

売上激減で相殺された交易条件の改善効果

南 武志

日本、米国などの主要国の景気が2007年末までにピークアウトしたにもかかわらず、国際商品市況は08年7月上旬まで上昇し続けた。この背景には、中国など新興国経済が目覚ましい発展を遂げた結果、それらの国々の規模が拡大し、先進国経済の景気変動の影響を受けにくくなったといった、いわゆる「デカップリング」の側面もあったと見られる。しかし、実際には新興国経済もまた先進国経済との連動性が強まっていたこともあり、08年下期以降、世界経済は景気悪化が鮮明となるにつれて、資源価格も大幅な下落し続けた。

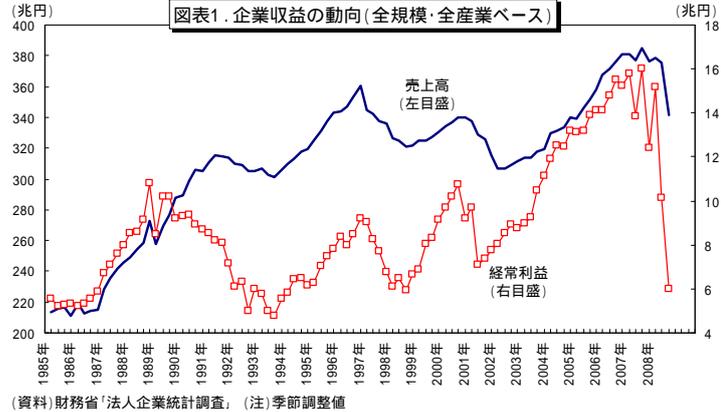
急激に悪化した企業業績

08年10～12月期の法人企業統計季報によれば、全規模・全産業ベース（金融・保険業を除く、資本金1千万以上）の売上高は前年比11.6%と4四半期連続の減収、経常利益は同64.1%と6四半期連続の減益となった。季節調整後計数による前期比（以下、同じ）で見ても、ともに減少しており、しかも減少幅が拡大する傾向にある（それぞれ9.1%、40.9%、図表1）。業種別に見ると、製造業は、輸出が08年末にかけて加速的に悪化したことから、売上高が前年比16.3%（前期比12.6%）、経常利

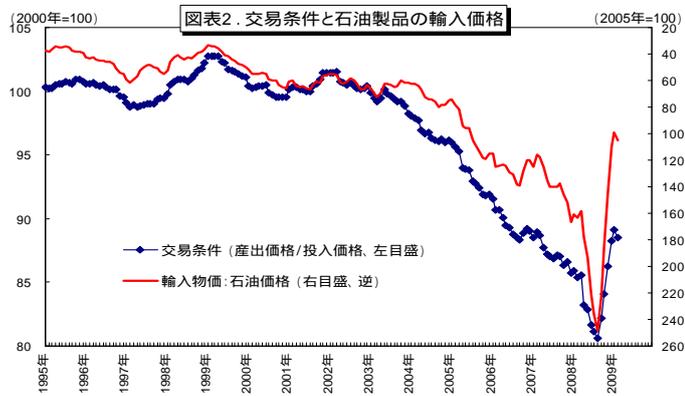
益が同94.3%（同83.2%）と、大幅な悪化を示した。一方、非製造業は、第三次産業活動指数の調整幅が鉱工業生産などと比べると限定的だったこともあり、売上高が前年比9.3%（前期比7.5%）、経常利益が同35.0%（同6.9%）と、製造業ほどの悪さではないものの、収益環境が悪化していることには変わりはない。

交易条件は改善したが…

08年夏まで高騰を続けた原油など資源価格が同年末にかけて大幅な下落をした（代表的な原油市況であるWTI先物（期近物）



(資料)財務省「法人企業統計調査」(注)季節調整値



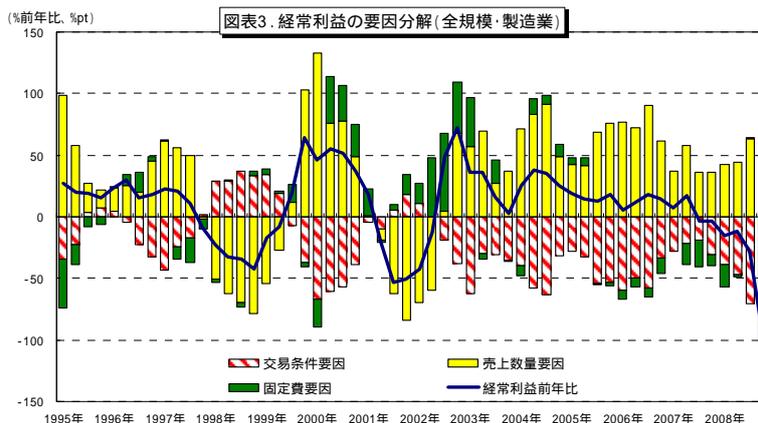
(資料)日本銀行資料より作成 (備考)値が大きい(グラフ上方へ行く)ほど交易条件が改善。

は08年下期の6ヵ月間で約3分の1へ価格が下落)ことにより、08年7~9月期には大きな収益圧迫要因であった交易条件(=産出価格÷投入価格、図表2)が、逆に収益押し上げに貢献し始めるのではないかと、この期待も一部にあった。

しかし、製造業の経常利益を要因分解してみると、交易条件要因の収益押し下げ効果は解消したものの、これまでは主要な収益押し上げ要因であった売上数量要因が大幅な収益圧迫に転じている姿が見取れる(図表3)。このように、製造業では交易条件の改善によるメリットを享受できないほどの景気悪化に見舞われているのである。

再び強まるコスト圧縮行動

こうした収益環境の悪化を受けて、ほとんどの財務指標も急激な悪化を示している(図表4)。バブル崩壊後、日本企業のほとんどでは、債務・雇用人員・資本設備といったいわゆる「3つの過剰」が問題視され、高コスト体質から脱却するために、必死のリストラ努力を行ってきた。その結果、



(資料)財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「投入・産出価格指数」より農林中金総合研究所作成
 (注)「経常利益=売上高-変動費-固定費」の関係を利用して寄与度分解した。

中国など近隣アジア諸国の目覚ましい経済発展に支えられた面も否めないが、01年末には増益(前期比ベース)に転じるなど、一定の成果は達成されてきた。その後の景気回復局面(02~07年)においても、多くの企業では、雇用コストや設備投資を抑制し、一方得、内部留保を増やすなど財務体質を強化してきたが、08年度下期に入ってから目前の需要が「蒸発」してしまったことにより、再び財務指標は「失われた15年」の水準まで戻ってしまった。

今後、世界経済の持ち直しが始まりさえすれば、こうした状況からは脱却できると思われるが、金融危機の収束や世界同時不況の底入れの時期はいまだ不透明であり、仮に早期に底入れしたとしても「L字型」の底ばい状態が続くことも十分予想される。



(資料)財務省データより農中総研作成
 (注)損益分岐点比率=固定費/(1-変動費/売上高)/売上高
 固定費=人件費+減価償却費+支払利息、変動費=売上高-経常利益-固定費

このように厳しい経営環境が続くことを想定すれば、企業が一段とコスト削減に向けた行動を強まる可能性が高い。実際、雇用コストの削減を打ち出す企業も散見されており、消費低迷を通じて国内経済の回復の阻害要因となることが懸念される。