



デフレと企業のリストラ圧力が国内消費の足かせに

調査研究部 木下 茂

○昨秋以降企業の採算性は急速に悪化

リーマンショック以降の世界的な需要収縮は、国内企業においても売上・生産規模の急速な縮小をもたらしたが、これは費用負担の増大にもつながり、経営体質の悪化要因となった。企業の採算性を示す損益分岐点比率の近年の動きをみると（第1図）、02年以降の景気回復局面ではほぼ一貫して低下傾向を辿り、07年時点では歴史的にみてもかなり低い水準にまで至っていた。それが昨年以降上昇に転じ、本年年初では既往ピーク水準まで悪化してきている。

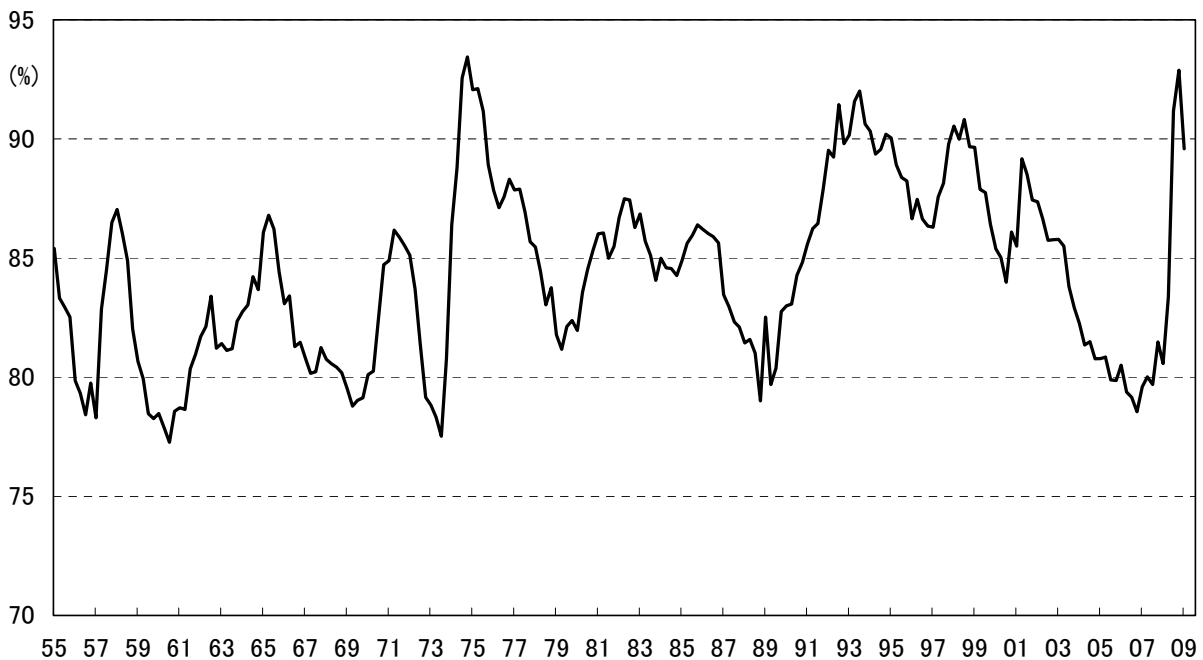
○固定費の削減で足元は収益力悪化に歯止め

もともと、人件費を中心とした固定費の迅速な削減努力の奏功（第2図）などから同比率は今年第2四半期には若干ながら低下しており、一方的に悪化していくという状況にはなっていない。短期的には企業の収益力悪化の最悪期は過ぎたものとみられる。

○企業部門を通じたデフレの悪影響

今後はむしろ、物価下落の企業売上に与える影響が問題になってこよう。8月の全国CPIは除く生鮮で前年比-2.4%、食料とエネルギーを除くベースでも-0.9%と下落傾向が

