

Bコミさん & フィスコ中村対談【コロナ相場の着眼点】

2020年5月11日



Copyright(c) 2012 by FISCO Ltd.

No part of this publication may be reproduced, stored in retrieval system, or transmitted in any means --- electronic, mechanical, photocopying, recording and otherwise --- without permission of FISCO Ltd.
This document provides an outline of a presentation and is incomplete without accompanying oral commentary and discussion.

国内上場企業における利益額上位の業績予想

Confidential

業種のバランスが取れる国内上場企業における利益額上位18社は、全上場企業の利益の半分程度を稼いでいる。今期いっぱい新型コロナウイルスの影響が残るとしたら、利益額上位18社の赤字は約12兆円。全上場企業では約25兆円程度の赤字が予想される。

(単位: 百万円)

		コロナ影響6月まで		コロナ影響9月まで		コロナ影響12月まで		コロナ影響21年3月まで		FY19コンセンサス予想売上高	FY19コンセンサス予想営業利益	FY18売上高	FY18営業利益
		FY20フィスコ予想営業利益	増益率	FY20フィスコ予想営業利益	増益率	FY20フィスコ予想営業利益	増益率	FY20フィスコ予想営業利益	増益率				
7203	トヨタ	-380,440	-	-3,788,432	-	-7,196,423	-	-10,604,414	-	29,960,362	2,549,221	30,225,681	2,467,545
9984	ソフトバンクG	0	-	0	-	0	-	0	-100%	9,451,660	487,899	9,602,236	2,353,931
9432	NTT	1,600,000	1%	1,600,000	1%	1,600,000	1%	1,600,000	1%	11,929,917	1,581,724	11,879,842	1,693,833
9433	KDDI	1,070,000	3%	1,070,000	3%	1,070,000	3%	1,070,000	3%	5,236,947	1,036,659	5,080,353	1,013,729
9437	NTTドコモ	875,000	2%	875,000	2%	875,000	2%	875,000	2%	4,662,817	855,930	4,840,849	1,013,645
6758	ソニー	677,162	-23%	470,000	-47%	200,000	-77%	-200,000	-	8,514,548	880,263	8,665,687	894,235
6501	日立	414,414	-38%	-11,215	-	-436,843	-	-862,471	-	8,730,833	672,500	9,480,619	754,976
7267	ホンダ	-527,239	-	-2,249,421	-	-3,971,604	-	-5,693,786	-	15,140,064	729,900	15,888,617	726,370
9434	ソフトバンク	950,000	5%	950,000	5%	950,000	5%	950,000	5%	4,864,964	908,659	3,746,305	719,459
9022	JR東海	452,289	-34%	214,600	-69%	-23,089	-	-260,777	-	1,901,508	689,977	1,878,137	709,775
5020	JXTG	150,000	-32%	0	-100%	-150,000	-	-300,000	-	10,361,017	221,833	11,129,630	537,083
2914	J T	450,000	-10%	450,000	-10%	450,000	-10%	450,000	-10%	2,175,626	502,355	2,215,962	564,984
8058	三菱商事	425,000	-15%	350,000	-30%	275,000	-45%	200,000	-60%	15,366,667	501,556	16,103,763	590,737
4063	信越化学	361,933	-11%	314,976	-23%	268,019	-34%	221,062	-46%	1,565,232	408,890	1,594,036	403,705
6594	日本電産	59,310	-57%	-18,942	-	-97,195	-	-175,447	-	1,565,044	137,562	1,518,320	138,620
3382	セブン&アイ	400,000	-5%	380,000	-10%	360,000	-14%	340,000	-19%	6,603,215	420,745	6,791,215	411,596
4689	Zホールディングス	160,000	5%	160,000	5%	160,000	5%	160,000	5%	1,047,653	152,656	954,714	140,528
8801	三井不動産	220,000	-22%	200,000	-29%	180,000	-36%	160,000	-43%	2,011,701	282,189	1,861,195	262,147
18社合計		7,357,428	-	966,566	-93%	-5,487,133	-	-12,070,832	-	141,089,775	13,020,518	143,457,161	15,396,898
通信5社除く		2,862,428	-	-3,528,434	-	-9,982,133	-	-16,565,832	-	104,943,470	8,149,647	108,307,576	8,602,301

