

調査レポート

日本経済ウォッチ(2015年4月号)

【目次】

1. 今月のグラフ..... p.1
 ～二極化する建設需要

2. 景気概況..... p.2
 ～景気は緩やかに持ち直している

3. 今月のトピック: 拡大する企業規模間の収益力格差
 p.3～10
 ～格差拡大の原因は何か?
 (1) 拡大する企業規模間の業績格差
 (2) なぜ収益力に格差が生じているのか?
 (3) 今後も格差が拡大する可能性

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 主任研究員 小林 真一郎
 研究員 尾畠 未輝

〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2
TEL: 03-6733-1070

1. 今月のグラフ ～二極化する建設需要

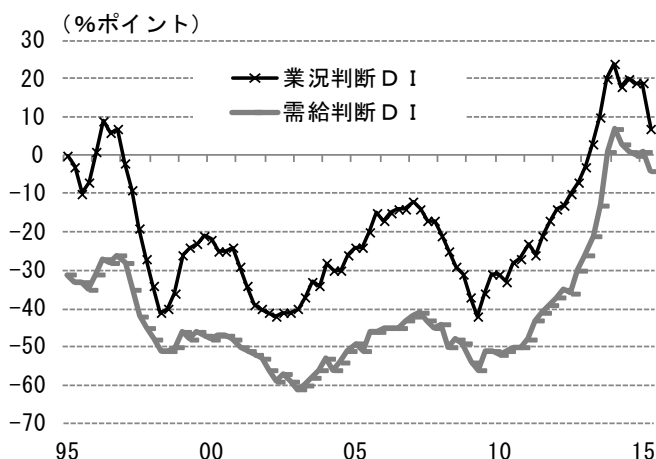
4月1日に発表された日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（日銀短観）の2015年3月調査では、建設業の業況判断D I（「良い」－「悪い」）は19だった（図表1）。2013年6月調査で約17年ぶりにプラスに転じた後、水準は20程度を維持しているが、先行きは7と大幅な低下を見込んでいる。

また、国内での製商品・サービス需給判断D I（「需要超過」－「供給超過」）も、2011年頃からマイナス幅の縮小が続き、2013年12月調査では1991年12月調査以来のプラスに転じていた。背景には、東日本大震災からの復興やアベノミクスの第二の矢（機動的な財政政策）による公共投資の増加に加え、企業収益の改善を受けてオフィス市場が盛り上がっていることや都市部の再開発が進んでいることがある。加えて、2013年度は消費税率引上げを前に住宅への駆け込み需要も需要を押し上げた。しかし、景況感に先だって需要は頭打ちとなり、需給判断D Iは2014年6月調査でピークを付けた後は低下に転じ、2015年3月調査では再びマイナスに戻っていた。

ここで、規模別に需給状況をみると、足元の動きに差がみられる。中小企業では3四半期連続でマイナスが続いているのに対し、大企業では依然として+20ポイント程度の水準を維持している（図表2）。企業関連の大型案件などが多いと考えられる大企業建設業では、需要は好調が続いている。しかし、公共工事の増加ペースは緩やかになってきている上、消費税率引上げによって住宅着工は急速に落ち込んだことで、規模の小さな案件の受注が多い中小企業は需要が縮小している。日銀短観では、資本金10億円以上を大企業と分類しており、中小企業といえども資本金2千万円以上1億円未満と比較的規模が大きい。2014年の国土交通省「建設業許可業者数調査」によると、資本金10億円以上の業者数は全体の0.3%に過ぎず、資本金2千万円以上1億円未満でも15.1%にとどまっている。全体の6割以上を占めるのは資本金2千万円未満の規模の小さな業者であり、その他に個人が約2割となっている。このため、日銀短観では調査の対象に入っていない個人や零細企業では、さらに需給が緩んでいる可能性が高い。もっとも、中小企業でも「供給超過」という回答割合は下げ止まっているものの大幅な上昇には転じておらず、6割以上が「ほぼ均衡」と答えていることから、需給状況は決して悪いわけではない。

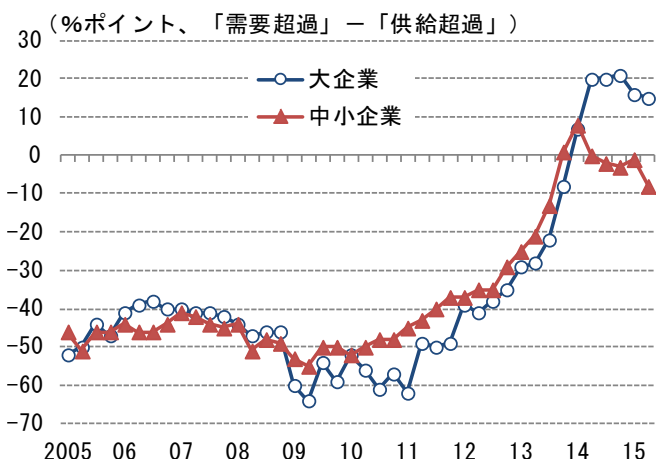
（尾島 未輝）

図表1：国内需給判断D I【建設業】



（注）直近（2015年6月）は2015年3月調査における先行き
（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（年、四半期）

