

調査レポート

日本経済ウォッチ(2015 年 9 月号)

【目次】

- 1. 今月のグラフ..... p.1
～ 就職確率と失業確率から見た雇用情勢
- 2. 景気概況..... p.2
～ 景気は横ばい圏で推移している
- 3. 今月のトピック: 景気が低迷する中でも改善が続く企業業績
..... p.3 ~ 13
 - (1) 経常利益は過去最高を更新
 - (2) 業種別にみた経常利益の状況
 - (3) 規模別の動向

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 藤田 隼平

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

1. 今月のグラフ ～ 就職確率と失業確率から見た雇用情勢

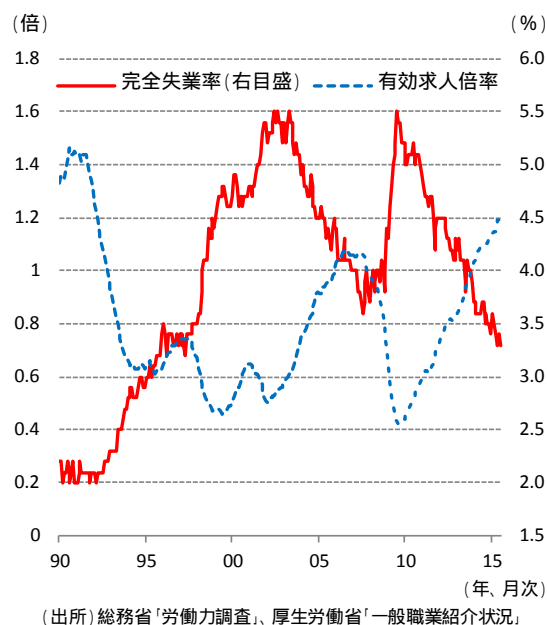
足元で雇用情勢の改善が続いている。総務省「労働力調査」によると、2015年4～6月期の完全失業率（季節調整値）は3.3%まで低下した（図表1）。また、厚生労働省「一般職業紹介状況」でも、同期の有効求人倍率（パートタイムを含む、季節調整値）は1.18倍と、まだバブル景気の余韻が残っていた1991～92年並みの水準となっている。

もっとも、1990年代半ばに生産年齢人口（15～64歳人口）がピークアウトしたことで労働力人口に下押し圧力が働いていることから、労働需給は構造的にタイト化しやすくなっている。このため、完全失業率や有効求人倍率のようなストックデータ（ある一時点の状態を表すデータ）が示すほど、雇用情勢は改善していない可能性もある。そこで、雇用をストックではなく、フロー（異時点間の状態の変化）の面からもとらえることで、雇用情勢の改善度合を確認してみよう。

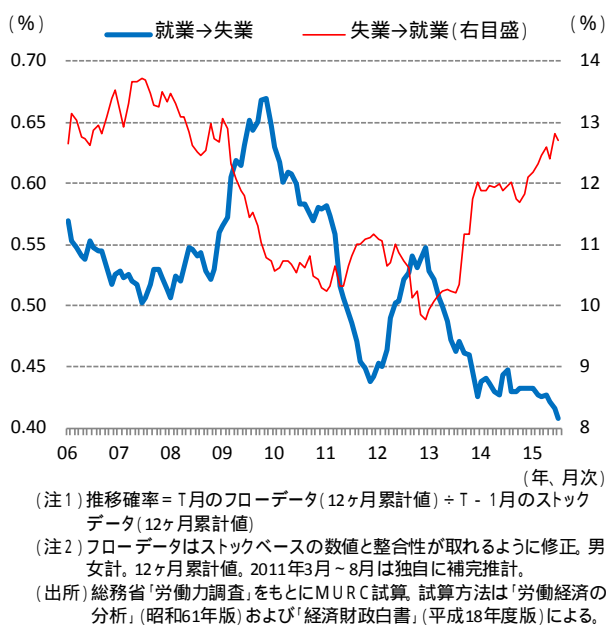
図表2は総務省「労働力調査」のフローデータをもとに、前月は失業状態にあったが今月は就業状態にある者、前月は就業状態にあったが今月は失業状態にある者、それぞれの人数を計算し、それをもとに失業者が就業する確率（就業確率）と就業者が失業する確率（失業確率）を試算したものである。これによると、2015年7月時点で就業確率は12.7%まで上昇しているのに対し、失業確率は0.41%まで低下している。なかでも失業確率は、戦後最長の景気拡大を経験したリーマン・ショック前を大きく下回る水準となっている。

労働需給がタイト化している背景に構造的な要因があるのは確かだが、足元では、失業者が新たな職を見つけやすくなっていると同時に、就業者が職を失うリスクもかなり低下している。雇用情勢はフロー面から見ても改善が進んでいるといえそうだ。（藤田 隼平）

図表1：改善する雇用指標



図表2：就職確率は上昇、失業確率は低下



2. 景気概況～景気は横ばい圏で推移している

景気は横ばい圏で推移しており、4～6月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比 - 0.3%（年率換算 - 1.2%）と3四半期ぶりにマイナス成長に転じた。個人消費、輸出が減少し、設備投資が横ばいにとどまる一方、在庫投資が2四半期連続でプラスに寄与しており、需要項目ごとの動きをみても厳しい内容である。企業業績や雇用情勢の改善が続いていることを背景に7～9月期にはプラス成長に転じ、景気が後退局面入りすることは回避されるであろうが、足元の状況も決して楽観視できない。

まず、企業業績をみると、4～6月期の法人企業統計の経常利益（季節調整値）は前期比 + 14.8%と増加し、四半期ベースでの過去最高を更新した。円安が輸出企業の売上高を押し上げているほか、資源価格の下落によってコストが減少した影響が大きい。設備投資は非製造業を中心に前期比 - 2.4%と減少したが、先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）が、4～6月期は前期比 + 2.9%と4四半期連続で増加しており、設備投資は持ち直してくると期待される。ただし、7月は前月比 - 3.6%と2カ月連続で落ち込んでおり、ペースは緩やかにとどまろう。

次に、雇用情勢をみると、7月の失業率は3.3%と低水準にあり、同月の有効求人倍率は1.21倍にまで上昇した。労働需給がタイトな状態が続いており、現金給与総額のうち所定内給与が増加するなど、賃金は持ち直し基調にある。

