

## 2 企業部門における持ち直し—項目別の点検

リーマンショック後の世界的な景気後退のなか、企業部門は厳しい調整を余儀なくされた。しかし、その後は生産が急速に持ち直し、企業収益もリーマンショック時の水準まで回復している。企業部門における今後の鍵は、下げ止まりを示している設備投資が回復へ向かうかどうかである。ここでは、こうした企業部門の状況について、「生産の持ち直しに業種の広がりは見られるか」「デフレ下でなぜ企業収益は回復したか」「設備投資は回復へ向かうか」といった点に注目しつつ点検する。

### (1) 生産の持ち直しに業種の広がりは見られるか

最初に、企業の生産や在庫調整の進展について、過去の景気持ち直し局面や海外との比較を通じて、その特徴を確認する。その際、景気の持続性との関係で、生産の持ち直しに業種の広がりが見られるかどうかに注意する。

#### ●生産は急激な落ち込みの後、速いペースで持ち直し

リーマンショック後の景気後退の特徴は、その落ち込みの速さと深さであった。こうした状況の下、企業の生産活動は2009年春頃から持ち直しに転じた。その特徴として、次の点が指摘できる。

第一に、今回の生産の落ち込みとその後の持ち直しは、過去の景気持ち直し局面と比較して例がないほど急速かつ急激であった。80年以降の景気の谷前後9か月について、鉱工業生産の累積減少率と累積増加率を比較すると、今回の持ち直しにおける幅の大きさが際立つ（第1-1-11図）。比較的大幅な調整であったITバブル崩壊後の2002年1月前後においても、減少幅と増加幅それぞれ10%程度であった。しかし、今回においては、9か月間の減少率及び増加率はそれぞれ30%程度と極めて大幅なものとなっている。

第二に、生産の持ち直しについて、業種別の寄与度を見ると、自動車などの輸送機械工業や半導体などの電子部品・デバイス工業の寄与が大きく、特に持ち直し初期での貢献度が高い（第1-1-12図（1））。また、自動車生産などに多く使われる鉄鋼業の生産も増加に寄与している。内外における自動車購入支援策やアジア新興国経済の成長などが、我が国の生産活動が減少から増加に転じるきっかけをつくったことがうかがわれる。

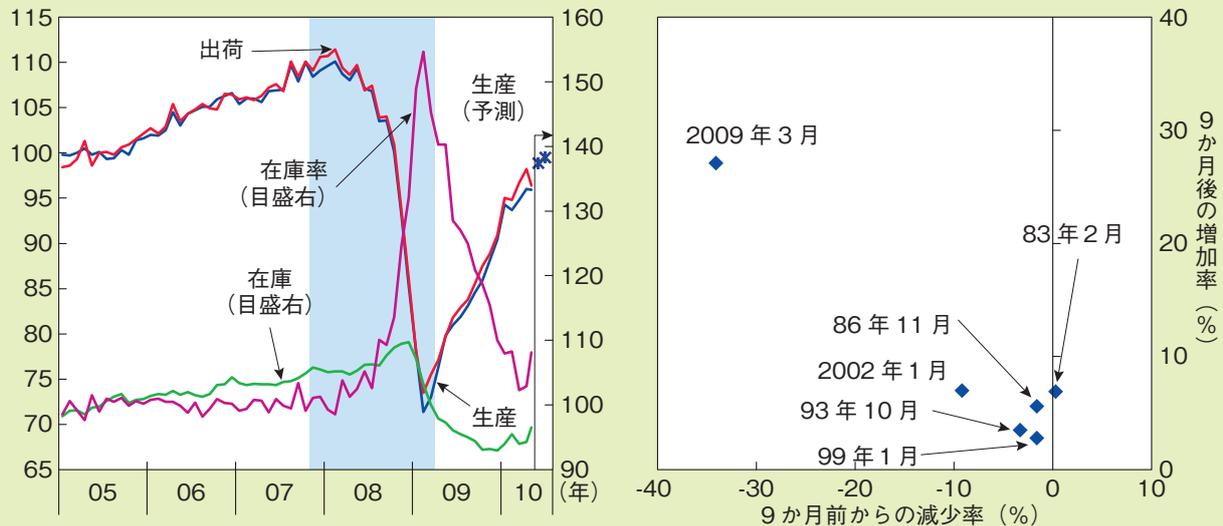
第三に、2010年に入り、持ち直しも1年程度が経過すると、初期の急激な増加テンポはやや緩やかになり、巡航速度に近づいている。同時に、業種別寄与度の主役においても、輸送機械や電子部品・デバイス等のみならず、設備投資用の機械など一般機械工業も増加に寄与しており、業種別の広がりが見え始めている。

