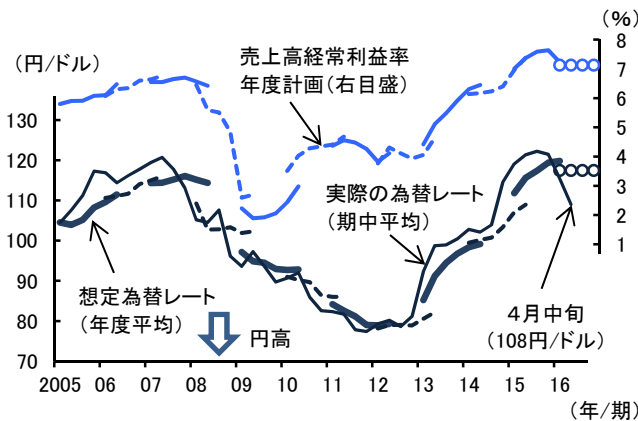


足許の円高による企業収益の下振れリスク

～ 110円を割り込む円高水準が定着すれば、2016年度は減益となる可能性 ～

- (1) 年明け以降、円高が急伸。足許のドル・円相場は、企業の事業計画の前提となる想定為替レートを大きく上回る円高水準に（図表1）。想定為替レートを上回る円高が定着すれば、先行き、経常利益計画の下方修正要因に。そこで以下では、日銀短観の経常利益計画を基に、今後の想定為替レートの修正が、企業収益に与えるインパクトを検討。
- (2) 日銀短観（3月調査）における、2016年度の経常利益計画（全規模・全産業）は、前年度比▲2.2%の減益（図表2）。もっとも、例年、期初は慎重な計画が示され、その後、上方修正される傾向があることを勘案すれば、2016年度も「117円」という想定為替レートのもとでは小幅増益が期待される状況。
- (3) そこで、円高が企業の収益に与える影響を、マクロモデルシミュレーションを基に試算すると、1ドル＝110円で推移した場合、2016年度の経常利益は、前年度比ほぼ横ばいに。また、105円の円高水準が定着すれば、同▲1.5%程度の減益に（図表3）。円高が重石となるなか、2016年度は経常利益の頭打ち感が強まる可能性。
- (4) こうした経常利益の伸び悩みは、設備投資を下押しする可能性。もっとも、足許では、設備の老朽化などを背景に、収益動向に依存せず更新投資を進める企業も増加。実際に、経常利益の変動が設備投資に与える影響を目的別に試算すると、維持・補修などの更新投資は能力増強投資に比べ影響を受け難い傾向があり、更新投資の増加が設備投資の下支えになると期待（図表4）。

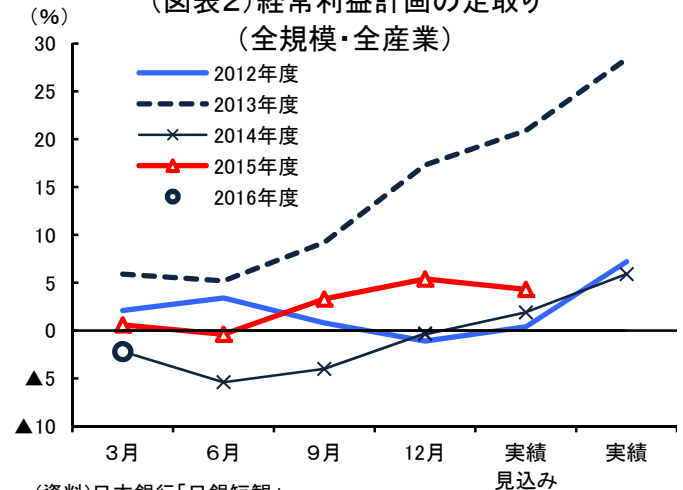
（図表1）売上高経常利益率計画と想定為替レート
（大企業・製造業）



（資料）日本銀行「日銀短観」

（注）売上高経常利益率年度計画と想定為替レートは、3月調査→6月調査→9月調査→12月調査→実績見込み→実績の順に各年度をプロット。○は16年3月の16年度計画を通年で図示。

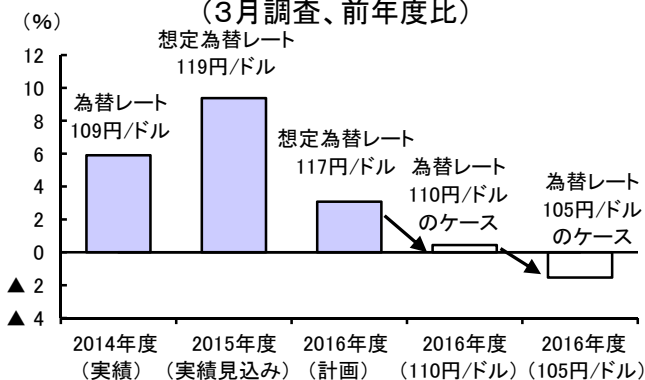
（図表2）経常利益計画の足取り
（全規模・全産業）



（資料）日本銀行「日銀短観」

（注）2014年12月調査は調査対象企業の見直しにより、新ベースと旧ベースのデータを併記。

（図表3）日銀短観・経常利益計画
（3月調査、前年度比）

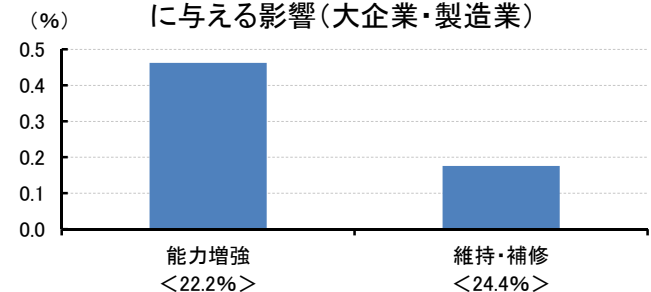


（資料）日本銀行などを基に日本総研作成

（注1）2015年度（実績見込み）、2016年度（計画）は、2014年度（実績）との比較を可能にするため、過去の修正パターンを基に調整。

（注2）2016年度（110円/ドル）、2016年度（105円/ドル）は、マクロモデルにおける円高の影響などを基に試算。

（図表4）経常利益1%の増加が目的別設備投資
に与える影響（大企業・製造業）



（資料）財務省、日本政策投資銀行を基に日本総研作成

（注1）日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査（大企業）」の大企業製造業に対する設備投資動機アンケートを基に、目的別の設備投資額の時系列の推移を試算。

（注2）大企業製造業の経常利益（前年比、1期先行）と、目的別設備投資額（前年比）の弾性値を試算。前年の経常利益が1%増加した場合、当年の目的別設備投資を何%増加させるかを示す。

（注3）推計期間は2000～2014年。

（注4）それぞれ統計的に1%水準で有意。

（注5）<>内は、2015年度計画における投資全体に占めるシェア。