図表2：国内需給：「需要超過」の割合【建設業】



（注）直近（2015年6月）は2015年3月調査における先行き
（出所）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（年、四半期）

2. 景気概況～景気は緩やかに持ち直している

景気は昨年秋頃を底に持ち直しているものの、そのペースは緩やかである。10～12月期の実質GDP成長率（2次速報値）が3四半期ぶりにプラス転じたが、伸び率は前期比+0.4%（年率換算+1.5%）にとどまるなど、力強さに欠けている。3月調査の日銀短観でも、大企業製造業の業況判断DIは前回調査と同じ12、大企業非製造業では2ポイント上昇の19となり、業績が改善する中でも、企業の業況感の改善ペースは鈍いことが示された。

さらに、2月の鉱工業生産指数は前月比-3.4%と3ヶ月ぶりに減少し、落ち込み幅も東日本大震災が発生した2011年3月以来の大きさとなった。前月に同+3.7%と急伸した反動もあり、均してみると持ち直しの動きが続いていると判断できるが、3月の製造業生産予測指数でも同-2.0%と減少が見込まれており、生産活動が一時的に横ばい圏での動きにとどまる可能性が出てきた。4月の製造業生産予測指数は同+3.6%であり、このまま減少トレンドに入ることにはなさそうだが、1月の水準を上回るまでには時間がかかりそう。3月が予測指数通りであれば1～3月期は前期比+1.1%と2四半期連続で増加することになるが、4～6月期は一時的に前期比マイナスに転じることも考えられる。

こうした生産の振れ幅に影響を及ぼしたと考えられるのが輸出の動きである。実質輸出は1月に前月比+4.1%と堅調に増加した後、2月には同-6.2%と大きく落ち込んだ。1月に中国の春節を控えて輸出が前倒しされるといった一時的な要因で押し上げられたが、その反動が出た可能性が高く、均してみれば持ち直しの動きが続いていると判断されよう。しかし、1月の増加幅よりも2月の落ち込み幅の方が大きく、反動減以外の要因が加わっている可能性があること、輸出数量指数では米国向け、欧州向けも落ち込んでいることなどから、増加ペースが鈍っていることも考えられる。生産と同様、当面は横ばい圏で推移する可能性があるだろう。

一方、家計部門では、明るい材料が増えてきた。雇用情勢は良好な状態を維持しており、2月の完全失業率は3.5%と低水準にあり、同月の有効求人倍率も1.15倍と高い水準にある。また、賃金は上昇基調が定着化しており、2月の一人当たりの現金給与総額（速報値）は前年比+0.5%と3カ月連続で増加した。実質値では同-2.0%と依然として厳しい状況にあるが、マイナス幅は物価上昇率の鈍化もあって縮小している。今年の春闘においても、過去最高水準のベアが決まる企業が相次ぐなど、大企業については賃金の上昇基調が鮮明となりつつあるほか、中小企業にも賃上げの動きが広がっている。こうした動きを受けて、消費者のマインドも改善してきており、個人消費は緩やかに持ち直している。2月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）の前年比伸び率が+2.0%まで縮小し、増税の影響を除けばゼロまで鈍化してきたことも好材料である。

以上のように、企業部門において一時的に生産や輸出が横ばい圏で推移する可能性があるものの、家計部門を取り巻く環境が好転しており、景気の持ち直しは続くであろう。

（小林 真一郎）

3. 今月のトピック：拡大する企業規模間の収益力格差

～格差拡大の原因は何か？

企業業績の改善が続いている。10～12月期の経常利益（全規模全産業、季節調整値）は四半期での過去最高額を更新しており（図表1）、2014年度通期でも、実質GDP成長率がマイナスとなることが確実な中で、企業利益は過去最高益を更新する可能性が高い。しかし、業績の改善ペースについては、大企業と中小企業の間で格差が広がりつつある。今月は、企業規模間で収益力の格差が拡大している背景について検討した。

図表1. 企業の経常利益（全規模全産業、季節調整値）



(1) 拡大する企業規模間の業績格差

中小企業¹でも業績が改善しているが、その回復ペースは大企業と比べると大幅に遅れている（図表2）。具体的な数字で確認すると、2012年から2014年までの2年間において、大企業では経常利益が45.0%増加しているのに対し、中小企業では19.3%の増加にとどまっている。

