



日本企業の収益悪化が明確に

調査研究部 古金 義洋

○人件費の増加が収益を圧迫

中国向け輸出の急減などにより、日本の製造業の生産活動が落ち込み、景気後退懸念が浮上しているが、そうした動きと相まって、日本企業の収益が悪化している。

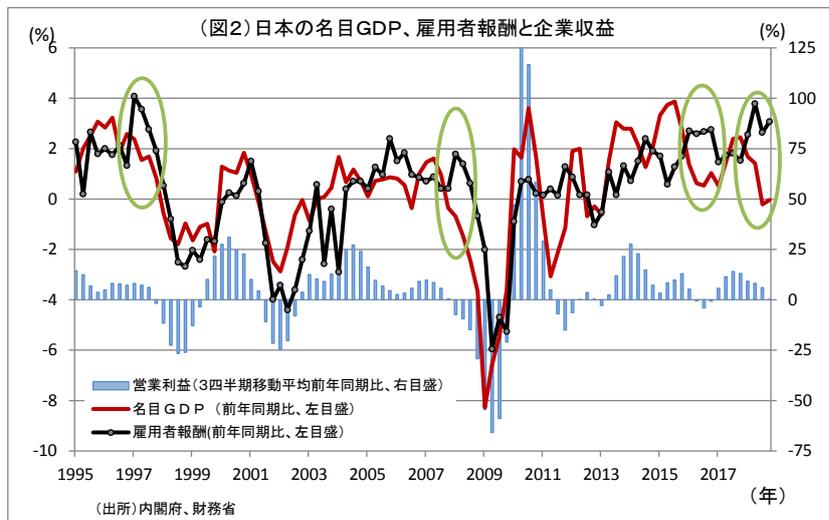
財務省・法人企業統計によれば、全規模・全産業（金融・保険を除く）の営業利益は季節調整済み前期比で7～9月5.3%減、10～12月同6.7%減と2四半期連続の減益となった。製造業が7～9月同7.2%減、10～12月同6.0%減で、非製造業が同4.4%減、同7.1%減となっており、減益の動きは中国向け輸出減少の影響を受けやすい製造業だけではない。一方、売上高は同じ全規模・全産業でみて18年7～9月同0.6%増、10～12月同0.7%増と増加傾向を維持しており、増収・減益の状況となっている。

利益減少は、人手不足の環境下で人件費が増加し、企業の儲けのうち、労働者の取り分が相対的に増加していることによる。法人企業統計によれば、人件費の伸びは18年1～3月に前年同期比4.1%増、4～6月同3.8%増、7～9月同4.2%増、10～12月同3.1%増となった。10～12月は伸びが幾分鈍化したが、これは役員賞与の減少が原因だった。従業員給与だけに限定すると、人件費は18年1～3月に前年同期比4.4%



増、4～6月同3.4%増、7～9月同4.0%増、10～12月同3.9%増となった。人件費は年率4%増程度のペースで増え続けている。

企業の売上高は増加傾向だが、付加価値としての名目GDPは18年7～9月に前年同期比0.3%減、10～12月に同0.1%減と2四半期連続でわずかながらマイナスとなった。GDPを所得分配面からみると、GDP＝雇用者報酬+企業収益であり、GDPがほとんど横ば





いのなかで人件費に相当する雇用者報酬が増加していけば、当然、企業収益が圧迫される。

図2は、名目GDP、雇用者報酬の増加率を比較し、両者の動きと法人企業統計の営業利益の増減率の関係をみたものだ。雇用者報酬の増加率>名目GDPの増加率という関係があれば、企業の取り分は小さくなり、営業利益は減少しやすくなる。反対に、雇用者報酬の増加率<名目GDPの増加率という関係になれば、企業の取り分は大きくなり、営業利益は増加しやすくなる。

過去、1997年、2008年、2016年には名目GDPの伸びが鈍化し、反面、雇用者報酬が増加し続けたために、営業利益が減少する局面がみられた。今も、名目GDPの伸びがマイナスに落ち込む反面、雇用者報酬がかなりのペースで増加し続けている。両者の関係が大きく変わらない限り、企業の収益環境の改善は期待しにくく、今後も収益の悪化が続くことが予想される。

では、なぜ売上高が増加しているのに名目GDPは増加していないのか。言うまでもなくGDPというのは「付加価値」であるため、例えば原材料費などが増加している状況下で、製品価格がコスト増分の値上げしかできなければ、売上高は増加しても付加価値は増加しない。法人企業統計によれば、18年10～12月の売上高は前年同期比3.7%増加したが、売上原価は同4.9%増と売上高の伸びを上回った。原油価格は昨年末にかけて大幅に下落したが、原材料費高騰の累積的な影響が売上原価の増加という形で現われていると考えられる。そうしたなかで、企業はコスト分を製品価

格に転嫁するための大幅な値上げができていない状況であるため、GDP（＝付加価値）は増加していないとみられる。

○米国の企業収益は増加傾向

米国でも日本同様に、労働需給逼迫による賃金上昇率の加速が企業収益を圧迫させるのではないかと懸念があるが、環境は日本とはかなり異なる。米国の18年10～12月の名目GDPと雇用者報酬の関係をみると（図3参照）、日本と違って、名目GDPの伸びは雇用者報酬の伸びをかなり上回っている状態だ。名目GDPは前年比5.3%と雇用者報酬の伸び（前年比4.3%増）を上回っている。

米国株が昨年秋の高値近辺まで反発しているのに対し、日本株の反発力が鈍いのは、企業の収益環境がかなり異なっているためだ。日本株については、企業収益面から支えが欠けているため、脆弱な動きにならざるをえない。米国株の上昇が続いている間は日本株もそれなりに堅調な動きになることが期待できる。しかし、企業収益の動きに差がある以上、仮に、何らかの理由で米国市場が下向きになれば、日本株は大きく下落するおそれがある。

