

週刊WEB

企業経営

マガジン

2017
537
8/4

ネット
ジャーナル

Weeklyエコノミスト・レター 2017年7月24日号

ECBの緩和縮小とユーロ制度改革

経済・金融フラッシュ 2017年7月27日号

【7月米FOMC】

予想通り政策金利を据え置き。

バランスシート縮小開始時期の表現を前倒し

経営
TOPICS

統計調査資料

平成28年中小企業実態基本調査 (平成27年度決算実績)

経営情報
レポート

経済の先行きと経営の方向性が見える！
「経済指標」の読み方

経営
データ
ベース

ジャンル:人事制度 サブジャンル:管理者育成
リーダーに求められる知識
中小企業のリーダー育成方法

本誌掲載記事の無断転載を禁じます。



ECBの緩和縮小とユーロ制度改革

ニッセイ基礎研究所

1 ECBの緩和縮小への注目度が高まったことで、ユーロ参加国の国債利回りとユーロ相場の動きが激しくなっている。きっかけは6月27日のドラギ総裁の講演に盛り込まれた「デフレの力はリフレの力に置き換わった」という発言だが、ECBの政策スタンスが、ここで急変した訳ではない。講演では「賃金や物価の伸びは抑制」されており、「政策理事会はリフレのプロセスを支えるような環境を維持する必要がある」と強調した。

経済見通し改善でも加速しないインフレ率
—ユーロ圏景況感指数とインフレ率—



(資料) 欧州委員会統計局 (eurostat)

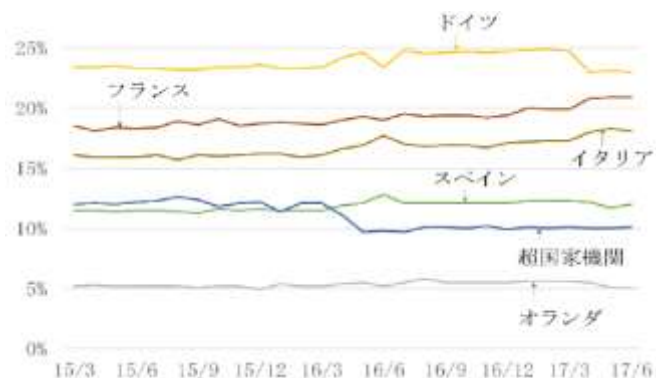
2 7月20日の政策理事会でも物価目標への回帰を支える基本姿勢と環境悪化に柔軟に対応する構えを示すフォワード・ガイダンスを維持し、国債など資産買い入れの18年以降の方針などについて、秋に協議する方針を表明した。次回9月7日は、ECBが政策変更を決める頻度が高い3カ月に1度のスタッフ経済見通しの公表月だが、情報の必要性や慎重さを強調し

たことから、10月26日にずれ込む可能性の方が高そうだ。

3 ECBが、経済ファンダメンタルズの面からも正当化され難くなっている、ルールの変更がなければ継続できない副作用を伴う政策を打ち切る時期が近付いている。緩和の縮小を慎重に進めても、脆弱な国の財政や銀行システムが、資産買い入れに守られた現在よりも、ショックを受けやすくなる可能性はある。その場合には、ECBは金融安定メカニズム (ESM) と連携してOMTのプログラムを通じて対応することになるだろう。

4 ECBの緩和縮小は、ユーロ制度改革を促す側面もある。18年以降、緩和縮小と並行して、ユーロ制度改革の推進を目指すことになる。

ECBの国債買い入れに占める主要国国債のシェア



(注) 超国家機関は欧州連合 (EU)、欧州投資銀行 (EIB)、欧州安定メカニズム (ESM) など。市場への配慮から、買い入れの比率は当初の12%から10%に引き下げられた。

(資料) 欧州中央銀行 (ECB)

「Weeklyエコノミスト・レター」の全文は、
当事務所のホームページの「マクロ経済予測レポート」
よりご確認ください。

【7月米FOMC】 予想通り政策金利を据え置き。 バランスシート縮小開始時期の表現を前倒し

1 金融政策の概要：政策金利を据え置き。 バランスシート縮小開始時期の表現を前倒し

米国で連邦公開市場委員会（FOMC）が7月25-26日（現地時間）に開催された。市場の予想通り、FRBは政策金利を据え置いた。今回発表された声明文では、景気の現状認識部分で消費者物価指数が総合およびコア指数ともに前年同月比で低下している足元の状況を踏まえた表現に変更された。一方、景気見通しでは物価も含めて表現の変更は無かった。また、ガイダンス部分では、バランスシートの正常化に向けたバランスシート縮小開始時期の表記をこれまでの「年内」から「比較的早期」に前倒しした。今回の金融政策は、全会一致で決定された。

