

Economic Trends

発表日:2022年12月15日(木)

テーマ:12月短観から見た22年度業績見通し

～引き続き、運輸、対個人・宿泊・飲食サービスに大幅上方修正期待～

第一生命経済研究所 経済調査部

首席エコノミスト 永濱 利廣 (TEL:03-5221-4531)

(要旨)

- 12月短観における22年度の大企業収益計画によれば、売上高は増収幅拡大だが、経常利益については下期が下方修正され、特に製造業では減益計画のままである。
- 売上高計画の上方修正が目立ったのが、ロシアのウクライナ侵攻に伴う価格上昇が転嫁されやすい「石油・石炭製品」や「電気・ガス」「鉄鋼」。半導体などの部品不足緩和の恩恵を受けやすい「その他輸送用機械」や、コロナからの正常化の恩恵を受けやすい「対個人サービス」の上方修正も予想される。
- 経常利益計画を基に大幅上方修正が期待される業種を見ると、比較的価格転嫁のしやすい「鉱・採石・砂利採取」や部品不足の緩和の恩恵を受けやすい「その他輸送機械」、新型コロナに対する国民の恐怖心低下や観光支援策再開、水際対策緩和などに伴う経済正常化の恩恵を受けそうな「宿泊・飲食サービス」「運輸・郵便」「対個人サービス」と続く。
- 大企業製造業の想定為替レートは、2022年度にドル円で130.0円/\$、ユーロ円で135.8円/€だが、足元のドル円レートは130円台を大きく上回っている。中でも、今期の為替レートを120円/\$台に想定している「その他製造」をはじめとした輸出関連業種はむしろ円安が恩恵になるため注目。
- 今後、中国コロナの感染状況やロシアのウクライナ侵攻の動向、米国の景気後退懸念などによりリスクオフになり、各国中銀の金融引き締め姿勢が後退するなどして為替レートの水準が急速に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水準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。

●上方修正も下期減益計画は変わらず

12月14～15日にかけて公表された12月短観の大企業調査は、11月上旬～12月上旬にかけて資本金10億円以上の大企業約1900社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、1月下旬から本格化する四半期決算発表で今年度業績計画の上方修正が見込まれる業種を予想してみたい。

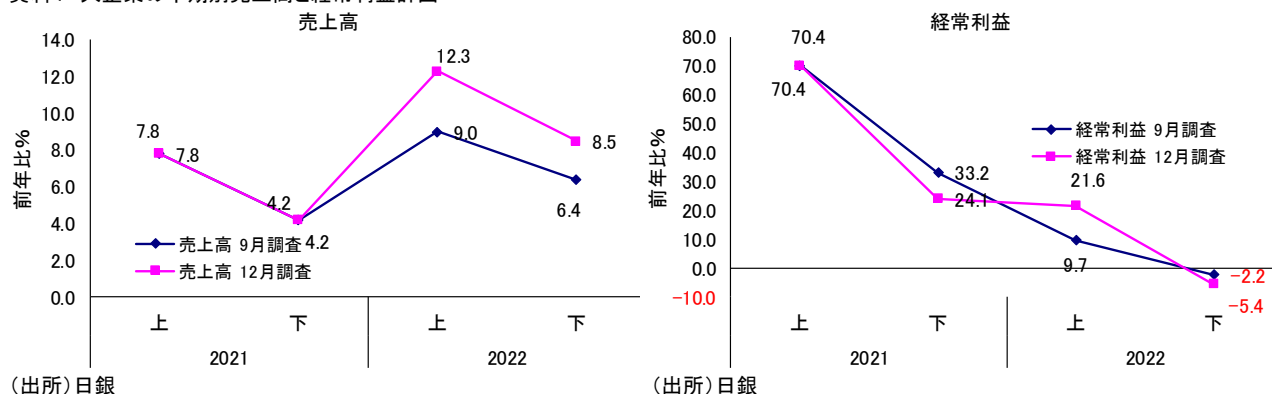
資料1は、12月短観の調査対象大企業（全産業、除く金融）が計画する半期別売上高・経常利益前年比の推移を見たものである。まず売上高を見ると、22年度は下期にかけてプラス幅が縮小するものの、上期・下期とも上方修正となっている。

