

バブル崩壊後の企業収益回復の検証

～ポスト・デフレ時代の企業の課題～

<要 旨>

企業業績の改善が続いており、2005年度の経常利益は過去最高を更新することが確実である。本稿ではバブル崩壊後の時期を、業績が改善に転じた94年度から金融危機の発生した98年度までの第1期、ITブームによって景気が回復した一方で、企業のバランスシート調整が本格化した99年度～2001年度の第2期、ITブーム崩壊を経て景気が回復に転じ、息の長い拡大が続いている2002年度～現在までの第3期にわけて、経常利益増減の原因を調べた。

経常利益増減の要因を、固定費要因、限界利益要因、営業外損益要因（支払い利息を除く）の3つに分けて考えたところ、それぞれの時期の改善要因は全く異なるものであった。第1期は、金融緩和によって企業の借入れ金利が低下し、支払利息の削減を通して経常利益は支えられていた。自らの経営努力というよりも、経済政策による収益のサポートに依存していた期間である。第2期は、バランスシート調整やリストラによる固定費圧縮が利益を拡大させた時期であり、企業が自らの努力によって増益を確保した。第3期は、固定費圧縮の効果が一巡し、販売数量の増加が利益を押し上げた時期である。中でも、輸出の増加が利益の拡大に寄与した。なお、第2期、第3期に利益の押し下げ要因となっていた営業外損益（支払い利息を除く）は、受取配当金の増加によって利益の押し上げ要因に転じた。

これらの諸要因の今後の動向を勘案すると、2006年度の企業利益は、引き続き販売数量に左右されそうである。固定費、変動費が増加してくるため、販売数量の伸びが鈍化すれば利益が減少する可能性もある。企業の収益力は高まってきているが、世界経済減速など外部環境の変化に影響されやすいことに変わりはない。

外部環境の変化の影響を小さくし、安定的に利益を獲得していくためには、販売価格の引き上げによる収益力強化が必要である。このためには、高付加価値化を進め、より高価な製品・サービスを提供することが有効である。

現在のように販売数量が増加し、多くの企業の利益が増加している間は、企業間の利益格差はあまり目立たないが、いったん需要の拡大が止まってしまうと企業間の収益力格差が際立ってくる。ポスト・デフレの時代では、利益の増加要因の違いを背景に企業業績の二極化が進むと考えられる。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

はじめに

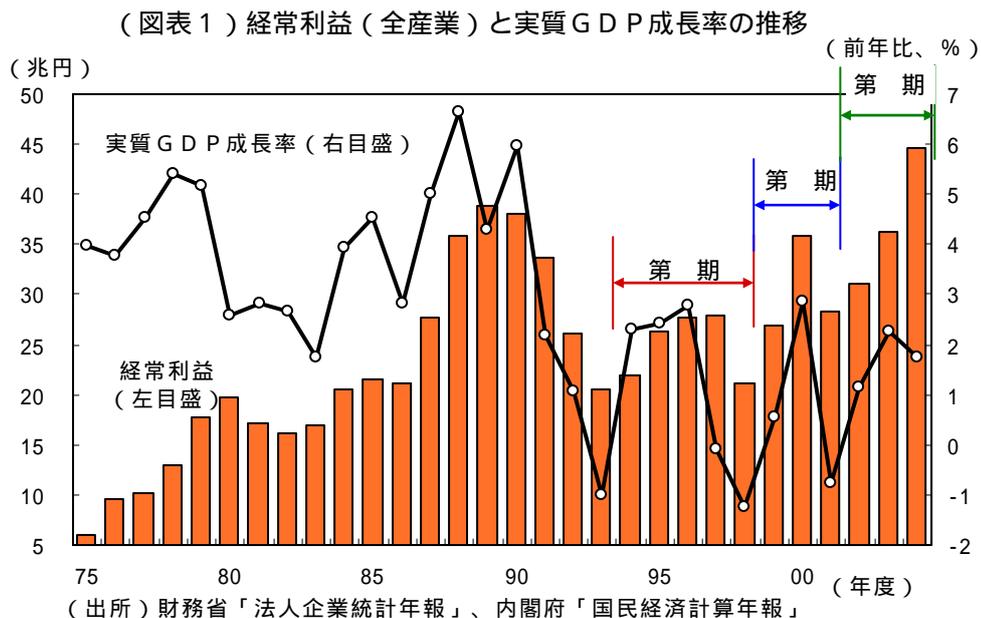
企業業績の改善が続いている。息の長い景気の回復が続いており、企業業績が改善するのは当然かもしれないが、足元の経常利益の水準はすでにバブル期を上回っている。景気の回復に加えて、バブル崩壊から15年を経て、企業の収益力がさまざまな要因で向上してきたと考えられる。

本稿では、まずバブル崩壊後の不況期を経て最初の景気回復が始まった93年度以降に焦点をあてて、企業収益回復の要因を整理してみた。そして、その分析に基づいて、今後も企業収益の改善は続くのか、克服していかなければならない課題は何かについて考えてみた。

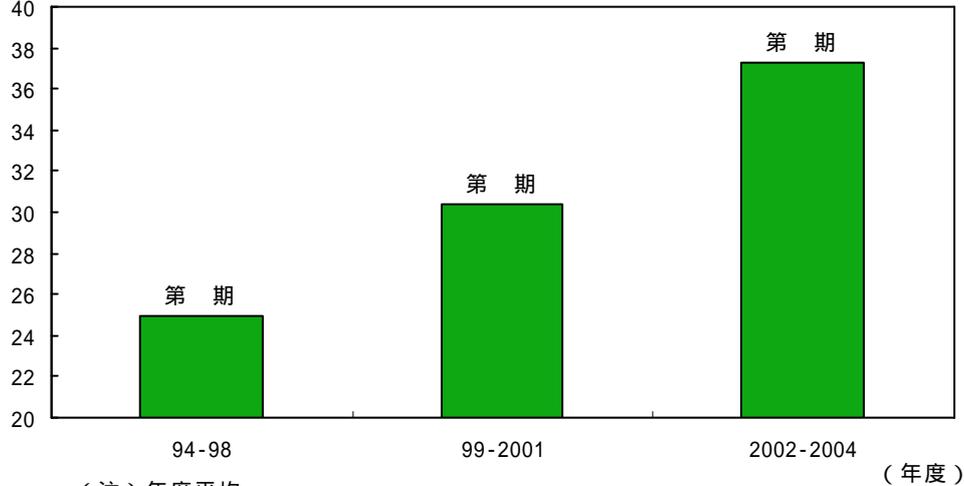
1. 企業業績の回復とその背景

(1) 回復が続く企業業績

企業の経常利益は、2004年度に過去最高を更新し、2005年度はさらにそれを上回ることが確実である。本稿では、業績改善の原因を調べるために、バブル崩壊後から現在までの期間を、3度の景気サイクル（回復～後退、ただし3度目のサイクルは回復継続中）、具体的には、バブル崩壊後の調整を経て業績が改善に転じた94年度から、金融危機の発生した98年度までの第1期、ITブームによって景気が回復した一方で、企業のバランスシート調整が本格化した99年度～2001年度の第2期、ITブーム崩壊を経て景気が回復に転じ、息の長い拡大が続いている2002年度～現在までの第3期である（図表1）。この第1期～第3期の期間のそれぞれの経常利益の平均値をとると、後になるほど水準が高く、企業業績の改善が進んできたことがわかる（図表2）。



