

日本企業の利益構造と競争力： 長期的な付加価値生産力の低下に関して

京都大学大学院教授（ニッセイ基礎研究所特別研究員） 川北英隆

[要旨]

- 1** この20年近く、日本経済は名目ベース（金額ベース）での成長が止まっている。また、純輸出（輸出－輸入）は落ち込み気味である。
- 2** 製造業の売上高付加価値率（売上に対する「営業利益、人件費、減価償却費の合計」の比率）は、かつては好況時に上昇していたが、2002年から07年には低下が続いた。一方、売上高営業利益率は、2002年を底として07年まで、人件費が抑制された効果があって上昇した。とはいえ、この間の売上高営業利益率の上昇を日本経済全体から評価すれば、企業が生産した付加価値の分配方法が変化したにすぎない。企業利益増大の背後に消費の停滞があったことを思い起こせばいい。日本経済とすれば、企業の売上高付加価値率の低下が最大の問題である。
- 3** 製造業の売上高付加価値率の低下は日本企業の国際競争力の低下と関係が深い。実質実効為替レートが売上高付加価値率にどのような影響を与えるのか分析した。それによると、実質実効為替レートが円高方向に変化した場合、売上高付加価値率が上昇すると判明した。逆に、為替レートが円安方向に変化した場合、売上高付加価値率が低下することになる。1990年代半ば以降から続いている円安局面において売上高付加価値率が低下していることは、円安を利用してドル建て輸出価格を引き下げ、輸出量の維持を図った結果だと考えられる。潜在的な日本製品の競争力が低下し、現実の外国為替市場で円安が実現したことによって、売上高付加価値率の低下が最小限に食い止められてきたのではないだろうか。
- 4** 日本企業の競争力の向上と付加価値生産性の回復を図り、その果実を従業員に分配できてはじめて、日本のデフレの問題は解決に向かうだろう。もしくは、日本企業の海外での生産活動を積極的に支援し、そこで生み出された果実を日本に持ち込むことを考えなければならない。

目次

1—問題意識：日本経済の現状と企業利益	29
2—企業活動：営業利益、人件費、付加価値生産	31
1 付加価値の生産に関する分析	31
2 営業利益率の分析	34
3 資本の効率性（総資本営業利益率）に関する分析	36
4 企業の利益構造と日本経済	37
3—国際競争力と売上高付加価値率の関係	38
4—まとめと政策への示唆	41

1—— 問題意識：日本経済の現状と企業利益

日本経済が低迷している。

2007年のサブプライム問題と08年のリーマンショックを経て、09年1-3月期まで、日本経済は景気後退局面にあった。その後、日本経済は回復基調をたどり、2009年年末時点において鉱工業生産は直前のピークの8割水準にまで戻った。実質国内総生産（GDP）も2009年4-6月期、7-9月期と増加に転じた。

しかし問題は、鉱工業生産も実質GDPも「量」で経済の状態を測ったにすぎない。企業活動とそれが生み出す利益の観点から重要なのは、ひいては株式や債券投資の観点から重要なのは、「金額」での経済の状態である。

そこで、実質GDPから名目GDPに目を転じると、リーマンショック以降の減少が依然続いていることに気づく。2009年7-9月期の名目GDPは471兆円（年率換算）である。ピークは2008年1-3月期の521兆円であったから、約1割低い水準ということになる。また、この471兆円と同じ水準は1991年にまで遡らないと見られない。おおよそ20年前の水準に逆戻りしたことになる。

このような経済の状況は企業利益にも大きな影響を与えるはずである。

これが本稿の基本的な出発点である。そこで、日本経済の状況をもう少し述べておきたい。次の図表1は、日本の名目GDPベースの成長率を需要項目別に観察したものである。

図表1 日本経済の成長率（名目、年率%）

年度	国内総生産	民間最終消費支出	民間住宅	民間企業設備	政府最終消費支出	公的固定資本形成	財貨・サービス		
							純輸出	輸出	輸入
1997～2007	0.0	0.3	-3.1	0.5	1.6	-6.2	1.1	5.0	5.5
2002～2007	1.0	0.6	-1.5	4.9	1.2	-7.4	5.3	10.2	10.8
1997～2008	-0.3	0.2	-2.9	-0.4	1.6	-5.8	2008年度赤字	3.0	4.5
2002～2008	0.3	0.4	-1.4	2.5	1.2	-6.4	赤字	5.5	8.0

（資料）内閣府のデータに基づいて作成。

図表1では、日本経済がピークを付けた2007年度の状態を確認するため、まず、その以前の5年間および10年間について、名目GDP経済成長率（年平均値）が計算されている。同時に、その内訳として、需要項目別の成長率が計算されている。さらに、この名目GDP経済成長率の計算を2007年度の翌年である08年度まで延長した場合も示されている。

これによれば、2007年度までの名目GDP経済成長率は10年間でゼロ成長、02年のボトムから計算しても年率1%でしかない。ここでもう一度注意しておく必要があるのは、2007年度が日本経済の直近のピークだったことである。

