

# 基礎研 レポート

## 貿易摩擦に負けない企業

金融研究部 上席研究員 チーフ株式ストラテジスト 井出 真吾  
(03)3512-1852 side@nli-research.co.jp

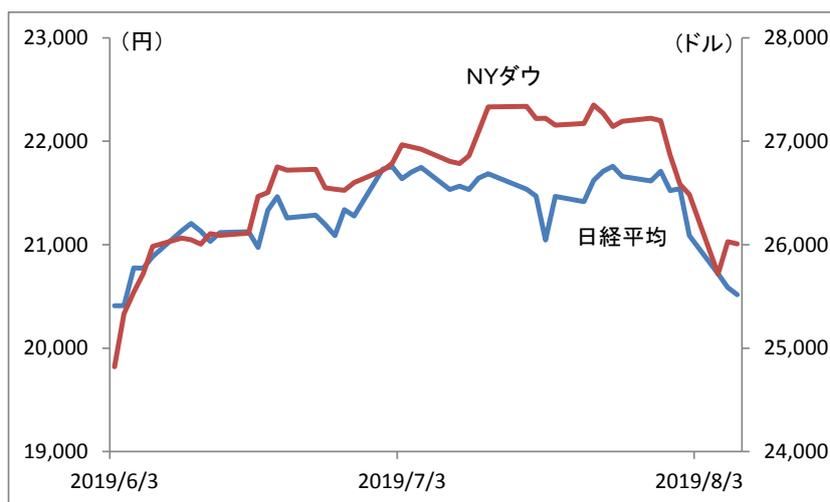
### 1—はじめに

米中の対立が泥沼化の様相を呈してきた。中東や朝鮮半島情勢など地政学リスク、イギリスがEUから強行離脱する可能性も高まっている。世界経済が混迷を深めるかもしれない状況でも、しっかりと稼ぐ「貿易摩擦に負けない企業」を探る。

### 2—互いに譲らないアメリカと中国

トランプ米大統領は8月1日（日本時間2日未明）、中国からの輸入品ほぼ全てに制裁関税を拡大する「第4弾」を9月1日に発動するとツイッターで表明した。2日前の7月30日にトランプ氏が「中国はアメリカから農産物を大量購入すると約束していたのに、実行する兆しがない！」と怒りをあらわにしていたとはいえ、突然の発動表明は世界を驚かせた。

【図表1】米中の対立激化で株価が急落



(資料) トムソン・ロイターより作成

追い打ちをかけたのが中国側の対応だ。8月5日、これまで中国当局が「防衛ライン」と位置づけ

ていたはずの1ドル=7元を下回る人民元安を事実上容認したうえ、8月6日には「アメリカからの農産品の購入を一時停止する」と発表した。しかも農産品の購入停止はトランプ氏が第4弾発動を表明したことへの「報復措置」としている。

アメリカも応酬を続ける。中国が意図的に通貨安を誘導しているとして、25年ぶりに「為替操作国」に指定した。市場の警戒モードは一気に高まり、8月5日のNYダウは今年最大の下げ幅となる767ドル安を記録して節目の2万6,000ドル割れ、6日の日経平均は一時600円超下落して2万円割れ寸前となった。

来年の大統領選まで残り1年余りとなり、成果を急ぐため政治的ポイント稼ぎに走るトランプ氏と、人民元安で自国の輸出を支えつつ、長期戦に持ち込んだほうが得策と考えているとみられる中国側の隔たりは大きい。6月末のG20大阪サミットに合わせて開かれた米中首脳会談で“一時停戦”を合意した両者であったが、米中貿易摩擦の“落とし所”は再び見えなくなった。

### 3—日本企業の業績にも打撃

こうした中、国内では3月期決算企業の2019年度第1四半期（4～6月期）決算発表が本格化している。8月6日までに決算を発表した約800社の経常利益合計は前年同期比マイナス11%となった。2018年度の第1四半期の業績が好調だった反動もあるが、2桁減益と厳しい状況だ。

【図表2】輸出企業の業績が特に厳しい

| 業種           | 経常利益の<br>前年同期比 | 経常利益の<br>進捗率 | 社数  |
|--------------|----------------|--------------|-----|
| 合計           | -11.0%         | 24.8%        | 799 |
| 食品           | -0.5%          | 24.5%        | 46  |
| エネルギー資源      | -2.8%          | 23.2%        | 2   |
| 建設・資材        | 0.3%           | 18.4%        | 61  |
| 素材・化学        | -17.9%         | 21.6%        | 95  |
| 医薬品          | -21.2%         | 32.8%        | 22  |
| 自動車・輸送機      | -20.0%         | 27.3%        | 43  |
| 鉄鋼・非鉄        | -43.7%         | 15.1%        | 31  |
| 機械           | -21.8%         | 20.6%        | 56  |
| 電機・精密        | -26.2%         | 21.5%        | 90  |
| 情報通信・サービスその他 | -3.6%          | 28.5%        | 132 |
| 電力・ガス        | 64.9%          | 36.1%        | 17  |
| 運輸・物流        | 6.6%           | 26.4%        | 49  |
| 商社・卸売        | -1.7%          | 24.1%        | 92  |
| 小売           | 2.8%           | 20.5%        | 41  |
| 不動産          | -4.5%          | 18.8%        | 22  |

