

# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

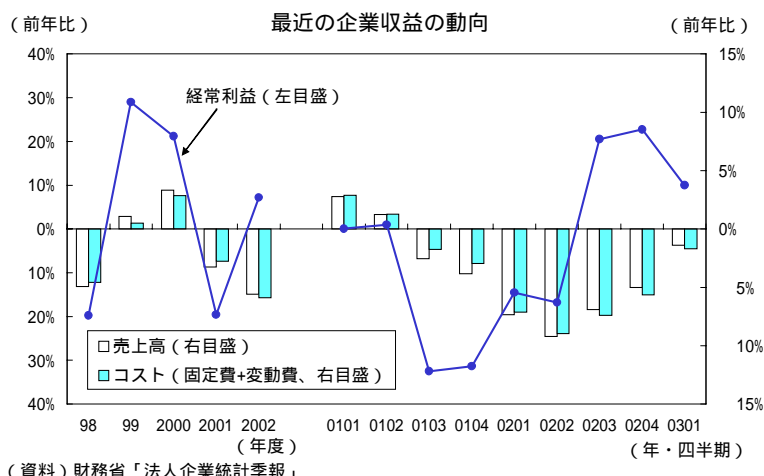
## 企業収益の増加基調は続くのか

### < 企業収益の増加基調は続くのか >

1. 2002年度の企業収益（経常利益、法人企業統計季報ベース）は前年比7.2%と2年ぶりの増益となった。売上高は大幅な減少となったが、人件費を中心としたコストの削減がそれ以上のペースで行われ、売上高経常利益率が大幅に改善したことが増益の主因であった。
2. しかし、原油価格上昇に伴う交易条件の悪化、人件費の削減ペースが緩やかになりつつあることから、足もとでは利益率の改善基調に陰りが見られる。
3. コストの削減により収益が拡大するという局面は終わりつつある。デフレが続く中では、増益を維持するために必要な売上の伸びを達成することは容易ではなく、今年度中に企業収益が減少に転じてしまう可能性も否定できないだろう。

### < 月次GDP >

- ・4月の月次GDPは前月比0.4%となった。5月は民間消費、設備投資が増加に転じること等から前月比0.6%と3ヵ月ぶりの増加を予測する。



シニアエコノミスト 齋藤 太郎 (さいとう たろう) (03)3597-8416 tsaito@nli-research.co.jp  
 ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町1-1-1 7F : (03)3597-8405  
 ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

## < 企業収益の増加基調は続くのか >

2002年度の企業収益（経常利益、財務省・法人企業統計季報ベース）は前年比7.2%と2年ぶりの増益となった。売上高は前年比5.6%と2年連続で減少したが、人件費を中心としたコストの削減がそれ以上のペースで行われたためである。

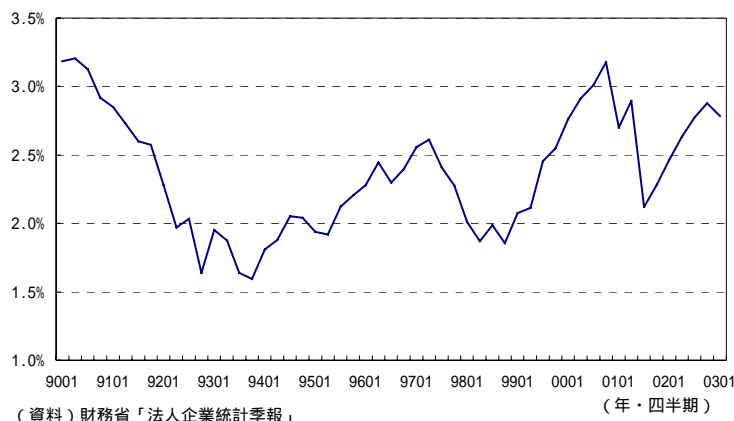
企業の計画では2003年度も引き続き増益が見込まれている。これまでと同様、売上の低迷は続くものの、企業は引き続きコストの削減を通じた利益率の改善により利益を確保しようとしている。たとえば、日銀短観（3月調査）では、2003年度の売上の伸びは前年比0.8%とほぼ横ばいの計画だが、売上高経常利益率を2002年度の2.70%から3.04%へと改善させることにより、経常利益は前年比13.5%と二桁の伸びが見込まれている。

