





































セクター分析

産業別利益動向

	前回	今回	コメント
鉄鋼	 -----	 -----	電炉各社は減産による在庫調整により、建設用など汎用鋼材の価格下落に下げ止まり感が見られはじめたが、販売量の回復には時間がかかり減益の可能性は高い。一方で、高級鋼材を収益源とする高炉各社は、数量増・価格値上げ効果によって2桁増益を維持できよう。
化学	 -----	 -----	石油化学事業は原料ナフサ価格の高騰は続くが、比較的順調に製品価格への転嫁が進んでおり、前期並みの利益は確保できよう。電子材料などの多角化事業は価格下落懸念が強いが、数量増によるカバー余地は依然大きく、増収増益で推移しよう。
紙・パルプ	 -----	 -----	印刷用紙は内需の減速により、数量・価格とも厳しい状況下であり、減益の可能性が高まっている。一方で、段ボール・板紙は価格が安定しており増益が期待できるが、原燃料価格上昇によるコスト増が予想以上に大きくなっていることから増益幅は限定的。
建設・住宅	 -----	 -----	受注競争力に優る大手ゼネコンは、民間建設受注でのシェアの拡大や大型のPFI案件の獲得が続こう。大手ハウスメーカーは、持家の受注は低調だが、商業・物流施設事業や不動産事業等に収益の基盤を広げつつある。全体として1桁台の増益で推移しよう。
不動産	 -----	 -----	首都圏オフィス市場は空室率の低下が継続しており、賃料も強含みで推移しよう。新規賃料に加え、更改賃料にも上昇の兆しが見える。REITや私募ファンドを中心に物権獲得意欲は強く、開発利益を享受できる企業は、物件の売却益が増益幅を押し上げよう。
自動車	 -----	 -----	日本車メーカーは先行投資負担や原材料高の利益圧迫要因をグローバルな販売数量の増加でカバーし、1桁台の増益を確保しよう。ただし、足元ガソリン高の影響を受け、北米等で利幅の大きい大型車販売が鈍化しており、一時的な利益の押し下げ要因となっている。
産業用電機	 -----	 -----	セットメーカーの在庫調整は進み、年末商戦に向けた生産が順調に回復しているが、価格下落圧力は依然強い。半導体のサイクルは全体として浮揚感に乏しく、05年度業績は総じて横這い圏と予想される。
民生用電機	 -----	 -----	市場価格の下落がマージンを圧迫する基調が続く。電子部品事業も在庫調整は一服するも需要の戻りは鈍い。前05/3期の業績が顕著な右肩下がりであったこともあり、今回は前年同期比で上期減益、下期増益の見込であるが、回復感乏しい展開が予想される。
機械	 -----	 -----	建設機械は北米・アジアでの旺盛な建設需要に支えられ、高水準の受注が続く見込み。工作機械は自動車業界向けが好調を持続し、年度後半にかけて電子部品業界向けも緩やかな回復に向かう見通し。資材価格上昇の影響を受けるものの、1桁台の増益を確保しよう。

(注) 水平線は経常損益ゼロ水準、矢印は今後1年間の方向感を示す。増減益は経常利益が10%以上変化することを示す。

	前回	今回	コメント
運輸	 -----	 -----	鉄道大手3社はコスト削減効果から増益基調。海運も前期比横ばい圏だが高い利益水準を維持。空運は燃料費上昇、旅客数の伸び悩みで減益の可能性が高い。陸運は燃料費、運賃上昇が止まらず、利益圧迫の要因となっており、苦戦が続く見込み。
通信	 -----	 -----	固定通信はコスト削減効果とブロードバンド拡大による寄与があるものの、先行投資コストの増加により相殺。携帯電話は、音声収入の減少幅が縮小し、データ収入が増加しているため全体として下げ止まり感がある。今期利益はほぼ横ばいに推移しよう。
情報ソフト	 -----	 -----	企業の受注・生産管理強化により採算は改善傾向にある。主要企業の受注増に加え、受注単価も全社ベースで下げ止まり。一部企業では外注要員が逼迫しつつある。利益については赤字案件が続出した前年の反動もあり、2桁の増益が予想される。
小売	 -----	 -----	増税議論の高まりがあるものの、雇用環境の好転により個人消費は緩やかに回復している。再生企業の出店も含めオーバーストア下で競争環境は依然厳しいが、百貨店は概ね好調に推移、総合スーパーは底入れ感がある。今期は1桁後半の増益を達成しよう。
食品	 -----	 -----	国内市場の縮小、コンビニ値下げ、原料高等のネガティブ要因を、海外売上拡大、値下げに強い独自商品、コストダウンで補える企業が増益を牽引。下期は1桁増益を見込む。来期は米国産牛肉輸入再開の可能性が高まり、1桁後半の増益を見込む。
医薬品	 -----	 -----	下期は薬価改定前の買い控えて増益率が鈍るが、海外新薬拡大により1桁増益は可能。来期は、仮に薬価改定で「新薬価」方式が採用されれば、長期収載品比率の高い中堅メーカーに特にネガティブだが、海外拡大、合併合理化効果により1桁増益を見込む。
電力・ガス	 -----	 -----	電力、ガス共に燃料費は燃料費調整制度で料金に反映される為、半年のタイムラグを除くと業績には中立。電力は05年4月より規制緩和されたが、電力会社間の競争に大きな変化は見られない。料金値下げによる減収をコストカットで吸収し利益は横ばい圏。
銀行	 -----	 -----	貸出金の残高は下げ止まりつつあるが、利鞘の縮小は継続しており、収入面では概ね横ばいとなろう。利益面では、大手銀行が前年度に多額の計上をした与信コストが巡航速度に落ち着いたため、2桁の大幅増益を確保しよう。
その他金融	 -----	 -----	05年度以降は与信コストおよび資金調達コストの低減が一巡することにより、増益ペースは鈍化しよう。昨年度に相次いだ大手銀行グループとの資本・業務提携については、手探りの状況が続いており、具体的な収益貢献の度合いは依然として未知数。

(注) 水平線は経常損益ゼロ水準、矢印は今後1年間の方向感を示す。増減益は経常利益が10%以上変化することを示す。