経常利益は売上高×売上高経常利益率（＝経常利益÷売上高）に分解することができるので、業績格差拡大の原因について、本稿では売上高要因と売上高経常利益率要因に分けて考えていくこととする。

まず、両者の売上高の推移をみると、2012年から2014年までの2年間で、大企業の売上高は4.2%増加しているが、中小企業では逆に1.4%減少しており、これが経常利益の格差につながっていることがわかる（図表3）。

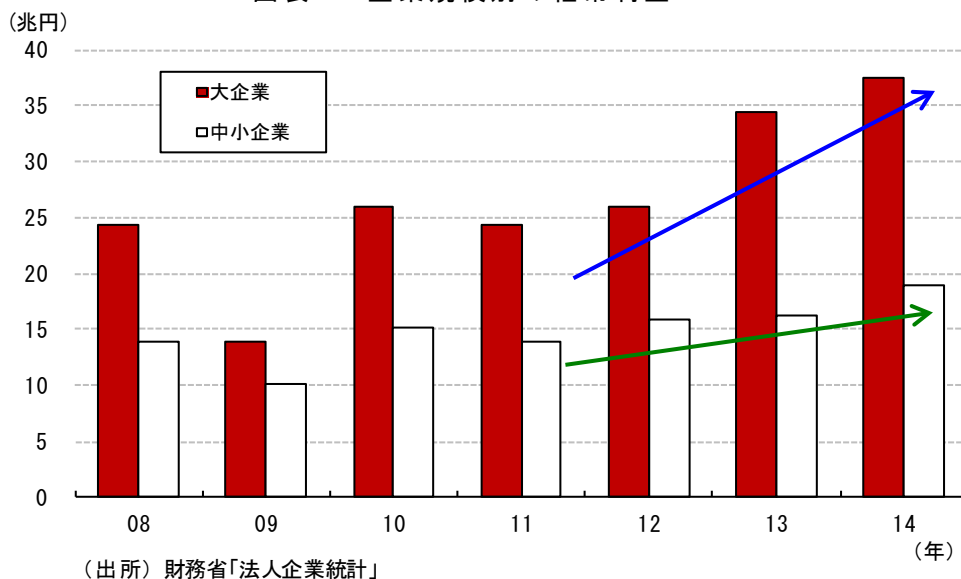
¹ 法人企業統計の基準では、中小企業は資本金1,000万円以上、1億円未満、大企業は資本金10億円以上である。

中小企業で売上高が減少しているのは、消費税率の引き上げの影響を大企業よりも強く受けていること、販売価格をなかなか引き上げることができていないこと、大企業と比べると輸出の割合が低く円安のメリットを享受できていないことなどが原因として考えられよう。

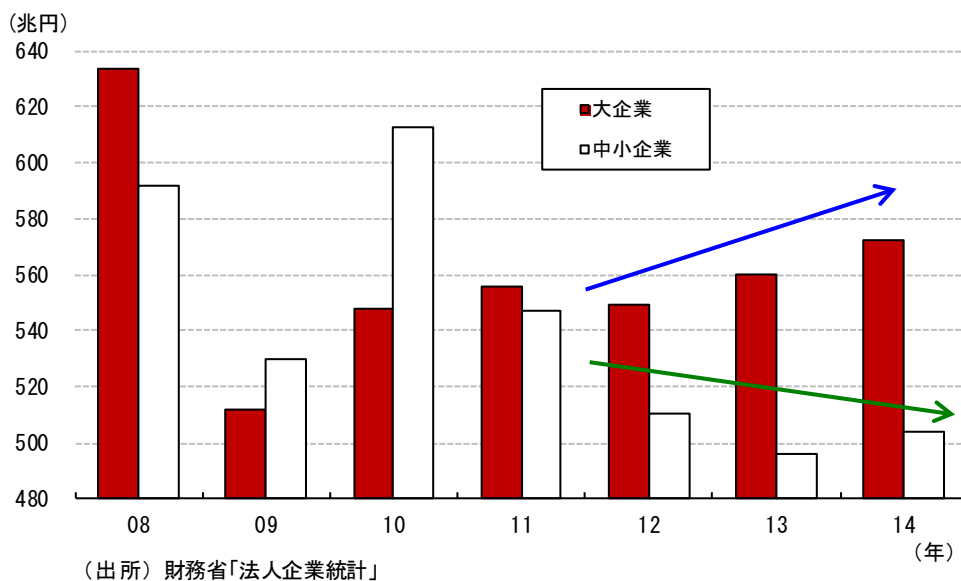
また、中小企業では非製造業の比率が高いことから、円安のメリットを享受しづらい一方で、デメリットを受けやすいことも要因として指摘できる²。

