

米国の7-9月期実質GDP成長率は前期比年率で-0.3%に落ち込んだ。経済専門紙ウォールストリートジャーナルによる主要エコノミストへのアンケート調査（11月時点）では、10-12月期が-3%、2009年1-3月期も-1.5%と、3四半期連続でのマイナス成長が見込まれている。この予測を前提にした場合、今後の米企業業績も落ち込みが避けられない状況にあると言え、株価の本格上昇も当面は期待できない。そこで本稿では、米企業業績に焦点を当て、現状と将来の見通しについて分析してみたい。

分析対象としたのは、米 S&P1500 指数の構成銘柄のうち、10月初めから11月11日までに決算発表を行った企業から金融業を除いた計919社である。表1は直近1年の売上高の前年比伸び率推移を業種ごとに見たものである。今年の7-9月期の全体の売上高伸び率は前年比で14%となっており、4-6月期の16%からはやや鈍化しているものの、依然高い伸び率を維持している。過去5年間を振り返っても、前年比14%という売上高伸び率は最も高い水準圏内に入る。なお、7-9月期は原油価格高によるエネルギーセクターの売上高伸び率が45%だったため、その要因で全体の伸び率が維持されていると推定することも出来るが、エネルギーを除いた場合でも売上高伸び率の落ち込みは前期比で2ポイント程度であり、エネルギー以外の業種の売上高伸び率が急速に落ち込んでいる訳ではないと言える。ドル安が海外向け売上を押し上げている点は考慮すべきであろうが、GDPで見た米国経済が7-9月期に著しく失速したことと比べると、企業業績は堅調を維持したと言えよう。

しかし、先行きには大きな懸念が認められる。図1は、米企業の売上高伸び率と米国の輸出伸び率を見たものである。多少の時間的なずれはあるものの、両者はほぼ連動して動いている。つまり、売上の先行きを予想する上では、外需動向の検証が欠かせないと言える。そこで次に見たものが、米国からの輸出の先行指数とされるISM輸出受注指数と輸出の前年比伸び率推移を示した図2である。これによると、輸出受注指数は過去わずか数ヶ月で、ITバブル崩壊後の2000年から2002年にかけて急落した時と同程度の幅で

下落しており、今後、輸出は急速に伸び率が縮小することが示唆されている。したがって、米企業の売上高伸び率も10-12月以降は大幅に鈍化すると予想出来る。

さらに、前述の表1を業種ごとに見てみると、海外売上高比率が最も高いITセクターの売上高伸び率は今年の4-6月期まで過去6四半期連続で二桁の伸びを達成したが、7-9月期には一桁半ばの伸び率まで急減速している。また、資本財や消費安定といった外需比率が相対的に高いセクターの売上高伸び率もピークをつけたように見える。この点からも、これまで米企業の売上を支えてきた外需に、息切れを示すサインが見られることから、先行きには注意が必要である。

続いて収益性という視点から米企業業績を見てみると何が分かるのだろうか。図3は営業利益率と原油価格の前年比推移を見たものであるが、営業利益率は原油価格の前年比と逆の動きをしている（原油価格は逆目盛）。原油価格が前年比伸び率でピークをつけた今年の1-3月以降、利益率は拡大に転じており、7-9月期については2006年以降で最高水準に達している。原油価格は10月以降も大幅な下落が続いているため、当面は利益率の維持に一定のサポートとなり、急速な悪化は避けられそうである。但し、金融情報サービス会社Bloombergの調査によると、今後1年間の原油価格の市場予想は80ドル前後となっている。これを前提とすると、現在の50ドル台後半の原油価格は過度に下落した水準であり、今後原油価格が反発に転じた場合には利益率への好影響も今以上には期待できず、楽観することは出来ない。

以上、米国の企業収益を売上と利益率の観点に分けて俯瞰してみた。今後の売上に関しては、外需の落ち込みに伴って急速に伸び率が縮小する可能性が高く、収益の伸びを強く圧迫する要因になると結論付けることが出来る。また、目先の利益率に関しては足下の原油価格下落がサポート要因となろうが、過去5年近くで最高水準にある利益率は、今後の原油価格次第ではすぐにでも縮小に向かう要因ともなる。これらを総合的に勘案すると、企業収益の見通しとしては極めて慎重にならざるを得ないだろう。

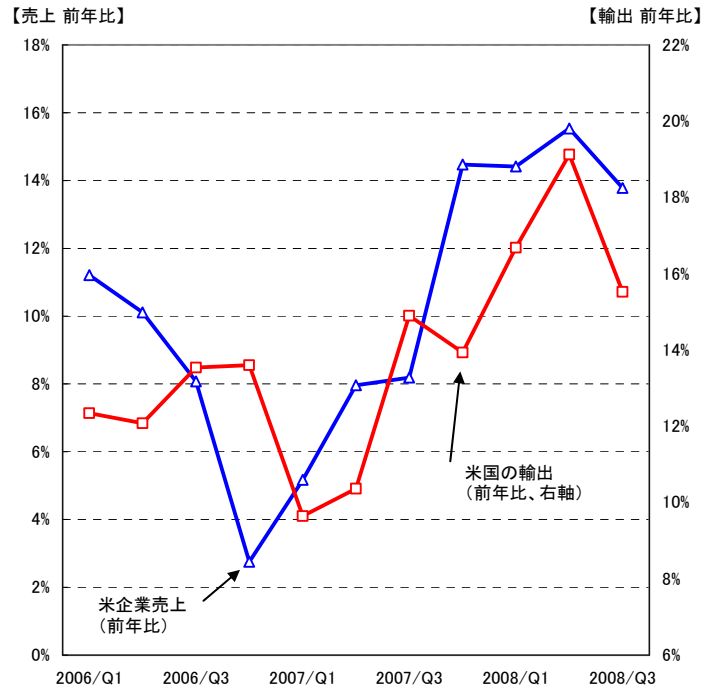
(2008年11月17日記)

