

日本経済ウォッチ < 2005年12月号 >

【目次】

- | | |
|-----------------------------|--------|
| 1. 今月のグラフ | p.1 |
| ～ 需給ギャップの縮小を示唆する物価指標 ～ | |
| 2. 景気概況 | p.2 |
| ～ 自動車メーカーを頂点とする連鎖の強さと弱さ ～ | |
| 3. 今月のトピックス | |
| ～ 2006年の日本経済：企業の収益力回復は本物か ～ | p.3～17 |



お問合せ先 調査部（東京）国内経済班

E-mail: skoba@ufji.co.jp

1. 今月のグラフ：需給ギャップの縮小を示唆する物価指標

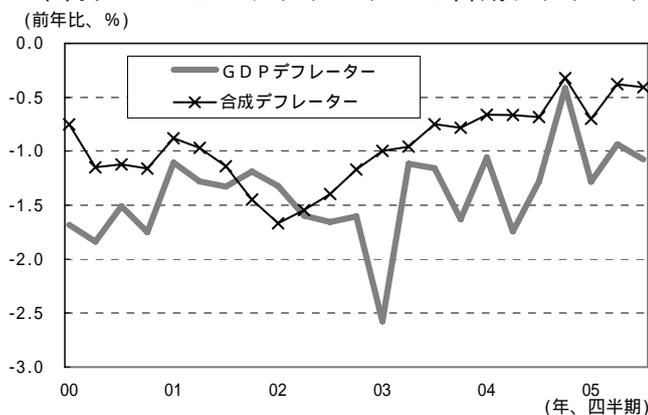
デフレ脱却に近いとの観測も出ているが、どの物価指標を見るかによって様相は異なってくる。生産段階に近い国内企業物価は原材料価格の高騰が影響して上昇が続いているが、川下への価格転嫁が難しいため消費者物価は小幅ながら下落が続いている。また、経済全体の物価動向を示すGDPデフレーターはいまだに前年比1%前後の下落が続いている。

「需要の拡大による需給ギャップの縮小がデフレ（物価下落）圧力を後退させているのか」ということを知るためには、どの物価指標を見ればよいのか。GDPデフレーターは、経済全体の物価動向を示すが、需要動向とは関係ない要因でも変動する。たとえば、原油など輸入価格が上がって輸入デフレーターが上昇するとなぜかGDPデフレーターは下落する。また、技術進歩によって機械の性能が向上すると、特に設備投資デフレーターが下落する。さらに、公務員の給与が下がると政府最終消費デフレーターが下落する。そこで、こうした要因を取り除くために個人消費と住宅投資のデフレーターを取り出して合成してみると、2002年以降マイナス幅が縮小してきていることが分かる（図表1）。

この合成したデフレーターの変動は消費者物価の変動に近いはずだが、消費者物価も需給動向以外の要因で変動する。天候要因に影響されやすい生鮮食品以外にも、原油価格上昇による石油関連製品の値上がり、生鮮食品に含まれないが天候要因で価格が大きく変動する米の価格などが、需要とは関係なく物価に影響する。総務省が来年8月から食品とエネルギーを除く指数を公表するのはこうした要因を除くためである。

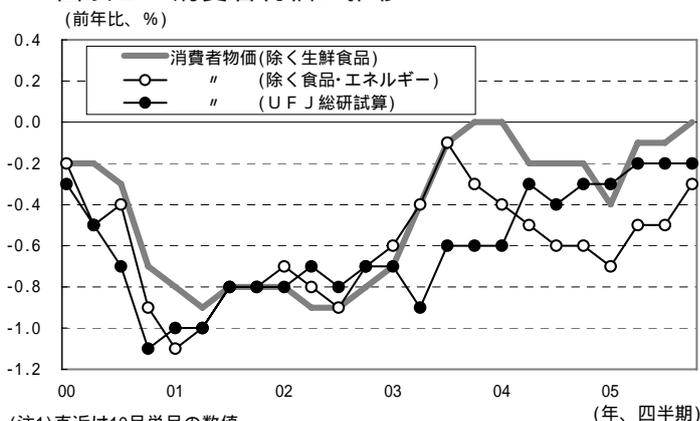
しかし、この他にも制度の変更で上下する医療費価格や規制緩和によって価格が低下している通信費など、需要動向とは関係なく物価は変動する。こうした要因も取り除いて、需給関係を反映しやすい消費者物価を試算してみると、2001年を底にマイナス幅が縮小傾向にあることがわかる。物価の下落は続いているが、需給ギャップの縮小を反映してそのマイナス幅はしだいに縮小している（図表2）。

図表1. GDPデフレーターと合成デフレーター



(注)合成デフレーターは、個人消費デフレーターと住宅投資デフレーターを合成したもの。
(出所)内閣府「国民経済計算」

図表2. 消費者物価の推移



(注1)直近は10月単月の数値
(注2)UFJ総研試算の消費者物価は生鮮食品、米類、公共料金、電話料金、石油製品、医療サービスを除いたもの
(出所)総務省「消費者物価指数」

2. 景気概況 ～自動車メーカーを頂点とする連鎖の強さと弱さ～

先月発表された7～9月期の実質GDP成長率（一次速報）は事前の予想を上回り、景気回復期待を高める一因となった。たしかに、4四半期連続のプラス成長という点に着目すれば、景気の足腰がしっかりしてきて回復が続くそうだと期待できる。ただ、その一方で、今年の1～3月期をピークに成長率が小幅になってきており、景気回復の勢いが少し鈍ってきているとの懸念も出てくる。この発表を受けて各調査機関が作成した2006年度の経済見通しも、3%近い成長を予想する強気な見方と、1%前後の低い成長を予測する慎重な見方が交錯している。

なぜ景気回復が続くのか。まず、輸出の持ち直しがはっきりしてきている。今年前半はアジア向けを中心に輸出が伸び悩んだが、夏場以降は自動車や資本財を中心にアジア、北米、さらに産油国向けの輸出が伸びている。また、雇用・所得環境の改善を背景に個人消費は緩やかな増加基調を続けそうである。今年に入って10月までの間に雇用者数は116万人増えており、企業の新卒採用意欲も高まっている。一人当たり賃金は今年度に入ってから小幅ながら増加基調が続いており、夏に続いて冬のボーナスも前年より増える見込みである。税金や社会保険料といった公的負担は増加してくるが、給与が持ち直していれば消費に与えるマイナスの影響は薄らいでくる。

一方で、回復しているもののやや期待はずれの指標も出ている。10月の鉱工業生産は前月比+0.6%と3ヶ月連続で増加した。出荷は生産よりも高い伸びを示し、在庫は減少している。製造工業生産予測調査でも11月は前月比+4.6%、12月は同+0.6%と5ヶ月連続での増加が見込まれており、生産は増加基調を続けるであろう。しかし、今のところ増加ペースは緩慢である。0.6%の伸びにとどまった10月も予測指数では2.4%の増加が見込まれていた。在庫調整が完了した電子部品・デバイス工業の生産水準は高まっているが、自動車など輸送機械工業の生産が大きく減少した（前月比-3.1%）。