第1-1-11図 生産活動の持ち直し

生産は急激な落ち込みの後、早いペースで持ち直し

(1) 生産、出荷、在庫、在庫率

(2) 景気の谷の前後9か月の鉱工業生産指数の変化



(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」により作成。  
2. (左図) 2010年6月、7月の生産の値は製造工業生産予測調査による。5月の生産の値は速報値。

●日本の生産活動の持ち直しはアメリカやEUよりも早く始まる

次に、生産活動の持ち直しについて、アメリカとEUの持ち直しと比べた日本の特徴を見よう (第1-1-12図)。

第一に、日本における生産活動の落ち込み幅とその後の増加幅は突出している。外需の急激かつ大幅な落ち込みを反映し、日本の生産は大きく減少した。輸出の割合が高い自動車産業など、外需に関連した生産がアメリカやEUに比べて大きく落ち込んだことも特徴である。その反面、2009年春以降の持ち直しにおける増加幅も大きくなっている。アジア向け輸出の増加が生産増に寄与している。

第二に、日本の生産はプラスに転じた時期が早い。アメリカやEUの生産は、2009年後半から前期比プラスに転じているが、日本は同年春頃からプラス化している。自動車生産を始めとする輸送機械工業などがけん引しているが、これは世界各国で採られた自動車購入支援策等の経済対策による効果が寄与していると思われる。そのなかでも、輸出割合の高い日本の生産は各国の政策効果の恩恵を大きく受けることとなった。また、日本は成長力の高いアジアとの貿易取引が多く、その面からも早い生産回復につながっていると考えられる。

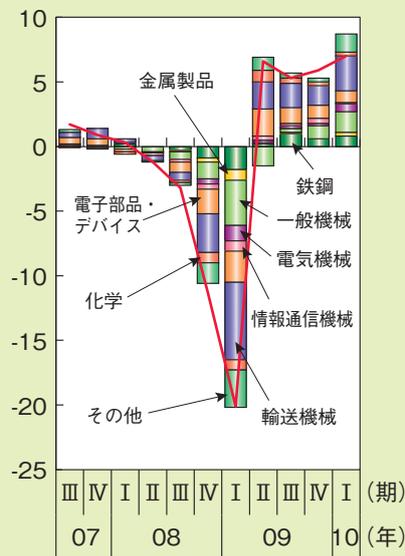
第三に、日本、アメリカ、EUともに、自動車関連の生産が持ち直し局面をけん引した。特に、持ち直し局面初期において、その傾向は顕著であった。世界各国における自動車購入支援策によって、各国の生産活動は持ち直しのきっかけをつかんだことがうかがわれる。世界的な景気後退を受け、各国とも協調して経済対策に乗り出し、その結果をともに享受したことは今

## 第1-1-12図 生産の持ち直しの各国比較

## 日本の持ち直しは、アメリカ・EUよりも早く始まる

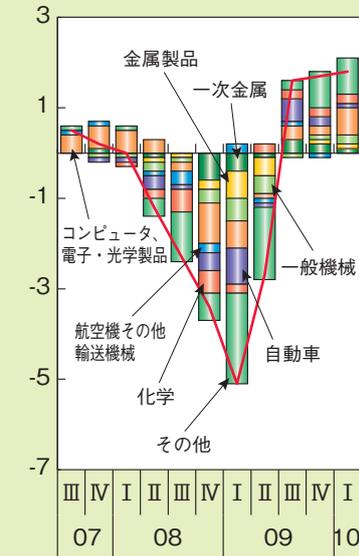
## (1) 日本

(前期比寄与度、%)



