



## 日米の企業収益動向

研究員 古金 義洋

### ○日本はコスト増と景気足踏みで利益が頭打ちになる可能性

17年度の国内企業の収益は大幅に増加した。日銀短観（6月調査）によれば17年度の経常利益は前年度比12.0%増、当期純利益は21.0%増と大幅増益となった。

確かに年度で見ると大幅増益だが、実際には、昨年後半以降、利益はほとんど伸びていないというのも事実だ。財務省の法人企業統計によれば、全規模・全産業の経常利益（季節調整済み年率値）は16年1～3月の63.5兆円から17年4～6月に83.1兆円へと増加したが、その後は7～9月81.1兆円、10～12月80.1兆円、18年1～3月81.4兆円と17年4～6月のピークを超えられずにいる（図1参照）。

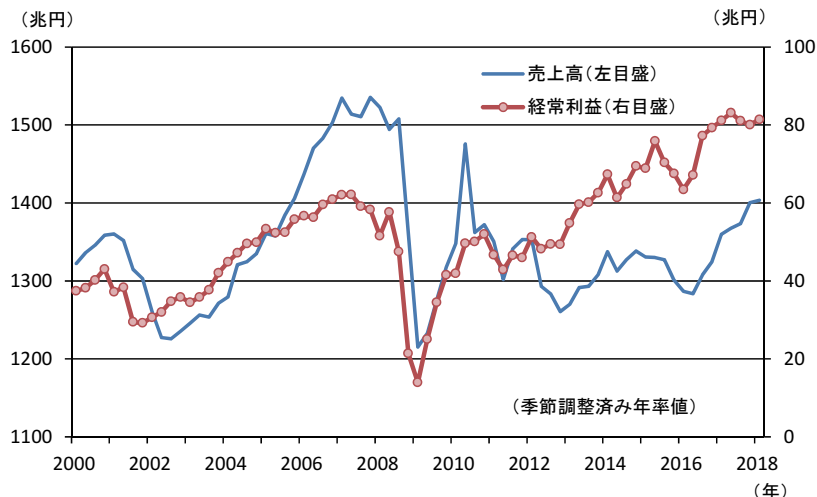
売上高が増加基調を辿るなかで、利益の増加に歯止めがかかったのは、労働需給逼迫を背景に人件費などの固定費が増加し、また、原油高などで原材料費も増加するなど、コスト増加が利益を圧迫し始めていることを示す。

日本の名目GDP、雇用者報酬と企業の経常利益の関係をみると（図2参照）、雇用者報酬の伸びが名目GDPの伸びを上回っている局面では、経常利益は減少

することが多い。

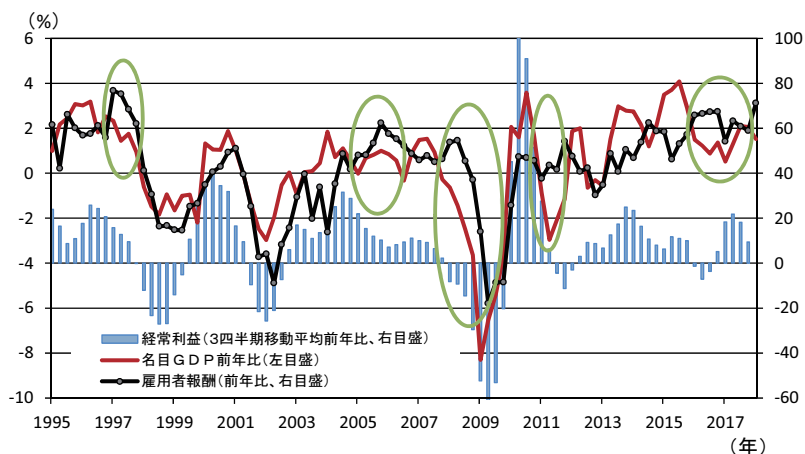
ただ、雇用者報酬の伸びが名目GDPの伸びを上回る局面でも、利益が減少しないケースもみられた。1997～98年、2008～09年、2011年時のように、名目GDPの伸びが大きく鈍化