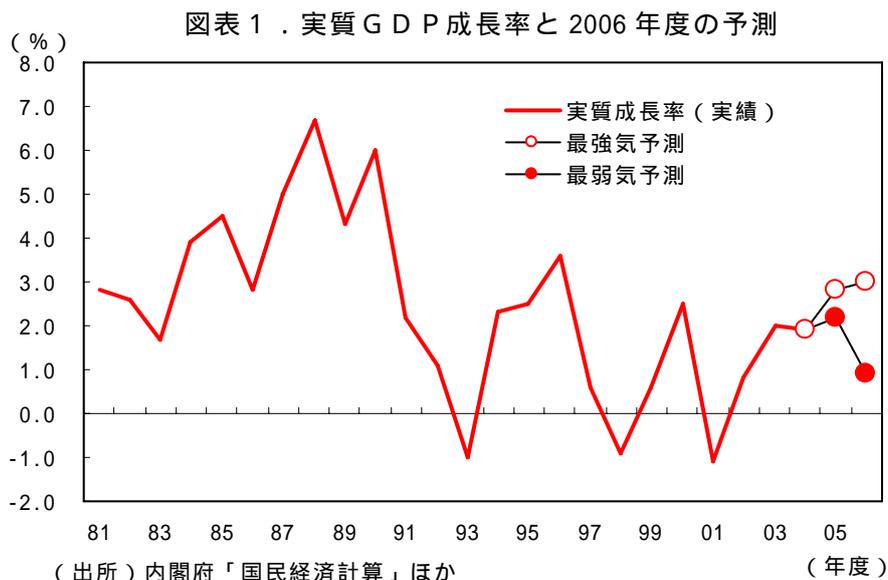
企業の収益力が改善したことによって景気の底堅さが増しており、今後も企業部門の動向が景気の強さを決めてくる。バブル崩壊後の収益力改善は、金融緩和やリストラによる支払利息や人件費の削減に負うところが大きく、製品の高付加価値化や新製品の開発によって競争力を高め、収益を確保していった企業は限られる。自動車メーカーはそうした限られた企業のひとつであろう。そして、鉄鋼、化学、電気機械、一般機械といったさまざまな企業が、自動車メーカーに部材を納入することによって、自らの競争力を高めてきた。自動車メーカーを頂点とした業種間の連鎖がうまく回り始めたことが、今回の景気回復をもたらしたとも言えよう。しかし、おおもとの原動力となる業種や企業が限られていることに回復の脆弱性が残る。その意味で、11月以降は増産が計画されているとはいえ、自動車の生産が今年4月をピークに減少傾向にあること、そして国内の新車登録台数が5ヶ月連続で減少し、11月は前年比-8.2%と大きく減少したことが気にかかる。

3. 今月のトピックス～2006年の日本経済：企業の収益力回復は本物か

7～9月期のGDP（一次速報）の発表を受けて、民間の調査機関は2006年度の経済見通しを一斉に発表した。UFJ総合研究所調査部の見通しの詳細については、「2006年度経済見通し～緩やかな景気回復の背後で進む二極化～（調査レポート05/83）」を参照されたいが、ここでは、強気な見通しから慎重な見通しまでどこでその判断が分かれてくるのか、そして2006年の日本経済を予測する上で何がポイントになるのか、まず整理してみることとする。その上で、日本経済回復の要因として挙げられている企業の収益力の改善についてその内容を分析してみる。

（1）見方が分かれる2006年の日本経済

民間調査機関の経済見通しを集計してみると、2005年度については各機関とも+2.5%前後の成長率を見込んでいるが、2006年度については最も高い成長率を予測した機関で+3.0%、最も低い成長率を予測した機関で+0.9%と、2%ポイント以上の差がついている（図表1）。この予測の差は何によるものなのか。



経済の先行きに対する見方が分かれているが、強気な見通しにも慎重な見通しにもほぼ共通した認識や前提がある。まず、景気の現状認識としては、

バブル崩壊の負の遺産とも言える設備、雇用、債務の三つの過剰問題が解消し、企業の財務体質や収益力が向上している

これまで生産を抑制する要因となっていた半導体や液晶などデジタル関連分野での在庫調整が終了してきている

という二点が挙げられる。つまり、中期的、短期的に日本経済の成長を抑制してきた問題点が解消に向かい、景気回復が息の長いものになる環境が整ってきている。また、見通しの前提としては、

原油価格は過去に比べて高い水準で推移するものの、急激な上昇は一服して落ち着いてくる

一時的な減速があっても米国、中国など世界経済は成長を続ける

という二点が挙げられ、少なくともメインシナリオとしては日本経済にマイナスに作用する大きな外生的な変化は生じないことになる。

これら二つの現状認識と希望的とも思われる前提に基づけば、循環的に景気を下押しする圧力は見出しにくく、短期的に景気を後退させる要因は見当たらないということになる。このため、高い成長率を予測する機関も、低い成長率を予測する機関も日本経済の構造的な変化に着目している。

(2) 強気な成長見通しの背景

2006年度に3%近い高い成長を予測している機関は、その要因として、企業の期待成長率の上昇、企業と家計の好循環、デフレ脱却、といった構造変化を指摘している。たしかに、こうした変化は生じており、日本経済にとってプラスに作用する要因もありそうだが、しかし、それによって成長率が大きく押し上げられるかということ、疑問が残る。

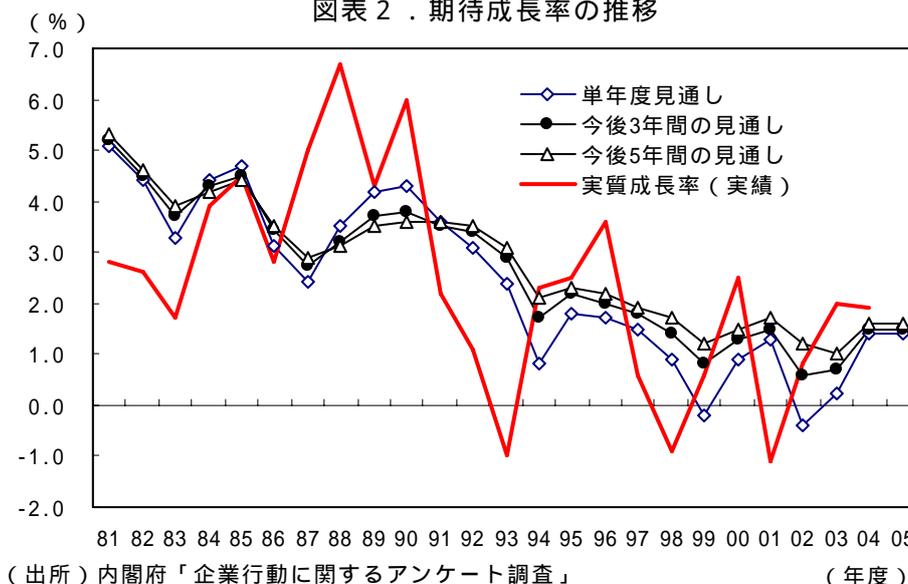
企業の期待成長率の上昇

バブルの負の遺産の処理に目処がつき、企業がより高い経済成長を期待するようになると、設備投資を拡大しようという意欲が高まってくる。このため、設備投資が中期的な拡大局面に入ったのではないかと、という指摘がされている。

たしかに、内閣府の調査によると、期待成長率は数年前に比べるとやや上昇してきている(図表2)。2005年度も見込まれているような2%台半ばの成長となれば、期待成長率はさらに上がってくるだろう。しかし、それでもバブルのころのように3%~4%といった成長率を平均的なものとして期待するのはさすがに難しく、需要の拡大を前提にした能力増強投資がそれほど増えるとは考えにくい。

バブルの負の遺産の処理に目処がつき、今後も緩やかな景気回復が続くならば、需要を開拓するために付加価値を高めたり、新製品の開発を目指したりする研究開発型の投資は増えてくる。しかし、そうした投資は選別的に行われるものであり、設備投資の拡大ペースは緩やかなものにとどまるだろう。

図表2 . 期待成長率の推移

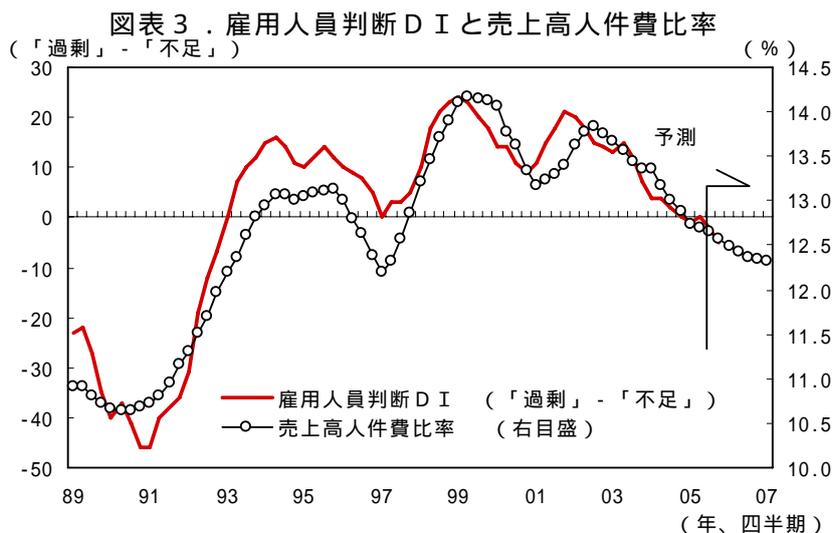


企業と家計の好循環

企業活動が活発になって収益の改善が続けば、いずれその恩恵が家計の所得にも及んでくる。さらに、所得が増えれば消費が拡大して、企業の売上を増やす要因となる。このように、企業収益に加えて雇用や所得環境が改善してくると、企業と家計の好循環が働き、内需主導の景気回復が可能になるはずだが、果たしてどうか。

