





































セクター分析

産業別利益動向

	前回	今回	コメント
鉄鋼			鋼材市況が大幅に上昇している。原料価格の上昇を上回る製品価格の上昇と経費削減効果によって、年率2桁ペースの利益拡大が見込まれる。秋に向けて、目下交渉中と見られる大口顧客向け値上げが通れば、更なる利益の上積みも可能。
化学			製品価格の上昇が進むが、石油化学部門の業績はオイル価格次第で減益の可能性も残る。一方、電子材料や機能性材料などの多角化部門は増収増益ペースを維持する企業が多く、業績は企業によりマチマチとなる。
紙・パルプ			オリンピック効果による広告増などで洋紙需要は堅調に推移する。円高が一服したことにより輸入圧力も後退する見通しであり、洋紙市況の下落懸念は薄らいできた。コスト削減効果もあり、増益は確保できる見込み。
建設・住宅			首都圏の大型再開発が相次いで出件予定であり、大手ゼネコンの受注シェアは上昇しよう。住宅の持家も、団塊ジュニアの需要やローン減税の延長に下支えされ、受注はプラスが予想される。鋼材価格の上昇が懸念材料であるが、堅調な受注を背景に増益が見込まれる。
不動産			首都圏オフィス市場では、引き続き空室率の改善が見込まれ、2004年度中には既存賃料の調整も終了しよう。首都圏の資産デフレ終焉も大手不動産会社にとってプラス要因。2004年度は新規ビルの利益貢献もあり、1桁の増益が見込まれる。
自動車			北米市場では乗用車セグメントの低迷が顕在化しつつあり、今後のライトトラック販売動向がポイント。最大のマイナス要因は円高で、減益となる会社も。原材料価格の上昇もリスクだが、コスト削減で吸収可能。2004年度は横ばいの見込み。
産業用電機			PC・携帯電話需要の回復、デジタル家電製品の好調により半導体市場は活況が続くと見られる。需給逼迫から数量増だけでなく平均単価も上昇傾向にあり採算改善に寄与する。年後半に不透明感はあるが、上期の好調でカバーし通期での2桁増益は可能となる。
民生用電機			オリンピック需要もあり、フラットTVなどデジタルAV機器が本格的な普及局面に。価格低下、アナログ製品の縮小、初期投資負担、円高、素材価格高騰等が利益の圧迫要因となるが、デバイス事業の拡大もあり、総じて2桁の営業増益は達成可能と考える。
機械			2004年度も増益基調が継続するも、伸び率の縮小を想定。年後半の不透明感に加え、円高、原材料高などが利益の伸びを抑えよう。リスクは中国依存度の高まり。足元の中国向け受注は堅調であるが、その持続性には注意が必要。

(注) 業種の代表企業群について、水平線は経常損益がゼロとなる水準、矢印は今後1年間の方向感を示す。増益・減益はそれぞれ経常利益が10%以上変化することを示す。

	前月	今月	コメント
運輸	 -----	 -----	鉄道は旅客輸送需要が改善し、コスト削減と相俟って増益基調が続こう。航空は昨春のSARSの影響一巡等により大幅増益となる可能性が高い。海運は市況が引き続きタイトであり、運賃価格の上昇が寄与することから、引き続き利益は続伸しよう。
通信	 -----	 -----	携帯電話はデータ定額制移行に伴うサービス競争が激化。顧客サービスで先行する企業は増益だが、業界全体では横ばい圏。固定通信はコスト削減効果に加えて、FTTH (Fiber to the Home) の本格的拡大が寄与し、1桁増益が見込まれる。
情報ソフト	 -----	 -----	受託ソフト開発は件数増えても、採算が厳しい環境に変化なく低迷が続く。不採算案件の減少という一過性の要因で増益となるが、構造問題は何ら解決できない。ネットワーク・携帯組み込み・運営受託など専門分野特化型企業は2桁以上の増益が続こう。
小売	 -----	 -----	2004年度はマクロ経済環境の好転、昨年度の冷夏による反動等により概ね2桁増益を予想。店頭売上高は底入れの感あり。コスト削減一巡により、売上高の成長戦略が描ける企業とそうでない企業との格差が鮮明になろう。
食品	 -----	 -----	高付加価値商品で単価上昇の大手と、特売で利益を圧迫される下位企業の格差が拡大。2桁増益は難しいが、コスト削減、海外事業の成長で価格下落による減益要因を吸収することは十分可能であろう。2004年度は、特に飲料各社に冷夏の反動増が期待できる。
医薬品	 -----	 -----	薬価改定による引き下げ幅は4.2%と想定内であったが、海外での売上増が業績寄与する大手メーカーとそれ以外との業績格差はより鮮明になっている。外資の国内シェアアップで売上減となる2004年度の業績は、国内専従メーカーには厳しいものとなる。
電ガス	 -----	 -----	電力は自由化範囲の拡大による実質的な料金引き下げがポイント。ただし、これらの減収要因を費用減で吸収し利益は横ばい水準を維持しよう。一方、ガスは今後も天然ガス需要の拡大などにより増収増益基調が続こう。
銀行	 -----	 -----	2004年度は本業利益である業務純益に関しては債券関連損益の減益をリテール部門収益の増加で補う構図が継続し、概ね横ばいを予想。一方、経常利益においては与信コストの減少により増益を見込むが、株式売却益の計上額によって増減あり。
その他金融	 -----	 -----	個人破産件数のピークアウトが鮮明になってきており、2004年度収益については、貸倒費用の減少により、概ね2桁増益を達成すると予想する。その後は増収戦略が描けるかどうかによりサブセクターおよび個別企業格差が拡大しよう。

(注) 業種の代表企業群について、水平線は経常損益がゼロとなる水準、矢印は今後1年間の方向感を示す。増益・減益はそれぞれ経常利益が10%以上変化することを示す。