（図1）日本企業の売上高と経常利益



（出所）財務省

（図2）日本の名目GDP、雇用者報酬と企業の経常利益



（出所）内閣府、財務省



した時は、経常利益は減少することが多いが、2004年～07年時のように名目GDPの伸びが比較的堅調に推移した時は増益基調が保たれた。

2016年以降の動きは、どちらかと言えば後者の2004～07年時の局面に類似していたように思われる。2016年以降、雇用者報酬の伸びが名目GDPを継続的に上回り、そのため2016年は一時、減益気味になったが、17年は名目GDPの伸びが再加速したため、再び増益に転じた。

だが、18年1～3月の名目GDPの伸びは再び下向いた。前年比で見ると、2017年7～9月、10～12月の2.1%から18年1～3月は1.5%と鈍化した。これに対し、雇用者報酬の前年比は2017年7～9月の2.1%、10～12月1.9%から18年1～3月は3.1%と加速した。このまま景気の足踏み状態が続けば、利益の頭打ちがはっきりし、それは株式市場にも影響するおそれがある。

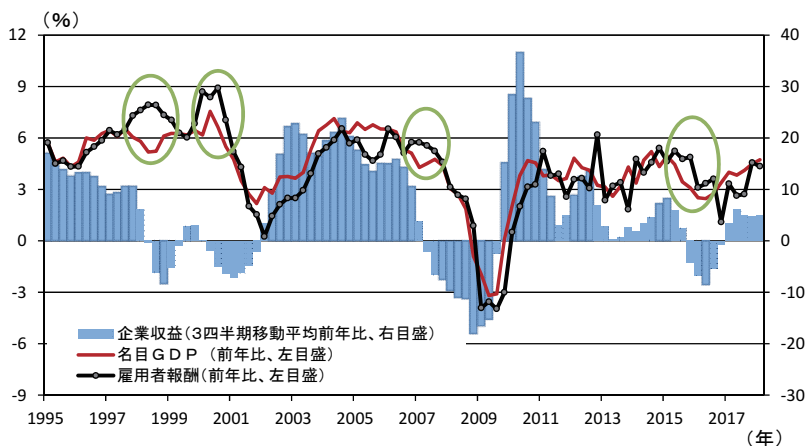
**○米国も雇用コスト増が逆風だが、成長テンポの速さと減税効果が利益を押し上げている**

米国でも、労働需給のひっ迫に伴う賃金上昇などコスト増加が企業の収益環境にとっての逆風となりつつある。

日本と同様、米国でも雇用者報酬の増加テンポが名目GDPの伸びを上回れば、企業収益が減少する(図3参照)。昨年のように、雇用者報酬の伸びが名目GDP以下に抑制されれば、企業収益は増加する。

米国の雇用者報酬は16年1～3月から17年7～9月にかけて名目GDPの伸びを下回る、前年比1～3%台に抑制されていたが、17年

(図3) 米国の名目GDP、雇用者報酬と企業収益



(出所) 米商務省・労働省

10～12月に4.6%に加速し、一時、名目GDPの伸びを上回った。続く18年1～3月も4.4%と高水準にとどまった。労働需給逼迫による賃金上昇を反映したものだ。これに対して、名目GDPの前年比は緩やかながら上向きの推移を続けており、18年1～3月は4.4%と雇用者報酬の伸びとほぼ同水準の伸びを維持できた。日本との違いは、景気の力強さが雇用コスト増加の逆風を跳ね除け、増益基調を維持できている点だ。

もう1つの大きな違いは、法人税率引き下げで税引き後利益が増加している点。18年1～3月の税引き前利益は前年比6.8%増加したが、税引き後利益は同26.0%増加した。

18年上半期において東証株価指数は4.8%下落したが、これに対して米S&P500種株価指数は1.6%上昇した。日米のこのような企業収益の動きの違いが株式市場のパフォーマンスにも影響していると考えられる。