

## 今月の焦点

# 今次企業収益回復の特徴とその持続性について

### 要 約

99年に入ってから企業の収益の回復は、IT関連やベンチャービジネスとみられる中小非製造業の一部増収増益業種を除けば、全体として減収増益型の回復であり、リストラを主因としたものである。特に、大中堅規模の卸売業やサービス業、素材型製造業等で損益分岐点の低下が進んでいる。IT関連等の成長業種の広がりや、加工型大中堅製造業でリストラ進展による増益幅拡大が期待できることから、今後も企業収益の回復は持続可能とみられるが、こうした方向をより確かなものとするには、急激な円高回避のほか、増加したキャッシュフローを成長業種へ振り向ける政策的インセンティブの充実が求められる。

法人企業（金融・保険業を除く）の経常利益は、99年第1四半期に前年比で増益に転じ、以後3四半期連続で増益が続いている（注1）。2000年度下期には景気の自律回復を予想する見方が多いが、そのためには企業収益回復の持続が前提となる。以下では、今回の企業収益回復の要因分析を通じて、今後の収益回復の持続性を考察する。

（注1）以下の分析は、大蔵省「法人企業統計季報」を中心にしているが、99年第1四半期以降は事業税の経理処理変更の影響がある。正確な数字は把握不能だが、資本金10億円以上企業がすべて経理処理を変更したとすると全産業の経常利益が2～3%程度嵩上げされることになる。

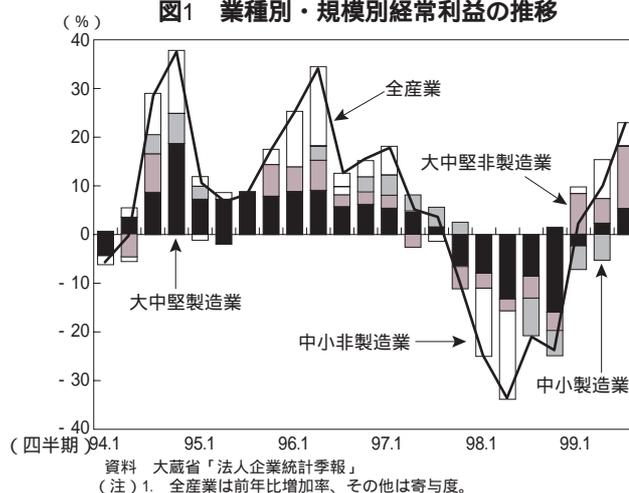
### 企業収益回復の特徴

経常利益増加率を企業規模・業種別寄与度で見ると、今回は図1のように非製造業が先に増益に転じ、なかでも資本金1億円以上（以下大中堅企業と呼ぶ）の非製造業が牽引している。次いで99年第2四半期から大中堅製造業が増益となり、第3四半期には資本金1億円未満10百万円以上（以下中小企業と呼ぶ）の製造業が最も遅れて増益に転じた。リード役となっている大中堅非製造業では、運輸通信業やサービス業、卸売業などの増益幅が大きいが、こうした傾向

は売上高経常利益率などの財務指標でも同様である。

前回の収益回復時である94年と比べると、前回はバランスシート調整を終えた大中堅製造業が輸出増加もあって収益回復をリードしたが、今回は大中堅非製造業がリード役である点が異なる。また、経常利益増加率や売上高経常利益率の上昇幅（全産業）でみて、回復スピードは前回よりも今回の方が緩やかである。こうした違いは以下のような要因によるものである。

