

### 3 企業部門の動向

日本も含めて主要先進国・地域の設備投資はリーマンショック前の水準を依然として下回っている。その背景として、設備投資を行う企業部門、投資資金を供給する金融部門でリスクに対する慎重姿勢が強まっていることを確認した。また、主要先進国・地域の中で日本の輸出の弱さが際立っていた。こうした厳しい環境下にある日本の企業部門の状況について、生産、企業収益、設備投資の順に点検する。

#### (1) 生産の動向

輸出や設備投資の弱さは既に確認したが、そうした動向が生産に与えた影響を中心にリーマンショック後の生産の動向を振り返る。

##### ● 低迷が続いてきた生産は2012年末から持ち直し

日本の生産は、主要国・地域と比べて低迷が続いており、その水準はリーマンショック前の85%にとどまっている（第1-1-21図（1））。リーマンショック後の生産の動向を振り返ると、リーマンショックの影響で約3割の大幅減となったものの、2010年初めまではアジアを中心とした海外経済の堅調な成長、経済対策の効果などを背景に持ち直した（第1-1-21図（2））。しかし、その後は、2010年秋からのアジアでのIT関連財の生産調整、大震災によるサプライチェーンの寸断、タイの洪水などのショックに見舞われ、横ばい圏内で推移した。2011年末から始まった2回目のエコカー補助金<sup>46</sup>が生産を下支えしたものの、2012年年央にその効果が一巡するタイミングで欧州政府債務危機を主因とした世界景気の減速を背景に輸出が大幅に減少したため、生産は減少に転じた。2012年末以降は、エコカー補助金終了による新車販売減少の一巡やアメリカ、中東向けの自動車輸出の増加などを背景に持ち直している。

なお、2012年5月以降の生産調整や2012年末以降の出荷の持ち直しを受けて、在庫は2012年7月をピークに減少傾向にあり、在庫率も依然として高い水準ではあるものの、低下が続いている。

##### ● 輸出と内外の設備投資の低迷が出荷を押し下げ

これまで見た輸出や主要先進国・地域の設備投資の低迷が生産に与えた影響を把握するため、輸出向け、国内向けに分けることができる鉱工業出荷の動向を確認しよう。2005年の鉱工業出荷に占める割合は、輸出向けは資本財が4%、その他の財が15%で合計19%である。一

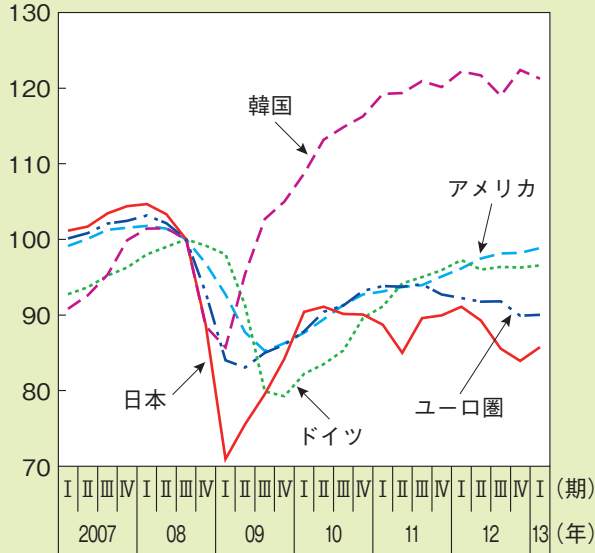
注 (46) エコカー補助金の概要とその効果については、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2012）も参照。

## 第1-1-21図 生産の動向

主要国・地域と比べて低迷が続いてきた生産は2012年末から持ち直し

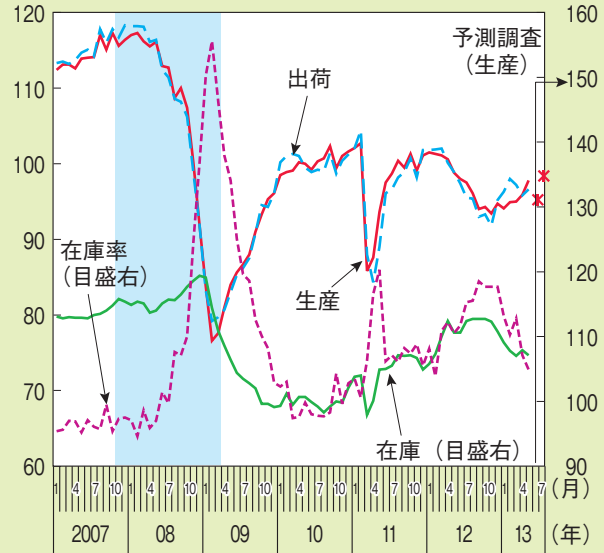
## (1) 主要国・地域の生産

(2008年Ⅲ期=100)



## (2) 鉱工業生産・出荷・在庫

(2010年=100)



