

7-9月期決算では悪材料の一巡に期待

(作成者：奥村義弘)

○決算発表は業績下ぶれへの警戒感が強い

3月決算会社の7-9月期の決算発表が本格化する。今回の見どころの一つは中国など新興国経済減速の影響。注目された中国の7-9月期のGDP成長率は6.9%と7%台を割り込んだ。予想の6.8%は上回ったが、実体経済には減速感が強まっている。対外環境の厳しさを考えると強気の見方は期待しづらい。ちなみに9月調査の日銀短観でみる大企業・全産業の15年度経常利益計画は4.7%増。これに対して、直近の証券系調査機関の15年度のアナリスト予想は15%前後の増益予想。このギャップの修正は、アナリスト予想が、大幅に下方修正されるとの見方が強まっているようだ。米国企業も決算発表シーズンに入る。こちらの事前予想は減益。ドル高の影響からのネガティブインパクトには敏感な展開となりやすいので注意したい。

○業種間、銘柄間のばらつきが顕著になろう

9月のQUICKコンセンサスDIでアナリスト予想の修正状況を見ると、対外経済減速の影響を受けやすい製造業・資源関連に下方修正の動きが出ている。鉄鋼、非鉄、機械、電機、輸送用機器、卸売などで悪化した。これに対し内需型や原材料安メリット型業種は上方修正が目立っている。建設、小売、食品、化学、医薬品、情報・通信、不動産、銀行、その他金融などが改善。銘柄別にもばらつきが目立つ決算となろう。製造業ではコスト構造の改善による耐久力も試される。

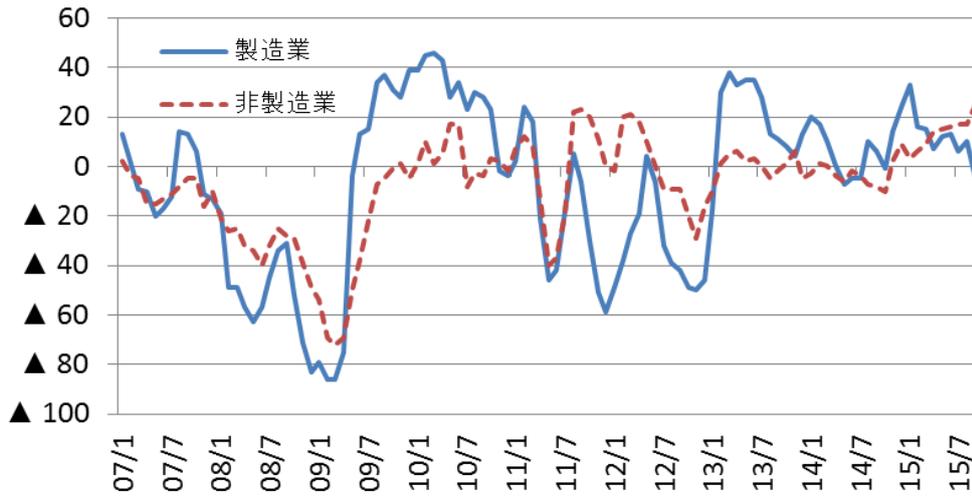
○業績好調の内需型企业には関心が集まろう

例年、全体への影響度から注目されるのが電機や自動車である。いずれも中国経済減速のインパクトには要注意。電機ではFA機器やスマホ関連、自動車ではASEAN低迷などがネガティブ要因として意識される。ただ北米の好調で、減速感はあるとしても過度な悲観は不要であろう。環境対応車、IoT、クラウドなど成長期待を高める材料も多い。好決算が予想される内需型では小売業に注目する。今後の政策期待は消費者マインドを高める政策になるとみるからだ。TPPの大筋合意が話題となり、安全、安心をベースに輸出競争力を高める食品などにも関心が集まりそうだ。