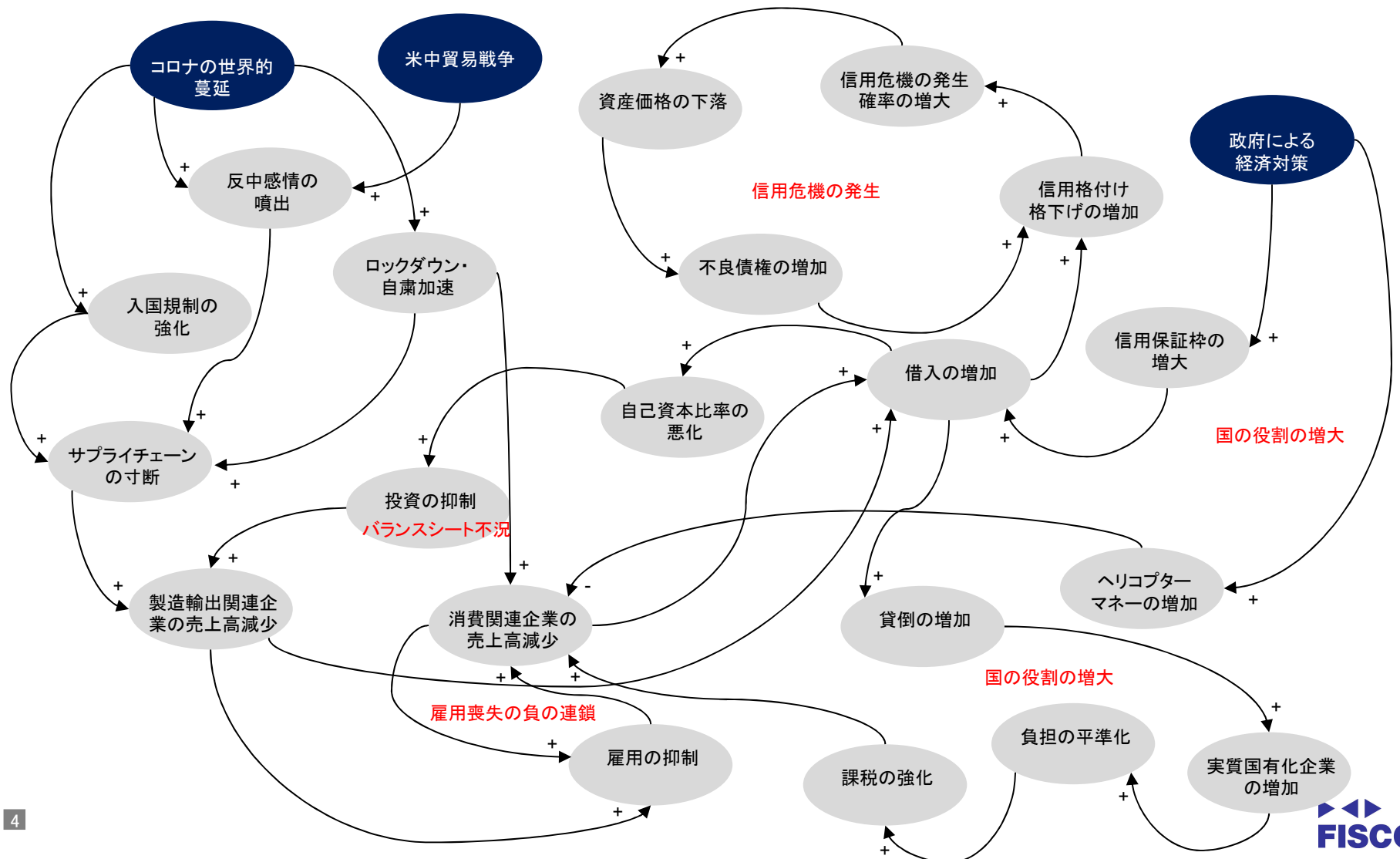
法人企業統計の全規模、全産業では、1,535兆円の売上高が3割減収すれば、税引利益は62兆円から▲12兆円に減少し、キャッシュフローは99兆円から25兆円に減少する(減価償却費:37兆円)。手元資産(現預金、受取手形、売掛金)463兆円とキャッシュフロー1年分の25兆円は、固定費の253兆円(役員給与・賞与:27兆円、従業員給与・賞与:158兆円、福利厚生費:24兆円、支払利息:6兆円、不動産・動産賃貸料:27兆円、租税公課:11兆円)に対して、1.93年分という計算になる。

