

マンスリー・レビュー

2018.5



三井住友銀行

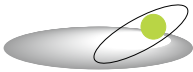
企画
編集 日本総合研究所

CONTENTS

視点	企業は主体的な余剰労働力の発掘・育成を 日本総合研究所 調査部 安井洋輔 …	1
経済トピックス	製造業の国内回帰をどうみるか 日本総合研究所 調査部 菊地秀朗 …	2
金融トピックス	金融政策の正常化を進める米英中銀とわが国への示唆 日本総合研究所 調査部 河村小百合 …	4
社会トピックス	EUにおける個人データ保護強化とわが国企業への影響 日本総合研究所 調査部 野村敦子 …	6
アジアトピックス	韓国の雇用対策の効果をどうみるか 日本総合研究所 調査部 松田健太郎 …	8
データアイ	経常利益減少の背景と今後の展望 日本総合研究所 調査部 石田宏一 …	10
KEY INDICATORS	12

本誌は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本誌は、作成日時点で弊行および弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を弊行および弊社で保証する性格のものではありません。また、本誌の情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取り扱いくださいますようお願い致します。本誌の一部または全部を、電子的または機械的な手段を問わず、無断での複製または転送等することを禁じております。



企業は主体的な余剰労働力の発掘・育成を

わが国労働需給のひっ迫感が強まっています。2018年2月の完全失業率は2.5%となり、25年ぶりの低水準が続いています。そのため企業は新卒市場に加え、転職市場での採用活動も強化しています。しかし、こうした従来型の採用経路では十分に人材を確保出来ていないのが実情です。

もっとも、労働力が枯渇しているわけではありません。統計上、失業者にカウントされない非労働力人口のなかに、労働力として活用出来る人材が多く存在するからです。

例えば、希望に見合った仕事が見つからない高齢者です。昨今、高齢者の労働参加は進んでいますが、それでも、65歳以上の非労働力人口のうち就業希望者が43万人もいます。このうち約半数が適当な仕事がないことを非求職理由に挙げており、年齢制限や硬直的な労働時間などがネックになっている可能性があります。

また、就職氷河期世代の男性にも就業可能な人材が残っています。バブル崩壊後の経済の長期低迷で企業が新規採用を抑制した結果、この世代の新卒者の多くが就職に至りませんでした。若年時のキャリア形成期に就業機会に恵まれなかった氷河期世代は、その後の景気回復期にも採用面で不利な状況が続いたため、職探しの意欲や希望すら喪失した人がいます。この結果、35～44歳男性の長期失業者は2017年に12万人、非労働力人口は32万人も存在しています。

従来、こうした人材を労働力化するのは、政府の役割とみなされることが一般的でした。しかし、人手不足が深刻化するなかでは、企業自らが働き方や人材育成面でこれまでとは異なる努力を行い、余剰労働力の発掘と育成を進めることも求められましょう。

まず、高齢者に対しては、柔軟な働き方やスキルアップの機会を提供することなどが重要です。親や配偶者の介護に従事しており、特定の曜日や時間帯しか働けない高齢者も多くいます。また、技術進歩が急速に進むなか、高齢者の知識やスキルが陳腐化している可能性もあるため、企業が職場を離れた研修機会（オフ・ザ・ジョブ・トレーニング）を提供することも有効です。この点について、企業は、研修は入社間もない若年層に行うものという固定観念を改める必要があります。

また、就職氷河期の男性には、まずビジネスマナーやコミュニケーション能力など基本的なスキルをかん養する機会を提供することが重要です。実際、企業の中には就労困難な人材を雇用し、適正スキルを見出すことを目的とした教育訓練を自社で実施することで、人材確保と黒字経営を実現しているところもあります。また、自社で育成することが難しい企業では、カウンセリング専門企業に外部委託することにより、未就労中年男性の戦力化に成功しているところも出てきています。

企業が今後も成長を続けるには、人材不足に起因する供給制約を克服していくことが不可欠です。業務効率化や省力化投資などを通じた生産性向上策とともに、人材発掘・育成にも本腰を入れて取り組むことが望まれます。（安井）

■ 製造業の国内回帰をどうみるか

2012年末のアベノミクス始動後、わが国製造業を取り巻く環境は大きく改善しました。一部の製造業では、海外に移した生産設備の国内移転や、国内での新規投資といった国内回帰の動きも散見されます。そこで以下では、製造業の国内回帰の背景と、わが国経済に与える影響を考察したうえで、先行きを展望しました。

国内回帰の背景

2013年以降に国内回帰の事例として報道されたケースをみると、大きく三つに分類することが出来ます。

第1に、円安により輸出競争力が改善したことによるものです。新興国で趨勢的に賃金が上昇するなか、日銀の異次元金融緩和により円安が大幅に進んだことで、内外の生産コスト格差は大きく是正されました。製造業の時間当たり賃金をドルベースで国際比較すると、わが国は2012年までドイツと並び主要国のなかで最高水準にありましたが、円安進行を主因にアベノミクス始動後は大きく下落しました。これを受け、輸送機械や電気機械、電子部品等で、国内生産を増やす動きがみられるようになりました。

第2に、インバウンド需要の拡大に対応するためのものです。2017年の訪日外国人数は、2,869万人と2012年対比3.4倍に達しました。これを受け、国内消費市場に占める訪日外国人のシェアも近年顕著に拡大しています。とりわけ、外国人旅行者が土産物等として購入する頻度の高い化粧品や食料品、日用品などでは、Made in Japanであること自体が、品質の高さを保証するとの評判から、重要な購買動機となっています。こうした品目では、国内での生産体制を強化する動きが広がっています。

