

連結決算集計 ～ 20年度および21年度企業業績見通し～

2020年6月9日

QUICK 企業価値研究所 堀内敏成、伊藤健悟

～ 経済活動正常化を前提に、21年度は4割超の営業増益を予想 ～

1. 19年度実績は前年度比2.6%の減収、同25.0%の営業減益

【新型コロナウイルスの影響で収益は急速に悪化。16業種が営業減益】

QUICK 企業価値研究所が20年5月末時点で集計した19年度の連結企業業績は(金融を除く全産業242社ベース)、売上高が前年度比2.6%減の410兆7445億円、営業利益が同25.0%減の27兆1740億円、経常利益が同24.6%減の28兆1097億円、純利益が同35.9%減の16兆3165億円となった(表1参照)。年度を通じ、世界景気の減速に伴う需要の減少、市況の低下などを背景に、製造業中心に収益

表1. 19年度連結企業業績実績(20年5月末集計)

(単位:億円、%)

業種	社数	売上高	前年度比	営業利益	前年度比	経常利益	前年度比	純利益	前年度比
製造業	141	2,660,690	-3.0	165,107	-19.9	154,466	-27.3	93,607	-35.6
(素材型)	52	569,431	-4.1	34,493	-20.7	25,975	-42.1	10,771	-63.7
繊維	5	38,430	-5.1	2,138	-8.1	1,763	-19.9	461	-64.3
紙・パ	3	32,353	-1.1	1,824	17.6	1,750	3.1	1,002	195.4
化学	23	228,726	-4.6	21,506	-17.0	20,672	-21.2	12,535	-29.0
ガラス・土石	5	38,670	-1.2	3,008	-14.1	2,691	-25.2	1,644	-32.5
鉄鋼	5	121,914	-4.6	1,280	-74.6	-6,030	赤転	-6,725	赤転
非鉄・金属	11	109,338	-4.1	4,738	-8.2	5,129	-9.5	1,854	-38.8
(加工型)	65	1,682,458	-4.4	101,115	-19.0	100,749	-22.7	64,982	-28.9
機械	24	224,038	-3.0	15,918	-18.7	15,407	-21.5	10,872	-12.1
電機・精密	25	580,047	-4.7	41,086	-14.6	36,509	-24.7	25,751	-26.5
自動車	16	878,373	-4.7	44,111	-22.8	48,833	-21.5	28,359	-35.5
(その他)	24	408,801	5.5	29,499	-22.1	27,743	-25.8	17,855	-26.4
食品	12	142,048	0.6	12,811	-10.8	12,701	-13.4	8,562	-15.1
医薬品	9	96,177	18.7	12,870	11.2	11,429	6.1	10,166	10.9
石油	3	170,576	3.2	3,817	-67.9	3,613	-69.8	-873	-117.5
非製造業	101	1,446,754	-1.8	106,633	-31.8	126,630	-21.0	69,558	-36.4
建設・不動産	17	258,295	2.9	25,157	2.4	24,622	1.7	16,516	1.5
電力・ガス	7	200,450	-1.1	9,151	-6.1	9,961	15.3	4,920	-21.0
運輸	16	222,564	-2.4	19,748	-19.3	18,547	-18.3	10,955	-25.2
情報・通信	14	244,889	-11.0	16,150	-69.9	30,526	-35.7	10,996	-67.9
商社	11	153,356	0.8	16,810	-19.5	24,608	-26.2	17,214	-28.0
小売	24	276,513	0.1	13,068	-0.2	13,010	-2.3	6,073	-7.3
サービス	12	90,687	3.2	6,549	-33.8	5,355	-49.5	2,885	-61.2
金融	17	558,836	-1.3			56,797	-10.7	35,359	-8.7
全産業	259	4,666,281	-2.4			337,893	-22.6	198,524	-32.3
全産業(除く金融)	242	4,107,445	-2.6	271,740	-25.0	281,097	-24.6	163,165	-35.9

(注)当研究所が選定した代表的銘柄を連結ベースで集計。親会社が集計対象に含まれている場合、当研究所が予想を行っている連結子会社は、重複を避けるため集計から除外。金融は証券を除いた17社(出所)各社決算資料で当研究所作成

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

の悪化傾向が継続。20年1~3月期には新型コロナウイルスの感染が世界的に拡大し、経済活動の急減速、資源市況の急落などが発生、多くの業種で業績が急速に悪化した。

営業利益を業態別にみると、製造業が同19.9%の減益、非製造業は同31.8%の減益だった。製造業では、素材型(繊維、紙・パ、化学、ガラス・土石、鉄鋼、非鉄・金属)が同20.7%の減益であったほか、加工型(機械、電機・精密、自動車)も同19.0%の減益。その他製造業(食品、医薬品、石油)は同22.1%の減益だった。非製造業は、情報・通信が同69.9%の減益と大きく落ち込んだほか、運輸、商社も2割弱の減益と振るわなかった。業種別では、金融を除く19業種で、3業種(紙・パ、医薬品、建設・不動産)が増益、16業種が減益だった(図1参照)。

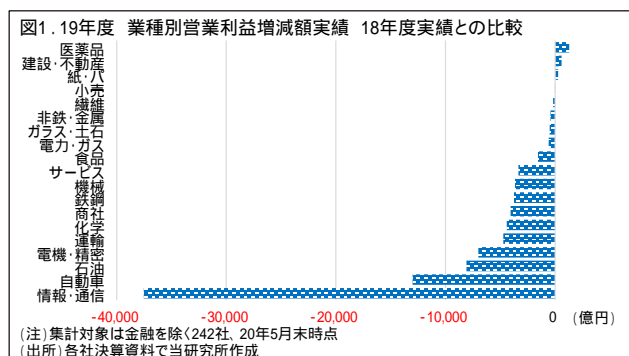
なお、今回は新型コロナウイルスの感染拡大の影響で、国内主要企業の業績発表が例年に比べ遅延。これを受け、当研究所では5月29日(金)までに決算を発表した企業を集計対象とした。

[製造業で増益は医薬品など2業種のみ。非製造業は建設・不動産のみ増益]

業態別の営業利益は、製造業が全12業種のうち、紙・パ、医薬品が増益となったが、10業種が減益だった。全般的な需要減少に加え、年度末にかけての新型コロナウイルスの影響が大きい。素材型製造業は、鉄鋼(同74.6%減)の落ち込みが大きく、利益構成比の大きい化学(同17.0%減)も低迷した。鉄鋼は、鋼材需要が伸び悩むなか、原料価格が上昇するなど鋼材マージンが悪化。大手高炉を中心に設備の減損を実施した結果、純損益は赤字に転落した。化学は全般的な需要減少により、石化分野、電子材料、トイレタリーなど主要分野が減益となった。

加工型製造業3業種は、機械、電機・精密、自動車がいずれも2桁減益を余儀なくされた。いずれも、年度末にかけ、新型コロナウイルスの影響を大きく受けている。機械は、米中貿易摩擦や自動車生産の減少、中国経済の減速、為替円高などが影響。電機・精密は、半導体、デジタルカメラ、事務機械などが伸び悩んだ。自動車は販売台数の減少、為替円高などが響いた。

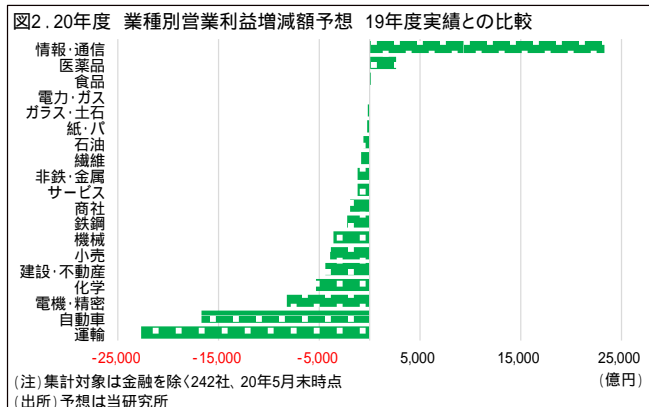
非製造業は、7業種中、建設・不動産のみ増益だった。建設・不動産は、建設が手持ち工事の進捗などで小幅増益となったほか、不動産で好調なオフィス賃貸が増益に寄与。一方、情報・通信、サービス、商社、運輸が落ち込み、非製造業全体で製造業を上回る減益率となった。情報・通信は、情報・サービス、ゲームが増益だったものの、業績寄与度の高い通信が大幅な減益となり、全体の足を引っ張った。通信は、ソフトバンクG(9984)の投資ファンド事業の赤字額が年度末にかけ膨らんだ影響が大きかった。



