

米決算発表が視界、戻り売り漸増にらむ

過剰期待の修正警戒、年初株高時は4-8月に調整も

2024/3/27 (水)

米株市場では4月11日前後からの1-3月期決算発表が視界に入りつつあり、過剰期待の修正などを警戒した戻り売り圧力の漸増が焦点となる。先行指標となる足元3月の決算発表企業では、失望と株安が散見されている。今年の米株はS&P500が1-3月に昨年末比+10%前後の大幅高となっているが、こうしたロケット・スタートの年は4-8月にかけて価格調整による株安や日柄調整によるレンジ横這いのパターンも観測されてきた。一方でその後は「年末高」の高確率実績があり、押し目買いの好機となる。

4月上旬から米決算発表、一旦の高値売り焦点

「デザインソフト大手の米アドビによる3-5月期の売上高見通しは、アナリストの予想を下回る。写真やイラスト、動画ソフトの統合型人工知能(AI)事業は競争が激化し、金利の高止まりなどで企業や家計は経費を切り詰めている」(3月14日)、「スポーツ用品メーカーの米ナイキは、2025年度6-11月(来年度上期)に1桁台前半の減収率を見込む。スニーカーやアパレルの需要低迷に直面し、コスト削減計画を強化」(21日)――。

米株市場では足元3月の決算発表企業でこのような失望が見られ、株安ケースが散見されている。21日にはカナダのスポーツ衣料品大手ルルレモン・アスレティカや、米外食チェーン大手ダーデン・レストランツ傘下のオリーブ・ガーデンも、決算発表で「北米売上高の伸びが鈍化した」と明らかにしていた。

その中で米国株のみならず、影響を受ける日本株についても、市場テーマでは4月11日前後から本格化する米国企業の4-6月期・決算発表シーズンが視界に入り始めた。米国株は昨年11月以降、企業収益の底入れや改善を過剰期待する形で大幅高となっている。その分だけ決算発表の前段階にかけては、実績や見通しの下振れによる過剰期待の修正や失望、上振れでも一旦の好材料出尽くしなどが警戒されていく。株価が高値圏にあるうちの一旦の利益確定売りやヘッジ売りといった「戻り売りの漸増」が注視されそうだ。

過去、決算発表前後における米株S&P500の調整株安ケースとしては、昨年10月の決算発表月に前月9月1日に高値を形成して下落転換となり、決算発表一段落の10月27日に底入れ反発というケースがあった。その他、2022年の9月12日に高値、決算発表月である10月の13日での底入れや、同年3月は29日に高値、4月の決算発表月から2カ月後の6

月17日で底入れといった例がある。

現在と同じ3-4月でいえば、その他に2018年の3月13日に高値、4月時の決算発表が完全に出尽くした5月3日に底入れという株安の局面があった。

しかも今年の米株は年初の1-3月に大幅高のロケット・スタートとなっていることで、高値過熱の警戒感もある。こうした年には前半で当座の好材料を先食いしてしまうほか、年初からの米国内外の投資家による新規資金配分の一巡、実際の収益確認後の株価の割高警戒などにより、4-8月にかけては価格調整による株安や、日柄調整によるレンジ横這い化のパターンが観測されてきた。一方でその後は「年末高」の高確率実績があり、こうした調整局面は押し目買いの好機となりやすい。

今年のS&P500は月末値ベースで1-3月の期末が、昨年末比+9.4%という好成績になっている(3月25日時点)。1990年代以降、3月末時で前年末比+10%前後以上の大幅高は6回の例があるが、月別・月末値の前年末比は平均ベースで、3月末が+11.9%に対し、4月末は+13.5%、5月末は+12.5%、6月末は+14.4%と伸び悩んでいる。

1-3月「大幅高」年、4-8月に調整で年末高

さらに8月末は例年、需給環境も悪く、平均で+14.0%と上げ渋りになっている。しかし、こうした調整局面をこなしたあとは、年末高の再上昇へと移行。11月末が+21.6%、12月末が+26.5%という「始め良ければ終わり良し」という相場パターンが目立っている。

前回の3月末時点での好成績年である2019年でいえば、3月末の+13.1%から5月末は+9.8%と調整に移行していた。その後は8月末の+16.7%という3月末比での小幅回復を経て、12月末には前年末比+28.9%という大幅高になっている。