次に売上高経常利益率要因についてみてみよう。大企業と中小企業の売上高経常利益率の推移をみると、両者とも改善が進んでいるが、大企業の改善幅の方が大きく、その格差は過去最高水準にまで広がっている（図表4）。こうした収益率の違いは何によるものなのだろうか。次に、売上高経常利益率の格差拡大の原因について考えてみよう。

図表 2. 企業規模別の経常利益

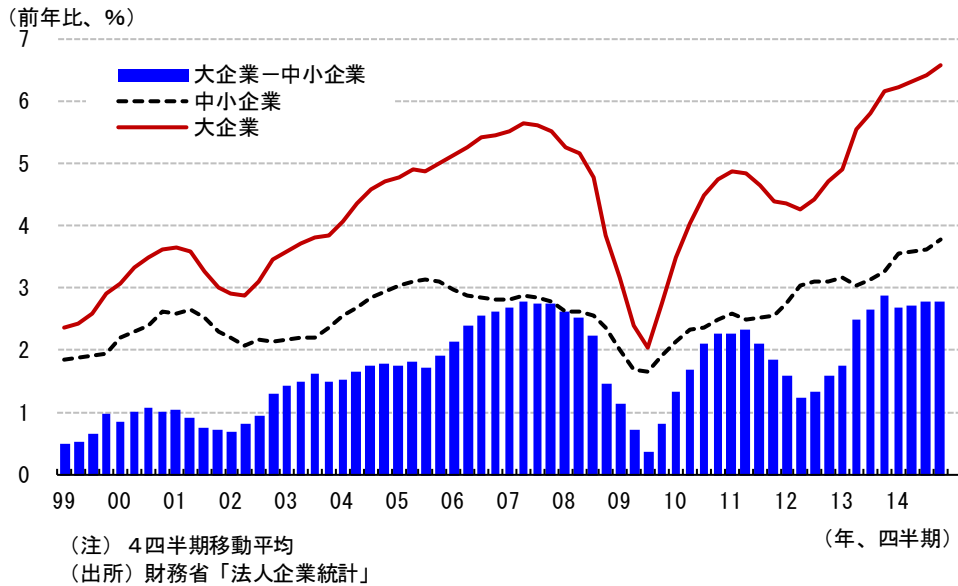


図表 3. 企業規模別の売上高



² 2014年の売上高でみると、大企業では非製造業の割合は6割弱であるのに対し、中小企業では8割を越えている。

図表 4. 企業規模別の売上高経常利益率

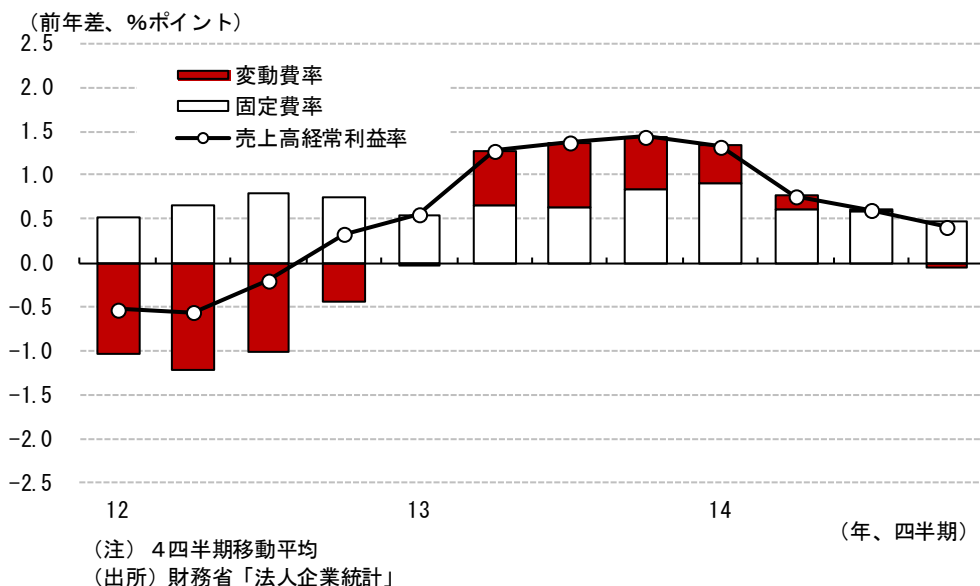


(2) なぜ収益力に格差が生じているのか？

売上高から固定費と変動費を除いたものが経常利益となるため、売上高経常利益率の変動は、固定費率要因（売上高に占める固定費の割合の変動）と変動費率要因（売上高に占める変動費の割合の変動）で説明することができる。

