

短観、年後半の改善「伸びシロ」残存業種も

輸送・生産用機械、繊維、窯業土石、鉄鋼、電機など

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/7/7 (水)

6月の日銀短観は年後半にかけての企業業績鈍化を警戒させるものとなったが、業種別では先行き「改善の伸びシロ」残存セクターが散見されている。大企業製造業の業況判断では現況実績比で3カ月予測のほうが上回っている業種として、輸送用機械、生産用機械、繊維、窯業・土石製品などがあつた。売上高経常利益率の年度計画では、年度上期より下期のほうが改善の見込まれている業種に、鉄鋼、石油・石炭製品、業務用機械、金属製品、電気機械などがある。日本株市場でも関連株は、上値余地の残存が注目されやすい。

製造業全体は予測鈍化、業績や全体株も鈍化警戒

「5月以降、半導体不足による完成車メーカーでの減産の影響から、自動車部品の生産調整を実施している。8月以降は半導体不足の影響が徐々に緩和し、秋口からは本格的に挽回生産を行う見通し」(広島・自動車関連)、「自動車用材料はフル生産を続けている。自動車メーカーからは年度下期からの挽回生産を意識し、増産要請が寄せられている」(水戸・電気機械)、「半導体需要の高まりを受けて、フル稼働でも生産が追いつかない状態になっていることから、能力増強・省力化投資を積極的に進めていく」(金沢・生産用機械)――。

日銀が5日に取りまとめた7月の地域経済報告(さくらレポート)では、先行きに関してこのような前向き見通しが紹介されている。

新たな成長分野である環境関連でも、「企業に対する環境対応への社会的要請が強まるなか、植物由来の原料を使用する製品の研究開発投資を積極化」、「風力発電機のギアボックスを製造するための工作機械輸出が中国向けに増加」、「資源の有効活用を企図してリサイクル拠点を新設するほか、効率化を企図して構内物流を可視化するためのソフトウェア投資を実施」といった投資と需要の盛り上がりが見られた。

一方で日本企業全体を取り巻く環境としては、国内外でのコロナ変異種を含めた感染再増加が懸念材料となっている。同時に半導体不足を始めとした供給制約の長期化や、素原材料価格の高騰、中国など世界経済のV字回復一服、米FRBを始めとした海外中銀の金融緩和見直しといった不透明材料も増加してきた。先行き年後半については、日本企業の業績と日本株ともに伸び鈍化が警戒されている。

実際に最新6月の日銀短観では大企業製造業の業況判断(良い―悪い)が現況実績+14に対し、3カ月先予測は+13と小幅鈍化になった。「3カ月先予測

―現況実績」の格差は昨年9月に+7、12月の+10と先行き優勢の形でプラス幅を拡大させ、V字回復の先行指標となっている。同じように景気や企業業績に先行する日経平均株価も、連動する形で昨年11月から今年2月にかけて急上昇となってきた。その意味で最新6月短観における「予測―現況実績」の-1という小幅マイナス転落は、当座の業績や株価の勢い鈍化を警戒させるものとなっている。

一方でミクロの業種別では、先行き「改善の伸びシロ」が残存しているセクターも少なくない。大企業製造業の業況判断で6月に「予測―現況実績」の格差が逆行プラスとなっている業種として、繊維の格差+8、輸送用機械の+6、生産用機械の+3、窯業・土石製品の+2などが見られている。日銀の地域経済報告でも、前向き見通しが示されていた業種などだ。

その他、紙・パルプや鉄鋼なども同格差はゼロと下振れが回避され、打たれ強さが示された。また、非製造業では先行きワクチン普及と経済正常化などへの期待感により、コロナ打撃が甚大であった業種にリバウンド改善が見込まれている。具体的に同格差は、宿泊・サービスが+27、対個人サービスが+23、対事業所サービスが+6などとなり、大幅プラスに転じている。

売上高経常利益率、年度下期の上振れ業種散見

過去実績として業況判断の「3カ月先予測―現況実績」格差は、海外の短期筋を含めて、日本株市場での3カ月スパンでのセクター物色の投資材料とされてきた。その意味で最新6月短観での先行き改善業種については、3カ月後にかけての関連株の上値余地が注目されやすい。