しかし、コストの削減ペースは足もとでは緩やかになっており、利益率の改善を通じた収益の回復基調には陰りが見られる。

### 売上高経常利益率は6四半期ぶりに悪化

法人企業統計季報の経常利益は2002年7-9月期以降、前年比で増加となっているが、2003年1-3月期には前年比10.0%と2002年10-12月期の22.7%から早くも伸びが鈍化した。売上の減少幅は縮小したものの、コストの削減ペースも緩やかになったためである。売上高経常利益率（季節調整値）は2001年10-12月期以降改善が続いていたが、2003年1-3月期には6四半期ぶりの悪化となった。

売上高経常利益率の推移

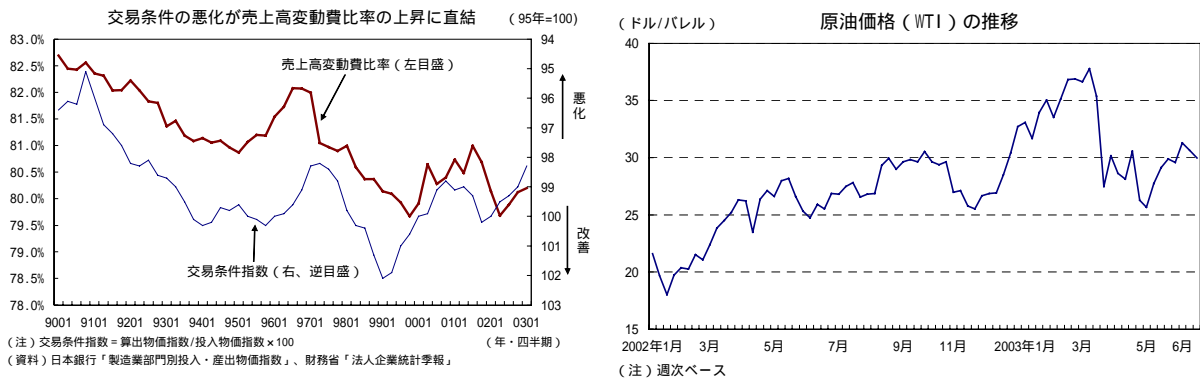


ここにきて利益率が悪化したひとつの要因は、原油価格高騰の影響を受けて変動費（売上原価、販管費等）の削減ペースが鈍っていることである。原油価格の上昇に伴う原材料価格の上昇を製品価格に転嫁できれば、企業収益の圧迫要因にはならない。しかし、最終需要の低迷や低価格競

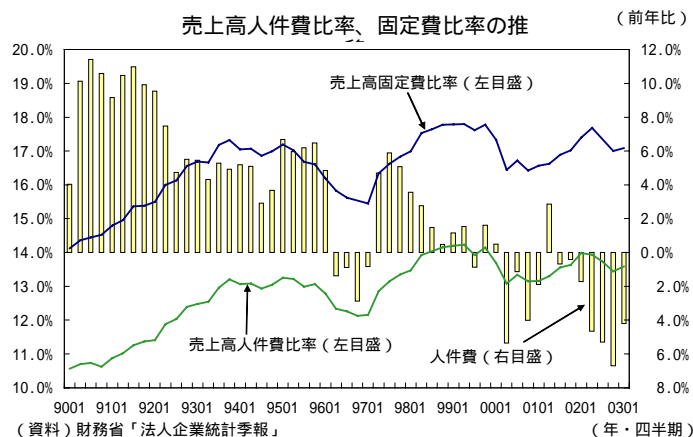
争の激化等により、企業は価格転嫁を十分に行えない状況が続いている。そのため、原油価格の上昇は交易条件（産出物価 / 投入物価）の悪化、売上高変動費比率の上昇に直結してしまう。

