

Quants Monthly(2011年5月)

3. 企業業績モメンタム情報(リビジョン・インデックス)

榮田 育子

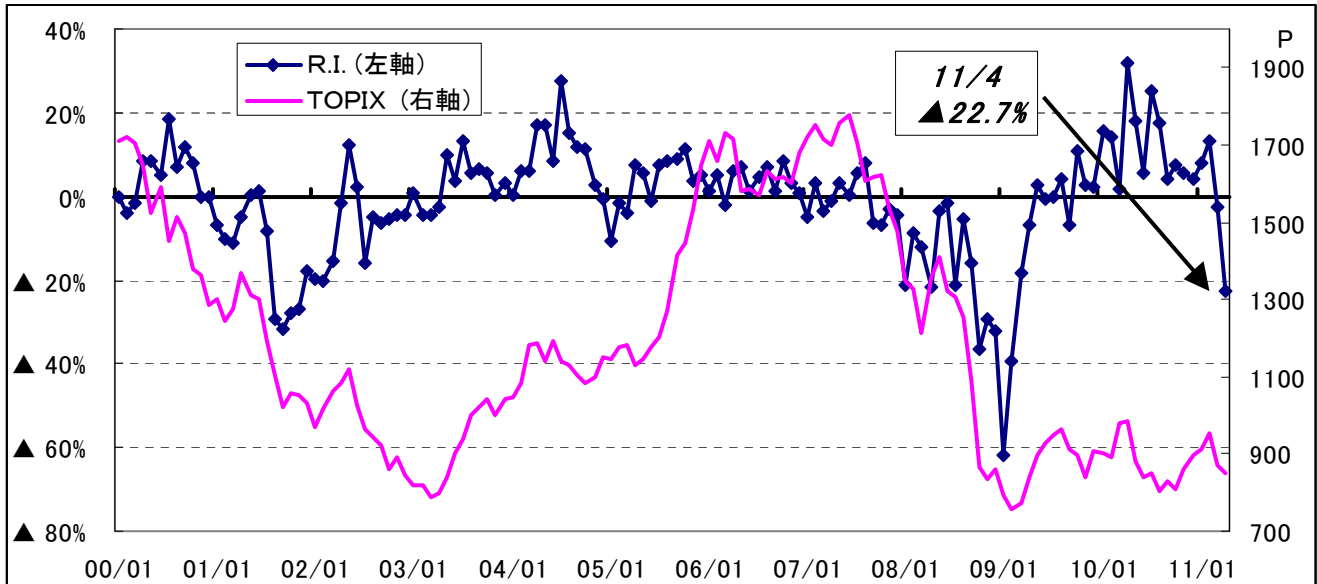
ikuko.sakaeda@rc.mhsc-g.com

企業業績モメンタム情報(リビジョン・インデックス)

4月のリビジョン・インデックス ▲22.7%
 (上方修正回数 171 下方修正回数 338 修正回数 737回)
 ~東日本大震災の影響が顕在化し、R.I.は大幅なマイナスに~

クオンツアナリスト
 榮田 育子
 ikuko.sakaeda@rc.mhsc-g.com

図表 3-1 東京証券取引所第1部銘柄のリビジョン・インデックス



注: 予想は東洋経済新報社。
 出所: MSRC 作成

リビジョン・インデックス(R.I.)とは

東京証券取引所第1部上場銘柄を対象に、東洋経済新報社の経常利益予想を用いて、企業業績のモメンタムを計測したものである。経常利益予想は、連結決算銘柄は連結予想、単独決算銘柄は単独予想を使用した。R.I. = (上方修正回数 - 下方修正回数) ÷ 全修正回数 を月次で計算。修正回数は業績などの修正が発表された回数(同一銘柄において複数回修正が行われた場合や、今期と来期の修正が発表された場合、配当金の変更などの全発表回数)。修正銘柄数は業績などの修正が発表された銘柄数。また、今期予想と来期予想の両方を使用することにより、決算発表時の不連続性を可能な限り抑えて算出する。

