

日本経済ウォッチ (2016年6月号)

調査部

【目次】

1. 今月のグラフ p.1
 ~ 平均泊数の減少が続く海外観光旅行
2. 景気概況 p.2
 ~ 景気は横ばい圏で推移しているが、一部に弱い動きがみられる
3. 今月のトピック:急速に悪化する企業業績
 p.3 ~ 10
 - (1) 企業業績の現状と展望 ~ 2016年度は製造業を中心に悪化が見込まれる
 - (2) 業種別の経常利益の動向 ~ 特定の業種にメリットが集中している

1. 今月のグラフ ～ 平均泊数の減少が続く海外観光旅行

2015年度の海外旅行の延べ旅行者数（1人が複数回旅行した場合は、旅行の回数だけ人数としてカウントされる）は前年比 - 2.5%と3年連続で減少した。しかし、目的別の内訳をみると、出張・業務と帰省・知人訪問等の旅行者数が前年から減少したのに対し、観光・レクリエーション（以下、観光）では前期比 + 6.5%と増加している（図表1）。15年度の個人消費は節約志向の強まりを背景に低迷が続いたが、海外旅行については節約とは無縁だったのだろうか。

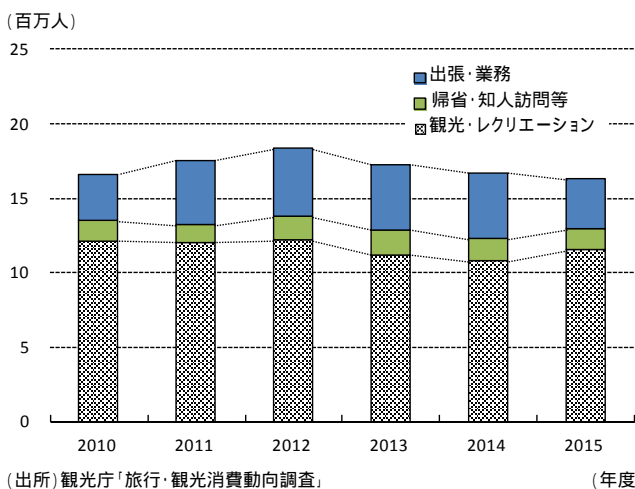
観光について、平均泊数と、旅行1回あたりの支出金額（以下、旅行単価）の推移を比較したのが図表2である。これによると、13年末ごろまでは、旅行単価と平均泊数は連動していた。アベノミクス効果もあって消費者のマインドが改善する中、旅行期間が長くなり、それに伴って旅行への支出も増加したとみられる。

しかし、14年以降は旅行単価と平均泊数の動きにかい離がみられるようになってきている。特に14年度の1年間は、平均泊数が減少を続けているにもかかわらず、旅行単価は増加傾向にある。15年度になって旅行単価も27万円程度をピークに減少傾向に転じているが、それでも平均泊数の減少と比較すると水準は依然として高い。具体的な数字をみると、15年度の平均泊数は5.24泊と、安倍政権誕生前の水準まで減少している一方で、旅行単価は当時よりも2万円程度高くなっている。

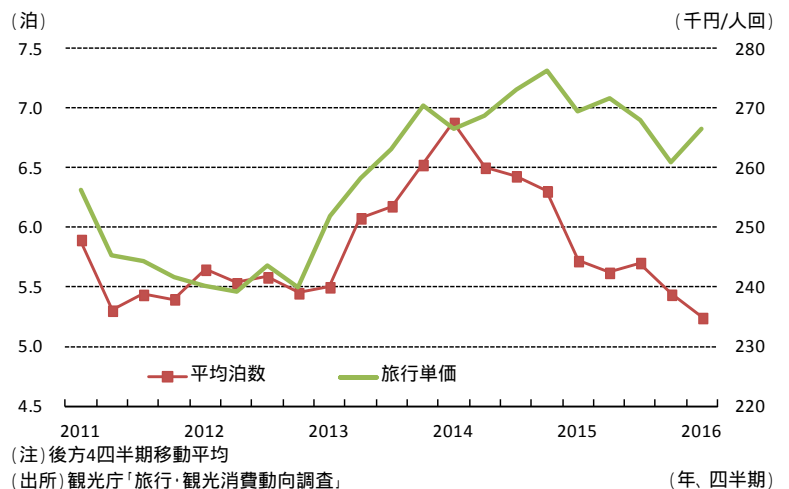
両者のかい離は1泊あたりの支出額の増加を意味している。この原因として、宿泊料金などのコスト上昇によるケースと、旅行者が追加的なサービスを積極的に購入しているケースの2通りの可能性が挙げられるが、安倍政権誕生後に急速に円安が進んだことを考えると、前者の可能性が高そうだ。そうであれば、27万円程度の予算を上限として、旅行日程を短縮することでやり繰りして海外に出かけている旅行者の姿が浮かび上がる。決して気軽に海外に出かけている訳ではなさそうだ。

（土志田 るり子）

図表1：観光目的の旅行者数は増加している



図表2：観光旅行の平均泊数は減少が続く



2. 景気概況 ~ 景気は横ばい圏で推移しているが、一部に弱い動きがみられる

景気は横ばい圏での推移が続いていると判断され、一部に弱い動きもみられる。

2016年1~3月期の実質GDP成長率(2次速報)は、前期比+0.5%(年率換算+1.9%)と2四半期ぶりにプラス成長に転じた。ただし、うるう年効果によって個人消費や政府消費などが堅調に増加したことが成長率全体を押し上げており、景気は均してみれば依然として横ばい圏内での動きにとどまっている。

