

HONDA

2023年度 第4四半期決算 機関投資家・アナリスト向け説明会 質疑応答議事録

日時：2024年5月10日 金曜日 17:00-18:00

登壇者：

取締役 代表執行役社長 三部 敏宏

取締役 代表執行役副社長 青山 真二

執行役常務 最高財務責任者 藤村 英司

Q：質問者 A

- ① 前倒しで ROS 7%を今期達成するということが、その先さらにマージンを上げていくのか、それともこれがある程度上限になってきて、ここから上に行く部分は開発費等に使っていく、いわゆる安定収益みたいなフェーズに入っていくのか。140 円ドルぐらいの、この今のドル円ベースにしたときに、ROS のその先の考え方を教えていただきたい。
- ② 今回の決算で実績、予想ともに、売価コスト影響で 5,000 億円ぐらいの金額が出ている。特に予想について、しっかり根拠があるものだと思うが、数字が大きめなので具体的に中身を教えてほしい。他社さんは、こういった売価、インフレ影響のようなところは、新年度を厳しめに見ているので、もう少し根拠みたいなのを教えていただきたい。

A：三部

- ① 今期 7%達成と申し上げたが、前期も 6.8%ということで、キャッシュの創出力という意味では、かなり体質的にできたと理解しており、今後、その総出力を維持しながら 2030 年、EV200 万台に向けて、研究開発費並びに 200 万台分の投資を進めていきたいと考えている。今回も ROIC それから ROE 含めて 9%以上の数字であり、今後、少し資本コストを割るような部分も出てくるかと思うが、2030 年に向けて、EV 事業で稼げる体質、具体的には ROS で 5%というのを目標値にも掲げているので、今後はそのキャッシュを含めた、われわれのリソースを投入資源と考えて、EV 事業を作っていくということになると考えている。5 月 16 日に開催予定のビジネスアップデートで、投入資源としてどれぐらいにしていくかという説明させていただく。
2 年前に電動化およびソフトウェア含めて、2030 年までに 5 兆円を投入するというお話ししている。それ以降、考え方を少し変えており、特に電動化については、垂直統合を目指すべきということで、先日のカナダの発表もその一部だが、そういった意味で例えば電池の開発含めて、かなり開発費も増やさなければならない。それから、バッテリーの生産も手の内化していくということで、当初の金額よりはかなり増えた形で考えているので、16 日に説明をさせていただきたい。

A:藤村

① 売価コストで 5,000 億の益というところ、確かに少し箱として大きいので、ご質問ごもつともだと思う。まず売価の前にコストダウン領域のお話させていただくが、ご多分に漏れず日本およびアメリカでの UAW の影響等もあって、労務費のアップは、内外作ともに入っている。大体合わせると 1,000 億を少し超えるぐらいのマイナスが入っているが、これに対して実質のコストダウン、安定生産に向かってきたことと、二輪のアジアでのコストダウンというのを引き続き行っているの、そのコストダウン。あと CIVIC。上市してから時間も経っているので、今年になっていわゆる償却落ちが始まる。こういったところで先ほどの労務費やインフレのアップ 1,000 億は基本的にはオフセットして、大体 300 億ぐらいお釣りが来ているような形で、いわゆる売価領域で 4,700 億というプラスがこの 5,000 億の中に入っているとご理解ください。この 4,700 億ですが、メディアの中でも申し上げたが、アメリカのほうでディーラーとメーカーとしての役割分担の整理を、電動化時代を見据えて 1 回行い、ディーラーマージンの変更を行っている。いわばディーラーに付けていた新車利益をこちらに戻すというようなものが約 800 億、この 4,700 億の中に入っている。

その他の箱の中からの位置付けだが、為替の方が 2,000 億とこれまたマイナスが大きい。この中にアルゼンチンやトルコの為替の影響、インフレによる影響になるが、約 1,000 億入っている。基本的にはここはインフレなので、売価で吸収していくといった考えのもと、この 4,700 億の中に 1,000 億とまでは言わないが、ある程度為替の挽回、インフレの挽回がそういった国々で入っているので、先ほど申し上げたディーラーマージンのアメリカでの変更 800 億と大体 1,000 億、これらを除いた位置付けとして大体 4,700 億のうち 3,000 億ぐらいが売価の影響だというふうにご理解いただければと思う。また、予算という状況では、販売影響のほうにインセンティブがある。北米のインセンティブは昨今の状況を受けて、前期台当たり 1,000 ドルぐらいだったが、1,700 ドルまで上げるような形で予算は入れている。これによるマイナスが販売営業のほうにマイナス入っているが、ここは売価でやるのか、売価を上げてインセンティブを付けるのか、売価を上げずにインセンティブも抑えるというふうにやるのかは、予算オペレーションの中で、アメリカンホンダと調整しながらやっていきたいと思っている。そういった位置付けで売価コスト影響 5,000 億が存在している。

