

テーマ：3月短観から見た10年度業績見通し 2010年4月5日(月)

～資源・機械・素材関連が強気見通し。厳しめの想定レートで上方修正期待～

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)

- 3月短観における今期の収益計画によれば、企業のコスト削減により収益が改善しやすい状態にあり、大企業全体では07年度以来3年ぶりの増収増益を達成することになる。夏場に向けて収益回復に対する市場の期待が高まれば、株式相場の押し上げ要因となることが期待される。
- 2010年度に最大の増収計画を立てている業種は「鉱業・採石業・砂利採取業」であり、それに続くのが「生産用機械¹」、「鉄鋼」、「はん用機械」、「化学」と、資源や機械、素材関連の業種が連なる。09年度は自動車や電子部品・部材メーカーの業績回復が目立ったが、10年度は中国など新興国の経済成長に加えて設備投資復調の恩恵を受けやすいこれらの業種が期待される。
- 経常利益計画から10年度の業績を牽引することが期待される業種を見通すと、ウェイトの大きい「電気機械」の増益寄与度が最も大きく、高い増収計画を立てている「鉄鋼」、「生産用機械」、「自動車」、「運輸・郵便」の寄与がそれに続く。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や設備投資復調の恩恵を受けやすい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。
- 大企業製造業の想定為替レートは2010年度91.00円/ドルだが、足元のドル円レートは94円台。中でも厳しめの今期為替レートを想定しているのが、「業務用機械²」の89.9円/ドル、それに続くのが「鉄鋼」、「電気機械」の90.2円/ドル、「はん用機械³」、「自動車」の90.8円/ドルとなる。
- 今後は、急激な中国の金融引き締めや人民元引き上げ等に伴うドル売りのリスクもあるが、景気回復を受けて各国で非常時の金融政策から出口に向かう観測が高まる一方、日本が金融緩和を維持して更なる円安が進むようであれば、今期の為替レートを厳しめに想定している輸出関連企業を中心に業績の上方修正が期待される。

● 来年度は大幅増収増益の見込み

4月1～2日にかけて公表された3月短観の大企業調査は、3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2千4百社に対して行った調査であり、3月18日に公表された法人企業景気予測調査に続いて、今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、同調査を用いて、4月下旬から本格化する期末の決算発表で堅調な今年度計画が見込まれる業種を予想してみたい。

資料1は、3月短観の調査対象大企業（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年度下期は依然として前年比マイナスの計

¹ 農業用機械、建設機械・鉱山機械、繊維機械製造業／生活関連産業用機械・基礎素材産業用機械製造業／金属加工機械製造業／半導体・フラットパネルディスプレイ製造装置製造業など

² 事務用・サービス用・娯楽用機械器具製造業／光学機械器具・レンズ製造業など

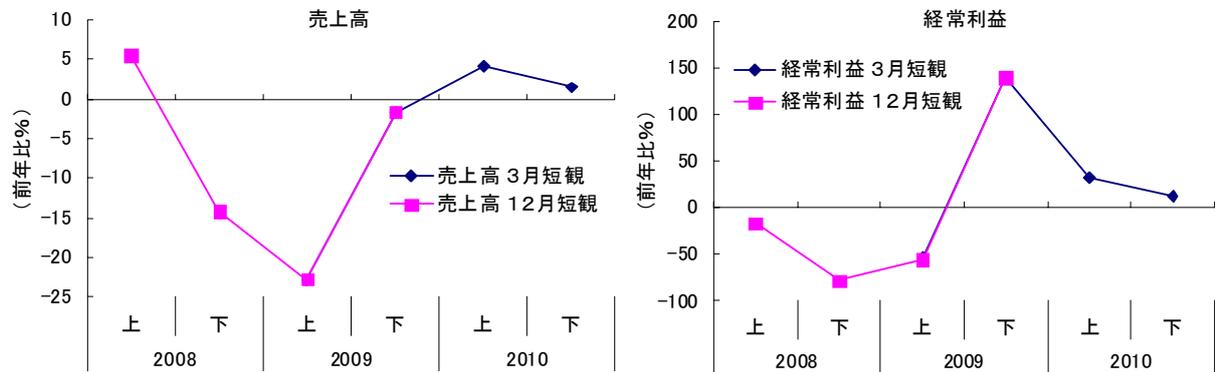
³ 一般産業用機械・装置製造業など

画となるものの、前回調査からは+0.1%の上方修正となっており、10年度に至っては上期から前年比プラスに転じる計画となっている。

一方、経常利益は09年度下期から前年比で大幅増加に転じており、前回調査からの修正率も+5.9%となっている。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+21.1%の大幅増益見込みとなっている。このことから、企業はこれまでコスト削減を進めてきた結果、収益が改善しやすい状態にあるといえる。

