

# Economic Trends

発表日:2023 年7月4日(火)

## テーマ:6月短観から見た 23 年度業績見通し

～紙・パルプ、自動車、対個人・宿泊・飲食サービスに大幅上方修正期待～

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(Tel:03-5221-4531)

### (要旨)

- 6月短観における23年度の収益計画によれば、売上高・経常利益とも上方修正。鉱工業の出荷在庫バランスのマイナス幅が縮小しており、循環的な製造業のサイクル底入れへの期待が強まっていることが利益計画の上方修正に寄与しているものと推察される。
- 売上高計画の上方修正が目立ったのが、職業紹介・労働者派遣事業が含まれる「対事業所向けサービス」、これまでのコスト増の価格転嫁が遅れて反映されたことが推察される「紙・パルプ」「繊維」、早期の金融政策の出口観測が後退したことが想定される「不動産」。
- 経常利益計画を基に大幅上方修正が期待される業種を見ると、木材や原油など輸入原材料価格の低下が大きく寄与していることが推察される「紙・パルプ」、半導体不足の緩和に伴う供給増が期待される「自動車」、新型コロナに対する国民の恐怖心低下などに伴う経済正常化の恩恵を受けそうな「対個人サービス」「宿泊・飲食サービス」と続く。
- 大企業製造業の想定為替レートは、2023年度にドル円で131.7円/\$、ユーロ円で139.2円/€だが、足元のドル円レートは140円台を大きく上回っている。中でも円高方向に今期の為替レートを想定しているのが、むしろ円安が恩恵になるとは限らないサービス関連産業だが、「輸送機械」をはじめとした輸出関連業種も足元よりかなり円高気味の水準を想定。
- 今後、ロシアのウクライナ侵攻の動向、米国の景気後退懸念などによりリスクオフになり、各国中銀の金融引き締め姿勢が後退するなどして為替レートの水準が円高方向に進まなければ、こうした今期の為替レートを円高方向に想定している業種に属する企業を中心に今期業績が修正される可能性がある。

### ●上方修正も増収減益計画は変わらず

7月3～4日にかけて公表された6月短観の大企業調査は、5月下旬～6月下旬にかけて資本金10億円以上の大企業約1900社に対して行った調査であり、先月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、7月下旬から本格化する四半期決算発表で今年度業績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、6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、23年度は下期にかけてプラス幅が縮小するものの、上期・下期とも上方修正となっている。

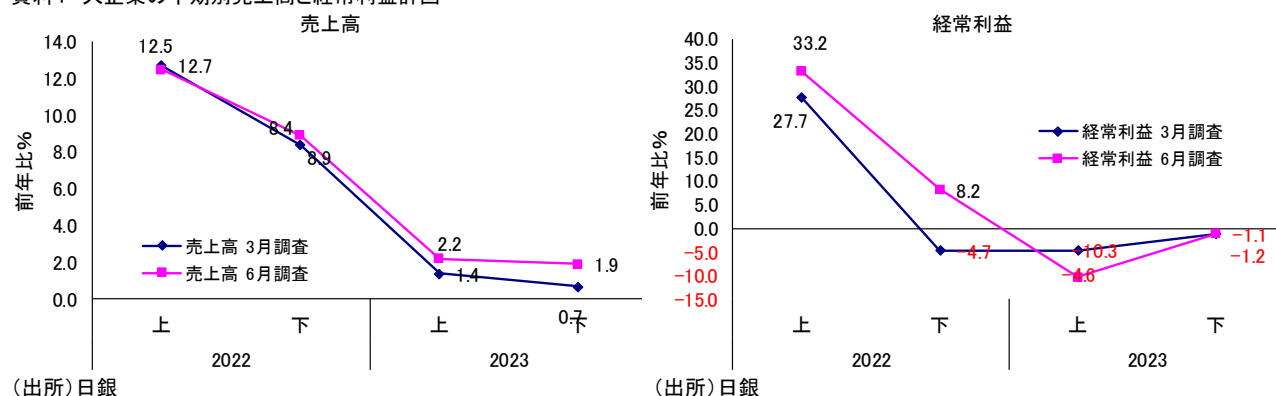
一方、経常利益を見ると22年度は前回から大幅上方修正となった分、伸び率だけを見れば23年度



