7%	1.9%	5.3%	35.4%	19.6%pt

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
266	2025/9/12	米国経済	<a href="#">8 月米 CPI</a>
267	2025/9/12	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">9 月半導体市場及びハイテク株動向</a>
268	2025/9/12	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
269	2025/9/18	米経済, 米金利, 米国株	<a href="#">9 月 FOMC とマーケットへの影響</a>
270	2025/9/18	豪州経済	<a href="#">25 年 9 月豪州概況</a>
271	2025/9/19	日本株	<a href="#">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</a>
272	2025/9/22	日本株	<a href="#">日本株需給(9 月 8 日～9 月 12 日)</a>
273	2025/9/29	日本株	<a href="#">日本株需給(9 月 16 日～9 月 19 日)</a>
274	2025/9/30	コモディティ	<a href="#">25 年 8・9 月 WTI 原油先物価格</a>
275	2025/10/1	日本株	<a href="#">日本株 9 月レビューと 10 月見通し</a>
276	2025/10/2	欧州経済	<a href="#">25 年 9 月ユーロ圏物価動向</a>
277	2025/10/2	米国株, 米国経済	<a href="#">9 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し</a>
278	2025/10/3	日本株	<a href="#">日本株需給(9 月 22 日～9 月 26 日)</a>
279	2025/10/6	日本株, ドル円	<a href="#">高市氏勝利とマーケットへの影響</a>
280	2025/10/10	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">10 月半導体市場及びハイテク株動向</a>
281	2025/10/10	日本株	<a href="#">日本株需給(9 月 29 日～10 月 3 日)</a>
282	2025/10/16	豪州経済	<a href="#">25 年 10 月豪州概況</a>
283	2025/10/20	日本株	<a href="#">日本株需給(10 月 6 日～10 月 10 日)</a>
284	2025/10/24	日本株	<a href="#">日本株需給(10 月 14 日～10 月 17 日)</a>
285	2025/10/30	米国経済	<a href="#">10 月 FOMC とマーケット環境の整理</a>
286	2025/10/31	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
287	2025/10/31	日本株	<a href="#">日本株需給(10 月 20 日～10 月 24 日)</a>
288	2025/10/31	欧州経済	<a href="#">25 年第 3 四半期ユーロ圏 GDP 統計</a>
289	2025/11/4	欧州経済	<a href="#">25 年 10 月ユーロ圏物価動向</a>
290	2025/11/4	日本株	<a href="#">日本株 10 月レビューと 11 月見通し</a>
291	2025/11/5	米国株, 米国経済	<a href="#">11 月 ISM 製造業景況感指数と米国株見通し</a>
292	2025/11/11	日本株	<a href="#">日本株需給(10 月 27 日～10 月 31 日)</a>
293	2025/11/14	日本株	<a href="#">日本株需給(11 月 4 日～11 月 7 日)</a>
294	2025/11/14	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">11 月半導体市場及びハイテク株動向</a>
295	2025/11/14	豪州経済	<a href="#">11 月豪州概況</a>
296	2025/11/20	半導体, 日本株, 米国株	<a href="#">エヌビディアの決算 FY2026 3Q</a>
297	2025/11/21	米国経済	<a href="#">9 月米雇用統計</a>
298	2025/11/21	日本株	<a href="#">日本株需給(11 月 10 日～11 月 14 日)</a>
299	2025/11/25	欧州経済	<a href="#">25 年第 3 四半期ユーロ圏賃金動向</a>
300	2025/11/26	米国経済	<a href="#">米国消費関連指標とマーケット見通し</a>
301	2025/11/28	コモディティ	<a href="#">25 年 10・11 月 WTI 原油先物価格</a>
302	2025/11/28	日本株	<a href="#">7-9 月期決算集計と日本株ストラテジー～日経平均株価は 25 年度に 6 万円に達する可能性もあろう</a>
303	2025/12/1	日本株	<a href="#">日本株需給(11 月 17 日～11 月 21 日)</a>
304	2025/12/1	日本株	<a href="#">日本株 11 月レビューと 12 月見通し</a>
305	2025/12/3	欧州経済	<a href="#">25 年 11 月ユーロ圏物価動向</a>
306	2025/12/5	日本株	<a href="#">日本株需給(11 月 25 日～11 月 28 日)と Weekly データ集</a>
307	2025/12/11	コモディティ	<a href="#">25 年 12 月豪州概況</a>
308	2025/12/12	日本株	<a href="#">12 月 FOMC とマーケット環境の整理</a>
309	2025/12/12	日本株	<a href="#">日本株需給(12 月 1 日～12 月 5 日)と Weekly データ集</a>
310	2025/12/15	日本株	<a href="#">12 月半導体市場及びハイテク株動向</a>
311	2025/12/15	欧州経済	<a href="#">2026 年の日本株ストラテジー</a>
312	2025/12/17	米国経済	<a href="#">11 月米雇用統計</a>
313	2025/12/19	欧州経済	<a href="#">ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
314	2025/12/19	日本株	<a href="#">日本株需給(12 月 8 日～12 月 12 日)と Weekly データ集</a>
315	2025/12/19	日本株	<a href="#">円金利の上昇が日本株に与える影響</a>

## ◎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。