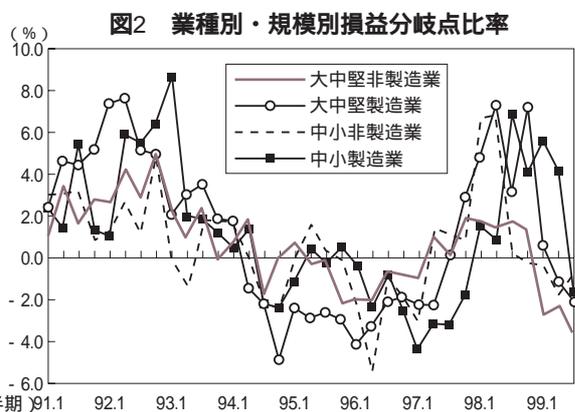
図1 業種別・規模別経常利益の推移



### リストラによる収益回復

全産業でみて、売上高はマイナス幅が縮小し

てきたが依然減少しており、いわゆる減収増益型の回復である。このことから、収益回復の主因がリストラにあることは明らかである。図2によって、企業規模・業種別損益分岐点比率の推移をみると、99年に入ってからは大中堅非製造業が最も低下している。大中堅非製造業は売上高減少が大きいなかでの損益分岐点比率の低下であり、リストラが進展していることがみてとれる。なかでも、卸売業とサービス業の損益分岐点比率の低下幅が大きい。



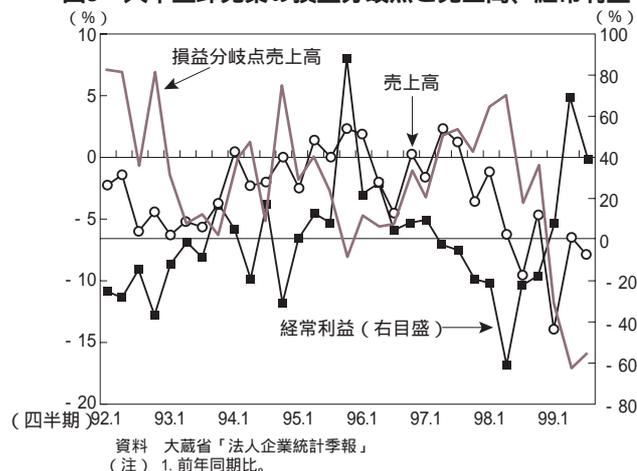
資料 大蔵省「法人企業統計季報」  
 (注) 1. 損益分岐点比率=損益分岐点売上高/売上高  
 2. 損益分岐点=(固定費-営業外収益)/(1-変動費/売上高)  
 3. 人件費、減価償却費、金融費用を固定費、その他を変動費として計算。  
 4. 前年同期差。

卸売業では、99年第3四半期に損益分岐点売上高が前年同期に比べて16%と大幅に低下した。このため、売上高は7.9%減少したが経常利益は39%の増益となった(図3)。総合商社などにおいて人件費削減や不採算取引の圧縮などが進んだことが反映していよう。サービス業でも同じ時期に損益分岐点売上高が3.6%低下し、売上高は1.3%減少したが経常利益は36.6%増加した。リース業等の対事業所サービスやホテル・旅館業などでリストラが進展している。

このように、収益回復の主因は人件費削減や設備投資の圧縮などのリストラ効果によるもの

だが、一方で、こうしたリストラは個人消費等の需要を抑制し、売上高を減少させる一因ともなっている。これが今回の収益回復のスピードを94年に比べて弱いものとしている(94年の場合は売上高は増加していた)。

図3 大中堅卸売業の損益分岐点と売上高、経常利益



資料 大蔵省「法人企業統計季報」  
 (注) 1. 前年同期比。

### 一部に売上増加による増益業種も

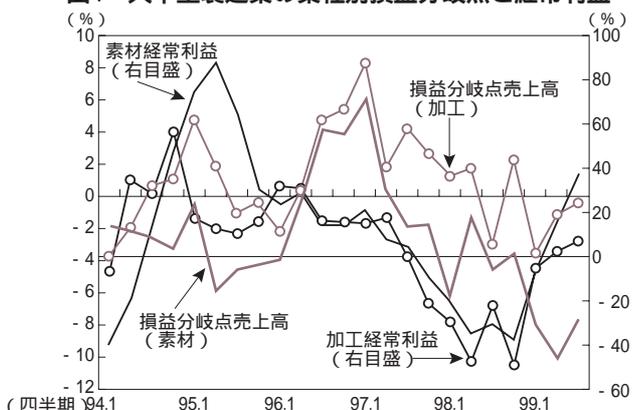
しかし、売上増加を主因に収益が改善している業種もないわけではない。大中堅製造業のなかで最も増益幅が大きい運輸通信業は、99年第3四半期に損益分岐点売上高が前年同期に比べて1.5%の低下にとどまったが、売上高は5.5%上昇し、経常利益は55%増加した。陸運や海運、空運はリストラによる収益回復型だが、NTTグループなど売上高の多くを占める情報通信業が、携帯電話やインターネットの普及拡大などによって売上が増加し増益となったためである。このほか、大中堅小売業も、リストラ効果に加えて99年に入ってから個人消費回復による売上高増加もあって増益となった。

