

調査レポート

日本経済ウォッチ(2013年10月号)

【目次】

- 1. 今月のグラフ..... p.1
 - ～消費税率と消費税込の関係

- 2. 景気概況..... p.2
 - ～緩やかに持ち直している

- 3. 今月のトピック:企業業績の現状と展望
 - ～限界利益率の悪化により改善ペースは鈍化へ..... p.3～19
 - (1)改善が続く企業業績～経常利益は過去最高水準に近づく
 - (2)売上高が伸びないのに、なぜ利益が拡大するのか
 - ～限界利益率改善などが寄与
 - (3)業種別の業績動向～自動車の利益拡大が続く
 - (4)拡大する企業規模間格差～中小企業では円安メリットの浸透が進まず
 - (5)今後の企業業績の動向～中小企業では厳しさが増すリスク

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 主任研究員 小林 真一郎、副主任研究員 中田 一良
〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2
TEL:03-6733-1070

1. 今月のグラフ ～消費税率と消費税収の関係

10月1日に安倍首相は、2013年4月から消費税率を8%に引き上げることを決定した。消費税率が引き上げられるのは、1989年度に導入されて以来2度目であり、17年ぶりである。経済状況を検討したうえで、2015年10月には消費税率が10%に引き上げられることが予定されている。

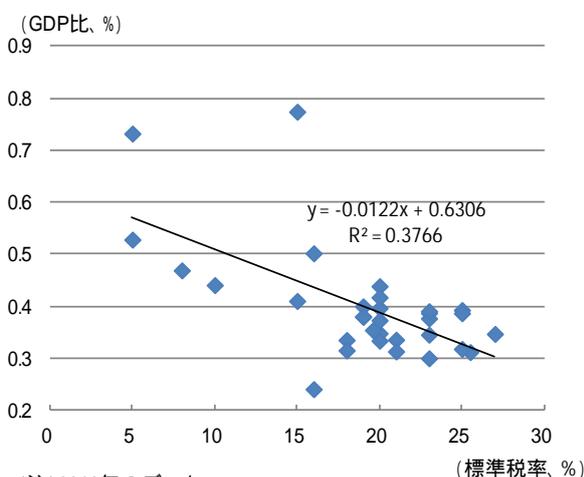
内閣府の試算によると、消費税率が10%に引き上げられ、今後10年間の名目成長率の平均が3%程度という政府が目指す経済成長を実現できたとしても、財政健全化目標に掲げられている2020年度までの国と地方の基礎的財政収支の黒字化は困難であると見込まれる。こうした状況の中、財政健全化を実現するとともに社会保障制度の持続性を確保するためには、歳出の抑制・削減のほか、消費税率を将来的にはさらに引き上げることが選択肢として考えられる。

先進国の付加価値税率（消費税率）の標準税率をみると、EUでは、理事会指令により下限は15%と定められていることもあり、20%以上の国が多い。他方、標準税率が高くなれば、食料品などの生活必需品には軽減税率が適用される場合がみられ、たとえばドイツでは標準税率は19%であるが、食料品に対する税率は7%となっている。OECD加盟国について、標準税率の水準と標準税率1%あたりの税収のGDP比の関係をみると、標準税率が高まるにつれて、標準税率1%あたりの税収のGDP比は低下する傾向がみられる（図表1）。このことから、標準税率が高くなると、軽減税率が適用される商品が増えるため、標準税率に比例する形で消費税収が増加するわけではないことが伺える。

将来、日本においてEU諸国並みに消費税率が引き上げられることになれば、正確な仕入税額控除が可能となるインボイス方式が導入されたうえで、生活必需品には軽減税率が適用されることが考えられる。その際の税収を図表1に示した消費税率と税収の関係をもとに試算すると、たとえば消費税の標準税率が20%に引き上げられた場合の税収は40兆円弱となり、軽減税率が導入されない場合と比較すると10兆円以上少ない（図表2）。このように、消費税の標準税率が高くなると軽減税率など何らかの負担軽減措置が必要とされるため、税率を引き上げたにもかかわらず、税収はそれほど増えないことが予想される。

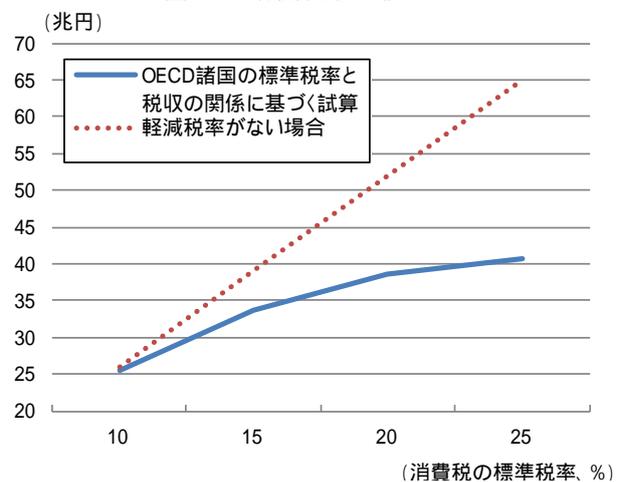
（中田 一良）

図表1 付加価値税率と1%あたりの税収



(注)2010年のデータ
(出所)OECD "Revenue Statistics"等より作成

図表2 消費税収の試算



(注)消費税率1%あたりの税収を2.6兆円、名目GDPを500兆円と仮定
(出所)OECD "Revenue Statistics"等をもとに作成

2. 景気概況～緩やかに持ち直している

景気は緩やかに持ち直している。企業業績の改善を背景に、遅れていた設備投資も増加に転じ、企業の景況感の改善も続いている。一方、個人消費の伸びには一服感が出ている。

9月調査の日銀短観では、大企業製造業の業況判断DIは前回調査から8ポイント上昇の12となり、2008年3月調査以来の高水準となった。内外景気の持ち直しを背景に生産の増加が続いており、幅広い業種で景況感は改善している。大企業非製造業の業況判断DIは2ポイント上昇の14と、製造業と比べ上昇幅は小幅にとどまったが、水準は製造業よりも高い状態が続いている。今年度の大企業の事業計画をみても、製造・非製造業とも増収増益を見込んでおり、中でも製造業の経常利益は20%を越える大幅な増益が予想されている。

生産活動は持ち直しが続いている。8月の鉱工業生産指数は前月比-0.7%とマイナスに転じたが、9月、10月の生産予測調査でも上昇が計画されており（9月は同+5.2%、9月は同+2.5%）、今後も増加基調が続こう。

設備投資もようやく増加に転じた。4～6月期の実質GDPにおける設備投資は前期比+1.3%と6四半期ぶりに増加に転じた。先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）も、4～6月期は前期比+6.8%と堅調に増加しているうえ、8月は前月比+5.4%と増加し、水準は2008年9月以来の高水準に達している。

このように、企業部門の改善の足取りが次第にしっかりした半面、家計部門においては一時の勢いがなくなってきている。個人消費は、7月の消費総合指数が前月比-0.1%と2カ月連続で低下しており、7～9月期の実質GDPにおける個人消費の伸びが鈍化する可能性を示唆している。消費者マインドも、8月の消費者態度指数が3カ月連続で低下しており、改善が一服している。10月1日に消費税率の8%への引き上げが正式に発表されたが、税率引き上げを控えた警戒感が消費者マインドを冷え込ませる可能性もあるだろう。

雇用・賃金の改善も緩やかである。一人当たり現金給与総額は、夏のボーナスの増加の影響で6月に前年比プラスに転じたものの、その後は2カ月連続でマイナスとなっている（8月は前年比-0.4%）。企業の人件費抑制姿勢が強く、所定内給与のマイナスが続いていることが影響している。なお、8月の完全失業率が前月の3.8%から4.1%に上昇しているが、雇用者数は増加しており、均してみると持ち直しの動きが続いていると考えられる。

今後、個人消費の抑制要因となってくる可能性があるのが、物価上昇圧力の高まりである。8月消費者物価指数（除く生鮮食品）は円安効果により前年比+0.8%とさらに上昇幅が拡大した。食料・エネルギーを除く総合でも前年比横ばいとなっており、円安の影響がエネルギー以外にも浸透しつつある。

