

米企業決算、「先行発表組」は株安抑制

複合逆風緩和、過剰な急回復期待の修正は警戒

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/7/12 (水)

米国株市場では 4-6 月期の決算発表が本格化してくるが、6 月発表の先行組 (3-5 月期決算企業) は株安が抑制されている。米企業は昨年比で各種コスト高騰や金利急上昇、ドル高加速といった逆風が緩和されているほか、内外でのコロナ正常化拡大なども下支えとなる。最新 6 月統計では米雇用者数の減速でリストラ努力の進捗、賃金は高止まりで企業の一定利益維持が示され、収益面ではプラスの要因があった。一方で過剰な収益急回復期待の修正は、短期的なリスクとして警戒される。

最悪期の通過や悪材料の出尽くしなど焦点

「(ハイテク関連では)顧客が過剰在庫の削減を続けており、PC とスマホ部門の在庫は通常水準に戻りつつある。価格動向は改善し、業界の収益状況は最悪期を脱した」(6 月 28 日、米半導体大手マイクロン・テクノロジー)、「米国内で中古車の販売が予想を上回り、中古車の粗利益も予想以上となっている。厳しいマクロ環境にもかかわらず、独自の意図的な行動により、事業のトレンドは改善」(6 月 23 日、米中古車販売カーマックス)――。

米国株市場では 6 月に発表された 3-5 月期決算の企業に関して、このような前向き説明が散見されていた。もちろん、米国内外での金融引き締め余波と需要減速、物価の高止まりなどにより、予想を下回った企業も目立っている。6 月の決算失望企業としては、貨物輸送のフェデックスや、スポーツ用品のナイキなどがあった。

それでも 6 月の「先行発表組」については、個別株で株安の抑制や株高が見られている。それぞれ個別の要因があり、7 月 13-14 日前後から本格化する 4-6 月期の決算発表については、結果と見通し、株価反応に不透明感が強い。現状からは決算警戒により、未だの利益確定売りやヘッジ売りなども注視されそうだ。

一方で 6 月決算発表の先例を見ると、1) 当座の最悪期通過の示唆・先行き見通しの反動改善と株価上昇、2) 決算内容の失望悪化と一旦の株安、その後の「当座の悪材料出尽くし」期待による株価反発、3) 事前に決算改善が期待されていた企業に関しての「一旦の好材料消化」による株安と、株安待ちの待機マネーなどによる押し目買い増加――といったパターンが観測されている。

7 月の決算発表に関しても、関連株は上下動を経た同様の展開が注目されやすい。

米国株は 4-6 月から決算の底入れ期待などで先行上昇しており、実際の決算発表では「過剰な収益

急回復期待の修正」による株安が警戒される。それでも米国の内需や全体株に先行性のある NY ダウ輸送株指数は、6 月上旬から上昇に力強さが見られている。7 月以降に全体株は調整下落となる場面もあるなか、2 月以来の高値を保ったままだ。

今回の 4-6 月期決算でいえば米金融調査会社リフィニティブが 6 月 23 日、「米 S&P500 種採用企業は前年同期比-5.6%の減少」という予測を示した。FRB による利上げ継続と先行き 2 回の利上げ示唆などもあり、先行きの見通しも含めて慎重さが警戒されている。

もっとも 4 月に発表された前回 1-3 月期決算は事前予想が-5.1%に対し、最終的な結果は+0.1%に上方修正されていた。今回についても「前年比」でいえば、昨年時の各種コスト高騰や金利急上昇、ドル高加速といった逆風の緩和のほか、内外でのコロナ正常化の拡大などがプラス要因となり得る。

4-6 月時の株高、年末まで慣性的モメンタム持続

米国では直近 6 月の雇用統計で雇用者数が減速したが、米企業によるリストラ努力の進捗を示唆するものだ。一方で 6 月に賃金は高止まりとなっており、米企業による一定の利益維持が示唆されている。いずれも米企業の決算という点では、プラスの要因となる。

過度なコスト高圧力の緩和でいえば、米国のコア PPI (生産者物価指数) は 5 月に前年比+4.9%となった。昨年 8 月の+8.9%を天井ピークとして、2021 年 8 月以来の低水準に低下している。

過去にコア PPI は、1980 年に+11%超えの急上昇があった。そこから 1982 年 12 月には現在と同水準の+4.9%へと低下している。当時の米経済分析局による企業利益 (在庫評価・資本消費調整後) では、同期の前年比-7.8%から底入れに移行。コスト高打撃の緩和もあって、1 年後となる 1983 年 10-12 月には+35.5%という反動増益が見られている。