※当分析では、前月末時点で決算発表が終了している期を前期(実績)とし、その翌年決算期を今期(予想)、その翌々年決算期を来期(予想)と定義している。

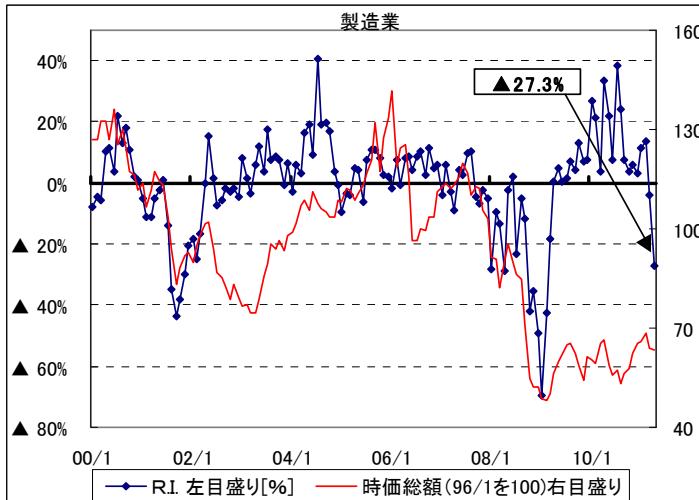
<焦点>

- 4月の東証1部全銘柄のリビジョン・インデックス(以下 R.I.)は▲22.7%となり、2ヵ月連続してマイナスとなった。前月の本レポートで、3月の▲2.5%は「東日本大震災の影響を織り込みきれていない」と述べていたが、時間の経過とともに被害の実態が明らかになり、企業業績予想への影響が顕在化してきた結果、大幅なマイナスとなった。
- 前月の本レポートでは「例年より3月期決算発表が遅れる企業が多くなると考えられ、過去の経験値が活かない月になりそう」と予想していたが、決算発表のピークが5月に入ってからとなり、結果として予想修正回数が前年同月比で52.2%という少ない水準になった。決算発表を終えた企業でも、今期会社予想を「出せない」企業が例年以上に目立ち、業績予想を立てづらい月になった。
- とはいえ、5月は例年東証1部に上場するほとんどの銘柄に対して予想修正が行われる月である。会社予想を出していない銘柄に対して東洋経済新報社がどのような予想を立てるかが、R.I.の値を左右する要因の一つになりそうだ。仮に従来の予想をそのまま引っ張るようであれば、修正回数のみが影響を受けるため、他銘柄の上方修正、下方修正おのおのの1回の重みが高まる月となるであろう。

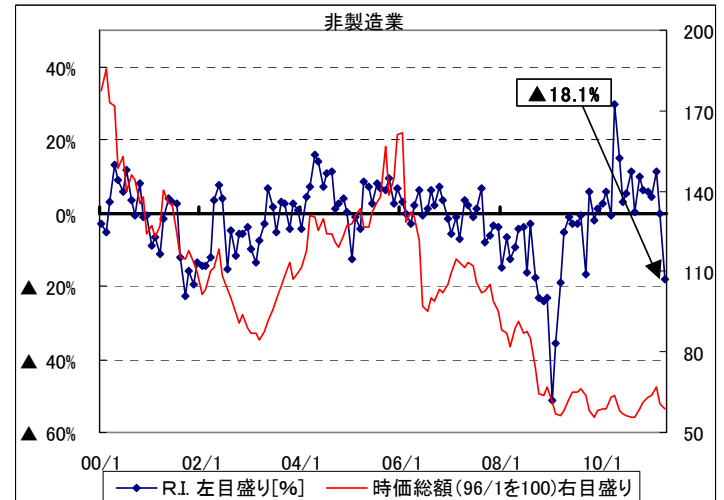
<産業別 R.I.の推移>

- 4月の産業別 R.I.は、東日本大震災に伴う企業業績見通しの不透明感を背景に、「製造業」、「非製造業」とも大幅なマイナスとなった。
- 前月、「健闘している」としながらも、東日本大震災の影響がこれから顕在化してくると思われる業種があるとして、ネガティブな展開を予想していた「非製造業」は、やはり2桁のマイナスに転じた。

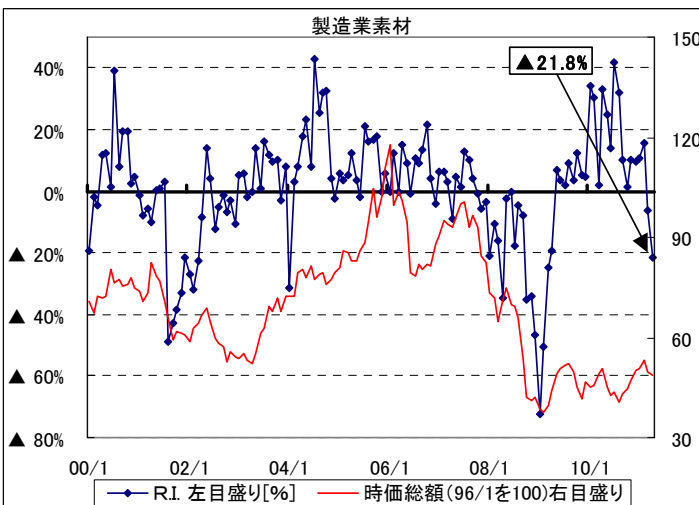
図表3-2 製造業のR.I.



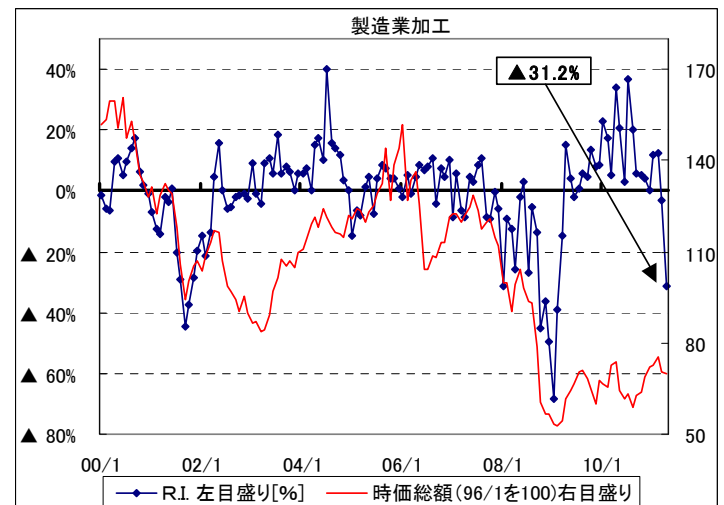
図表3-3 非製造業のR.I.