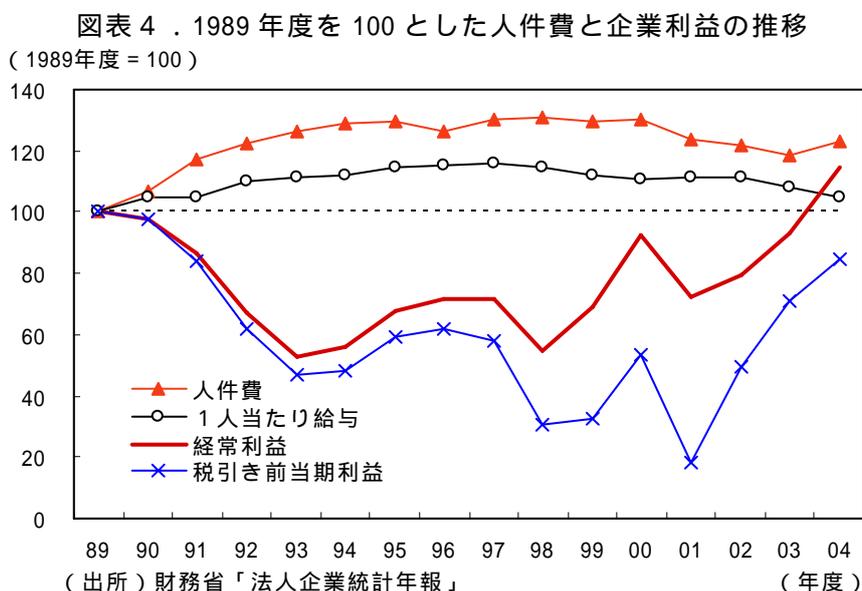
たしかに、雇用者数は医療・福祉やサービス業を中心に増加しており、減少が続いていた製造業の雇用も前年水準を上回るようになってきた。また、雇用の回復につれて所得環境も改善している。ボーナスは前年水準を上回るようになり、一人当たり賃金が今年度に入って小幅ではあるが増加基調に転じている。

雇用・所得環境が改善している理由としては、雇用の過剰感が薄れて一部に不足感が発生していることが挙げられる。企業が雇用を過剰と感じるか、不足していると感じるかということは、人件費負担と関係しているようだ。図表3は、日銀短観における雇用人員判断DI(「過剰」-「雇用」)の推移と、法人企業統計ベースの売上高人件費比率の推移を比較したものであるが、売上高人件費比率が高まると雇用の過剰感が強まり、売上高人件費比率が低下すると、過剰感が薄れて不足感が出てくるという関係が読み取れる。今後も売上の増加により売上高人件費率は低下するであろう。雇用の不足感が続くため、雇用環境はまだ改善が続くと推測できる。



しかし、ダムにたまった水が放水されるように、企業にたまったお金が勢いよく個人の懐に流れ込んでくるかという、そこまでは期待できないのではないかと。図表4は、バブル景気に沸いた1989年度を100として、人件費と企業の利益の推移を見たものである。これによると、人件費や一人当たり給与は90年代終わりごろから頭打ちとなり、ここ数年は減少傾向にあるが、それでも89年度の水準をまだ上回っている。一方、利益水準を見ると、まず経常利益は90年代前半に大きく減少した後、持ち直しに転じようやくバブル期の水準を上回ってきた。しかし、バブル崩壊の負の遺産を処理するための特別損失の計上が続いており、税引き前当期利益の水準はまだ89年度を下回っている。

企業収益が改善して厳しいリスストラの動きは一巡したが、人件費を抑制するという企業の基本スタンスは簡単には変わらないだろう。雇用・所得環境が持ち直してきたといっても、企業と家計の好循環が働くというところまではいたっていないのではないかと。



デフレ脱却

デフレのときは消費者が値下がりを待っていてなかなか購入しないが、デフレを脱却してインフレ期待が生じてくれば、前倒しで購入しようという意欲が増してくることになる。しかし、実際にはどうだろうか。

インフレ期待が購買意欲を増すかどうかはその確度、予想される上昇率、購入する品目に影響される。たとえば、消費税率が2%ポイント引き上げられるということが決まれば、それは小幅とはいえ価格を確実に上昇させるので、前倒しで購入しようという消費行動につながる。もっとも、消費税率を引き上げた後には消費の反動減が起こることになる。また、確実ではないが、来年は物価が10%上がるかもしれないと思えば、早めに買っておこうと思うだろう。しかし、デフレ脱却といっても、2006年は物価が0.5%上がるかもしれないといった程度のものである。インフレが起こる確度、あるいは予想される上昇率、いずれで見てもインフレ期待によって購買意欲が拡大するとは考えにくい。

仮に、インフレ期待によって購買意欲が高まるとすると、それは自動車や家電といった大型の耐久財の購入においてであろう。最近、洗濯機や冷蔵庫など白物家電の販売が少し回復しているといった話も聞く。しかし、これはインフレ期待の高まりが原因というよりは、97年の消費税率引き上げ前に購入した家電がそろそろ買い替え時期を迎えていること、及びボーナスが増加に転じたことが影響しているのではないか。

消費者物価が安定しており、上がるにしても下がるにしてもコンマ以下の変化率に過ぎないのであれば、消費の先行きを決めるのは、デフレ期待やインフレ期待といった心理的な要因ではなく、所得の動向であろう。上述のとおり、雇用・所得環境の改善が続くことは、消費の底堅さを増す要因となるが、物価の上昇という点を捉えれば、実質所得を目減りさせるので、消費にとってはマイナス材料となる。

(3) 弱気な成長見通しの背景

2006年度の景気は減速して1%程度の成長にとどまるという弱気の予測では、公的負担の増加が注目されている。すでに財政赤字は巨額な上に、少子高齢化を背景に年金や社会保障制度を維持するためのコストがかかる。税金や社会保険料といった形での公的負担は今後も増加を続け、家計の可処分所得を減少させることによって消費を抑える要因となる。

図表5は、年収630万円の勤労者世帯(2004年の総務省家計調査における世帯人員二人以上の世帯)における公的負担の増加を試算したものである。これによると、2006年度は定率減税の縮小・廃止や厚生年金保険料の引き上げによって、一世帯あたり4.8万円公的負担が増加することになる。個人消費やGDP(国内総生産)に与える影響を試算すると、1%未満とはいえ押し下げ要因となる。

しかし、公的負担は今年度も昨年度も増加している。今後も増加が続くとすると、累積的な効果は大きなものとなっていく恐れがあるが、2006年度において公的負担が個人消費

を大きく減速させる要因になるとまでは言えないだろう。

図表5 . 公的負担増加のインパクト

(単位: 万円)

	2004年度	2005年度	2006年度	その後想定される負担増
所得税	04年1月より配偶者特別控除廃止 2.9	06年1月定率減税縮小 0.6	同左 1.8 07年1月定率減税廃止 0.6	同左 1.8
住民税		05年6月配偶者特別控除廃止 2.1	同左 0.4 06年6月定率減税縮小 1.1	定率減税縮小・廃止 1.5
厚生年金	厚生年金保険料、04年10月より0.354%引き上げ(毎年) 0.4	毎年引き上げ分 0.9	毎年引き上げ分 0.9	毎年引き上げ分 0.9
雇用保険料		雇用保険料0.7% →0.8% 0.5		
消費税				消費税引き上げ (5% 7%) 7.1
上記合計	3.3	4.0	4.8	11.3
その他		・2004年6月より均等割り統一 ・住宅ローン減税の縮小	・健康保険料上限引き上げ(月給98万円 120万円、賞与200万円 400万円) ・高齢者医療負担の増加など	・介護保険料など

