

## 円安と企業業績

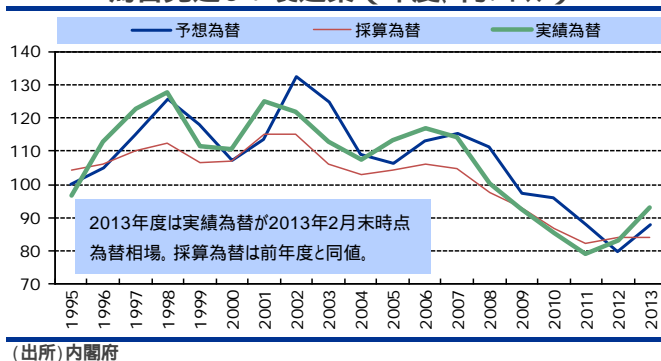
先週末に内閣府が「2012年度の企業行動に関するアンケート調査」の結果を公表した。調査時点は2013年1月と現在から比較的近いため、足元の円安進行が企業業績に及ぼす影響を推測する良い材料となる。

製造業の予想及び採算水準とする為替レート<sup>1</sup>(ドル円)を見ると、(1年後の)予想レートが2年ぶりに(足元の)採算レートを上回っており、足元の円安進行により輸出採算が大きく好転すると予想されていることが読み取れる。更に、足元のドル円水準が続けば、実績レートが採算レートを2008年度以来初めて上回ることになり、大きな業績改善効果が期待できる。

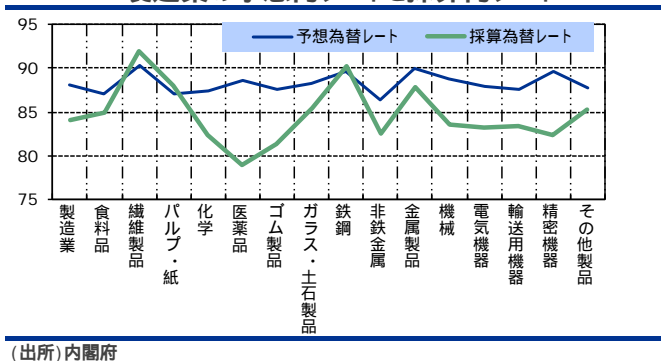
では、どのような業種で大きな効果が期待できるのか。製造業の各業種について見ると、まず加工関連セクターでは、大方の認識通り、機械と電気機器、輸送用機器において予想レートと採算レートの乖離が極めて大きく、円安メリットを期待できることが分かる。一方、素材セクターでは明暗が分かれる。化学やガラス・土石製品ではメリットが大きい、繊維や鉄鋼などではそもそも採算レートが高いためメリットは小さい。

予想為替レートは各業種で異なるため、統一する意味で予想為替レートに替えて、2013年度の為替相場が足元から横ばいと仮定の下に「現状の為替レート<sup>2</sup>」を用いて、円安のインパクトを算出した。具体的には「現状の為替レートと採算為替レートの乖離」に各業種の「輸出比率<sup>3</sup>」を乗じて、円安のインパクトを試算している。為替レートの乖離に加えて、輸出比率の高さも相俟って、機械(輸出比率42.2%)と電気機器(同39.3%)、輸送用機器(40.1%)の3業種が突出して、円安のプラス・インパクトが大きい。為替レートの乖離は大きいものの、輸出比率が2割弱にとどまるため、化学(同16.7%)や非鉄金属(同16.8%)においては上述の3業種ほどのメリットはない。なお、

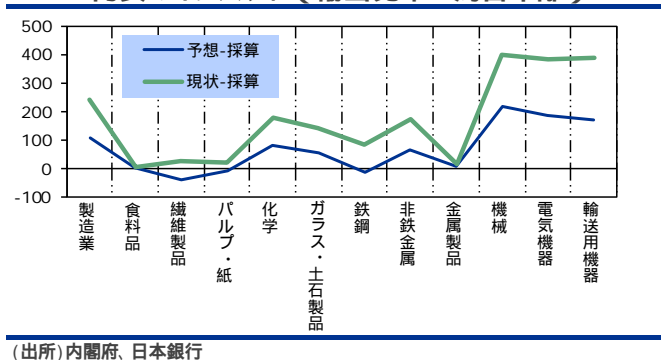
### 為替見通し：製造業(年度、円/ドル)