2. 20年度は前年度比8.5%の減収、同17.4%の営業減益を予想

【金融を除く19業種で3業種が増益、14業種が減益、2業種が赤字を見込む】

当研究所による20年度の連結企業業績予想は(金融を除く全産業242社ベース)、売上高が前年度比8.5%減の375兆7689億円、営業利益が同17.4%減の22兆4396億円、経常利益が同14.2%減の24兆1073億円、純利益が同6.7%減の15兆2188億円となった(表2参照)。予想の為替前提は、1ドル=108円(前回20年2月末時点の想定も108円)、1ユーロ=118円(同122円)とドル・円レートを据え置いたものの、ユーロ・円レートを円高方向に修正した。また、新型コロナウイルスの影響については、20年7~9月期に世界的に感染がピークアウトし、10~12月期以降、経済活動が正常化に向かうと想定している。



業種別の営業利益は、金融を除く19業種中、3業種(食品、医薬品、情報・通信)で増益を予想する一方、14業種で減益を見込み、2業種(鉄鋼、運輸)で赤字に転落するとみている(図2参照)。

表2. 20年度連結企業業績見通し(20年5月末集計)

(単位: 億円、%)

業種	社数	売上高	前年度比	営業利益	前年度比	経常利益	前年度比	純利益	前年度比
製造業	141	2,415,858	-9.2	128,654	-22.1	138,373	-10.4	89,734	-4.1
(素材型)	52	519,346	-8.8	24,436	-29.2	23,996	-7.6	14,652	36.0
繊維	5	34,336	-10.7	1,292	-39.6	1,211	-31.3	589	27.8
紙・パ	3	31,468	-2.7	1,583	-13.2	1,479	-15.5	923	-7.9
化学	23	215,093	-6.0	16,172	-24.8	15,881	-23.2	10,019	-20.1
ガラス・土石	5	37,752	-2.4	2,812	-6.5	2,779	3.3	1,751	6.5
鉄鋼	5	100,050	-17.9	-960	赤転	-980	赤小	-995	赤小
非鉄・金属	11	100,647	-7.9	3,537	-25.3	3,626	-29.3	2,365	27.6
(加工型)	65	1,541,492	-8.4	72,585	-28.2	84,863	-15.8	56,318	-13.3
機械	24	209,182	-6.6	12,320	-22.6	12,443	-19.2	8,258	-24.0
電機・精密	25	536,980	-7.4	32,855	-20.0	36,150	-1.0	24,580	-4.5
自動車	16	795,330	-9.5	27,410	-37.9	36,270	-25.7	23,480	-17.2
(その他)	24	355,020	-13.2	31,633	7.2	29,514	6.4	18,764	5.1
食品	12	140,510	-1.1	12,943	1.0	12,858	1.2	8,578	0.2
医薬品	9	97,010	0.9	15,490	20.4	14,096	23.3	9,736	-4.2
石油	3	117,500	-31.1	3,200	-16.2	2,560	-29.2	450	151.5
非製造業	101	1,341,831	-7.3	95,742	-10.2	102,700	-18.9	62,454	-10.2
建設・不動産	17	244,150	-5.5	20,765	-17.5	19,615	-20.3	13,320	-19.4
電力・ガス	7	180,400	-10.0	9,130	-0.2	9,630	-3.3	7,000	42.3
運輸	16	183,630	-17.5	-2,940	赤転	-4,320	赤転	-4,150	赤転
情報・通信	14	245,495	0.2	39,449	144.3	40,236	31.8	24,134	119.5
商社	11	146,413	-4.5	14,861	-11.6	23,012	-6.5	15,500	-10.0
小売	24	254,667	-7.9	9,135	-30.1	9,040	-30.5	3,609	-40.6
サービス	12	87,076	-4.0	5,342	-18.4	5,487	2.5	3,041	5.4
金融	17	545,850	-2.3			46,860	-17.5	32,190	-9.0
全産業	259	4,303,539	-7.8			287,933	-14.8	184,378	-7.1
全産業(除く金融)	242	3,757,689	-8.5	224,396	-17.4	241,073	-14.2	152,188	-6.7

(注) 当研究所が選定した代表的銘柄を連結ベースで集計。親会社が集計対象に含まれている場合、当研究所が予想を行っている連結子会社は、重複を避けるため集計から除外。金融は証券を除いた17社

(出所) 各社決算資料で当研究所作成

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

【営業利益予想は製造業が前年度比 22.1%減、非製造業が同 10.2%減】

営業利益予想を業態別にみると、製造業が前年度比 22.1%の減益、非製造業が同 10.2%の減益となった。製造業では、素材型が同 29.2%減、加工型が同 28.2%減といずれも 3 割弱の減益予想となったが、その他製造業は同 7.2%の増益予想となった。

加工型 3 業種は、機械、電機・精密、自動車が 2 割から 4 割弱の大幅減益予想となった。いずれも、新型コロナウイルスの影響を厳しくみている。機械は、全般的な機械需要の減速が大きく響く見通し。電機・精密は、IT 関連、半導体製造装置で増益を見込むものの、コンシューマ向け、車載関連、設備投資関連などの苦戦が続く見込み。自動車は新型コロナウイルスの感染拡大防止に伴う需要の減少、一時的な生産停止などが大きく影響する見通し。

素材型も新型コロナウイルスの影響により各業種で収益の落ち込みが目立ち、化学が同 24.8%の減益予想となったほか、鉄鋼が営業赤字を見込む。化学は自動車向けなどを中心とする需要の落ち込み、石油化学分野の採算悪化・在庫評価損発生、化粧品の販売減少などが響く見通し。鉄鋼は鋼材需要の大幅な減少、高炉の一時休止に伴うコスト増の影響が大きく、営業赤字に転落する見通し。

その他製造業は、医薬品で約 2 割の増益を見込むほか、食品も微増の予想となった。医薬品は、19 年 1 月にシャイアー社(アイルランド)を買収した武田(4502)の収益改善(買収関連費用の減少などが寄与)が大きく寄与する見込み。

一方、非製造業は、運輸で営業赤字転落を見込むなど、全般的に厳しい業績が見込まれるなか、情報・通信の営業利益が同 2.4 倍に拡大する見込み。ソフトバンク G の投資ファンド事業の損益改善が大きく寄与する見通し。運輸は、「巣ごもり消費」の拡大でトラックが増益を見込むものの、空運および海運の赤字転落が大きく響く見込み。小売も営業休止、インバウンド需要蒸発などが厳しく、全体で約 3 割の減益予想となった。

【「コロナ後の社会変化」を見据えたビジネスモデル再構築に注目】

中国や欧米などの先進国で新型コロナウイルスの影響が落ち着き、国内でも緊急事態宣言が段階的に解除されるなど、感染第二波のリスクを意識しながらも、経済活動再開の機運が盛り上がりつつある。一方で、主要国では財政・金融両面での大規模な景気対策が続いており、これらを背景に、内外の株式相場の回復が続いている。

国内では、約 6 割の上場企業が 20 年度の業績や配当の予想を未定としている。しかし、ブラジルなど新興国での新型コロナウイルスの感染拡大の継続、米国と中国の対立再燃など懸念材料を数多く抱えつつも、世界景気や企業業績は徐々に回復に向かいつつあると言えよう。

当研究所は主要企業の業績や株価を見通す上で、(1)主要国の政策サポート、(2)産業界の構造的な動向、(3)企業の経営革新、の 3 点に継続的に注目している。このうち、(1)主要国のサポートに関しては、「空前絶後の規模」で実施されつつあるが、(2)産業界の構造的な動向、(3)企業の経営革新については今後、「コロナ後の社会変化」を見据えたビジネスモデル再構築の取り組みが、注目を集めよう。

国内では「超高齢化」が進行するなか、今回の経験に鑑み、感染症対策が引き続き意識されると見込まれる。また、人口が減少するなか、首都圏への一極集中が進行している。さらに、台風や地震など自然災害が多発する傾向にある。人口減少のなかでの生産性の向上、一極集中回避や災害対策の意味でも、「巣ごもり消費」やテレワークなどの「遠隔経済」「遠隔サービス」、これらのインフラとなる 5G(第 5 世代移動通信)や DX デジタルトランスフォーメーション)の重要度は中長期的にむしろ高まるものと考えられる。

財務的な面でも、「需要の蒸発」に耐える局面が終了しても、効果的な新規投資や毀損された既存の収益基盤の維持・回復、株主還元などを含むキャッシュ・マネジメントが一段と重要視されよう。ESG(環境・社会・企業統治)に対する意識の高まりもあり、取り組みの遅さが指摘されていた国内企業でも前進が見られよう。上記のポイントに関し、引き続き、その動向を丹念に評価していきたいと考えている。

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

3. 21年度は前年度比7.7%増収、同44.5%営業増益を予想

〔減益を見込む電力・ガスを除き、大幅に損益が改善する見通し〕

当研究所の21年度の連結企業業績予想は(金融を除く全産業 242社ベース)、売上高が前年度比7.7%増の404兆5558億円、営業利益が同44.5%増の32兆4219億円、経常利益が同42.5%増の34兆3645億円、純利益が同49.7%増の22兆7882億円となった(表3参照)。予想の為替前提は、20年度と同じく、1ドル=108円、1ユーロ=118円。世界的な経済活動の正常化に伴う需要の回復などを背景に、全体として大幅な増益予想となった。業種別の営業利益予想は金融を除く19業種中、鉄鋼、運輸が黒字転換を見込むほか、16業種で増益を予想、電力・ガスのみ減益予想となった(図3参照)。