(4) 2006年は緩やかな景気回復が続く

これまでの議論をまとめてみると、2006年度の経済見通しは図表6で示したような三つのグループに分けることができる。前述のとおり、強気、弱気を問わずほとんどの見通しにおいて、世界経済は一時的な減速があっても成長を続けるということが想定されている。仮に、外需が腰折れしてしまうと、強気な見通しが想定している内需主導の景気回復も難しいかもしれない。

図表6 . 2006年度の経済の姿

	強気な見方 (3%近い成長)	平均的な見方 (2%程度の成長)	弱気な見方 (1%程度の成長)
経済全体	設備投資、個人消費といった内需主導の力強い回復	緩やかだが持続性のある回復	企業部門の急減速、あるいは個人消費の低迷により景気減速
外需	一時的な減速はあるが、世界経済の成長が続く	同左	同左
設備投資	企業のスタンスに変化が生じ、設備投資が中期的に拡大	原油高の影響もあり企業収益が伸び悩み、資本ストック循環面からも設備投資は減速	同左
個人消費	個人消費は回復力が増してくる	個人消費は底堅さを継続	企業収益の減速が雇用・所得環境を悪化させ、税金や社会保障負担の増加が可処分所得を押し下げ、個人消費は減速

強気な見方と平均的な見方を分けるポイントは、企業部門についての見方の違いである。強気な見方に立てば、企業の経営スタンスが積極的になっており、設備投資が中期的に拡大するということになるが、平均的な見方、あるいは弱気な見方では、原油など原材料コストの増加により企業収益が伸び悩み、設備投資は減速すると予測している。

また、平均的な見方と弱気な見方を分けるポイントは、個人消費に関する見通しの違いである。平均的な見方では、企業収益が減速するものの、かつてのような厳しいリストラにはつながらず、個人消費は緩やかな拡大を続け景気を下支えする。これに対して、弱気な見方では企業収益の減速が雇用・所得環境を悪化させ、さらに税金や社会保険料負担の増加が可処分所得を押し下げるため、個人消費が伸び悩むと予想している。

ちなみに、弊社調査部の見通しでは2006年度の実質経済成長率が+1.6%とやや低めであるが、平均的な見方に属している。つまり、緩やかだが持続性のある回復が続くと予測している。

(5) 緩やかな回復の背後で広がる収益力格差

日本全体で平均すれば緩やかな回復が続くが、その原動力となる企業部門の回復は業種や企業規模によって差が出てくるだろう。企業の収益力は回復してきているが、その内容を分析してみると、回復の度合いや要因はさまざまである。

図表7は、バブル崩壊後の景気後退が底を打って回復に転じた93年度から2004年度までの経常利益の変動を要因分解したものである。具体的には、売上規模、販売価格、原材料投入価格などに影響される限界利益の変動と、支払利息、減価償却費、人件費といった固定費の増減で要因分解している。支払利息要因については、これを債務残高の増減と金利の変動の二つの要因に分類してみた。

さらに、98年度を基準にその前と後に分けて分析してみた。これは、金融システム不安の高まりもあって、このころを境にして過剰債務の処理や人件費圧縮のためのリストラが本格化してきたと考えたからである。この図表から読み取れることは、

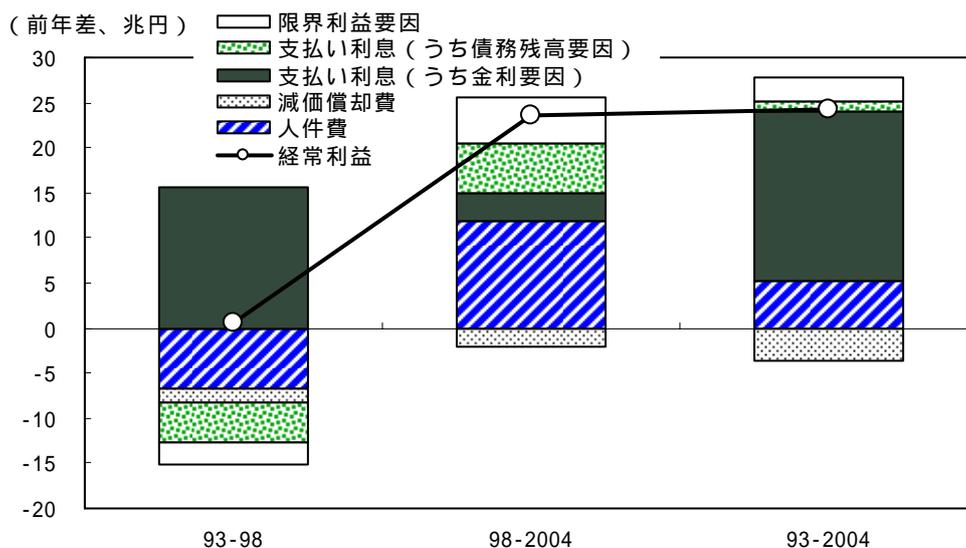
バブル崩壊後98年ごろまでは、人件費の増加や債務残高要因による支払利息の拡大が経常利益を圧迫する中で、日銀の金融緩和による金利の低下が企業収益を支えてきた

98年以降になると、債務圧縮による支払利息の減少と人件費カットといった固定費の削減が企業収益の改善に貢献するようになった

加えて、売上数量の増加や販売価格の上昇による限界利益の増加も企業収益を押し上げる要因になってきた

ということである。

図表7. 経常利益の要因分解（全産業）



(注1) 支払い利息（うち金利要因）の算出には貸出約定平均金利を使用し、
 支払い利息要因 - 金利要因 = 債務残高要因とした
 (注2) 限界利益 = 売上高 - 変動費
 (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」

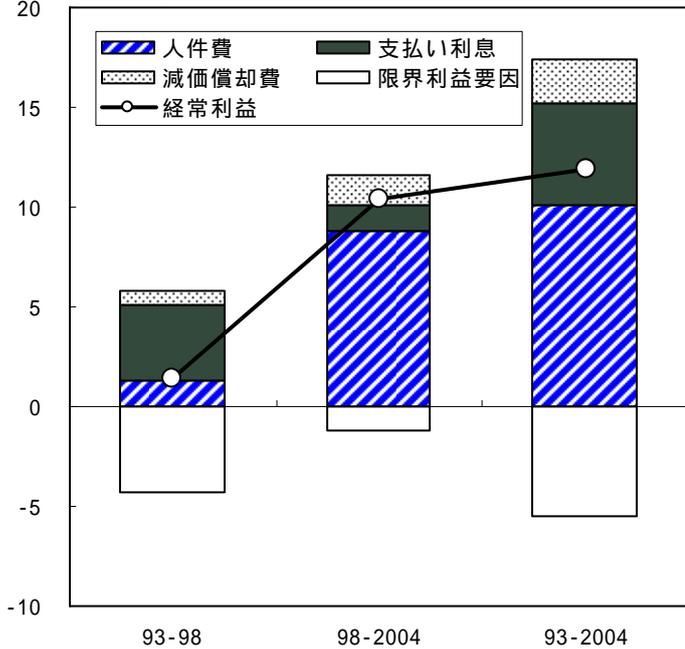
企業の収益力が改善しているといった場合に、それが のコスト削減によるものなのか、それとも の限界利益の増加によるものなのかによって、今後の収益力の改善には差が出てくる。デフレ脱却という環境変化は、原油をはじめとする原材料価格の上昇（変動費の増加）、人件費の増加（固定費の増加）、さらに金利の上昇（固定費の増加）を意味するからである。もちろん、人件費の増加や金利の上昇は限定的であろうが、少なくともこれまでと方向が変わってきている。固定費の削減に依存した利益の改善には限界があり、変動費や固定費の拡大を吸収して利益を上げられるように、販売数量の拡大や販売価格の引き上げによる限界利益の改善が必要である。