このところ弱さが目立つのが企業部門の動きであり、特に業績は厳しさを増している。1~3月期の法人企業統計によれば、企業の経常利益は季節調整済み前期比で-6.8%と3四半期連続で減少した。中でも円高の影響を受けて製造業の落ち込み幅が大きい。

GDP統計における実質設備投資は1~3月期に前期比マイナスとなったが、手元資金は依然として潤沢であり、均してみた設備投資の増加基調は維持され、景気を下支えすると期待される。しかし、先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)が、4月に前月比-11.0%と急減しており、増加ペースは当面は緩やかにとどまる可能性がある。4~6月期の見通しでも、前期比-3.5%と3四半期ぶりに減少が見込まれている。

また、輸出は力強さに欠ける。5月の実質輸出は前月比+0.1%となり、均してみると横ばい圏内にある。

一方、4月の鉱工業生産(確報値)は、熊本地震によって自動車などが生産停止に追い込まれたため前月比でマイナスも予想されていたが、自動車の落ち込み幅が小さかったことや、化学工業、電機機械工業など他の業種で堅調に増加したため、前月比+0.5%と小幅ながらプラスを維持した。製造工業生産予測調査によれば、5、6月とも増加が見込まれており(それぞれ同+2.2%、+0.3%)、自動車の挽回生産などによって足元の弱含んだ状態から徐々に抜け出すことが期待される。

家計部門においては、労働需給がタイトな状況に変化はなく、4月の失業率は3.2%と低水準にあり、同月の有効求人倍率はパブル期並みの1.34倍まで上昇している。こうした中で、4月の1人あたりの現金給与総額(速報値)は前年比+0.3%(うち所定内は同+0.2%)と緩やかながら持ち直し傾向が続いている。

雇用・所得情勢の改善が続けば、いずれ個人消費にプラスに効いてくると期待される。4月家計調査の実質消費支出(二人以上世帯、季節調整値)は、前月比+0.2%と3カ月連続で増加しており、徐々に水準が切り上がってきた。今後も賃金の持ち直しに加え、物価の安定が続くことが個人消費を下支えするであろう。なお、4月の消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)は前年比-0.3%とマイナス圏にあるが、資源価格下落や円高による輸入物価下落の影響は今後も続くため、マイナスの状態がしばらくは維持されよう。

また、商品市況の底打ちやドル高の是正などにより、海外景気の先行きに対する一時の悲観的なムードが後退しているという明るい材料もある。イギリスのEU離脱を巡る国民投票の行方など、国際的な金融市場の動揺や海外景気の減速懸念の再燃といった下振れリスクは残るものの、雇用・所得情勢の改善や設備投資の増加基調に加え、海外景気の回復に伴って輸出も増加してくれば、夏場にかけて景気に持ち直しの動きが広がってくるであろう。緩やかながらも景気が持ち直すための足場が固まりつつあり、消費税率の引き上げのタイミングを先送りしなければならぬほどの危機的な状況に至る気配はない。

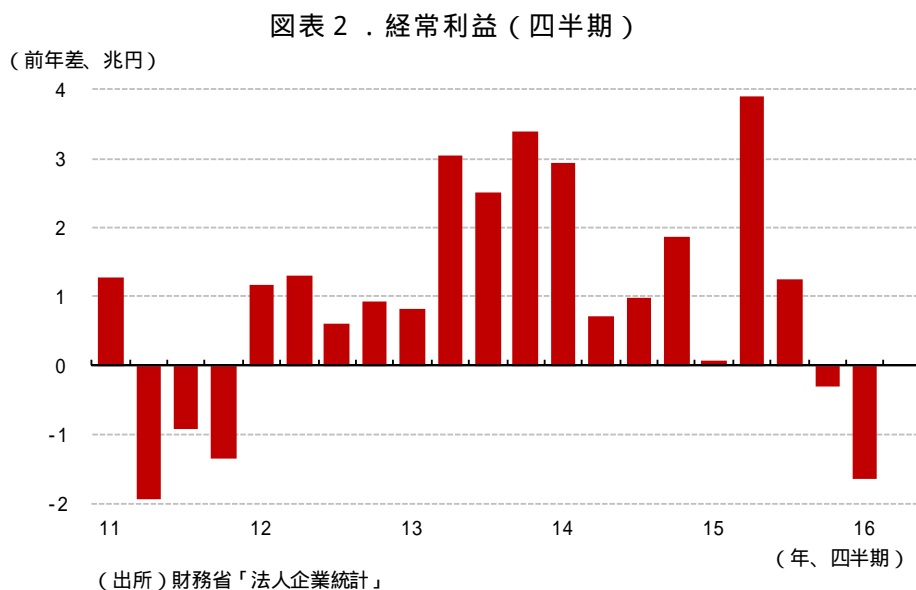
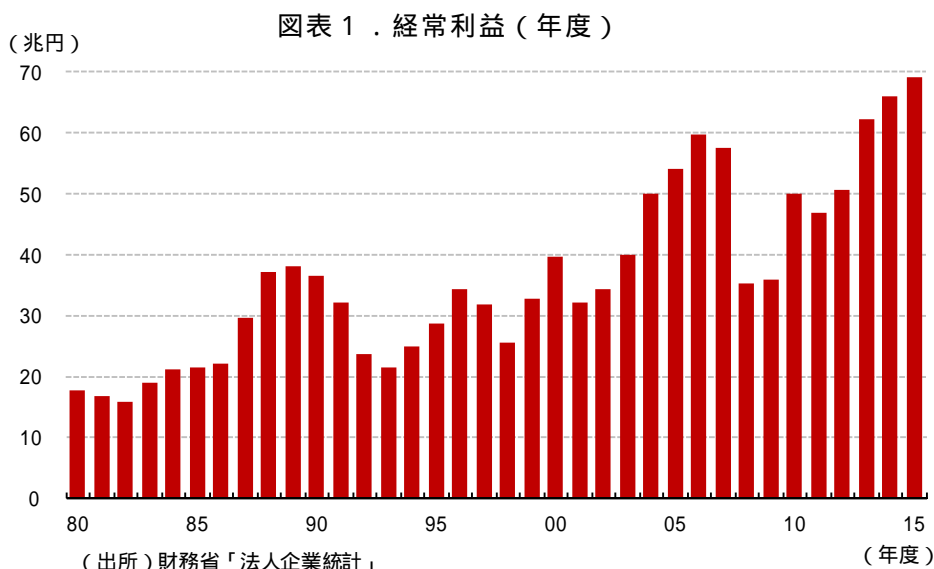
(小林 真一郎)