(注) 東証1部（金融を除く3月決算企業）の2019年4～6月期、8月6日発表分まで、進捗率は通期会社予想対比  
(資料) QUICKより作成

特に、鉄鋼・非鉄、機械、電機・精密など米中貿易摩擦の影響を受けやすい業種は軒並み20%を超える減益だ。受注・販売環境の悪化に円高の影響も重なり、2018年度第1四半期と比べて利益が半分

以下に減ったり、赤字に陥った企業も少なくない。

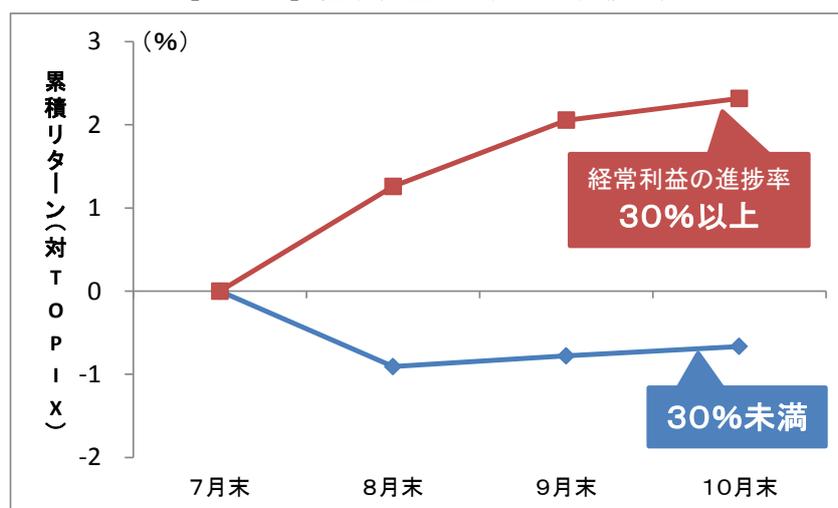
その結果、経常利益の進捗率（通期会社予想に対する第1四半期実績）も20%程度にとどまっている。季節性や景気の変動があるので一概には言えないものの、第1四半期時点では1年を4期に分けて25%程度が目安となるのに対して大幅未達の状況だ。第2四半期に業績が回復しないと、中間決算の時点で通期見通しの下方修正を余儀なくされるかもしれない。

#### 4—利益の進捗率で株価も明暗

利益の進捗率の違いは個別企業の株価にも明確に現れる。第1四半期の目安となる「進捗率25%」より少しハードルを上げて「30%以上」と「30%未満」の企業に分け、2016～2018年度について調べたところ、第1四半期の経常利益進捗率が30%以上の企業は8月～10月の株式リターン（配当込み投資収益率）が東証株価指数（配当込みTOPIX）より2.3%ほど高かった。

業績の進捗状況が良好な企業は通期見通しを達成できる可能性が高いことや、業績の上振れなどポジティブな変化も期待しやすいため、市場平均よりも高く評価されたのだろう。

【図表3】経常利益の進捗率で株価に差



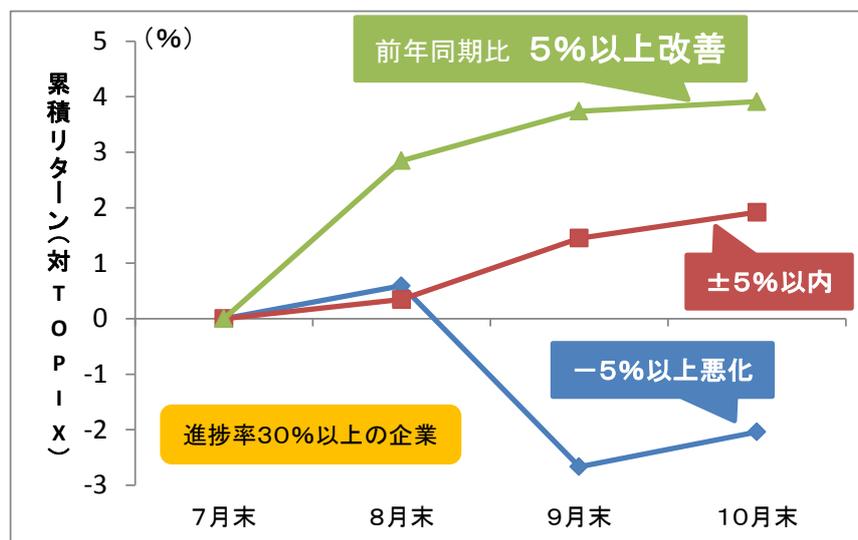
(注) 主要500社のうち3月決算企業、進捗率は経常利益ベース、2016～2018年の平均  
(資料) QUICKより作成