表1：米企業の業種別売上高（前年比）の推移

業種	海外売上比率	売上高前年比				
		2007 Q3	2007 Q4	2008 Q1	2008 Q2	2008 Q3
IT	49%	12%	14%	11%	12%	6%
エネルギー	45%	4%	31%	38%	44%	45%
素材	38%	8%	11%	17%	17%	17%
消費安定	32%	10%	17%	18%	13%	11%
資本財	32%	10%	12%	11%	13%	10%
消費シクリカル	32%	2%	2%	2%	-2%	-6%
ヘルスケア	17%	10%	11%	10%	11%	9%
公益	5%	5%	9%	9%	10%	13%
通信	2%	29%	28%	4%	2%	1%
トータル	32%	8%	14%	14%	16%	14%

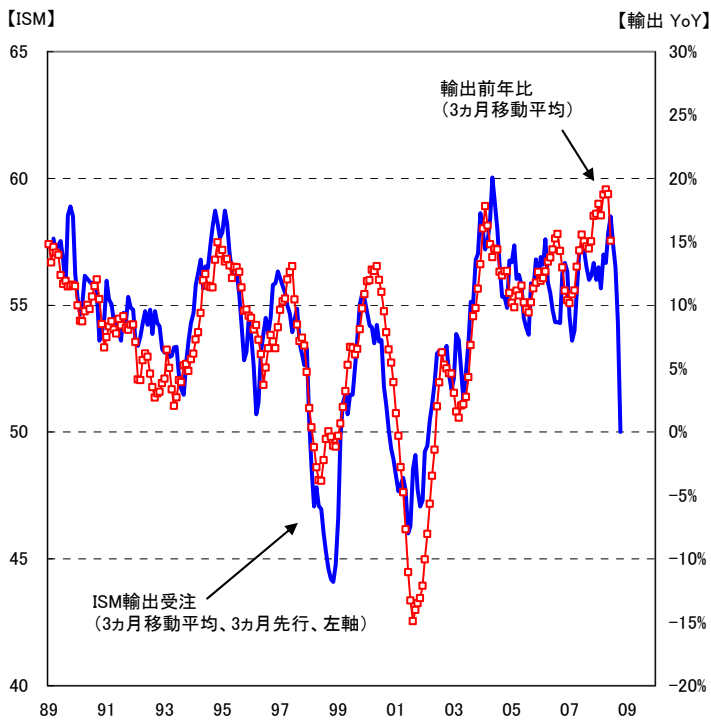
出所：FACTSET より三菱UFJ 信託銀行作成

図1：米企業の売上高前年比と輸出前年比の推移



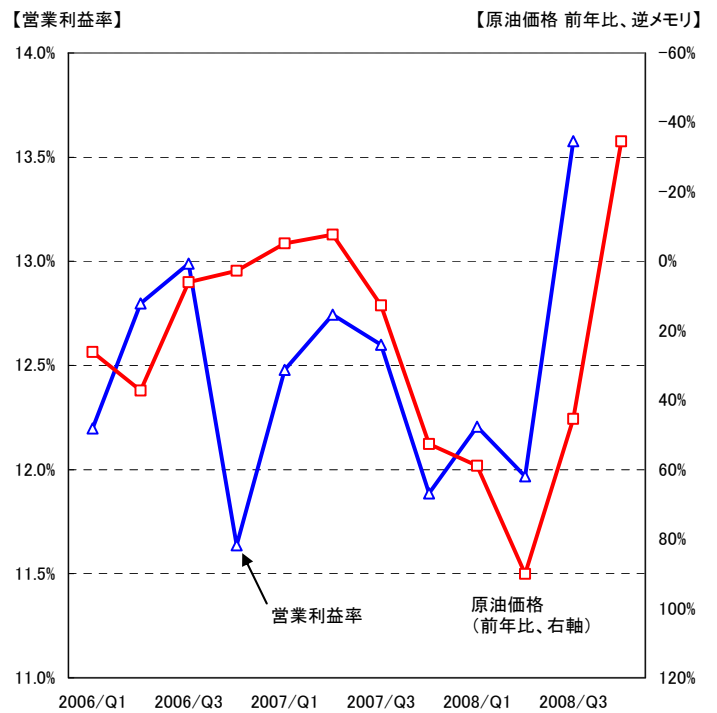
出所：Reuters EcoWin より三菱UFJ 信託銀行作成

図2：ISM 輸出受注指数と米国の輸出前年比の推移



出所：Reuters EcoWin より三菱UFJ 信託銀行作成

図3：米企業の営業利益率と原油価格前年比の推移



出所：Reuters EcoWin より三菱UFJ 信託銀行作成

## 本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部  
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）