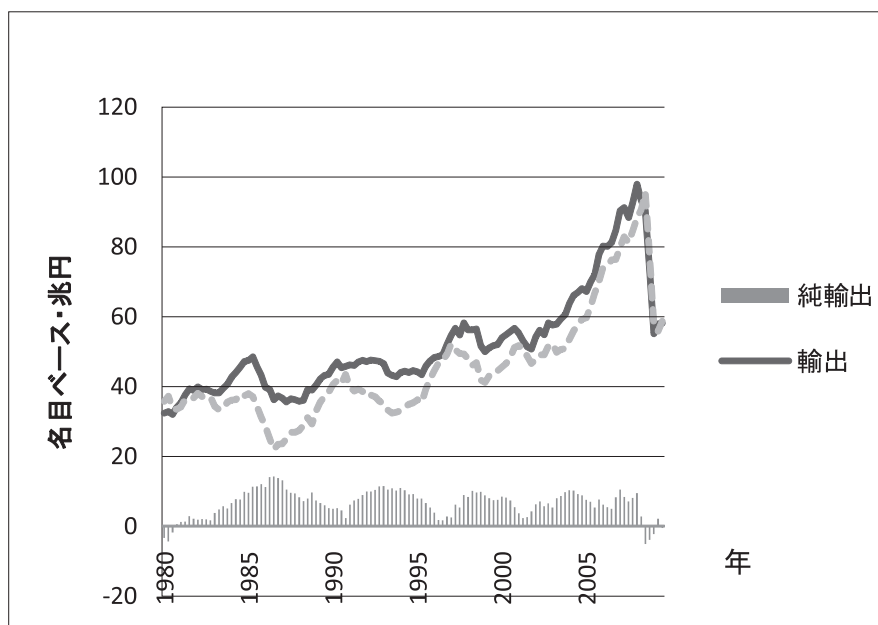
この2002年度からの07年度までの、名目ベースで1%の成長を支えていた需要項目として最初に目につくのは輸出である。正確には「輸出－輸入」、すなわち純輸出が成長を支えていた。一方、国内の需要項目では民間設備投資が伸びている。しかし、これは輸出の増加を見込んだ投資である。というのも、他の国内需要の項目は伸びていないか、伸びていたとしてもわずかである。伸びていない需要をあてにし

て企業が設備投資を行うわけがない。このように考えると、日本の経済は輸出に支えられていたことになる。

次に、名目 GDP 成長率を 2008 年度まで 1 年間延長して計算した欄を見ると、1997 年度からの 11 年間でマイナス成長になっている。2002 年度のボトムと比較すると、わずかなプラス成長になる程度である。しかも、2007 年度まで日本経済を支えてきた純輸出が、08 年度にはマイナス（輸入超過）になってしまっているのも意外である。

この純輸出に関して追加的に述べておく。まず、名目ベースの純輸出がマイナスを記録するのは 1980 年まで遡らなければならない（図表 2）。また、2008 年度に純輸出がマイナスになった背景には、原油、石炭、鉄鉱石といった一次産品の輸入価格が上昇したことと、リーマンショックとその後の円高による輸出の急激な落ち込みがある。

図表2 輸出入（GDP統計）の推移



（資料）内閣府のデータに基づいて作成。

しかし、純輸出がマイナスになった理由はこれだけだろうか。図表 2 で気になるのは、純輸出のピーク水準が低下気味に推移していることである。図表 2 は実額をグラフにしたものだった。そこで、名目 GDP に対する純輸出の相対的な規模を計算してみると、この純輸出のピーク水準の低下傾向がより顕著となる。純輸出の黒字（すなわち輸出超過）がピークだった時点における、その純輸出の名目 GDP 比率を示しておくと、1986 年 4.2%、93 年 2.4%、98 年 2.0%、07 年 2.0% である。

輸出に関連して指摘しておく、テレビに象徴されるように、かつての日本経済の代表であった家電製品は海外製品に押されている。かなり以前の繊維製品を類推させる状態である。また、工場立地を海外に求める企業も急速に増えている。これらは当然、日本からの輸出を減少させる要因として働く。以上の輸出に関しては本稿 3 でもう一度考える。

ところで、この11年間の経済状況において名目ベースでプラスの需要項目がないのかと思い、探してみると、民間最終消費（その多くが個人消費）がわずかに増加している。個人消費は景気の変動に左右されず、比較的安定的だからである。また、政府最終消費支出（公共工事を除いた国や地方公共団体の支出）も増加している。小泉政権が小さな政府を目標としたため、公共工事（図表1では公的固定資本形成）の縮減が図られた。この効果はあったのだが、公共工事以外の政府支出の増加は止まっていない。日本経済全体と比較してみると、金額ベースでは、公共工事以外の政府支出の割合が依然として上昇していることになる。

それはともかくとして、日本経済の状況をまとめると、次のようになる。

第一に、1990年代半ば以降の日本経済を「量」ではなく「金額」を基準に観察すると、成長が見られない¹。

第二に、国内需要はほとんど成長しておらず、海外需要（純輸出）もきわめて変動が激しい。

第三に、純輸出が傾向的に落ち込み気味である。

以下、本稿では、日本経済の状況が企業活動にどのような影響を与えているのか、また逆に、企業活動が日本経済にどのような影響を与えているのか、分析してみたいと考える。

本稿の構成は次のとおりである。次の2において企業活動と利益構造について付加価値生産の観点を中心にすえて分析する。3において企業利益構造と輸出もしくは外国為替レートの関係进行分析する。4は本稿全体のまとめと、そこから得られる経済政策への示唆である。

2—— 企業活動：営業利益、人件費、付加価値生産

ここでは企業の利益構造を分析しておく。「企業の利益」に関する分析であるから、名目ベース、すなわち「金額」の分析であることを最初に断っておく。本稿の問題意識が主に名目GDPの低迷を出発点としていたから、当然だろう。

1 | 付加価値の生産に関する分析

分析において注目するのは、企業が生産している付加価値である。ここで付加価値とは、営業利益、人件費、減価償却費を合計したものとする。この3つをとりあげ、合計するには意味がある。

第一に、この3つを合計したものが名目GDPの概念に近いことである。すなわち、名目GDPは主に雇用者報酬、営業余剰、固定資本減耗から構成されるが、雇用者報酬は人件費に、営業余剰は営業利益に、固定資本減耗は減価償却費にほぼ対応している。なお、GDPとは、生産活動のための費用である固定資本減耗を控除する前の概念であることに留意しておきたい²。

第二に、企業利益のうちの営業利益をとりあげるのは、営業利益が企業活動にとって純粹の利益であり、それに基づけば企業活動を一番的確に分析できるからである。経常利益には、資金の貸借にともな

1 「実質と名目に差があるのは物価下落（デフレ）が要因だ」と指摘するのは簡単である。しかし、問題は、世界経済の中で、とりわけ日本経済においてなぜ物価下落が顕著なのか、その理由である。この本質的な疑問に答えられなければ、単純に物価下落（デフレ）を指摘したところで、現実的な意味はほとんどない。