しかし、こうした景気の好材料が実体経済の押し上げにつながっておらず、夏場以降は不安材料も増えている。第一に、在庫の積み上がりが続いており、今後の生産を抑制する懸念が高まっている。7月の鉱工業生産指数は前月比 - 0.6%と落ち込み、このところ横ばい圏での推移にとどまっている。8月の生産予測調査では同 + 2.8%と急増が見込まれているが（9月は同 - 1.7%）計画が下方修正されれば、7～9月期の前期比がゼロ近辺まで低下する可能性もある。

第二に、輸出の動きが依然として弱い。8月の実質輸出は前月比 - 0.2%と弱含んだ状態にある（輸出数量は同 - 2.8%）。秋以降はスマートフォン関連の部品などの輸出の増加が期待されているが、中国を中心にアジア各国の景気に減速感が広がっており、一時的な増加にとどまることも考えられる。米国や欧州の景気回復の足取りがしっかりしていることは輸出にとってプラス要因であるが、そもそも先進国に対しては構造的に輸出が増えづらくなっており、円安の効果も出ていない。最近の世界的な株価下落や通貨下落の影響で、新興国や資源国の景気が下振れれば、輸出の弱い動きが続こう。

第三に、個人消費の持ち直しが弱い。家計調査の実質消費支出（二人以上世帯、季節調整値）は、6月の急低下後、7月に前月比 + 0.6%とやや持ち直したが水準は低いままである。しかも、毎月勤労統計の現金給与総額のうちボーナスを含む特別給与は、6、7月の結果を合算して計算すると前年比 - 4.0%と大幅なマイナスとなっている。中小企業を中心に、夏のボーナス支給を見送った企業が多かった結果と考えられ、家計の節約志向が一段と強まり、個人消費の低迷が続くリスクがある。

良好な雇用情勢を反映して賃金が持ち直し、コスト減少を背景に企業業績が改善するという動きはあるが、それが個人消費や設備投資を押し上げる力は弱い。こうした中で、中国など新興国を中心に世界景気の回復テンポがさらに鈍れば、景気下振れのリスクが高まってくる。

（小林 真一郎）

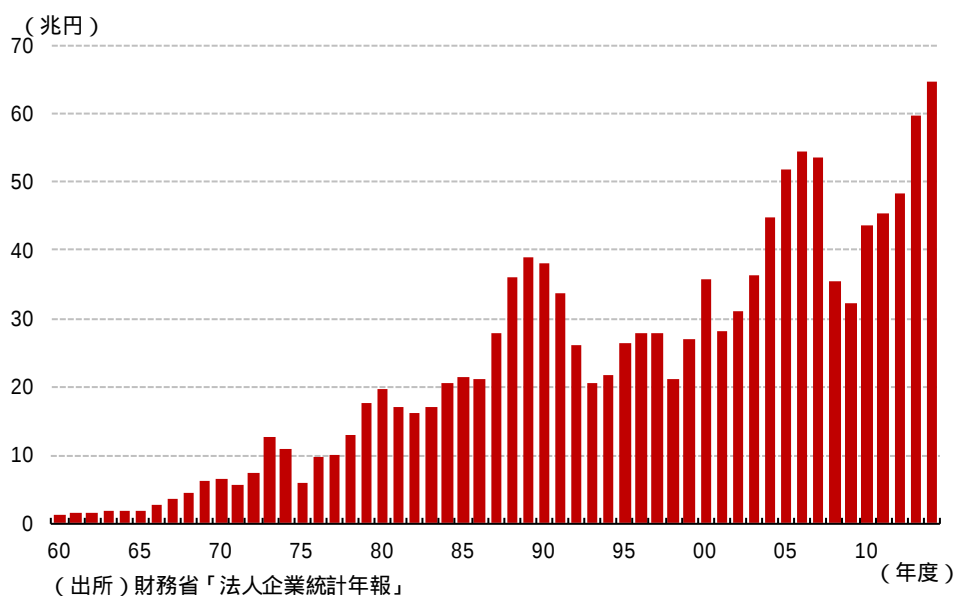
3. 今月のトピック：景気が低迷する中でも改善が続く企業業績

(1) 経常利益は過去最高を更新

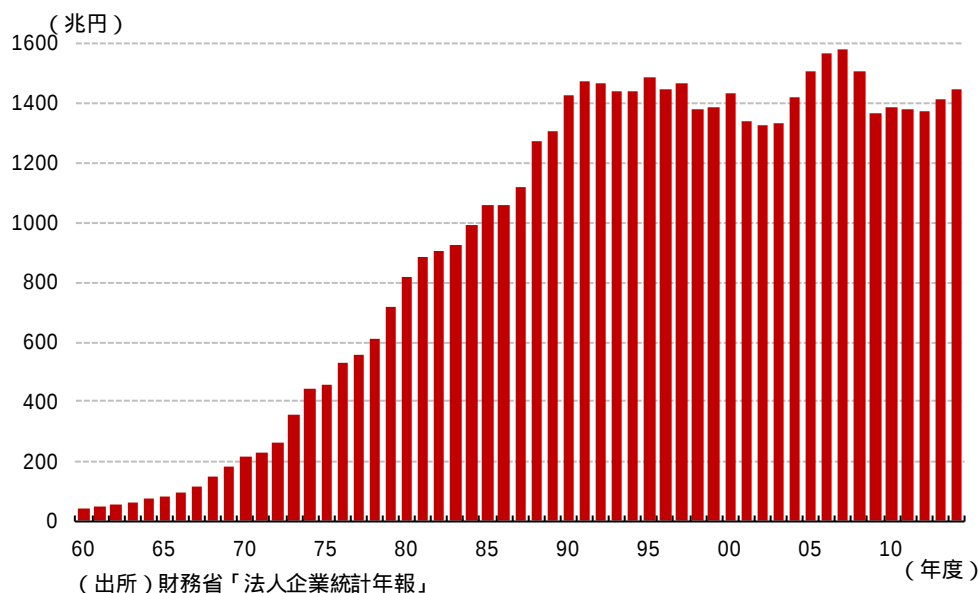
2014年度の法人企業統計年報によれば、全規模全産業の経常利益は64.6兆円となり、2年連続で過去最高益を更新した(図表1)。2014年度中は、消費税率引き上げの影響によって実質GDP成長率が前年比-0.9%とマイナスに陥るなど景気は低迷したが、その中でも企業は着実に利益を稼ぎ出している。

一方、売上高については2年連続で増加しているとはいえ、ピークだった2007年度を8.4%下回る1,447.8兆円にとどまっており、伸び悩みが続いている(図表2)。

