

テーマ：7－9月期景気予測調査からみた今期業績 2010年9月16日(木)

～円高織り込みで下期増収率下方修正。為替次第で更なる下方修正含み～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 永濱 利廣 (03-5221-4531)

(要旨)

- 7－9月期の法人企業景気予測調査によれば、8月15日時点の調査で今年度は大企業で+4.3%増収、+31.3%経常増益となることが計画されている。前回4－6月期調査に比べて、増収率は▲0.2%ptの下方修正、経常増益率は+8.2%ptの上方修正となる。
- 増益率上方修正の背景には、年度上期の好調な計画がある。今上期は円高の進行により輸出関連製造業を中心に売上高が伸びにくい環境にあるにも関わらず、大企業の売上高は前年比で+7.4%増収計画となっている。円高の悪影響を補って余りある生産や市況改善により、経常利益も上期は前年比+46.1%の増益計画となっている。
- 一方、売上高計画の下方修正は、為替前提が円高方向に変更されたことに加え、新興国の金融引き締めや先進国の経済対策効果剥落等による世界経済の減速が下期計画に反映されたため。
- 特に、年度下期は大企業で前年度比+1.4%増収、+19.5%経常増益が計画されており、前回調査時点の同+3.1%増収、同+19.3%経常増益から増収率が大幅下方修正。為替の影響を受けやすい輸出関連産業を中心に下方修正となっており、為替前提を円高に変更した影響が大きい。
- 2005年産業連関表等を基に試算すれば、製造業の営業余剰は対ドル1%の円高に対して▲0.25%、対ユーロで同▲0.19%の減少要因となる。このことは、為替相場が更に円高に振れれば、更に業績が下方修正される展開が懸念されることを示唆している。

●上期上方修正も、下期増収率が下方修正

7－9月期の法人企業景気予測調査が公表された。これによると、今年度は大企業で+4.3%の増収、+31.3%の経常増益となることが計画されている(資料1)。しかし、前回4－6月期時点の計画から経常増益率は+8.1%ptの上方修正である一方で、増収率は▲0.2%ptの下方修正となった。

上期計画は第1四半期決算の結果が織り込まれたことから大幅上方修正となり、大企業の売上高は前年比+7.4%の増収計画となった。上期は前年同期と比較してドル円で6円強、ユーロ円で19円強円高が進んでおり、輸出関連産業を中心に売上高が伸びにくい環境にある。しかし、円高の悪影響を補って余りある生産水準や市況の改善により、為替の影響を受けやすい製造業の増収率は全産業を上回る+13.5%増収の計画となった。

これを受けて、大企業の上期計画は前年比で+46.1%の経常増益となり、前回調査から+18.1%ptの上方修正となっている。特に、製造業の経常利益計画は前回調査から+87.5%ptの上方修正となり、非製造業も同+3.8%ptの上方修正となった。

一方、下期は大企業で前年比+1.4%増収、同+19.5%経常増益の計画となったが、前回調査時点では同+3.1%増収、同+19.3%増益を計画していた。今回調査では、為替の影響を受けやすい輸出関連産業を中心に下期の下方修正が行われていることからすれば、前回調査から為替前提を円高方向

に修正していることが予想される。

このように、上期の計画が好調に上方修正された一方で通期の業績計画は売上高が下方修正となった背景には、為替の前提が円高方向に変更されたことに加え、新興国の金融引き締めや先進国の経済対策効果が剥落すること等で実体経済が減速することを織り込んだことが想定される。

資料1 大企業の収益計画

		今回			前回		
		上期	下期	10年度	上期	下期	10年度
売上高	全産業	7.4	1.4	4.3	6.1	3.1	4.5
	製造業	13.5	-1.5	5.4	10.5	2.5	6.2
	非製造業	3.1	3.7	3.4	3.2	3.6	3.4
経常利益	全産業	46.1	19.5	31.3	28.0	19.3	23.2
	製造業	259.8	4.7	60.4	172.3	9.6	46.6
	非製造業	9.4	30.2	19.0	5.6	25.0	14.7

