

業況先行き、個別業種では打たれ強さも

短観予測、紙・繊維・自動車・通信・食品・電機など

2023/4/10 (月)

最新3月の日銀短観は先行き不透明感が示されたが、業況判断(良い-悪い)の個別では打たれ強い業種が散見された。3カ月先の株価見通しでも参考になる「3カ月先予測-最近」の変化幅によると、プラス化となっている業種には、紙・パルプ、繊維、自動車、通信、食料品、造船・重機等、電気機械、化学などがある。価格転嫁の進捗業種のほか、世界景気悪化の中での国際耐久力、国内での物価上昇鈍化・賃上げ・金利低下等がプラスになる内需関連などが中心になっている。

業況判断の予測-最近、3カ月先の株価の参考に

「製造業ではマスク着用緩和による消費者の意識変化に伴い、客足が改善している飲食店向けの引き合いが増加した結果、食料品関係を中心に売上・採算が改善した」、「部品供給不足の一部緩和により、自動車等の工業生産が改善傾向を示している影響で、機械器具関連を中心に売上・採算が改善した」――。

日本商工会議所による最新3月の全国・早期景気観測調査では、このような前向きな業況判断も見られている。基本的にはコスト高止まりや人手不足、世界景気悪化のほか、世界的なハイテク関連のコロナ特需剥落、米欧発の金融不安の不透明感などにより、厳しい見方が優勢になっている。

最新3月の日銀短観についても、大企業製造業の業況判断(良い-悪い)は5期連続での悪化となり、逆風の強まりが示された。その一方で個別セクターでは、打たれ強い業種も散見されている。

3カ月先の株価見通しでも参考になる業況判断の「3カ月先-最近」変化幅では、関連株の先高余地に期待をつなぐプラス業種が観測された。具体的には紙・パルプの変化幅+22、繊維の+10、自動車の+9、通信の+7(非製造業)、食料品の+6、造船・重機等の+5、電気機械の+3、化学の+1などがある。価格転嫁の進捗業種のほか、世界景気悪化の中での国際耐久力、国内での物価上昇鈍化・賃上げ・金利低下等がプラスになる内需関連などが中心になっている。

こうした業種については、すでに足元で関連株が打たれ強さを示している。東証TOPIXの業種別株価指数によると、4月7日時点の直近1カ月間成績では、米欧発の金融不安や米国などでの経済指標下振れといった地合いの悪化にあって、上昇率の上位や下落率の小さい業種に、食料品、化学、電気機器、パルプ・紙、情報・通信業などが含まれている。こうしたセクターについては引き続き「3カ月先の業況予測改善」に沿う形で、逆風環境の中での株価優

位が注目されやすい。

価格転嫁の進捗や採算状況で参考になるのが、短観・価格判断(上昇-下落)での「販売価格-仕入価格」の格差だ。3月調査での大企業製造業では紙・パルプが+8となり、2020年12月以来のプラス圏に浮上している。紙・パルプは必需品が含まれているほか、供給制約、品不足などで価格転嫁しやすい側面もあるが、販売価格判断は+75と大きく上昇。1980年以来、約43年ぶりの高水準であり、関連企業の業況にはプラスになっている。

その他でも業況判断の先行き改善業種は、価格転嫁の進捗業種と重なっている。大企業製造業の全体では同格差が-23となり、いぜん販売価格の下振れ幅が大きかったが(仕入価格>販売価格)、相対的にマイナス幅が縮小している業種としては、化学の-11、食料品の-12、繊維の-17などがある。

電気機械は-25とマイナス幅が大きいが、それでも昨年3月の-40をボトムに採算悪化は歯止めが掛かってきた。自動車も3月は-40と、昨年9月の-44で底入れが明確化。両業種ともに採算面では、関連株の「最悪期通過」や「現状からの下落余地よりも反発余地の広がり」が注目される。

採算の大幅悪化は歯止め、日本株の底固め支援

「最悪環境の通過」や「下落余地の狭まり」という点でいえば、短観・大企業製造業全体の「販売価格-仕入価格」格差は、昨年3月の-34で底入れ自体は固まりつつある。今年3月は-23となり、資源高と円安の一服や部分的な価格転嫁もあって、2021年3月以来のマイナス幅縮小となってきた。

