マーケットの底流を読む

米金利上昇、企業は収益増や価格転嫁で耐性

利益・企業物価＞金利、販売価格 45 年ぶり高水準予想も

（株）ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2026/9/28（月）

米国経済は長期金利の上昇が逆風になっているが、米企業は収益の増加や価格転嫁の進捗などが耐性の材料となっている。米 10 年債金利は 5%超えに上昇となるなか、米当局統計による企業利益は 4－6 月期時点で前年比＋22.8%、前期比の 1 年（4 四半期）平均が＋5.3%、企業収益に影響する企業物価指数（生産者物価、PPI）は最新 8 月に最終需要で前年比＋5.4%、長期データのある完成品で＋6.6%となり、「利益・企業物価＞金利」という引き締め抑制が維持されている。価格転嫁は企業の販売価格で、45 年ぶりの高水準予想も見られ始めた。

米企業は価格決定力保持、価格転嫁が収益下支え

「米国約 500 社の最高財務責任者（CFO）が今年想定する値上げ率は平均で＋5.3%見込みで、第 2 四半期時点の＋4.6%、年初時点の＋3.6%から大幅に上方修正」、「来年の値上げ見通しも平均＋4.5%と、今年の第 2 四半期調査時の＋4.1%、年初の＋3.6%から上振れ」――。

米国のアトランタ地区連銀とリッチモンド地区連銀がデューク大学フクア経営大学院と共同で実施した最新調査では、このような値上げ見通しが示されている（8 月 17 日から 9 月 4 日にかけて調査）。

こうした中で米リッチモンド地区連銀のバーキン総裁は 9 月 22 日、「FRB の追加利上げは、企業の物価期待抑制が鍵」と指摘しながら、「米国経済は堅調さを増しており、弱まってはいない」、「不確実性の時代を経て、米国企業は投資・支出の判断をためらわなくなっている」、「多くの企業は依然として、価格決定力を持っている」といった見解を示している。

企業側による「価格決定力」などを受けた値上げは、米国の経済活動や家計を圧迫し、インフレ上昇を促すなどのマイナス面がある。それに対して米国の企業にとっては、価格転嫁の実行と収益の一定確保、金利上昇打撃の緩和となるなど、プラスの側面もある。米国の企業収益や株価に関して、下支えの要因となるものだ。

米国では 9 月以降、長期金利が急上昇となり、10 年債金利は約 19 年ぶりの 5%超えとなっている。それに対して米経済分析局による米企業の企業利益は、最新 4－6 月期に前年比＋22.8%、前期比の 1 年（4 四半期）移動平均は＋5.31%となっていた。現状は「企業利益＞金利」という位置関係にあり、引き締め環境は抑制されている。

過去はこうした環境にある限り、米株 S&P500 は四半期中の高値や期末値について、前年比プラスの株高基調が連動観測されてきた。今回も米国株の支援材料として注目されやすい。

当座の米企業収益に関しては、相関実績のある先行指標の最新 9 月分で改善持続が示唆されている。米国の PMI 総合指数（購買担当者指数）は、9 月に 2021 年 7 月以来の高水準に改善となった。同じく相関実績のある NY 連銀やフィラデルフィア連銀の製造業景況指数も、9 月は改善となっている。

企業の価格転嫁や収益に影響する「販売価格」に関しては、フィラデルフィア連銀の製造業景況指数での 6 カ月先予想で 9 月が＋72.3 となった。前月の＋59.8 や直近最低である 3 月の＋38.4 から大きく上昇。実に 1981 年 9 月以来、約 45 年ぶりの高水準となっている。あくまで価格の予想ながら、米国全体での先行きの期待インフレ予想や、企業の収益見通しなどに影響するものだ。

企業物価＞金利、引き締め抑制で米株下支え

米国経済にとってはマイナス面があるものの、S&P500 などの米国株については、過去に販売価格予想が＋60 から＋70 超えの大幅上昇局面で、1 年後にかけて株高基調の持続実績が見られてきた。

しかも、過去に＋60 超えとなっていた 1973 年から 1984 年前後にかけて、米国の 10 年債金利は 6%から 15%への大幅な上昇が観測されている。その点、現状段階で 10 年債金利は 5%前後であり、企業の販売価格上昇や連動した収益増加との相対比較で、金利上昇の水準と引き締め打撃は抑制されている。

米国では企業収益に影響する米労働統計局の企業物価指数（生産者物価、PPI）が、最新 8 月に最終需要で前年比＋5.4%、長期データのある完成品で＋6.6%となった。企業物価は名目上の企業収益や売上の収入総額を左右し、価格転嫁や採算性、利益率、株主還元の原資（株式配当や自社株買いなど）に影響する。現状段階で米国では「企業物価＞金利」という価格上振れの位置関係にあり、引き締めの度合いは抑制されている。

