

相場の転換点を示唆する業績予想の動向

経済調査部次長 横山 征至

東日本大震災後の経済環境の不透明感は随分緩和されてきた。しかし企業業績見通しが依然不安定であることは否めず、それが株価回復の鈍い一因となっているようだ。そこで市場参加者が企業業績をどう見ているのか、証券会社系アナリストの業績予想を通じて確認した。

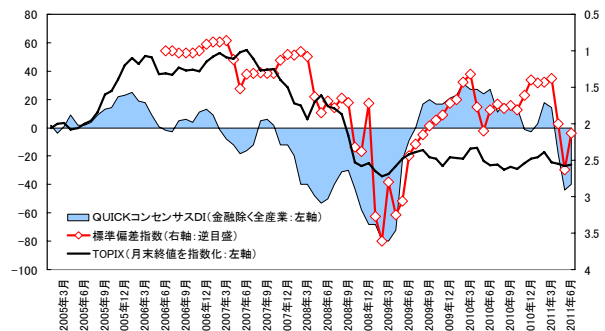
資料のQUICKコンセンサスDIは、これが0を上回る場合は3ヶ月前と比較して経常利益予想が上方修正された銘柄の数が下方修正銘柄数よりも多いことを示す。即ちアナリスト予想の「変化の方向性」を見たものである。一方、標準偏差指数は銘柄毎の経常利益予想の標準偏差を求め、これを指数化したものの平均値である。つまりアナリスト間での予想の「ばらつき」を見たものであり、良くも悪くも各アナリストの見解が分かれる局面で値が大きくなる。これが大きい時は市場での業績予想に関するコンセンサス形成が弱まり、特に下方修正を伴う場合は株式のリスク資産としての特性もあって株価下落を大きくする可能性が考えられる。

これらを併せ見ると、2006年末までは各アナリストが同じように強気な業績予想を行う中、株価も強含みで推移してきた。その後、サブプライムローン問題やリーマン・ショックで株価は大きく下落したが、この時期のアナリスト予想はばらつきの拡大と共に大幅下方修正されており、事業環境の急激な悪化に追われて業績や株価の底が見通せない状況にあった様子が窺える。しかし09年2～3月に下方修正ラッシュはピークを迎え、その後利益予想は収斂しつつ改善方向に向かい、同時に株価も持ち直しに転じた。依然として経済環境に不透明感は強かったものの、事後的に見れば、株式市場はこの時点で早々に企業業績の悪化を織り込み切っていたと言えよう。

その後も様々な内外のリスク要因が株価の頭を押さえてきたが、企業業績については製造業を中心に予想が切り上がる展開が続いていた。しかし今般の震災で再び外的ショックに見舞われ、業績予想は大幅下方修正を余儀なくされた。また事業環境の不透明感により11年度の業績予想の開示を見送った企業も少なくなかったが、アナリスト予想の分散も非常に大きくなった。特に震災後の標準偏差上昇が顕著であったセクターは、サプライチェーン寸断を被った電機・自動車等の製造業や、陸運、電力などであった。

一方、09年2～3月頃と同様、業績予想には潮目の変化が窺える。下方修正は概ね一服し、6月末で予想のばらつきも収斂に転じたことから、予見しうるリスクはかなり織り込まれた可能性が高い。既に業績予想開示を見送った企業で発表が相次いでいるほか、暫定的性格が強い計画を公表した企業でも第1四半期や中間の決算時に精度を高めた修正を行ってこることも考えられる。サプライチェーンの早期復旧などで前倒しの生産正常化が見込まれている状況等を鑑みれば、上方修正と共にコンセンサスが高まってくる可能性は高いであろう。本稿の切り日(7月4日)、日経平均は一時1万円を捉えた。既に相場は転換点を迎えているのかもしれない。

資料 アナリストによる経常利益予想の状況



(出所) QUICK
標準偏差指数は日経平均株価に連続採用された銘柄のうち、5名以上のアナリストが予想を行った銘柄で算出。サンプル要因で5年分とした。
第一生命経済研レポート 2011.8