

日本経済ウォッチ < 2005 年 1 月号 >

【目次】

- | | |
|---------------------|-----------|
| 1 . 今月の図表 | p . 1 |
| ～ 堅調な「その他地域向け」の輸出 ～ | |
| 2 . 景気概況 | p . 2 ～ 3 |
| ～ 先憂後楽か、先楽後憂か ～ | |
| 3 . 今月のトピックス | |
| ～ 企業収益の現状と先行き ～ | p . 3 ～ 8 |



お問合せ先 調査部（東京）国内経済班

E-mail: shun.maruyama@ufji.co.jp

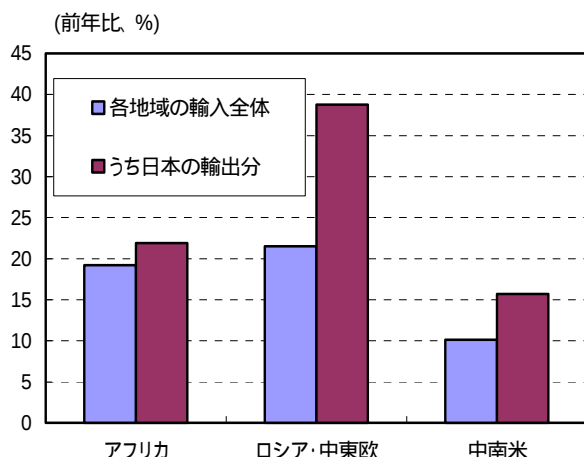
1. 今月のグラフ：堅調な「その他地域」向けの輸出

日本の輸出は金額ベースでみて高水準で推移している。7～9月期は前年比12.5%増と2ケタの伸びとなり、10～11月も同じ伸び率を記録している。しかし、主要な輸出先への輸出は減速している。輸出の半分近くを占めるアジア向けの輸出は、デジタル関連分野で世界的な生産・在庫調整の動きが出ていることを背景に鈍化してきている。さらに、北米・西欧向けの輸出は1ケタ台の伸びにとどまり、中東向け輸出も力強さを欠いている。

全体で見ると輸出が堅調なのは、1980年代半ば以降、日本経済との結びつきが弱くなっていた「その他地域」向けの輸出が増加しているためである。ロシア・中東欧、オセアニア、中南米向けの輸出が高い伸びを示し、輸出全体を牽引している。また、各地域の輸入全体の伸びよりも、日本からの輸入（＝日本の輸出）の方が高い伸びを示している（図表1）。日本製品の競争力が高いと考えられる一般機械、自動車、電気機械への需要が各地域で高まっているためと考えられる。

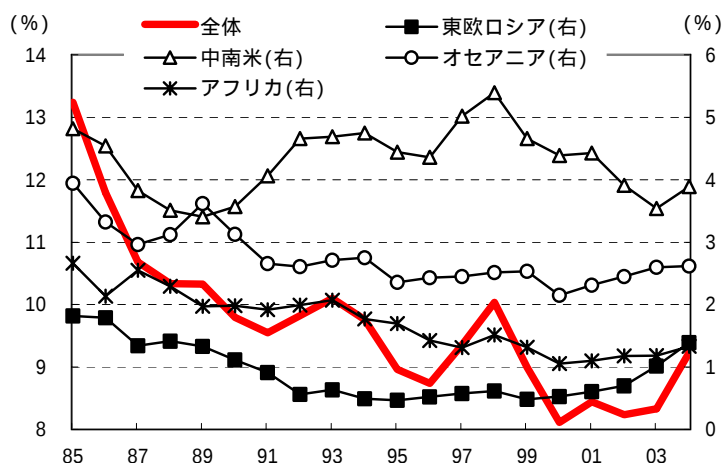
これまで日本の輸出に占める「その他地域」のシェアは低下する傾向にあった。その理由としては、80年代半ば以降、逆オイルショックなど一次産品価格の低下や中南米の経済危機、ソ連の崩壊などによって「その他地域」の経済活動が落ち込んだことなどが考えられる。足元で「その他地域」向け輸出が増加しているといっても80年前半に比べればそのシェアは依然として低い。アジア経済の急成長により日本の輸出の多くがアジアに向かったこともその背景にあるかもしれない、しかし、「その他地域」の所得水準の上昇を背景に日本の競争力が高い分野での需要が拡大すれば、「その他地域」向けへの日本からの輸出はさらに拡大する余地がある。