2 GDPはGross Domestic Productの略であり、ここで「Gross」は「総」もしくは「粗」と訳される。この総もしくは粗は「固定資本減耗を控除しない」もしくは「固定資本減耗を控除する前の」との意味である。「Gross」と対比されるのが「Net」の概念であり、「純」と訳される。

い金利収支が影響する。言い換えれば、企業の資本構成が影響する。資本構成が異なれば、企業が同じ活動をしていても経常利益の水準は異なったものになってしまう。ましてや、税制や税率の影響を受ける当期純利益では、企業活動を直接的に分析することは困難である。

第三に、人件費を含める意味は、人件費が一国経済における個人消費の源泉となるからである。つまり、個人消費は一国の経済にとっての最終需要である。この意味で、個人消費が増加しなければ一国経済の活力も失われる。さらに、企業の立場からは、人件費は短期的には費用であり利益を引き下げる要因として認識されるが、長期的には異なった評価も可能である。企業のノウハウの相当部分は企業活動に従事する従業員によって保有されているからである。そのノウハウの対価が人件費だと考えることが可能である。この視点に立つと、人件費の費用的側面にだけ注目して分析してしまうのは問題である。むしろ、誤った結論に到達しかねない。以上から、営業利益に人件費を加えて企業活動を分析することには大いに意味がある。

この付加価値の概念に基づき、以下、議論を進める。

データとして法人企業統計調査（財務省、年次調査）を用い³、1960年度以降の売上高付加価値率を計算した。その結果を示したのが図表 3-1、3-2 である⁴。なお、法人企業統計調査のデータは連結ベースのものではない。このため、日本企業が支配する海外子会社が含まれていないことになる。一方、国内子会社は法人企業統計調査全体を用いれば把握できたことになる。この意味で、純粋に国内企業だけの分析である。

この図表 3-1、3-2 では、製造業と非製造業に分け、それぞれ大企業（本稿においては資本金 10 億円以上）と中小企業（本稿における大企業以外の企業）の売上高付加価値率の推移が示されている。大企業とそれ以外の企業を区分するに際しては、本稿での大企業を上場企業、とくに東京証券取引所第一部上場企業の実態に近いものとなるように意識した。

この図表によれば、次のことが判明する。

第一に、製造業の売上高付加価値率が主に大企業において低下していることである。中小企業も頭打ち傾向が続いた後、低下に転じているようである。

第二に、製造業と非製造業で売上高付加価値率の推移に大きな差がある。すなわち、製造業では低下傾向が見られるのに対し、非製造業では主に中小企業で上昇傾向が見られる。この非製造業での売上高付加価値率の上昇は人件費の影響が大きい。この差異については本稿 2.3 でもう一度言及する。

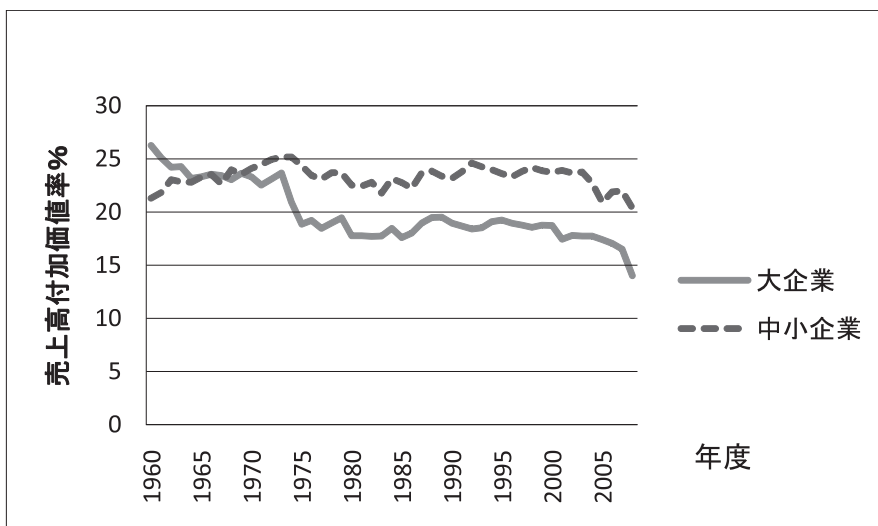
本稿 1 で述べた輸出と直接関係しているのは非製造業ではなく製造業である。そこで、製造業の売上高付加価値率の推移について、もう少し詳細に観察しておきたい。

製造業・大企業の場合、高度成長期には売上高付加価値率の低下が続いたが、高度成長の終わった 1975 年頃を境にこの低下が一段落し、その後は 20% を少し下回る水準で推移した。むしろ、1990 年頃までは少し上昇気味だったとも言える。

