

テーマ：4－6月景気予測調査から見た業績見通し 2010年6月22日(火)

～新興国の恩恵が自動車・電機から素材や設備投資関連へ波及～

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)

- 4－6月期の法人企業景気予測調査を見ると、今年度の経常利益計画が1－3月期調査の前年比+32.3%から同+29.1%に下方修正となった一方、売上高が1－3月期調査の同+1.9%から同+3.2%に上方修正されており、4－6月期決算でも企業収益の上方修正が期待される。
- 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「鉄鋼」「生産用機械」「金属製品」「自動車・同付属品」等であり、新興国経済回復の恩恵が昨年度までの自動車・電機から素材や設備投資関連に波及していることが窺える。また、全産業に対する増益寄与の側面から見ると「生産用機械」に加えて、商社を含む「卸売」や「金融・保険」の貢献度も大きい。よって、機械や電気機器、輸送用機器に加えて、内需産業の中でも中国など新興国の経済成長の恩恵を受けやすい商業や金融・保険等が全体の増益率をどれだけ牽引するかが注目される。
- 1－3月期調査からの修正率を見ると、売上高の上方修正率が高い業種は「金属製品」「自動車・同付属品」「鉄鋼」の順となり、特に自動車や電子部品・素材等、新興国を中心に外需を取り込んだ企業では4－6月期決算で収益計画の上方修正が期待される。また、増益率の上方修正幅が大きい「情報通信機械」「はん用機械」に属する企業も同様に収益計画の上方修正が期待される。
- 更に詳細なデータが公表される6月短観の収益計画（大企業）も、4－6月期決算と今期業績見通しの修正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

6月14日に公表された4－6月期の法人企業景気予測調査は、5月下旬にかけて資本金1千万円以上の法人約1万2千社に対して行った景気予測調査であり、7月下旬から本格化する4－6月期決算を見通すための先行指標として注目される。そこで本稿では、4－6月期の決算発表で業績回復や今年度計画の上方修正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、製造業、非製造業とも1－3月期調査から上方修正となっていることがわかる。このことから、4－6月期決算でも増収率が上昇修正となる業種には注目が集まるものと推測される。

一方、経常利益は製造業、非製造業とも1－3月期調査から下方修正となっている。しかし、これは09年度下期の利益が前回調査から上方修正されたことが影響しており、大幅増益計画であることには変わらない。欧州問題や対ユーロでの円高進行等の不安材料はあるものの、今後も回復基調が続くことが期待される。

資料1 今年度の企業収益計画

単位：前年比%

		4-6月期調査			1-3月期調査		
		22年度		下期	22年度		下期
		上期	下期		上期	下期	
売上高	全産業	3.2	4.3	2.2	1.9	3.0	0.8
	製造業	6.6	10.4	3.2	4.2	6.6	2.0
	非製造業	1.9	2.0	1.8	1.0	1.7	0.4
経常利益	全産業	29.1	48.5	16.7	32.3	48.2	21.5
	製造業	65.2	283.1	15.3	76.1	210.3	32.2
	非製造業	17.8	18.4	17.4	19.5	22.2	17.3

(出所)内閣府、財務省「法人企業景気予測調査」

● 今期増収期待の高い鉄鋼、機械、金属製品

まず、今年度計画において大幅な増収計画を立てている業種を抽出してみたい。資料2は10年度の業種別売上高計画前年比を比較し、増収業種と減収業種に分けて見たものである。結果を見ると、36業種中、増収業種が26業種、減収業種が10業種となっており、中でも最も増収率が高いのが「鉄鋼」の前年比+15.4%となっている。それに続くのが「生産用機械」の同+15.0%、「金属製品」の同+12.2%と、いずれも新興国向けに強い輸出関連製造業が並ぶ。従って、これまでの輸送用機器や電気機器といった最終財を中心とした産業から、原材料や設備投資関連に景気回復の恩恵が波及していることが確認される。

