



2003年7月1日

DIR 第一回 業種別企業収益マクロ型予測

2003年度増収・増益は可能か？

株式会社 大和総研
金利為替調査部

〒135-8460 東京都江東区冬木 15 - 6

TEL: 03-5620-5187

FAX: 03-5620-5608

この予測の一部は、大和総研インターネットホームページでご覧いただけます。

URLは<http://www.dir.co.jp>です。

【DIR 第一回業種別企業収益マクロ型予測】

大和総研 シニア・エコノミスト 牧野 潤一
エコノミスト 渡辺 浩志

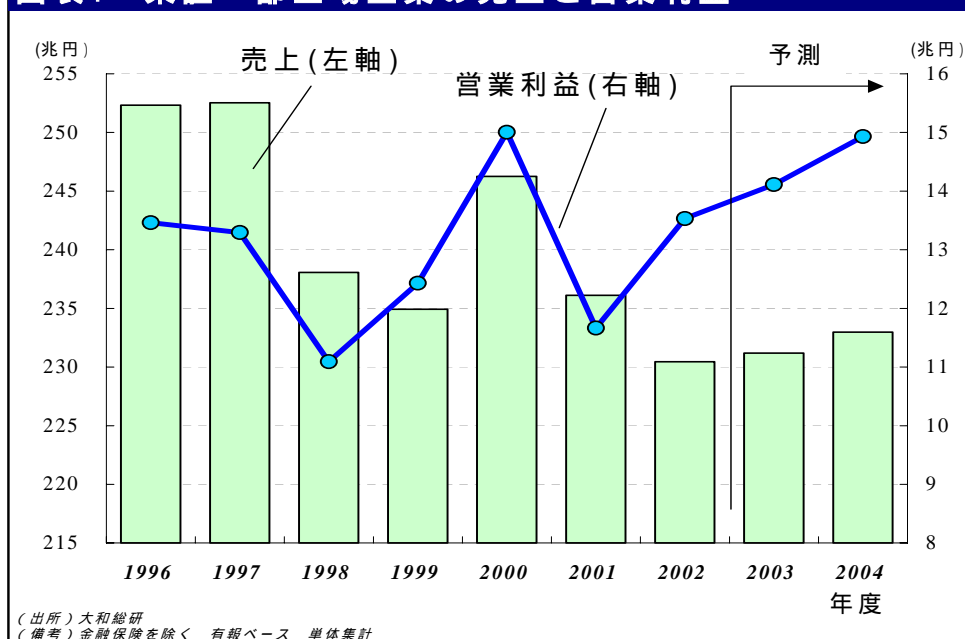
【要約】

トップダウン型収益予測：景気の足踏みが続く中、03年度の企業収益はアナリスト・ボトムアップ予想のように増収・増益となるのか。当社のマクロ予測をもとにトップダウン・アプローチによる予測を行った。

03年度は増収・増益：当社のマクロ経済予測(2003年5月)の結果をもとに、東証1部企業(1364社対象、単体ベース)の収益を推計したところ、全産業では売上+0.3%、営業利益+4.3%となった。03年度の収益は昨年度減収・増益から増収・増益に転換する。産業別には、製造業が売上+0.1%、営業利益+6.9%、非製造業が売上+0.8%、営業利益+1.8%となる。収益回復は製造業が牽引することになる。

コンセンサス予測ベースでは減収：マクロ前提をコンセンサス予測ベースにすると、03年度は減収となる。売上は-0.5%、営業利益は+1.5%となる。GDPの年度内成長がゼロ%となるこの前提では、増益率はゼロ近傍まで低下する可能性がでてくる。