第3に、自動化と技術・研究開発の強

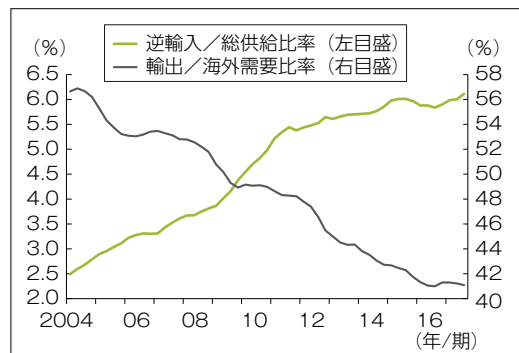
化によるものです。近年、自動化に向けたロボット投資が一般機械や民生用電機、医薬品・化粧品を含む化学工業、自動車関連などの業種で大きく増加しています。こうした自動化技術の恩恵により、人手不足が深刻なわが国においても、多様な品目をラインナップしつつも、価格競争に耐えうる量産体制を築くことが可能になり始めています。また、AI、IoTなど、最先端技術を活用した生産体制の構築が世界で競われるなか、わが国製造業企業が国内の最先端拠点において、こうした分野への研究開発投資を活発化させていることも、国内回帰の一因となっています。

国内回帰のわが国経済への影響

こうした国内回帰の動きは、わが国GDPに対し、以下のようなプラス影響をもたらすと考えられます。

第1に、輸入の減少です。従来、わが国企業が海外工場で生産し、逆輸入して国内で販売していた製品を、国内工場で

図表1 逆輸入／総供給比率と輸出／海外需要比率



(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、経済産業省「グローバル出荷指数」、「海外現地法人四半期調査」、「鉱工業出荷内訳表、総供給表」等を基に日本総合研究所作成

(注) 後方4四半期移動平均。

の生産に代替すれば、GDPを押し上げる要因になります。実際、国内市場への総供給（＝国内生産－輸出＋輸入）に占める逆輸入の比率をみると、2012年頃までは生産拠点の海外移管に伴い趨勢的に上昇していましたが、アベノミクス始動後には上昇傾向が顕著に鈍っています（図表1）。

第2に、輸出の増加です。従来、海外工場で生産し、海外市場に向けて販売していた製品について、国内生産に転換すれば、わが国の輸出が増加します。わが国企業の製品に対する海外需要（＝輸出＋日本向けを除く海外現地法人生産）に占める輸出比率をみると、企業の現地生産指向が強まるなかで低下傾向にありましたが、足元では下げ止まっています（同図表1）。

第3に、設備投資の増加です。輸出増加に誘発された生産能力増強投資のほか、インバウンド需要が急増している化粧品、トイレタリー・衛生用品などで設備投資が大きく増加しています。

国内回帰の加速は期待薄

このように、製造業の国内回帰は、わ

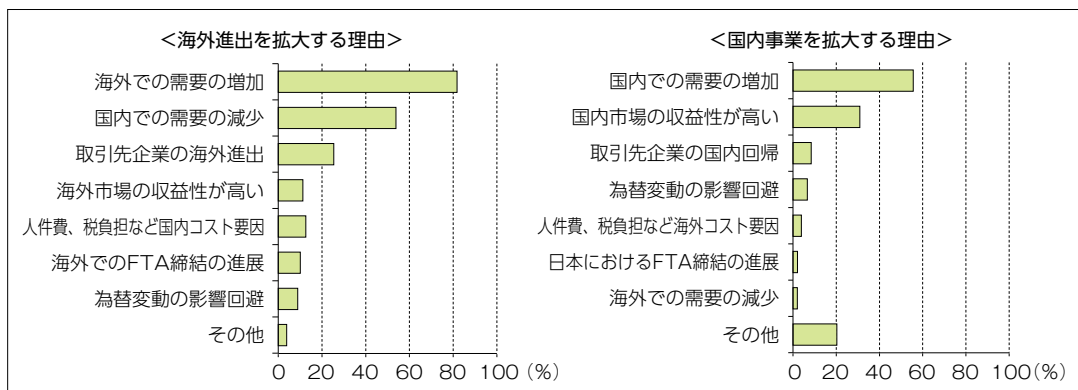
が国経済にプラスの影響を及ぼしつつあります。もっとも、今後、国内回帰の動きが一段と大きな潮流となり、わが国の成長力を押し上げるほどのけん引力を持つ公算は小さいとみられます。

アンケート調査によれば、経営者が生産拠点の立地に際して最も重視するのは、最終需要の規模と成長性、およびその所在であり、人件費や為替変動、貿易環境などは、あくまで副次的要因です（図表2）。これを踏まえると、人口減少により国内消費市場が伸び悩むという構図が大きく変わらない限り、企業が国内回帰よりも人口が増加するアジア・米国への直接投資を重視する姿勢は変わらないでしょう。

以上を踏まえると、足元での国内回帰の動きがもたらす事業環境の変化に一喜一憂せず、企業は地道に、高付加価値品の創出や効率化によるコスト削減で、稼ぐ力を強化していくことが重要となります。政府においては、企業の国内経済に対する成長期待を高めるために、人口減少への対応を通じた国内需要の継続的な拡大、規制改革等を通じた新産業の掘り起こしに取り組むことが求められます。

（菊地）

図表2 海外進出・国内事業を拡大する理由（製造業、複数回答）



（資料）JETRO 「2016年度日本企業の海外事業展開に関するアンケート調査」

金融政策の正常化を進める米英中銀とわが国への示唆

リーマン・ショックの後、巨額の国債等を買入れるという異例の手段で大規模な金融緩和を進めてきた欧米の主要中央銀行が、近年は金融政策運営の正常化に向けた歩みを着々と進めています。本稿では、米連邦準備制度（以下Fed）やイングランド銀行（以下BOE）のここまでの政策運営を振り返りつつ、わが国の政策運営への示唆を考えてみました。