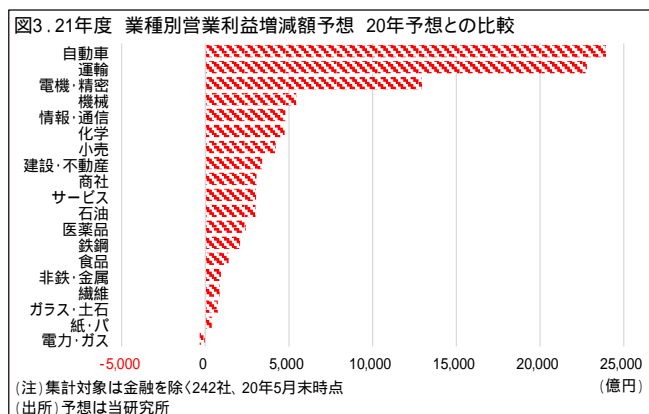


表3. 21年度連結企業業績見通し(20年5月末集計)

(単位: 億円、%)

業種	社数	売上高	前年度比	営業利益	前年度比	経常利益	前年度比	純利益	前年度比
製造業	141	2,600,711	7.7	187,521	45.8	197,819	43.0	134,539	49.9
(素材型)	52	553,048	6.5	34,166	39.8	34,251	42.7	22,163	51.3
繊維	5	37,804	10.1	2,148	66.3	2,079	71.7	1,311	122.6
紙・パ	3	32,803	4.2	1,965	24.1	1,933	30.7	1,203	30.3
化学	23	231,405	7.6	20,909	29.3	20,667	30.1	13,427	34.0
ガラス・土石	5	40,117	6.3	3,557	26.5	3,486	25.4	2,383	36.1
鉄鋼	5	105,720	5.7	1,120	黒転	1,340	黒転	840	黒転
非鉄・金属	11	105,199	4.5	4,467	26.3	4,746	30.9	2,999	26.8
(加工型)	65	1,677,618	8.8	114,910	58.3	126,801	49.4	87,440	55.3
機械	24	222,218	6.2	17,755	44.1	17,751	42.7	11,995	45.3
電機・精密	25	576,420	7.3	45,800	39.4	47,015	30.1	33,465	36.1
自動車	16	878,980	10.5	51,355	87.4	62,035	71.0	41,980	78.8
(その他)	24	370,045	4.2	38,445	21.5	36,767	24.6	24,936	32.9
食品	12	144,465	2.8	14,335	10.8	14,111	9.7	9,733	13.5
医薬品	9	101,080	4.2	17,910	15.6	16,646	18.1	12,403	27.4
石油	3	124,500	6.0	6,200	93.8	6,010	134.8	2,800	522.2
非製造業	101	1,444,847	7.7	136,698	42.8	145,826	42.0	93,343	49.5
建設・不動産	17	257,700	5.5	24,160	16.3	23,360	19.1	15,650	17.5
電力・ガス	7	186,900	3.6	8,790	-3.7	8,740	-9.2	6,300	-10.0
運輸	16	221,210	20.5	19,860	黒転	18,790	黒転	12,620	黒転
情報・通信	14	253,170	3.1	44,246	12.2	45,108	12.1	27,440	13.7
商社	11	153,017	4.5	17,925	20.6	28,047	21.9	19,058	23.0
小売	24	275,052	8.0	13,344	46.1	13,300	47.1	6,918	91.7
サービス	12	97,798	12.3	8,373	56.7	8,481	54.6	5,357	76.2
金融	17	552,310	1.2			52,790	12.7	36,030	11.9
全産業	259	4,597,868	6.8			396,435	37.7	263,912	43.1
全産業(除く金融)	242	4,045,558	7.7	324,219	44.5	343,645	42.5	227,882	49.7

(注) 当研究所が選定した代表的銘柄を連結ベースで集計。親会社が集計対象に含まれている場合、当研究所が予想を行っている連結子会社は、重複を避けるため集計から除外。金融は証券を除いた17社

(出所) 各社決算資料で当研究所作成

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

【営業利益は、製造業、非製造業ともに4割を超える大幅増益を予想】

営業利益予想を業態別にみると、製造業が前年度比45.8%の増益、非製造業で同42.8%の増益となった。製造業では、素材型が同39.8%増、加工型が同58.3%増、その他製造業が同21.5%増と、それぞれ高水準の増益予想となった。

加工型3業種は、機械(同44.1%増)、電機・精密(同39.4%増)、自動車(同87.4%増)といずれも大幅な増益予想。20年度の低迷の反動に加え、経済活動正常化の進展を背景とする需要の回復が大きく寄与する見通し。

素材型も、鉄鋼で黒字転換を見込むほか、鉄鋼以外の5業種も大幅な増益を見込む。鉄鋼は、鋼材需要の回復のほか、各社が注力しつつある事業構造改革による生産性の改善などが損益の改善を後押しする見込み。

非製造業では、運輸で黒字転換を見込むほか、電力・ガス(同3.7%減)を除き、サービス(同56.7%増)、小売(同46.1%増)、商社(同20.6%増)などで高水準の増益を予想。建設・不動産(同16.3%増)、情報・通信(同12.2%増)も堅調な推移が見込まれる。

Sample

4. アナリストコメント

建設～ 20年度は建築工事で工事遅延などによるコスト増を見込む

19年度の建設セクターは、前年度比3%の増収、同1%の営業増益だった。18年度は完成工事(完工)高に占める着工直後の大型工事の計上の比率が相対的に高く、こうした工事は工事進行基準で計上される1件当たりの完工高のボリュームが小さい傾向にある。19年度はこの反動に加え、大きく積み上がっていた手持ち工事も順調に進捗するなどして、売上高、営業利益ともに18年度を上回った。ただ、一部で工期の厳しい大型工事で追加的なコストが発生した案件もあり、営業利益の伸びは小幅にとどまった。

20年度の建設セクターに関して当研究所では、前年度比6%の減収、同20%の営業減益を予想。当研究所の一定の前提のもと、新型コロナウイルスの影響を織り込んだ。建築工事では、期中受注期中完工のような小規模工事は発注が中止もしくは延期になるなどして、完工高は減少すると予想している。ただ、手持ち工事が依然として豊富にあるなか、中規模以上の工事に関しては完工高が大きく減少することはないとみている。新型コロナウイルスの影響で工事の一時中断や着工延期などはあったが、当研究所では建築工事の発注は民間が中心であることを踏まえ、多くの工事で工期が厳守され、完工高が落ち込むことはないと考え。このため、年度末にかけて工程挽回費用が発生するとみており、完工粗利益率の低下を見込んでいる。土木工事では、建築工事に比べて長期の工事も多く、発注が官公庁中心であることなどから、工程遅延はある程度認められ、工事中断などによる追加コストも受け入れられやすいとみている。このため完工高は減少するものの、利益率は大きく低下するとはみていない。こうした前提において、20年度の建設セクターでは営業2割減益を予想している。

続く21年度の建設セクターに関して当研究所では、前年度比6%の増収、同16%の営業増益を予想。引き続き高水準となっている手持ち工事が順調に進捗するとみており、20年度に落ち込む反動もあって、増収増益を見込む。建築工事では完工粗利益率の改善を予想。ただし、受注競争が強まってきている状況下、受注時粗利益率は低下傾向にあるとみており、新型コロナウイルスの影響の反動で粗利益率は改善するものの、小幅な上昇にとどまるとみている。土木工事では20年度に粗利益率の悪化を織り込んでいないことから、粗利益率は横ばい程度で推移すると予想している。なお、大規模都市再開発工事に加え、再生エネルギー関連も含めた大型インフラ工事など、大型工事の発注は今後も継続するとみており、建設需要の大幅な落ち込みを見込んでいない。

建設セクター～企業業績見通し集計～

(単位:百万円、%)

	集計社数	売上高	増減率	営業利益	増減率
19年度通期実績	11	19,645,381	2.7	1,546,347	0.5
20年度通期予想	11	18,425,000	-6.2	1,238,500	-19.9
21年度通期予想	11	19,460,000	5.6	1,437,000	16.0

(注)増減率は前年度比

(細貝 広孝)

不動産～ 20年度はホテル・商業の施設運営の落ち込みを予想

19年度の不動産セクターは、営業収益が前年度比3%増、同6%の営業増益だった。賃貸セグメントでは、オフィス賃貸が堅調に推移。18年度に竣工したビルの通期寄与に加え、既存ビル空室率が低水準で推移するなか、新規募集賃料、契約更改時の継続賃料の値上げも進捗した。物件売却の多寡で収益が大きく左右された面もあったが、好調なオフィス賃貸により吸収した。ただ、4Qは新型コロナウイルスの影響によるインバウンド需要の減退でホテルなどの施設運営が落ち込んだ。住宅セグメントは、全体としてマンション供給戸数が低迷するなか、引渡戸数も減少傾向にある。好立地なマンションは堅調な販売を維持したが、こうした物件の供給自体が減少しており、マーケット全般としては販売に苦戦した印象が強い。