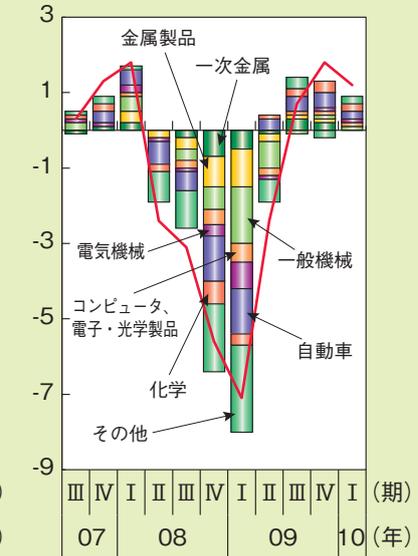
## (2) アメリカ

(前期比寄与度、%)



## (3) EU

(前期比寄与度、%)



(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、FRB「Industrial Production」、"Eurostat"により作成。季節調整値。  
2. 折れ線は鉱工業全体の推移。

回の持ち直しの特徴の一つである。

## ●在庫循環図では調整局面から回復局面に

2008年は急速な生産の落ち込みに伴い、在庫が急増した。2009年に入り、生産は持ち直してきたが、その程度は在庫調整の進展度合いにも依存する。出荷と在庫の関係から業種別の在庫循環の状況を確認すると、鉱工業全体では、2009年10-12月期に45度線を越え、在庫は調整局面から回復局面に入っている(第1-1-13図)。これを業種別にやや詳しく見てみよう。

第一に、電子部品・デバイス工業では、リーマンショック直後の2008年10-12月期に、在庫は前年同期比50%程度的大幅増となった後、2009年1-3月期には急速な出荷減となり、また、生産調整に伴って在庫も前年同期比横ばいの水準まで急減した。その後、輸出が増加に転じたことなどに支えられ、同年4-6月期以降は出荷の持ち直しが見られ始め、同年7-9月期から在庫循環図の上では回復局面に入っている。

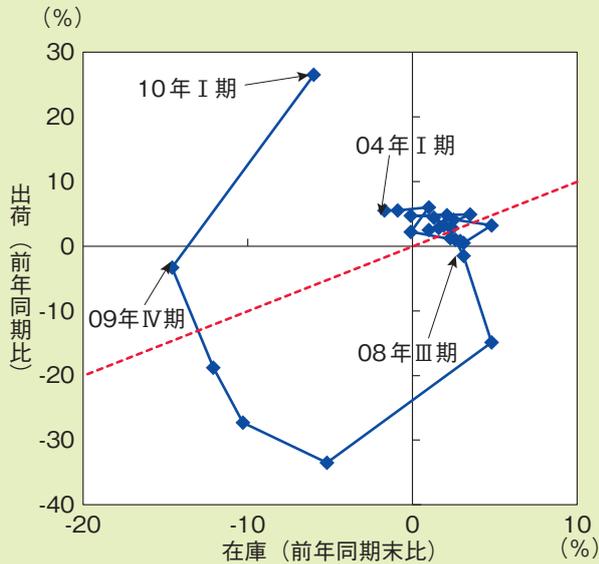
第二に、輸送機械工業においても、他の業種に先んじて出荷が持ち直し、在庫調整の進展が早く見られた。しかし、輸送機械工業では2008年10-12月期においても在庫は積み上がり、リーマンショック後は一貫して在庫削減が続いたことが特徴的である。需要の減少以上に生産を削減したことがうかがわれる。その後、世界各国における自動車購入支援策などもあり、2009年は出荷が持ち直している。

