

米企業利益、コストと在庫の重石は緩和

最悪期の通過にらむ、米株の12カ月移動平均が上向き

2023/4/19 (水)

米国の企業利益は先行き不安感が根強いものの、昨年比ではコスト上昇や在庫急増、ドル高騰などの重石が緩和されてきた。4月後半まで決算発表は続くが、米国株のNYダウやS&P500は12カ月(1年)移動平均線が約1年ぶりの上向きに好転しつつあり、最悪期の通過が注目されやすい。過去の物価高騰ケースでは天井ピークの前後で企業利益は底入れの実績があるほか、直近の米製造業景況指数では先行指標となる「新規受注－在庫バランス」や、採算を示す「販売－仕入」価格差で底入れが見られている。

PPIが高騰から低下、企業利益の悪化歯止めに

「米国企業の決算発表シーズンでは、先陣発表の銀行決算で底堅さが示される場合、後半にかけて事前予想を上回る企業が増加するジンクスがある」――。

ある米国系の資産運用ファンド幹部は、このような指摘を行う。今回の場合、4月14日前後から1-3月期の決算発表がスタートしたが、米銀決算は3月以降の金融不安で事前警戒が高まっていた分だけ、現状は懸念ほどには悪くない上振れケースが目立っている。

各金融機関の幹部からは、「下半期に景気後退や融資返済の滞りを予想しているが、穏やかなものになると見られ、準備はできている」(シティグループ)、「(FRB利上げと金利上昇による金利妙味や、中小の銀行不安等により)新規の口座開設が活発で、預金やマネー・マーケット・ファンド(MMF)への流入が目立った」(JPモルガン・チェース)、「(金融不安のあった3月を含めて)投資商品には顧客資金が流入した」(チャールズ・シュワブ)といった前向きな説明がなされていた。

それでも米国の企業利益には先行き不安感が根強いが、昨年比では各種コストの上昇や在庫急増、ドル急騰などの重石が緩和されつつある。同時進行で景気悪化に備えたリストラなども進捗してきた。ちょうど足元で米国株の代表的指数・NYダウやS&P500は、1年スパンのトレンドを示す12カ月移動平均線が約1年ぶりの上向き化へと好転しつつある。利益悪化の織り込み進捗や企業による逆風への備え進展を示唆するもので、一旦の「最悪期通過」が注目されやすい。

コスト上昇の緩和については、米国では最新3月のPPI(生産者物価指数)が前年比+2.7%と前月の+4.9%から低下した。昨年3月の+11.7%が天井ピークとなり、2021年1月以来の低水準となっている。企業サイドからすると、PPIの低下は価格転嫁の減

退やマージン(採算)減少のマイナス面も含まれている。

それでも3月はガソリン価格が急落したほか、ガス、ジェット燃料、電力などの価格が下落となった。企業にとっては、生産・輸送などに関する費用軽減や、それに伴う採算の改善、家計の打撃緩和による需要下支え、米FRBによる金融引き締めによる先行き休止期待といったプラス要因がある。過去実績としてPPIが大幅上昇から低下に移行する局面では、時間差ケースを含めて米国の企業利益は前年比で底入れとなる連動パターンが観測されてきた。

より長期の統計がある米国のPPI完成品(未季節調整)は、3月に前年比+3.2%となった。こちらも直近最高である昨年6月の+18.3%から、大きく低下となっている。

同統計でのPPI大幅上昇からの天井ピークとしては、2011年7月の+7.2%という例があった。当時の米経済分析局による四半期別・企業利益(在庫評価・資本消費調整後)は、同時期の7-9月に前年比+0.9%まで減速したところで底入れに移行。その後はPPIの低下と連動する形で、利益は増加の改善へと向かっている。

先行指標の受注－在庫や販売－仕入価格底入れ

昨年と同じようなPPIの2桁上昇としては、1980年8月に+14.9%までの上昇例があった。当時の企業利益は、直前の1980年4-6月に-17.9%に悪化したところで底入れという相関性が見られている。

一方、米国企業は昨年までに在庫が急増となり、利益を圧迫してきた。しかし、今年2月は前年比+9.1%となり、前月の+10.7%から減少。昨年6月の+18.5%をピークとして、在庫調整の局面へと移行しつつある。

前年比では1年スパンのトレンドを示す12カ月移動平均が、今年2月から方向角度が下向きという在庫減少のトレンドへと転換してきた。過去実績として米国の企業在庫が急増したあと、減少に向かう局面では景気の循環要因もあって、企業利益の底入れと改善が連動観測されている。