図表1 東証一部上場企業の売上と営業利益



図表2 主なマクロ前提条件				
	DIR予想		コンセンサス予想	
	03年度(予)	04年度(予)	03年度(予)	04年度(予)
実質GDP	0.9%	0.8%	0.5%	0.4%
民間消費	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%
住宅投資	-3.3%	-2.2%	-2.4%	-1.2%
設備投資	4.9%	3.3%	3.2%	0.4%
公共投資	-2.4%	-5.0%	-4.8%	-4.0%
輸出	4.6%	4.8%	2.0%	3.8%
鉱工業生産	2.0%	1.2%	0.2%	0.3%
国内企業物価	-1.0%	-1.0%	-1.1%	-1.4%
原油価格(\$/B)	24.5 ^{ドル}	23.0 ^{ドル}	24.7 ^{ドル}	23.6 ^{ドル}
米国GDP(暦年)	2.2%	3.2%	2.1%	2.9%
円ドルレート(¥/\$)	116.0	116.0	119.6	121.2

(注) 民間シンクタンク10社平均。各社予測資料より。

図表3 コンセンサス予測ベースの収益予想

	売上				営業利益			
	DIRベース		コンセンサスベース		DIRベース		コンセンサスベース	
	03FY(予)	04FY(予)	03FY(予)	04FY(予)	03FY(予)	04FY(予)	03FY(予)	04FY(予)
食料品	-0.4%	-0.6%	-0.3%	-0.6%	0.2%	0.5%	-0.3%	-0.4%
石油・石炭製品	3.5%	2.1%	3.7%	1.2%	-12.8%	-6.7%	-18.9%	-24.1%
繊維製品	-3.7%	-3.6%	-4.7%	-4.7%	-5.9%	-6.4%	-11.6%	-12.8%
パルプ・紙製品	-3.8%	-2.6%	-4.3%	-3.3%	27.7%	28.6%	22.1%	25.5%
化学(含む医薬品)	1.2%	-0.1%	0.4%	-0.5%	1.2%	5.8%	-0.1%	4.9%
ガラス・土石製品	-7.5%	-4.1%	-8.0%	-5.3%	27.7%	14.1%	26.6%	12.3%
鉄鋼	0.2%	0.7%	-1.1%	-0.3%	18.6%	11.2%	5.8%	4.2%
非鉄金属	2.2%	2.4%	-0.4%	1.1%	67.4%	16.1%	43.6%	14.0%
金属製品	-1.3%	1.5%	-2.3%	0.1%	1.7%	5.0%	-0.3%	3.4%
機械	0.5%	0.7%	-0.5%	-0.1%	4.1%	8.5%	0.6%	6.7%
電気機器	-0.1%	2.0%	-0.8%	1.8%	17.3%	4.5%	10.2%	4.7%
輸送用機器	-0.4%	1.7%	-0.3%	1.4%	6.8%	14.1%	7.9%	13.1%
精密機器	2.5%	2.3%	1.0%	0.8%	16.8%	9.6%	5.3%	-1.0%
建設業	-0.1%	-0.5%	-2.7%	-3.5%	5.9%	0.8%	4.7%	-1.2%
電気・ガス業	-0.2%	-0.3%	-0.9%	-0.7%	-3.8%	3.1%	-7.4%	0.5%
陸運業	0.8%	0.1%	-0.5%	0.1%	-1.4%	0.3%	-7.3%	0.2%
海運業	5.6%	0.5%	4.7%	0.1%	5.8%	2.7%	2.9%	-3.2%
倉庫・運輸関連・通信業	1.3%	2.2%	-1.5%	-1.4%	-2.3%	2.9%	-3.0%	-1.1%
卸売業	-2.6%	-0.8%	-3.4%	-1.5%	6.4%	1.9%	2.2%	-0.3%
小売業	1.0%	1.8%	0.7%	1.1%	3.0%	4.3%	2.1%	2.2%
不動産業	9.4%	0.5%	5.4%	-2.1%	8.6%	-1.6%	5.4%	-3.3%
サービス業	1.4%	1.8%	0.9%	0.5%	15.0%	10.4%	11.7%	2.4%
全産業	0.3%	0.8%	-0.5%	-0.1%	4.3%	5.8%	1.5%	3.6%
製造業	0.1%	1.0%	-0.4%	0.5%	6.9%	8.4%	4.4%	6.8%
加工	-0.1%	1.7%	-0.5%	1.4%	9.5%	10.6%	7.3%	9.5%
素材	-0.3%	-0.4%	-1.3%	-1.1%	5.5%	7.3%	2.3%	5.3%
その他	1.1%	0.4%	1.2%	0.1%	-2.0%	-0.6%	-3.5%	-3.8%
非製造業	0.8%	0.4%	-0.7%	-1.2%	1.8%	3.1%	-1.4%	0.3%

