

米決算、改善織り込みも先行き期待残存

12 日前後から、税制改革影響や賃上げ計画なども焦点

株式会社ジャパネコノミックス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2018/1/10

米国株市場では 12 日前後から、10-12 月期の企業決算発表が本格化する。すでに改善を織り込む形で株高が進展しており、発表前後では好材料出尽くしや過剰期待の反動などによる調整株安が警戒される。同時に当座の税制改革影響のほか、国内への資金還流と人手不足などを受けた設備・雇用・賃金の拡充計画にも注目が集まりそうだ。微妙な人件費増額の示唆は収益にマイナスとなる一方、内需の好循環固めは支援するもので、ドル安や資源高、インフラ投資政策などの材料と合わせて関連株にはプラスの効果を生む。

収益回復が 1 年定着、過去は時間差で賃金波及

米国株は年初から堅調な推移となっているが、S & P500 の業種別リターン（ブルームバーグ算出、4 日時点）では直近 5 日間の上昇率上位に自動車小売り、石油・ガス関連、航空貨物・物流サービス、自動車製造、包装紙、自動車部品・装置、建設資材、家庭用品・雑貨——などが君臨している。出遅れ物色や資源高恩恵、減税恩恵など材料は様々だが、米国内需の好循環固めに期待をつなぐものだ。

ただし、米国株市場のイベントとしては、12 日前後から決算発表が迫ってきた。過去の経験則として決算表の前段階からは、短期的な利益確定売りやポジション手仕舞いなどが警戒されやすい。米国での決算発表前後では、1) 収益見通し見合いでの現状株価の割高さが懸念される、2) 自社株買いが停止される、3) 事前の過剰期待の反動が警戒される——といった要因も株安の材料となりやすい。

今後の決算発表に関しては、税制改革と減税影響のプラス面、マイナス面が注視される。税制改革によるリバトリ減税を受けて、今後の海外利益の国内還流と米国内での設備投資や雇用・賃金の拡充計画も注目されやすい。人手不足などもあり、微妙な雇用・賃金の拡充と人件費負担の増加が示唆されると企業収益や株価にはマイナスとなる。その反面、内需の好循環持続を支援するもので、その他の好材料であるドル安や資源高、インフラ投資政策などと合わせて関連株にはプラスの効果を生む。

米国 GDP 統計ベースの企業収益は 2015 年 7-9 月からの前年比マイナス悪化を経て、2016 年 10-12 月からプラス改善となってきた。2017 年 10-12 月にかけては 1 年間の増益継続となるが、1980 年代の過去実績では 1 年前後の増益定着は 1-2 年のタイムラグを経て「運行指標」である賃金の底上げへと波及してきた。人手不足の業種や国内での生産回帰業種を中心として、先行き企業収益改善を受けた賃上

げ還元が注目される。

10-12 月決算企業の先行指標となる 9-11 月決算企業に関しては、12 月 21 日にスポーツ用品のナイキが予想を上回る決算を発表した。しかし、同社の株価は一時的な上昇のあと、高値警戒の利益確定売りに押されている。1 月 4 日には百貨店のメーシーズが年末商戦の結果と税制改革を理由に、通期の業績見通しを引き上げたが、リストラ計画などが嫌気されて同社株は下落に転じた。

また、1 月 3 日にはカード会社アメックスが、最近成立した税制改革法で昨年 10-12 月（第 4 四半期）の利益が約 24 億ドル押し下げられ、純損益が赤字になるという見通しを明らかにした。同じく 3 日には二輪車製造のハーレーダビッドソンについて、小売販売の減少が明らかになり、同社株は -3.8% の下落となっている。一部アナリストからは、「1 月 30 日発表の決算発表はコンセンサス予想を下回る」という悲観予測が示されている。

収益と米株の「前年比」比較、バブル期より正常

もっとも 12 月 19 日に 9-11 月決算で良好な内容を発表した貨物大手フェデックスは、12 月 20 日から 29 日にかけての頭打ちのあと、1 月 2-4 日には騰勢が再開されてきた。ナイキについても 12 月 22 日に好材料出尽くしで下落したあとは、下げ渋りの底堅さを見せている。先行きの収益改善期待が維持されており、これから発表が相次ぐ 10-12 月決算の企業についても調整株安のあと、再上昇への期待感はある。

