

日本経済ウォッチ (2016年9月号)

調査部 小林真一郎、土志田るり子

【目次】

1. 今月のグラフ p.1
 ~ 増加する化粧品輸出

2. 景気概況 p.2
 ~ 景気は横ばい圏で推移している

3. 今月のトピック: 縮小する企業規模間の収益力格差
 p.3~9
 - (1) 企業業績の動向 ~ 2016年度は減益となるも、足元では底打ちの動き
 - (2) 企業規模別の経常利益の動向 ~ 足元で格差が縮小

1. 今月のグラフ ～ 増加する化粧品輸出

化学製品の輸出が伸びている。全輸出品目について数量の変化をみた輸出数量指数は 2015 年下期以降、横ばいで推移しているのに対し、化学製品の輸出数量指数は 2015 年秋ごろを底に持ち直しの動きが続いている（図表 1）。

具体的に何が増えているのだろうか。「貿易統計」（財務省）における化学製品には、化合物、プラスチック製品のほか、医薬品や化粧品が含まれる。それぞれ集計の単位が異なり、数量の増加の内訳を単純に比較することはできない。そこで金額ベースで前年比寄与度をみてみると、過去、化学製品輸出の主力であった「元素及び化合物」が市況下落の影響で大きくマイナスに寄与していることがわかる（図表 2）。

一方、プラス寄与を保っているのが「精油・香料及び化粧品類」と「医薬品」である。これらは、輸出金額の前年比マイナスが続いた 2012 年ごろは他の品目と同じようにマイナス寄与となっていたが、2014 年ごろからは着実にプラスの寄与度を拡大させている。市況に大きく左右されない、すなわち単価が安定していることに加え、数量も増加しているとみられる。

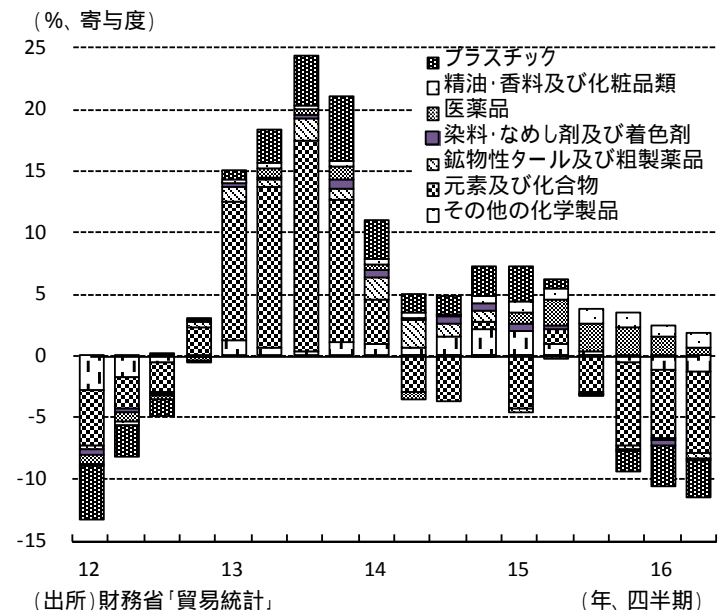
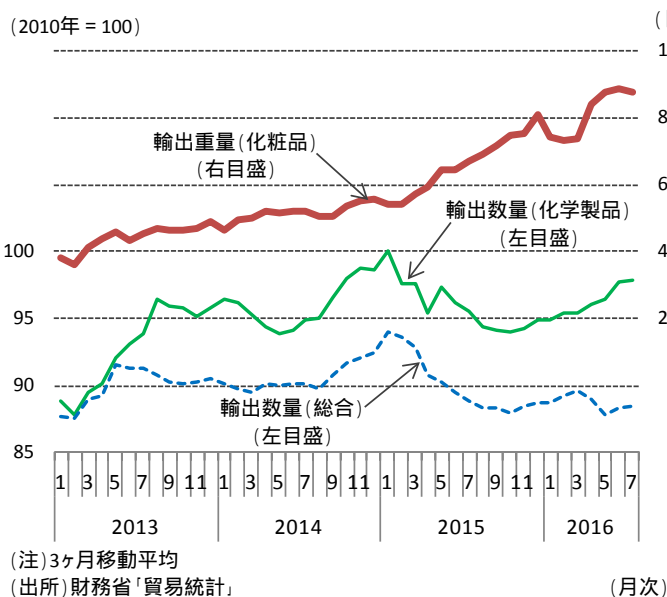
図表 1 に示した化粧品の輸出重量はその一例である。このところ増加基調を維持しており、特に 2015 年以降は増加のテンポが加速している。化粧品の輸出相手国は、香港（金額ベースのシェア 25.1%）、台湾（同 18.4%）、中国（同 16.0%）など、アジアで 8 割を超える。化粧品メーカーがアジアでの販売に力を入れていることや、訪日客がお土産として持ち帰った後も、インターネット販売などを通じて購入していることが押し上げにつながっていると考えられる。

