

マンスリー・トピックス

NO. 020

平成25年 6 月 13 日

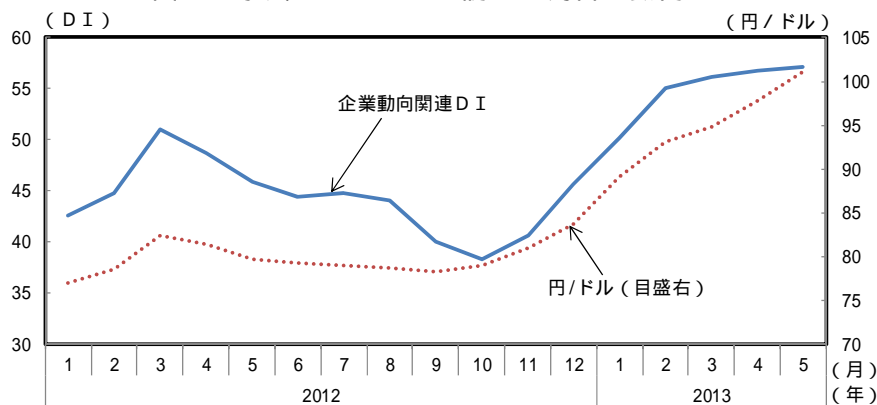
企業収益の動向と設備投資の行方

参事官（経済財政分析—総括担当）付 杉野 弘樹 ※
参事官（経済財政分析—総括担当）付 宮嶋 貴之 ※
参事官（経済財政分析—総括担当）付参事官補佐 権田 直 ※

2012 年秋以降、為替レート（ドル円）は円安基調で推移し、企業マインドも改善している（図 1）。こうした動きは、実体経済面にも波及し始めており、2013 年 1 - 3 月期の実質 GDP は、個人消費の改善や輸出が増加に転じたことなどを背景として年率 4.1% の成長となっている。

こうしたなか、経常利益は、昨年末以降増加に転じ、長らく低迷していた製造業を中心に改善している（図 2）。本稿では、最近の企業収益の改善について、その要因や業種による違いを分析する。また、企業収益との関係が深い設備投資の行方について考察する。

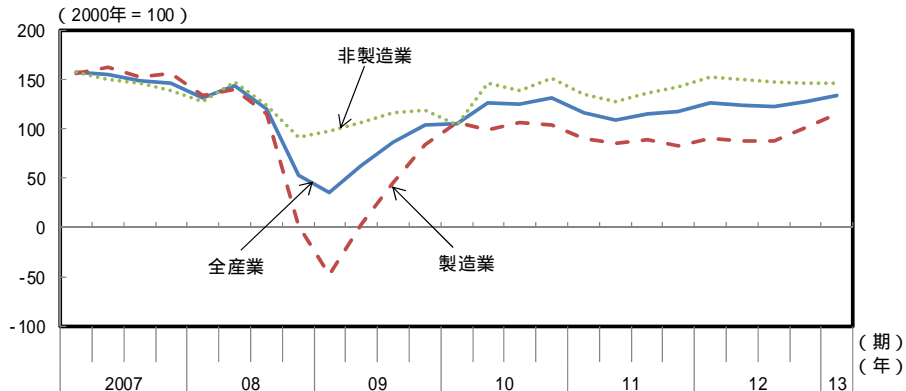
図 1 景気ウォッチャー調査と為替の動向



（備考）1．内閣府「景気ウォッチャー調査」、日本銀行「各種マーケット関連統計」により作成。
2．円相場（対米ドル）はインターバンク直物中心相場。

* 本レポートの内容や意見は執筆者個人のものであり、必ずしも内閣府の見解を示すものではない。

図2 経常利益の推移



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。
2. 季節調整値。

1 企業収益の動向

2013年1 - 3月期の経常利益は、前期比4.9%の増益となった。業種別にみると、製造業は同13.6%増と大幅に増加し、非製造業は同0.4%増と微増となった。以下では、最近の企業収益の動向について、製造業、非製造業に分けて、それぞれの前期比伸び率に対する要因別、業種別の寄与の違いを分析する。

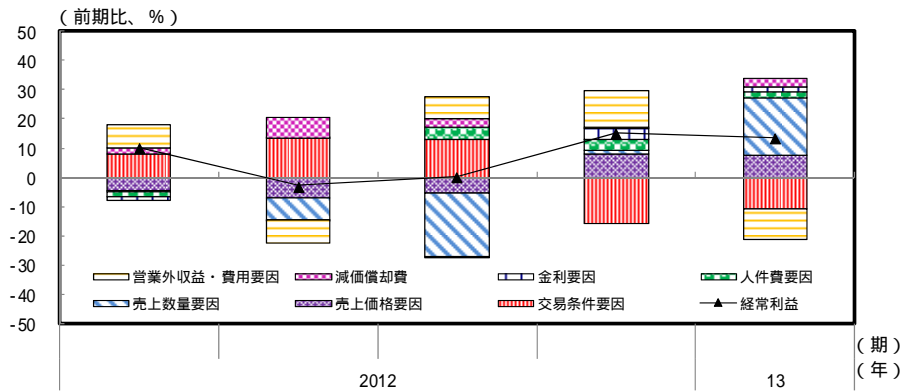
(1) 製造業の収益動向

(交易条件は下押し要因となったものの、売上数量要因が大きくプラス寄与)

経常利益の改善の背景を検証するため、交易条件要因、売上価格要因、売上数量要因、固定費要因¹の寄与をみる。結果をみると、2013年1 - 3月では交易条件はマイナスに寄与しているものの、売上数量が大きくプラスの寄与となっている。この間、輸出は微増とであることから、外需と比較して、内需の寄与が大きかったものと考えられる(図3)。

¹ 固定費要因とは、人件費要因、減価償却費要因、金利要因、営業外収益・費用要因を指す。

図3 経常利益の要因分解（製造業）



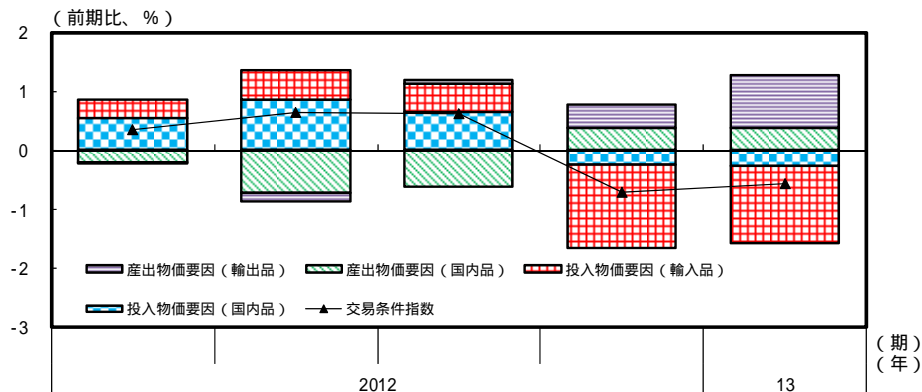
(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「製造業部門別投入・産出物価指数」により作成。
2. 内閣府の試算による季節調整値。

(輸出物価は上昇したものの、国内品の産出価格は上昇せず)

