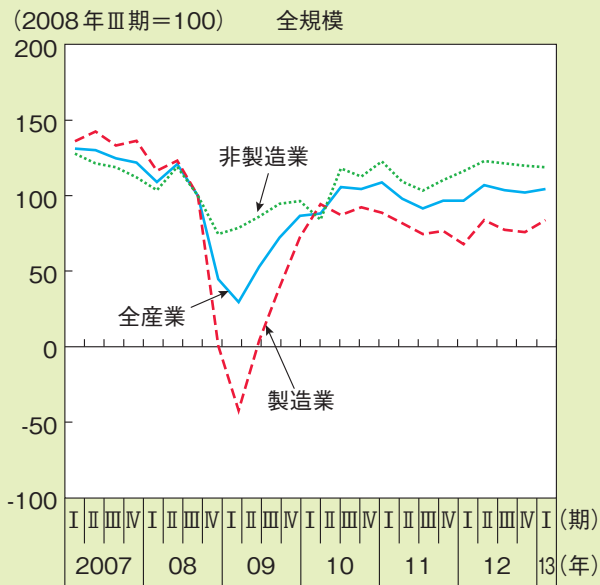


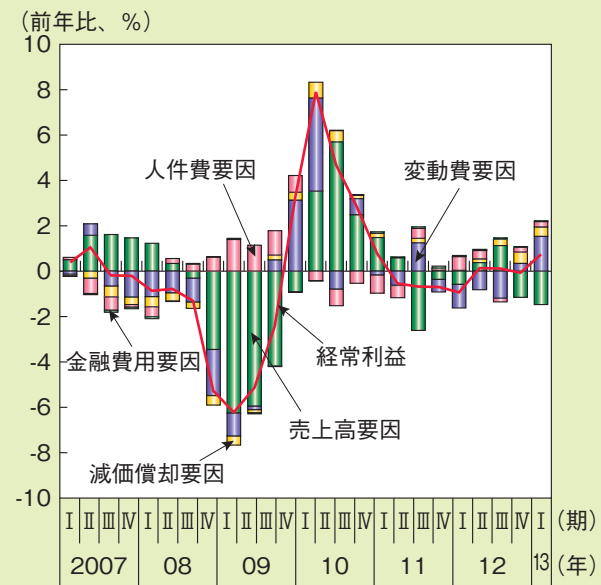
第1-1-23図 経常利益、労働分配率の推移

経常利益はリーマンショック前の水準を回復

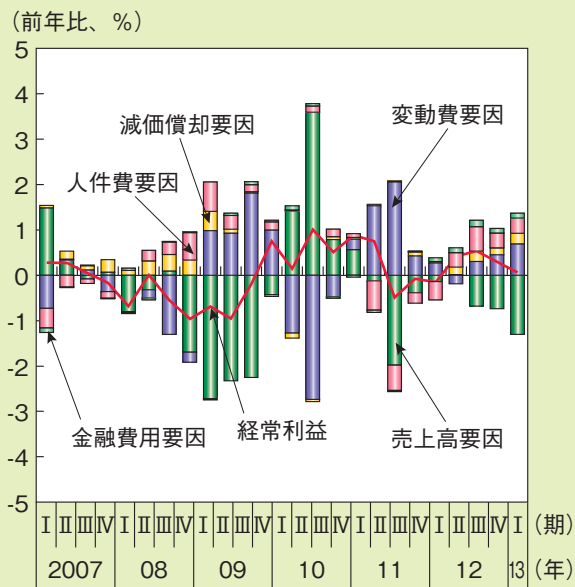
(1) 経常利益の推移



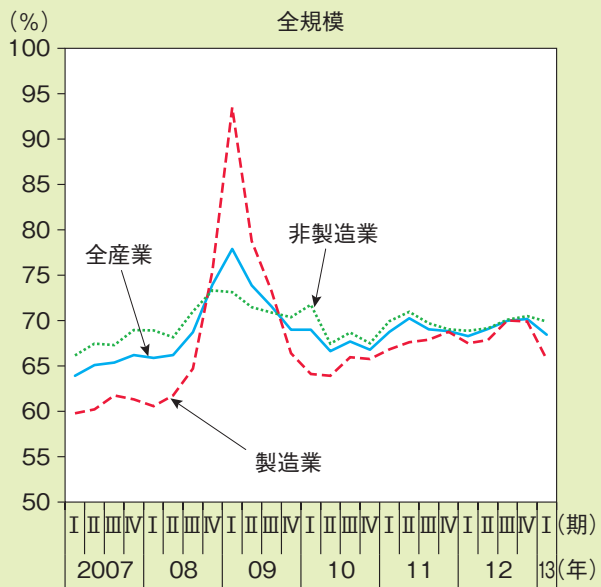
(2) 経常利益の要因分解 (製造業)