図表1. 「その他地域」の輸入の伸びと
日本からの輸出の伸び



(注)2004年1～7月の前年同期比。
(資料)IMF"Direction of Trade Statistics"

図表2. 日本の輸出に占める
「その他地域向け」のシェア



(注) 2004年は1～11月の数値。
(資料)財務省「外国貿易概況」

2. 景気概況 ～先憂後楽か、先楽後憂か

昨年 12 月 8 日に 7 ～ 9 月期の GDP（2 次速報値）が発表されたのを受けて、弊社も含めて民間シンクタンクが経済見通しを改定した。民間シンクタンクの実質成長率見通しの平均値を昨年 11 月時点と比べてみると、まず 2004 年度の見通しは +2.9% から 2.0% に下方修正されている。これは、GDP デフレーター算出方法を連鎖方式に変更したことが主に影響している。一方、2005 年度の成長率見通しも 1.5% から 1.1% に下方修正されているが、これは足元までの景気減速の動きを受けて景気の見方を下振れさせたシンクタンクが多かったためと推察できる。昨年後半から景気が減速しているという見方は、政府・日銀の景気判断の下方修正にも示されているように、ほぼ共通した認識になっている。

しかし、先行きの見方については、足元の景気減速がしばらく続くものの、2005 年後半には景気が持ち直してくるという先憂後楽型の見通しと、減速しながらもしばらくは内需主導の景気回復の動きが続くものの、2005 年度後半になると景気が後退してくるという先楽後憂型の見通しに分かれるようである。仮に、2005 年度の成長率見通しの数字が同じであっても、どちらのシナリオを想定するかによってそれぞれの見通しはまったく異なったものとなる。ちなみに、弊社の経済見通しは前者の先憂後楽グループに属する。

昨年中に発表された経済指標を見ると、目先は調整の動きが続きそうである。11 月の鉱工業生産は、前月比 +1.5% と一般機械、情報通信機械、電子部品・デバイスなどを中心に 3 ヶ月ぶりに増加したが、11 月時点の製造工業生産予測 +3.7% を大きく下回った。10 ～ 12 月期の生産は 2 四半期連続で前期比減少する可能性が高い。また、設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、10 月に前月比 -3.1% と 2 ヶ月連続で減少しており、10 ～ 12 月期の実績が受注見通し（前期比 +1.8%）を下回る可能性も出てきている。企業収益の改善を背景に設備投資は増加基調にあったが、今後はしだいに減少してくることが予想される。

また、賃金が伸び悩みを続けるなか、雇用の回復が一服してきている。11 月の就業者数（季節調整済み）は 3 ヶ月連続で減少しており、11 月は 4 ヶ月ぶりに前年の水準を下回った。こうした所得環境の悪化は個人消費にも影響してくる。11 月の勤労者世帯の実質家計消費支出は、前月比 -0.9% と 3 ヶ月連続で減少している。さらに、新設住宅着工も伸び悩んできている。11 月は前年同月比 +0.2% とかろうじて 5 ヶ月連続で増加したが、持家が 3 ヶ月連続で減少しており、住宅ローン減税縮小前の駆け込み着工の反動が出てきている。また、マンション着工が減少したため、分譲が 7 ヶ月ぶりに減少した。

このように、景気の減速が続いており、あとから振り返って 2004 年 4 ～ 6 月期をピークに景気が後退局面に入っていると認定される可能性もある。しかし、需要の減退や在庫の積み上がりを背景にデジタル関連分野で生産調整がすでに始まっているとすると、今年後半にも調整が終わって再び回復局面に入ってくる可能性がある。弊社の 2005 年度実質