次に、交易条件悪化の要因について、産出物価要因（輸出品、国内品）と投入物価要因（輸入品、国内品）に分けて確認してみよう（図4）。

製造業の交易条件の悪化は、輸入品の投入物価が円高是正（円安）により上昇している一方、産出物価はそれほど上昇しなかったことによる。さらに、産出物価を輸出品と国内品に分けてみると、国内品はあまり上昇しなかったのに対して、輸出品の上昇が大きかったことがわかる。輸出品の上昇が大きかった背景には、円高是正（円安）により、円建てでの価格が一部で上昇したことがあるほか、投入物価上昇分が輸出品の価格に転嫁されたこともあったと考えられる。国内品は、デフレを背景に価格が引き上げられなかったことや投入物価上昇分の国内での価格転嫁が進まなかったことなどから、押し上げへの寄与が弱かったと考えられる。

図4 交易条件の推移（製造業）



(備考) 1. 日本銀行「製造業部門別投入・産出物価指数」により作成。
2. 内閣府の試算による季節調整値。

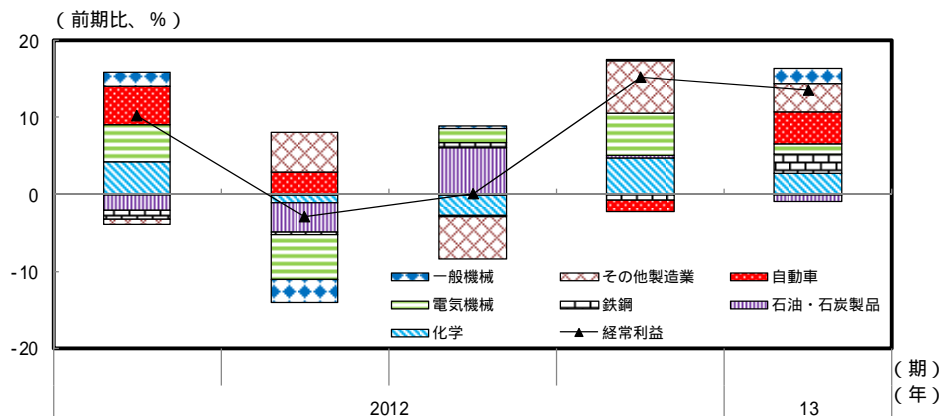
(製造業ではほぼすべての業種で増益)

製造業の経常利益の伸び率に対する業種別の寄与をみると、2013年1-3月期は、ほぼすべての業種において増益となっている(図5)。特に、自動車、一般機械、化学の寄与が大きい。これらの増益要因には、基本的に内外需の増加があるが、交易条件においては、プラスの業種とマイナスの業種がある。

まず、内外需の動向をみると、自動車は国内販売が好調であることに加え、北米への輸出も堅調に推移したことから、内外需が増加したことによると考えられる。一般機械は、復興需要等の建築工事の増加を背景に国内の建設機械の需要が増加したことによる。化学は、液晶ディスプレイの需要回復、スマートフォン用部材の内外の需要増等がプラスに寄与し、全体として増益となったものと考えられる。

業種別に交易条件をみると、自動車、一般機械といった加工業種は、投入品の輸入割合が低いことから、円高是正による投入物価上昇の影響が小さい一方、産出物価が大きく上昇したため、交易条件の改善が収益の押し上げに寄与したと考えられる。他方、化学や石油石炭などの素材業種については、産出物価は一定程度上昇しているものの、投入品の輸入割合が高いため、円高是正による投入物価上昇の影響が大きく、加工業種ほどの交易条件改善はみられなかった(図6)²。

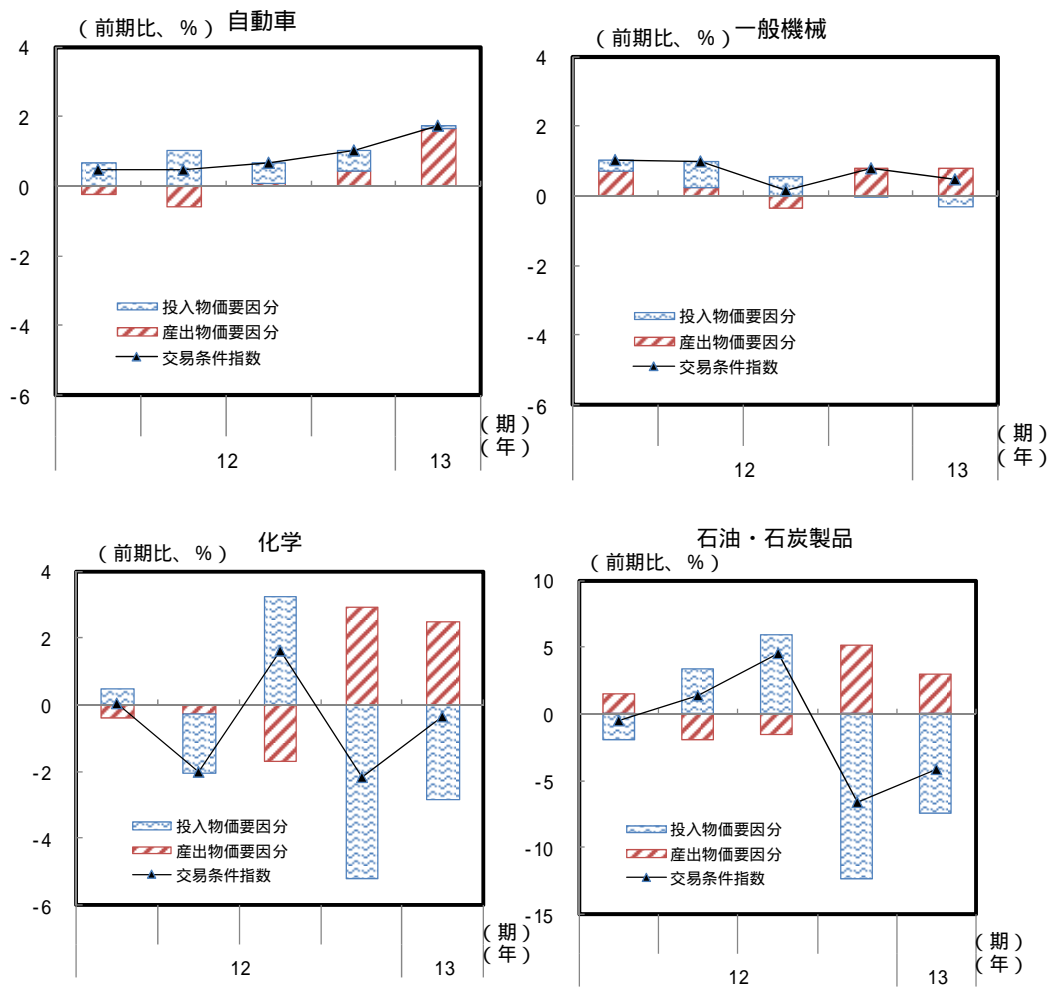
図5 業種別の経常利益動向(製造業)



