

逆風下の決算、マクロ連動脱却度で明暗 オンリーワン企業に抵抗力、個別の経営力が重み

2018/8/3

日本の上場企業は4-6月期の決算発表が相次いでいるが、内憂外患の逆風下にあつて「内外マクロ景気連動からの脱却度合い」が明暗を分けている。世界的にオンリーワンの高付加価値・希少性分野に選択と集中を進めた企業などに耐久力が見られており、国内でのデフレ脱却や六重苦、七重苦の改善、政府・日銀による為替安定化の努力継続などもあつて、政治・政策・為替動向やマクロ環境などを言い訳にしない「個別企業の経営力」が企業業績とミクロの個別株を左右する相場地合いとなっている。

値上がり一値下がり銘柄格差や新高値数が改善

「6月の日銀短観では利益予想、売上高予想ともに、さらなる下方修正が行われたが、これは企業経営者が極端に先回りした業績予想を出しているためと推察される。背景にあるのは売上高成長見通しの急激な悪化だ。しかし、これは極めて控え目な予想であり、向こう数四半期に売上高成長率の上振れが明らかになれば、利益の上方修正が相次ぐことになるだろう」――。

米国の大手資産運用会社幹部は、日本企業の業績に関して「保守的な見通し見合いでの伸びしろ」に着目してきた。その中で「向こう6カ月は企業利益の上方修正サイクルが続き、2018年度増益率は約12%方向に向かう」という見通しを維持している。

実際に最新の4-6月期決算発表では、個別企業で明暗が分かれているものの、逆風下での底力を示している企業が少なくない。想定為替レート比でのドル安・円高という追い風もあるが、日本企業による六重苦、七重苦などの複合リスク下での筋肉質化努力もあり、世界的にオンリーワンの高付加価値・希少性分野に「選択と集中」を進めた企業などに決算面での耐久力が観測されている。

もちろん、最新決算では中国を始めとした世界減速などで、下振れの失望となっている企業も少なくない。1日の日本株市場では決算発表での好評価銘柄と失望銘柄が揃って増加し、個別株は明暗が分かれた。ブルームバーグによると、東証1部の「値上がり銘柄数」は1日に1144となり、7月30日の908や31日の613から増加している。一方で「値下がり銘柄数」も1日に888となり、30日の1124や31日の1436からは減少したものの、高止まり傾向が維持された。

それでも日中の「値上がり銘柄数一値下がり銘柄数」の格差は、25日移動平均、50日移動平均の双方ともに7月11日を値上がり劣勢のボトムとして反転改善へと転じている。5月18日前後を値上がり優位

の天井ピークとした地合いに悪化に歯止めが掛かってきた。前回は3月後半に底入れ反転となり、日経平均株価やTOPIXも5月後半まで上昇ラリーが点火された実績を有している。過去にも同格差の「値上がり銘柄数優位」への基調転換は日本株の反発と符号しており、今回も当座の株高継続が注視されそうだ。

連動する形で東証1部の「年初来・新高値更新銘柄数」は、7月24日の14を直近最低として27日は60、30日55、31日51と復調に転じてきた。25日移動平均や90日移動平均ベースでは、今年1月を直近最高とした減少トレンドが底入れに向かいつつある。やはり過去実績として、日経平均などの底入れ反発が連動観測されてきた。

1日の日本株市場でも良好な決算内容で株高が進んだ個別株の材料として、世界的なオンリーワンの技術などが収益をサポートしている。具体的には「帝人は自動車向けアラミド繊維や、高尿酸血症・痛風治療剤の販売が堅調」、「王子（製紙）ホールディングスは国内での価格転嫁と値上げが、原材料価格の高騰を吸収」、「小野薬品は抗がん剤の売上とロイヤリティー収入が順調に進捗」、「コーセーはハイプレステージ領域ブランドの化粧品・コスメタリーなどを含めて、国内や中国、韓国での販売が好調」――といった市場解説が見られている。

企業物価見通し、強気企業が緩やかに増加

世界的にIT・ハイテク関連は特需ピークアウトが懸念されているが、日本の関連企業決算では「日東電工はスマートフォン生産の減少が打撃となったが、今後のハイエンドスマホの新モデル立ち上げでは、同社の光学フィルムの売上が回復へ」、「京セラは産業・自動車用部品や電子デバイスの需要が増加」、「ソニーはゲーム&ネットワークサービスで強みを発揮」――といったアナリスト解説が報じられている。