全体におけるシェアは 0.3%（2015 年度、輸出金額ベース）と小さいものの、日本製の製品に対する支持が続けば、いずれ主力輸出品の 1 つに育つかも说不定。

（土志田 るり子）

図表 1：輸出数量（総合、化学製品）と輸出重量(化粧品)

図表 2：輸出金額（化学製品）の前年比寄与度



2. 景気概況～景気は横ばい圏で推移している

景気は横ばい圏で推移している。一部に前向きな動きはみられるものの、景気が横ばい圏から脱する確証を得るまでには至っていない。

4～6月期の実質GDP成長率（2次速報）は、前期比+0.2%（年率換算+0.7%）と1次速報の同+0.0%（同+0.2%）から上方修正された。これで2四半期連続でのプラスであり、景気は横ばい圏内にはあるものの、徐々にそこから抜け出しつつあると考えられる。

一方、鉱工業生産については、下げ止まってはいるが、持ち直しに転じたとまでは判断できない状態にある。7月（確報値）は前月比-0.4%と、生産予測調査の同+2.4%から大きく下振れた。挽回生産のみられる輸送機械工業、スマートフォン関連を中心とした電子部品・デバイス工業などは増加したが、化学工業など一部の業種が減少して全体を押し下げた。8月の生産予測調査は前月比+4.1%と大幅な増産が計画されているが（9月は同-0.7%）、8月は実績の下振れ幅が大きくなる傾向があることや、在庫水準も依然高いことから、底打ち後も横ばい圏での推移が続くリスクは払拭できない。

輸出についても、8月の実質輸出は前月比+1.2%と増加したが、均した動きでは依然として横ばい圏内で推移している。

企業の設備投資も力強さに欠けている。4～6月期の実質GDP（2次速報）では、設備投資は前期比-0.1%となり、横ばい圏での動きが続いている。製造業を中心に業績が悪化しており、企業の新規投資に対する慎重姿勢が強まっている可能性がある。しかし、4～6月期の法人企業統計の経常利益（季節調整値）が前期比でプラスに転じるなど企業業績が底入れしつつあること、7月機械受注（船舶電力を除く民需）が前月比+4.9%と、6月の同+8.3%に続いて2カ月連続で増加したことなどから判断すると、大幅な落ち込みは回避されるであろう。

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、7月の失業率は1995年5月以来の3.0%まで低下し、同月の有効求人倍率は1991年8月以来の1.37倍に達している。しかし、こうした動きが、なかなか賃金の増加に結びついてこない。7月の1人あたりの現金給与総額（確報値）は前年比+1.4%と増加したが、夏のボーナスを含む特別給与が同+4.2%と増加したためであり、8月以降は再び伸び率は低下すると見込まれる。

それでも、7月家計調査の実質消費支出（二人以上世帯、季節調整値）が前月比+2.5%と2カ月ぶりに増加するなど、個人消費の一部には底堅い動きもみられる。また、7月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）が前年比-0.5%まで下落しており、個人消費にとって追い風となっている。

現金給与総額も、実質値では前年比+2.0%と6カ月連続で増加している。今年の春闘の賃上げ率の鈍化や企業業績の悪化などから判断すると、賃金は当分の間、横ばい圏で推移する可能性があるが、資源価格下落や円高による輸入物価下落の影響が続くため、消費者物価の前年比はマイナスで推移する可能性が高く、実質所得の押し上げを通じて個人消費の下支え要因となると期待される。

加えて、世界景気の回復に伴って輸出も次第に持ち直していくほか、2016年度補正予算も年度末にかけて押し上げ効果を発揮すると見込まれる。けん引役が不在の中で、景気の持ち直しテンポが急速に高まることは難しいであろうが、それでも7～9月期以降は実質GDP成長率もプラス基調で推移すると予想され、景気は横ばい圏内から脱し、次第に緩やかな持ち直し基調に転じるであろう。