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。
2. 内閣府の試算による季節調整値。

² 電気機械、精密機械、食料品、紙・パルプ・木製品の交易条件は、付図参照。

図6 業種別の交易条件



(備考) 1. 日本銀行「製造業部門別投入・産出物価指数」により作成。
2. 内閣府の試算による季節調整値。

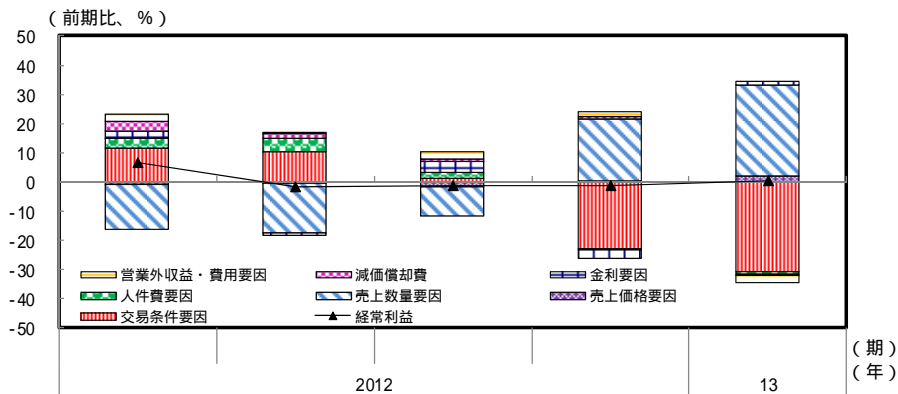
(2) 非製造業の収益動向

(非製造業では、交易条件要因の下押しが製造業より大きい)

次に非製造業の経常利益をみてみよう。非製造業の経常利益は前述のように2013年1-3月期に前期比0.4%増と微増にとどまった。

増益の要因を、製造業同様、経常利益の伸び率に対する交易条件要因、売上価格要因、売上数量要因、固定費要因に分解しよう。2013年1-3月期では、内需の好調等を背景に売上数量が大幅に増加したものの、製造業と比べて交易条件がより大きな下押し要因となった(図7)。

図7 経常利益の要因分解（非製造業）



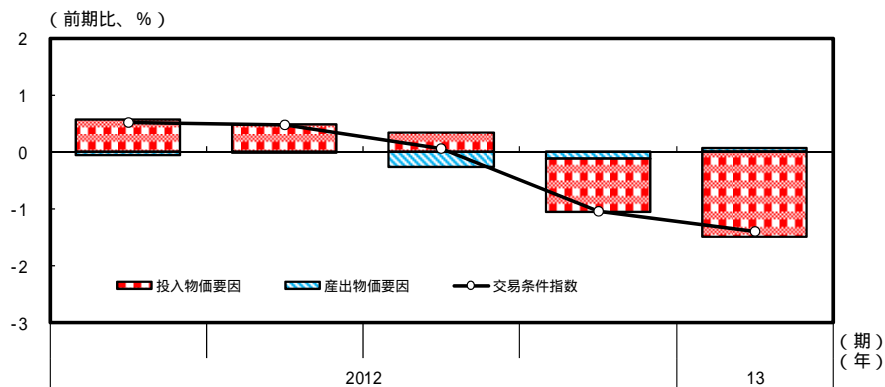
(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「企業物価指数」、日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務省「消費者物価指数」により作成。
 2. 内閣府の試算による季節調整値。

(非製造業では製造業に比べ、産出物価の上昇は小さい)

さらに、交易条件悪化の要因について、産出物価要因と投入物価要因に分解して確認しよう。

非製造業の交易条件は、2013年1 - 3月期に前期比1.4%の低下となっており、製造業よりも大きな悪化となっている。これは、投入物価要因が製造業と同程度の下押し要因となっている一方、産出物価の上昇が製造業に比べて小さく、製造業ほど押し上げに寄与してないことによる。産出物価の上昇が製造業に比べて小さい要因としては、国内品が大宗を占め、価格転嫁が生じやすい輸出品の比率が、製造業よりも低いことが背景にあると考えられる(図8)。

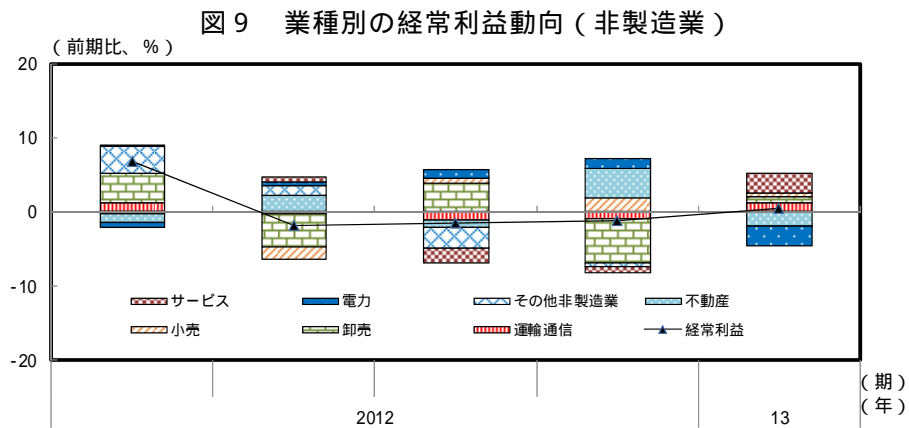
図8 交易条件の推移（非製造業）



(備考) 1. 日本銀行「企業物価指数」、日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務省「消費者物価指数」により作成。
 2. 内閣府の試算による季節調整値。

(非製造業の収益は電力業等が下押し)

非製造業の経常利益の伸び率に対する業種別の寄与をみると、電力業、不動産業がマイナスに寄与した一方、サービス業などがプラスに寄与した(図6)。電力業は、円安により発電コストが増加したものの、産出物価にはラグをもって反映されることが影響している。サービス業は、個人消費の回復を背景として娯楽業³が好調だったことなどによる(図9)。



