Today's Headline 今日のヘッドライン

"ジュネーブから今を見る"

梅澤 利文
シニア・ストラテジスト

米ISM景況指数などを利用して米国経済を占う

米ISM非製造業景況指数は10月に52.4と好調で、新規受注指数も改善した。一方、製造業景況指数は48.7と軟調で、関税やレアアース規制が影響したようだ。サービス業は消費が堅調で、雇用指数は底打ちの兆しが見られる。年末商戦では消費増加が予測されるが、インフレ懸念や市場動向には注意が必要だ。また、政府機関閉鎖の影響も懸念される。

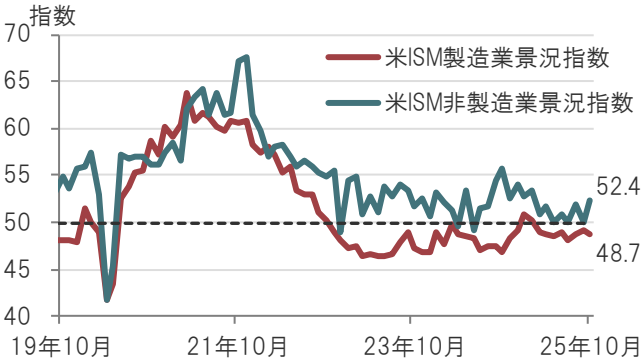
■ 10月の米ISM景況指数は製造業が軟調ながら、非製造業は堅調だった

米サプライマネジメント協会（ISM）が11月6日（0時）に発表した10月の米ISM非製造業景況指数（サービス業）52.4と、市場予想の50.8、前月の50.0を上回り、好不況の分かれ目となる50を上回った（図表1参照）。項目別では新規受注指数が56.2と、前月の50.4から大幅に改善した。

一方、4日に発表された10月の米ISM製造業景況指数は48.7と、8ヵ月連続で50を下回り、市場予想の49.5、前月の49.1を下回った。10月に活動が縮小したのは、繊維や衣料、家具など12業種に上った一方で、拡大したのは輸送機器など6業種にとどまった。

図表1：米ISM（製造業、非製造業）景況指数の推移

月次、期間：2019年10月～2025年10月、米ISM景況指数は50が景気拡大・縮小の目安（点線で表示）



出所：ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

■ 10月の景況感には米中対立の悪化などが影響した面もありそうだ

米政府機関閉鎖の影響で米政府からの経済指標の発表が限られる中、民間のデータに注目が集まっている。利用可能なデータなどから米国景気を占うと、関税の影響など懸念はあるものの、全般に底堅いと思われる。ただし、それでも米政府機関からのデータの公表が待ち望まれる。

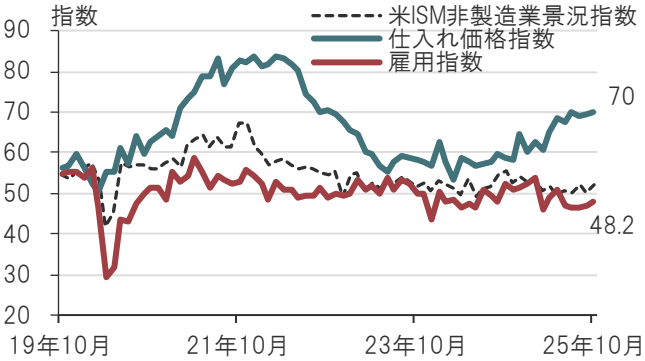
まず、米ISM景況指数を参照して、製造業と非製造業（サービス業）の動向を見ると、10月の製造業は軟調であった一方、サービス業は堅調だった。ISM景況指数は調査ベースのデータで回答者の代表的なコメントも紹介されている。製造業では関税の影響を懸念する声が多かった。中には具体的にレアアースへの懸念も含まれていた。中国が10月9日に発表したレアアース規制導入の影響から米中対立への懸念が再燃、製造業のセンチメントに影響した可能性が考えられる。

もっとも、トランプ米大統領と中国の習近平（シー・ジンピン）国家主席は10月30日に、双方が関税を引き下げ、輸出規制を緩めることで一致した。レアアース規制の導入は「1年間延期する」と、期間限定ながら停止された。製造業の景況感は11月のデータも確認する必要があるだろう。