図表1. 経常利益の推移(全規模全産業)



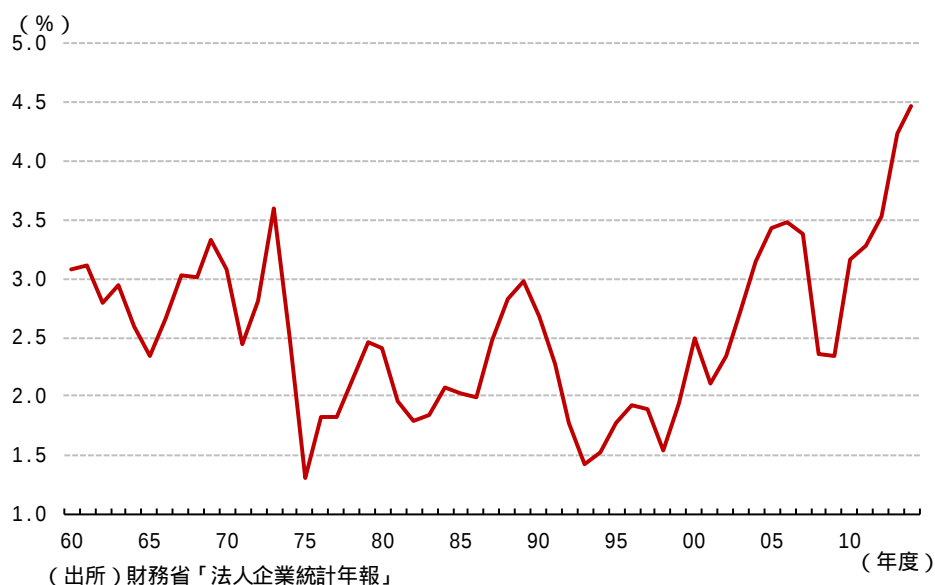
図表2. 売上高の推移(全規模全産業)



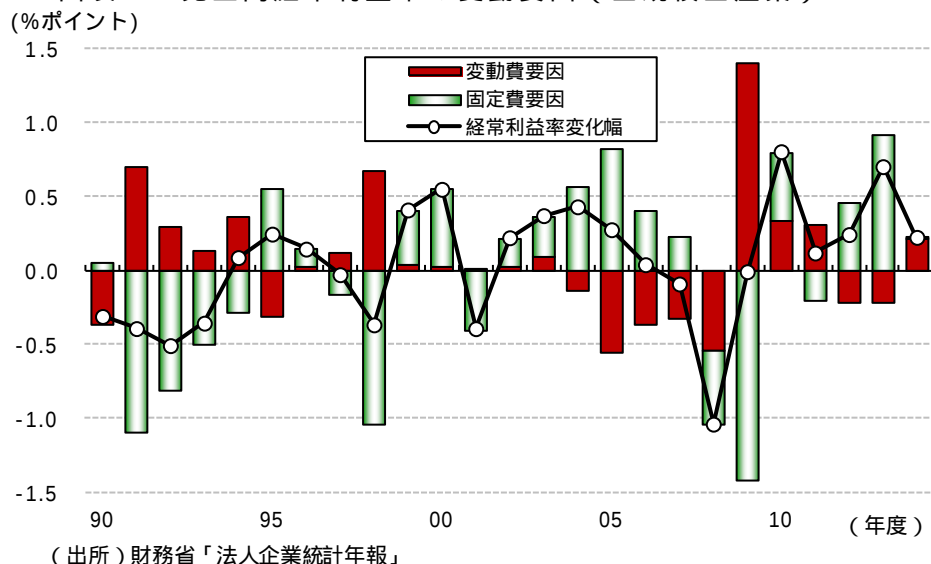
売上高が伸びなくても利益が増加しているのは、企業の収益力が高まっているためである。売上高経常利益率は過去最高水準を更新中であり、2014年度は4.5%に達している(図表3)。法人企業統計季法でも、2015年4～6月期には四半期での過去最高水準を更新しており(季節調整値)、2015年度に入っても収益力の向上は続いている。

なぜ、企業の収益力がここまで強まっているのだろうか。売上高経常利益率の上昇要因を、固定費要因と変動費要因に分けてみると(売上高 - 固定費 - 変動費 = 経常利益の関係にある)、固定費要因による押し上げ(固定費の削減効果)が大きかったことがわかる(図表4)。具体的な数字でみると、売上高経常利益率は1998年度ボトムとして上昇基調にあるが、この間の利益率の改善幅が2.9%であるのに対し、固定費要因の寄与(固定費率の低下幅)は2.7%にのぼるが、変動費要因の寄与(変動比率の低下幅)は0.2%とわずかにとどまっている。

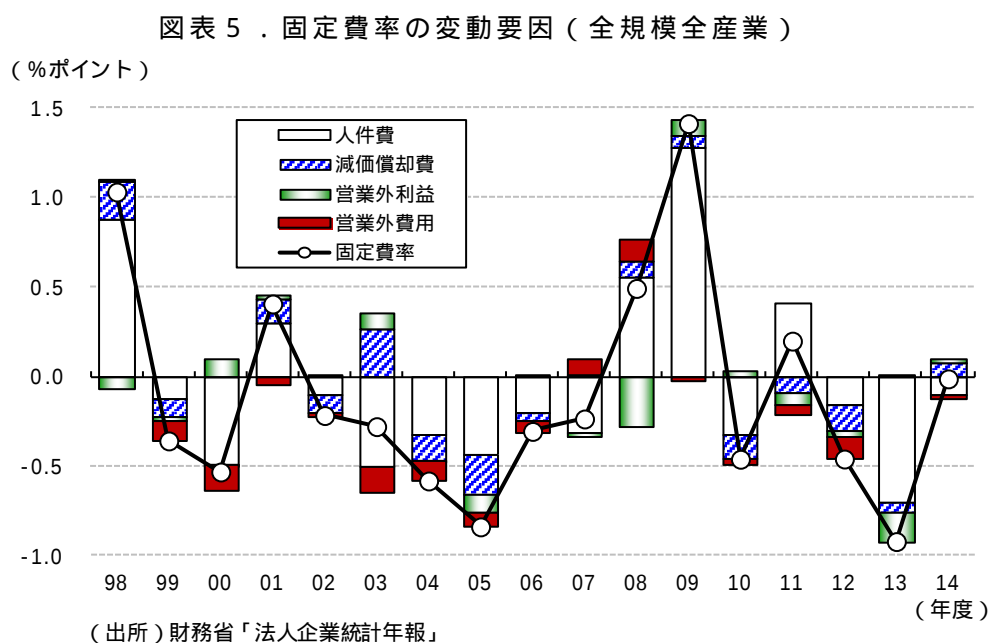
図表3．売上高経常利益率の推移(全規模全産業)