なお、全産業の増収率に対する寄与率の側面から見れば、全産業に占める売上高比率の高い商社を含む「卸売」や「自動車・同付属品」が全産業ベースでの増収を牽引することが期待される。

資料2 今年度業種別売上高計画増減率と寄与率
増収業種

業種	増減収率 %	寄与率 %
鉄鋼業	15.4	4.0
生産用機械器具製造業	15.0	8.0
金属製品製造業	12.2	5.4
自動車・同付属品製造業	9.3	13.2
はん用機械器具製造業	8.8	1.0
化学工業	8.0	6.1
情報通信機械器具製造業	7.1	6.9
非鉄金属製造業	6.6	1.8
電気機械器具製造業	6.1	3.0
業務用機械器具製造業	5.6	1.7
その他製造業	5.2	5.4
電気・ガス・水道業	4.9	2.7
卸売業	4.7	34.7
生活関連サービス業	4.2	1.3
職業紹介・労働者派遣業	3.9	0.6
石油製品・石炭製品製造業	2.9	0.8
医療、教育	2.4	0.5
運輸業、郵便業	2.0	2.9
農林水産業	2.0	0.2
小売業	1.9	9.0
食料品製造業	1.8	1.8
木材・木製品製造業	1.7	0.2
情報通信業	1.7	2.3
学術研究、専門・技術サービス業	1.4	1.4
その他のサービス業	1.3	0.8
繊維工業	0.7	0.2

減収業種

業種	増減収率 %	寄与率 %
鉱業、採石業、砂利採取業	-0.5	-0.0
パルプ・紙・紙加工品製造業	-0.5	-0.1
宿泊業、飲食サービス業	-1.1	-0.7
その他の物品賃貸業	-1.5	-0.0
娯楽業	-1.9	-1.3
不動産業	-2.0	-1.1
窯業・土石製品製造業	-2.6	-0.5
リース業	-3.7	-0.9
建設業	-4.1	-10.2
その他の輸送用機械器具製造業	-5.0	-0.8

(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

● 増益のけん引役は商業、機械、金融・保険

続いて、法人企業景気予測調査ベースで今期大幅な増益計画を立てている業種を抽出してみた。た

だし、経常利益は今回調査から金融・保険も調査対象となる。このため、経常利益については金融・保険も含めた37業種で増減益率と寄与率を算出し、増益業種と減益業種に分割した（資料3）。

結果を見ると、最も増益率が高いと判断されるのは昨年赤字であった「生産用機械」であり、全産業における増益率の実に11.3%をこの一業種で説明できることになる。それに続くのが増益率4ケタの「鉄鋼」および「繊維」となる。ただし、資料2の通り「鉄鋼」については増収率も高いのに対して「繊維」は増収率が+0.7%と低い。従って、「繊維」の増益はリストラ効果の寄与が大きいことが推察される。

一方、産業全体に対する寄与率で見れば、今期の増益計画を牽引する業種として新興国を中心とした外需を取り込める「生産用機械」のほかに、商社を含む「卸売」や「金融・保険」の増益率に対する貢献度が大きい。よって、今期業績については、外需産業においてウェイトの高い機械や電気機器、輸送用機器に加えて、中国など新興国の経済成長の恩恵を受けやすい商業や金融・保険といった内需産業が全体の増益率をどれだけ牽引するかも注目される。

