

Economic Trends

発表日:2021年10月5日(火)

テーマ:9月短観から見た21年度業績見通し

～素材中心に利益計画が大幅上方修正も、下期は下方修正含み～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

首席エコノミスト 永濱 利廣(Tel:03-5221-4531)

(要旨)

- 9月短観における今期の収益計画によれば、売上高計画が若干上方修正となったが、経常利益については下期に製造業・非製造業とも小幅下方修正。原材料価格高騰に加え、中国中心に海外経済の減速懸念が強まっていることが下期計画の下方修正要因となっていることが推察される。
- 売上高が最大の上方修正となったのが「繊維」であり、それに続くのが「生産用機械」と素材や機械が目立つ。世界的な半導体不足に伴う半導体向け材料や機械の需要拡大が期待されることに加えて、世界的な需要拡大をきっかけとした価格転嫁の恩恵を受ける「非鉄金属」や「鉄鋼」「電気機械」の上方修正も期待される。
- 経常利益計画から業績の大幅上方修正が期待される業種を見ると、製品価格値上げの恩恵を受ける「鉄鋼」「窯業土石」「非鉄金属」、世界的な需要回復の恩恵を受けやすい「生産用機械」に注目。巣籠需要の拡大に伴い家庭用ゲームソフトが好調な「その他情報通信」でも計画が大幅上方修正されていることにも注目。
- 大企業の想定為替レートは、2021年度下期にドル円で106.8円/ドル、ユーロ円で125.9円/ドルだが、足元のドル円レートは111円台前後。中でも円高気味に今期の為替レートを想定しているのが、円安が恩恵になりやすい製造業が目立つ。
- 今後、中国経済の更なる減速や原材料価格の高騰等によりリスクオフとなり、各国中銀が金融政策の出口に慎重姿勢を示すなどして為替レートの水準が円高方向に進まなければ、こうした今期の為替レートを円高方向に想定している業種に属する企業を中心に、今期業績が修正される可能性があることにも注目。

●下期の利益計画が小幅下方修正

10月1～4日にかけて公表された9月短観の大企業調査は、8月下旬から9月下旬にかけて資本金10億円以上の大企業に対して行った調査であり、先月公表された法人企業景気予測調査に続いて、今期業績予想の先行指標として注目される。

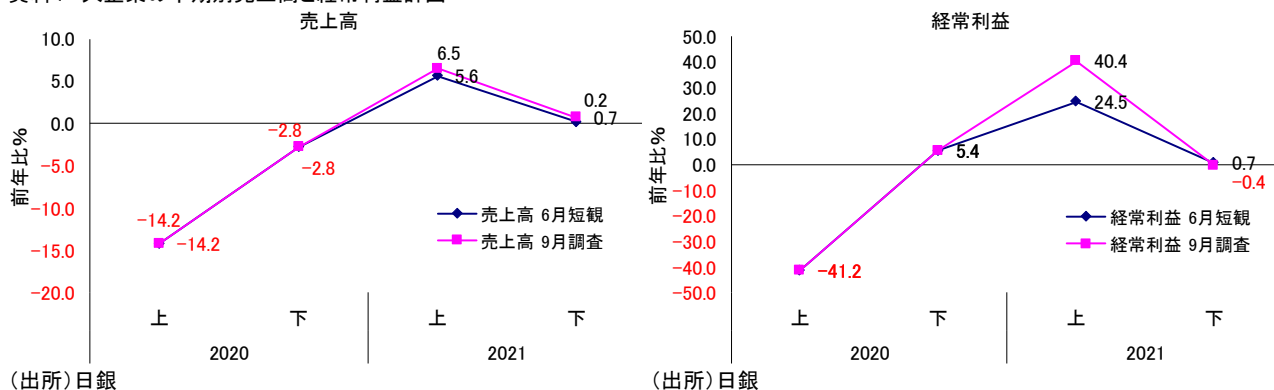
そこで本稿では、同調査を用いて、10月下旬から本格化する四半期決算発表で今年度計画の回復が見込まれる業種を予想してみたい。