結局、産業全体で見れば、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ものの、10年度は07年度以来3年ぶりの増収増益を達成することになる。特に、夏場に向けて4-6月期の企業業績が見え始め、収益回復への市場の期待が高まれば、株式相場の押し上げ要因となることが期待される。

資料1 大企業の売上高と経常利益計画



(出所)日銀短観

● 大幅増収期待の資源、機械、素材関連

続いて、3月短観の売上高計画を基に、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。資料2は10年度の業種別売上高計画を上期と下期に分けて、前年同期比の状況を見たものである。

資料2 10年度売上高計画(3月短観)

大企業	売上高前年比%			製造業	売上高前年比%		
	10年度	上期	下期		10年度	上期	下期
全産業	2.8	4.2	1.5	素材業種	5.1	8.1	2.5
製造業	3.9	6.3	1.8	加工業種	3.3	5.5	1.4
非製造業	2.1	2.9	1.3	繊維	3.4	5.6	1.4
建設	▲0.2	0.3	▲0.6	木材・木製品	1.7	1.4	2.0
不動産・物品賃貸	▲2.5	▲2.6	▲2.3	紙・パルプ	1.8	1.5	2.1
不動産	▲2.9	▲3.2	▲2.6	化学	5.7	7.6	4.0
物品賃貸	▲2.0	▲2.0	▲2.0	石油・石炭製品	4.4	7.5	1.8
卸・小売	3.0	4.4	1.8	窯業・土石製品	2.3	5.3	▲0.3
卸売	3.3	4.6	2.1	鉄鋼	8.8	16.6	2.1
小売	2.0	3.6	0.4	非鉄金属	3.5	7.3	0.1
運輸・郵便	2.6	3.8	1.5	食料品	0.5	0.1	0.9
情報通信	0.9	1.1	0.7	金属製品	▲0.1	0.6	▲0.8
通信	0.7	0.9	0.4	はん用・生産用・業務用機械	8.7	15.1	3.5
情報サービス	1.4	1.7	1.2	はん用機械	6.5	16.5	▲1.4
その他情報通信	1.0	1.0	1.0	生産用機械	17.7	30.0	8.4
電気・ガス	1.2	1.1	1.2	業務用機械	3.0	3.1	2.9
対事業所サービス	1.6	2.3	0.9	電気機械	4.7	6.5	3.1
対個人サービス	1.0	0.3	1.7	輸送用機械	1.5	4.4	▲0.9
宿泊・飲食サービス	0.3	0.3	0.2	造船・重機、その他輸送用機械	▲1.5	0.3	▲3.1
鉱業・採石業・砂利採取業	21.4	▲16.4	61.9	自動車	2.0	5.1	▲0.5
				その他製造業	4.2	5.4	3.2

(出所)3月短観をもとに第一生命経済研究所作成

結果を見ると、製造業では「金属製品」「造船・重機、その他輸送用機械」、非製造業では「建設」「不動産・物品賃貸」を除く全ての業種で増収計画となる中で、最大の増収計画を立てているのが「鉱業・採石業・砂利採取業」の前年比+21.4%である。それに続くのが「生産用機械」の同+17.7%、「鉄鋼」の同+8.8%、「はん用機械」の同+6.5%、「化学」の同+5.7%であり、資源や機械、素材関連業種が連なる。

従って、10年度の業績見通しにおいては、こうした業種に関連する企業についてどれほど強気の計画が打ち出されるかが注目されよう。特に、09年度は自動車や電子部品・部材メーカーの業績が回復が目立ったが、10年度は中国など新興国の経済成長に加えて設備投資復調の恩恵を受けやすい資源や機械、素材関連の増収計画が期待される。

● 増収のけん引役は電気機械、鉄鋼、機械

続いて、3月短観の経常利益計画から10年度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、経常利益については09年度が赤字により前年比の計算が不可能な業種が存在するため、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（資料3）。

