

Quants Monthly(2011年7月)

1-2. 2011/3期決算の総括と2012/3期の見通し

～“大震災の影響”を一つの切り口として概観～

小澤 茂実

shigemi.ozawa@rc.mhsc-g.com

Topics**2011/3 期決算の総括と 2012/3 期の見通し**

~“大震災の影響”を一つの切り口として概観~

クオンツアナリスト

小澤 茂実

shigemi.ozawa@rc.mhsc-g.com

3/11に発生した東日本大震災(以下:大震災)から間もなく4ヵ月。3月期決算企業の定時株主総会も終わり、今月下旬からは2012年3月期第1四半期決算の開示が本格化しようというこの時期にあって、未だに2012年3月期の業績予想を開示できずにいる会社が少なからず存在する。期末間近という発生タイミングもあって、今回の大震災は「本決算実績数値」と「期初の会社予想」という、投資の意思決定をする上で非常に重要な2種類のデータを一時的とはいえ市場参加者から取り上げたとも言える。取得不能だった銘柄は一部であったとはいえ、全体あるいは業種内で相对比较を行うという目的を考えれば、データが出揃わないということは非常に動きづらい状況と言えよう。大震災後、相場を覆った方向感の無さ、膠着感の一つの要因であったと考えることもできよう。本レポートでは、“大震災の影響”を一つの切り口にして2011年3月期決算を振り返るとともに、2012年3月期の見通しについて概観してみた。

<要約>

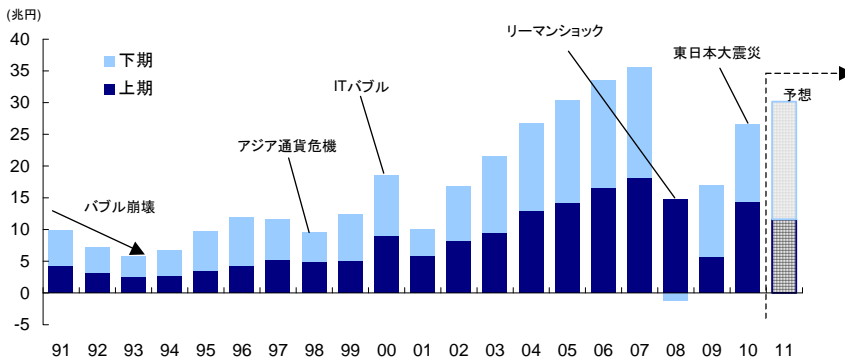
- リーマンショック後に厳しい環境下でコスト削減を進め体質強化に努めていた株式会社“日本”は、2011年3月期の期末まで残り20日という3/11に大震災に見舞われた。政策効果に後押しされて好調だった上期の反動と大震災の影響により、第4Qは前年同期比で8.2%の経常減益に陥った。しかし、2011年3月期を通してみると、5.8%の増収、53.8%の経常増益となり、景気拡大局面であった04年度とほぼ同じ水準まで回復した。業種別に好不調を見ると上期・下期で大きく顔ぶれは変わったものの、通期では電気機器、輸送用機器の増益額が大きかった。
- 大震災を抜きにして2011年3月期決算を語ることはできない。そこで、“大震災の爪痕”と題し、特別損失の処理状況、業績予想非開示企業の存在、サプライチェーン正常化の時期について簡単にまとめた。大震災関連の特別損失を計上している企業の中には、一目で納得という企業も多いものの、中には首を傾げざるを得ないような企業も散見され、広範にわたった被害を再認識させられる。また、業績非開示企業については、当初非開示であってもその後(多くは定時株主総会の前)、開示を行った企業が約半数にのぼることがわかった。一方で未だに非開示の企業の中には第1Q決算開示のタイミングで通期予想を開示するとしているところもある。サプライチェーン正常化の時期に関しては当初見込みよりかなり前倒しされるとみられる。
- 2012年3月期の企業業績をマクロモデル、アナリスト予想、会社予想を使ってそれぞれ見通した。その結果、上期は大震災の影響で減収・減益、下期はサプライチェーンの正常化等を受け急回復、通期では微増益という回復シナリオが見えてきた。なお、輸出関連企業の業績に大きな影響を与える想定為替レート(米ドル、ユーロ)について、主要企業の数値を集計したところ、現在の水準から大きく乖離している企業は少ないことが分かった。
- しかしながら、2012年3月期の企業業績が各種の予想を達成する上でのリスク要因としては、国内政治、電力問題、欧州の債務問題、中国景気、商品市況等が挙げられる。中でも原発再稼動を巡る閣内不一致の露呈で今夏はもちろんのこと、それ以降についても、電力問題がサプライチェーン正常化後の企業活動の大きな足枷になりかねないというのが現時点では最も気掛かりなリスク要因と言えるのではなかろうか。