2 金融政策の評価：金融政策見直しを変更するような新しい情報はなし

政策金利の据え置きは当研究所の予想通り。一方、物価については足元でインフレ率が低下しているものの、景気の見直し部分の表記に変更がなかったことから、現状では今後の金融政策の意思決定に影響を与えるとの判断はしていないとみられる。また、物価以外でも声明文の表現変更が小幅に留まっていることから、FRBの金融政策に対する考え方に大きな変更はなかったとみられる。

一方、バランスシートの縮小時期については、前回（6月）FOMC会合後の記者

会見や、先日行われた議会証言でもイエレン議長がバランスシートの早期縮小開始に対する強い意欲を示していたため、縮小開始時期の表現変更には意外感はない。

FRBは、極端な景気悪化でない場合には金融政策手段として政策金利を活用するとしており、バランスシートの正常化は投資家にサプライズを与えない形で粛々と進める意向を示している。このため、資本市場が安定している場合には、多少物価が下振れしてもバランスシートの縮小を開始することが予想される。

当研究所は、9月にバランスシートの縮小開始、12月に0.25%の追加利上げを実施するとの従来の見通しを維持する。

3 声明の概要

（金融政策の方針）

- F F金利の誘導目標を1.00-1.25%に維持（「引き上げ」から「維持」に変更）
- 当分の間は、政府機関債、MBSの償還分はMBSへ再投資、米国債の償還分は米国債へ再投資（「当分の間は」"For the time being"を追加）
- 委員会は、経済が予想通りの広範な進展をみせれば、バランスシートの正常化計画について比較的早期に開始することを見込んでいる（バランスシートの正常化計画の開始時期を「今年」"this year"から「比較的早期」"relatively soon"に前倒し）。
- この計画は、2017年6月の「委員会の政策正常化の原則と計画に関する補遺」に記載されている。

経済・金融フラッシュの全文は、
当事務所のホームページの「マクロ経済予測レポート」
よりご確認ください。

平成28年中小企業実態基本調査 (平成27年度決算実績)