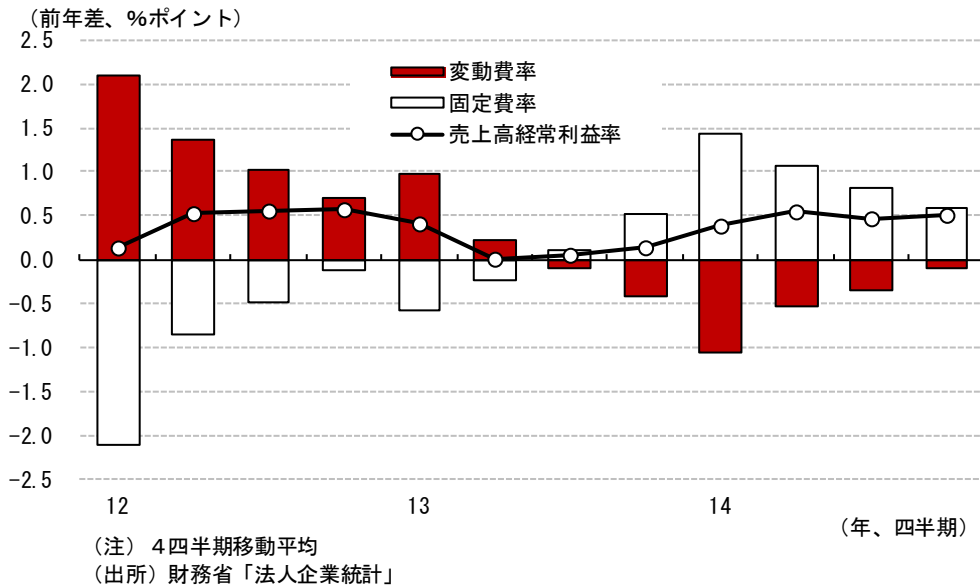
図表 5 は、大企業の売上高経常利益率の前年差の変動幅を、固定費率要因と変動費率要因とに分解したものである。これによると、2013 年以降の大企業の売上高経常利益率の上昇は、固定費率要因と変動費率要因の両方の改善によるものであるとわかる（売上高に占める固定費と変動費の割合がいずれも低下しているということである）。

図表 5. 売上高経常利益率の要因分解（大企業）



同様に、中小企業についてみたのが図表6である。中小企業の売上高経常利益率は、大企業に遅れて2014年になってから上昇しているが、①固定費率要因は足元では改善しているものの、改善のタイミングが大企業に対して遅れている、②変動費率要因は大企業と違って悪化が続いている、の2点によって格差が生じていると指摘できる。

図表6. 売上高経常利益率の要因分解（中小企業）



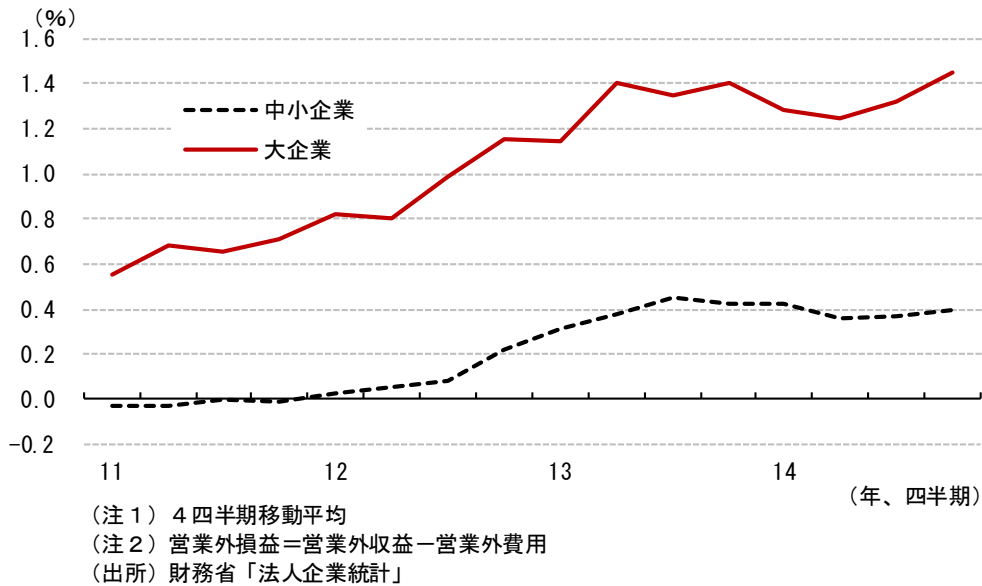
こうした格差の発生した原因について、まずは固定費率要因からみていこう。

固定費の代表は営業外費用と人件費である。このうち営業外費用は、具体的には支払い利息やその他の財務活動にかかわるコストのことである。ここでは、受取利息配当金や為替差益などの財務活動に伴う収益を合わせた営業損益として、経常利益への影響を考えて行くこととする。

