

景気底打ち後の業種別回復度合い

2009 年初の景気底打ち以降の業種別の動きを月次指標と日銀短観から比較し、その特徴を整理したもの。ボトムからの回復が明確になっている製造業の動きを加工系と素材系に分けて見ると、前者は変動・固定費用の削減ペースを上げることで利益計画を上方修正しているが、後者は固定費用の削減ペースが緩やかな上に交易条件の悪化もあり、利益はむしろ下方修正されているという差異がある。但し設備投資には慎重な姿勢を維持している点では共通している。

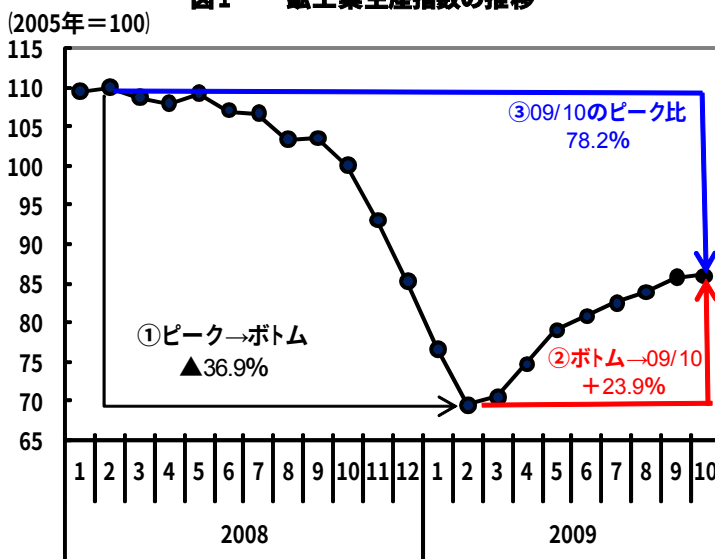
非製造業では、輸出回復や経済政策効果の恩恵を受けて回復への動きを強めているセクターも一部あるが、全体としては底這いの範囲を出ていない。また、先行きの収益と投資計画もかなり慎重なスタンスであり、回復基調が明確になるのは製造業にかなり遅れると見られる。

1. 製造業部門の動き

(1) 製造業部門全体の動向

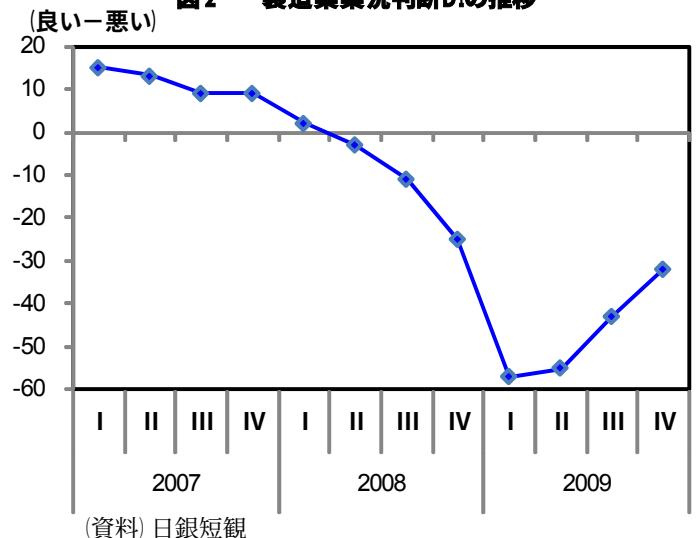
2008 年 9 月のリーマンショックの影響で急速に悪化した国内景気は、2009 年初から持ち直しの動きを続けている。政府の景気判断にも大きく影響する鉱工業生産は、3 月から 10 月まで 8 カ月連続で増加している。2008 年以降の動きを見ると、①ピークを付けた 2008 年 2 月からボトムの 2009 年 2 月までに▲36.9%下落し、②ボトムから直近 2009 年 10 月までの上昇幅は+23.9%となっている。結果として、③10 月時点の生産水準はピークの 78.2%まで回復している（図 1）。生産の水準としてはまだ低いものの、方向としては上向きである。こうした生産水準の回復は、日銀短観における製造業業況判断 D I の底打ちにも表れている（図 2）。