<2011年3月期決算の総括>

利益水準は04年度並

日本企業の長期的な業績推移の中で2011年3月期決算を捉えると、リーマンショック後の急激な落ち込みからの回復局面にあったことがわかる。期末まで20日を残して大震災に見舞われたものの、経常利益の水準自体は景気拡大局面であった04年度とほぼ同水準となっている。

図表1 経常利益の推移(直近20年)



注:対象は東証1部3月本決算企業(金融除く)。

出所:各種資料を基にMSRC作成

収益環境と企業努力

2011年3月期の企業収益を取り巻く環境をみると、新興国の経済成長に加え、エコカー補助金などの政策効果がフォローの風となって、生産活動は活発に推移した。一方、歴史的な水準で高止まりする円相場、原油を始めとする各種商品価格の高騰は企業業績にとって大きな逆風となった。このような環境下、企業はリーマンショック以降の継続的なリストラや業務フローの見直しといった企業努力によってコスト削減を推し進め企業体質の強化に努めていたことがうかがえる(図表2、3)。

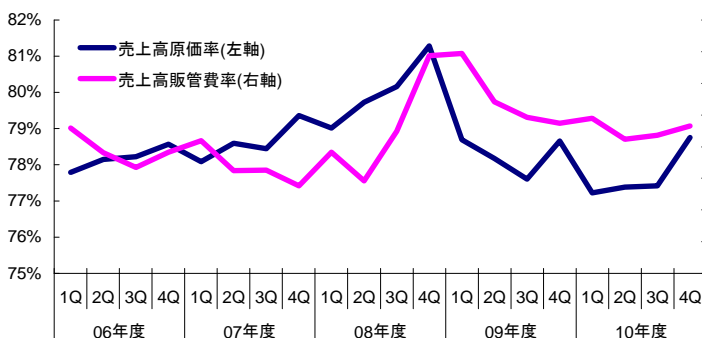
図表2 企業収益を取り巻く環境

項目		鉱工業生	第3次産業	企業物価	円相場		WTI
		産指数	活動指数	指数	対ドル	対ユーロ	原油先物
09年度	上期	81.1	96.5	102.8	95.5	133.2	64.0
	下期	91.4	96.9	102.3	90.2	129.1	77.5
10年度	上期	94.8	97.9	102.9	88.9	113.9	77.1
	下期	93.3	97.9	103.7	82.4	112.4	89.8
変化率	上期	16.8%	1.5%	0.0%	-6.9%	-14.5%	20.4%
	下期	2.1%	1.0%	1.4%	-8.6%	-12.9%	16.0%
企業収益への影響		+	△	△	-	-	-

注:前年同期比増減率

出所:各種資料を基にMSRC作成

図表3 コスト削減への取り組み



		売上高 増減率	営業利益 増減率	売上高 原価率の変化	売上高 販管費率の変化
08年度	1Q	4.4%	-5.7%	0.9%p	-0.4%p
	2Q	4.4%	-9.5%	1.1%p	-0.3%p
	3Q	-10.2%	-52.2%	1.7%p	1.2%p
	4Q	-25.9%	赤字	-1.9%p	4.1%p
09年度	1Q	-24.9%	-65.6%	-0.3%p	3.1%p
	2Q	-23.3%	-36.7%	-1.6%p	-2.5%p
	3Q	-9.2%	47.8%	-2.5%p	0.4%p
	4Q	11.7%	黒転	-2.6%p	-2.1%p
10年度	1Q	13.4%	181.9%	-1.5%p	-2.1%p
	2Q	8.8%	57.3%	-0.8%p	-1.2%p
	3Q	4.7%	19.3%	-0.2%p	-0.6%p
	4Q	0.9%	0.8%	0.1%p	-0.1%p

注:売上高原価率、売上高販管費率の変化は前年同期比

出所:各種資料を基にMSRC作成

2011年3月期実績(全体観)