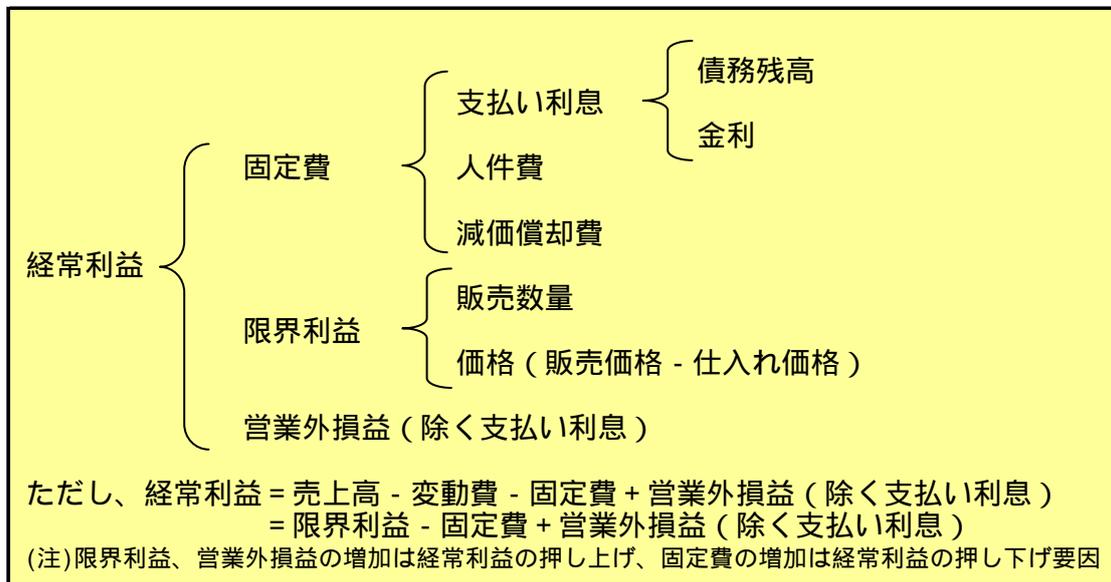
(兆円) (図表2) 経常利益(全産業)の推移



(注) 年度平均
(出所) 財務省「法人企業統計年報」

各期間における企業収益の改善度を測るために、経常利益の前年差の累計額を使用した。たとえば、第 期においては、2002年度～2004年度の3年間の前年差の合計額が改善額となる。また、経常利益増減の要因分解にあたっては、大きく 固定費要因、 限界利益要因、 営業外損益要因(ただし、支払い利息を除く)の3つに分けて考えた(図表3)。

(図表3) 経常利益の要因分解の方法

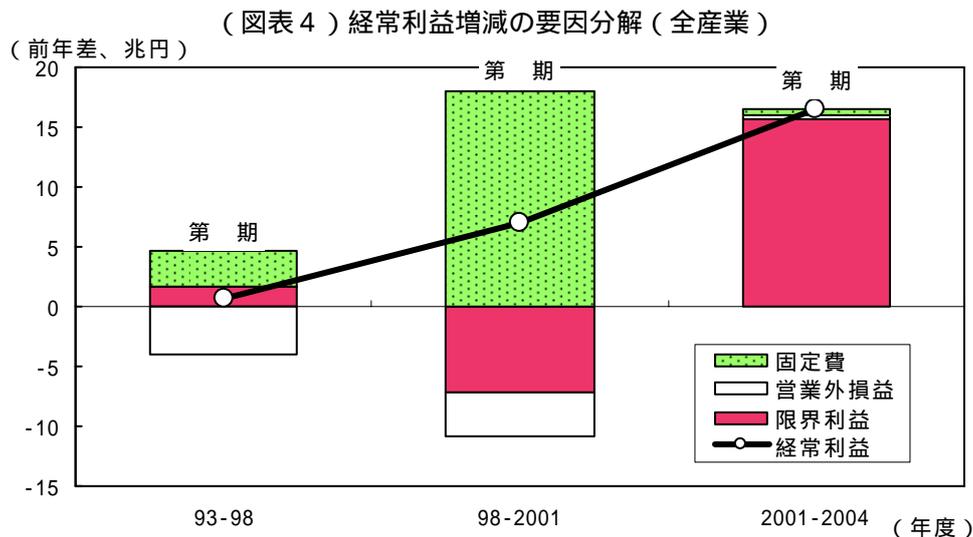


固定費とは売上高の増減と関係なくかかるコストで、ここでは支払い利息額、人件費、減価償却費の合計とした。限界利益とは粗利益ともいわれ、売上高から変動費(原材料費、物流費などが含まれ、基本的には売上高の増減にともなって増減するコストである)を除いて求められる。営業外損益は、通常は営業外収益(受取利息など)から営業外費用(支

払い利息など)を差し引いて求められる。固定費に含んで考えられることが多いが、ここでは支払い利息は固定費とみなし、支払い利息を除いたベースの営業外損益を独立させて考えることとした。

こうして得られた結果が図表4であるが、それぞれの時期で内容は大きく異なっている(固定費については利益にプラスに効いている場合には減少、マイナスに効いている場合には増加したことを示している)。まず第1期は、固定費が削減され、限界利益も増加したもののいずれも少額であったため、利益はほとんど増加していない。次に第2期は、限界利益が減少したものの、固定費の削減効果が大きく、業績は改善している。第3期は、固定費はほぼ横ばいで、限界利益の増加が利益を改善させている。なお、営業外損益は、第1期、第2期が利益の押し下げに効いていたが、第3期にはわずかながらも増加に寄与している。

こうした違いは、どうして発生したのか。次項では、以上3つの要因をさらに分解してみることにする。



(注1) 横軸はハイフンの左側の年度をベースにした右側の年度の増減額、たとえば2001-2004年度とは2001年度をベースとした2004年度の増減額

(注2) 固定費 = 人件費 + 減価償却費 + 支払利息等

(注3) 営業外損益は営業外利益 - その他営業外費用で支払利息等を含まない

(出所) 財務省「法人企業統計年報」

(2) 固定費要因による利益改善

固定費は、人件費(従業員給与、役員給与、福利厚生費の合計)、減価償却費、利息支払い費の3つの要因に分解し、利息支払い費はさらに金利変動要因と債務残高変動要因に細分化した(図表5)。各期の特徴は以下の通りである。

第1期

期間中、支払い賃金は上昇し、債務残高も膨らみ続けていたため、人件費要因、債務残高要因はいずれも利益にマイナスに寄与したが、金利低下による利払い費の大幅な減少が利

益を押し上げた。企業のリストラのペースは緩やかで、もっぱら金融緩和による借入金利の低下が企業収益を下支えしていた時期である。

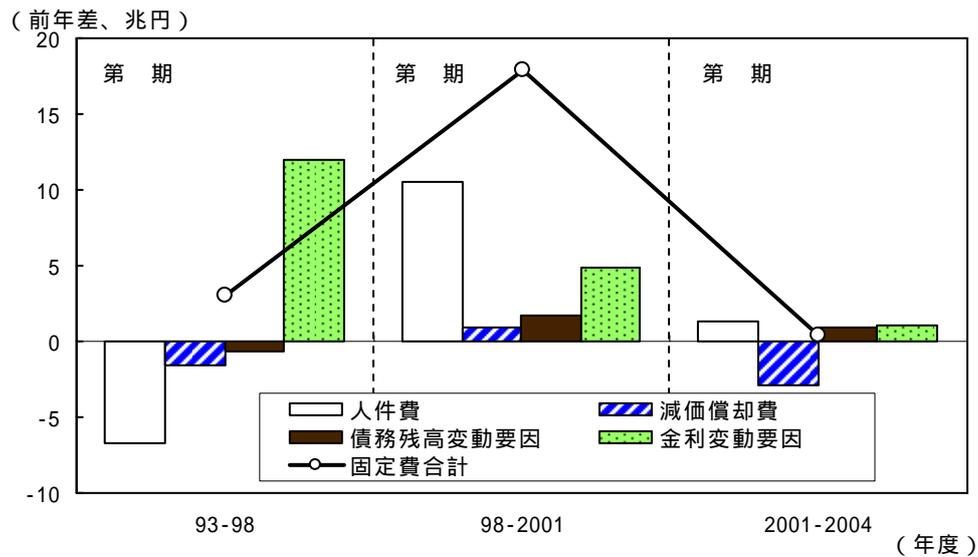
第 期

97～98年の金融危機を経てバランスシート調整が本格化した時期であり、債務圧縮、人件費削減、減価償却費減少が進み始めた¹。こうしたリストラ効果によって、固定費の全ての項目が減少し大きく利益を押し上げた。特に人件費は、賃金、従業員数の両方とも減少しており、コスト削減による利益押し上げ寄与度は大きかった。