一貫した政策運営を進めるFed

2008年秋の金融危機を端緒として失業率が跳ね上がるなど、「大不況」状態に陥った米国では、Fedが2008年末から巨額の米国債やMBS（モーゲージ担保証券）を買入れるという異例の金融政策運営に乗り出しました（図表1）。ただしFedはその後、異例の金融政策運営で際限なく国債等を買いつけては先行きの金融政策運営に大きな支障が出かないとの判断のもと、将来的な正常化の必要性やそのやり方について、早い段階から米国民や市場関係者に対してオープンに議論してきました。そして着手から5年が経過した2014年1月からは、失業率の低下など経済の回復の足取りを確認したうえで、米国債等の資産の買い入れ額の減額を開始し、同年10月をもって新

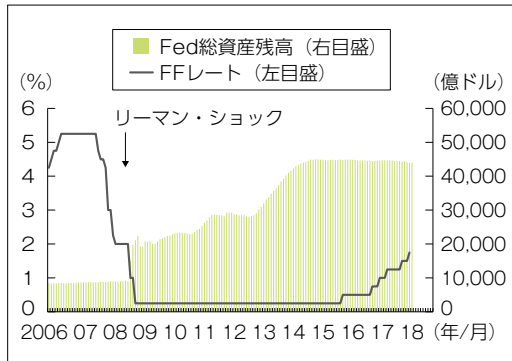
規買い入れを停止しました。その後は物価情勢等もにらみつつ、2015年12月からは危機後6年間0.25%に据え置いていた政策金利（FFレート）の引き上げを開始したほか、2017年10月からは、買い入れてきた国債等の満期が到来したのから順に再投資せず手放す、という手法で、異例の金融政策で膨らんだ自らの資産規模の縮小にも着手しています。2018年3月には政策金利のさらなる引き上げを決定し、1.75%にまで上昇してきました。米国ではこうしたプロセスの間に、政権交代のほか中央銀行のトップであるFRB（連邦準備制度理事会）議長の交代も起こったものの、こうした正常化の方針が揺らぐことはなく、一貫した姿勢での政策運営が行われています。

政府がコスト負担を確約する英国

英国でも米国と同様、金融危機を受け、2009年初にBOEが、主に英国債を多額に買入れる量的緩和（以下QE）に踏み切りました。ただし、英国の場合はQEに着手する時点で、先行き政策を正常化するプロセスでは、金利が必然的に上昇するなかで、高く買った債券等を安値で売らざるを得ないため、BOEにとって損失が膨らむことを織り込んで、政策運営の枠組みが設計されました。

具体的には、英国では従来から調達コストよりも安定重視の国債管理政策運営を行っているため、国債の発行は長期債や超長期債が大半で、BOEもそれらを中心に買い入れざるを得ません。いずれ経済が回復すれば、Fedのように国債を満期まで持ち切れることは年数がかかり過ぎて非現実的です。BOEは中途売却して正常化せざるを得ず、経済の回復に伴い市場金利が上昇すれば表裏一体として国債等の債券の価格は下落するため、その際に相当な規模の売却損を被るのは必至と考えたのです。

図表1 Fedの政策金利と総資産残高の推移



(資料) Datastreamを基に日本総合研究所作成

そのため、QEは当初から、BOEの資産・負債と切り離れたBOEの子会社（APF）上で実施することになりました。その際、国債等を買入れて保有する段階で利息収入として得られる収益はすべてAPFから政府に歳入として繰り入れる一方、最終的に正常化するまでの間に発生するであろうAPFの損失はすべて政府が補償するという制度設計とされたのです。APFから政府への収益移転の累積額は足元までに約720億ポンド（10兆円強相当）にも達しています。政府側は、この繰入額を他の歳出には流用せず、専ら国債発行額の減額に充当するという規律ある運営を行っており、いずれ到来する正常化の局面において、英国債の売却で損失がかさむことが確実なAPFへの損失を政府が負担出来るよう備えているのです。

ちなみにBOEは、APF方式でのQEの運営によって、目先はどの程度の利益が得られ、最終的に正常化する段階ではどの程度の損失が発生するのかについて、英国民が誰でも、前提とする金利シナリオ等を選びつつ簡単に試算出来るスプレッドシートを、ホームページに掲載しています。図表2は試算結果の一例で、先行きの金利シナリオ次第では、正常化局面で政府によるコスト負担がかさむ事態もあり得ることがわかりやすく示されています。

英国ではその後、EUからの離脱（“Brexit”）を決めた2016年6月に行われた国民投票を受けてBOEが追加緩和を余儀なくされる場面もみられましたが、2017年11月には利上げを開始しました。今後は、“Brexit”問題の進展や国内の物価情勢等ををらみつつ、英政府の責任ある支援を背景に信認を維持しつつ、緩やかな正常化を進めるものとみられています。

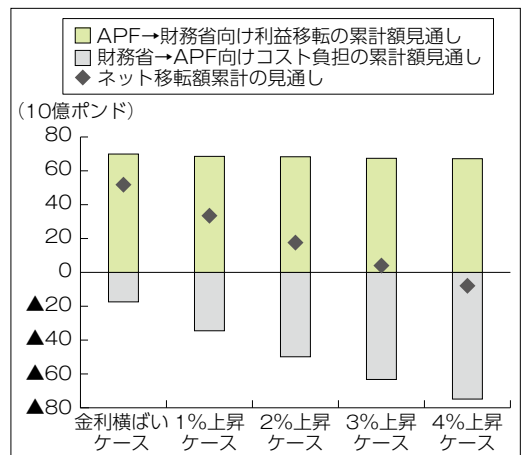
国民への丁寧な説明で幅広い理解を醸成

このようにみると、米英両国の中央銀

行が、それぞれの置かれた局面に応じて金融政策運営の正常化を着実に進めている背景には、こうした異例の金融政策運営による効果ばかりでなく、リスクや将来的なコスト、正常化の必要性を含めて、かねてから各国民や市場に対して、丁寧かつわかりやすい情報開示を行い、幅広い理解が醸成されていることが指摘出来ます。だからこそ各国民も市場関係者も、正常化の進展やそれに伴う市場金利の上昇を、冷静に受け止めているのです。