一方、経常利益を見ると22年度上期は前回から上方修正となったものの、22年度下期は下方修正と



なり減益幅が拡大している。このことから、企業は四半期決算発表で22年度の企業業績見通しを引き続き慎重に出してくることが予想される。

資料1 大企業の半期別売上高と経常利益計画



●売上高大幅上方修正の「石油・石炭製品」「電気・ガス」「その他輸送用機械」

続いて、12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2は22年度の業種別売上高計画の前年比と修正率をまとめたものである。

結果を見ると、22年度は「小売」を除く全ての業種で増収計画となる中で、最大の上方向修正率となっているのが「石油・石炭製品」で+25.0%である。それに続くのが「電気・ガス」の同+18.0%、「造船・重機、その他輸送用機械」で同+7.9%である。

資料2 大企業の売上高計画(12月短観)

大企業	売上高前年比%		製造業	売上高前年比%	
	22年度	修正率		22年度	修正率
全産業	10.3	2.5	素材業種	13.8	5.6
製造業	11.3	2.6	加工業種	10.0	1.1
非製造業	9.6	2.5	繊維	10.4	-0.4
建設	5.4	0.1	木材・木製品	6.4	0.7
不動産・物品賃貸	4.2	0.6	紙・パルプ	5.8	1.2
不動産	4.5	-0.1	化学	10.2	2.0
物品賃貸	3.6	2.1	石油・石炭製品	36.1	25.0
卸・小売	5.8	0.4	窯業・土石製品	7.9	-0.4
卸売	9.7	0.7	鉄鋼	14.3	5.9
小売	-2.6	-0.3	非鉄金属	9.9	3.3
運輸・郵便	19.7	2.8	食料品	4.3	1.6
情報通信	6.8	0.3	金属製品	11.1	1.2
通信	10.4	0.5	はん用・生産用・業務用機械	9.5	-0.3
情報サービス	3.4	0.3	はん用機械	5.5	-1.2
その他情報通信	3.4	-0.7	生産用機械	11.4	-1.2
電気・ガス	29.8	18.0	業務用機械	11.3	2.4
対事業所サービス	2.8	-1.2	電気機械	9.8	1.1
対個人サービス	14.9	4.0	輸送用機械	13.1	2.1
宿泊・飲食サービス	17.7	0.8	造船・重機、その他輸送用機械	14.6	7.9
鉱業・採石業・砂利採取業	30.7	3.4	自動車	13.0	1.6
			その他製造業	4.9	-1.0

(出所) 12月短観をもとに筆者作成

まず、「石油・石炭製品」や「電気・ガス」、「鉄鋼」等の上方修正については、ロシアのウクライナ侵攻に伴う鉱物性燃料や金属の世界的な供給不足に伴う価格上昇や代替需要の増加が価格転嫁された可能性が推察される。

一方、「対個人サービス」の上方修正は、コロナからの経済正常化や水際対策の緩和等により、需要の拡大を見込んでいることが推察される。

従って、次の四半期決算における業績見通しでは、こうした業種に関連する企業について売上高計画がどの程度上方修正されるかが注目されよう。

●経常利益大幅上方修正期待は「鉱業」「サービス」「その他輸送機用機械」

続いて、12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3）。結果を見ると、上方修正率が最も大きいのは、価格転嫁や半導体などの部品不足緩和等により収益の改善が期待される「鉱業・採石業・砂利採取業」や「造船・重機、その他輸送用機器」となる。それに続くのが、新型コロナに対する国民の恐怖心低下や観光支援策再開、水際対策緩和等による経済正常化を期待する「宿泊・飲食サービス」「運輸・郵便」や「対個人サービス」となる。

資料3 大企業の経常利益計画(12月期調査)