図表3-4 製造業素材のR.I.



図表3-5 製造業加工のR.I.



注：予想は東洋経済新報社。産業分類は図表 3-7 参照。時価総額は各産業別の合計値(96/1 末時点を 100)。

出所：いずれも MSRC 作成

<企業業績予想修正状況>

➢ 4月は修正回数が737回、修正銘柄数が436銘柄(東証1部全体の約26.0%)であった。前年同月比で修正回数が52.2%という低水準になったのは、2011年3月期本決算銘柄の決算発表のピークが5月に入ってからであるためと考える。よって5月は、修正回数、銘柄数とも前年同月比で増加すると予想する。予想経常利益は、今期、来期ともに前月比でマイナスとなった。

図表 3-6 東証1部の企業業績予想修正状況

年月	R.I. [%]	上方修正回数	下方修正回数	差	修正回数	修正銘柄数	今期予想経常利益		来期予想経常利益		上場銘柄数
							前期比	前月比	前期比	前月比	
09/03	▲ 18.1	112	264	▲ 152	839	362	▲ 65.3%	▲ 5.2%	19.5%	▲ 3.5%	1,705
09/04	▲ 6.9	507	617	▲ 110	1,595	810	▲ 64.8%	▲ 16.0%	57.8%	▲ 5.6%	1,705
09/05	2.6	1,252	1,098	154	5,857	1,671	20.5%	1.0%	51.8%	6.7%	1,704
09/06	▲ 0.5	67	71	▲ 4	751	244	21.3%	0.8%	52.9%	1.4%	1,702
09/07	▲ 0.2	190	193	▲ 3	1,410	368	20.4%	▲ 1.0%	53.6%	▲ 0.5%	1,698
09/08	4.0	1,000	835	165	4,127	1,664	29.2%	7.2%	48.5%	3.8%	1,692
09/09	▲ 6.7	100	142	▲ 42	631	271	27.2%	▲ 1.3%	50.7%	0.1%	1,684
09/10	10.7	817	554	263	2,450	977	30.9%	2.5%	46.4%	▲ 0.3%	1,687
09/11	2.6	1,407	1,277	130	4,942	1,654	37.2%	4.4%	41.8%	1.2%	1,685
09/12	2.4	86	73	13	538	245	37.8%	0.5%	42.1%	0.8%	1,684
10/01	15.4	266	162	104	674	313	42.1%	0.1%	42.4%	0.2%	1,681
10/02	14.3	1,493	892	601	4,198	1,628	61.6%	6.9%	36.1%	4.9%	1,679
10/03	1.6	167	154	13	802	357	56.7%	▲ 0.3%	37.2%	1.4%	1,668
10/04	31.8	732	283	449	1,410	760	73.5%	1.5%	23.8%	1.6%	1,674
10/05	17.8	1,527	817	710	3,983	1,647	36.6%	4.8%	14.9%	11.8%	1,674
10/06	5.4	72	43	29	533	240	37.6%	0.8%	14.9%	0.8%	1,674
10/07	25.1	286	94	192	765	344	37.6%	0.1%	14.8%	▲ 0.0%	1,671
10/08	17.7	1,388	671	717	4,051	1,643	47.5%	7.3%	11.8%	4.5%	1,669
10/09	4.4	128	101	27	619	278	47.8%	0.3%	11.8%	0.3%	1,663
10/10	7.6	616	462	154	2,020	838	48.2%	0.3%	11.7%	0.3%	1,665
10/11	5.6	1,593	1,308	285	5,052	1,641	50.3%	1.5%	11.4%	1.3%	1,664
10/12	3.9	64	48	16	408	188	50.1%	0.0%	11.4%	0.0%	1,670
11/01	7.9	123	85	38	478	232	48.5%	0.2%	11.1%	▲ 0.1%	1,669
11/02	13.2	1,344	847	497	3,769	1,639	47.9%	1.6%	10.5%	1.9%	1,673
11/03	▲ 2.5	87	105	▲ 18	734	329	46.7%	▲ 0.2%	10.2%	▲ 0.3%	1,676
11/04	▲ 22.7	171	338	▲ 167	737	436	28.2%	▲ 3.6%	9.1%	▲ 1.7%	1,676

- 東証1部全銘柄(銘柄数)が対象
- R.I. = (上方修正回数 - 下方修正回数) ÷ 修正回数
- 修正回数 : 業績の修正が発表された回数(同一銘柄において複数回修正が行われた場合や、今期と来期の修正が発表された場合などの全発表回数)
- 修正銘柄数 : 業績の修正が発表された銘柄数
- 今期予想経常利益、来期予想経常利益 : 各月末時点を基準とした全銘柄の予想経常利益の総額。銘柄毎に発表されている直前の決算期を前期とした。変化率の計算は、分子、分母の経常利益が取得できる銘柄を対象にしているため、必ずしも各変化率の対象となる銘柄は一致しない。
- 前期比 : 今期予想経常利益の前期実績経常利益に対する変化率
- 今期比 : 来期予想経常利益の今期予想経常利益に対する変化率
- 前月比 : 1ヵ月前との変化率(比較可能な銘柄を対象)
- R.I.は、業績予想に関わる全てのデータを対象とするために決算発表時の不連続性が抑えられているが、経常利益の変化率は、3月期銘柄が大部分を占める東証1部の場合、決算が発表される5月前後に連続性が失われる。

