

テーマ：景気予測調査から見た期末決算と来期業績 2010年3月23日(火)

～今期は自動車・同付属品の上方修正、来期は生産用機械の強気見通しに期待～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 永濱 利廣 (03-5221-4531)

(要旨)

- 1-3月期法人企業景気予測調査を見ると、09年度下期は売上高計画が10-12月期調査の前年比▲3.5%から同▲4.0%に下方修正となったが、経常利益が10-12月期調査の同+51.8%から同+57.9%に上方修正され、期末決算でも利益の上方修正が期待される。
- 今回初公表の10年度計画でも売上高が上期と下期でそれぞれ前年比+3.0%、+0.8%、経常利益がそれぞれ同+48.2%、+21.5%と計画されており、来期見通しでは増収増益が期待される。
- 業種別に見ると、09年度下期に前年比増収かつ10-12月調査から売上高の上方修正率が高い業種は、①自動車・同付属品、②非鉄金属、③その他物品賃貸¹であり、特に自動車や電子部品・部材など新興国を中心とした外需を取り込んだ企業では、期末決算の上方修正が期待される。また、09年度下期における増益率の上方修正で貢献度が大きい④小売、⑤職業紹介・労働者派遣、等に関連する企業も、期末決算でどの程度上方修正を牽引するかが注目される。
- 10年度計画において大幅な増収計画を立てている上位業種は、①生産用機械、②非鉄金属、③電気機械、④鉄鋼等であり、これに関連する輸出関連企業では来期見通しが注目される。また、⑤卸売、⑥建設等も来年度における増益率の貢献度が大きい。よって、中国など新興国の経済成長の恩恵を受けやすい機械や商社、素材関連が産業全体の増益率見通しをどれだけ牽引するかが期待される。
- 日銀が4月1日に公表する3月短観の収益計画（大企業）も期末決算と来期業績見通しを読み解く手がかりとして注目したい。

● 来年度は大幅増収増益の見込み

3月18日に公表された1-3月期法人企業景気予測調査は、2月下旬にかけて金融・保険を除く資本金10億円以上の大企業約4千社に対して行った景気予測調査であり、今期業績の修正度合いと来期業績予想の先行指標として注目される。そこで本稿では、4月下旬から本格化する期末の決算発表で業績回復や堅調な来年度計画が見込まれる業種を予想してみたい。

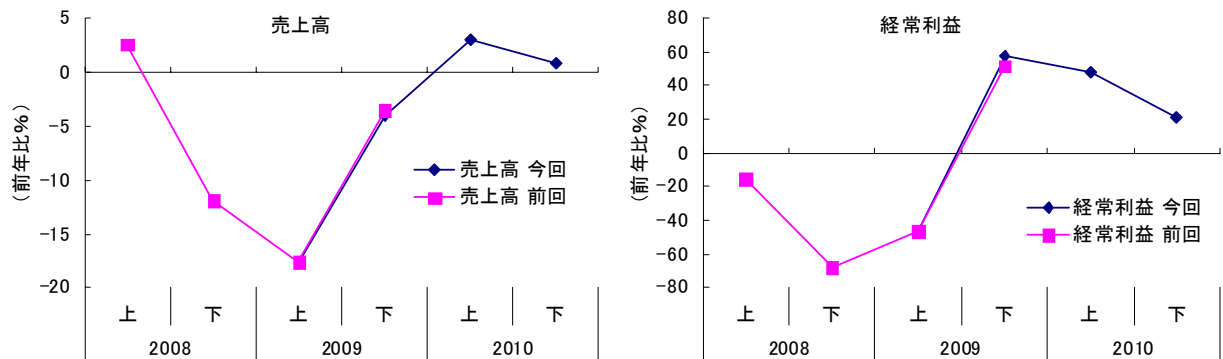
資料1は、法人企業景気予測調査の調査対象企業（全産業、除く金融）が計画する半期別売上高・経常利益前年比の推移を見たものである。まず、売上高を見ると09年度下半期はやや下方修正となるものの、10年度上期から前年比プラスに転じる計画となっている。このことから、09年下期にも前年同月比で増収となる業種には注目が集まるものと推察される。

