

チーフ・ストラテジスト
建部 和礼

通期決算発表期におけるガイダンスリスク

企業の弱い期初ガイダンスが株式市場の重しとなる可能性に注意

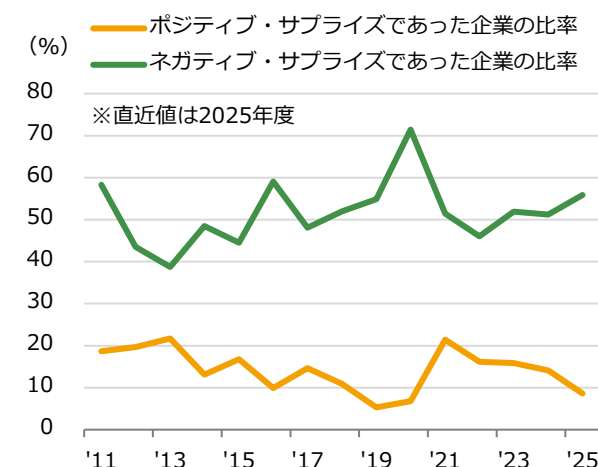
期初ガイダンスはコンセンサス比で下振れる傾向

3月決算企業の2025年度通期決算発表シーズンが近づいています。毎年、4月下旬から5月中旬にかけて行われる決算発表を前に話題となるのが、前年度の業績と合わせて企業が発表する新年度の会社計画（期初ガイダンス）が市場予想を下回ることにより株価が下押しされる「ガイダンスリスク」です。

日本企業は、会社計画を必達目標と捉えている傾向があり、マクロや為替、需要動向などについて慎重な前提を置いていたり、不測の事態に備えてバッファを取っていたりと、期初ガイダンスは、市場予想に対して慎重となる傾向が強く見られます。2011～2025年度のデータで確認してみると、経常利益の期初ガイダンスが市場コンセンサスを5%以上上回る企業（ポジティブ・サプライズ）の比率は15%程度に過ぎず、半分程度の企業はコンセンサスを5%以上下回るネガティブ・サプライズとなっています（TOPIX500を構成する3月決算企業を対象に集計）。総額で見ても、年度ごとにばらつきは大きいものの、平均してコンセンサスに対して8%程度下振れしています。

ただ、実際には弱い期初ガイダンスによって株式市場が下押しされる傾向はあまり見られません。右下图はTOPIXの季節性ですが、通期決算発表シーズンにおけるTOPIXの株価パフォーマンスは悪くありません。海外投資家を含め、日本企業の慎重な期初ガイダンスはよく知られており、その分を割り引いて評価されていると思われます。一方、今年に関しては、中東情勢により不透明感が高いことから、例年以上に慎重な期初ガイダンスとなる可能性があり、株式市場の重しとなるリスクには警戒が必要です。