業種や企業規模によって、収益力の改善パターンは異なってくる。まず、製造業と非製造業に分けて図表7と同じ分析をしてみると、どちらも98年度以降は人件費や支払い利息の削減で収益を改善しているが、製造業が人件費の削減により大きく依存しているのに対して、非製造業は債務の圧縮による支払利息の減少により依存していることが分かる¹（図表8、9）。

¹ 業種別や企業規模別の分析では、適用金利や借入金の長短比率の違いなどから、支払利息の増減を債務残高要因と金利要因に明確に分解することは難しい。しかし、98年以降は借り入れ金利がほとんど変わっていないので、支払利息の減少は債務残高の減少によるものと推測できる。

図表 8 . 経常利益の要因分解 (製造業)

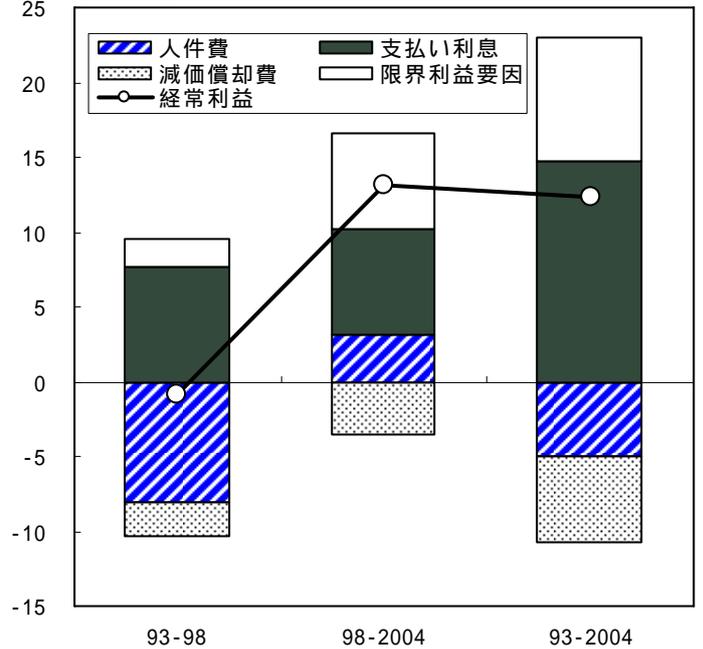
(前年差、兆円)



(出所) 財務省「法人企業統計年報」

図表 9 . 経常利益の要因分解 (非製造業)

(前年差、兆円)

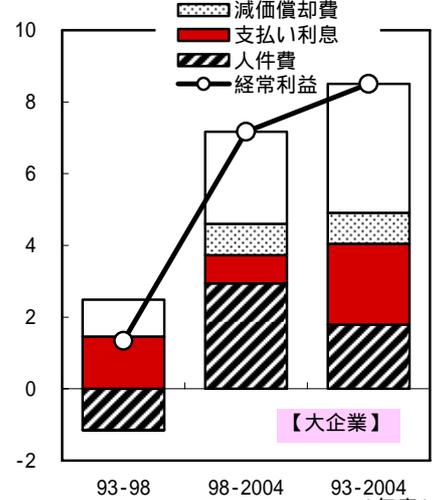


(出所) 財務省「法人企業統計年報」

製造業においては企業規模別に見るとさらに差が出てくる。資本金 10 億円以上の大企業では固定費削減に加えて限界利益の増加が利益拡大に貢献している。これに対して資本金 1 億円以上 10 億円未満の中堅企業では限界利益要因による利益押し上げはほとんどなくなり、固定費の圧縮で利益を捻出している。さらに、資本金 1,000 万円以上 1 億円未満の中小企業では、98 年度以降固定費の削減で利益を確保する一方で、限界利益要因は利益を押し下げる方向で効いている (図表 10)。

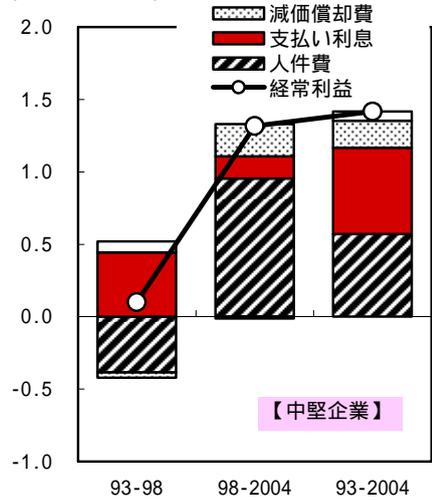
図表 10 . 製造業の経常利益要因分解 (企業規模別)

(前年差、兆円)

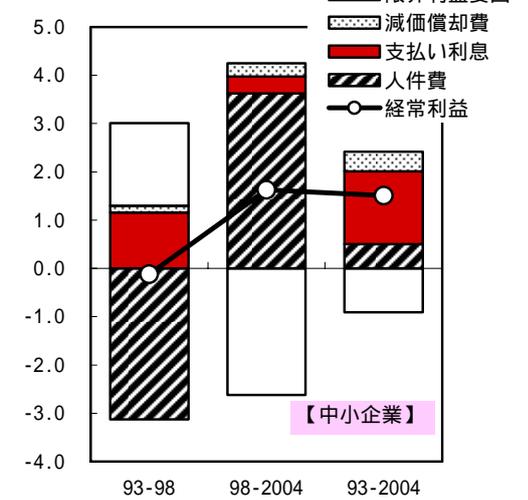


(出所) 財務省「法人企業統計年報」

(前年差、兆円)



(前年差、兆円)