成長率見通しは+0.6%と、民間シンクタンクの中ではもっとも低い水準であるが、景気の方
向性を見ると先憂後楽型であり、2006年度に向けて明るい見通しということもできよう。

3. 今月のトピックス～ 企業収益の現状と先行き

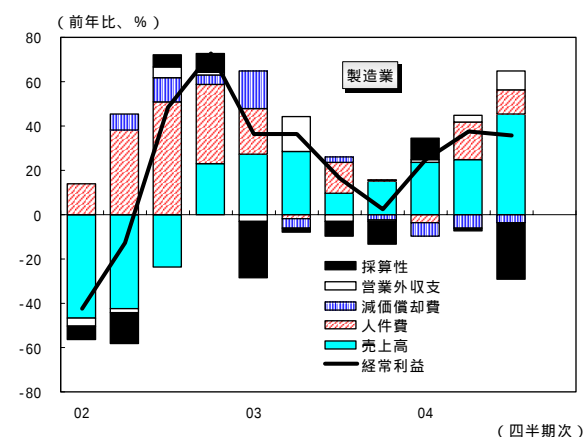
デジタル関連分野の在庫調整や輸出の鈍化、個人消費の息切れを受けて景気が減速する
中、改善が続く企業収益の先行きにも懸念が出ている。そこで、今回は「法人企業統計調
査（2004年7-9月期）」と「日銀短観（12月調査）」から、企業収益の現状と先行きについ
て考えてみた。

（1）製造業

2004年7-9月期の製造業の経常利益は前年比+35.6%と、4-6月期（同比+37.8%）に
比べると増加テンポは若干鈍化した、高い増加率となった。これを要因別にみると、採
算の悪化によるマイナス寄与を、売上高の増加や人件費の圧縮によるプラス寄与が大きく
上回っている（図表1）。製造業では景気回復とコスト削減努力による収益改善が続いてい
ると考えられる。しかし、今後、景気減速の影響で売上高が減少してくると、足元で進ん
でいる採算性の悪化とあいまって収益が悪化する可能性が強まってくる。

ただ、製造業と言っても、収益改善をもたらしている要因は業種によって異なるであろ
う。まず、2004年度上期の経常利益（前年同期増減）に対する売上高要因（前年同期増減）
の業種別寄与を見てみると、紙・パルプを除く全ての業種で売上高要因がプラスに寄与し
ており、製造業全般において景気回復と輸出拡大を追い風にした売上高の拡大が利益を押
し上げていることが窺える（図表2）。中でも精密機械器具、電気機械器具はデジタル関連
需要の拡大が、一般機械器具は設備投資需要の拡大が、化学工業はアジア・中国向け輸出
の拡大が、食料品は猛暑が、それぞれ影響して売上高が大きく伸び、製造業の収益改善を
けん引している。

図表 1 . 経常利益の要因分解（製造業）

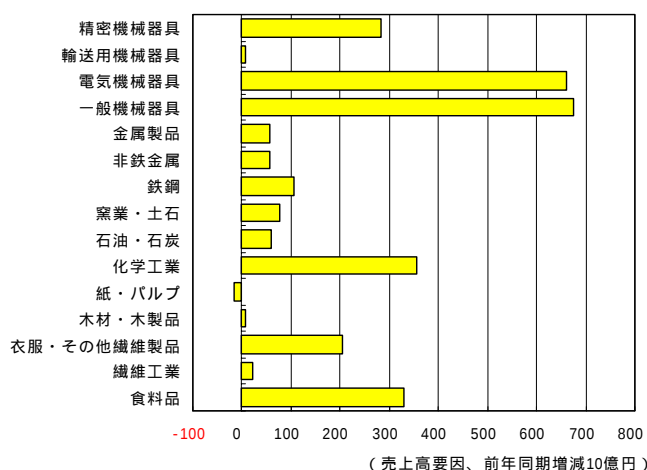


（注1）経常利益 = 営業利益 + 営業外収支
 = 売上高 - 変動費 - 固定費 + 営業外収支
 = 売上高 - 変動費 - (人件費 + 減価償却費) + 営業外収支
 = 売上高 × (1 - 変動費 ÷ 売上高) - 固定費 + 営業外収支