大中堅製造業では素材業種の回復が先行  
 大中堅製造業は99年第2四半期以降増益に転

化した。これを素材業種と加工業種に分けてみると、素材業種の回復が先行している。99年第3四半期に素材業種は売上高が前年比1.9%減少したが、経常利益は37.5%の増益となった。これに対し、加工業種は売上高が0.9%増加したものの経常利益は6.6%の増益にとどまった。これは図4のように、素材業種の方がリストラが進み、損益分岐点売上高が大きく低下しているためである。

素材業種の損益分岐点売上高は、99年第3四半期に前年比7.6%低下した。なかでも、鉄鋼や化学、繊維などの業種の削減幅が大きく、特に人件費の削減幅が大きくなっている。一方、加工業種の損益分岐点売上高は、同時期に0.4%の低下にとどまっている。加工業種については、日産自動車やNECなどのリストラ計画にみられるように、本格的なリストラは、むしろこれから実施されるものと予想される。

図4 大中堅製造業の業種別損益分岐点と経常利益



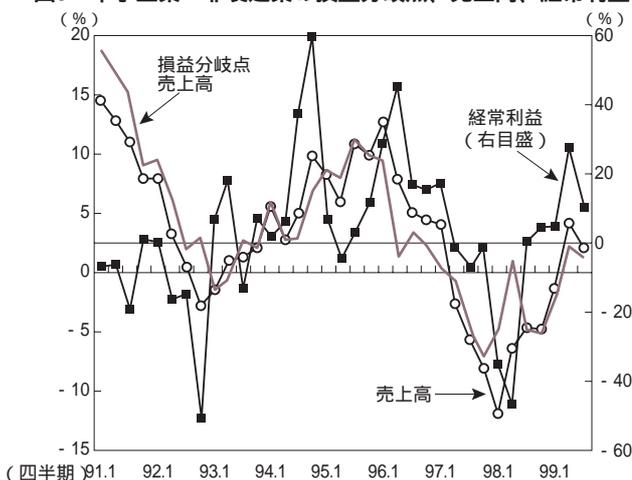
資料 大蔵省「法人企業統計季報」  
 (注) 1. 素材は繊維、化学、紙パ、窯業・土石、鉄鋼、非鉄の合計、加工はその他。  
 2. 前年同期比。

### 中小企業の収益回復の特徴

中小企業については、非製造業が98年第4四半期から経常利益が増益となるなど早めの回復となった。これは卸・小売業等で諸経費削減によって損益分岐点売上高が低下する一方、個人消費の持ち直し等によって売上高が回復してきたことや、98年に入ってから景気対策による公共事業の拡大で建設業の売上高が増加してきたことなどによるものである(図5)。しかし、

99年第2四半期から損益分岐点が再び上昇傾向となり、増益幅は縮小している。中小企業では、所有と経営の分離が大中堅企業ほど明確ではなく、業績に応じて役員給与等の人件費を調整する傾向があることなどのためとみられる。