（小林 真一郎）

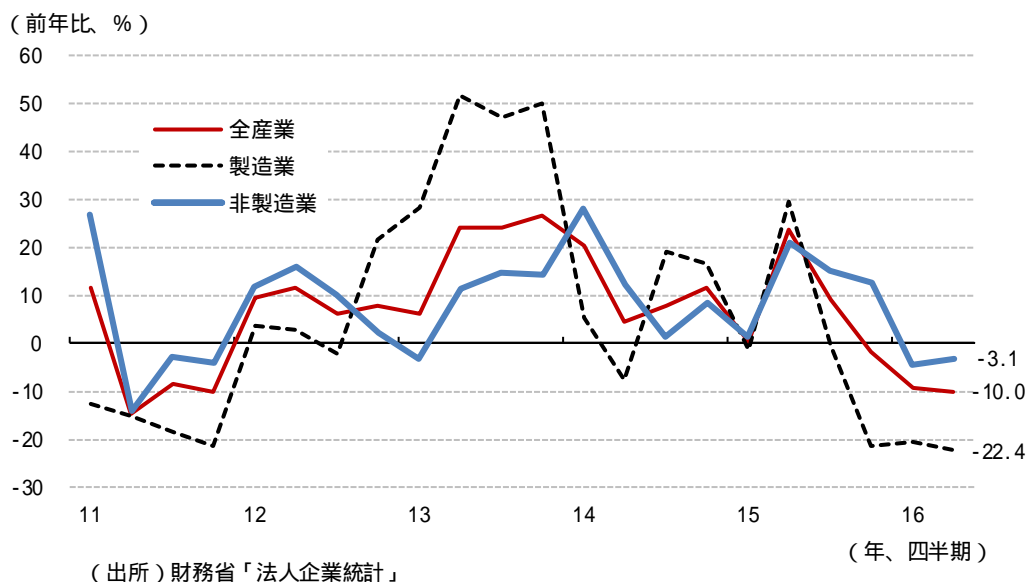
3. 今月のトピック：縮小する企業規模間の収益力格差

内外需要の動きの鈍さや円高の影響を受けて、2015年度半ば以降、企業業績は悪化しているが、足元では底打ちの兆しもみられるようになってきた。今回の業績悪化局面における特徴のひとつが、企業規模間の格差の縮小である。一時は拡大する一方であった格差が、なぜ縮小してきたのか。今月は企業の利益の現状および企業規模間での格差の動きについて検討した。

(1) 企業業績の動向～2016年度は減益となるも、足元では底打ちの動き

法人企業統計によれば、4～6月期の企業（全規模全産業）の経常利益は、前年比では-10.0%と2ケタの減益となった（図表1）。昨年度の水準が高かったこともあって年内はマイナスでの推移が続き、2016年度通期では5年ぶりの減益に転じるものと予想される。中でも製造業は3四半期連続で20%を超える減益幅となっている。

図表1. 経常利益の推移

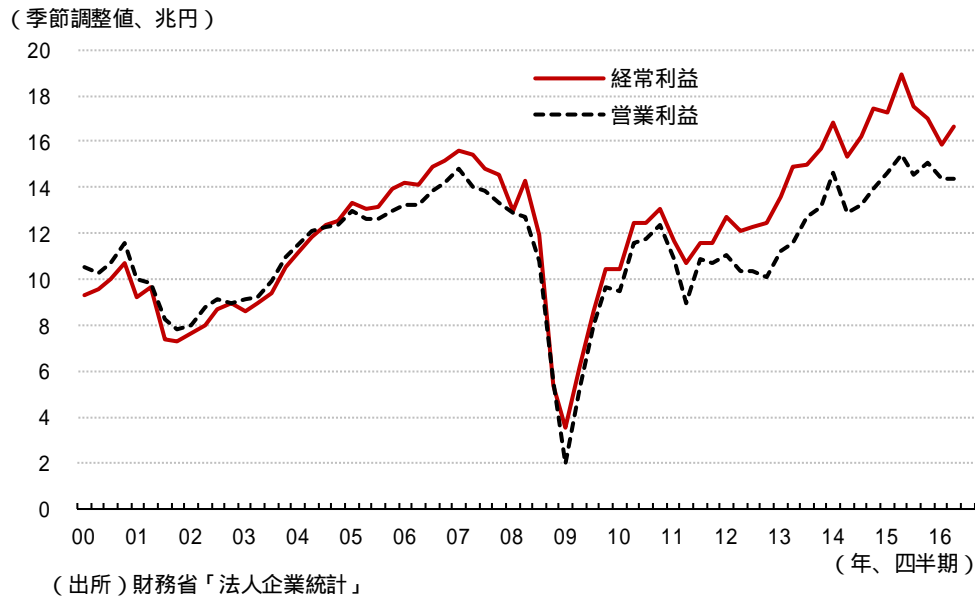


ただし、企業業績は最悪期を脱しつつあるようだ。季節調整値でみると、4～6月期の経常利益は前期比+4.8%となり、4四半期ぶりに増加した（図表2）。また、営業利益では2四半期連続で減少したが、同-0.2%と小幅の落ち込みにとどまっている。

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年度半ば以降の特徴として、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ティングしたもの）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）。