(備考) 各国統計、経済産業省「鉱工業指数」により作成。

方、国内向けは資本財が12%、その他の財が69%で合計81%となっている<sup>47</sup>。2008年7-9月期を起点とした出荷の累積成長率と輸出向け資本財、輸出向けその他の財、国内向け資本財、国内向けその他の財の寄与度を見ると、2013年1-3月期の約19%の出荷減少のうち、輸出向け資本財が1%ポイント、輸出向けその他の財が約4%ポイント、国内向け資本財が約3%ポイントのマイナス寄与となっている(第1-1-22図(1))。寄与率は、輸出向け資本財が約5%、輸出向けその他の財は19%、国内向け資本財は15%である。この寄与率と2005年の鉱工業出荷に占める割合を比べると、輸出向けその他の財が約4%ポイント、輸出向け資本財が約1%ポイント、国内向け資本財が約3%ポイントそれぞれ上回っている。輸出と内外の設備投資の低迷が出荷ひいては生産を特に下押ししてきたことがうかがえる。

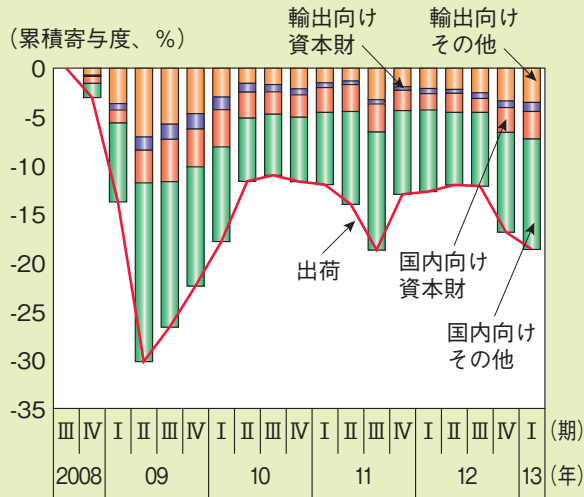
どの国・地域の設備投資の動向が輸出向け資本財の出荷に特に影響を与えたのかを確認しよう。アメリカ向けの資本財出荷は、2012年初めにアメリカの設備投資とおおむね同じ水準まで回復している。ただし、設備投資の回復が緩やかだったことから、資本財出荷はおおむねリーマンショック前の水準にとどまっている(第1-1-22図(2))。EU向けの資本財出荷は、弱い動きが続くユーロ圏の設備投資をさらに下回る水準で推移しており、リーマンショック前の6割強の水準にとどまっている(第1-1-22図(3))。一方、中国やアジアNIEs諸国の設

注 (47) 内閣府(2010)は、完成品の輸出数量が変化した場合に部品や素材の生産が誘発されることから、輸出が生産に与える影響は輸出が出荷に占める割合以上に大きい(輸送機械や電気機械で生産の5割以上、鉄鋼及び非鉄金属などの素材型の製造業の生産も5割程度が輸出に誘発される)としている。

