

REPORT II

企業の収益率は上昇トレンドにのったか

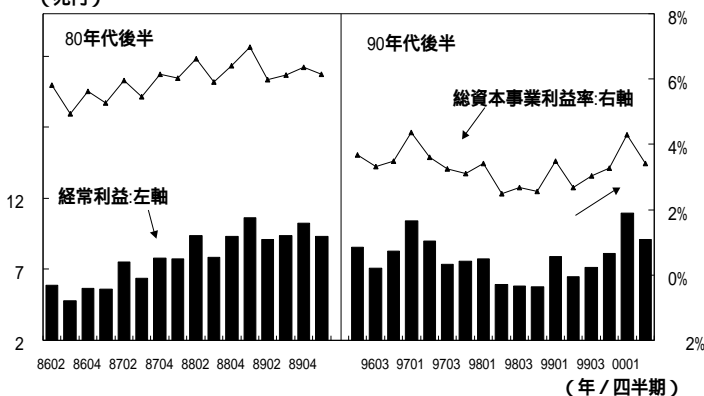
経済産業調査部門 日向 雄士

2000年度の企業の経常利益は、前年度に続き2年連続の2桁増となる可能性が高い。一部の業種では依然として先行き懸念が強いものの、全体としてみれば、経常利益額は過去の景気回復局面と遜色のない水準まで回復している。

一方、総資本事業利益率でみた企業の収益性は、利益の急回復もあり前回の景気回復局面のピーク（1996年度）に既に並んだが、80年代と比べると利益率の水準は依然として低い（図表-1）

図表-1 回復する企業利益といまだ低い利益率

（兆円）



（資料）大蔵省「法人企業統計季報」。事業利益 = 営業利益 + 受取利息等。

最近のアンケート調査^(注1)では、企業が利益の絶対額より利益率や効率性を重視する姿勢を強めていることが窺える。こうした企業の考え方の変化からみて、前回の景気回復局面のピークに並んだとはいえ、現在の収益性（利益率）

の状況は依然として低いと判断されるであろう。今回の企業収益改善の要因について、前回の景気回復局面（93年10月～）との比較を行い、今後の企業の収益性について試みる。

なお、このレポートでは、経常利益は有価証券売却損益などの営業外収益の変動の影響が大きいため、単年度ベースの企業本来の事業活動の成果を表す指標として事業利益（営業利益 + 受取利息等）をもとに分析を行う。

1. 企業の収益性回復の要因は何か

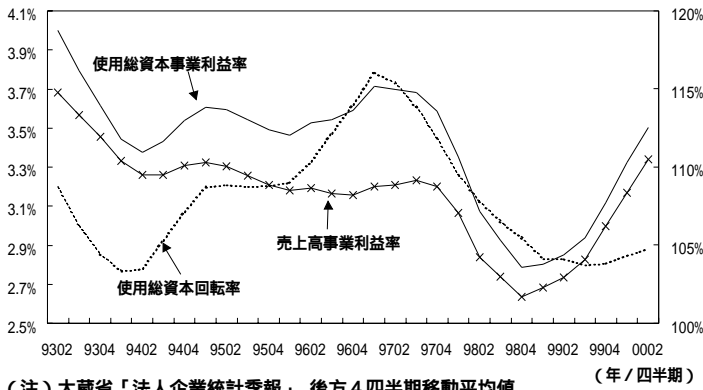
(1) 使用総資本事業利益率の分解

企業活動に用いる全ての資本（他人資本、自己資本）の収益性を表す指標として使用総資本事業利益率（= 事業利益 / (負債 + 資本)）を考えると、これは売上高事業利益率（以下、売上高利益率）と使用総資本回転率（同、回転率）とに分解して考えることができる。これによると、前回の景気回復局面では回転率の上昇が収益性を高めていたのに対し、今回は売上高利益率が収益性を高めていることが判る（図表-2）

$$\frac{\text{事業利益}}{\text{負債} + \text{資本}} = \frac{\text{事業利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{資産合計}}$$

