

2014年8月26日

調査レポート

デフレ脱却後の企業業績

～コストが増える中で鮮明となる企業の業績差～

2013年度の経常利益はリーマン・ショック前を上回り過去最高益を更新した。売上高は、円安に伴う円建て輸出価格の上昇や消費税率引き上げ前の駆け込み需要といった押し上げ要因があっても、リーマン・ショック前の力強さを取り戻せていないが、その分を固定費の削減といったリストラ効果が補い、経常利益は水準を高めている。

規模別に見ると、大企業、中小企業ともに業績は改善しているが、両者の差は拡大傾向にある。中小企業は売上高や営業外利益などの収益を上げる力が弱く、固定費や変動費といったコストの削減が進んでいないものの、大企業との収益力の差は縮まるどころか逆に過去最大にまで拡大してしまっている。

現在、我が国はデフレから脱しつつあり、企業を取り巻く環境にも変化の兆しが見られはじめている。デフレ脱却は日本経済にとって明るい材料になると言われている。しかし、これまで企業の収益力改善を支えてきたコスト削減の効果は、かなり薄らぐことになる。加えて、デフレ脱却後も需要が伸び悩む状況はあまり変わらないとみられ、売上高はこれまで通り増えにくい環境が続くと見込まれる。

日本経済がデフレ状態から脱しても、先行きの企業業績にプラスとなるような材料は乏しい。今後、企業は、これまで以上に、製品やサービスの高付加価値化戦略を強化したり、事業の効率化や人件費の抑制に取り組むことでコスト削減戦略を強化したりと、業績拡大を続けるための工夫を求められることになるだろう。

企業業績の先行きは、設備投資の動向がカギを握っているとみられる。リーマン・ショック以降、設備投資は、GDPギャップが縮小する局面でも、ほとんど増えてこなかった。しかし、今後は、製品やサービスの高付加価値化と省力化を進める上で、研究開発投資や事業効率化投資などの重要性がより高まってくると考えられる。もちろん、新たな設備投資はコストの増加につながるため、需要があまり増えない中ではリスクをとまなう。しかし、もはやデフレではない中で、企業にはコストの増加を恐れず攻める姿勢がこれまで以上に求められているのではないだろうか。今後は、大企業、中小企業関係なく、環境の変化に素早く対応できる企業とそうでない企業との間で収益力の差が拡大し、企業間の業績の違いがより鮮明になる展開が予想される。

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 研究員 藤田 隼平

〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

TEL:03-6733-1070

はじめに

景気が緩やかに持ち直す中、企業業績の改善が続いている。経常利益はリーマン・ショック前の水準を上回り、過去最高益を更新している。売上高の水準はデフレの影響もあって落ち込んだままであるが、企業は収益力の向上や財務体質の改善などを通じてデフレ環境に対応し、利益を確保してきたと考えられる。

もっとも、足元では、円安を背景とした物価の上昇や大企業を中心とした賃上げの動きなど、企業を取り巻く環境には変化の兆しが見られる。日本経済がデフレ状態から脱しつつある中、今後、企業はこれまでとは異なった課題に直面する可能性がある。本稿では、企業の収益環境の現状を整理しつつ、デフレ脱却後の企業業績の動向について考えてみたい。

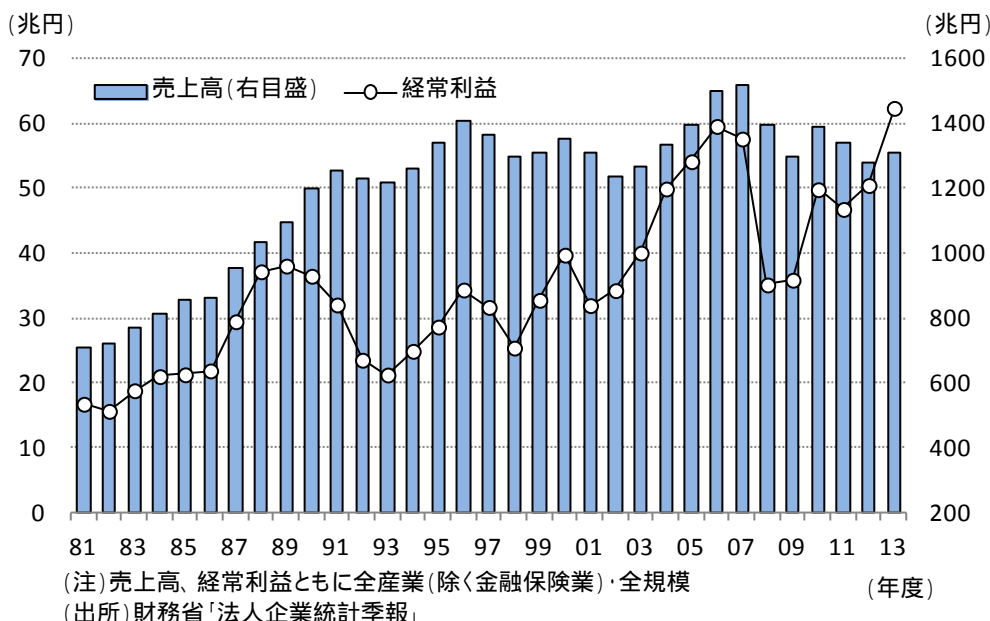
1. 経常利益の拡大とその背景

(1) 2013年度の経常利益は過去最高益に

財務省が四半期ごとに発表している法人企業統計によると、2013年度の経常利益（全産業（除く金融保険業）・全規模）は62.3兆円と前年差+10.9兆円の増加となった（図表1）。これまで、経常利益のピークは2006年度の59.5兆円であり、今回、リーマン・ショック前の水準を上回って過去最高益を更新する結果となった。