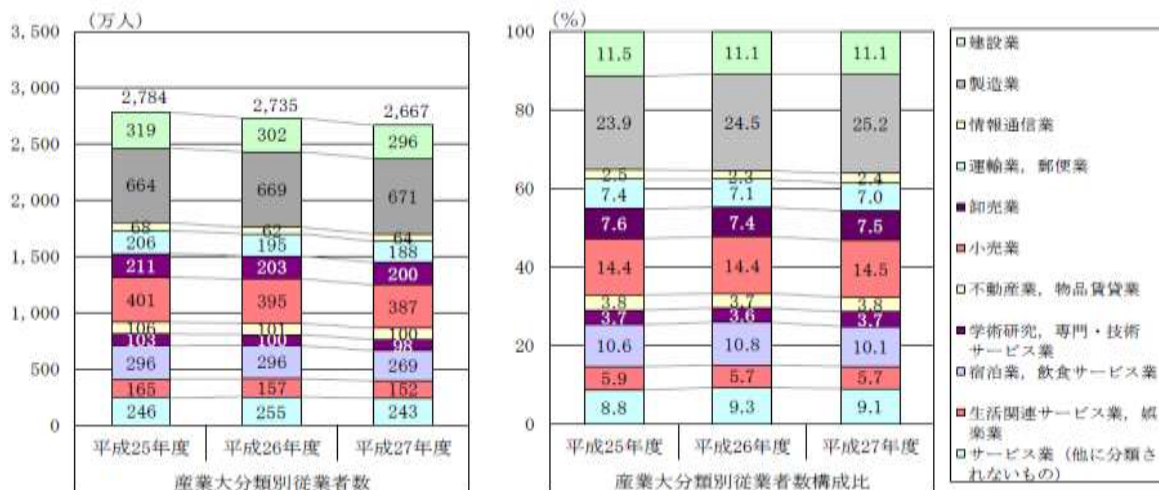
中小企業庁 2017年7月27日公表

結果の概況

1 中小企業の従業者数

- 平成27年度における中小企業の従業者数は2,667万人で、前年度に比べ▲2.5%減少している。
- 従業者数の変化を産業大分類別にみると、9産業で減少しており、なかでも減少率が高い産業は、宿泊業、飲食サービス業（前年度比▲9.3%減）、サービス業（他に分類されないもの）（同▲4.8%減）である。一方、従業者数が増加しているのは、情報通信業（同2.8%増）、製造業（同0.4%増）の2産業である。
- 従業者数の産業別構成比は、製造業（構成比25.2%）がもっとも高く、次いで小売業（同14.5%）、建設業（同11.1%）の順である。
- 「他社からの出向従業者（出向役員を含む）及び派遣従業者」を除いた従業者数の雇用形態別構成比をみると、法人企業では常用雇用者が前年度差▲1.1ポイント減少している一方、役員が同0.2ポイント増加している。産業大分類別にみると、正社員・正職員の割合が高いのは情報通信業（74.1%）や運輸業、郵便業（71.6%）などであり、パート・アルバイトの割合が高いのは宿泊業、飲食サービス業（49.4%）や小売業（38.2%）などである。
- 「他社からの出向従業者（出向役員を含む）及び派遣従業者」を除いた従業者数の変化を雇用形態別にみると、法人企業では、正社員・正職員、パート・アルバイトが前年度に比べ、それぞれ▲0.4%、▲7.9%減少している。個人企業においても、正社員・正職員、パート・アルバイトがそれぞれ▲4.4%、▲13.2%減少している。

中小企業の従業者数及び構成比の推移（産業大分類別）



(注1) 四捨五入の影響から内訳の合計が100%にならない場合がある（以下、同様）

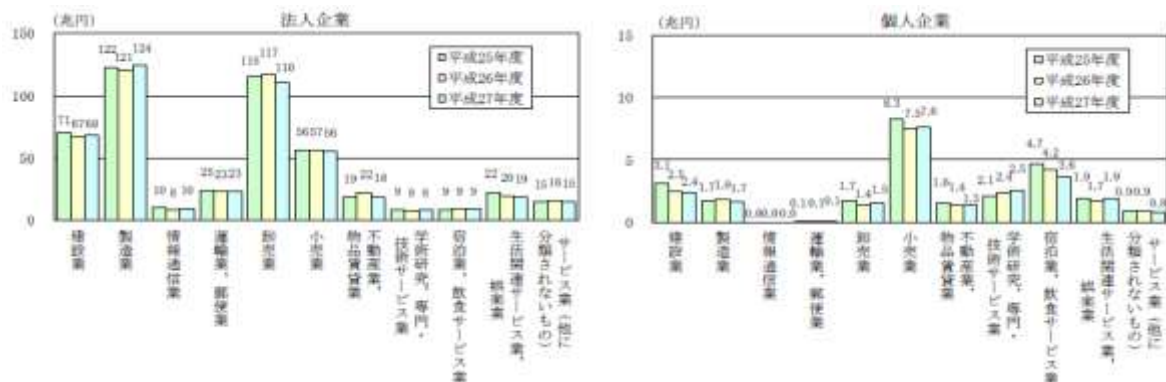
2 中小企業の売上高の状況

- 平成27年度における中小企業の売上高は485兆円で、前年度に比べ▲1.6%減少している。
- 中小企業の売上高の変化を産業大分類別にみると、6産業で減少しており、不動産業、物品賃貸業（前年度比▲16.8%減）、卸売業（同▲5.5%減）、サービス業（他に分類されないもの）（同▲4.2%減）の順で減少率が高い。一方、情報通信業（同17.2%増）、学術研究、専門・技術サービス業（同2.6%増）、製造業（同2.3%増）など5産業では増加している。
- 産業別構成比は、製造業（構成比25.9%）の占める割合がもっとも高く、次いで卸売業（同23.0%）、建設業（同14.6%）、小売業（同13.0%）の順である。
- 1企業当たりの売上高は1億5,456万円で、前年度に比べ▲0.1%減少している。
- 1企業当たりの売上高の変化を産業大分類別にみると、前年度に比べ売上高が増加しているのは6産業で、情報通信業（前年度比22.4%増）、学術研究、専門・技術サービス業（同5.9%増）、運輸業、郵便業（同5.3%増）などである。一方、売上高が減少しているのは、不動産業、物品賃貸業（同▲14.1%減）、卸売業（同▲4.9%減）、サービス業（他に分類されないもの）（同▲4.1%減）、小売業（同▲4.0%減）など5産業である。
- 法人企業の1企業当たり売上高は3億1,092万円（前年度比▲0.4%減）、個人企業の1企業当たり売上高は1,418万円（同0.3%増）である。

