

企業業績と日米株価動向

Topics

- ▶ 2022年の日米株価は6月央まで下落基調が続きました。特に4月以降、米金利の上昇にともない調整色を強め、ナスダック総合指数は、高値から30%以上下落しましたが、日本株は比較的下値が抑制されました。その後は米金利の反転とともに下げ止まり、レンジ相場が続いています。
- ▶ 日米とも企業業績発表シーズンとなりましたが、インフレ動向、景気動向への警戒感も強く企業業績の先行きにも不透明感が残ります。
- ▶ 現状では日米とも増益を維持する見込みですが、増益率は低下基調となっています。日本株の相対的に優位な状況が業績面でも確認できるか注目されます。

チーフストラテジスト 荻原 健

米金利の反転で日米株価は下げ止まり、その後はレンジ相場へ

2022年の日米株価は6月央まで下落基調が続きました。特に4月以降、米金利の上昇にともない調整色を強め、ナスダック総合指数は高値から30%以上下落しました。

この間、日本株は比較的下値が抑制されました。6月の下落局面でも3月につけた安値を割ることなく推移しました。

米金利上昇で、株価収益率（PER）でみたバリュエーションが高い米国株の調整がより大きくなったとみられますが、日米の相対株価は日本株が優位な方向で推移しました。

その後は米金利の反転とともに株価は下げ止まり、以降は日米ともレンジ相場が続いています（図表1、2）。

バリュエーション調整は概ね終了。景気後退懸念がくすぶる中、業績のモメンタムは徐々に低下へ

米国株が6月央の株価ボトムへ向かう局面では、米長期金利の低下と、幅広い商品価格の下落も伴いました。

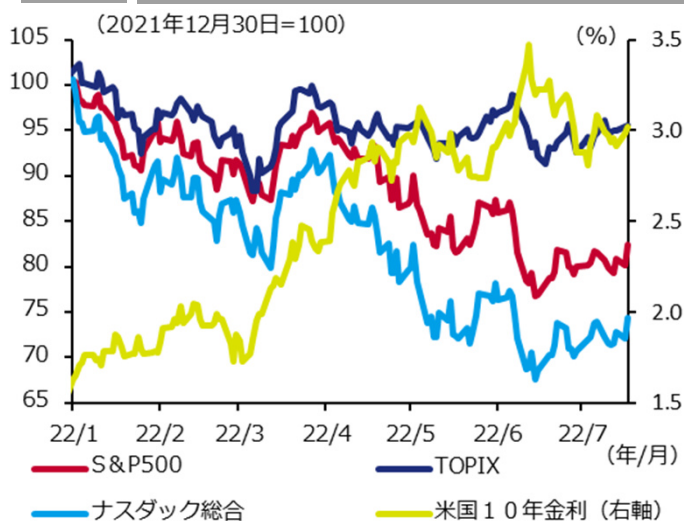
この間は、インフレが進展する中、米連邦準備理事会（FRB）の大幅利上げにより、米景気が大幅に減速し、景気後退に陥るのではないかと懸念も台頭しました。株価の調整原因が、金利上昇による、バリュエーション調整から景気後退懸念へ移行したとみられます。

6月後半から足元までのレンジ相場では、経済指標をみながら、景気後退懸念の高まりと懸念の緩和を繰り返しながら株価は上下に変動しています。

米国10年国債利回りは、6月半ばに3.5%近辺まで上昇した後反転し、足元は3%前後で推移しています。2022年に入り急速に低下した米国株のPERの調整は金利反転で一旦終了したとみられます。日本株のPERは昨年から継続して低下し、すでに割安な水準とみられ、これ以上の下落は限定的とみられます。

ただし、景気後退局面に向かえば、企業業績は日米とも減益となり、PERは一段と下振れる可能性もあります。日米企業業績のモメンタムをみるため、予想EPSの3カ月前比をみると、日米とも6月頃から徐々に低下していることがわかります（図表2）。

図表1 日米株価の推移と米10年国債利回り



期間：2022年1月3日～2022年7月19日（日次）
注）株価は2021年12月30日を100として指数化
出所：ブルームバーグ、リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 日米12カ月先予想PERとEPS



期間：2019年1月1日～2021年7月19日（週次）
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
注）予想PERは12カ月先予想、予想EPSは一株当たり利益12カ月先予想の3カ月前比

次ページへ続く

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

米国のリビジョンインデックスはマイナスへ。増益予想は維持。

米国のリビジョンインデックスをみると、ドル高や景気減速懸念を背景に低下し、マイナス圏入りしており、業績予想の下方修正が上方修正を上回っています（図表3）。

米国では2Q（2022年4-6月期）の業績発表が進んでいます。売上高は前年同期比10.9%、一株あたり利益（EPS）は同6.0%となっています（リフィニティブの集計、7/18時点）。ただし1Qは売上高が同14.0%、EPSが同11.4%であり、2Qは現段階では、売上高、EPSとも伸び率が低下しています。

暦年ベースでは2021年はEPSが52.4%と大幅増益でしたが、2022年は9.7%、2023年は8.5%の増益見通しとなっています（図表4）。

米国企業業績については、今後も増益見通しが維持されています。しかし、インフレが高止まりする中、FRBの利上げの道筋は依然不透明で、米景気の後退懸念がくすぶる中、先行きに対する懸念が高まっています。

日本の企業業績は増益見通し、上方修正が進めば、日本株は相対的な堅調さを維持か

日本の企業業績をみると、米国と同様に2021年度の営業利益は42.6%の大幅増益でしたが、2022年度の営業利益は13.1%、2023年度は8.9%と増益見通しながら増益率は低下する見通しです（図表5）。