例えば2011年3月から8月にかけて、在庫は前年比+10%から+11%の大幅増となり、そこから在庫減少へと転じている。企業利益は同じ時期にあたる2011年7-9月の+0.9%で底入れに移行。その後は在庫減少と同時進行で、利益は2012年1-3月に+21.3%、4-6月に+12.0%という増益が連動観測されている。

もちろん、今回については米FRBによる昨年からの

の利上げ加速の時間差効果もあり、先行き米国の景気や企業利益には下振れの警戒感が根強い。直近の米製造業景況指数でも ISM の 3 月分が 46.3 となり、2020 年 5 月以来の低水準に悪化したばかりだ（2 月は 47.7、直近最高は 2021 年 3 月の 63.8）。

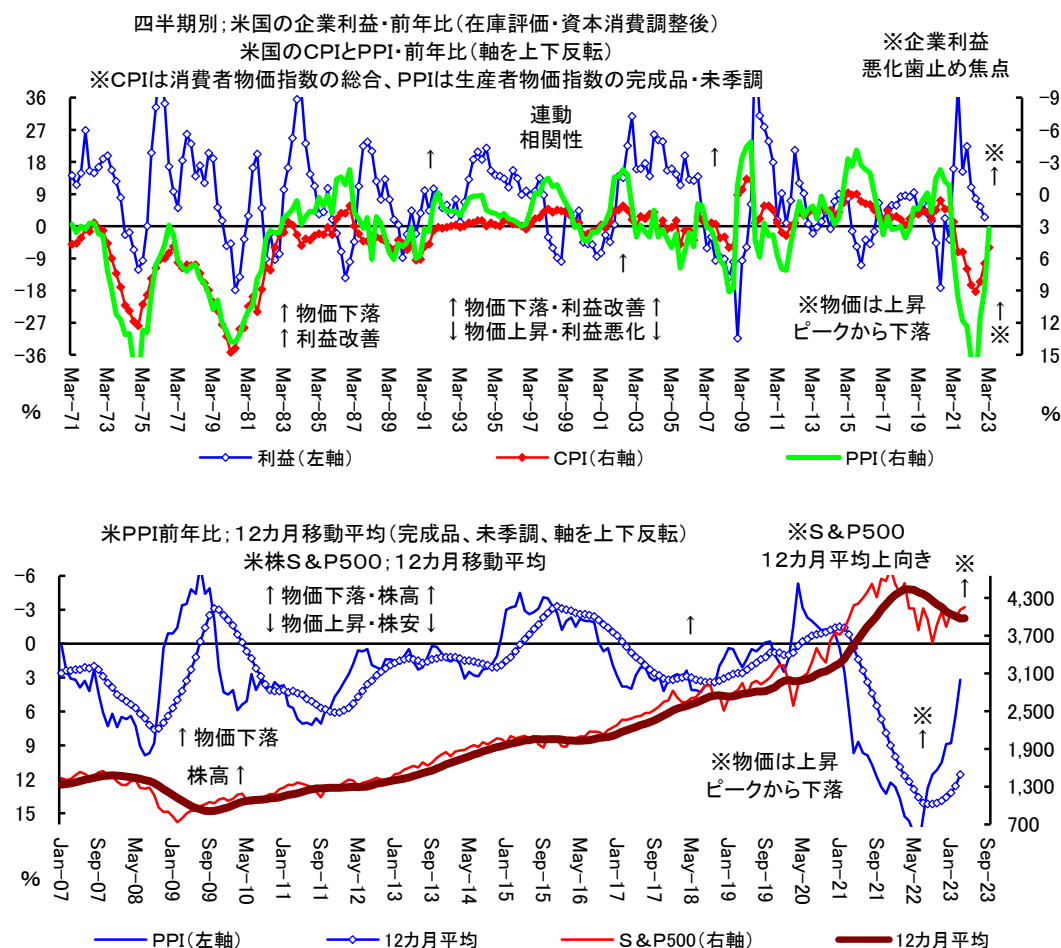
一方で先行指標である「新規受注－在庫バランス」は 3 月に－3.2 となり、昨年 7 月の－8.0 や今年 1 月の－7.7 を最悪ボトムとした底入れを先行して固めつつある。

