

【米国株の道標】

投資戦略部 グローバル株式戦略グループ
ストラテジスト 八木 菜摘

S&P500企業7-9月期決算まとめ

～底堅い経済やAI需要を追い風に総じて堅調な業績拡大が続く～

- S&P500企業の25年7-9月期決算発表が一巡
- 大手IT5社の主力事業はいずれも好調。優位性は不変とみる
- 大手IT5社以外の企業も業績拡大が続く

図表1: 大手IT5社の主力事業は好調もAI投資加速に警戒感も
大手IT5社の25年7-9月期決算概要と株価反応

企業名	市場予想との乖離率		営業利益率		決算後の株価反応	
	売上高	EPS	実績	前年同期比	1営業日後	5営業日後
アップル	0.2%	4.7%	31.6%	+0.4%pt	-0.4%	-0.6%
アマゾン・ドット・コム	1.4%	24.3%	9.7%	-1.3%pt	9.6%	9.1%
アルファベット	2.5%	35.6%	33.9%	+1.6%pt	2.5%	3.5%
メタ・プラットフォームズ	3.7%	-84.1%	40.1%	-2.7%pt	-11.3%	-15.4%
マイクロソフト	3.1%	1.5%	48.9%	+2.3%pt	-2.9%	-6.4%

出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券

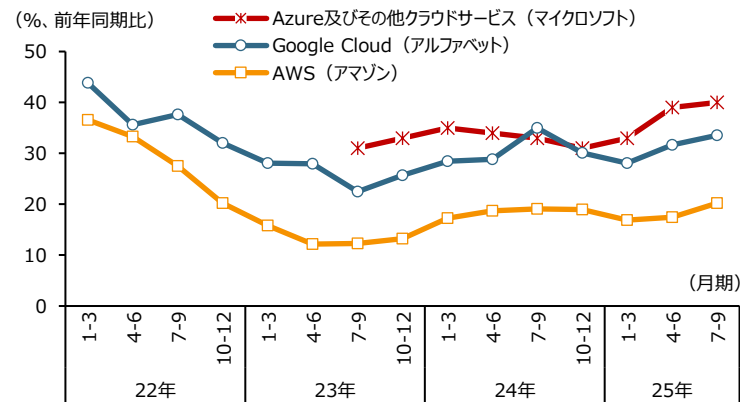
クラウド成長の加速はAIブームの広がりを裏付け

S&P500企業の7-9月期決算発表が一巡した。大手IT5社では、メタを除く4社は売上高とEPSの伸びが概ね好調だった一方、メタは税務関連の一時費用含むコスト増でEPSは前年同期比大幅減、営業利益率は従業員報酬の増加等を受けて悪化した（アマゾンの営業利益率悪化も一時費用計上による、図表1）。他方、5社の主力事業はiPhone等の製品販売、クラウド、広告、EC等いずれも好調で、米景気減速や関税等の影響が軽微だった点は安心材料といえる。

さらに、7-9月期はクラウド大手3社揃って事業成長が加速し、AIブームの勢いを再確認させた（図表2）。最大手のAWSは約3年ぶりに増収率が同20%に達し、2番手のAzureはオープンAIとの提携を武器に高い増収率を維持。2社を追うGoogle Cloudは自社開発AIモデルで差別化を進め、着実に大型契約数を増やしている。

一方、AI投資の急増やメタ等による巨額の社債発行を受け、収益性やキャッシュ創出力への懸念が一部銘柄の株価の重しとなった。IT企業によるAI投資のための資金調達は今後も増加すると想定され、今後も一時的な株価の下落要因となる場面もあるだろう。各社の財務の変化等は次回決算でも焦点となろうが、AIインフラの根幹を担うこれら大企業の中長期的な優位性は不変とみる。