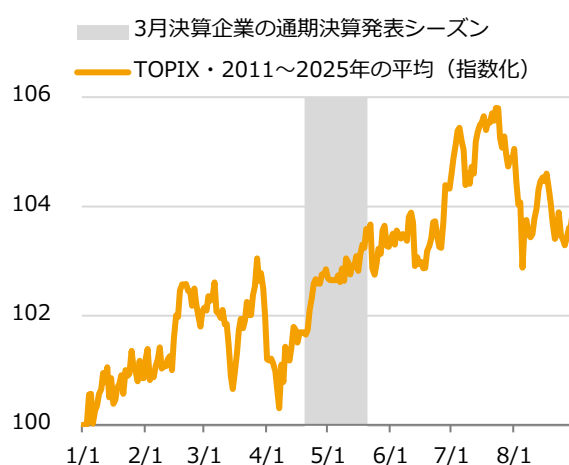
■ 期初ガイダンスはコンセンサスに対して下振れる傾向が強い



※TOPIX500を構成する3月決算企業、会社計画（経常利益）がコンセンサスに対して5%以上乖離があった場合にサプライズとして集計

（出所）ファクトセットより大和アセット作成

■ 例年は弱い期初ガイダンスに株式市場が下押しされることはあまりないが、今年は警戒が必要



※1月1日を100として指数化

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

中東情勢を受けたコンセンサスの業績修正はこれから

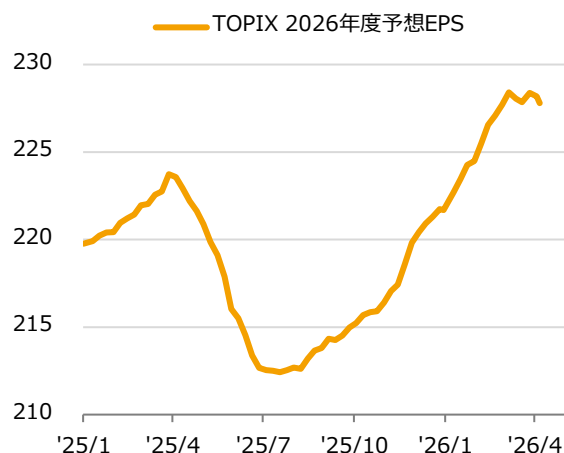
コンセンサスの2026年度TOPIX予想EPSは、3月中旬までは上方修正が続いており、それ以降も横ばいで推移し、中東情勢悪化にもかかわらず下方修正されていません。しかしこれは、中東情勢や原油高に対して日本企業の耐性が高く、業績への影響が小さいことを意味しているわけではありません。3月中旬までの上方修正は、[2025年度第3四半期決算発表](#)におけるポジティブサプライズの反映が続いていたためです。中東情勢に関しては、不確実性が極めて高く、業績予想を策定するうえでの前提設定が難しいことから、多くのアナリストが様子見姿勢を取っており、まだ業績修正を行っていないにすぎないと考えられます。

このことは、セクター別の業績修正動向をみるとより明確です。エネルギー企業や商社は、原油価格が業績に及ぼす影響が比較的把握しやすく、企業からも感応度が開示されていることが多いため、原油高を受けて速やかに業績予想が上方修正されています。また、業績への影響が分かりやすい一部の業種では、空運会社や鉄道会社などは燃料費、タイヤメーカーや化学企業などは原材料コストの上昇を反映し、業績の下方修正が見られ始めていますが、まだ限定的に見えます。

一方、原油高の影響がそれほど直接的ではない多くの企業では、まだ業績の修正が見られていません。包装材や容器を含め、石油由来製品は幅広い業種の企業で使われています。光熱費や物流費の上昇も多くの企業に影響を与えます。物価高による消費への逆風や、供給制約による減産の影響なども、これから業績予想に反映されてくるものです。通期決算発表を機に、アナリスト予想の下方修正が本格化すると見込まれます。

(中東情勢がもたらしうる日本企業の業績への影響については、2026年3月31日付マーケットレター「[中東情勢と日本株式市場のアップデート](#)」もご参照ください。)

