

政策期待よりも増益期待が米国株のけん引役に

- 米国企業の第1四半期決算は概ね市場予想を上回る。米企業収益は2017～2019年に堅調な回復が予想される。
- 米国株式市場は上昇基調を取り戻す。トランプ政権への政策期待が後退する中、増益期待が米国株のけん引役に。
- 年初からの株価上昇でも、米国株の割高感の高まりは限定的。米国企業への増益期待が米国株の上昇を正当化。
- 長期的にも米国企業の利益成長が米国株上昇の原動力になってきた。米国企業の収益回復が米国株を押し上げへ。

米国企業の2017年第1四半期決算

米国企業の2017年第1四半期の決算は、概ね市場予想を上回る堅調が続いています。S&P500指数採用銘柄のうち、5月12日時点で約9割の企業が2017年第1四半期の決算発表を終えましたが、このうち一株当たり利益が市場予想を上回った企業の比率が74.3%に達しました(2016年第4四半期は68.5%、図1)。

また、2017年第1四半期は売上高の面でも業績が市場予想を上回る企業の比率が大きく増加しており、売上高と利益の双方から企業収益の改善が顕著となっています。

世界経済の安定や米ドル高一巡が収益を下支え

5月12日時点のファクトセットの集計では、2017年第1四半期のS&P500指数の一株当たり利益は前年比+13.7%の二桁増益となったと推定されています(図2)。

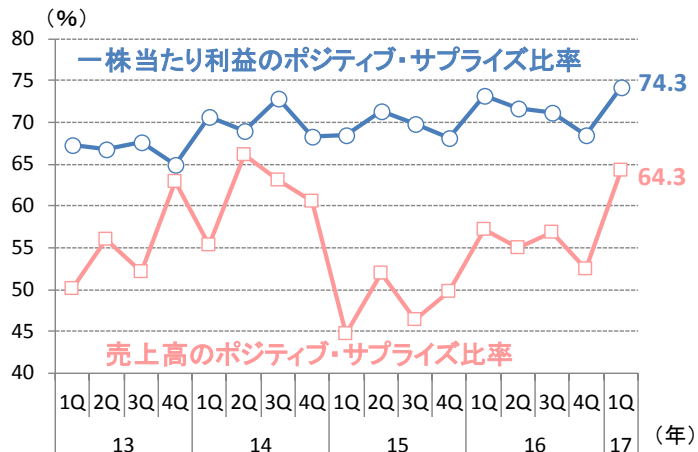
2017年第1四半期の米企業収益の堅調を支えた背景として、以下の要因が挙げられます。

- 先進国と新興国を含む世界経済の安定や米ドル高の一巡がグローバル企業の収益改善に寄与
- 資源価格の回復(エネルギー・素材セクター)
- タブレットやデータセンター向けの半導体需要の好調やソフトウェア・サービスの堅調(情報技術セクター)
- トランプ相場での市場取引の活性化(金融セクター)

米国企業の収益改善の継続が予想される

米国企業の収益は2017年以降も改善基調が続くと予想されています。ファクトセットの集計では、S&P500指数の2017年の一株当たり利益は前年比+10.5%の大幅増益が予想されており、2018年と2019年も年間10%前後の増益基調の継続が見込まれています(図2下表)。

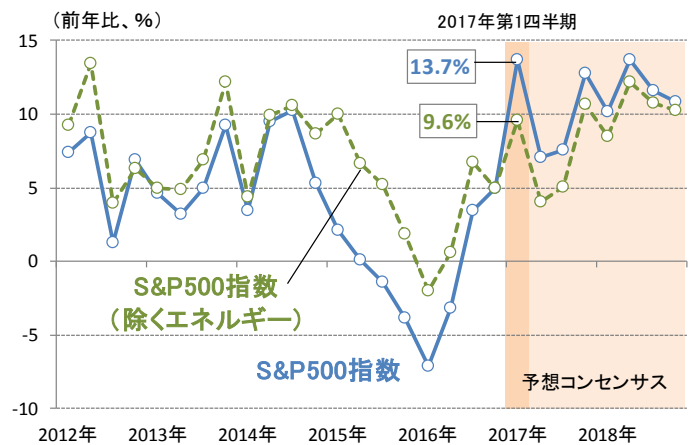
図1：S&P500指数採用銘柄の
四半期決算でのポジティブ・サプライズ比率



(出所)ファクトセット

(注)2017年1Qは5月12日時点(約9割の企業が決算公表を終了)四半期決算の結果が市場予想を上回った企業の比率。

図2：S&P500指数の一株当たり利益伸び率



(期間)2012年1Q～2018年4Q

【一株当たり利益の年間伸び率】

	(前年比、%)	2015年 (実績)	2016年 (実績)	2017年 (予想)	2018年 (予想)	2019年 (予想)
S&P500指数		-0.9	0.5	10.5	11.6	9.8
S&P500指数 (除くエネルギー)		5.9	3.6	7.6	10.4	9.1

(出所)ファクトセット (注)予想コンセンサスは2017年5月12日時点。



上昇基調を取り戻す米国株式市場

2015年後半から2016年にかけての米国株式市場は、国内外の様々な不透明要因の影響を受け、株価の変動性が高い相場展開が続いてきました。

しかし、2016年11月の米大統領選挙後は、米連邦準備制度理事会(FRB)が利上げを再開する中でも、米国株は踊り場局面を脱して上昇基調を取り戻しています(図3)。

米企業収益の改善期待が米国株式のけん引役に

米大統領選挙直後は、トランプ政権への政策期待が米国株上昇のきっかけとなったものの、2017年1月のトランプ政権発足後は税制改革やヘルスケア改革の遅れが目立ち、市場の政策期待は後退しつつある模様です。