3. 今月のトピック：急速に悪化する企業業績

足元で企業業績が急速に悪化してきた。中でも製造業の業況が厳しさを増している。企業経営を取り巻く環境は今後もますます厳しさを増してくるのだろうか。今月は企業の利益の現状と、今後の動向について検討した。

(1) 企業業績の現状と展望～2016年度は製造業を中心に悪化が見込まれる

企業の業績が悪化してきた。法人企業統計によれば、2015年度の企業の経常利益は前年比+4.9%の69.2兆円となり、過去最高益を3年連続で更新した(図表1)。もっとも、四半期ごとの前年差の動きをみると、2015年7～9月期まで15四半期連続で前年比増益を維持していたが、2015年度後半になると2四半期連続で前年水準を下回っており、2016年1～3月期には減益幅も拡大している(図表2)。企業業績を取り巻く環境は、2015年度後半から徐々に厳しさを増している。

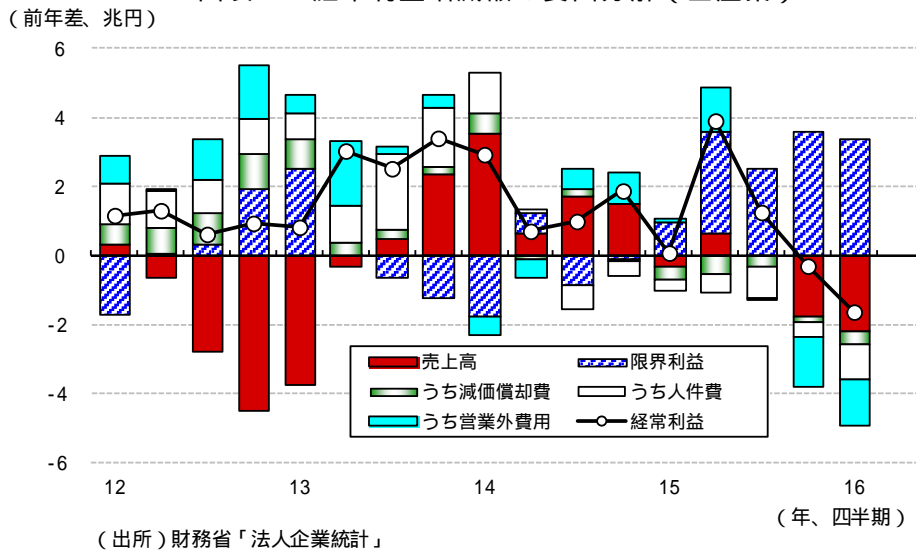


四半期ごとに経常利益の前年差の増減を要因別に分解してみると、経常利益が減益に転じた2015年度後半の特徴として、売上高が減少要因に転じている、営業外費用（ここでは営業外収益 - 営業外費用でネットिंगしたもの）が減少要因に転じている、人件費の増加幅が高まり利益を圧迫しているというマイナス要因の一方で、限界利益率要因は引き続き大幅な利益の押し上げ要因である、という特徴が挙げられる（図表3）。これらの点について、それぞれ説明していこう。