第三に、在庫調整が遅れていた一般機械工業においても、2009年10-12月期には45度線近

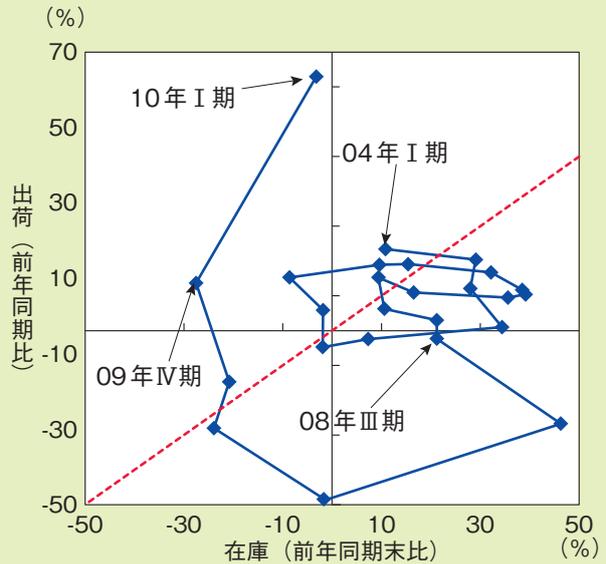
第1-1-13図 業種別在庫循環図

在庫循環図では調整局面から回復局面に

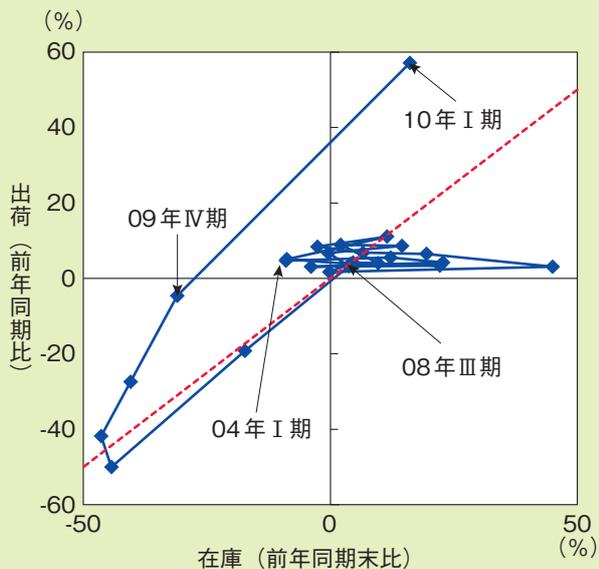
(1) 鉱工業



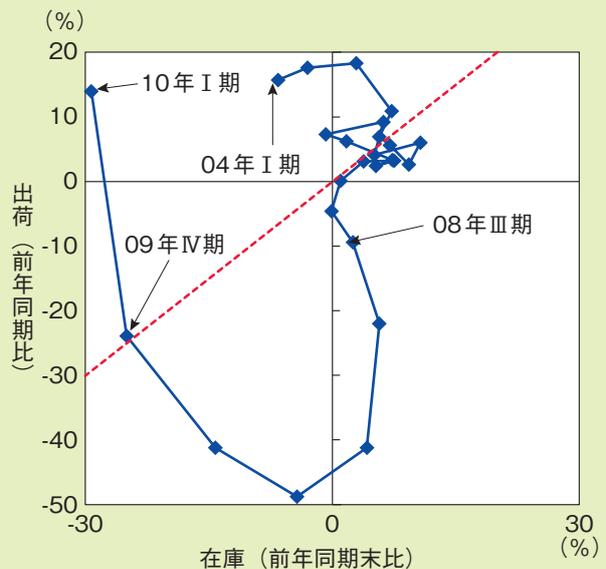
(2) 電子部品・デバイス工業



(3) 輸送機械工業



(4) 一般機械工業



(備考) 経済産業省「鉱工業指数」により作成。

傍にまで在庫循環が進展し、在庫調整はようやく一巡しつつあることを示している。設備投資需要の減退などを背景に、一般機械工業の生産・出荷は持ち直しが遅れていたが、景気全体の持ち直しやアジア等の設備投資需要の回復などとともに、一般機械工業の生産・出荷も徐々に持ち直し始めている。

