

わが国法人企業の最近の収益、財務動向

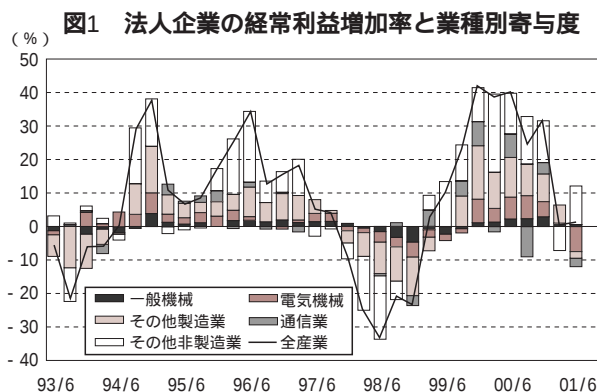
要 約

わが国企業の収益体質、財務内容は97～98年の金融危機後、大企業製造業中心にある程度の改善がみられたが、IT景気を中心では損益分岐点売上高が増加し続けていた等の弱さも含んでいた。加えて非製造業の資産効率の低さ、過大負債問題は依然として大きな問題として残っており、中期的な改善に向けたポイントにさしかかりつつある。

2けた増益から急激な悪化へ

わが国企業のマクロの経常利益（財務省『法人企業統計季報』ベース）は、99、2000年度と2けた増益を記録したが、2001年1～3、4～6月期には前年並み水準へと急激に鈍化、2001年度全体では減益への移行が確実視されている。97年～98年の金融危機を契機にした厳しいリスストラの結果として、「減収増益」局面すら実現する中で指摘されてきた「企業の収益体質改善」の実態を再検討する必要がある。

99年度以降の増益局面がIT（情報技術）需要に牽引されたものであったことは明らかで、経常利益増加率の業種別寄与度でも、製造業における電気機械、非製造業における通信業の寄与は前回（94～96年度）に比べれば格段に大きい（図1）。



資料 財務省「法人企業統計季報」
 (注) 前年比。資本金1千万以上の法人企業が対象。なお98年度、99年度の経常利益については、事業税の表示区分変更の影響を与えており、財務省の試算によれば、98年度、99年度の増益率はそれぞれ5.5ポイント、2ポイント上振れしている。

また素材産業でもITに関連する分野が売上

や収益の伸びを主導していたことも改めて指摘するまでもなからう。

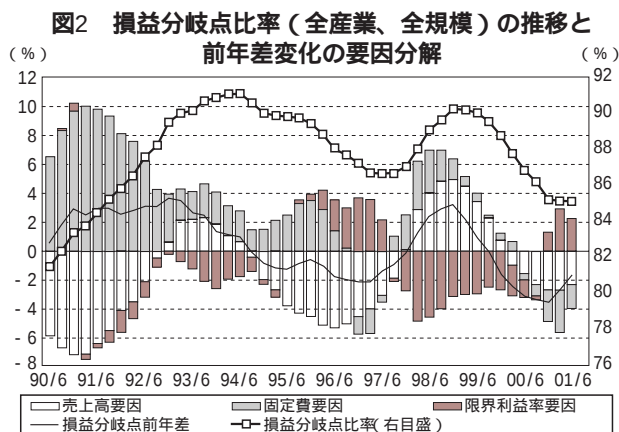
そして、アメリカを初めとしてIT需要が鈍化したことが減益局面への移行のきっかけであるが、IT需要の鈍化が企業収益の「急激な」悪化につながった経緯に関しては、「IT需要増が企業業績にどのような影響を与えたか」という観点から、もう少し検討を加えておく必要がある。

損益分岐点比率変動の要因分解

94～96年度と99～2000年度の2回の増益局面における企業の収益体質の相違を「損益分岐点比率」を手がかりに考える。損益分岐点比率とは利益ゼロとなる売上高である「損益分岐点売上高」と実際の売上高との比率で、比率が小さい程、売上の鈍化に対しても赤字となるリスクが小さく、収益体質が強固であることを意味する。損益分岐点売上高は具体的には固定費／限界利益率（＝1－変動費／売上高）で示せるから、損益分岐点比率が低下するためには現実の売上高が増加する、限界利益率（売上高一単位当りの変動費を除く粗利益）が上昇する、固定費（通常、人件費、金融費用、減価償却費を固定費とする）を削減するの3通りのルートがある。

