

低め経常利益と高い利益率、上方修正余地

短観計画、高確率で年度末は上振れ、株高余地を支援

2024/4/5 (金)

3月の日銀短観では大企業の新年度計画に関して、経常利益が低め、売上高経常利益率は過去最高の高め見通しが示されたが、いずれも高確率で年度末の最終実績は上方修正されやすい。相関性の高い日経平均株価は調整下落や日柄調整による横這い化を挟みながらも、12月末や来年3月末に向けた株高余地が支援されそう。大企業・全産業の経常利益は前年度比-3.7%となり、3月では約15年ぶりのマイナス幅となったが、過去3月時のマイナス・スタート年はリーマン・コロナ危機等を除き、全て年度末に上方修正されている。

経常利益の発射台低め、来年3月に反動改善余地

「最新の内閣府・企業行動アンケート調査では、日本企業による5年後の名目GDPに関する期待成長率見通しや、3年後の投資・雇用の増加率見通しが過去最高に上昇している」、「(こうした企業マインドの好転を踏まえて)デフレ脱却と成長型経済への移行に向け、官民の連携を継続・強化する中で、投資・雇用の見通しを現実のものとし、成長期待を実現していくことが必要」――。

岸田政権の経済財政諮問会議は4月2日、最新会合を開催したが、内閣府からはこのような参考資料と課題が提示されている。

内閣府では、3月にも企業の投資行動に関する分析レポートを取りまとめていた。その中では「日本企業の収益力は過去最高水準に高まっていることに加え、財務体質は1990年代末以降、相当程度強固なものとなっている」と指摘。今後「投資拡大に向けた環境は十分に整っている」という見通しを示している。

それでも最新3月の日銀短観では新年度2024年度の計画に関し、大企業・全産業の「経常利益」が前年度比-3.7%と控えめになった。前年3月時の-3.1%を下回り、リーマン危機直後である2009年度以来、約15年ぶりというマイナス幅の大きさとなっている。

今年度の年度初めの場合、コロナ後の反動特需一服や米欧などでの利上げ「遅行」打撃懸念、中国経済の下振れ不安、日銀による緩和修正と追加利上げの思惑、連動した金利上昇との円高リスク、米大統領選・地政学リスク・新冷戦・資源価格と物価動向などの不透明感が企業の計画を慎重にさせている。

それでも日本企業の特長として、年度初めは控えめの見通しが示され、最終的な翌年3月の年度末にかけては上方修正されるパターンが目立ってきた。今年度は当初の発射台が低い分だけ、反動の上振れ

余地が注目されそう。相関性の高い日経平均株価についても、価格調整による短期株安や日柄調整によるレンジ横這い化を経ながら、12月末や来年3月末に向けた株高余地が支援されそう。

しかも今回の-3.7%といった「前年度比マイナス・スタート」年の場合、統計のある1997年度以降ではリーマン・コロナ危機等の混乱時を除くと、全てのケースで翌年3月末は上方修正となってきた。連動する形で、日経平均も上昇ケースが目立っている。

例えば昨年度も、年度入り前の3月時は-3.1%と慎重であった。しかし、最終的に年度末の実績見込みは+8.0%となり、当初3月比で+11.1%の上方修正となっている。日経平均の月末値は昨年3月末時から、昨年12月末は+19.3%、年度末の今年3月末値は+44.0%という連動上昇になっていた。

今年度の場合、12月や来年3月という日柄でいえば、米欧などでの利下げ局面入り、足元での中国当局による景気テコ入れ策始動を受けた先行きの中国安定化、日銀による当座の利上げ動向の一段落、米大統領選の結果判明といった不透明要素の払拭も期待される。

売上高経常利益率、3月時点の最高から伸びシロ

直近3月の日銀短観によると、「企業の稼ぐ力」を示す売上高経常利益率のほうは過去最高更新の改善モメンタムが維持された。こちらも12月の年末や翌年3月の年度末にかけて上方修正される傾向にあり、株高余地の残存をサポートする。