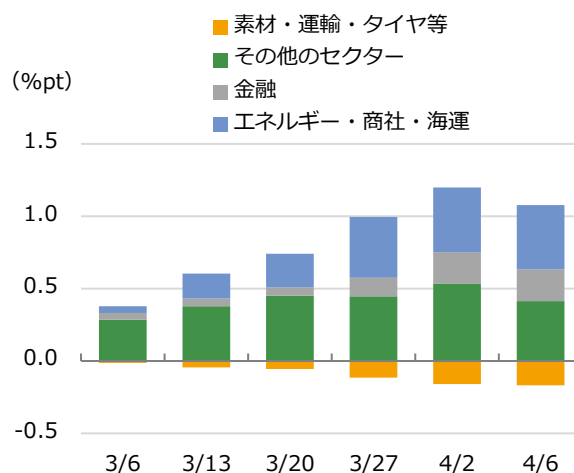
中東情勢に関して、多くのアナリストが様子見姿勢を取っていると思われる



※直近値は2026年4月6日

(出所) ファクトセットより大和アセット作成

TOPIXの2026年度予想純利益リビジョンに対する寄与度



※2026年2月27日を起点としたセクターグループ別寄与度、個別要因による全体への影響が大きいキオクシアとホンダを除くTOPIX500構成企業

(出所) ファクトセットより大和アセット作成

株式市場の反応はマーケットセンチメント次第

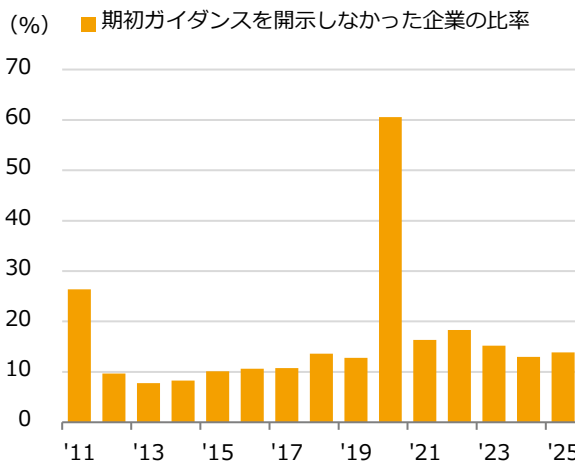
足元のアナリスト予想に中東情勢の業績影響が十分に反映されていないということは、ガイダンスリスクが一段と高まる可能性を示唆します。また、もう一点注意が必要なのが、期初ガイダンスを発表しない企業が増える可能性です。東日本大震災後の2011年度や、COVID-19（新型コロナウイルス感染症）がアウトブレイクした直後の2020年度は、不確実性の高さから期初ガイダンスを開示しない企業が増えました。トランプ米大統領が4月2日に関税を発表した直後の2025年度は、期初ガイダンスを開示しない企業の比率こそ増えませんでした。関税影響を含まない期初ガイダンスを発表する企業が相当数見られました。

期初ガイダンスがないということは、投資家にとって投資判断における重要な情報が得られないということを示唆します。一見すると株式市場への強い逆風となりそうですが、興味深いことに、先述の3つのケースを振り返ると、TOPIXの株価パフォーマンスは必ずしも悪化したわけではありませんでした。

2020年や2025年は株価が上昇基調となりましたが、いずれもCOVID-19・トランプ関税のショックにより株価が大幅に調整した後、状況改善の「見込み」を好感し、株式市場が回復していたことが背景です。株式市場はフォワード・ルッキングな性質を有しており、足元の状況が悪くても、回復への確信が高まれば、回復後の業績を先取りして織り込むためです。

今年も中東情勢の改善が続き、ホルムズ海峡の通航の回復に対する確信が強まれば、弱い期初ガイダンスへの反応が限定的にとどまる可能性があります。一方で、中東情勢の不透明感が続くようであれば、業績見通しの弱さと不確実性が嫌気され、株式市場の重しとなるでしょう。

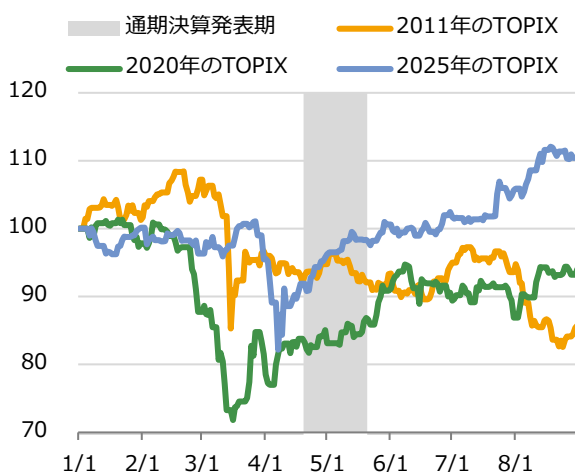
今年の通期決算発表期においては、期初ガイダンスを開示しない企業が増える可能性



※TOPIX500を構成する3月決算企業

(出所) ファクトセットより大和アセット作成

もっとも、期初ガイダンスを開示しない企業が増えた場合に株式市場が下押しされるかは、マーケットセンチメント次第



※1月1日を100として指数化

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。

最新のレポート掲載ページはこちら

<https://www.daiwa-am.co.jp/specialreport/countries/report/index.html>

URL <https://www.daiwa-am.co.jp/> お問い合わせ 0120-106212 (受付時間 9:00~17:00)