（売上高事業利益率） （使用総資本回転率）

図表 - 2 使用総資本事業利益率の推移



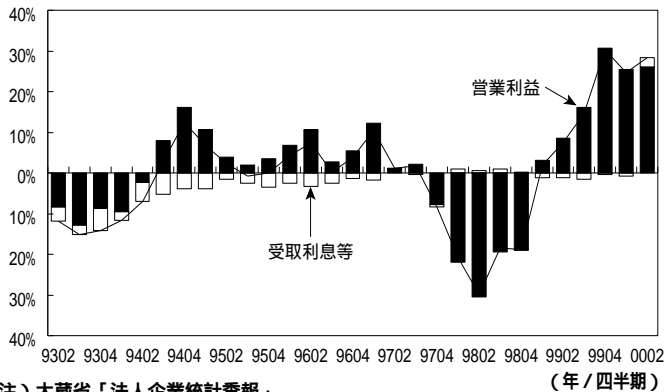
(注) 大蔵省「法人企業統計季報」。後方4四半期移動平均値。(年/四半期)

(2) 費用削減の相違

① 損益分岐点売上高の変動

前回と今回の景気回復局面でこのような違いが生じた原因は、前回は営業利益の伸びが低調であったのに対し、今回は営業利益が大きく伸びたことにある(図表-3)。

図表 - 3 事業利益の推移(前年同期比)



(注) 大蔵省「法人企業統計季報」。(年/四半期)

今回の方が売上高の回復が緩慢であるにもかかわらず、このように営業利益の伸びが高い原因は費用の動きにある。

企業の費用の動向を見るために、損益分岐点売上高の推移をみる。

損益分岐点売上高は次のように算出されることから、この推移をみると、企業において費用を中心とした収益構造がどのように変化しているかが判る。

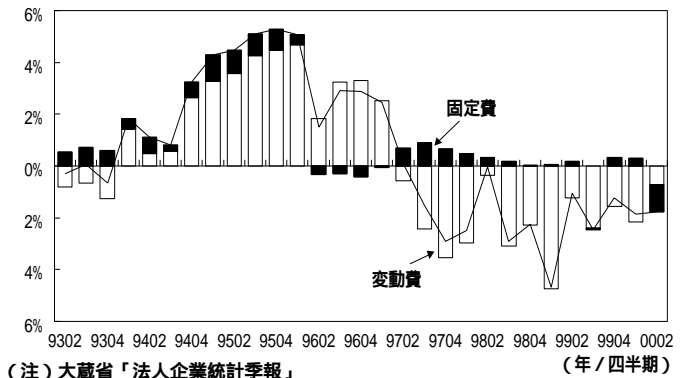
$$\text{損益分岐点売上高} = \frac{\text{固定費}}{1 - \text{売上高変動費率}}$$

* : 売上高変動費率 = 変動費 / 売上高

これによると、今回は費用の削減が前回を大きく上回る規模で行われた。

損益分岐点売上高が、今回のように97年7-9月期以降3年にもわたり前年同期比を下回り続けることは、企業による費用削減の大きさを示す。そしてこの動きは景気が回復した現在も続いており、企業が業績の回復にもかかわらず、依然として費用の削減を進めていることが判る。

図表 - 4 損益分岐点売上高の推移(前年同期比)



(注) 大蔵省「法人企業統計季報」。(年/四半期)