中小企業の売上高及び構成比の推移（産業大分類別）



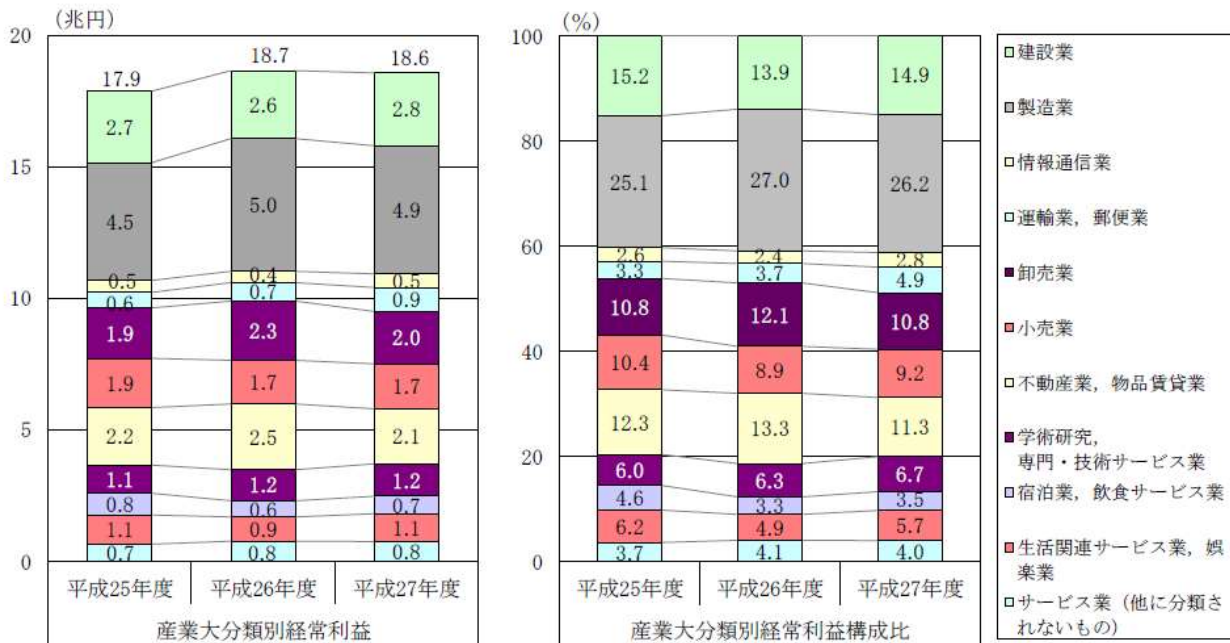
中小企業（法人企業・個人企業別）の売上高（産業大分類別）



3 中小企業の収益の状況

- 平成27年度における中小企業のうち、法人企業の経常利益は1兆4,786億円で、前年度の1兆4,291億円から▲0.3%減少している。産業大分類別にみると、宿泊業、飲食サービス業（前年度比71.4%増）、運輸業、郵便業（同32.3%増）など8産業で増加している。
- 個人企業の経常利益^(*1)は3兆8,944億円で前年度比▲1.0%減少している。産業大分類別にみると、7産業で減少しており、建設業（前年度比▲15.2%減）、宿泊業、飲食サービス業（同▲14.5%減）などは減少率が高い。
- 1企業当たりの経常利益は、法人企業では988万円で、前年度の980万円より0.9%増加している。産業大分類別にみると、宿泊業、飲食サービス業（前年度比71.8%増）、運輸業、郵便業（同35.1%増）など7産業で増加している。
- 1企業当たりの経常利益は、個人企業では235万円で、前年度の234万円より0.7%増加している。産業大分類別にみると、生活関連サービス業、娯楽業（前年度比19.0%増）、卸売業（同8.2%増）など7産業で増加している。
- 法人企業の付加価値額^(*2)は1兆1,500億円（前年度比0.3%増）である。産業大分類別にみると、情報通信業（同8.8%増）、製造業（同4.6%増）など6産業で増加している。
- 法人企業の1企業当たりの付加価値額は、7,759万円（前年度比1.5%増）である。

中小企業の経常利益及び産業別構成比の推移（産業大分類別）



- (*1) 個人企業の経常利益について、本調査においては平成17年調査から個人企業の事業専従者（家族従業員）の給与は人件費に含まない。したがって、個人企業の経常利益は事業専従者の給与を控除する前の金額となり、このため、個人企業の経常利益は法人企業に比べ相対的に大きくなる。
- (*2) 付加価値額＝労務費＋売上原価の減価償却費＋人件費＋地代家賃＋販売費及び一般管理費の減価償却費＋従業員教育費＋租税公課＋支払利息・割引料＋経常利益

平成28年中小企業実態基本調査(平成27年度決算実績)の全文は、
当事務所のホームページの「企業経営 TOPICS」よりご確認ください。



経済の先行きと経営の方向性が見える！

「経済指標」 の読み方

1. 「経済指標」とは？
2. 経済の現状と見通しを知る
3. 雇用環境の実態と先行きを知る
4. 物価の動向を知る



参考文献

経済指標の読み方 上・下（日本経済新聞社 編）
初心者のための経済指標の見方・読み方（塚崎公義 著、東洋経済新報社）
日本銀行 ホームページ／日本相互証券株式会社 ホームページ
総務省統計局 ホームページ／Bloomberg ホームページ