公共投資の増加が続き、輸出も改善傾向にあるなど、今後も景気持ち直しの動きが途切れることはなさそうだが、回復ペースは引き続き緩やかなものになろう。（小林 真一郎）

3. 今月のトピック : 企業業績の現状と展望

～ 限界利益率の悪化により改善ペースは鈍化へ

2013年4～6月期の法人企業統計では、経常利益が大きく増加するなど、企業業績が順調に改善していることが確認された。中でも製造業の改善度合いが大きく、円安のメリットを十分に享受しているとも指摘されている。こうした改善は今後も続くと考えて問題ないのだろうか。また、円安のデメリットの懸念はないのだろうか。今月は足元の企業業績の状況を検討することで、今後の企業業績の展望について考えた。

(1) 改善が続く企業業績～経常利益は過去最高水準に近づく

企業業績の改善が鮮明となってきた。国内企業のマクロベースでの業績動向を示す法人企業統計によれば、昨年秋以降、経常利益が急速な勢いで増加しており、四半期ベース(季節調整値)では2007年1～3月期につけた過去最高水準に近付きつつある(図表1)。

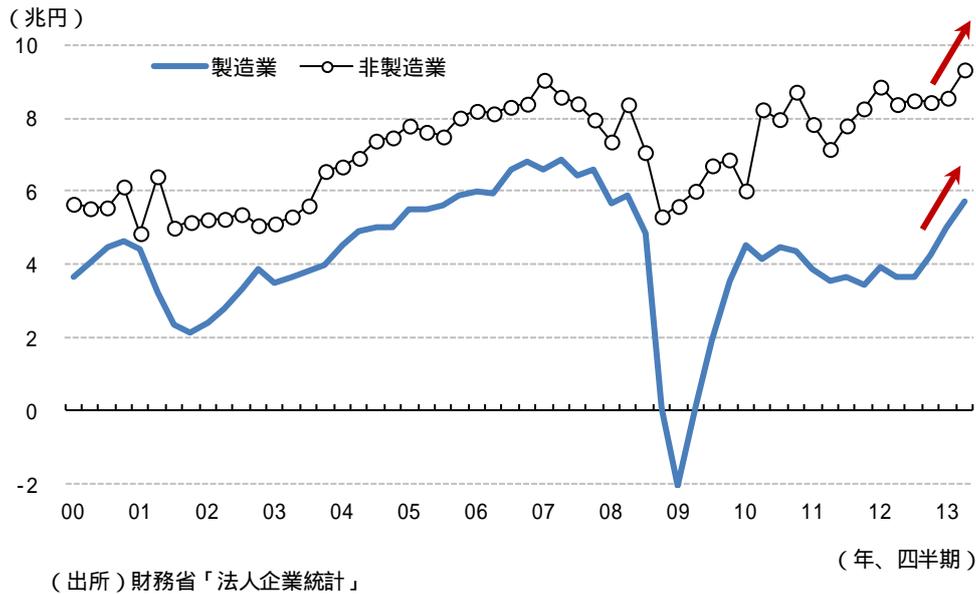
図表1. 改善が続く企業業績(経常利益、季節調整値)



経常利益(季節調整値)を製造業、非製造業で分けると、製造業の改善が急ピッチで進んでおり、2012年10～12月期以降、3四半期連続で2桁増加となっている(図表2)。業績の好転は円安が進み始めた時期とおおむね一致しており、円安の効果が大きいと指摘されている。

一方、非製造業では、改善ペースは緩やかではあるが水準は高く、2013年4～6月期に過去最高額を更新している。

図表 2 . 業種別経常利益 ~ 中でも製造業の改善が進む

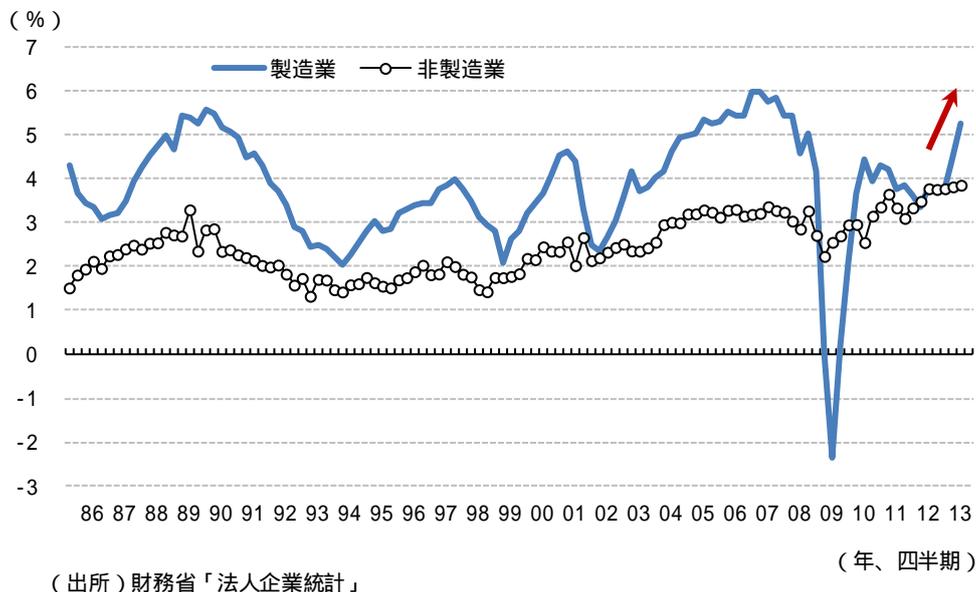


企業の収益力も高まっている。製造業の売上高経常利益率(季節調整値)は足元で急改善しており、リーマンショック以前の2007年10~12月期以来の高さにある。また、非製造業では過去最高水準を更新中である。

もっとも、売上高経常利益率がここまで高まっているのは、売上高が伸びていないことも原因である。全産業の売上高(季節調整値)の動向をみると、足元ではやや持ち直しているが、均してみれば、東日本大震災直後に落ち込んだ水準よりも低い状態にとどまっている(図表4)。

さらに、売上高の推移を製造業、非製造業で分けてみると、製造業では減少傾向に歯止めがかかっていない。一方、非製造業ではようやく下げ止まって横ばい圏内で推移しているものの、水準は東日本大震災時直後に近い水準にとどまっている(図表5)。