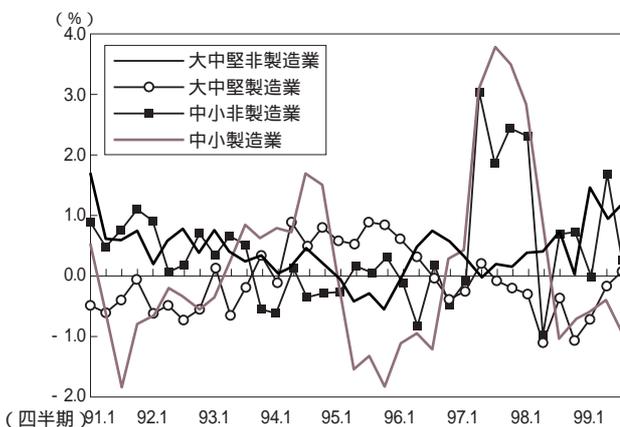
図5 中小企業・非製造業の損益分岐点、売上高、経常利益



資料 大蔵省「法人企業統計季報」  
 (注) 1. 前年同期比。  
 2. 96、97年度は最低資本金引上げにともなう法人数増加の影響に注意。

一方、製造業は、99年第2四半期まで大幅減益を続けたあと、第3四半期になってようやく増益に転じた。大企業のリストラによる仕入コスト削減の動きやアジア等からの輸入製品との競合で採算が厳しい状況が続いており(図6)間接費の圧縮に加えて、生産回復による売上高の増加がみられた99年第3四半期にようやく増益に転じたものである。

図6 業種別・規模別売上総利益率



資料 大蔵省「法人企業統計季報」  
 (注) 1. 売上総利益率=(売上高-売上減価)/売上高  
 2. 97年度に中小製造業・非製造業の売上総利益率が上昇しているのは、消費税率引上げの影響と思われる。  
 3. 前年同期差。

中小企業については、もともと1社当りの雇用人員も少ないなどリストラにも限度があり、増益基調を維持するには売上高の増加が続いていくことが必要と思われる。

### 中小非製造業でのベンチャー企業の活発化

こうしたなかで、将来の成長を担う新たな動きもでてきている。特に、運輸通信業や事業所向け・個人向けサービス業などの中小非製造業の分野でこうした傾向がみられる。

中小運輸通信業のなかでも、陸運と水運を除くその他の運輸通信業は、99年第2四半期から増益となり、同年第3四半期には売上高が前年同期に比べて31.4%と大幅な伸びを示し、経常利益も4.7倍の増益となった。設備投資も同期に増加に転じている。情報通信関連のベンチャー企業等の事業活動の活発化が背景と推測される。また、個人向け中小サービス業も99年第2四半期から増益に転じ、第3四半期に売上高が前年同期比29.3%増加し、経常利益も大幅に増加した。この業種では同期の就業人員増加数が9万人（増加率23%）と大幅なものとなっている。ホームヘルパー等介護関連の増加などが原因と推測される。これらの産業はまだマイナーな存在であるが、今後次第にシェアを高めていくこととなる。

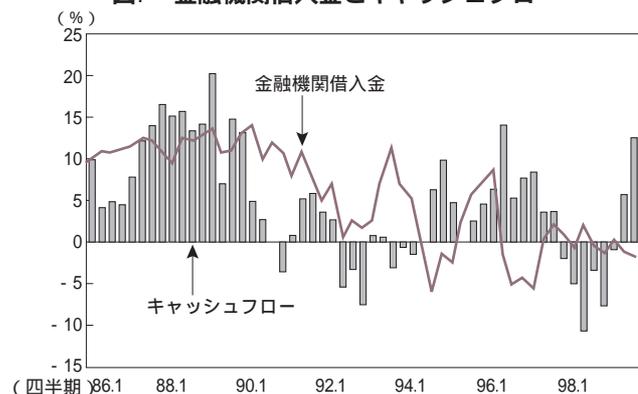
### 増加したキャッシュフローの有効活用

以上のように、企業収益はリストラを主因に99年に入って回復に転じ、現在これが定着しつつある状況であり、今後これを持続させていく必要がある。人件費削減など企業がリストラを進めると、それによって需要（売上高）が落ち込み、さらにリストラが必要となるといった悪