資料1は、9月短観の調査対象大企業（全産業、除く金融）が計画する半期別売上高・経常利益前年比の推移を見たものである。まず売上高を見ると、小幅上方修正になっていることがわかる。

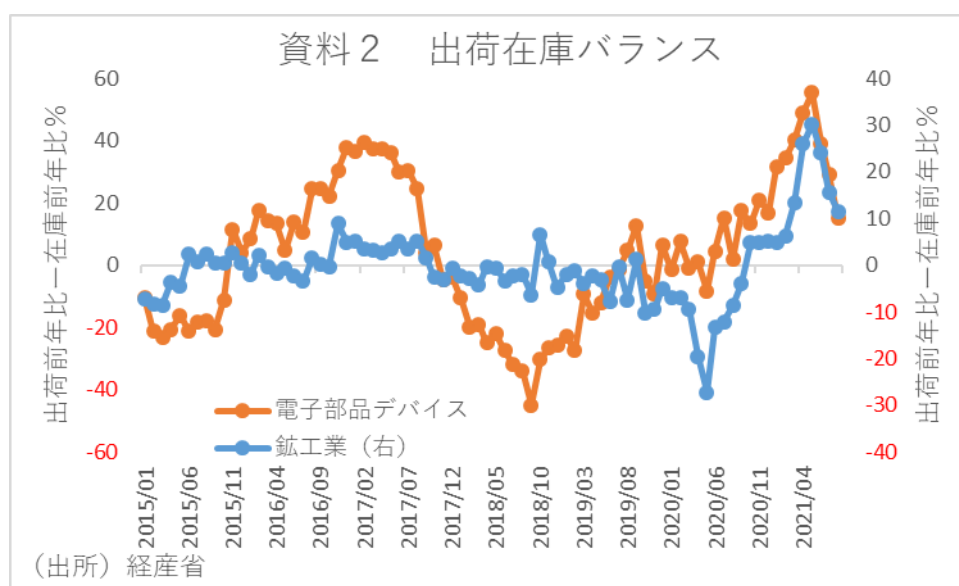
しかし、経常利益は21年度上期で大幅上方修正となっている一方で、下期が小幅下方修正となっている。背景には、原材料価格の高騰や中国をはじめとした海外経済の減速懸念が影響していることが

推察される。このことから、経常利益についてはこの3か月の間に下期業績見通しが小幅に下方修正されており、今年度下期は製造業を中心に減益に転じる可能性があることには注意が必要だろう。

資料1 大企業の半期別売上高と経常利益計画



なお、景気循環を見るうえで重要となる鉱工業と電子部品デバイスの出荷在庫バランス（出荷前年比一在庫前年比）を確認しても、今年6月以降は電子部品デバイスのみならず、鉱工業全体の出荷在庫バランスもプラス幅を大幅に縮小しており、景気循環的に回復のモメンタムが勢いを弱めていることがわかる。こうしたことも、この3か月で企業業績計画が小幅に下方修正された一因になっている可能性がある。



●大幅上方修正の「繊維」「生産用機械」「非鉄金属」「鉄鋼」「電気機械」

続いて、9月短観の売上高計画を基に、大幅上方修正が見込まれる業種を選定してみたい。資料3は21年度の大企業業種別売上高計画の前年比をまとめたものである。

結果を見ると、21年度は「卸売」「電気ガス」「対事業所サービス」「鉱業・採石業・砂利採取

業」「食料品」を除く全ての業種で増収計画となる中で、最大の上方修正となっているのが製造業の「繊維」で修正率+8.4ptである。それに続くのが「生産用機械」の同+5.6pt、「非鉄金属」の同+4.3pt、「鉄鋼」の同+3.3pt、「電気機械」の同+3.2ptとなっている。

「繊維」については、半導体向けの電子材料に加え、自動車や建設向け需要が拡大していることが推察される。また「生産用機械」では、海外経済の回復やコロナに伴うデジタル化加速などによる世界的な半導体不足等により、半導体製造装置などの生産用機械の需要が拡大していることが推察される。さらに「非鉄金属」や「鉄鋼」は世界的な需要の回復を受けた価格転嫁、「電気機械」も世界的な需要の回復を反映したことが予想される。従って、次の四半期決算においては、こうした業種に関連する企業について売上高計画が注目されよう。