ちなみに米調査会社ファクトセット集計による S & P500 指数採用銘柄の一株当たり利益（EPS）は、2016 年後半から回復基調に転じ、12 月時点で 2017 年通年の EPS は前年比 +10.1% の伸びが見込まれている。続いて 2018 年が +11.0%、2019 年が前年比 +10.1% と予想され、持続的な収益拡大への期待感はある。先行きの収益改善余地は、PER（株価収益率）の面で「収益見合いでの株価の割高感醸成」を抑制させる効果を持つ。

米国の GDP 統計ベースでの企業収益（税引き後、資本減耗後）は、昨年 7-9 月に前年比 +5.35% となった。同期に S & P500 は前年同期比で +14.8% の上昇（四半期中の高値比較）となったが、単純な収益前年比との格差は +9.5% の株価上振れとなっている。昨年 4-6 月についても、収益 +6.35%、株価上昇率 +15.7% であり、株価の上振れ幅は +9.4% となった。

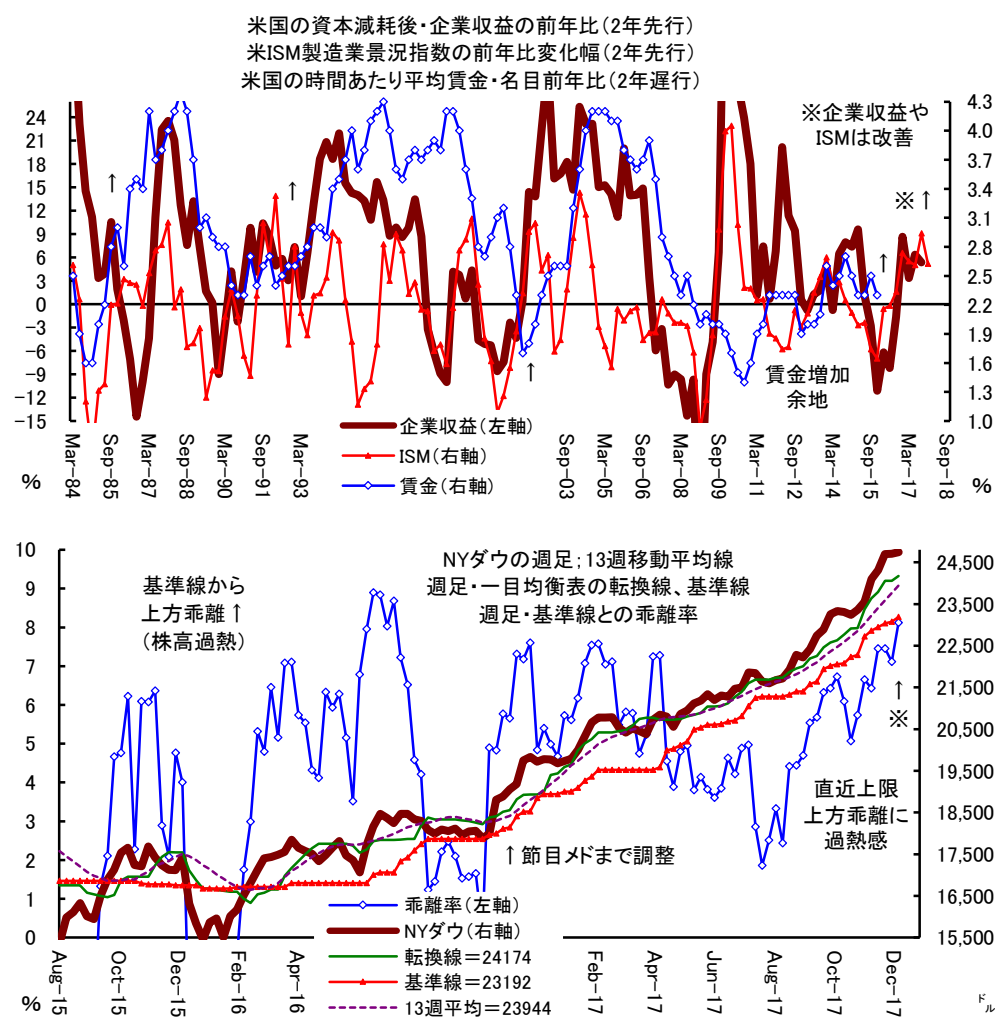
過去の株高バブル過熱の局面では、双方の前年比格差が 2007 年に +26%、1998 年に +39%、1989 年