わが国では金融政策の正常化の道筋はまだ見通せてはいませんが、米英両国の例にも倣いつつ、日銀は先々のリスクやシナリオに関して国民に丁寧に説明し、政府とも密接に連携しつつ、将来の金融政策の在り方について幅広い視点でオープンな議論を行っていくことが期待されます。（河村）

図表2 BOEによる量的緩和実施に伴う、APFと財務省間での利益移転および損失補てん額の金利シナリオ別見通し（2013年3月時点）



（資料）Bank of England, *Quarterly Bulletin*, 2013 Q1, March 14, 2013, p35, Chart 5 を基に日本総合研究所作成

（原資料）BloombergおよびBOE試算

（注）政策金利であるバンク・レートおよび資産売却のタイミングに関しては、一定の前提がおかれたもとの試算結果。

■ EUにおける個人データ保護強化とわが国企業への影響

EUでは、2018年5月より新たな個人情報保護の枠組みである「EU一般データ保護規則（GDPR：General Data Protection Regulation）が施行されます。欧州経済領域（EEA：European Economic Area、EU加盟28カ国およびアイスランド、リヒテンシュタイン、ノルウェー）域内の個人情報を取り扱う場合には対応が必要とされ、わが国企業にも大きな影響を及ぼす可能性があります。

そこで、以下ではGDPR制定の背景と概要、並びに日本企業への影響について整理しました。

GDPR制定の背景

EUでは、1995年にEUデータ保護指令が採択され、加盟各国で個人データの保護に関する法規制が整備されました。GDPRは、この1995年指令に代わる統一的な法規制として制定され、より厳格な対応を求めるものとなっています。

その背景として、デジタル技術の進展などに伴い、個人情報を巡る状況が1995年指令の制定当時から大きく変化していることがあります。例えば、米国のインターネット企業が登場して、大量の個人データを収集・利用しており、プライバシー侵害の懸念が高まっています。加えて、上記のような外国企業が個人データを独占し、欧州市場を席巻することに対する危機感もあります。そこでGDPRには、欧州市民が自分の個人データを自分でコントロール出来るようにするという狙いがあります。

また、1995年の指令では加盟国ごとの対応とされてきたため、規制内容は国

によって大きく異なり、ビジネス上の障害となっていました。GDPRの制定は、個人情報に関する加盟国の法規則を一本化する目的もあります。

厳しく規制される個人データの取り扱い

GDPRは、データ主体、管理者、処理者に分け、個人データの処理並びに移転についてルールを定めています（図表）。

データ主体については、新たに「忘れられる（データの消去を要求出来る）権利」や「データポータビリティ（データ持ち運び）の権利」が設けられるなど、個人が自身のデータの利用についてコントロール可能とする内容となっています。

一方、管理者・処理者は個人データの処理を行うことで様々な義務や責任が課されます。ここでいう個人データの処理とは、例えば、クレジットカード情報の保存、メールアドレスの収集、顧客の名前の開示、従業員の氏名や職務・職場等の一覧作成等が該当します。データ管理者は、これら個人データの管理・処理を安全かつ適切に行うことは当然ですが、説明責任を果たせる体制の整備、データ保護責任者（DPO）の任命、違反時の遅滞ない通知、システムや業務の企画・設計の段階からプライバシー保護対策の実施（プライバシーバイデザイン）などが求められます。

個人データの移転についてはGDPRに定義されていないものの、個人データを含んだ電子メールの送信や域内子会社における従業員の個人データの域外への送付、域外から域内の個人データへのアクセス等が該当すると考えられます。

EEA域内で取得した個人データの域外への移転は、EUの制度と同等と認定された（充分性認定）国・地域以外へは原則として禁止されます。充分性認定を得ていない場合には、適切な安全管理措置を講じるか例外規定の要件を満たすなど、それぞれの企業において法にのっとった対応が求められることとなります。

なお、日本は充分性認定について、まだ欧州委員会から認められていません（2018年3月現在）。

日本企業への影響

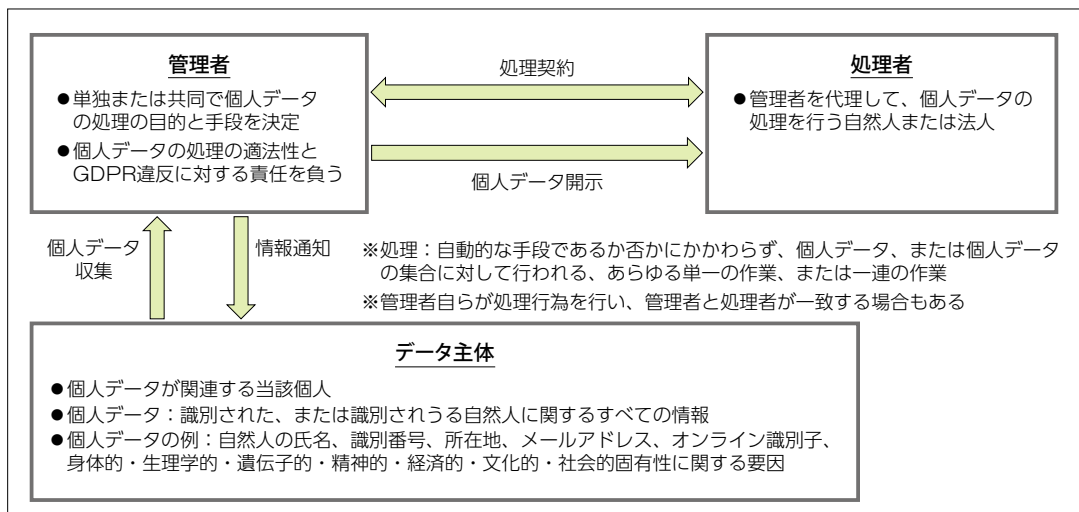
GDPRはEUのルールですが、①EEAに子会社、支店、営業所を有する場合、②EEA域内に商品やサービスを提供している場合、③EEA域内の個人の行動を監視する場合（個人の行動履歴の追跡等）が対象とされ、非EU企業も含まれます。そして、データの管理者ばかりでなく、