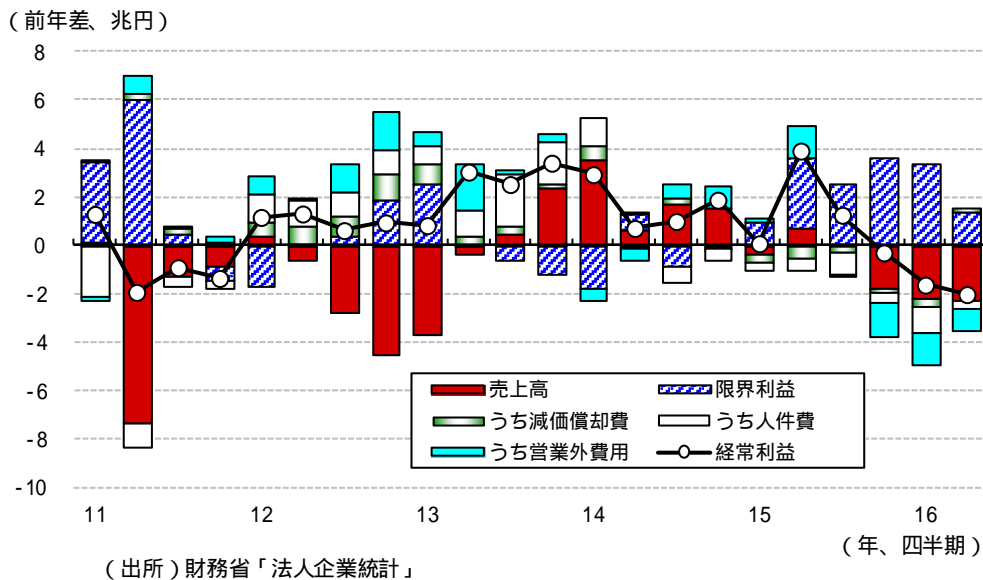
これらのうち、およびの減益は、いずれも円高の影響によるところが大きい。すなわち、製造業を中心として、円高によって輸出企業の外貨建ての売上高が目減りしたことや、円高による為替差損が発生したためである。

図表 2 . 経常利益と営業利益の推移



一方、円高は、同時に海外からの資源・エネルギーや製品の輸入コストを押し下げ、企業業績にはプラスに寄与する。これが、の限界利益率の上昇につながり、増益要因となっている（限界利益率は、安く仕入れて高く売れば上昇する一方、仕入れコストの上昇を価格に転嫁できなければ低下する）。

図表 3 . 経常利益の増減額要因分解（全規模全産業）

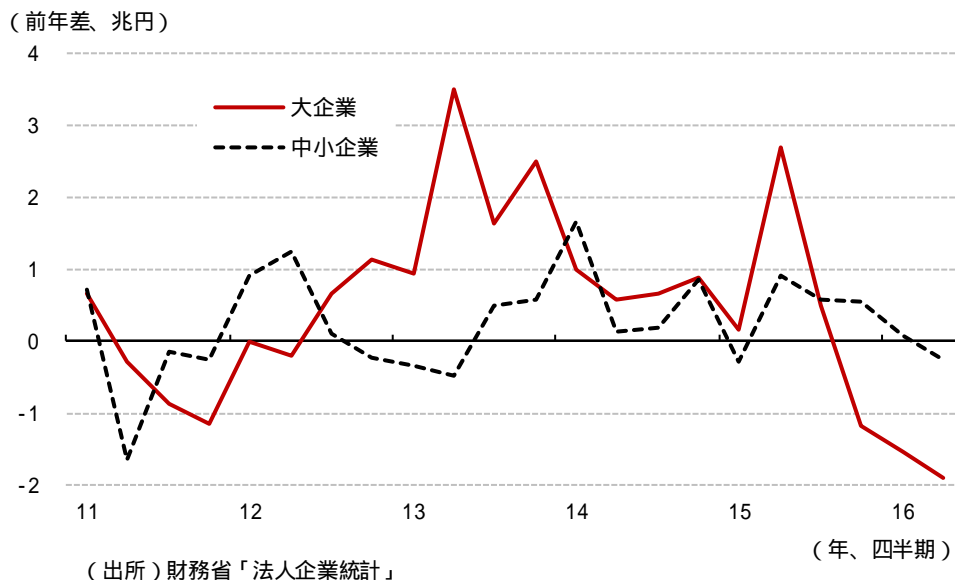


このように、このところの企業業績の変動は為替相場の動きによるところが大きい。一方、2016年初は1ドル = 120円程度であったドル円相場は、夏場にかけて一時1ドル = 100円を割り込むまで上昇したが、その後は1ドル = 100円をやや超える水準で、一進一退の推移が続いている。このため、これ以上の円高進行がなければ変動要因の一巡により、業績悪化も一服するものと予想される。