(3) 経常利益の要因分解 (非製造業)



(4) 労働分配率の推移



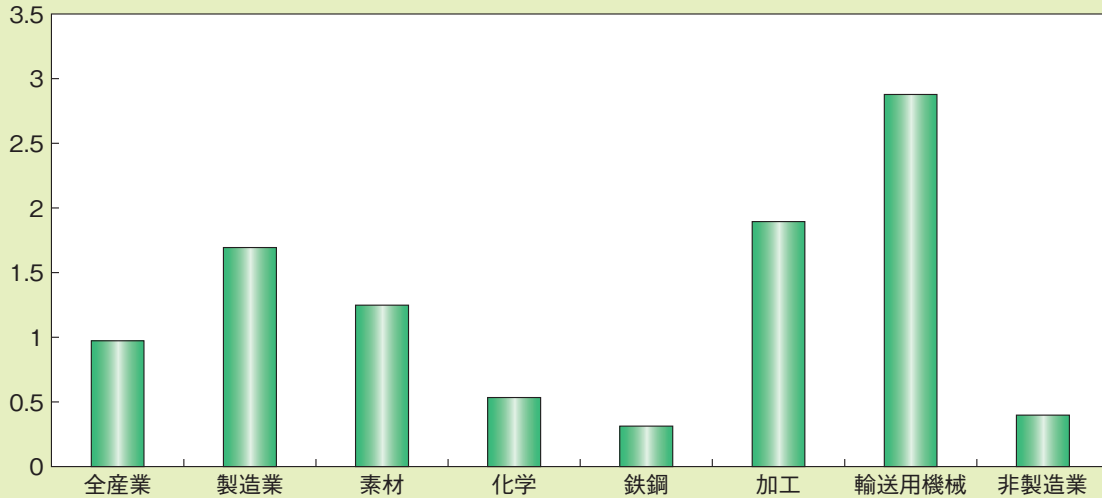
- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。
 2. (1) (4) は季節調整値。
 3. 労働分配率 = 人件費 / (人件費 + 営業利益 + 減価償去費)

大きく、全体として年ベースで1.7%増加する。円安の影響は業種によって異なるものの、全体で見れば外貨建ての資産や所得の為替評価差益の増加、輸出採算の好転などを通じて企業収益の改善につながると期待される。

第1-1-24図 円安が主要業種の企業収益に与える影響

1円の円安で企業収益は1.0%程度増加する傾向

(経常利益に対する効果、%)



- (備考) 1. 日本銀行「全国銀行短期経済観測調査」により作成。
 2. 想定為替レートが前回調査より1円変化したときの経常利益修正率を推計。
 3. 対象企業規模は全規模。
 4. 為替の影響は、下式によって推計した。

$$\Delta\pi = a_0 + a_1 \times \Delta e + a_2 \times \Delta DD$$

$$\Delta\pi$$
: 経常利益修正率、 Δe : 想定為替レートの前回調査との差、 ΔDD : 業況DIの変化、
 推計期間は、2000年4-6月期～2012年1-3月期。
 5. 全産業、製造業、素材、加工は5%有意、輸送用機械、非製造業は10%有意。