管理者から委託されてデータを処理する処理者にも規則が適用されます。また、GDPRで指す個人には、日系企業に勤務する現地採用従業員や、日本から派遣されている駐在員も含まれます。

このように、1995年指令に比べ適用される範囲が広範になり、日本企業にも多大な影響が及ぶことになると考えられます。また、違反に対して高額の制裁金が科されることにも十分な注意が必要です。

個人情報の保護強化はEUだけに限りません。EU以外の国や地域でも自国からの個人データの移転について規制を強化する動きが広がっています。したがって、EU域内も含め個人データを取り扱う可能性がある企業は、その後の動向も見据えてGDPRの要求事項への対応等、社内体制の整備を進めていくことが望ましいと考えられます。（野村）

図表 データ主体、管理者、処理者の概要と関係



（資料）日本貿易振興機構（ジェトロ）ブリュッセル事務所、海外調査部 欧州ロシアCIS課「[EU一般データ保護規則（GDPR）]に関わる実務ハンドブック（入門編）」（2016年11月）を基に日本総合研究所作成

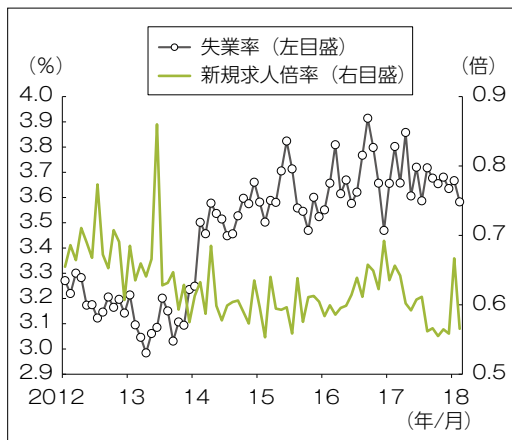
■ 韓国の雇用対策の効果はどうみるか

韓国では、2017年5月に雇用創出を最重要課題に位置づける文在寅政権が誕生しました。近年、景気回復下でも一向に解消しない若年層の就職難などが問題視されるなか、新たな施策で雇用情勢の改善が進むのかに注目が集まっています。そこで以下では、足元の雇用情勢を整理したうえで、文政権が進める雇用対策の影響を検討しました。

横ばいの失業率

韓国では、2017年入り以降、内外需要にけん引されて堅調な景気拡大が続いています。それにもかかわらず、雇用情勢の改善は限定的です。失業率は、14年以降上昇した後、高止まりの状態が続いています（図表1）。とりわけ、15～29歳の若年層の失業率は、18年2月に9.8%と高水準にあり、大きな社会問題になっています。

図表1 失業率と新規求人倍率
(季節調整値)



(資料) Statistics Korea, KOSIS、雇用労働部を基に日本総合研究所作成

(注) 新規求人倍率=新規求職者数/新規求人数

この背景には、雇用のミスマッチがあります。中小企業の賃金は大企業の6割程度にとどまっているため、大企業の限られた採用枠に就職希望が集中する一方、慢性的な人手不足の中小企業を希望する人は少数にとどまっています。また、高齢者雇用による若年者の雇用機会の減少も一因です。60歳以上の定年義務化などに伴い高齢者の在職期間が伸びたため、その分、企業は新卒採用を抑制するようになりました。これらの結果、失業者に占める長期失業者の割合が上昇しているほか、就業意思はあるにもかかわらず仕事が見つからずに就業を諦めた求職断念者数も増加傾向にあり、若年層の雇用情勢は統計に現れている数値以上に深刻です。

文政権の雇用対策

そのため文在寅大統領は、就任以降、若年層を意識した対策を矢継ぎ早に打ち出しました。具体的には、①5年間で公共部門において81万人の雇用創出、②2020年までに最低賃金を1万ウォンに引き上げ、③労働時間の短縮、といった内容です。

すでに、17年7月に約11兆ウォンの補正予算が可決され、公務員の増員が決定されたほか、18年の最低賃金を大幅に引き上げることが告示されました。また、18年2月には、長時間労働の是正・新規雇用拡大を狙い、週労働時間の上限を68時間から52時間に引き下げる法案が可決されました。

このほか、2018年3月に「青年雇用対策」として、中小企業への就職者の所得

税を5年間減免するなど、所得拡大を支援する方針も打ち出しており、雇用・所得環境の改善への期待が高まっています。

雇用対策の問題点

もともと、こうした雇用対策には大きく二つの問題点があります。

第1に、最低賃金の引き上げは、政策意図と裏腹に雇用減少を招く恐れがあることです。18年の引き上げ幅は過去5年平均の7.2%を大きく上回る16.4%とされ、20年まで同程度の引き上げが続く見込みです。最低賃金の引き上げは、企業にとって固定費負担の増大につながります。そのため、新規雇用の抑制や、機械化・自動化投資への傾斜などを通じて、若年層の採用にマイナス影響を及ぼしかねません。