減収率	10%	20%	30%	40%	50%	減収率	10%	20%	30%	40%	50%
全産業（除く金融保険業）	2.12	2.02	1.93	1.84	1.74	卸売業	4.21	4.12	4.03	3.93	3.84
農業、林業	2.12	2.03	1.94	1.85	1.77	小売業	1.23	1.15	1.07	0.99	0.91
漁業	1.91	1.83	1.75	1.67	1.59	不動産業	2.41	2.32	2.22	2.12	2.02
鉱業、採石業、砂利採取業	5.00	4.76	4.53	4.29	4.05	陸運業	0.96	0.88	0.79	0.70	0.62
建設業	2.21	2.14	2.06	1.98	1.90	水運業	1.78	1.69	1.59	1.50	1.40
食料品製造業	1.86	1.77	1.67	1.58	1.49	その他の運輸業	1.30	1.21	1.13	1.04	0.96
繊維工業	1.90	1.82	1.74	1.66	1.58	電気業	2.63	2.51	2.39	2.27	2.15
木材・木製品製造業	2.22	2.15	2.07	1.99	1.91	ガス・熱供給・水道業	2.79	2.66	2.52	2.39	2.25
パルプ・紙・紙加工品製造業	2.62	2.52	2.43	2.33	2.23	広告業	2.96	2.88	2.80	2.72	2.65
印刷・同関連業	1.96	1.88	1.80	1.73	1.65	宿泊業	0.64	0.57	0.49	0.41	0.33
化学工業	3.79	3.65	3.52	3.38	3.24	生活関連サービス業	0.79	0.72	0.65	0.58	0.51
石油製品・石炭製品製造業	6.21	6.04	5.88	5.71	5.54	娯楽業	1.44	1.36	1.27	1.18	1.09
窯業・土石製品製造業	2.69	2.58	2.48	2.38	2.27	情報通信業	2.12	2.01	1.89	1.78	1.67
鉄鋼業	2.51	2.40	2.29	2.18	2.07	その他のサービス業	1.14	1.06	0.98	0.90	0.81
非鉄金属製造業	3.08	2.96	2.85	2.73	2.61	情報通信機械器具製造業	2.98	2.87	2.76	2.66	2.55
金属製品製造業	2.10	2.01	1.93	1.85	1.76	飲食サービス業	0.49	0.42	0.35	0.28	0.21
生産用機械器具製造業	2.75	2.64	2.53	2.42	2.31	リース業	10.26	10.08	9.89	9.71	9.52
電気機械器具製造業	2.57	2.46	2.36	2.25	2.14	その他の物品賃貸業	2.74	2.57	2.41	2.25	2.09
自動車・同附属品製造業	2.70	2.57	2.44	2.31	2.18	医療、福祉業	0.73	0.66	0.59	0.52	0.45
業務用機械器具製造業	2.44	2.33	2.23	2.12	2.02	教育、学習支援業	0.95	0.87	0.80	0.72	0.64
その他の輸送用機械器具製造業	2.38	2.30	2.22	2.13	2.05	はん用機械器具製造業	2.67	2.57	2.48	2.39	2.29
その他の製造業	2.43	2.34	2.25	2.15	2.06	純粋持株会社	7.52	7.17	6.82	6.47	6.12
						その他の学術研究、専門・技術サービス業	1.53	1.45	1.37	1.29	1.22
						職業紹介・労働者派遣業	0.49	0.41	0.34	0.27	0.20

3月の下落において、全上場企業の利益が損益線まで落ち込む程度まで織り込んだ。信用危機の発生は織り込んでいない。

上場企業の 赤字額	上場企業の 純資産合計(兆円)	PBR1倍の 日経平均(円)	PBR0.5倍の 日経平均(円)	PBR0.8倍の 日経平均(円)	備考
0兆円*1年	550	20,000	10,000	16,000	減益が1年であればリーマン・ショックよりやや悪いPBR0.8倍。
30兆円*1年	520	18,909	9,455	15,127	減益が1年であればリーマン・ショックよりやや悪いPBR0.8倍。
30兆円*2年	490	17,818	8,909	14,255	リーマン・ショック以上の金融危機も発生しているとの認識からBR0.5倍。
50兆円*1年	500	18,182	9,091	14,545	赤字が1年であればリーマン・ショックよりやや悪いPBR0.8倍。
50兆円*2年	450	16,364	8,182	13,091	リーマン・ショック以上の金融危機も発生しているとの認識からBR0.5倍。
100兆円*1年	450	16,364	8,182	13,091	リーマン・ショック以上の金融危機も発生しているとの認識からBR0.5倍。
100兆円*2年	350	12,727	6,364	10,182	リーマン・ショック以上の金融危機も発生しているとの認識からBR0.5倍。

売上高の減少、借入の増大、バランスシートの悪化による投資抑制がバランスシート不況を生み、その過大な借入が信用危機の発生確率を更に増大させる。雇用喪失の連鎖が起これば、信用危機発生確率は増加する。



格下げの結果、JFINC152では、CCCの割合が19%になり、9%上昇。その結果、すべてのテストクッションがBB(-4.7%)からAA(-0.6%)とマイナスとなった。なお、TALFはCLOのAAA格債を購入することができる。