(出所) 財務省「法人企業統計年報」

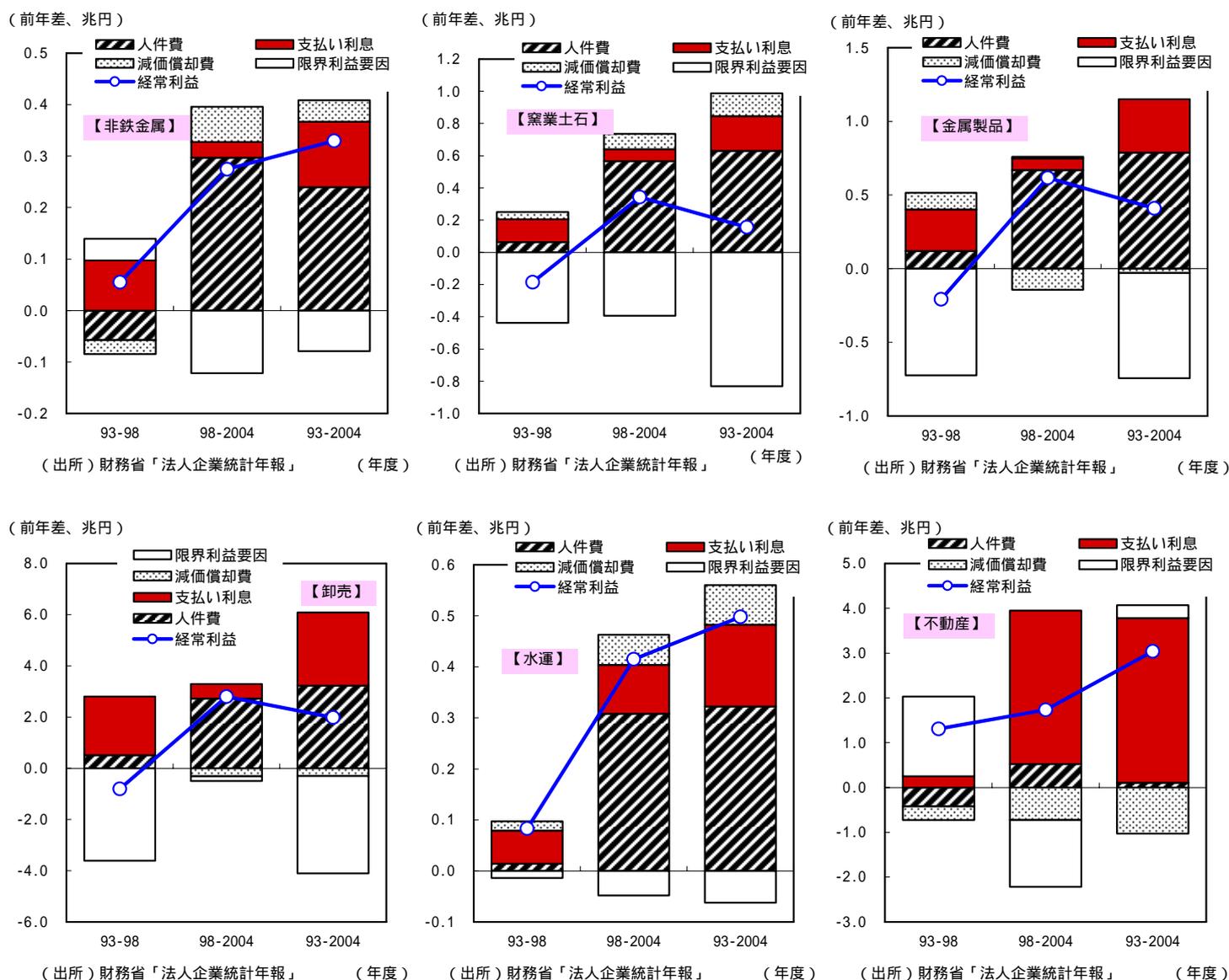
業種別に見るといくつか特徴あるグループに分けることができる。

固定費圧縮で利益を確保したグループ

金利低下の恩恵はほとんどの会社で享受されており、設備投資の圧縮によって減価償却費負担が減少している業種も多い。さらに、これに加えて人件費削減によって利益を確保した業種としては、製造業では非鉄金属、窯業土石、金属製品が挙げられ、非製造業では卸売、水運が挙げられる（図表 11）。

また、債務圧縮による支払利息の減少が大きく貢献しているのは不動産業である。

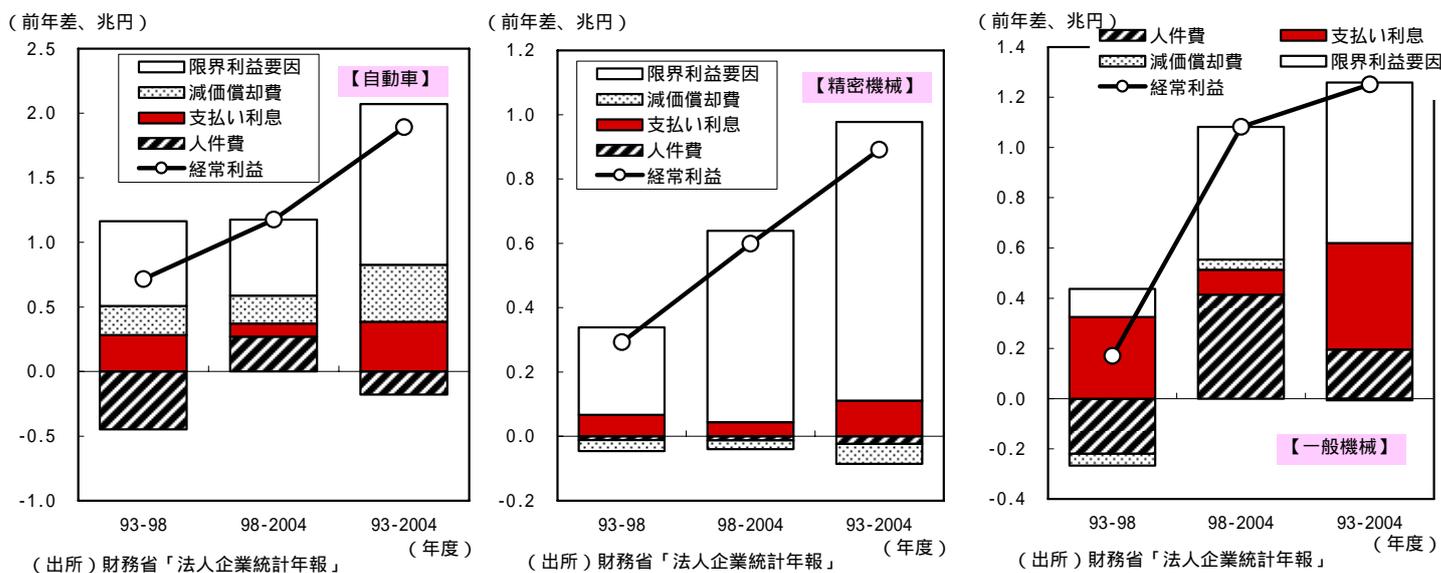
図表 11．各業種の経常利益要因分解（非鉄金属、窯業土石、金属製品、卸売、水運、不動産）



限界利益を伸ばして利益を確保したグループ

限界利益を伸ばして利益を確保するということは、原材料価格などの投入価格が低下しているのであれば、売上数量や価格が上昇して売上高が拡大していることを意味する。自動車、精密機械、一般機械といった業種では限界利益の上昇が続いている（図表 12）。世界的な需要の増加に影響されている面もあるが、他の業種に比べて限界利益の拡大が続いていることを考えると、高付加価値化や新製品開発によって国際競争力を高めて需要を開拓したり販売価格を引き上げたりして、収益力を高めていると言えるだろう。

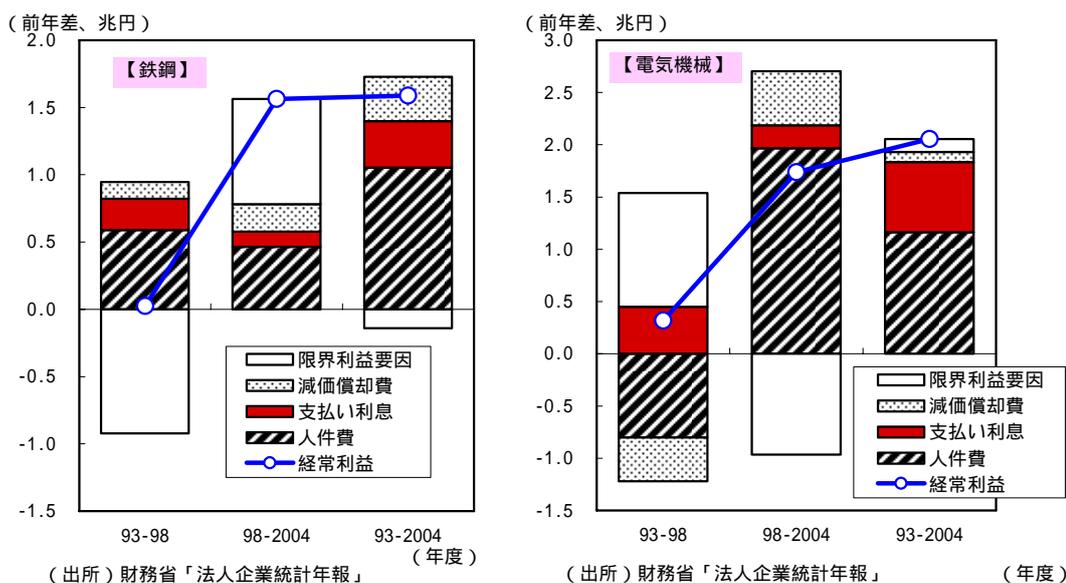
図表 12. 各業種の経常利益要因分解（自動車、精密機械、一般機械）



もっとも、こうしたグループ分けは安定的なものではない。たとえば、鉄鋼業は 98 年度までは人件費の削減で利益を確保する構造であったが、98 年度以降は人件費削減による利益への貢献が続くと同時に、限界利益が大きく拡大してきている（図表 13）。これは、競争力のある高付加価値製品へ生産をシフトがしていることも影響しているが、中国をはじめとする新興工業国を中心とした世界需要の増加が日本からの輸出を拡大させ、また販売価格の引き上げを可能にしたという恵まれた経済環境が影響したと考えられる。