一方、2013年度の売上高（全産業（除く金融保険業）・全規模）は1308.9兆円と、前年度から増加してはいるものの、ピークだった2007年度（1519.0兆円）から13.8%も水準を落としている。リーマン・ショック後に売上高の水準が大きく低下しているにもかかわらず、企業はなぜ高い利益を実現できているのだろうか。

図表1. 売上高と経常利益の推移



(2) 固定費の減少が売上高の弱さを補う

経常利益は、売上高から変動費、固定費、営業外損益を差し引いた残りであるため、経常利益が増えるためには、売上高の増加、変動費の減少、固定費の減少、営業外損益の減少のいずれかが必要となる(図表2)。変動費は売上に応じて決まってくる費用であり、売上高から固定費を含む限界利益を除いた部分にあたる。具体的には、原材料費や燃料費などが変動費に分類される。固定費は人件費と減価償却費の合計、営業外損益は営業外費用(支払利息や為替損など)から営業外収益(受取利息や為替益など)を引いたものである(プラスのときは営業外損失、マイナスのときは営業外利益)。なお、通常、営業外損益は固定費に含まれるが、本稿では分析の都合上、独立した要因として扱うことにする。それでは、足元で経常利益が増加している要因は、～のどれにあたるのだろうか。

図表2. 経常利益の概念図

売上高	変動費		
	(粗利益) 限界利益	固定費	人件費
			減価償却費
	営業外損益		
	経常利益		

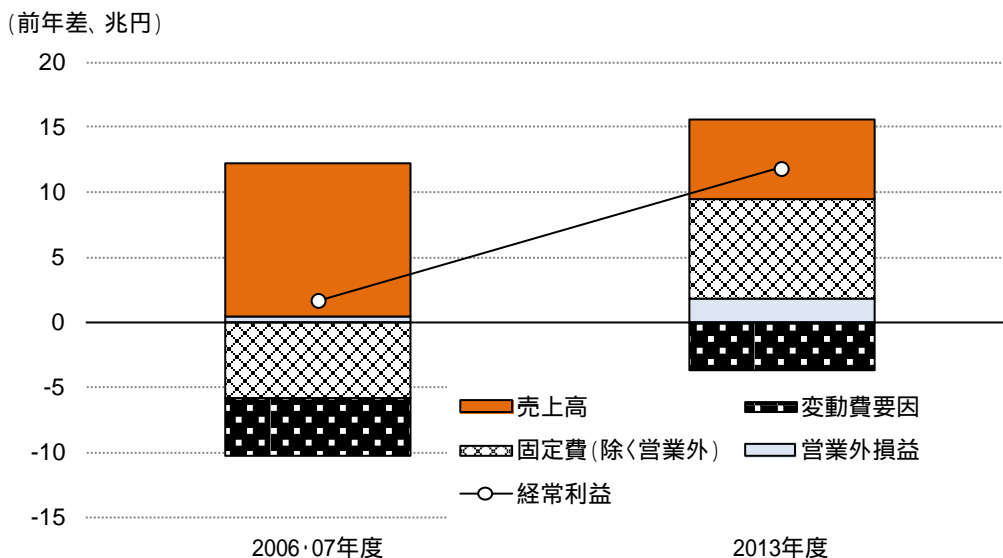
(注) 営業外損益は利益(マイナス)のときは営業外利益、損失(プラス)のときは営業外損失と呼ばれる。

図表3は、リーマン・ショック前(2006~07年度)と現在(2013年度)について、経常利益の前年差を、売上高要因、変動費要因、固定費要因、営業外損益要因の4つに分解したものである。ただし、変動費要因については、変動費が売上高の増加に合わせて自身も増加する性質のものであり、変動費が増加しても売上高の増加分以内であれば問題ないと考えられるため、ここでは、変動費そのものではなく、変動費と売上高の比である売上高変動費率(変動費÷売上高)が経常利益に与える影響を計算してある。例えば、変動費が売上高の増加分を上回って増加した場合には、売上高変動費率も上昇し、経常利益を押し下げる要因となる。

これを見ると、リーマン・ショック前の局面では、経常利益の増加分の大半は売上高の増加によるものであったことが分かる。これに対し、現在の局面では、売上高は、円安による円建て輸出価格の上昇や消費税率引き上げ前の駆け込み需要といった押し上げ要因があったものの、リーマン・ショック前の半分程度の寄与にとどまっている。一方、リーマン・ショック前は経常利益の押し下げ要因であった固定費が現在の局面では押し上げ要因に転じ、売上高の寄与の縮小分を補っている。また、営業外損益も、円安・株高と外部環境に恵まれた影響もあるが、寄与がわずかに拡大している。