一方、経常利益は09年度下期から前年比増加に転じており、増益率も前回調査から上方修正されている。更に、10年度の経常利益も増益計画となっており、前年比で+32.3%の大幅増益見込みとな

¹ 映画劇場用諸道具・映写機・映画フィルム賃貸業、レンタルビデオ業、レコード・ミュージックテープ・CD賃貸業、貸し衣装業、レンタルブティック、貸テレビ・楽器・美術品・ふとん・植木・花環・ピアノ業、貸本屋、医療・福祉用具賃貸業など

っている。なお、売上高、経常利益とも半期ごとの伸び率は10年度下期に鈍化する計画になっているが、今後も回復基調が続くことが期待される。

資料1 法人企業景気予測調査の半期別売上高と経常利益計画



(出所)財務省、内閣府

● 今期増収期待の高い自動車、非鉄、その他物品賃貸

以下では、期末決算で期待される業種を見通してみたい。表1は09年度下期の業種別売上高計画前年比を前回10-12月調査と今回1-3月調査と比較し、この3ヶ月の修正状況を見たものである。結果を見ると、最も上方修正幅が大きいのは「自動車・同付属品」であり、前年比+14.3%→+22.9%と+8.6ptの上方修正となっている。それに続くのが「非鉄金属」の同▲0.3%→+6.4%、非製造業では「その他の物品賃貸」の同▲3.5%→+2.1%と、いずれもこの3ヶ月間で一気に減収から増収に転じている。

従って、これら3業種に関連する企業は、期末決算でも上方修正の可能性が高い業種として注目されよう。また、足元の世界景気回復に伴い、世界的にも高いシェアを占めるハイテクに関連する部品メーカーなども業績の押し上げ要因となることが期待される。

表1 09年度下期売上高計画(1-3月期調査)

	売上高前年比%				売上高前年比%		
	前回調査	今回調査	修正率 %pt		前回調査	今回調査	修正率 %pt
全産業	▲ 3.5	▲ 4.0	▲ 0.5	非製造業	▲ 4.4	▲ 5.7	▲ 1.3
製造業	▲ 1.0	▲ 0.1	0.9	農林水産	▲ 1.6	▲ 4.9	▲ 3.3
食品	▲ 0.1	▲ 4.4	▲ 4.3	鉱業、採石業、砂利採取	▲ 7.2	▲ 4.1	3.1
繊維工業	▲ 5.9	▲ 9.2	▲ 3.3	建設	▲ 10.3	▲ 10.5	▲ 0.2
木材・木製品	▲ 10.6	▲ 12.8	▲ 2.2	電気・ガス・水道	▲ 12.8	▲ 13.4	▲ 0.6
パルプ・紙・紙加工品	▲ 0.6	0.8	1.4	情報通信	▲ 6.2	▲ 7.8	▲ 1.6
化学工業	6.0	4.5	▲ 1.5	運輸業、郵便	▲ 0.8	▲ 8.4	▲ 7.6
石油製品・石炭製品	▲ 8.1	▲ 6.3	1.8	卸売	▲ 4.0	▲ 5.1	▲ 1.1
窯業・土石製品	▲ 8.7	▲ 9.9	▲ 1.2	小売	0.2	1.5	1.3
鉄鋼業	▲ 15.3	▲ 14.1	1.2	不動産	▲ 4.6	▲ 4.3	0.3
非鉄金属	▲ 0.3	6.4	6.7	リース	▲ 5.3	▲ 9.5	▲ 4.2
金属製品	▲ 14.5	▲ 12.4	2.1	その他の物品賃貸	▲ 3.5	2.1	5.6
はん用機械器具	▲ 17.1	▲ 17.9	▲ 0.8	サービス	▲ 4.6	▲ 6.5	▲ 1.9
生産用機械器具	▲ 10.1	▲ 8.7	1.4	宿泊業、飲食サービス	▲ 2.7	▲ 2.5	0.2
業務用機械器具	▲ 1.6	▲ 6.7	▲ 5.1	生活関連サービス	▲ 2.4	▲ 5.2	▲ 2.8
電気機械器具	1.9	3.0	1.1	娯楽	▲ 4.2	▲ 6.9	▲ 2.7
情報通信機械器具	3.4	6.0	2.6	学術研究、専門・技術サービス	▲ 6.2	▲ 12.1	▲ 5.9
自動車・同付属品	14.3	22.9	8.6	医療、教育	0.9	2.1	1.2
その他輸送用機械	▲ 3.7	▲ 1.5	2.2	職業紹介・労働者派遣	▲ 8.4	▲ 3.1	5.3
その他製造業	▲ 3.7	▲ 3.2	0.5	その他のサービス	▲ 4.8	▲ 4.3	0.5

