



来週の投資戦略 (11/21-25)

7-9 月期決算は実質減益だった？

2022 年 11 月 20 日

小松 徹

株式市場見通し

来週は大きなイベントが予定されていない。そこで、先週までに発表された 2022 年度の決算数値を整理して、現状を確認しておきたい。

日本経済新聞社の 11 月 16 日付集計値では 4-9 月期の金融を含む全産業の最終損益が 21 兆円、前年同期比+4.8%となった。アナリストが興味あるのは、7-9 月期の実績なので 4-6 月期の実績値を引いて求める。さらに、増減幅の大きなソフトバンクグループ（以下 SBG、9984）の損益数値を除くと、4-6 月期は前年同期比+8.5%であった。ただし、損害保険 3 社の決算が 18 日に発表されたので、これを加えて KPA が 7-9 月期を集計し直すと 9.4 兆円、前年同期比マイナス 1.1%となった。これは一般に報道されているものとは違うではないか。

なぜ、そうなったか、まず、SBG が 4-6 月期に 3.2 兆円の赤字から 7-9 月期に 3 兆円の黒字に大転換した。ところが、黒字化の要因はアリババ株の持ち分を一部売却したことによる会計的な理由からなので、実態は決して改善していない。なお、孫会長が SBG に対して 68 百億円の未払金があると報道された。ファンドの成績が良ければ、表に出て来なかっただろうが、そもそも顧客と同等にリスクを取るため、個人資金を投資すると言ってもそれはあくまで自己資金でなければならない。借金をして投資していたことは恥ずべきことだ。担保が十分あるとはいえ、SBG から借りるべきではなかったろう。

次に、18 日市場引け後に発表した損害保険 3 大グループの決算だ。いずれも 7-9 月期は赤字で、総額 19 百億円と前年同期の 19 百億円黒字の裏返しとなった。これらの数値はこの期間の全産業の 4%分に当たる大きな数値だ。すなわち、この決算発表で 7-9 月期の決算が減益になったと言えよう。いずれのグループも当初これだけの赤字になるとは予想していなかったもので、業績下方修正を発表している。ところが、東京海上ホールディングス（8766）だけは修正のファイリングをしていない。しかも決算説明会では、一過性の要因で減益になったが、基調は強いと発言していた。そもそも損保事業は顧客がリスクに備えて保険掛け金を支払うのだから、リスクが顕在化した時点で、その存在意義があるのではないか。金曜日の ADR 市場では株価は下落した。

最後に、次の大イベントは米国で 12 月 13 日発表の 11 月の消費者物価指数と直後の 13-14 日開催の連邦公開市場委員会（FOMC）になる。わが国企業の 10-3 月期純利益予想が企業集計値から計算して 1 割増になると現時点で見られているが、今後アナリストによる修正が徐々に入ると 7-9 月期のような可能性もあろう。

KPA の投資戦略

ロング (買い)	ショート (売り)
好財務の割安株、今期増益株	高 PB 低位株、高 PE 新興株

(注) ヘッジ・ファンド向け戦略としての一例。投資期間は半年程度を想定。



本レポートは、情報提供の目的のみでご利用者に提供されるものであり、有価証券売買に関する何らかの申し込みまたは勧誘を意図するものではありません。本レポートに記載されるすべての意見および予測は、レポートの日付時点におけるコマツ・ポートフォリオ・アドバイザーズ(以下、KPA)の判断であって、予告なしに変更される場合があります。KPAは本レポートに記載される情報もしくは分析がすべてのご利用者にとって適切であるとの表明を行うものではありません。ご利用者は、投資に伴うリスクとメリットがご自身にとって適切であるかどうか、自己の責任で判断して頂きます。KPAは本レポートについてその正確性、完全性または適時性を保証していません。KPAはいかなる保証も行わないことを明確にしています。KPAは本レポートに記載される情報もしくは分析にご利用者が依拠した結果として被る可能性のある直接的あるいは間接的な損害について責任を負いません。本レポートについての知的財産権はKPAに帰属し、著作権、特許権、商標権その他の知的財産権に関する法令により保護されています。本レポートを印刷した場合も、その印刷物の著作権は、KPAに帰属します。ご利用者は個人的利用を目的としたバックアップのためにのみ印刷、複製することができます。プリントアウトした印刷物や複製したデータを、個人的利用以外の目的で使用することはできません。ご利用者は、本レポートを、有償・無償を問わず、第三者に提供することはできません。また、これを改変、修正することはできません。本規定にご利用者が違反した場合、KPAは金銭的な損害賠償を含む救済手段を請求する権利があります。本レポート執筆時点で、KPA 役員あるいはお客様はリクルートホールディングスを保有しています。