2011年3月期の実績をみると、通期では増収増益を達成。とりわけ、政策効果に支えられた上期の伸び率が売上、利益の両面で大きく通期業績を押し上げていたのがわかる。一方で、下期は好調だった上期の反動減もあり、伸び率は大きく落ち込んだ。特に、第4Q に関しては大震災の影響から企業の生産活動が停止を余儀なくされ、東証1部全体の経常利益が8.2%の減益となった。また、大震災による特別損失の影響も大きく、純利益の落込みも大きなものとなった(図表4、5)。

図表4 決算集計総括表

項目	2011/3期(実績)		
	(上期)	(下期)	(通期)
売上高増減率	10.4%	1.8%	5.8%
営業利益増減率	123.8%	5.1%	47.3%
経常利益増減率	149.0%	6.1%	53.8%
純利益増減率	286.9%	-0.7%	78.4%

注:対象は東証1部3月本決算企業(金融除く)。

出所:各種資料を基にMSRC作成

図表5 四半期ごとの業績(2011/3期)

項目	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高増減率	13.1%	7.9%	3.4%	0.3%
営業利益増減率	238.9%	71.5%	17.6%	-9.1%
経常利益増減率	275.3%	90.0%	18.2%	-8.2%
純利益増減率	738.5%	162.6%	33.1%	-51.7%

注:対象は東証1部3月本決算企業(金融除く)。

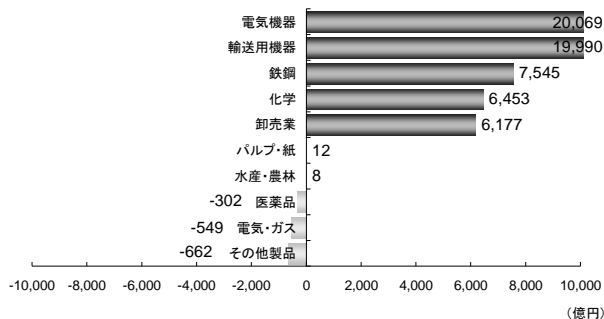
出所:各種資料を基にMSRC作成

2011年3月期実績(業種)

2011年3月期を好調だった上期、ほぼ前年同期比並みに落ち込んだ下期に分けて、経常利益の増減額上位各5業種をみたのが図表6、7である。

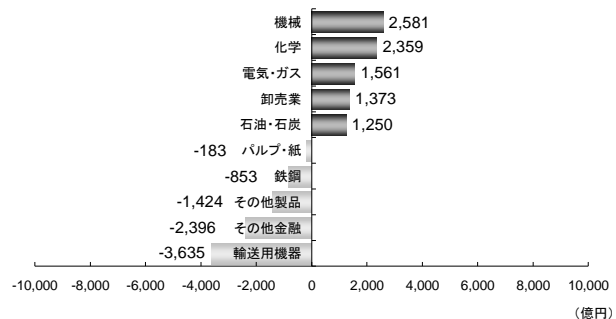
上期はエコポイント制度・エコカー補助金などの政策効果が寄与した電気機器・輸送用機器が大きく寄与した。また、資源高の恩恵が大きかった卸売業(総合商社)も堅調な決算となった。上期は全般的に好調な決算だったこともあり、前年同期比で減益となったのは3業種のみであった。

一方、下期は業種別に見ても前年同期比でそれほど大きな増減はないものの、新興国を中心に需要が拡大した建設機械、工作機械が好調だった機械が増益額トップとなっている。反対に、上期の政策効果が剥げ落ちた格好となった輸送用機器は、大震災の影響で第4Q が大幅減益となったこともあり、減益額トップとなっている。

図表6 2010年度上期の経常増減額(上位・下位5業種)


注:増減金額 = 10年度上期実績 - 09年度上期実績

出所:各種資料を基にMSRC作成

図表7 2010年度下期の経常増減額(上位・下位5業種)


注:増減金額 = 10年度下期実績 - 09年度下期実績

出所:各種資料を基にMSRC作成

業績予想非開示企業の存在

また、本決算発表時に通期予想を発表しない企業が続出したというのも、今回の決算の大きな特徴の一つだろう。図表 10 は業種全体に占める非開示企業の割合の降順に並べたものである。裾野の広い輸送用機器がトップとなっている。工場などが直接的な被害を受けただけでなく、取引先からの部品調達の見通しが立たないといった理由で、大手を含めて軒並み非開示、といった状況であった。そうした状況は非開示企業を時価総額の降順に示した図表 11 を見ても明らかであろう。