資料3 10年度経常利益計画の業種別寄与度（3月期調査）

大企業	前年比寄与度(%pt)			製造業	前年比寄与度(%pt)		
	10年度	上期	下期		10年度	上期	下期
全産業	21.1	32.4	12.1	素材業種	5.8	11.7	1.0
製造業	16.4	29.0	6.4	加工業種	10.6	17.3	5.4
非製造業	4.7	3.5	5.7	繊維	0.2	0.4	0.1
建設	0.8	0.7	0.8	木材・木製品	0.1	0.2	0.0
不動産・物品賃貸	0.1	▲0.1	0.2	紙・パルプ	0.0	▲0.0	0.1
不動産	▲0.0	▲0.1	0.0	化学	0.9	2.5	▲0.4
物品賃貸	0.1	▲0.0	0.2	石油・石炭製品	0.6	0.2	0.9
卸・小売	1.9	3.0	1.0	窯業・土石製品	0.3	0.7	0.0
卸売	1.4	2.4	0.6	鉄鋼	3.4	7.2	0.4
小売	0.5	0.6	0.4	非鉄金属	0.2	0.7	▲0.1
運輸・郵便	1.9	2.4	1.5	食料品	0.2	0.0	0.4
情報通信	0.2	▲0.2	0.5	金属製品	0.1	0.3	0.0
通信	0.1	0.1	0.1	はん用・生産用・業務用機械	2.1	1.9	2.4
情報サービス	0.0	0.0	0.0	はん用機械	0.6	1.0	0.3
その他情報通信	0.1	▲0.2	0.3	生産用機械	2.0	2.5	1.5
電気・ガス	▲0.0	▲1.6	1.2	業務用機械	▲0.4	▲1.6	0.5
対事業所サービス	0.1	0.1	▲0.0	電気機械	5.7	9.7	2.4
対個人サービス	0.0	0.0	0.0	輸送用機械	2.0	4.1	0.3
宿泊・飲食サービス	0.3	0.3	0.3	造船・重機、その他輸送用機械	0.0	0.1	0.0
鉱業・採石業・砂利採取業	▲0.5	▲1.3	0.1	自動車	1.9	4.0	0.3
				その他製造業	0.5	1.2	▲0.1

(出所)3月短観をもとに第一生命経済研究所作成

結果を見ると、増益寄与度が最も大きいのはウェイトの大きい「電気機械」の+5.7ptとなり、全産業における増益率+21.1%の実に26.8%を説明することになる。それに続くのが高い増収計画を立てている「鉄鋼」の+3.4pt、「生産用機械」の+2.0pt、「自動車」、「運輸・郵便」の+1.9ptとなる。

このように、来期の経常利益見通しでは、全産業の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や設備投資復調の恩恵を受けやすい電気機械や鉄鋼、機械、自動車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ろう。

● 厳しめの為替レート想定で業績上方修正期待も

なお、3月短観の収益計画では、企業の想定為替レートも公表されることから、業種別の想定為替レートも今期業績見通しの修正の可能性を読み解く手がかりとして注目したい。

資料4にて実際に今期の想定為替レートを確認すると、大企業製造業における事業計画の前提となる想定為替レートは、09年度下期：90.91円/ドル、2010年度上期90.97円/ドル、下期91.02円/ドルとなっているが、足元のドル円レートは94円台となっている。

そして、中でも足元のドル円レートよりも厳しめに今期の為替レートを想定しているのが、「業務用機械」の89.9円/ドル、それに続くのが「鉄鋼」「電気機械」の90.2円/ドル、「はん用機械」「自動車」の90.8円/ドルとなっている。

以上の結果を踏まえれば、今後は急激な中国の金融引き締めや人民元切り上げに伴うドル売りのリスクもあるが、景気回復を受けて各国で非常時の金融政策から出口に向かう観測が高まる一方で、日本が金融緩和の姿勢を維持して更なる円安が進むようであれば、こうした今期の為替レートを厳しめに想定している輸出関連産業に属する企業を中心に今期業績の上方修正が期待される。

資料4 10年度想定為替レート(3月短観)

大企業	想定為替レート(円/ドル)			製造業	想定為替レート(円/ドル)		
	10年度	上期	下期		10年度	上期	下期
全産業	91.2	91.2	91.3	素材業種	91.5	91.6	91.5
製造業	91.0	91.0	91.0	加工業種	90.9	90.8	90.9
非製造業	91.6	91.6	91.7	繊維	91.2	91.1	91.2
建設	-	-	-	木材・木製品	91.4	91.4	91.4
不動産・物品賃貸	-	-	-	紙・パルプ	91.6	92.5	90.8
不動産	-	-	-	化学	91.7	91.7	91.7
物品賃貸	-	-	-	石油・石炭製品	92.1	91.8	92.4
卸・小売	91.6	91.6	91.6	窯業・土石製品	93.4	93.4	93.4
卸売	91.6	91.6	91.6	鉄鋼	90.2	90.4	89.9
小売	-	-	-	非鉄金属	92.3	92.3	92.3
運輸・郵便	-	-	-	食料品	93.0	93.5	92.6
情報通信	95.8	94.9	96.5	金属製品	92.0	92.0	92.0
通信	-	-	-	はん用・生産用・業務用機械	91.0	91.0	91.0
情報サービス	95.8	94.9	96.5	はん用機械	90.8	90.9	90.7
その他情報通信	-	-	-	生産用機械	91.9	91.9	91.9
電気・ガス	-	-	-	業務用機械	89.9	89.8	90.0
対事業所サービス	-	-	-	電気機械	90.2	90.2	90.2
対個人サービス	-	-	-	輸送用機械	91.3	91.1	91.4
宿泊・飲食サービス	-	-	-	造船・重機、その他輸送用機械	93.5	93.3	93.7
鉱業・採石業・砂利採取業	-	-	-	自動車	90.8	90.7	90.9
				その他製造業	92.2	92.0	92.3

(出所)3月短観をもとに第一生命経済研究所作成