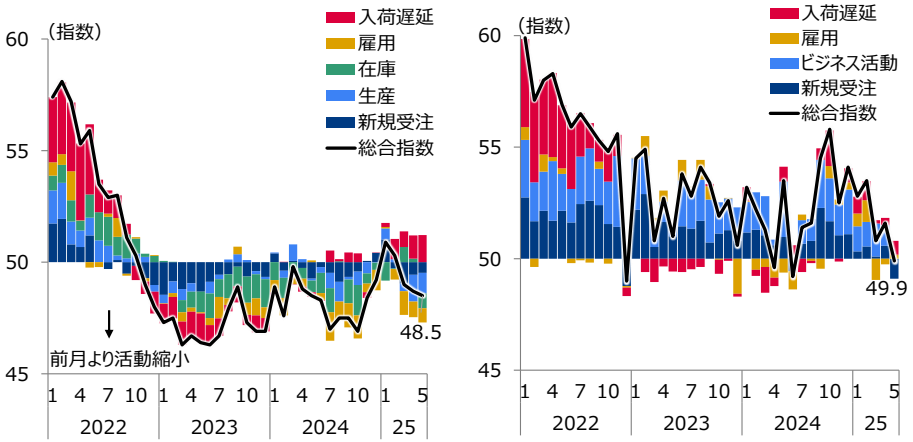
米国

ISM景況指数（2025年5月）

不確実性から企業活動停滞も、景気後退には至らない見込み

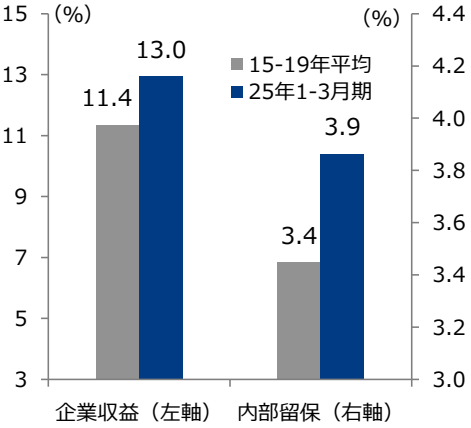
政策・経済センター
江口修平・淺井優汰
03-6858-2717

1 ISM景況指数（左：製造業、右：非製造業）



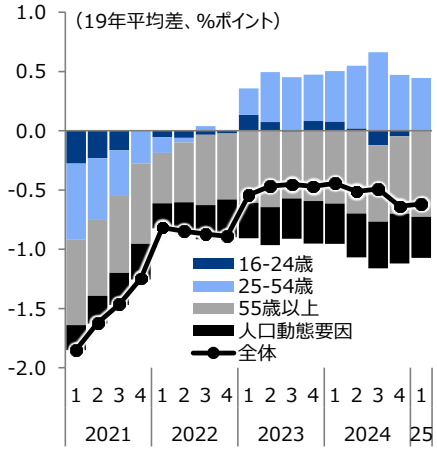
注：調査項目について、前月と比べ「改善・変化なし・悪化」の3択で行った企業アンケート結果を加重平均して算出。図中の数値は25年5月の総合指数の値。
出所：Institute for Supply Management®を基に三菱総合研究所作成

2 米国の名目GNPに占める企業収益、内部留保の割合



注：いずれも名目GNP比。
出所：U.S Bureau of Economic Analysisを基に三菱総合研究所作成

3 労働参加率（19年平均差）



注：月次データを四半期毎に集約して算出。
出所：U.S. Bureau of Labor Statisticsを基に三菱総合研究所作成

評価ポイント

今回の結果

- 25年5月のISM製造業景況指数は48.5（前月比▲0.2ポイント）と、経済活動の拡大・縮小の境目である50を3カ月連続で下回った。非製造業では49.9（前月比▲1.7ポイント）と24年6月以来の縮小圏へと転じた（図表1）。
- 製造業の項目別では、新規受注と雇用が4カ月連続、生産が3カ月連続の縮小圏となったほか、入荷遅延は56.1と6カ月連続で供給の遅れが拡大。日々状況が変化するトランプ関税がサプライチェーンの混乱を招いているとみられる。
- 非製造業の項目別では、現況を示すビジネス活動が50.0（前月比▲3.7ポイント）と低下したほか、10カ月連続で拡大していた新規受注が46.4（前月比▲5.9ポイント）と縮小圏に転じ、停滞感が強まっている。一方、雇用は50.7と3カ月ぶりの拡大へ転じた。

基調判断と今後の流れ

- トランプ関税を巡る不確実性によって企業の経済活動は慎重さを増している。先行き、関税によるコスト増が重石となり、製造業・非製造業ともに停滞が続くだろう。企業収益の悪化や消費者の購買力低下は避けがたいが、以下の2点から、深刻な景気後退には至らないとみる。
- 第1に、これまで堅調に推移してきた企業収益がバッファとして機能すること。名目GNP比でみた企業収益および内部留保は直近13.0%、3.9%と、15-19年平均の11.4%、3.4%からともに増加しており（図表2）、関税によるコスト増に一定程度耐えうる余力が残されているとみる。
- 第2に、雇用が底堅さを維持すること。労働参加率は55歳以上の早期退職や高齢化を背景に未だコロナ禍前水準を下回っている（図表3）。移民抑制策や構造的な人手不足への懸念から、人員調整は限定的となる可能性が高い。
- ただし、消極的な雇用維持は労働生産性の低下を招き、中長期的には企業収益を押し下げるおそれがある。今後、貿易環境の変化や移民政策等が労働環境に及ぼす影響について注視が必要である。

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.