この様に、売上高は特別な押し上げ要因があってもリーマン・ショック前の力強さを取り戻せていないが、その分、企業は固定費の削減といったリストラ効果により収益力を高めることで、利益を稼いでいるのである。

図表3. 経常利益の要因分解

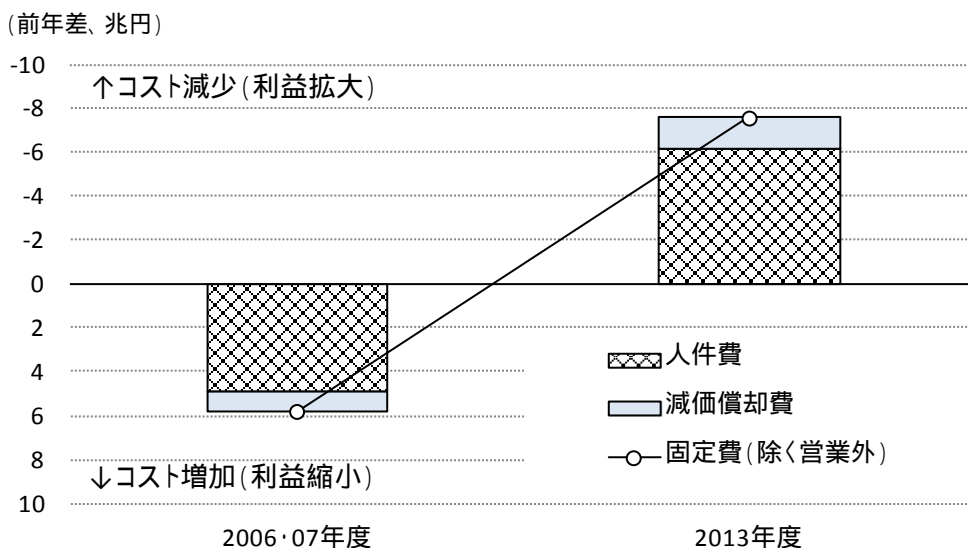


(注1) 2006・07年度は、前年差の累積額を単年度あたりの数字に換算してある。
 (注2) 要因分解の都合で、各要因の合計値と経常利益に乖離(誤差)が生じる場合がある。
 (出所) 財務省「法人企業統計」

(3) 固定費は人件費を中心に削減が進む

それでは、リーマン・ショック後、企業はどのようにして固定費の削減を進めてきたのだろうか。図表4は、固定費の前年差を人件費と減価償却費の2つの要因に分解したものである。これによると、2013年度は2006・07年度に増加していた人件費、減価償却費ともに減少して利益を押し上げている。特に人件費の寄与が大きく、全体の4分の3程度を占めていることが分かる。

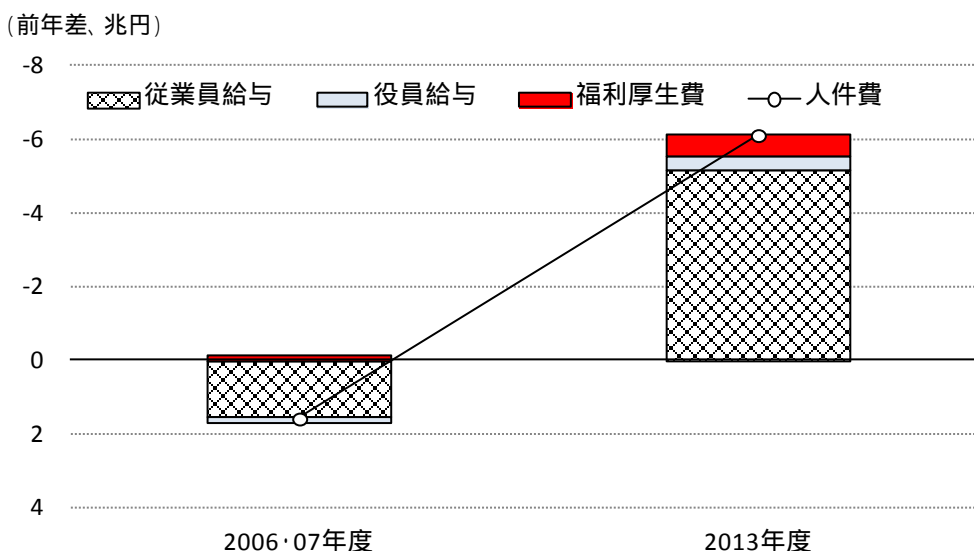
図表4. 固定費(除く営業外損益)の要因分解



(注) 2006・07年度は、前年差の累積額を単年度あたりの数字に換算してある。
 (出所) 財務省「法人企業統計季報」

人件費は、さらに、従業員給与、役員給与、福利厚生費の3つの要因に分解できる(図表5)。これを見ると、2013年度は、特に従業員給与の寄与が大きく、人件費の減少分の9割程度を占めている。このことから、企業は、リーマン・ショック以降、人件費、特に従業員給与の削減を通じて固定費を減らしてきたと考えられる。