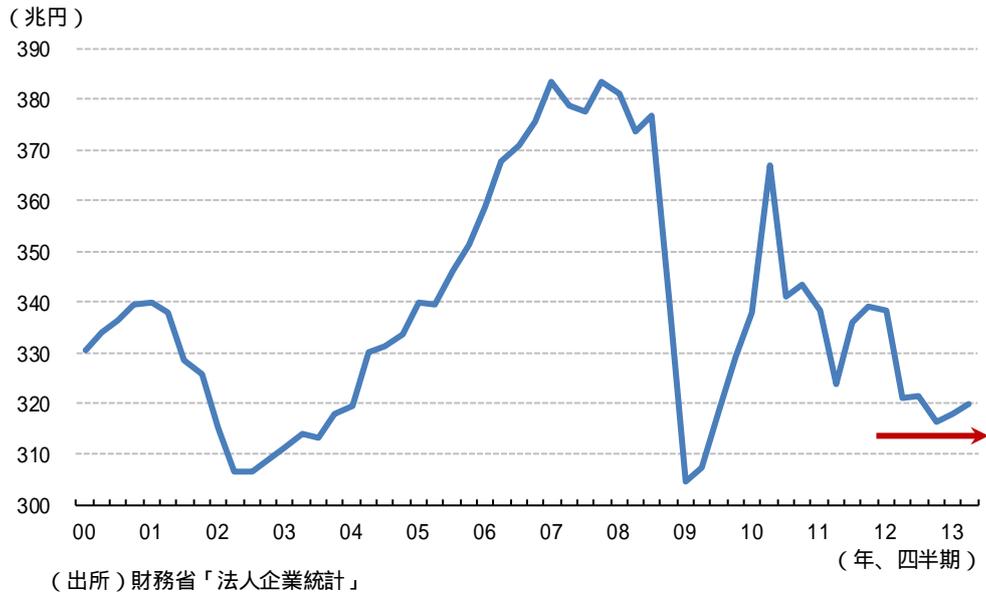
図表 3 . 高まる収益力 ~ 売上高経常利益率の推移



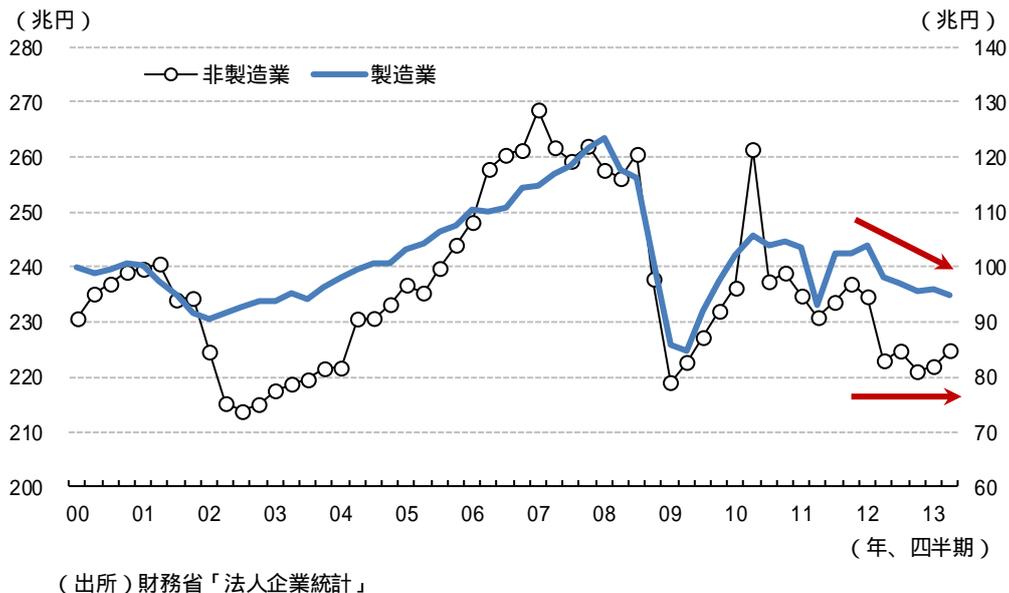
なぜ売上高の低迷が続いているのだろうか。とくに製造業では、外貨建て部分の売上高は円安によって膨らんでいるはずである。また、売上高が低迷している中で、企業はどうやって高水準の経常利益を稼ぎ出すことができているのだろうか。

次に、企業がいかにして高い利益を生み出しているのかをみていこう。

図表4．売上高は伸び悩み（季節調整値）



図表5．業種別売上高の推移（季節調整値）



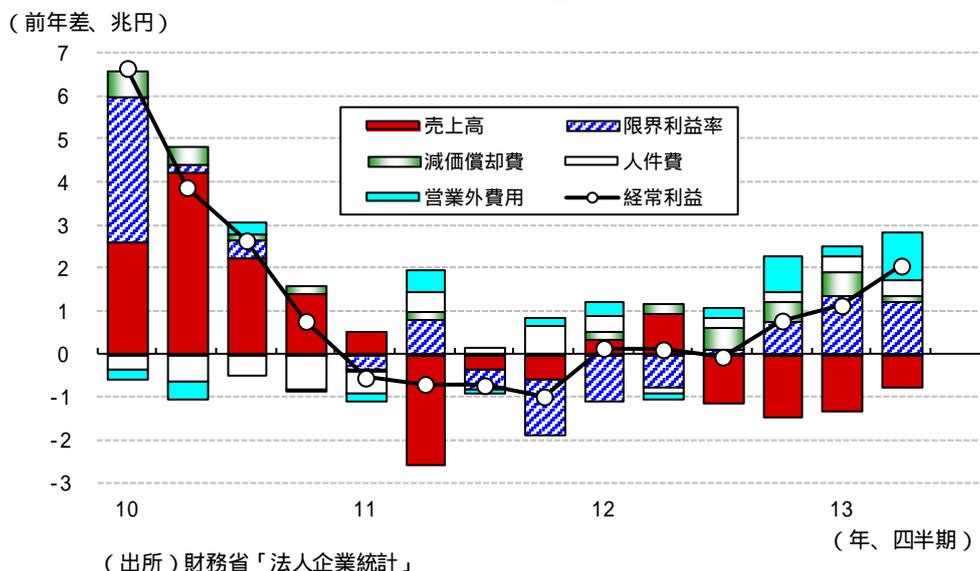
(2) 売上高が伸びないのに、なぜ利益が拡大するのか

～ 限界利益率改善などが寄与

最初に、経常利益の増加の原因を掴むために、経常利益の前年差の増減額を、売上高、固定費（さらに減価償却費、人件費、営業外費用に区別できる）、限界利益率の各要因別に寄与度を分解してみよう。

製造業の結果をみたのが図表6である。これによると、2012年10～12月期以降、経常利益は前年と比べて増加に転じているが、その最大の原因は限界利益率の上昇であることがわかる。また、人件費、減価償却費、営業外費用の固定費の減少もプラス要因となっている。一方、売上高は経常利益の減少要因として効き続けている。

図表6．製造業の経常利益増減額要因分解

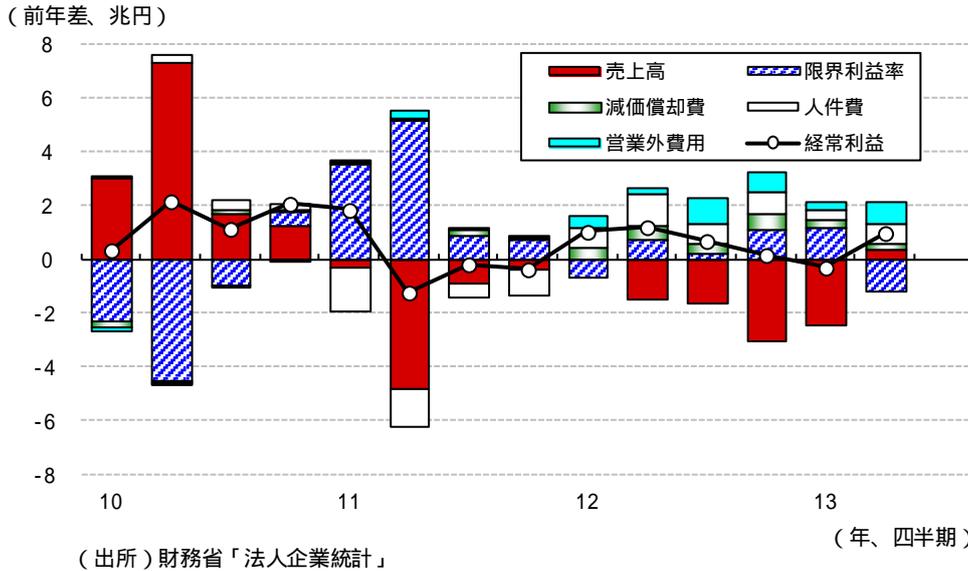


非製造業の場合、経常利益の前年差の増減額は、製造業の動きと異なり、景気後退期にあった2012年度上期中はプラスで推移している（図表7）。その後、下期にはいったん減少に向かい、2013年4～6月期に再び増加に転じた。この間、マイナス要因となったのが売上高であり、2013年4～6月期には落ち込みが一巡したものの、増加の寄与度合いは依然小さいままである。一方、同じ期間において、人件費、減価償却費、営業外費用の固定費は減少が続いており、経常利益の押し上げ要因として効いている。また、限界利益率は、足元ではマイナス要因に転じたものの、それまでの間はプラス要因として寄与していた。