資料3 今年度業種別経常利益計画増減率と寄与率
増益業種

業種	増減益率 %	寄与率 %
生産用機械器具製造業	黒字	11.3
鉄鋼業	2,637.7	3.4
繊維工業	1,388.9	2.4
宿泊業、飲食サービス業	542.6	4.8
情報通信機械器具製造業	293.8	7.3
金属製品製造業	284.2	4.5
自動車・同附属品製造業	162.5	8.7
非鉄金属製造業	103.5	1.3
職業紹介・労働者派遣業	75.3	0.8
電気機械器具製造業	51.9	1.8
金融業、保険業	49.8	11.3
業務用機械器具製造業	49.4	1.8
その他のサービス業	43.5	3.1
運輸業、郵便業	35.9	4.4
卸売業	29.3	13.4
その他製造業	26.7	3.7
小売業	23.4	9.0
建設業	22.1	4.1
生活関連サービス業	19.9	0.7
はん用機械器具製造業	19.2	0.2
農林水産業	17.5	0.1
木材・木製品製造業	15.1	0.1
情報通信業	10.7	2.5
医療、教育	9.1	0.5
食料品製造業	7.7	0.9
学術研究、専門・技術サービス業	6.1	1.1
不動産業	5.0	1.0
化学工業	3.6	0.7
その他の輸送用機械器具製造業	1.3	0.0
石油製品・石炭製品製造業	0.0	0.0

減益業種

業種	増減益率 %	寄与率 %
その他の物品賃貸業	-2.1	-0.0
鉱業、採石業、砂利採取業	-7.4	-0.6
リース業	-7.5	-0.4
窯業・土石製品製造業	-8.6	-0.2
娯楽業	-10.6	-1.3
パルプ・紙・紙加工品製造業	-15.1	-0.6
電気・ガス・水道業	-21.8	-1.9

(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

● 売上高上方修正期待の金属製品、輸送用機器、鉄鋼

資料4は10年度の業種別売上高計画前年比の修正率を比較し、上方修正業種と下方修正業種に分けて見たものである。尚、前回調査が2月下旬、今回調査が5月下旬に実施されたことからすれば、ここで上方修正率が高い業種は4-6月期決算においても売上高の上方修正が期待される。

結果を見ると全36業種中、上方修正が20業種に対して下方修正が16業種となる中で、最も上方修正率が高かったのが、増収率では第3位であった「金属製品」の+8.1%ptとなる。それに続くのが増収率で上位に連なる「自動車・同付属品」の+7.7%pt、「鉄鋼」の+7.4%ptであり、いずれも新興国の恩恵を受けている輸出関連製造業が並ぶ。

従って、4－6月期決算では、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売上高が上方修正されるかが注目される。

資料4 今年度業種別売上高計画修正率
上方修正

業種	前回調査 %	今回調査 %	修正率 %pt
金属製品製造業	4.1	12.2	8.1
自動車・同附属品製造業	1.6	9.3	7.7
鉄鋼業	8.0	15.4	7.4
鉱業、採石業、砂利採取業	-7.9	-0.5	7.4
業務用機械器具製造業	-0.5	5.6	6.1
職業紹介・労働者派遣業	-1.7	3.9	5.6
学術研究、専門・技術サービス業	-3.4	1.4	4.8
情報通信機械器具製造業	2.5	7.1	4.6
その他の物品賃貸業	-5.5	-1.5	4.0
はん用機械器具製造業	5.0	8.8	3.8
電気・ガス・水道業	1.4	4.9	3.5
化学工業	4.5	8.0	3.5
その他のサービス業	-1.3	1.3	2.6
小売業	0.2	1.9	1.7
食料品製造業	0.4	1.8	1.4
生活関連サービス業	3.1	4.2	1.1
医療、教育	1.4	2.4	1.0
卸売業	3.9	4.7	0.8
その他製造業	5.2	5.2	0.0
運輸業、郵便業	2.0	2.0	0.0