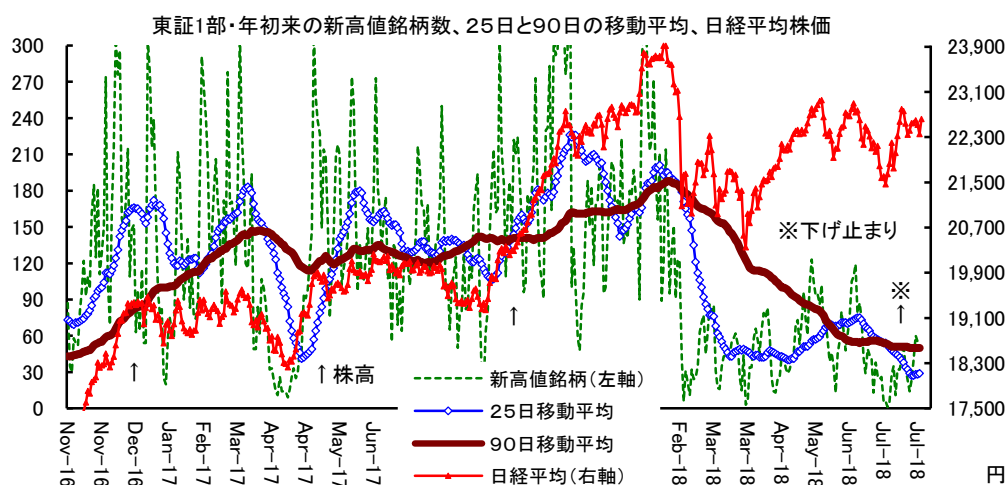
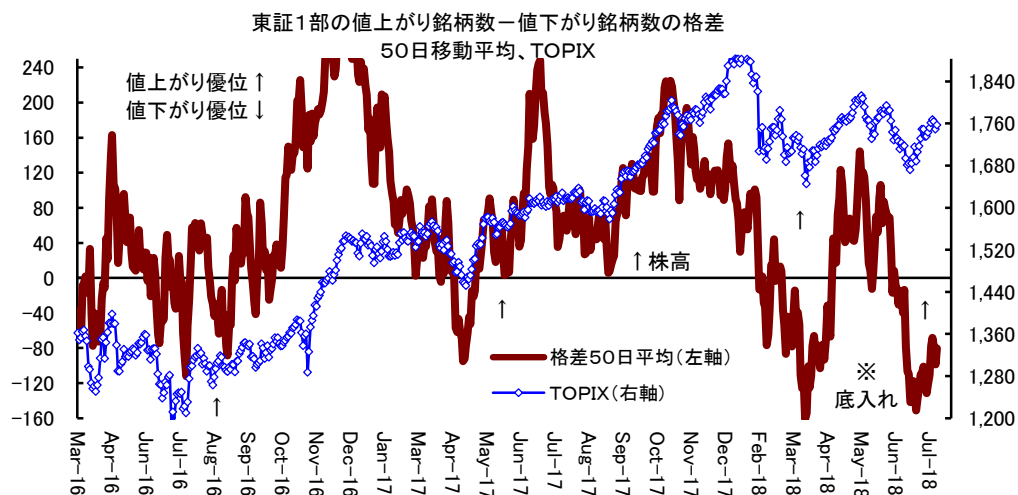
一方で1日はネガティブ決算の企業で、株価の急落も目立った。テレビ朝日ホールディングスは国内景気に連動する「スポット広告の不振」などで減益となったほか、中国の景気減速などが影響する形で機械大手ナブテスコの営業利益は前年比-54%の大幅減となっている。TOTOについても、「中国現地法人の4-6月売上高が13%の減少」といった打撃により、営業利益は-8.6%の減少となった。