(出所)財務省・内閣府「法人企業景気予測調査」

●業種別経常増益率寄与は上下で様変わり

(1) 上期は機械・自動車が増益牽引

続いて、業種別に経常利益計画を見ると、上期は法人企業景気予測調査を構成する37業種中29業種が経常増益計画となっている(資料2)。このうち、全体の増益に対する寄与度が大きいのは「生産用機械」「自動車・同付属品」「小売」「鉄鋼」「卸売」の順となる。

「生産用機械」や「自動車・同付属品」等の大幅増益計画の背景には、昨年後半以降の世界経済の回復が大きく寄与していよう。今後、円高進行や世界経済の回復ペース鈍化懸念等はあるが、上期中に生産用機械や自動車の生産水準が前年水準まで落ち込む可能性は低いことからすれば、大幅増益は維持できるものと思われる。

その川上産業である「鉄鋼」も、川下産業からの旺盛な需要により原材料価格上昇の製品価格への転嫁が進み、増益寄与度が高まったようだ。また「卸売」は、上期に前年比で原油等の資源価格が上昇しているため、資源価格上昇の恩恵から商社等の増益寄与率が高くなっていることが想定される。

一方、マイナス寄与が最大の「電気・ガス・水道」は、原油価格が昨年度上期平均の70.5ドル/バレルから今年度上期は77.2ドル/バレルに上昇していることにより、コスト増を通じて減益計画に影響していることが想定される。

(2) 下期は一転、自動車・鉄鋼が足を引っ張る

一方、下期は26業種で増益計画となり、3業種ほど減少している。内訳を見ると、「金融・保険」や「卸売」など世界経済に連動性の高い非製造業の増益寄与が高いことは上期と同様だが、上期は増益のけん引役となっている「自動車・同付属品」と「鉄鋼」が、下期は大きく増益の足を引っ張っている点が大きく異なる。また、円高の影響を受けやすい輸出関連製造業に属する業種の増益寄与率が相対的に順位を下げていることも特徴といえる。

特に下期は、大企業全体で見た経常増益率も上期の前年比+46.1%から+19.5%へと縮小する。この背景には、円高や海外経済の減速に加えて、上期と比較すると最も裾野の広い自動車の大幅減産が計画されていることにより、幅広い産業で生産数量が落ち込むことが影響しているものと思われる。

資料2 業種別経常利益計画

上期

下期

増益		(%)	
29業種	増減益率	寄与度	
生産用機械器具製造業	*	6.74	
自動車・同附属品製造業	*	6.11	
小売業	37.8	5.00	
鉄鋼業	*	4.96	
卸売業	30.9	4.39	
金融業、保険業	41.5	3.88	
情報通信機械器具製造業	*	3.50	
運輸業、郵便業	51.6	3.02	
金属製品製造業	*	2.64	
電気機械器具製造業	468.7	2.38	
宿泊業、飲食サービス業	770.2	2.32	
その他製造業	46.7	2.03	
学術研究、専門・技術サービス業	30.3	1.66	
その他のサービス業	-	1.66	
化学工業	17.1	1.60	
建設業	27.9	1.41	
非鉄金属製造業	*	1.35	
職業紹介・労働者派遣業	*	0.73	
木材・木製品製造業	*	0.70	
業務用機械器具製造業	47.8	0.64	
繊維工業	*	0.58	
食料品製造業	13.0	0.56	
農林水産業	*	0.21	
鉱業、採石業、砂利採取業	8.3	0.21	
その他の輸送用機械器具製造業	11.7	0.16	
はん用機械器具製造業	29.8	0.12	
医療、教育	4.1	0.11	
石油製品・石炭製品製造業	44.5	0.10	
その他の物品賃貸業	0.1	0.00	

減益		(%)	
8業種	増減益率	寄与度	
リース業	-0.1	-0.00	
窯業・土石製品製造業	-3.3	-0.01	
パルプ・紙・紙加工品製造業	-7.5	-0.12	
情報通信業	-2.5	-0.16	
生活関連サービス業	-15.5	-0.20	
不動産業	-5.0	-0.41	
娯楽業	-16.1	-0.63	
電気・ガス・水道業	-40.4	-2.71	