図表2: 大手3社ともクラウド事業の成長が加速
クラウド大手3社のクラウド事業の増収率の推移



出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券

※マイクロソフトは2024年8月に事業再編を行ったため、遡及修正したデータの開示がある
23年7-9月期以降の増収率のみ記載

【米国株の道標】

投資戦略部 グローバル株式戦略グループ
ストラテジスト 八木 菜摘

大手IT5社以外の企業の利益成長も加速

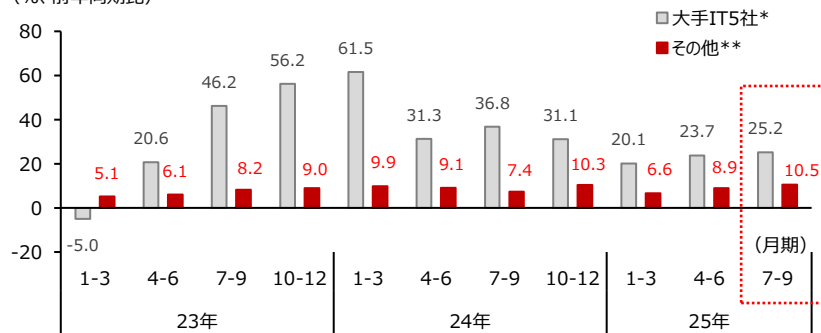
大手IT5社以外の業績改善が続いている点も好材料といえよう。11月14日現在、5社を除くS&P500企業のEPS伸び率は7-9月期に2四半期連続で加速し、前年同期比10.5%となった（図表3）。LSEGによると、S&P500企業のうち7-9月期のEPSが市場予想を上回った企業の割合は82.7%となり、21年4-6月期以来の高水準だ（図表4）。売上高に関しても、関税による買い控え等が想定以上に軽微だったため直近2四半期は市場予想を上回る企業が増えている。加えて、AI実装による生産性向上や人員削減等が進むなか、営業利益率（中央値ベース）も改善傾向にある（図表5）。

一部の大手企業がS&P500全体の業績拡大をけん引している構図は変わらないものの、底堅い消費や緩和的な金融政策等はより多くの企業に恩恵を及ぼしているとみられる。相場全体が最高値圏にあるなか好業績銘柄に対する株価反応は例年より鈍いが、売り一巡後は好業績銘柄を中心に買い戻しが進む。次頁には、注目の好業績銘柄を抜粋した（図表6）。

図表3: 大手IT5社以外も安定した業績成長が続いている

S&P500 大手IT5社* とその他企業**のEPS伸び率（各々中央値）

(%, 前年同期比)

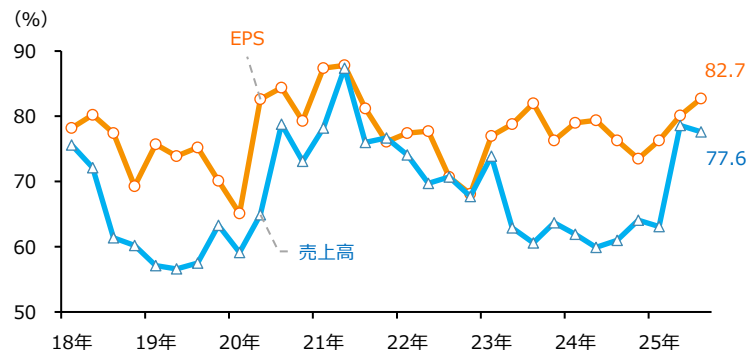


出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券 11月14日現在

*アップル、アマゾン・ドット・コム、アルファベット、メタ・プラットフォームズ、マイクロソフトの5社

**5社除くS&P500企業のうち、9/15～11/14に決算を発表した450社が対象

図表4: 売上高・EPSが市場予想を上回った企業の割合は拡大傾向
S&P500 売上高・EPSが市場予想を上回った企業の割合

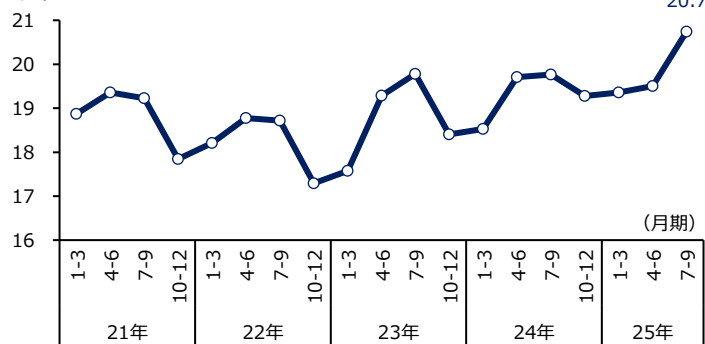


出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券 四半期 11月14日現在
直近25年7-9月期の対象企業は456社

図表5: AI実装や人員削減が進み営業利益率は改善基調

S&P500* 営業利益率（中央値）の推移

(%)