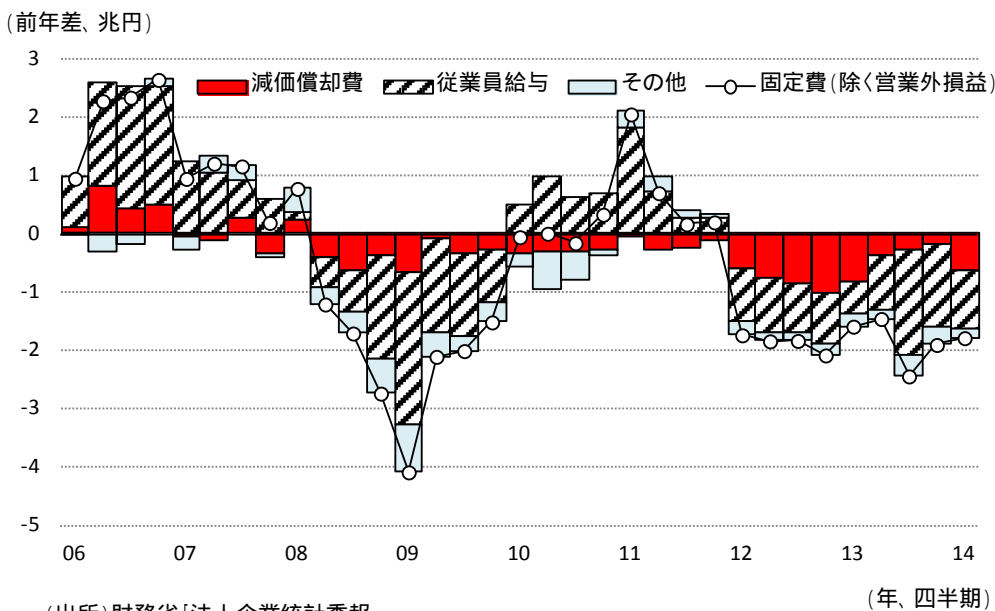
図表5. 人件費の要因分解



(注) 2006・07年度は、前年差の累積額を単年度あたりの数字に換算してある。
(出所) 財務省「法人企業統計季報」

もっとも、減価償却費も小幅ではあるが固定費の減少に安定的に寄与している。2013年度の固定費の減少額のうち、減価償却費の寄与は4分の1程度にとどまるが、リーマン・ショック以降、一貫して固定費の押し下げに寄与しており、企業の収益力改善を下支えしてきた様子が見て取れる(図表6)。

図表6. 固定費(除く営業外損益)の要因分解



(出所) 財務省「法人企業統計季報」

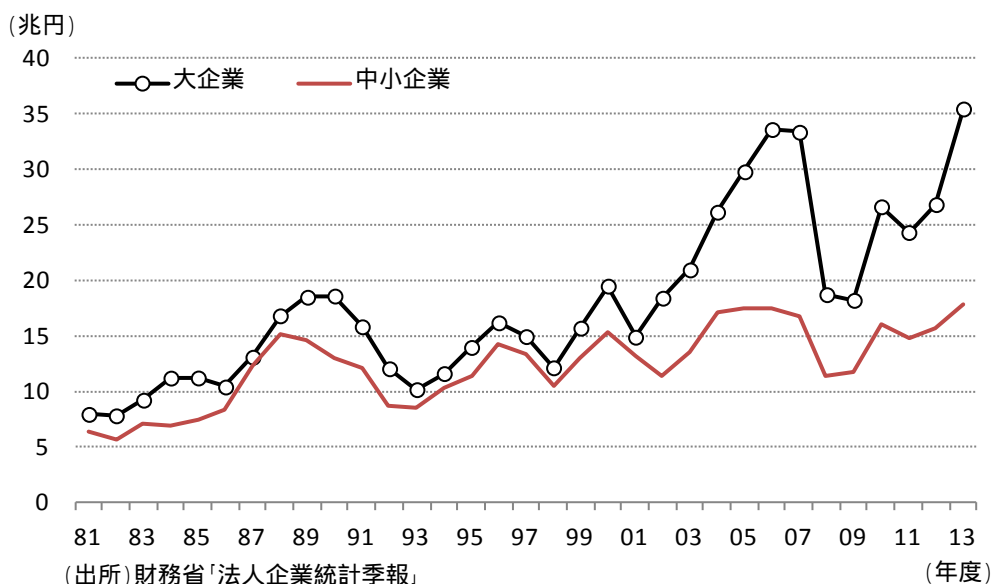
(年、四半期)

2. 大企業と中小企業で広がる収益力の差

(1) 大企業と中小企業の経常利益は過去最大の差に

企業業績を大企業（資本金 10 億円以上）、中小企業（資本金 1 千万円以上 1 億円未満）別に見るとどうだろうか。2013 年度の経常利益は、大企業では 35.5 兆円（前年差 + 8.6 兆円）、中小企業では 17.8 兆円（前年差 + 2.2 兆円）と、ともに過去最高益を更新している（図表 7）。しかし、同時に両者の経常利益の差は、リーマン・ショック前を上回り過去最大となった。なぜ大企業と中小企業で経常利益の差が拡大しているのだろうか。