こうした製造業、非製造業に共通しているのは、最近の経常利益の動向に対して、売上高要因がマイナスであった半面、固定費要因がプラスだったことである。また、足元で状況が異なっているが、限界利益率の上昇が経常利益の押し上げに寄与してきたことも共通点であると考えることができよう。

次に、経常利益の増加要因となった、限界利益率、人件費、営業外費用の各要因について、もう少し詳しく内容をみていこう。

図表 7 . 非製造業の経常利益増減額要因分解



限界利益とは、売上高から原材料費などの変動費を除いたものであり、さらに限界利益から固定費を除いたものが経常利益となる(図表 8)。変動費は、売上高の増減にともなって増減する性格のものであるため、売上高が減少しても、その分変動費(投入する原材料費など)も減少するため、利益の落ち込みはある程度緩和される。ただし、原材料価格の変化によって変動費が増減することもあるため、売上高が一定であっても限界利益が増減することもある。

図表 8 . 限界利益の概念

売上高 (100)	変動費 (30)		
	限界利益 (70)	固定費 (50)	人件費 (20)
			減価償却費 (20)
			営業外費用 (10)
	経常利益 (20)		

(注) ()内の数字は例

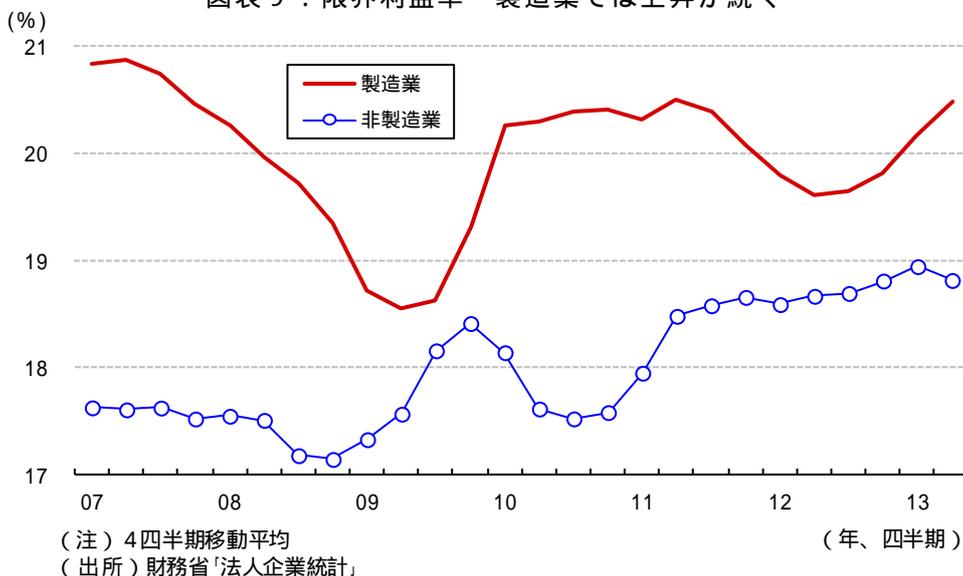
たとえば、100万円の売上高を得るために変動費が30万円必要であるとき(限界利益は70万円)、売上高が200万円に増加すれば変動費も60万円に増加し(同140万円)、売上高が50万円に減少すれば変動費も15万円に減少する(同35万円)。一方、売上高が100万円のとき、原材料価格が高騰して変動費が1.5倍に膨らむと、変動費は45万円に膨らむので、限界利益は70万円から55万円に減少してしまう。

限界利益率とは、限界利益を売上高で割ったものである。このため、投入コストが減少すれば限界利益率が上昇し、投入コストが増加すれば限界利益率が低下する。したがって、原材料費が値上がりして変動費が膨らむと、限界利益率は低下(悪化)する。このとき、限界利益率を悪化させないためには、販売価格を値上げして売上高も膨らませればよい。

変動費の増加分を販売価格に転嫁できれば限界利益率を同一水準で維持することが可能であり、十分に転嫁することができなければ限界利益率は低下（悪化）する。このように、限界利益率は、投入コストと販売価格の関係によって変動する。

具体的な企業の限界利益率の動きをみたのが図表9である。まず製造業では、このところ限界利益率が上昇傾向にあり、経常利益を押し上げる要因となっていることがわかる（図表6において限界利益率要因がプラスとなっている場合、限界利益率が前年同期よりも上昇していることを示している）。円安が進むと、輸入物価上昇にともなって変動費が増加するので、限界利益率の低下要因となるはずである。にもかかわらず、なぜ製造業の限界利益率が上昇しているのだろうか。

図表9．限界利益率～製造業では上昇が続く



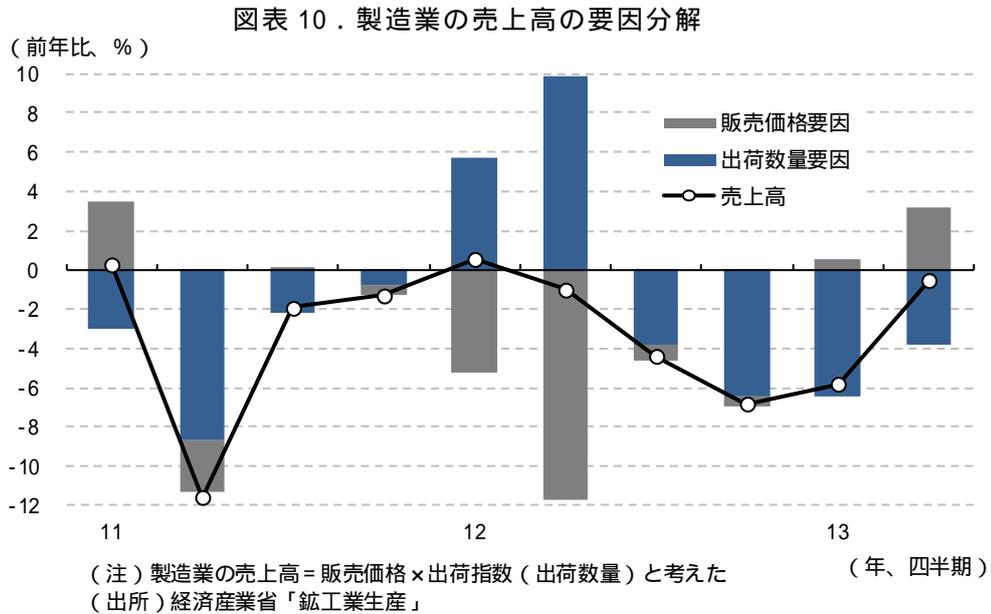
限界利益率上昇の要因としては、販売価格の引き上げがなかなか進まないものの、国内企業物価指数が前年比でプラスに転じるなど、一部には価格転嫁の動きがみられる、円安によって輸出品の円建て販売価格が押し上げられている、円安によるコスト上昇が緩やかなペースにとどまっている、といった可能性が挙げられる。

ここで、製造業の売上高の前年比を販売価格要因と出荷数量要因に分解してみると、2013年に入ってから販売価格要因が前年比プラスに転じていることがわかる（図表10）。一方、出荷数量要因は依然として前年比でマイナスの状態が続いている。すなわち、製造業の売上高が低迷しているのは数量面でモノが売れていないからであり、販売価格（前出の「および」の要因の合計）は売上高の押し上げに寄与しているのである。