図表7は売上高に占める営業外損益の割合の推移をみたものであるが、大企業、中小企業ともに最近ではプラスで推移しており、プラス幅も拡大している。営業外損益がプラスということは、企業が営業活動だけでなく、財務活動でも利益を得ていることを意味する。大企業では内外の子会社からの配当金の受け取りが増加していることもあって、2005年ごろから黒字の状態が続いている。

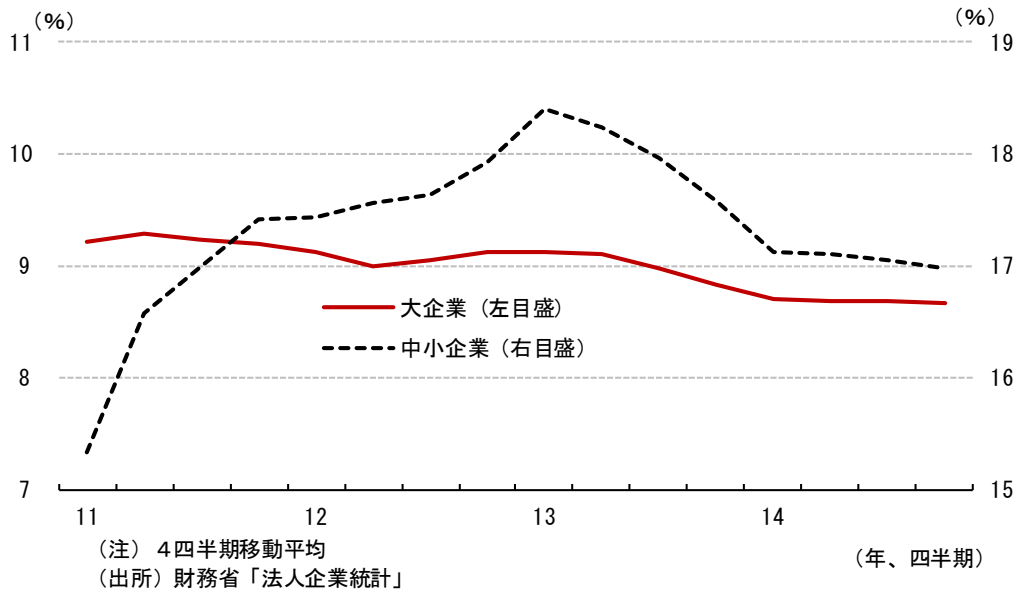
一方、中小企業においても最近では黒字が定着化してきたが、そのタイミングは大企業に比べて遅く、水準も低い。これが両者の収益率の違いにつながっているようだ。

図表 7. 売上高に対する営業外損益の割合



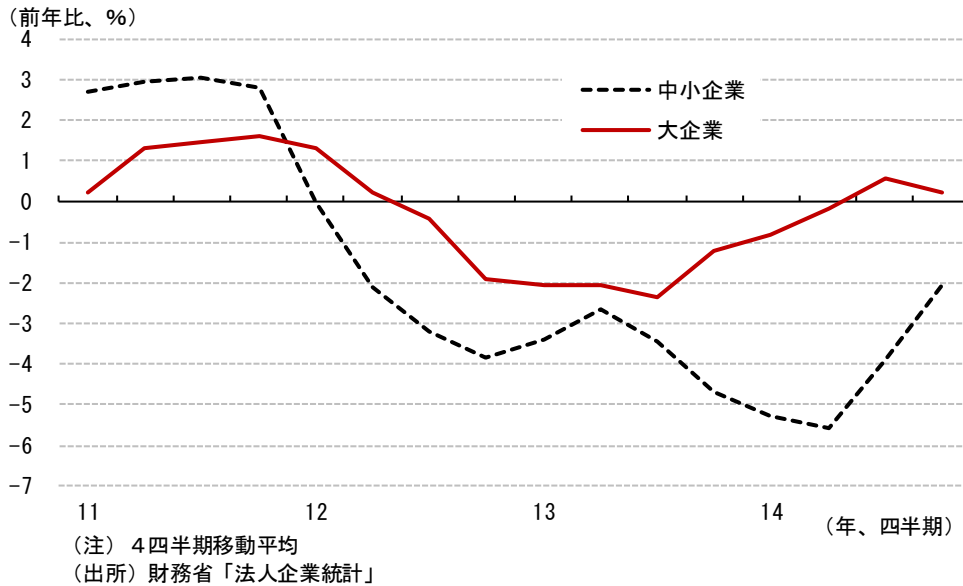
一方、売上高に対する人件費の割合については、大企業、中小企業とも低下しているが、中小企業の低下幅の方がより大きく、中小企業では売上高の減少を人件費の削減で補って利益率を高めていることがわかる（図表8）。なお、人件費の絶対額の動向をみると、大企業ではすでに増加に転じつつあるが、中小企業では依然として減少が続いている（図表9）。