日本では、米国と異なり人件費の上昇はみられません。原材料費の高騰が続いています。2022年6月の日本の企業物価は前年同月比9.2%で、同5%以上の上昇が12か月連続で続いています。資源価格の上昇や円安による輸入物価の高騰が影響しています。

一方で、業績見通しは増益基調を維持しており、企業側が販売価格の引き上げで収益を確保する動きも続いているとみられます。

日本のリビジョンインデックスは、ゼロ近辺で推移しており、現状では上方修正と下方修正が拮抗しています（図表3）。

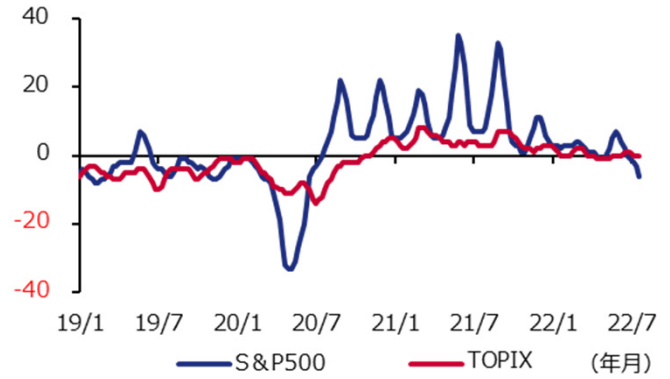
今後の企業業績を見るうえでは、グローバルな景気動向と円安のプラス面、マイナス面の評価が重要と思われます。米国が景気後退局面入りすれば、日本の企業業績も減益は避けられないとみられ、米国同様に不透明感が残ります。

外国為替市場では、130円台後半まで一段と円安が進みました。円安は物価高騰を通じて、個人消費を弱める方向に働くため、業績の下押し圧力となります。一方で円安は外貨建て販売額の増加を通じて、企業業績全体としてはプラスに働くとみられます。円安定着により上方修正余地は大きくなっています。

日米株価はともに調整を経てバリュエーションの修正は一旦終了したとみられます。今後の株価は、業績動向で方向感が決まるとみられますが、日米とも増益見通しが株価を支えると見込まれます。一方で、景気の後退懸念がくすぶるまでは、大幅な上昇も見込みにくく、日米ともレンジ内の推移が見込まれます。

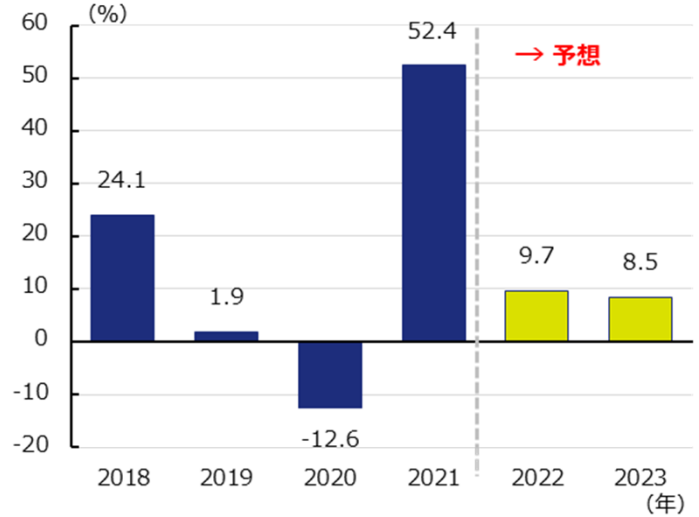
日米株価の対比では、円安などにより企業業績の上方修正が期待できる日本株が相対的な堅調さを維持できるのではないかと考えています。

図表3 日米リビジョンインデックス



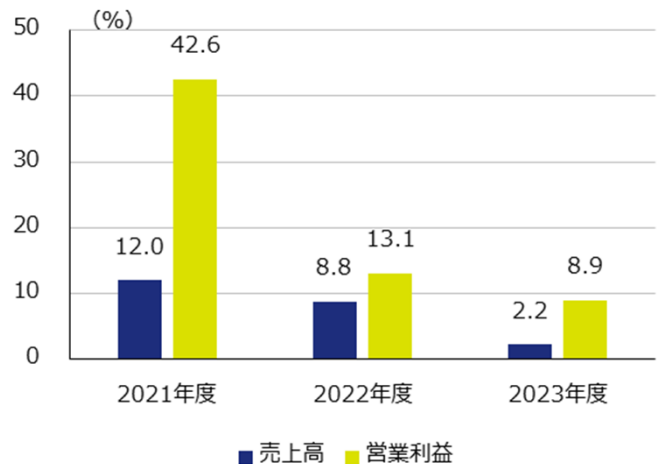
期間：2019年1月1日～2022年7月19日（4週平均、週次）
出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）リビジョンインデックスは（上方修正予想銘柄数－下方修正予想銘柄数）/予想銘柄数

図表4 S&P500ベースのEPS実績と予想



出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
（注）EPSの前年比の増減率 ※2022年7月18日時点

図表5 TOPIXベースの企業業績予想



出所：リフィニティブのデータを基にアセットマネジメントOne作成
※2022年7月13日時点
※年度の定義について：2023年1月～2023年12月に決算を迎える企業を集計対象としている年を便宜上2022年度と表示。他の年度も同様の扱い。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。

2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。

3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

【当資料で使用している指数について】

● 東証株価指数（TOPIX）の指数値および東証株価指数（TOPIX）にかかる標章または商標は、株式会社 J P X 総研または株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数（TOPIX）に関するすべての権利・ノウハウおよび東証株価指数（TOPIX）にかかる標章または商標に関するすべての権利は J P X が有しています。

● S&P500種指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

● ナスダック総合指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利は Nasdaq Stock Market, Inc. に帰属します。