図表 7. 経常利益の推移（大企業・中小企業）



図表 8 は、リーマン・ショック前（2006～07 年度）と現在（2013 年度）について、大企業、中小企業別に経常利益の要因分解を行ったものである。

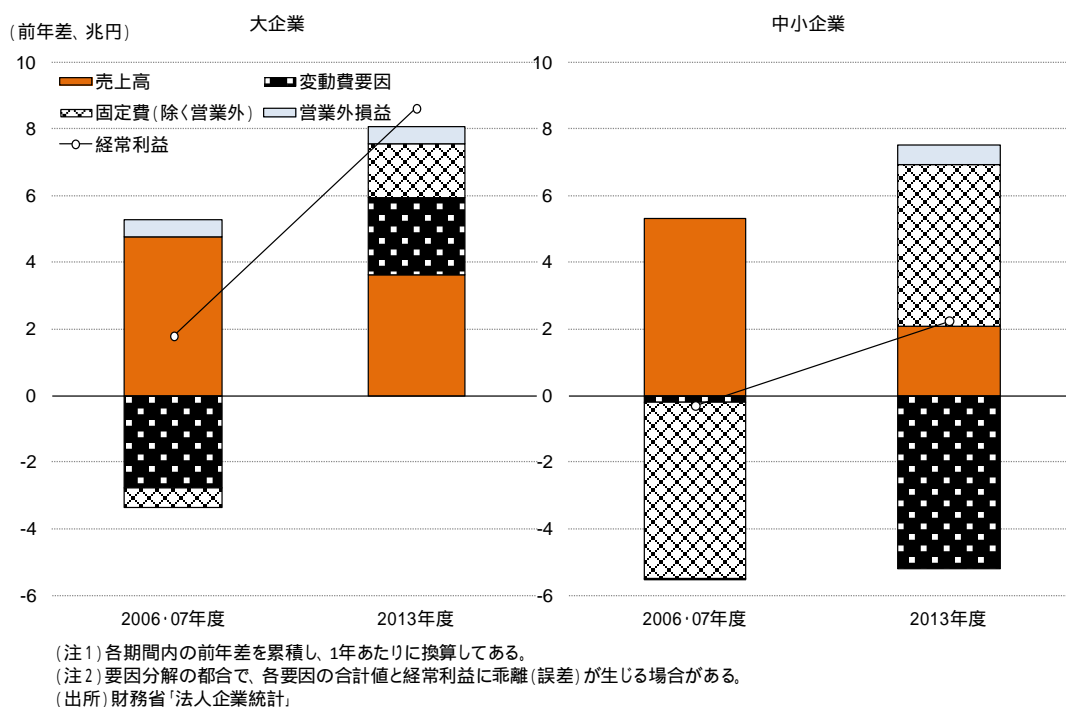
これを見ると、リーマン・ショック前は、大企業では売上高や営業外利益の増加が経常利益を押し上げる反面、変動費率の上昇や固定費の増加が利益を押し下げていると分かる。一方、中小企業では、売上高が増加し利益を押し上げる中で、それ以外のすべての要因が利益を押し下げている。大企業と中小企業で押し上げ要因の寄与は同程度であるが、中小企業の方が押し下げ要因の寄与が大きいため、結果的に経常利益の増加幅は大企業の方が大きくなっている。

これに対し、2013 年度は、大企業では売上高や営業外損益に加え、変動費や固定費といったコスト要因も改善し、経常利益を押し上げている。一方、中小企業では売上高に加え、営業外損益や固定費も経常利益の押し上げ要因に転じているものの、変動費率は上昇し利益を大きく押し下げている。大企業は中小企業よりも押し上げ要因の寄与がやや大きいのに加え、押し下げ要因の寄与もなく、大企業と中小企業の増益幅の差は、結果的にリーマン・ショッ

ク前よりも拡大している。

この様に、大企業と中小企業の経常利益の増加幅の違いは、リーマン・ショック前では経常利益の押し下げ要因の寄与の差が原因であったが、現在では利益の押し上げ、押し下げ両面での寄与の差が原因となっている。中小企業を取り巻く環境は、リーマン・ショック以前も厳しい状況にあったが、リーマン・ショック以降、収益環境は大企業と比べてさらに厳しい状況にあると考えられる。以下では、各要因の動向を掘り下げることで、大企業と中小企業を取り巻く環境の変化について確認していこう。

図表 8 . 経常利益の要因分解 (大企業・中小企業)