原油価格はイラク情勢の緊迫化に伴い昨年末頃から急騰した後、3月にイラク戦争が始まると急落した。イラク戦争が事実上終了した後もしばらくは下落基調が続いていたが、5月に入ると中東情勢が依然として不安定なこと等から再び上昇している。

交易条件の悪化は若干のタイムラグを伴って売上高変動費比率の上昇に反映されることが多いため、売上高変動費比率はしばらく高止まりする可能性が高い。



また、人件費が約 8 割を占める固定費の急速な削減ペースに歯止めがかかりつつあることも、今後の企業収益を圧迫する要因となる可能性がある。2002 年度の人件費は前年比 5.3%と過去最大の減少となったが、この主因は夏、冬それぞれ 5.9%、5.0%（一人当たり）とボーナスを大幅に削減したことであった。ボーナス以外の人件費は、生産活動の持ち直しに伴う所定外給与の増加などから減少ペースは緩やかになってきている。2003 年 1-3 月期の人件費は前年比 4.2%と減少幅が縮小し、売上高人件費比率、売上高固定費比率（ともに季節調整値）は上昇に転じた。



さらに、2003 年度のボーナス支給額は、企業業績の好転を受けて昨年に比べると減少幅は縮小すると見られる。これまでに発表されたボーナス調査では、今年の夏のボーナスはいずれも前年

比でプラスとなっている（日経新聞調査：2.0%、日本経団連調査：4.3%、労務行政研究所調査：0.8%）。

これらの調査はいずれも業績が特に良かった大企業、製造業を中心としたものとなっていることを割り引いて見る必要があるとあり、カバレッジが広く、中小企業、非製造業のウェイトが高い「毎月勤労統計（厚生労働省調査、10月末公表予定）」では、今年の夏のボーナスも減少となることは避けられないだろう（weeklyエコノミストレター2003.4.25号参照）。しかし、昨年と比べればマイナス幅がかなり縮小することは間違いない。

所定外給与はすでに前年比でプラスとなっており、所定内給与のマイナス幅も縮小傾向となっている。ボーナスのマイナス幅が縮小すれば、人件費全体の削減ペースも緩やかなものとなるだろう。

企業の人件費削減がひと段落することは、家計にとってはプラスであるが、企業にとってはコスト削減ペースの鈍化ということで、企業収益の圧迫要因となりかねない。

とは言え、すべての企業がこれ以上人件費削減を強力に進めていけば、消費低迷から経済全体が冷え込んでしまう大きなリスクもあり、企業収益の安定的確保には、やはり売上高を伸ばすことが重要となる。

## 売上の回復がなければ減益も

原油価格の上昇により売上高変動費比率が高止まりし、人件費の削減幅が縮小することから、2003年度のコスト削減ペースは2002年度に比べれば緩やかになる可能性が高い。このような状況下で、昨年度と同様に売上高の大幅減少が続けば、企業収益は減少に転じてしまう。2003年度も引き続き増益を維持するためには、どれくらいの売上高の伸びが必要となるのだろうか。

ここでは、2003年度のコストの削減ペースが2002年度よりも鈍化した場合、経常利益の伸びが前年比でゼロとなるのに必要な売上高の伸びを以下の4つのケースで試算した。