注: 予想は東洋経済新報社。

出所: MSRC 作成

<業種別企業業績予想修正状況>

- 4月の業種別 R.I.はプラスが4業種、マイナスが25業種、ゼロが2業種となった。ゴム製品と空運業は一度も予想修正が無かった。
- マイナス寄与が大きかったのは、電気機器、小売業、卸売業、化学などであった。

図表 3-7 東証1部の業種別企業業績予想修正状況

NO	業種	R.I. [%]	上方修正回数	下方修正回数	差	修正回数	修正銘柄数	今期予想経常利益		上場銘柄数
								前期比	前月比	
1	全産業(除く金融)	▲ 22.3	168	326	▲ 158	709	421	26.2%	▲ 3.4%	1,565
2	製造業	▲ 27.3	71	159	▲ 88	322	185	40.8%	▲ 3.2%	824
3	素材	▲ 21.8	34	63	▲ 29	133	76	49.1%	▲ 2.4%	270
4	繊維製品	▲ 39.3	5	16	▲ 11	28	14	174.4%	▲ 1.3%	41
5	パルプ・紙	0.0	1	1	0	2	1	▲ 7.8%	0.6%	11
6	化学	▲ 24.6	14	28	▲ 14	57	36	45.5%	▲ 1.1%	120
7	石油・石炭製品	0.0	1	1	0	3	2	184.0%	9.7%	10
8	ガラス・土石製品	▲ 44.4	2	6	▲ 4	9	4	23.2%	▲ 1.7%	29
9	鉄鋼	▲ 18.2	6	10	▲ 4	22	13	25.1%	▲ 12.3%	35
10	非鉄金属	33.3	5	1	4	12	6	112.7%	1.0%	24
11	加工	▲ 31.2	37	96	▲ 59	189	109	37.7%	▲ 3.5%	554
12	食料品	▲ 29.2	5	12	▲ 7	24	13	4.7%	▲ 0.1%	65
13	医薬品	▲ 23.5	4	8	▲ 4	17	10	▲ 4.2%	▲ 0.5%	36
14	ゴム製品	.	.	.	.	.	.	▲ 10.4%	0.0%	11
15	金属製品	10.0	4	3	1	10	5	76.9%	▲ 1.5%	36
16	機械	▲ 15.0	11	17	▲ 6	40	25	60.0%	0.9%	119
17	電気機器	▲ 48.4	7	37	▲ 30	62	38	61.0%	▲ 7.2%	154
18	輸送用機器	▲ 73.3	0	11	▲ 11	15	9	51.7%	▲ 1.2%	62
19	精密機器	▲ 11.1	3	4	▲ 1	9	4	39.4%	▲ 6.1%	26
20	その他製品	▲ 8.3	3	4	▲ 1	12	5	29.3%	▲ 20.0%	45
21	非製造業(除く金融)	▲ 18.1	97	167	▲ 70	387	236	10.5%	▲ 3.7%	741
22	水産・農林業	▲ 100.0	0	2	▲ 2	2	1	15.9%	▲ 0.3%	5
23	鉱業	100.0	2	0	2	2	1	4.2%	0.8%	7
24	建設業	11.4	18	13	5	44	21	16.0%	▲ 3.0%	95
25	電気・ガス業	▲ 80.0	1	9	▲ 8	10	10	▲ 28.5%	▲ 17.8%	17
26	陸運業	▲ 28.6	3	7	▲ 4	14	9	4.3%	▲ 5.3%	35
27	海運業	▲ 100.0	0	3	▲ 3	3	3	12.3%	▲ 1.6%	9
28	空運業	.	.	.	.	.	.	90.2%	0.0%	3
29	倉庫・運輸関連業	▲ 28.6	1	3	▲ 2	7	5	28.1%	▲ 0.2%	19
30	情報・通信業	▲ 15.7	15	23	▲ 8	51	34	7.2%	0.4%	99
31	卸売業	▲ 36.4	8	24	▲ 16	44	27	41.2%	▲ 1.3%	143
32	小売業	▲ 14.7	38	58	▲ 20	136	79	6.4%	▲ 3.0%	147
33	その他金融業	▲ 40.0	2	8	▲ 6	15	11	170.9%	▲ 65.2%	21
34	不動産業	▲ 6.3	4	5	▲ 1	16	10	16.0%	▲ 1.8%	44
35	サービス業	▲ 16.3	5	12	▲ 7	43	25	17.0%	▲ 0.5%	97
36	金融業	▲ 32.1	3	12	▲ 9	28	15	43.4%	▲ 5.0%	111
37	銀行業	▲ 30.8	1	5	▲ 4	13	6	52.8%	▲ 2.4%	83
38	証券・商品先物取引業	▲ 23.1	2	5	▲ 3	13	8	267.4%	▲ 13.7%	21
39	保険業	▲ 100.0	0	2	▲ 2	2	1	▲ 14.6%	▲ 17.8%	7
40	東証1部全銘柄	▲ 22.7	171	338	▲ 167	737	436	28.2%	▲ 3.6%	1,676