### 製造業の予想円レートと採算円レート



### 円安のインパクト(輸出比率×為替乖離)



<sup>1</sup> 採算レートは輸出企業に対してドル円の実数を問うている。一方、予想レートは80円台、90円台などの階級選択である。内閣府は採算レートを階級に引き直した平均値も示しているが、本稿では実数値の平均を用いた。

<sup>2</sup> 1ドル=93円とした。

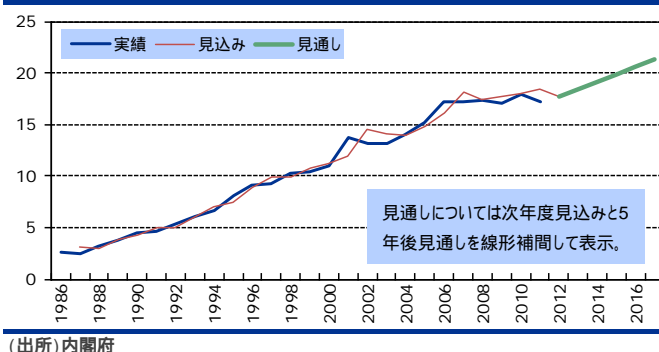
<sup>3</sup> 輸出比率は、12月日銀短観における2012年度見通しにより算出した。対応業種がないものは割愛した。

鉄鋼（同 30.1%）についても現状の為替レートであれば円安メリットがある程度生じる見込みである（鉄鋼の予想為替レートではメリットが生じない）。

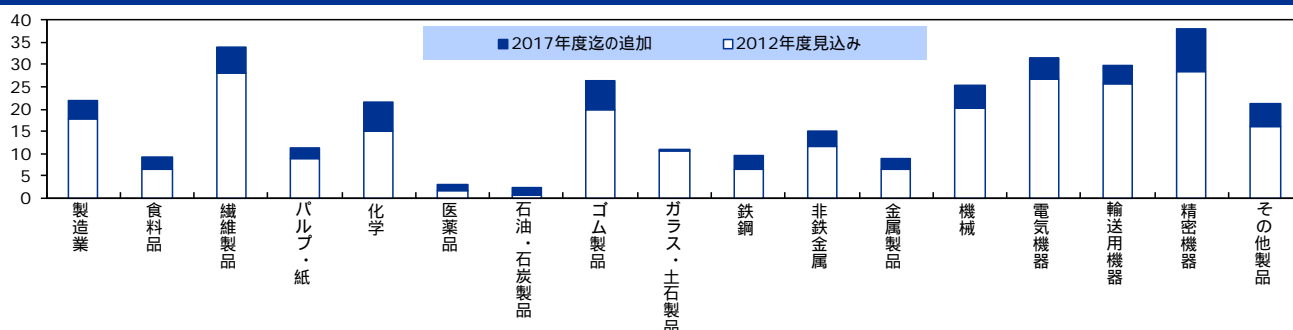
なお、食料品（輸出比率 1.1%）やパルプ・紙（同 4.8%）、金属製品（同 3.4%）は輸出比率が低いため、円安のメリットは見込めない。また、繊維製品（同 23.1%）は輸出比率こそ高いものの、採算レートが高いため、円安は収益に貢献しないとの試算結果である。

このように 2013 年度は円安が、輸出採算の好転を通じて、企業収益の拡大に貢献する。但し、企業は現時点で海外生産比率拡大の方針を変更するスタンスは見せていない。既に海外生産比率が高い業種はより高く、これまで低位にとどまっていた業種も高める方針を示している。需要地ニーズに沿った製品供給と将来的な為替リスクを低下させるために需要地生産を拡大させるインセンティブがあることに加え、企業が現在の為替変動が継続的か否かについて確信を深めていないことも影響している模様である。輸出の先行きを考える上では、為替変動による価格競争力の変化も重要だが、為替リスクに加えて生産技術や生産要素、需要動向などを勘案して企業が決定する生産ポートフォリオを無視してはならないだろう。

海外現地生産比率（%）



海外生産比率（%、%Pt）



(出所)内閣府