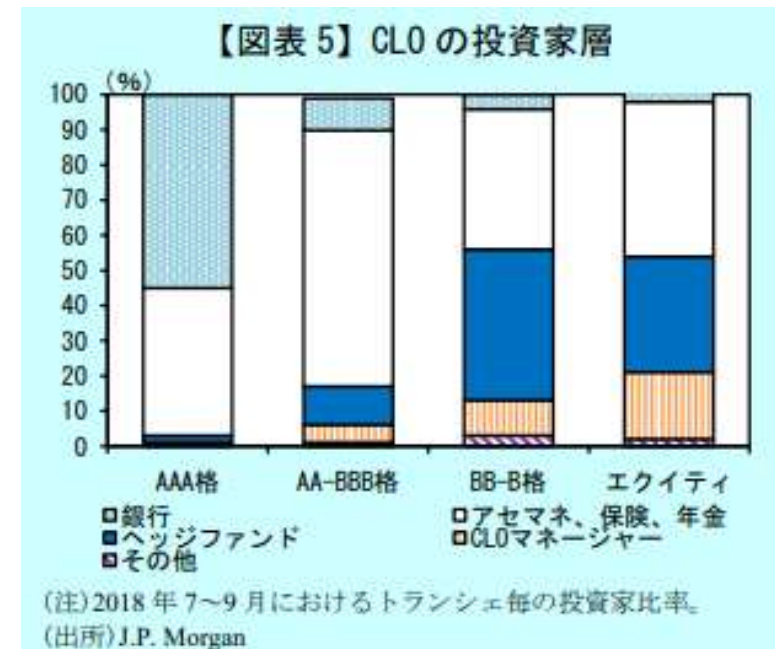
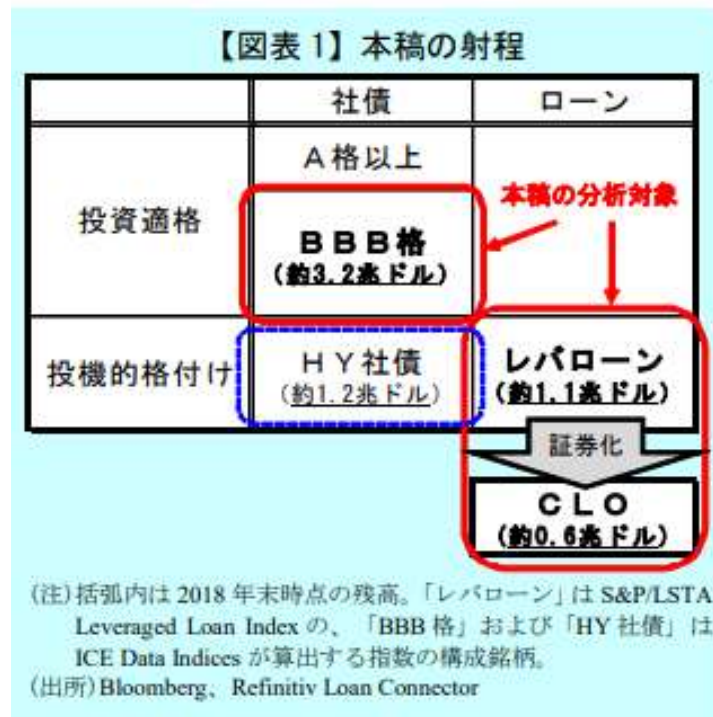
Table 1: Deals with a payment date in April and reported CCC/OC stats affecting bondholder cash flows (OC test failures highlighted)

Deal name	Reported CCC%	Increase	Reported		OC test cushions				
			Caa1%	Increase	ID Test cushion	BB	BBB	A	AA
ANCH131	10	5	8	3	2.2%	2.7%	4.6%	6.5%	8.4%
ANCH1R	11	6			1.4%	2.4%	4.3%	5.7%	7.9%
CARLG123	10	3	8	2		-0.1%	1.8%	3.4%	5.0%
CFIP141	8	2	2	-2	0.6%	1.6%	3.5%	4.9%	6.1%
JAMES11	6	2	8	3	2.8%	3.8%	4.7%	6.7%	8.5%
JFINC152	19	9	16	8		-4.7%	-3.2%	-1.8%	-0.6%
KVK131	10	6	10	4		3.0%	4.1%	5.6%	7.1%
MTNV131	6	2	8	4	-0.02%	0.5%	0.7%	2.5%	5.0%
OCEANT5	11	4	7	1	-0.8%	-0.5%	0.2%	0.8%	1.3%
SYMPH14	5	-1	6	2		3.4%	7.7%	4.3%	6.7%
TCISY161	5	2	6	3		3.9%	5.9%	7.4%	9.9%

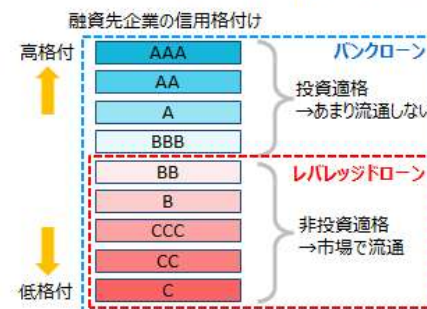
Source: BofA Global Research, Intex

2018年時点ではBBB格社債が3.2兆ドル、ハイイールド社債が1.2兆ドル、バンクローンが1.2兆ドル、レバレッジドローンが1.1兆ドルという規模感。ちなみに2007年3月時点でのサブプライムローン残高は1.3兆ドル。