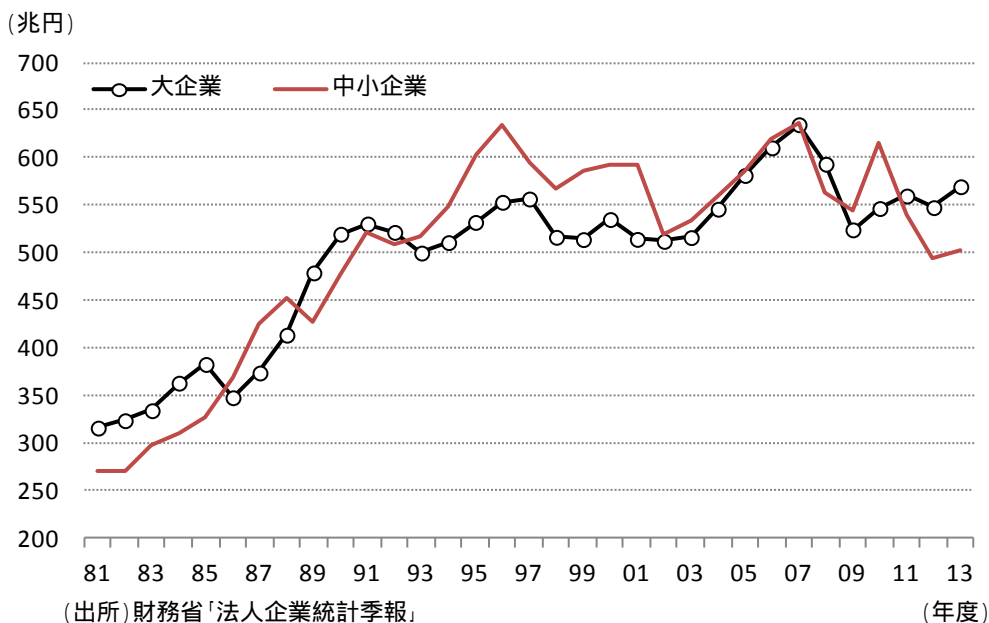


(2) 中小企業では売上高の減少が利益を押し下げ

まず、売上高である。リーマン・ショック前は、大企業、中小企業ともに売上高は増加基調にあり、両者は概ね連動していた(図表 9)。しかし、リーマン・ショック後に両者はかい離し、2010 年度に落ち込みから盛り返した後、大企業は増加傾向、中小企業では減少傾向と相反する形で推移してきた。

2013 年度は、円建て輸出価格の上昇や消費税率引き上げ前の駆け込み需要など売上高が増えやすい環境が整ったこともあって、中小企業の売上高は増加に転じている。しかし、大企業との差は広がったままであり、経常利益を押し上げる効果も弱い。2013 年度の経常利益に対する売上高の寄与を見ると、大企業では 2006・07 年度の 6 割～7 割程度、中小企業では 4 割程度と、大企業、中小企業ともに縮小しているが、特に中小企業の縮小幅が大きくなっていることが分かる。

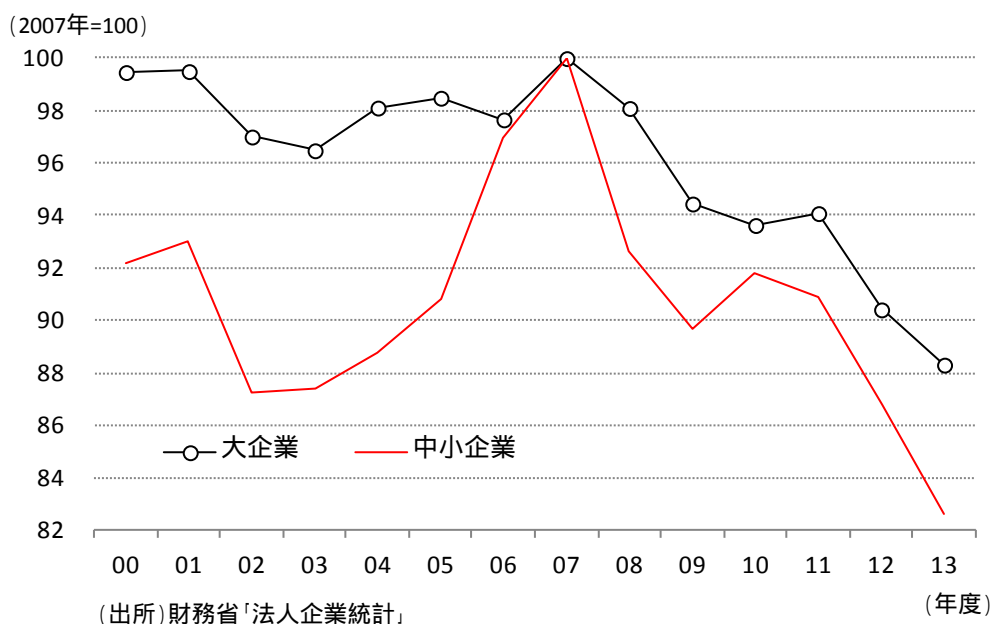
図表 9 . 売上高の推移 (大企業・中小企業)



(3) 中小企業はリストラ効果で固定費を削減

次に、固定費である。リーマン・ショック前は、固定費は、大企業では横ばい傾向、中小企業では増加傾向にあり、特に中小企業では経常利益を大きく押し下げる要因となっていた (図表 10)。しかし、リーマン・ショック前をピークに、固定費は、大企業、中小企業とも減少傾向にあり、現在は逆に経常利益を押し上げる要因となっている。それでは、企業はどのようにして固定費の削減を進めてきたのだろうか。

