

海外景気金融・米国

生産性による格差拡大が予想される米国の企業業績

二極化を基調とした乱高下

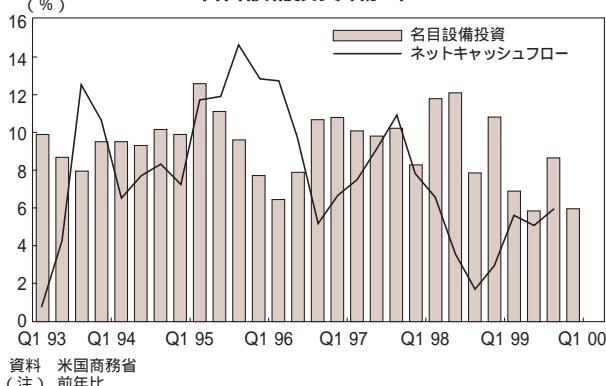
昨年末以来、NYダウやS&P500等の大型株の低迷とハイテク中心のNASDAQの高騰と株価の二極化が株式市場の基調となってきた。足元ではさすがに高値警戒感や利益確定の売りからNASDAQが調整し、その分ダウ等が買い戻される逆方向の動きも生じているものの、金利引上げと将来的な成長率鈍化見通し、人件費や原材料価格上昇圧力残存といったマクロ環境下では、高い生産性向上が期待できる一部の銘柄に資金が集中しやすく、相場の振れが大きなものになる面があろう。現状のようなマクロ環境は、景気減速により原材料価格の安定や労働力需給の緩和が定着するまでは継続するとみられ、運用先が限定されてきた資金が、相場の振れを大きくする局面が当面続こう。ただし投資資金は株式・債券市場の内部で移動しているだけで、社債のクレジットスプレッドが拡大しつつあるのを除けば、現状ではリスク市場からの資金逃避が生じているわけではなく、個人消費等への逆資産効果が顕在化するような状況にはないとみられる。

需要の伸びは依然高い

実際第1四半期に入っても、米国の需要関連指標には減速の兆しは乏しく、依然過熱気味の伸びを続けている。2月の雇用統計は非農業雇用者数が前月比43千人増と予想外に鈍化したものの、1月が天候要因で上振れした反動が大きく、失業保険のデータ等からは雇用情勢の悪化の兆しはうかがえない。個人消費も1月はY2Kの反動で非耐久財の消費が減少したが、2月の小売売上は前月比1.1%増と（ガソリン価格上昇の価格要因が大きいものの）全体的に高い伸びとなり、消費者マインドも楽観的な状態に変化は無い。

企業セクターもNAPM指数等でみる景況感は製造業・非製造業ともに強く、悪化の兆しはみられない。特にY2K前の投資手控えの反動で第1四半期は設備投資の高い伸びが予想され、実際非国防資本財受注（航空機除く）は12月～1月と前月比5%を上回る伸びとなっている。利上げ局面ではあるものの、情報通信機器中心に設備投資の伸びも当面強まる公算が高い（図）。

図 米国企業のネットキャッシュフロー増加率と名目設備投資増加率



ただし企業セクターに関しては、P&Gの株価が収益見通しの悪化から1日で30%も下落したように、マクロ環境が悪化していることは否めない。今後は金利負担を含めたコストアップを生産性の上昇でどこまでカバーできるかで、個別企業の増益幅も決まってこよう。最終消費者が供給サイドの価格情報を容易に入手できる環境下では価格転嫁は難しく、その分インフレリスクは限定的であることが、過去1年の原油価格を中心とした原材料価格上昇の結果、次第に市場に織り込まれつつある。FRBは需給ギャップが将来インフレに結びつくりスクを懸念しており、需要の鎮静化までは利上げを続けようが、今後はマクロ政策の影響がミクロの企業業績にどの程度表面化するかを見極めることが必要になろう。

（小野沢 康晴）