法人企業（全産業、全規模）の損益分岐点比率の変化（前年差）を上記3つの要因に分解してみると、94～96年の増益局面での損益分岐点比率低下は、専ら売上の増加によってもたらされたものであり、限界利益率上昇や固定費削

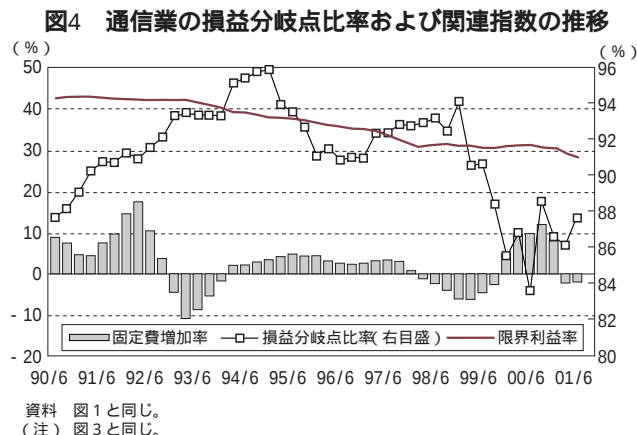
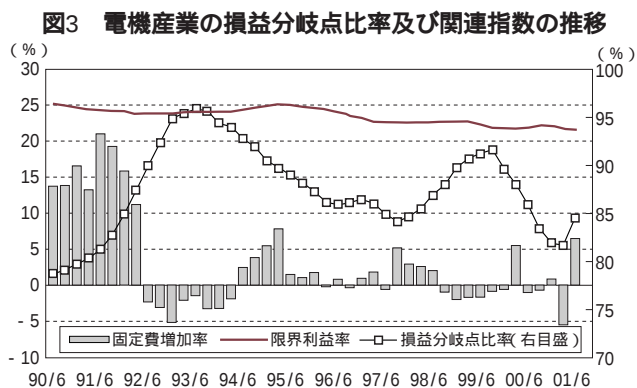
減等はマクロ的には寄与していなかったことが明らかだ（図2）。



それに対して99年以降の増益局面では、売上高の伸びに加え、限界収益率の改善、固定費の削減といった企業リストラが収益体質の改善につながっており、その点からは、低成長時代に対応した、収益体質強固な企業に向けての一定の前進がみられたと言える。しかし2000年度後半になると、固定費削減姿勢は依然続いているものの、限界収益率が悪化に転じ、収益体質を弱める方向に寄与していた。99年度の「固定費削減＋限界収益率向上」による収益体質改善が2000年度には固定費削減にのみ依存した収益体質改善となったことに、収益体質改善ペースの鈍化が既に現れていた。

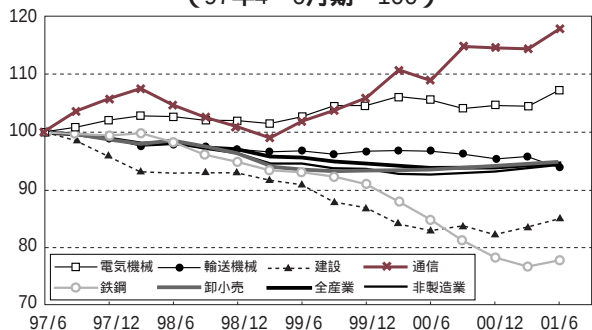
損益分岐点比率変化の3つの要因の推移については、業種別にも大きな相違がある。中でも特徴的なこととして、典型的なIT業種といえる電機、通信業に共通して指摘できるのが、「限界収益率の持続的低下」と「固定費削減の遅れ」である。電気機械においては、技術革新の中でハイテク商品の陳腐化が速く、市況商品化して限界収益率を圧迫していることが考えられるし、通信関連ビジネスでも、新規参入増加による価格競争激化が、限界収益率悪化につながった面