実際、この兆しはすでに現れています。新規求人倍率をみると、文大統領の就任後に一段と低下し、18年2月には0.56倍と1倍を大きく下回りました。少なくともこれまでのところは、目指す雇用拡大とは逆の結果が出ているといえます。

第2に、無理な労働時間短縮は、韓国の潜在成長率を低下させる恐れがあることです。時間当たりの労働生産性は、製造業、サービス業ともに14年の水準から大きく下振れしています(図表2)。このように労働生産性が改善しない状況下で労働時間を短縮すると、企業の供給能力が低下するため、国全体の経済活動水準を低下させることが懸念されます。

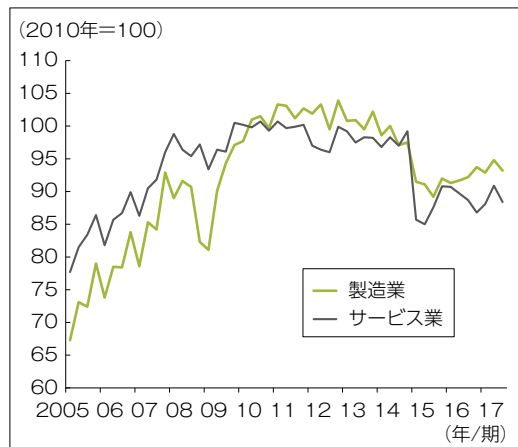
韓国企業では長時間労働が常態化しているため、労働時間の短縮は確かに重要

な政策課題です。しかし、個々の労働者のスキルアップや適材適所を実現する雇用の流動化、働き方全般の見直しなどを通じて労働生産性の向上を果たさない限り、労働時間の短縮も思惑と異なる結果を招く可能性が高いと考えられます。

軌道修正の有無に注目

以上のように、現政権の雇用対策は一見若年層に優しい政策に見えるものの、現実には、むしろ逆効果に働くばかりでなく、経済全体の成長力を弱めてしまう可能性があります。もともと選挙対策として掲げられていた経緯もあり、ポピュリズム的な色合いの強さが否めません。公約通りに雇用拡大が実現しなければ若年層からの反発が高まるだけでなく、固定費負担に耐えられなくなった企業が海外シフトを加速させる恐れもあります。今後、文政権が、雇用対策を実効性のある内容に軌道修正出来るかどうか注目されます。(松田)

図表2 時間当たりの労働生産性



(資料) 韓国生産性本部

データ アイ 経常利益減少の背景と今後の展望

わが国企業の経常利益が減少しています。

2016年春以降、法人企業統計ベースの経常利益は5四半期連続で増加が続き、2017年7～9月期から2四半期連続で減少に転じています。

この背景として、コスト増によって利益率が低下したことを指摘出来ます。経常利益の変動を寄与度分解してみると、売上高の増加傾向は続いているものの、2017年後半から変動費と人件費の増加がそれ以上の幅で利益を押し下げたことが分かります。

変動費の増加は、原油価

格の上昇が主因と考えられます。世界需要の拡大、OPECの協調減産などによって原油価格に上昇圧力がかかったため、わが国の原油輸入価格も前年比2割前後上昇しています(図表2)。この結果、2017年下期の原油輸入額は前年同期に比べ約6,700億円も増加しました。

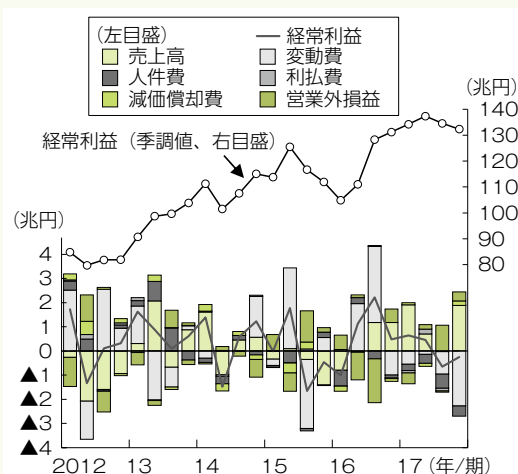
また、人手不足の深刻化により、人件費の増加も収益を圧迫するようになりました。法人企業統計ベースの人件費総額は、2017年下期に前年同期比3.5%増加しました。内訳をみると、従業員数が同1.3%増加する一方、一人当たり給与は

同2.1%増と伸びが高まっています。この結果、低下傾向をたどってきた労働分配率も底打ちの兆しを示しています(図表3)。

今後を展望すると、経常利益の減少には早晩歯止めがかかる見込みです。

この要因として、最も収益を圧迫している原油価格の上昇がピークアウトしていくことが挙げられます。原油価格はこれまで需給要因によって上昇してきました。もっとも、様々な分野における省エネ技術の浸透や、米国でのシェールオイル増産の動きなどを踏まえると、構造的な面から大幅上昇には至りにくいと考え

図表1 経常利益の寄与度分解 (前期差)



(資料) 財務省「法人企業統計」を基に日本総合研究所作成
(注) 金融業・保険業を除く全規模・全産業。

図表2 原油価格



(資料) 財務省「貿易統計」、日経NEEDS FinancialQUEST

られます。原油輸入額が頭打ちになれば、上昇が続いた変動費比率も低下に転じることが期待出来ます。

企業業績を大きく左右する内外需要についても、回復基調は崩れていません。日銀短観3月調査をみると、製商品・サービス需給判断DIは、国内・海外ともに改善傾向が続いています。とりわけ大企業・製造業では、約28年ぶりに国内の需要不足が解消しました。企業の事業環境は引き続き良好であり、コスト圧迫要因さえ薄れていけば、経常利益は再び増加に転じると予想されます。