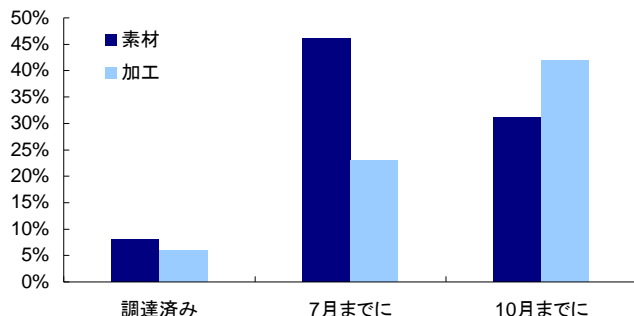
図表 10 業績予想非開示企業数

業種	社数		比率
	業種全体	非開示	
輸送用機器	59	50	84.7%
鉄鋼	32	13	40.6%
ゴム製品	8	3	37.5%
電気・ガス業	15	5	33.3%
空運業	3	1	33.3%
金属製品	25	8	32.0%
非鉄金属	21	6	28.6%
その他金融業	18	5	27.8%
その他製品	30	8	26.7%
石油・石炭製品	4	1	25.0%
陸運業	32	8	25.0%
電気機器	122	27	22.1%
機械	100	20	20.0%
倉庫・運輸関連業	16	3	18.8%
ガラス・土石製品	22	4	18.2%
化学	102	16	15.7%
サービス業	50	7	14.0%
食料品	38	5	13.2%
繊維製品	24	3	12.5%
卸売業	102	11	10.8%
建設業	83	8	9.6%
精密機器	22	2	9.1%
医薬品	27	1	3.7%
情報・通信業	64	2	3.1%
小売業	43	1	2.3%
水産・農林業	2	0	0.0%
鉱業	6	0	0.0%
パルプ・紙	9	0	0.0%
海運業	9	0	0.0%
不動産業	27	0	0.0%
東証1部	1,115	218	19.6%

注: 従前より業績予想非開示の企業を除く。

出所: 各種資料を基に MSRC 作成

サプライチェーン正常化の時期

図表 12 原材料、部品・部材の十分な調達量が確保できる時期


注: 対象は製造業。

出所: 経済産業省資料よりみずほ証券リサーチ&コンサルティング作成

図表 11 業績予想を非開示とした企業(時価総額上位30社)

コード	銘柄名	業種	時価総額 (億円)	決算発表日	本決算発表時の業績予想公表		
					09/3期本決算	10/3期本決算	11/3期本決算
○ 7203	トヨタ	輸送用機器	117,232	5/11	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
○ 7267	ホンダ	輸送用機器	56,969	4/28	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
○ 7201	日産自	輸送用機器	37,205	5/12	通期のみ	通期のみ	非開示
2914	JT	食料品	32,650	5/12	通期のみ	通期のみ	非開示
6902	デンソー	輸送用機器	24,630	4/28	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
○ 6752	パナソニック	電気機器	23,893	4/28	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
○ 6501	日立	電気機器	20,657	5/11	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
9020	JR東日本	陸運業	18,360	4/27	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
5401	新日鉄	鉄鋼	16,881	4/28	2Q累計、通期	非開示	非開示
4901	富士フイルム	化学	12,227	4/28	通期のみ	通期のみ	非開示
6861	キーエンス	電気機器	11,110	5/9	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
○ 7269	スズキ	輸送用機器	10,099	5/10	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
○ 6326	クボタ	機械	9,387	5/11	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
○ 6702	キヤノン	電気機器	9,005	4/28	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
○ 7259	アイシン	輸送用機器	8,619	4/28	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
○ 6753	シャープ	電気機器	8,230	4/27	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
○ 6201	豊田織	輸送用機器	8,084	4/28	非開示	2Q累計、通期	非開示
○ 6367	ダイキン	機械	7,979	5/11	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
5405	住金	鉄鋼	7,978	4/28	2Q累計、通期	通期のみ	非開示
9508	九州電	電気・ガス業	6,700	4/27	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
7912	大日印	その他製品	6,690	5/13	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
5938	住生活G	金属製品	6,515	5/2	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
○ 7733	オリンパス	精密機器	6,486	5/11	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
4661	OLC	サービス業	6,310	5/6	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
○ 7202	いすゞ	輸送用機器	6,227	5/11	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
9202	ANA	空運業	5,959	4/28	通期のみ	通期のみ	非開示
○ 1925	ハウス	建設業	5,891	5/10	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
5406	神戸鋼	鉄鋼	5,763	4/27	2Q累計、通期	非開示	非開示
9506	東北電	電気・ガス業	5,632	5/12	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示
○ 7262	ダイハツ	輸送用機器	5,523	4/27	2Q累計、通期	2Q累計、通期	非開示