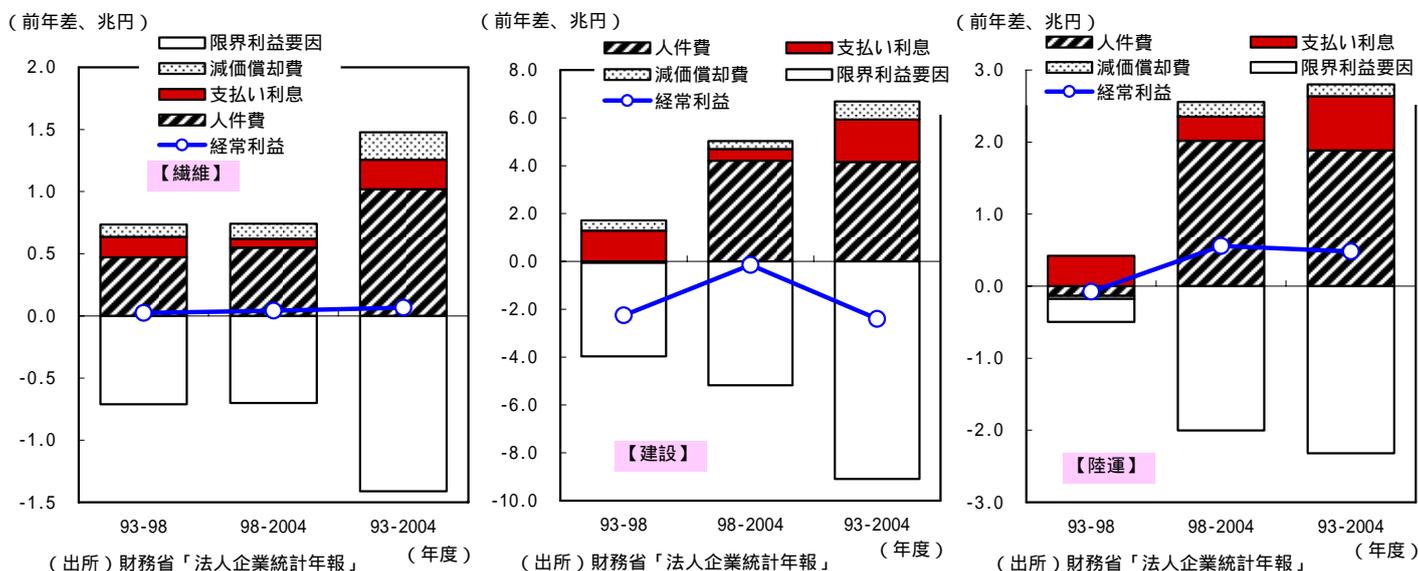
逆に、電気機械においては、93 年度から 98 年度までは限界利益の拡大が経常利益を押し上げていたが、98 年度以降は限界利益が減少している。半導体や液晶などに代表されるデジタル関連財における販売価格の下落が収益環境を厳しくしていると考えられる。この間、人件費の削減によって経常利益の確保が図られている（図表 13）。電気機械は、限界利益を伸ばして利益を確保するグループから固定費を圧縮して利益を確保するグループにシフトしていると言える。

図表 13. 各業種の経常利益要因分解（鉄鋼、電気機械）



このほか、繊維、建設、陸運のように固定費を圧縮しても、販売価格の下落や燃料費の増加によって利益確保が難しい業種もある（図表 14）。

図表 14. 各業種の経常利益要因分解（繊維、建設、陸運）

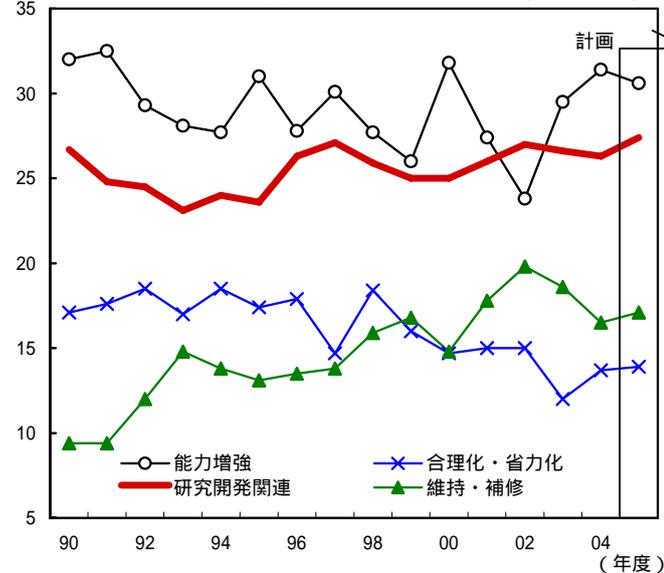


(6) 研究開発投資は収益力を高めるのか

企業の収益力が本当に向上しているのかという点は、2006年の経済を展望する上で重要なポイントとなる。固定費の削減だけでなく、競争力のある製品を開発して収益を拡大している企業が増えてくれば、企業の収益力改善も本物ということになる。競争力を高めるためには、研究開発の役割が重要であろう。図表 15 は日本政策投資銀行による設備投資計

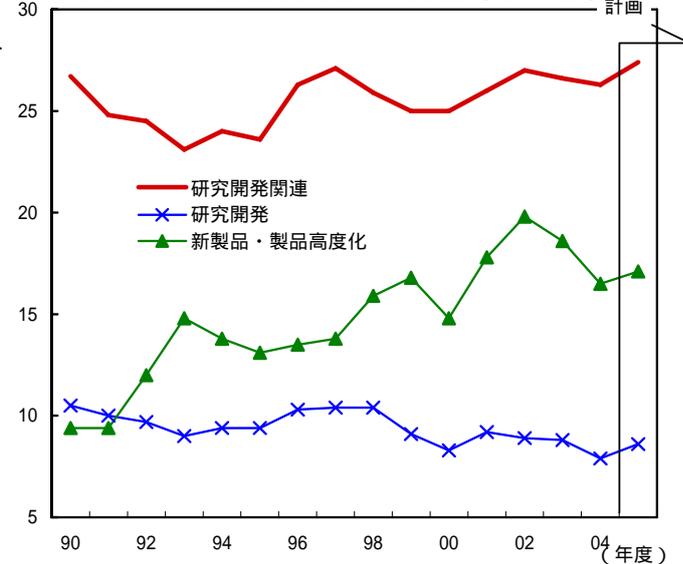
画調査における投資目的別の内訳を見たものだが、維持補修のウェイトが高まっているほか、研究開発関連型の投資の割合も高まっている。さらに、研究開発関連の内訳を見ると、新製品・製品高度化のための投資の割合が高まっているが、一方で研究開発型投資の割合は低下気味である（図表 16）。