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認下さい。

20年度の不動産セクターの業績に関して当研究所では、前年度比3%の減収、同14%の営業減益、21年度に関しては同5%の増収、同17%の営業増益を予想している。当研究所の一定の前提のもと、20年度の業績予想に新型コロナウイルスの影響を織り込み、21年度はその反動による業績回復を見込んだ。賃貸セグメントでは、オフィス賃貸で足元は一部既存ビルの解約の動きもみられるようだが、大きな動きにはつながっておらず、都心5区の空室率は依然として低位で推移している。当研究所では今後、新型コロナウイルスが収束しても一定程度のテレワークは維持されるとみているが、オフィスにおいて「3密」を防ぐためにも座席間は一定程度の距離が必要となるなか、出社人数が減少しても、必要なオフィス面積に変化はないと予想している。国内でテレワークの完全な定着には環境整備なども含め、相当の時間を要するとみており、オフィス需要に大きな変化はないと考えている。ただし、一時的な景気低迷でオフィス退去を余儀なくされるテナントも増えてくるなか、これまでのように賃料値上げ交渉も難しいとの見方から、賃料水準は横ばいで推移すると予想。商業やホテルなどの施設運営は厳しい局面が継続するとみている。政府による緊急事態宣言が5月25日に解除されて以降、都内においても商業施設が相次いで再開した。しかし、地域間移動に自粛要請が出ている状況下、オフィス街の商業施設の来店客数は「新型コロナウイルス」前にはまだ遠く及ばない状況のようだ。20年度通年では賃料減免などが収益を一部押し下げる公算が大きい。21年度はこの反動による業績回復を予想。ホテルに関しては、20年度内のインバウンド需要の回復は見込んでおらず、出張自粛の影響も色濃く残るとみている。国内の観光需要回復にも時間を要するとの見方から、20年度は厳しい事業環境となりそうだ。21年度は東京五輪の開催が予定されており、20年度に比べると回復するとみている。住宅に関しては「新型コロナウイルス」前から新規供給戸数が減少していた。20年度は新型コロナウイルスを背景にマンション販売所（モデルルーム等）の閉鎖など、販売体制の縮小もあって、新規供給・販売戸数のさらなる減少が見込まれる。続く21年度は20年度に減少する反動増を織り込んでいる。ただ、新型コロナウイルスの影響でテレワークを経験し、自宅における執務空間の需要、出勤回数の減少による出勤にかかる時間に対する許容度の変化など、住宅の需要が大きく変化する可能性も否定できず、今後の需要の変化の有無には注目したい。

不動産セクター～企業業績見通し集計～

(単位:百万円、%)

	集計社数	営業収益	増減率	営業利益	増減率
19年度通期実績	6	6,184,079	3.4	969,344	5.6
20年度通期予想	6	5,990,000	-3.1	838,000	-13.5
21年度通期予想	6	6,310,000	5.3	979,000	16.8

(注)増減率は前年度比

(細貝広孝)

化学～20年度は新型コロナの影響で各分野とも減益に

化学セクターの19年度の連結業績は、売上高が前年度比5%減、営業利益が同17%減で着地した。総合化学メーカーが、年度前半から石油化学分野でMMA(メタクリル酸メチル)などの市況下落・採算悪化が続いたうえ、自動車分野を中心に需要も低迷。20年に入ると新型コロナウイルス感染症の影響で一段と出荷が落ち込み、市況も下落したことで減収、大幅減益を強いられた。電子材料メーカーは、半導体デバイスの市況が期中に底入れし、新型コロナウイルスの影響が広がる中でも顧客による前倒し調達やパソコン、サーバー需要の増加で堅調に推移したが、ディスプレイ材料や自動車向けの製品は振るわず、電子材料メーカー全体ではこれも減収、減益となった。トイレタリーメーカーは、19年10月の消費税増税前まで高価格帯の化粧品や日用品が販売を伸ばしたが、その後は減速。インバウンド(訪日外国人)消費も落ち込み、若干ながら減益となった。トイレタリーメーカーは12月決算の企業が多いため、19年度業績への新型コロナウイルスの影響は軽微にとどまったが、20年1～3月期は化粧品分野を中心に業績が大きく悪化している。

続く20年度の化学セクターの連結業績について当研究所では、売上高が前年度比6%減、営業利益が

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

同 25%減を予想する。従来は、19年度が同 14%の営業減益になるのに対し、20年度は主要製品の数量増と合理化効果で前年度比 3%の営業増益と、小幅ながら回復に向かうと見込んでいた。しかし、新型コロナウイルスの影響により自動車が大幅な減産となるなど、需要が想定以上に低迷。総合化学メーカーが石油化学分野での採算悪化・在庫評価損発生で大幅な減益となるほか、トイレットメーカーも化粧品の販売減少で苦戦を避けられそうにない。電子材料メーカーは半導体分野が比較的堅調に推移するものの、前年度比ではこれも減益となり、化学セクター全体で業績は大きく悪化すると考える。新型コロナウイルスの影響は20年夏場以降徐々に収束し、翌21年度には需要が正常化して業績は回復に向かう見込みだが、影響が長期化・深刻化した場合には業績の改善も遅れることになるため、注意が必要だ。

化学セクター ~ 企業業績見通し集計 ~

(単位: 百万円, %)

	集計社数	売上高	増減率	営業利益	増減率
19年度通期実績	23	22,872,638	-4.6	2,150,569	-17.0
20年度通期予想	23	21,509,300	-6.0	1,617,200	-24.8
21年度通期予想	23	23,140,500	7.6	2,090,900	29.3

(注) 増減率は前年度比

(伊藤 健悟)

医薬品 ~ グローバル製品が業績をけん引、新型コロナの影響は限定的

19年度の連結業績は、集計対象9社合計で前年度比19%増収、同11%営業増益。19年1月にシャイアー社を買収した武田(4502)の業績は同57%増収、同58%営業減益。買収により業容は拡大したが、買収関連費用の計上で大幅な減益。武田を除く8社合計では同5%増収、同25%営業増益。19年10月の国内薬価改定や為替の影響などのマイナス要因はあったが、グローバル製品の伸長や新製品の貢献、特殊要因もあり同2割超の営業増益。増益率上位は中外薬(4519)が同69%増、第一三共(4568)が同66%増、大塚HD(4578)が同63%増。中外薬は血友病A治療薬「ヘムライブラ」など好採算の自社品が国内外で伸長。第一三共は抗凝固剤「エドキサバン」が好調に推移、高槻工場譲渡益など一過性の特殊要因も増益に寄与。大塚HDは持続性抗精神病薬「エビリファイメンテナ」ほかグローバル4製品が伸長。

20年度は前年度比1%増収、同20%営業増益、続く21年度は同4%増収、同16%営業増益を予想する。買収関連費用の減少等による武田の収益改善の影響が大きく増収・増益を予想。武田を除く8社合計では20年度は同2%増収、営業利益は同横ばい、続く21年度は同5%増収、同9%営業増益を予想。引き続きグローバル製品の伸長や新製品の市場浸透等を見込むが、20年度は国内薬価改定や特殊要因がなくなり営業利益は同横ばい。21年度は戦略的提携の進展等から増益を予想する。新型コロナウイルスの影響は、限定的として業績を予想(19年度実績は軽微)。具体的には受診抑制等によるマイナス影響は懸念されるものの、処方長期化や事業活動の低下(経費抑制)で利益への影響は軽微と想定。一方で情報提供活動の制限等による新製品の市場浸透の遅れや、医療現場の逼迫等による新薬開発の遅延は中長期的な成長に影響を及ぼす可能性がある。

医薬品セクター ~ 企業業績見通し集計 ~

(単位: 百万円, %)

	集計社数	売上高	増減率	営業利益	増減率
19年度通期実績	9	9,617,704	18.7	1,287,009	11.2
20年度通期予想	9	9,701,000	0.9	1,549,000	20.4
21年度通期予想	9	10,108,000	4.2	1,791,000	15.6

(注) 増減率は前年度比

(真下 弘司)

石油 ~ 原油安で20年度は低迷を予想、21年度は緩やかな回復を見込む

19年度の石油セクターは、国際帝石(1605)が決算期を従来の3月から12月に変更し変則9カ月決算となったため単純な比較はできないが、実質的には連結ベース(以下同)で前年度に比べ増収だったもの

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

の、営業利益は大幅減益だった。石油・天然ガス開発部門の営業利益は、国際帝石が手掛けるイクシス LNG プロジェクト(オーストラリア)の生産増などが寄与し、9カ月決算にも関わらず伸長。しかし、石油精製・販売部門が営業赤字に陥ったことが響いた。同部門は新型コロナウイルスの影響で原油価格が暴落したため、在庫評価影響額等が大幅に悪化した。加えて、原油安や需要減などで石油製品市況、石油化学製品市況ともに低迷したことなども響いた。