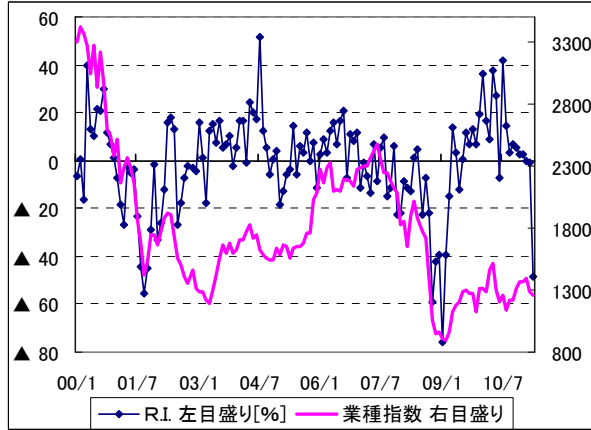
注: 予想は東洋経済新報社。4月末現在。

出所: MSRC 作成

<主要業種の R.I.>

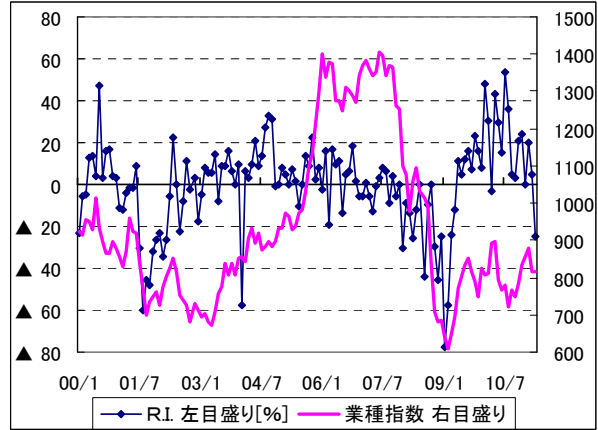
➢ 4月の状況は以下の通り。各業種とも東日本大震災の影響を避けられず、モメンタムが低下した。特に輸送用機器のリーマンショック後の水準を下回る、大幅な悪化が目立っている。

図表3-8 電気機器のR.I.



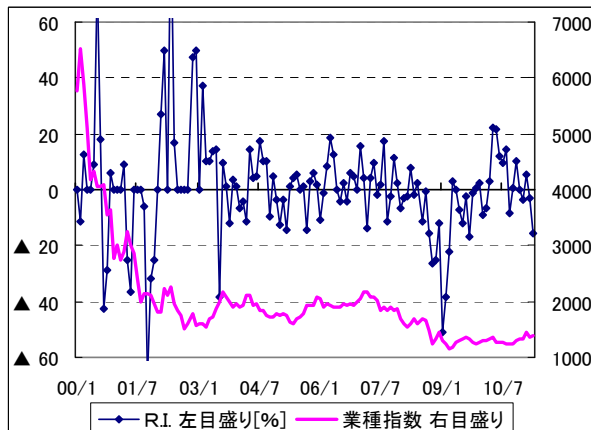
* 震災のダメージが大きい(▲48.4%)。

図表3-9 化学のR.I.



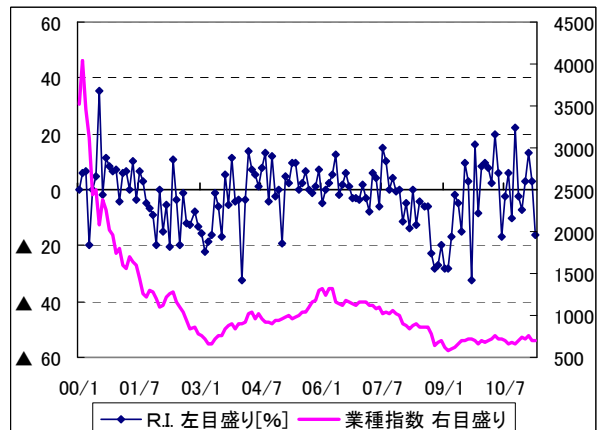
* マイナスは1年ぶり(▲24.6%)。

図表3-10 情報・通信業のR.I.

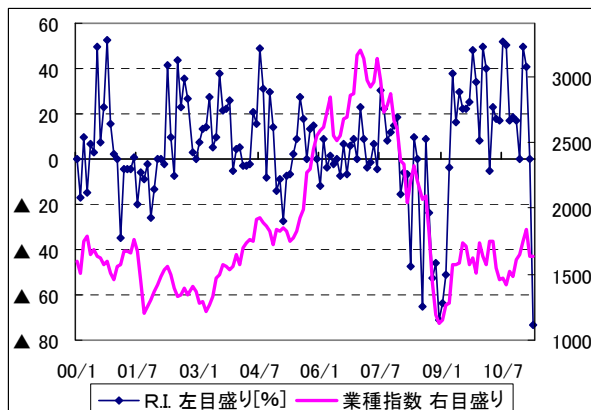


* 2桁のマイナスとはいえ、健闘しているセクター(▲15.7%)。 * マイナスに転じる(▲16.3%)。

図表3-11 サービス業のR.I.