海外クレジット市場

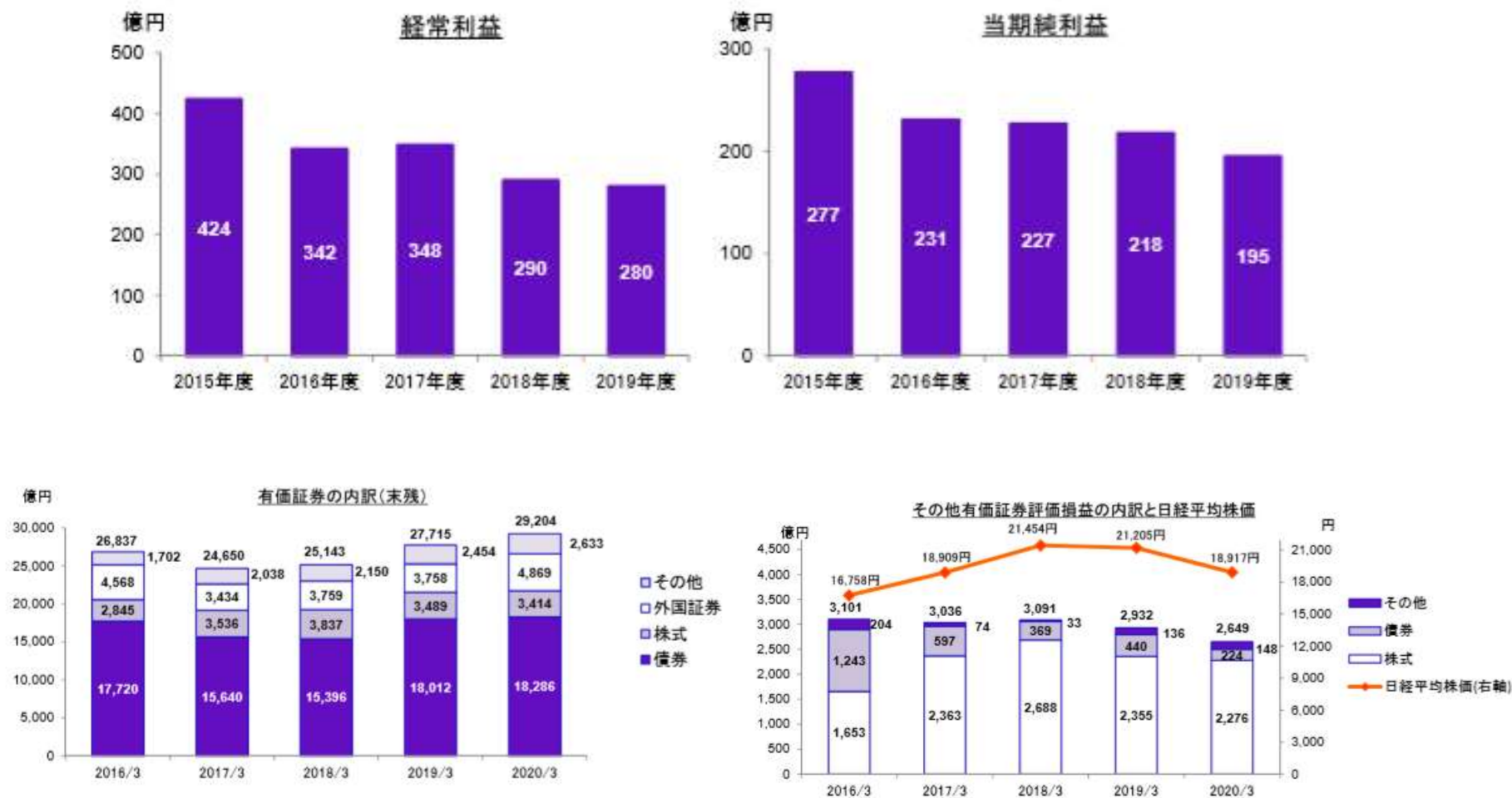


バンクローンとレバレッジドローンの違い



(備考) 格付けの記号はイメージで具体的な想定ではありません。
(出典) fromportal.com作成

単体では324億円の業務純益に対して、株式等損益が23億円、金銭信託運用損益が16億円の押し下げ要因。

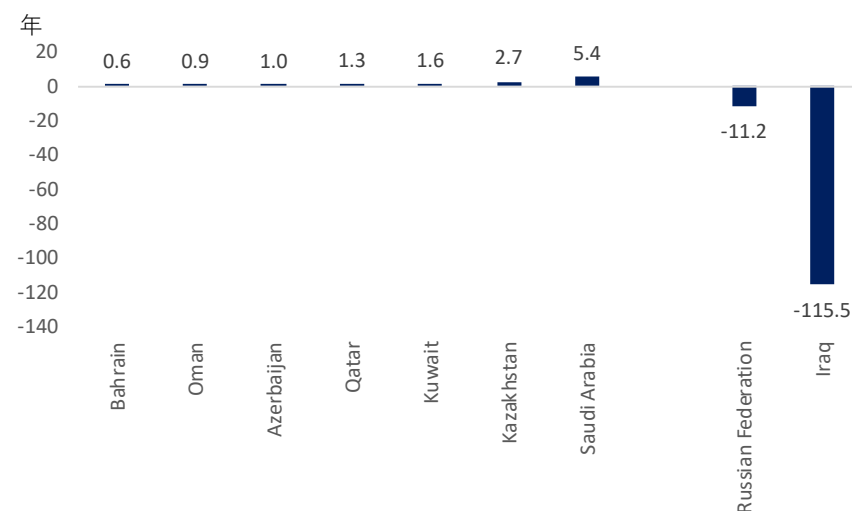


原油価格が20ドルであった場合に推定される経常収支に対して、外貨準備高が何年分カバーするかを試算したもの。サウジアラビアが5.4年であったのに対して、バーレーン、オマーンは1年未満という結果となった。ロシア、イラクは計算上、経常収支が赤字化しないという試算結果になったため、外貨準備高が枯渇しないという計算になった。また、データが揃わないため試算ができない国も少なくない（イラン、リビア、トルクメニスタン、イエメン、ウズベキスタン）。どこまで信じてよいかわからないが、イランについては、GDP比4.1%の経常赤字予想（2020年のIMF予想）、名目GDPが4,500億ドル（2018年）、外貨準備高が860億ドル（WSJがIMF推計と言及）とすると、4年超はもつことになる。

外貨準備高

	2015	2016	2017	2018	2019	USD bn 2020
Algeria	143	113	96	79	62	48
Azerbaijan, Rep. of	5	4	5	6	6	6
Bahrain, Kingdom of	4	3	3	2		
Iran, Islamic Rep. of			133			