3 2008 年度まで、法人企業統計調査の対象からは金融業、保険業が除かれていた。このこともあり、本稿では金融業、保険業を対象としない。

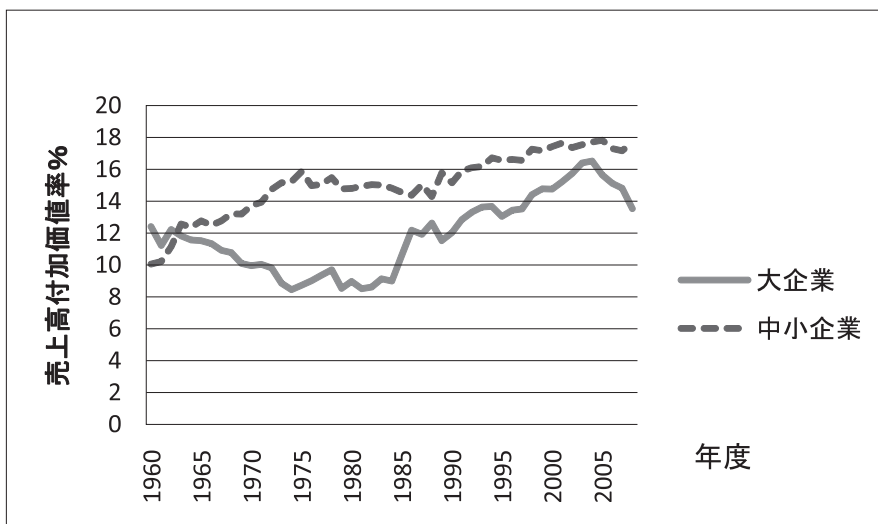
4 インターネットでダウンロードできるデータは 1960 年からである。

図表3-1 製造業・売上高付加価値率



(資料) 財務省データを用いて作成。

図表3-2 非製造業・売上高付加価値率



(資料) 財務省データを用いて作成。

しかし、1990年代に入って様相が変わった。中盤まで横ばい傾向だったものの、その後は傾向的な低下が見られるのである。とくに注目されるのは、2002年から07年までの景気拡大期にも売上高付加価値率は上昇せず、低下が続いたことである。それより以前は、景気拡大期において売上高付加価値率の上昇が確認できる。たとえば、1989年度、95年度にはその前後の年度と比べて売上高付加価値率が高くなっていることと、2007年度の状態とを対比しておきたい。

製造業・中小企業の場合、大企業と異なり、高度成長期には売上高付加価値率の上昇が続いたが、高度成長が終わると20%と25%の間で推移するようになった。その後は1990年代まで、景気拡大期には売上高付加価値率の上昇傾向が見られるが、ピークの水準に達するのは大企業よりも遅れ気味である。また、1990年代末以降、大企業の場合と同様に売上高付加価値率が低下傾向を示し、2002年か

ら07年の好況時にも目立った上昇は見られない。

なお2008年度には、リーマンショックの影響から、製造業の売上高付加価値率が急速に低下している。本稿での分析対象はサブプライムローン問題やリーマンショックではないので、この低下に関してはとくに言及しない。

2 | 営業利益率の分析

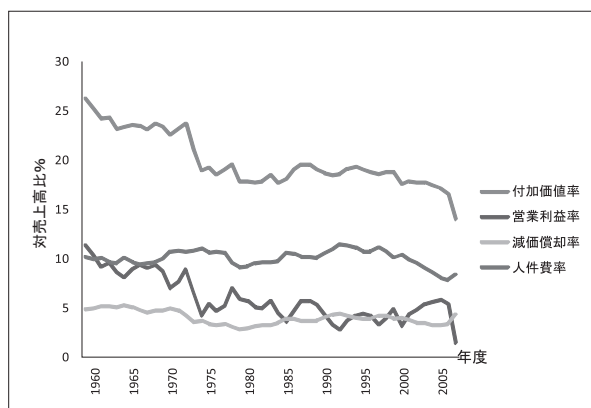
付加価値生産に関する分析に基づき、製造業においては1990年代に入って以降、様相が変化した可能性を指摘した。その変化が顕著に現れるのは2000年代である。一方で、記憶に新しいように、2002年以降の景気拡大期には大企業を中心として利益規模の拡大が顕著だった。

この企業利益規模の拡大と、本稿2.1で指摘した売上高付加価値率に変化が生じた可能性との間には大きなギャップあるように思える。付加価値生産と企業利益の相互の関係に何か変化が生じていたのだろうか。

以上の疑問に答えるため、次に企業利益に関する分析を行いたい。

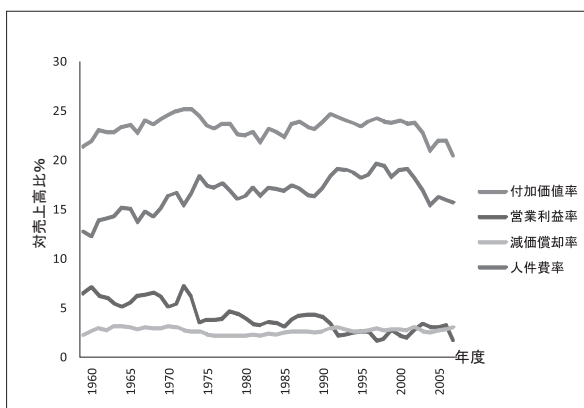
まず、図表4-1-1、4-1-2は、製造業が生み出している付加価値を営業利益、人件費、減価償却費に分解し、それらの売上高に対する比率を計算して図示したものである。

図表4-1-1 製造業・大企業の利益構造



(資料) 財務省データを用いて作成。

図表4-1-2 製造業・中小企業の利益構造



この図表によれば、先の図表3-1では判明しなかった新たな事実が判明する。主要な点を以下に記しておく。

第一に、付加価値において人件費が多くを占めていることである。当然と言えば当然である。この人件費の推移が付加価値全体の大きさと、企業の利益構造とに大きな影響を与えている。先の図表3-1では、製造業・大企業と比べて中小企業の売上高付加価値率の方が大きく、しかもその差が拡大傾向にあった。この要因が売上高人件費率にあるのは、図表4-1-1、4-1-2によって明らかである。つまり、大企業の場合、人件費は売上高に対して10%前後でコントロールされていたが、中小企業の場合は

2000年頃まで上昇を続けていた。もっとも、大企業の場合、売上高付加価値率の低下が大幅だったため、売上高に対する人件費率をコントロールしていたとはいえ、結局のところは売上高営業利益率の低下が生じてしまった。言い換えれば、労働分配率（人件費÷付加価値生産額）が上昇を続け、企業収益を圧迫していたのである。

第二に、売上高に対する減価償却費の比率はほぼ横ばいで推移している。強いて言えば、大企業の場合、高度成長期が終わり、その比率が一段低くなっていることであろう。中小企業の場合は緩やかではあるが上昇してきた。この結果、大企業と中小企業の差異は縮小してきている。

第三に、これが本稿にとって一番重要な事実の1つなのだが、1990年代の半ば以降、人件費の抑制が進んでいることである。とくに大企業の場合、売上高人件費率の低下が顕著である⁵。一方、中小企業の場合、1990年代半ば前後から売上高人件費率が頭打ちとなり、2000年前後以降は大企業の後を追うように低下に転じている。企業は、先に述べた労働分配率の上昇を食い止め、企業利益構造の強化を意図したと言える⁶。