図 1 鉱工業生産指数の推移



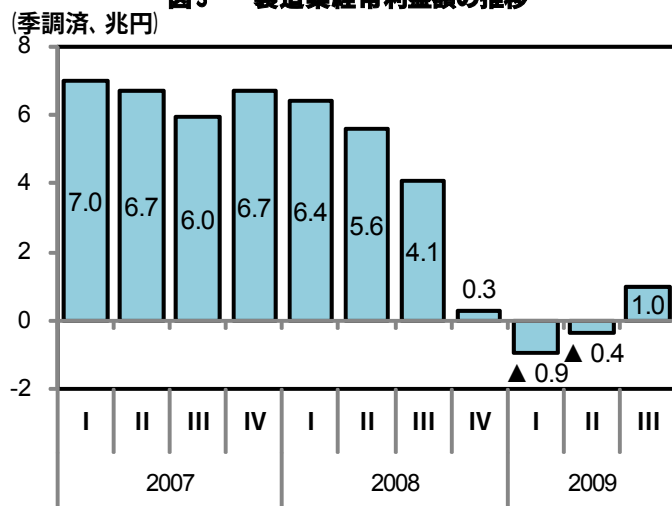
(資料) 経済産業省「生産・出荷・在庫統計」

図 2 製造業業況判断DIの推移



製造業部門の企業収益も回復している。財務省「法人企業統計季報」における製造業部門の経常利益（季節調整値）が7-9 月期に赤字を脱して黒字に戻った他（図3）、日銀短観における製造業大企業の2009 年度経常利益計画は、6 月から12 月にかけて4.2 兆円から4.5 兆円まで+8 % 上方修正されている（表1）。

図3 製造業経常利益額の推移



(資料) 財務省「法人企業統計季報」

表1 日銀短観における09年度経常利益計画
(製造業大企業)

(億円)

	2009年度		
		上期	下期
2009年6月調査	42,005	2,584	39,420
2009年9月調査	42,428	4,290	38,137
2009年12月調査	45,360	10,542	34,817

(資料) 日銀短観

経常利益計画上方修正の背景にある売上高・材料費などの修正幅を見ると、売上高はこの半年で▲0.7% 下方修正されたものの、材料費が▲2.3% と売上高以上に減少して売上高に占める比率は▲0.9% ポイント低下していること（交易条件の改善を意味する）、そして固定費用も▲3.2% 削減された結果、経常利益が上方修正されたことがわかる（表2）。

表2 2009年度の売上高・経常利益等計画値の修正幅(製造業・大企業)

①実額				②売上高に対する比率 (%, ポイント)			
	6月調査時 計画値 (兆円)	12月調査時 計画値 (兆円)	6→12月 修正率 (%)		6月調査時 計画値	12月調査時 計画値	6→12月 修正率 (%)
売上高	221.8	220.3	▲ 0.7	材料費比率	52.9	52.0	▲ 0.9
内需	163.9	162.8	▲ 0.7	固定費率	16.0	15.6	▲ 0.4
輸出額	57.9	57.5	▲ 0.7	経常利益率	1.9	2.1	+ 0.2
材料費	117.3	114.6	▲ 2.3				
固定費用	35.4	34.3	▲ 3.2				
人件費	27.1	26.6	▲ 1.8				
減価償却費	10.5	10.1	▲ 3.8				
その他費用	64.9	66.9	+ 3.0				
経常利益	4.2	4.5	+ 8.0				