一方、政策期待が後退する中でも、米国株が史上最高値圏を維持している背景には、好調な第1四半期決算などを受けた米国企業の増益期待が米国株のけん引役となっていることが挙げられます。

米国企業の増益期待が米国株の上昇を正当化

実際、2016年末から2017年5月15日までS&P500指数が7.3%上昇する中、米国企業の増益期待が増していることで、足元での米国株の割高感の高まりは限定的に留まっています(12ヵ月先予想PERは2016年末の17.6倍から17.9倍へ小幅の上昇に留まる)。

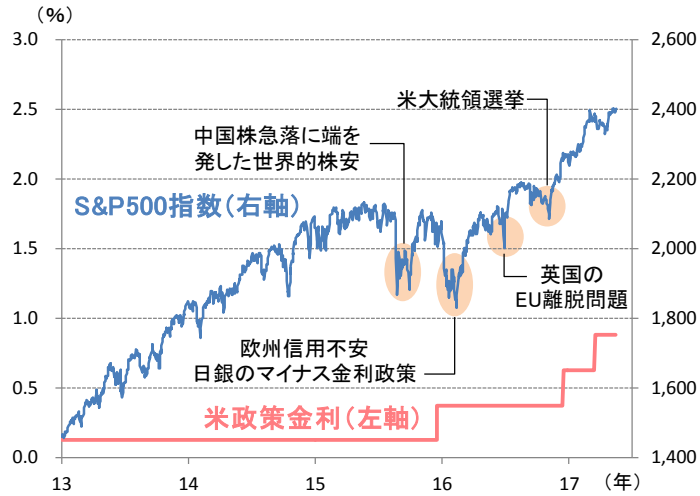
足元のS&P500指数は12ヵ月先の一株当たり利益予想の約18倍に相当する株価水準で評価されていますが、今後の増益期待によって同じ18倍の予想PERで正当化される将来の株価水準が切り上がることが期待されます(図4)。

米国企業の利益成長が米国株上昇の原動力

また、長期的に見ても、米国企業の利益成長が米国株上昇の原動力となってきたと考えられます。1960年初を起点にすると、長期的なS&P500指数の上昇は一株当たり利益の成長に概ね見合ったものとなっています(図5)。

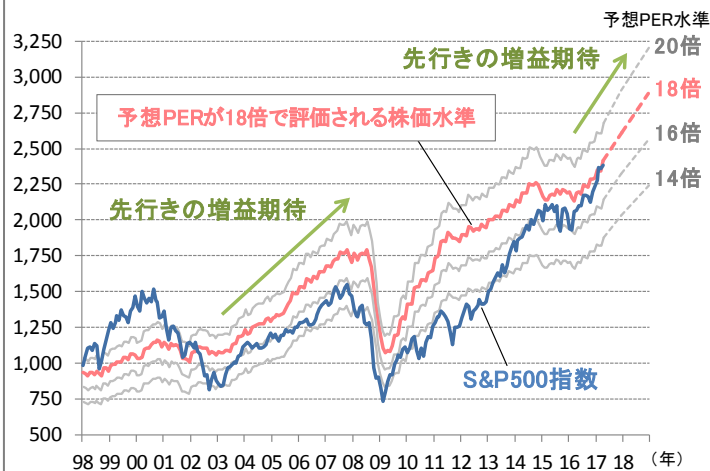
トランプ政権は4月26日に税制改革の概要を公表しましたが、税制改革やインフラ投資計画などの政策の実現性にはなお慎重な評価が必要とみられます。一方、政策の進展が鈍い中でも米国企業の収益回復期待が増していることは、米国株の押し上げ要因となると期待されます。

図3: 米国株(S&P500指数)と米政策金利の推移



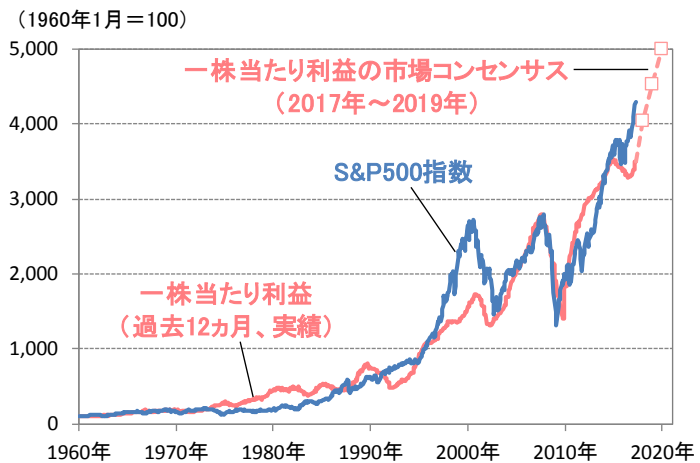
(出所)ブルームバーグ (期間)2013年1月1日~2017年5月15日

図4: S&P500指数と12ヵ月先予想PERの関係



(出所)ブルームバーグ (期間)1998年1月~2017年4月
(注)点線は2017年4月末時点の予想コンセンサスに基づく。

図5: S&P500指数と一株当たり利益の長期推移



(出所)ブルームバーグ (期間)1960年1月~2017年4月

●当資料は、説明資料としてレグ・メイソン・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成した資料です。●当資料は、当社が各種データに基づいて作成したものです。●当資料に記載された過去の成績は、将来の成績を予測あるいは保証するものではありません。●当資料に記載されている見解、目標等は、将来の成果を保証するものではなく、また予告なく変更されることがあります。●この書面及びここに記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属します。したがって、当社の書面による同意なくして、その全部もしくは一部を複製し又その他の方法で配布することはご遠慮ください。●当資料は情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。