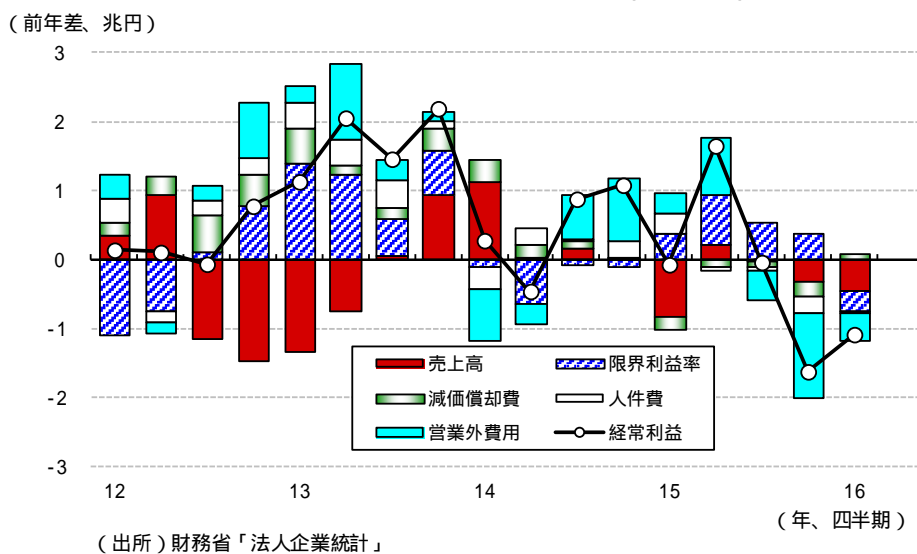
まず、売上高要因が減少に転じたことは、製造業、非製造業ともにみられる動きである。

製造業では、2013年度に入って売上高が増加し経常利益を押し上げたが（図表4）、これは円安によって外貨建ての輸出金額が膨らんだ効果によるところが大きく、中でも円安メリットを受けやすい自動車、電機機械などの輸出企業を中心に増加した（2014年1~3月期は消費税率引き上げ前の駆け込み需要も加わった）。もっとも、2014年度になると、増税後の景気低迷を受けて売上高要因による押し上げ効果はなくなり、さらに2015年夏以降に円高が進んだことを受けて、足元では減益要因に転じている。

図表3．経常利益増減額の要因分解（全産業）

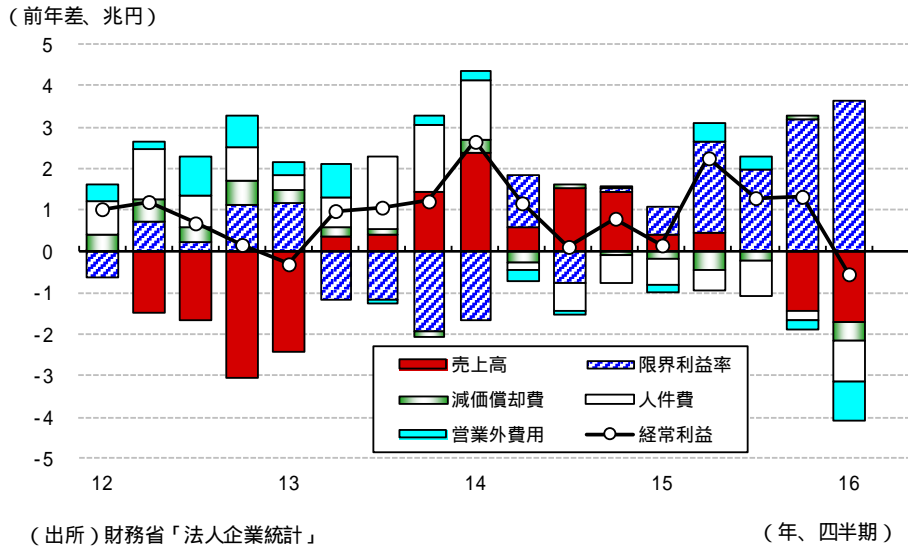


図表4．経常利益増減額の要因分解（製造業）

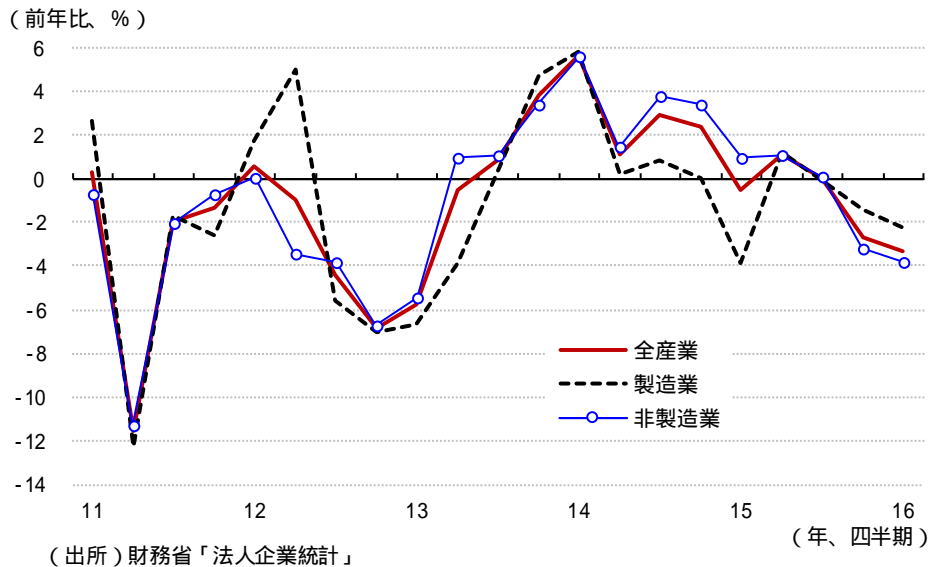


非製造業でも、内需が持ち直したことを背景に、2013年度に入って売上高要因が増益寄与に転じた(図表5)。2014年4月の消費税率引き上げ後は個人消費が弱含み、小売業やサービス業などの売上高が低迷したほか、製造業と違って円安のメリットを直接的に得ることはできなかったものの、需要の強い建設、不動産を中心に非製造業全体での増加傾向は維持された。しかし、2015年度後半になると、個人消費の弱さを反映して小売業や個人向けサービス業などを中心に前年比でマイナスに転じた。

