

# Economic Monitor

## 短観の業況判断二極化の背景は、海外需要取り込みの違い

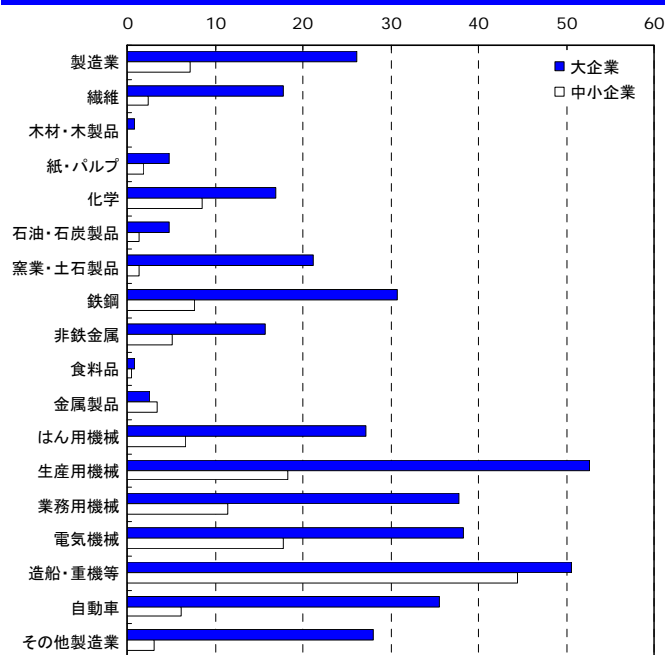
3月短観で示された先行きの業況判断に関する二極化には、海外需要の取り込みの有無が影響。大企業では、製造業は当然ながら非製造業でも海外進出が増加し、海外需要取り込みが活発化。

3月短観では、大企業が製造業（業況判断DI：12月▲25→3月▲14→6月▲8）と非製造業（▲21→▲14→▲10）共に業況の先行き改善を予測する一方で、中小企業は製造業（▲41→▲30→▲32）と非製造業（▲34→▲31→▲37）共に再悪化を見込むという二極化現象が見られた。現実には、中小企業の6月業況判断DIはそこまで悪化しないと見込まれるが、そもそも先行き見通しがここまで明確に大企業と中小企業で方向が相反するのには原因がある。

最大の原因は、海外需要、とりわけ旺盛なアジアの新興国需要の取り込みの有無だろう。外需と内需の成長格差は、従来「輸出の恩恵を受ける製造業 vs 非製造業」という軸で語られることが多かった。しかし、最近是非製造業セクターでもアジアを中心に海外進出が活発化しており、製造業と非製造業を問わず、「海外進出に活路を見出す企業 vs それ以外」という構図が強まりつつある。

まず、輸出から見よう。大企業・製造業全体の輸出比率は2010年度計画ベースで26.1%である（図表1）。個別には、生産用機械や造船・重機など資本財関連の海外需要依存が顕著で、輸出比率は5割を超える。また、電気機械や自動車なども30%台後半と高い。素材業種は加工業種に比べると総じて低いが、近年は鉄鋼の上昇が著しい。2000年代前半は20%台前半だったが、2009年度・2010年度と2年連続で3割を超える見通しである。対して、中小企業・製造業全体の輸出比率は7.3%に留まり、大企業の26.1%とは4倍近い格差がある。個別に見ても、ほとんどの業種で、中小企業の輸出比率は大企業の半分にも届かない。唯一の例外は造船・重機であり、中小企業も輸出比率が44.4%と極めて高い。そもそも船主の多くが海外であることに加え、造船不況などを経て、企業規模を問わず各社が海外需要の開拓に取り組んだことなどが影響していると考えられる。逆に、中小企業と大企業の格差が極めて大きいのは、自動車と窯業・土石製品である。自動車については、完成車メーカーのグローバル展開が進む一方で、その工場に用いる自動車部品は各国の規制もあって現地調達比率が高いことなどが影響していると考えられる。一方、窯業・土石製品は貿易財である薄型TV向けのガラス生産などを主力とする大企業と、非貿易財である建設用資材を中心とする中小企業で業態が分断されているためと推測される。いずれにせよ、中小企業製造業は、輸出比率が低く、アジアの新興国を中心とした需要拡大の恩恵を受けにくいのが故に、先行きの業況について慎重なのだと考えられる。

