

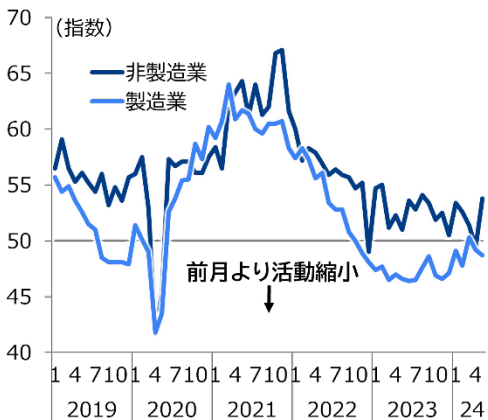
米国

ISM景況指数 (2024年5月)

製造業の過剰在庫解消は道半ば、増益・株高の裾野拡大が重要に

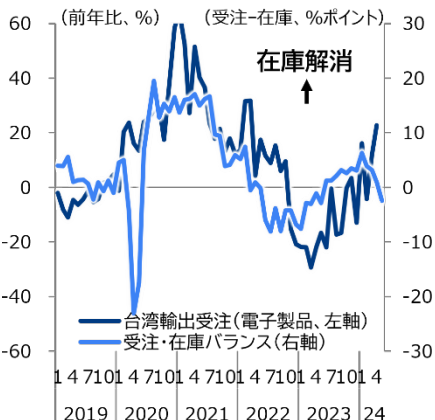
政策・経済センター
浅井優汰
03-6858-2717

1 ISM景況指数



注: 調査項目について、前月と比べ「改善・変化なし・悪化」の3択で行った企業アンケート結果を加重平均して算出。
出所: Institute for Supply Management®より三菱総合研究所作成

2 台湾輸出受注、受注・在庫バランス



注: 台湾輸出受注は電子製品を示す。受注・在庫バランスは、ISM製造業の新規受注と在庫の差。
出所: Institute for Supply Management®, Macrobondより三菱総合研究所作成

評価ポイント

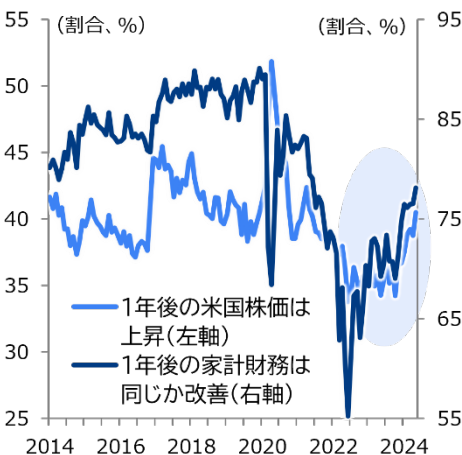
今回の結果

- 5月のISM製造業景況指数は48.7と経済活動の拡大・縮小の境目である50を下回った。非製造業は53.8と上昇し、9カ月ぶりの高水準となった(図表1)。
- 製造業の項目別では、現況を示す生産が50.2と前月から1%ポイント程低下、新規受注も45.4と前月から約4%ポイント低下した。非製造業の項目別では、現況を示すビジネス活動が61.2と前月から10%ポイント程上昇し、先行きの需要の強さを示す新規受注も54.1と堅調に推移した。

基調判断と今後の流れ

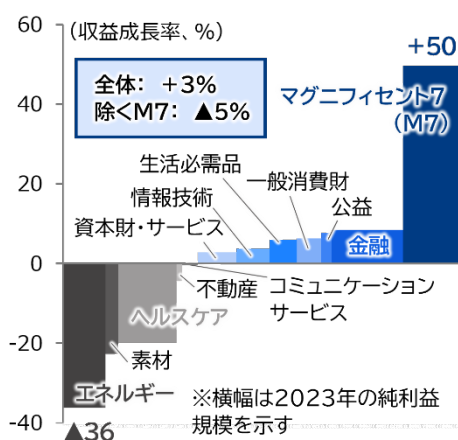
- 長期金利上昇や在庫積み上がりを背景に、製造業の活動回復は足踏みしている。非製造業は活動拡大を続けているが、そのペースは緩やかに鈍化している。
- 先行き、製造業の活動は漸進的な改善にとどまるとみる。非製造業は24年後半にかけて50近辺で推移し、緩やかな鈍化を続けるだろう。先行きを見る上で、①製造業の在庫解消ペース、②増益・株高の裾野拡大の行方に注目である。
- ①について、受注は徐々に持ち直すが、高金利や大統領選を控えた不確実性の高まりが需要を抑制、在庫解消には時間を要するとみる。実際、米製造業の景況感と概ね連動する台湾輸出受注(電子製品)は上昇を続ける一方、受注・在庫バランスはマイナス(在庫過多)に転じた(図表2)。ISMのレポートでは、「受注は回復しているが、過剰在庫解消には時間を要する(電子製品)」「大統領選への不確実性が重しとなる(機械)」との指摘がみられる。
- ②について、実質所得が回復に転じる中、家計の1年先の財務見通しは改善を続けている。1年後の米国株価の見通しは過去3年で最高水準に達しており、株価への楽観的な見方が消費者マインドを支えているとみる(図表3)。
- もっとも、株高を通じた消費拡大(資産効果)を持続させるには、増益・株高の裾野拡大が必要だ。S&P500指数は、マグニフィセント7(ビッグテック)が牽引し、年初来で+11%上昇、既に年平均上昇率(+7.5%)を上回る。S&P500の24年純利益はマグニフィセント7を除くと▲5%の減収見通しだ(図表4)。増益の裾野拡大に欠けた場合、年後半の資産効果は限定的となる。

3 家計の1年先財務、株価見通し



注: 直近は24年5月。
出所: ニューヨーク連銀(NY連銀)より三菱総合研究所作成

4 S&P500の収益成長率予想



注: 24年の純利益の成長率予想を示す。マグニフィセント7とは、アップル、アルファベット、アマゾン、マイクロソフト、メタ、エヌビディア、テスラの7社を示す。
出所: Bloombergより三菱総合研究所作成