図表5．経常利益増減額の要因分解（非製造業）



図表6．売上高の推移



2015年度後半に減益に転じた二つめの要因は営業外費用の増加である。営業外費用とは、企業の財務活動から生じる費用のことであり、法人企業統計では、このうち支払利息・割引料や社債利息が「支払利息等」として、その他の貸倒償却、有価証券売却損、有価証券評価損、為替差損などが「その他の営業外費用」として計上される。

このうち、金融機関以外の一般事業法人で発生するとすれば、為替差損のケースが多いものと考えられる（ただし、為替差損については、経常取引以外の取引において発生し、かつ金額に重要性があると認められる場合や、特殊な要因によって一事業年度に異常、かつ多額に発生した場合には、特別損失に計上されることもある）。企業は、売上や仕入れなどで外貨建取引が発生した場合には、原則として、その取引が発生した時点の為替相場による円換算額で記録するが、実際に円貨で決済した日と為替レートに差があれば、為替差損もしくは為替差益が発生する。たとえば輸出企業の場合、1ドル=120円の時点で輸出し、その代金の入金後に円転した時、為替レートが1ドル=100円まで円高が進んでいれば、1ドルにつき20円の為替差損が発生する。このため、為替予約を行っていないければ、円高が進んだ時に差損が発生しやすいと考えられる。

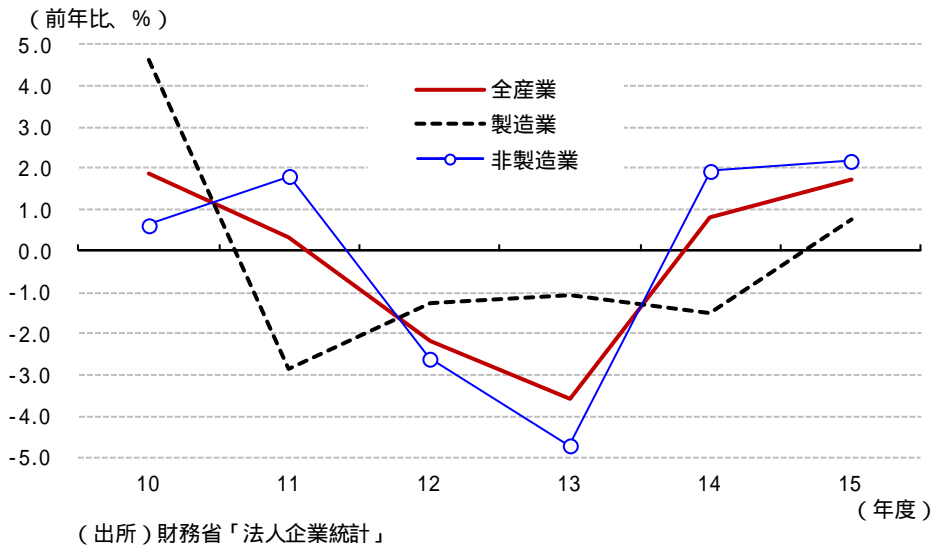
こうした為替差損は恒常的に発生するものではなく、為替相場の変動幅が小さくなってくれば、金額も小さくなってくと予想される。



三つめの減益要因は人件費の増加によるものである。人件費要因は、すでに2014年度に入ってから利益の押し下げに寄与しているが、2015年度後半にはその割合が拡大している。人件費の増加は、製造業ではそれほど大きくはなく、もっぱら非製造業によるものである(図表8)。中でも人手不足感が強い建設業、不動産業、飲食サービス業、医療・福祉業などでの伸び率が高い。

