

「アナリスト・レポート」で企業を視る

1. はじめに

テーマ銘柄第4回は、「アナリスト・レポート」をテーマとして取り上げます。

アナリスト・レポートとは、企業が開示する情報や、マクロ環境や業界動向などをもとに、その企業の経営状態や財務の内容、将来の見通しなどを調査する専門家(証券アナリスト)がまとめたレポートのことを言います。

今回は、アナリスト・レポートの有用性や株価等への影響を、二名の研究者からの寄稿を交えてご紹介します。また、参考としてアナリスト・レポートの増加数が過去一年で増加した企業をご紹介します。本レポートは、金融情報ベンダーとして投資情報事業、IR事業、証券ドキュメント事業、投信ドキュメント事業を手掛ける株式会社アイフィスジャパン(以下、アイフィスジャパン)の協力を基に作成しています。



2. アナリスト・レポートと機関投資家の情報利用

証券アナリスト(セルサイド・アナリスト)は、証券会社に所属し、企業が開示する財務情報や会社予想、マクロ環境や業界動向などをもとに、アナリスト・レポートを作成しています。アナリスト・レポートの内容は、対象としている企業の業績予想(今期・来期等)や将来の見通し、目標株価、株価レーティング(売り・中立・買いなど)が中心となります。

アナリストは顧客(主に機関投資家)へのサービスとしてレポートを書いており、その対価となるのは、所属する証券会社が獲得する取引手数料です。したがってアナリストは全ての上場会社を調査対象とするわけではなく、機関投資家の保有ニーズが高い銘柄を中心に選別して、調査対象を決めていると考えられます。

ここで、機関投資家がどのようにアナリスト・レポートの情報を利用しているのか、事業創造大学院大学講師の中井誠司氏からご見解をいただきましたのでご紹介いたします。

機関投資家のアナリスト情報利用方法

事業創造大学院大学講師 中井誠司

一般に機関投資家は資産規模が大きく、また様々なタイプの商品を扱っていることが多いため、その投資対象企業は多岐に渡ります。そこでは全ての投資対象企業を運用会社自らが調査することは物理的に不可能です。そのような場合にセルサイド・アナリストの情報を利用し、運用に活かします。

アナリスト情報の利用としてはまず投資推奨、アナリストがその企業を「買い」なのか「売り」なのかを確認します。次に利益予想に関して、アナリストはどのような利益を予想しているのかを見ます。利益予想に関しては、経営者による予想が決算短信等にも公表されますが、その経営者による予想数字と比較してアナリストは高く予想しているのか低く予想しているのかを見ます。また利益予想の数字は今期のみならず二期先・三期先のものについても検討し、企業の利益の成長性を分析します。最終的にはアナリストの描くストーリーとその利益予想や投資推奨の合理性を見極め、運用者の投資戦略により投資判断を決定します。

以上のプロセスは個別アナリスト情報の利用方法ですが、個別アナリスト情報を集計したコンセンサス情報も有効です。コンセンサス情報は言わばアナリストの多数意見と見なすことができます。コンセンサスの利益予想が経営者の利益予想よりも高いのか低いのか、コンセンサスの投資推奨は「買い」なのか「保有」・「売り」なのか、という情報は投資対象企業のその時の市場評価であると言えます。

このように機関投資家はアナリスト情報を活用しますが、多くのアナリストが調査対象としている企業は、それだけ機関投資家の注目度が高い企業であると言えます。そのような企業のコンセンサス情報は機関投資家の意思決定のための基礎的情報であると言えます。また一方でアナリストが新たに調査対象とした企業は、機関投資家の投資対象に加えられることも少なくありません。アナリストからの情報により投資対象企業の詳細が分かることによって、機関投資家の投資対象となるのです。

アナリストは株式市場において情報の仲介役を担っています。投資家はより有望な銘柄発掘のために、また企業の現状把握のために、アナリスト情報は投資家にとって大変有効な情報です。