資料3 大企業の売上高計画(9月短観)

大企業	売上高前年比%		製造業	売上高前年比%	
	21年度	修正率		21年度	修正率
全産業	3.4	0.7	素材業種	7.1	1.5
製造業	7.6	1.6	加工業種	7.8	1.6
非製造業	0.3	-0.1	繊維	20.3	8.4
建設	2.6	0.4	木材・木製品	2.8	0.3
不動産・物品賃貸	6.4	0.2	紙・パルプ	2.4	0.2
不動産	9.1	0.2	化学	4.7	0.6
物品賃貸	2.4	0.1	石油・石炭製品	4.2	-1.9
卸・小売	-1.9	0.2	窯業・土石製品	4.1	0.7
卸売	-3.5	0.9	鉄鋼	12.7	3.3
小売	1.5	-1.2	非鉄金属	12.1	4.3
運輸・郵便	11.5	2.5	食料品	-1.7	-1.7
情報通信	1.8	0.1	金属製品	3.4	1.0
通信	0.5	-0.2	はん用・生産用・業務用機械	12.5	3.0
情報サービス	4.2	0.6	はん用機械	6.6	1.0
その他情報通信	0.8	-0.2	生産用機械	20.6	5.6
電気・ガス	-10.9	-3.9	業務用機械	6.7	1.1
対事業所サービス	-0.7	-0.4	電気機械	6.1	3.2
対個人サービス	16.0	-5.5	輸送用機械	11.4	0.9
宿泊・飲食サービス	14.5	-0.3	造船・重機、その他輸送用機械	2.2	-0.3
鉱業・採石業・砂利採取業	-6.9	5.1	自動車	12.3	1.0
			その他製造業	3.9	1.6

(出所)9月短観をもとに筆者作成

●利益計画では「素材」「機械」「情報通信」に注目

続いて、9月短観の経常利益計画から大幅上方修正が期待される業種を見通してみよう(資料4)。結果を見ると、新型コロナウイルスに対するワクチン普及による経済正常化を期待する「運輸・郵便」「対個人サービス」「飲食サービス」や、世界の鋼材需要の回復を反映した「鉄鋼」や「鉱業」が黒字転換となっている。こうした中で上方修正が目立つのは、製品価格値上げに伴うマージン改善や在庫評価益の拡大が予想される「鉄鋼」や「窯業土石」「非鉄金属」といった素材産業となる。また「生産用機械」についても大幅に上方修正されており、売上高の上方修正が貢献していることが推察される。

このように、今期の経常利益見通しでは、大幅増益が期待される業種として、新型コロナに対するワクチン普及による経済正常化期待の恩恵を受けた原材料価格の高騰に伴う値上げに加え、良好な需給環境が続く製造業の特に素材や機械関連業種の上方修正が期待される。

なお、単籠需要の拡大に伴う家庭用ゲームソフトの好調さ等を反映して「その他情報通信」の計画が大幅上方修正になっていることにも注目だろう。

資料4 大企業の経常利益計画(9月期調査)

大企業	前年比(%)		製造業	前年比(%)	
	21年度	修正率		21年度	修正率
全産業	17.3	5.6	素材業種	10.0	10.5
製造業	12.7	8.4	加工業種	13.9	7.5
非製造業	23.1	2.6	繊維	27.9	11.1
建設	-15.5	0.8	木材・木製品	0.7	3.7
不動産・物品賃貸	9.0	3.0	紙・パルプ	30.9	-1.5
不動産	7.7	2.9	化学	2.8	7.6
物品賃貸	13.9	3.5	石油・石炭製品	16.1	6.2
卸・小売	17.7	4.7	窯業・土石製品	27.0	24.4
卸売	18.4	6.8	鉄鋼	黒字	70.7
小売	16.6	1.3	非鉄金属	6.3	19.0
運輸・郵便	黒字	-	食料品	-4.8	-2.2
情報通信	0.5	1.4	金属製品	-0.3	0.0
通信	-2.6	1.3	はん用・生産用・業務用機械	14.2	13.6
情報サービス	0.5	-4.2	はん用機械	-10.8	5.7
その他情報通信	28.8	29.5	生産用機械	54.0	18.3
電気・ガス	-25.4	-7.7	業務用機械	-5.1	13.4
対事業所サービス	10.9	2.6	電気機械	17.4	12.6
対個人サービス	黒字	-	輸送用機械	23.4	2.6
宿泊・飲食サービス	黒字	-	造船・重機、その他輸送用機械	17.9	-8.5
鉱業・採石業・砂利採取業	黒字	-9.0	自動車	23.7	3.3
			その他製造業	-1.0	11.2