図表4．売上高経常利益率の変動要因(全規模全産業)



このように、企業の収益力向上の原因は固定費の削減、すなわちリストラ効果によるところが大きい。固定費率の変動要因を、さらに人件費、減価償却費、営業外利益（為替差益や受取利息配当金など財務活動によって得られた利益であり、固定費にとっては減少要因となる）、営業外費用（支払い利息など財務活動にかかるコスト）に分解したのが図表5である。1998年度以降の固定費率の低下幅2.7%のうち、人件費の低下の寄与が1.2%と半分近く程度を占めており、固定費の削減は主に人員削減、賃下げ、非正規雇用化といった人件費削減策によって進められてきたことがわかる。なお、減価償却費の削減効果は0.4%、営業外費用の削減効果は0.8%、営業外収益増加による削減効果（営業外収益が増えることにより固定費が削減される効果）は0.3%であった。



以上のように、長い目でみて企業の利益が増加基調にあるのは、リストラ効果を受けた収益率の向上によるところが大きい。もっとも、足元の経常利益の増益要因は、必ずしもリストラ効果によるものだけではない。経常利益は2010年度から2014年度まで5年連続で増加しているが、この間の利益の押し上げ要因は様々である（図表6）。

2014年度については、第一に売上高が増加したことが利益の増加に影響している。売上高は、2013年度は消費税率引き上げ前の駆け込み需要や円安による輸出額の増加によって3年ぶりに増加したが、2014年度についても、円安効果や建設業、卸売業の増加を受けて2年連続で増加した。

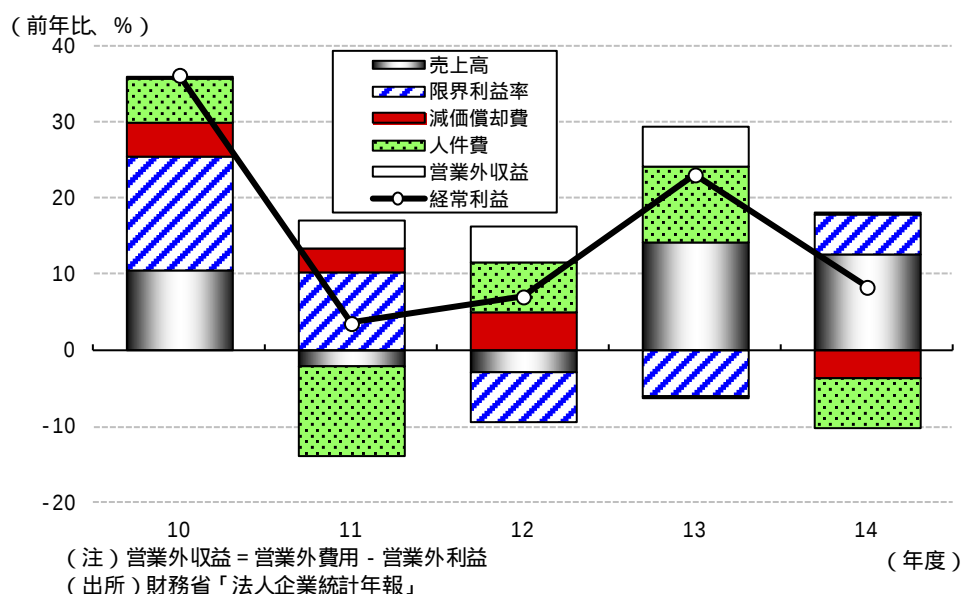
さらに、人件費が非製造業を中心に増加して利益を押し下げたが、限界利益率が3年ぶりに上昇したことで相殺されている。限界利益率の上昇は、主として原材料価格の下落によるものと考えられる。2014年度を通じて円安が続いたものの、原油価格などの資源価格の下落

幅の方が大きかったことから、製造業の投入物価指数は低下し、交易条件も改善しており、これが限界利益率の上昇につながった可能性が高い（図表7）。

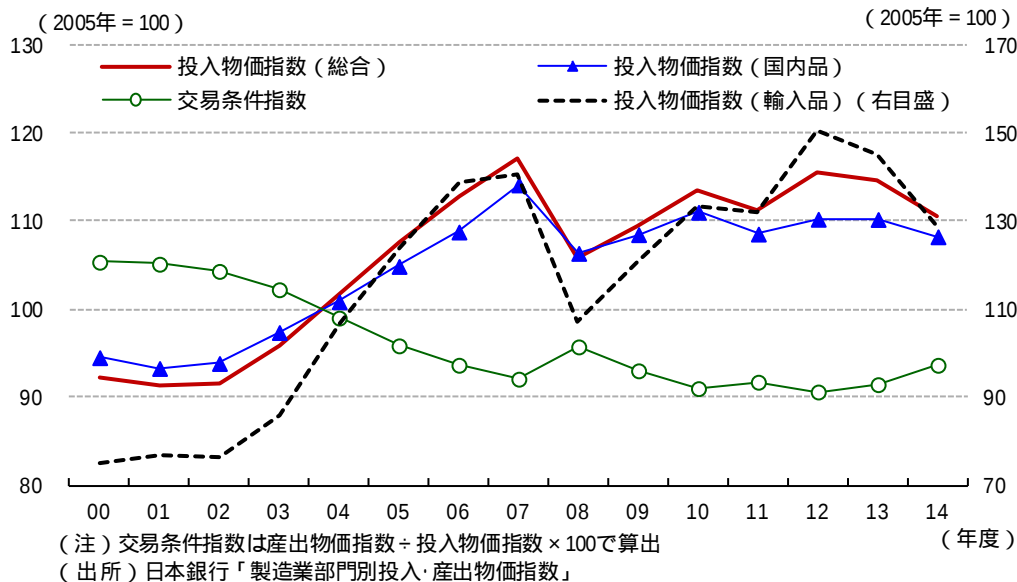
なお、限界利益率要因は、変動費要因とは裏返しの関係にあるため（売上高 - 変動費 = 限界利益であるため、 $1 - \text{変動費比率} = \text{限界利益率}$ の関係にある）、限界利益率要因による利益の押し上げは、図表4における変動費要因による利益の押し上げと同じことを意味している。