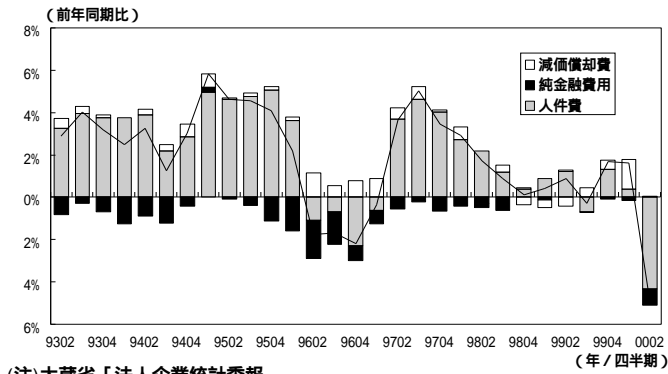
費用を固定費と変動費とに分けると、97年度以降、固定費よりむしろ変動費が大幅に低下したことが全体の費用削減に大きく寄与した(図表-4)。

次に、固定費、変動費の内訳をさらに詳しく見てみよう。

② 固定費 - 人件費の削減 -

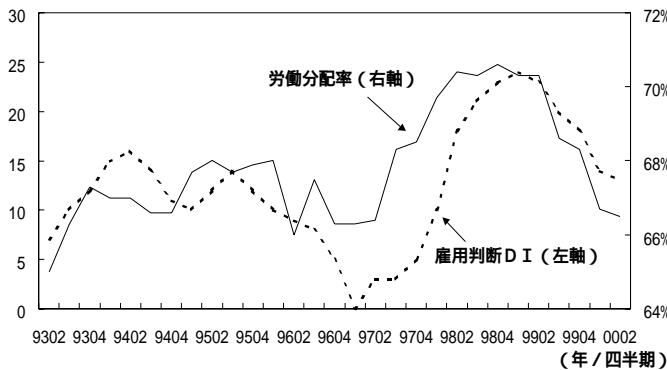
前回に比べ、固定費(ここでは人件費、金融費用、減価償却費)の約8割を占める人件費の伸びが今回は抑制されていた。法人数が増加しているにもかかわらず、全体の固定費が前年比ほぼ変わらずの水準に抑えられていることは、一企業あたりで見ると、雇用者数の削減や一人当たり賃金の低下で、人件費などが前年比マイナスとなっていることを示している(図表-5)。

図表 - 5 固定費増減の内訳



このように人件費が抑制された原因としては、労働分配率（＝人件費／（経常利益＋減価償却費＋支払利息・割引料＋人件費））が大幅に上昇していることからわかるように、企業にとって90年代後半に人件費負担が増大し過ぎたことへの修正と考えられる（図表 - 6）。

図表 - 6 労働分配率と雇用判断D Iの推移



90年以前は60%前後で推移していた労働分配率は、90年代に入ると一時70%超にまで上昇した。企業にとってこの労働分配率の上昇は相対的な費用の上昇・利益の減少を意味しており、90年以前のような高い経済成長が見込めなくなった以上、結果として人件費の引下げは避けて通れない問題となっていた。

一方、純金融費用（＝支払利息・割引料 - 受取利息等）の減少による固定費の引下げ効果が以前は顕著であったが、今回は既に金利が大幅に低下した後であったため効果は小さ

い（図表 - 5）^{（注2）}

③変動費 - 一次産品価格の下落 -

前回は景気回復が始まると原油価格の上昇や95年度以降の円安による輸入物価（素原材料等）の上昇などを受けて変動費が徐々に上昇し、企業収益を圧迫した。

一方、今回は97年のアジア危機を契機とした国際的な一次産品価格の下落や国内の景気減速などにより、物価が大幅に下落し変動費の低下に大きく寄与した。そして、景気が回復局面に入った後も変動費は前年比マイナスを続け、直近の企業業績回復の大きな要因となっている（図表 - 4）。

もっとも変動費については固定費と異なり、大半を原材料費が占めるため必ずしも企業努力による費用の削減とはいえない。そのため、このことをもって企業の収益構造が強化されたとは判断できない。