第四に、売上高営業利益率は1990年代半ばまで低下傾向をたどってきたが、それ以降はわずかではあるが上昇に転じている⁷。リーマンショックの直前には、1980年代後半の水準にまで戻した。確認しておく、この売上高営業利益率の上昇をもたらしたのは人件費の抑制効果である。ちなみに、人件費率の上昇の抑制が遅れた中小企業の売上高営業利益率は、2000年以降も回復力に乏しく、低位で推移してしまっただけではない。

まとめれば、2002年を底とする企業収益の回復は人件費の抑制効果によるところが大きい。日本経済全体の視点から述べると、景気は大企業が先導する形で回復したものの、その回復は海外需要の増大によるものであった。国内需要は、人件費が抑制されていたこともあり、盛り上がりには欠けていたと言えるだろう。ちなみに、法人企業統計調査に基づいて従業員1人当たりの人件費の金額を計算してみると、2002年度対比で07年度までの間、大企業の場合は6%程度増加しているが、中小企業の場合はほとんど増加が見られない。

次に、製造業と非製造業で違いがあるのかどうかを確認するため、非製造業の付加価値を営業利益、人件費、減価償却費に分解し、図示したのが図表4-1-3、4-1-4である。

詳しい説明は省略するが、売上高営業利益率と人件費率の関係について、製造業の場合と大きく変わらないことがうかがえる⁸。とくに、1990年代半ば以降の人件費率の抑制が営業利益率の向上をもたらしているのは製造業の場合と同じである。製造業と非製造業では売上高に対する原価の構造が異なるため、単純に図表3.1、3.2を比べるだけでは異なった状況が生じていたかのようではあったが、もう少し詳細に分析したところ、基本的な差異のないことが確認できた。

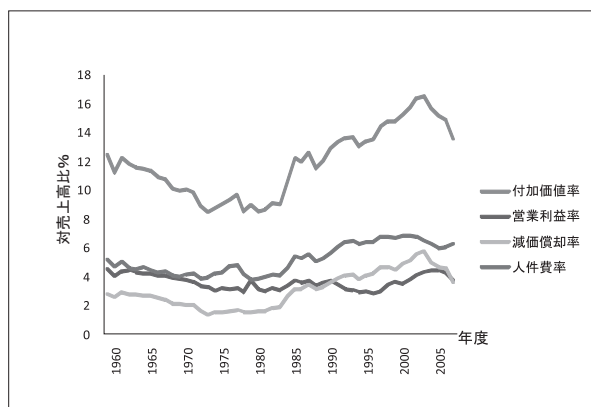
5 2008年度の売上高人件費率の上昇は、人件費の抑制効果が薄れたためではなく、リーマンショックによって売上高が急速に小さくなった影響による。

6 賃金カット、人員削減、正職員比率の低下が図られた。

7 リーマンショックによる売上高営業利益率の低下を無視して議論している。

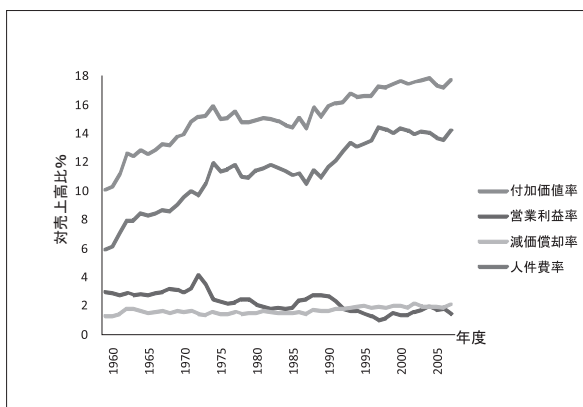
8 非製造業・大企業において、1980年以降に売上高人件費率の上昇と、減価償却比率の上昇とが同時に見られる。製造業と異なり、非製造業はサービス産業的な要素が大きい。このため、1人当たり人件費の上昇が企業経営に与える影響は大きく、これに対処するために大企業を中心として設備投資を大幅に進めた様子がうかがえる。また、NTTやJRの民営化が大きな影響を与えている可能性もある。本稿ではこれらに関する詳細な分析を行っていない。この分析は今後に残された課題である。

図表4-1-3 非製造業・大企業の利益構造



(資料) 財務省データを用いて作成。

図表4-1-4 非製造業・中小企業の利益構造



3 | 資本の効率性（総資本営業利益率）に関する分析

企業の利益構造に関連して、資本の効率性を分析しておく。資本の効率性で最も重要なのは営業利益もしくは営業利益に近い概念での利益率である。本稿では総資本営業利益率（ROA）の推移を見ておきたい⁹。企業が事業を遂行するために調達している資本がどの程度の率の利益を生み出しているのかは、企業が調達した資金に対して支払うことのできる対価、すなわち利子率（株式の場合は投資収益率）に大きな影響を与えるからである。

図表 5-1、5-2 は製造業と非製造業の ROA の推移を、それぞれ大企業と中小企業を対比して示したものである。これによれば、次のことがわかる。

第一に、ROA が低下傾向をたどってきたことである。この傾向は、売上高営業利益率の傾向と大きくは変わらない。この低下によって、1990 年代半ばには大企業で 3%、中小企業で 2% もしくはそれを下回る水準になってしまった。極限状態に近い、きわめて低い利益率である。もっとも、1990 年代の後半以降、これも売上高営業利益率と同様、ROA はわずかではあるが上昇に転じている。

第二に、売上高営業利益率の低下と比べると、ROA の低下は総じて大きい。売上高営業利益率と比べて ROA の低下の方が大きいのは、総資産回転率（売上高÷総資産）が低下しているからである。製造業・大企業だけは総資産回転率の低下が顕著ではないが、それでも 1980 年代中盤に比べると 10% ポイント程度低下している。先に示したように、製造業・大企業を除いて減価償却比率の上昇が見られるが、それは高い人件費を代替するために企業が積極的に設備投資を行ったことを意味する。ROA の低下は、その設備投資が十分な売上高を生み出していないことを意味する。