サービス業は10月堅調だった。回答者のコメントには関税の価格転嫁の動きや、雇用を懸念する声

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

図表2：米ISM非製造業景況指数の主な構成指数の推移
月次、期間：2019年10月～2025年10月



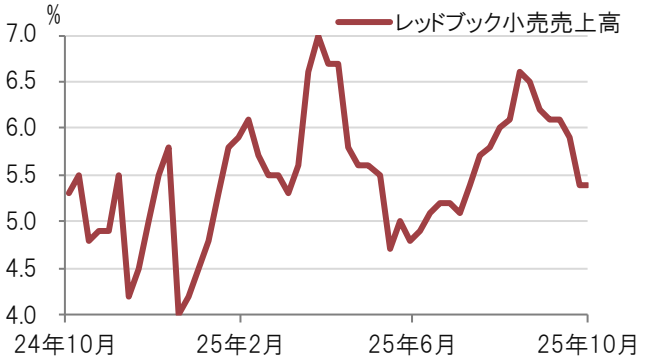
出所：ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

などはあるものの（図表2参照）、小売りなどからは消費が堅調であることがうかがえた。業種別では宿泊・飲食サービス、小売業、卸売業など11業種が回復したが、消費関連に堅調さが見られた。こうした中、雇用指数は10月が48.2と依然50を下回る縮小圏ながら、底打ちの兆しが見られた。

一方で、仕入れ価格は10月が70と3年ぶりの水準で、インフレ圧力には注意が必要だろう。ただし、製造業の価格関連指数である支払価格指数は年初来の低水準である58.0に低下した。支払価格指数は物価動向に先行する傾向があるだけに、今後の動向に注目したい。

ISM非製造業景況指数を下支えしたと思われる消費について、他の指標を参照する。ジョンソン・レッドブックが発表したレッドブック小売売上高（月初来前年同期比）は5.4%増だった（図表3参照）。

図表3：レッドブック小売売上高（月初来）の推移
週次、期間：2024年10月24日～2025年10月24日、前年同期比



出所：ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

夏から9月ごろまでの好調から、通常の水準に戻ったとみている。クレジットカードなどの高頻度データなど他の指標でも同様に9月までの過熱気味の消費から通常モードに戻っているようだ。

なお、政府機関閉鎖で小売売上高のデータは9月16日に発表された8月分を最後に停止されているが、8月は前月比0.6%増と堅調だった。

■ 米年末商戦は堅調な消費が見込まれてはいるが、懸念要因に注意が必要

米国の個人消費にとって、主に11月から12月の年末商戦（ホリデーシーズン）の動向が重要だ。調査機関から様々な予測が発表されている。各調査で特色が異なるため、多くのサーベイを集め、傾向を見ると、米消費者は年末商戦で支出を増やす意向のようだ。例えば、ビザのVBEU（Visa Business and Economic Insights）によると、ホリデーシーズンの出費予定額は24年の669ドルから約10%増えて736ドルが見込まれている。

しかし、調査の中には24年を下回るとする調査もある。サンプルや調査時期などが違いに影響している可能性もあるが、サーベイだけで今後を把握するのは、やはり難しいといえるだろう。

ただし、サーベイの中に米国の消費についていくつか注意点も浮かび上がった。例えば、出費額を増やす背景として、将来のインフレへの懸念があるため、安売りが期待できる年末商戦での支出を増やすといった消極的な支出増もあるようだ。また、堅調な消費意欲の背景に株高などの資産効果もあるため今後の市場動向には注意が必要だ。

なお、政府機関閉鎖の影響は、これまでのサーベイでは比較的影響は限定的という声が多かったように思われる。しかし、いつまで続くのかにもよるが、今後は影響が無視できなくなる恐れもある。筆者もデータの公表が停滞していること、トランプ政権の議会に対するコントロールに不安を覚える。

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

(1)投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様の投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
(2)また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2025年9月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。
(1)お申込時に直接ご負担いただく費用:申込手数料　上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
(2)ご解約時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保額　上限0.3%
(3)投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬　上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
(4)その他費用・手数料等:監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》
上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長(金商)第380号
加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会