

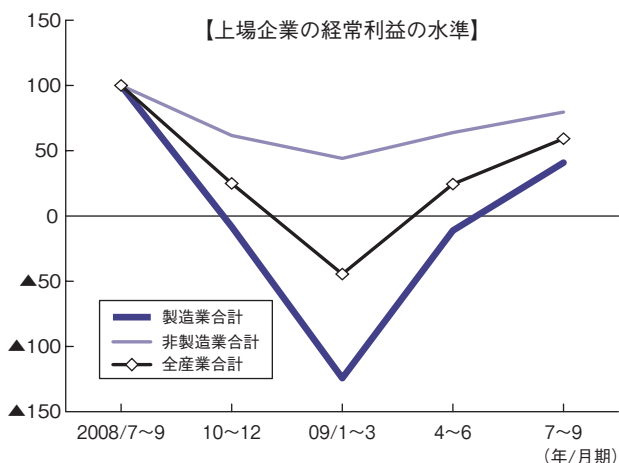
危機を脱し回復に転じた上場製造業

— 国内外の景気対策による売上高回復とコスト削減 —

世界的な金融危機により大きく落ち込んだ上場製造業の業績は、国内外の景気対策効果やコスト削減努力により直近では回復に転じている。今後も業績の回復傾向は続くと言われるが、輸出や為替相場の動向に留意が必要である。

世界的な金融危機の影響を受け、我が国上場企業はかつてないほど急激な業績悪化を余儀なくされた。業種別に見ると、非製造業よりも製造業において利益の落ち込み幅が大きく、危機の影響を多大に受けた(図表1)。今次の金融危機は企業にどのような影響を与え、また今後の企業業績はどのようなになるだろうか。本稿では東証一部上場の製造業(2008年7～9月期以降連続してデータ取得が可能な3月決算企業696社、キャッシュフローについては決算短信にてキャッシュフロー計算書を開示していない企業を除く578社、以下「上場製造業」)にスポットを当てて、金融危機発生後の動きを検証することにより今後の展望を試みたい。

●図表1 製造業の利益は大きく落ち込み



(注) 1. 調査対象は2008年7～9月期以降連続してデータ取得が可能な3月決算企業1,188社。

2. 2008年7～9月期の経常利益を100として算出。

(資料) NEEDS-FinancialQUESTよりみずほ総合研究所作成

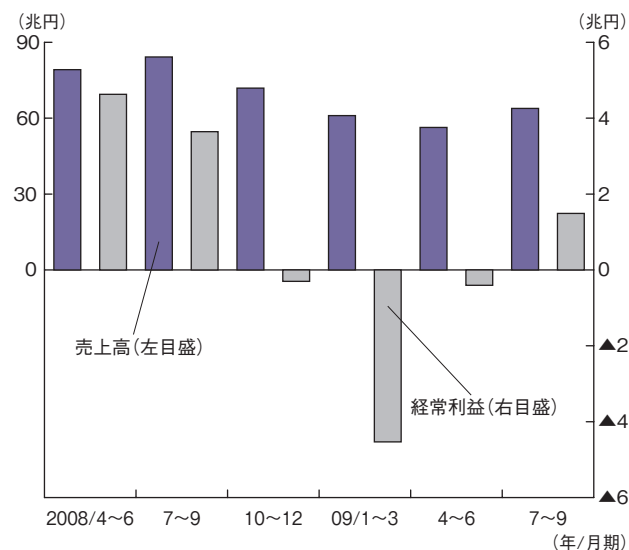
売上高は底打ち、経常利益も回復

上場製造業の業績は2008年9月のリーマン・ショックを境にして大きく落ち込んだが、直近では回復に転じている。2009年4～6月期に金融危機前(2008年7～9月期)の約6割の水準にまで落ち込んだ売上高は2009年7～9月期に増加に転じ、経常利益も4四半期ぶりに黒字を回復した(図表2)。