20年度の石油セクターの業績は原油安の影響で低迷する見通し。20年度の前回は、原油価格が1バレル=25ドル(ドバイ、ブレントとも上期20ドル、下期以降30ドル)、為替が1ドル=108円と前回予想(原油価格60ドル、為替108円)から原油価格の想定を大きく引き下げた。新型コロナウイルスの影響については、今年7~9月に世界的に感染拡大がピークアウトし、10~12月からは経済活動が徐々に正常化すると想定している。

前回予想に比べ、売り上げ面では原油安による原油・天然ガス販売価格の低下や石油製品の小売価格の低下などにより大幅に減額。利益面でも石油・天然ガス開発部門の採算が大きく悪化するほか、石油精製・販売部門でも経済停滞による需要減の影響などで大きく引き下げた。前年度との比較では、国際帝石が12カ月決算に戻るが、前述の通り同社の19年度は9カ月の変則決算のため単純比較はできない。部門別でみると、石油・天然ガス開発部門は原油安で採算が大きく悪化する見込み。逆に、石油精製・販売部門は営業黒字転換を見込む。原油安による在庫評価影響額等の悪化が無くなるほか、石油製品市況の下落によるマージン縮小の影響も無くなる見通し。石油化学製品では自家燃料コストの減少などにより採算が改善する見通し。なお、足元の原油価格は当研究所の前提を上回って推移している。

21年度は前年度比6%増収、営業利益は同94%増益を予想する。21年度の前回は原油価格30ドル、為替108円。新型コロナウイルスの影響は想定していない。通期平均の原油価格は小幅上昇し、石油セクターの業績も緩やかな回復を見込んでいる。売り上げ面では、石油・天然ガス開発部門は生産量の増加および販売価格の上昇が寄与する見通し。石油精製・販売部門も石油製品・石油化学製品の需要回復などで増収へ。利益面では、石油・天然ガス開発部門の増収効果を見込むことに加え、石油精製・販売部門でも石油製品および石油化学製品の市況改善が寄与すると考えており、石油セクター全体の営業利益も増益を見込んでいる。なお、足元の原油価格は当研究所の前提を上回っている。

石油セクター ~ 企業業績見通し集計 ~ (単位: 百万円, %)

	集計社数	売上高	増減率	営業利益	増減率
19年度通期実績	3	17,057,629	3.2	381,720	-67.9
20年度通期予想	3	11,750,000	-31.1	320,000	-16.2
21年度通期予想	3	12,450,000	6.0	620,000	93.8

(注)増減率は前年度比

(佐久間 聡)

鉄鋼 ~ 新型コロナの影響で鋼材需要が急減。20年度は営業赤字を予想

20年度は、当研究所集計対象5社ベースで前年度比5%減収、同75%営業減益となった。鋼材需要の低迷が続いたことに加え、主原料価格(鉄鉱石、原料炭)の上昇に鋼材販売価格の引き上げが追いつかず、さらに国際市況が弱含むなか輸出価格が低下したことから鋼材マージンが悪化し大幅な営業減益となった。なお、鋼材需要の低迷が続いていることから、大手高炉を中心に設備の減損を実施。多額の減損損失を計上したことから純損益は赤字となった。

20年度は、前年度比18%減収、営業損益は赤字転落を予想する。前回予想では、鋼材需要の改善は見込みにくいものの、19年度に多額の減損損失を計上したことに伴う減価償却費の減少、その他のコスト削減効果などにより増益を見込んでいた。しかし、新型コロナウイルスの感染拡大により、国内外の経済活動が停滞していることから、鋼材需要も大幅な減少が避けられない状況となっている。このため、前年度比

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

では鋼材出荷量の減少から減収を見込む。損益面では、鋼材出荷量の減少に加え、生産設備の稼働率の大幅な低下に伴うコスト増などを見込む。さらに鋼材需要の大幅な減少に対応して高炉の一時休止を決めており、休止に伴う一時的なコスト増も響き、営業赤字を予想する。

21年度は、前年度比6%増収、営業損益は黒字への改善を予想する。新型コロナウイルスの感染拡大が収束し、国内外とも経済活動の再開による鋼材需要の増加を背景に増収、営業損益は黒字への改善を見込む。鋼材需要の低迷に対して、各社が実施している事業構造改革による生産性の改善等の進展も損益改善に寄与する見通しである。

鉄鋼セクター ~ 企業業績見通し集計 ~ (単位: 百万円、%)

	集計社数	売上高	増減率	営業利益	増減率
19年度通期実績	5	12,191,422	-4.6	127,990	-74.6
20年度通期予想	5	10,005,000	-17.9	-96,000	赤転
21年度通期予想	5	10,572,000	5.7	112,000	黒転

(注) 増減率は前年度比

(中村 宏司)

非鉄・金属 ~ 20年度は新型コロナの影響で減益へ

19年度は、当研究所集計対象11社ベースで前年度比4%減収、同8%営業減益となった。サブセクターで非鉄が非鉄金属価格の下落の影響を受け、電線が情報通信関連、エレクトロニクス関連の需要低迷の影響を受けたことから減収減益となった。

20年度は、前年度比8%減収、同25%営業減益を予想する。前回は増収増益を予想していた。しかし、新型コロナウイルスの感染拡大により、国内外の経済活動が停滞していることから、各社の主要製品の販売不振などを考慮し、従来予想を下方修正し、前年度比で減収減益の予想に変更した。サブセクターでは、非鉄、電線の不振を見込む。非鉄では銅価格や亜鉛価格などの非鉄金属価格の下落、電線では自動車関連の販売不振の影響を受けるものとみている。また、情報通信関連の需要は堅調ながら、通信インフラ関連の工事遅延などの影響を受けそうだ。

21年度は、前年度比5%増収、同26%営業増益を予想する。全サブセクターが増収増益になるとみている。新型コロナウイルスの感染拡大が収束し、非鉄では、非鉄金属価格の上昇、エレクトロニクス関連製品などの販売増が増益に寄与。電線では、自動車生産台数の回復に合わせた自動車関連の販売増、情報通信関連の伸長などにより増益を予想。金属では、住設機器関連の販売増などが増益に貢献する見通しである。

非鉄・金属セクター ~ 企業業績見通し集計 ~ (単位: 百万円、%)

	集計社数	売上高	増減率	営業利益	増減率
19年度通期実績	11	10,933,754	-4.1	473,765	-8.2
20年度通期予想	11	10,064,700	-7.9	353,700	-25.3
21年度通期予想	11	10,519,900	4.5	446,700	26.3

(注) 増減率は前年度比

(中村 宏司)

機械 ~ 20年度は新型コロナで需要減り減益続く見通し。回復は21年度を想定

機械セクター主要24社合計の19年度の営業利益は前年度比19%減の1兆5918億円。設備投資関連機械を中心とした機械の需要は、半導体関連などで一部に回復の動きがみられたが、期初からの米中貿易摩擦の影響や自動車生産の減少、終盤の新型コロナウイルスの影響を受け、全般的に弱含みで推移。中国経済の減速による建設機械・鉱山機械の需要減少、対ユーロや新興国通貨での円高影響などもあり、全体の利益は減速傾向で推移した。減益幅が大きかったのが三菱重(7011)。「スペースジェット」の減損処理を主因に営業赤字に転落し、2000億円超の損益悪化要因となった。中国やインドネシアを中心に建機・鉱山機械の需要減少が響いたコマツ(6301)の営業利益も約1500億円減少。設備投資関連機械の減速

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

が響いたファナック(6954)、SMC(6273)の減益も大きかった。減速機や建設機械が悪化した住友重(6302)、ターボチャージャーや不正検査影響で民間航空エンジンが落ち込んだIHI(7013)も減益だった。ダイキン(6367)は主力の空調事業が好調に推移してきたが、新型コロナウイルスの影響で終盤に高利益率の中国の売上が落ち込み、営業4%減益で着地した。

20年度の主要24社の営業利益予想の合計は前年度比23%減と引き続き減益の見通し。三菱重は前年度の減損損失が多額ただけに、その反動で損益改善が見込まれる。ただ、カナダ・ボンバルディア社から買収したCRJ事業の減損などで、営業損益は収支均衡を予想。全体的には新型コロナウイルスの影響で、建設機械や鉱山機械、設備投資関連機械、自動車や航空機関連の機械、空調機器など様々な機械の需要減少が見込まれており、多くの企業で減益を余儀なくされる見通し。

21年度の主要24社の営業利益予想の合計は前年度比44%増と回復の見通し。20年度に低迷する反動もあり、設備投資関連や建設機械などの各種機械の需要回復を想定。三菱重はCRJ事業の減損一巡、ターボチャージャーなどの回復を見込み損益改善を予想。川重(7012)は航空宇宙システムを厳しくみるが、中国を中心とした設備投資回復により精密機械・ロボットの伸びを見込み、増益を予想。ダイキンも空調機器の販売復調を織り込み利益改善を見込む。