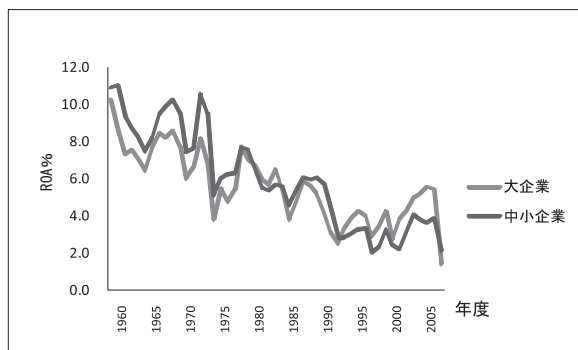
第三に、製造業、非製造業とも、大企業と比べて中小企業の ROA の低下の方が大きい。水準的には、高度成長期には中小企業の ROA の方が高かったが、高度成長期が終わる頃もしくはそのすぐ後で逆転し、中小企業の ROA の方が低くなってしまっている。このことは、たとえ金融機関からの借入利子率が同じであったとしても¹⁰、企業利益の観点からすれば、中小企業の借入余力が乏しくなったことを意

⁹ コーポレートファイナンスでよく用いられる ROIC (Return On Invested Capital) の概念に類似している。もっとも、ROIC の場合、「営業利益に対する税を控除した後の利益」を「事業用として使用している総資産」で割った数字に近い。一方、ここでの ROA は税引前の営業利益を、事業用かどうかを問わず、総資産そのもので割っている。

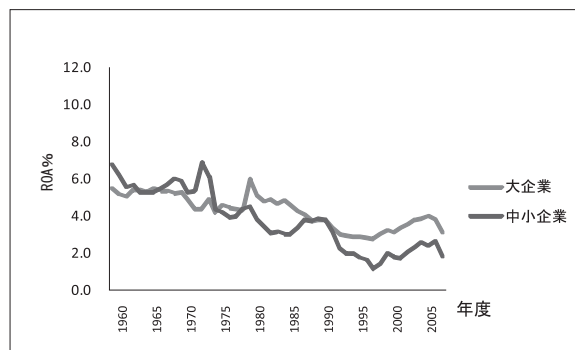
¹⁰ 理論的にも現実にも、リスクの観点からすると、大企業向けよりも中小企業向けの利子率の方が高くなって当然だろう。

味している。また、政策的に、中小企業の利益率に合わせるように金融市場の利子率を誘導しようとするれば、一段と低い利子率が必要となることでもある。

図表5-1 製造業のROAの推移



図表5-2 非製造業のROAの推移



(資料) 財務省データを用いて作成。

さらに、投資家の視点に立って図表 5-1、5-2 を観察すると、次のような示唆が得られるだろう。すなわち、高度成長期に高かった日本の金利水準と株式投資収益率は、現在では非常に低い水準にあるが、その理由である。株式の場合、1980年代後半のバブルの形成と、その後の崩壊があったわけだが、2000年代に入って以降も投資収益率は低位で推移している。この背景にあるのは、そもそも企業のROAが低く、調達した資金に高い見返りを払えないという企業側の事情である。

4 | 企業の利益構造と日本経済

企業の利益構造の分析結果をまとめれば、次のポイントが浮かび上がってくる。

第一に、製造業・大企業の売上高付加価値率が低下していることである。製造業・中小企業、非製造業では売上高付加価値率の低下は顕著ではないか、もしくは上昇しているが、それは人件費率の上昇を反映したものである。しかも、人件費率の上昇を十分に吸収できる売上高付加価値率の上昇ではなかった。その結果、1990年代半ばまで、製造業、非製造業とも、企業規模の大小を問わず、売上高営業利益率が低下傾向をたどった。

第二に、1990年代半ばになると、売上高営業利益率の水準は極限近くにまで低下した。これに総資本回転率の低下も加わり、ROAは金融機関からの借入利子率にも耐えられないほどにまで低下してしまったのである¹¹。このため企業は、人件費率の抑制が必要だと強く意識したと考えられる。その結果、その後も売上高付加価値率の低下が続いたにもかかわらず、売上高営業利益率はわずかではあるが上昇に転じたのである。

第三に、日本経済全体からの評価である。人件費率を抑制したことにより、売上高営業利益率が回復し、企業は最悪を免れた。他方、従業員としての個人にとっては、人件費率の抑制が望ましくないのは当然である。個人に対する付加価値生産の分配が細められたため、個人消費が抑制され、それが日本経済の成長にとっての足かせとなった。見方を変えると、日本経済全体から見れば、生産された付加価値

11 ROA すなわち営業利益率の水準からの評価である。1990年代後半には、これに営業外での不良資産の償却が加わった。

値の分配方法が変わっただけであり、付加価値生産そのものには何の変化もない。つまり、経済全体から評価する場合には売上高営業利益率の水準よりも、売上高付加価値率の方が重要である。そして、この観点からすれば、依然として製造業の売上高付加価値率の低下が続いている。非製造業も、中小企業はともかくとして、大企業の場合、2004年度を境に、売上高付加価値率が急速に低下している。以上は日本経済にとってゆゆしき問題と言わなければならない。とりわけ、世界の工場として位置づけられたことのあった製造業の売上高付加価値率の低下は大きな問題であろう。

3—— 国際競争力と売上高付加価値率の関係

製造業の売上高付加価値率の低下は日本経済全体にとって非常に重要な問題である。そこで、製造業の売上高付加価値率が低下した要因を分析しておきたい。この要因を探る手掛かりは先の図表2で示した純輸出の低下である。この事実から、日本の製造業の国際的な競争力が低下してきているのではないかと仮説が浮かんでくる。