注: 第2四半期累計予想および通期予想をいずれも開示していない場合を"非開示"とした。5/13現在。

銘柄コードの左に"○"印が付いている企業は、7/8現在業績予想を開示済みの企業

出所: 各種資料を基にMSRC作成

図表 12 は、経済産業省が 4/26 に公表したアンケート結果である。集計が時期的に早かったこともあり、全体観としては、「供給網の正常化は秋以降」といった見通しになっているが、製造業大手各社の各種リソースをみる限り、足元ではかなり前倒しされているのは間違いない。

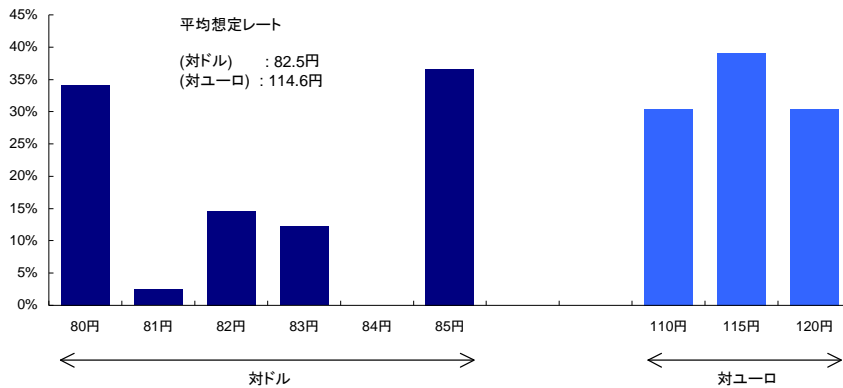
<2012年3月期の見通し>

最後に2012年3月期の企業業績見通しを幾つかの観点から概観する。

想定為替レート

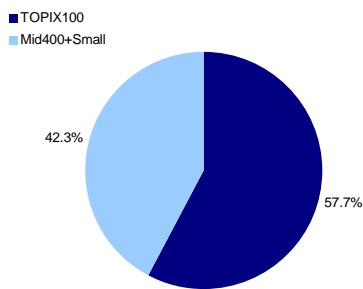
まず、企業収益へ与える影響が大きく、足元で歴史的な高値水準にある円相場の前提をみている。東証1部の経常利益の過半を稼ぎ出すTOPIX100構成銘柄(3月本決算、除く金融)を対象に2012年3月期の想定為替レートの分布をまとめた図表13、14をみる限り、現在の水準が期中全期間にわたって続いたとしても、現状の業績予想を大きく修正する必要の無い企業が多いと言えよう。しかし、同一業種内でも想定レートに開きがあるケースも多く、予想数値の確度といった観点からも注意する必要がある。

図表13 想定為替レート分布



注: 対象はTOPIX100(除く金融)のうち3月本決算企業、対象決算期は2011年度通期
出所: 各種資料を基に MSRC 作成

図表15 今期予想経常利益の構成ウェイト



注: 日本経済新聞社予想経常利益ベース
出所: 各種資料を基に MSRC 作成

図表14 TOPIX100構成銘柄の想定為替レート

業種	TOPIX100 構成銘柄	対ドル				対ユーロ			
		社数	平均値	最大値	最小値	社数	平均値	最大値	最小値
食品	1	1	82	82	82	1	117.1	117.1	117.1
エネルギー資源	2	2	82.5	85	80	0	.	.	.
建設・資材	1	0	.	.	.	0	.	.	.
素材・化学	9	7	82.8	85	80	3	113.3	115	110
医薬品	4	4	83.3	85	80	4	113.8	120	110
自動車・輸送機	5	2	81	82	80	2	112.5	115	110
鉄鋼・非鉄	6	1	80	80	80	0	.	.	.
機械	5	3	83	85	82	3	117	120	115
電機・精密	19	12	82	85	80	9	114.2	120	110
情報通信・サービスその他	8	1	83	83	83	1	120	120	120
電力・ガス	5	2	85	85	85	0	.	.	.
運輸・物流	4	1	85	85	85	0	.	.	.
商社・卸売	5	5	82	85	80	0	.	.	.
小売	1	0	.	.	.	0	.	.	.
不動産	3	0	.	.	.	0	.	.	.
合計	78	41	82.5	85	80	23	114.6	120	110