機械セクター ~ 企業業績見通し集計 ~ (単位: 百万円, %)

	集計社数	売上高	増減率	営業利益	増減率
19年度通期実績	24	22,403,787	-3.0	1,591,837	-18.7
20年度通期予想	24	20,918,200	-6.6	1,232,000	-22.6
21年度通期予想	24	22,221,800	6.2	1,775,500	44.1

(注) 増減率は前年度比

(谷林 正行、柘 宏二)

電機・精密 ~ 新型コロナで20年度は厳しいが、21年度は回復を見込む。米中対立がリスク要因に

当研究所が集計対象とする主要エレクトロニクス25社(前回集計対象としていた東芝[6502]は集計日現在決算発表を行っていないため除く)の19年度年間実績は、18年度比5%減収、同15%営業減益となった。個別企業の営業利益を18年度実績と比較してみると、改善した企業が4社で悪化した企業が21社。Windows7のサポート終了でPCが好調だったNEC(6701)、富士通(6702)などが改善したが、総じて苦戦。4Qに新型コロナウイルスの影響を受け悪化した企業が多かった。パナソニック(6752)が中国のFA関連や車載機器の悪化、構造改革費用や減損費用、家電などの新型コロナウイルスの影響などにより大幅な減益となった。新型コロナウイルスを除いたベースでは、半導体製造装置の東エレクト(8035)は下期に持ち直してきたが、メモリ不振による上期の落ち込みをカバーできず年間で減益に。12月決算のキヤノン(7751)の19年度は、デジタルカメラ、事務機械、FPD(フラットパネルディスプレイ)製造装置など主力事業がそれぞれ厳しく営業利益はほぼ半減した。

20年度の当研究所の予想は、前年度比7%減収、同20%営業減益。新型コロナウイルスの影響を考慮し、厳しい見方となった。増益予想としたのは、企業のIT投資拡大のメリットを享受するNEC、東エレクトやディスコ(6146)といった半導体製造装置メーカーなど。半導体製造装置は生産面で新型コロナウイルスの影響を受けにくく、需要面では景気低迷による消費製品縮小懸念はあるものの、テレワークや動画サイト視聴増加などによるデータセンターへの投資拡大がプラス要因になると見込まれている。一方、重電の三菱電(6503)は自動車向けの苦戦やFA関連の回復の遅れなどで減益を想定しており、ソニー(6758)も新型コロナウイルスの影響を考慮し減益予想に。なお、主力事業の一つであるゲーム&ネットワークサービス事業は、新型ゲーム機「PS5」のプロモーション費用で当初より減益でみていた。これら以外の企業においても消費向け、設備投資関連など幅広い分野で苦戦が見込まれる。当研究所では概ね下期から回復に向かうと想定しているが、年間では上期のマイナスを取り戻すことは難しいとみている。

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

21年度の予想は、前年度比で7%増収、同39%営業増益。全企業で増収・営業増益予想とした。20年度の初めに多くの顧客で生産活動が停止していた車載関連は生産活動の正常化により増益が見込まれ、他の分野も新型コロナウイルス収束で景気が回復することを前提として好転すると予想している。5G(第5世代移動通信)などによる需要拡大が見込まれるが、米中对立で不透明感が強まりつつあり、今後の動向を注視する必要がある。

電機・精密セクター ~ 企業業績見通し集計 ~ (単位: 百万円, %)

	集計社数	売上高	増減率	営業利益	増減率
19年度通期実績	25	58,004,711	-4.7	4,108,567	-14.6
20年度通期予想	25	53,698,000	-7.4	3,285,500	-20.0
21年度通期予想	25	57,642,000	7.3	4,580,000	39.4

(注) 増減率は前年度比

(豊田 博幸、谷林 正行)

自動車 ~ 今年度は新型コロナによる一時生産停止の影響大

19年度の日系自動車メーカー合算の世界四輪車販売台数(トヨタ(7203)の子会社である日野自(7205)を除いた上場8社合計ベース)は、前年度比7%減の2267万台だった。期末にかけて新型コロナウイルスの影響が出て、当研究所の予想を下回って着地。利益面でも、販売台数の減少に為替円高の影響も加わり、18年度に対し2割超の営業減益となった。

20年度に関しては、新型コロナウイルスは夏場までに収束し、下期は正常な経済活動に戻ると想定。その上で、新型コロナウイルスの感染拡大防止に伴う各国政府・自治体の要請、外出自粛による需要の減少、部品の供給不足などを背景とした4月から5月にかけての一時生産停止の影響を織り込み、日系自動車メーカー合算の世界四輪車販売台数を、2359万台→2065万台(前年度比11%減)の想定へ大きく引き下げた。利益面では、足元で各社は緊急的な費用削減を実施しているが、一時生産停止の影響は大きいと判断、4割近くの営業減益を余儀なくされると見込んだ。インドなどの新興国で新型コロナウイルスの感染拡大が続いており、その状況には注意したい。会社別には、通期ベースで営業赤字に転落する自動車メーカーが複数出てくると予想。一方、地域別にみると、中国の販売・生産は、4月から既に正常化したと考えている。自動車メーカーと異なり、中国で単独出資が可能な自動車部品・タイヤメーカーにとって、中国市場の復調は業績の下支え要因になる。

続く21年度は、年度を通じて正常な経済活動が可能と想定。日系自動車メーカー合算の世界四輪車販売台数は、前年度比12%増の2305万台に回復、セクター全体の営業利益も前年度比9割近い増加を予想する。新型コロナウイルス収束後は、各国の燃費規制強化に対応したハイブリッド車などの電動車の投入、法整備によるADAS(先進運転支援技術)・自動運転技術の搭載が進み、それらが販売面で明暗を分ける可能性がある。開発や提携の動向も含めて注目したい。

自動車セクター ~ 企業業績見通し集計 ~ (単位: 百万円, %)

	集計社数	売上高	増減率	営業利益	増減率
19年度通期実績	16	87,837,310	-4.7	4,411,108	-22.8
20年度通期予想	16	79,533,000	-9.5	2,741,000	-37.9
21年度通期予想	16	87,898,000	10.5	5,135,500	87.4

(注) 増減率は前年度比

(小西 慶祐)

電力・ガス ~ 20年度の営業利益は原燃料費減でほぼ横ばい、21年度はその効果が無くなり減益を予想

19年度の電力・ガスセクターは、連結ベース(以下同)で前年度比1%減収、営業利益は同6%減益だった。売り上げ面では、原燃料費調整制度に基づく電気ガス料金単価の上昇などがプラスに働いたものの、自由化による電力・ガスの販売競争の激化や気温影響などで電力・ガス販売量が減少した。利益面では、

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

電力・ガスともに原燃料費調整制度に基づく料金転嫁のタイムラグの影響額は改善したが、需要減による粗利益の減少などが響いた。

20年度は前年度比10%減収、営業利益は同微減益を予想する。前回予想(前年度比微減収、営業利益は同6%減益)から売上高を引き下げるが、営業利益は引き上げる。20年度的前提は、原油価格が1バレル=25ドル(上期20ドル、下期以降30ドル)、為替が1ドル=108円と前回予想(原油価格60ドル、為替108円)から原油価格を大きく引き下げた。新型コロナウイルスの影響については、上期に世界的に感染拡大がピークアウトし、下期からは経済活動が徐々に正常化すると想定している。

前回予想から売上高を減額したのは、新型コロナウイルスの影響で上期の電力・ガス需要が落ち込むことに加え、原燃料価格の低下に伴い、原燃料費調整制度に基づく電気ガス料金単価の低下を見込んでいることが主因。一方、営業利益を増額したのは、原燃料安による原燃料費の減少など費用減を見込んでいるため。

前年度との比較でも、売り上げ面では新型コロナウイルスの影響で電力・ガス販売量が減少するうえ、原燃料価格の下落で原燃料費調整制度に基づく電気ガス料金の低下も響くことから、減収へ。しかし、利益面では、電力・ガス販売量の減少による粗利益の減少はあるものの、原燃料安による原燃料費負担の軽減(原燃料費調整制度に基づく料金転嫁のタイムラグによる影響額の改善)で補い、営業利益はほぼ横ばいを見込む。ただし、新型コロナウイルスの影響でアジア向けLNGスポット(短期契約)価格はさらに低迷している。九州電(9508)は19年度に余剰となったLNGをスポット市場で売却した結果、逆ザヤだったため転売損を計上した経緯がある。同社に限らず、新型コロナウイルスの影響で電力・ガス需要が減少しLNGが余剰となるリスクがあることを頭に留めておく必要がある。