があろう（図3、4）。



その結果、それら業種においては、他の大半の業種と異なり、損益分岐点売上高は足元まで

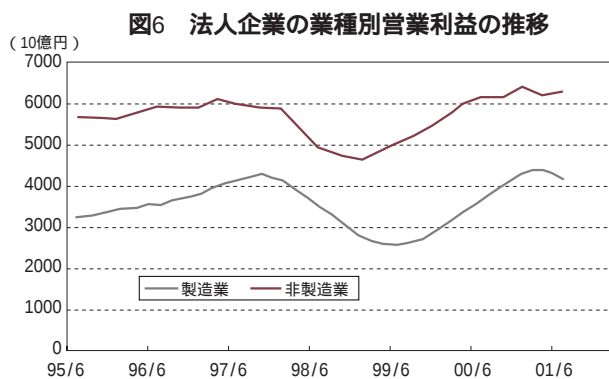
**図5 業種別損益分岐点売上高の推移
 (97年4～6月期 = 100)**



増加基調となっている（図5）。

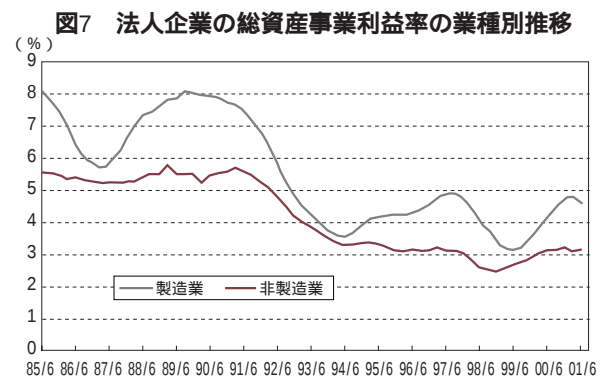
「損益分岐点売上高の上昇を上回る現実の売上高上昇」が、それら業種の増益を支えていたが、裏返せば、売上高の鈍化に対して脆弱な収益体質の中での増益局面だった。そしてその体質が露呈したのが、足元の急激な減益（ないし企業によっては赤字化）の状況といえる。電気機械セクターでも不採算部門の整理縮小等、本格的なリストラが進展しつつあるが、それらが当該産業の収益力向上に結びつくかが注目される。

一方非製造業は、通信や建設（売上急激な鈍化）を除けば、足元でおおむね損益分岐点比率も低く（全体では85%程度）、その点からは、ある程度の売上減少に対しても対応力がついてきたともみられる。実際、4～6月期も、非製造業セクター全体では、売上高が前年比+25%、経常利益が+17.1%と増益基調を維持している。フローでは非製造業の方が堅調そうに見える（図6）。



しかしストックに対する利益率をとれば、非製造業の資産効率の低さは歴然としている（図7）。非製造業は、全体としては、不稼働資産の整理、低収益セクターから高収益セクターへの資源の移動という点で遅れをとっている。非製造業におけるその問題は、フローの利益が増加しているうちとはともかく、それが鈍化した時に、不稼働・低収益資産の裏側にある過剰債務の問

題として顕在化する。次に、企業のバランスシート調整について足元の状況を確認する。



バランスシート調整の遅れは中小企業中心
企業のバランスシート調整の進展度合いを示す指標として有利子負債残高対キャッシュフロー倍率に着目する。

法人企業全体での同倍率は2000年度に入り10倍を切り、バブル前の水準と同程度になったことで、バランスシート調整の進捗を示すとされることが多い。ただし、図8の通り、製造業、非製造業ともに中小企業の改善は遅れ気味であり、特に非製造業中小企業でバブル前の水準よりも依然としてかなり高く、総体的には中小企業でバランスシート調整の遅れが目立つ。