東証一部上場企業、有報ベース(単体)

(付論) 業種別企業収益マクロモデルの概略

トップダウン予想は以下の手法により計算されている。

一般的な企業アナリストによるボトムアップ予想(積み上げ型)とは逆に、マクロ経済変数を前提に「産業連関表」等を用い、業種別に売上数量、価格、コスト、営業利益を予測する。対象は上場企業 1364 社。モデルは約 250 本の連立方程式により構成されている。

前提とするマクロ環境は、当社マクロ予測やコンセンサス予想を用いる。これには実質 GDP や民間消費、設備投資など需要項目、為替レート、原油価格、米国経済成長率などが含まれる。

予測は四半期毎に行い、常に最新のマクロ情報を織り込む形で計算される。

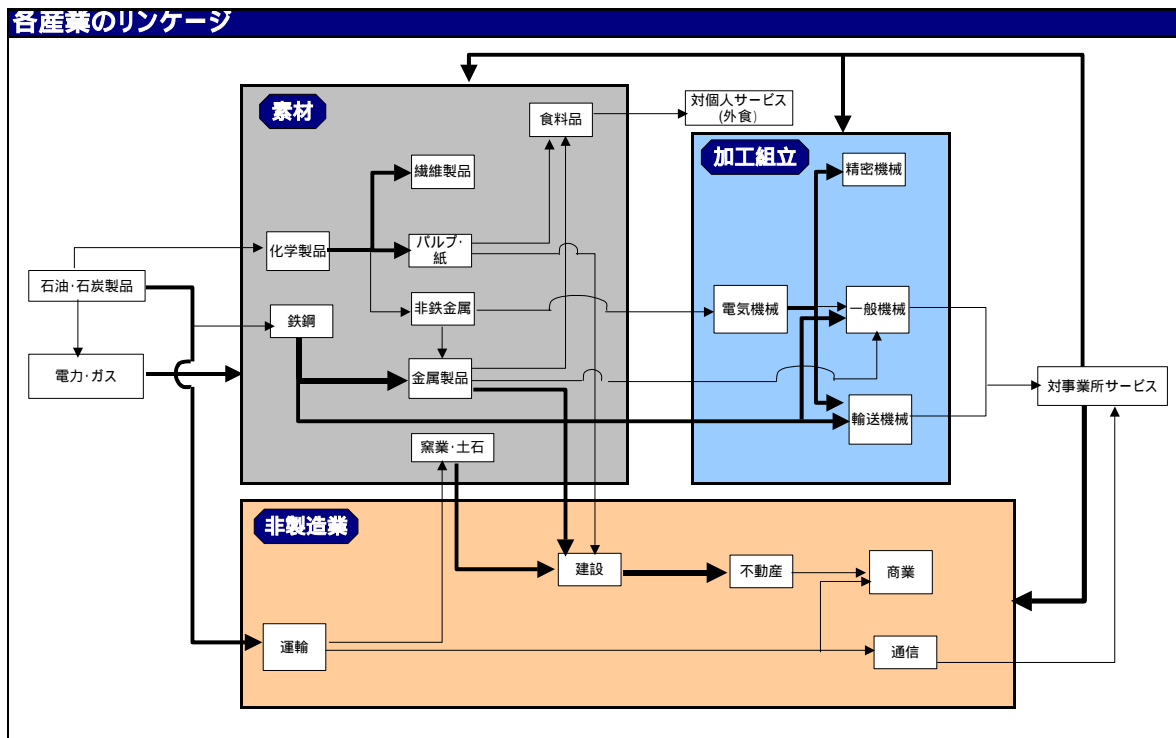
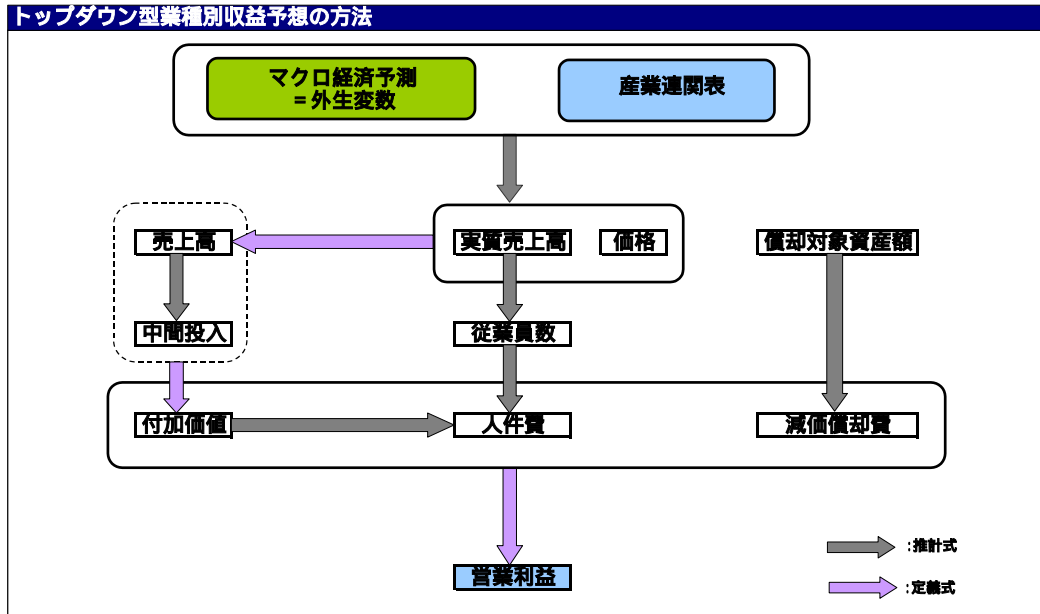
トップダウン予想の利点についてまとめると以下の 4 点が挙げられる。

マクロ予測と整合性のとれた業種別収益状況の把握、予測が可能である。

「産業連関表」を用いており、単なる需要の影響だけでなく産業間取引によるダイナミックな産業活動が織り込まれている。最終需要、産業間リンケージ、価格伝播の影響を現実の経済活動に近い形で把握できる。マクロ環境のリスクに対して業種別収益がどのようなリスクを持つかの評価が可能になる。例えば為替レートの変動が業種別収益にどの程度のインパクトを持つかを把握できる。

アナリストによるボトムアップ予想との比較検討ができ、企業収益について多面的な考察が可能となる。

モデル概念図



(備考) → : 当該産業の中間投入におけるウェイトが10%以上、20%未満の連関。
 ⇨ : 当該産業の中間投入におけるウェイトが20%以上、30%未満の連関。
 ⇨⇨ : 当該産業の中間投入におけるウェイトが30%以上の連関。
 (出所)総務省「産業連関表」より大和総研作成。

大和総研 金利為替調査部

内国経済調査室

牧野 潤一 渡辺 浩志

<お問合せ先>

(株)大和総研

金利為替調査部 岩立 佐津紀

TEL : 03-5620-5182

FAX : 03-5620-5608

〒135-8460 東京都江東区冬木 15-6