## (2) デフレ下でなぜ企業収益は回復したか

生産の持ち直しとともに、企業の収益状況も改善している。ここでは、まず企業収益の改善要因について確認する。また、今回の持ち直しはデフレ状況下での持ち直しであることを踏まえ、仕入価格と販売価格の動向から見た企業の交易条件、売上高と費用の関係を示す損益分岐点比率の動向についても検討する。

### ●費用削減を中心に企業収益は増加へ

企業収益は、2009年春に輸出や生産が増加に転じた後も減益を続けていたが、2009年10－12月期にようやく前年比増益に転じることとなった。製造業と非製造業に分けて、経常利益の前年比を要因分解し、増益となった要因を見てみよう（第1－1－14図）。

第一に、経常利益の回復は製造業・非製造業ともに、主として変動費や人件費などの費用の削減によってもたらされてきた。売上高が減少するなか、2009年7－9月期まではその減少に対してコスト削減ペースが追いついていなかったものの、2009年10－12月期にはコスト削減が売上高の減少を上回るようになり、増益に転じている。さらに、2010年1－3月期においては、売上高が前年比プラスに転じ、売上高も増益要因となった。

第二に、製造業と非製造業を比較すると、製造業の経常利益の回復が急速である。特に、2010年1－3月期においては、変動費の削減に売上高の増加が加わることによって、製造業の経常利益は前年同期比で大幅に増加している。他方、非製造業においては、2010年1－3月期に売上高は前年比で増加に転じたものの、変動費が利益を引き下げる要因となった。電気業などを中心に、原油価格の上昇などのコスト増が収益の圧迫要因となった。

第三に、販売価格と仕入価格の動向から見た企業の交易条件は2009年後半以降幾分悪化している。販売価格にほとんど変化がない一方、仕入価格については、2009年半ば頃から原油価格を始め、素材価格が上昇したことを反映し、徐々に上昇している。その結果、企業の交易条件（販売価格DI－仕入価格DI）は特に製造業において悪化傾向が見られる。今後、世界的な景気の持ち直しが続いていけば、国際商品市況が強含むことなどを通じ、素材価格は上昇傾向を続ける可能性がある。需給ギャップが大幅なマイナスを続けるなか、企業は素材価格が上昇しても最終財価格への転嫁は容易ではない。仕入価格の上昇は企業収益の圧迫要因になる可能性があり、今後、注意が必要である。

### ●損益分岐点比率も低下へ

コスト削減により、企業は低い売上高でも利益を出せるようになった。この点について、規模別及び製造業・非製造業別の損益分岐点比率を計測することで確認してみよう（第1－1－15図）。なお、損益分岐点比率とは、企業収益がゼロになる点（損益分岐点）の売上高を実際