昨年3月といえど日経平均株価は2万4681円まで下落し、現在に至るまでの安値となっている。短観での採算動向と合致しており、あくまで採算面では日経平均の底入れと、足元の採算改善に連動した底固めが担保されやすい。

同じような最悪環境の通過や下落余地の狭まりという点では、FRBの利上げ打撃などを受けた米国経済の先行指標の悪化も注目される。米ISM(米供給管理協会)製造業景況指数は最新3月に46.3と前月の47.7から低下し、2020年5月以来の低水準に悪化してきた。ISM製造業調査委員会の会長は、「新規受注のペースは引き続き低調。製造業の成長がいつ再開するのかを巡り懸念が強まっている。需要の先行きは不透明」などと説明し、一段の下振れに警戒感を示している。

一方で過去のコロナ、リーマン、ITバブル崩壊といった各ショックを除いた平時のISM下限は、2016

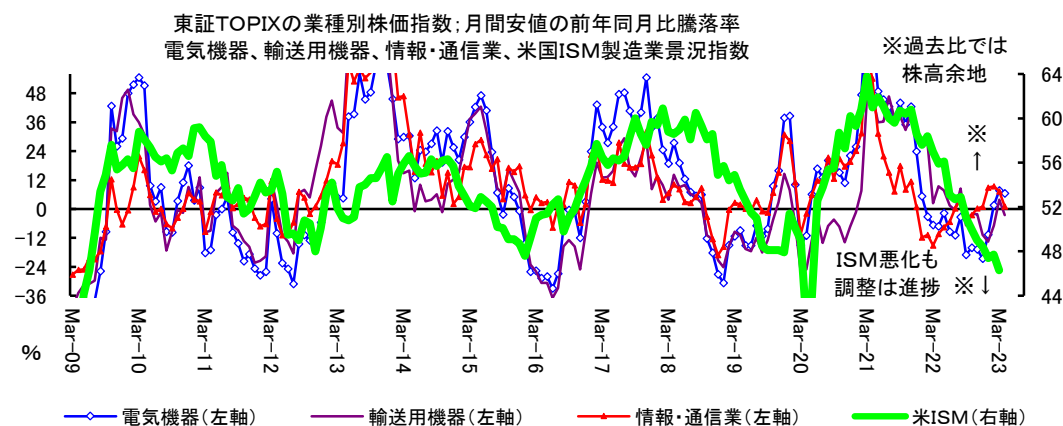
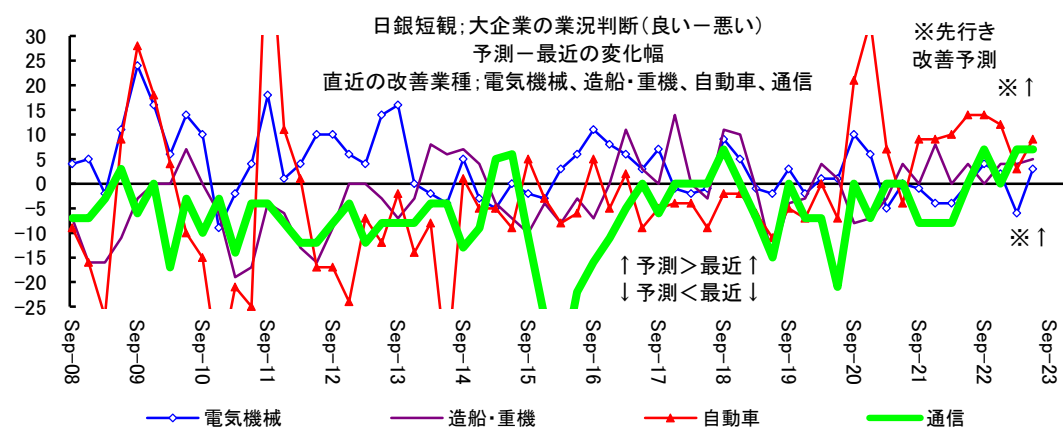
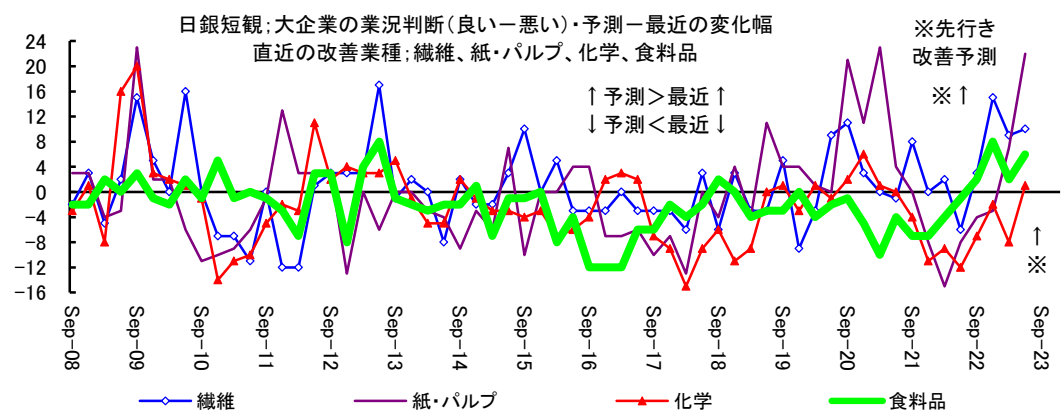
年1月の47.6、2003年4月の46.1、1998年12月の46.8などとなっている。現状の46.3と近い水準にあり、すでに各種悪材料の消化や調整の進捗も示唆されている。