(略歴)

中井 誠司(なかい せいじ)

事業創造大学院大学講師。1993年早稲田大学大学院商学研究科修士課程修了。日興アセットマネジメントにて企業調査、株式運用業務に従事。2012年4月より現職。日本証券アナリスト協会検定会員、博士(経営学、筑波大学)。



3. アナリスト・レポートの株価等への影響

投資家がアナリスト・レポートを参考に投資行動を起こしていると仮定し、アナリスト・レポートが株価や出来高、長期の株価変動に与えている影響については、学术界・実務界での多くの研究が行われています。

研究結果としては、多くのアナリストが調査対象とする企業は、アナリストによるモニタリングが働くため企業価値が高くなる傾向があることや、アナリストが新規に調査対象となった企業は株式リターンに影響があるなどが報告されています。さらに、機関投資家の保有比率が高まることや、流動性が高まることなどの報告もあります。

4. アナリスト・レポートを見るには

セルサイド・アナリストの作成するアナリスト・レポートは、主に機関投資家向けの有料サービスであるため、実は個人投資家が詳細な個別レポートを目にすることはほとんどありません。

しかし、例えば、アイフィスジャパンの提供する、「IFIS株予報」では、主要証券会社のアナリストがカバーする銘柄について、アナリストの投資判断や業績予想の平均値(コンセンサス)を無料で見ることが出来ます。また決算スケジュールも合わせて提供していますので、決算発表の前後で会社発表の業績の評価を事前のアナリスト予想と比較することが可能です。

(参考)IFIS株予報 <http://kabuyoho.ifis.co.jp/>

The screenshot shows the IFIS Stock Forecast website interface. At the top, there is a navigation menu with categories like '株式' (Stocks), '外国為替' (Foreign Exchange), '投資信託' (Investment Trusts), etc. A search bar is present with a '銘柄検索' (Search by Stock Name) button. Below the search bar, there is a breadcrumb trail: 'ファイナンストップ > 株式 > 決算スケジュール > 銘柄レポート'. A green callout box points to the search bar with the text '調べたい銘柄を検索' (Search for the stock you want to check). Below this, there is a table titled '8697 日本取引所グループ' (8697 Japan Exchange Group) and 'その他金融' (Other Finance). The table contains the following data:

項目	最新値	次の決算	本決算発表を4月下旬頃?
最新経常利益実績	(1/30) 12,705 第3四半期決算		
通期会社予想増益率	(1/30) 17,500 -- %	通期コンセンサス予想増益率	17,525 -- %
目標株価コンセンサス	4,375 円 (-40.80%)	レーティングコンセンサス	2.50

Below the table, there is a note: '※各業績数値は経常利益、単位は百万円' (Each performance numerical value is operating profit, unit is million yen). At the bottom, there is a navigation bar with buttons for '進ちょく/予定' (Progress/Forecast), '通期財務状況' (Annual Financial Status), 'コンセンサス/目標株価' (Consensus/Target Stock Price), '業種比較' (Industry Comparison), '業績トピックス' (Performance Topics), and 'チャート' (Charts). A green callout box points to the 'コンセンサス/目標株価' button with the text 'アナリストの目標株価や投資レーティング平均値(コンセンサス)を見ることができます。' (You can see the analyst's target stock price and average investment rating (consensus).)

5. 株式レーティングを利用する際の注意点

ここで、株式レーティングを利用する際の注意点について、関西大学商学部教授の太田浩司氏よりご見解をいただきましたのでご紹介いたします。

株式レーティングを使用する際の留意点

関西大学商学部教授 太田浩司

アナリスト・レポートに含まれている情報は、大きく、株式レーティング、予想利益、目標株価、レポートの内容の4種類に分類されます。その中でも、株式レーティングは最も目に付く情報ですので、レーティング情報を使用する際の留意点について以下でまとめました。