第 期

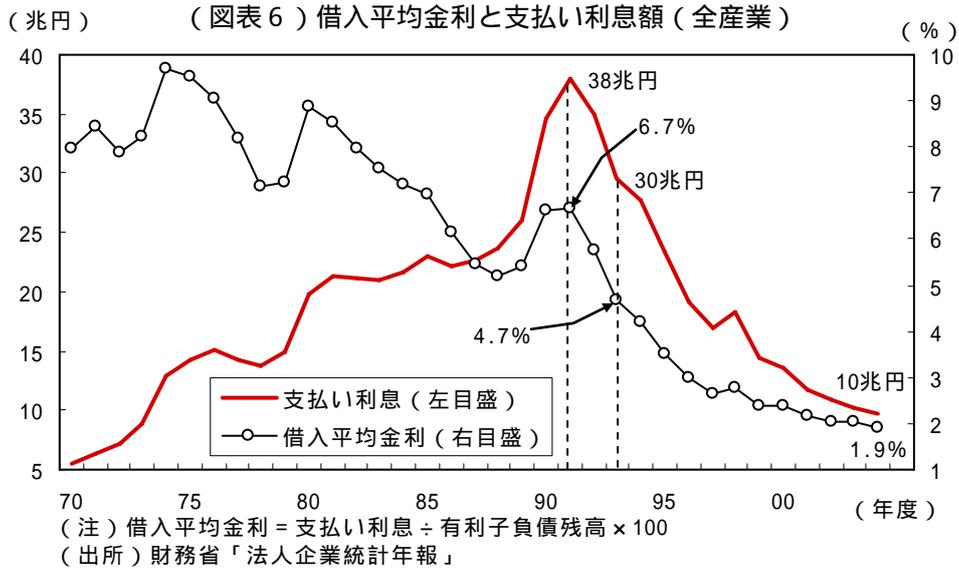
リストラ効果も一服し、固定費全体では利益に対して中立になっている。人件費、金利変動要因、債務残高変動要因は利益にプラスに効いているものの少額にとどまっている。一方、設備投資が増えてきた影響もあって減価償却費が増加し、利益の押し下げ要因になっている。

(図表5) 固定費要因が経常利益に与える影響(全産業)



このように固定費については、金利低下によるメリットを享受した第 期 人件費を中心としたリストラが本格化した第 期 リストラ効果が一巡してきた第 期と特徴づけられる。なお、第 ~ 期の合計で見ると、利息支払い額の減少による経常利益の押し上げ効果は約 20 兆円であり(図表6) うち金利低下要因が約 18 兆円、債務残高の圧縮要因が約 2 兆円であった。バブル崩壊後、企業収益を改善させた最大の原因は金利の低下である。

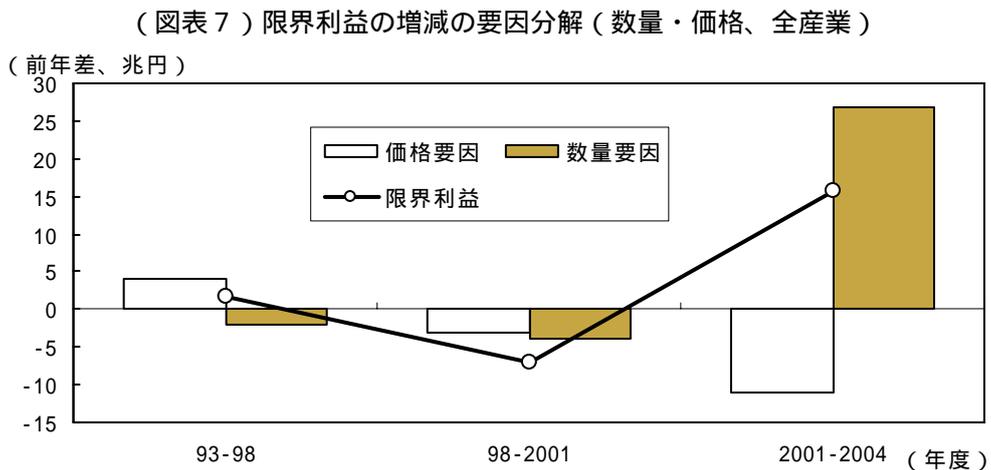
¹ 法人企業統計年報によれば、有形固定資産、人件費は98年度にピークをつけ、99年度以降は減少に転じた。有利子負債残高は95年度がピークだが、ほぼ横ばいで推移後、99年度から本格的に減少し始めた。



(3) 限界利益による利益改善

限界利益は販売数量要因と価格要因(販売価格 - 仕入れ価格)に分解²することができる(図表7)。数量要因をみると、第1期、第2期と落ち込んだ後、第3期に急増し、限界利益を大きく押し上げている。これに対し、価格要因は、第1期は限界利益の増加に寄与したが、第2期、第3期と押し下げ幅が拡大している。

販売数量要因と価格要因のそれぞれの動きを、もう少し詳しく調べてみると、それぞれ以下ようになる。

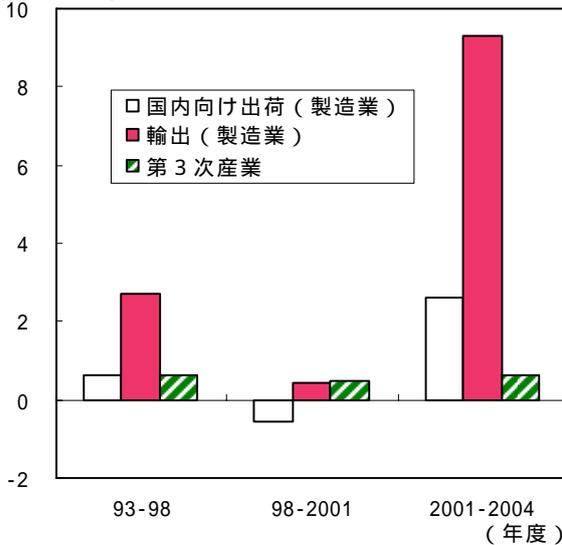


² 限界利益 = 売上高 - 変動費であるため、限界利益は販売数量 × 販売価格 - 販売数量 × 仕入れ価格に分解することができる。これはさらに、販売数量 × (販売価格 - 仕入れ価格) に組み替えられる。

販売数量要因

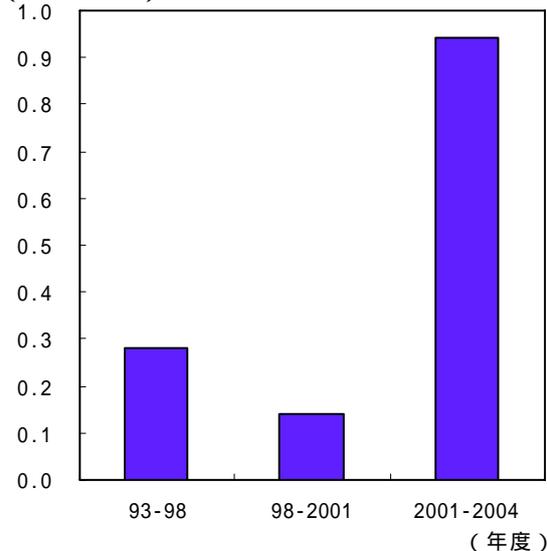
販売数量は、国内向けと輸出に分けられるが、第 1 期に販売数量要因が急拡大した背景にあるのが輸出の増加である。製造業の輸出向け出荷数量は、この期間、年率で 2 桁近く増加しており、国内向け出荷や第 3 次産業の活動の伸びを大きく上回った（図表 8）。結果として、輸出依存度（輸出向け出荷 ÷ 出荷合計）は飛躍的に上昇している（図表 9）。