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。
2. 内閣府の試算による季節調整値。

³ ゴルフやスポーツ観戦等によるレジャー需要が増加したとみられる。

(3) 企業規模別の動向

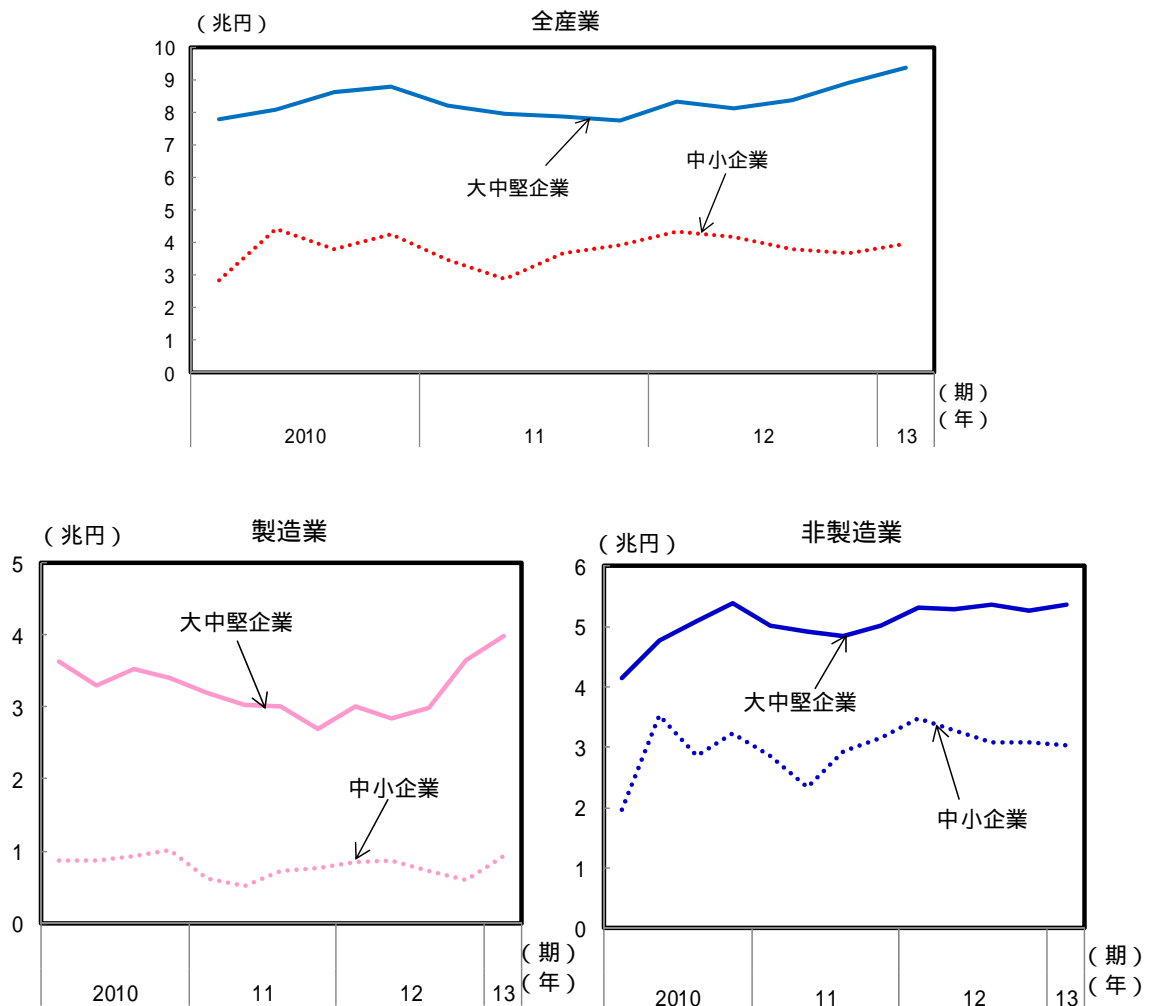
(中小企業製造業も増益に転じる)

経常利益の動向を企業規模別にみてみよう。2013年1-3月期は大中堅企業では前期比4.9%と三四半期連続の増加、中小企業では前期比7.6%と4四半期ぶりの増益となった(図10)。

業種別に確認すると、製造業においては大中堅企業で前期比9.3%の増益、中小企業で57.2%の増益となり、内外需の持ち直し等により大中堅企業だけでなく、中小企業においても企業収益の改善がみられた。

非製造業においては大中堅企業では前期比1.9%の微増にとどまった。一方、中小企業では、多くの業種で増益となったが、不動産業やその他非製造業が減益となり、全体では前期比2.0%の減益となった。

図10 経常利益の推移(規模別)



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。
2. 内閣府の試算による季節調整値。

(4) 投資収益の動向

最近の円高是正の動きは、海外への投資からの収益を円換算したときの差益を増加させ、企業収益を押し上げると考えられる。このうち、海外子会社等からの受取配当金や本社の外貨建て資産の為替差益は単体ベースでの営業外収益を増加させ、海外子会社の売上高や外貨建て資産の為替差益は連結ベースでの営業外収益を増加させることになる。

(想定為替レートの変更により単体ベースの営業外収益は減少に寄与した可能性)

単体ベースでみた企業収益として、前述の法人企業統計季報に基づく経常利益の推移をみると、営業外収益は、2012年10-12月期にプラスに寄与しているものの、2013年1-3月期にはマイナスとなっている(前掲図3参照)。これは、企業の想定為替レートが2013年1-3月期にかけて円安方向に変更されたことによるものと考えられる。東京商工リサーチの調査では、2012年10-12月期の想定為替レートは78.4円、2013年1-3月期の想定為替レートは86.5円となっている。そこで、2012年10-12月期に78円の対ドル円レートを想定していたとすると、期末レート(86円)との差は8円になり、この差が評価益として収益に算入されることとなる。他方、2013年1-3月期に想定為替レートを減価(図では87円)させた場合、同期の期末レート(94円)との差は7円となり、前期に比べて評価益は減少することとなる(図11)。

図11 想定為替レートと期末レート

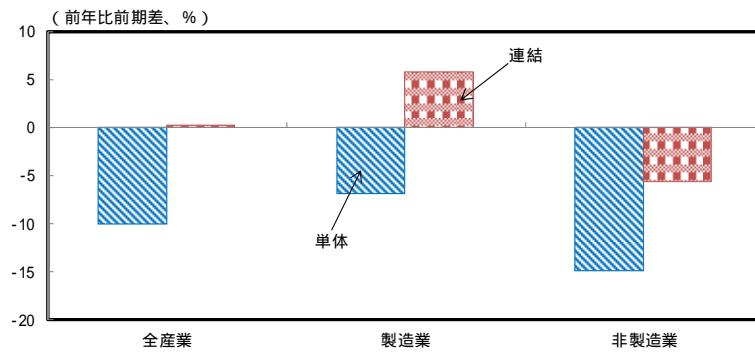
	想定為替レート	期末レート	差
2012年10-12月期	78円	86円	8円
	↓ 想定為替レートの変更	↓ 為替変動	
2013年1-3月期	87円	94円	7円

(連結ベースでみた収益は単体ベースよりも改善)

連結ベースの経常利益の動向をみると、単体ベースと比べて、2013年1-3月期の前年比前期差⁴は改善となっている。これは、海外子会社の売上高等の為替差益が大きかったことを表している(図12)。

⁴ 前年比前期差をとっているのは、近似的に前期比とするためである。

図 12 経常利益の前年比前期差（単体と連結）



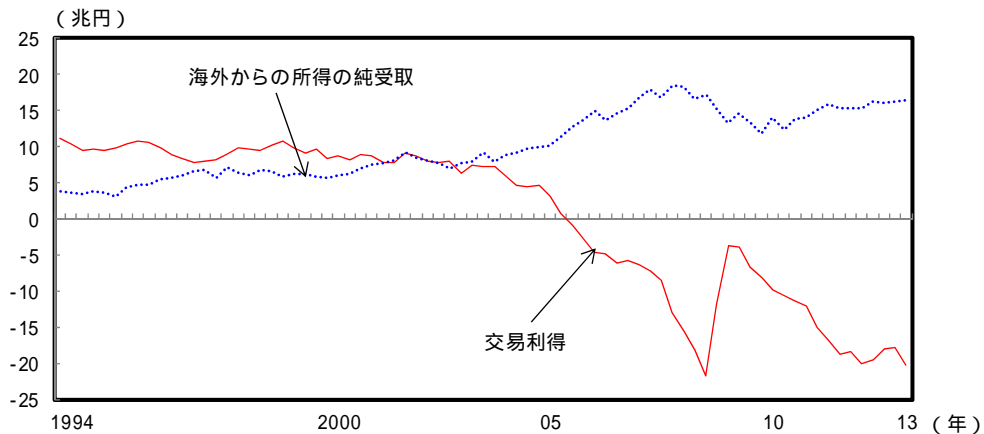
(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、日本経済新聞社「Financial Quest」により作成。
 2. 単体は、法人企業統計の資本金 10 億円以上、連結は、Financial Quest で取得出来る上場企業のデータを用いた。