そこで、為替レート、とくに実質実効為替レートと売上高付加価値率の関係を分析した。

最初に、実質実効為替レートとは何かを説明しておく。まず、日本の主要輸出国の外国為替レートを、その国への輸出額をウェイトとして加重平均して指数化する。これを名目実効為替レートと呼んでいる¹²。この名目実効為替レートを、日本と主要輸出国の生産者物価指数（もしくは卸売物価指数）の相対的な動きを用いて実質化したものが実質実効為替レートである。実質実効為替レートをを用いると、各国の物の値段（ただしサービス価格を直接的に含まない、貿易の対象となる原材料や製品の価格）を固定した状態において、外国為替レートがどのように変化したのかが数値的に把握できる。

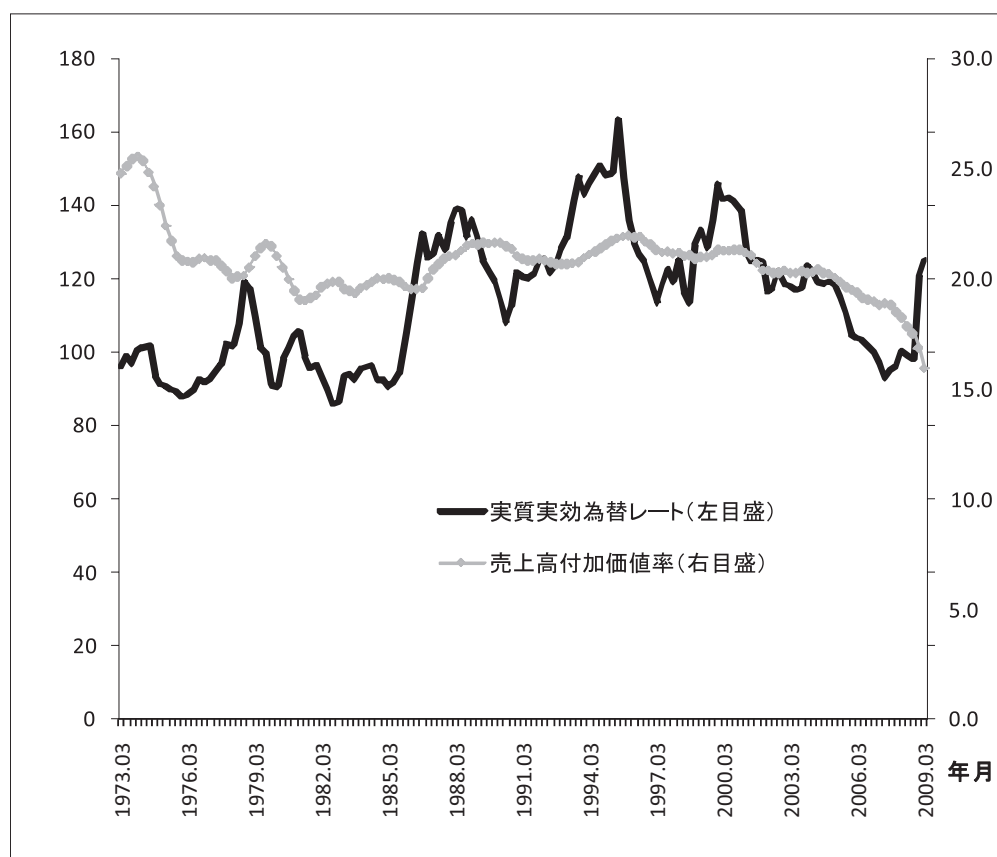
さて、本稿での実質実効為替レートと売上高付加価値率の分析においては、実質実効為替レートは日本銀行が月次で算出しているものを用いた。一方、売上高付加価値率については、法人企業統計調査の四半期別調査を用いた。対象企業は日本の輸出に大きな影響力を有している製造業・大企業とした。

なお、法人企業統計調査の四半期別調査を用いた理由は、本稿2で用いた年次別調査では企業の行動がきめ細かに把握できないからである。もっとも、四半期別調査のデータには企業活動の季節性が反映されてしまう。そこで、当該期を含む4四半期のデータを合計することで、できるかぎり季節性を排除するようにした。また、法人企業統計調査が四半期データであることに合わせるため、実質実効為替レートの方は、四半期に属する各月の値の平均値を計算することで四半期データとした。

この売上高付加価値率と実質実効為替レートの推移を示したのが図表6である。なお、日本銀行が算出している実質実効為替レートは、その数値が大きくなると円高を、小さくなると円安を意味する。普通に用いられている円ドルレートとは円高、円安の向きが逆になることに注意しておきたい。このため、図表6においても、実質実効為替レートの折れ線が上になると円高を意味する。

12 外国為替レートとして代表的に用いられる円ドルレートの多国籍版と考えればよい。

図表6 売上高付加価値率と実質実効為替レート



(資料) 資料：財務省、日本銀行の資料に基づいて作成。

この図によると、実質実効為替レートが上昇する（すなわち円高になる）と売上高付加価値率が上昇し、実質実効為替レートが低下する（すなわち円安になる）と売上高付加価値率が低下する傾向がありそうである。そこで、この関係を確認するため、回帰分析を行った。説明変数は実質実効為替レート、被説明変数は売上高付加価値率である。データ期間は高度成長期の末期である1973年1-3月期から2009年1-3月期（2008年度末）までとした。

そうすると、各々の水準と、その変化率の両者において、売上高付加価値率に実質実効為替レートが影響しているという関係が強く現れた。

もう少し説明しておけば、実質実効為替レートと売上高付加価値率の水準自身の回帰分析はもちろんのこと、それぞれの変化率を用いた回帰分析においても、実質実効為替レートが円高方向に変化した場合（図表6で上方に変化した場合）、売上高付加価値率が上昇すると判明した。逆に、為替レートが円安方向に変化した場合、売上高付加価値率が下落することになる。図表6において、実質実効為替レートと売上高付加価値率がともに、1990年代半ばにおいてピークを迎え、その後、低下していることが、上記の端的な表現である。

しかも、タイムラグを設定して回帰分析を行ったところ、為替レートが半年から1年先行し、その変化に遅れて売上高付加価値率の変動がみられた。企業が為替レートの変動に反応して積極的に対応して