（注2）限界利益率 = (1 - 変動費 ÷ 売上高)
 図中では限界利益率要因を採算性と呼んでいる。

（出所）財務省「法人企業統計」

図表 2 . 売上高要因の業種別寄与（製造業）



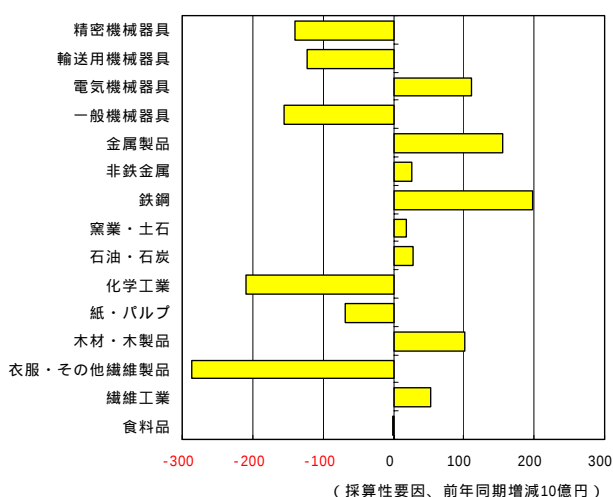
（注）2004年度上期の経常利益の前年同期増減に対する売上高要因の寄与
 （出所）財務省「法人企業統計」

次に、2004年度上期の経常利益（前年同期増減）に対する採算性要因（前年同期増減）の業種別寄与を見てみると、業種間のバラツキが大きいことが見て取れる（図表 3）。すなわち、非鉄金属、鉄鋼、窯業・土石、石油・石炭、木材・木製品、繊維といった素材メーカーでは採算が改善しプラス寄与となっている。それに対して、精密機械器具、輸送用機械器具、一般機械器具、衣服・その他の繊維製品などの加工組立メーカーでは採算性が悪化しマイナス寄与となっている。電気機械器具や金属製品のように製品差別化や高付加価値化、固定費削減などによって採算性を改善させている加工組立メーカーもあるが、多くは原・燃料価格上昇にともなうコスト増を販売価格に十分転嫁できずに採算性を悪化させている。こうした背景には、素材メーカーの多くが業界再編による設備集約と中国・アジア向け輸出拡大をテコに価格転嫁力を取り戻していることがある。そのため、設備過剰から脱け出せていない加工組立メーカーの多くは素材メーカーからの値上げ攻勢と中国・アジアからの安価な輸入品との競合という両面から収益が圧迫されている。

以上から、業種ごとに売上高要因を横軸に、採算性要因を縦軸にとると、4つのグループに分類される（図表 4）。

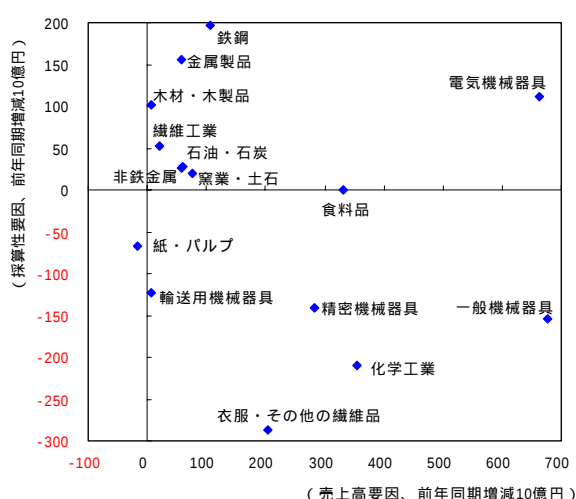
- (a) 第1象限（売上高要因プラス、採算性要因プラス）・・・鉄鋼、金属製品、木材・木製品、繊維工業、石油・石炭、非鉄金属、窯業・土石、電気機械器具
- (b) 第2象限（売上高要因マイナス、採算性要因プラス）・・・該当なし
- (c) 第3象限（売上高要因マイナス、採算性要因マイナス）・・・紙・パルプ
- (d) 第4象限（売上高要因プラス、採算性要因マイナス）・・・輸送用機械器具、精密機械、化学工業、一般機械、衣服・その他の繊維製品