(3) 売上高の回復ペースの相違

- 数量と価格 -

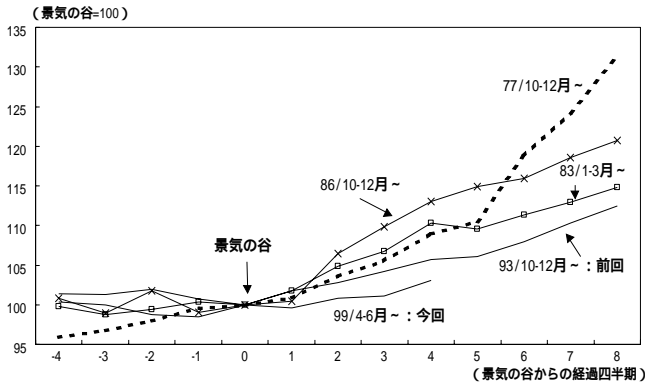
前回は、景気の回復に伴い回転率が上昇したが、今回は回復局面に入り既に1年を経過したにもかかわらず、ほとんど上昇していない（図表 - 2）。

これは、売上高の回復が非常に緩慢であることによる（図表 - 7）。

売上高低迷の理由としては、企業が人件費の引下げなどかつてない費用削減をすすめたこと、経営において利益率や効率性を重視するようになったことなどから、企業業績の回復が家計所得の増加、消費の改善へとつながりにくくなっているためであろう。

また、消費者心理面でも、97年の金融ショックによる大きな落ち込みからは回復しつつある

図表 - 7 景気回復局面における売上高回復の状況

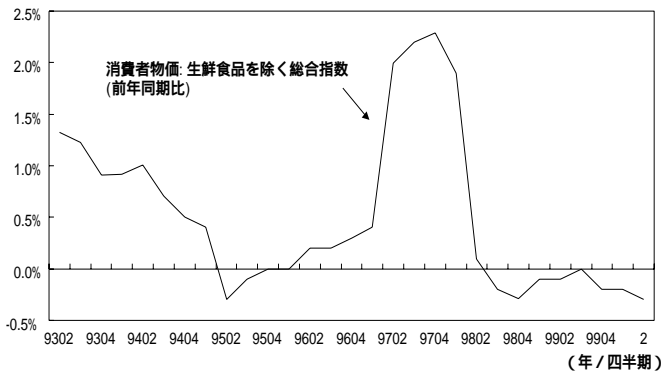


(注) 大蔵省「法人企業統計季報」季節調整値。

ものの、膨れ上がる財政赤字、年金制度などの社会保障制度に対する懸念の増大といった消費者心理を圧迫する要因に解決の兆しが見えず、消費性向の回復が緩やかなものに止まっていると思われる。

こうした需給(数量)要因の他に、売上高低迷の背景には、物価下落に伴う製品価格の低下もある。前回の景気回復局面では消費者物価が前年同期比ほぼプラスで推移していたのに対し、今回は消費者物価が前年を下回る水準となっている(図表-8)。