21年度は、売上高は前年度比4%増収、営業利益は同4%減益を予想する。21年度的前提は原油価格30ドル、為替108円。新型コロナウイルスの影響は想定していない。前年度に比べ、売り上げ面では、経済活動が正常化し電力・ガス需要が回復することを主因に増収を予想。しかし、利益面では、20年度の利益押し上げ要因である原燃料費調整制度に基づく料金転嫁のタイムラグによる影響額を想定していないため、その効果が無くなることを主因に営業利益は減益を見込んでいる。

電力・ガスセクター ~ 企業業績見通し集計 ~ (単位: 百万円, %)

	集計社数	売上高	増減率	営業利益	増減率
19年度通期実績	7	20,044,978	-1.1	915,092	-6.1
20年度通期予想	7	18,040,000	-10.0	913,000	-0.2
21年度通期予想	7	18,690,000	3.6	879,000	-3.7

(注) 増減率は前年度比

(佐久間 聡)

運輸 ~ 新型コロナの影響で20年度は営業赤字ながら、21年度は黒字への回復を予想

19年度の運輸セクターの業績は、前年度比2%の減収、同19%の営業減益となった。内訳では、空運および鉄道は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う外出自粛の影響などで旅客収入が減少し営業減益に。トラックは、輸出入貨物の取り扱い低迷や、人件費の増加が響き営業減益となった。一方、海運はコンテナ船事業の統合に伴う一過性の費用解消などにより、営業増益を確保した。なお、郵船(9101)、商船三井(9104)、川崎船(9107)の3社は、コンテナ船の運航業務を、共同出資で設立した新会社に移管し、18年春から新会社によるサービスを開始している。

20年度の見通しについて当研究所では、前年度比17%の減収、前年度の営業黒字から赤字への転落を見込む。従来予想との比較では、新型コロナウイルスの影響で旅客や貨物の取り扱いが想定を下回り、売上高、営業損益ともに予想を下方修正した。前年度との比較では、空運および海運は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う経済活動の停滞で輸送需要が落ち込むとみて、前年度の営業黒字から赤字への転落を予想。鉄道は、上期を中心とした旅客収入の減少により営業減益を見込む。一方、トラックは企業間貨物

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

の取り扱いが落ち込むものの、外出せずに自宅で買い物を済ませる巣ごもり消費の拡大で、宅配便など個人向け貨物の取り扱いが伸びるとみて、営業増益の予想としている。

続く21年度の見通しについて当研究所では、前年度比20%の増収、前年度の営業赤字から黒字への転換を見込む。新型コロナウイルスの影響が徐々に解消することや、金利引き下げなど世界各国における景気刺激策の効果で、輸送需要が回復に向かうとみて、空運および海運は、ともに前年度の営業赤字から黒字への転換を予想。トラックは、企業間貨物の取り扱い回復などにより営業増益を見込む。鉄道は、東京五輪の観戦客の取り込みなどで旅客収入が増えることとみて、営業増益の予想としている。

運輸セクター ~ 企業業績見通し集計 ~ (単位: 百万円, %)

	集計社数	売上高	増減率	営業利益	増減率
19年度通期実績	16	22,256,421	-2.4	1,974,806	-19.3
20年度通期予想	16	18,363,000	-17.5	-294,000	赤転
21年度通期予想	16	22,121,000	20.5	1,986,000	黒転

(注) 増減率は前年度比

(唐木 健至)

情報・通信 ~ ソフトバンク G の損益改善、主要事業堅調で20年度の営業利益は2.4倍へ

集計対象14社合計の19年度の営業利益は前年度比70%減益だった(以下、増減率は前年度比)。年度末にソフトバンク G(9984)の投資ファンド事業の赤字額が更に大きく拡大し、減益率は2月末予想の32%減から大きく膨らんだ。主要サブセクター別でみると、業績寄与度の高い通信は88%減益(2月末予想41%減益)で全体の足を引っ張った。ソフトバンク G が投資ファンド事業で多額の未実現評価損失を計上した影響が強かった。NTTドコモ(9437)も昨年6月に導入した実質値下げの新料金プランの影響で2桁減益だった。情報サービスは5%増益。構造改革費用や事業拡大に向けた費用増などを増収効果、生産性改善などで吸収した。ゲームは携帯専用機、『ポケモン剣盾』、『あつ森』によるSwitchの客層拡大やスマホ向け『ドラクエウォーク』大ヒットにより22%増益。

20年度の14社合計の営業利益は2.4倍の大幅増益予想(金額で2兆3299億円の増益予想)。ソフトバンク G の投資ファンド事業の損益改善効果が大きい。通信は5.4倍の増益見込み。足元の株式相場上昇からソフトバンク G の投資ファンド事業が一定程度の未実現評価益を確保するとみている。そのため、ソフトバンク G のみで2兆2101億円の損益改善を見込んだ。NTTドコモ、KDDI(9433)は新型コロナウイルス感染症、そして移動通信事業に新規参入した楽天(4755)の両影響は現時点で小さく、ともに小幅増益を予想。その他の主要サブセクターの業績も堅調に推移する見込み。情報サービスは新型コロナウイルス感染症の影響で受注までに要する時間が長くなると想定するが、構造改革費用が軽減することなどから11%増益予想。ゲームは複数の大型新作や新型コロナウイルスによるデジタル流通への構造変化加速でAM施設等への悪影響を吸収し11%増益へ。

翌21年度の14社合計の営業利益は12%増益の見込み。通信は13%増益予想。NTTドコモ、KDDIは引き続き小幅増益見込みだが、世界経済の回復でソフトバンク G の投資ファンド事業の業績回復が進み2桁増益予想になった。情報サービスは新型コロナウイルス影響の一巡、海外での生産性改善などから8%増益予想。ゲームはデジタル化進捗やスマホ向け大型新作の通年寄与にAM施設等の回復も加わり10%増益を見込む。

情報・通信セクター ~ 企業業績見通し集計 ~ (単位: 百万円, %)

	集計社数	売上高	増減率	営業利益	増減率
19年度通期実績	14	24,488,910	-11.0	1,614,956	-69.9
20年度通期予想	14	24,549,500	0.2	3,944,900	144.3
21年度通期予想	14	25,317,000	3.1	4,424,600	12.2

(注) 増減率は前年度比

(山藤 秀明)

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

総合商社～ 20年度業績は落ち込むものの、21年度は24%最終増益を予想

総合商社(当研究所の業績集計対象7社)の19年度の連結業績は、純利益が前年度比29%の減益だった(以下、記述は純利益ベース)。各社の業績は、世界景気の減速による需要鈍化、資源市況下落などの影響で3Qまで伸び悩みが続き、4Qには新型コロナウイルスの世界的な感染拡大に伴う経済活動の停滞、資源市況の急落などを受け、急速に悪化した。

個別では、伊藤忠(8001)、豊通商(8015)の2社が小幅増益を確保したが、三井物(8031)、三菱商(8058)など4社が減益。丸紅(8002)が多額の一過性損失の計上が響き、大幅な赤字に転落した。伊藤忠は前年度比0.2%の微増益となったが、純利益は2期連続で5000億円を超え、4期連続で最高益を更新。鉄鉱石市況の上昇なども寄与したが、強みを持つ非資源分野も3期連続で最高益を達成した。

続く20年度の会社側連結業績見通しについては、豊通商、住友商(8053)、三菱商の3社が、「新型コロナウイルスの感染拡大の影響を合理的に算定することは困難」として、「未定」とした。計画を公表した4社のうち、丸紅は19年度の大幅赤字からの黒字転換を見込むが、他の3社はいずれも大幅減益を計画している。

当研究所では20年度に7社合計で前年度比10%の減益を予想。資源市況の下落の影響が大きく、非資源分野も鉄鋼、自動車などの関連分野を中心に経済活動停滞が響く見通し。続く21年度は同24%の増益を予想。主な前提は20年度の想定比横ばいを見込む。新型コロナウイルスの感染状況により、各社の連結業績の振れ幅は大きくなる見通したが、「コロナ後の社会変化」を見据えたビジネスモデル再構築の取り組み、キャッシュ・フロー(CF)のコントロール、株主還元などに注目したい。

商社セクター～企業業績見通し集計～ (単位:百万円、%)

	集計社数	営業利益	増減率	純利益	増減率
19年度通期実績	11	1,681,045	-19.5	1,721,427	-28.0
20年度通期予想	11	1,486,100	-11.6	1,550,000	-10.0
21年度通期予想	11	1,792,500	20.6	1,905,800	23.0

(注)増減率は前年度比

総合商社セクター～企業業績見通し集計～ (単位:百万円、%)

	集計社数	営業利益	増減率	純利益	増減率
19年度通期実績	7	1,524,080	-21.2	1,598,469	-29.3
20年度通期予想	7	1,337,000	-12.3	1,436,000	-10.2
21年度通期予想	7	1,624,000	21.5	1,778,000	23.8

(注)増減率は前年度比

(堀内 敏成)