ここ数年は業績に勢いのある企業の株が買われる傾向がある。そこで、進捗率30%以上の企業をさらに「進捗率の前年同期比」で細分化すると、前年より進捗率が5%以上改善した企業は株価がより大きく上昇しやすい傾向がある。

一方、前年より進捗率が5%以上悪化した企業はTOPIXよりもリターンが低い。直近の進捗率は30%以上と足元の業績は堅調でも、業績拡大ペースが鈍っている可能性があるため市場がマイナスに評価したのだろう。

2018年までの3年間を思い返すと、2016年頃からアベノミクスの限界がささやかれ始めたり、2018年7月にはトランプ政権が中国からの輸入品に制裁関税の「第1弾」を発動するなど、景気や企業業績の先行き不透明感が高まった時期である。こうした経済環境でもしっかりと利益を稼ぎ、その勢いが増している企業ほど株式市場が高く評価したことは納得できる。

【図表4】進捗率の改善度合いでも株価に差



(注) 主要500社のうち3月決算企業、進捗率は経常利益ベース、2016~2018年の平均  
(資料) QUICKより作成

## 5—貿易摩擦に負けない企業

今後、米中貿易摩擦に加えて、本格化する日米通商交渉の行方も気掛かりだ。中東や朝鮮半島情勢など地政学リスクも燻り、不透明感が強い状況が続きそうだ。こうした状況でも進捗率が良好な企業は業績の安定・拡大が期待できる「貿易摩擦に負けない企業」といえるだろう。

2019年度第1四半期の決算から「経常利益の進捗率が30%以上、かつ進捗率が前年同期比5%以上改善した企業」を機械的に抽出した59社は図表5のとおりだ。やはり食品や情報通信・サービスなど内需関連の企業が目立つが、自動車や機械など景気敏感業種の企業も一部ある。

株式投資の観点からは、これらの企業は例年以上に買い安心感が強そうだ。図表4の「第1四半期の経常利益進捗率が30%以上、かつ進捗率が前年同期比5%以上改善した企業」は2018年度に33社が該当し、うち25社は8月~10月の株価がTOPIXよりも上昇した。

25勝8敗(勝率76%)と良好な結果だが、33社のうち8社は市場がネガティブに評価した点には注意が必要だ。実際に株式投資に活用する際は、今後も利益成長を持続できそうか、業績拡大期待が既に株価に織り込まれていないか等をよく確認することが必要だ。

【図表5-1】貿易摩擦に負けない企業の例（1）

| コード  | 企業名             | 業種      | 経常利益の<br>進捗率(%) | 進捗率の<br>前年同期比 |
|------|-----------------|---------|-----------------|---------------|
| 2003 | 日東富士製粉          | 食品      | 35.6            | 8.7           |
| 2109 | 三井製糖            | 食品      | 38.1            | 10.2          |
| 2288 | 丸大食品            | 食品      | 40.2            | 19.4          |
| 2594 | キーコーヒー          | 食品      | 87.1            | 51.7          |
| 2599 | ジャパンフーズ         | 食品      | 103.4           | 11.7          |
| 2602 | 日清オイリオグループ      | 食品      | 30.3            | 6.9           |
| 2612 | かどや製油           | 食品      | 51.0            | 11.3          |
| 2812 | 焼津水産化学工業        | 食品      | 34.0            | 13.9          |
| 2924 | イフジ産業           | 食品      | 31.1            | 5.0           |
| 1967 | ヤマト             | 建設・資材   | 32.5            | 15.3          |
| 3433 | トーカロ            | 建設・資材   | 36.5            | 6.0           |
| 5367 | ニッカトー           | 建設・資材   | 32.9            | 5.5           |
| 3612 | ワールド            | 素材・化学   | 55.7            | 7.2           |
| 4229 | 群栄化学工業          | 素材・化学   | 32.9            | 8.8           |
| 4974 | タカラバイオ          | 素材・化学   | 34.1            | 5.2           |
| 7940 | ウェーブロックホールディングス | 素材・化学   | 39.5            | 6.8           |
| 4503 | アステラス製薬         | 医薬品     | 33.3            | 5.9           |
| 4508 | 田辺三菱製薬          | 医薬品     | 76.7            | 37.2          |
| 4539 | 日本ケミファ          | 医薬品     | 85.1            | 53.9          |
| 4547 | キッセイ薬品工業        | 医薬品     | 109.4           | 60.7          |
| 4549 | 栄研化学            | 医薬品     | 41.5            | 10.1          |
| 4568 | 第一三共            | 医薬品     | 57.1            | 19.1          |
| 7102 | 日本車両製造          | 自動車・輸送機 | 61.0            | 31.5          |
| 7241 | フタバ産業           | 自動車・輸送機 | 33.5            | 15.9          |
| 5440 | 共英製鋼            | 鉄鋼・非鉄   | 41.2            | 16.0          |
| 5631 | 日本製鋼所           | 機械      | 38.5            | 6.4           |
| 6121 | 滝沢鉄工所           | 機械      | 32.8            | 13.1          |
| 6355 | 住友精密工業          | 機械      | 51.1            | 28.9          |
| 6857 | アドバンテスト         | 電機・精密   | 48.2            | 22.4          |