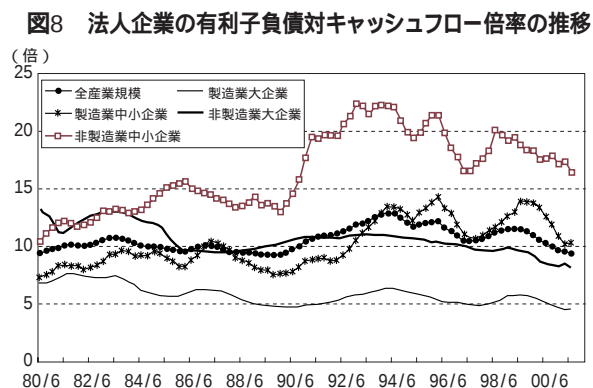


表 1 業種別有利子負債キャッシュフロー倍率と売上高営業利益率

業 種 ・ 規 模		有利子負債キャッシュフロー倍率			売上高営業利益率		
		80～85年度 平均	2000年度 平均	変化幅	94～96年度 平均	2000年度 平均	変化幅
全体		9.97	9.83	- 0.13	2.77	3.11	0.34
	大 企 業	8.89	6.86	- 2.03	3.40	4.03	0.63
	中 堅 企 業	11.12	9.62	- 1.49	2.14	2.30	0.16
	中 小 企 業	11.35	15.80	4.46	2.43	2.59	0.16
製造業		7.24	6.37	- 0.87	3.50	4.15	0.65
	大 企 業	6.70	4.76	- 1.94	3.93	4.57	0.64
	中 堅 企 業	7.67	6.00	- 1.67	2.89	3.49	0.60
	中 小 企 業	8.56	11.38	2.82	3.01	3.67	0.66
	化 学	7.28	4.10	- 3.18	6.14	8.28	2.14
	鉄 鋼	9.68	9.33	- 0.35	2.90	4.27	1.36
	一 般 機 械	7.21	9.01	1.80	2.94	3.64	0.70
	電 気 機 械	3.10	4.17	1.07	3.07	3.83	0.76
	輸 送 用 機 械	2.62	3.67	1.05	2.53	3.29	0.76
		12.64	11.86	- 0.77	2.48	2.67	0.20
非製造業	大 企 業	12.03	8.40	- 3.63	3.05	3.63	0.58
	中 堅 企 業	13.81	11.48	- 2.33	1.88	1.88	0.01
	中 小 企 業	12.97	17.53	4.56	2.28	2.32	0.03
	建 設 業	10.75	15.22	4.48	3.37	2.43	- 0.94
	卸 売 業	23.88	19.14	- 4.75	1.01	1.22	0.22
	小 売 業	12.92	14.02	1.10	1.60	1.55	- 0.05
	不 動 産 業	28.67	39.46	10.79	9.63	9.17	- 0.47
	通 信 業	5.86	4.12	- 1.75	3.98	5.15	1.18
	サ ー ビ ス 業	6.70	7.22	0.53	3.14	3.57	0.43

資料、(注)図8と同じ。

業種別にみれば、やはり建設、不動産、流通といった業種でバランスシート調整の遅れが顕著だ。

そして問題なのは、それら業種では90年代前半の増益局面である94～96年度よりも2000年度の方が、収益性（売上高営業利益率）が低下していることだ（表1）。このことには、「収益性が低下しているために負債返済が遅れている」という面だけでなく、過大な負債への対応が先になるために資産の効率的な再配分（積極的な事業再編）が遅れている、という事態の両面があろう。過大負債の中で収益性の鈍化が続けば、債務問題の改善はますます難しくなる。

もとよりバランスシート問題は、同じ業界であっても個社ごとに大きく異なり、このようなマクロ分析には限界があるが、個社レベルでも、バランスシート悪化に端を発した収益力格差の拡大といった事例は多いとみられ、それが企業間格差の拡大につながっている面があろう。

不良債権の処理を促す動き

政府は9月21日に発表した「改革先行プログ

ラム（中間とりまとめ案）」の中で、「不良債権処理の強化と金融活性化」をかけた、主要行に対する検査の強化を通じて、「企業業績や市場のシグナルをタイムリーに反映した適正な債務者区分及び償却・引当を確保する」としており、一方でRCC（整理回収機構）等を通じた不良債権買い取りについても強化の方針が出される等、不良債権処理を促す枠組みの詳細が今後明らかになるとみられる。基本的には「再建可能な企業については、極力、再生の方向で取り組む」方向での対応が目指されるものの、不況下での不良債権処理であり、前述のような中小企業バランスシート調整の遅れを考えれば、連鎖的な破綻を招くリスクも否定できない。

97～98年の金融危機を経て、日本の企業も大企業製造業中心に収益体質、財務内容の強化が一定程度進んだが、より大きな債務を抱える非製造業分野の強化という難しい課題をクリアできるかが、当面の景気後退局面を経た後の、わが国経済の展望を描くにあたってのポイントになることは確かだろう。

（小野沢 康晴）