(資料) 日銀短観

(注) 固定費用＝人件費＋減価償却費＋純金融費用

その他費用＝売上高－固定費用－材料費－経常利益

そして6 月調査から12 月調査にかけての各項目計画値の修正パターンを、過去10 年分見たのが次頁表3 である。2009 年度における固定費用の削減率と、売上高材料費比率の下振れ幅は過去と比べても大きい。これを見ても、2009 年度計画において売上高が下方修正される中で経常利益が上方修正された要因は、交易条件改善

による材料費率低減と、固定費削減というリストラ努力であることが窺える。

表3 6月から12月までの各項目計画値の修正パターン (製造業・大企業)

	00年度	01	02	03	04	05	06	07	08	09
売上高	+ 0.9	▲ 6.3	▲ 0.1	+ 0.7	+ 2.6	+ 2.0	+ 2.1	+ 2.0	▲ 2.5	▲ 0.7
材料費	+ 1.8	▲ 7.1	+ 1.3	+ 1.2	+ 4.7	+ 4.7	+ 4.2	+ 3.9	▲ 0.5	▲ 2.3
固定費	▲ 1.2	▲ 3.1	▲ 2.0	▲ 1.2	▲ 2.1	▲ 1.4	▲ 2.2	▲ 1.3	▲ 1.8	▲ 3.2
人件費	▲ 0.1	▲ 2.0	▲ 0.6	+ 0.4	▲ 0.7	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 1.8
減価償却費	▲ 1.9	▲ 4.0	▲ 3.1	▲ 1.5	▲ 1.7	▲ 0.2	▲ 2.1	+ 0.7	▲ 0.3	▲ 3.8
経常利益	+ 7.0	▲ 34.2	▲ 1.7	+ 2.3	+ 12.0	+ 5.1	+ 6.9	+ 4.3	▲ 15.8	+ 8.0
材料費売上高比率修正幅	+ 0.4	▲ 0.4	+ 0.7	+ 0.2	+ 1.0	+ 1.3	+ 1.0	+ 0.9	+ 1.1	▲ 0.9

(資料) 日銀短観

(2) 製造業内業種別の動向

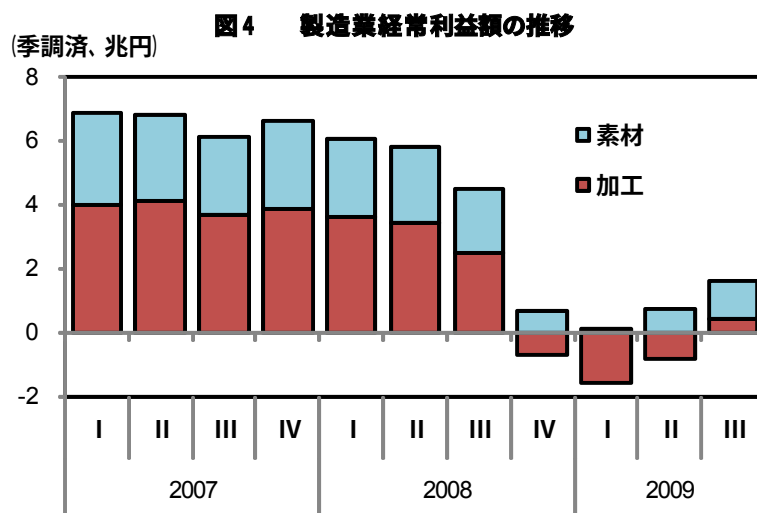
図1で見た生産のピーク、ボトムなどの動きを、製造業内の業種別に見たのが表4である。これによると、化学を筆頭とする素材系は今回の景気悪化局面におけるピークからボトムまでの落ち込み幅が▲24.5%と、製造業平均の▲36.9%よりも明らかに小さく、足許の生産はピーク比で85%を超える高水準まで戻っている。これに対して加工系はピークからの落ち込みが▲46.2%と大きい分、ボトムからの回復幅も+36.3%と素材系(+13.6%)より大きいものの、足許の生産水準ピーク比は73.4%と、素材系よりもやや低い。中でも、一般機械の回復の遅れがピーク比56.2%と特に目立っている。

