

テーマ：6月短観から見た1Q決算見通し 2010年7月14日(水)

～機械や素材中心に好業績の期待も、想定レート以上の円高は懸念材料～

第一生命経済研究所 経済調査部

首席エコノミスト 永濱 利廣 (03-5221-4531)

(要旨)

- 6月短観における今期の収益計画によれば、需要改善の広がりやコスト削減効果の持続等により強気の見方が維持され、大企業全体では売上高・経常利益とも3月短観から大幅上方修正となった。来週から本格化する4-6月期決算でも順調な業績回復を示すことが予想される。
- 今期売上高計画の上方修正率が最も高かった業種は「生産用機械¹」であり、それに続くのが「鉄鋼」「業務用機械²」と機械や素材関連業種が連なる。09年度実績では「非鉄金属」や「自動車」の上方修正が目立ったが、今期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の好業績が期待される。
- 経常利益計画の上方修正率が高い業種を抽出すると、売上高同様「生産用機械」が最も高く、「自動車」「鉱業」「非鉄金属」「木材・木製品」と続く。増益率の上方修正が期待される業種として、売上高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注目される。ただし、これらの業種は欧州金融不安や米中景気減速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90.34円/ドルだが、足元のドル円レートは88円台。欧州の財政問題や米国経済減速懸念での円高進行などの不安材料を抱える中、4-6月期決算では今期の想定レートがどの程度修正されるかも注目される。
- 4-6月期決算動向次第では、これまでマクロ経済の状況に大きく左右されてきた市場心理に一定の安心感を与える可能性もある。しかし、欧州の金融・財政不安や米中の景気減速懸念などから更なる円高が進むようであれば、今期の為替レートを甘めに想定している輸出関連企業を中心に業績の上振れ期待は限定的となる可能性が高い。

● 3月短観から大幅上方修正

7月1～2日にかけて公表された6月短観の大企業調査は、6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2400社に対して行った調査であり、6月18日に公表された法人企業景気予測調査に続いて、4-6月期決算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、7月下旬から本格化する4-6月期の決算発表で堅調な結果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、製造業は前年比で+6.2%と前回から+2.8%の上方修正となったもの、非製造業は同+3.7%と前回から▲2.4%の下方修正となっており、大企業全

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

体でも同+4.7%と前回から▲0.4%の下方修正となっている。

一方、経常利益は大企業全体で同+21.6%と前回から+11.8%の上方修正となっており、非製造業も同+8.7%と前回から+7.4%の上方修正となっている。更に、製造業に至っては同+43.8%と前回から+18.1%の大幅上方修正となっている。

従って、大企業は3月短観に引き続き需要改善の広がりやコスト削減効果の持続性について強気の味方を維持しており、来週から本格化する4-6月期決算は順調な業績回復を示すことが期待される。特に、4-6月期決算動向次第では、これまでマクロ経済の状況に大きく左右されてきた市場心理に一定の安心感を与える可能性がある。

資料1 今年度の企業収益計画(大企業)

単位:前年比%

		2009年度		2010年度	
			修正率		修正率
売上高	全産業	-14.8	-2.2	4.7	-0.4
	製造業	-12.7	0.5	6.2	2.8
	非製造業	-16.0	-4.0	3.7	-2.4
経常利益	全産業	-6.3	11.4	21.6	11.8
	製造業	-3.7	22.7	43.8	18.1
	非製造業	-7.7	5.8	8.7	7.4

(出所)日本銀行「6月短観」

● 大幅増収期待の機械、素材、自動車関連

続いて、6月短観の売上高計画を基に4-6月期決算で好業績が見込まれる業種を選定してみたい。資料2は6月短観の10年度業種別売上高計画において、修正率を基に上方修正業種と下方修正業種に分けて、前回調査からの修正状況を順位付けしたものである。

資料2 今年度業種別売上高計画(大企業)
上方修正

業種	前年比	修正率
	%	%
生産用機械	31.6	11.1
鉄鋼	15.2	5.9
業務用機械	6.9	4.3
自動車	4.4	4.2
非鉄金属	2.4	4.1
電気機械	8.1	3.9
電気・ガス	5.0	3.8
化学	7.0	2.4
繊維	5.9	1.9
木材・木製品	4.1	1.9
対個人サービス	0.7	1.8
紙・パルプ	3.1	1.7
はん用機械	10.2	1.7
石油・石炭製品	5.9	1.6
運輸・郵便	3.6	1.5
窯業・土石製品	2.8	1.1
宿泊・飲食サービス	1.4	0.5
その他製造業	5.5	0.3
情報サービス	2.5	0.3
対事業所サービス	2.0	0.3
金属製品	0.4	0.2

下方修正

業種	前年比	修正率
	%	%
その他情報通信	0.7	-0.2
通信	1.1	-0.4
不動産	-3.7	-0.7
食料品	0.5	-1.1
小売	1.5	-2.7
物品賃貸	-3.0	-3.4
卸売	7.3	-3.9
造船・重機、	-5.2	-4.3
建設	-3.0	-5.6
鉱業・採石業・砂利採取業	-2.6	-17.8

(出所)2010年6月短観

結果を見ると、31業種中21業種が売上高計画を上方修正する中で、最大の上方修正率となっているのが海外企業からの受注が好調な「生産用機械」や「業務用機械」である。それに続くのが、アジア向け輸出が高水準で推移している「鉄鋼」や「非鉄金属」、米国やアジア、中近東、中南米向けの輸出が好調な「自動車」となっており、機械や素材、自動車関連の業種が上位を占めていることがわかる。