人件費の伸び 3.0%、売上高変動費比率 80.2%（2003年1-3月期の水準で横ばい）

人件費の伸び 3.0%、売上高変動費比率 80.6%（2001年度の水準）

人件費の伸び 1.0%、売上高変動費比率 80.2%

人件費の伸び 1.0%、売上高変動費比率 80.6%

2003年度の経常利益の伸びがゼロとなるのに必要な売上高の伸び（試算）

年度	売上高 (前年比)	経常利益 (前年比)	売上高 経常利益率	人件費 (前年比)	売上高 変動費比率
1998	4.9%	19.8%	1.96%	1.4%	80.3%
1999	1.1%	29.0%	2.51%	0.7%	79.8%
2000	3.3%	21.2%	2.94%	3.1%	80.5%
2001	3.3%	19.6%	2.44%	0.0%	80.6%
2002	5.6%	7.2%	2.78%	5.3%	80.0%
2003-	1.4%	0.0%	2.81%	3.0%	80.2%
2003-	0.5%	0.0%	2.76%	3.0%	80.6%
2003-	0.4%	0.0%	2.77%	1.0%	80.2%
2003-	2.2%	0.0%	2.71%	1.0%	80.6%

（注）人件費以外の固定費は人件費と同じ伸び率とした  
（資料）財務省「法人企業統計季報」

この試算によれば、コストの削減幅が最も大きいケースでは、売上高の伸びが1.4%以上であれば、経常利益は増益になる。それ以外のケースでは売上高の伸びがプラスにならないと増益にならない。コストの削減幅が最も小さいケースでは売上高の伸びが2%を超えなければ増益にならないことになる。

通常の経済状態であれば、2%程度の売上の伸びを達成することはそれほど困難なことではない。しかし、日本経済は長期にわたりデフレが続いており、景気が回復局面にあった2002年度も名目ではマイナス成長が続いた。2003年度は実質ではかろうじてプラス成長を維持すると見られるが、名目成長率のマイナス幅は拡大する見通しである（当研究所予測：実質0.3%、名目1.5%）。また、2002年度の景気を牽引した輸出は、米国、アジア経済の減速から伸びが鈍化している。米国経済は2003年下期にかけて成長率が高まると見られているが、当面は回復テンポが緩やかにとどまると予想されるため、輸出による押し上げは昨年ほど期待できない。このような中で、増益を確保するのに必要な売上の伸びを達成することは、それほど容易なことではないと思われる。

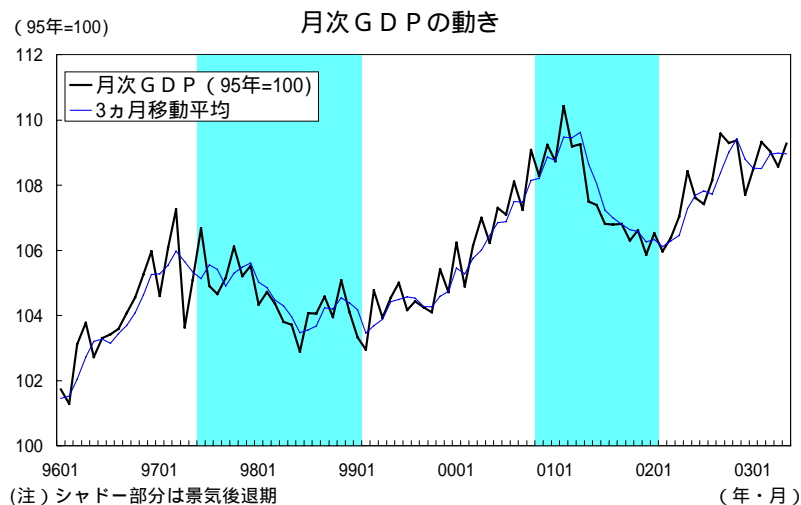
コストの削減により収益が拡大するという局面は終わりつつある。売上の回復が十分でなければ、今年度中に企業収益が減少に転じてしまう可能性もあるだろう。