表4 業種別に見た生産の動き

	① ピーク→ボトム までの下落率	② ボトムから 09/10月までの 回復率	③ 09/10月の 生産水準 ピーク比
合計	▲ 36.9	+ 23.9	78.2
素材系	▲ 24.5	+ 13.6	85.8
鉄鋼業	▲ 49.9	+ 48.1	74.3
非鉄金属工業	▲ 42.4	+ 36.7	78.8
化学	▲ 21.0	+ 15.5	91.2
パルプ・紙	▲ 22.7	+ 9.5	84.7
その他製品	▲ 30.4	+ 3.0	71.7
加工系	▲ 46.2	+ 36.3	73.4
金属製品	▲ 28.2	+ 15.9	82.3
一般機械	▲ 52.8	+ 19.1	56.2
電気機械	▲ 33.8	+ 21.6	79.1
情報通信機械	▲ 38.7	+ 29.1	79.2
電子部品・デバイス	▲ 53.3	+ 67.1	78.0
輸送機械	▲ 56.6	+ 67.6	72.7

(資料) 経済産業省「生産・出荷・在庫指数」

財務省「法人企業統計季報」のデータを季節調整して素材・加工それぞれの経常利益の推移を見ると、素材系の利益は辛うじてプラスを維持したのに対して、加工系は一時赤字に落ち込んだ。生産動向の相違が、企業収益にも現れていることが確認できる(図4)。



(資料) 財務省「法人企業統計季報」データを住友信託銀行調査部にて季節調整

足許では素材・加工ともに収益そのものは回復に向かっているが、利益計画の半年前からの変化という観点では、方向性に相違が出ている。すなわち、加工系製造業の経常利益は6月調査から12月調査にかけて+36.5%も上方修正された一方で、素材系は逆に▲5.4%下方修正されているのである。売上高経常利益率も加工系が0.9%から1.2%まで+0.3%ポイント上方修正されたのに対して、素材系は4.2%から3.9%まで、水準としては加工系より高いものの方修正となった(表5、6)。

表5 2009年度の売上高・経常利益等計画値の修正幅(加工製造業・大企業)

①実額

	6月調査時 計画値 (兆円)	12月調査時 計画値 (兆円)	6→12月 修正率 (%)
売上高	153.2	151.8	▲ 0.9
内需	106.2	105.8	▲ 0.4
輸出額	47.0	46.0	▲ 2.1
材料費	83.0	80.4	▲ 3.1
固定費用	25.2	24.2	▲ 4.0
人件費	20.3	19.9	▲ 2.4
減価償却費	6.8	6.4	▲ 4.9
その他費用	43.7	45.4	+ 3.9
経常利益	1.3	1.8	+ 36.5

②売上高に対する比率 (%、ポイント)

	6月調査時 計画値	12月調査時 計画値	6→12月 修正率 (%)
材料費比率	54.2	53.0	▲ 1.2
固定費率	16.5	16.0	▲ 0.5
経常利益率	0.9	1.2	+ 0.3

(資料) 日銀短観

(注) 固定費用＝人件費＋減価償却費＋純金融費用

その他費用＝売上高－固定費用－材料費－経常利益

表6 2009年度の売上高・経常利益等計画値の修正幅(素材製造業・大企業)