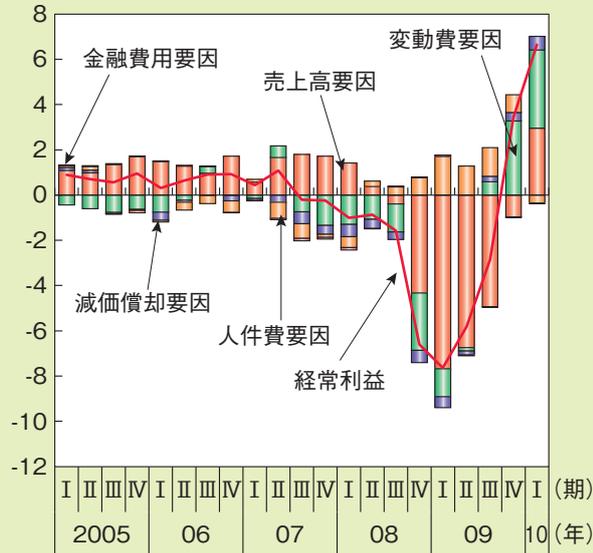
第1-1-14図 企業の経常利益、仕入・販売価格DIの動き

費用削減を中心に企業収益は増加へ

(1) 経常利益の動き

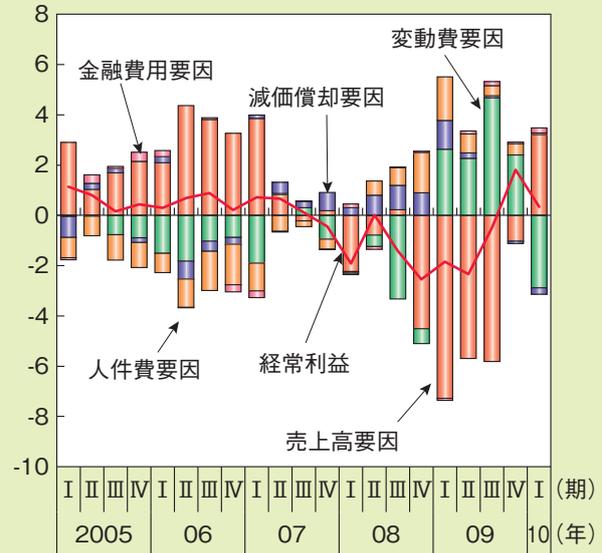
(前年差、兆円)

製造業



(前年差、兆円)

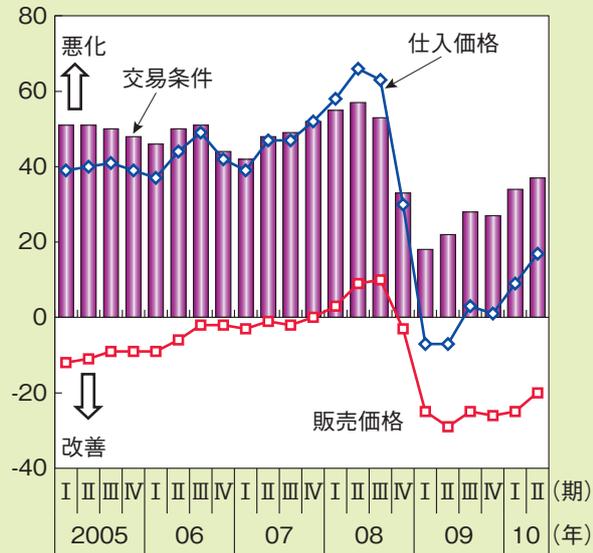
非製造業



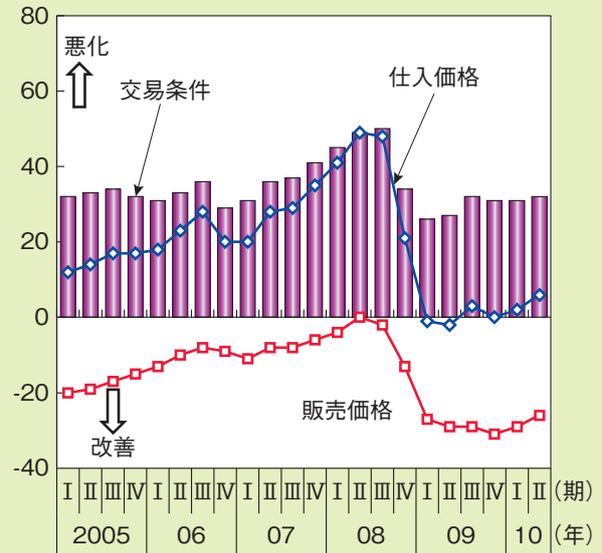
- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。  
 2. 金融費用 = 支払利息等  
 変動費 = 売上高 - 固定費 - 経常利益。  
 3. 要因分解の方法については、付注1-1-(1)を参照。

(2) 仕入・販売価格DIと交易条件の推移

(%ポイント)



(%ポイント)

