

## 強くなる企業収益体質

発表日：2014年1月15日（水）

～労働コストに対する耐久力～

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

企業の収益体質は、リーマンショック後の努力が実を結んで相当改善してきている。損益分岐点売上高比率は、歴史的な低水準まで下がり、いくらか売上が減少しても利益を捻出しやすい構造になっている。これは、消費税率引上げによって需要減少が起こったとき、それに耐える地力をつけているということである。大企業の賃金が上がれば、個人消費拡大を通じて、中堅・中小企業も賃金上昇に展開していくことが期待できそうだ。

### 企業部門の耐久力

消費税率の引上げまで、あと 77 日に迫った。仮に、税負担を価格転嫁できなかった企業が出てくるとすれば、そのときは企業収益の厚みで吸収することになる。また、価格転嫁ができたとしても、需要減退が起こるとすれば、減少した売上水準できちんと収益確保ができるかどうか気になる。そのとき、企業の損益分岐点が十分に低くなっていれば、いくらか売上が減少しても収益を生み出すことができるだろう。

以上のような観点から、消費税増税を目前に控えて、企業収益体質について確認しておくことは重要である。本稿では、財務省「法人企業統計」を使って、現在入手できる 2013 年 7～9 月までの収益分析を行うこととした。

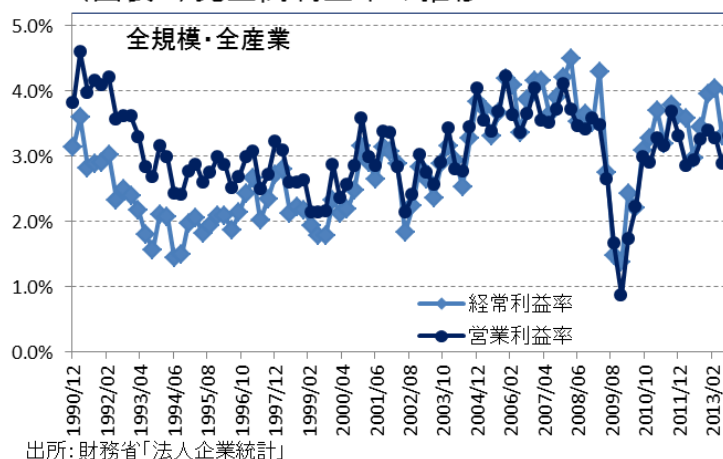
### 収益構造が強くなる

全規模・全業種を合計した民間企業の利益率は、リーマンショックによって一時は大きく低下したが、その後は 2005～2008 年に並ぶくらいまで向上している（図表 1）。ここ 1 年は仕入価格が上昇しているのに、原価率が上昇しているのではないかという警戒感が強くあった。しかし、財務データを調べてみると、今のところは価格転嫁が進んでいて、売上原価／売上の比率も落ち着いている。同じように素材価格、エネルギー価格が高騰した 2008 年に比べても、現在の方が原価率は低くなっているのが実情である。

これは、最近では、デフレ環境が改善してコストプッシュ圧力を価格に転嫁できているため、売上・経常利益といった名目値がスライドして押し上げられているためだ。価格転嫁ができていることは、変動利益の圧縮を回避して、売上が増えるほど利益を出しやすい構造をつくっていると理解できる。

また、固定費に関しても、人件費、減価償却費ともに実額は継続的に絞り込まれている。純金融費用

（図表 1）売上高利益率の推移

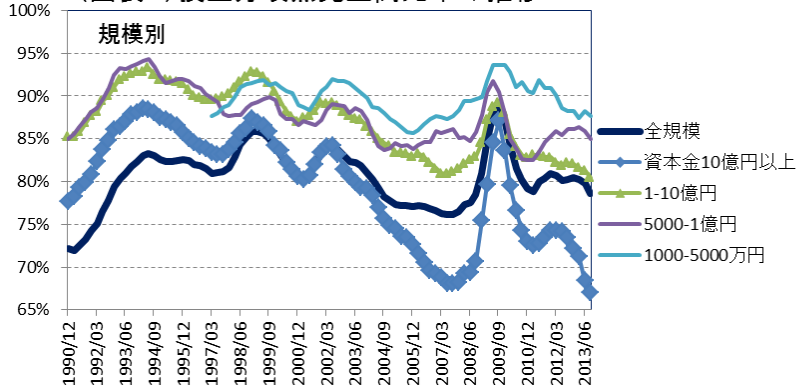


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(支払利息等—受取利息等)は、すでに1年間(4四半期累計で2012年7~9月から現在まで)もマイナスが続いている。これは、金あまり傾向が進んで純金融資産残高が厚くなり、企業の利息受取が支払利息を越えているからだ。