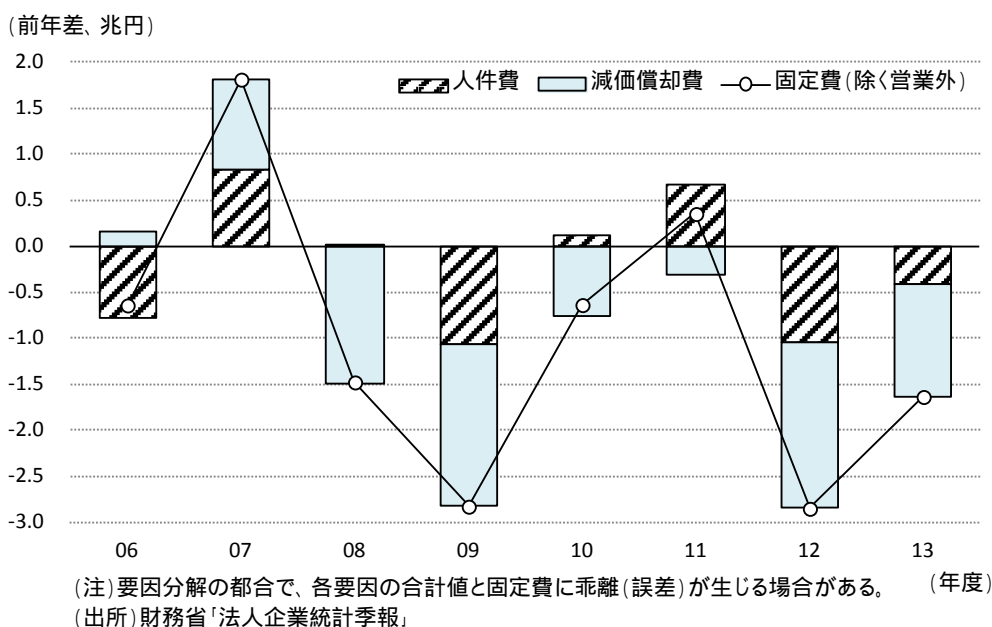
図表 10 . 固定費 (除く営業外損益) の推移 (大企業・中小企業)



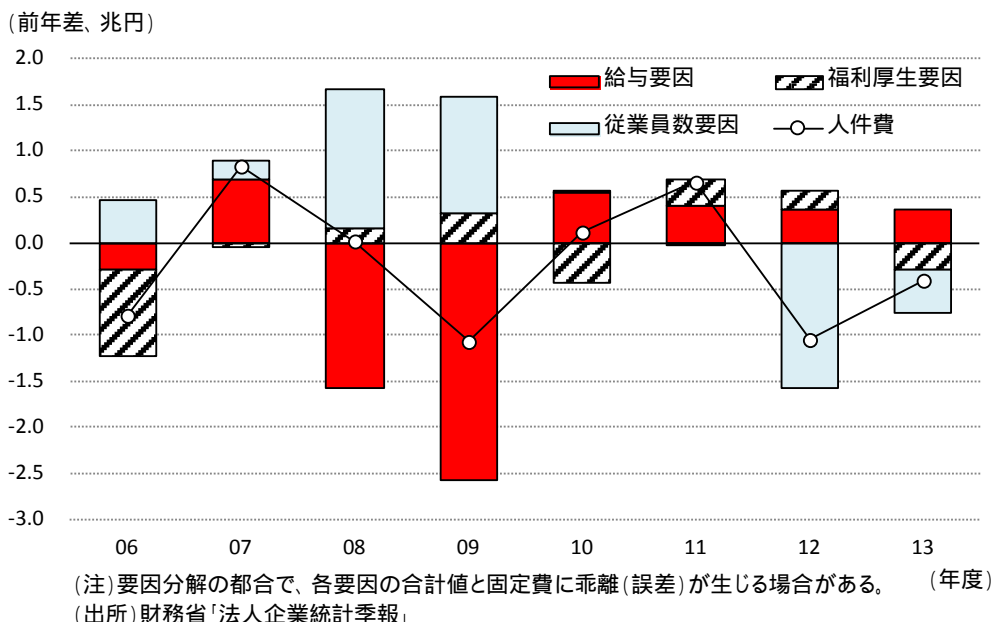
図表 11～14 は大企業と中小企業の固定費を人件費と減価償却費に分け、さらに人件費を給与要因、福利厚生要因、従業員数要因の3つに分解したものである。ここで、給与要因は、1人あたり給与（賞与を含む従業員給与＋賞与を含む役員給与）÷役員を含む従業員数の動きが固定費に与える影響を計算したものである。同様に、福利厚生要因は1人あたり福利厚生費（福利厚生費÷役員を含む従業員数）の動きが、従業員数要因は従業員数の動きが、固定費に与える影響をそれぞれ計算したものである。

これを見ると、リーマン・ショック以降、大企業では、設備投資の抑制を受けて、主に減価償却費が固定費の減少に寄与してきたことが分かる（図表 11）。加えて、ここ数年は、人件費も固定費の減少に寄与しており、なかでも従業員数の減少や1人あたり福利厚生費の縮小の寄与が大きくなっている（図表 12）。