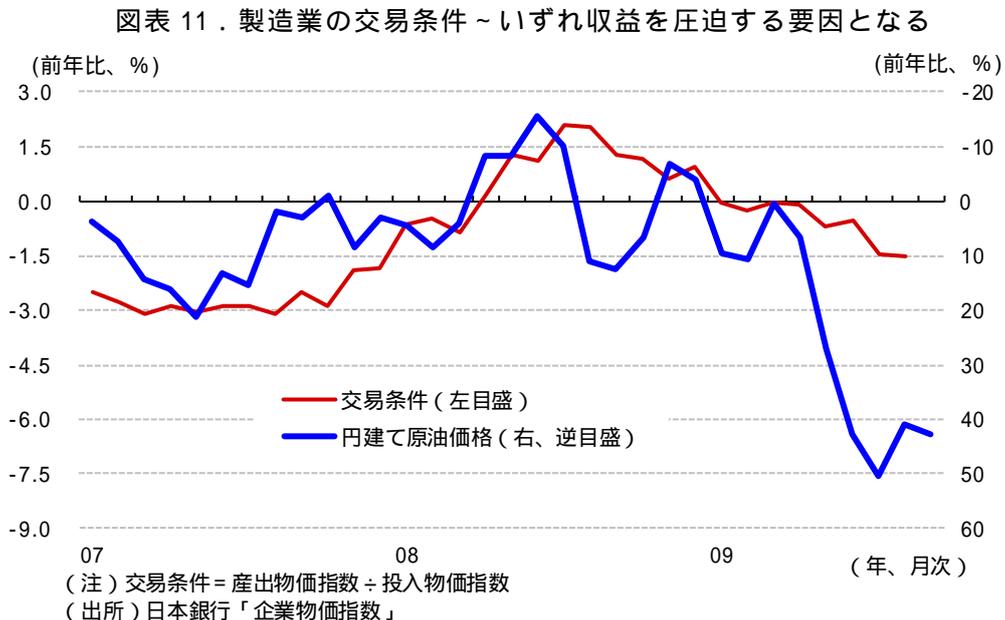
さらに、円安デメリットの浸透の遅れも影響していると思われる。円安が進行した場合、製造業では海外からの原材料、部品などの調達コストが上昇する。また、生産工程で電力などを使用していれば、エネルギー価格の上昇も変動費を押し上げる要因となるだろう。しかし、過去の円高の時期に仕入れたものや、円建てで輸入しているものもあるた

め、円安が進んだタイミングよりも輸入の調達コストは遅れて企業の業績に影響することになる。

このように、円安による販売価格面でのプラス要因と、円安による投入コスト面でのデメリットのタイムラグの影響によって、限界利益率の上昇が続いていたものと考えられる。



しかし、投入物価指数、産出物価指数から求めた製造業の交易条件は、円安進行や原油価格などの国際商品市況の上昇を受けて、足元ですでに前年比でマイナス（悪化）に転じている（図表 11）。これは、円安によって投入価格（投入コスト）が上昇する一方、産出価格（販売価格）が十分に引き上げられていないためであり、今後はタイムラグを置いて製造業の限界利益率の改善を阻害する要因になると予想される。



一方、非製造業では限界利益率の上昇に頭打ち感が出ているが、それでも依然として過去最高水準近辺にある（図表 12）。こうした限界利益率の中長期的な改善は、デフレが進行する中、非製造業の販売価格の上昇によってもたらされたとは考えづらく、これまでの中長期的な円高の進行が仕入価格の低下を促し、限界利益率の上昇に寄与してきた可能性が高い。また、最近の円安局面において限界利益率が悪化していない原因も、販売価格の引き上げが進んでいるというよりも、仕入価格の抑制によって引き起こされているものと思われる。すなわち、製造業と同様、円安デメリットの浸透が遅れている可能性があり、非製造業においても、今後は円安による仕入価格の上昇が限界利益率の改善を阻害することになると予想される。

図表 12．限界利益率は歴史的な高水準（非製造業）



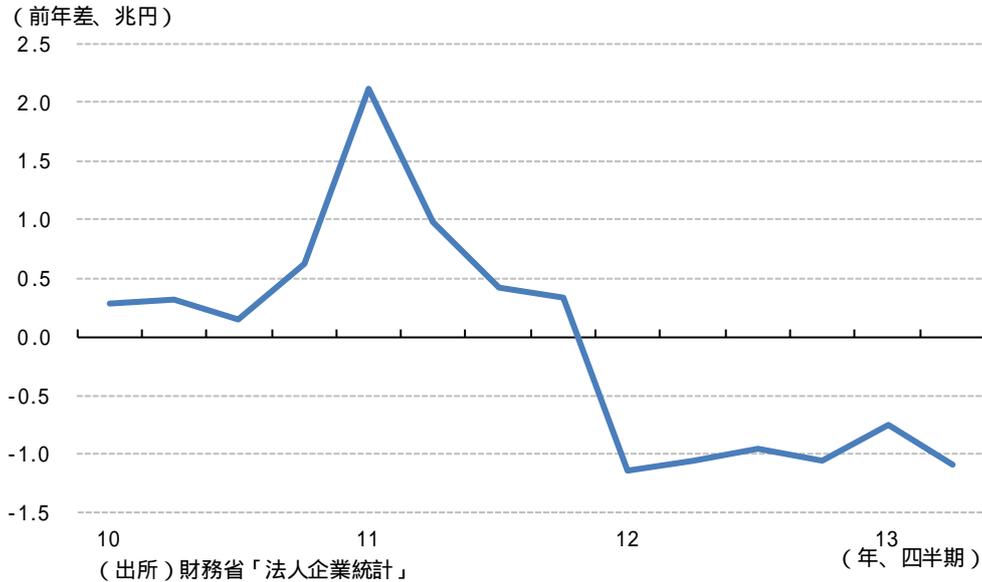
次に、人件費についてであるが、製造業、非製造業とも削減が収益押し上げの大きな要因となっている（図表 13）。しかし、最近の労働・賃金情勢の改善傾向から判断すると、利益の押し上げ効果は、いずれ一巡してくる可能性が高い。

最後に、営業外費用についてみてみよう。ここでの営業外費用は、利益の受取である「受取利息等」、「その他の営業外収益」から、コストの支払である「支払利息等」、「その他の営業外費用」を引いたものとしている。図表 14 はその営業外費用の前年差をとったものであり、プラスとなっている場合には経常利益を押し上げる要因であることを示している。その他の中には、売買目的の有価証券の売却および評価損益、為替差損益などが含まれている。

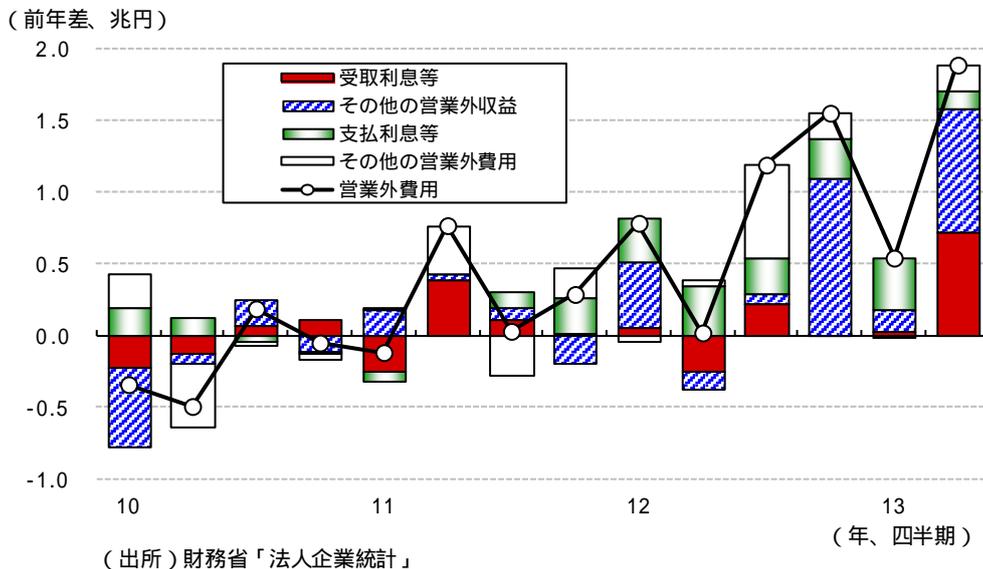
図表 14 をみると、2012 年になってから営業外費用の利益押し上げ要因が特に大きくなっていることがわかる。その要因は、第一に受取利息等が増加しているためであり、これは対外債権や海外子会社からの利息や配当金が、円安による効果も加わって、前年差で増加しているためである。こうした受取利息等の増加は、企業のグローバル化にともなって増加傾向が続いている。第二に、その他の営業外収益が大きく増加しているためだが、こ