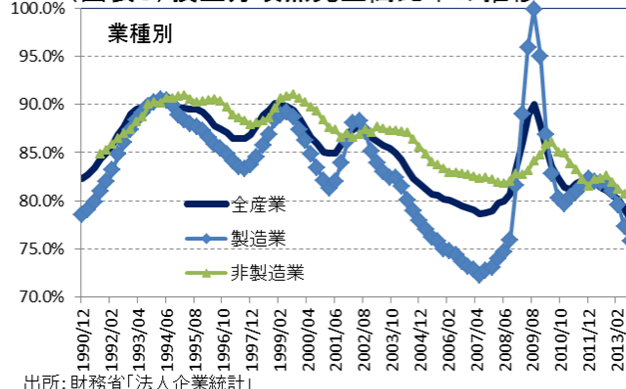
こうした変動費・固定費の調整によって、全規模・全産業の損益分岐点売上高比率はリーマンショック前の2007年よりも低くなっている(図表2)。これは、90年代以降で最低の値である。つまり、企業は売上高が低くても収益を稼ぐ力を高くしていることを意味している。損益分岐点売上高比率の低下は、製造業・非製造業という区分で見たときよりも、大企業・中堅企業・中小企業という規模別の区分で見たときの方がコントラストは鮮明である(図表3)。

(図表2) 損益分岐点売上高比率の推移



出所: 財務省「法人企業統計」

(図表3) 損益分岐点売上高比率の推移



出所: 財務省「法人企業統計」

### 労働分配率の低下

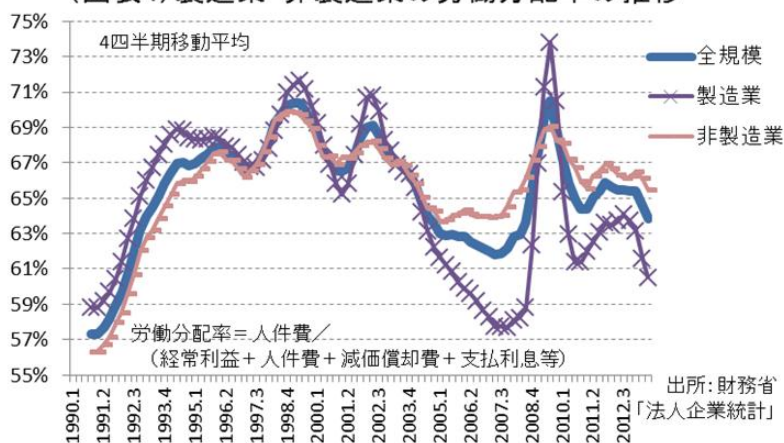
人によっては、今春に賃上げを促進するとかえって企業収益が圧迫され、そこに消費税増税の反動が起こると甚大な収益悪化に見舞われるのではないかという警戒感を抱いているであろう。しかし、財務データでみる限りは、企業は人件費負担の増加によって、頑健な収益基盤がそう簡単には損なわれないようにみえる。

人件費負担については、製造業・非製造業別にみて、リーマンショックの時には売上急減によって労働分配率を大きく押し上げたことを思い出す(図表4)。そうしたトラウマが残っているとは思われるが、最近はこの状況はかなり改善していて、再びリーマンショック以前の極めて低い比率まで戻ろうとしている。

非製造業については、製造業ほど劇的な変化ではないが、傾向としては同じことが言える。2014年度に賃上げを行っても、すぐには製造業・非製造業とも1990~2000年の時期よりも高い労働分配率になることは考えにくい。「賃上げによって収益基盤が揺らぐ」という懸念は行き過ぎだろう。

一方、賃上げの機運については、中堅・中小企業では「自分たちは収益水準が厳しく、大手のように容易に賃上

(図表4) 製造業・非製造業の労働分配率の推移



出所: 財務省「法人企業統計」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

げができない」という悲観的な意見も根強く耳にする。筆者は、大企業が賃上げをするから中堅・中小も無理やりに賃上げをすべきだという意見には懐疑的である。

そこで、企業規模別（全業種）にみた労働分配率の状況について確認してみたい（図表5）。企業規模別にみた労働分配率が極端に低いのは大企業（資本金10億円以上）である。大企業は1990年代初頭から継続的に労働分配率を引き下げてきた。そうした時系列の変化は、中堅・中小企業とは異なっている。大企業にはグローバル化圧力が強く働き、非正規雇用の活用なども率先して行っ

た結果、人件費を抑制して分配率自体を引き下げること成功した企業が多い。そうした企業が今後、賃上げを率先して行い、人件費の支払いを増やしていけば、その波及効果は中堅・中小企業の売上を増やすことにもつながる。中堅・中小企業は、大企業に比べてもともと労働分配率が高く、売上が増えれば連動して人件費を増やす行動を採るだろう。つまり、国内の購買力を回転させれば、中堅・中小企業は、売上・収益を拡大させて、それに応じて人件費を増やしていく対応を採ると考えられる。中堅・中小企業については、そうした循環メカニズムを波及させることが正常化につながっていく。

