





































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、中国など海外メーカーの鋼材価格の値上げにより市況回復の兆しが見え始めることから、収益改善が見込まれる。高炉各社は、鋼材価格の値上げに一服感が出始めるものの、販売数量が安定的に推移することで利益水準を維持しよう。
化学	 -----	 -----	石油化学事業は、原料であるナフサ価格が高止まっているものの、製品価格への価格転嫁も順調に浸透し、横ばい圏の利益は確保できよう。電子材料などの多角化事業は、半導体材料・液晶材料ともに価格下落の影響があるが、販売数量は増加基調が続き、増益を確保しよう。
紙・パルプ	 -----	 -----	洋紙、段ボール・板紙事業とも、原燃料価格高騰の影響が続くものの、値上げの実現により、減益傾向に歯止めがかかりつつある。印刷用紙を中心に、需要も回復に向かっており、横ばいもしくは増益へと反転する動きは強い。
建設・住宅	 -----	 -----	大手ゼネコンの受注は概ね順調に推移。先行きも景気の回復を背景に、民間需要が牽引することから、高水準の受注を確保しよう。ハウスメーカーは持家受注の低迷が続くものの、不動産開発事業等の周辺事業が好調に推移することにより、業績を下支えしよう。
不動産	 -----	 -----	オフィス市場は空室率の低下が継続しており、賃料は更新賃料を含めて強含みで推移しよう。大型プロジェクトの竣工も相次ぎ、増収増益基調が継続。大都市を中心に不動産価格は上昇しており、開発利益を享受できる企業では、物件売却益が増益幅を押し上げよう。
自動車	 -----	 -----	日本車メーカーは原材料高の影響も一巡し、高水準が続いた設備投資の回収局面に入る。高止まりするガソリン価格の影響で利幅の小さい小型車の比率が高まるが、車種構成の悪化を販売数量の増加やコストダウンで消化し、1桁台の増益を確保しよう。
産業用電機	 -----	 -----	セットメーカーの生産は堅調に推移しているが、価格下落圧力は依然として強い。シリコンサイクルは在庫調整が軽微に終わり05年6月をボトムに回復基調にあり、06年は半導体製造装置やメモリメーカーが牽引役となって、セクター全体の利益は2桁増益が予想される。
民生用電機	 -----	 -----	価格下落による収益環境の厳しさは変わらず、主力製品の競争力等を背景に個別各社の業績格差も大きい。但しデジタル家電等の需要拡大、電子部品事業の回復、集中と選択など事業構造改革の効果等により、06年度のセクター全体では2桁増益が予想される。
機械	 -----	 -----	建設機械は特にアジアでの旺盛な建設需要を背景に、堅調な業績が続く。工作機械は自動車業界向けで一服感が出ているものの、電子部品業界向けや一般産業向けが回復基調にあり、受注は高原状態が続く。資材高も一巡し、1桁台の増益を確保する見通し。

(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と予想するが、安全対策の費用増から小幅増益にとどまる。海運も高水準の利益を維持するが、前期比では横ばい圏。航空は燃料費の上昇によるマイナスが大きく、運賃値上げや追加のコスト削減策次第で業績格差が生じる。
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が、先行投資負担の増加が相殺。携帯電話は、顧客単価の下落幅が縮小しつつあるが、ナンバーポータビリティ制度導入による販促費負担増加で、横ばいから微減の利益トレンドとなる。
情報ソフト	 -----	 -----	金融機関を中心としたソフトウェア投資計画の顕在化により、受注が増加し、単価が上昇に転じる。ただし前年度からの低採算性案件の影響もあるため、横ばいから微増（1桁の増益）にとどまるであろう。
小売	 -----	 -----	個人消費の回復を背景に、百貨店や一部の専門店は堅調、総合スーパーは底入れ感がある。売上拡大に向け、既存店への投資増加や販促強化の動きが見られる。競争環境は依然厳しく企業間で格差があるが、2桁の増益を達成しよう。
食品	 -----	 -----	ビール系飲料は、発泡酒が減少するも、第3のビールが引き続き好調。3月の清涼飲料販売は、一部ブランドの緑茶飲料と野菜飲料市場が好調。継続的なコスト削減、値上げ、海外展開が可能な大手企業が牽引し、1桁増益は確保しよう。
医薬品	 -----	 -----	中医協は7成分の薬価収載を了承し、うち4成分を補正加算の対象としたが、これは有用性の明確な新薬を申請する企業にとってポジティブな動きだろう。海外収益の拡大、合併シナジー効果により薬価改定を吸収し、1桁増益は確保しよう。
電力・ガス	 -----	 -----	燃料費調整制度により電力、ガスともに燃料高の影響は料金に反映されるため、6ヶ月のタイムラグを除くと業績には中立。これまでの価格転嫁分が増益寄与し、電力・ガス共に1桁後半の増益が期待できよう。電力、ガス共に競争環境に大きな変化は見られない。
銀行	 -----	 -----	クレジットコストの減少による増益は05年度で一巡。06年度は貸出金残高の反転が鮮明になるが、貸出金利競争は厳しく、増益幅は低位に留まろう。収入面での本格反転は、貸出金利が上昇し、利鞘が拡大する局面まで待つ必要がある。
その他金融	 -----	 -----	リース業界に関してはリース会計制度の変更が、消費者金融業界に関しては上限金利規制の変更が業績に影響を与える不確定要素として残る。調達金利の上昇もリスクではあるが、景気の改善を受けて全体としては堅調な業績が継続しよう。

(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。