同時に6月短観では企業の稼ぐ力を示す売上高経常利益率で、年度上期よりも年度下期のほうが改善の見込まれている「収益の上方修正期待」業種が散見された。

あくまでも年度計画段階ながら、鉄鋼の上期-2.91%から下期+4.07%(変化幅+6.98%)を始めとして、以下、同様に石油・石炭製品の+0.91%から+5.74%(+4.83%)、業務用機械の+8.47%から+10.95%(+2.48%)、生産用機械の+9.09%から+10.25%(+1.16%)、金属製品の+4.66%から+5.38%(+0.72%)、窯業・土石製品の+6.47%から+6.68%(+0.21%)、電気機械の+7.31%から+7.34%(+0.03%)といった下期の上振れ見込み業種が観測されている。

一方で6月短観では素原材料価格の高騰もあり、

採算や利益率に関係する大企業製造業の仕入価格判断（上昇－下落）が+29 と、前回3月の+15から急上昇となっている。前年同期比では、+32ものプラス幅加速となってきた。2004年12月以来、実に5年半ぶりの大幅上昇となっている。

かたや販売価格判断は6月に+4となった。3月の－2から上昇したほか、2018年12月以来のプラス幅を回復している。それでもコロナ打撃での法人・個人の疲弊や先行き不透明リスクを踏まえると、現状からの日本企業による価格転嫁と販売価格引き上げには制約がある。日本企業にとっては、採算性（マージン）や利益率の悪化要因として警戒されそうだ。

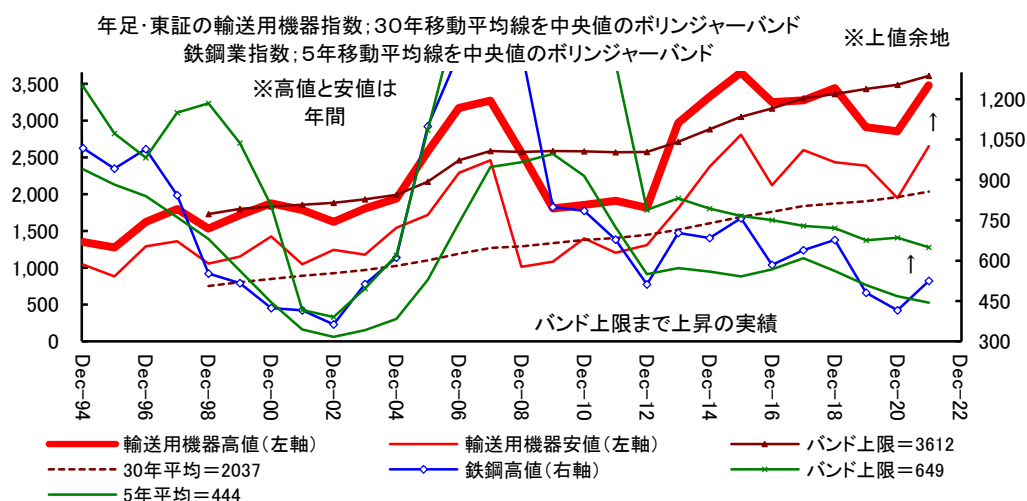
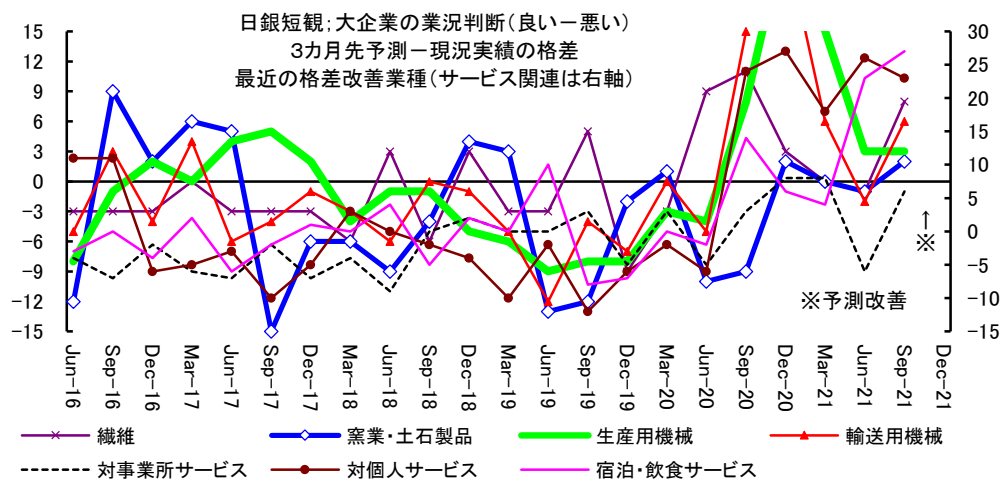
すでに企業の採算性を示す「販売価格－仕入価格」の格差は6月短観で－25となり、前回の－17から販売価格劣勢（仕入価格優位）の採算悪化となってきた。2018年6月の－25以来という大幅マイナスとなっている。2018年6月といえば日経平均株価は、8月にかけて上げ渋りのレンジ横這い化へと移行。9月に再上昇となったあと、10月から12月にかけて