1. 株式レーティングは、通常、TOPIXをベンチマークとする将来パフォーマンスの相対予想です。従って、たとえBuyレーティングであったとしても、市場全体が下落してしまったような場合には、リターンが負になることも十分にあり得ます。
2. 株式レーティングは、国内系証券会社では5段階、外資系証券会社では3段階であることが多く、また、証券会社によってレーティングの定義も異なっています。従って、コンセンサス・レーティングを見るときには、どのような方法で各証券会社のレーティングが統合されているのかについて注意する必要があります。
3. 株式レーティングには楽観的バイアスがあることが知られ、最下位のレーティングが付されることは殆どありません。従って、中立的なレーティングは、実際にはネガティブなレーティングと考えるべきです。
4. 株価にインパクトを与えるのは、株式レーティングの水準ではありません。つまり、新しいアナリスト・レポートがBuyレーティングを付していたとしても、前のレポートでも同じBuyレーティングが付されていた場合には、株価には殆どインパクトを与えないのです。
5. 株価にインパクトを与えるのは、株式レーティングの変更です。レーティングが格上げされたか、それとも格下げされたかというレーティング変更は、株価に大きな変動をもたらす重要な投資情報です。またその際には、より高いレーティングへの格上げは、より大きい株価の上昇を伴うことが知られています。ただし、レーティングの変更が行われるのは、全アナリスト・レポートの1割程度に過ぎません。
6. 株式レーティングが大手の証券会社によって公表されると、株価に対するインパクトがより大きくなります。
7. 小規模企業に対する株式レーティングの公表は、大規模企業に対するレーティングの公表よりも、株価に対するインパクトが大きくなります。

以上、株式レーティング情報に関する留意点を列挙しましたが、レーティング情報は、アナリスト・レポートに含まれている他の情報とも関連して、市場に影響を与えているということには注意が必要です。

(略歴)

太田 浩司 (おおた こうじ)

関西大学商学部教授。1969年奈良県生まれ。94年京都大学文学部卒業。2003年関西大学大学院商学研究科博士後期課程単位取得。07年筑波大学大学院ビジネス科学研究科博士後期課程修了。博士(経営学、筑波大学)。(株)青木建設、関西CPA学院、武蔵大学経済学部等を経て、12年4月より現職。米国公認会計士(イリノイ州)。

Mail : koji_ota@nifty.ne.jp

http://www2.ipcku.kansai-u.ac.jp/~koji_ota/



6. アナリスト・レポート数が増加した企業の紹介

近年、金融危機や欧州債務危機などの影響もあり、証券各社は企業分析を担い投資家に情報を発信するアナリストの数を減らしています。その結果、アナリストが業績予想を出したり、投資判断をしたりする銘柄の数(カバー銘柄数)は減少傾向にあります。

しかし、このような環境の中でも、着実にアナリストのカバー数を増やしている企業は存在しており、こうした企業は機関投資家からの注目度が高まっている可能性もあります。

今回は参考として、アナリスト・レポート数が増加した企業をご紹介します。

■対象

2012年12月末時点で東証(一部・二部・マザーズ)に上場する銘柄

■条件

- 2011年10月末～12月末のアナリスト・カバー数の平均値と、2012年10月末～12月末のアナリストのカバー数の平均値(※)を比較し、増加数が2以上
- 時価総額300億円以上 2,000億円以下
- 会社予想ベースROEが7%以上

※アナリストは会社から発表される会社予想を基礎資料としてレポートを作成しています。アイフィスジャパンでは、アナリスト・カバー数のカウント方法として、企業から新しい会社予想が発表された時点で、古い会社予想に基づいたレポート数は一旦リセットし、その後、新しく発表されたレポートのみをカウントする、という考え方を採用しています。会社予想の発表タイミングによりアナリスト・カバー数が増減しますので、今回はある一定期間(3か月)の平均値を比較しています。