Q: (①のフォロー)

ROS のところだが、今後その HEV が増えていくことで全体の収益が良くなってきて、その EV の長所を補って、この 7%程度をある程度維持しながら 2030 年に向かっていけるということなのか、少し谷のようなものを想定しているのか教えてほしい。

Q: (②のフォロー)

アメリカのディーラーマージンの変更のことだが、ある程度ディーラーの収益レベル自体がコロナ前より高い水準にあって、マージンの変更を行ったとしても、ディーラーとの関係は基本的には良好なまま行われているという理解で正しいのか教えてほしい。

A:青山

① フォロー

ハイブリッドも含めた意味で谷があるのかということだが、まずハイブリッドの収益性については、現時点、24年度断面で言うと、2018年モデル辺りから比べると相当収益率が上がっている。これは26年くらいまで今の収益率を維持したハイブリッドの販売を継続しながら、27年モデルになると、さらに商品性も上げながら、コストあるいは収益力も上げるハイブリッドを投入していく。ハイブリッドの販売という断面だけで言うと、20～30年に向かってより収益率も上げながら、ただしバッテリーEVの販売が増えていく中で、面積的には若干見劣りするような見通しを立てている。谷が来るのかということに関しては、26年モデルから本格的なバッテリーEVを生産販売開始する中で、現時点は26年27年あたりに若干谷が出る可能性があるが、なるべく出ないように計画を組んでいる。可能性としては、26年から28年ぐらいのところではあると捉えている。

② フォロー

ディーラーマージンについて、まずは、ディーラーとの関係性は問題ない。今、従来と比べると、店頭在庫という観点で、かなり在庫のディーラー負担が少なくなっている。そういったことも含めて、ディーラーのビジネスとしての事業性が悪化していることは一切なく、むしろ以前よりも良好な状態という中であって、今回の変更をしているので、ディーラーさんからも納得いただいている。

Q: 質問者 B

- ① 今回の自己株取得 3,000 億は、非常に大きな規模だと思う。投資とか R&D がかなり増えている中でも、かなり高次元で、株主還元も充実されていると思うので、ここに至った背景等々、ご説明いただきたい。
- ② 先日、日産とのアライアンスという形でご説明をされた。実際、どんなところを期待しているのか、どんな分野あるいはタイミング、プロジェクト、今お考えのことをぜひ教えていただければと思う。非常に重要なプロジェクトになると思っている。そのうえで電池の垂直統合というところまで、今回踏み込んで発言された。元々はどちらかというところ、水平分業を謳っていたような気がする。どんな戦略の変化があったかということも、ご説明いただきたい。

A:藤村

- ① 自己株取得のところにに関して、前々から申し上げている、PBR1 倍の分析を、過去現在未来という形で切り分けた分析のもと開示した。過去というのはやはり自己資本比率が高まっている部分に関して、そのの整理が必要であるということと、現在は四輪の収益の復活が待たれているという部分、また将来は、これからの電動化に対する明確化をより高めていくという部分。今回決算を締めてみて、7%というのはほぼ見え、6.8%で締まったが、ご存知の通り品質の関係や、八千代工業の減損を除くと、7.3%の実績。また、特にかなり手応えを感じたのはキャッシュの総出力で、事業キャッシュ・フローが 1.4 兆円まで上がり、先ほど今後収益力がどうなるのかというお話あったが、当然ながら R&D 等これからのところに使っていくので、踊り場になるような部分もある。稼ぐ力を示すという意味合いで、R&D 調整後のキャッシュ・フロー、営業キャッシュ・フローという数字を出したが、前々期 2 兆円が前期 3 兆円、今期も同等レベルを目指すといった形でキャッシュの創出力が非常に高まって、これからは果敢に成長投資に向かっていけるといった中ではあると思っている。
- ただ、過去の積み上がりという部分に関しては、今足元利益が上がってきているということも踏まえると、資本の適正化は非常に重要。足元のキャッシュおよび将来の状況をうまくバランスを取る意味合いで、自己株の取得 3,000 億というものも出させていただいた。資本効率は非常に気にしながら経営をしており、今回 ROIC 9.1%、ROE も 9.3%ということで、資本コストを上回る数字が出せてきている。何事もバランスが大切なので、状況下いろいろ見ながら、株主還元のところ、特に自己株取得は機動的にやっていきたいと思っている。経営の強いメッセージでもあるとご理解いただければと思う。

