アウトルック（第８回）

好調な企業業績、日本経済の制約を超える

経済アナリスト　**海津　政信**

海津　政信氏

企業業績が好調だ。日本経済新聞が３月期決算の東証プライム上場企業を対象に、2026年度の純利益の会社予想を集計したところ、前期比14%増益と期初の５%増益から大幅に上振れする見通しだと８月17日に報じた。また、野村證券金融経済研究所は９月３日にRussell/Nomura大型株ユニバース242社の企業アナリスト予想を公表し、26年度の純利益は24.6%増益と期初予想の5.9%増益を大幅に上回る見通しだとした。為替がやや円高に振れている点は多少割り引く必要があるが、企業アナリストは、会社予想はなお控え目で今年11月の上期決算発表では会社予想の上方修正が期待できるとみていることになる。

そこで、企業業績の好調の要因をマクロ経済との比較及びセクター分析を通じ、明らかにしてみたい。まず、日本の名目GDPの伸びとRussell/Nomura大型株ユニバースの売上高の伸びを見てみる。新型コロナ感染症ショック前の純利益のピークは2017年度なので、この年度を起点として見てみると、名目GDPは568兆円、売上高は除く金融ベースで490兆円である。これに対して2026年度の名目GDPは702兆円、売上高は677兆円と見込まれ、17年度を100とする指数で名目GDPは124、売上高は138となる予想で、売上高の伸びが大きいことがわかる。これは企業の活動がM&Aも含めよりグローバルとなり、日本経済の制約を超えて成長していると見て取れる。

代表的なケースを見ておこう。第１は、日立製作所の構造改革である。すなわち、成熟した事業を売却し、成長事業に置き換えて成長力を高めている。具体的には、2020年に再生可能エネルギーの普及に伴い送変電網が成長すると判断、スイスのABB社から送変電

網事業を買収し、26年度予想で3.8兆円の日立エナジー内の中核事業に成長させている。また、21年に米国のグローバルロジック社を買収し、デジタル人材とソフトウエア能力を強化し、同じく26年度予想で3.3兆円のデジタルシステム＆サービス事業を作り出している。この間、化成、建機、金属、家電などの成熟事業を売却している。

第2は、ユニクロを展開するファーストリテイリングの世界戦略である。日立がM&Aを効果的に使い、成長力を高めてきたのに対し、ユニクロは新素材開発から機能性商品を作り出す日本で確立した製造小売りという強いビジネスモデルを世界市場に向け改良して成功を収めてきた会社である。25年8月期末の店舗数は国内が794店舗、海外が国内の倍以上の1725店舗、26年8月期の売上高は4兆円、事業利益は7200億円、事業利益のうち国内ユニクロで28%、海外ユニクロで60%（他にGU事業ほか）を稼ぐと見込まれている。

続いて、セクター分析を行ってみる。Russell/Nomura大型株ユニバースの連結経常利益は、9月3日の最新予想で、25年度の75兆7490億円が26年度には91兆3400億円、27年度には102兆3300億円へと成長する見通しである。27年度と25年度を比べると26兆5800億円の増加、率にして35.1%の大幅増加である。

このうち、最も貢献の大きいセクターは電機・精密で25年度の8兆9700億円が27年度は25兆500億円と実に2.79倍、1セクターで全体の増加の60％を占めている。これは先ほど述べた企業の構造改革、成長力強化に加え、AI革命の進展により、旺盛なデータセンター投資、半導体投資が世界的に行われ、日本企業への恩恵も大きいことを示している。具体的には、データセンター向けの送配電設備、NANDフラッシュや積層セラミックコンデンサーなどの半導体・電子部品、テスターなどの半導体製造装置など多数の機器、装置がメリットを受け、キオクシアHDなど利益が急成長する企業が多数存在しているからである。

ついで貢献の大きいセクターは金融である。25年度の15兆7100億円が27年度には19兆5000億円になる見通しで、増加額は3兆7900億円、増加率で24.1%、増益貢献度は14%に達する。コロナ禍後のグローバルインフレやアベノミクスの成功により、日本経済はデフレから脱却し、インフレ期に入ってきている。インフレ期待を反映し長期金利が上昇する中、利ザヤ改善が銀行収益を押し上げている。また、証券も株式市場の活況、個人の預金から株式・投資信託への資金シフト、企業間のM&Aの活発化が収益増に繋がっている。

9月1日現在（Russell/Nomura大型株ユニバースの業績見通しと同時）、日経平均株価は昨年末と比べ31.5%、東証株価指数（TOPIX）は22.7%上昇となっているが、まだ評価の余地はありそうだ。27年度の予想ROE（自己資本利益率）12.2%の下で、27年度予想基準のPERは15.8倍、うち電機・精密は14.4倍、金融は13.1倍にとどまる。