7. 選定企業と、主な注目ポイント

コード	企業名	所属部	業種	増加数	主な注目ポイント(※)
1808	長谷工コーポレーション	第一部	建設業	2.7	最多のマンション施工実績を有する準大手ゼネコン。グループ内でマンション販売、管理、賃貸、リフォーム建替などを手掛ける。独自の不動産情報・事業提案を活かし、設計施工を一貫で受注するモデルが特徴。住宅ローン減税延長・拡充などが追い風。
2726	パル	第一部	小売業	2	衣料品や雑貨のSPA(PB商品の企画・製造・販売)企業。売れ筋を把握し、迅速に発注・配送できる体制を構築し、10代～20代女性を対象に約40のブランドをマルチ展開。駅ビルや百貨店からの出展要請が旺盛で店舗数は拡大見通し。
2871	ニチレイ	第一部	食料品	2.7	冷凍食品と冷蔵倉庫でトップ。冷凍食品や水産・畜産加工食品の製造・販売とともに、国内と欧州にて展開する低温物流サービスが柱。足元では冷凍食品の販売好調に加え、低温物流も堅調で業績に寄与。
4206	アイカ工業	第一部	化学	2.3	主力の建装材は、不燃性や耐磨耗性など住環境や顧客要望に合わせた機能強化で高採算品が普及。医療・介護・商業施設などの着工増による出荷増が期待。北欧の接着剤メーカーのアジア太平洋部門を買収。東アジア需要取り込み加速。
6101	ツガミ	第一部	機械	2	小型部品を加工する自動旋盤、マシニングセンターなどの工作機械が主力。スマホやハードディスクドライブ向けなど小型・高精度技術に強みを持つ。中国生産を拡大しコスト競争力を高めている。

※ アイフィスジャパン執筆

コード	企業名	所属部	業種	増加数	主な注目ポイント(※)
6136	オーエスジー	第一部	機械	2.3	精密切削工具メーカー。タップ(ねじを切る工具)で世界トップシェア。高品質とグローバル技術サポート体制に対する信頼により自動車メーカーと幅広い取引がある。今後は取扱製品の拡充を図るとともに、航空機関連、医療、重電分野を伸ばす。
6727	ワコム	第一部	電気機器	2.3	ペンタブレットメーカーで世界シェア約8割。電子ペンとマルチタッチの独自技術を提供。滑らかな軌跡を可能にする筆圧・傾きなどを検知する電磁誘導方式の技術がスマホやタブレットにも採用。サムスンギャラクシーノートシリーズやウィンドウズ8タブレット向けなどで売上が急激に拡大中。
6754	アンリツ	第一部	電気機器	2.3	携帯電話や基地局向けに計測器を提供している。北米やアジアを中心にグローバル・レベルで需要が堅調に推移。計測事業の海外売上比率は7割を越え、業績は増益基調。
6794	フォスター電機	第一部	電気機器	2	音響部品・製品の専門メーカー。スマホ普及に伴いヘッドセット(通話用のマイクやスイッチがついた高機能イヤホン)が好調。高付加価値製品も販売数量を伸ばしている。
6856	堀場製作所	第一部	電気機器	2.3	分析・計測機器の大手で多様な事業分野に展開。特に自動車排ガス計測装置や半導体製造装置用マスフローコントローラで高いシェア。2013年度は、半導体市場の年後半での回復を見込む。自動車計測事業でも顧客投資回復を見込むも新製品リスクなどを織り込み全社では増収減益の予想。
7248	カルソニックカンセイ	第一部	輸送用機器	3	日産グループ最大の部品会社。空調系、熱交換器系および排気系が主力で、製品開発の強化による高付加価値化に注力。生産拠点再編によるコスト低減、北米市場の業績改善、中国反日デモの影響軽減などが収益反発要因として期待される。
7864	フジシールインターナショナル	第一部	その他製品	2.3	シュリンクラベル(熱収縮性ラベル)大手。PET容器の市場拡大とともに業績を拡大。スイスのラベルメーカー(PAGO社)買収により、シュリンクラベルに加えタックラベル(粘着性ラベル)の欧州市場開拓を推進。北中米市場での需要が好調で、今後は海外事業が業績牽引する見込み。
7956	ピジョン	第一部	その他製品	2.3	育児用品メーカーの国内最大手。哺乳瓶等の品質面が強みで、高いブランド力を武器に海外で積極的に販路を拡大。特に中国・アジア地域での成長力が高く会社想定を上回る伸長が続く。
9719	SCSK	第一部	情報・通信業	3.7	情報サービス大手で旧住商情報システムとCSKの合併により発足。流通・製造・金融など幅広い顧客向けにSI、ソフトウェア開発、ネットワーク運営などITサービス全般を提供。合併で拡大した顧客基盤とサービスラインナップを生かしたシナジーが拡大。
9729	トーカイ	第一部	サービス業	2	清潔と健康をテーマに事業を展開する総合サービス業。リネンサプライや看護補助、病院給食や病院清掃など、病院からアウトソーシングされる業務を請け負う病院関連事業や、介護用品のレンタルを行うシルバー事業、「たんぽぽ薬局」を運営する調剤薬局事業など、現在はヘルスケア関連事業に注力。