A:三部

- ② バッテリーの垂直統合に関しては、私が社長に就任した 3 年前の時点で言うと、まずは各地域で安定してバッテリーを調達しようということで、どちらかというと水平分業に近い形で EV を作ってほしいという考え方があった。その後いろんな EV の拡大戦略を考えるにあたり、1 台分のコストの 3 割から 4 割を占めるバッテリーが調達、買い物であってはなかなかメリットが出せないということ。それからバッテリー性能差もホンダでコントロールできないと商品力につながらないという話。それから安定調達に関しても、バッテリーを自分たちで作るだけではなくて、上流の材料の調達含めて垂直統合型で見ていかないと、今言ったようなことが狙い通りに我々として進められないということで、これからはバッテリーの垂直統合ということで進めていこうと。先日発表したそのカナダもその中の一部と捉えていただければいいと思う。これから北米、それから日本においてはそのような考え方で踏襲していきたいと思うが、やはり中国は少し中国の特殊性があるので、今のところ CATL を中心に調達展開していきたいと考えている。アジア等については今戦略を検討中なので、また方向が見えた時点でお話をしたいと思っているが、基本的にはバッテリー垂直統合型ということで、今後も進めていきたいと考えている。
- 日産とのアライアンスについては、3 月 15 日に車載のソフトウェア領域、バッテリーEV に関するコンポーネントの

領域、商品の相互補完のような方向性で包括的にアライアンスの可能性を検討するということを発表し、それ以降、かなりの頻度でいくつかのグループに分けて話を進めている。今日の時点で、明確にお答えできることはないが、例えば可能性としては、今申し上げたようなバッテリーや、ソフトウェアの部分でいうと Software Defined Vehicle に備えて、自動運転領域を含めた、もしくはそのソフトウェアを動かすための半導体を含め、どういう形でやるのが一番両社ウィンウインの形で効果が出るか、詳細を担当者ベースで検証を進めている。これならうまくいけるという結論に達した領域については、今後皆様にもお伝えできると思うが、今日の時点ではもう少し時間をいただきたい。ただし、ダラダラと日産・ホンダの両社でずっと継続することではなくて、非常に短期集中で何をやるのが両社にとって良いと考えている。それから視点としては、足元も勿論あるが、それに加えて、2030 年断面の Software Defined の価値、そういうものも含めて、車がかなり変わってくるという可能性も考慮しながら、アライアンスをどう進めるべきか検討しているので、もう少しお時間をいただきたいと思う。

Q：質問者 C

- ① ハイブリッドについて、足元 80 万台でこれが 100 万台になり、将来 200 万台という数字が聞こえた。大体これがいつ頃の数字かを確認したい。また、いつ頃そのピークを迎える見通しなのか。加えて、収益率はイコールだが、面積で考えるとハイブリッドの利益が高いとのことだが、もう少し踏み込んで解説いただきたい。
- ② ICE とハイブリッドの事業で自動車事業が今足元 8%まで来ている、これが 23 年度の実績の数値という理解をしたので、ざっと逆算すると、EV に対する先行投資で、3,500 億円ぐらいの赤字というか、先出しの費用が出ているという、そういう理解で正しいのかどうか。もしそれが正しいのであれば、2026 年に向けてこの EV に対する先行投資はどのレベルまで拡大するものなのか。この 8%の ICE とハイブリッドの利益率は、まだアップサイドがあるとのことだが、このドライバーがどういうところにあるのか、この辺もう少し深ぼった解説をいただきたい。

A：青山

- ① ハイブリッドについて、今回の予算の 24 年度については、およそ 100 万台、全体の 25%、4 台に 1 台はハイブリッド。これを北米中心に計画している。将来的に 200 万台というのは若干言い過ぎだったが、170 から 180 ぐらいの間で、今のところ、2029 年から 30 年ぐらいがピークだと捉えている。180 万台相当のハイブリッドを販売する。その時点でのバッテリーEV は 200 万台を超えているというのが、2030 年の姿になる。そこから先はバッテリーEV をさらに増やしていくという前提で置いているので、漸減していくというのがハイブリッドの位置付けになる。