Iraq	54	45	49	65	68	64
Kazakhstan, Rep. of	28	30	31	31	28	29
Kuwait	31	34	37	40		
Libya	78	70	79	85		
Oman	18	20	16	17		
Qatar	37	32	15	30		
Russian Federation	368	378	433	468	512	547
Saudi Arabia	616	536	496	497	500	
Turkmenistan			21			
UAE	94	85	95	100		
Yemen, Rep. of			0			

外貨準備高／試算経常収支



急落するトルコリラ

Confidential

トルコリラの下落が続いており、2018年安値にほぼ並んだ。

トルコリラ相場



2019年の外貨準備高は1,055億ドル。2013年をピークとして、2018年まで減少が続いてきたが、2019年にはやや持ち直していた。



急減するトルコの外貨準備高

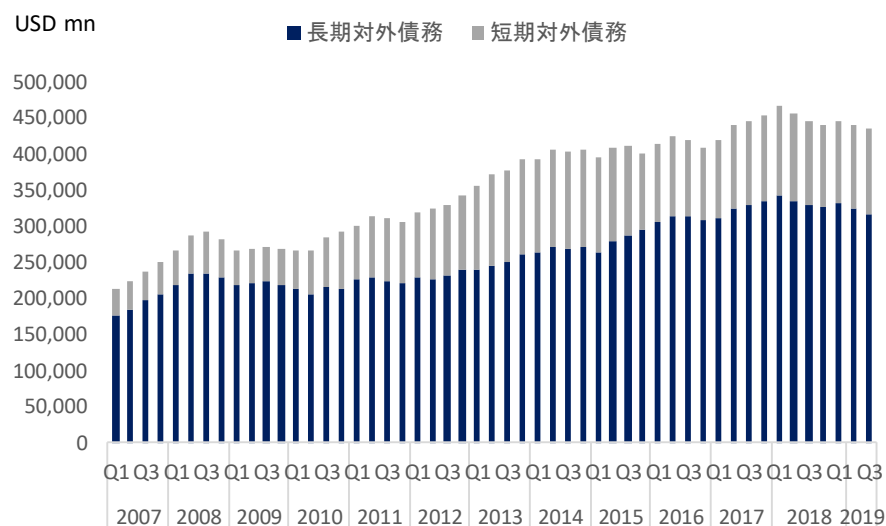
Confidential

外貨準備高が急減。金を除くベースでは、2月末の770億ドルから4/10時点で560億ドルに減少したと報じられている（4/17時点ではネットベースで259億ドルまでに減少したという報道も）。一方で、短期対外債務は約1,700億ドル。



2019年Q3時点での対外債務残高は4,334億ドル。さほど大きい変動があるわけではない。2013年には短期債務の比率が34%にまで高まったが、その後低下し、2019年Q3時点では26.9%。