(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

下方修正

業種	前回調査 %	今回調査 %	修正率 %pt
リース業	-3.1	-3.7	-0.6
建設業	-3.4	-4.1	-0.7
生産用機械器具製造業	15.8	15.0	-0.8
木材・木製品製造業	2.7	1.7	-1.0
情報通信業	2.7	1.7	-1.0
石油製品・石炭製品製造業	4.1	2.9	-1.2
娯楽業	-0.6	-1.9	-1.3
電気機械器具製造業	8.0	6.1	-1.9
パルプ・紙・紙加工品製造業	1.6	-0.5	-2.1
農林水産業	4.3	2.0	-2.3
不動産業	0.3	-2.0	-2.3
宿泊業、飲食サービス業	1.2	-1.1	-2.3
繊維工業	3.3	0.7	-2.6
窯業・土石製品製造業	0.2	-2.6	-2.8
非鉄金属製造業	9.7	6.6	-3.1
その他の輸送用機械器具製造業	2.4	-5.0	-7.4

● 経常利益上方修正期待は電気機器、輸送用機器、機械

最後に、経常利益の側面から4－6月期決算で業績の上方修正が期待される業種を見通してみよう。ただし、中には売上高が下方修正される中で経常利益が上方修正されている業種も存在することから、収益ともに上方修正されている業種を抽出する（資料5）。

経常利益計画のみで見ると、全37業種中、上方修正が18業種に対して下方修正が19業種となる。こうした中、売上高も上方修正されている業種の中で修正率が最も大きいのは「情報通信機械」の+127.2%ptとなり、それに続くのが「自動車・同付属品」の+80.5%pt、「はん用機械」の+36.0%となる。従って、4－6月期の決算では、増収率・増益率共に上方修正が期待される業種として、中国など新興国の経済成長の恩恵を受けやすい輸送用機器や電気機器に加えて、機械に関連する企業もけん引役として注目される。

なお、日銀が7月2日に業種別を公表する6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遅く、想定レート of 調査などもしていることから、6月短観における大企業の収益計画も4－6月期決算と業績見通しを読み解く手がかりとして更に注目したい。

資料5 今年度業種別経常利益計画修正率
上方修正

業種	前回調査 %	今回調査 %	修正率 %pt
鉄鋼業	黒字	2,637.7	
木材・木製品製造業	黒字	15.1	
石油製品・石炭製品製造業	黒字	0.0	
生産用機械器具製造業	黒字	黒字	
繊維工業	403.2	1,388.9	985.7
宿泊業、飲食サービス業	42.1	542.6	500.5
情報通信機械器具製造業	166.6	293.8	127.2
自動車・同附属品製造業	82.0	162.5	80.5
はん用機械器具製造業	-16.7	19.2	36.0
非鉄金属製造業	72.0	103.5	31.6
鉱業、採石業、砂利採取業	-35.3	-7.4	27.9
その他のサービス業	16.1	43.5	27.4
その他の物品賃貸業	-25.9	-2.1	23.8
業務用機械器具製造業	29.4	49.4	20.0
小売業	6.1	23.4	17.2
生活関連サービス業	14.3	19.9	5.6
医療、教育	3.8	9.1	5.3
サービス業	16.8	19.6	2.8

(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

下方修正

業種	前回調査 %	今回調査 %	修正率 %pt
学術研究、専門・技術サービス業	6.3	6.1	-0.2
不動産業	7.4	5.0	-2.4
卸売業	34.6	29.3	-5.3
食料品製造業	15.4	7.7	-7.8
運輸業、郵便業	43.7	35.9	-7.8
パルプ・紙・紙加工品製造業	-7.0	-15.1	-8.1
リース業	2.1	-7.5	-9.6
農林水産業	28.9	17.5	-11.4
建設業	36.6	22.1	-14.6
その他製造業	45.8	26.7	-19.0
化学工業	23.1	3.6	-19.5
電気・ガス・水道業	4.4	-21.8	-26.2
娯楽業	16.7	-10.6	-27.2
情報通信業	41.7	10.7	-31.0
その他の輸送用機械器具製造業	52.8	1.3	-51.6
電気機械器具製造業	124.8	51.9	-72.9
金属製品製造業	870.0	284.2	-585.8
窯業・土石製品製造業	1,811.7	-8.6	-1,820.3
職業紹介・労働者派遣業	2,347.2	75.3	-2,271.9