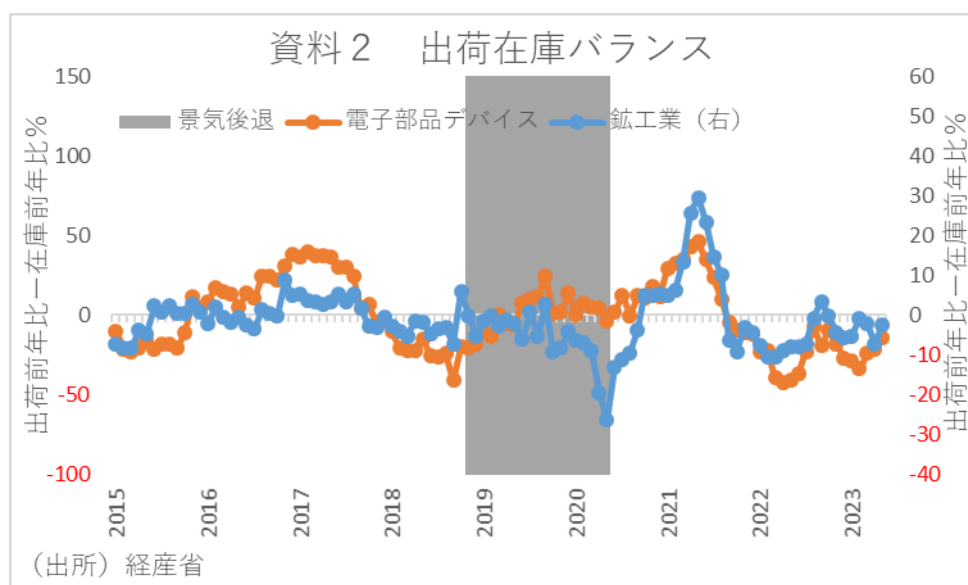
は上期を中心に大幅下方修正になっている。しかし、23年度下期の修正率に着目すれば、加工組み立て型製造業と非製造業を中心に2桁の上方修正となっている。

このことから、企業は四半期決算発表で23年度の企業業績見通しを上期中心に慎重に出してくることが予想される。

資料1 大企業の半期別売上高と経常利益計画



つまり、産業全体で見れば、売上高の半期ごとの伸び率は前年比で上方修正される一方、経常利益については上期下方修正の一方で下期は上方修正になっているということである。特に、年度明け以降は電子部品デバイスのみならず、鉱工業全体の出荷在庫バランス（出荷前年比－在庫前年比）のマイナス幅が縮小しており、製造業の在庫循環的に最悪期を脱しつつあることから、景気循環的に期待される状況にあることも下期上方修正の後ろ盾になっている可能性がある。



### ●売上高大幅上方修正の「対事業所サービス」「紙・パルプ」「不動産」

続いて、6月短観の売上高計画を基に、大幅上方修正が見込まれる業種を選定してみたい。資料3

は22年度の業種別売上高計画の前年比と修正率をまとめたものである。

結果を見ると、22年度は「電気・ガス」「鉱・採石・砂利採取業」「石油・石炭製品」「非鉄金属」を除く全ての業種で増収計画となる中で、最大の上方修正率となっているのが「対事業所サービス」で+10.4%である。それに続くのが「紙・パルプ」の同+5.2%、「不動産」で同+4.6%である。

まず、「対事業所向けサービス」については、職業紹介・労働者派遣事業が含まれていることから、ここ元の人手不足や賃上げ等に伴い労働市場の流動性が高まっていること等により、売上高が上方修正された可能性が推察される。一方、「紙・パルプ」や「繊維」などでは、これまでのコスト増の価格転嫁が遅れて反映されたことが推察される。他方、「不動産」では、4月に執行部が交代した日銀が当初の想定以上にハト派なスタンスとなったため、早期の金融政策の出口観測が後退したことが想定されている可能性が示唆される。