1

「経済指標」とは？

■ 「経済指標」の見方

「経済指標」は、実にたくさんのもので存在するため、全部見ることは到底不可能です。そこで、自社にとってどんな情報が必要なのかを見極め、各経済指標の特性を理解した上で、経済指標を取捨選択し、利用していくことが重要になります。

まずは、経済指標を見る上で押さえておきたい注意点をまとめました。

● どういう目的で、何を、どのように測ったかを理解する

→ 数量の統計か？ 金額の統計か？

→ 「指数」……ある年を基準として、現在の水準がどうかを示す数値。

例えば、2000年のガソリン価格を100とすると、2014年に5%価格が上がった場合、「105」となります。

ただし、通常複数項目をまとめて指数化していますので、その場合は加重平均（重要度に応じてウェイトを付けて平均する）します。

→ 「D.I.」……「良い」という回答から「悪い」という回答の割合を引いた値。

例えば、「良い」55%「悪い」45%の場合、D.I.は「10」となります。「良い」10%「どちらでもない」90%「悪い」0%でも結果は同じになります。

● 景気よりも先に動く指標（先行指標）か、遅れて動く指標（遅行指標）かを理解する

→ 「先行指標」……景気の先行きを示す指標。景気予測に使用する。

（例）株価、長短金利差、新規求人率等

→ 「一致指標」……景気の現状を示す指標。現状把握に使用する。

（例）百貨店販売額、有効求人倍率等

→ 「遅行指標」……景気に遅れて表われる指標。実際どうであったか確認する。

（例）家計消費支出、完全失業率等

● 季節性のある指標は、「季節調整値」で見る

→ 指標の比較には「前年比」が広く用いられていますが、景気の転換点を把握するタイミングが遅れる可能性があるなど、問題点もあります。

そこで、「季節調整値」を使います。「季節調整値」は、季節要因による変動を除いた「実力」を表す値です。

例えば、12月はケーキが年平均の10倍売れるとすると、12月の売り上げの1/10が「実力」だと考えれば、他の月の売上と比較することができます。

プロは複雑な計算をしていますが、下記のような方法でも、ある程度の値をつかむことができます。

$$12月の売上高 \div \frac{\text{過去10年の12月の売上の平均（10個のデータの平均）}}{\text{過去10年の売上の月平均（120個のデータの平均）}}$$