（図表1）製造業の輸出比率（2010年度計画、%）

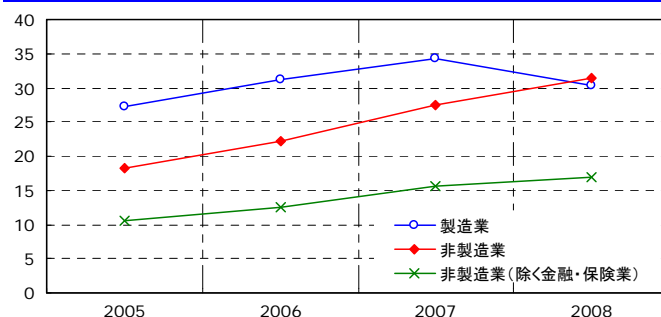


（出所）日本銀行

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

非製造業では、卸売業（商社）などを除き、輸出という形態での海外需要の取り込みは少ない。海外展開の方法は、直接投資による現地法人設立や合弁、業務技術提携などが中心である。そこで、業種別の直接投資残高(公表されているのは2005～2008年のみ)を見ると、製造業が2008年に減少へ転じた一方で、非製造業は金融・保険業を含めたベースでも、除いたベースでも増加基調を維持している(図表2)。特に金融・保険業を含めたベースでは、非製造業が

(図表2) 直接投資残高の推移(兆円)



(出所) 日本銀行

製造業を残高で逆転した。製造業だけではなく、非製造業でも海外展開が活発化していると判断できる。残念ながら、直接投資の統計で、資金拠出者の企業規模別分類は把握出来ないが、経済産業省の「海外事業活動基本調査」により、海外展開の対価である「海外からの受取収益」の動向を見ると、大企業が製造業では96%を、非製造業でも92%を占めており、大企業中心の進出であることが確認できる。

上述の「海外事業活動基本調査」と「法人企業統計調査」を組み合わせ、大企業とそれ以外の中堅・中小企業について、海外展開が国内企業の業績に及ぼす恩恵を簡易に試算したのが、図表3である。大企業・製造業は現地法人向け輸出高が多く、配当金やロイヤリティなどの受取収益も多額のため、海外需要拡大の恩恵が大きいことが分かる。中堅中小企業・製造業と大企業・非製造業は現地法人向け輸出高と海外からの受取収益の恩恵がほぼ同程度だが、冒頭で述べたように、短観の業況判断DIは大企業・非製造業が先行き改善、中小企業・製造業は悪化と方向が分かれる。これは、大企業・非製造業の海外進出の多くが、未だ収益の本

(図表3) 海外展開の恩恵(2008年度)

|        |      | 現地法人向け輸出高 | 海外からの受取収益 | 海外からの受取収益 |
|--------|------|-----------|-----------|-----------|
|        |      | 売上高 (%)   | 経常収益 (%)  | 売上高 (%)   |
| 大企業    | 製造業  | 10.4      | 47.0      | 1.2       |
| 大企業    | 非製造業 | 0.3       | 2.5       | 0.1       |
| 中堅中小企業 | 製造業  | 0.4       | 2.8       | 0.1       |
| 中堅中小企業 | 非製造業 | 0.1       | 0.2       | 0.0       |

(注) 大企業は資本金10億円以上、中堅中小企業はそれ以外。  
対象は、いずれも国内法人全体。  
海外からの受取収益/経常収益は2008年度に本社収益が大きく落ち込んだために、異常値の可能性もある。そのため、対売上高比率も掲載。  
(資料) 経済産業省「海外事業活動基本調査」、財務省「法人企業統計調査」

社還元期に至らず、業容拡大期にあるためと推測される。つまり、海外で獲得した収益の多くが、そのまま海外で再投資されているため、海外現地法人の業績と国内法人の業績があまり連動していないのである。一方、業況判断の回答に際しては、海外現地法人の実質的な業績も加味されているのだろう。言うまでもないが、中堅中小企業・非製造業は二つのメルクマールのいずれでも、海外需要の恩恵がほとんどない。

以上を踏まえると、海外需要拡大の恩恵は、「大企業製造業>>大企業非製造業>(中堅)中小製造業>(中堅)中小非製造業」という序列で及んでおり、それが当面は企業の業績や景況感を大きく左右すると考えられる。もちろん、中小企業が大きく出遅れている現状のままで良いというわけではない。海外需要の取り込みは、日本経済の将来にとって極めて重要な課題であり、それは大企業だけではなく、中小企業が世界の舞台へ飛躍してこそ、日本経済の将来に光明がさし込む。そうした中小企業による海外需要の取り込みについては、また稿を改めて論じたい。