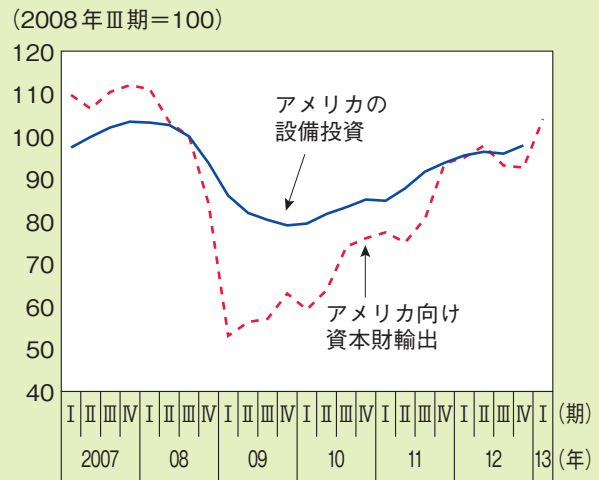
第1-1-22図 出荷の動向

輸出と内外の設備投資の低迷が出荷を押し下げ

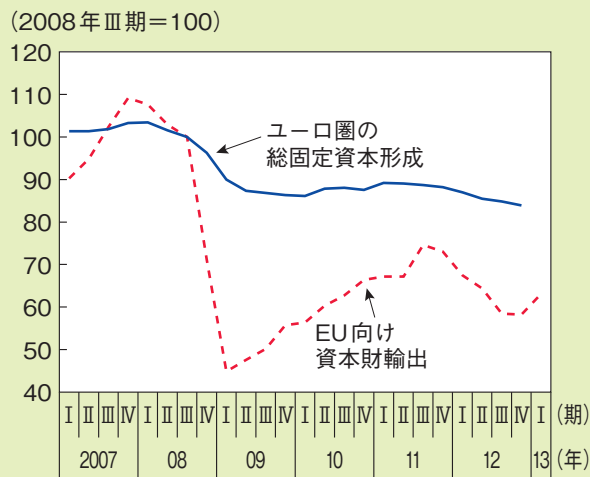
(1) 出荷の内訳



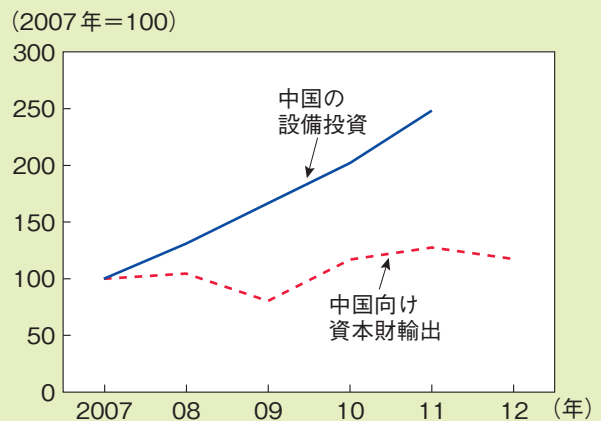
(2) アメリカの設備投資と資本財輸出



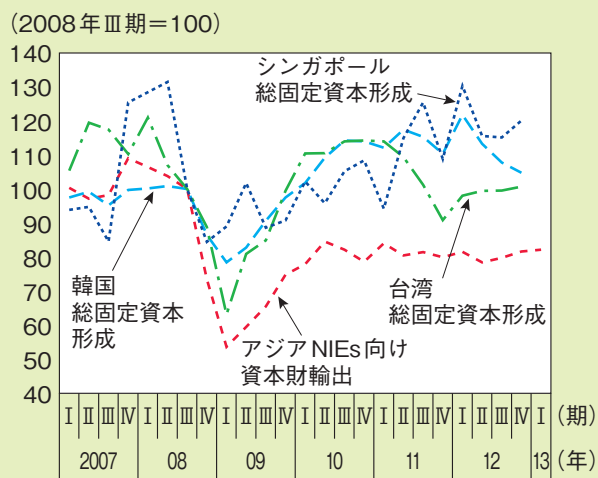
(3) ユーロッパの設備投資と資本財輸出



(4) 中国の設備投資と資本財輸出



(5) アジアNIEs諸国の設備投資と資本財輸出



- (備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、「出荷内訳表」、財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、各国統計により作成。  
 2. (1) の出荷は、平成17年基準の指数。  
 3. (2) ~ (5) の資本財輸出は、貿易統計の概況品を鉱業生産指数の資本財分類を参考に集計。デフレーターには財別の輸出物価指数を使用。(2) ~ (5) は内閣府による季節調整値。

備投資はリーマンショック後も増加基調にあるにもかかわらず、円高による日本の資本財の価格競争力の低下やこれらの国における資本財の内製率の上昇などを背景にその成長を取り込むことができていない。中国向けの資本財出荷はリーマンショック前と同水準、アジアNIEs諸国向けの資本財出荷はリーマンショック前の8割程度にとどまっている（第1-1-22図（4）、（5））。

## （2）企業収益の動向

企業収益は、キャッシュフローの増減を通じて設備投資の動向に影響を与える。リーマンショック後の企業収益の推移を振り返るとともに、為替レートの変動が企業収益に与える影響について整理する。

### ●企業収益はリーマンショック前の水準を回復

経常利益の推移を見ると、リーマンショック後に大幅に減少したものの、全規模・全産業ではリーマンショック前の水準を回復している（第1-1-23図（1））。業種別に見ると、リーマンショック後の持ち直し局面終了後は、世界景気の回復が緩やかなものにとどまったことや円高を背景に製造業が総じて弱い動きとなっているのに対し、非製造業は個人消費や公需の底堅さを背景にリーマンショック前を上回る水準で推移している。2012年年央以降に景気が弱い動きとなる中で売上高の減少を背景に製造業を中心に弱含んだものの、同年10-12月以降は製造業を中心に改善している。

輸出や設備投資などの需要が低迷する厳しい環境に直面する中で、リーマンショック直後の経常利益の回復には、製造業、非製造業ともに主に人件費の削減が寄与した（第1-1-23図（2）、（3））。2010年から2011年にかけては売上げの回復、2011年以降は非製造業を中心として、売上高減少に伴う原材料費の減少など変動費の抑制が寄与した。2012年後半以降は、非製造業において人件費の削減が経常利益を押し上げている。なお、リーマンショック後から2010年4-6月期まで収益の回復や人件費の削減を受けて労働分配率は低下したものの、その後は緩やかな上昇傾向にある（第1-1-23図（4））。

### ●円安方向への動きの影響で製造業を中心に企業収益は増加

2012年秋以降、ドル円の為替レートは円安方向に推移している。円は対ドルで9月28日の78円から99円台前半（2013年7月1日現在）まで、約21円下落している。こうした大幅な円安が企業収益に与える影響を把握するため、企業の想定為替レートが1円変化したときの経常利益修正率を推計したところ、全産業では1円の円安で企業収益は年ベースで1.0%増加する結果となった（第1-1-24図）。非製造業の収益が年ベースで0.4%増にとどまるのに対し、製造業では素材業種の押し上げ効果は低いものの、輸送用機械などの加工業種での押し上げ効果が