

123456

□F□O□R□P□R□O□F□E□S□S□I□O□N□A□L

ドリームバイザー特選メールマガジン (2)
木村喜由のマーケット通信 2006年12月15日

□D□R□E□A□M□V□I□S□O□R□.□C□O□M□□

上方修正余地を確信させた日銀短観

企業側は慎重だが足元は今も予想以上で推移

15日の寄付き前に発表された日銀短観は、業況判断DIが足元では3か月前予想した水準を上回り、向こう3か月についてはやや低下という、ほぼ事前予想通りの結果となった。市場へのサプライズはなかったが、雇用や設備の過不足感などの指標は早期の景気失速を否定する内容だったことから、いくぶん株式の組み入れ比率を高めてもよいというニュアンスの結果となったため、主力銘柄中心に上値を試す展開となった。さすがに日経225が1万7千円に接近したところではスピード違反への警戒から買いが手控えられたが、10月の戻り高値を上抜いてきたことで、今後一段高に進む公算は強まった。ただしTOPIXは本日は1663まででまだ10月高値1672を抜いていない。

今回の調査結果は改めて今期業績の上方修正余地を裏付けた内容と判断できる。大企業・製造業の今期売上高は前回より1.0%上方修正されて前期比4.7%増。うち上期は6.7%増、下期は3.0%増でともに1.0%アップ。ところが経常利益の方は、通期では前回より5.1%アップの6.6%増というのは納得できるが、上期実績は13.0%上方改定されて14.8%増益なのに、下期は1.8%下方改定で0.6%の減益予想となっている。為替の前提は111.31円から113.40円に円安方向に修正されており、下期減益はきわめて不自然である。すなわち通期の利益予想の引き上げをあえて見送ったために、しわ寄せを食った下期が現実離れした低い数字になってしまったということ。つまり9分9厘、決算が固まる年度末にかけ増額修正ラッシュとなるものと思われる。

大企業・非製造業の方も負けず劣らず下期の業績予想については慎重だった。売上高は前回より0.8%上方修正されて前期比4.0%増。うち上期は5.5%増、下期は2.6%増で製造業と似たり寄ったりである。一方経常利益の方も製造業とほとんど同じトレンドとなっており、通期では前回より3.8%アップの5.5%増となったが、上期実績は12.6%上方改定されて14.4%増益なのに、下期は4.5%もの下方改定で2.8%の減益予想となっている。上期下期の落差という点では非製造業の方が顕著である。売上高経常利益率に注目すると、上期4.54%だったものが、下期も増収が続いているのに3.44%に急低下する計算になっており、もちろんこれもまったく信頼に値しない。早晚上方修正が必至である。

通期での経常利益は中堅企業全体で4.4%増、中小企業全体で2.0%増の予想になっているが、こちらも下期下方修正で過度に慎重という印象。製造業の業況DIは大企業から中小までバブル崩壊後最高の水準をキープしており、中小・非製造業を除い

て業況 DI はプラス圏内に入っている。企業は今後については大きすぎる「のりしろ」を見込んでの慎重予想であり、これを額面どおり受け取っていたら堅調な株式市場に乗っていけない。

過大投資にならない程度の設備増強は歓迎

現在の景気拡大局面は外需主導、輸出産業中心のものであり、国内に確たる景気の牽引役がないので、あまり楽観的になるのは考え物だ。しかし、企業は設備投資に積極的とは言いながら、過大投資や過剰雇用にならないよう、手堅く計画を推進している。最近機械受注や設備投資に若干弱い数字が見られているが、投資が過熱して失速に向かうリスクが高まるよりずっとましと考えている。

雇用人員判断 DI は前回よりわずかに低下して、人手不足が厳しくなっている。人員増強には前向きだが、大幅な人件費増加につながるような積極採用に動いているのは少数派。限られた人手で現有設備の有効利用を図る、というのが目下の企業の行動様式である。新規参入者が乱入して価格が下がらないなら、それがもっとも効率よく利益が上がる方法だ。

以上のように、好況の期間が長いのに、先行きにある程度不安が持たれていることがちょうどよい抑制となっているため、景気後退の原因となる過剰投資、在庫調整、価格急落という恐怖のサイクルからはかなり遠い位置にある。過当競争から抜け出せない紙・パルプ業界など一部を除けば、当面現状並みの利益率を維持する公算が強いと思う。

利益率が問題ないなら来期の業績は今後の増収率いかに掛かってくる。最新の会社四季報の集計によると、2008年3月期の全産業の増収率は4.2%、営業増益率は8.7%、経常増益率は9.7%となっている。成長率、収益率とも国内より高い海外売上げの貢献度が高まるということらしい。利益に並行して株価も上昇すると見るのが定石なので、来年の平均株価は、はさほどの人気化場面がなくても現在より一割程度の上値は見込めそうということになる。波乱材料が飛び出さなければ、1-2月まではこのような見方が徐々に浸透し、堅調を維持する可能性がある。

今回の短観の結果を受けて、来週の日銀政策決定会合の動きが注目されるが、今日のところはドル円相場が118円付近までの円安(つまり利上げは見送り)、一方債券相場は大きく売られる(利上げの公算あり)など、これだけ見ると市場がどちらと判断しているか判然としない。ただ、利上げを急がせるほどの内容ではなく、まず見送りと見てよいだろう。なお、筆者は年明け以降の米景気を弱めに見ているので、今後の米国 ISM 指数の急反騰などの裏付けがないと年度内の日銀追加利上げの可能性は低いと見ている。

日本株がもし反落する場合、怖いのは日銀の利上げより、ISM 指数が連続して下がり、米国景気への不安が強まる場合である。

(了)

----- 最終的な投資判断はご自身で
お願ひします。本文、データなど本メールマガジンの内容すべてに関する正確性、

信頼性、安全性、迅速性などに直接または
間接的に起因する損害や費用などの一切について、その程度を問わず、ドリームバ
イザー・ドット・コム（株）およびマネックス証券（株）、NPO 日本個人投資家協
会、その製作者、
データ提供者、その他関係者は責任を負わず、損害賠償に応じません。また、メー
ルマガジンの本文、データなどは著作権法などの法律、規制により知的所有権が保
護されており、個人の方の本
来目的以外での使用や他人への譲渡、販売コピーは認められていません（法律によ
る例外規定は除く）。以上の点をご了承の上、メールマガジンをご利用ください。