従って、次の四半期決算における業績見通しでは、こうした業種に関連する企業について売上高計画がどの程度上方修正されるかが注目されよう。

資料3 大企業の売上高計画(6月短観)

大企業	売上高前年比%		製造業	売上高前年比%	
	23年度	修正率		23年度	修正率
全産業	2.0	1.2	素材業種	0.3	-1.1
製造業	2.0	0.9	加工業種	2.9	2.0
非製造業	2.1	1.4	繊維	2.8	4.2
建設	3.5	3.0	木材・木製品	3.9	2.5
不動産・物品賃貸	5.6	2.8	紙・パルプ	8.5	5.2
不動産	8.3	4.6	化学	3.2	0.1
物品賃貸	0.4	-0.9	石油・石炭製品	-11.7	-13.7
卸・小売	1.1	-1.2	窯業・土石製品	4.9	2.8
卸売	0.2	-2.2	鉄鋼	1.5	3.2
小売	3.3	1.2	非鉄金属	-1.3	-0.1
運輸・郵便	1.5	3.4	食料品	2.0	1.4
情報通信	1.5	2.5	金属製品	4.9	1.6
通信	0.8	2.7	はん用・生産用・	2.6	0.8
情報サービス	2.6	2.7	はん用機械	3.7	1.6
その他情報通信	1.5	1.3	生産用機械	0.2	-1.1
電気・ガス	-0.2	2.5	業務用機械	5.6	3.3
対事業所サービス	12.9	10.4	電気機械	2.1	1.3
対個人サービス	5.1	2.5	輸送用機械	4.2	4.0
宿泊・飲食サービス	5.3	4.1	造船・重機、	6.7	2.5
鉱業・採石業・砂利採取業	-4.5	-3.2	自動車	4.0	4.1
			その他製造業	0.3	-2.6

(出所)6月短観をもとに筆者作成

### ●経常利益大幅上方修正期待は「紙パルプ」「自動車」「サービス」

続いて、6月短観の経常利益計画から大幅上方修正が期待される業種を見通してみよう(資料4)。結果を見ると、上方修正率が最も大きいのは「紙・パルプ」となっている。これは、木材や原油など輸入原材料価格の低下が大きく寄与していることが推察される。

それに続くのが「自動車」である。背景には、半導体不足の緩和に伴う世界的なペントアップデマンドの顕在化が期待されていることが推察される。

それに続くのが「卸売」だが、大企業の卸売りは主に商社が含まれるため、一部企業の資産売却益が反映された可能性が推察される。

なお、新型コロナに対する国民の恐怖心低下や経済正常化が期待される「対個人サービス」や「宿泊・飲食サービス」もそれに続く上方修正となっている。

このように、次の四半期決算で経常利益見通しの上方修正が期待される業種としては、輸入原材料価格の低下に伴うコスト減が期待される素材産業に加え、半導体不足緩和に伴う加工業種、新型コロナに対する国民の恐怖心低下や経済正常化期待の恩恵を受けることが期待されるサービス関連産業等が指摘できる。

資料4 大企業の経常利益計画(6月期調査)

大企業	前年比(%)		製造業	前年比(%)	
	23年度	修正率		23年度	修正率
全産業	-6.2	4.7	素材業種	-8.7	-12.6
製造業	-7.0	1.2	加工業種	-6.4	7.5
非製造業	-5.3	9.0	繊維	-27.8	-18.6
建設	0.3	4.6	木材・木製品	5.5	1.6
不動産・物品賃貸	-3.1	0.1	紙・パルプ	98.8	84.9
不動産	-3.3	0.1	化学	-9.4	-7.4
物品賃貸	-2.1	0.0	石油・石炭製品	-9.2	-71.7
卸・小売	-1.5	16.8	窯業・土石製品	13.9	9.6
卸売	-2.5	21.6	鉄鋼	-5.3	-16.1
小売	2.1	3.2	非鉄金属	-33.3	-32.8
運輸・郵便	-34.5	-10.2	食料品	4.7	2.9
情報通信	-4.5	2.1	金属製品	10.3	9.0
通信	-5.2	-2.9	はん用・生産用・	-15.5	2.5
情報サービス	-1.1	10.8	はん用機械	-17.4	-9.0
その他情報通信	-11.6	0.2	生産用機械	-15.9	5.6
電気・ガス	NA	NA	業務用機械	-13.0	9.6
対事業所サービス	4.3	1.2	電気機械	-5.7	-9.2
対個人サービス	6.2	13.2	輸送用機械	-0.3	34.5
宿泊・飲食サービス	26.6	15.6	造船・重機、	-6.6	-13.0
鉱業・採石業・砂利採取業	-77.6	-15.3	自動車	0.0	37.8
			その他製造業	-18.0	-8.6