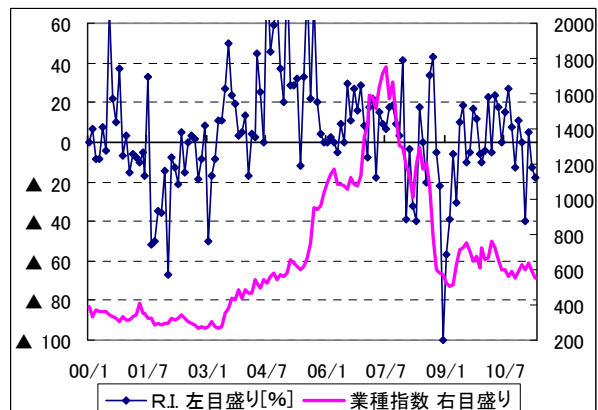


図表3-12 輸送用機器のR.I.



* リーマンショック後の水準を下回る(▲73.3%)。

図表3-13 鉄鋼のR.I.



* 前月比での下落幅は小幅(▲18.2%)。

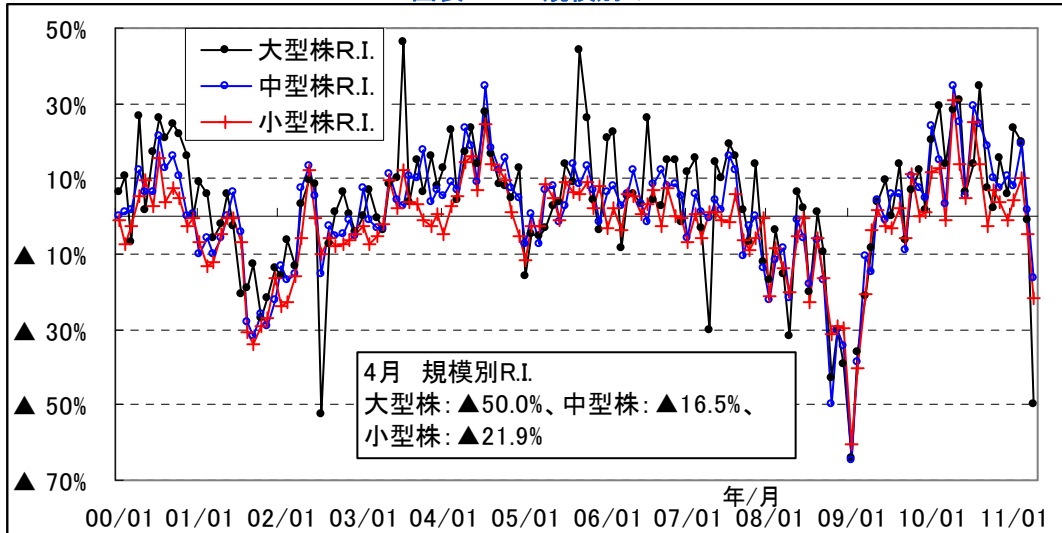
注: 予想は東洋経済新報社。東証 33 業種指数を使用。

出所: いずれも MSRC 作成

<規模別の R.I.>

- 規模別に R.I.をみると、4 月は前月比ですべて悪化した。特に大型株が 3 月に引き続いて大幅な下落となった。中型株は低水準ながら健闘しているといえよう。

図表 3-14 規模別の R.I.