労働需給のタイトな状況が続く中、今後も人手不足感が強い業種を中心に人件費は増加しやすいと考えられ、企業にとっては経常利益の押し下げ要因として効き続けるであろう。

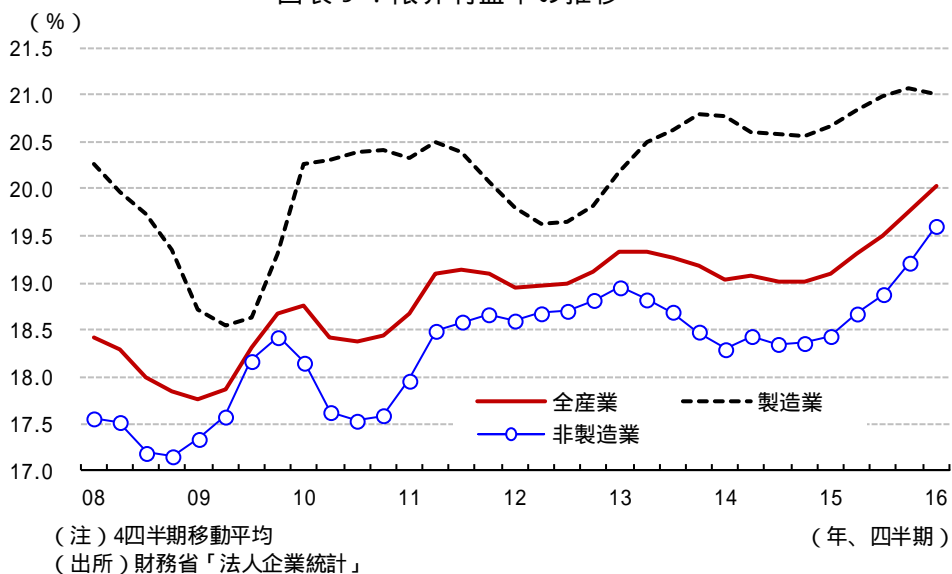
図表 8 . 人件費の推移



一方、経常利益を押し上げる要因となっているのが限界利益率（限界利益÷売上高×100、限界利益＝売上高－変動費）の上昇であり、2015年1～3月期以降は5四半期連続でプラスに効いている（図表3）。ただし、製造業と非製造業に分けてみると、その効果には違いがある（図表9）。製造業では限界利益率の上昇が頭打ちとなり、経常利益の押し上げ効果がなくなっているのに対し、非製造業では上昇傾向が続いており、2016年1～3月期も経常利益を大きく押し上げる要因となっているのである。

限界利益率は、販売価格と仕入れ価格の格差の拡大・縮小によって経常利益の増減に影響を及ぼす。安く仕入れて高く売れば限界利益は増加し、限界利益率も上昇する。一方、高く仕入れても高い値段で売れなければ限界利益率は低下し、経常利益を減少させる要因となる。限界利益率要因は、あくまで価格差の概念であり、数量面での変化は限界利益率要因には含まれない。

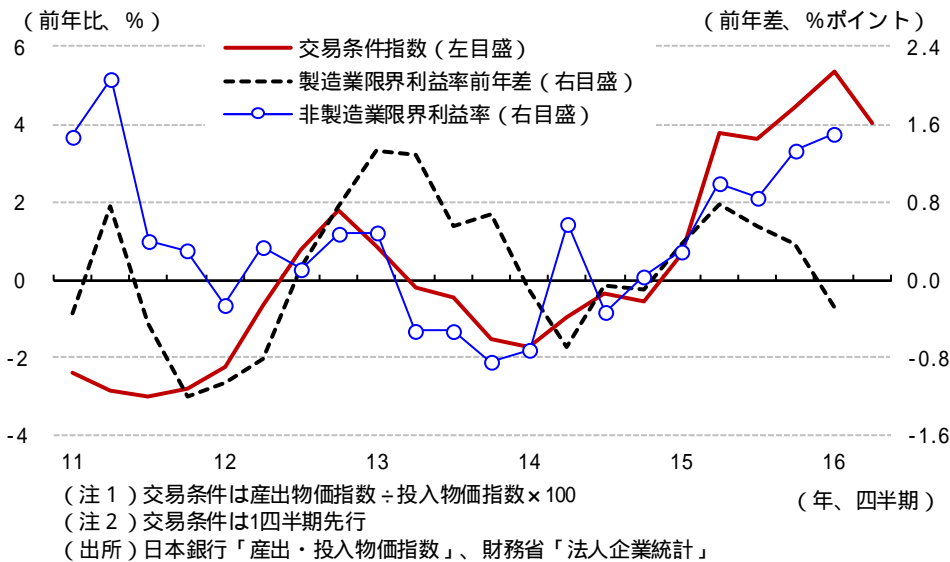
図表 9 . 限界利益率の推移



製造業の限界利益率は、産出価格を投入価格で割って求められる交易条件指数に連動するという特徴がある（図表10）。最近の交易条件の動きを見ると、資源・エネルギー価格によって投入価格が下落する一方で、円安にも助けられて産出価格の下落ペースが緩やかにとどまっていたため、前年比ではプラスを維持している。しかし、資源価格が足元で反発していること、円高によって販売価格が目減りしていることなどを勘案すると、今後は交易条件指数の前年比プラス幅が縮小し、いずれマイナスに陥ると予想される。このため、すでに前年同期の水準を下回っている限界利益率では、マイナス幅がさらに縮小し、経常利益を押し下げ続ける可能性が高い。

一方、足元で上昇が続いている非製造業の限界利益率は、円高の進行が資源・エネルギー価格の押し下げ要因として効くことから、しばらくは上昇基調が維持されると予想され、経常利益の押し上げ要因として効き続けよう。ただし、原油価格など資源価格がすでに底打ちしていることから、2017年になれば減少要因に転じると見込まれる。

図表10．限界利益率と交易条件指数の推移



これまでみてきた足元の経常利益の変動要因を踏まえて今後の経常利益の動向を考えると、まず製造業では、当面は厳しい経営環境が続き、2016年度の減益幅は2桁に達する可能性もあるだろう。為替差損の発生による押し下げ要因が剥落するほか、人件費の伸びも非製造業と比べると小幅にとどまろうが、円高の進展によって外貨建ての売上分が目減りする可能性があることに加え、限界利益率が低下すること、すなわち投入コストが増加する一方で、それを販売価格に転嫁できないことが大幅な減益要因となる可能性がある。海外経済の低迷によって輸出が落ち込むことになれば、さらに減益幅が拡大する懸念がある。