## 月次GDPの動向

<4月、5月>

4月の月次GDPは民間消費、設備投資が大幅に減少したこと等から前月比0.4%となった。

5月の月次GDPは前月比0.6%と3ヶ月ぶりの増加を予測する。民間消費、設備投資が前月までの落ち込みの反動から増加に転じるだろう。



## 日本・月次GDP 予測結果

	[月次] 実績値による推計						[四半期]		
	2002/12	2003/1	2003/2	2003/3	2003/4	2003/5	実績	実績	予測
<b>実質GDP</b>	<b>536,969</b>	<b>540,790</b>	<b>545,034</b>	<b>543,625</b>	<b>541,276</b>	<b>544,771</b>	<b>542,359</b>	<b>543,150</b>	<b>543,004</b>
前期比年率							1.5%	0.6%	0.1%
前期比	1.5%	0.7%	0.8%	0.3%	0.4%	0.6%	0.4%	0.1%	0.0%
前年同期比	1.3%	1.5%	2.4%	1.0%	1.0%	1.3%	2.2%	2.6%	1.1%
<b>内需(寄与度)</b>	<b>522,590</b>	<b>527,554</b>	<b>529,145</b>	<b>528,433</b>	<b>526,500</b>	<b>529,078</b>	<b>527,260</b>	<b>528,378</b>	<b>528,069</b>
前期比	1.4%	0.9%	0.3%	0.1%	0.4%	0.5%	0.0%	0.2%	0.1%
前年同期比	0.6%	1.1%	1.3%	0.8%	0.6%	0.9%	1.2%	2.0%	1.0%
<b>民需(寄与度)</b>	<b>399,114</b>	<b>404,628</b>	<b>405,548</b>	<b>404,957</b>	<b>401,847</b>	<b>405,745</b>	<b>403,506</b>	<b>405,044</b>	<b>404,742</b>
前期比	1.4%	1.0%	0.2%	0.1%	0.6%	0.7%	0.2%	0.3%	0.1%
前年同期比	1.0%	1.5%	1.8%	1.3%	0.9%	1.0%	1.4%	2.5%	1.2%
<b>民間消費</b>	<b>295,757</b>	<b>299,185</b>	<b>300,327</b>	<b>299,911</b>	<b>297,954</b>	<b>299,700</b>	<b>299,204</b>	<b>299,808</b>	<b>298,828</b>
前期比	1.7%	1.2%	0.4%	0.1%	0.7%	0.6%	0.0%	0.2%	0.3%
前年同期比	0.9%	0.5%	1.5%	1.3%	0.4%	0.8%	1.3%	1.1%	0.4%
<b>民間住宅投資</b>	<b>18,230</b>	<b>18,339</b>	<b>18,069</b>	<b>17,947</b>	<b>17,925</b>	<b>17,777</b>	<b>18,340</b>	<b>18,118</b>	<b>17,933</b>
前期比	0.2%	0.6%	1.5%	0.7%	0.1%	0.8%	1.0%	1.2%	1.0%
前年同期比	3.0%	1.5%	2.7%	2.6%	3.2%	4.2%	3.4%	2.2%	3.3%
<b>民間設備投資</b>	<b>85,911</b>	<b>87,503</b>	<b>87,503</b>	<b>87,400</b>	<b>86,317</b>	<b>88,575</b>	<b>86,863</b>	<b>87,469</b>	<b>88,287</b>
前期比	2.8%	1.9%	0.0%	0.1%	1.2%	2.6%	2.5%	0.7%	0.5%
前年同期比	4.1%	8.8%	6.3%	3.4%	6.0%	4.8%	4.2%	5.6%	5.9%
<b>民間在庫(寄与度)</b>	<b>-784</b>	<b>-399</b>	<b>-350</b>	<b>-301</b>	<b>-349</b>	<b>-306</b>	<b>-901</b>	<b>-350</b>	<b>-306</b>
前期比	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%
前年同期比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	1.0%	0.3%
<b>公需(寄与度)</b>	<b>123,476</b>	<b>122,926</b>	<b>123,597</b>	<b>123,476</b>	<b>124,654</b>	<b>123,333</b>	<b>123,754</b>	<b>123,333</b>	<b>123,327</b>
前期比	0.0%	0.1%	0.5%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%
前年同期比	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.2%	0.1%	0.3%	0.5%	0.2%
<b>政府消費</b>	<b>91,640</b>	<b>91,253</b>	<b>92,149</b>	<b>92,174</b>	<b>92,201</b>	<b>92,059</b>	<b>91,282</b>	<b>91,858</b>	<b>92,076</b>
前期比	0.5%	0.4%	1.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.6%	0.2%
前年同期比	1.5%	1.4%	1.7%	1.8%	1.9%	1.9%	1.3%	1.6%	1.7%
<b>公的固定資本形成</b>	<b>31,877</b>	<b>31,666</b>	<b>31,441</b>	<b>31,295</b>	<b>32,403</b>	<b>31,223</b>	<b>32,513</b>	<b>31,467</b>	<b>31,201</b>
前期比	1.8%	0.7%	0.7%	0.5%	3.5%	3.6%	2.5%	3.2%	0.8%
前年同期比	7.8%	9.6%	10.5%	10.8%	9.3%	9.3%	6.6%	10.3%	9.2%
<b>外需(寄与度)</b>	<b>14,379</b>	<b>13,236</b>	<b>15,889</b>	<b>15,192</b>	<b>14,775</b>	<b>15,693</b>	<b>15,099</b>	<b>14,772</b>	<b>14,935</b>
前期比	0.1%	0.2%	0.5%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.1%	0.0%
前年同期比	0.7%	0.5%	1.1%	0.2%	0.4%	0.4%	1.0%	0.6%	0.1%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	<b>62,495</b>	<b>62,820</b>	<b>64,003</b>	<b>63,320</b>	<b>62,548</b>	<b>63,007</b>	<b>63,644</b>	<b>63,381</b>	<b>63,459</b>
前期比	4.6%	0.5%	1.9%	1.1%	1.2%	0.7%	4.4%	0.4%	0.1%
前年同期比	16.8%	13.7%	13.1%	7.4%	6.2%	6.0%	17.7%	11.1%	4.2%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	<b>48,116</b>	<b>49,584</b>	<b>48,114</b>	<b>48,128</b>	<b>47,773</b>	<b>47,314</b>	<b>48,545</b>	<b>48,609</b>	<b>48,524</b>
前期比	4.6%	3.0%	3.0%	0.0%	0.7%	1.0%	1.4%	0.1%	0.2%
前年同期比	12.1%	10.1%	3.7%	8.2%	3.8%	3.3%	8.8%	7.4%	4.1%