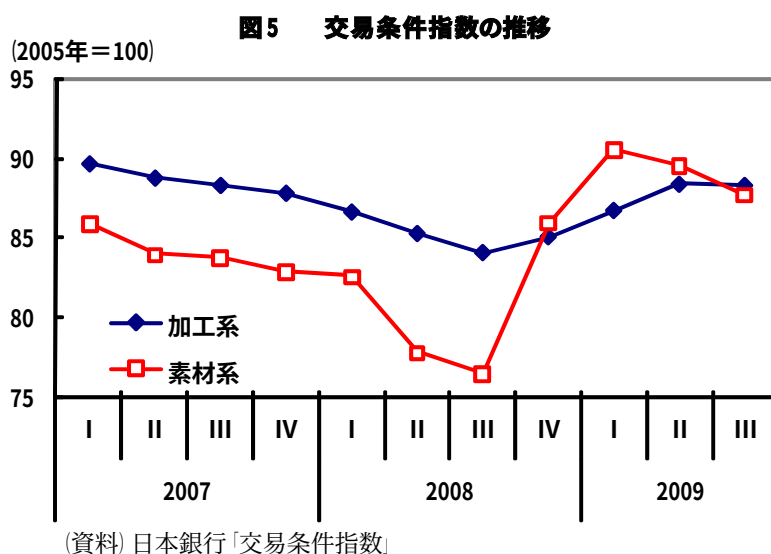
①実額

	6月調査時 計画値 (兆円)	12月調査時 計画値 (兆円)	6→12月 修正率 (%)
売上高	68.6	68.5	▲ 0.2
内需	57.7	57.0	▲ 1.3
輸出額	10.9	11.5	+ 5.4
材料費	34.4	34.2	▲ 0.4
固定費用	10.1	10.0	▲ 1.0
人件費	6.8	6.8	+ 0.1
減価償却費	3.8	3.7	▲ 1.7
その他費用	21.2	21.5	+ 1.1
経常利益	2.9	2.7	▲ 5.4

②売上高に対する比率 (%、ポイント)

	6月調査時 計画値	12月調査時 計画値	6→12月 修正率 (%)
材料費比率	50.1	50.0	▲ 0.1
固定費率	14.8	14.7	▲ 0.1
経常利益率	4.2	3.9	▲ 0.2

この方向性の相違の要因を探る観点から、売上高など他項目がどのように修正されたかを比較すると、加工系では輸出の下振れによって売上高計画値が▲0.9%下方修正されたが、材料費低減（▲3.1%の下方修正）や固定費用の削減幅を拡大させる（▲4.0%の下方修正）ことで、経常利益を上方修正した。これに対して素材系では、輸出の上振れによって売上高計画値はほとんど修正されていないが（修正率▲0.2%）、材料費の低下が殆ど見られず（同▲0.4%）、人件費が僅かながら増加するなど、加工系に比べると固定費用削減ペースが緩やか（同▲1.0%）であり、この結果経常利益が下方修正されたことがわかる。材料費の比率が殆ど下がっていなかったのは、2009 年半ば頃から資源価格が再び上昇し始めたために交易条件が悪化したことが背景にあると見られる（図 5）。



(3) 製造業設備投資の動向

加工系製造業では、半年前よりも収益が上方修正されていることを見たが、それでも 2009 年度の売上高経常利益率計画値は 1.2%に過ぎず、水準として回復したとは言い難い。日銀短観（2009 年 12 月調査）から製造業の 2009 年度設備投資計画の前年比、および 6 月調査から 12 月調査にかけての投資計画修正率を見ると、殆どの業種で前年比二桁以上のマイナス計画であり、かつ 6 月から 12 月にかけて計画額が下方修正されている。素材・加工系を問わず、収益の水準そのものがまだ低いことから、設備投資などの支出に対しては極めて慎重な姿勢を維持していることが確認できる（表 7）。なおこの中で石油・石炭製品は前年比増加、かつ半年前比上方修正された唯一の業種だが、ボリュームは小さく、製造業全体の 2009 年度計画値伸び率に対する寄与度は+0.2%ポイントに過ぎない。

生産水準の底打ちが明確になり、まだ慎重な部分を残しながらも企業収益の減少に歯止めがかかり始める中でも、国内製造業は投資に対してまだかなり慎重な姿勢を崩していないことが窺える。