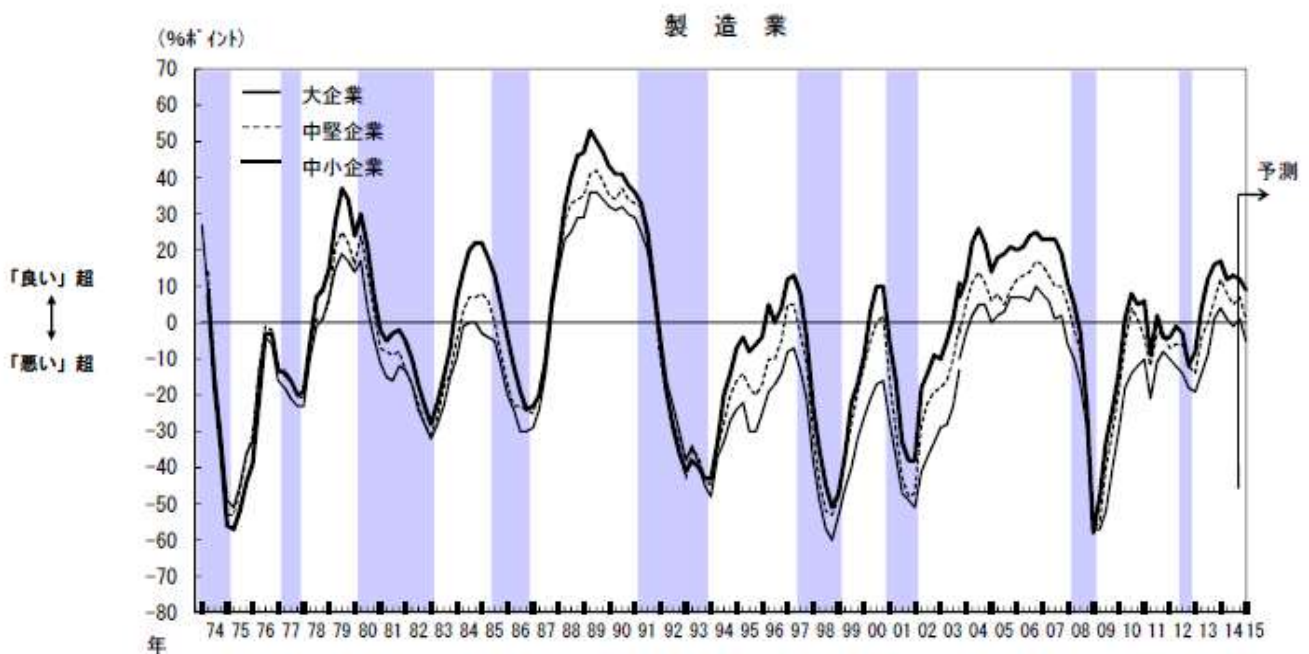
2

経済の現状と見通しを知る

■ 日銀短期経済観測調査

正式名称は「全国企業短期経済観測調査」で、日本銀行調査統計局経済統計課が発表していることから、通称「日銀短観」と呼ばれています。総務省の事業所・企業統計調査をベースに、常用雇用者数 50 人以上の民間企業約 8,300 社を対象とし、総売上高、経常利益、人件費、設備投資額等について、実績値と今後の見込み（予定）をアンケート調査し、年 4 回公表しているものです。中でも、「大企業製造業の業況判断D.I.」は特に注目されています。

■ 業況判断D.I.の推移



(出所：日本銀行)

シャドー部分は景気後退期を表していますが、業況判断D.I.と概ね同じ動きをしており、整合性が高いことがわかります。直近では、消費増税の影響から、中小企業で「悪い」に傾いていることが上のグラフから見て取れます。

■ GDP(国内総生産)

GDP(国内総生産)とは、国内で1年間に新しく生み出されたモノやサービスの合計額です。“国内”なので、企業が海外支店等で生産したモノやサービスは含みません。

GDPには①名目GDPと②実質GDPがあります。その関係性は、以下のとおりです。

$$\text{②実質GDP} = \text{①名目GDP} - \text{物価上昇率}$$

3

企業経営情報レポート

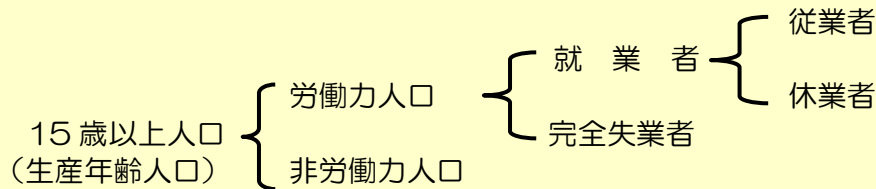
雇用環境の実態と先行きを知る

■ 完全失業率

「完全失業率」は、労働力人口に占める完全失業者の割合のことで、全国から約4万世帯を抽出して実施する標本調査で、調査員が戸別訪問して調査票をまとめ、総務省が集計・発表しています。

労働力人口……15歳以上人口（生産年齢人口）から非労働力人口（無業で仕事を探していない人）を引いたもの

完全失業者……調査期間中仕事をしなかったが、就業が可能で、就業を望んでおり、実際に職を探したか、過去に行った求職活動の結果を待っている人



一般的には、景気が悪くなれば完全失業率は上がり、良くなれば下がります。また、景気が好転すれば労働市場へ職を求める人が流入しますので、労働力人口が増えます。就業者を上回る勢いで労働力人口が増えれば、完全失業率は上がります。

■ 有効求人倍率

「有効求人倍率」は、全国の公共職業安定所が取り扱った求人、求職件数を集計し、求職者数に対する求人数の割合を算出する事で、労働市場の需給動向、就職難易度を示すものです。

有効求人倍率が低いことは、求職者数の割には求人数が少ないことを示し、仕事に就くのが難しいことを意味しています。逆に、高いことは雇用情勢が良いことを示しています。

また、新規求人数は景気に敏感に反応し、景気の上昇局面では増加し、後退局面では減少します。これは、企業が求人を抑制し、人件費の削減を進めるためです。景気の山（ピーク）には、はっきり先行して減り始めますので、先行指標としても活用できます。

■ 雇用統計(非農業部門雇用者数、失業率)

「雇用統計」は、アメリカ労働省が毎月第1金曜日に公表していますが、前月のデータが翌月上旬に発表されるというタイミングの早さ、金融政策の判断に重要視されているという理由などから、市場の注目度が最も高い経済指標です。特に、非農業部門雇用者数の前月比増減と、失業率は注目されていますが、景気の遅行指標であることには注意が必要です。