（図表 8）出荷内訳と第 3 次産業の活動状況
（年率、%）



（注）第 3 次産業とは第 3 次産業活動指数（除く金融）と建設活動指数の合成
（出所）経済産業省「鉱工業出荷内訳表」、「全産業活動指数」

（図表 9）輸出依存度の変化幅（製造業、年平均）
（%ポイント）



（出所）経済産業省「鉱工業出荷内訳表」

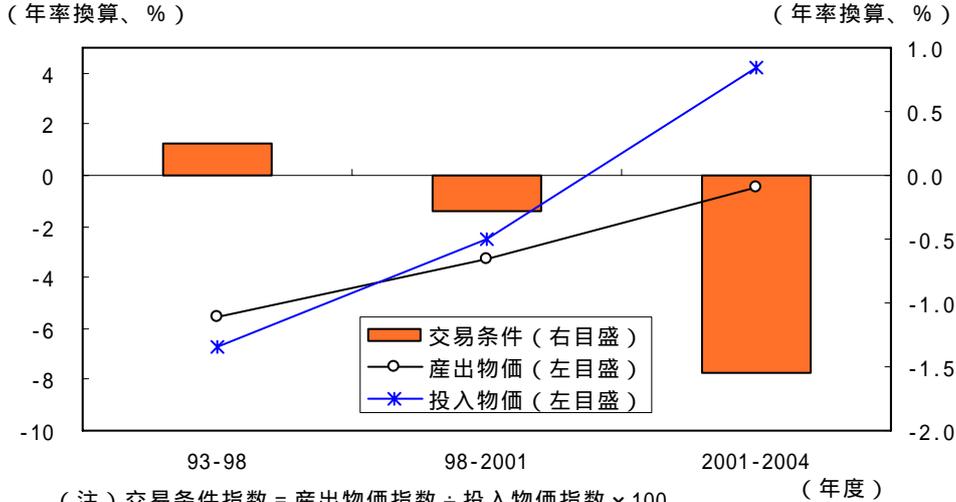
価格要因

（ ）交易条件の悪化

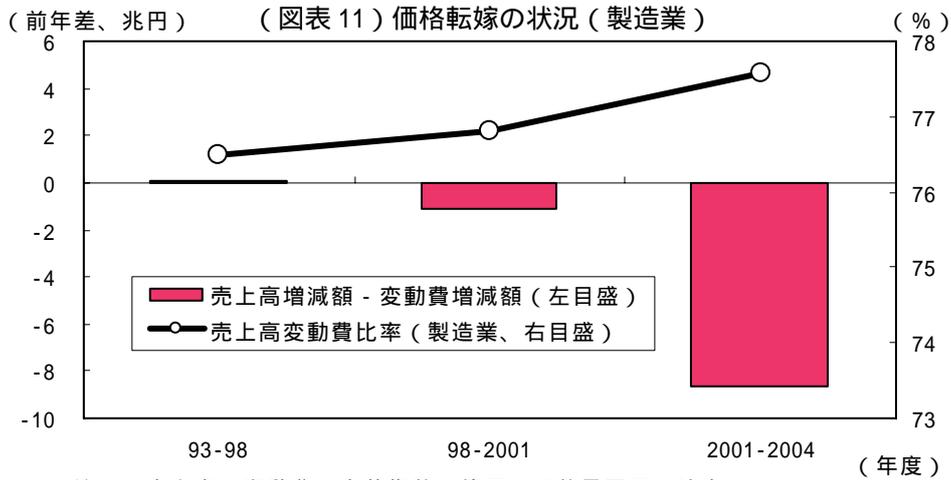
価格要因は第 1 期に利益押し下げ要因となり、第 2 期に押し下げ幅が拡大している。この背景にあるのが交易条件の悪化である。製造業の交易条件指数（産出価格 ÷ 投入価格）は、第 1 期に改善後、第 2 期に悪化に転じ、第 3 期には大幅に悪化している（図表 10）。第 1 期の改善は、バブル崩壊後の物価下落の中で、販売価格である産出物価よりも仕入れ価格である投入物価の下落幅の方が大きかったことが主因である。第 2 期については、産出物価の下落幅の方が大きくなり交易条件は悪化に転じ、第 3 期には国際商品市況の上昇によって投入物価が急上昇した中で、産出物価が下げ止まらなかったため交易条件の悪化幅が拡大した。

第 3 期の交易条件の悪化は、企業が仕入れ価格の上昇を販売価格に十分に転嫁できていないことを示している。図表 11 は製造業の売上高増減額と変動費増減額の大きさを、数量要因を除いて比較したものであるが、特に第 3 期では変動費の増加分の方が大きく、収益を圧迫する要因になっていることがうかがえる。

(図表 10) 交易条件指数の動向 (製造業)



(注) 交易条件指数 = 産出物価指数 ÷ 投入物価指数 × 100
 (出所) 日本銀行「金融経済統計月報」



(注1) 売上高、変動費は出荷指数を使用して数量要因を除去
 (注2) 売上高増減額 - 変動費増減額は変動費の増減が販売価格にそのまま転嫁されていればゼロになり、転嫁できなければマイナスとなる
 (出所) 財務省「法人企業統計」、経済産業省「経済産業統計」

() 伸び悩む高付加価値化の動き (製造業)

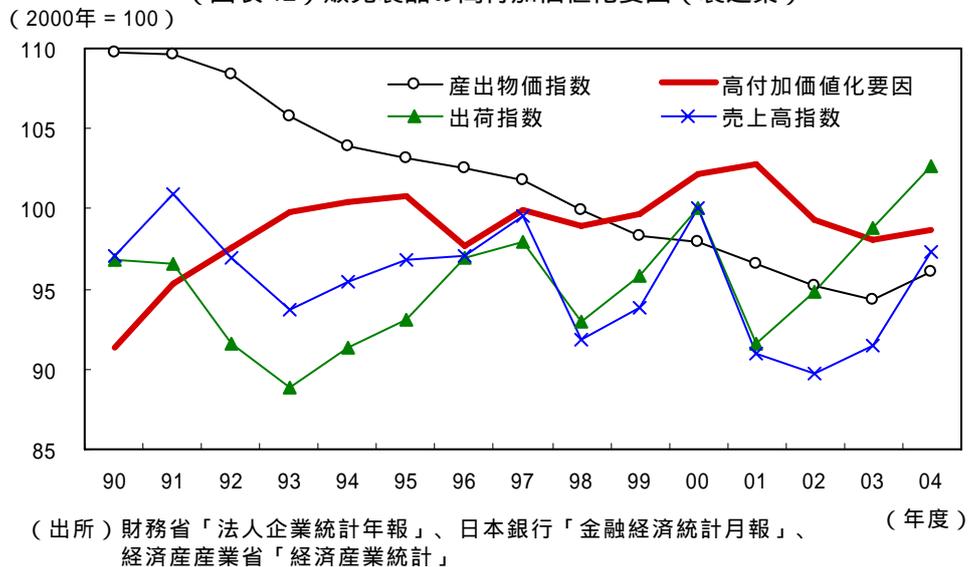
販売製品の高付加価値化(高級化)が進み、製造・販売する製品やサービスの単価が上昇すれば、価格要因は利益を押し上げることになる。

製造業の出荷指数と産出物価指数を掛けあわせて計算された売上高と、実際の売上高の動きとの間には乖離がある。これは、指数が基準年において固定された製品の販売数量、価格の動きを調査しているのに対し、実際に販売される製品は常に入れ替わっているためである。そこで、売上高は、数量×価格×製品の高付加価値化要因で定義されると考えて、販売製品の高付加価値化の進展具合を計算してみると、2001年度までは上昇していたが、その後は低下している(図表12)。第1期~第2期の別でも、第1期では売上高の減少要

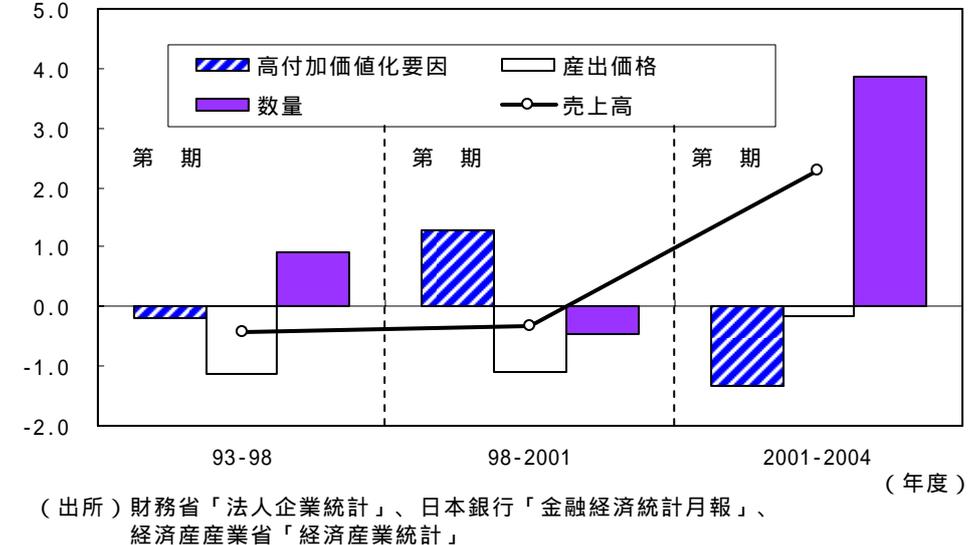
因となっている（図表 13）。この原因として、販売する製品の内訳が価格の安いものにシフトしていることが考えられる。たとえば、同じ自動車であっても大型乗用車から軽自動車への買い替えが進むといった場合である。また、全く同じ製品をディスカウントして売却するケースが増えていることが原因となっている可能性もある。家電メーカーが製品を量販店に出荷する際に値引きを行えば、それだけ売上高を減少させることになる。製造業においては、ここ数年、こうした動きによって販売価格が低下し、利益のマイナス材料となっている。