(出所)財務省・内閣府「法人企業景気予測調査」より第一生命経済研究所作成

● 今期増益率では自動車のほかに小売にも注目

続いて、経常利益の側面から注目業種を見てみよう。ただし、経常利益は前年が赤字で前年比を計算できない業種が存在する。このため、経常利益については09年度下期前年比の業種別寄与度を前回調査と今回調査で並べて、この3ヶ月間の修正状況を見た(表2)。

結果を見ると、最も上方修正寄与が大きかったのは売上高同様「自動車・同付属品」の+5.1ptであり、全産業における上方修正幅+6.0ptの実に84%をこの一業種で説明できることになった。それに続くのが、「小売」「職業紹介・労働者派遣」のそれぞれ+1.7pt、+1.1ptとなる。ただし「小売」については増収増益の計画となっているのに対し、「職業紹介・労働者派遣」は減収増益の計画であることは注意が必要だ。

このように、今期末決算では、企業業績の上方修正を牽引する業種として自動車や電機に関連した電子部品や部材など新興国を中心とした外需を取り込める製造業のほかに、非製造業では「小売」や「職業紹介・労働者派遣」に関連した企業も注目される。

表2 09年度下期経常利益計画(1-3月期調査)

	経常利益前年比寄与度			修正率 %pt		経常利益前年比寄与度		
	前回調査	今回調査				前回調査	今回調査	修正率 %pt
全産業	51.8	57.9	6.0	非製造業	2.1	▲1.0	▲3.1	
製造業	49.7	58.9	9.2	農林水産	0.4	0.2	▲0.2	
食料品	▲0.1	0.5	0.7	鉱業、採石業、砂利採取	▲1.0	▲0.4	0.6	
繊維工業	0.4	0.1	▲0.4	建設	▲0.7	▲1.4	▲0.6	
木材・木製品	0.3	0.2	▲0.1	電気・ガス・水道	▲2.9	▲4.1	▲1.2	
パルプ・紙・紙加工品	0.9	1.0	0.1	情報通信	▲0.6	▲0.6	▲0.0	
化学工業	4.7	5.6	0.9	運輸業、郵便	▲0.1	▲1.0	▲0.9	
石油製品・石炭製品	3.6	4.3	0.7	卸売	8.3	5.2	▲3.1	
窯業・土石製品	0.3	0.4	0.1	小売	3.7	5.5	1.7	
鉄鋼業	▲0.4	▲0.2	0.2	不動産	2.8	0.3	▲2.5	
非鉄金属	1.8	2.4	0.6	リース	0.1	0.3	0.2	
金属製品	0.1	0.6	0.5	その他の物品賃貸	0.1	0.1	0.0	
はん用機械器具	▲0.6	▲0.5	▲0.2	サービス	▲7.8	▲5.1	2.7	
生産用機械器具	2.1	1.5	▲0.5	宿泊業、飲食サービス	▲0.6	▲0.1	0.5	
業務用機械器具	1.9	1.4	▲0.6	生活関連サービス	▲0.0	▲0.2	▲0.2	
電気機械器具	6.3	7.1	0.8	娯楽	▲1.3	▲1.0	0.2	
情報通信機械器具	11.0	11.3	0.3	学術研究、専門・技術サービス	▲5.0	▲4.7	0.4	
自動車・同付属品	12.5	17.6	5.1	医療、教育	▲0.1	0.2	0.3	
その他輸送用機械	0.7	1.1	0.4	職業紹介・労働者派遣	▲0.9	0.2	1.1	
その他製造業	4.3	4.6	0.3	その他のサービス	0.1	0.4	0.3	