（第1図）損益分岐点比率の推移（全産業、季節調整値）



（注）財務省「法人企業統計季報」より作成

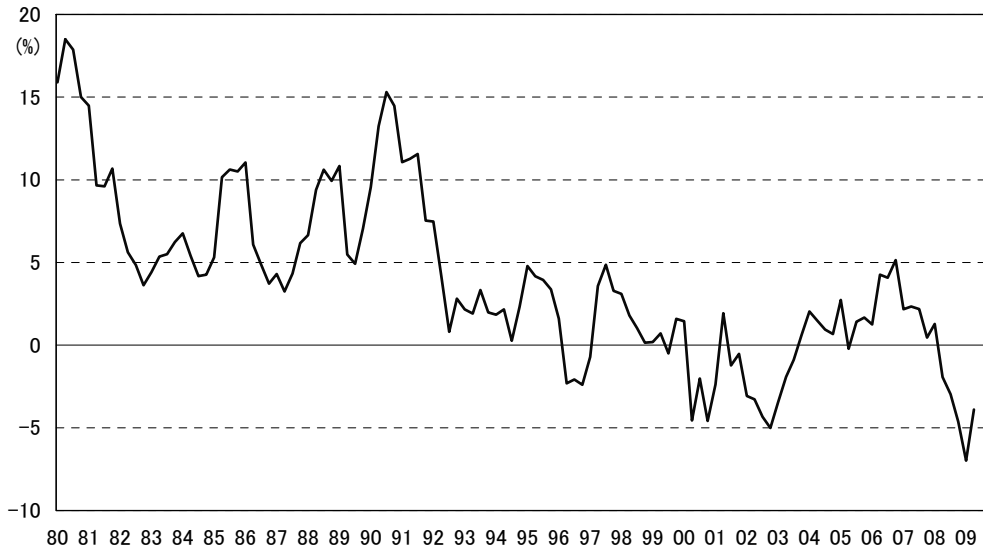


鮮明になっている。こうしたCPIの下落は過去のGDPギャップ拡大の影響が一定のラグをもって表面化したものであるが（第3図）、デフレが起点となって将来的に新たな需要下

押し要因となる経路にも留意が必要である。

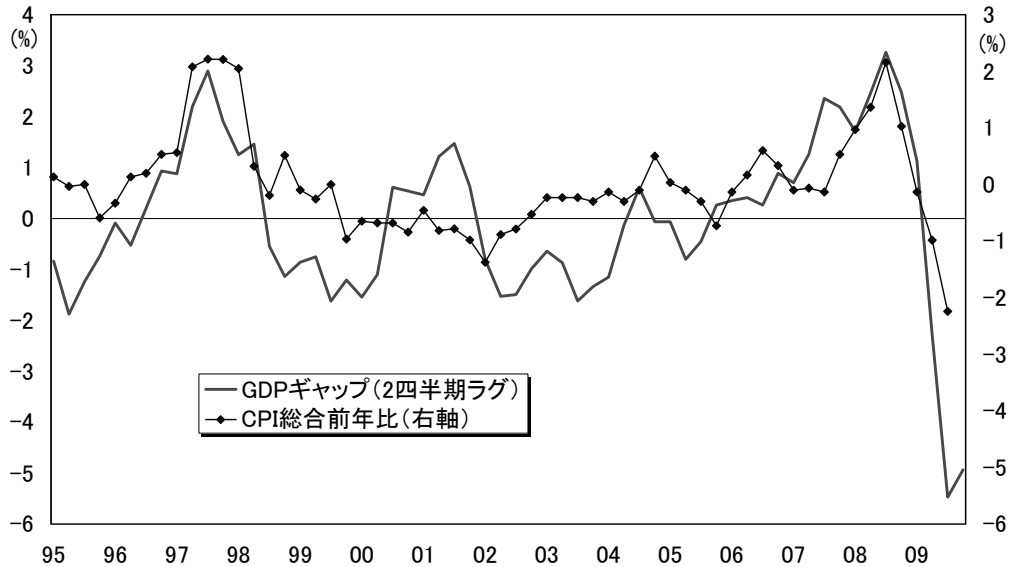
物価下落は、雇用不安がなく、名目賃金が不変という条件のもとでは消費者にとって実質購買力を高めるというメリットがあるもの

（第2図）固定費（人件費+減価償却費+金融費用）の推移（前年比）



（注）財務省「法人企業統計季報」より作成

（第3図）GDPギャップとCPI前年比上昇率の推移



（注1）GDPギャップは、HPフィルタから算出した潜在GDPをベースに計算

（注2）内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」より作成



の、企業部門にとっては逆風となる。デフレ下では同じ売上数量を維持したとしても、単価の下落分だけ売上高の下押し要因となり、増収が難しくなるからである。また、多くの場合、企業が抱えている雇用契約や債務返済契約は支払いが名目金額で固定されているため、売上の減少はそうした支払いを困難にする。その分設備投資などの支出抑制につながりやすくなり、マクロ経済全体でも悪影響が大きい。