循環の懸念があるが、リストラ進行にもかかわらず、これまで実際の売上高が損益分岐点の低下幅ほどには落ち込まなかったのは、政策による下支え（公共事業の拡大や所得税減税など）や消費マインド改善（消費性向の上昇）、アジアの景気回復等による輸出の増加などがあつたからである。しかし、今後は政策の下支え効果は次第に薄れていくとみられ、これに替わる需要の創出が必要である。

リストラによる増益でキャッシュフローが増加しているが、これまでは主として借入金の返済に使われてきた（図7）。増加したキャッシュフローが需要創出につながるためには、設備投資に振り向けられるか、返済された借入金が金融機関を通じて新たな成長分野に再投資されなくてはならない。全産業ベースで借入金は減少しているが、その他の運輸通信業や一部サービス業などでは増資等も含む外部からの資金調達は増加している。

図7 金融機関借入金とキャッシュフロー



資料 大蔵省「法人企業統計季報」

(注) 1. キャッシュフローは、98年度までは減価償却費+経常利益\*0.4  
99年度は減価償却費+経常利益\*0.5で計算（法人税減税を考慮）  
2. 前年同期比。

こうした傾向が今後さらに拡大し、公共事業の減少等による需要の落ち込みを埋め合わせていく必要があるが、これを促進する政策としては、投資減税の拡充やエンジェル税制の一層の充実

などが効果的であろう。

### 今後の収益回復の持続性

以上のような企業収益回復の要因分析を基に、今後の収益回復の持続性について考えると、次のようになるだろう。

第一に、情報通信業や介護等の個人向けサービス業は、需要の拡大を背景に増益基調の持続が期待できよう。特に、介護関連のサービス業では2000年4月からスタートする公的介護保険制度も追い風となるだろう。

第二に、リストラが進展している大中堅卸売業などでは減収でも利益が上がる体質が定着しており、よほどの売上減少がない限りは増益が持続可能と思われる。

第三に、大中堅製造業については、リストラが進展している素材業種は、アジア向け輸出などに大きな変化がなければ、増益基調が続くこととなるだろう。加工業種は、主力となる自動車や電機、一般機械などで今後リストラによる損益分岐点の低下が進み、増益幅の拡大が期待できる。

第四として、中小企業の収益動向にはなお不透明要因が多い。製造業では円高による輸入製品との競合や大企業による仕入コスト削減要請などから採算は依然厳しいものとみられ、増益基調を維持するには、製品の高付加価値や生産数量増加による売上高の増加が必要となるだろう。非製造業では、公共事業の減少が建設業の収益に影響するほか、卸・小売業においても、消費者の低価格志向や流通業者間の競争が激化するなかで、必要な売上高が確保可能かどうかには不透明な部分も多い。

しかし、全体としてみれば、リストラ効果が続くことや(注2)、アジアなど海外景気拡大

による輸出の増加や、IT関連を中心にした成長分野の売上増加などもあり、当面、企業収益の増益基調は持続可能と思われる。なお、これらは業界としてみた企業の収益動向だが、個別企業の収益は、不振業種であっても、いわゆる“勝ち組”“負け組”といった格差が存在することはいうまでもない。

(注2) 99年度下期において、全産業で99年第1～3四半期(平均)並の損益分岐点売上高の低下が可能とすれば、売上高が1.5%でも10%の増益が可能である。

### 円高による収益腰折れのリスク

増益基調を損なう要因として考えられるのは、急激な円高の進行である。海外生産の拡大や海外からの部品輸入の増加、先物市場の利用などから、企業の円高対抗力は長期的に高まってきたしており、海外景気の拡大で輸出数量が増加すれば、円高による受取金額の目減りもかなりの程度はカバー可能である。

しかし、急激な円高が進行し、株価の大幅下落などによって景気マインドに大きな影響が及ぶ場合は、設備投資の再度の落込みや個人消費停滞による売上減少で企業収益回復が腰折れする懸念がある。特に、財政収支の悪化やゼロ金利政策への移行で、今後の財政金融政策の追加的措置には限界がある。国際協調の枠組強化や経済改革を促進することなどによる急激な為替変動の回避が求められよう。

(鈴木 博)