図表 8. 売上高に対する営業外損益の割合



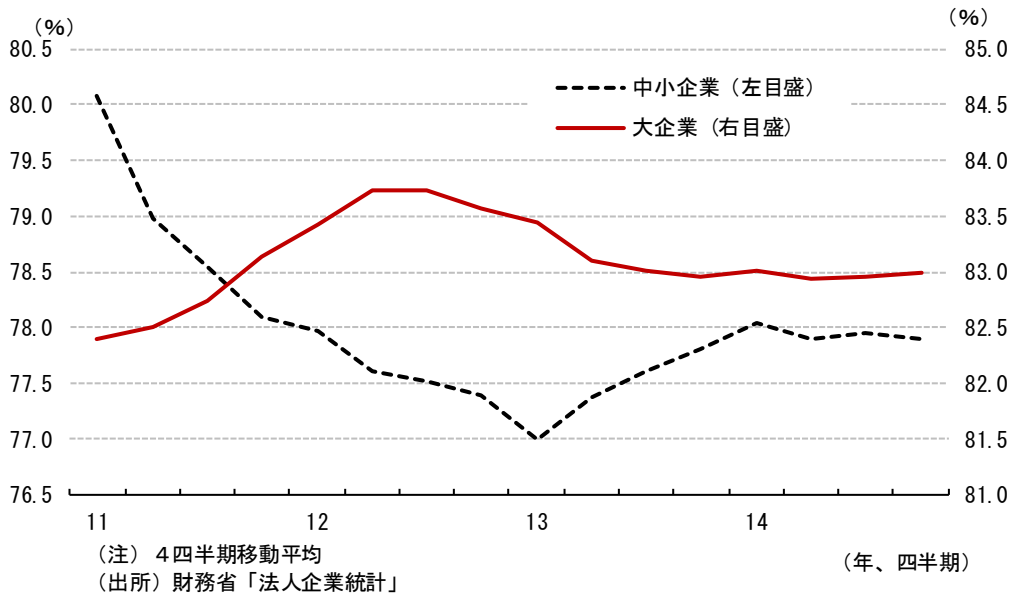
このように、固定費率要因が売上高経常利益率を押し上げている状況は、大企業、中小企業とも同じであるが、その内訳をみていくと、中小企業ではリストラによる効果が大きいことがわかる。

図表 9. 人件費の推移



一方、売上高に対する変動費の割合については、大企業では緩やかに低下して利益率を押し上げているが、中小企業では上昇後に高止まっている（図表 10）。この違いが両者の収益力の格差拡大の原因である。

