

## TOPICS

## 踊り場にさしかかった日本経済…「10-12月期法人企業統計」

財務省が3月5日に発表した「10-12月期法人企業統計」は、全規模・全産業ベースでの営業利益、経常利益、設備投資がそろって対前年比マイナスとなり、円高の急進、あるいは原油高等によるコスト上昇などを反映した企業収益の悪化傾向、設備投資の減速傾向を色濃く示すものとなった。

これについて財務省は、企業部門全般に関して「底堅く推移しているものの、このところ改善に足跡がみられている」との見解を示し、前期（7-9月期）の「一部に慎重さは見られるものの、大局的には好調さが続いている」より一歩後退。景気の踊り場にさしかかった状態を示唆している。しかし、売上高は、対前期比2.3%増と、依然として堅調な推移を示しており、中国を始めとしたBRICS経済等の好況を反映して持続が可能であるのかが注目される。

## I. 「10-12月期法人企業統計」結果の概要

## (1) 「増収減益」の企業業績、設備投資は低調

今回発表された10-12月期の統計において、全規模・全産業ベースの結果をみると、営業利益は前年比6.2%減と、2002年4-6月期（11.7%減）以来のマイナスとなった。

経常利益も4.5%減と2四半期連続の減少で、円高の急進、あるいは原油高・原材料高によるコスト上昇、利益率低下を色濃く反映している。

さらに、これまで輸出と並んで日本の景気を支えてきた設備投資についても、マイナス7.7%と、3四半期連続のマイナスとなった。

設備投資の今後については、収益環境の悪化で輸出関連製造業及び非製造業の多くは、設備投資の拡大を見送る可能性が出てきた。

しかし、売上高は、対前期比2.3%増と、依然として堅調な推移を示し「増収減益」の状態である。これは、好調な輸出が下支えしたものと考

えられるが、円高進行で、いずれ減少に向かうのか、あるいは、好調な中国を始めとしたBRICS経済等を反映して持続が可能であるのかが注目される。

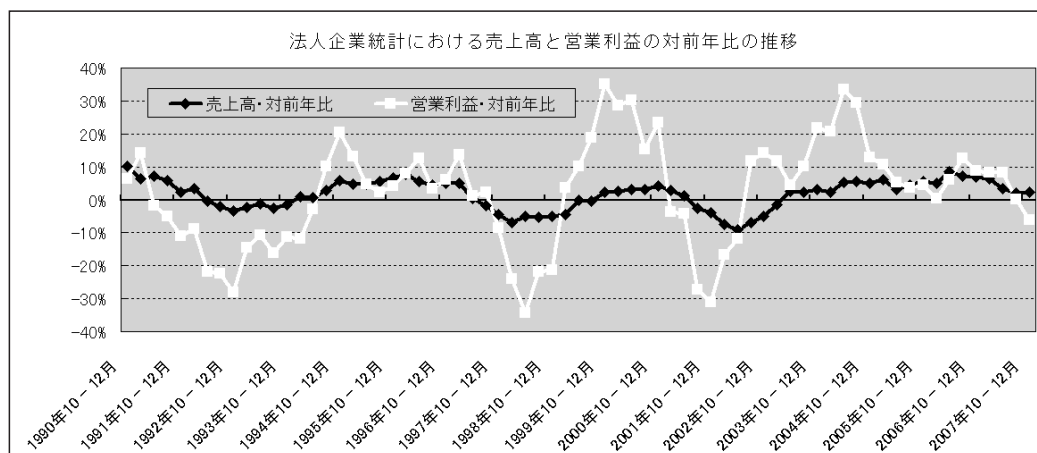
## (2) 減益のなか売上高対人件費比率はほぼ横ばい

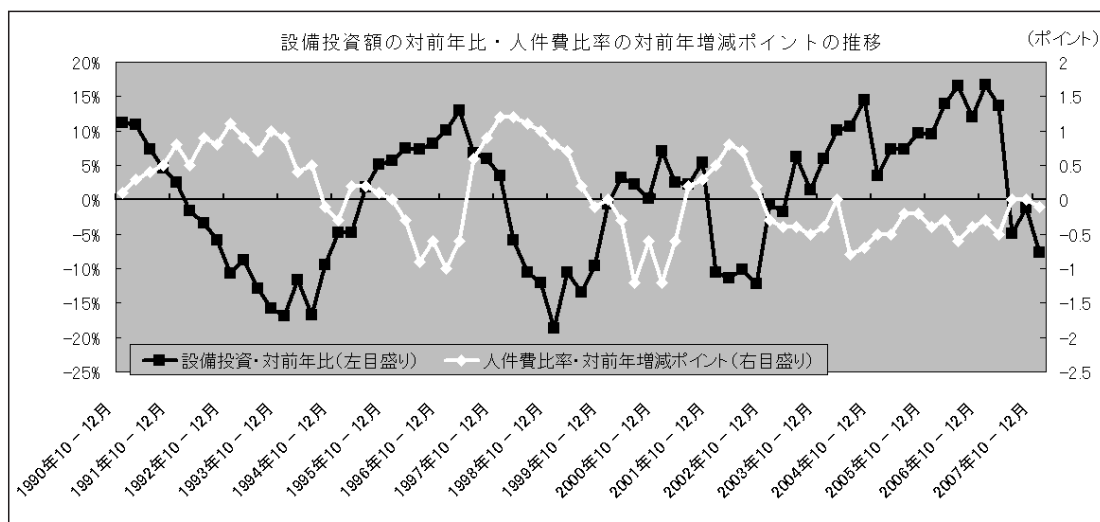
売上高対人件費比率は12.3%で、前年比0.1ポイントの低下となった。売上高が増加するなか3四半期連続で前年比同水準が続くが、一方で経常利益率は低下しており、労働生産性の低下、また、労働分配率（付加価値に占める人件費）の上昇がみられる。

このことから、今後も円高、原油・原材料高が続くようなら、企業は人件費削減・雇用調整に入る可能性があり、個人所得の減少、ひいては個人消費の沈滞が懸念される。

## II. 政府、日銀等の景況判断の低下が相次ぐ

1月に入り鉱工業生産が減少に転じており、また、円高・ドル安圧力が強まっていることを考慮