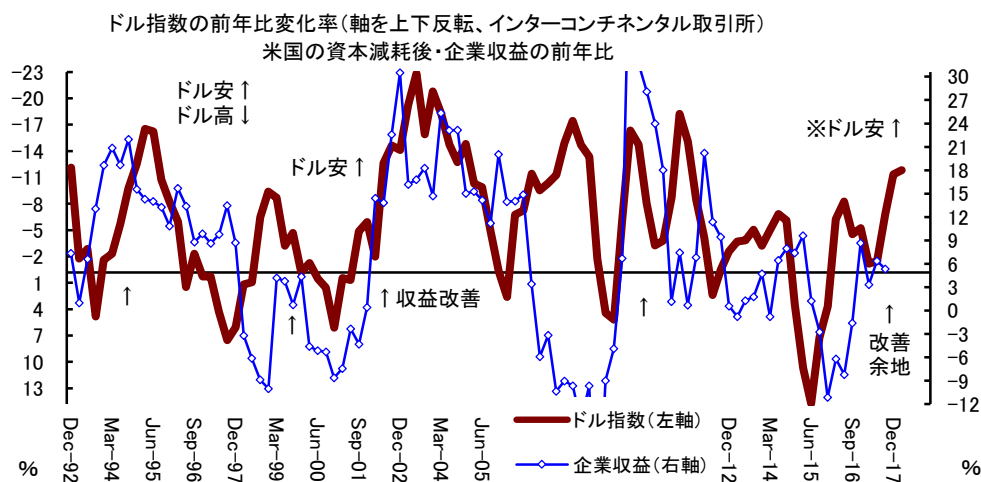
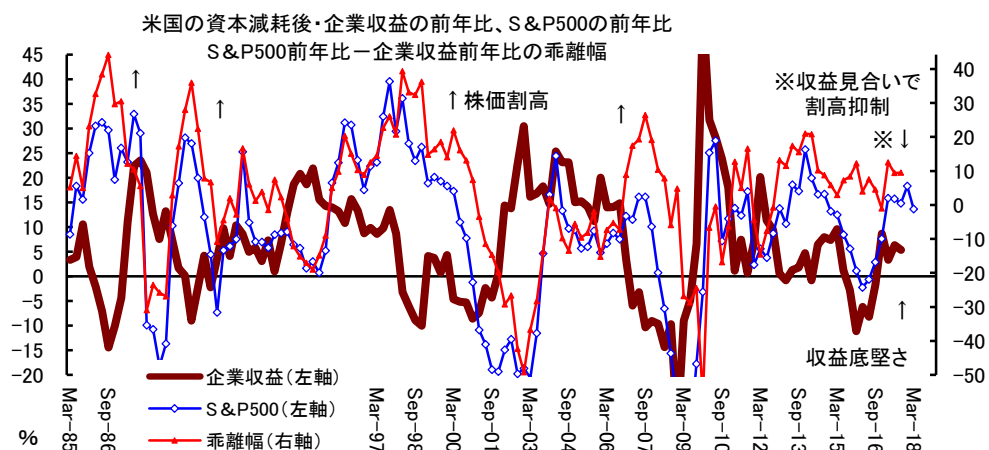
に+36%、ブラックマンデー直前の1986年に+44%といった株価上昇率の上振れケースがあった。あくまで過去実績との見合いでは、「企業収益の前年比に対する株価上昇の前年比」は抑制されており、まだ適正水準の上限にとどまっている。足元についてもS&P500の前年比は昨年10-12月が+18.3%、今年1-3月は現状で+13.7%となっている。10-12月や1-3月の企業収益が4-9月並みの前年比+5%や+6%、あるいは例えゼロ近辺にとどまっても、過去のバブル時ほどの株価の上振れ過熱には至らない。

当座の米国の企業決算をサポートするのがドル安効果だ。ドルの総合力を示すドル指数（インターコンチネンタル取引所）は昨年9月に2015年1月以来

の安値を更新し、四半期中の前年比較（当年ドル安値÷前年ドル高値）で7-9月期は前年比-6.7%の下落となった。

最近では2014年4-6月の-6.6%以来の大幅ドル安だが、当時の米国全体の企業利益はGDP統計ベースで前年比+6.46%となり、前期の-0.77%から大きく上昇している。その後も2014年7-9月が+7.96%、10-12月が+7.40%となるなど、ドル安の累積効果が持続的な収益改善の一因となっていた。最近のドル指数は10-12月が前年比-11.2%、現在の1-3月は-11.6%と前年比ドル安が加速されており、今年1-3月分にかけての企業収益についてはドル安による底上げ効果が注目されよう。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。