図表 10. 売上高に対する変動費の割合

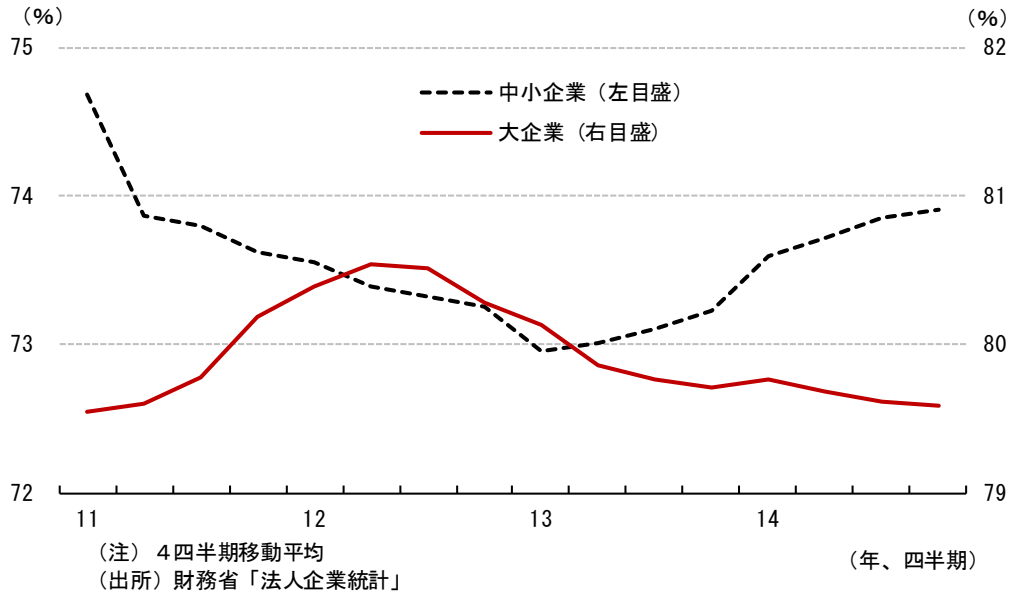


変動費の内訳は、かなりの部分が原材料、中間財、燃料を中心とした売上原価で占められている³。そこで、売上高に占める売上原価の割合である売上原価率の推移をみると、大企業では低下傾向にあるのに対し、中小企業では緩やかに上昇している（図表 11）。この違いは、大企業では円安・物価上昇によって投入コストが上昇していても、円安による販売価格上昇

³ 売上高 - 変動費 - 固定費 = 売上高 - 売上原価 - 販売管理費 - 営業外費用 + 営業外収益 = 経常利益の関係にあり、売上原価の中には製造にかかる人件費（労務費）なども含まれている。

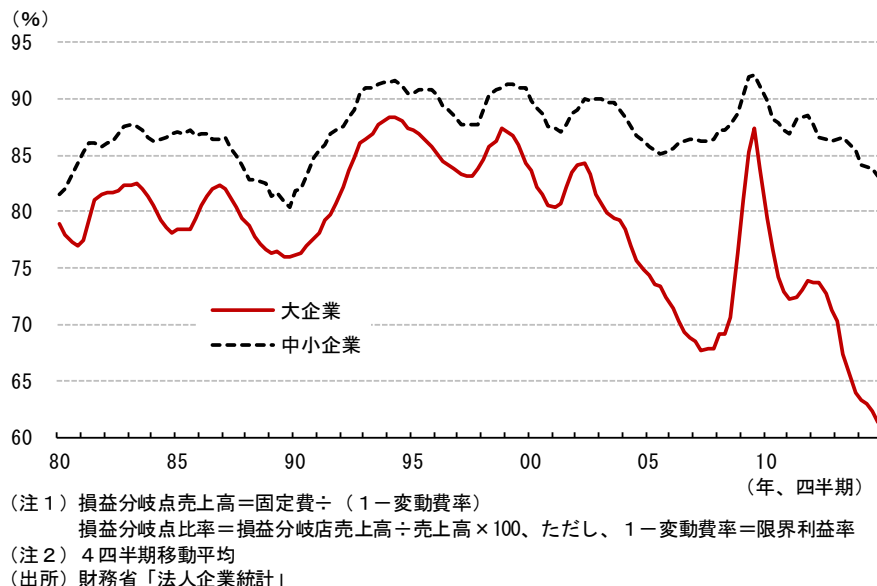
の効果から売上高も増加しているのに対し、中小企業では円安・物価上昇によって投入コストが上昇する半面、それを販売価格に転嫁できていないためであると考えられる。円安のメリットが大企業により大きく寄与する半面で、中小企業には円安のデメリットがより大きく寄与しているのである。

図表 11. 売上原価率の推移



こうした企業規模別の収益力の格差の拡大は、損益分岐点比率でみるといっそう鮮明である(図表 12)。大企業では現在の売上高が3分の2まで減少しても経常利益は黒字を維持できる体制にあるのに対し、中小企業では売上高の減少幅が80%台半ばまで減少すると経常利益がゼロになってしまう。もっとも、中小企業の損益分岐点比率は過去と比べるとかなり低い水準にあるといえ、大企業ほど余裕はないものの、経営の安全度は大きく改善していることも確かである。

図表 12. 損益分岐点比率の推移



(3) 今後も格差が拡大する可能性

企業業績に対する円安の影響は、実際の為替レートの変動からタイムラグをおいて効いてくるため、2014年秋以降の1ドル=120円前後の円安の影響が出るのはこれからである。このため、輸出比率の低い中小企業では大企業ほどの円安メリットを享受できない一方で、円安によるコスト増加が利益を圧迫する要因としてさらに強まってくると見込まれる。

また、労働需給のひっ迫を背景に、今後は人件費が上昇すると予想される。この場合、足元で人件費減少が利益押し上げに寄与している中小企業において、よりマイナスのインパクトが大きくなるであろう。

こうした状況を勘案すると、足元で拡大している両者の収益力の格差は今後さらに拡大する可能性が高い。

(小林 真一郎)

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。