図表 - 8 国内物価の推移



(注) 総務庁「物価統計月報」。97年の消費税引上げに伴う影響は調整していない。

例えば、売上げ数量が増加していた場合でも、製品単価が数量の増加を上回って低下すれば、売上高は前年の水準を下回ることとなる。

このように、今回の景気回復局面では、数量要因と価格要因の両面で企業売上高の回復が緩

慢になっている。

2. 企業収益率は今後も改善するか

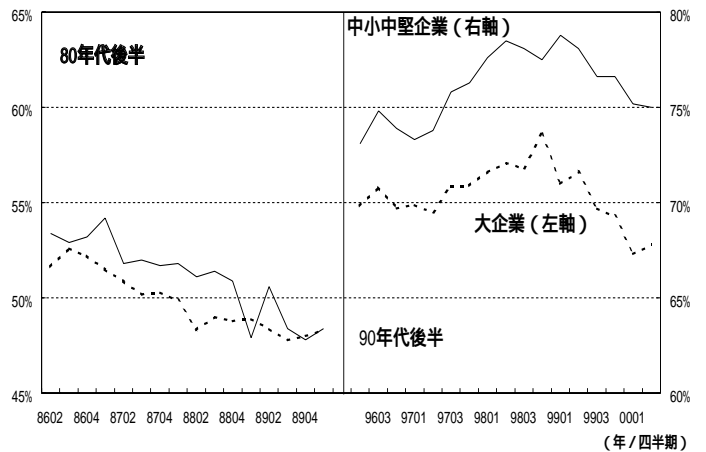
(1) 売上高事業利益率

① 人件費の引き締めは続く

大企業の労働分配率はようやく、80年代後半の上限にまで低下した。一方、中小企業では依然として高止まりしたままである(図表-9)。

分配率が不況時に上昇し、好況時に低下する傾向があることから、労働分配率は景気の回復に伴い低下を続けるだろう。そのため、大企業では人件費抑制圧力が徐々に低下し、今後、企業収益に見合った給与の上昇が見られるようになる可能性が高い。一方、中小企業では、分配率が90年以前の水準に戻るにはまだかなりの時間が必要となるため、依然として人件費の抑制圧力が残る。このように企業規模ごとにかなり状況が異なるものの、企業部門全体としてみると中小企業の占めるウェイト(注3)が大きいいため、人件費抑制圧力は続くと思われる。

図表 - 9 労働分配率の推移

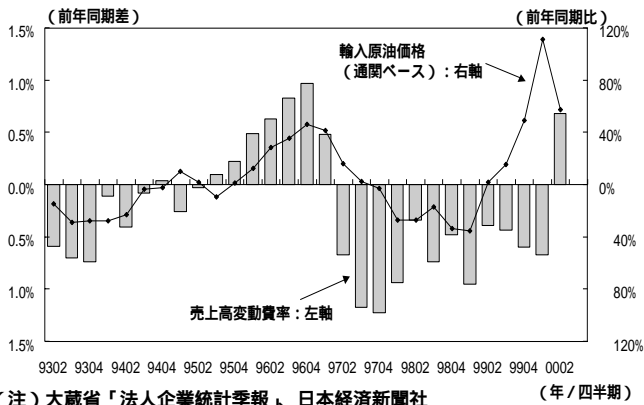


(注) 大蔵省「法人企業統計調査季報」季節調整値。大企業は資本金10億円以上、中小中堅企業は10億円未満。

前回、売上高利益率が低迷した原因の一つに、原材料費の上昇による変動費の増加があったが、今回は前回は上回る原油価格の高騰が起き

ている。今後、変動費が上昇し、企業収益を圧迫する可能性がある。実際、売上高変動費率を対前年差でみると、1-3月期までは前年差がマイナスであったのに対し、2000年4-6月期には前年差が+0.7%増となっている（図表 - 10）

図表 - 10 売上高変動費率と原油価格の推移



(注) 大蔵省「法人企業統計季報」、日本経済新聞社 (年/四半期)

こうした変動費率（主に原材料費）の上昇に対し、製品価格への転嫁が以前に比べ難しい現状では、企業が人件費を中心とした固定費の一層の削減により費用の抑制を図る可能性が高い。原油価格がこのまま高止まりすれば、来年度も賃金の上昇は抑制されることとなる。