表7 製造業大企業の2009年度設備投資計画

	2009年度計画値	
	2008年度比	6月計画値 ↓ 12月計画値修正率
製造業	▲ 28.2	▲ 5.1
素材業種	▲ 15.8	▲ 4.1
繊維	▲ 46.0	▲ 7.2
紙・パルプ	▲ 41.6	▲ 0.8
化学	▲ 20.0	▲ 0.7
石油・石炭製品	+ 27.7	+ 2.2
鉄鋼	▲ 0.5	▲ 7.5
非鉄金属	▲ 23.2	▲ 7.0
食料品	▲ 4.7	▲ 6.9
加工業種	▲ 35.1	▲ 5.9
金属製品	▲ 14.8	▲ 2.8
一般機械	▲ 43.6	▲ 9.2
電気機械	▲ 40.7	▲ 9.8
輸送用機械	▲ 37.1	+ 0.5
造船・重機等	▲ 18.6	▲ 6.6
自動車	▲ 40.9	+ 2.6
精密機械	▲ 31.2	▲ 2.2

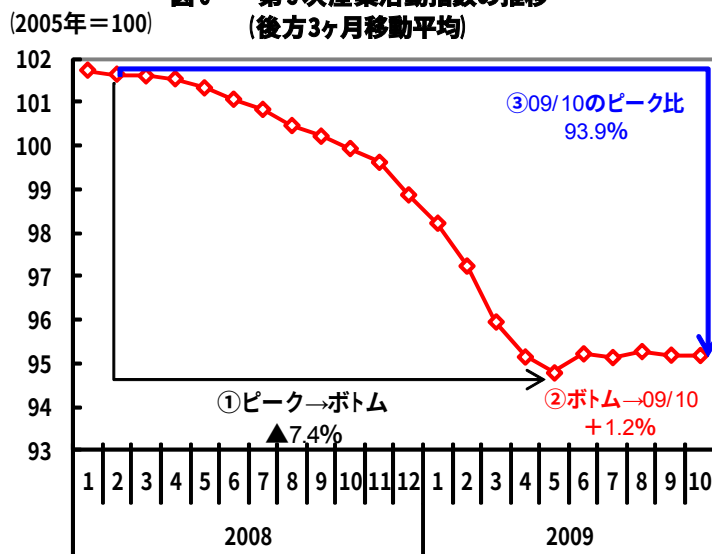
(資料) 日銀短観

2. 非製造業部門の動き

(1) 非製造業部門全体の動向

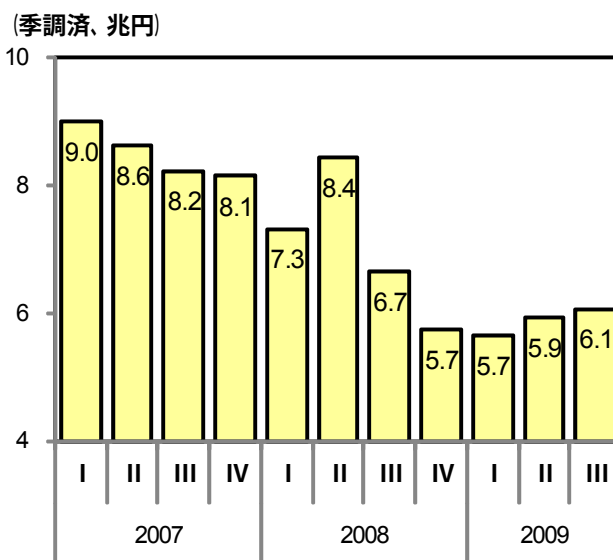
では、非製造業の動きはどうか。これを示すマクロ経済統計の一つである第3次産業活動指数を、月々の変動を均した後方3ヶ月移動平均で見ると、図6のような動きとなっている。ピークからボトムまでの落ち込み幅は▲7.4%と製造業よりも小さいため、非製造業全体の収益がゼロや赤字にまで落ち込む事態には至っていないが(図7)、第3次産業活動指数が2009年前半に付けたボトムからの戻りは+1.2%にとどまっており、まだ底這いの範囲を出ていない。

図6 第3次産業活動指数の推移
(後方3ヶ月移動平均)