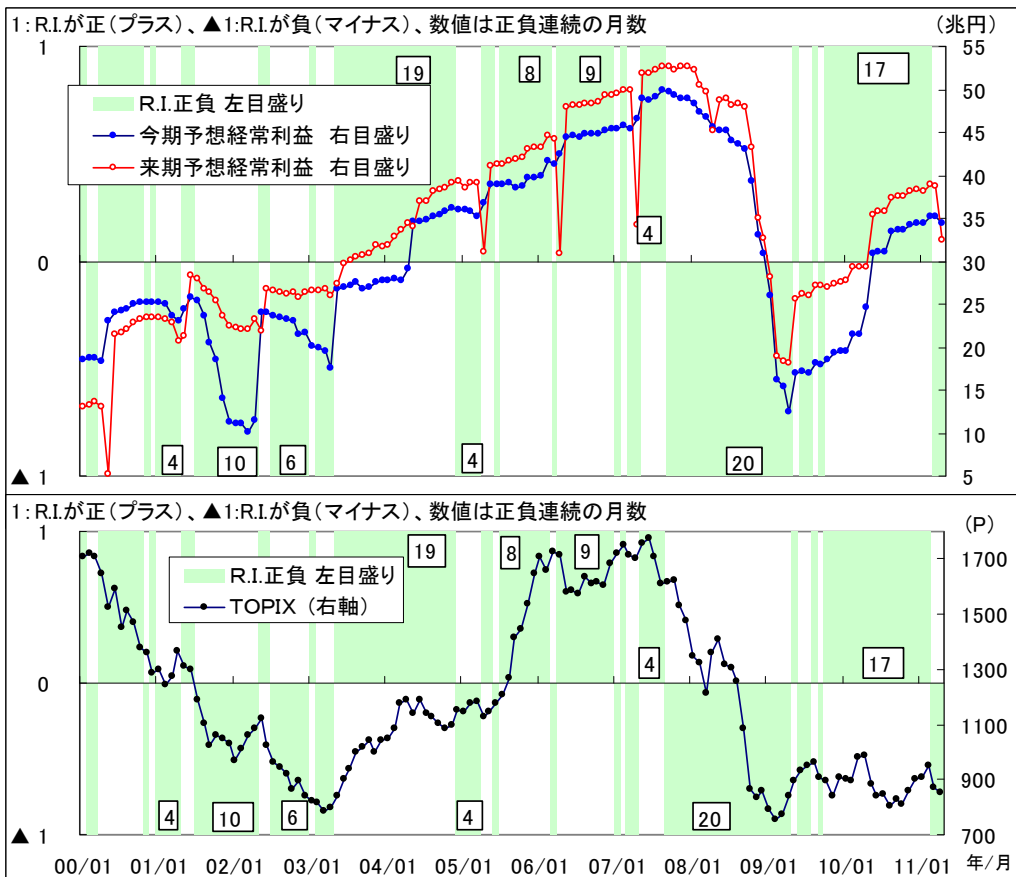


注：規模分類は TOPIX100 の算出対象を大型株、TOPIX Mid 400 の算出対象を中型株、それ以外を小型株とする。予想は東洋経済新報社。
出所：MSRC 作成

<R.I.の正負と今期・来期予想経常利益、TOPIX>

- 4 月の R.I.は 2 カ月連続してマイナスとなった。TOPIX も 2 カ月連続して前月比で下落した。

図表 3-15 R.I.の正負と今期・来期予想経常利益(上図)、TOPIX(下図)の推移

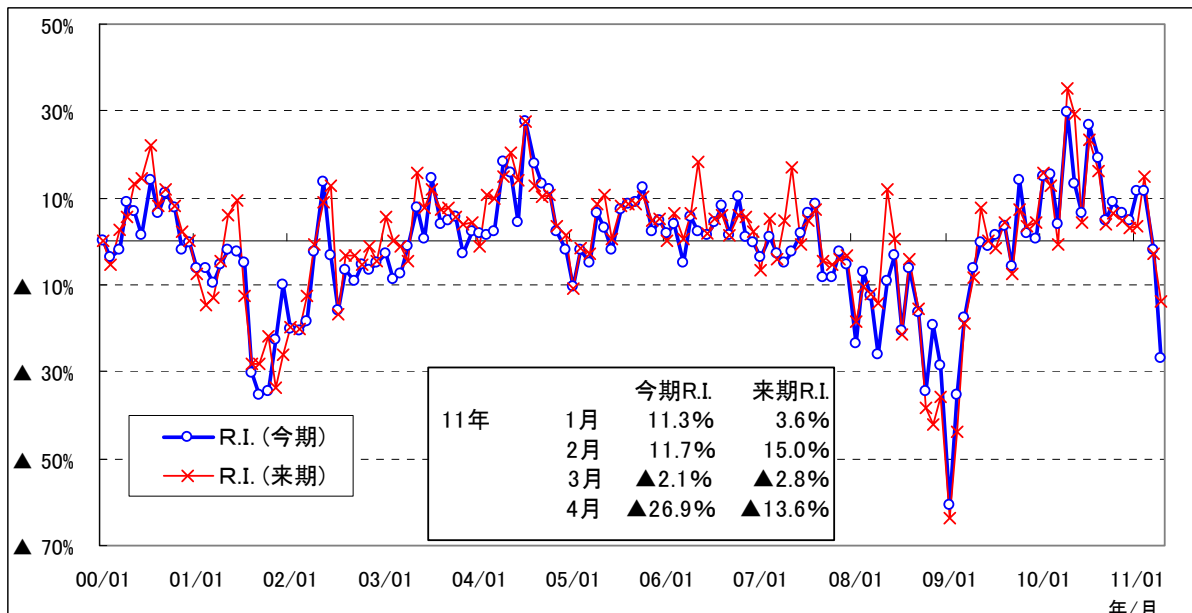


注：東証 1 部上場銘柄を対象。棒グラフは R.I.がプラスの時を 1、マイナスの時を▲1 としたものの。正負連続の月数が 4 カ月以上ある月のみ記載。折れ線グラフは今期・来期予想経常利益額。予想は東洋経済新報社。
出所：MSRC 作成

<今期と来期別の R.I.>

- 今期・来期と別々に R.I.を算出すると、今期、来期ともに前月比で悪化した。4 月末時点で、2011 年 3 月期本決算発表を終えている企業と終わっていない企業があり、決算期が混在しているため、4 月に来期が今期を上回ったのは一時的な現象と考える。

図表 3-16 今来期別の R.I.