8 月段階で米国では PPI の完成品が前年比＋6.6%、10 年債金利の月間最高が 4.77%となっている。「PPI 前年比－金利」格差は、＋1.8%の PPI 上振れという状態だ（PPI＞金利）。過去はこうした位置関係が維持されている限り、米株 S&P500 は月間の安値について、前月の月末値比での下落率が抑制される底堅さが支援されてきた。

反対に 10 年債金利が大きく上昇するなど、「PPI 前年比－金利」格差で PPI が下振れのマイナス基調となってきた場合（PPI＜金利）、引き締め的な環境となることもあって、S&P500 の下落率が大きくなる

パターンが観測されている。その点で今後も PPI と金利のバランスには注意を要する。

過去の同格差と大幅株安の局面は以下の通り。直近 8 月は＋1.8%の PPI 上振れを維持。

■ 2025 年 4 月に「米 PPI 完成品の前年比－米 10 年債金利の月間最高」格差が、－4.3%の PPI 下振れ＝同月に米株 S&P500 の月間安値÷前月の月末値・騰落率は－13.8%の大幅安。以下同。

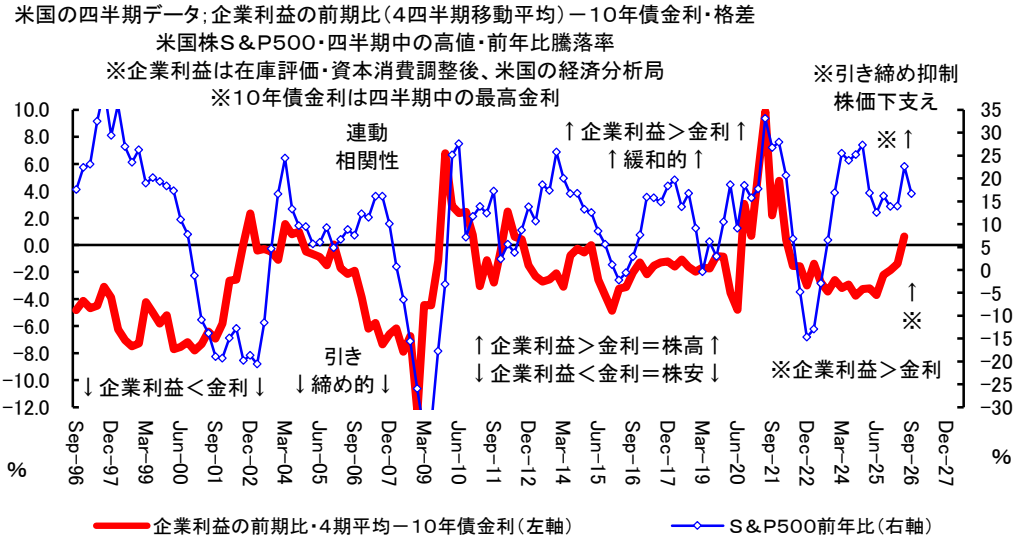
■ 2020 年 3 月に同格差は、－2.8%の PPI 下振れ＝米株は－25.8%の大幅安。

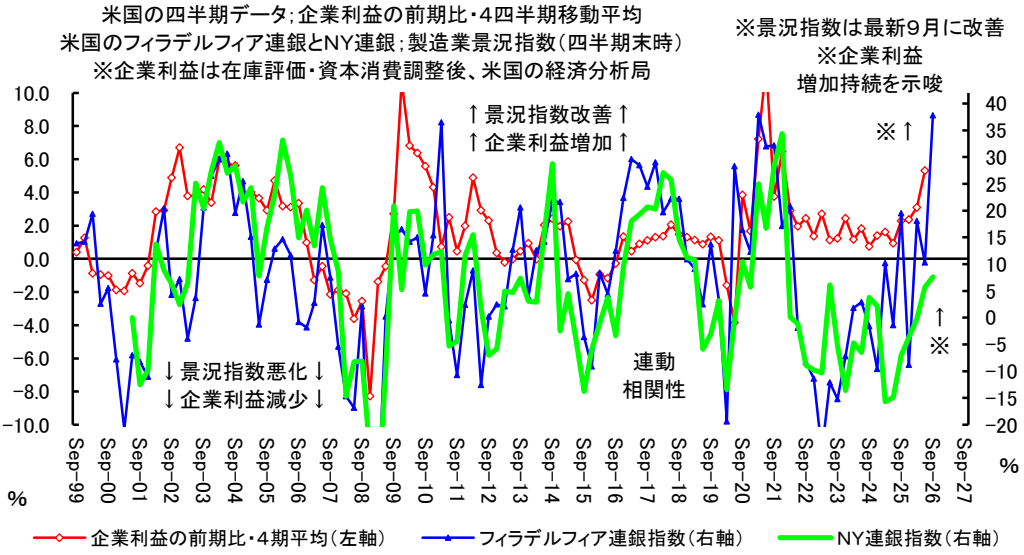
■ 2018 年 12 月に同格差は、－1.7%の PPI 下振れ＝米株は－15.0%の大幅安。