2015年度に入っても資源価格の低迷が続いており、年度を通じてコスト削減に寄与すると考えられる。このため、人件費が増加し、売上高が伸び悩んだとしても、限界利益率が上昇して利益の押し上げに寄与すると考えられ、経常利益は3年連続で過去最高益を更新する可能性がある。

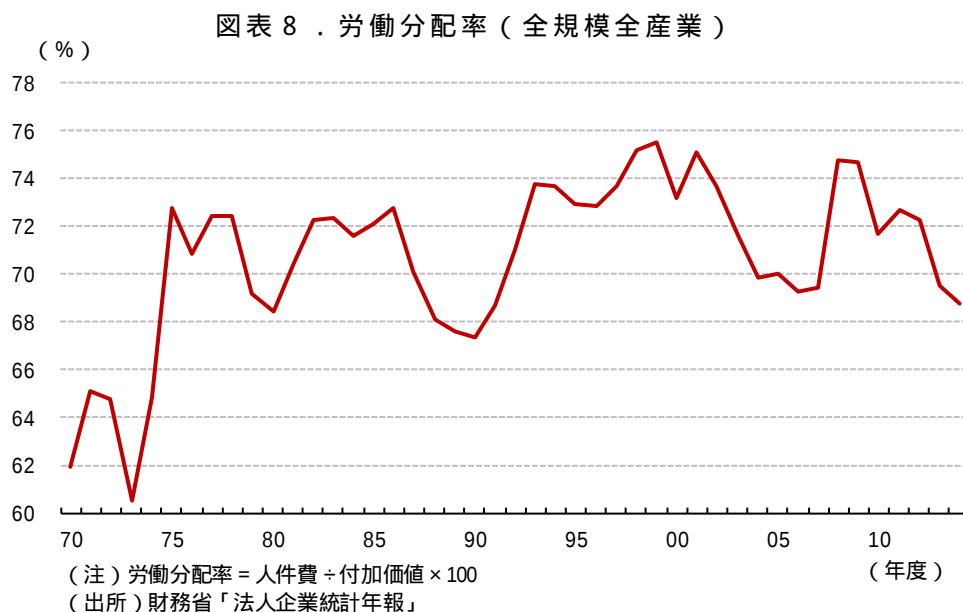
図表6．経常利益の増益率要因分解（全規模全産業）



図表7．投入物価指数と交易条件指数



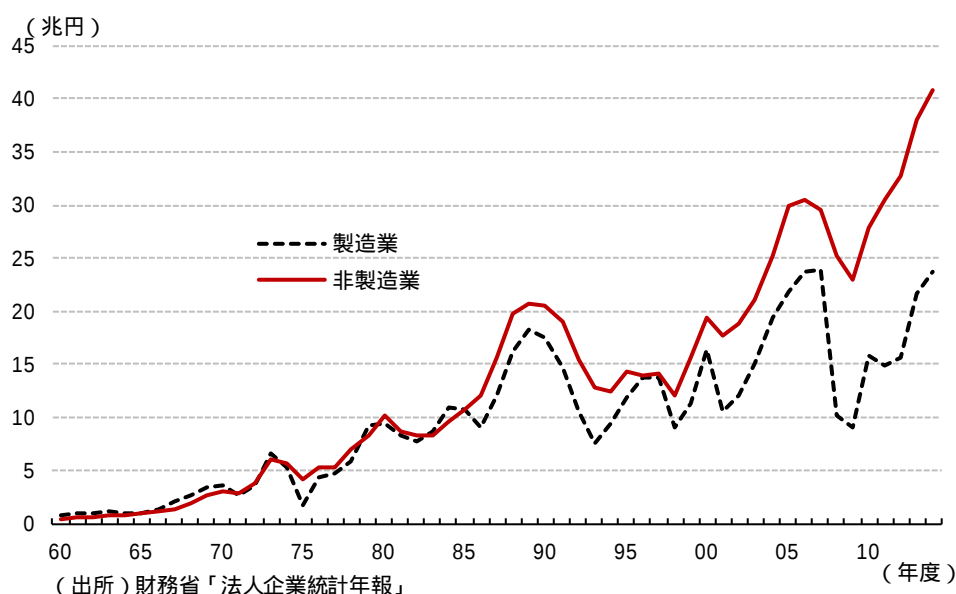
もっとも、企業は売上高の獲得よりも収益力の向上を目指した経営方針を維持している。すでに人口減少が始まっている国内においては、規模の拡大による利益増加が難しいと判断していることがその背景にあり、固定費の拡大には慎重な姿勢が維持されるであろう。このため、人件費の増加に対しては慎重な姿勢を維持すると考えられる。業績の改善度合いに対して人件費の増加が緩やかにとどまっているため、2014年度の労働分配率は1991年度以来の水準に低下しているが、2015年度にはさらに低下すると見込まれる（図表8）。



(2) 業種別にみた経常利益の状況

2014 年度は、消費税率引き上げの影響で家庭部門を中心に内需が低迷することが非製造業の業績にマイナスに効いている一方、円安が進んだことによって輸出金額が膨らんだことが製造業の業績にプラスに効いており、企業業績を取り巻く環境は製造業により有利であったと考えられる。しかし、2014 年度の経常利益を製造業と非製造業で分けてみた場合、伸び率では製造業の前年比 +9.3% に対し非製造業は同 +7.7% と若干低めとなったものの、その水準は、製造業では 23.7 兆円と 2007 年度、2006 年度に続き過去 3 番目の水準にとどまっているが、非製造業では 40.9 兆円と 3 年連続で過去最高益を更新しており、非製造業の業績改善度合いの方が大きい（図表 9）。