資金繰りや財務の健全性も回復

金融危機により大きく悪化した資金繰りも改善している。急激な売上高の減少に見舞われた2008年

●図表2 上場製造業の経常利益は4四半期ぶりに黒字を回復



(資料) NEEDS-FinancialQUESTよりみずほ総合研究所作成

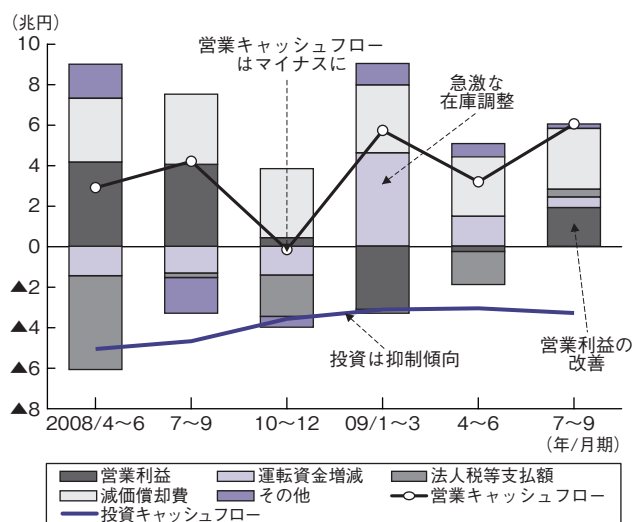
10～12月期には、利益の減少や在庫調整の遅れから営業キャッシュフローがマイナスに転じた。金融・資本市場の混乱により社債やコマーシャルペーパー（CP）の発行が困難となったことも相まって、大企業においても資金繰り不安が高まったことは記憶に新しい。2009年に入っても営業赤字が続く中、在庫の圧縮（運転資金の減少）や投資の抑制（投資キャッシュフローのマイナス幅の縮小）を通じてキャッシュフローを確保する不安定な状況が続いたが、利益の改善により2009年7～9月期によりやく正常な状態に回復した（図表3）。資金繰りの改善を受け、金融危機後に大きく増加した有利子負債残高は減少に転じ、自己資本比率も金融危機前の水準近くまで上昇するなど、財務の健全性についても回復が進んでいる（図表4）。

国内外の景気対策により売上高が回復

こうした業績回復はどのようにして実現したのであろうか。

第一に、国内外の大規模な景気対策効果による売上高の回復である。2009年7～9月期の売上高を最も水準が低かった4～6月期と比較すると、上場製造業

●図表3 資金繰りは正常化



(注) 1. その他＝営業キャッシュフロー－営業利益－運転資金増減額＋法人税等支払額－減価償却費（各種引当金増減及びその他資産・負債の増減等を含む）
2. キャッシュフロー計算書にて法人税等支払額を公開していない会社は、「法人税・住民税及び事業税合計＋法人税等調整額＋過年度法人税等追徴・還付額」にて算出。例えば、2008年4～9月期の上記数値を2008年10～12月期のキャッシュフロー額に計上。

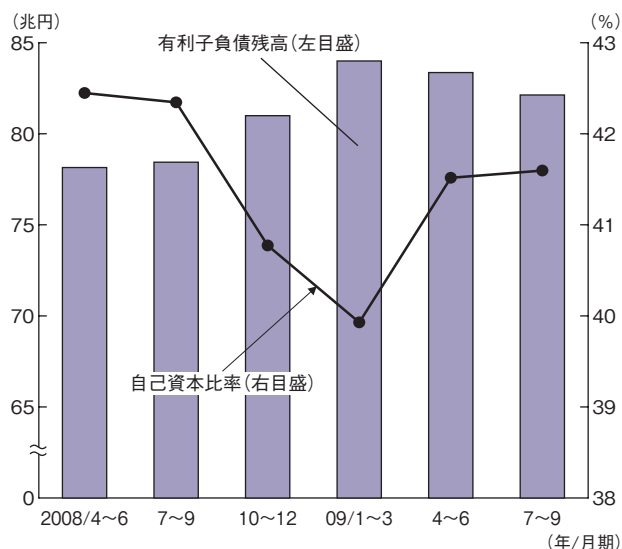
(資料) NEEDS-FinancialQUESTよりみずほ総合研究所作成

全体で13.3%の伸びを示し、業種ごとの寄与率を見ると、電気機器、自動車、化学の3業種で約3分の2を占める（図表5）。

その要因として、まずは2009年度から導入されたエコカー減税・補助金、家電エコポイント制度などの景気対策が挙げられる。国内自動車販売台数の推移を見ると、2008年10月以降10カ月連続で前年比マイナスが続いたが、こうした対策の効果もあり2009年8月からはプラスに転じている（図表6）。