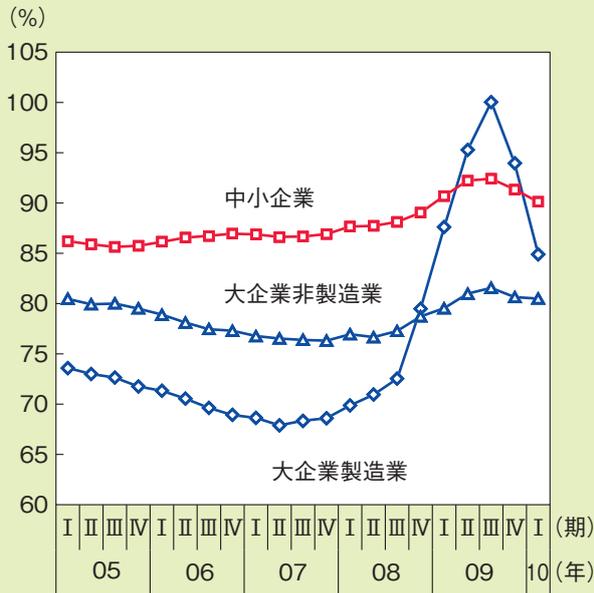


- (備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

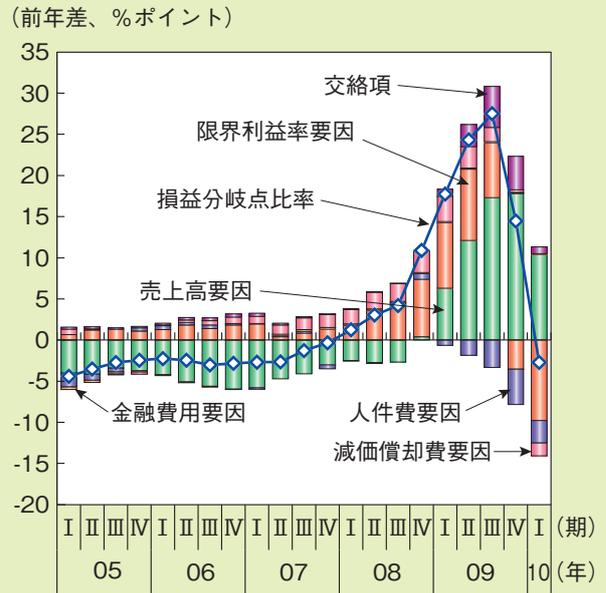
第1-1-15図 損益分岐点比率の動向

2009年後半に損益分岐点比率はようやく低下

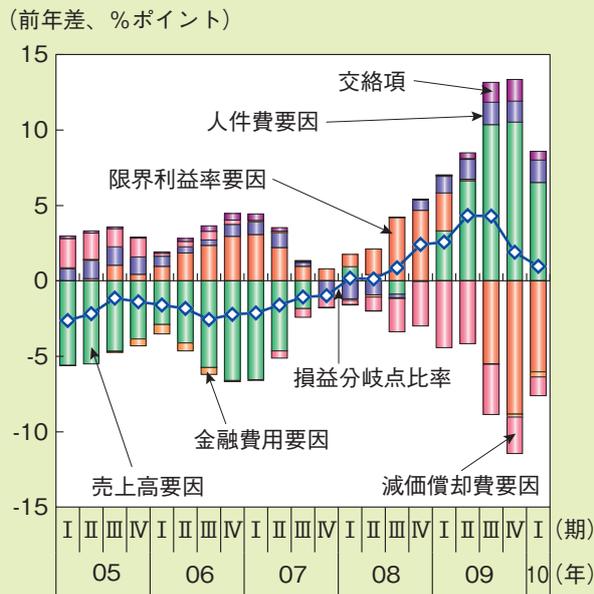
(1) 損益分岐点比率の推移



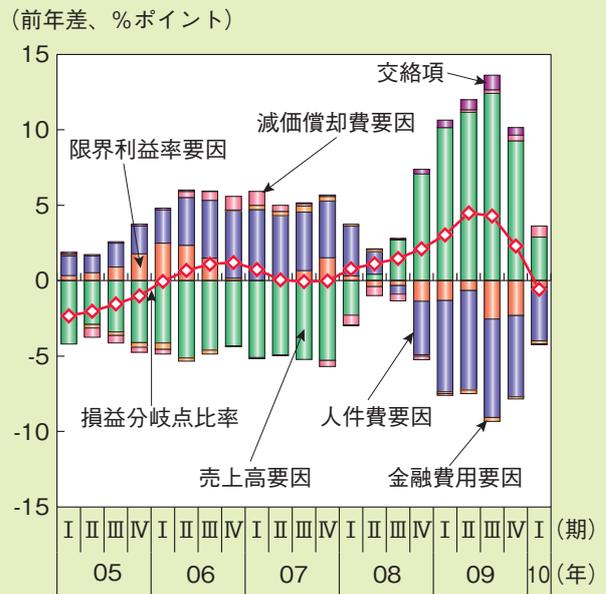
(2) 製造業大企業



(3) 非製造業大企業



(4) 中小企業



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。  
 2. 損益分岐点比率 = 損益分岐点売上高 / 売上高  
 損益分岐点売上高 = 固定費 / 限界利益率 = 固定費 × 売上高 / (売上高 - 変動費)  
 固定費 = 人件費 + 支払利息等 + 減価償却費  
 変動費 = 売上高 - 固定費 - 経常利益  
 限界利益率 = (売上高 - 変動費) / 売上高。  
 3. 後方4四半期移動平均。  
 4. 要因分解の方法については、付注1-1-(2)を参照。

の売上高で除したものであり、その比率が低ければ低いほど売上高が減少しても利益が出ることになる。

第一に、製造業・非製造業ともに2009年後半以降、損益分岐点比率は低下した。特に、大企業製造業においては、2008年後半から大きく損益分岐点比率が上昇した後、ようやく低下することとなった。売上高の減少が続くなかでも、利益が出せる収益構造になったことを示している。