(SNA ベースでみた海外からの所得の純受取は微増)

営業外収益・費用の動きを SNA ベースでみるとどうだろうか。海外子会社等からの受取配当金や海外への配当金の支払いは SNA ベースでは海外からの所得の純受取に含まれる。ただし、海外子会社の売上高や外貨建て資産の為替差益は含まれない。

2013 年 1 - 3 月期は、海外子会社からの受取配当金の増加などを反映して、海外からの所得の純受取は前期比 +0.2% とわずかながら増えている。先にみた連結ベースの経常利益ほどに増えていないのは、外貨建て保有資産の円換算した際の評価益が含まれていないことによるものと考えられる。なお、円高是正の動きを反映して交易損失は拡大している(図 13)。

図 13 交易利得と海外からの所得の純受取



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
 2. 実質季節調整値。

(5) 今後の収益の行方

(今後円高是正による数量効果の発現もあって、収益は増加する見込み)

改めて、企業会計、SNA、経常収支の関係を整理してみると、輸入価格の上昇と輸出物価上昇の差である交易条件は、企業会計では交易条件として、SNAでは交易利得としてとして現れる。また、為替変動による差益は、企業会計では営業外収益・費用、SNAでは海外からの所得の純受取として現れる。さらに、為替変動や海外景気による輸出数量の変動は企業会計、SNAともに外需として現れる。

円安局面では、交易条件ないしは交易利得が悪化し、営業外収益・費用もしくは海外からの所得の純受取を含めても短期的にマイナスとなる。また、輸出数量は短期的に増えないため、これを含めてもマイナスとなる。ただし、時間が経つにつれ、輸出数量が増加することにより、全体としてプラスに向かうと見込まれる。

以上を経常収支で見ると、Jカーブ効果⁵という現象として現れる。実質的な貿易収支、交易条件、所得収支を合わせて見ても、短期的にはマイナスとなり、輸出数量が次第に増加することによりプラスとなる。

企業収益は、こうしたJカーブ効果に加え、海外景気の底堅さによる外需の増加、及び国内需要の持ち直しにより企業収益は、さらに改善するものと思われる (図 14)。

図 14 企業会計、SNA、経常収支の概念の対応

企業会計	営業外 収益・費用	交易条件 (産出価格 - 投入価格)	売上数量	
			外需	内需
SNAベース	海外からの 所得の純受取	交易利得	実質GDP	
			外需	内需
経常収支	所得収支	交易条件 (輸出価格 - 輸入価格)	実質の 貿易収支	

⁵ 佐藤・中島 (2013) による。

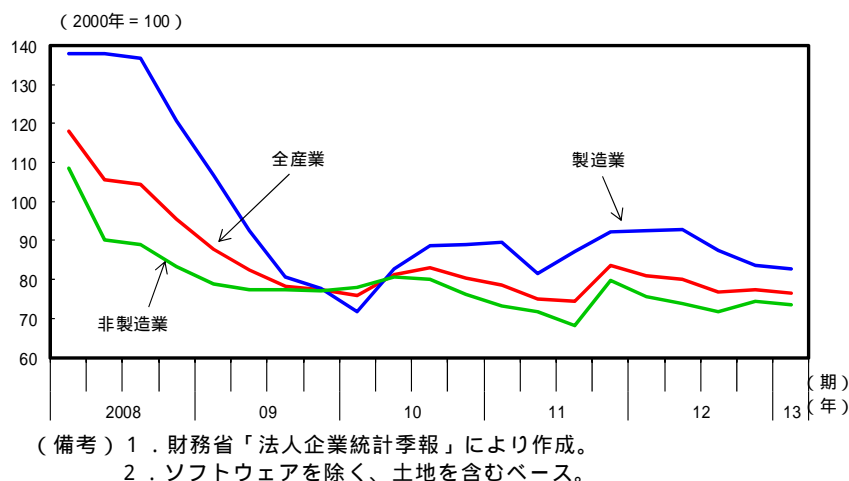
2 設備投資の行方

前節で述べたように、1 - 3月期の経常利益は製造業を中心に改善している。企業収益の改善を受けて、今後は設備投資も持ち直しに向かうことが期待される。本節では1 - 3月期の設備投資の動向と先行きについて考察しよう。

(設備投資は、基調としては下げ止まりつつある)

はじめに、設備投資の現状を法人企業統計季報から確認しよう(図15)。2013年1 - 3月期の設備投資は、前期から減少した。業種別にみると、製造業、非製造業ともに減少した。ただし、マイナス幅は小幅である。

図15 設備投資の推移

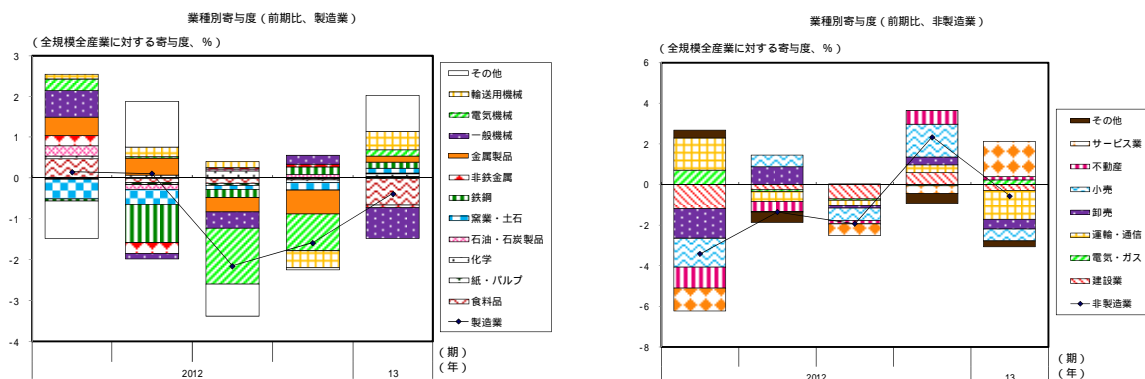


内訳をみると、非製造業では運輸・通信業の下押しが大きいですが、特殊要因により押し下げられている面もあり⁶、均してみれば投資は底堅く推移したとみられる。一方、製造業では食料品、一般機械のマイナス寄与が大きいですが、その他の主要業種ではプラスに転じており、幅広い業種で下げ止まりつつある(図16)。

以上から総じてみれば、設備投資は、基調としては下げ止まりつつあると評価できよう。

⁶ 運輸・通信業のマイナス寄与が大きいですが、運航停止のあった航空機購入の一時見送りが大きく影響したと推察される。

図 16 業種別に見た設備投資



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。
 2. 業種別の季節調整値は内閣府による試算。
 3. ソフトウェアを除く、土地を含むベース。