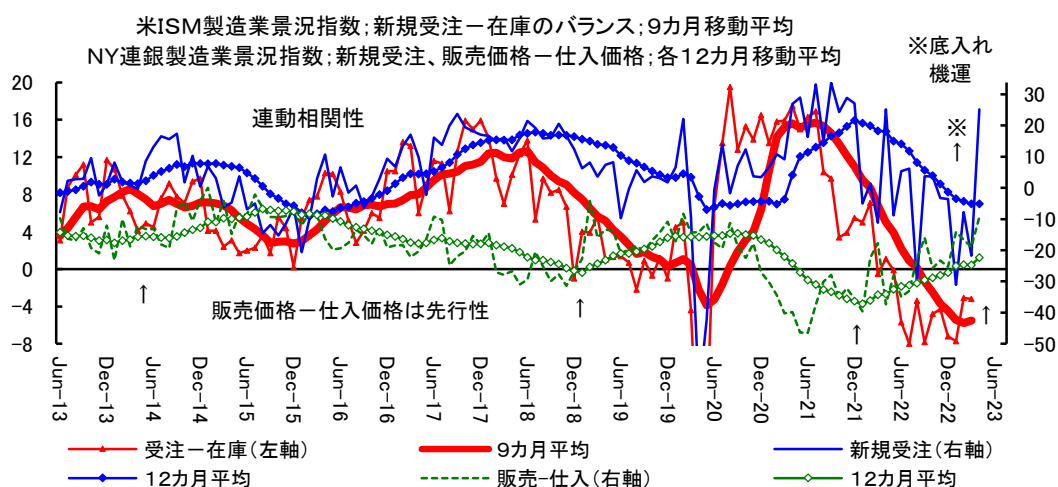
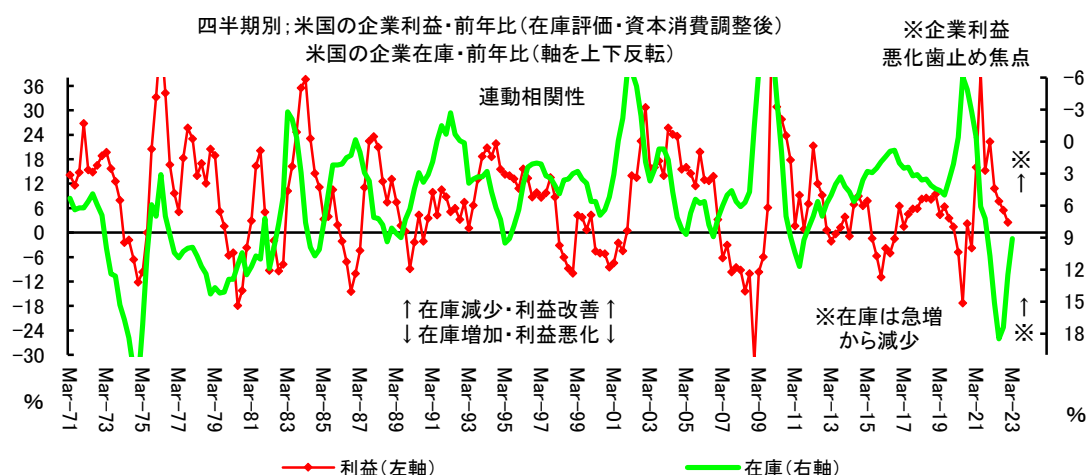
さらに最新 4 月分の NY 連銀製造業景況指数では、企業収益に係る「新規受注」が＋25.1 となり、前月の－21.7 から急回復となってきた。昨年 4 月以来の高水準となっている。企業の採算性を示す「販売－仕入」価格差も－9.3 となり、前月の－19.0 からマイナス幅を縮小。昨年 6 月の－35.0 を直近最悪として、販売価格の下振れと採算の悪化には歯止めが掛かっている。

こうした内訳データは過去実績として、米国の企業利益に先行性を有してきた。今回も企業利益の下振れ度合いの狭まりと、最悪期通過の先行指標として注目されやすい。

最近では米企業による決算発表の初期段階ながら、14 日の大手銀行決算が好調だったことを受けて、アナリストが見込む米主要企業全体の今年第 1・四半期期利益見通しが 1 週間前から改善してきた。

ロイター通信によると、14 日時点で S&P 総合 500 種企業のうち、既に発表された 30 社の決算内容と、残りの企業の予測値に基づいてリフィニティブが算出した第 1・四半期期利益見通しは、前年同期比－4.8%の減少となった。1 週前の－5.2%からはマイナス幅が縮小している。現在は依然として業績予測の期待値ハードルが低い分だけ、決算発表が一段落する 4 月後半にかけては上方修正の可能性が無視できない。





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。