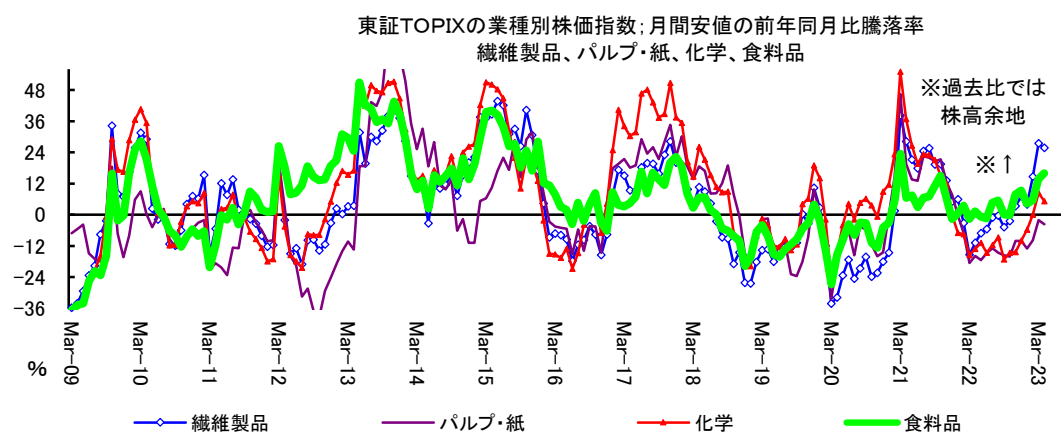
先行きFRBの利上げ停止期待などもあって、ISMは現状からの低下余地の狭まりや底入れの視界入りが注目されやすい。米国株や日本株にとり、現状からの下げ余地縮小と上下動を経ながらの下限切り上がりにつながっていく。

その他、「世界景気悪化の中の国際耐久力」でいえば、日本の自動車大手が発表した2023年1-3月期の米国・新車販売台数は前年同期比+1.6%の増加となった。供給網の混乱収束や半導体などの部材不足

改善もあり、日産が+17.3%、ホンダが+6.8%などと打たれ強さを示している。

その中で日本自動車工業会（自工会、会長・豊田章男トヨタ会長）は4月以降の2023年度・重点課題として、第1番目に「競争力強化と税制」を掲げた。「日本の自動車産業の競争力を再構築しなければならない」という豊田会長の問題意識のもと、自動車の枠を超えた税制の抜本改革を目指す方針を示した。自工会として、「骨太の産業戦略を議論する」、「カーボンニュートラルへの対応に向けた電動化や将来のモビリティ社会にふさわしい税制を検討し、経団連や政府につなげていく」と改革に着手している。





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。