注: 対象はTOPIX100(除く金融)のうち3月本決算企業、対象決算期は2011年度通期、業種はTOPIX17シリーズ

出所: 各種資料を基に MSRC 作成

マクロモデルによる業績予想

帰式:

$$\Delta Sales = \beta_1 \times \Delta IIP + \beta_2 \times \Delta CGPI + \beta_3 \times \Delta USD/JPY + \epsilon$$

$$\Delta RP = \beta_1 \times \Delta IIP + \beta_2 \times \Delta CGPI + \beta_3 \times \Delta USD/JPY + \epsilon$$

Sales: 売上高

RP: 経常利益

IIP: 鉱工業生産指数

CGPI: 国内企業物価指数

USD/JPY: 円ドルレート

次に、マクロモデルによる業績予想を試みたのが図表16である。結論としては、上期に減収減益に落ち込むものの、下期に増収・大幅増益に転じ、通期では、2.8%増収、13.5%増益の見通しである。前提条件の動きにもよるが、大震災の影響が色濃い上期を乗り越えた後、下期に上期の遅れを取り戻すような生産体制となる、と考えれば直感的にも合点がいくのではなかろうか。

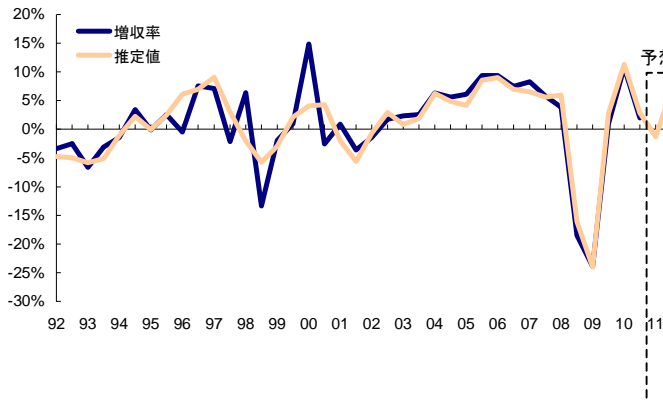
図表15 マクロモデルの精度

項目		IIP	CGPI	USD/JPY	Intercept	ADJRSQ
増収率	パラメータ	0.05 ***	0.02 ***	0.02 ***	0.01 ***	0.83
	t値	(9.21)	(4.73)	(4.04)	(2.64)	
経常増益率	パラメータ	0.466 ***	-0.139 ***	-0.029	0.126 ***	0.80
	t値	(11.65)	(-4.23)	(-0.97)	(4.17)	

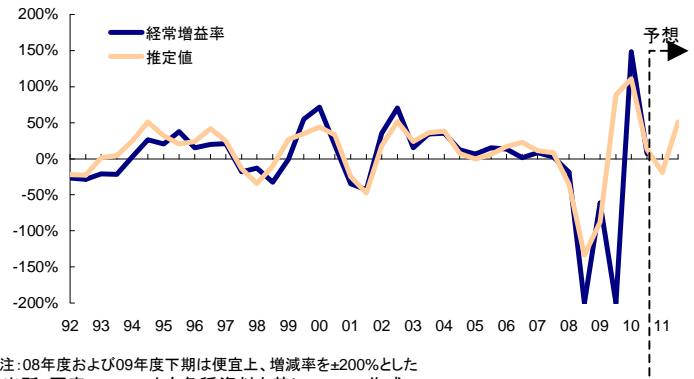
図表16 モデルの前提条件および業績予測

年度	IIP	CGPI	JPY	増収率	増益率
10 上期	16.8%	0.0%	-6.9%	11.4%	114.9%
下期	2.0%	1.4%	-8.6%	2.9%	11.1%
11 上期	-3.7%	0.8%	-7.3%	-1.2%	-18.6%
下期	7.3%	0.0%	0.0%	6.7%	50.8%

図表17 実績増収率とモデルによる推定値



図表18 実績増益率とモデルによる推定値



注: 08年度および09年度下期は便宜上、増減率を±200%とした
出所: 図表15~18とも各種資料を基にMSRC作成

アナリストによる業績予想

(株)アイフィスジャパンの提供するIFIS Consensusを使用した2012年3月期予想は図表19の通り。経常利益ベースで微減益とする会社予想に比べ幾分強気となっているのがみとれる。