海外での景気対策効果などにより輸出も回復している。輸出の増加が目立つのは地域別にはアジア向

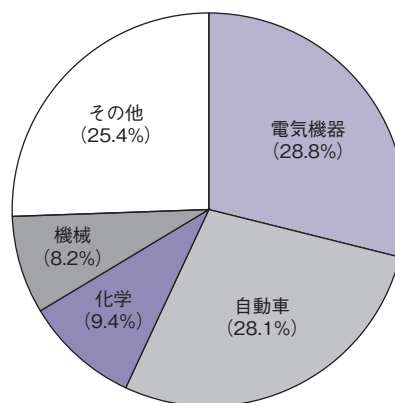
●図表4 財務の健全性も回復



(資料) NEEDS-FinancialQUESTよりみずほ総合研究所作成

●図表5 電気機器や自動車が売上高回復を牽引

【2009年7～9月期の対前期売上高伸び率の寄与率】



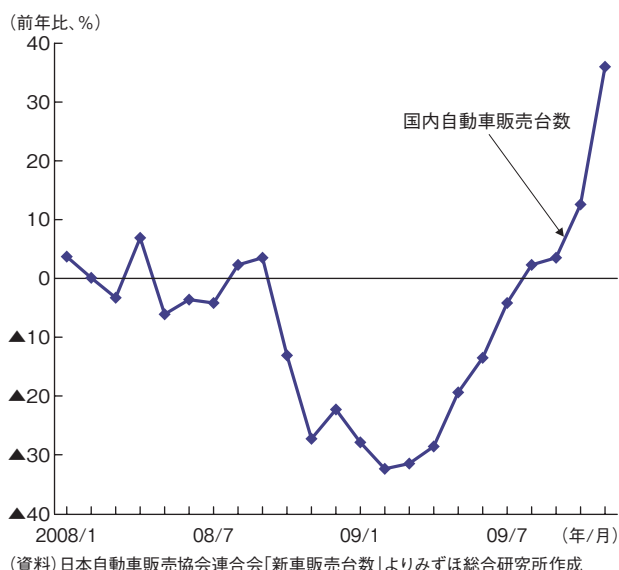
(注) 寄与率(%)＝当該構成業種の売上高増減÷製造業全体の売上高増減
(資料) NEEDS-FinancialQUESTよりみずほ総合研究所作成

け、業種別には輸送用機器、電気機器、化学となっており、これらが売上高の回復を牽引していることが分かる(図表7)。

コスト削減を通じた収益の改善

第二に、固定費の削減や原価の低減などのコスト削減の推進である。2008年10～12月期以降の急激な売上高の減少にコスト削減が追いつかず、2009年1～3月期にかけて売上高に占める売上原価や販売管理費の割合(売上原価率、販売管理費率)は大きく上昇した。2009年4～6月期以降は売上原価率、販売管

●図表6 政策効果を受け国内自動車販売台数は回復



●図表7 アジアを中心に回復が目立つ輸出

	輸出額 (単位: 億円)				伸び率 (単位: %)	
	2009年1月		2009年10月		2009年1月 ↓ 2009年10月	
	世界	アジア	世界	アジア	世界	アジア
総額	34,804	16,176	53,085	28,814	52.5	78.1
輸送用機器	8,157	1,313	12,159	2,479	49.1	88.7
一般機械	7,115	3,262	8,911	4,949	25.2	51.7
電気機器	6,154	3,574	10,825	7,126	75.9	99.4
原料別製品	5,001	3,233	6,803	4,848	36.0	49.9
化学	3,181	1,923	5,543	4,103	74.2	113.3
その他	5,196	2,870	8,844	5,308	70.2	84.9

(資料) 財務省「貿易統計」よりみずほ総合研究所作成

理費率ともに低下しており、売上高の急激な減少による影響を補うために徹底したコスト削減が行われたことがうかがわれる(図表8)。

海外景気や為替相場の動向が懸念要因

今後の上場製造業の業績については、国内外の景気対策効果の継続などから売上高の緩やかな回復が期待される。また利益水準はなお低いことから、今後もコスト削減に向けた取り組みが継続すると見込まれ、業績回復傾向は続くと予想される。中間決算時点において各社が公表した2009年度下期の業績見込みによれば、製造業全体の売上高、経常利益はともに上期対比で増加する計画となっている(売上高+14.1%、経常利益+226.9%)。

一方、国内需要の急速な改善が見込みにくい中、輸出に依存する構造は不変であり、海外景気や為替相場の動向が懸念要因となろう。2009年度下期の想定為替レートは多くの企業が1ドル=90円近辺に設定しており、こうした水準を超え一段の円高ドル安が進むことには留意が必要となろう。■

みずほ総合研究所 金融調査部

研究員 細沼めぐみ

megumi.hosonuma@mizuho-ri.co.jp

●図表8 コスト削減が進展