(出所)財務省・内閣府「法人企業景気予測調査」をもとに第一生命経済研究所作成

● 大幅増収期待の生産用機械、非鉄金属、鉄鋼、電機機械

以下では、2010年度において大幅な増収が見込まれる業種を選定してみたい。表3は10年度の業種別売上高計画を上期と下期に分けて、前年比の状況を見たものである。

結果を見ると、殆どの業種において下期において伸びが鈍化もしくは悪化の計画となっている中で、最大の増収計画を立てているのが「生産用機械」の前年比+15.8%である。それに続くのが09年度下期も上方修正が目立った「非鉄金属」の同+9.7%、「鉄鋼」「電気機械」の同+8.0%であり、いずれも輸出関連製造業が連なる。

従って、来期の業績見通しにおいては、これらの輸出関連製造業に関連する企業についてどれほどの計画が打ち出されるかが注目される。特に、中国など新興国の経済成長の恩恵を受けやすい機械や商社、素材関連に期待したい。

表3 10年度売上高計画(1-3月期調査)

	売上高前年比%				売上高前年比%		
	上期	下期	10年度		上期	下期	10年度
全産業	3.0	0.8	1.9	非製造業	1.7	0.4	1.0
製造業	6.6	2.0	4.2	農林水産	3.6	5.0	4.3
食料品	0.2	0.5	0.4	鉱業、採石業、砂利採取	▲ 7.2	▲ 8.5	▲ 7.9
繊維工業	1.7	4.9	3.3	建設	▲ 1.8	▲ 4.7	▲ 3.4
木材・木製品	3.3	2.2	2.7	電気・ガス・水道	3.8	▲ 0.9	1.4
パルプ・紙・紙加工品	3.3	▲ 0.0	1.6	情報通信	1.4	3.8	2.7
化学工業	4.8	4.2	4.5	運輸業、郵便	1.7	2.3	2.0
石油製品・石炭製品	6.4	2.0	4.1	卸売	4.7	3.2	3.9
窯業・土石製品	1.5	▲ 0.9	0.2	小売	1.4	▲ 1.0	0.2
鉄鋼業	10.9	5.5	8.0	不動産	1.7	▲ 1.1	0.3
非鉄金属	18.8	2.2	9.7	リース	▲ 3.5	▲ 2.6	▲ 3.1
金属製品	5.0	3.3	4.1	その他の物品賃貸	▲ 4.0	▲ 7.0	▲ 5.5
はん用機械器具	4.8	5.2	5.0	サービス	▲ 1.0	▲ 0.9	▲ 1.0
生産用機械器具	20.4	11.8	15.8	宿泊業、飲食サービス	0.8	1.5	1.2
業務用機械器具	2.0	▲ 2.6	▲ 0.5	生活関連サービス	4.1	2.1	3.1
電気機械器具	13.2	3.6	8.0	娯楽	▲ 1.3	0.2	▲ 0.6
情報通信機械器具	4.2	1.0	2.5	学術研究、専門・技術サービス	▲ 4.3	▲ 2.5	▲ 3.4
自動車・同附属品	12.1	▲ 6.4	1.6	医療、教育	0.6	2.2	1.4
その他輸送用機械	8.7	▲ 3.0	2.4	職業紹介・労働者派遣	2.3	▲ 5.3	▲ 1.7
その他製造業	7.1	3.4	5.2	その他のサービス	▲ 0.5	▲ 2.1	▲ 1.3