(収益改善により、特に中小企業・製造業の設備投資がラグを伴って増加する期待)

企業収益は改善しているが、設備投資は持ち直し局面には至っていない。それでは、設備投資の先行きはどうか考えたらいいだろうか。

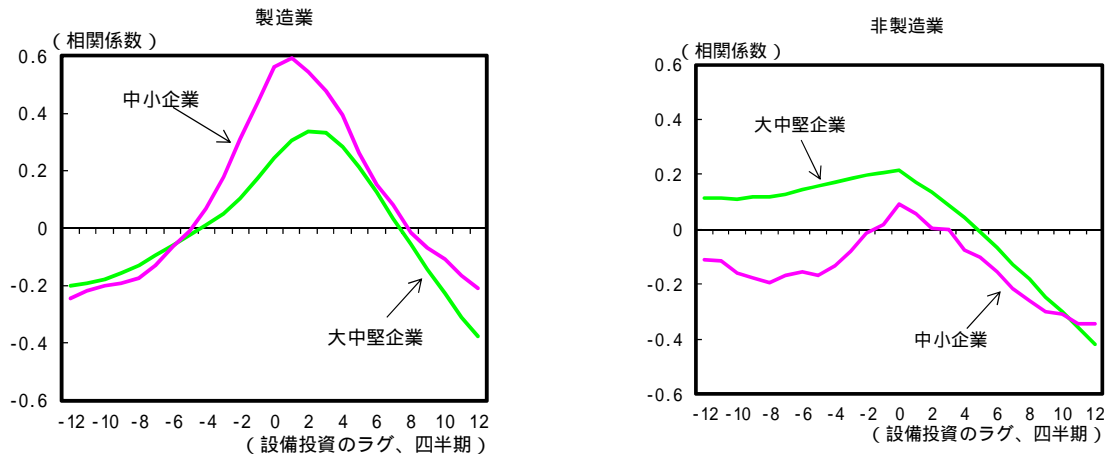
企業収益の改善が設備投資の増加に結び付く時期を考察するため、設備投資とキャッシュフローの時差相関を規模別・業種別に確認しよう(図 17)。製造業と非製造業を比較すると、製造業では特に中小企業の相関係数が大きく、企業収益に対して1期ラグで最大となる。大中堅企業は、中小企業ほど相関係数は大きくないものの、2期ラグで最大となる。中小企業は大中堅企業と比べて外部資金調達コストが大きいことから、設備投資の決定要因として資金制約が強く効くと推察される⁷。一方、非製造業は製造業に比べて相対的に相関係数が小さい傾向にあり、キャッシュフローと設備投資があまり連動していない⁸。

以上から、企業収益の改善に伴うキャッシュフローの増加により、特に中小企業・製造業の設備投資がややラグを伴って増加することが予想される。1 - 3月期まで製造業を中心に企業収益が改善していることから、製造業の設備投資は今後、持ち直しに向かうことが期待される。

⁷ 花崎・TRAN(2002)では、設備投資関数の推計から、中小企業の方が大企業に比べてキャッシュフローの影響を強く受けることを実証している。

⁸ 非製造業の設備投資とキャッシュフローの相関が低い背景には、投資の決定から完了までの期間が長いタイプの投資が製造業と比べて多い(例えば、電力業の原動機購入や運輸業の船舶や航空機購入、不動産業の大型オフィスビル建設や小売業の大型店舗建設等)ことから、短期の景気動向の影響を受けにくい面があるとみられる。また、電力業や小売業等では、規制緩和などの制度・政策要因による影響を受ける面もある。

図 17 規模別・業種別にみたキャッシュフローと設備投資の時差相関



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。
 2. キャッシュフローは「減価償却費 + 経常利益/2」により算出。
 3. 資本金 1 億円以上を大中堅企業、1 千万から 1 億円未満を中小企業とした。
 4. 季節調整値により時差相関を算出。季節調整値は内閣府による試算。

(緊急経済対策も、製造業の設備投資を一定程度、押し上げる期待)

年初に閣議決定された緊急経済対策⁹には税制や補助金等、設備投資促進政策¹⁰が含まれており、順次、実施されている。収益の改善に加え、今後はこうした政策効果が発現していくと期待される。

そこで、設備投資に関して、企業等からヒアリングをしたところ、特に「円高・エネルギー制約対策のための先端設備等投資促進事業費補助金」(以下、先端設備等促進補助金と略す)の採択企業による投資が今後、表れてくる期待があることが窺える(表 1)。

表 1 設備投資に関するヒアリング調査

機械メーカー A	機械受注は現状では底を打ったとみており、年後半から外需、特に中国の持ち直しを起点に自動車関連業種を中心に増えてくると期待。また、先端設備等促進補助金により、取引先中小企業が工作機械の購入に踏み切る可能性は大いにあり。
機械メーカー B	現状では機械受注に大きな変化はないものの、円高是正もあって年後半にかけて輸出の増加に伴って徐々に持ち直すとみている。工作機械については、中小企業の方で先端設備等促進補助金やものづくり中小企業支援補助金を活用する企業が一部にあり、6 月ごろから一定程度、受注に上乘せされてくると予想。
機械メーカー C	建設機械の需要は震災以降、持ち直している、背景には、復興需要や都市部再開発事業等に伴う工

⁹ 「日本経済再生に向けた緊急経済対策」(平成 25 年 1 月 11 日 閣議決定)

¹⁰ 具体的には、税制措置では「国内設備投資を促進するための税制措置の創設」等がある。補助金では「円高・エネルギー制約対策のための先端設備等投資促進事業」や「ものづくり中小企業・小規模事業者試作開発等支援補助金」等がある。また、公共投資の拡大による波及効果(建設機械やトラックの購入等)も期待される。

	事の増加等が挙げられる。今後も、需要は底堅く推移するとみており、排ガス規制に係る補助金等の活用による政策効果も出てくると予想している。
機械メーカーD	機械受注の見通しについては、昨年よりやや増加すると推測する。補助金案件も一部にあり、年末前後から出てくると予想している。成長戦略が機械受注に好影響を与える可能性もあると思う。
業界団体A	年始から引き合いの件数は増加、年央から夏にかけて機械受注は緩やかな回復に向かうだろう。中小企業を中心に補助金を申請しているユーザーもあり、6月ごろから受注が増えたとみている。
業界団体B	機械受注の動向は年始からよくなりつつあるものの、現状ではユーザーはまだ及び腰である。リードタイムの短い機械やエネルギー関連投資等では補助金を活用する企業もあり、夏ぐらいから政策効果もあって受注は持ち直してくると期待している。
業界団体C	復興需要や住宅建設の好調を背景に建設機械の出荷は好調を継続。今後も、上記需要を背景に、堅調に推移するとみている。

(備考) ヒアリングにより作成。

先端設備等促進補助金の現状の採択件数をみると、業種別では一般機械、輸送機械が全体の約半分を占めており、規模別では中小企業が半分強となっている(表2)。経済産業省の資料によれば、「6000億円を超える企業の設備投資の呼び水となる」ことが見込まれる¹¹。