図表19 会社予想 VS IFISコンセンサス予想

業種	社数	カバー率		売上高増減率			経常利益増減率			経常利益増減額	
		社数	CAP	11年度 会社予想	11年度 コンセンサス予 想	12年度 コンセンサス予 想	11年度 会社予想	11年度 コンセンサス予 想	12年度 コンセンサス予 想	11年度	12年度
水産・農林業	2	50.0%	60.7%	6.02%	4.57%	2.22%	27.58%	28.21%	14.71%	4,488	3,000
鉱業	5	83.3%	99.7%	7.77%	15.39%	1.29%	7.07%	24.04%	1.10%	129,890	7,387
建設業	34	39.1%	82.3%	5.79%	5.43%	3.50%	5.86%	10.00%	8.20%	54,032	48,740
食料品	20	48.8%	92.5%	1.75%	1.75%	1.89%	-2.21%	3.51%	14.13%	23,097	96,215
繊維製品	8	30.8%	86.6%	6.54%	7.11%	3.83%	2.42%	8.34%	14.11%	17,601	32,273
ハルブ・紙	7	70.0%	94.6%	1.17%	1.18%	1.40%	-6.41%	-10.30%	22.39%	-14,694	28,650
化学	69	65.7%	96.1%	6.41%	5.57%	4.34%	-0.01%	5.86%	13.97%	112,044	282,667
医薬品	21	72.4%	97.5%	0.16%	0.33%	-0.26%	-1.42%	2.80%	-4.86%	30,851	-55,169
石油・石炭製品	4	80.0%	98.0%	12.24%	12.90%	-1.47%	-11.22%	-9.49%	0.25%	-21,653	520
ゴム製品	3	37.5%	53.1%	0.29%	4.50%	9.44%	-22.35%	-16.31%	31.34%	-4,727	7,600
ガラス・土石製品	13	56.5%	92.7%	0.97%	2.74%	5.02%	8.45%	16.92%	15.66%	40,153	43,437
鉄鋼	20	58.8%	96.8%	3.81%	7.23%	5.71%	-19.07%	-9.56%	52.23%	-66,125	326,881
非鉄金属	15	68.2%	96.3%	1.22%	3.16%	6.09%	-3.15%	5.55%	23.89%	25,048	113,740
金属製品	10	37.0%	89.3%	2.60%	2.27%	4.14%	9.66%	13.30%	21.29%	19,887	36,070
機械	55	53.4%	93.4%	6.88%	7.12%	7.29%	12.39%	19.05%	20.61%	235,462	303,303
電気機器	93	71.0%	98.2%	3.31%	1.73%	4.79%	4.16%	8.05%	32.31%	236,711	1,026,899
輸送用機器	38	63.3%	97.6%	-1.01%	-0.45%	12.34%	-32.82%	-13.31%	71.21%	-416,980	1,934,436
精密機器	12	52.2%	95.9%	4.79%	5.72%	6.44%	15.89%	25.17%	24.77%	66,247	81,590
その他製品	12	36.4%	90.3%	1.95%	0.06%	6.14%	18.53%	15.22%	24.94%	49,163	92,842
電気・ガス業	13	86.7%	98.8%	3.95%	3.30%	3.06%	-47.44%	-77.83%	238.33%	-750,019	509,219
陸運業	19	55.9%	85.9%	-1.50%	-0.02%	3.58%	-30.41%	-22.57%	34.83%	-215,774	257,853
海運業	3	33.3%	89.3%	4.53%	1.54%	7.03%	-60.09%	-64.65%	108.51%	-183,049	108,605
空運業	2	66.7%	98.1%	1.05%	1.40%	7.09%	-67.10%	-65.62%	213.24%	-26,126	29,188
倉庫・運輸関連業	4	22.2%	65.9%	30.12%	29.71%	8.91%	11.62%	13.34%	10.03%	7,420	6,325
情報・通信業	41	61.2%	98.8%	2.10%	2.42%	2.85%	3.85%	5.63%	9.13%	200,536	343,858
卸売業	33	29.7%	88.4%	7.13%	8.23%	5.56%	15.10%	24.55%	9.58%	462,110	224,531
小売業	26	53.1%	84.6%	3.85%	2.83%	4.72%	5.40%	-0.63%	9.14%	-2,756	39,684
その他金融業	13	68.4%	90.4%	-6.23%	-5.97%	-0.07%	1,072.06%	928.74%	12.77%	300,587	42,529
不動産業	18	64.3%	97.5%	-2.83%	-2.02%	5.64%	-12.84%	-9.77%	14.25%	-50,384	66,317
サービス業	31	57.4%	93.6%	1.88%	1.28%	4.75%	-4.85%	-3.93%	17.72%	-20,196	87,396
東証1部	644	54.4%	94.8%	3.48%	3.65%	5.59%	-4.13%	1.01%	25.22%	242,842	6,126,586