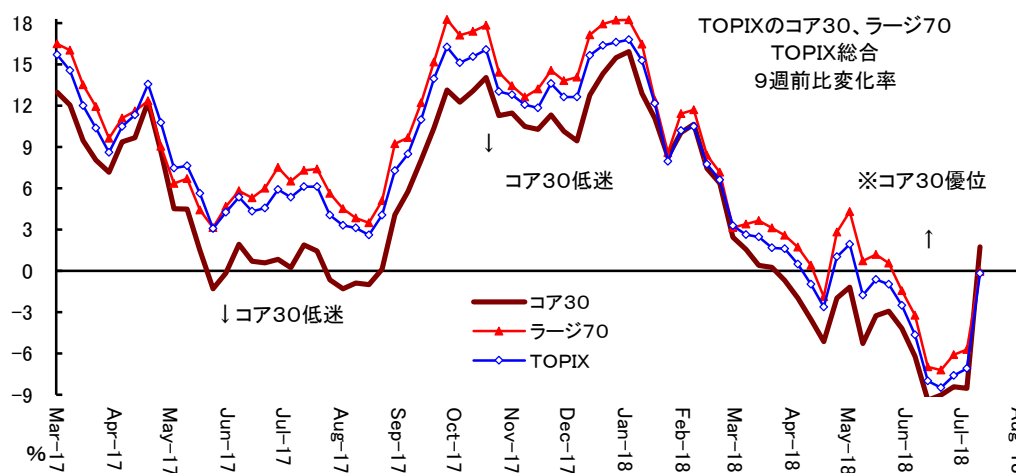
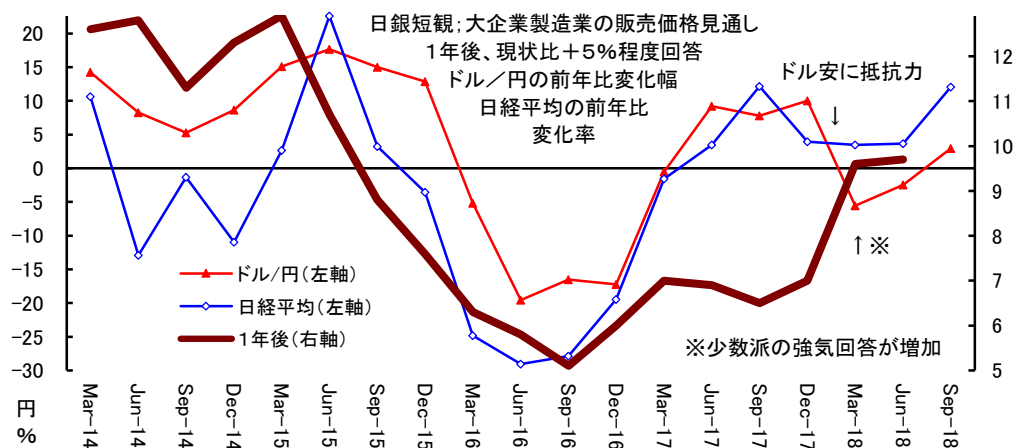
日本企業の7-9月期以降については、引き続き中国などの世界減速や内需の伸び悩みが重石となる。11月の米国・中間選挙までは米国発の通商摩擦も懸念され、当面の日本株の投資テーマとしては「内外

のマクロ景気や貿易戦争に左右されない、オンリーワン分野を有する個別企業の経営力重視」という個別物色が着目されそうだ。

6月の日銀短観でも、外部環境や為替動向に左右されない「耐性強化企業」の漸増が示唆された。大企業・製造業による「企業の物価見通し」では、販売価格の1年後見通しで「5%程度」と回答した企業が9.2%となり、3月の9.1%から小幅に増加した。昨年比では政治的なドル安や通商摩擦などへの警戒感が高まっているが、昨年6月の6.4%から強気見通し企業が漸進的に増加している。

また、日本企業では個別決算の格差拡大が一因となる形で、株価インデックスの成績でも微妙な乖離が観測されている。あくまでも銀行株の復調や過度な通商摩擦懸念の一服、日銀による株式ETF購入手法の変更などが影響しているが、1日までの直近1カ月間の変化率ではTOPIX総合が+2.25%に対し、コア30が+4.02、ラージ70が+2.50%とアウトパフォームしてきた。米国でIT・ハイテク株などの成長株が調整下落に見舞われるなか、長期安定性のあるコア30は関連する企業決算の打たれ強さもあって、大型株復調の象徴として注視されよう。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。