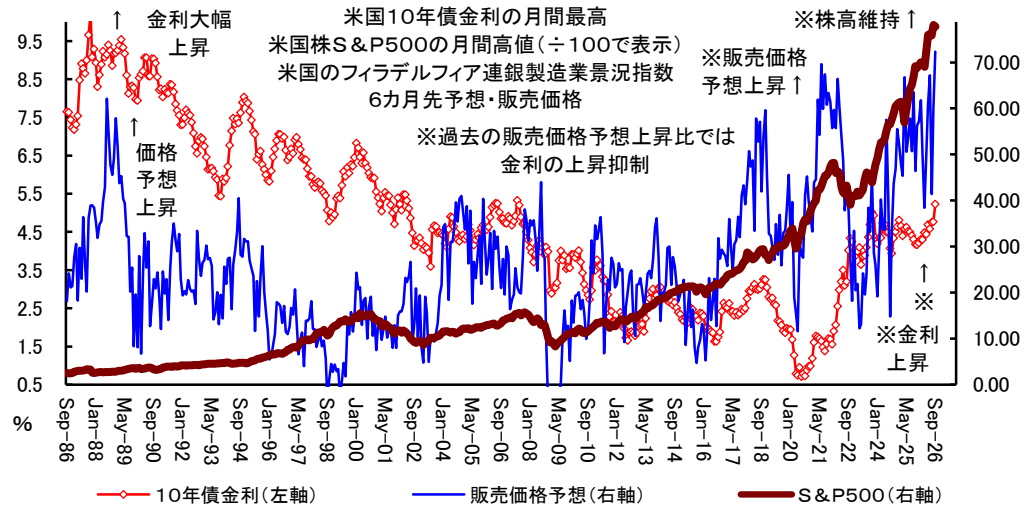
■ 2015 年 8 月に同格差は、－5.4%の PPI 下振れ＝米株は－11.3%の大幅安。

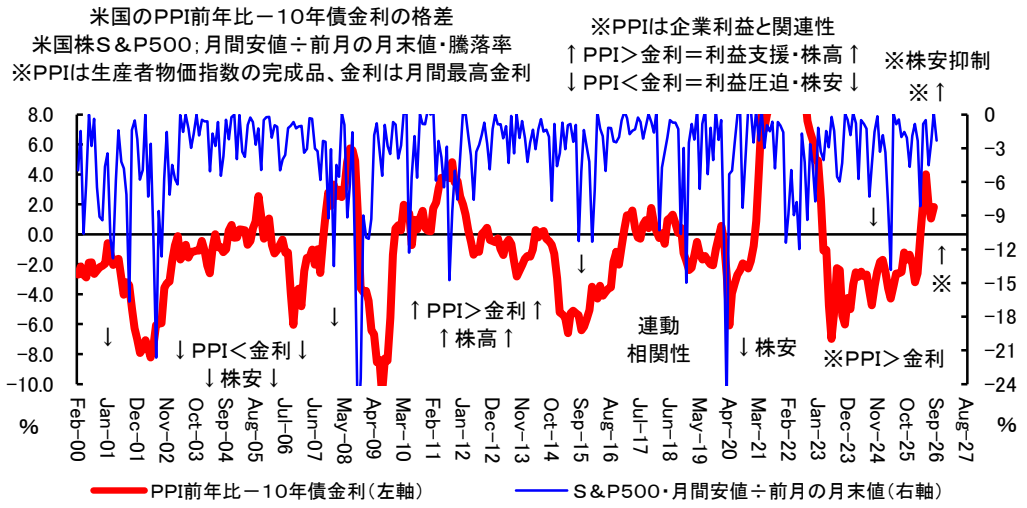
■ 2002 年 7 月に同格差は、－6.1%の PPI 下振れ＝米株は－21.6%の大幅安。

■ 2001 年 9 月に同格差は、－3.4%の PPI 下振れ＝米株は－16.7%の大幅安。









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。