

企業業績の上方修正余地に縮小圧力

経済調査部 鳶峰 義清

速いペースで進む業績回復

まだ正式には認定されていないものの、日本経済はこの春をボトムに回復基調に転じたと判断される。景気の持ち直しをけん引したのは、各国で採られている過去最大規模とも評されている景気対策によるところが大きいものの、内外の生産活動はいずれも回復基調に転じている。

景気の持ち直しとともに、企業業績も底打ちの気運が徐々に高まっている。日本では、日銀短観でも明らかになったように、企業の景況感は改善傾向を辿り始めている。2009年度下期の経常利益の見通しは、大企業製造業で黒字転換が見込まれているほか、全産業ベースでは前年度対比2.8倍の黒字が予想されている。リーマンショックに端を発した昨年度後半との比較とはいえ、当時の混乱の大きさを考えれば、その回復ペースの速さは目を見張るものがある。

通常、景気回復初期の企業業績は、当初予想に比べて上方修正されていく傾向が強い。コストを思い切って削減したことによって、利益が出やすい構造になっているからだ。景況感の改善とともに最終需要が持ち直すと、売上高が回復するため企業業績は予想以上の早さで改善する。実際、日経平均採用銘柄の09年度(01年3月期)予想EPS(一株あたり純利益)は、6月初段階では230円だったものの、9月末段階では11%以上上方修正され、255円程度となっている。

収益悪化材料浮上

しかし、ここへきて日本企業の収益を取り巻く環境に暗雲がたれ込めてきた。最も大きな問題が円高の進展である。急激な円高の進展は、輸出企業にとって収益の悪化要因となる。日銀

短観によれば、09年度下期の輸出企業の想定為替レートは1ドル=94.08円となっているが、これは9月末の実際の為替相場(同89.69円)に比べて4円以上円安の水準となっている。このまま為替相場が当時のような水準で推移することとなれば、今年度の業績見通しに下方修正圧力が生じる。たとえば、短観における大企業製造業(輸出)の今年度下期の売上高見通しは、前年同期比+3.3%となっているが、場合によっては前年水準を下回る可能性も出てくる。

欧米での最終需要が伸び悩んでいることも懸念材料だ。夏場には米国向けに自動車輸出が拡大したが、これは米政府による買い換え促進策の恩恵によるもので、すでにその政策は打ち切られ、自動車販売台数は促進策導入前の水準に戻ってしまった。消費者マインドも回復せず、財布のひもは堅いままだ。

業績懸念材料浮上で株価に赤信号

このような業績改善にブレーキがかかる、ないしは足を引っ張る要因が出てきたことで、株価にも変調が出始めている。一般に景気回復初期段階では、業績見通しが2割程度上方修正されてもおかしくない。今期に照らせば、PER水準が40倍程度でほぼ一定であれば、日経平均株価は1万1千円台に乗せる公算も高かった。しかし、今回は欧米の需要が伸び悩みを見せていることで、そこまでの上方修正期待は剥落しつつある。そのうえ、円高の進展によって、業績に下方修正圧力も生じかねない。前期並みの業績であれば、PERが一定として、株価は9,200円程度へ逆戻りしかねない状況だ。

しまみね よしきよ (主席エコノミスト)