4 企業経営情報レポート

物価の動向を知る

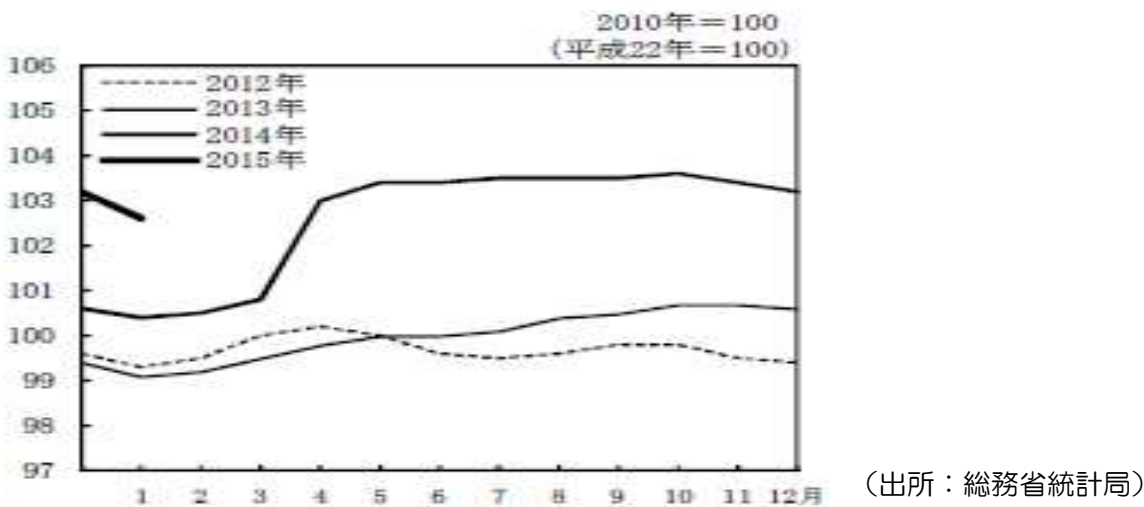
■ 全国消費者物価指数(CPI)

物価関連の指標で最も注目されるのが、この「全国消費者物価指数」です。

「全国消費者物価指数(CPI)」は、消費者が購入する商品を約 600 品目に分けて調査し、物価がどのように変化しているかを指数で表します。指数は、ある時点でウェイトを固定し、その時点に比べて価格がどう動いたかを調べる**ラスパイレス型**を採用しています。実態に合わせるため、ウェイトは5年に一度見直しを行います。年金の物価スライドの基準になるなど、政策決定にも利用されており、総務省から毎月 26 日を含む週の金曜日に発表されています。

生鮮食品は、天候などの要因によって価格が変動しやすく、他の商品やサービスの価格変動を見えにくくしてしまうため、「生鮮食品を除く総合」で物価の趨勢を見るのが一般的です。アメリカの消費者物価指数でも同じ考え方から「食糧、エネルギーを除く「コア消費者物価指数」」で見ることが一般的になっています。

■ 全国消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)の推移



■ CRB指数

アメリカの調査・出版会社コモディティ・リサーチ・ビューロー社が発表している、最も代表的な国際商品指数です。アメリカ国内の商品取引所に上場するエネルギー、産業素材、貴金属、農産物、畜産物、食品の 17 種類の先物価格を指数の形で算出し、発表しています。その他ロイター指数、DJ・AIG先物指数などの国際商品指数と比べると、穀物や加工食品のウェイトが高いのが特徴です。商品価格は需給要因、産出国の地政学・政治要因の他、近年は投機筋の動きもあり、非常に変動しやすくなっています。様々な原料を輸入に頼っている日本にとって、原料価格の動きを押さえておくことは、経営上非常に重要であると言えます。