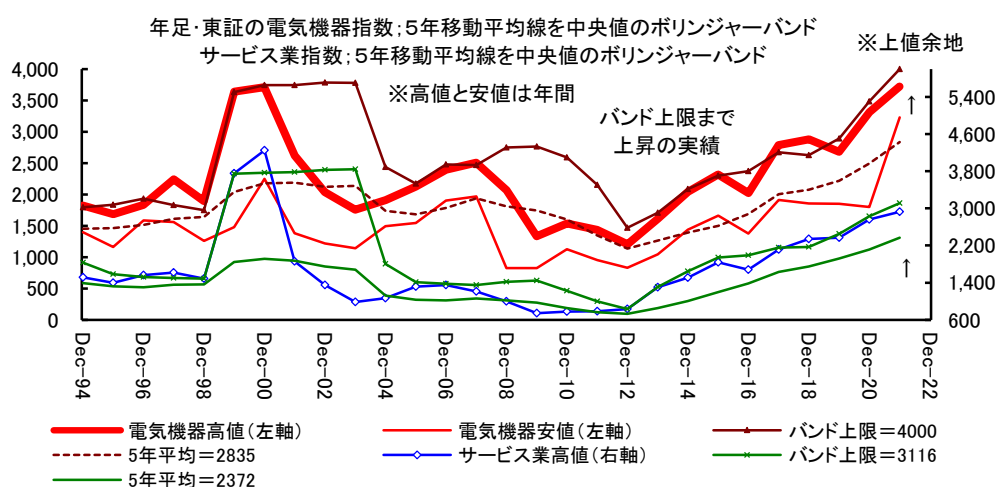
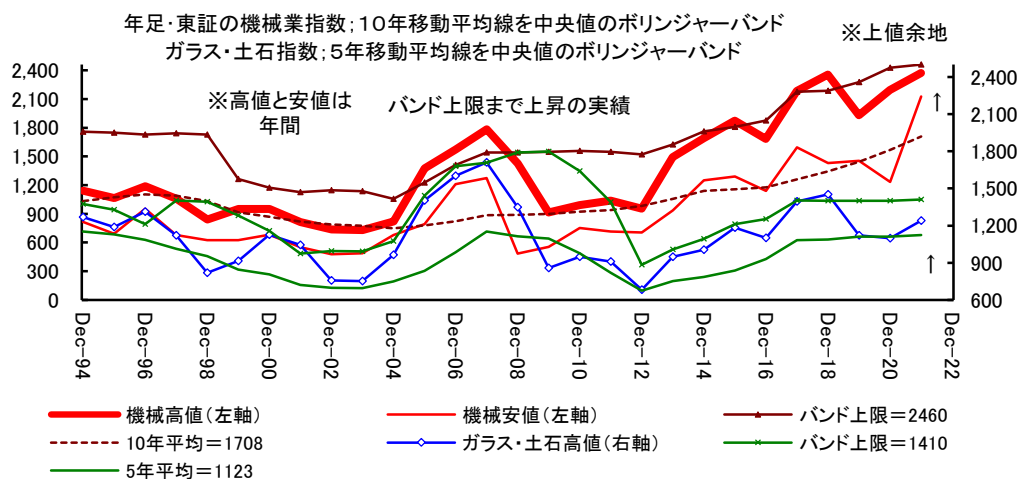
急落に転じている。

それ以前の過去実績でも「販売価格－仕入価格」のマイナス幅が拡大したあとには、1年前後の時間差ケースを含めて、日経平均株価と短観の売上高経常利益率は上昇の抑制や調整下落が連動観測されてきた。今回も先行きのリスク要因として注意を要しよう。

ただし業種別の販売価格判断では、資源・素材・商品関連などで上昇が見られていた。同時に世界的に高品質で希少性がある製品が多い業種も、打たれ強さが示されている。こうした業種に関しては、日本株市場でも先行き収益の改善期待と株高余地が残るセクターとして期待されそうだ。

具体的に6月短観の販売価格でプラス幅が目立った業種としては、石油・石炭製品の+33のほか、鉄鋼の+49、食料品の+13、非鉄金属の+12、化学の+9、金属製品の+6、紙・パルプの+4、繊維の+3、はん用機械の+2——などが観測されている。





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。