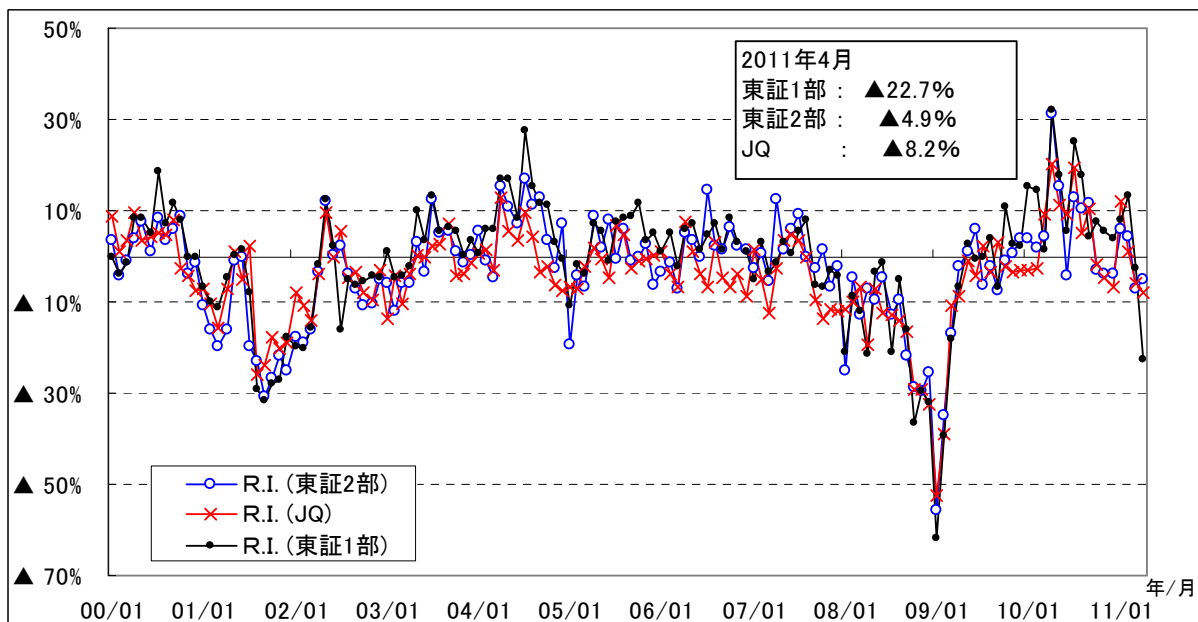


注: 今期および来期を別々に R.I.を算出。東証 1 部上場銘柄を対象。予想は東洋経済新報社。
出所: MSRC 作成

<東証 2 部およびジャスダックの R.I.>

- 市場別に R.I.をみると、4 月は東証 2 部が好転、ジャスダック(JQ)はやや悪化した。しかしながら、東証 1 部と比較すると変化は小さくなっている。

図表 3-17 市場別の R.I.



注: 東証 2 部およびジャスダック上場銘柄を対象にした R.I.の推移。算出方法は東証 1 部と同じ。予想は東洋経済新報社。
出所: MSRC 作成

留意事項

本資料はみずほ証券リサーチ&コンサルティングが、みずほ証券および、またはその関係会社の顧客への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券やその関連金融商品の売買を推奨する、勧誘する、あるいは申し込む目的で提供されるものではありません。

ここに記載されているデータ、意見等はみずほ証券リサーチ&コンサルティングがすべて公に入手可能な情報に基づき作成したものではありませんが、みずほ証券リサーチ&コンサルティングはその正確性、完全性、情報や意見の妥当性等を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容が記載日時以降の市場や経済情勢の状況に起因し妥当でなくなる場合もあります。また、ここに記載された内容が事前連絡なしに変更されることもあります。

本資料は税務、法務、あるいは投資等の助言を提供するものではありません。本資料は個々のお客さまの財務状況や投資目的とは無関係に作成されています。本資料で論じられている統計値、有価証券やその関連金融商品はすべての投資家に適合するとは限りません。特定の投資や投資戦略に関してはお客さまご自身で独自に検討する必要があります。本資料において言及された証券に関連する投資や取引を実行する前にファイナンシャルアドバイザーの助言を受けることをお勧めします。

みずほ証券リサーチ&コンサルティングはいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等(本資料の使用に直接または間接的に起因したと思われる場合、または本資料の使用上の誤り、あるいは本資料の内容の脱落または誤りによるものを含みますが、これに限定されるものではありません。)について、賠償責任を負うものではなく、投資家のみずほ証券リサーチ&コンサルティングに対する賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。

過去の実績は将来のパフォーマンスを示唆ないしは約束するものではありません。特に断わりのない限り将来のパフォーマンス予想はみずほ証券リサーチ&コンサルティングが有意と考える要因に基づく推定を表すものです。実際のパフォーマンスは予想と異なることがあります。従って将来のパフォーマンスに関して、いかなる明示的あるいは暗示的な保証もなされることはありません。

みずほ証券リサーチ&コンサルティングは、みずほ証券の子会社ですが、ここに記載されたデータ、意見にはみずほフィナンシャルグループあるいはその関係会社に関係するものが含まれる場合があります。それらはすべて公に入手可能な情報に基づくものであり、本資料の作成者はいかなる内部者情報からも遮断されており、そのような情報に基づく情報・事項等は一切含まれてはおりません。

みずほ証券リサーチ&コンサルティングの親会社であるみずほ証券およびその他のみずほフィナンシャルグループの関係会社は、本資料で言及されている企業が発行する、有価証券・有価証券の派生商品等を自己または委託にて取引することがあります。これらの発行会社に対しては各種金融サービスを提供することがあります。

本資料の日本での配布は、みずほ証券リサーチ&コンサルティング、みずほ証券がこれを行います。香港および日本以外のアジア諸国への配布は Mizuho Securities Asia Limited, 12th Floor, Chater House, 8 Connaught Road, Central, Hong Kong, S.A.R., The People's Republic of China がこれを行います。

また本資料の著作権はみずほ証券リサーチ&コンサルティングに属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング 投資分析部

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL (03)5203-6975 FAX (03)5203-6499

E-mail : quants-r@rc.mhsc-g.com

【URL】 <http://www.mizuho-msrc.com/>