も っとも、収益が伸びにくい状況は当面続きそうです。

まず、昨年後半の経常利益を減少させたもう一つの要因である人件費は、今後も増加傾向が続くと予想されます。日銀短観の雇用人員判断DIをみると、人手不足感が急ピッチで高まっている様子が見えられます。失業率が2%台まで低下して労働供給余力が小さくなるなか、現金給与総額には一段と上昇圧力がかかっていくと見込まれます。

さらに、本年入り後の円高も収益改善の逆風として働きそうです。日銀短観で示された2018年度の想定為替レートは1ドル109円台と、実勢相場よりも円安水準に設定されています。このまま円高地合いが定着することになれば、いずれ

輸出売上が下方修正される公算が大きくなります。ちなみに、通貨別決済額などを考慮して試算すると、実際の為替レートが105円程度で定着した場合、2018年度の経常利益は2%ポイント押し下げられることになります(図表4)。

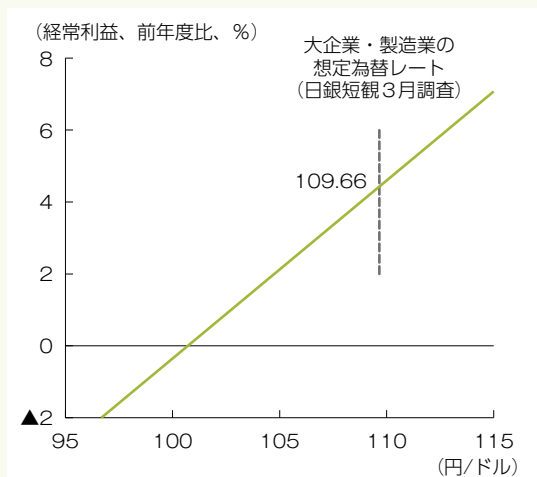
以上のように、企業を取り巻く環境は全般的に良好ながら、これまでのような高い増益ペースの確保は難しくなっていくと見込まれます。今後も収益力を維持・強化するためには、潤沢な内部留保を研究開発やM&Aに有効活用して、企業としての「稼ぐ力」を高めていくことが求められましょう。(石田)

図表3 労働分配率



(資料) 財務省「法人企業統計」
 (注) 労働分配率=人件費÷付加価値
 付加価値=経常利益+人件費+減価償却+支払利息

図表4 2018年度の企業収益のシミュレーション



(資料) 財務省「法人企業統計」などを基に日本総合研究所作成

KEY INDICATORS

(2018年4月13日現在)

● 日 本 ●

(%)

	2016年度	2018年					
		2017年 10～12	2018年 1～3	2017年 12月	2018年 1月	2018年 2月	2018年 3月
鉱工業生産指数	(1.1)	<1.8> (4.6)		<2.9> (4.4)	<▲6.8> (2.5)	<4.1> (1.4)	
鉱工業出荷指数	(0.8)	<1.0> (3.0)		<2.9> (4.2)	<▲5.7> (2.0)	<2.2> (0.6)	
鉱工業在庫指数 (末)	<▲4.0>	<2.1> (2.1)		<▲0.3> (2.1)	<▲0.5> (1.4)	<0.9> (1.6)	
生産者製品在庫率指数	<▲1.7>	<1.1> (2.0)		<▲0.5> (1.5)	<3.3> (2.3)	<▲0.1> (2.5)	
稼働率指数 (2010年=100)	98.6	103.0		104.9	97.2		
第3次産業活動指数	(0.4)	<0.7> (1.1)		<0.0> (1.3)	<▲0.6> (1.6)		
全産業活動指数 (除く農林水産業)	(0.6)	<0.8> (1.9)		<0.6> (1.9)	<▲1.8> (1.8)		
機械受注 (船舶・電力を除く民需)	(0.5)	<0.3> (0.0)		<▲9.3> (▲5.0)	<8.2> (2.9)	<2.1> (2.4)	
建設工事受注 (民間)	(5.1)	(3.5)		<▲1.4>	<▲11.4>	<18.4>	
公共工事請負金額	(4.1)	(1.1)	<▲5.6>	<▲6.4>	<▲12.8>	<▲20.2>	<▲14.5>
新設住宅着工戸数 (年率、万戸)	97.4 (5.8)	94.8 (▲2.5)		93.6 (▲2.1)	85.6 (▲13.2)	92.6 (▲2.6)	
百貨店売上高 全国	<▲2.8>	<▲0.1>		<▲0.6>	<▲1.2>	<▲0.9>	
チェーンストア売上高 東京	<▲2.3>	<▲1.5>		<0.9>	<▲0.2>	<0.6>	
完全失業率	3.0	2.7		2.7	2.4	2.5	
有効求人倍率	1.39	1.52		1.59	1.59	1.58	
現金給与総額 (5人以上)	(0.4)	(0.7)		(0.9)	(1.2)	(1.3)	
所定外労働時間 (//)	<▲0.7>	(1.2)		(1.5)	<▲2.0>	<▲0.9>	
常用雇用 (//)	(2.2)	(2.6)		(2.6)	(1.8)	(1.9)	
M2 (平残)	(3.6)	(3.9)	(3.3)	(3.6)	(3.4)	(3.2)	(3.2)
広義流動性 (平残)	(1.8)	(3.8)	(3.0)	(3.5)	(3.3)	(3.0)	(2.8)
経常収支 (兆円)	21.02	4.33		0.80	0.61	2.08	
前年差	2.75	0.29		▲0.27	0.49	0.83	
貿易収支 (兆円)	5.79	1.15		0.53	▲0.67	0.19	
前年差	5.49	▲0.60		▲0.33	0.19	▲0.89	
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	<▲0.2>	(0.9)		(0.9)	(0.9)	1.0	