図表 15．設備投資の目的別内訳（製造業）



(注) 研究開発関連は研究開発と新製品・製品高度化の合計
 (資料) 日本政策投資銀行「設備投資計画調査」

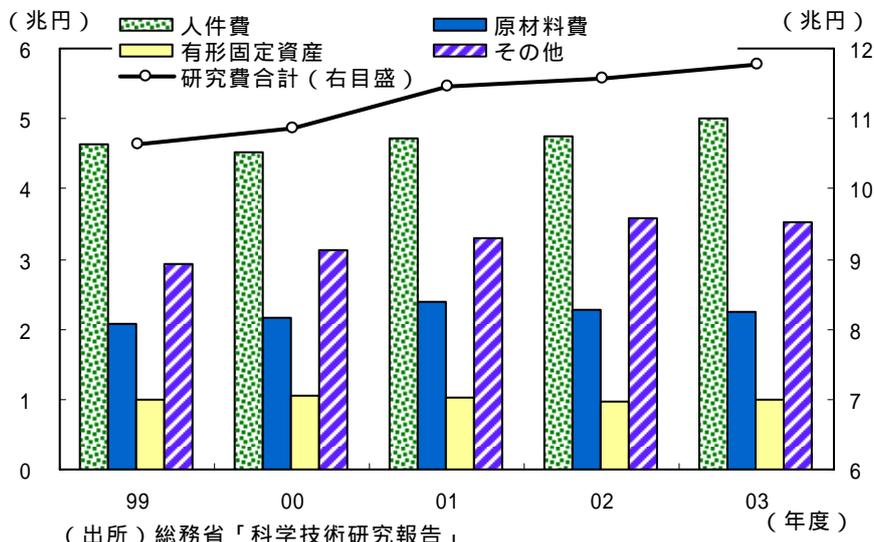
図表 16．研究開発関連の内訳（製造業）



(資料) 日本政策投資銀行「設備投資計画調査」

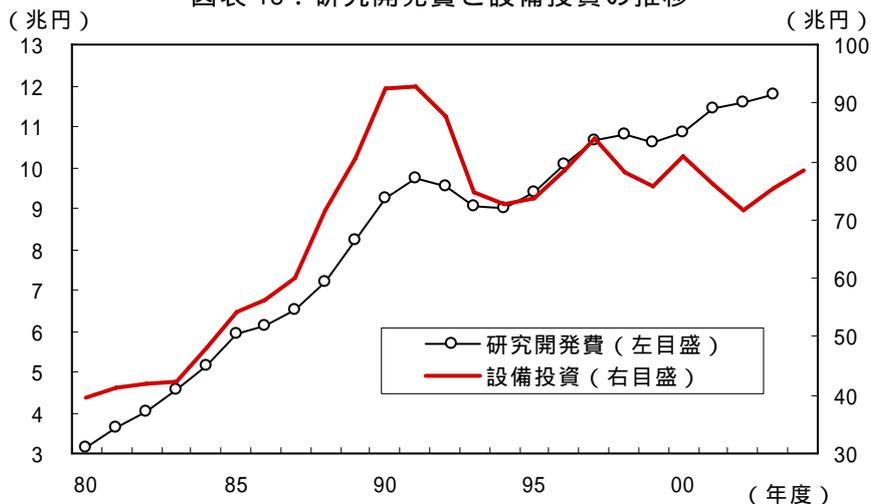
もっとも、研究開発費のうち設備投資にカウントされる金額は1割にも満たず、多くは人件費である（図表 17）。設備投資以外のコストも含めた研究開発費は増加傾向にあり、設備投資がバブル崩壊後は伸び悩んでいるのと対照的である（図表 18）。しかし、研究開発に力を入れれば収益が拡大するというものでもない。研究開発はリスクを伴うだけに、企業間の収益力の差を拡大させる要因にもなる。

図表 17．研究開発投資の内訳



(出所) 総務省「科学技術研究報告」

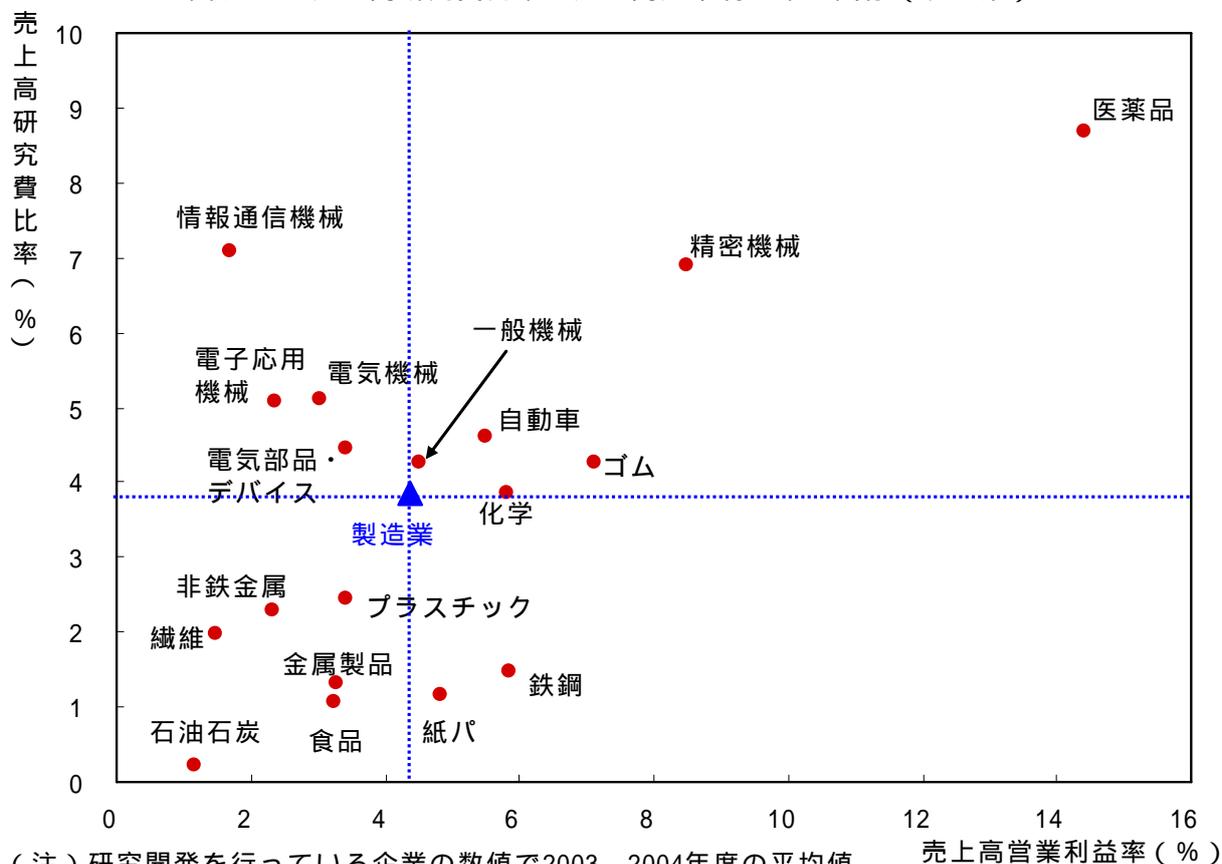
図表 18 . 研究開発費と設備投資の推移



(注) 設備投資はSNAの名目民間企業設備
 (出所) 総務省「科学技術研究報告」、内閣府「国民経済計算年報」

図表 19 は、縦軸に売上高研究費比率をとり、横軸に売上高経常利益率をとって、2003年度と2004年度の平均値をもとに製造業の各業種を表示したものである。図中の点線で示した水準が製造業の平均であり、これを基準に全体を四つのグループに分けることができる。

図表 19 . 売上高研究費比率と売上高経常利益率の関係 (製造業)



(注) 研究開発を行っている企業の数値で2003、2004年度の平均値
 (出所) 総務省「科学技術研究報告」

まず、右上の象限には、医薬品、精密機械、自動車といった業種が入ってくるが、これらの業種は研究開発に力を入れていると同時に利益率も高い。図表 12 で見た限界利益が拡大している業種と重なり合う。これに対して、左上の象限は、研究開発費の割合は高いが、利益水準があまり高くないグループであるが、ここには情報通信機械、電気機械、電気部品・デバイスなどが入っている。競争が激しいデジタル関連の業種では研究開発してもそれが収益に結びつきにくいことが伺える。

また、右下の象限は、研究開発費比率はあまり高くないが、利益率が高い業種であり、鉄鋼業が該当している。鉄鋼業が研究開発に力を入れていないということではないが、世界需要の拡大や市況の上昇というメリットを享受していると言える。最後に、左下の象限は、研究開発費比率も低く、利益率も低い業種である。すべてが該当するわけではないが、利益確保のために固定費削減に依存する度合いが高い業種はここに入ってくる可能性が高い。

図表 19 で示した分類は業種特性を示したに過ぎず、同じ業種の中でも企業ごとに見るとまた様相が異なってくるであろう。いずれにしてもすべての企業、すべての業種が一様に回復してくるわけではない。平均してみれば、緩やかな景気回復が続くとしても、業種ごと、企業ごとにみればその回復の度合いはまちまちであろう。2006 年は、緩やかな景気回復の背後で二極化が進むかもしれない。