

企業収益と株価

毎年一度行われるように、先週、アメリカの商務省は過去数年分のGDPを修正しました。実質GDPの修正幅は微増でしたが、企業収益についてはより大きな修正がありました。

2024年第2四半期の実質GDPは1.3%増に修正され、2020年以降の年率換算成長率は従来の推定より約0.3%ポイント増、年率では2.0%から2.3%に上方修正されました。

また、統計担当者は企業収益が過小評価されているとも述べました。政府は現在、全米企業の総税引前利益が以前考えられていたよりも11.5%高いと考えていますが、これは主に国内の非金融企業（製造業、小売業、運輸・倉庫業など）の利益によるものであります。一方、税引き後利益は13.3%増に修正されました。

読者の皆様はご存知の通り、弊社は株式市場全体の価値を自社のCapitalized Profits Model（資本収益モデル）により試算しています。GDPの修正により改善された企業収益と米国債10年物利回り3.75%（金曜終値）を用いると、S&P 500のフェア・ヴァリューは、金曜終値より18%低い4,725ドル程度となります。

もちろん、読者の皆様は、これは一つの視点であることをご存じでしょう。弊社の資本収益モデルはトレーディング・モデルではありませんし、株式の価値を判断するツールは他にもたくさんあります。加えて、今年は選挙の年であるため、法人税率という要因も考慮しなくてはなりません。

2018年、法人税率は最高税率である35%から21%に引き下げられました。この21%という税率は、大恐慌以来の低税率でした。

法人税率は政治サイクルによって上下するため、弊社では常に税引前利益を用いています。何故ならば経済活動を真に反映しているからです。

弊社から見た現在の株価水準は明らかに割高であるにもかかわらず、株価は上昇を続けています。これは、割高にもかかわらず株価が上昇した1990年代後半の再現かもしれません。あるいは税率が低水準にとどまり、再び引き下げられるという期待によって上昇しているのかもしれませんが。

税引前利益ではなく、弊社のモデルにより新たに修正された税引後利益を使用すると、現在の株価が適正に評価されていることを示唆しています。仮にトランプ氏が勝利し、法人税率がさらに下がるとしたら（21%から15%へ）、現在の株価はやや過小評価されていることとなります。（理論的には、税率を15%に引き下げると、企業は79セントではなく85セントを手元に残すことになり、税引き後利益が8%増えることとなります。）

しかし、近い将来だけでなく、その後も法人税が増税されるリスクもあります。ハリス副大統領は、税率を28%に引き上げることには言及していますが、これは税引き後利益を9%減らすこととなります。

連邦政府の予算の状況を考慮すると、アメリカ政府が将来税率を引き上げないことは考えづらいです。弊社は歳出削減を望みますが、政治家がその期待に答えるとは思えません。最悪のシナリオでは、企業収益だけでなく個人のキャピタルゲイン税率も上がる可能性があります。

では、これは何を意味するのでしょうか？ よく言えば、企業収益の上方修正は、弊社のモデルが以前に示したほど株価が割高でないことを意味するという事です。とはいえ、マネー・サプライ指標のM2が2022年のピークから低下し、景気後退リスクが過去にないほど高まっていることから、株価は依然として割高であると考えざるを得ません。

連邦準備制度理事会（連銀、FRB）は金利を引き下げますが、米国債の10年物利回りが3%まで下がっても株式市場は割安とは言えません。2008年から2022年まで、株式市場は著しく過小評価されており、弊社はその期間中、強気でした。しかし、現在はそうではありません。割安なセクターもありますが、警戒が必要です。

| 発表日時 (米国中部時間) | 米国経済指標 | コンセンサ ス | ファースト トラスト予測 | 発表結果 | 前回 |
|------------------|---------------------|------------|-----------------|-------------|---------|
| 9-30 / 8:45 am | シカゴ購買部協会景気指数 - 9月 | 46.0 | 46.4 | 46.6 | 46.1 |
| 10-1 / 9:00 am | ISM 指数 - 9月 | 47.5 | 47.2 | | 47.2 |
| 9:00 am | 建設支出 - 8月 | +0.2% | +0.4% | | -0.3% |
| 午後 | 自動車/トラック総売上げ - 9月 | 15.7 百万 | 16.0 百万 | | 15.7 百万 |
| 午後 | 自動車/トラック国内売上げ - 9月 | 11.9 百万 | 12.3 百万 | | 11.6 百万 |
| 10-3 / 7:30 am | 新規失業保険申請者数 - 9月 30日 | 222,000 | 221,000 | | 218,000 |
| 7:30 am | ISM 非製造業指数 - 9月 | 51.6 | 51.6 | | 51.5 |
| 9:00 am | 製造業受注 - 8月 | 0.0% | -0.2% | | +5.0% |
| 10-4 / 7:30 am | 非農業部門雇用者数 - 9月 | 150,000 | 145,000 | | 142,000 |
| 7:30 am | 民間雇用者数 - 9月 | 125,000 | 125,000 | | 118,000 |
| 7:30 am | 製造業雇用者数 - 9月 | -8,000 | -5,000 | | -24,000 |
| 7:30 am | 失業率 - 9月 | 4.2% | 4.2% | | 4.2% |
| 7:30 am | 時間当たり平均賃金 - 9月 | +0.3% | +0.3% | | +0.4% |
| 7:30 am | 週平均労働時間 - 9月 | 34.3 | 34.3 | | 34.3 |

コンセンサス予測はブルームバーグ社が提供するものです。このレポートは、First Trust Advisors L.P.によって作成されたものであり、著者の意見を反映したものです。正確且つ信頼できる情報源とデータに基づいたものです。意見および将来の見通しに関する記述は、予告なしに変更される場合があります。この情報は、証券の売買の勧誘または売り出しを目的とするものではありません。