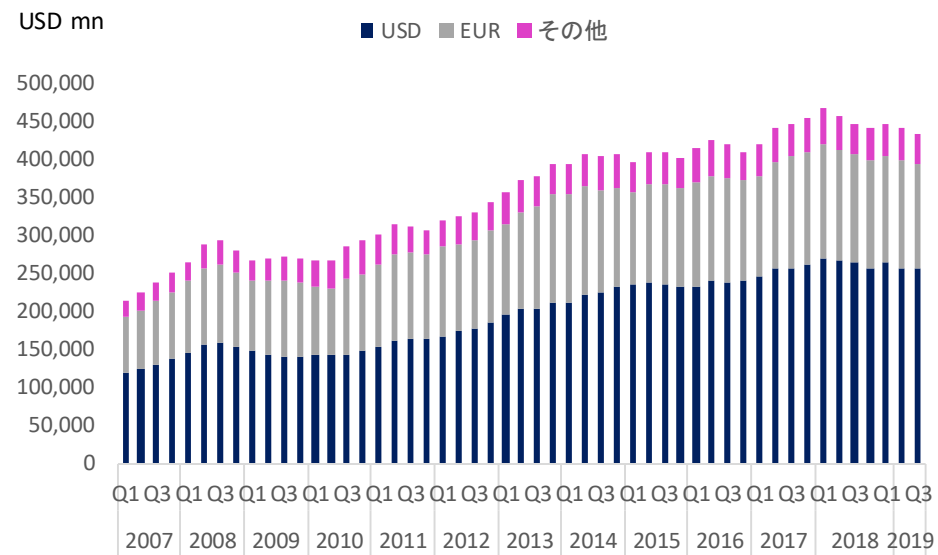
対外債務残高



短期対外債務構成比



対外債務4,339億ドルのうち、ドル建て比率は59.2%。ドル建て債務の比率は、2011年頃を底として、緩やかに上昇している。



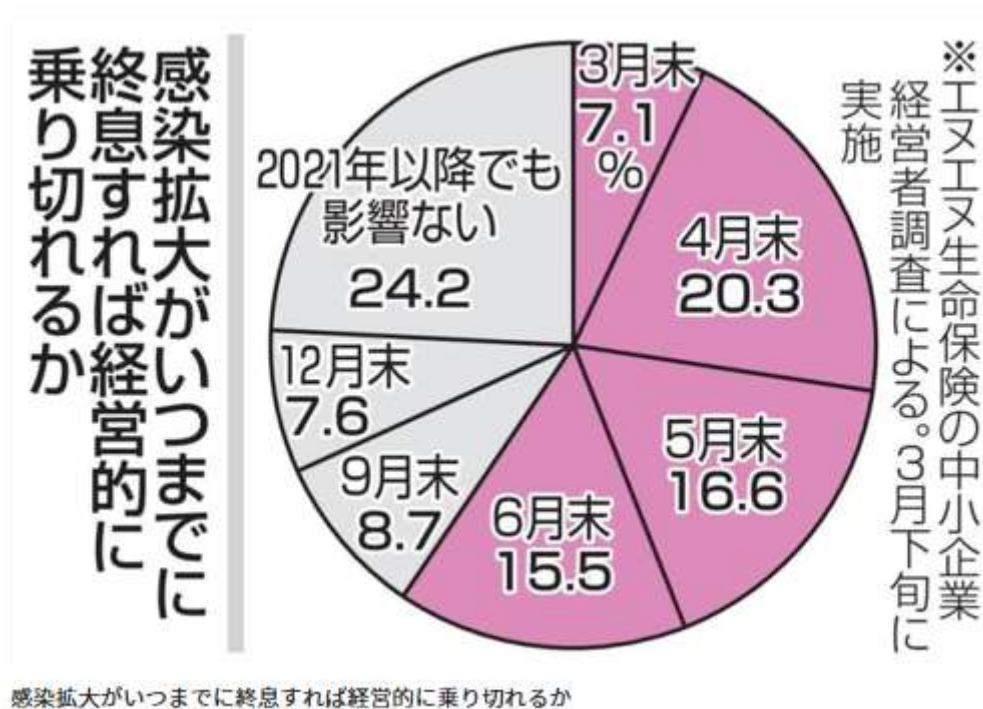
日本企業の減収インパクト試算(中小企業)

Confidential

法人企業統計の資本金1,000万円未満の全産業について、134兆円の売上高が3割減収すれば、税引利益は2兆円から▲5兆円に減少し、キャッシュフローは6兆円から▲0.5兆円に減少する(減価償却費:4兆円)。手元資産(現預金、受取手形、売掛金)39兆円とキャッシュフロー1年分の▲0.5兆円は、固定費の40兆円に対して、0.96年分という計算になる。