【参考】東証のアナリストカバレッジ拡充に向けての取組みのご紹介

東証では「一般社団法人 証券リサーチセンター(<http://www.stock-r.org/>)」の活動支援を通じ、アナリスト・カバレッジの拡充を進めています。証券リサーチセンターは、アナリスト・レポートが作成されていない上場会社を中心として、独自にレポート作成対象の企業を選定し、対象企業による費用負担を求めないことで、独立性の確保されたアナリスト・レポートを作成・公表する中立的な機関として設立されたものです。同法人の活動を支援していくことを通じて、マザーズを始めとした中堅・中小規模の上場会社を中心に投資者への情報発信の強化を図っています。

証券リサーチセンターで作成されたアナリスト・レポートの内容は、Webサイトを通じて無償で投資者に提供されています。

アナリスト・レポートの閲覧はこちらから

ホリスティック企業リサーチwebサイト <http://www.holistic-r.org/>

株式会社東京証券取引所

株式会社東京証券取引所は、世界を代表する取引所であり、アジア太平洋地域で最大規模の証券取引所です。東証は2,200社以上が上場し、時価総額約300兆円(2012年12月末現在)の株式市場を有するほか、JGB先物やTOPIX先物等のデリバティブ商品も取り扱っております。

詳細については株式会社東京証券取引所ウェブサイト(<http://www.tse.or.jp/>)をご覧ください。

株式会社アイフィスジャパン

金融情報サービスベンダーとして、資本市場のプレーヤーである機関投資家・証券会社・上場企業に対して『紙媒体と電子媒体の融合』のコンセプトのもとドキュメント処理と情報伝達のソリューション事業を推進しています。

また独自コンテンツである「IFISコンセンサス」をベースに、個人投資家向けにも分かりやすい情報サービスを提供しています。

- ・ 本資料は情報提供のみを目的としたものであり、投資勧誘や特定の証券会社との取引を推奨することを目的として作成されたものではありません。万一、本資料に基づき被った損害があった場合にも、株式会社東京証券取引所、株式会社アイフィスジャパン、関西大学商学部教授 太田浩司および事業創造大学院大学講師 中井誠司は責任を負いかねます。
- ・ 本資料で提供している情報は万全を期していますが、その情報の網羅性・完全性を保証しているものではありません。また、本資料に記載されている内容は将来予告なしに変更される可能性があります。
- ・ 本資料のいかなる部分も一切の権利は、株式会社東京証券取引所、株式会社アイフィスジャパン、関西大学商学部教授 太田浩司、又は事業創造大学院大学講師 中井誠司に属しており、電子的又は機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ無断で複製、転送等はできません。