なお、非製造業については、データの制約上、高付加価値化の動きを抽出することはできない。ただし、製造業ほどには国際的な価格競争にさらされていない分、短期的には高付加価値化の動きにあまり大きな変動はないと推察される。

（図表 12）販売製品の高付加価値化要因（製造業）

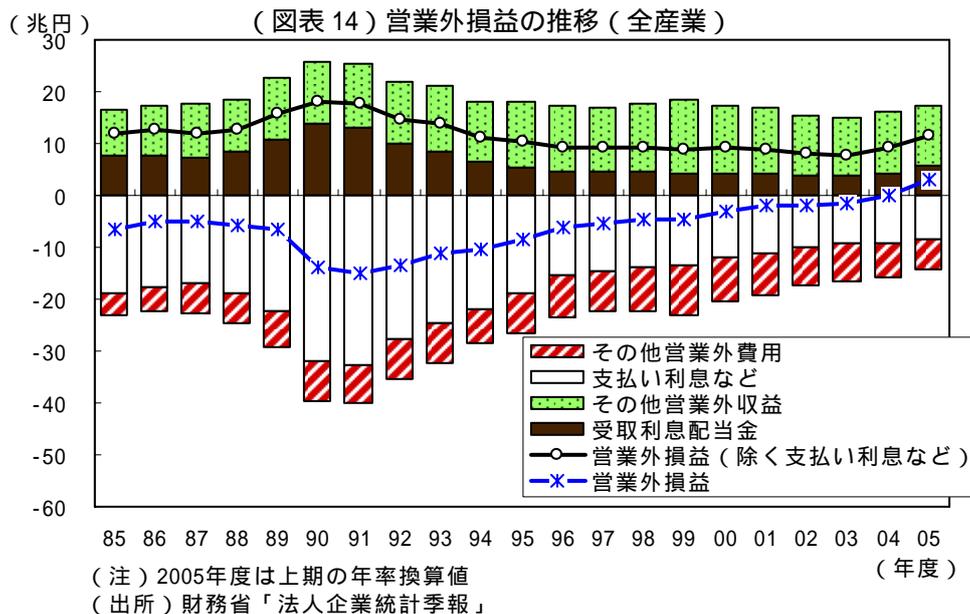


（図表 13）売上高増減の要因分解（製造業）



(4) 海外進出と受取配当の増加

営業外損益とは、通常は営業外利益から営業外費用を差し引いたものであり、支払い利息が大幅に減少したことが原因で、2004年度に初めて黒字に転じた(図表14)³。本稿では、営業外損益のうち支払い利息は固定費とみなし、営業外損益から支払い利息を除いて考えることとしたが、このベースでも黒字幅は拡大している。中でも、運用利回りが低下し、企業が手元の余剰資金をできるだけ圧縮してきたにもかかわらず、受取利息配当金が安定的に推移し全体を押し上げている。



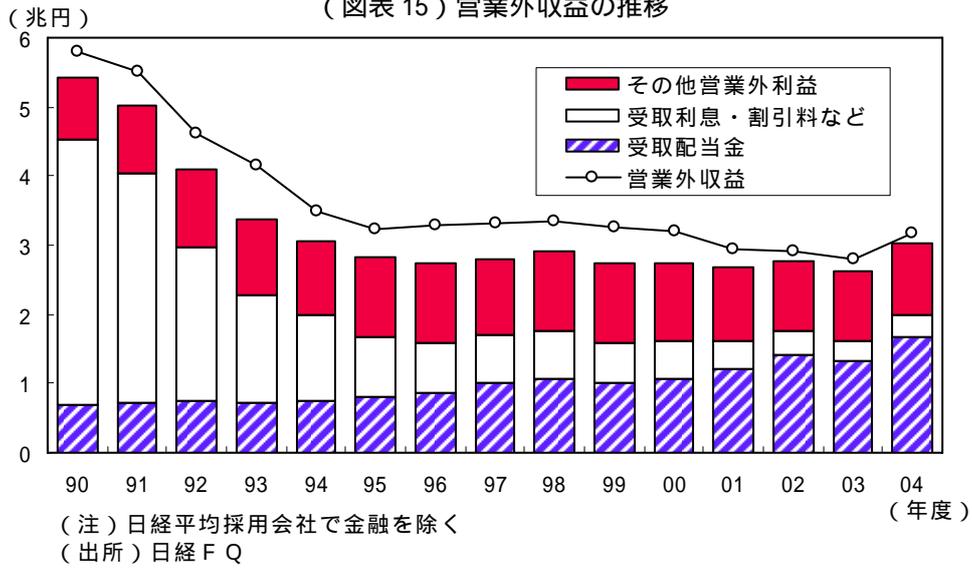
そこで、営業外収益の内訳をさらに細かくみると、受取利息は90年代半ばにかけて急減した後も減少が続いているが、受取配当金が増加することで営業外収益は安定的な水準に維持されている(図表15)⁴。これは、海外への直接投資や国内外のM&Aなどの増加によるものであり、企業の投資行動が、国内の自前の設備の構築だけでなく、グローバルな拠点展開、買収、資本参加にも広がってきたことの結果である。第1期~第4期の分類でも、受取配当金の増加が特に第1期において営業外損益(除く支払い利息)を押し上げている(図表16)。

投資の増加による受取配当金は、企業の投融資が拡大していることから判断して、今後も増加していく可能性があり、企業の利益を下支えすることになりそうだ。

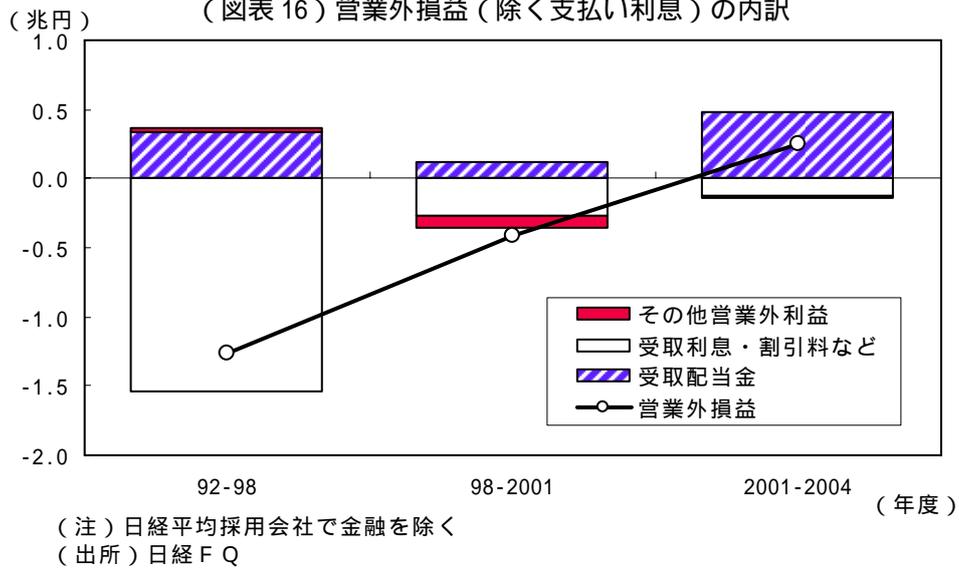
³ 営業外損益の内訳の詳細を調べるため、ここでは法人企業統計季報を用いたが、法人企業統計年報でも同様に2004年度に営業外損益はプラスに転じている。

⁴ 営業外収益の詳細を調べるために、日経平均株価の採用会社(金融を除く)の単独決算の合算値で代用したが、営業外損益(除く支払い利息)の動きは法人企業統計とほぼ同じである。

(図表 15) 営業外収益の推移



(図表 16) 営業外損益 (除く支払い利息) の内訳



2. 企業業績の今後の展望と課題

(1) 三段階に分かれるバブル崩壊後の収益回復

以上、経常利益の増減要因について、固定費、限界利益、営業外損益（除く支払い利息）に分けてみてきたが、それをまとめたのが図表 17 である。バブル崩壊後、第 1 期から第 3 期にかけて経常利益は増加を続けたが、それをもたらした理由はそれぞれの期間において、全く異なるものであった。

第 1 期は、雇用の削減は本格化しておらず、賃金も上昇していたため人件費の増加が利益を下押しした。また、債務残高も増えていたためこの面からは支払利息の負担は減っていなかった。こうした中、金融緩和政策によって企業の借り入れ金利が低下し、支払利息の削減を通して経常利益は支えられていた。さらに、仕入れ価格の下落を販売価格に時間差をもって反映させたことも利益にプラスに寄与した。第 1 期は、自らの経営努力というよりも、経済政策による収益のサポートに依存していた期間であるといえよう。