具体的に3月短観の新年度計画では、大企業・製造業ベースでの売上高経常利益率が10.78%となった。昨年3月時の9.57%を上回り、1997年度の統計開始以降では3月時として最高を更新している。過去バブル期の株高ピークとなった1989年度の場合、年度末実績が5.75%となっていた。そこから現在は約1.9倍の大幅改善となっており、バブル期に比べると「利益率見合いでの株価の最高値更新」は正当化されるものとなっている。同時にバブル期のような反動急落のリスクは抑制されやすい。

しかも直近3月の場合、10.78%と昨年3月の9.57%からは+1.21%幅の上振れとなっている。年度初め前の3月時に前年比で+1%以上の改善となっている年の場合、その勢いのまま12月や翌年3月にかけては上方修正されるケースが目立っている。1998年度の統計開始以降では、ほぼ100%の確率で上方修正となってきた。

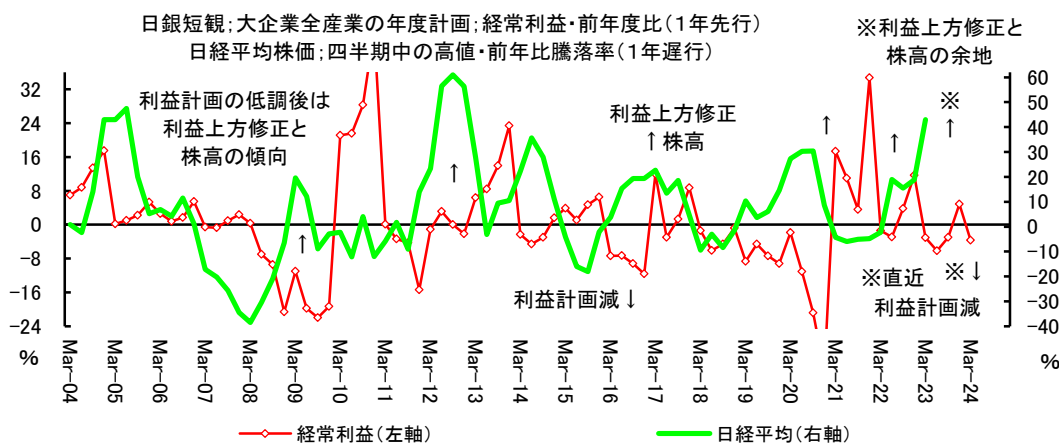
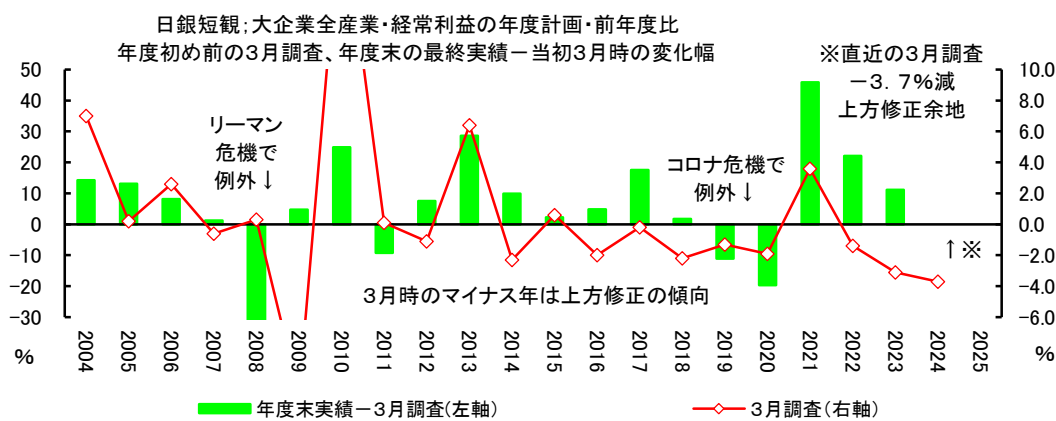
こうした年には連動する形で、日経平均も上昇持