従って、4－6月期決算においては、こうした業種に関連する企業についてどれほどの好業績が打ち出されるかが注目されよう。特に、09年度実績は「自動車」や「非鉄金属」の売上高上方修正が目立ったが、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機械や素材関連にも大幅増収が期待される。

● 増益の上方修正も機械、自動車、素材が牽引

続いて、経常利益計画の上方修正度合いから4－6月期決算で好業績が期待される業種を見通してみよう。そこで、10年度経常利益計画の前回調査からの修正率をもとに、注目業種を抽出した（資料3）。

資料3 今年度業種別経常利益計画(大企業)
上方修正

業種	前年比 %	修正率 %
生産用機械	P	89.9
自動車	3.5	75.6
鉱業・採石業・砂利採取業	-3.3	70.7
非鉄金属	37.1	52.9
木材・木製品	509.1	40.6
繊維	111.4	39.9
鉄鋼	P	39.2
石油・石炭製品	P	39.1
はん用機械	113.3	38.4
運輸・郵便	55.0	32.2
業務用機械	-4.1	30.4
金属製品	41.8	28.3
窯業・土石製品	25.9	22.1
電気機械	189.3	22.0
造船・重機、	-4.4	19.1
物品賃貸	12.9	14.3
対事業所サービス	2.6	13.8
その他製造業	11.5	11.7
通信	1.8	9.7
対個人サービス	-3.6	8.8
その他情報通信	-4.1	7.9
紙・パルプ	2.4	7.4
小売	8.6	6.0
建設	42.2	4.1
卸売	15.1	4.0
情報サービス	2.5	3.5
宿泊・飲食サービス	71.5	1.7

下方修正

業種	前年比 %	修正率 %
食料品	1.0	-0.9
化学	5.3	-2.3
不動産	1.3	-5.0
電気・ガス	-21.1	-15.2

(出所) 2010年6月短観

結果を見ると、31業種中「食料品」「化学」「不動産」「電気・ガス」を除く27業種が3月短観から上方修正となる中で修正率が最も高かったのは、国内でも自動車部品関連からの引き合いが増えている「生産用機械」となった。それに続くのがエコカー補助金など政府の販売促進策が追い風で国

内販売も回復基調にある「自動車」、新興国向けの石油化学製品の生産回復で需要が伸びている「鉱業」、新興国の需要が牽引する「非鉄金属」、3月に申請受付が始まった住宅版エコポイントの効果から最悪期を抜け出したとされる「木材・木製品」となる。

このように、6月短観の経常利益計画修正率から、4－6月期決算で好業績が期待される業種として、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機械や自動車、素材関連企業の業績が注目される。ただし自動車関連業種では、エコカー買い替え補助金が9月末に終了するため、駆け込み需要も予想できる半面、10月以降の反動減の影響も受けやすいことには注意が必要だろう。

● 想定レートを上回る円高で上方修正は限定的

なお、6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ていることから、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、3月短観の91.00円/ドルから90.34円/ドルと0.87円/ドルの円高修正となっているが、足元のドル円レートは88～89円台となっている。

従って、欧州の財政問題や米国経済減速懸念での円高進行などの不安材料を抱える中、4－6月期決算では今期の想定レートがどの程度修正されるかも注目される。

資料4 今年度業種別想定レート（大企業）

				単位：円/ドル			
業種	前回	今回	修正幅	業種	前回	今回	修正幅
全産業	91.21	90.34	-0.87	繊維	91.16	90.12	-1.04
製造業	91.00	90.18	-0.82	木材・木製品	91.35	90.78	-0.57
素材業種	91.51	90.21	-1.30	紙・パルプ	91.64	91.28	-0.36
加工業種	90.87	90.17	-0.70	化学	91.71	90.54	-1.17
非製造業	91.64	90.68	-0.96	石油・石炭製品	92.12	89.65	-2.47
卸売	91.59	90.64	-0.95	窯業・土石製品	93.41	89.76	-3.65
情報サービス	95.80	95.18	-0.62	鉄鋼	90.17	89.86	-0.31
				非鉄金属	92.32	90.30	-2.02
				食料品	93.02	91.85	-1.17
				金属製品	92.02	92.50	0.48
				はん用機械	90.77	90.08	-0.69
				生産用機械	91.92	90.34	-1.58
				業務用機械	89.89	89.19	-0.70
				電気機械	90.21	89.94	-0.27
				造船・重機	93.46	90.02	-3.44
				自動車	90.80	89.96	-0.84
				その他製造業	92.15	92.59	0.44

（出所）日銀「2010年6月短観」

以上より、4－6月期の決算動向次第では、これまでマクロ経済の状況に大きく左右されてきた市場心理に一定の安心感を与える可能性もあろう。しかし足元では、回復ペースが鈍化する経済指標が目立ち始めている。我が国でもこれまでの業績回復を牽引してきた輸出や生産の伸び鈍化が明確となり、米国や中国でも経済指標の予想下振れが散見される。更に円高や欧州の緊縮財政要因も勘案すれば、企業の業績見通しは慎重にならざるを得ないだろう。特に、欧州の金融・財政不安や米中の景気減速懸念などから円高が続いていることからすれば、今期の為替レートを甘めに想定している輸出関連企業を中心に4－6月期決算の段階では、業績の上振れ期待は限定的となる可能性が高い。