収益について、足元収益率という部分では同じ、ほぼ同じレベルということであるが、値段が高いトリムにハイブリ

ッドを設定しているため、収益率は同じだが、収益額ではハイブリッドのほうが大きく見えるのが今の実態。ハイブリッドについては、今の収益率は ICE とほぼ同等という位置付けにあり、27 年モデル以降になると、ハイブリッドのコスト的な競争力をさらに上げる予定で今開発も進めている。コストの競争力も上がり、商品性も上げるという前提で 27 モデルを今開発中なので、さらにハイブリッドは良くなる。事業性が良くなるというのが今の 20 年代後半の位置付けになっている。

A:藤村

- ② あまり位置付けは変わらないと思うが、24 年度のベースで 8%と申し上げた。EV の先行投資、R&D の部分は当然逆算すればそのようなイメージが出てくるとは思う。研究開発費の配賦の仕方みたいなのも議論にはなるが、もう少しだけ研究開発費に使っていると思っている。ちょうどトヨタさんから 1.7 兆円使えますよというお話が出ていたので、我々のほうもどれぐらいで出ているか見てみたが、投資、これから出てくる出資関連、カナダの関連でも出資等に使っていくと、キャッシュレベルでは大体 1 兆円前後というのが今期計画されている投入資源となる。そうするとまた逆算されて、あれ 10 年だといくらという話にまたなると思うが、それは申し訳ないが、5 月 16 日までお待ちいただければと思う。

Q: 質問者 D

- ① 中国に関して、持分法への影響で今年度の計画において持分利益がかなり悪化するが、純粋な事業の稼働や価格で下がる部分で落ちるのか、あるいは何かリストラ的な一過性の費用が含まれているのかということも含めて、お伺いしたい。できれば中国の合併の台数計画も併せて教えて欲しい。
- ② 二輪事業について、終わった期の第 4 クォーターも、季節性で落ちる中で非常に高い収益を維持していて、今年度の計画は日米若干台数落ちる計画だが、その他は増える計画になっている。今年度の二輪事業の利益の方向性に関しても解説いただきたい。併せて地域・国ごとの二輪の今年度の台数の見方に関して、追加でコメントいただきたい。

A:青山

- ① 持ち分が悪化する状況というのは、その通り。まず事業としてブレークイーブンという形は何とか維持したいという計画になっている。台数的には 106 万台を今期の計画として置いており、そのうちの 90 およそ 100 万台弱が、いわゆる ICE 系の販売という形になっている。今、NEV がどこまで伸びるのかを見通すのは難しい - NEV 比率は、3 月 4 月に 5 割に近づいたかと思えば 4 月の後半になって以降、40%台前半みたいなのところ

もあって、なかなか見通しは効きづらい。40%台の中盤くらいまでは NEV 比率は上がるだろうという見立ての中で、ICE はきっちりとシェアを維持しながら販売を継続、一方で電動車でも、今回 e:N2 (e:NP2, e:NS2) をこの上期に展開し、さらに新しいシリーズの燃シリーズを下期に展開。徐々に燃シリーズを中心に台数を増やし、将来的には 120 万台レベルといったところは守っていきたいと考えている。

今回一過性も一部入れているので、そういう意味では持分という中国事業全般で言うとマイナスだが、あくまでいわゆる生産の適正化と生産工程費を中心とした適正化を予定していて、その一過性の費用は計上したというのが今回の位置付けになっている。

- ② 二輪について、基本的には高い収益を維持していく。高い収益を維持するドライバーはブラジル、ベトナム、タイになる。この 3 カ国の収益性は極めて高い状態を維持し、その中にある中でもブラジルについてはまだまだ余地がある。リーマンの後、マーケットが一時的に大きく落ちたことがあり、その時にだいぶリストラをかけ生産能力を 2010 年代に絞り込んだ経緯がある。それに対して今再びマーケットが回復基調にある中、今回は大幅な設備投資をして云々ということよりも、やはりそこは慎重に。ブラジルでは内作の比率が非常に高いオペレーションをしているが、一部外作にうまく回すことで外のお取引先に仕事をしていただくことを含めてうまく生産能力を上げ、今現在、2023 年度で言うと 130 万台弱ほどの生産能力を、24 年度末には 140 万台まで持っていく、そこでフルに生産していきたい。高い収益性を持つブラジルできっちりと台数を伸ばしながら、タイは金融関連に若干危うさを見ており、計画としては少し台数を落とす方向。ただ高い収益性は維持した前提。