今年の場合、今後の決算発表との見合いでの株高の過熱調整リスクでいえば、米国の国勢調査局による企業売上高は最新1月分で前年比-1.2%となっていた。直近最高である昨年12月の+1.8%からやや伸びが鈍化している。同じ1月にS&P500は月末値の前年比が+18.9%の大幅高となっており、「株価一売上高」の前年比格差は+20.0%もの株価上振れとなっている。

最近では昨年6月時の+20.7%以来という、株価の大幅上振れとなってきた。昨年6月といえばその後長期金利上昇などの打撃も重なり、S&P500は7月後半から調整下落に移行。売上高との見合いでの株高の過熱調整もあって、10月後半にかけて株安が

持続となっている。

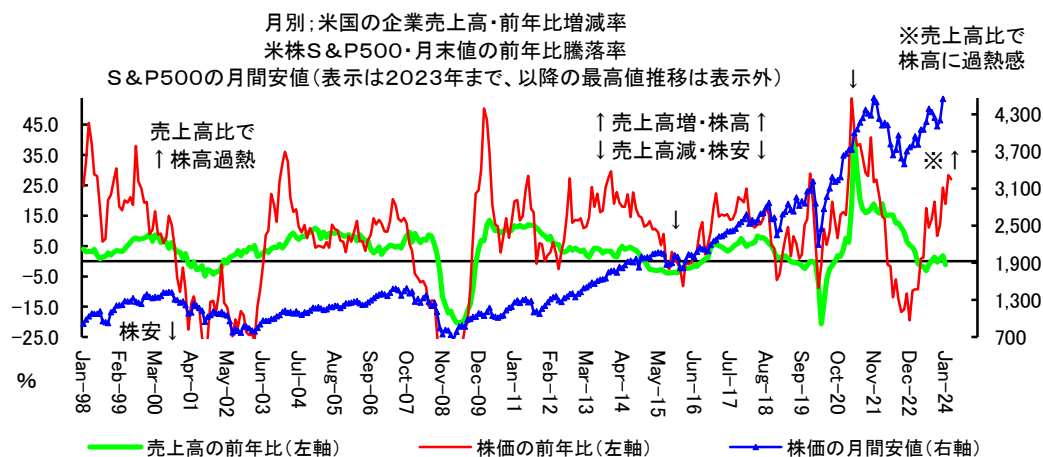
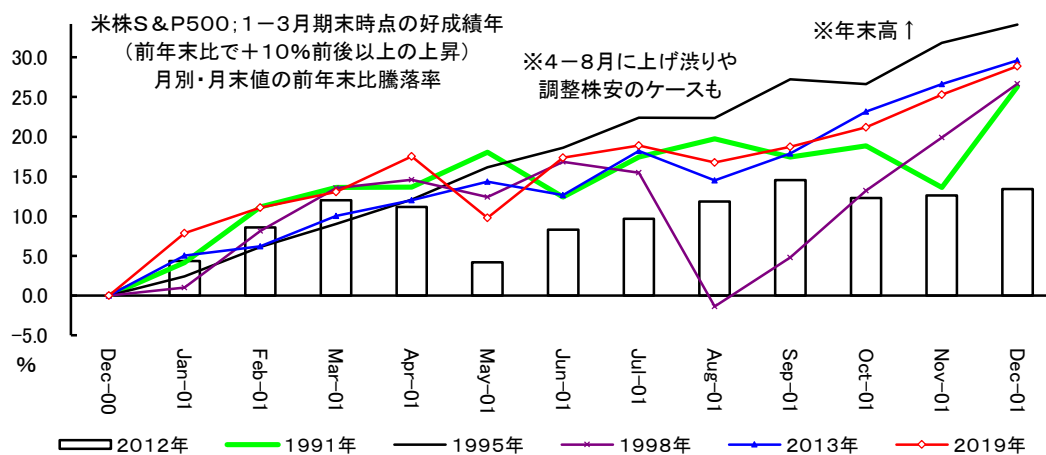
米国の企業利益も関係する実質 GDP 伸び率でいえば、4月に発表される決算と同じ今年1-3月期に関し、米アトランタ地区連銀の経済予測モデル「GDP ナウ」では最新3月19日時点で年率+2.1%となっていた。2月1日時の+4.2%が直近最高となり、下方修正されているが、一定の底堅さは維持された状態だ。