大企業	前年比(%)		製造業	前年比(%)	
	22年度	修正率		22年度	修正率
全産業	11.7	7.7	素材業種	-0.3	5.0
製造業	8.2	9.5	加工業種	13.0	11.8
非製造業	16.3	5.5	繊維	5.9	-3.9
建設	-6.5	-2.9	木材・木製品	5.1	6.6
不動産・物品賃貸	4.2	3.9	紙・パルプ	-63.3	-24.4
不動産	0.3	0.6	化学	-0.6	3.9
物品賃貸	23.4	19.5	石油・石炭製品	10.9	9.7
卸・小売	15.4	14.7	窯業・土石製品	-5.3	6.6
卸売	20.5	20.5	鉄鋼	12.9	8.1
小売	2.7	0.6	非鉄金属	-4.7	10.8
運輸・郵便	287.4	27.1	食料品	-8.1	-2.8
情報通信	10.5	2.0	金属製品	-1.9	2.3
通信	12.2	-0.5	はん用・生産用・業務用機械	13.7	9.4
情報サービス	11.7	6.6	はん用機械	13.9	6.7
その他情報通信	1.7	1.1	生産用機械	18.4	6.0
電気・ガス	NA	NA	業務用機械	6.8	18.5
対事業所サービス	2.9	0.4	電気機械	18.7	8.3
対個人サービス	285.5	26.0	輸送用機械	15.1	20.0
宿泊・飲食サービス	NA	60.2	造船・重機、その他輸送用機械	82.6	31.6
鉱業・採石業・砂利採取業	43.1	170.4	自動車	12.3	19.3
			その他製造業	4.2	19.6

(出所)12月短観をもとに筆者作成

(注)「NA」は①赤字または黒字化したこと、②分母が「0」であること、③有効回答が十分でないこと等を示す。

このように、次の四半期決算で経常利益見通しの上方修正が期待される業種としては、新型コロナに対する国民の恐怖心低下や観光支援策再開や水際対策等による経済正常化期待の恩恵を受けることが

期待されるサービス関連産業に加えて、価格転嫁や半導体など部品不足緩和の恩恵を受けやすい業種が指摘できる。

●為替レートの変動で業績が修正される可能性も

なお、12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4にて実際に今年度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130.0円/\$、ユーロ円で135.8円/€となっている。しかし、足元のドル円レートは130円を大きく上回っている。

資料4 大企業の想定為替レート(22年度)

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	129.9	136.0	素材業種	131.1	136.4
製造業	130.0	135.8	加工業種	129.5	135.6
非製造業	129.3	136.7	繊維	133.0	136.0
建設	132.3	139.8	木材・木製品	132.7	NA
不動産・物品賃貸	129.8	NA	紙・パルプ	132.6	139.7
不動産	130.6	-	化学	129.5	135.5
物品賃貸	128.5	NA	石油・石炭製品	133.2	-
卸・小売	129.3	136.7	窯業・土石製品	130.0	NA
卸売	129.4	NA	鉄鋼	133.5	138.4
小売	127.8	NA	非鉄金属	132.2	137.4
運輸・郵便	131.1	136.8	食料品	129.9	136.6
情報通信	124.6	135.7	金属製品	131.1	136.0
通信	NA	-	はん用・生産用・	130.1	136.3
情報サービス	122.9	135.3	はん用機械	129.7	136.2
その他情報通信	NA	136.8	生産用機械	130.3	136.0
電気・ガス	130.2	NA	業務用機械	130.2	136.9
対事業所サービス	125.1	NA	電気機械	129.3	135.4
対個人サービス	132.1	NA	輸送用機械	129.2	134.8
宿泊・飲食サービス	121.2	NA	造船・重機、その他輸送用機械	128.6	135.2
鉱業・採石業・砂利採取業	131.3	-	自動車	129.4	134.7
			その他製造業	128.2	134.5

(出所)12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。

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期の為替レートを想定しているのが「その他製造」となっている。

なお、小売や各種サービスなど輸入依存度の高い内需関連産業の一部では、円安でむしろ業績の下押し要因となる企業も含まれており注意が必要だが、特に輸出関連の製造業では120円/\$台と円高気味の想定をしてい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ロシアのウクライナ侵攻の動向、更には米国の景気後退懸念などに伴うリスクオフを通じて、世界的な金融引き締めに対する警戒感が急速に萎む

などして為替レートの水準が急速に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水準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。

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。