懸念という意味で言うと、ベトナムのマクロ経済がなかなか戻ってこない。今年度の見通しでは、マクロ経済の戻りは 25 年入ってからだろうという前提で今のところ計画を組んでいる。

また、今回台数を 100 万台ほど増やしている。これはインドが中心になっている。インドも 2023 年度は少し前半のタイミングで法規対応などの関連でボリュームが若干伸び悩んだが、今期 2024 年度はそれもなくガンガンいくというような現状。事業性においても、インドの二輪も 2 桁利益率が見えてきたというのが足元の状況。

A:藤村

- ① 中国に関しては今青山からあった通りで、まず前期に関しては 3,000 人くらいまでの自然減も含めて、GHAC、WDHAC だけではなく、子会社も含めて、3,000 人くらいのところまでやると言っていたところはやりきった。そして今期の方も、例の 120 万台体制に向けてのロス費用。減損や、自然減ではないので、人に対しての手当も予算化をして、少し赤字で入っている。3 桁億の赤字で入っているが、これは今の一過性の部分を取り除くと、去年までは 120 万台弱あったので、部品事業と合わせて少し黒字と言っていたところは今期ほぼトントン。来期以降はさらに台数が下がればまたやらなければならないが、この台数前提でいけば固定費を削減した部分で固定費のメリットが出てくるので、来期、来期以降はその部分はプラスになっていくと見ている。持分利益は 100 億になっているので、今までは大体中国のお話しをしていれば良かったが、構成として申し上げる

と、今まで通り二輪のインドネシアで大体 400 ぐらいのプラスがありながら、中国が今回 3 桁のマイナスが入る。あともう一つこれからしばらくポイントとして出てくるのはソニー・ホンダモビリティがしばらく開発ステージのため、ソニーさんおよび我々からいわゆる開発費を請求する形になる。相手もいるので数字をなかなか申し上げにくいですが、そのマイナスもしばらくは入ると、そのような位置付けがこれからの持分利益の構成になっていくといったご理解でいただければと思う。

Q : 質問者 E

- ① アメリカに絞ったハイブリッド車の需要、収益の考え方について、改めて解説して欲しい。Autodata などの外部データでインセンティブの数字等を見ると、ハイブリッドが強いと言っているトヨタさんは、インセンティブが粘り強く抑えられているのに対して、御社は前回の説明会でハイブリッド車のインセンティブはガソリン車と比べて半分と聞いた割には、インセンティブが結構上がっている。今期の予算でも 1,700 ドルぐらいを予算として確保したというお話だったので、この辺が実際オペレーション上をどうやってワークしているかというのを、もう少し具体的にお話しただけたらと思う。
- ② 御社の二輪事業を持っている強みというのを改めて確認させてほしい。御社を担当してから二輪はすごいよ、四輪はちょっと不安だよ、合わせれば例えば今営業利益率 7% を目指せるようになってきた、という形で、どうしてもこの二輪と四輪について、二輪がキャッシュカウでそれを原資に四輪で思い切った投資ができるのか、外からわかりやすいところを除くと、どういうシナジーが生じているかというのがなかなかちょっと見えない。せっかくこういう原資があるのにそれが株価的に言えばアピールしきれないと思っている。例えば青山副社長はインドの二輪事業の礎を築くなどされてきた経歴もあり、もう少し御社全体としてこの二輪事業を持っている強みが四輪にどう活かせるのか、活かしているのかというのを教えていただきたい。

A: 青山

- ① ハイブリッド事業の収益、アメリカは今ハイブリッド、大変好調に推移している。PCU、パワーコントロールユニットなど含めて、部品の追従性が悪かった面が 2023 年度に若干あった。十分な供給があったかという点と不十分だというのが、供給の位置付けになる。今、比率で申し上げますと、主力製品である CR-V の 55% ぐらいがハイブリッドになっている。ACCORD が 4 割弱。ただこれは、CR-V の方に回したという位置付けもあるので、実力値では、およそ半分がハイブリッドになる。今年 6 月に CIVIC もハイブリッドを上市していく予定になっており、三つ合わせて収益率も収益額も高いハイブリッドが増えていくという位置付けになっている。そういう局面の中、Autodata の数字で、なぜトヨタさんに対して Honda のインセンティブの数字がここまで多く出ているのかについて、正直説明がうまくできない。ただ、われわれが実際に支出している数字上、ハイブリッドとガソリン車の単価で