図表3．採算性要因の業種別寄与（製造業）



(注) 2004年度上期の経常利益前年同期増減に対する採算性要因の寄与
(出所) 財務省「法人企業統計」

図表4．売上高要因と採算性要因の分布



(注) 期間は2004年度上期
(出所) 財務省「法人企業統計」

第1象限の業種では、景気減速の影響で売上高が減少しても、採算性の改善が収益をある程度は下支えすると思われる。しかし、第4象限の業種では、景気減速の影響で売上高が減少してくると、採算性の悪化とあいまって収益が悪化する懸念がある。製造業では景気の減速を受けて、堅調を維持する業種とそうでない業種が出てきて、減益に転じてくると予想される。「日銀短観（12月調査）」によると、製造業の2004年度下期の収益計画は前年同期比+12.7%と上期の同比+38.4%から大幅鈍化を見込んでいる。また、前回調査時点（9月）と比べると2.4%下方修正されており、製造業では景気の減速を受けて収益の下振れが見込まれている。

（2）非製造業

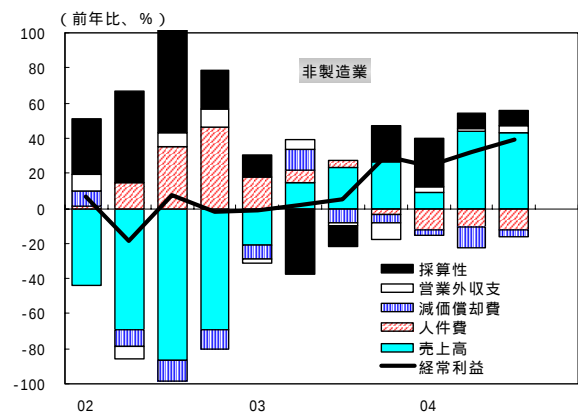
2004年7-9月期の非製造業の経常利益は前年比+39.3%と、4-6月期（同比+31.8%）に比べて増加テンポが加速し、一段と高い増加率となった。これを要因別にみると、人件費の増加によるマイナス寄与を、売上高の増加や採算性の改善によるプラス寄与が大きく上回っている。非製造業では景気回復と変動費削減による収益改善が続いていると考えられる（図表5）。しかし、今後、景気減速の影響で売上高が減少してくると、足元で進んでいる人件費の増加とあいまって収益改善テンポが弱まる可能性が出てくる。

ただ、非製造業においても、収益改善をもたらしている要因は業種によって異なる。まず、2004年度上期の経常利益（前年同期増減）に対する売上高要因（前年同期増減）の業種別寄与を見てみると^(注1)、建設業を除く全ての業種で売上高要因がプラスに寄与してお

(注1) 「法人企業統計調査」では、2004年4-6月調査より業種区分が変更されたため、業種別に前年同期と比較する際には注意を要する。とりわけ、医療・福祉、教育・学習支援業など新規区分が導入されたサービス業はサンプル数増加の影響も加わって、利益の増加率が過大に出ている可能性がある。

り、非製造業全般において企業活動の活発化と個人消費の拡大を追い風にした売上高の拡大が利益を押し上げていることが窺える（図表6）。中でもサービス業では企業の効率化・コストダウンに向けた投資の拡大や新しいサービスの登場が、卸売では商品市況の上昇が、不動産では都心部のマンションブームや賃貸ビルの空室率改善が、それぞれ影響して売上高が大きく伸び、非製造業の収益改善をけん引している。

