

持ちこたえた企業景況感

経済調査部 主任エコノミスト 柵山 順子(さくやま じゅんこ)



6月短観大企業製造業の景況感は横ばい

7月1日に日本銀行から6月全国企業短期経済観測調査(短観)が公表された。春以降進んだ円高を企業がどう受け止めているのか、非常に注目が集まっていた。事前のエコノミストの予想では、輸出など海外収益の影響が大きい大企業製造業で景況感の悪化が予想されていた。加えて、近年非製造業の業績に大きな影響を与えるようになったインバウンド消費への影響から非製造業でも景況感の悪化が懸念されていた。しかし、そうした事前の予想に反して、景況感は大企業製造業で横ばい、非製造業で小幅悪化と企業景況感は何とか持ちこたえたという結果だった。

円高が輸出企業の収益押し下げ

景況感と同様に注目されたのが売上高や収益、設備投資などの計画である。2016年度について、売上計画は小幅下方修正に留まった一方で、収益計画については大幅な下方修正となった。主因は、大企業製造業、なかでも加工業種であり、円高による輸出環境の悪化が背景にあるとみられる。

大企業製造業では収益こそ大幅下方修正されたものの、国内、輸出売上計画についてはどちらもほぼ前回3月調査から横ばいだった。ここから考えると、大企業製造業では、円高を外貨建て価格に転嫁(値上げ)するのではなく、利益圧縮で乗り切る計画のようだ。

2012年末以来の円安局面でも、企業は外貨建て商品価格を下げて、数量を増大させるという戦略ではなく、価格を維持し単位あたりの利益を増大させるという戦略をとった。そのため、円安で企業収益は拡大するも、輸出数

量は伸び悩むという状況が続いた。今回はその逆、企業収益は落ち込むが輸出数量は円高の割には落ち込まないという状況になる可能性もあるということだ。

好循環への道のりは険しいが

収益計画の大幅下方修正に対して、底堅さを維持したのが設備投資計画である。大企業、中小企業ともに、6月調査時点では過去と比べて遜色の無い結果だ。前述の通り、これまでの企業収益好調においては円安により押し上げられた面も大きく、売上高、設備稼働率の上昇は限定的であった。そのことが好調な企業収益に対して期待はずれの設備投資という結果につながった。今回は、企業収益こそ悪化したものの、売上高の悪化が限定的であることが設備投資の下支えとなったのかもしれない。

このように、前回の円安が企業収益を押し上げた割に輸出や設備投資といった実体経済を押し上げなかったことの逆で、今回の円高が実体経済に与える影響が過去と比べて大きくならない可能性が考えられる。また、収益こそ下方修正になったが、企業を取り巻く金融環境は緩和的であり、金利も過去に無いほど低い。将来への成長期待が途切れなければ、円高の設備投資への悪影響は限定的かもしれない。

アベノミクス開始から3年半が経過したが、いまだ経済の好循環は本格化には至っていない。また、今回の調査結果には、英国のEU離脱を受けた円高は織り込まれておらず、景況感、各種計画とも下振れリスクを抱えた状況である。好循環実現のために、政府は目先の景気拡大策に偏るのではなく、企業の投資を呼び込むような環境整備、成長戦略を着実に実施することが求められる。