前年比での金利上昇とドル高の「同時一服」については、過去 2020 年 4-6 月に観測された。企業利益は同期の前年-17.3%で底入れに移行し、1 年後となる 2021 年 4-6 月には+39.2%の大幅増益という連動相関性が示されている。

7 月という季節要因では米国株は例年、7 月前半から決算発表への警戒感が高まるほか、夏休み前の利益確定売りやポジション手仕舞い、7-8 月時の流動性低下リスクに対する未然警戒売りなどで株安が進むパターンが目立ってきた。その後、7 月の後半から月末にかけては決算発表の消化やサマーラリーへ

の期待感などで、反発に転じるケースが観測されている。

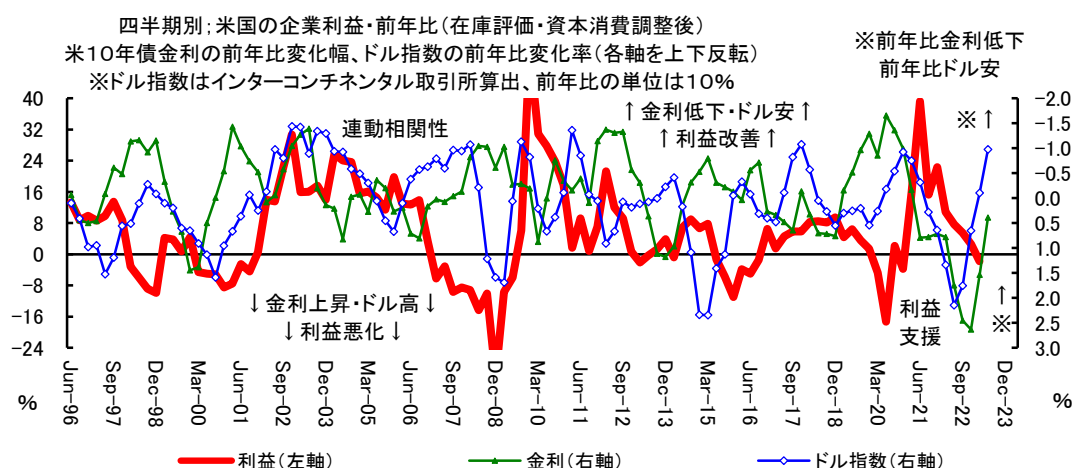
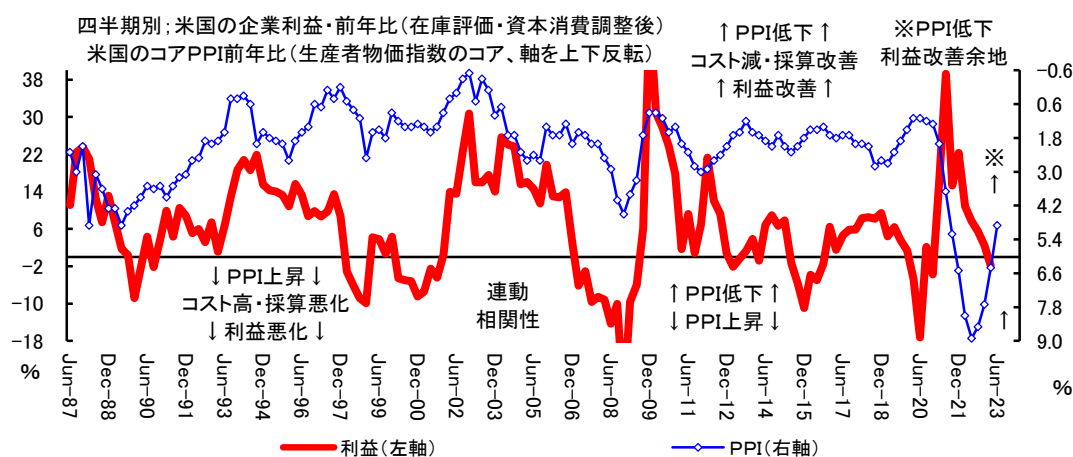
米株 S&P500 の過去 7 月における月間の高値・安値でいえば、昨年 2022 年は 7 月 14 日が安値で 29 日が高値、2021 年は 19 日が安値で 29 日が高値、2020 年は 1 日が安値で 23 日が高値、2019 年は 1 日が安値で 26 日が高値、2018 年は 2 日が安値で 25 日が高値、2017 年は 6 日が安値で 27 日が高値——といった「月後半高」の実績となっている。