増益		(%)	
26業種	増減益率	寄与度	
金融業、保険業	65.6	3.55	
卸売業	17.1	2.40	
情報通信機械器具製造業	152.6	2.20	
生産用機械器具製造業	174.9	1.69	
情報通信業	23.9	1.50	
電気・ガス・水道業	****	1.35	
その他のサービス業	*	1.19	
不動産業	26.7	1.13	
小売業	5.8	0.83	
運輸業、郵便業	35.1	0.82	
繊維工業	248.8	0.78	
建設業	10.0	0.75	
宿泊業、飲食サービス業	57.4	0.68	
石油製品・石炭製品製造業	561.7	0.37	
金属製品製造業	41.3	0.36	
電気機械器具製造業	16.0	0.29	
農林水産業	*	0.28	
食料品製造業	6.3	0.24	
生活関連サービス業	29.0	0.24	
はん用機械器具製造業	87.1	0.19	
医療、教育	19.3	0.18	
職業紹介・労働者派遣業	49.6	0.13	
非鉄金属製造業	13.2	0.10	
業務用機械器具製造業	5.3	0.07	
木材・木製品製造業	18.9	0.07	
その他の物品賃貸業	44.5	0.04	

減益		(%)	
11業種	増減益率	寄与度	
リース業	-2.4	-0.03	
窯業・土石製品製造業	-4.0	-0.04	
その他の輸送用機械器具製造業	-5.6	-0.06	
鉱業、採石業、砂利採取業	-5.9	-0.15	
化学工業	-2.4	-0.15	
娯楽業	-20.1	-0.19	
パルプ・紙・紙加工品製造業	-16.7	-0.20	
鉄鋼業	-21.6	-0.31	
その他製造業	-17.3	-0.83	
学術研究、専門・技術サービス業	-16.2	-0.93	
自動車・同附属品製造業	-45.2	-2.19	

(出所) 財務省・内閣府「法人企業景気予測調査」より第一生命経済研究所作成

(注) 「*」は黒字転化、「-」は赤字縮小、「****」は1,000%以上を示す。

●業種別に見た経常増益率寄与の修正率

(1) 上期は鉄鋼、電機機械の上方修正が貢献

続いて、業種別の経常増益寄与度について、前回調査からの修正状況を見てみよう。まず、上期についてみると、37業種中23業種が上方修正、14業種が下方修正となった(資料3)。このうち、特に上方修正寄与が大きかったのは「鉄鋼」「電機機械」「小売」「生産用機械」の順となる。

「鉄鋼」の上方修正は、資源価格が堅調に推移し、世界的に加工組立製造業向けを中心に需要が旺盛だったこと等が理由として挙げられる。特に、新興国を中心とした需要増は「電気機械」や「生産用機械」の上方修正にも結びついていることが想定される。

一方、下方修正寄与が大きかったのは「自動車・同附属品」「その他製造業」の順となった。特に「自動車・同附属品」は全産業の中で最大の下方修正寄与となったが、これは為替相場で円高が想定よりも進行したことが影響したようだ。ただ、新興国での堅調な成長を背景に輸出は高水準を続けていることや、7-9月期はエコカー補助金打ち切り前の駆け込み需要が発生することから、上期大幅増益が覆る可能性は低いだろう。また、「その他製造業」も、為替前提が円高方向に見直されたことから下方修正となったことが想定される。

(2) 下期は情報通信、金融・保険が上方修正に寄与

下期計画は、37業種中24業種が上方修正、14業種が下方修正となった。上方修正業種の数の上では上期から1業種増えただけであるが、内訳を見ると様相が異なる。この背景には、上期計画は第1四半期実績の好調さが反映されたのに対し、下期計画は足元で進行する円高の悪影響や先行きの不透明感による下方修正が行われたことがある。

まず、上方修正寄与が大きかった業種は「その他サービス」「情報通信」「情報通信機械」「金融・保険」等で、「情報通信機械」を除くといずれも非製造業となる。特に情報通信関連は、スマートフォン等の普及により需要増加が見込まれることが上方修正に結びついているようだ。

一方、下方修正寄与が大きかった業種は「小売」「自動車・同付属品」「鉄鋼」であった。いずれの業種も、エコカー補助金の打ち切りの影響が大きい業種であり、自動車生産や販売の見通しが引き下げられことにより下方修正となったものと思われる。なお、「自動車・同付属品」「鉄鋼」は為替前提を円高方向に変更したことも下方修正の要因であろう。