(出所)6月短観をもとに筆者作成

(注)「NA」は①赤字または黒字化したこと、②分母が「0」であること、③有効回答が十分でないこと等を示す。

### ●為替レートの変動で業績が修正される可能性も

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ることから、業種別の想定為替レートも今後の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5にて実際に今年度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ドル円で131.6円/\$、ユーロ円で139.2円/€となっている。しかし、足元のドル円レートは140円台を大きく突破している。

中でも、足元のドル円レートよりも特に円高で今期の為替レートを想定しているのが「輸送用機

械」「物品賃貸」「対事業所サービス」「宿泊飲食サービス」となっている。

なお、輸入依存度の高い内需関連産業は円安でむしろ業績の下押し要因となる企業も含まれており注意が必要だが、最も円安の恩恵を受けやすい業種の一つとされる「輸送用機械」が120円/\$台と円高気味の想定をしていることに注目すべきだろう。

以上の結果を踏まえれば、今後はロシアのウクライナ侵攻の動向や欧米の景気後退懸念などに伴うリスクオフを通じて、各国中銀がこれまでよりも金融引き締めにも後ろ向きな姿勢を示す等して為替レートの水準が円高方向に進まなければ、こうした今期の為替レートを円高方向に想定している業種に属する企業を中心に今期業績が修正される可能性があることにも注目すべきだろう。

資料5 大企業の想定為替レート(23年度)

大企業	想定為替レート		製造業	想定為替レート	
	ドル円	ユーロ円		ドル円	ユーロ円
全産業	131.7	139.2	素材業種	132.8	139.8
製造業	131.6	139.0	加工業種	131.0	138.7
非製造業	132.0	140.1	繊維	131.8	139.9
建設	133.2	142.2	木材・木製品	133.9	NA
不動産・物品賃貸	129.3	NA	紙・パルプ	134.9	141.9
不動産	130.9	-	化学	132.4	139.1
物品賃貸	126.7	NA	石油・石炭製品	131.9	-
卸・小売	133.1	140.6	窯業・土石製品	133.0	NA
卸売	132.9	NA	鉄鋼	133.9	140.3
小売	136.3	NA	非鉄金属	132.8	140.6
運輸・郵便	131.6	139.8	食料品	134.6	140.9
情報通信	134.6	141.7	金属製品	134.9	140.4
通信	NA	-	はん用・生産用・	131.1	138.8
情報サービス	134.5	140.8	はん用機械	131.5	139.0
その他情報通信	NA	144.3	生産用機械	130.2	138.9
電気・ガス	132.2	NA	業務用機械	132.1	138.5
対事業所サービス	127.1	NA	電気機械	130.3	138.5
対個人サービス	132.0	NA	輸送用機械	129.0	137.3
宿泊・飲食サービス	121.4	NA	造船・重機、	128.9	138.3
鉱業・採石業・砂利採取業	130.1	-	自動車	129.0	137.1
			その他製造業	133.0	139.2

(出所)6月短観をもとに筆者作成

(注)「NA」は、原則として、業種別・企業規模別の有効回答社数が1または2社のため秘匿したこと、または有効回答がないため算出できないことを示す。

また、欠測値補完処理の実施により、有効回答社数が1または2社の場合でも秘匿しない場合もある。「-」は該当計数がないことを示す。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。