図表5．経常利益の要因分解（非製造業）



（注1）経常利益 = 営業利益 + 営業外収支

= 売上高 - 変動費 - 固定費 + 営業外収支

= 売上高 - 変動費 - (人件費 + 減価償却費) + 営業外収支

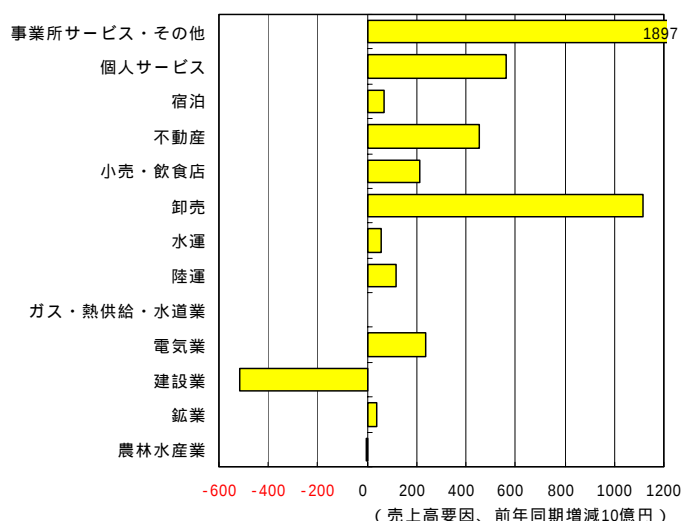
= 売上高 × (1 - 変動費 ÷ 売上高) - 固定費 + 営業外収支

（注2）限界利益率 = (1 - 変動費 ÷ 売上高)

図中では限界利益率要因を採算性と呼んでいる。

（出所）財務省「法人企業統計」

図表6．売上高要因の業種別寄与（非製造業）



（注1）2004年度上期の経常利益の前年同期増減に対する売上高要因の寄与

（注2）個人サービスは生活関連サービスと娯楽。
事業所サービスには情報通信業が含まれる。

（出所）財務省「法人企業統計」

次に、2004年度上期の経常利益（前年同期増減）に対する採算性要因（前年同期増減）の業種別寄与を見てみると、業種間のバラツキが大きいことが見て取れる（図表7）。すなわち、事業所サービス、卸売、水運、陸運、建設業といった主に企業向け業種では、採算性が改善しプラス寄与となっている。それに対して、個人サービス、宿泊、不動産、小売・飲食店といった主に個人向け業種では、採算性が悪化しマイナス寄与となっている。企業向け業種では需要の拡大を背景に単価が上昇して、採算が改善しているが、個人向け業種では消費者による商品・サービスの選別傾向や低価格志向が強く、採算が悪化している。