一方、非製造業では、建設業や不動産業といった一部の業種で需要は引き続き底堅く推移すると予想されるため、売上高の急減は避けられそうである。さらに、エネルギー価格の上昇によって限界利益率の上昇に歯止めがかかり、利益の押し上げ効果は薄らいでくるものの、円高によるコスト削減もあって、2016年中は押し上げ効果が持続すると期待される。このため、製造業と比べると減益幅は小さいであろう。ただし、個人消費の低迷が長期化するようであれば、売上高の減少を通じて業績の下振れ懸念が出てくる。

以上のように、2016年度は、製造業と非製造業の間の業績格差が広がると予想される中、全産業ベースでは減益となる見込みである。なお、具体的な2016年度の数字については、法人企業統計ベースの経常利益で、全産業で前年比 - 8.4%、製造業で同 - 16.7%、非製造業で同 - 4.3%を見込んでいる。

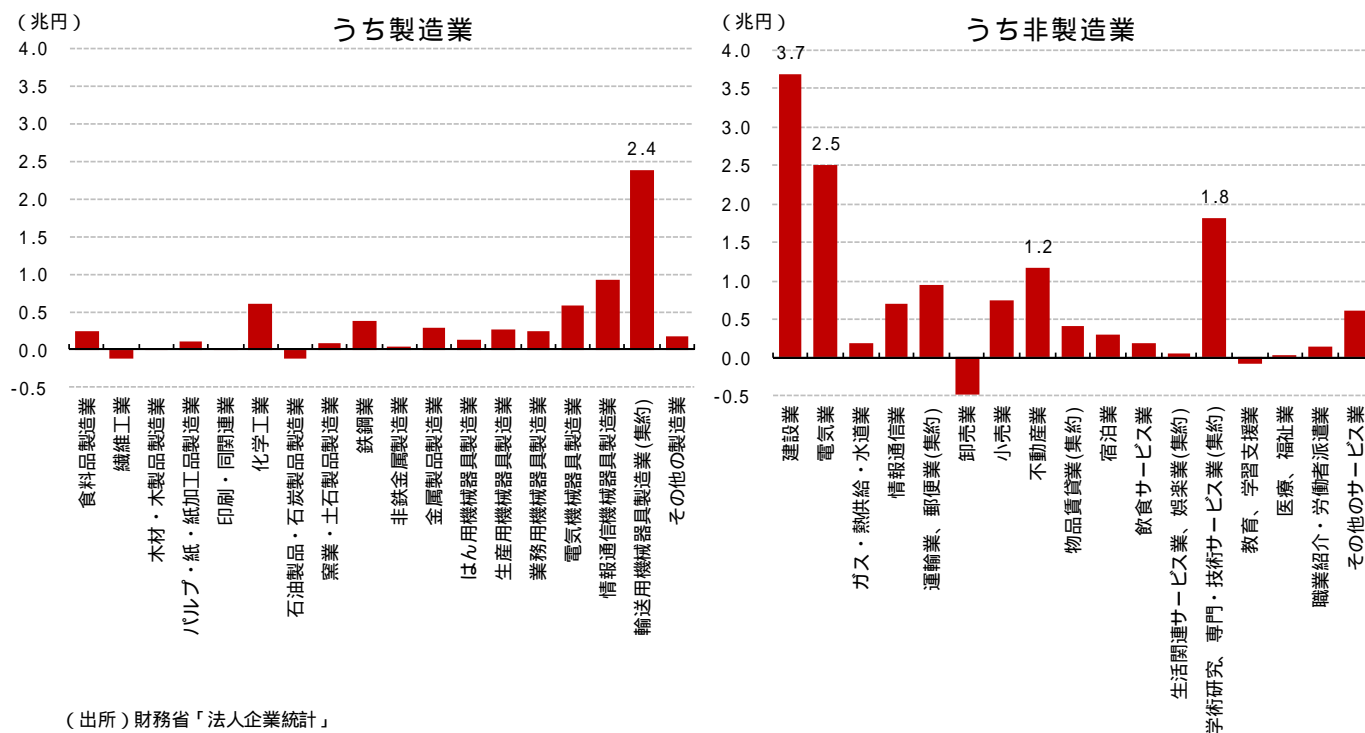
(2) 業種別の経常利益の動向～特定の業種にメリットが集中している

ここでは、業種別の経常利益の特徴について考えてみた。

図表1にあるように、企業の経常利益は4年連続で増益となり、うち2013～2015年度までの3年間は過去最高益を更新している。安倍政権が成立したのは2011年12月であるため、安倍政権下では企業の経常利益は順調に回復してきたことになる。

2013～2015年度までの経常利益の増加幅は、2012年度が50.4兆円であり、2015年度が69.2兆円であるため、この間の増益幅は18.8兆円である。これを業種ごとの動きに分解してみると、上位5業種で11.5兆円を占めていることがわかる(図表11)。これは増益額全体の6割を超える水準である。上位5業種とは、具体的には建設業(+3.7兆円)電気業(+2.5兆円)自動車を含む輸送用機械器具製造業(+2.4兆円)学術研究、専門・技術サービス業(+1.8兆円)不動産業(+1.2兆円)である。

図表11. 業種別の経常利益増加額(2012年度 2015年度)