(2) 使用総資本回転率

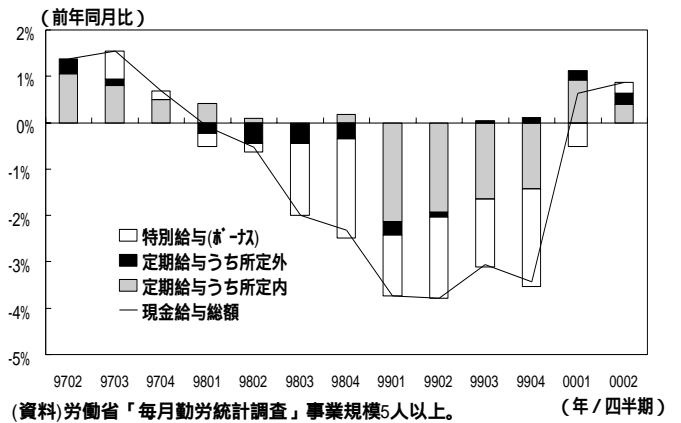
① 売上の回復は引き続き緩慢

企業業績の回復につれ、雇用者所得や消費者心理の改善が進んでおり、最終消費にも徐々に明るい兆しが出ている（図表 - 11、図表 - 12）。

しかし、企業による人件費抑制の動きは今後も続くと考えられるため、雇用者所得の伸びは引き続き緩やかなものに止まる。また、消費者心理においても、財政悪化対策として将来の増税が取りざたされるなどマイナスの材料も多く、改善は引き続き緩やかなものとなる。

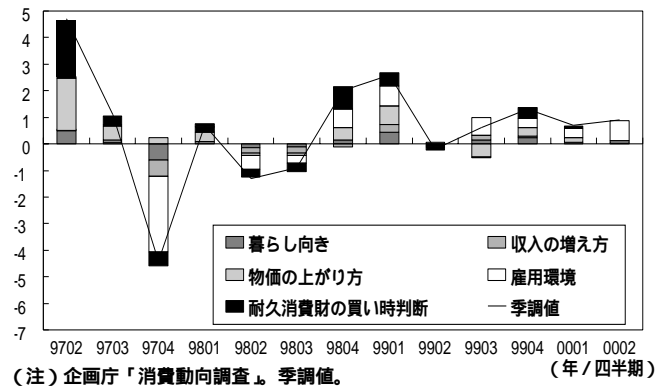
一次産品価格が高止まり人件費の引き締めが起きれば、所得面と心理面の両方で消費にマイナスとなり売上高の落ち込みを招く懸念が残る。

図表 - 11 現金給与の推移と内訳



(資料) 労働省「毎月勤労統計調査」事業規模5人以上。 (年/四半期)

図表 - 12 消費者態度指数（前期差）



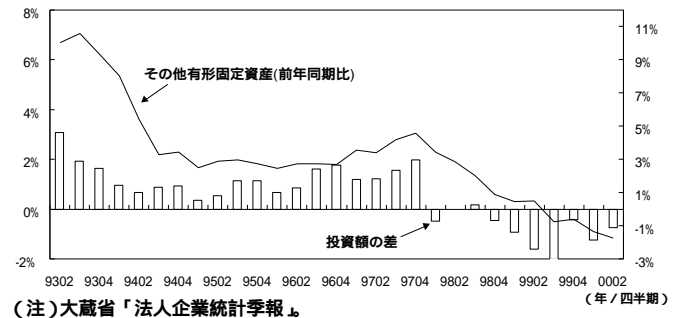
(注) 企画庁「消費動向調査」季調値。 (年/四半期)