小売～ 20年度はコロナ影響大きく営業3割減益見込むが、21年度は「V字回復」へ

19年度の営業利益は前年度比微減に終わった。3Q累計では前年同期比2%増(集計対象企業変更に伴う遡及修正値、以下同)だったが、4Qが同6%減。新型コロナウイルスによる集客への悪影響が本格化した20年3月を含む3月決算企業(全24社中11社)が前年度比31%減となり、2期ぶりの増益を阻んだ。通期でも、2月・12月決算企業(13社)の同1%増に対し、3月決算企業は同6%減。サブセクター(全9業種)別では、衣料専門店、百貨店を除く7業種が増益だが、18年度の落ち込みから回復した家電量販店、EC(ネット通販)、競争力を高めるドラッグストア以外は小幅増益。

20年度の営業利益は前年度比30%減を予想。同6%増を見込んでいた前回から大幅減額した。新型コロナウイルスにより1カ月半～2カ月の臨時休業を余儀なくされた百貨店、一部で客数の早期回復が難しいと考えられる外食をはじめ、7業種を減益と予想。増益見通しは新型コロナウイルスが追い風となるECとホームセンターのみ。緊急事態宣言解除後もテレワーク継続やEC・テイクアウト利用、「3密」回避などを促す「新しい生活様式」がマイナスに働くほか、雇用環境悪化、賃金減少などによる消費マインドの更なる冷え

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

込みも響く見通し。インバウンド(訪日外国人)需要蒸発も百貨店、ドラッグストアの利益押し下げ要因に。

21年度の営業利益は前年度比46%増、19年度比2%増と「V字回復」を予想。19年度比減益を見込むのは、衣料品専門店とコンビニ・スーパー(総合スーパーが足枷に)のみ。厳しい事業環境への危機感をバネにした収益構造改革、シェア拡大(出店、業界再編)、差別化戦略、グローバル展開の進捗に加え、「新しい生活様式」に合わせた変化対応力にも期待したい。

小売セクター ~ 企業業績見通し集計 ~ (単位:百万円、%)

	集計社数	売上高	増減率	営業利益	増減率
19年度通期実績	24	27,651,313	0.1	1,306,814	-0.2
20年度通期予想	24	25,466,700	-7.9	913,500	-30.1
21年度通期予想	24	27,505,200	8.0	1,334,400	46.1

(注)増減率は前年度比

(永田 和子)

銀行 ~ 新型コロナ影響で与信費用増え利益は減速。21年度は緩やかに回復へ

当研究所が集計する大手行、上位地銀グループ8社合計ベース(以下、銀行合計)の19年度の連結純利益は2兆3641億円と前年度比2%減少。三菱UFJ(8306)では、買収したインドネシアのバンクダナモンなどアジアの銀行子会社の大規模減損もあり、連結純利益が5282億円と同4割減少。一方、みずほ(8411)では18年度に大規模な固定資産の減損損失を計上した反動で、連結純利益は同4.6倍の4486億円に回復。この結果、全体の利益水準は18年度並みとなった。本業の収益面をみると、金利低下の影響を受け資金利益は引き続き低調に推移。資産運用ビジネスの収益も不安定な相場環境を背景に低調だった。一方で、米金利の低下で含み益が拡大した外債の売却益を積み上げた銀行が多く、市場部門の収益は伸長。資金利益などの落ち込みを補った。ただ、期末にかけて新型コロナウイルスの影響を踏まえ引当金を積み増したことにより、与信費用が増加傾向となり、利益は減速。集計対象8社で最終増益を確保したのはみずほとゆうちょ(7182)だけだった。

20年度の銀行合計の連結純利益は前年度比9%減を予想。三菱UFJで大規模減損が解消するプラス効果はあるものの、全体的に新型コロナウイルス対応の与信費用増加の影響が大きくなる見通しで、収益減少の影響も織り込み、最終減益を見込む。新型コロナウイルスの影響では、手元資金を確保したい企業から銀行への融資要請が急増しており、貸出増の収益効果は一定程度期待できる。米金利低下に伴い外債の含み益が拡大しており、益出しの余地もある。ただ、営業担当者が取引先を訪問できない影響、景気悪化で取引先の業績が傷み、投資を控える影響などは相応に大きく、全体で見れば利益の増強を図るのは難しいとみている。

21年度の銀行合計の連結純利益は前年度比12%増を予想。新型コロナウイルスによる企業業績悪化の影響が相応に残るとみているが、大手行を中心に融資戦略強化などで業容を拡大している海外の収益は成長を予想。進めている人員や店舗の削減など構造改革の効果も顕在化し始めるとみている。利益は緩やかながら回復を見込む。

銀行セクター ~ 企業業績見通し集計 ~ (単位:百万円、%)

	集計社数	経常利益	増減率	純利益	増減率
19年度通期実績	8	3,800,767	-6.9	2,364,064	-2.1
20年度通期予想	8	3,064,000	-19.4	2,142,000	-9.4
21年度通期予想	8	3,429,000	11.9	2,392,000	11.7

(注)増減率は前年度比

(柘 宏二)

< 信用取引等に関する規制情報の説明 >

売買監視銘柄や貸株申込制限銘柄等は、信用取引の勧誘が自粛されています。また、日々公表銘柄、信用取引規制銘柄、貸株注意喚起銘柄等に指定されている場合、信用取引を受託する際には、これらの措置が行われている旨およびその内容を説明しなければなりません。

【信用取引規制】**日々公表銘柄**

金融商品取引所は、信用取引の過度の利用を未然に防止するため、一定の基準に該当した銘柄については、毎日、信用取引残高の公表を行います。

信用取引規制銘柄

金融商品取引所は、特定の銘柄において、相場の状況が過熱して信用残高が急増するなど、信用取引の利用が過度であると認められた場合、過当投機を抑制する等の観点から委託保証金率の引上げや代用有価証券の使用制限（現金担保の差入れ）の措置を行います。

売買監視銘柄

金融商品取引所は、特定の銘柄が相当数買い集められ、その売買状況等に著しい異常があると認められる場合には、公正な価格形成と円滑な流通を確保するために、当該銘柄を「売買監視銘柄」に指定し、特別の規制措置等を行います。

【貸借取引規制】**貸株注意喚起銘柄**

証券金融会社は、貸付株券の調達が困難となるおそれのある銘柄について、貸株利用等に関する注意を促します。

貸株申込制限銘柄

証券金融会社は、貸付株券の調達が困難となった銘柄について、イ、制度信用取引の新規売り、ロ、制度信用取引の買い方の現引き、ハ、制度信用取引の買い方の転売について、貸借取引申込みの制限または停止を行います。

執筆担当者による宣言

堀内敏成、伊藤健悟 および個別の統計に関するコメントを記載した各アナリストは本調査資料に表明された見解が、対象会社と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。

また私は本調査資料で特定の見解を表明することに対する直接的または間接的な報酬は、過去、現在共に得ておらず、将来においても得ないことを証明します。

利益相反に関する開示事項

n 株式会社QUICK(以下、「QUICK」)は、契約先証券会社との契約に基づき、契約先証券会社へのレポート提供を一定の期間にわたって定期的・継続的に行うことに対する包括的な対価を契約先証券会社から得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。また、銘柄の選定もQUICKの一部門であるQUICK企業価値研究所が独自の判断で行っており、契約先証券会社を含む第三者からの銘柄の指定は一切受けておりません。

n QUICKまたはQUICK企業価値研究所のアナリストと本レポートの対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。

金融商品取引法に基づく表示事項

本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等： 証券株式会社 金融商品取引業者 財務局第 号

加入協会：日本証券業協会、... (注：加入協会名はすべて記入します)

本資料は、前ページの利益相反に関する開示事項に記載のとおり、株式会社QUICK(以下、「QUICK」)の一部門であるQUICK企業価値研究所が作成したのですが、お客様への本資料のご提供は証券株式会社(以下、「当社」)が行っております。

手数料等およびリスクについて

株式の売買取引には、約定代金に対して最大 . % (税込み) (万円以下の場合、円(税込み))の手数料が必要となります。株式は、株価の変動により、損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により、損失が生じるおそれがあります。

非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債)を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

証券およびQUICK 免責事項

- 本資料は、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としており、投資勧誘を目的とするものではありません。本資料で言及した銘柄や投資戦略は、投資に関するご経験や知識、財産の状況および投資目的が異なるすべてのお客様に、一律に適合するとは限りません。また、株式・債券等の有価証券の投資には、「手数料等およびリスクについて」に記載のとおり、損失が生じるおそれがあります。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い致します。
- 本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいてQUICKの一部門であるQUICK企業価値研究所が作成し、証券(以下、「当社」)がお客様にご提供いたしますが、当社および同研究所は、同研究所が基にした情報およびそれに基づく同研究所の要約または見解の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。本資料に記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更される可能性があります。
- 本資料に基づき投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、当社およびQUICKは、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。

著作権等：本資料に関する一切の知的財産権は、原則としてQUICKまたは情報提供元に帰属します。事前の承諾なく、本資料の一部または全部の複製または転送等を行わないようお願い致します。

本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認下さい。