資料3 業種別経常増益率寄与の修正率

上期 上方修正				下期 上方修正			
23業種	前回	今回	修正率	24業種	前回	今回	修正率
鉄鋼業	1.6	5.0	3.38	その他のサービス業	0.46	1.19	0.73
電気機械器具製造業	1.2	2.4	1.19	情報通信業	0.83	1.50	0.67
小売業	3.8	5.0	1.19	情報通信機械器具製造業	1.73	2.20	0.47
生産用機械器具製造業	5.6	6.7	1.12	金融業、保険業	3.29	3.55	0.26
学術研究・専門・技術サービス業	0.7	1.7	0.99	鉱業、採石業、砂利採取業	-0.39	-0.15	0.24
運輸業、郵便業	2.2	3.0	0.83	電気・ガス・水道業	1.11	1.35	0.24
娯楽業	-1.2	-0.6	0.55	石油製品・石炭製品製造業	0.15	0.37	0.22
木材・木製品製造業	0.2	0.7	0.52	化学工業	-0.36	-0.15	0.21
情報通信機械器具製造業	3.0	3.5	0.50	不動産業	0.93	1.13	0.20
非鉄金属製造業	0.8	1.3	0.50	電気機械器具製造業	0.12	0.29	0.17
化学工業	1.1	1.6	0.48	職業紹介・労働者派遣業	-0.03	0.13	0.16
電気・ガス・水道業	-3.2	-2.7	0.45	木材・木製品製造業	-0.08	0.07	0.15
石油製品・石炭製品製造業	-0.2	0.1	0.33	農林水産業	0.13	0.28	0.15
農林水産業	-0.1	0.2	0.32	窯業・土石製品製造業	-0.17	-0.04	0.13
不動産業	-0.6	-0.4	0.23	リース業	-0.13	-0.03	0.10
食料品製造業	0.4	0.6	0.18	はん用機械器具製造業	0.09	0.19	0.10
金融業、保険業	3.7	3.9	0.15	繊維工業	0.73	0.78	0.05
はん用機械器具製造業	-0.0	0.1	0.15	医療、教育	0.13	0.18	0.05
その他の輸送用機械器具製造業	0.0	0.2	0.12	運輸業、郵便業	0.77	0.82	0.05
鉱業、採石業、砂利採取業	0.1	0.2	0.11	食料品製造業	0.19	0.24	0.05
リース業	-0.1	-0.0	0.10	その他の物品賃貸業	-0.00	0.04	0.04
パルプ・紙・紙加工品製造業	-0.2	-0.1	0.04	生活関連サービス業	0.20	0.24	0.04
職業紹介・労働者派遣業	0.7	0.7	0.03	パルプ・紙・紙加工品製造業	-0.22	-0.20	0.02
				宿泊業、飲食サービス業	0.67	0.68	0.01

下期 下方修正			
14業種	前回	今回	修正率
その他の物品賃貸業	0.0	0.0	-0.00
金属製品製造業	2.7	2.6	-0.02
その他のサービス業	1.7	1.7	-0.02
建設業	1.5	1.4	-0.05
医療、教育	0.2	0.1	-0.10
窯業・土石製品製造業	0.1	-0.0	-0.10
業務用機械器具製造業	0.8	0.6	-0.12
繊維工業	0.7	0.6	-0.14
宿泊業、飲食サービス業	2.7	2.3	-0.38
生活関連サービス業	0.2	-0.2	-0.44
情報通信業	0.7	-0.2	-0.83
卸売業	5.6	4.4	-1.17
その他製造業	3.3	2.0	-1.26
自動車・同付属品製造業	8.2	6.1	-2.10