このようなことから考えると、既に消費の改善要因が出ているものの、売上高は現在の緩やかなペースでの改善が当分続くと思われる。

② 設備投資は足下堅調だが持続力は弱い

2000年4-6月期に設備投資の伸び率が前期比がマイナスとなるなど懸念が残るものの、機械受注統計や企業の設備投資計画から判断すると、今

図表 - 13 ネット設備投資と減少する設備残高



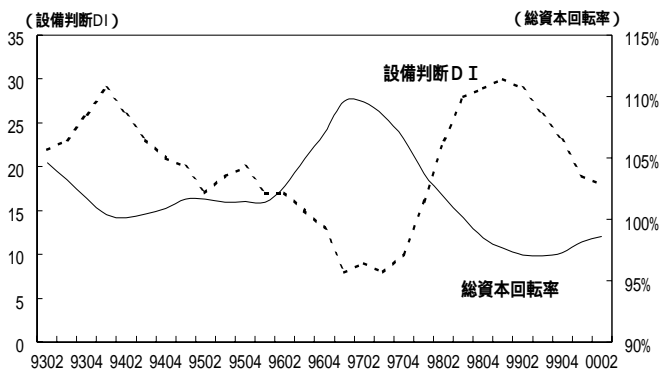
(注) 大蔵省「法人企業統計季報」
 その他有形固定資産は99年7-9月期に異常値のあるその他サービス業の資本10億円以上企業を除いたもの。
 投資額の差は(固定資産新設額 - その他有形固定資産減少額) / その他有形固定資産残高。

年度中は設備投資が牽引する形での景気回復が続く可能性が高い。

このように新規設備投資は増加しているが、償却を含めたネットで見ると設備投資は増えていない。企業の収益性重視のスタンスが維持される中で、設備投資は過去の景気回復局面に比べると弱いともいえる（図表 - 13）。

売上高の大幅な回復がみられない中で企業は、設備投資をIT関連投資や維持・更新投資、および省力化・合理化投資といった必要最低限の範囲に抑え、回転率が高まり、投資効率が上昇するのを待っていると思われる（図表 - 14）。

図表 - 14 設備判断DIと総資本回転率の関係



(注) 大蔵省「法人企業統計季報」、日銀「短観」。総資本回転率は4四半期後方移動平均。製造業。

IT関連投資が企業の収益性を高める可能性が高いが、ネットワークの問題などから、現在の日本でIT投資により収益性が見違えるように上昇するかについてはまだ疑問も残る。そのため、IT投資の重要性が認識されつつあるものの、IT投資により設備残高を増加させた結果、逆に一層の過剰設備を抱え込むリスクよりは、過剰設備の償却を進めつつその範囲内で収益性に見合った投資を企業が行っていく可能性の方が高いと思われる。

したがって、現在、IT関連投資主導の設備投資が景気回復を牽引しているが、この動きだけで長期間にわたり設備投資主導で成長率が加速していくとはまだ考えにくい。

③企業の収益率は緩やかな上昇トレンドへ

企業が収益性（使用総資本事業利益率）を引き続き高めるには、業績が大幅に回復している最中ではあるが、今後も費用（特に固定費）の抑制を続け売上高利益率を高めると共に、現在のように過剰設備の処理を行いながら、その範囲内で、収益性を高めるためIT関連などへの重点投資を行い回転率も高める必要がある。この結果、緩やかではあるが企業の収益性は上昇傾向を維持できると思われる。

当面の企業の収益性見通しとしては、売上高回復や、今年度の賃金上昇が低水準に抑えられたこと、所得の上昇に伴う消費の回復が期待できることから、今年度は収益の回復傾向は継続し、収益性も上昇しよう。しかし、売上高変動費率が既に上昇しはじめていること、緩慢な企業売上高の回復から、来年度以降、徐々に企業業績の改善スピードが鈍化し、収益率の改善も鈍る可能性がある。

長期的な観点からみると、現在の企業の費用削減に向けた取組みや設備投資の動向等から、企業が収益性重視の方向に考え方を大きく変更しつつあることは間違いない。景気循環に伴い収益性も変動するものの、ほぼ10年にわたり低下してきた企業の収益性もようやく反転し、緩やかながらも上昇トレンドに乗ったと考えていいのではないだろうか。

- (注1) 経済企画庁「平成11年企業行動に関するアンケート調査報告書」。
- (注2) 公定歩合が現在の0.5%に引き下げられたのは95年9月であり、その後、無担保コール翌日物金利が0.25%に引き下げられたのは98年9月、ゼロ金利政策が取られたのは99年2月であった。
- (注3) 非農林業雇用の約65%は雇用者数500人未満企業に所属 - 総務庁「労働力調査」