第 2 期は、バランスシート調整やリストラによる固定費の圧縮が利益を拡大させた時期であり、企業が自らの努力によって増益を確保した。97 年秋から 98 年秋にかけての金融危機をきっかけに、金融機関の不良債権処理が加速するとともに、貸し渋りという言葉も使われたように銀行の貸出姿勢は慎重になった。企業は債務の圧縮による財務体質の改善に本格的に取り組みざるを得なくなり、結果として支払利息が減少した。同時に、リストラによる人件費の削減も本格化し、固定費の削減が収益改善に大きく貢献することになった。

第 3 期は、固定費の圧縮による効果が一巡するとともに、成長に伴う利益の増加が堅調になってきた時期である。BRICs（ブラジル、ロシア、インド、中国）に代表される新興国の成長や米国景気の回復を背景に輸出の拡大が続き、企業の利益を拡大させた。なお、第 1 期、第 2 期に利益の押し下げ要因となっていた営業外損益（支払い利息を除く）は、グローバル化の進展に伴う受取配当金の増加によって利益の押し上げ要因に転じた。

(図表 17) 経常利益増減の要因分解まとめ

	1993～1998年度	1998～2001年度	2001～2004年度
経常利益	微増	小幅増加	大幅増加
総合評価	金利低下が利益を押し上げるも、景気低迷・販売不振で低迷が続く	販売不振が続くも、人件費を中心にリストラ進展で増益確保	リストラ効果息切れも、景気拡大・販売好調で増益が続く
固定費	押し上げ	大きく押し上げ	中立
支払い利息(金利要因)	大きく押し上げ	押し上げ	中立
支払い利息(債務残高要因)	中立	押し上げ	中立
人件費	押し下げ	大きく押し上げ	中立
減価償却費	押し下げ	押し上げ	押し下げ
限界利益	中立	押し下げ	大きく押し上げ
販売数量	押し下げ	押し下げ	大きく押し上げ
価格	押し上げ	押し下げ	押し下げ
うち高付加価値化要因	中立	押し上げ	押し下げ
営業外損益(除く支払い利息)	押し下げ	押し下げ	中立

(2) これからの企業利益の動向

バブル崩壊後の企業利益の改善をもたらした諸要因は、これからどう変わっていくのだろうか。そして、2006年度以降の利益はどうなっていくのだろうか。

まず、すでに削減による利益押し上げ効果が一巡している固定費については、次第に増加して利益にマイナスに作用することが予想される。雇用環境が改善しつつあり、人件費負担は増していこう。有利子負債残高の減少にも歯止めがかかりつつあり、将来的には金利の上昇も予想される。このため、利払い費は減少幅が縮小し続け、いずれは増加に転じよう。減価償却費についても、新規設備投資が活発化している現状から判断して増加していく見込みである。もっとも、企業もリストラの手をそう簡単に緩めることはないため、負担が増していくとしても速度は緩やかであると思われる。

営業外損益(除く支払い利息)は、今後も増加傾向が続くそうだが、これまでの投資の累積効果によって配当が増加すると予想されることに加え、金利上昇による受取利息の増加も期待される。企業収益を安定的に下支えしていくことになるだろう。

限界利益については、原油価格などの原材料価格の高止まりが続いているため、仕入れ価格上昇の影響が2006年度中はフルに効いてくること、変動費の増加分を販売価格に転嫁することは引き続き難しそうであることから、価格要因による増加は難しそうである。

結局、2006年度の企業利益は、引き続き販売数量の動向に左右されることになりそうである。固定費、変動費のコストが増加してくるため、販売数量の伸びが鈍化してくれば、利益が減少する可能性もある。企業の収益力が高まってきているのは確かであるが、世界経済の減速など外部環境が変化してくれば、その影響を受けることに変わりはない。

(3) ポスト・デフレ時代の企業収益～格差拡大の可能性

それでは、海外景気の動向や原材料価格の変動といった外部環境の変化をなるべく受けずに、安定的に利益を獲得し、増加させていくためには何をしていけばいいのだろうか。

企業利益を増減させる要因を、本稿では固定費、限界利益、営業外損益という視点で分類してきたが、これを政策、外部環境、経営努力という視点から整理することもできる。第

期に利益を押し上げた要因は金融緩和政策によるものであり、第 期では固定費を削減するという企業の経営努力が利益を増加させた。第 期は、輸出を中心とした販売数量増加という外部環境の好転の恩恵を受けた。こうした中で、現在の企業収益力において依然として弱いのが、販売価格の引き上げによって利益を拡大させる効果であろう。

バブル崩壊後、企業の経営努力は、過去の負の遺産の処理やコストの削減が中心であり、なかなか前向きな動きが出てこなかった。販売価格を引き上げるよりも、販売価格下落に対応するためのコスト削減や、販売数量の増加によって販売価格下落の落ち込みをカバーしてきた。しかし今後、企業が安定的に収益を獲得し続けるためには、販売価格の上昇によって収益力強化を図っていくことが必要である。調達先の拡大などによる仕入れ価格の削減や、営業努力による販売数量増加といった点も企業の経営努力によるものであるが、

それだけで十分というわけではない。

販売価格を引き上げることができるのは、需要が強くなり供給が追いつかなくなった場合、業界再編成などの結果として価格交渉力が増す場合、高付加価値化を進めることで、より高価な製品・サービスを提供する場合、などが考えられる。このうち、は外部環境の変化によるものであり、経営努力でコントロールできない。についても、個別の企業の経営努力だけでは実現が難しい。企業の経営努力で収益力を高めていくためには、の高付加価値化によるものが最も有効であろう。

第 期のように販売数量が増加している間は、多くの企業の利益が増加するため企業間の利益格差は目立たないが、いったん需要の拡大が止まってしまうと企業間の収益力の格差が際立ってくる可能性がある。デフレ脱却で企業収益はますます良くなるという楽観的な見方もあるが、ポスト・デフレ時代になれば、固定費がふたたび収益を圧迫する。もちろん、売上の増加に見合った固定費の拡大であれば利益を圧迫するとは言えない。しかし、固定費が増加し、原油など原材料価格の上昇により変動費も増加する中で、収益を確保できるのは付加価値の高い製品・サービスを提供できる企業、すなわち本当に競争力がある企業に限られるのではないか。ポスト・デフレ時代の企業収益は、企業間、業種間の格差が拡大してくる可能性がある。

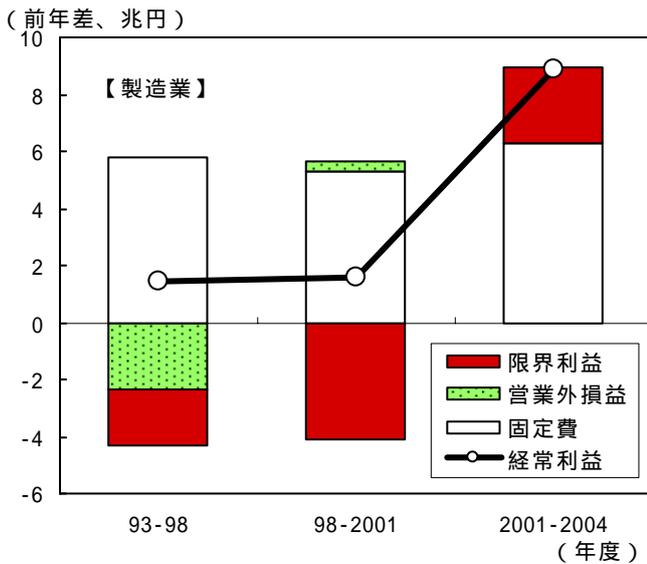
[補論] 業種別の動向

(1) 製造・非製造業の経常利益増減の要因分解

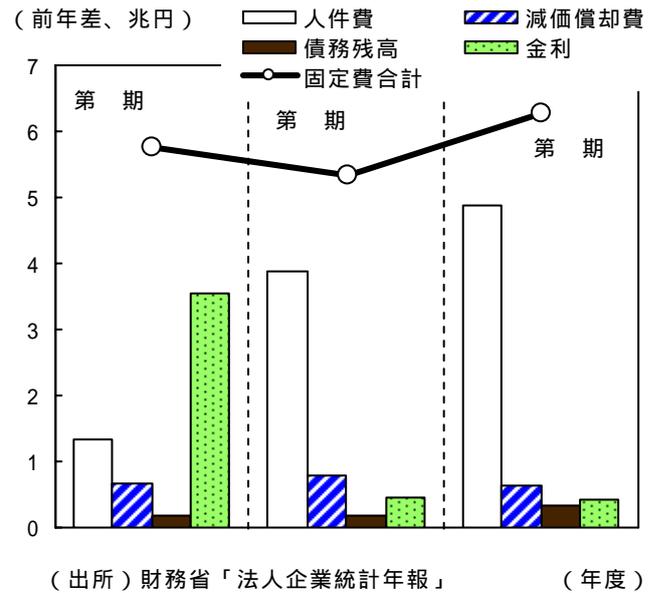
全産業ベースで行ったように、製造業、非製造業について、それぞれ経常利益の増減額を、固定費、限界利益、営業外損益（除く支払い利息）の3つの要因で分解してみると（図表4参照）、両者の利益構造が大きく異なっていることが分かる。