の原因として、急速に円安が進んだことで為替評価益が増加したためと推測される。第三に、支払利息等の減少が寄与しているが、これは債務圧縮、借入金利低下の効果が続いているからである。

図表 13．人件費の削減が続く（全産業）



図表 14．営業外費用は利益押し上げに寄与（全産業）



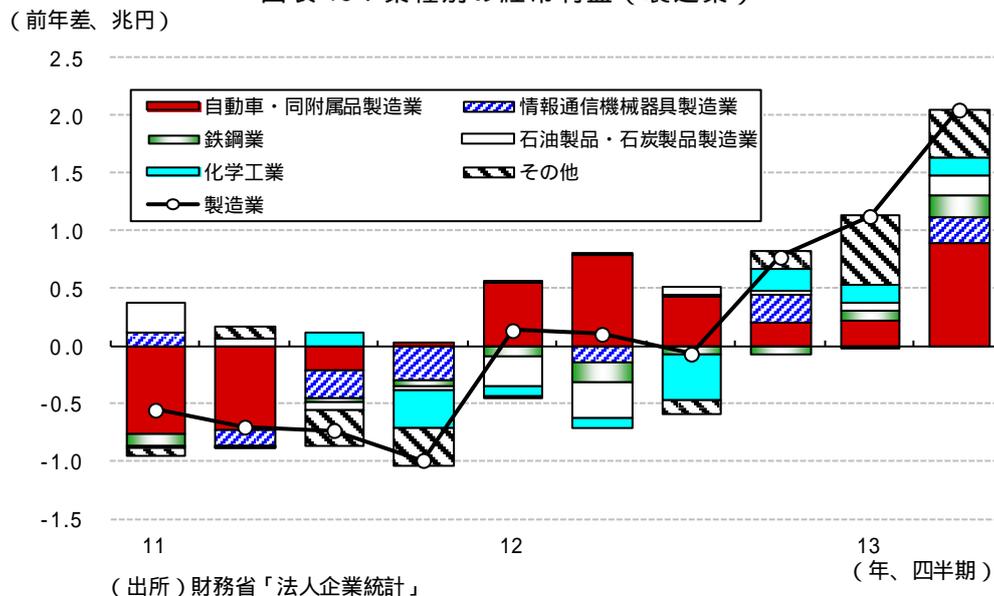
以上みてきたように、売上高が伸びない中で、企業の経常利益が増加している原因は、限界利益率の上昇、人件費の削減、営業外費用の減少（厳密には、受取額が支払額を上回り、営業外の損益が黒字化した状態が続いているため、営業外利益の増加と言い換えることができる）であると判断される。限界利益率の上昇については、円安効果も加わって販売価格が緩やかに引き上げられつつあると同時に、仕入コストの上昇が緩やかにと

どまっている、つまり、円安のデメリットの顕在化が遅れていることが原因となっていると考えられる。このうち、およびの押し上げ要因は、いずれ経常利益を圧迫する要因に転じる可能性が高く、企業業績の改善ペースが現在の勢いを維持することは難しいであろう。

(3) 業種別の業績動向～自動車の利益拡大が続く

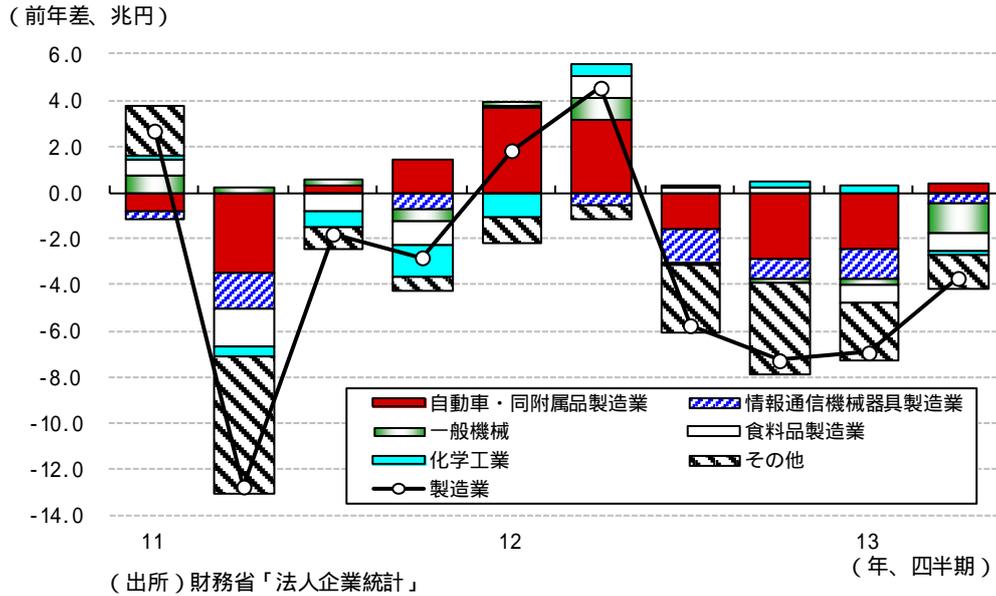
次に、業種別の業績動向についてみていこう。図表 15 は、製造業の経常利益の前年差での増減額と、寄与度が大きい業種の内訳をみたものである。中でも寄与度の大きさが目立つのが自動車・同付属品製造業である。70 円台の円高にあり、景気が低迷していた 2012 年前半でさえ、エコカーへの補助金支給制度の追い風もあって増益を確保したうえに、2013 年になっても増益を続けている。その他、目立つ業種は化学工業、鉄鋼業、石油製品・石炭製品製造業などの素材業種であり、固定費の削減効果に加え、限界利益率の改善効果が利益の押し上げに貢献している（販売価格の一部を販売価格を転嫁していることや、円安デメリットの浸透が遅れていることが一因であると思われる）。なお、情報通信機械器具製造業（情報通信機械とはテレビ、パソコン、携帯電話など）の増益は、リストラ効果によるところが大きい。

図表 15 . 業種別の経常利益（製造業）



一方、売上高の前年差の動きをみると、足元の 2013 年 4～6 月期に前年を上回っているのは自動車・同付属品製造業だけである（図表 16）。輸出企業においては、円安により外貨建て売上高部分は膨らんでいるはずだが、それが売上高全体を押し上げる効果は、自動車・同付属品製造業を除くと限定的である。これは、出荷指数の前年比マイナスが続くなど販売数量が低迷していることに加え（図表 10）国内販売分の価格の引き上げが遅れているためである。販売価格面で円安効果は出ているはずだが、自動車工業や大企業などの一部への影響にとどまっていると考えられ（規模別の動向については後述する）自動車工業以外の業種や中小企業については、売上高を大きく増加させるには至っていない。