すると、今年に入って以降も収益の下振れが考えられる。

内閣府が3月12日に発表した07年10～12月期の国内総生産（GDP）の改定値（2次速報）においても、物価変動の影響を除いた実質GDPは、2月発表の1次速報より前期（7～9月期）比で0.05ポイント（年率換算で0.2ポイント）下方修正され、前期比0.9%増（年率換算で3.5%増）とされた。小幅修正にとどまったのは、設備投資が鈍化したものの、輸出が伸びたためである。

1月の景気動向指数も、先行指数が30.0%、一致指数22.2%と、景気判断の分かれ目とされる50%を下回っており、内閣府は、景気動向指数の一致指数の基調判断をこれまでの「改善を示す水準にある」から「このところ一進一退で推移」に、昨年2月以来となる下方修正を行っている。

日本銀行でも、日本経済についての評価を、前月の「減速しているとみられる」との表現から、「わが国の景気は減速している」と下方修正した。

また、経済財政担当相が関係閣僚会議に提出した3月の月例経済報告も、企業収益や設備投資、生産の鈍化が鮮明になったとして、景気の基調判断を「このところ足踏み状態」に下方修正した。

### Ⅲ. 米国デカップリング論が試される時期

これまで、企業利益がマイナスとなった期間は景気後退局面とほぼ一致する。戦後最長と言われる今回の景気回復であるが、健全な経済を維持するため、当然、循環的な調整局面は覚悟しなければならない。

問題は、米国のサブプライムローン問題などを契機として、世界経済の深刻・長期的な沈滞に至

るかどうかということである。

最近、BRICs等の新興工業国の経済発展で、世界経済への米国の影響力が低下しているとする「米国デカップリング論」が台頭している。

BRICsといえども対米輸出に依存する面が大きく、また、グローバル化が進んだ現代において、全く影響を受けないことなどあり得ないが、新興工業国の内需成長は、特に、設備機器などの資本財輸出が活発な日本経済にとって下支えになるとみられ、今後、デカップリング論の現実適合性が試される。

金融面でも、中国が世界最大の外貨準備保有国となり、産油国と共に政府系ファンドが米国金融機関向けにリスクマネーを供給するなど、先進国から新興工業国に向け一方通行の資金流通が変化していることは、米国の金融危機にはプラスであろう。

日本においては、これまで、企業業績の悪化と経済活動の停滞する局面では金利引き下げ行動がみられたが、原油高・原材料高によるコストアップが続くことでインフレーションも進行し、スタグフレーションが懸念されることから、安易に金利引き下げもできず、これまでとは違った対処が必要となる。

為替面では、高品質・高性能の日本製品は、価格弾力性はあまり高くない。つまり、極端に言えば、円高（ドル安）分が製品価格に転嫁されてドル建て価格が上昇しても、優秀な日本製品を買わざるを得ないという状況にあるとすれば、輸出の下支えによりソフトランディングも可能とも言えよう。