○高まりつつある債務比率と人件費負担

バブル崩壊後に問題となった企業の過剰債務については、現局面ではそれほど深刻ではないと一般に受け止められているようであるが、実際にキャッシュフロー対比でみた長期

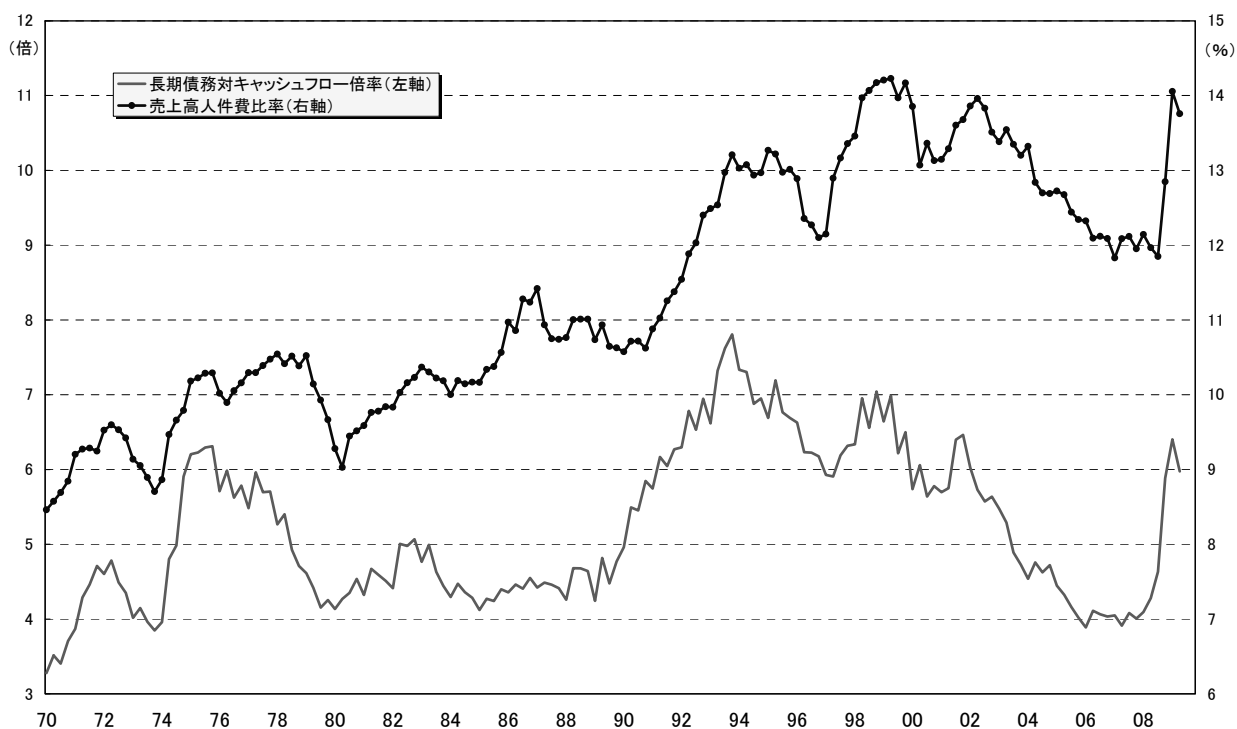
債務の動きを確認してみると、足元ではかなりの水準まで上昇していることがわかる（第4図）。これは主として債務の絶対額の増加というよりも収益悪化の影響が大きいが、デフレの影響で今後企業の収益力が改善しない場合、再度企業の債務問題が意識されるようになる可能性がある。

また、バランスシート上に過大な債務を抱えていない企業にとっても、デフレは実質的な人件費負担の増大につながるため、企業は賃金水準切り下げや人員削減などの行動をとらざるを得なくなる。