以上から、業種ごとに売上高要因を横軸に、採算性要因を縦軸にとると、以下の4グループに分類することができる（図表8）。

(a)第1象限（売上高要因プラス、採算性要因プラス）・・・事業所サービス・その他、水運、陸運、卸売、電気業

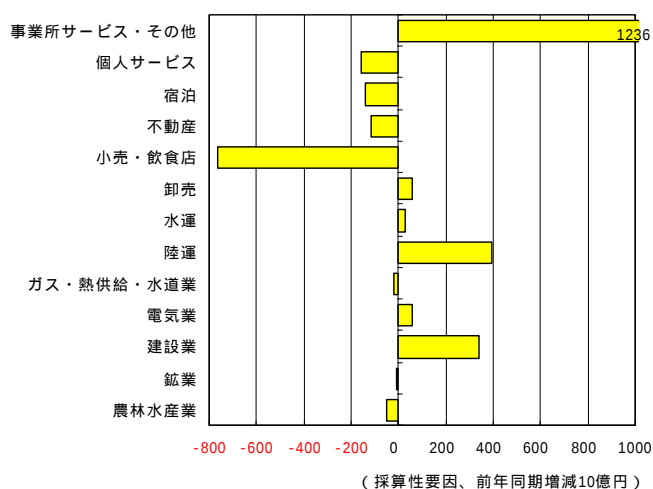
(b)第2象限（売上高要因マイナス、採算性要因プラス）・・・建設業

(c)第3象限(売上高要因マイナス、採算性要因マイナス)・・・該当なし

(d)第4象限(売上高要因プラス、採算性要因マイナス)・・・宿泊、不動産、個人サービス、小売・飲食店

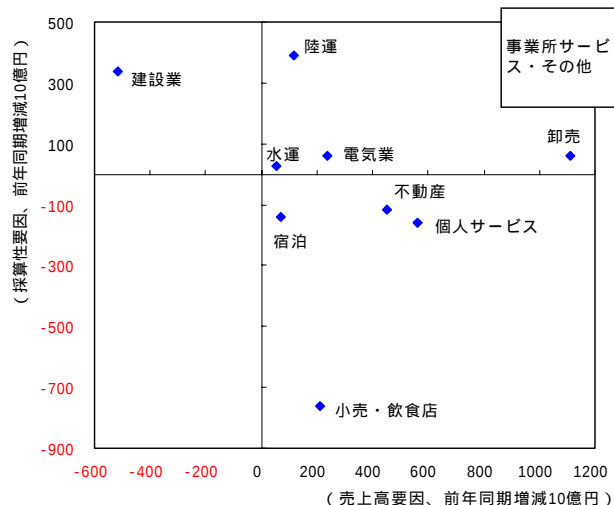
第1象限の業種では、企業活動の減速で売上高が減少しても、採算性の改善がある程度は収益を下支えすると思われる。しかし、第4象限の業種では、個人消費の減速で売上高が減少してくると、採算性の悪化とあいまって収益が悪化する懸念がある。景気の減速で企業活動の鈍化が予想される中、今のところ個人消費や住宅投資は底堅さを維持しながら第4象限の業種の収益を下支えしている。景気の減速や雇用情勢の悪化を契機にした消費者マインドの悪化により、個人消費が腰折れしてしまうと、非製造業は企業向け業種だけでなく、個人向け業種でも回復テンポが弱まり、減益に転じるリスクがある。「日銀短観(12月調査)」によると、非製造業の2004年度下期の収益計画は前年同期比-4.2%と上期の同比+27.5%から一転して減益を見込んでいる。また、前回調査時点(9月)と比べると8.2%下方修正されており、景気の減速を受けた収益の下振れが見込まれている。

図表7. 採算性要因の業種別寄与(非製造業)



(注1) 2004年度上期の経常利益前年同期増減に対する採算性要因の寄与
 (注2) 個人サービスは生活関連サービスと娯楽。
 事業所サービスには情報通信業が含まれる。
 (出所) 財務省「法人企業統計」

図表8. 売上高要因と採算性要因の分布



(注1) 農林水産業、鉱業、ガス・熱供給・水道業は除く。
 事業所サービス・その他の座標は(売上高要因1897, 採算性要因1236)と枠を大きく外れるので、別途、枠を設けて表示した。
 (注2) 期間は2004年度上期
 (出所) 財務省「法人企業統計」

(3) まとめ

製造業、非製造業とも売上高の拡大が収益改善に貢献しているが、製造業の加工組立メーカーや非製造業の個人向け業種などでは採算性が悪化している。今後は景気の減速により、売上高が減少してくることが予想される。さらに、素材価格が高止まりする一方、製品価格は低下することが予想され、加工組立メーカーの採算性は総じて悪化傾向をたどる

可能性が高い。また、個人消費は底堅さを維持するものの、賃金が減少し、雇用の回復が一服するなど、所得環境が恵まれない中であって、大幅に拡大するのは難しそうである。このため、企業収益は 2004 年度下期から調整局面入りし、2005 年度上期には減益に転じる可能性がある。

以上