まず、製造業については、第 期から第 期までを通じて固定費の削減を続けることで増益を確保している（図表18）。固定費削減の中心となっているのが、第 期が金利の低下によるものであり、第 期、第 期が人件費であるが（図表19）、第 期～第 期を通じて全ての固定費が減少し、利益の押し上げに効いている。限界利益については、第 期、第 期ともに利益の押し下げ要因となったが、第 期において増加に転じ、これが経常利益を大幅に拡大させている。

(図表 18) 経常利益増減の要因分解 (製造業)

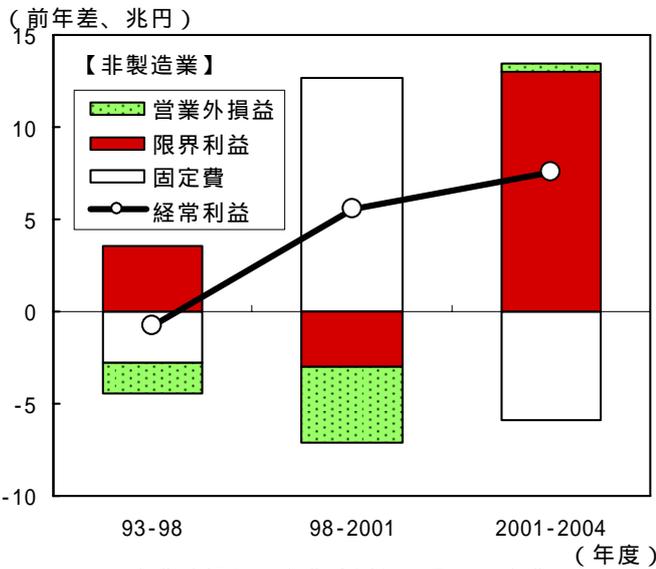


(図表 19) 固定費要因が経常利益に与える影響 (製造業)



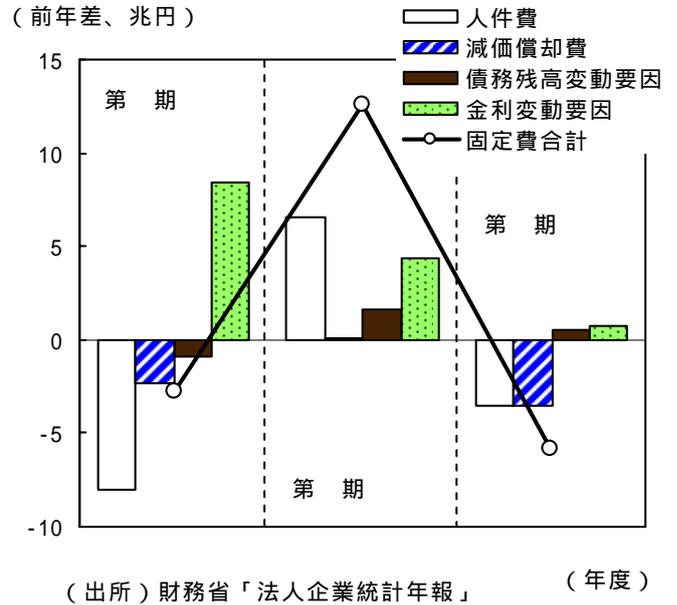
一方、非製造業では、第 期に利益を押し上げた固定費が、第 期には押し下げ要因に転じている（図表20）。固定費増減の内訳をみると、第 期は金利の低下が、第 期は人件費の減少および金利低下が利益を押し上げているが、第 期になると人件費が増加したことと、設備投資の償却負担が増していることが利益を押し下げている（図表21）。ただし、限界利益が第 期に急増したため、経常利益は拡大している。

(図表 20) 経常利益増減の要因分解 (非製造業) (図表 21) 固定費要因が経常利益に与える影響 (非製造業)



(注) 営業外損益は営業外利益 - その他営業外費用で支払利息等を含まない

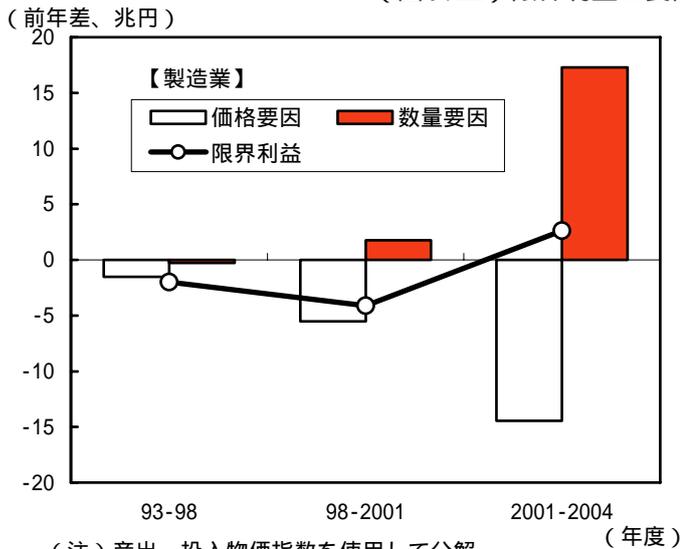
(出所) 財務省「法人企業統計年報」



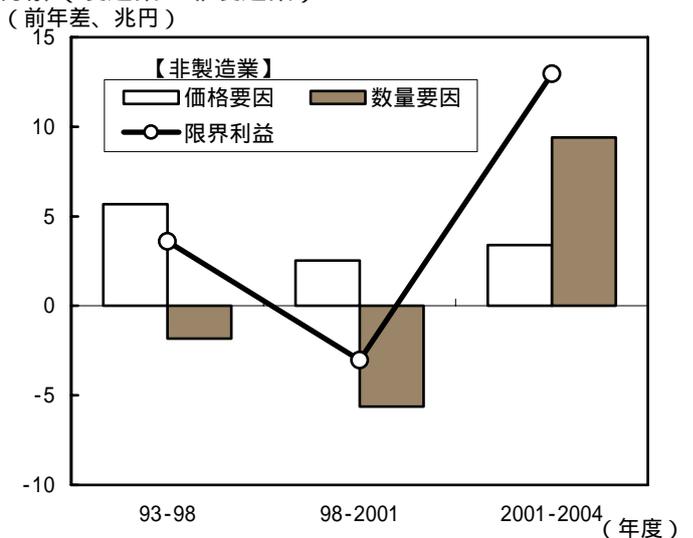
(出所) 財務省「法人企業統計年報」

第 期において、製造業、非製造業ともに限界利益が経常利益を押し上げる要因となっているが、限界利益をさらに数量要因と価格要因(販売価格 - 仕入れ価格)にわけてみると、製造業では価格要因がマイナスに効き続けているのに対し、非製造業ではプラスに効き続けているという違いがある(図表 22)。

(図表 22) 限界利益の要因分解 (製造業・非製造業)