(3) 設備投資の動向

企業収益がリーマンショック前の水準を回復しているにもかかわらず、日本の設備投資は低い水準にとどまっている。以下では、業種別・規模別の動向からその要因を探る。

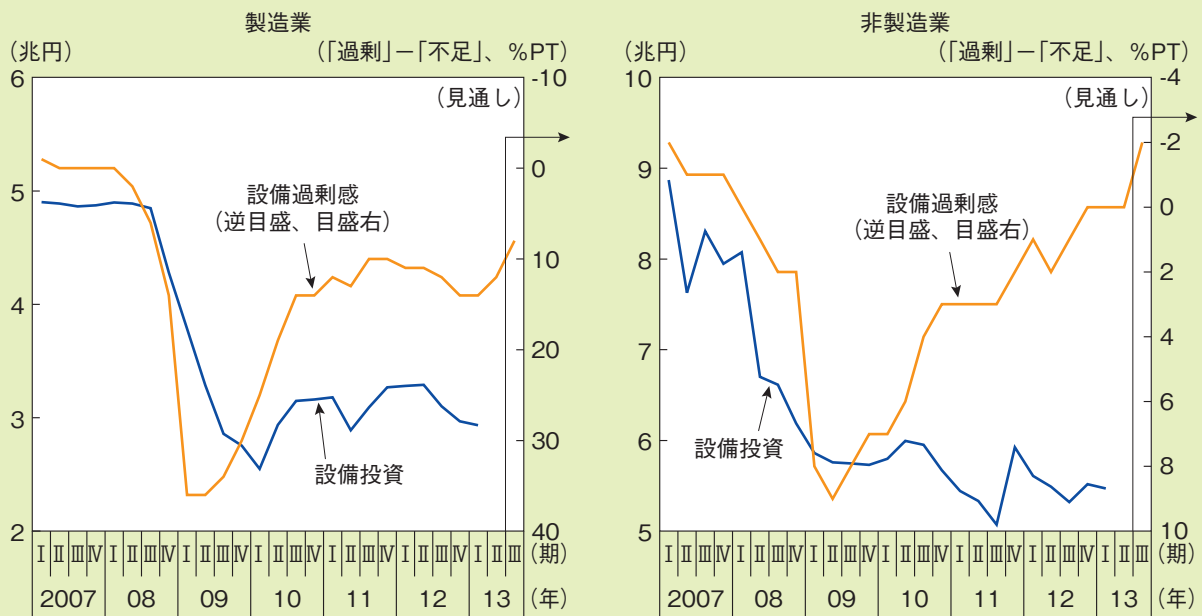
●製造業は低い稼働率、非製造業は期待成長率の低下が投資を抑制

リーマンショック後の業種別の設備投資の推移を見ると、製造業ではリーマンショック後に急減した後、2010年4-6月期から緩やかながら回復傾向にあったが、2012年7-9月期以降は、景気減速を受けて弱い動きとなっている（第1-1-25図）。これに対し、非製造業ではリーマンショック後に急減した後、低水準のまま横ばい圏内で推移してきたが、2011年末以降底堅い動きとなっている。また、2012年10-12月期以降、設備過剰感はおおむね解消し、7-9月期には不足超に転じる見通しとなっている。

設備投資の動向には、既に確認したキャッシュフローのほか、実質金利や期待成長率、稼働率などが影響を与える⁴⁸。製造業の設備投資が弱い動きにとどまっている背景には、この間の生産や稼働率の低迷の影響が特に大きいと考えられる。リーマンショック後の主要先進国の製造業の稼働率を比較すると、他の国の稼働率が緩やかに回復する一方、日本の稼働率は低い水

第1-1-25図 製造業・非製造業の設備投資と設備過剰感

製造業は弱い動き、非製造業は底堅い動き



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。
2. 設備投資は季節調整値、ソフトウェアを含まないベース。

準で推移している。製造業の割合が高い日本において、製造業の稼働率が他国と比べて低い水準にとどまったことが設備投資全体を下押しする要因となった（第1-1-26図（1））。

一方、非製造業の設備投資が底堅い動きにとどまった要因としては、特に企業の期待成長率の低さが挙げられる。企業は今後の経済成長率を想定し、それに見合った最適資本ストックを実現するように設備投資の水準を決定する。したがって、期待成長率が低下すれば必要な資本ストック水準が低下し、設備投資は抑制されることになる。資本ストック循環図からみた期待成長率⁴⁹を確認すると、1995年の期待成長率は2%程度であったが、2000年代には0.7%程度の水準が循環の中心点となり、2009年以降は0.5%を下回る水準となっている（第1-1-26図（2））。国内市場への依存度が高い非製造業では特に期待成長率の影響が大きいと考えられる。業種別の資本ストック循環図を見ると、製造業と比べて非製造業の期待成長率の低下が顕著であることが確認できる。