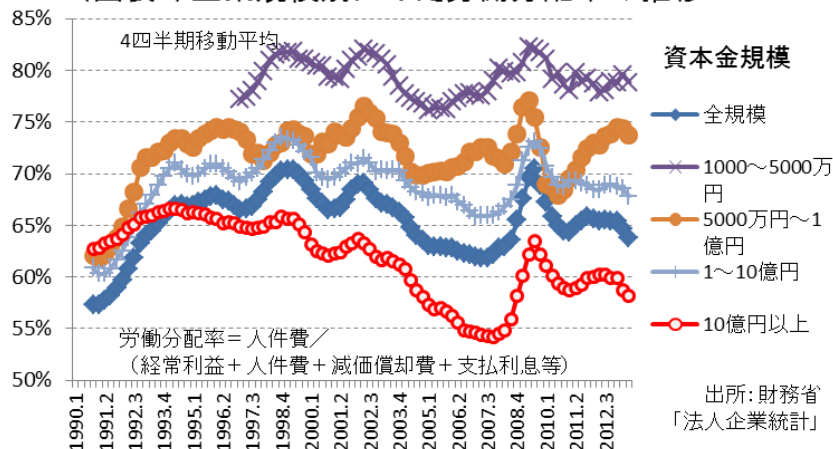
正確に言えば、大企業には、賃上げのみならず、設備投資・経費拡大に動くことも期待される。中堅・中小企業の人件費増加を促すのは、国内購買力のパイを広げることであろう。筆者は、トリクルダウンを通じた波及効果にある程度信頼を置いている。おそらく、経済における連鎖反応のメカニズムは生きていて、時間差をおいて、中堅・中小企業の賃上げが進んでいると考えられる。

### 円安による相対価格の変化

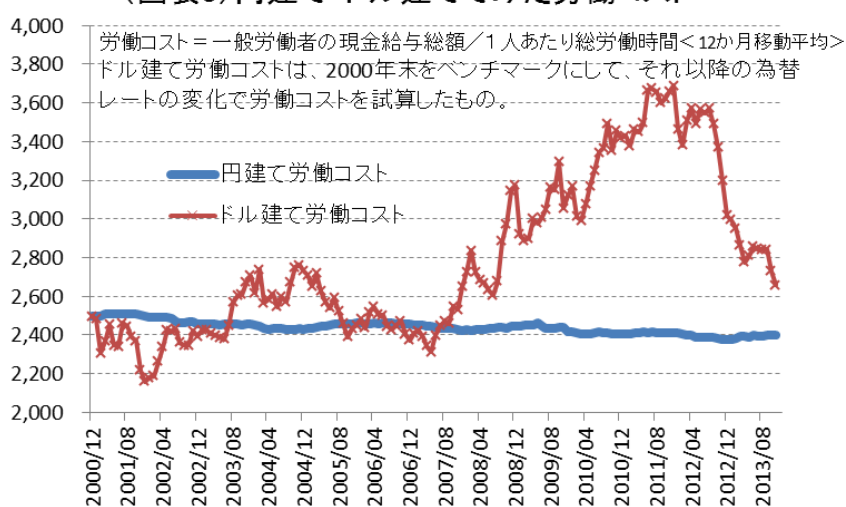
企業の中には、グローバル化の圧力にさらされていて、人件費をもっと引き下げなくてはならないという発想が根強くある。筆者はそうした発想自体が、デフレ期待につながっていると警戒する。

過去1年の円安方向への反転によって、日本企業が国内でモノづくりをする単位コストは、内外の相対価格でみて低下することになった。労働コストについては、ドル建ての日本の労働コストでみて、ドル円レートは最も円高が進んだ時期に比べて最近では3割近くまで減価して、労働コストもそれに見合うだけ低下している（図表6）。これは、国内でモノづくりをするときのハンディが薄らいだことを示している。

（図表5）企業規模別にみた労働分配率の推移



（図表6）円建て・ドル建てでみた労働コスト



注：厚生労働省「毎月勤労統計」から計算。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

これまで人件費の割高感を裏付けようとする人達は、しばしば中国との人件費コストの格差が引き合いに出してきた。近年、その環境は変わってきている。人民元レートは対ドルで増価し、対円ではドル円の円安ペースよりもさらに増価することになっているからだ。加えて、中国の賃金上昇が進んでいて、かつての日中間の労働コストのギャップはかなり違ってきている。

中国・都市部の民間企業の平均賃金であれば、仮に、2013・2014年の賃金上昇率がそれぞれ10%だったとして、2014年/2009年の労働コストは円換算で2.4倍にも上昇したことになる。これは、5年前に10倍だった労働コストが、現在は4倍近くまで格差が縮まったことを示すものだ。日本国内での生産性上昇が進めば、労働コストの内外格差があっても、著しい競争劣位にはつながらないはずだ。

今後、企業の生産性上昇を考えると重要なのは、製造業・非製造業がともに、資本装備率を引き上げながら、付加価値率を厚くすることである。過去5年間のように、企業が国内投資を抑制したままでは十分な資本装備率の向上は見込めない。今後、賃上げのコストプッシュ圧力と共存していくためには、企業は絶えざる生産性上昇に挑戦していくことが必要になる。