(2) 企業規模別の経常利益の動向～足元で格差が縮小

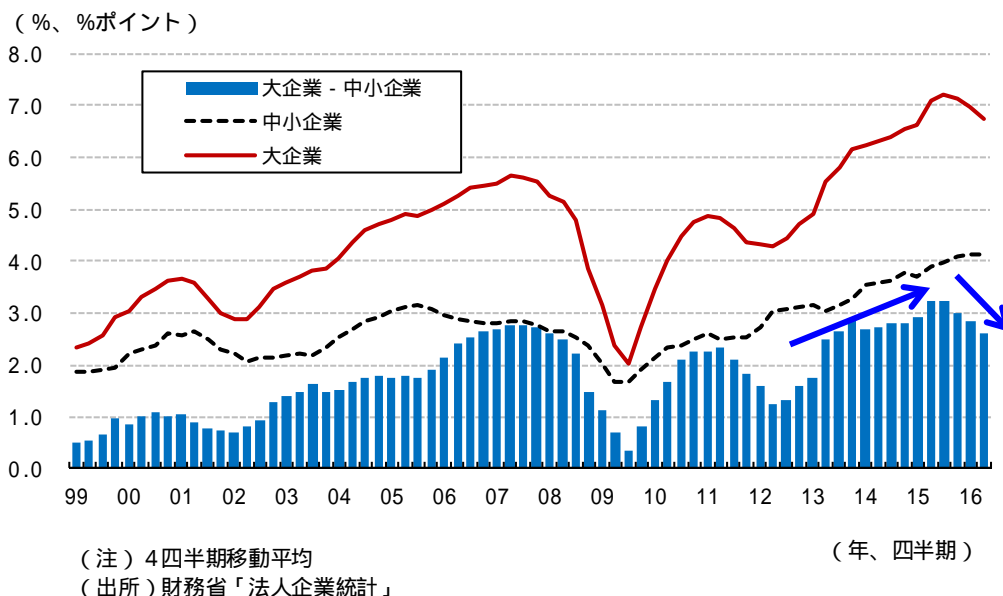
最近の経常利益の推移を企業規模別にみると、目立つのが大企業の悪化である。経常利益の前年差の動向は、中小企業では4四半期ぶりに減益となったが、そもそも前年度の増益幅が小さかったこともあって落ち込みは小幅にとどまっている(図表4)。これに対し、大企業では3四半期連続で減益となり、減益額も徐々に拡大している。

図表4. 経常利益(前年差)



企業の収益力を示す売上高経常利益率で比較してみると、2012年半ば以降、大企業と中小企業とも上昇する中で格差は拡大傾向にあったが、ここ3四半期においては大企業の利益率が悪化する形で格差は縮小に転じている(図表5)。大企業の業績悪化幅がより大きい背景には、こうした利益率の格差縮小があるようだ。