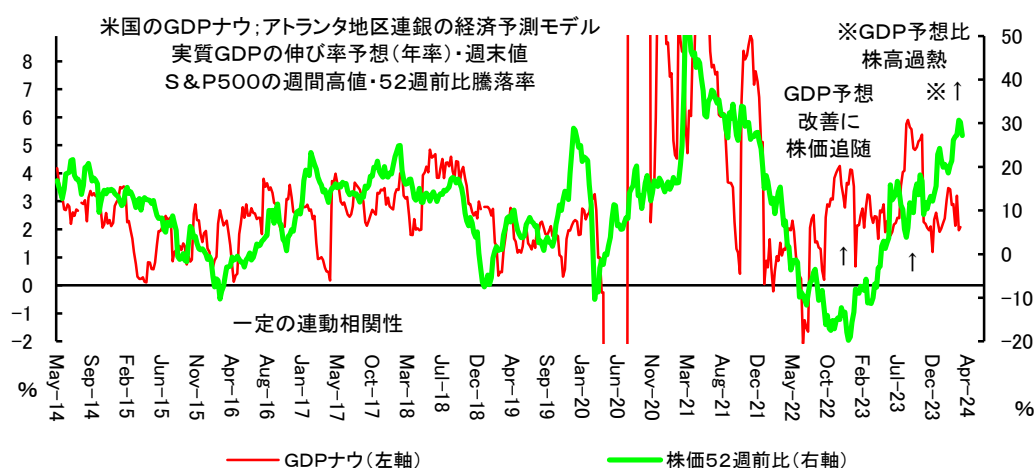
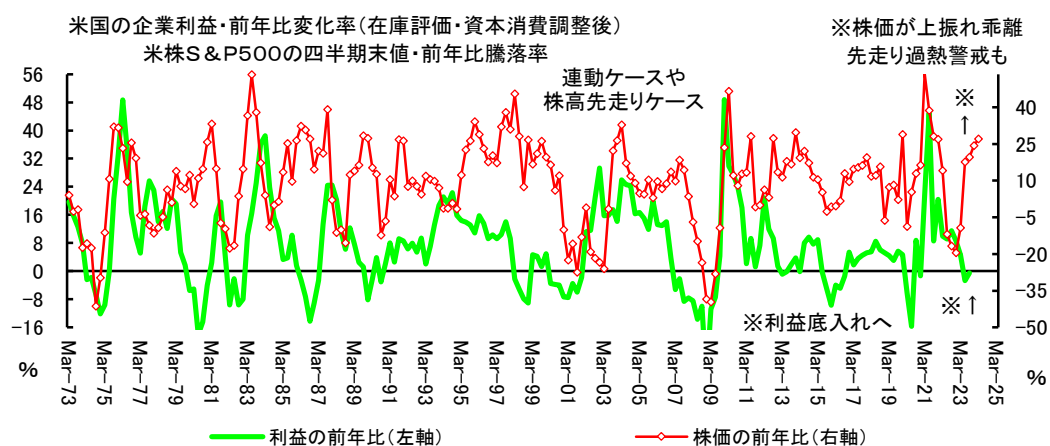
1-3月期の企業利益についても、前年比ではプラス増益への回復が期待されやすい。米経済分析局による企業利益は前年比で、昨年4-6月が-2.70%、7-9月が-0.56%と連続でのマイナス減速となっていた（在庫評価・資本消費調整後）。

もっとも米国株は昨年11月以降、プラス増益への

回復を織り込む形で大幅高となっている。S&P500は月末値ベースでの前年比が3月25日時点で+27.0%の大幅プラスになっており、企業利益の「前年比マイナスからのプラス回復初期」との見合いでは、株高に先走り過熱警戒感がくすぶっている。

また、GDPの先行指標であるGDP ナウと、企業収益や景気に先行性のある米国株は一定の相関性を有してきた。3月19日時点ではGDP ナウが年率+2.1%に対し、S&P500の週間高値は52週前比（前年比）で+30.2%となり、格差は+28.2%の大幅な株価上振れ乖離となっている。最近では2021年9-10月以来となる上振れ過熱だが、当時は米日株ともに上昇一服で調整が見られていた。今回も米日株ともに、短期的な過熱調整や日柄調整には注意を要しよう。





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、複製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。