(資料) 経済産業省「第3次産業活動指数」

図7 非製造業経常利益額の推移



(資料) 財務省「法人企業統計季報」

(2) 業種別の動向

図6の活動指数の動きを業種別に示したのが表8である。この表では、第3次産業活動指数が底を打った5月から、10月までの変化率で足許の動きを捉えている(図6同様に後方3ヶ月移動平均値で計算)。

表8 業種別活動指数の動き

	(%) 5月→10月 までの変化率 (後方3か月移動平均)
合計	+ 1.2
建設業	▲ 9.3
不動産業	▲ 0.3
卸売業	+ 4.4
小売業	+ 2.7
運輸業	+ 1.8
通信業	+ 0.5
情報サービス業	▲ 3.5
電気・ガス・熱供給・水道業	▲ 0.3
対事業所サービス業	+ 2.2
対個人サービス業	+ 0.3
宿泊業、飲食サービス業	▲ 1.1
リース業	▲ 0.4

(資料) 経済産業省「第3次産業活動指数」
「建設業活動指数」

この表から見られる業種別の動きは、概ね以下のようにまとめられる。

- ・ 特に弱いのは建設業、次いで情報サービス業。建設業の指数低迷は企業の設備投資やマンション市況の悪化が主因であり、最近では公共投資の頭打ちも影響している可能性がある。情報サービスの中では、ソフトウェア開発業の指数低下が目立っており、企業の投資が低迷していることを反映したものと考えられる。
- ・ 反面、卸売業・運輸業・対事業所サービス業は回復の動きを見せている。卸売業の中では、自動車卸売業と電気機械器具卸売業の伸びが突出していることから、政府による耐久消費財の購入促進策の影響が出ているものと見られる。また、総合商社が含まれる各種商品卸売業の他、化学製品卸売業、鉱物・金属材料卸売業といったセクターの活動指数も伸びている。これは、ここ数カ月の輸出回復に伴って、国内外の荷動きが増えてきていることの表れであろう。運輸業の回復も、同じ要因によるものと見られる。
- ・ 個人消費関連業種では、+2.7%と明確に上昇している小売業と、+0.3%と底這いを続けている対個人サービス業や▲1.1%の低下となっている宿泊業・飲食サービス業の間で動きが分かれている。小売業の内訳を見ると、自動車小売業と機械器具小売業の伸び率が突出していることから、政策効果によって小売業の業績が押し上げられている一方で、家計所得環境の低迷で政策効果の恩恵を受けないセクターは厳しい状態にあることが窺える。
- ・ 不動産業は▲0.3%と、建設業ほどではないが低迷が続いている。内訳を見ると賃貸事業は比較的安定しているものの、マンションなどの分譲や仲介取引の低

迷が足を引っ張っている。これも企業部門の投資に対する姿勢がまだ慎重なものに留まっていることや、家計所得環境の悪化の影響が表れたものと考えられる。

日銀短観における各業種の経常利益 2009 年度計画は、表 9 のようになっている。非製造業全体では 2008 年度に▲27.6%と大幅減になった後、2009 年度も▲10.5%と二桁減益の計画である。また、6 月から 12 月にかけての利益計画が▲2.1%下方修正されるなど、全体としてはやはり慎重な計画となっている。

**表9 非製造業各業種の2009年度経常利益計画値
(大企業)**

(%)

	経常利益		
	2008年度 前年比 (実績)	2009年度計画 前年比 (12月時点)	2009年度計画 6月→12月 修正率
非製造業	▲ 27.6	▲ 10.5	▲ 2.1
建設	▲ 10.7	▲ 9.4	▲ 0.8
不動産	▲ 48.4	+ 25.0	+ 2.6
卸売	▲ 44.4	▲ 18.5	▲ 18.9
小売	▲ 15.6	▲ 11.0	▲ 9.4
運輸	▲ 33.8	▲ 67.8	▲ 41.0
通信	+ 14.1	+ 4.0	+ 19.4
情報サービス	▲ 6.9	▲ 5.2	+ 0.1
電気・ガス	▲ 87.9	+ 1,373.4	+ 67.1
対事業所サービス	▲ 10.0	▲ 17.9	▲ 8.0
対個人サービス	+ 2.2	+ 5.7	▲ 4.8
飲食店・宿泊	▲ 49.2	+ 11.9	▲ 19.9
リース	▲ 42.3	+ 25.1	+ 4.9