図表 9 . 業種別の経常利益（全規模）

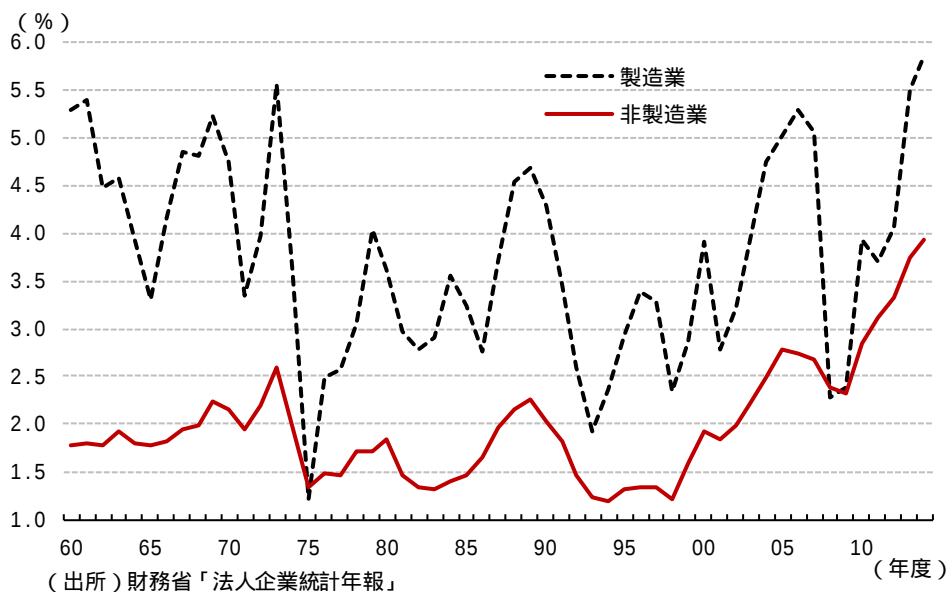


非製造業の経常利益が過去最高を更新した理由のひとつが、収益力の向上である。売上高経常利益率の推移をみると、製造業、非製造業ともに 2014 年度に過去最高水準にあるが、製造業では 2005 年度、2006 年度をやや上回る程度であるのに対し、非製造業では過去と比べて一段と高い水準に上昇している（図表 10）。

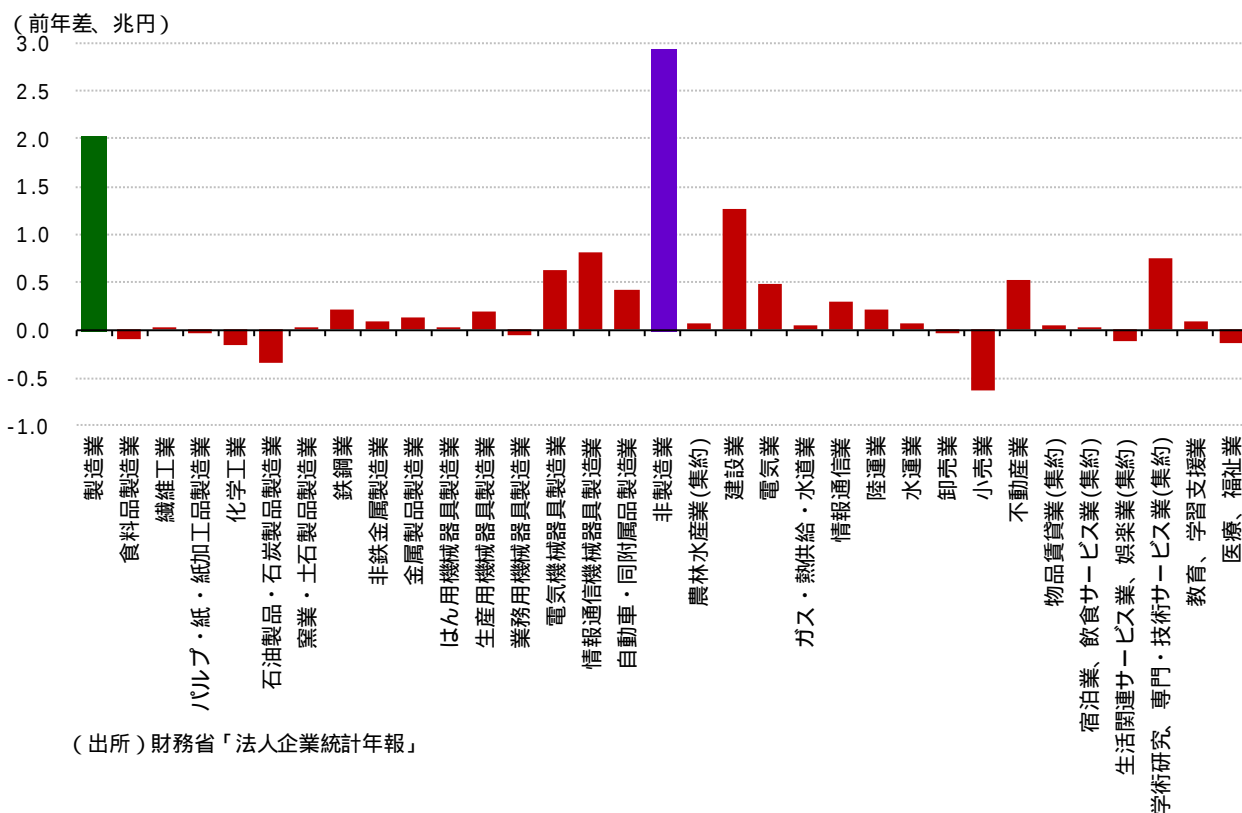
2014 年度の経常利益の増加の内訳を業種別にみたのが図表 11 である。これによると、製造業では、電気機械工業、情報通信機械工業、自動車・同付属品工業など、円安によって輸出金額が増加するメリットを得やすい業種で増益幅が大きく、石油・石炭製品工業、化学工業など投入コストが減少する一方で、販売価格において国際商品市況の下落の影響を受けやすい素材業種が減益となっている。

これに対し非製造業では、受注が好調な建設業、燃料価格が下落している電気業、需要が持ち直している不動産業などで増益幅が大きくなっている。その一方で、消費税率引き上げの影響を受けている小売業や個人関連サービス業では厳しい状況にある。