第二に、損益分岐点比率の低下をもたらした要因は、主として人件費や変動費のコスト削減要因である。特に、中小企業においては、人件費削減の傾向が強く見られる。製造業・非製造業ともに、景気が急速に悪化した2008年後半以降、中小企業は人件費を継続して削減した。人件費の削減それ自体は、損益分岐点比率の引下げ要因であったが、それ以上に売上高が減少したことで、人件費削減の効果は打ち消されてしまっていた。しかし、2009年後半において、ようやく売上高の減少幅が縮小し、コスト削減努力が損益分岐点比率の低下に表れるようになった。

第三に、損益分岐点比率は低下に転じたものの、依然として高水準である。損益分岐点比率の水準はリーマンショック以前と比べると相当高い水準にあり、景気の持ち直しによって売上高が増加しても、企業のコスト削減努力は当面続くと見込まれる。

### ●企業の業況判断は改善が続く

企業収益の改善を反映し、企業の業況判断も2009年において改善を続けた。日本銀行「全国企業短期経済観測調査」における業況判断DIの動きを確認しよう。

第一に、企業の業況判断は、全企業ベースでは、2008年1-3月期から2009年1-3月期にかけて急速に悪化した後、4-6月期にはほぼ横ばいとなった。7-9月期以降は、順調に改善傾向を続けている（第1-1-16図（1））。また、改善のテンポは、前回の景気持ち直し局面の2002年に比べて速い。

第二に、規模別では、大企業においては、落ち込み方が激しかった分、改善テンポも速い傾向が見られる。また、中小企業の業況も改善しているが、大企業に比べるとそのテンポは遅い。

第三に、この図表には含まれていないが、製造業と非製造業に分けてみると、製造業の業況判断が大きく改善している。リーマンショック後の輸出の落ち込みを反映し、輸出産業の多い製造業において業況が急速に悪化した。他方、その後の持ち直しにおいては、輸出や生産の増加テンポの速さを背景に、製造業の業況判断が大きく改善することになった。ただし、今後、輸出や生産が内外の在庫復元局面から巡航速度に変化していくと見込まれるなかで、製造業の業況判断についても改善ペースはやや緩やかになることが予想される。

また、倒産件数の推移を見ても、2009年後半から前年比で減少が続いている（第1-1-16図（2））。業種別には、まず建設業や小売業において倒産件数の増加に歯止めがかかり、減少