ヒアリング結果と併せて考えれば、先端設備等の補助金による政策効果は、特に中小企業・製造業(一般機械や輸送機械)で発現する可能性があり、夏場以降、製造業の設備投資を一定程度押し上げることが期待される。

表2 先端設備等投資促進事業の採択件数(業種別)

産業分類	件数
飲食品	16
繊維製品	7
パルプ・紙・木製品	16
化学製品	37
窯業・土石製品	19
金属製品	28
非鉄金属	28
鉄鋼	17
一般機械	201
電気機械	24
電子部品	30
情報通信	1
輸送機械	111
精密機械	4
その他の製造工業製品	65
農林水産業	1
総計	605
うち中小企業	392

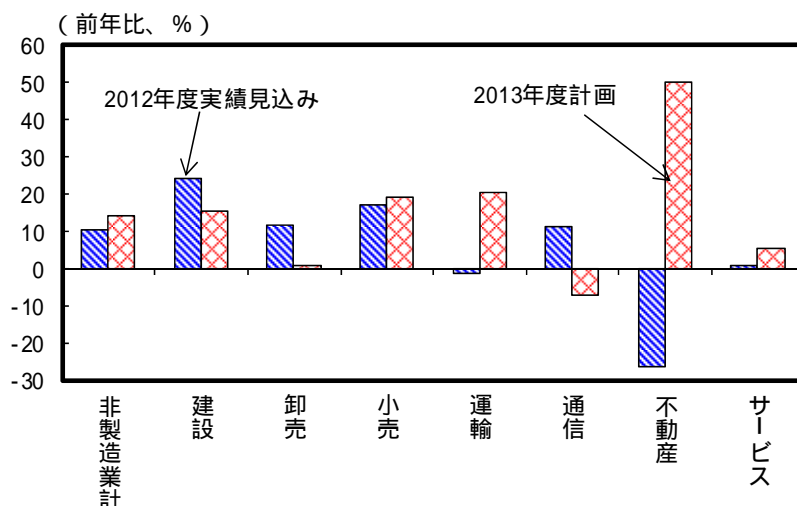
(備考) 経済産業省資料により作成。

¹¹ 法人企業統計季報における2012年度の製造業の設備投資額(ソフトウェア除く、土地を含むベース)は約12兆円であり、6000億円は5%程度にあたる。

(設備投資計画からみれば、非製造業の投資も底堅く推移する見込み)

一方、非製造業の設備投資の先行きはどうか。日本経済新聞社による設備投資計画調査をみると、非製造業全体では2013年度は前年からさらに高い伸び率となっている¹²(図18)。

図18 設備投資計画(非製造業・連結ベース)



(備考) 1. 日本経済新聞社「設備投資動向調査」により作成。
2. 運輸は鉄道・バス、海運、空運、陸運、倉庫・運輸関連の合計。卸売は商社。

内訳をみると、特に不動産業や運輸業、小売業、建設業の伸び率が高い。各社発表の決算資料等をみると、大型ビルの取得や店舗出店、改装といった構築物投資が多いという特徴がある(表3)。この背景には、東日本大震災以降に実施されている耐震・省エネ目的のビル移転や建替え、都市部再開発事業に伴う駅ビルやオフィスビルの建替え・新設、小売店による商業施設への出店、個人消費の持ち直しを受けた店舗改装等の動きがあるとみられる。

表3 決算資料からみる設備投資計画の特徴

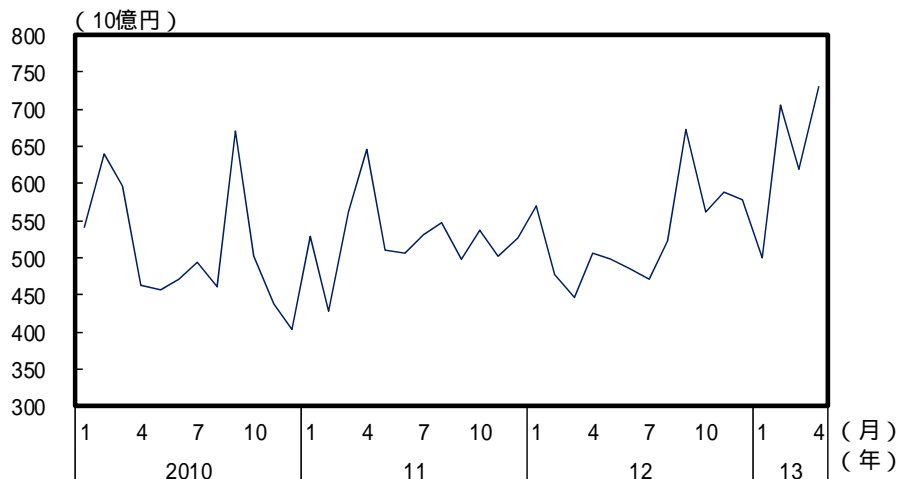
不動産業	都市開発事業に伴う大型オフィスビルの取得大型商業施設の開発
運輸業	安全対策投資、駅施設・ビルの建替えや新設、物流センター移転や新設
小売業	スーパー、コンビニの出店強化、店舗改装
建設業	太陽光発電事業

(備考) 各社決算資料等により作成。

¹² 製造業では前年比伸び率がやや縮小している(2012年度実績見込み:12.0%、13年度計画:10.8%、連結ベース)。ただし、製造業の場合、非製造業と比べて海外投資比率が高いことから、海外投資が設備投資計画により大きく影響するとみられる。

設備投資計画や決算資料からは先行きの構築物投資が底堅く推移することが示唆されるが、これはマクロ統計の先行指標である建築着工統計でも確認できる（図 19）。民間非居住用工事費予定額をみると、12年中頃から増加傾向にある。

図 19 民間非居住用建築工事費予定額



(備考) 1. 国土交通省「建築着工統計」により作成。
2. 内閣府の試算による季節調整値。

3 まとめ

本稿では、最近の企業収益改善の要因を検証し、先行きの設備投資について考察した。

2013年1 - 3月期の企業収益は、製造業を中心に改善が続いた。製造業では、円安による交易条件の悪化が下押し要因となったものの、内外需の持ち直しを背景とした売上数量の増加等から自動車や一般機械等を中心に収益全体は増加した。一方、非製造業では、製造業と比べて産出物価の上昇がわずかであったことから、交易条件悪化の下押しが大きく、収益全体は微増にとどまった。企業規模別にみると、製造業では中小企業も増益に転じており、ある程度のすそ野の広がりがみられる。先行きについては、円高是正の企業収益への影響は、Jカーブ効果等の影響により、今後ラグをもって顕在化することが期待出来よう。

一方、足元の設備投資は下げ止まりつつあるものの、持ち直しには至っていない。先行きについては、製造業では収益の改善や政策効果もあって、設備投資が年央から持ち直していくことが期待される。非製造業では、設備投資計画等から、構築物投資を中心に底堅く推移すると推察される。総じてみて、設備投資全体は今後、持ち直しに向かう期待が大きいと言えよう。

以上より、1 - 3月期ではマインドだけでなく企業収益の改善も確認でき、設備投資も今後ややラグを伴って持ち直していくと推察される。こうした流れをより強固にするためにも、「三本の矢」の一つである成長戦略の着実な実施により、中長期的な企業的事