出所:LSEG Workspace 作成:岡三証券 11月14日現在

*S&P500企業のうち、9/15～11/14に決算を発表した455社が対象

【米国株の道標】

投資戦略部 グローバル株式戦略グループ
ストラテジスト 八木 菜摘

図表6: 主な好業績銘柄

	ティッカー	銘柄	事業内容	時価総額 (億ドル)	決算の主なポイントや電話会談でのコメント
情報技術	AAPL	アップル	電話&スマートフォン	40,252	新型iPhoneの需要堅調で、10-12月期のiPhone販売見通しが市場予想上振れ。7-9月期はサービス収入も過去最高
	MSFT	マイクロソフト	ソフトウェア	37,919	法人向けRPO*が前年同期比51%増とクラウド需要強く、3四半期連続で最高益を更新。引き続き設備投資を増額へ
	LRCX	ラムリサーチ	半導体装置&検査	1,862	半導体の高性能化に伴い、装置のアップグレード需要が強い。AIデータセンターの需要急増が今後数年にわたり業績に貢献へ
	FICO	フェア・アイザック	エンタープライズ ソフトウェア	413	消費者のクレジットスコアを測る主力のスコア部門は前年同期比2桁増収。最新スコアの「FICO 10T」の採用が拡大した
	TRMB	トリンブル	エンタープライズ ソフトウェア	185	建設・運輸向けのナビゲーション機器とソフトウェアのセット販売戦略が奏功。旺盛なデータセンター建設需要が追い風に
	PCOR	プロコア・テクノロジー	ソフトウェア	117	データセンター建設での同社の建設管理プラットフォームのソフトウェア採用が業績に貢献。通期売上見通しを上方修正
資本財	CAT	キャタピラー	建設機械	2,593	データセンター向けの発電機が好調となり、売上の40%を占めるエネルギー・輸送部門が同17%増収と業績をけん引
	RTX	R T X	航空宇宙&防衛	2,354	航空部品、同エンジン、防衛の全3事業が好調で受注残が同13%増。通期売上・EPS見通しを上方修正
	TT	トレイン・テクノロジー	冷暖房、換気&空調システム	927	住宅用空調が弱い一方、米州向けの商業用空調の受注が同約30%増とけん引し、企業向け受注が過去最高を記録
	TDG	トランスダム・グループ	航空機部品の製造	755	航空機のメンテナンス需要が旺盛で、アフターマーケット部品の販売が好調。通期のEPS見通しが市場予想を上振れ
	LHX	L 3 ハリス・テクノロジー	航空宇宙&防衛	541	ミサイル需要増加で固体ロケットモーターを製造する事業の受注残が過去最高。コスト削減計画が奏功し営業利益率が改善
	ROK	ロックウェル・オートメーション	電気部品&装置	423	労働力不足による工場自動化需要が追い風。物流やデータセンター向けでは欧州など海外顧客からの受注も旺盛
	DAL	デルタ航空	航空会社	381	注力するプレミアムシートが好調で、エコノミーの低迷をカバー。出張などビジネス利用も好調で、来年は利益率の改善も見込む
	ROL	ロリンズ	害虫駆除サービス	280	住宅向け、企業向け、シロアリ駆除の全3事業で前年同期比2桁増収を達成。4月に買収した同業企業も業績成長に貢献
金融	MS	モルガン・スタンレー	投資銀行	2,607	投資銀行業務ではIPO等の株式引受収入が好調。富裕層向け資産運用事業でも純新規資産の増加や利益率改善が進んだ
	AXP	アメリカン・エクスプレス	消費者クレジットカード	2,460	9月に刷新&年会費を値上げたプラチナカードの初期需要が想定以上に強く、新規顧客獲得数は刷新前の2倍の水準
	BLK	ブラックロック	投資運用&ファンド運営	1,641	ETFの運用資産総額が初めて5兆ドルを突破したほか、全体の運用資産総額も過去最高の13.5兆ドルに達した
一般消費財	AMZN	アマゾン・ドット・コム	インターネット&通信販売	25,089	クラウド事業の復調に加え、広告やEC事業も前年同期比2桁増収。小売向けAI等の売上見通しを初公表した
	MAR	マリOTT・インターナショナル A	ホテル	767	堅調な富裕層消費により高級ホテルの収益性が改善。通期EPS見通しのレンジを縮小（中央値ベースでは上方修正となった）
ヘルスケア	LLY	イーライリリー	医薬品	9,693	主力の糖尿病治療薬の売上高が前年同期比2倍、肥満症治療薬が同2.9倍と大幅増収。通期の売上・EPS見通しを上方修正
	ISRG	インテュイティブ・サージカル	先端医療機器&テクノロジー	1,948	最新手術ロボットの米国での導入が進展。コスト削減策と関税見通しの改善で、通期の調整後粗利益率見通しを上方修正
	HCA	H C Aヘルスケア	医療施設&サービス	1,079	保険加入者の外科手術需要が好調で通期の売上・EPS見通しを上方修正。泌尿器科や心臓外科等の手術件数も好調
	COR	センコラ	医療機器、医療用品&流通	702	利益率の高い特殊医薬品や肥満症治療薬等の売上増が業績に貢献。米国内の配送センター建設等への投資を表明
生活必需品	CHD	チャーチ&ドワイト	家庭用品	202	販売数量が前年同期比4%増。日用品の底堅い販売動向と関税見通しの改善を受け、通期の売上・EPS見通しを上方修正