(出所)9月短観をもとに筆者作成

●為替レートの変動で業績が修正される可能性も

なお、9月短観の収益計画では、企業の想定為替レートも公表されることから、業種別の想定為替レートも今後の業績見通しの修正の可能性を読み解く手がかりとして注目したい。

資料5にて実際に今年度下期の想定為替レートを確認すると、大企業製造業における事業計画の前提となる想定為替レートはドル円で106.8円/ドル、ユーロ円で125.9円/ドルとなっている。しかし、足元のドル円レートは111円台である。

中でも、製造業で足元のドル円レートよりも特に円高で今年度下期の為替レートを想定しているのが「情報サービス」の105.6円/ドル、「物品賃貸」の105.7円/ドル、「はん用機械」「自動車」の105.8円/ドルとなっている。ただ、一部の内需関連や輸入依存度の高い産業では円安でむしろ負担増を強いられる業種もあることに注目すべきだろう。

以上の結果を踏まえれば、今後はコロナの感染状況やワクチンの動向、更には各国の政治動向等に伴うリスクオフを通じて為替レートの水準が想定レートを上回る円高方向に進みさえしなければ、こ

うした今期の為替レートを円高気味に想定している業種に属する企業を中心に今期業績が修正される可能性があることにも注目すべきだろう。

資料5 大企業の想定為替レート(年度下期)

大企業	想定為替レート		製造業	想定為替レート	
	ドル円	ユーロ円		ドル円	ユーロ円
全産業	106.8	125.9	素材業種	106.8	126.2
製造業	106.6	125.6	加工業種	106.5	125.4
非製造業	107.5	127.1	繊維	106.5	126.6
建設	108.2	128.4	木材・木製品	107.9	NA
不動産・物品賃貸	106.7	NA	紙・パルプ	108.2	128.2
不動産	107.5	-	化学	106.5	125.8
物品賃貸	105.7	NA	石油・石炭製品	107.3	-
卸・小売	107.7	128.0	窯業・土石製品	106.5	NA
卸売	107.7	128.3	鉄鋼	107.6	128.3
小売	107.4	125.3	非鉄金属	106.6	124.0
運輸・郵便	107.2	127.4	食料品	107.7	126.3
情報通信	106.0	126.8	金属製品	108.7	128.0
通信	NA	-	はん用・生産用・	106.2	125.5
情報サービス	105.6	126.6	はん用機械	105.8	125.2
その他情報通信	NA	127.3	生産用機械	106.1	125.3
電気・ガス	108.2	NA	業務用機械	106.8	125.9
対事業所サービス	107.2	122.8	電気機械	106.6	125.4
対個人サービス	107.6	NA	輸送用機械	106.0	125.4
宿泊・飲食サービス	106.2	NA	造船・重機、	106.6	126.3
鉱業・採石業・砂利採取業	108.4	-	自動車	105.8	125.2
			その他製造業	106.8	124.1

(出所)9月短観をもとに筆者作成

(注)「NA」は、原則として、業種別・企業規模別の有効回答社数が1または2社のため秘匿したこと、または有効回答がないため算出できないことを示す。

また、欠測値補完処理の実施により、有効回答社数が1または2社の場合でも秘匿しない場合もある。「-」は該当計数がないことを示す。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