いと、支出はおよそ半分だったというのが昨年の実績になる。それは今年も同じ傾向で予定をしている。ただ、総額という観点で Honda ブランドに限って申し上げますと、2023 年度のインセンティブおよそ 900 ドルが実績。2024 年度の予算計上で言うと、1,300 ドルを予定している。そこにバッテリーEV が若干加わってくるので、今回投入したものを加えると平均 1,400 というのが位置付けになる。アメリカ全体で言うと、昨年が 1,100 ドル弱で今年が予定は 1,700 ドル程度を台当たりで支出する予定になっている。Autodata のトヨタさんとの比較については答えられてないが、一応そういうことになります。

A:三部

② ご指摘のように、過去、現在の商品において、どれぐらいそのシナジー効果があったのかというと、残念ながらあまり大きな成果はなかったところが正直なところ。われわれとしては、ものづくりセンター、それから HG の研究所を含めた研究活動領域において、二輪四輪、PP のシナジーを出そうと、いろんな活動を行っている。例えば今 HG 研究所の方にも二輪のエンジニア含めて入り、電動化の技術、こういうのも将来に向けて、二輪四輪両方に使うような技術も開発をしている。例えば開発中の全固体電池においても、非常に出力容量の密度が高いということで、特に二輪には向いている部分もあるので、そういうものを二輪四輪に使うことも念頭に置きながら開発をしている。あとは例えば樹脂の塗装レス、塗装をしなくても綺麗な色が出せるようなそういう研究もやっており、そういうのも二輪四輪にも使えるのではないかと。また、サステナブルマテリアルで、今後、いろんなアルミ樹脂、鉄、いろいろやっているが、そういうものも二輪四輪共通で使えるだろうということで、そういうテーマも含めて今後は、かなり共通の技術ができていく。研究開発領域においては二輪四輪を持っている Honda の強みが、今後 30 年に向けて徐々に出していけると考えている。その他としては開発ツール。デジタルツインの開発手法など、そういうものも共通でいけるだろうというもしている。今後このシナジー効果が最大限出せるように強力に進めていく。2030 年ぐらいにはこの素晴らしいシナジー効果で圧倒的な競争力が出せたということが言えるように、進めていきたいと考えている。

Q: (②のフォロー)

そういうプランのほうも、せっかく二輪を持っているのが四輪事業の御社の差別化につながる一つだと思うので、ぜひそういう取り組みを進められているのであれば、積極的に対話の中に取り入れてほしい。

A:三部

② フォロー

できるだけ近々にそういう予定される効果などもお伝えできればと思っております。

Q：質問者 F

- ① 新年度の会社計画において、改めてリスクオポチュニティを整理して教えていただきたい。営業利益率 7%というメッセージもいただいているので、ある程度リーズナブルに作られたという理解でいいと思っているが、為替前提以外で、上振れの可能性があるところ、逆に下振れる懸念があるところがあれば、ご紹介いただければと思う。

A：青山

- ① まず為替のところは今回 140 円前提にしている。これは誰にもわからないと言えはそれまでだが、他社様が 145 円という設定が多い中で言うと、US ドル関連だけで、700 億ほどの可能性はある。ただ他の通貨あるいはクロスレートの状況がどうなるかというのは、なかなかわからないところなので、今回お示しているような、2023 年度から 2024 年度の収益の変化で言うと、2,000 億ほどの為替のマイナス影響という言い方をしている。他通貨の状況によってはそれがそういう戻り方をする可能性もあるというような言い方はできるかと思う。さらに、少し細かい方向になるが、いろんな還付金等が期待されている面も少しあり、税に関するところで還付金が少し期待できそうだというアップサイドがある。ただダウンサイドも挙げればキリがなく、先ほどの為替の話ではないが、逆方向に動いたら、逆方向というのはアメリカの利下げが極端に進行して円高がさらに進むなど、急速に逆方向に円高になるというようなことも否定はできない。あとはやはり今本業のところというアジア、あるいは中国、こういったところのマーケットにおいては非常に四輪の事業が厳しい位置にある。競争がさらに激化する、そういう可能性は否定できないので、そちらはやはりダウンサイドの可能性として捉えている。