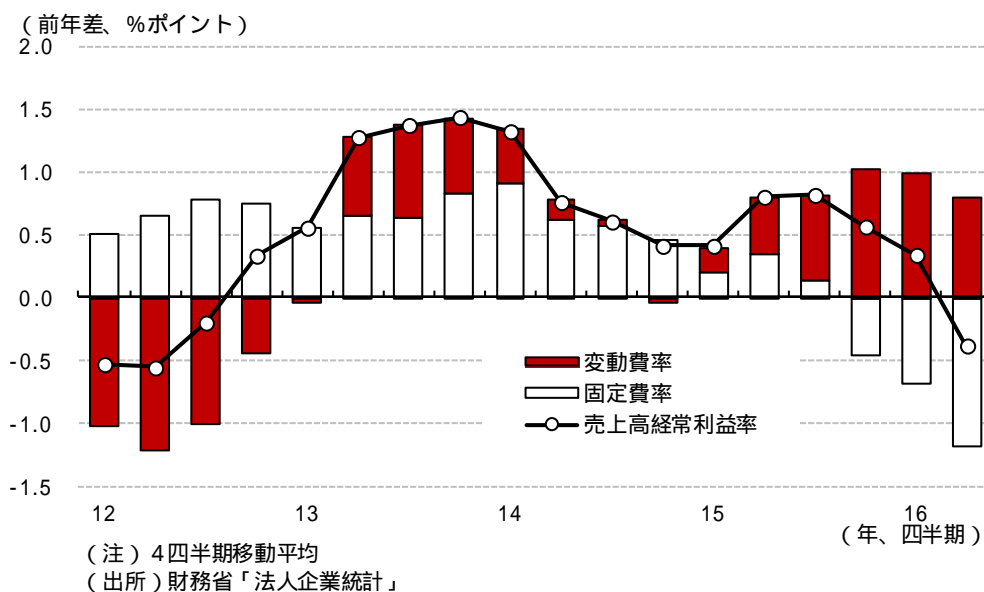
図表5. 売上高経常利益率と企業規模別格差



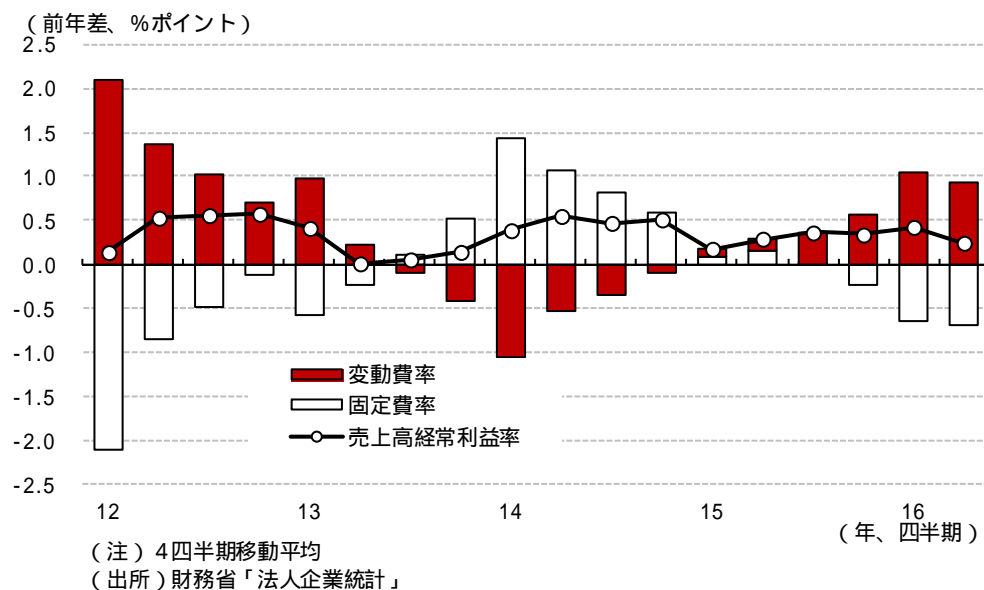
大企業の利益率はなぜ悪化したのだろうか。そこで、利益率の変動要因を、変動費率と固定費率に分解してみると、2015年度半ば以降の3四半期では固定費率の上昇が収益力の下押し要因となっていることがわかる（図表6）。これに対して中小企業では、同様に固定費率の上昇が収益率低下の原因となっているが、そのマイナス寄与幅が小さく、売上高経常利益率は改善傾向を維持している（図表7）。

こうした両者の違いはなぜ発生しているのか。さらに固定費率の内訳を比較してみよう。

図表6．売上高経常利益率の前年差要因分解（大企業）

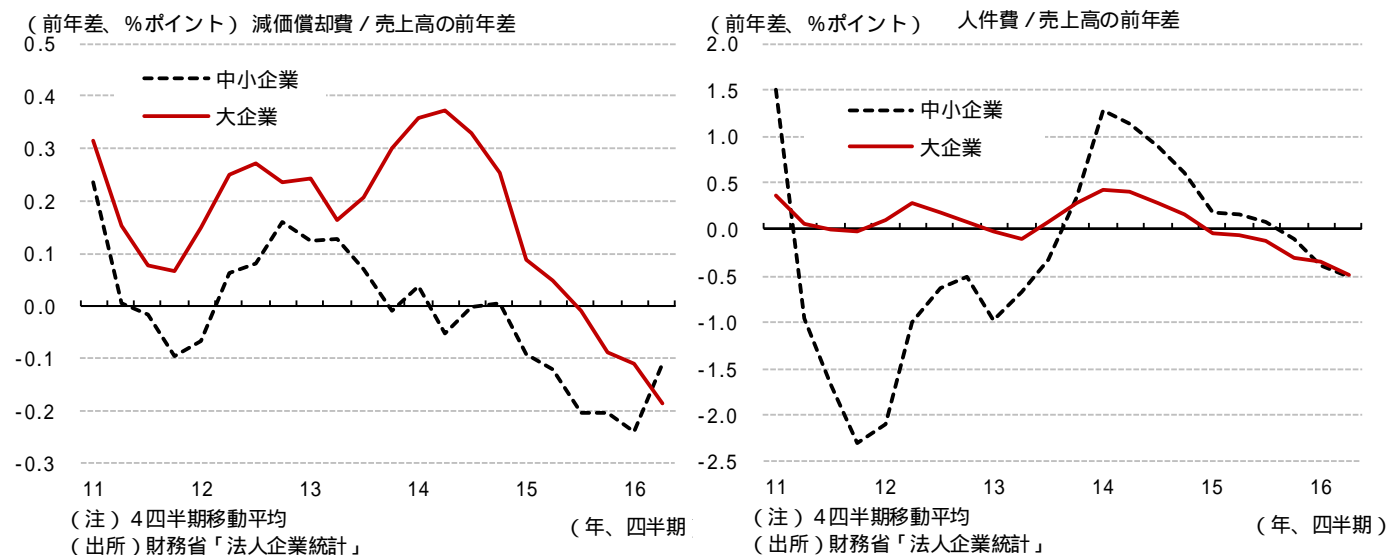


図表7．売上高経常利益率の前年差要因分解（中小企業）



まず、図表8は大企業と中小企業の売上高に占める減価償却費と人件費の割合の変化幅をみたものである。両者とも企業規模に関係なく同程度悪化しており、減価償却費と人件費が格差縮小の原因ではないことがわかる。