出所：LSEG Workspace、会社資料等 作成：岡三証券 全て岡三証券取引銘柄、期スレ企業含む 11月14日現在 *残存履行義務、クラウド受注残に相当

重要な注意事項

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

<有価証券や金銭のお預かりについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預かりする場合は、口座管理料をいただきません。外国証券(円建て債券および国内の金融商品取引所に上場されている海外ETFを除きます。)をお預かりする場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、電子交付サービスを契約している場合には、口座管理料は1年間に2,640円(税込み)とします。なお、当社が定める条件を満たした場合は外国証券の口座管理料を無料といたします。上記以外の有価証券や金銭のお預かりについては料金をいただきません。証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

- ・株式(株式・ETF・J-REITなど)の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は最大2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.518%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により価格や分配金の変動し、損失が生じるおそれがあります。

<債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。なお、取引価格には、販売・管理等に関する役務の対価相当額が含まれております。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

- ・国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。
 - お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))
 - 保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.665%(税込み)程度)
 - 換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)
 - その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<ファンドラップ>

手数料等の諸費用について

ファンドラップにおいて、直接お支払いいただく費用は、保有する、当社が運用方針に則して選定した国内公募投資信託(以下「投資対象ファンド」といいます。)の時価評価額に対して最大1.65%(年率・税込み)となります。投資対象ファンドは、ほかの投資信託を投資対象とするファンド・オブ・ファンズとなっており、実質的な費用は、投資対象ファンドの信託報酬に最終投資先の運用管理費用(信託報酬)等を加算した費用を間接的にご負担いただきますが、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)をご確認ください。

主な投資リスクについて

投資一任契約とは、当事者の一方が、相手方から、金融商品の価値等の分析に基づく投資判断の全部または一部を一任されるとともに、当該投資判断に基づき当該相手方のための投資を行うのに必要な権限を委任されることを内容とする契約です。

- ・投資対象ファンドは、実質的に国内外の値動きのある有価証券等により運用を行いますので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による組入れ有価証券の値動き等に伴い、投資対象ファンドの基準価額も変動します。これらの要因により投資対象ファンドの基準価額が下落し、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資対象ファンドに実質的に組み込まれた株式や債券等の発行者の倒産や信用状況等の悪化により投資対象ファンドの基準価額が下落し、損失が生じるおそれがあります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は最大2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託保証金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託保証金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。ファンドラップの申込みの際には「投資一任契約書(兼契約締結時交付書面)」「サービス約款」等で契約内容をご確認ください。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

【日本以外の地域における本レポートの配布】

・香港:本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

・米国:本レポートの作成者は、米国の証券業界の自主規制機関(FINRA)にリサーチ・アナリストとして登録されておらず、リサーチレポートの作成およびアナリストの独立性に関する米国規制の適用を受けません。第三者による本調査レポートは、1934年証券取引所法規則第15a-6条(改正を含む)に定められる主要米国機関投資家(Major US Institutional Investors)に対してのみ、米国の証券会社であるWedbush Securities Inc.(1934年証券取引所法第15条に基づき登録、以下「Wedbush」といいます。)により、米国内で配布されます。Wedbushによる米国内の本レポート配布に関してはWedbushが全責任を負うものといたします。本レポートは、いずれかの管轄区域内の法令等によりWedbushが本レポートの提供を禁止または制限されている投資家を対象としたものではありません。本レポートを閲覧する前に、Wedbushが関連法令・規制に基づいてお客さまに投資関連資料を提供することが許可されている旨をご自身でご確認ください。

本レポートを受領・閲覧し、記載されている証券の取引を希望する米国内の投資家は全て、本レポートの発行者ではなく、以下の者と取引を行う必要があります:Wedbush Securities Inc., 1000 Wilshire Blvd, Los Angeles, California 90017, 電話番号+1(646)604-4232。

・その他の地域:本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

(2025年7月改定)