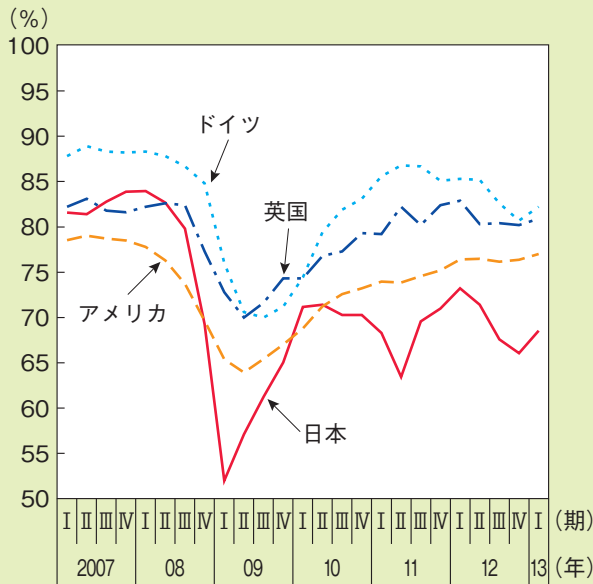
このように設備投資は、低水準で回復力も弱いものにとどまっているが、円安方向への動きと長引くデフレからの脱却に向けた政策対応を受けて、企業マインドや収益環境が改善し、輸出にも持ち直しの動きが見られることから、今後は徐々に持ち直していくことが期待される。

注 (48) 業種ごとに見た設備投資の低迷の要因の詳細については宮嶋（2013）、内閣府（2012）を参照。実質金利の動向や国際比較については第1章第2節を参照。我が国の設備投資の低迷と金融動向の関係については第3章第2節を参照。
(49) 資本ストック循環図では、縦軸に設備投資の前年比、横軸に前年の設備投資・資本ストック比率を取り、両者を乗じた値が期待成長率、資本係数トレンド、除却率の総和となる関係にあることから、資本係数トレンドと除却率を一定とすると期待成長率に見合った双曲線を描くことができる。

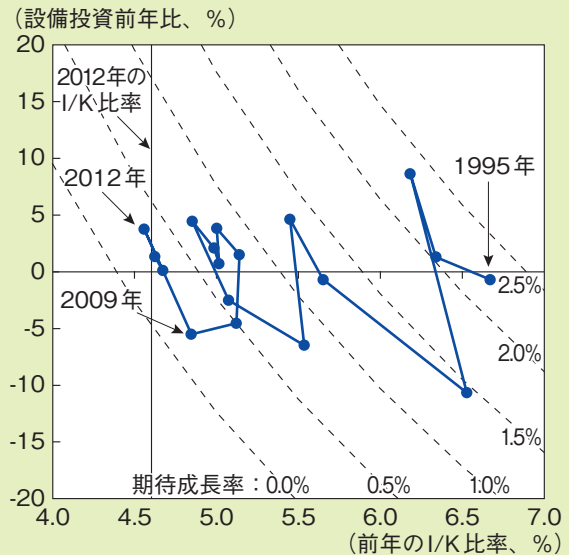
第1-1-26図 設備投資に影響を与える主な指標の推移

製造業は低い稼働率、非製造業は期待成長率の低下が投資を抑制

(1) 主要先進国の設備稼働率（製造業）



(2) 資本ストック循環図（非製造業）



- (備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、各国統計、内閣府「民間企業資本ストック」、「国民経済計算」により作成。
 2. (2)の点線は期待成長率に見合った水準の双曲線。算出に必要な資本係数の変化率と除却率は2000年から11年の平均値。
 3. (2)の算出される期待成長率の水準は資本係数の変化率や除却率の設定により大きく変わるため、相当の幅を持って見る必要がある。

ただし、その回復が力強さを増すためには、大胆な金融緩和によって実質金利を低下させることに加え、成長戦略の実施などの取組を通じて、企業の期待成長率を引き上げていくことが重要となる。

4 家計部門の動向

日本の個人消費は、リーマンショック後、主要先進国・地域の中でも底堅さが目立っていた。最初に、どのような品目や年齢層が個人消費のけん引役となっているかを確認するとともに、2012年秋以降の株価上昇の消費押し上げ効果を把握する。次に、個人消費を支える所得の動向について、国民総所得（GNI）、雇用者報酬、一人当たり雇用者報酬・雇用者数、可処分所得の順に点検し、個人消費の強さの背景を探る。最後に、個人消費と同様に底堅く推移してきた住宅投資の動向を振り返る。

(1) 好調な個人消費とそのけん引役

個人消費は2009年の景気底入れ以降2012年まで総じて底堅く推移し、2013年に入ってから