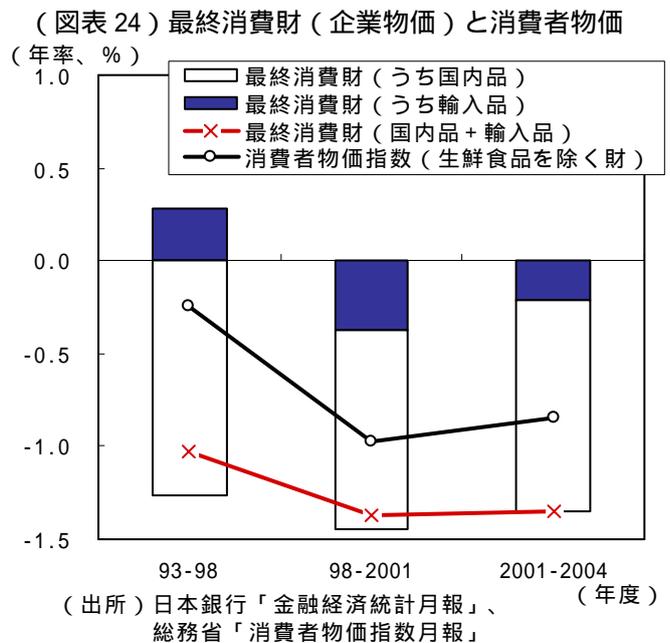
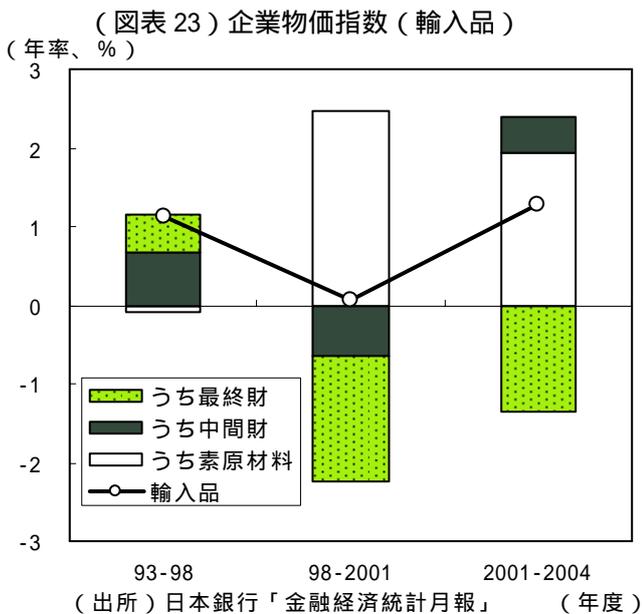
(注) 産出、投入物価指数を使用して分解
(出所) 財務省「法人企業統計年報」、日本銀行「金融経済統計月報」



(注) 第 3 次活動指数を数量とみなして分解
(出所) 財務省「法人企業統計年報」、経済産業省「全産業活動指数」

この背景には、非製造業では、デフレ下で販売価格が下落する中で、海外からの輸入を増加させるなどの調達手段の多様化によって、仕入れ価格を抑制できたことがあると考えられる。企業物価指数の国内需要財価格（国内で消費される財）のうち、輸入品の内訳をみると、川上の素原材料価格が第 1 期、第 2 期とも上昇しているのに対し、川下の最終財は第 1 期、第 2 期とも低下している（図表 23）。業種別で考えた場合、素原材料価格の上昇が製造業の採算性を悪化させる半面、最終財価格の低下は、小売・外食などを中心に、より消費者に近い非製造業の採算性を向上させる要因となる。

また、一部工業製品においては価格のオープン化が実施されるなど、販売価格の設定の主導権が小売段階に移ってきていることも、小売業など非製造業の仕入れコストを低下させ、採算性を向上させる要因となっている。国内需要財のうち最終消費財の価格（企業間で取引される価格）と実際に消費者に販売される消費者物価（生鮮食品を除く財）を較べると、いずれの時期も企業間で取引される価格の下落幅の方が大きくなっている（図表 24）。



(2) 業種別の経常利益増減の要因分解

図表 25 は 2001～2004 年度における経常利益増減額を、固定費要因と限界利益要因に分け、それぞれの寄与度の関係を製造業、非製造業別にみたものである。固定費の寄与度が高ければ（上に行くほど）リストラによる利益の押し上げ効果が大きく、限界利益の寄与度が高ければ（右に行くほど）数量要因か価格要因で利益が押し上げられている。

まず、製造業では、自動車、精密機械を除く業種で、固定費の減少が引き続き経常利益を押し上げている。製造業全体では第 1 期から第 2 期まで固定費の削減が利益を押し上げたが（図表 19）大部分の業種で固定費の削減が続けられている。自動車、精密機械では固定費が増加しているが、これは前者が人件費の増加によるもので、後者が減価償却費の

増加によるものである。

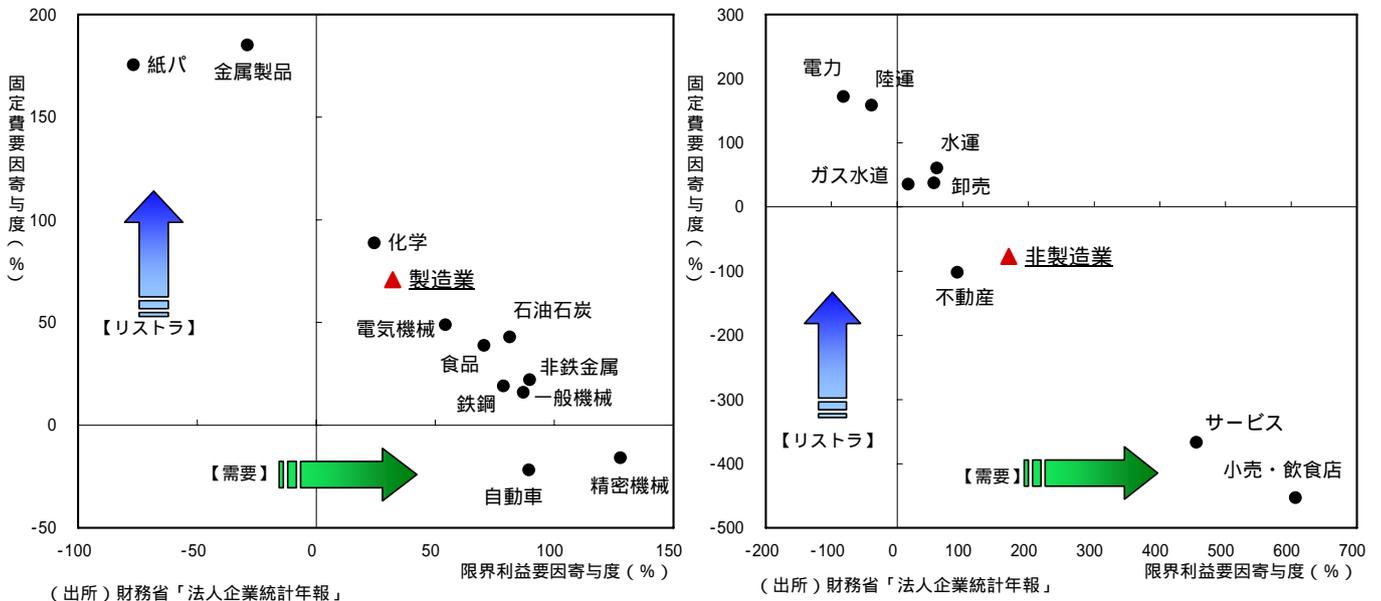
限界利益では、精密機械、自動車、一般機械などの機械工業と鉄鋼、非鉄金属、石油石炭といった素材業種で限界利益要因が大きい。機械工業の増加は製造業全体の要因と同様、販売数量の増加によるものである。また、素材業種では販売数量要因の増加に加え、販売価格要因が小幅のマイナスか、鉄鋼のように増加に効いている業種もある。素材業種では、需要の強さを背景にコスト増加分を価格に転嫁させてきたことが、利益の押し上げに寄与している。

紙・パルプ、金属製品では、限界利益が減少し続ける中で、リストラ効果で増益を確保している。

非製造業では、全体で見ると固定費が増加に転じているが(図表21)個別にみると小売・飲食店、サービス、不動産といった業種で増加している半面、電力、陸運、などのように、引き続き減少している業種もあり、製造業と較べるとばらつきがある。小売・飲食店、サービスでは人件費と減価償却費が、不動産では減価償却費が増加して利益の押し下げ要因となっている。もっとも、これらの業種では限界利益要因が増加に効いており、コスト増加を吸収している。

電力、陸運では主に原油価格上昇など燃料費の上昇によって限界利益が悪化しているが、電力では金利と人件費を中心に、陸運では人件費を削減することによって増益を確保している。

(図表25) 経常利益への要因別寄与度(固定費・限界利益別、製造業・非製造業、2001~2004年度)



(お問合せ先) 三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部 小林 真一郎

e-mail : s.kobayashi@murc.jp

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点での判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。