注: 東証1部3月本決算企業(除金融)のうち、今・来期のIFISコンセンサス予想が取得可能な銘柄、11年度および12年度のIFISコンセンサス予想が取得可能な企業、7/6現在。
11年度経常利益増減額 = 11年度コンセンサス予想 - 10年度実績、12年度経常利益増減額 = 12年度コンセンサス予想 - 11年度コンセンサス予想 出所: 各種資料を基にMSRC作成

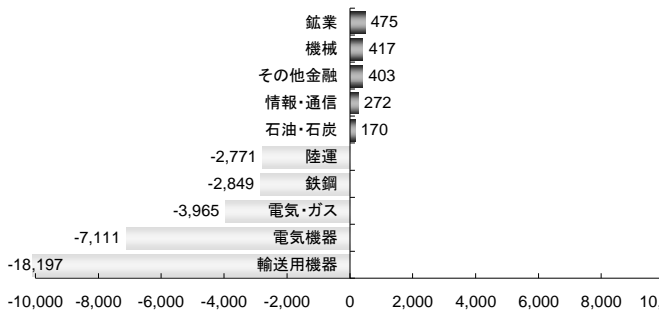
企業自身による業績予想

最後に企業自身による業績予想を確認する。冒頭でも触れたように現時点でも未だに業績予想非開示の企業が少なからずあるものの、全体感を掴む上では支障ないとする。

上期については、大震災の影響に加えて前年度上期が政策効果等もあり高水準だったことから、殆どの業種で前年同期比で減益を予想している。サプライチェーン問題の影響が大きな輸送用機器と電気機器、原発停止が全国に拡大し、再稼動のメドが立たないことから発電コストの増加が懸念される電気・ガスの落ち込みが大きい。

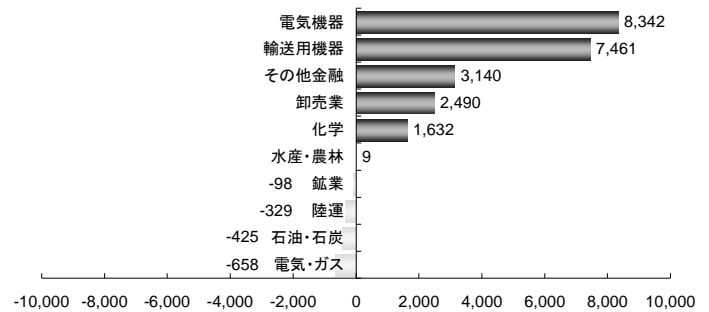
下期については、好調だった前年度上期の反動と大震災の影響で前年度下期が比較的低位水準にとどまった電気機器、輸送用機器がサプライチェーンの正常化に伴い増産を見込んでいることもあり大幅増益となっているのが特徴といえよう。

図表20 2011年度上期の経常増減額



注:増減金額 = 11年度上期実績 - 10年度上期実績
出所:各種資料を基に MSRC 作成

図表21 2011年度下期の経常増減額



注:増減金額 = 11年度下期実績 - 10年度下期実績
出所:各種資料を基に MSRC 作成

<リスク要因>

企業業績が、マクロモデルに基づく予測、アナリストによる予想、企業自身による予想を達成する上での懸念材料には幾つかある。それらを内部要因と外部要因とに分けた場合、前者には、混迷を極める国内政治と(政治と切り離すべきではないかも知れないが)大震災からの復旧・復興を果たす上で大きな障害となりかねない電力問題等が挙げられよう。一方、後者には、欧州の債務問題、米国の住宅価格、中国景気の先行き、一時に比べ多少下落したとはいえ依然として高水準にある商品市況等が挙げられよう。

中でも原発再稼動を巡る閣内不一致が露呈したことで、今夏はもちろんのこと、それ以降についても、電力問題がサプライチェーン正常化後の企業活動の大きな足枷になりかねないというのが現時点では最も気掛かりなリスク要因と言えるのではなかろうか。

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な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し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/>