(注) 東証1部（3月決算、金融を除く）のうち、2019年4～6月期の経常利益進捗率が30%以上かつ進捗率が前年同期比5%以上改善した企業

(資料) QUICKより作成

【図表5-2】貿易摩擦に負けない企業の例(2)

| コード  | 企業名             | 業種           | 経常利益の<br>進捗率(%) | 進捗率の<br>前年同期比 |
|------|-----------------|--------------|-----------------|---------------|
| 2464 | ビジネス・ブレイクスルー    | 情報通信・サービスその他 | 56.7            | 20.3          |
| 3778 | さくらインターネット      | 情報通信・サービスその他 | 56.9            | 28.2          |
| 4319 | TAC             | 情報通信・サービスその他 | 201.6           | 64.6          |
| 4661 | オリエンタルランド       | 情報通信・サービスその他 | 34.9            | 8.4           |
| 4671 | ファルコホールディングス    | 情報通信・サービスその他 | 35.3            | 12.4          |
| 4676 | フジ・メディア・ホールディング | 情報通信・サービスその他 | 30.7            | 8.9           |
| 4828 | 東洋ビジネスエンジニアリング  | 情報通信・サービスその他 | 35.6            | 12.3          |
| 6035 | アイ・アールジャパンホールディ | 情報通信・サービスその他 | 57.7            | 13.3          |
| 7595 | アルゴグラフィックス      | 情報通信・サービスその他 | 32.8            | 6.4           |
| 7893 | プロネクサス          | 情報通信・サービスその他 | 105.3           | 9.9           |
| 7897 | ホクシン            | 情報通信・サービスその他 | 38.7            | 14.0          |
| 9401 | TBSホールディングス     | 情報通信・サービスその他 | 41.6            | 5.1           |
| 9428 | クロップス           | 情報通信・サービスその他 | 31.4            | 6.3           |
| 9629 | ピー・シー・エー        | 情報通信・サービスその他 | 39.9            | 34.3          |
| 9697 | カプコン            | 情報通信・サービスその他 | 39.5            | 6.2           |
| 9742 | アイネス            | 情報通信・サービスその他 | 37.5            | 41.9          |
| 9502 | 中部電力            | 電力・ガス        | 43.6            | 7.6           |
| 9503 | 関西電力            | 電力・ガス        | 31.4            | 12.2          |
| 9507 | 四国電力            | 電力・ガス        | 45.7            | 68.6          |
| 9531 | 東京ガス            | 電力・ガス        | 40.3            | 13.3          |
| 9532 | 大阪ガス            | 電力・ガス        | 51.2            | 13.2          |
| 9533 | 東邦瓦斯            | 電力・ガス        | 67.1            | 26.9          |
| 9534 | 北海道ガス           | 電力・ガス        | 59.8            | 9.3           |
| 9045 | 京阪ホールディングス      | 運輸・物流        | 40.0            | 5.0           |
| 9302 | 三井倉庫ホールディングス    | 運輸・物流        | 37.1            | 11.1          |
| 8131 | ミツウロコグループホールディン | 商社・卸売        | 42.9            | 31.0          |
| 3179 | シュッピン           | 小売           | 33.6            | 9.1           |
| 8174 | 日本瓦斯            | 小売           | 34.1            | 14.2          |
| 8864 | 空港施設            | 不動産          | 33.3            | 7.8           |
| 8871 | ゴールドクレスト        | 不動産          | 90.1            | 68.9          |

(注) 図表5-1と同じ。

(資料) QUICKより作成

以上

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。