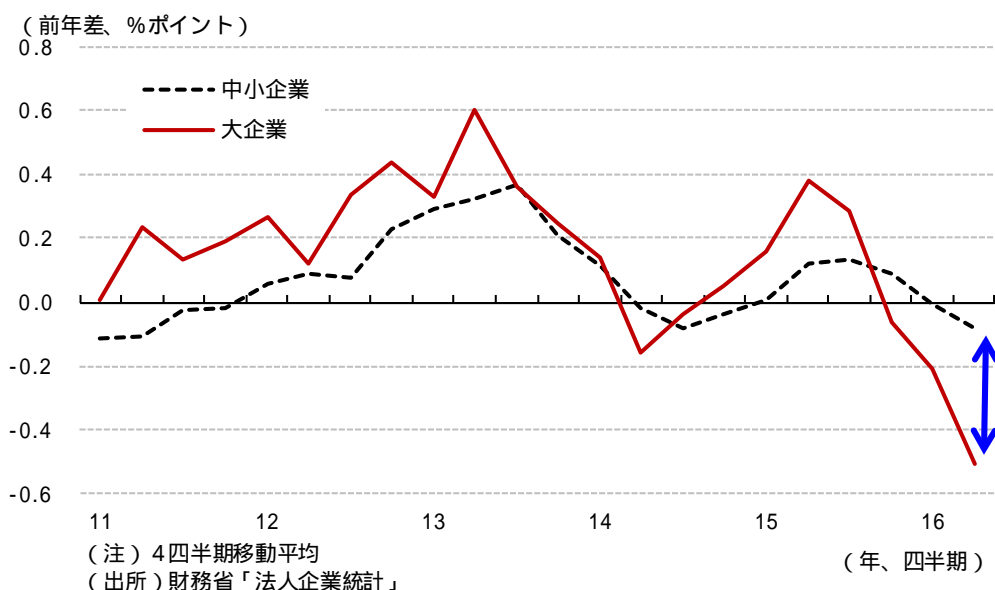
図表8．減価償却費要因と人件費要因



一方、図表9は、売上高に占める営業外費用の割合の変化幅をみたものである。2015年度半ばまでは、大企業の営業外費用（営業外収益 - 営業外費用でネットिंगしたもの）の改善幅が大きい傾向が続いていたが、足元の3四半期では逆転しており、格差も徐々に開いている。こうした大企業の営業外費用要因の急速な悪化が、両者の格差縮小の原因であるといえるようだ。

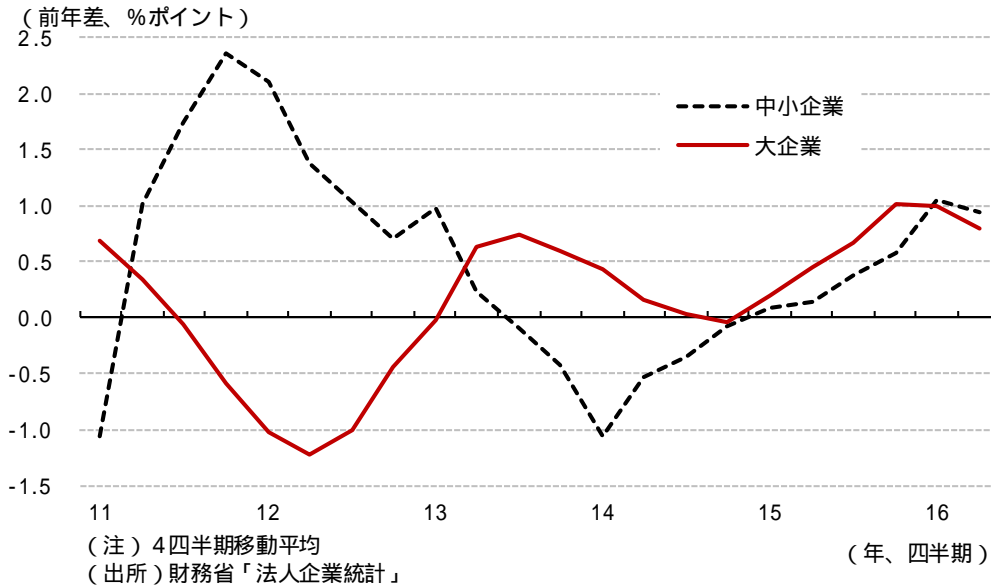
これは、輸出比率の高い大企業で円高による為替差損の計上が増えたことに加え、海外の子会社や出資先からの外貨建てでの受取利息・配当金が円高によって目減りしたためであると考えられる。