(%)

	2016年度	2017年						2018年
		2016年 10～12	2017年 1～3	2017年 4～6	2017年 7～9	2017年 10～12	2018年 1～3	
業況判断DI 大企業・製造		10	12	17	22	25	24	
非製造		18	20	23	23	23	23	
中小企業・製造		1	5	7	10	15	15	
非製造		2	4	7	8	9	10	
売上高 (法人企業統計)		(2.0)	(5.6)	(6.7)	(4.8)	(5.9)		
経常利益		(16.9)	(26.6)	(22.6)	(5.5)	(0.9)		
実質GDP (2011年連鎖価格)	(1.2)	<0.3> (1.5)	<0.5> (1.4)	<0.6> (1.5)	<0.6> (1.9)	<0.4> (2.0)		
名目GDP	(1.0)	<0.2> (1.4)	<0.3> (0.6)	<0.9> (1.2)	<0.7> (2.1)	<0.3> (2.1)		

注：〈 〉内は季節調整済み前期比、()内は前年(同期(月))比。

● 米 国 ●

	2017年	2017年		2018年 1～3	2018年		
		7～9	10～12		1月	2月	3月
鉱工業生産	(1.6)	〈▲0.4〉 (1.3)	〈1.9〉 (3.0)		〈▲0.2〉 (2.9)	〈0.9〉 (4.3)	
設備稼働率	76.1	75.8	77.0		77.0	77.7	
小売売上高	(4.6)	〈1.1〉 (4.1)	〈2.5〉 (5.4)		〈▲0.1〉 (3.9)	〈▲0.1〉 (4.0)	
失業率 (除く軍人、%)	4.4	4.3	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
非農業就業者数 (千人) (前期差、前月差)	2,275	553	556	617	176	326	103
消費者物価指数	(2.1)	〈0.5〉 (2.0)	〈0.8〉 (2.1)	〈0.9〉 (2.2)	〈0.5〉 (2.1)	〈0.2〉 (2.2)	〈▲0.1〉 (2.4)

	2017年	2016年		2017年			
		7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP (連鎖ウェイト方式)	(2.3)	{2.8} (1.5)	{1.8} (1.8)	{1.2} (2.0)	{3.1} (2.2)	{3.2} (2.3)	{2.9} (2.6)
経常収支 (億ドル、年率) 名目GDP比	▲4.662 ▲2.4	▲4.411 ▲2.4	▲4.560 ▲2.4	▲4.515 ▲2.4	▲4.950 ▲2.6	▲4.059 ▲2.1	▲5.126 ▲2.6

注：{ } 内は季節調整済み前期比年率、〈 〉内は季節調整済み前期比、
() 内は季節調整済み前年比。ただし、消費者物価指数および暦年の前年比は原数値。

● アジア ●

実質GDP成長率 (前年比、前年同期比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国
2016年	2.9	1.4	2.1	2.4	3.3	4.2	5.0	6.9	6.7
2017年	3.1	2.9	3.8	3.6	3.9	5.9	5.1	6.7	6.9
2016年7～9月	2.7	2.0	2.2	1.7	3.1	4.3	5.0	7.1	6.7
10～12月	2.6	2.8	3.3	3.7	3.0	4.5	4.9	6.7	6.8
2017年1～3月	2.9	2.6	4.3	2.5	3.4	5.6	5.0	6.5	6.9
4～6月	2.8	2.3	3.9	2.8	3.9	5.8	5.0	6.6	6.9
7～9月	3.8	3.2	3.7	5.5	4.3	6.2	5.1	7.2	6.8
10～12月	2.8	3.3	3.4	3.6	4.0	5.9	5.2	6.5	6.8

貿易収支 (100万米ドル)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国
2016年	89,233	49,753	▲54,421	46,192	21,190	21,266	9,533	▲26,702	509,705
2017年	95,216	57,983	▲61,886	45,564	13,931	22,701	11,885	▲27,380	420,868
2017年1月	2,612	3,506	▲1,592	2,564	826	1,064	1,433	▲2,329	48,810
2月	6,963	3,357	▲7,252	4,462	1,610	1,967	1,259	▲1,670	▲10,985
3月	6,058	3,973	▲5,443	4,331	1,617	1,217	1,395	▲2,104	22,505
4月	12,884	2,778	▲4,391	4,212	57	1,966	1,334	▲1,554	36,310
5月	5,639	3,447	▲4,578	3,438	944	1,278	578	▲2,507	39,816
6月	10,721	5,853	▲6,191	4,270	1,917	2,313	1,664	▲1,586	41,338
7月	10,223	5,401	▲3,791	4,198	▲188	1,874	▲274	▲1,305	44,936
8月	6,556	5,727	▲4,542	4,234	2,090	2,338	1,720	▲2,736	40,260
9月	13,419	6,663	▲5,722	4,036	3,358	2,044	1,779	▲1,752	27,624
10月	6,935	5,263	▲5,632	3,231	214	2,470	1,001	▲2,585	37,013
11月	7,694	5,884	▲5,087	3,253	1,763	2,390	215	▲3,280	38,748
12月	5,511	6,133	▲7,667	3,335	▲278	1,779	▲220	▲3,972	54,492
2018年1月	3,560	2,686	▲4,083	4,259	▲119	2,446	▲756	▲3,163	20,573
2月	2,909	2,915	▲5,463	3,272	808	2,306	▲116	▲3,065	33,752
3月	6,865	6,002							



SMBC

SUMITOMO
MITSUI
BANKING
CORPORATION

マンスリー・レビュー 2018年5月号

発行日 2018年5月1日

発行 株式会社 三井住友銀行

企画・編集 株式会社 日本総合研究所 調査部 TEL (03)6833-1655

*本誌には再生紙を使用しております