図表 10．業種別の売上高経常利益率（全規模）



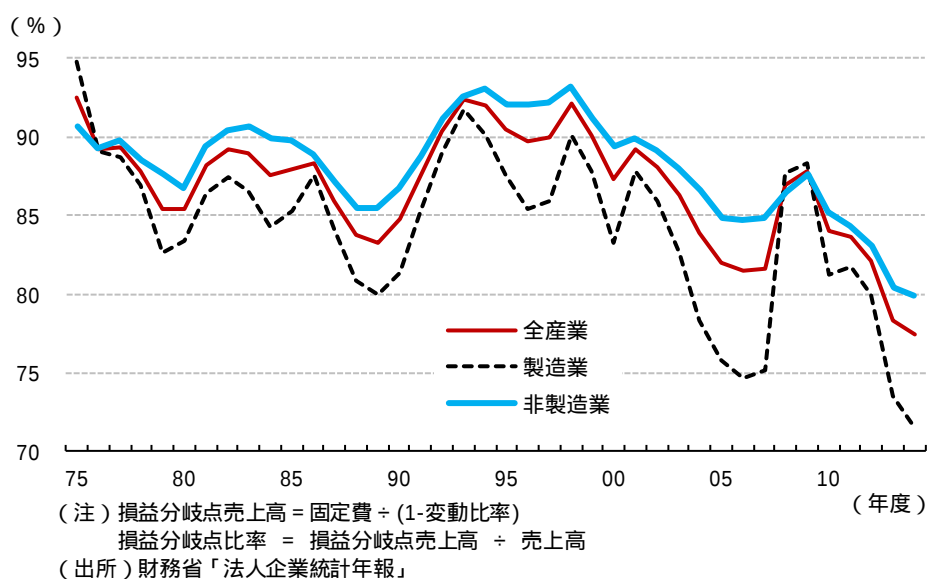
図表 11．経常利益の業種別増減額（全規模）



収益力の向上は、損益分岐点比率の低下によっても確認することができる。製造業、非製造業とも過去最低まで水準が下がっており、売上高が大幅に減少しても利益を確保できる収益構造になっている（図表 12）。具体的には、製造業では 28.5%、非製造業では 20.1% までであれば、売上高が減少しても、経常利益の黒字を確保することができる。

このように、損益分岐点比率が大きく低下している状況では、企業は利益を獲得するために売上高を必死に伸ばす必要はない。むしろ、固定費をできるだけ低く抑えておく方が、利益を確保するためにはより重要であると考えられる。

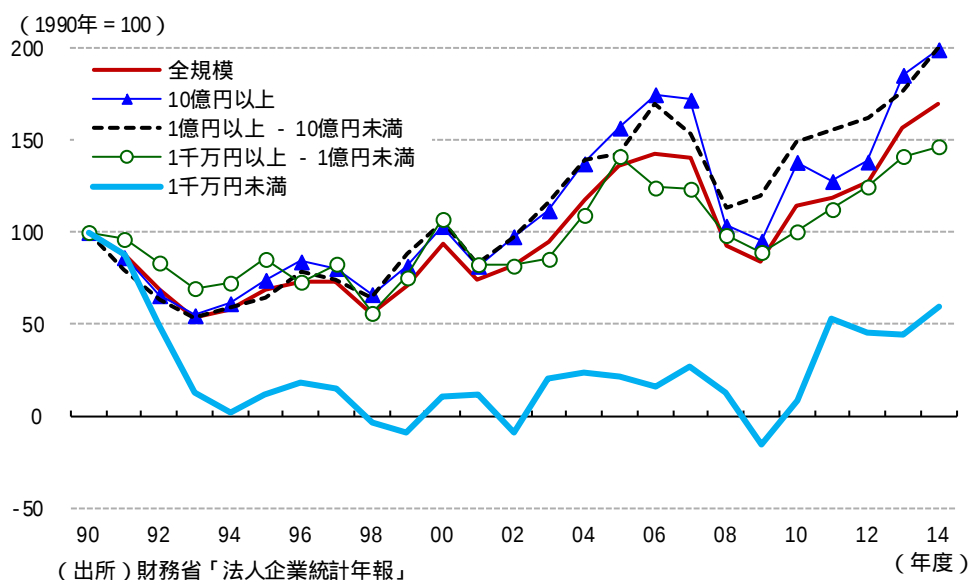
図表 12．損益分岐点比率の推移（全規模）



(3) 規模別の動向

最後に規模別の動向について確認しておく、業績は各規模で改善している。しかし、大企業（資本金 10 億円以上）や中堅企業（同 1 億円以上 10 億円未満）の順調な改善ペースと比べると、規模の小さい企業では遅れが目立つ。特に零細企業（同 1 千万円未満）では、バブル崩壊後の低迷からようやく抜け出したばかりであり、経常利益の水準は低い状態にある。図表 13 は、バブル期にあった 1990 年度の経常利益を 100 として、その後の水準の推移をみたものである。大企業、中堅企業が過去最高益を大幅に更新し、中小企業（同 1 千万円以上 1 億円未満）も過去最高益を更新している。その一方で、零細業の経常利益は依然として 1990 年度の半分程度にとどまっているほか、2012 年度以降については改善ペースが極めて遅い。