○前回景気回復局面での経験

2007年末までの景気回復局面においては、個人消費の伸びが低く、結果として外需依存

（第4図）長期債務と人件費の推移（季節調整値）



（注）財務省「法人企業統計季報」より作成



度の高いバランスを欠いた成長の構図になったことがしばしば指摘されるが、その背景には、上述したデフレの悪影響によるメカニズムの存在があったものと推察される。

2002年の年初、循環的には景気のボトムをつけた日本経済であったが、その後も消費者物価の下落は続き、デフレ状況は解消しなかった。この間企業の固定費削減努力も継続され、一人あたり賃金も抑制されることとなった。こうした脆弱な所得環境を背景に、個人消費も低い伸びでの推移を余儀なくされた。

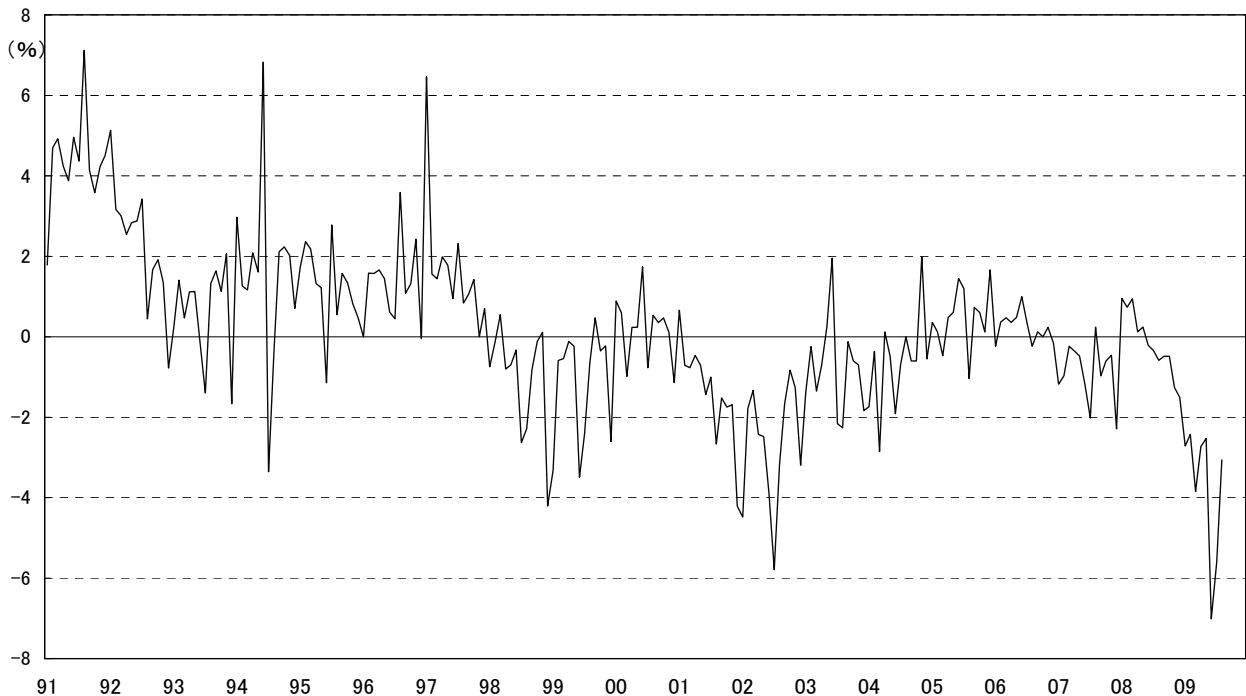
こうした状況に変化が生じたのは、2004年から05年にかけてであった。輸出などの増加からGDPギャップがようやく解消に向かい、

インフレ率が下げ止まるとともに、企業の固定費削減が一巡、賃金上昇率もプラスに上昇したのである（第5図）。結局、循環的な景気ボトムを通過した後、デフレの悪影響が解消するまでに3年程度も要したことになる。

○デフレとリストラ圧力が消費の重石に

今年夏場までの個人消費については、定額給付金やエコポイントなどの需要刺激策の効果もあって、いったんは持ち直した状態にあるものの、今後は物価の下落・企業のリストラ圧力を通じた経路が消費抑制要因となってくる可能性が高いことに注意を要しよう。

（第5図）一人あたり名目賃金の推移（前年比増減率）



（注）厚生労働省「毎月勤労統計」より作成