

# 一年間の 企業業績悪化

川北英隆

京都大学大学院  
経営管理研究部 教授

**四** 一六月期の上場企業の業績は一般の投資家が予想する以上に悪かった。予想を上回って企業業績が悪化しているのはいくつかの理由がある。

最大の要因は輸出入環境の悪化である(図)。

まず、輸出货量をみると、昨年末から今年初めにかけてアジアやヨーロッパ向けの輸出が堅調に推移し、日本経済を下支えしていたが、ここにきてヨーロッパ向けが減少に転じ、アジア向けも頭打ち傾向にある。

次に、交易条件の悪化である。つまり、輸出価格に比べ、輸入価格が高騰している。この交易条件の悪化は、原油に象徴されるように、一次産品価格が高騰していることに原因がある。高い原材料を購入しているにもかかわらず、それ

を製品価格に転嫁できていない。

また、外国為替レートが昨年の夏以降、円高に転じたことも企業業績に大きな影響を与えている。本来、円高は交易条件の観点からすれば歓迎すべき状況である。外貨で支払う輸入品価格が低下する一方で、円ベースでの受け取り額を変化させないとすれば、外貨建てで評価した輸出額が増加するからである。しかし現実には、輸出価格を外貨建てで契約していることが多く、企業にとって円ベースでの輸出額、すなわち受け取り金額が減少してしまう。

とくに四一六月決算において、円高が企業業績を悪化させているのは周知のとおりである。企業が想定している二〇〇八年度上期の円ドル為替レートを日銀短観に基づいて確認しておくくと、二〇〇八年三月調査では一〇九・六円だったが、六月調査では一〇二・九円と大きく円高に振れている。それ以前のドルが一五円程度の水準にあったことからすれば、大幅な円高である。ユーロはドルほど円高に振れていないので、円高の影響は円ドルレートほどではないにしても、円高が四一六月の企業収益を圧迫したのは確かだ



## M A R K E T E Y E

マーケット・アイ

ある。

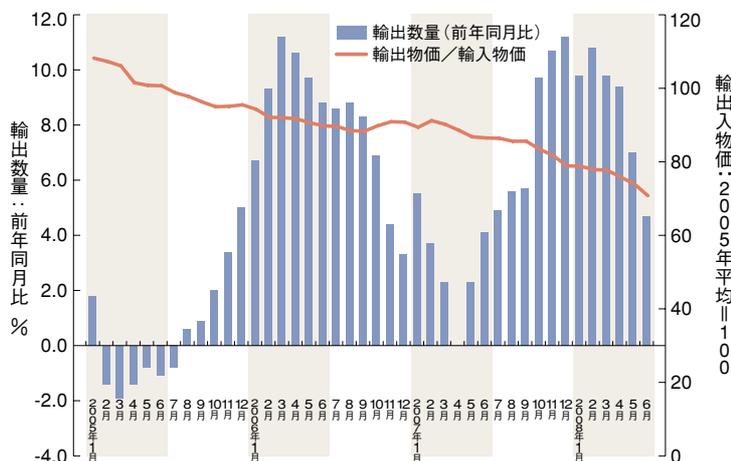
これらの輸出入環境の悪化がガソリンに代表される消費者物価の上昇と消費の抑制効果をもたらし、さらには企業業績の悪化が設備投資計画を延期させるといのように、国内需要にも大きな影響を与えつつある。

以上を総括すれば、今回の企業業績の悪化が短期間に回復するとは考えられない。少なくとも、消費者物価の上昇による消費抑制はまだ始まったばかりである。

一方、六月調査の日銀短観によると、二〇〇八年度の大企業(金融機関除く)は経常利益ベースで七%の減益を見込んでいる。もっとも、上期は前年同期比二〇%近くの減益だが、下期には前年同期比五%程度の増益にまで回復する計画である。

上記の経済の現状から判断すると、この日銀短観での大企業の見込みは甘い。企業業績の悪化は二〇〇八年度の下期も続く

● 輸出入環境の悪化



資料:財務省、日本銀行データに基づいて作成。

みておくのが正当である。二〇〇八年度の減益幅がどの程度になるのかに關しては不透明な要素が多いものの、経常利益ベースで一〇%以上の減益になることは避けられないだろう。

とはいえ、注意が必要なのは、二〇〇八年度が一〇%を超す減益になったとしても、二〇〇七年度の大企業の利益水準が非常に高かったことである。今回の企業業績の悪化をもって、日本経済に悲觀的となるのも行き過ぎである。