業機会をより一層拡大していくことで、収益投資の好循環を生み出していくことが課題となろう。

(付注1)

経常利益の要因分解は以下の式による。

π_t : 経常利益

S_t : 売上高

F_t : 固定費 (人件費要因 + 金利要因 + 減価償却費要因 + 営業外収益・費用要因)

V_t : 変動費 ($S_t - \pi_t - F_t$)

O_t : 産出量 (S_t / P_{ot}) I_t : 投入量 (V_t / P_{it})

P_{ot} : 産出価格 P_{it} : 投入価格

として、 $\pi_t = S_t - V_t - F_t$ 、 $S_t = P_{ot} \times O_t$ 、 $V_t = P_{it} \times I_t$ より、

$$\pi_t = P_{ot} \times O_t - P_{it} \times I_t - F_t$$

$$\pi_t = \pi_t - \pi_{t-1}$$

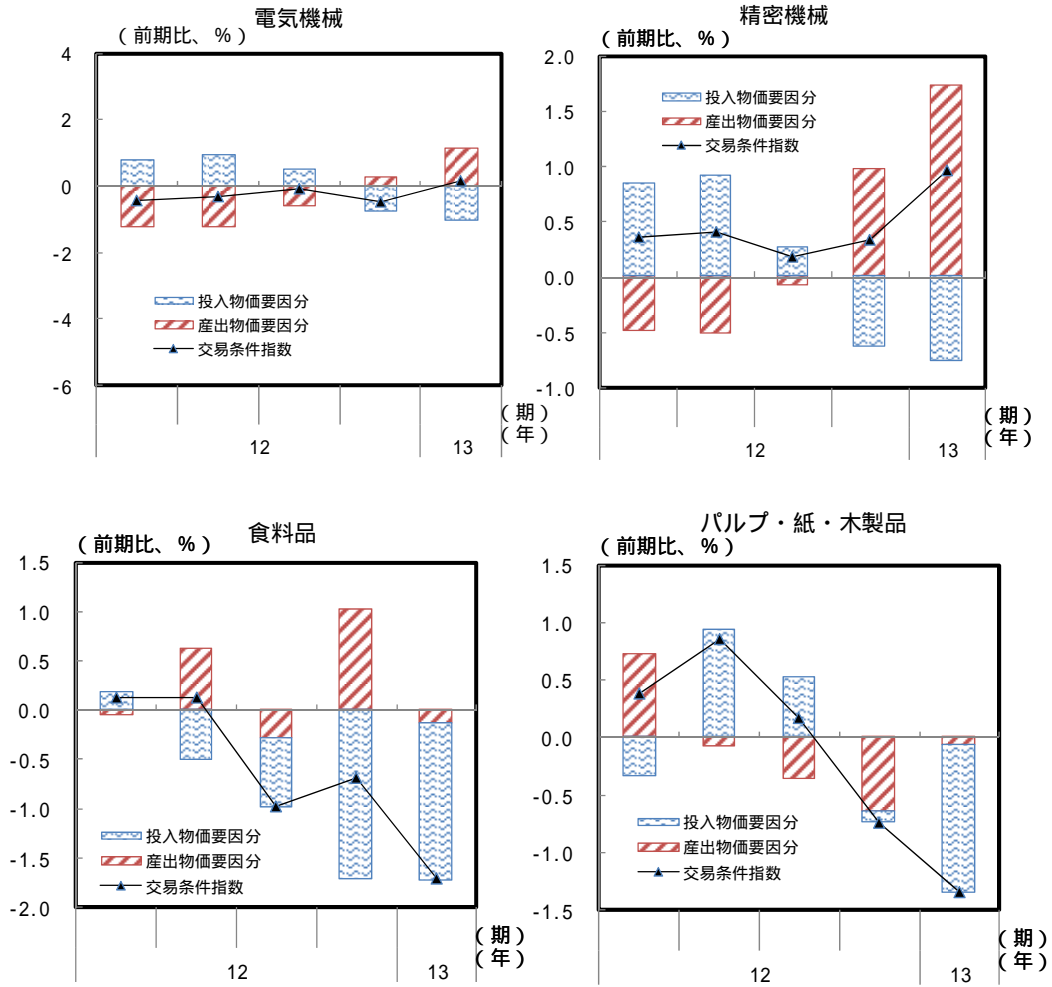
$$\pi_t = \underbrace{I_t \cdot (P_{ot} - P_{it})}_{\text{交易条件要因}} + \underbrace{P_{ot} (O_{t-1} - I_{t-1})}_{\text{売上価格要因}} + \underbrace{(O_t \times P_{ot-1} - I_t \times P_{it-1})}_{\text{売上数量要因}}$$

$$- \underbrace{F_t}_{\text{固定費要因}} + \underbrace{P_{ot} \times O_t - P_{it} \times I_t}_{\text{交絡項}}$$

(付注2)

非製造業においては投入価格と産出価格を示す統計が存在しないため、以下の方法で算出した。投入価格指数は、日本銀行「企業物価指数」と日本銀行「企業向けサービス価格指数」を、産業連関表の内生部門の非製造業（サービス除く）とサービス業の割合で合成し産出した。また、産出価格指数は、総務省「消費者物価指数」と日本銀行「企業向けサービス価格指数」を産業連関表の産出額の製造業と非製造業の割合で合成し産出した。それぞれを合成する場合のウェイトは産業連関表（2005年）を参考とした。

(付図) 業種別の取引条件



(備考) 1. 日本銀行「製造業部門別投入・産出物価指数」により作成。
 2. 内閣府の試算による季節調整値。

(参考文献)

- 風間晴香「円安はどこまで進むのか」 みずほ総合研究所「みずほインサイト」2013年3月22日発行
- 小林真一郎(2010)「企業部門の現状と展望」 経済のプリズム No.76 2010.2
- 佐藤亮洋・中島岳人(2013)「経常収支の黒字縮小の要因と最近の円安の影響」 マンスリートピックス No. 18 (2013)
- 内閣府 (http://www5.cao.go.jp/keizai3/monthly_topics/2013/0412/topics_018.pdf)
- 内閣府(2002)『平成14年度 年次経済財政報告』
(<http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je02/wp-je02-000i1.html>)
- 内閣府(2010)『平成22年度 年次経済財政報告』
(<http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je10/10b00000.html>)
- 花崎正晴・TRAN THI THU THUY(2002)「規模別および年代別の設備投資行動」 財務省財務総合政策研究所「ファイナンシャル・レビュー」June 2002
- 花田普(2008)「交易条件から見た企業収益と円高の影響」 住友信託銀行「調査月報」2008年4月号
- 前川亜由美(2013)「円安の日本経済への影響をどうみるか」 みずほ総合研究所「みずほリサーチ」February,2013 p.3-5
- 丸山義正(2004)「企業の収益性に関する考察」 みずほ総合研究所「みずほ総研論集」2004年号
- 宮嶋貴之(2013)「国際比較からみた設備投資の動向」 マンスリートピックス No. 17 (2013)
- 内閣府 (http://www5.cao.go.jp/keizai3/monthly_topics/2013/0315/topics_017.pdf)
- 泰松真也(2008)「交易条件の悪化と経済動向」 みずほ総合研究所「みずほりポート」2008年7月28日発行