<再掲：民間消費の内訳>

<b>家計消費(除く帰属家賃)</b>	<b>240,412</b>	<b>243,290</b>	<b>243,670</b>	<b>242,870</b>	<b>241,329</b>	<b>242,690</b>	<b>242,889</b>	<b>243,277</b>	<b>242,138</b>
前期比	1.4%	1.2%	0.2%	0.3%	0.6%	0.6%	0.1%	0.2%	0.5%
前年同期比	0.8%	0.4%	1.4%	1.2%	0.1%	0.6%	1.3%	1.0%	0.2%
<b>需要側推計</b>									
前期比	4.2%	3.2%	1.3%	0.7%	0.6%	0.3%	1.6%	0.8%	0.7%
前年同期比	0.2%	0.9%	0.7%	0.1%	1.8%	0.4%	1.1%	0.0%	1.6%
<b>供給側推計</b>									
前期比	0.2%	1.1%	0.0%	1.5%	1.7%	1.0%	0.8%	2.1%	0.8%
前年同期比	0.0%	0.3%	0.8%	0.8%	0.2%	0.0%	0.1%	0.7%	0.1%
<b>帰属家賃</b>	<b>50,103</b>	<b>50,179</b>	<b>50,247</b>	<b>50,303</b>	<b>50,324</b>	<b>50,374</b>	<b>50,039</b>	<b>50,243</b>	<b>50,375</b>
前期比	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.4%	0.4%	0.3%
前年同期比	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.5%

(注) 家計消費(除く帰属家賃)には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(お願い)本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)