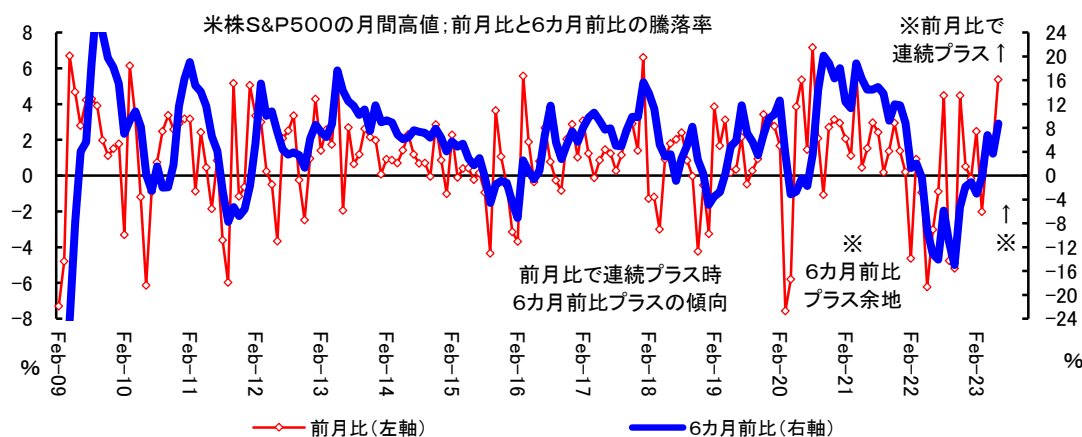
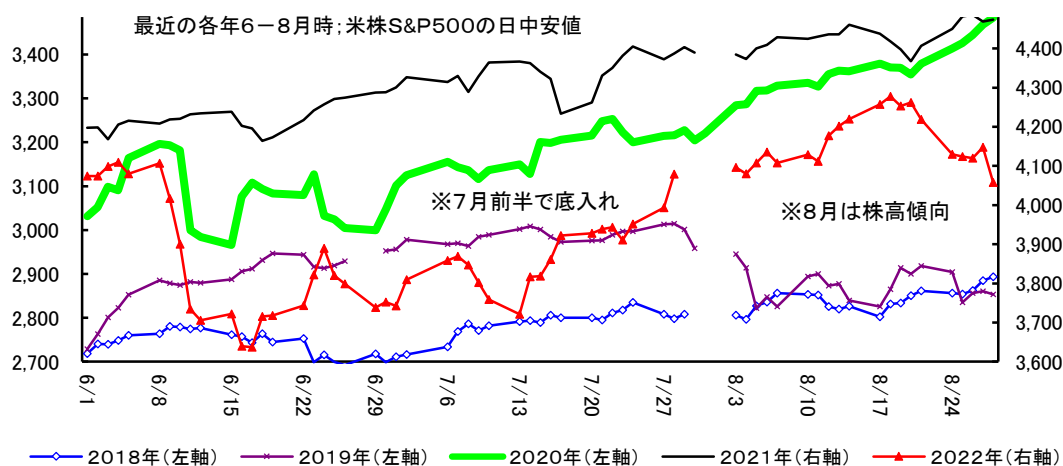
今年の米株 S&P500 は 4-6 月にかけて、収益底入れ期待などもあって、3 カ月連続で月間高値が前月水準を上ってきた。1980-2022 年までの過去 43 年のうち、「4-6 月の連続での高値更新」は 11 回のケースがある。そのうちの 8 回という 7 割以上の高確率で、株高のモメンタムが年末まで慣性的に継続。6 月の月間高値を 12 月の高値が上回っている（12 月時に 6 カ月前比株高）。しかも例外の 3 回のうち、2

回は 10 月まで株高トレンドが維持されていた。

なお、直近の米国株市場における「6 月決算発表企業」の株価でいえば、フェデックス株は決算失望などによる株安を経て、6 月 21 日を安値に反発へと転換した。7 月 7 日以降には、2 月以来の高値を更新している。ナイキ株は低迷が続いているものの、直近 7 月 10 日時点では 6 月以来の安値水準で下げ渋りとなっていた。

カーマックス株は決算後の上昇と上昇一服を経て、7 月 10 日時点では昨年 9 月以来の高値を維持した状態だ。その他、6 月にはクルーズ関連のカーニバルが、コロナ正常化などで良好な決算を発表した。同社株は決算前から改善が期待されて先行上昇しており、決算後には「一旦の材料出尽くし」で反落となる場面が見られている。しかし 6 月 26 日を安値に再上昇へと移行。直近 7 月 10 日には昨年 4 月以来の高値を更新している。





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。