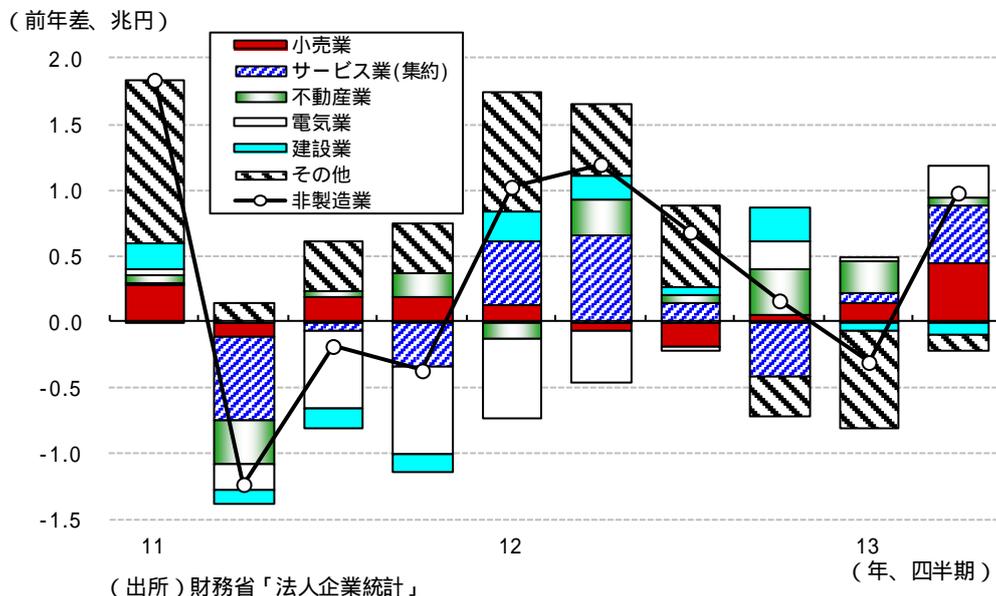
図表 16. 業種別の売上高（製造業）



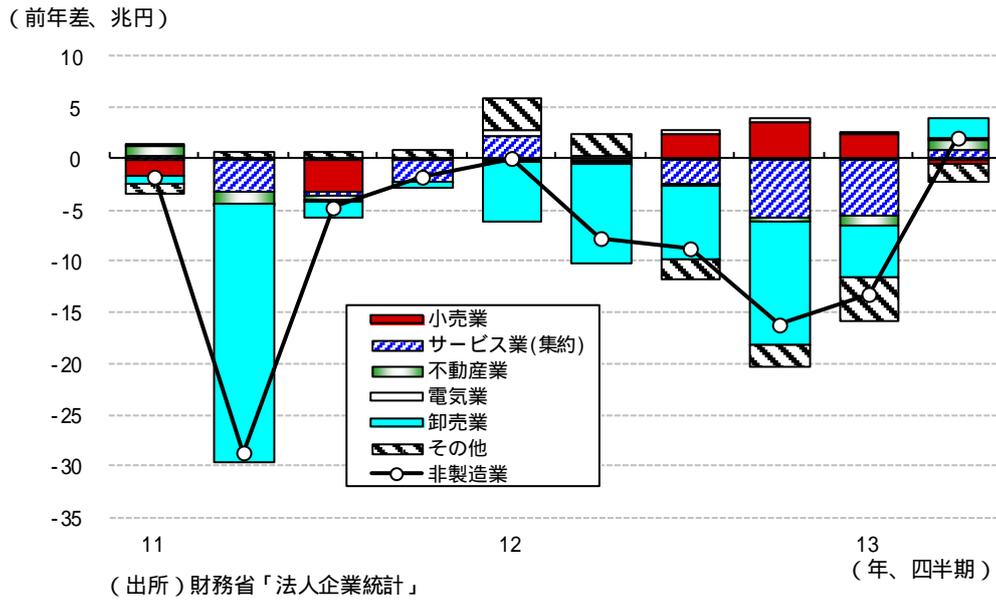
非製造業の経常利益は、2013年1~3月期にいったん前年差でマイナスに転じたが、4~6月期には再び増益に転じた(図表17)。経常利益の押し上げに寄与しているのは、堅調な個人消費を反映して小売業、サービス業などであり、住宅販売が好調な不動産業もこのところ増益傾向で推移している。なお、建設業は復旧・復興需要や経済対策の施行などにより受注は順調に拡大しているものの、コスト上昇に伴う限界利益率の悪化などにより経常利益は減少している。

売上高については、前年差の落ち込みが2013年4~6月期にようやく一巡した(図表18)。卸売業や不動産業などが全体を押し上げたが、どの業種においても販売価格を引き上げて行くことが難しい中、製造業と異なり円安による押し上げ効果が小さいため、勢いは弱い。

図表 17. 業種別の経常利益（非製造業）

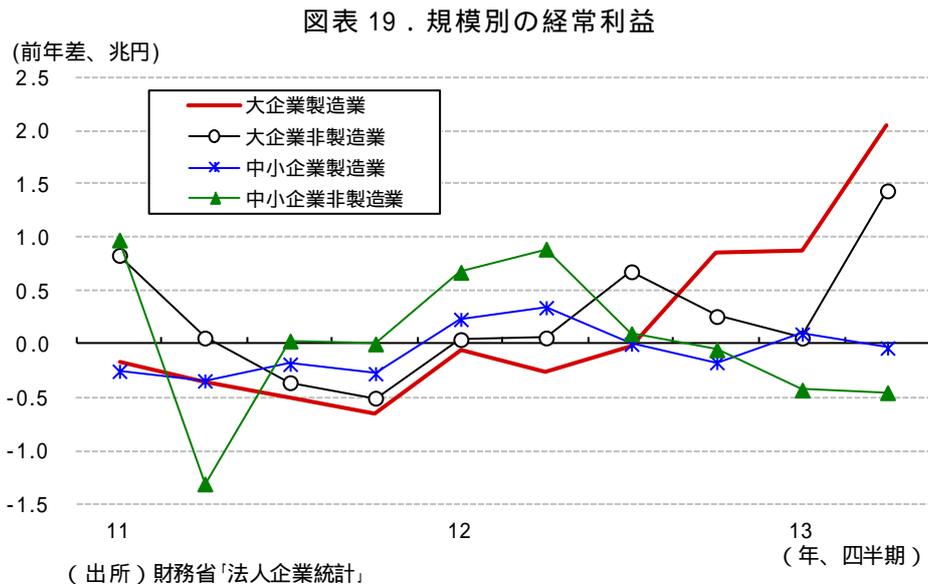


図表 18 . 業種別の売上高（非製造業）

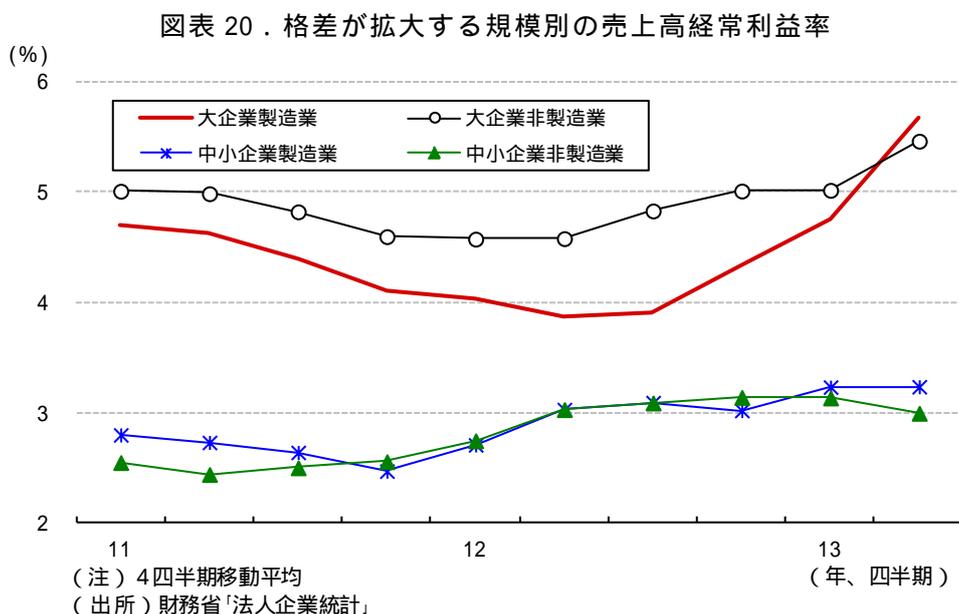


(4) 拡大する企業規模間格差～中小企業では円安メリットの浸透が進まず

順調に改善しているかにみえる企業業績であるが、規模別に分けて考えると、違った姿がみえてくる。企業規模別の経常利益の前年差をとると、大企業（資本金 10 億円以上）では製造業、非製造業とも足元で急改善しているが、中小企業（資本金 1,000 万円以上、1 億円未満）ではむしろ悪化しているのだ（図表 19）。