図表9．営業外費用要因



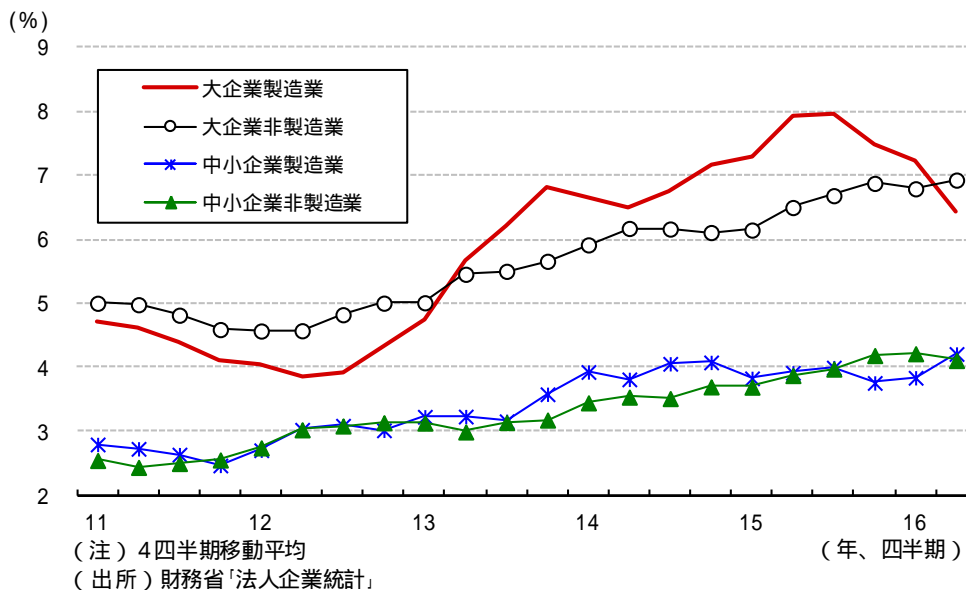
なお、図表10は企業規模別に売上高変動費率の変化幅をみたものであるが、足元では概ね同じ程度の改善幅であり、格差縮小の原因になっていないことが確認できる。

図表10．変動費要因



さらに、業種別・規模別の売上高経常利益率の推移をみると、実際に大きく悪化しているのは大企業製造業だけであり、その他については、横ばいあるいは改善傾向が続いていることがわかる(図表11)。これは、前述したように最近の企業業績の悪化は為替相場の動きによるところが大きいですが、その悪影響が輸出企業の多い大企業製造業に集中しているためである。

図表11．業種別・規模別の売上高経常利益率

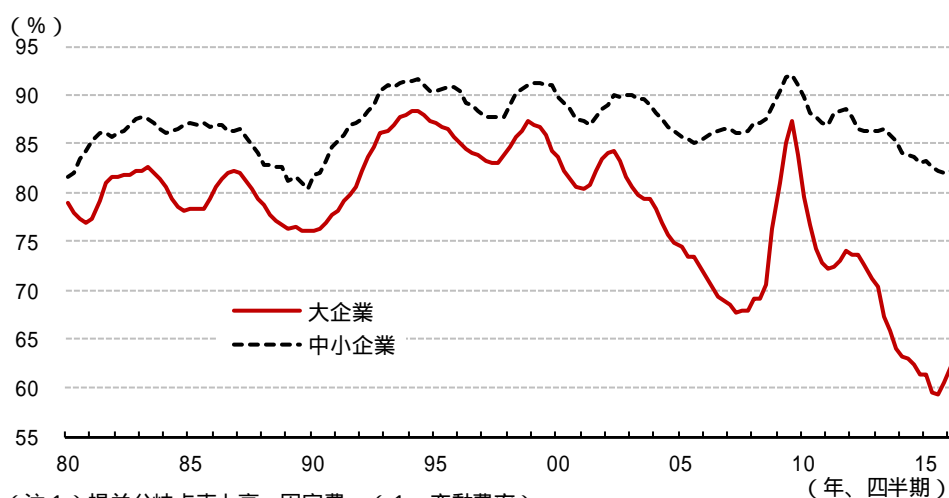


逆にいえば、為替円高による要因を除けば、大企業と中小企業の業績および収益率の格差の状態には基本的には変化がないともいえる。このため、円高の進行が一巡し、企業業績が持ち直してきた場合には、再び両者の格差が拡大する可能性が高い。

実際の売上高に対して損益分岐点売上高（利益がゼロになる売上高）がどの位置にあるかを示す損益分岐点比率（損益分岐点売上高÷実際の売上高×100）の動きをみても、大企業と中初企業の格差は縮小しているが、それでも相当のかい離があることがわかる（図表12）。

以上より、大企業と中小企業の収益力の格差は、2015年度後半以降の一時的な現象であると考えられる。

図表12．損益分岐点比率



(注1) 損益分岐点売上高 = 固定費 ÷ (1 - 変動費率)
 損益分岐点比率 = 損益分岐点売上高 ÷ 売上高 × 100、ただし、1 - 変動費率 = 限界利益率
 (注2) 4四半期移動平均
 (出所) 財務省「法人企業統計」

(小林 真一郎)

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思わ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。