(出所)財務省「法人企業統計」

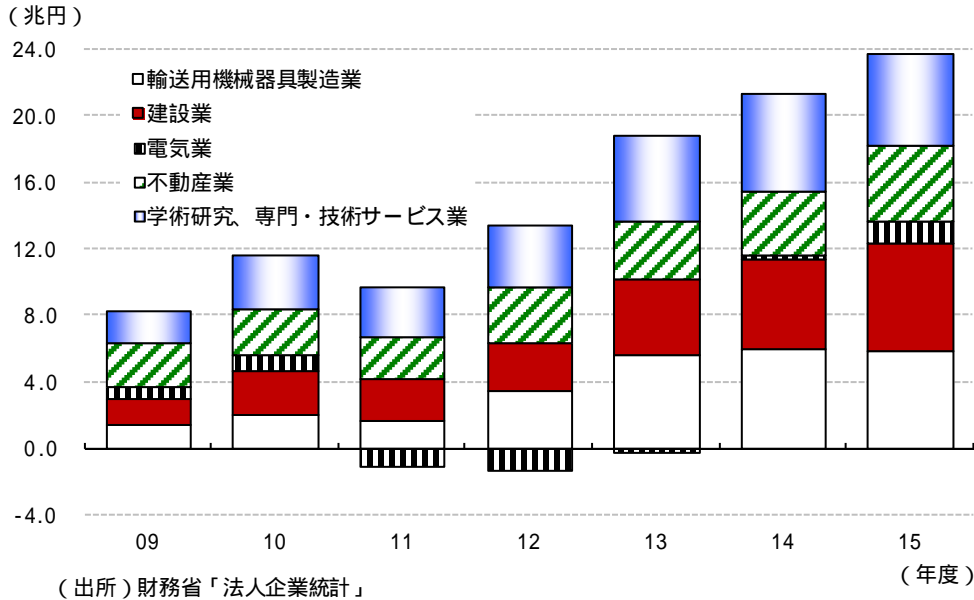
この増益額の大きい上位5業種の経常利益の積み上げ額の推移をみたのが図表12である(これら5業種の2015年度における経常利益に占めるシェアは約34.3%である)。このうち電気業については、東日本大震災後の赤字から黒字に転じた結果として増益額が膨らんでおり、利益額そのものは小さい。また、学術研究、専門・技術サービスにおいては、利益の増加額の大部分が、その内訳項目である「純粋持ち株会社」によるものである。これは業績が改善しているというよりも、純粋持ち株会社数の増加に伴って膨らんでいるものと考えられる。このため、安倍政権誕生後の3年間で業績が順調に改善し、全体の押し上げに貢献しているのは、主に製造業では輸送用機器機械工業、非製造業では建設業、不動産業の3業種であるといえよう。

これら3業種の売上高経常利益率の推移をみると、輸送用機械器具製造業、不動産業は製造業、非製造業の平均値をそれぞれ大きく上回って推移しており、非製造業の平均値を下回っていた建設業でも、2014年度以降は平均を上回る水準にまで回復している(図表13)。

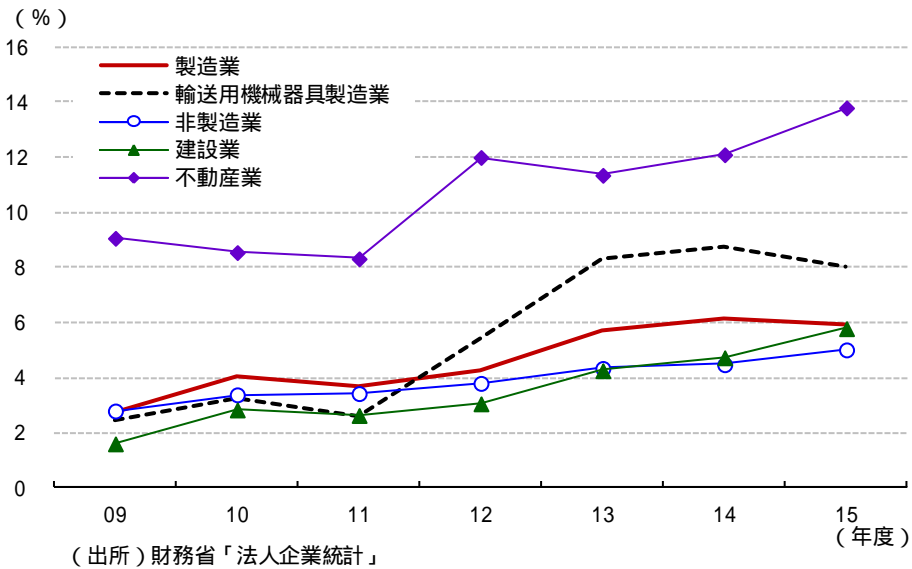
このように、企業部門全体で見れば、安倍政権の下で企業業績が改善してきたと指摘することができますが、業種ごとにみれば、そのメリットは特定の業種に集中していたことがわかる。また、今後の企業部門全体の収益動向を予測する上では、これら3業種の動向が大きな鍵を握ることになるであろう。

(小林 真一郎)

図表12．増益額上位5業種の経常利益の推移



図表13．輸送用機器機械工業、建設業、不動産業の売上高経常利益率



- ご利用に際して -

- 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。
- 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、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 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。
- 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。
- 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、当社までご連絡ください。