下期 下方修正			
13業種	前回	今回	修正率
非鉄金属製造業	0.13	0.10	-0.03
その他の輸送用機械器具製造業	-0.01	-0.06	-0.05
金属製品製造業	0.55	0.36	-0.18
娯楽業	0.10	-0.19	-0.29
生産用機械器具製造業	2.00	1.69	-0.31
業務用機械器具製造業	0.43	0.07	-0.35
建設業	1.12	0.75	-0.37
その他製造業	-0.32	-0.83	-0.51
卸売業	3.14	2.40	-0.74
鉄鋼業	0.67	-0.31	-0.98
学術研究・専門・技術サービス業	0.14	-0.93	-1.06
自動車・同付属品製造業	-1.05	-2.19	-1.15
小売業	2.05	0.83	-1.22

(出所) 財務省・内閣府「法人企業景気予測調査」より第一生命経済研究所作成

● 1%の円高で対ドル▲0.25%、対ユーロ▲0.19%の製造業営業余剰押し下げ

総じて見れば、今年度は昨年度の水準があまりにも低かったことから、全産業では前年比+3割以上の経常増益が見込まれており、大幅増益が崩れる公算は小さいだろう。しかし、前提よりも円高の水準が長引けば、今後も業績の下方修正の動きが出ることは避け難い。

法人企業景気予測調査では、企業の想定為替レートは公表していない。ただ、前回の法人企業景気予測調査から約二週間後に公表された6月短観では、今年度業績計画に際して使用される大企業製造

業の想定レートが対ドルで 90.18 円／ドルであった。足元では更に円高が進行しており、仮に現在の為替水準である 85 円／ドル台が今年度いっぱい続いたとすると、期中平均では 6 月短観時点での想定レートと比較して 3 円／ドル程度の円高になる。

一方、総務省「2005 年産業連関表」や日銀「輸出入物価指数の契約通貨別構成比」を基に試算すれば、製造業の営業余剰は対ドル 1%の円高に対して▲0.25%、対ユーロ 1%の円高に対して▲0.19%の減益要因となる（資料 4）。特に対ドルに関しては、昨年 12 月時点で輸出物価に占めるドル建て比率が 55.7%に対して輸入に占めるドル建て比率 70.6%と高いことから、ドル安はプラスの恩恵も受けやすい。しかし対ユーロに関しては、同時期の輸出に占めるユーロ建て比率が 11.9%に対して輸入は 3.2%しかないため、ユーロ安はプラスの恩恵が請けにくい。従って、取引比率が低い割にはユーロ高の悪影響も無視できないだろう。事実、「輸送機械」では対ドルで同▲3.59%、対ユーロで同▲0.88%となるが、「電気機械」では対ドル同▲2.94%、対ユーロ同▲0.99%のユーロ高による下方修正要因が輸送機械よりも大きくなる。

以上の結果は、為替相場が更に円高に振れば、更に業績が下方修正される展開が懸念されることを示唆しているといえよう。

資料 4 1%円高が営業余剰に及ぼす影響

分野	対ドル %	対ユーロ %	分野	対ドル %	対ユーロ %
飲食料品	0.24	0.01	農林水産業	0.03	0.00
繊維製品	0.21	-0.34	鉱業	-0.10	-0.03
パルプ・紙・木製品	0.32	-0.00	建設	0.90	0.04
化学製品	-0.08	-0.13	電力・ガス・熱供給業	0.80	0.04
石油・石炭製品	25.38	0.84	水道・廃棄物処理	0.05	0.00
窯業・土石製品	-0.15	-0.07	商業	-0.10	-0.03
鉄鋼	-0.11	-0.09	金融・保険	0.00	-0.00
非鉄金属	3.46	-0.24	不動産	0.00	0.00
金属製品	-0.02	-0.06	運輸	-0.25	-0.11
一般機械	-1.27	-0.34	情報通信	0.03	-0.00
電気機械	-2.94	-0.99	教育・研究	0.07	-0.15
輸送機械	-3.59	-0.88	医療・保健・社会保障・介護	0.20	0.01
精密機械	-1.76	-0.43	その他の公共サービス	0.12	-0.01
その他の製造工業製品	-0.15	-0.09	対事業所サービス	0.02	-0.00
製造業	-0.25	-0.19	対個人サービス	0.05	-0.00
			非製造業	0.01	-0.01
			内生部門計	-0.03	-0.03

(注)利益の変化率は2005年営業余剰を基準

(出所)総務省「2005年産業連関表」、日銀「輸出入物価指数」より第一生命経済研究所試算