減収率	10%	20%	30%	40%	50%	減収率	10%	20%	30%	40%	50%
全産業(除く金融保険業)	1.08	1.02	0.96	0.90	0.84	卸売業	1.58	1.53	1.48	1.43	1.38
農業、林業	2.30	2.22	2.13	2.05	1.96	小売業	1.15	1.09	1.04	0.98	0.92
漁業	1.92	1.87	1.82	1.77	1.72	不動産業	1.79	1.72	1.64	1.57	1.49
鉱業、採石業、砂利採取業	1.94	1.86	1.78	1.70	1.62	陸運業	0.48	0.44	0.39	0.34	0.29
建設業	1.18	1.13	1.07	1.02	0.96	水運業	2.06	1.98	1.90	1.82	1.74
食料品製造業	0.58	0.52	0.46	0.40	0.34	その他の運輸業	0.39	0.33	0.27	0.21	0.15
繊維工業	0.83	0.78	0.73	0.68	0.63	電気業	7.21	7.04	6.86	6.69	6.51
木材・木製品製造業	1.01	0.96	0.91	0.85	0.80	ガス・熱供給・水道業	2.03	1.98	1.93	1.87	1.82
パルプ・紙・紙加工品製造業	1.04	0.99	0.94	0.89	0.84	広告業	1.00	0.97	0.95	0.92	0.89
印刷・同関連業	0.91	0.87	0.83	0.79	0.74	宿泊業	0.30	0.24	0.18	0.11	0.05
化学工業	2.66	2.59	2.52	2.45	2.38	生活関連サービス業	0.32	0.26	0.20	0.13	0.07
石油製品・石炭製品製造業	0.93	0.87	0.81	0.75	0.69	娯楽業	0.71	0.66	0.61	0.56	0.51
窯業・土石製品製造業	1.21	1.16	1.10	1.05	0.99	情報通信業	1.26	1.22	1.17	1.12	1.07
鉄鋼業	1.30	1.23	1.16	1.09	1.02	その他のサービス業	0.91	0.85	0.79	0.72	0.66
非鉄金属製造業	1.00	0.93	0.87	0.81	0.74	非製造業	1.07	1.01	0.95	0.90	0.84
金属製品製造業	1.22	1.16	1.10	1.04	0.98	情報通信機械器具製造業	0.64	0.59	0.53	0.48	0.43
生産用機械器具製造業	1.53	1.46	1.40	1.34	1.27	飲食サービス業	0.49	0.43	0.38	0.32	0.27
電気機械器具製造業	1.47	1.41	1.35	1.29	1.23	リース業	4.38	4.06	3.75	3.43	3.12
自動車・同附属品製造業	1.34	1.29	1.24	1.19	1.14	その他の物品賃貸業	0.92	0.87	0.82	0.77	0.72
業務用機械器具製造業	1.49	1.43	1.36	1.30	1.24	医療、福祉業	0.70	0.64	0.58	0.51	0.45
その他の輸送用機械器具製造業	1.00	0.94	0.88	0.82	0.76	教育、学習支援業	0.86	0.79	0.73	0.66	0.60
その他の製造業	1.13	1.07	1.02	0.97	0.92	はん用機械器具製造業	1.15	1.07	1.00	0.92	0.85
						純粋持株会社	58.02	57.90	57.78	57.66	57.54
						その他の学術研究、専門・技術サービス業	0.95	0.90	0.85	0.81	0.76
						職業紹介・労働者派遣業	0.51	0.44	0.38	0.32	0.25

3月下旬に実施された「新型コロナウイルス感染拡大がいつまでに終息すれば経営的に乗り切れるか」という調査では、「3月末」から「6月末」との回答が計6割に上った。



新たな世界の流れに即した企業については、弊社のアナリストが取材を通じて厳選した銘柄をレポートにまとめています。こちらは有料になりますが、もしよろしければ、ご覧いただければ幸いです。

<http://fisco.jp/report/single/chukogata.html>

フィスコは投資情報を提供するリーディングカンパニーです

フィスコ会社案内
フィスコグループ
サイトマップ
お問合せ

TOP レポート情報一覧 マーケット最新情報 教育講座 (FFC) セミナー お知らせ 法人のお客様

おすすめ銘柄・材料・テーマ探し、毎日の株情報を効率的に！
フィスコ会社案内

最新50銘柄
新型コロナウイルスとデジタル人民元の野望

新型コロナと世界経済、デジタル人民元を分析！

大好評発売中！
フィスコ株・企業報 vol.9

初めての方へ
個人投資家を応援するクラブフィスコのご案内

無料メルマガ
まずは手軽にフィスコの情報を読んでみる

ID
PW ログイン

おすすめ情報

2020年05月01日
● 厳選中小株レポート1号
このレポートは投資助言レポートに該当します

株式
注目銘柄

3〜6か月での上昇が期待できる銘柄を厳選！

おすすめ情報

2020年04月14日
● 新型コロナ特集！
シナリオ分析-ANA、ユニクロ

株式
無料

特集レポートを『無料』でプレゼント！

最新レポート

2020年04月02日
● DANIEL REPORT (ダニエルレポート) ～『月間』契約
朝鮮半島 (韓国・北朝鮮) に関する最新の政治・経済動向が丸わかり！

韓国および朝鮮に関する最新の政治・経済事情については、このレポートさえ読んでおけば網羅することができます。

レポート情報

- IPO・新興市場
- 株式注目銘柄
- テクニカル分析
- 為替・債券
- 金融トピックス分析
- 海外情報
- 商品先物取引
- メールマガジン
- 動画
- サービス一覧

教育

2020年04月08日
● エクイティアナリスト養成講座 (動画付き)
企業価値を見極めるために必要な実践講座！

動画
金融トピックス

アナリストを目指す方のために！

最新レポート

2020年04月02日
● DANIEL REPORT (ダニエルレポート) ～『年間』契約
朝鮮半島 (韓国・北朝鮮) に関する最新の政治・経済動向が丸わかり！

韓国および朝鮮に関する最新の政治・経済事情については、このレポートさえ読んでおけば網羅することができます。

おすすめ情報

2019年12月11日
● マーケット展望
このレポートは投資助言レポートに該当します

注目銘柄
初心者可

質・量ともに充実したレポート！投資戦略から銘柄選択まで、投資家をサポート