レポート全文は、当事務所のホームページの「企業経営情報レポート」よりご覧ください。



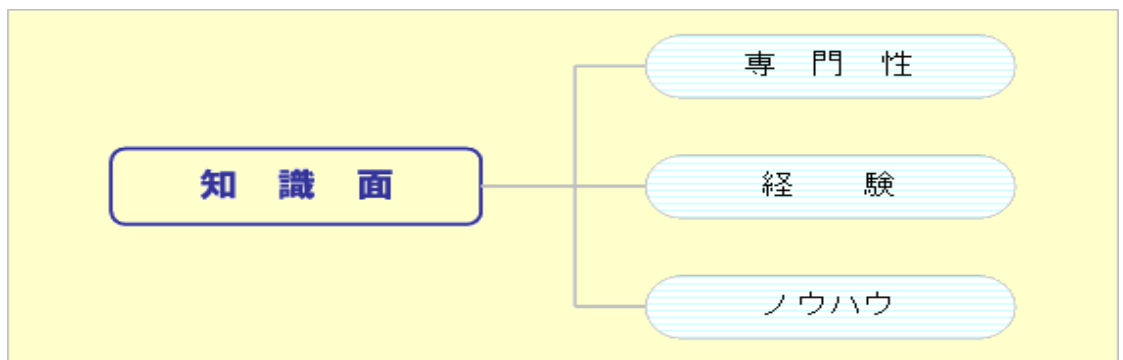
ジャンル:人事制度 > 管理者育成

リーダーに求められる知識

リーダーに求められる要件のひとつである「知識」は、具体的にどのような能力のことでしょうか。

■リーダーに求められる知識面を構成する能力要件

知識面を構成する能力要件は下の図に示す通り、「専門性」・「経験」・「ノウハウ」となります。



(1) 専門性

専門性とは、営業・企画開発・生産・総務など、それぞれの職務分野における深い知識を有しているかという点です。

例えば、マーケティングや新製品開発アイデア、生産ライン、原価計算、財務処理に関するものとなります。これらは当然、業務遂行上ベースとなるものであり、上司からのOJTや社内外の研修、通信教育、資格取得を通じて、専門性を高める取り組みを進めていかなければなりません。

(2) 経験

キャリアの浅い人よりも、長年にわたり試行錯誤を積み重ねてきた人の方が、強いのは当たり前のことです。常に何とか打開しようとする姿勢の一つひとつが経験の糧となります。また、経験における一番の近道は、とにかく経験者の良い点を素直に真似ることです。

(3) ノウハウ

ノウハウとは、仮に困難な問題に遭難したときに、一人だけで解決策を模索するしか術のない人と必要な情報を提供してくれるルートがある人で違いが生じます。

一人の人間が考え及ぶ範囲は、ごく限られています。困ったときに相談に乗ってくれる先輩や同僚、社内の関連部門の連携や異業種連携を活用し、日ごろからアンテナを広げるよう心がけていくことが望まれます。

(参考：篠田泰和 著「管理者養成マニュアル」)



ジャンル:人事制度 > 管理者育成

中小企業のリーダー育成方法

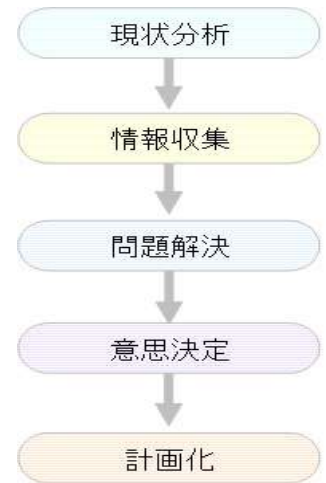
中小企業におけるリーダー育成の方法を教えてください。

中小企業におけるリーダーの役割を果たすために必要な「個人関連スキル」「組織関連スキル」を伸ばしていくにあたっての具体的な育成方法は以下の通りです。

(1)個人関連スキルの向上方法

リーダーにとっての業務遂行とは、「日々、発生する問題を解決すること」と言い換えることができます。売上や利益、コストまたは、対顧客や取引先、上司、部下、メンバーに関することなど様々な問題がリーダーに対して発生し、それらを速やかに処理しなければなりません。こういった問題解決に対して、現状分析や問題解決など、右記の5つの実行プロセスを身につけることが個人関連スキルの向上につながります。

■5つの実行プロセス



(2)組織関連スキルの向上方法

組織関連スキルが高いリーダーは以下のような特徴があります。

- 自らが目標達成に向けてまい進し、同時に周囲の人も巻き込んでいる
- 率先垂範を示しながら、適切な方向に導いている
- 部下に対して、目標や必要性などを十分に話して、理解させている

このようなリーダーは、目標達成に向けて部下やメンバーに指示・命令を行い、相手の意向も受け入れて、部下やメンバーが満足するように影響を与えられる存在といえます。

組織関連スキルを向上させるためには、「双方向のコミュニケーションを図る」、「奨励（エンパワーメント）を行う」という2つの手法があります。

経営幹部や育成担当者は、この2つの手法を理解して、リーダーに対して指導し自らが組織を率いる立場として、あるべき姿を見せることも肝要です。

■双方向のコミュニケーションを図る

業務が多忙であったり、時間的な余裕が無い状況でのコミュニケーションは、どうしても一方的になりがちです。その結果、互いの信頼に対するギャップが生じてしまいます。しかし、相互理解を期待しすぎてしまうと、反対にトラブルも招きやすくなるため、注意が必要です。