(資料) 日銀短観

業種別に見ると、通信業が 2008 年度・2009 年度の 2 年連続で増益の計画である他、不動産・電気ガス・リースは 2009 年度に増益に転じる見込み。

その一方で、建設・卸売・小売・運輸・対事業所サービスは 2 年連続で▲10%前後、あるいはそれ以上の減益計画となっている。このうち建設を除く各業種は、いずれも第 3 次産業活動指数が回復への動き兆しを見せ始めたセクターであるが、先行きの収益に対しては非常に厳しい見方を崩していないことが分かる¹。また小売業では、マクロ経済環境におけるデフレ色が強まる中、販売数量が増えても利益には結びつきにくくなっていると見られる。

小売業同様に家計向け業種である対個人サービス、飲食店・宿泊の 2009 年度経常利益は、12 月時点で前年比プラスの計画となっているものの、その計画値は 6 月から 12 月にかけてそれぞれ▲4.8%、▲19.9%と大きく下方修正されており、収益環境の改善が明確になっているとは言い難い。

¹ 運輸の 2009 年度減益幅が特に大きいのは、特定企業の決算予想修正が影響している可能性がある。

2009 年度の業種別設備投資計画を表 10 に示した。非製造業全体の 2009 年度設備投資計画は前年比▲5.5%と 2 年連続の減少であり、しかも 6 月から 12 月にかけての計画値は▲4.8%の下方修正となっている。

**表10 非製造業各業種の2009年度設備投資計画値
(大企業)**

(%)

	設備投資		
	2008年度 前年比 (実績)	2009年度計画 前年比 (12月時点)	2009年度計画 6月→12月 修正率
非製造業	▲ 6.2	▲ 5.5	▲ 4.8
建設	▲ 3.9	+ 0.2	+ 5.3
不動産	▲ 24.5	▲ 19.5	▲ 13.2
卸売	▲ 8.1	+ 11.9	+ 6.7
小売	▲ 0.9	▲ 15.1	▲ 5.9
運輸	▲ 17.1	+ 1.8	▲ 1.6
通信	+ 7.4	▲ 10.3	▲ 5.8
情報サービス	+ 9.7	▲ 28.9	▲ 4.4
電気・ガス	+ 11.6	+ 8.4	▲ 1.3
対事業所サービス	▲ 2.3	▲ 45.5	▲ 29.3
対個人サービス	▲ 3.0	▲ 12.0	+ 5.3
飲食店・宿泊	▲ 32.8	▲ 8.6	▲ 10.4
リース	▲ 6.0	▲ 8.1	▲ 6.5

(資料) 日銀短観

業種別に見ると、表 9 で見た経常利益以上に前年比マイナスの業種が多く、設備投資に対しては利益の見通し以上に慎重になっている業種が多いことが窺える。2 年連続で設備投資増加を計画しているのは電気・ガスのみで、情報サービス、そして 2 年連続で増益計画だった通信は、ともに 2009 年度の設備投資は減少に転じる計画である。その他殆どの業種では 2 年連続の設備投資減少計画となっており、6 月から 12 月にかけての計画も下方修正されている。

以上、非製造業の業種別データは、一部業種において活動状況に上向きの動きが見られるようになっているものの、収益見通しは総じて慎重であり、設備投資に対しては更に控えめな姿勢をとっていることを示している。

2009 年初から鉱工業生産が明確に上向いているのに対して、非製造業部門の動きは総じて底這いに留まっている現状に鑑みれば、非製造業における企業収益・設備投資の回復が明確になるのは、製造業よりもかなり後のことになるだろう。

(花田：hanadah@sumitomotrust.co.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。