(出所)財務省・内閣府「法人企業景気予測調査」をもとに第一生命経済研究所作成

● 来期の利益けん引役は商社、一般機械、建設

最後に、経常利益の側面から来期の業績を牽引することが期待される業種を見通してみよう。ただし、こちらも前年利益が赤字により前年比の計算が不可能な業種が存在することから、10年度経常利益計画(上期と下期)の業種別寄与度をもとに、注目業種を抽出した(表4)。

結果を見ると、増益寄与度が最も大きいのは商社が含まれる「卸売」の+5.4ptとなり、全産業における増益率+32.3%の16.6%を説明することになる。それに続くのが増収率の最も高い計画を立てている「生産用機械」の+3.4pt、減収増益の計画となっている「建設」の+2.1ptとなる。

このように、来期の経常利益見通しでは、増益幅を牽引する業種として、売上高と同様に中国など新興国の経済成長の恩恵を受けやすい商社や一般機械、建設に関連する企業がけん引役として注目される。ただし、これらの業種は中国の金融引き締めの影響も受けやすいことには注意が必要だ。

表4 10年度経常利益計画(1-3月期調査)

	経常利益前年比寄与度%				経常利益前年比寄与度%		
	上期	下期	10年度		上期	下期	10年度
全産業	48.2	21.5	32.3	非製造業	19.2	12.3	15.1
製造業	29.1	9.2	17.2	農林水産	0.0	0.2	0.1
食料品	▲ 0.6	1.5	0.7	鉱業、採石業、砂利採取	▲ 0.8	▲ 0.2	▲ 0.4
繊維工業	0.3	0.4	0.4	建設	2.7	1.7	2.1
木材・木製品	0.4	0.2	0.3	電気・ガス・水道	▲ 0.5	0.4	0.0
パルプ・紙・紙加工品	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	情報通信	1.3	1.7	1.6
化学工業	3.6	0.8	1.9	運輸業、郵便	0.9	1.3	1.1
石油製品・石炭製品	0.8	0.5	0.6	卸売	6.5	4.6	5.4
窯業・土石製品	0.9	0.1	0.4	小売	1.1	0.5	0.7
鉄鋼業	3.1	0.3	1.4	不動産	1.1	0.8	0.9
非鉄金属	0.6	0.1	0.3	リース	0.4	▲ 0.2	0.0
金属製品	2.7	0.4	1.4	その他の物品賃貸	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
はん用機械器具	▲ 0.5	0.0	▲ 0.2	サービス	6.4	1.6	3.6
生産用機械器具	4.6	2.5	3.4	宿泊業、飲食サービス	0.9	0.5	0.6
業務用機械器具	0.9	0.0	0.4	生活関連サービス	0.2	0.2	0.2
電気機械器具	2.9	1.0	1.8	娯楽	2.2	▲ 0.0	0.9
情報通信機械器具	2.4	1.3	1.7	学術研究、専門・技術サービス	0.8	0.2	0.4
自動車・同附属品	2.8	▲ 0.5	0.8	医療、教育	▲ 0.1	0.1	0.0
その他輸送用機械	▲ 0.0	0.5	0.3	職業紹介・労働者派遣	1.2	0.2	0.6
その他製造業	4.2	0.0	1.7	その他のサービス	1.2	0.6	0.8

(出所)財務省・内閣府「法人企業景気予測調査」をもとに第一生命経済研究所作成

なお、日銀が4月1日に公表する3月短観の収益計画（大企業）は法人企業景気予測調査に比べて聞き取りのタイミングが若干遅いことから、3月短観における大企業の収益計画も期末決算と来期業績見通しを読み解く手がかりとして注目したい。