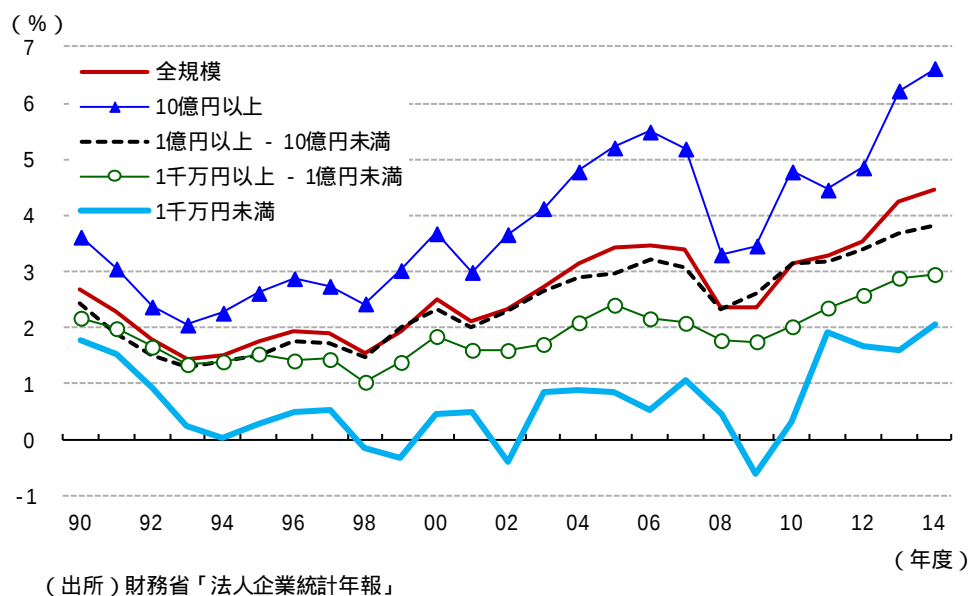
図表 13．規模別の経常利益の推移（全産業）



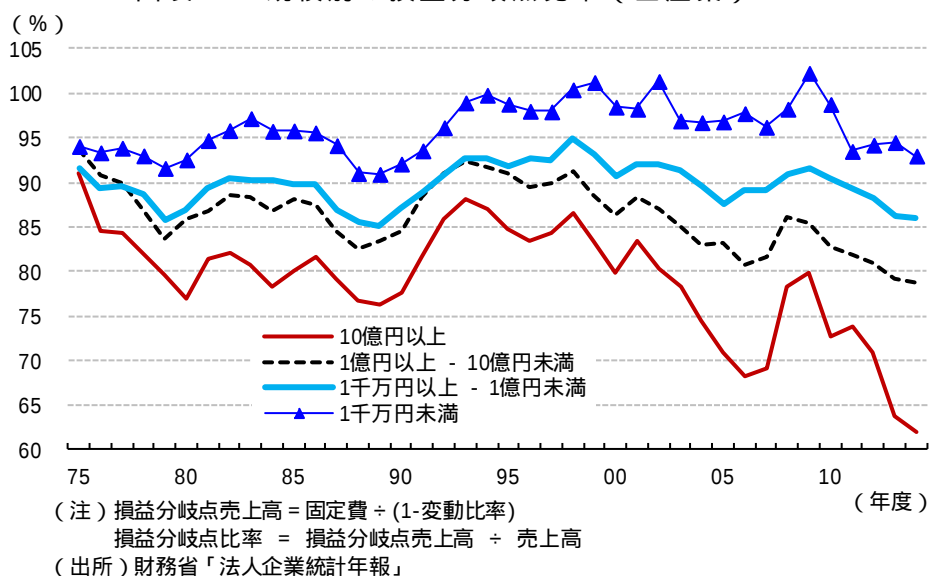
売上高経常利益率でも、規模別間の格差は開きつつある。いずれの規模でも上昇が続いているが、中でも大企業では上昇ペースが早く、規模が小さくなるにつれて、改善ペースが緩やかになっている（図表 14）。

また、損益分岐点比率をみると、企業規模間の格差拡大がより鮮明である。大企業の損益分岐点比率は過去最低を更新中であり、2014 年度には売上高が 3 分の 2 まで減少しても経常利益の黒字を確保できる状況にある。極めて収益力が高く、経営が安定しているといえる。しかし、中小企業や零細企業では水準は低下しているとはいえ、依然として過去最低水準を下回るには至っていない（図表 15）。中でも零細企業の水準は引き続き高く、2014 年度においては 7% ほど売上高が減少すると経常利益が赤字に転落する状況にある。決して経営が安定しているといえる状態ではない。

図表 14．規模別の売上高経常利益率（全産業）



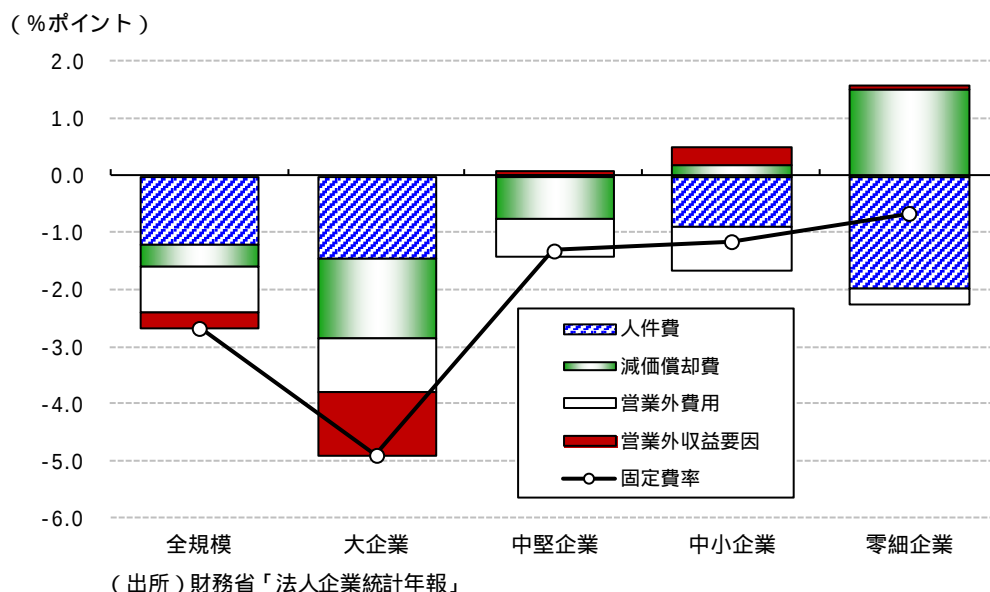
図表 15．規模別の損益分岐点比率（全産業）



企業規模間の収益力の格差が開いた理由については、固定費率の低下の大きさの違いによるところが大きい。売上高経常利益率がボトムをつけた 1998 年度～2014 年度までの固定費率の低下幅の変動要因を、企業規模別に人件費、減価償却費、営業外利益、営業外費用に分解したのが図表 16（図表 5 の年度数値を累積化したもの）である。これによると、大企業では固定費率が 4.9% ポイントも低下して収益得力を大きく押し上げたのに対し、零細企業では 0.7% ポイントの低下にとどまっている（中堅企業では同 - 1.3%、中小企業では同 - 1.2%）。規模別の企業間の格差発生の原因は、第一に、大企業では海外進出などの投資案

件の増加によって営業外収益が増加している点が挙げられる。第二に、企業規模が小さくなるにしたがって減価償却負担が増しているが、これは大企業がいち早く不稼働資産の処理などのリストラに取り組んだ半面で、規模が小さい企業ほど対応が遅れたため、売上高に対して過大な償却負担が残ったためと考えられる。なお、人件費については、中堅企業を除いて、売上高対比で大幅な削減を実施しているが、中でも零細企業の削減幅が大きい。

図表 16．企業規模別の固定費率の変動要因（1998～2014年度の累計）



大企業は対外直接投資など海外進出を積極的に進めていること、労働需給のひっ迫を背景に人件費の増加が予想される中、売上高に占める人件費の割合が大きい中小企業や零細企業ではコスト増加圧力が強まると考えられること、から今後も企業規模間の収益力の格差は拡大していく可能性が高い。

(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、当社の統一的な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。