いるか、もしくは積極的に反応しているわけではないが企業利益において間接的な影響を受けていることになる。

このような現象が生じる背景には、何があるのだろうか。次のような推論を示しておきたい¹³。

一つの推論は、売上高付加価値率が製品の競争力を示しているとの推論である。円高の状況を想定してみよう。そのとき、日本企業が売上高付加価値率を低下させたくないで、円ベースでの輸出価格を据え置いたとする。この場合、海外から見た日本製品の価格は高くなってしまふ。しかし、日本製品の競争力があれば輸出を継続できる。現実には、1990年代の半ばまで円高が進行し、同時に売上高付加価値率が維持されたか、むしろ上昇していた。これは、日本企業の高い国際競争力を示唆している。図表2で示したように、純輸出の名目GDP比での大きな黒字も1990年前後まで維持され、それがマイナスを記録することがなかった。

もう一つの推論は、結局は上記の推論と同じことを意味しているが、1990年代の半ばを境に日本製品の競争力が低下したと考えられる。

1995年に実質実効為替レートは円高のピークを付け、それ以降、傾向的には円安の展開となっている。この円安の局面において日本企業が円ベースでの輸出価格を維持することで売上高付加価値率を維持するのは容易だったと、直感的には考えられる。

しかし現実には生じていたのは売上高付加価値率の低下である。直感と現実のギャップを説明するのは、日本企業の国際競争力の低下である。国際競争力が低下していたため、付加価値率を切りつめる（現実にはドルベースでの輸出価格を引き下げる）ことを余儀なくされた。同時に、為替レートの減価（円安）の機会をとらえてドルベースでの輸出価格を引き下げることで、輸出量の維持（ひいては市場シェアの確保）を図ったと考えられる。実際のところ、潜在的な日本製品の競争力が低下し、それによって外国為替市場で円安が実現したことによって、売上高付加価値率の低下が最小限に食い止められてきたのではないだろうか。

別の見方をすれば、日本企業が世界に提供する製品やサービスの分野で、他国企業の追随を許さないものが乏しくなってきた。これは、製品の独自性や品質面からの競争力が低下し、価格面での競争が強まってきたことを意味する。その結果、中国製品をはじめとする発展途上国の製品と価格面で競争するには、日本国内での人件費をできるだけ抑制することが必然となった。つまり、人件費を削減せざるをえなくなり、売上高付加価値率全体を低下させてきたと考えられる。

リーマンショックによって、実質実効為替レートは急速に円高方向に変化し、その後は少し円安方向にある。しかし、この円高は日本製品の競争力が強くなったというよりも、欧米等の海外経済が日本以上に落ち込んだため、相対的に日本経済の優位性が高まっただけである。日本製品の絶対的な競争力には、今のところ大きな変化を見出すことができない。世界経済の混乱が収束すれば、日本経済の相対的な競争力はリーマンショック以前の状態に戻るだろう。その結果、実質実効為替レートが低下することで、売上高付加価値率の低下が最小限に食い止められる状態が再来するだろう。少なくとも、その可能性が高い。

もちろん、日本企業は輸出向けの生産だけを行っているわけではない。このことは、売上高付加価値

13 戸堂(2009)は、個々の企業の生産性の高さと、輸出や海外直接投資への積極性には相関性が低いことを指摘している。つまり、生産性の高い、つまり競争力の強いであろう企業が輸出を主導しているわけではない。

率の低下を国際競争力の低下だけで説明するのには無理があることを意味している。国内での競争の激化、消費者の製品選別の厳しさ等にも要因を求めなければならないだろう。しかし、国内需要に関しても、輸入製品との競争が激化している。日本製品の国際競争力が低下したため、日本国内においても海外製品、すなわち輸入商品との価格競争が生じ、それが日本企業の売上高付加価値率の低下の一因となっていると考えられる。

4—— まとめと政策への示唆

本稿では、企業の利益率の低下傾向と、それに端を発した人件費削減の動きは、日本企業の国際競争力とも関係しており、非常に根の深い問題であることを示した。実質 GDP 成長率と名目 GDP 成長率の間にあるデフレギャップもまた、日本企業の国際競争力の低下に伴う安価な輸入製品の流入と、人件費抑制に伴う個人の購買力の低下が主因だとすれば、やはり根の深い問題である。

見方を変えると、日本のデフレは金融政策で対処できる問題ではない。もちろん、需要の極端な落ち込みを金融政策で防止できるかもしれないが、それ以上のものではない。伝統的な財政政策も同様に、一時しのぎである。

日本企業の競争力の向上と付加価値生産性の回復を図り、その果実を従業員に分配できてはじめて、日本のデフレの問題は解決に向かうだろう¹⁴。もしくは、日本企業の海外での生産活動を政策的に積極的に支援し、そこで生み出された果実を日本に持ち込むことを考えなければならない。

前者の場合、抜本的な技術進歩を図り、それを製品やサービスに結実させる必要がある。そのような抜本的な技術進歩の競争において、日本が世界の先頭に立てるかどうかが課題となる。特定の企業は可能だろうが、すべての企業ともなると困難である。

後者の場合、生産のベースは既存の技術で間に合うが、それに日本企業的な良さを付加することが重要だろう。海外で経営し、そこで生産と販売を行い、さらに日本的な良さを加味して差別化を図らなければならない。そのハードルは決して低くない。

いずれにせよ、従来の方法とは距離のある発想をベースとし、活動することが企業に求められている。政府の政策も同じである。従来型の政策を繰り返すだけでは、日本経済が陥ってしまった困難な問題の解決を遅らせるだけである。

参考文献

川北英隆・白須洋子・山本信一編著 (2010) 『総合分析 株式の長期投資』 (中央経済社) 第1章
戸堂康之 (2009) 「日本経済体質強化の方向——今こそ内需より輸出で」 (日本経済新聞社朝刊、2009年7月29日)

14 とことん日本の物価が下がることも現在のデフレ問題を解決してくれる。しかし、同時に、経済に壊滅的な影響を与えるだろうから、本当の意味での解決にはならない。