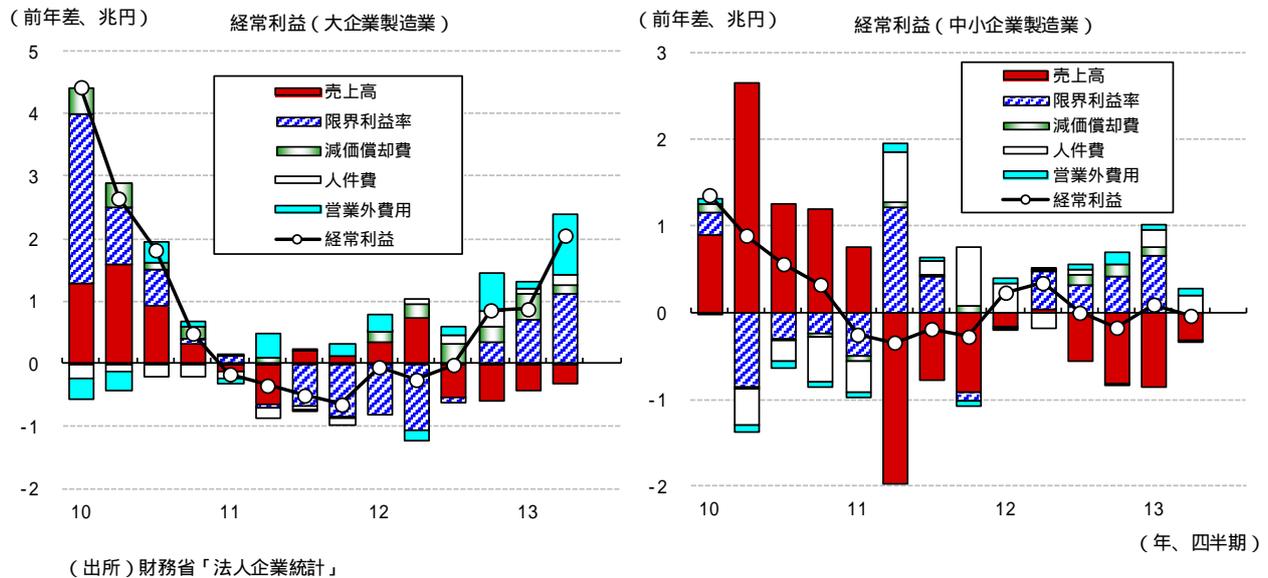
収益率をみても規模別の格差が拡大している（図表 20）。売上高経常利益率を比較してみると、2012 年半ばまでは縮小傾向にあったが、円安が進んだ 2012 年秋以降は格差が急速に拡大した。中でも製造業では、大企業の利益率が急改善したのに対し、中小企業ではほぼ横ばいにとどまっている。



なぜこうした格差が広がったのだろうか。まずは製造業で、大企業と中小企業の経常利益の前年差の増減額を要因分解して比較してみよう（図表 21）。これによると、売上高の減少が利益の押し下げ要因となっている点は共通するが、大企業のマイナスの寄与度の方が小さい、いずれも営業外費用はプラスに効いているが、大企業のプラス効果がより大きい、人件費については両者とも利益の押し上げ要因となっている、限界利益率要因については、大企業では足元で利益の押し上げ効果が大きくなっているが、中小企業では押し上げ効果が消滅している、などを指摘することができる。

このうち、については、売上高に占める輸出の割合が高い大企業で円安効果が大きく出やすいため、と考えられる。についても、グローバル化が進んでいる大企業において、受取利息や配当金が多いため、円安による受取額の増加効果を得やすくなっているためであろう。については、先に製造業全体で限界利益率が上昇している要因として、価格が緩やかに引き上げられつつあると同時に、仕入コストの上昇が緩やかにとどまっている可能性を指摘した。しかし、規模別にみた場合、大企業ではその可能性が当てはまる半面、中小企業では状況が変わってきていると考えられる。つまり、中小企業では円安によるコスト上昇圧力が増しつつある半面、販売価格への転嫁が十分にできていない可能性がある。中小企業における価格転嫁の遅れが、大企業の円安デメリットの浸透の遅れに寄与しているのであれば、今後、両者の格差は益々拡大すると見込まれる。

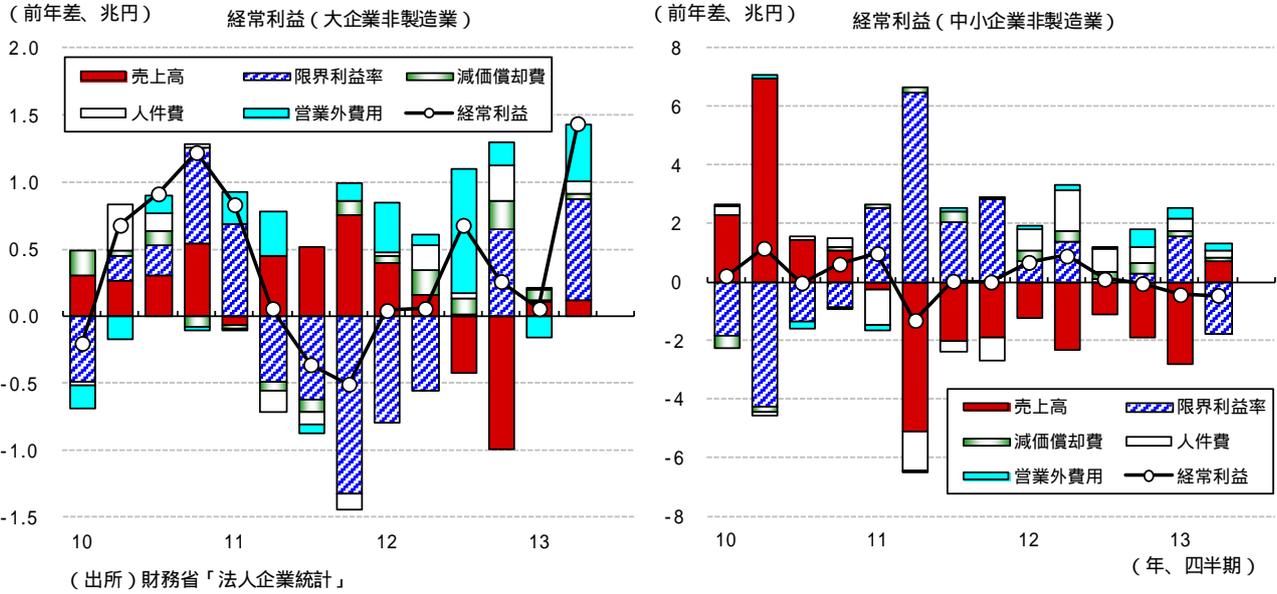
図表 21．経常利益増減額の要因分解（製造業規模別）



非製造業においては、大企業で限界利益率の改善が経常利益を押し上げているものの、中小企業では限界利益率が経常利益の押し下げ要因に転じており、これが足元での格差の最大の要因となっている（図表 22）。製造業と同様、販売価格への転嫁の度合いの違いや、円安デメリットの効き方の違いによる可能性がある。その他、いずれも営業外費用はプ

ラスに効いているが、大企業のプラス効果がより大きい、人件費については両者とも利益の押し上げ要因となっている、といった点は、製造業における特徴と共通している。

図表 22 . 経常利益増減額の要因分解（非製造業規模別）



(5) 今後の企業業績の動向～中小企業では厳しさが増すリスク

企業の経常利益が、このままのペースで増加していくことは難しい。まず、最近の雇用情勢の改善を勘案すると、人件費の削減効果が一巡してくる。さらに、円の水準が現状程度のままであれば、円安による輸出価格や利息・配当金の受取額の押し上げ効果が徐々に薄らいでくるであろう。加えて、タイムラグをもって輸入物価の上昇による投入コストの増加圧力が増してくる半面、それを販売価格に十分に転嫁することは難しく、限界利益率が悪化に転じると予想されるためである。

その場合、特に懸念されるのが中小企業への影響である。中小企業では円安デメリットに直面する一方で、大企業に対して販売価格への転嫁を進めて行くことは難しいであろう。このため、限界利益率の悪化ペースは大企業よりも早くなる可能性がある。中小企業では、大企業と異なり、円安メリットを享受できないまま、円安デメリットの浸透により業績がさらに厳しくなるリスクがある。

(小林 真一郎)

- ご利用に際して -

- 1 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- 1 また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 1 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 1 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 1 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。