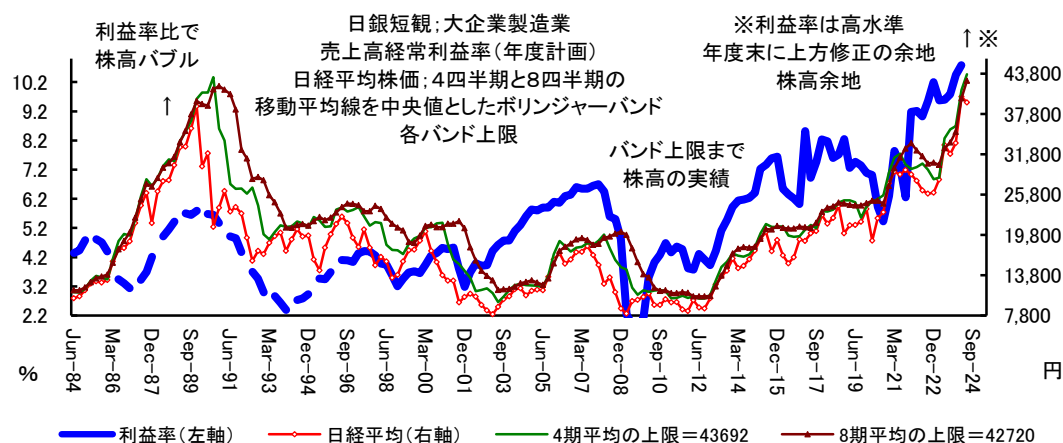
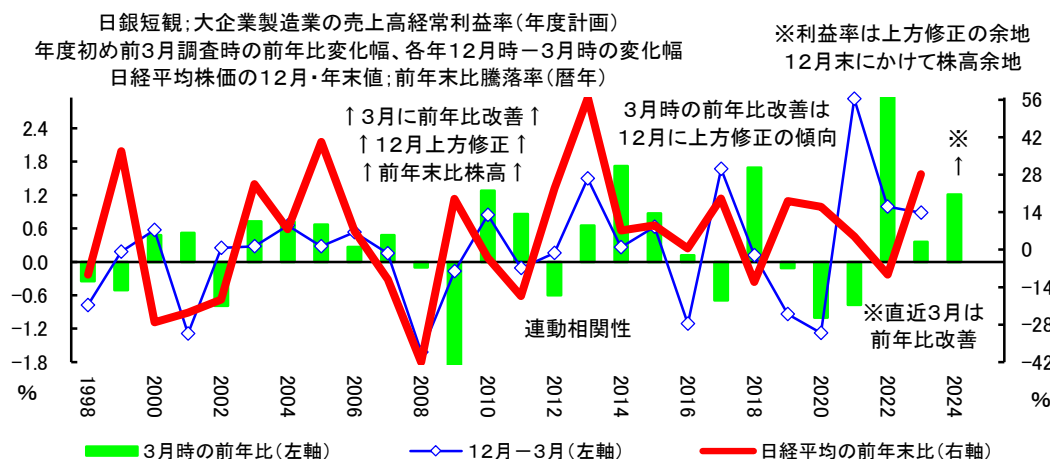
続が高確率で観測されている。例えば昨年3月時は9.57%で、前年の9.21%から前年比+0.36%幅の改善となっていた。その後、利益率は昨年12月に10.45%と3月比+0.88%の上方修正となり、日経平均の12月末値は前年末比で+28.2%という上昇実績が示されている。

ちなみに売上高経常利益率とは売上高に対して経常利益が占める割合を示し、日経平均とは相関性が高い。金融収支の良し悪しや資金調達力の違いなど、財務体質も含めた総合的な収益性が反映される。日本ではここ数年、個別企業による企業統治改革などもあり、資本効率の改善、コスト高に対するの合理化努力、高利益率・高付加価値の重視、不採算部門からの撤退等、債務軽減などで、大幅な切り上がりとなっている。

その他、3月の日銀短観では、大企業・製造業の業況判断（良い－悪い）が伸び悩みとなっていた。それでも個別業種では、現状判断比で予測に打たれ強さが示されているセクターも散見されている。業種ごとの収益動向の先行指標となるもので、日本株市場では3カ月後にかけての個別物色の対象として注目されやすい。

具体的に予測で右肩上がり方向が示された業種には、繊維（現状+11で予測+19、変化幅+8）、化学（現状+2で予測+8、変化幅+6）、金属製品（現状0で予測+6、変化幅+6）、業務用機械（現状+16で予測+19、変化幅+3）、電気機械（現状0で予測+3、変化幅+3）、窯業・土石製品（現状+29で予測+32、変化幅+3）などがある。





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。