○フリーキャッシュフローの活用がポイント

安倍政権の成長戦略とも関係を深めそうなのが設備投資動向である。機械受注や鉱工業生産の停滞感から、設備投資が手控えられるとの観測が高まっている。ただ企業の財務状況を見ると、総じて内部留保（フリーキャッシュフロー）が豊富である。設備投資や株主還元へこれを活用できる企業は多い。政府サイドには円高是正も進み、より国内投資を魅力的にするには税制面の配慮、規制緩和による産業活性化、新産業育成などの具体化が求められよう。

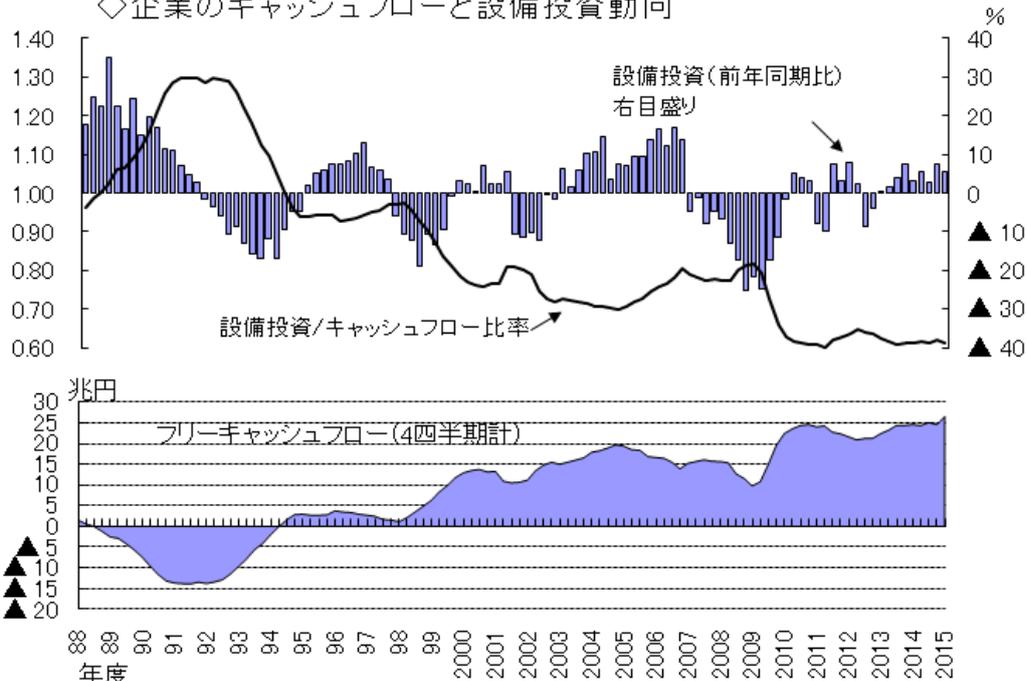
◇QUICKコンセンサスDIの推移(月次)



(注) コンセンサスDIはアナリストが予想連結純利益を3カ月前地点に比べて3%以上上方修正した銘柄を「強気」と定義、下方修正した銘柄を「弱気」と定義。「強気」銘柄が全体に占める比率から、「弱気」銘柄の比率を差し引いて算出。
直近は15年9月。

(出所) Quick Astra Manager

◇企業のキャッシュフローと設備投資動向



(注) キャッシュフロー=経常利益÷2+減価償却費、
フリーキャッシュフロー=キャッシュフロー-設備投資
(注) 法人企業統計調査(財務省)よりCAM作成、直近値は15年4-6月期

[重要開示事項]

- 本資料は、ちばぎんアセットマネジメント株式会社（以下「CAM」）調査部が投資判断の参考となるよう情報提供のみを目的として作成したもので、投資勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料はCAMが信頼できると考える情報源から得た上記日時現在の各種データなどに基づいて作成されていますが、その情報の正確性および完全性についてCAMが保証するものではありません。
- 加えて、本資料に記載されたCAMの意見ならびに予測は、予告なしに変更することがあります。
- 投資に関する決定は、お客様ご自身の判断でお願いいたします。