図表 11．固定費（除く営業外損益）の要因分解（大企業）

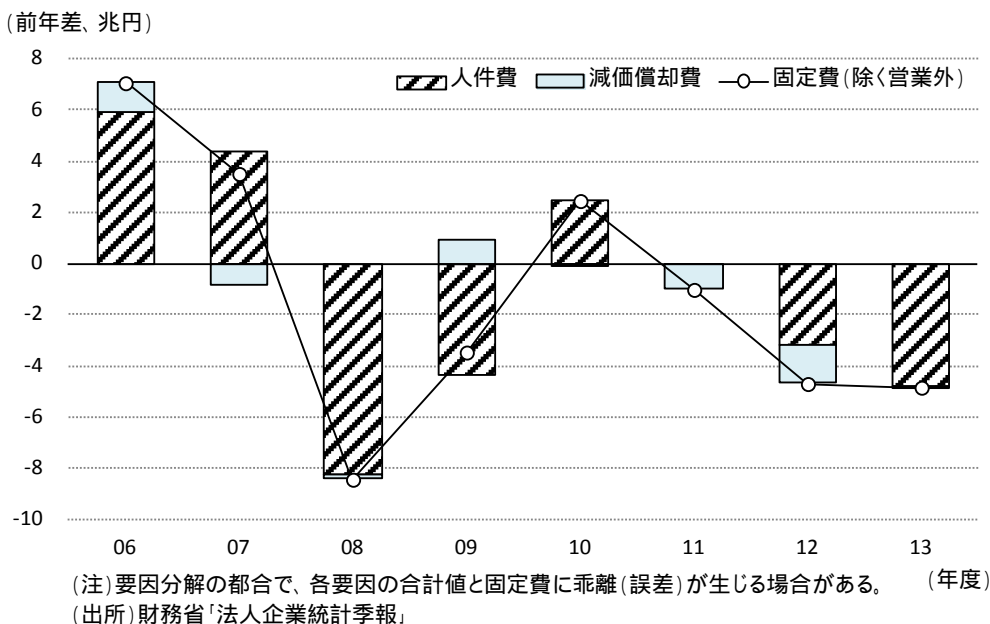


図表 12．人件費の要因分解（大企業）

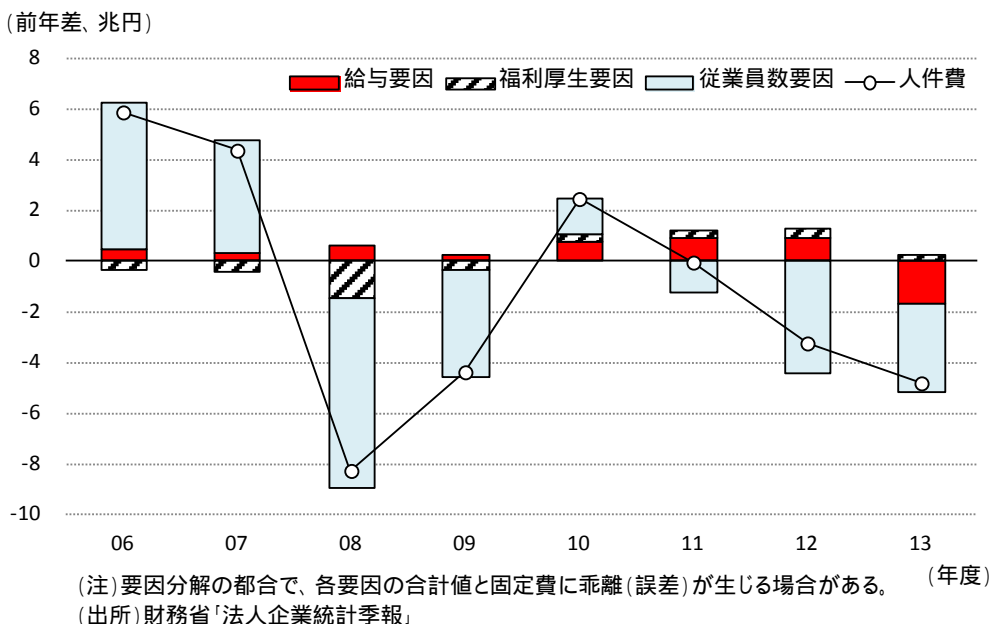


一方、中小企業では、主に人件費の減少が固定費を押し下げており（図表 13）なかでも従業員数が減少している効果が大きくなっている（図表 14）。残念ながら、従業員数の減少には退職分も含まれるため、どこまでがリストラ効果なのか正確には分からない。しかし、大企業以上に従業員数が減少していることや、足元で 1 人あたり給与も減少していることから、中小企業では従業員数の削減を含めたりストラを進めることで、固定費の削減を行ってきたと考えてよいだろう。

図表 13. 固定費（除く営業外損益）の要因分解（中小企業）



図表 14. 人件費の要因分解（中小企業）



(4) 中小企業の変動費率は低下傾向

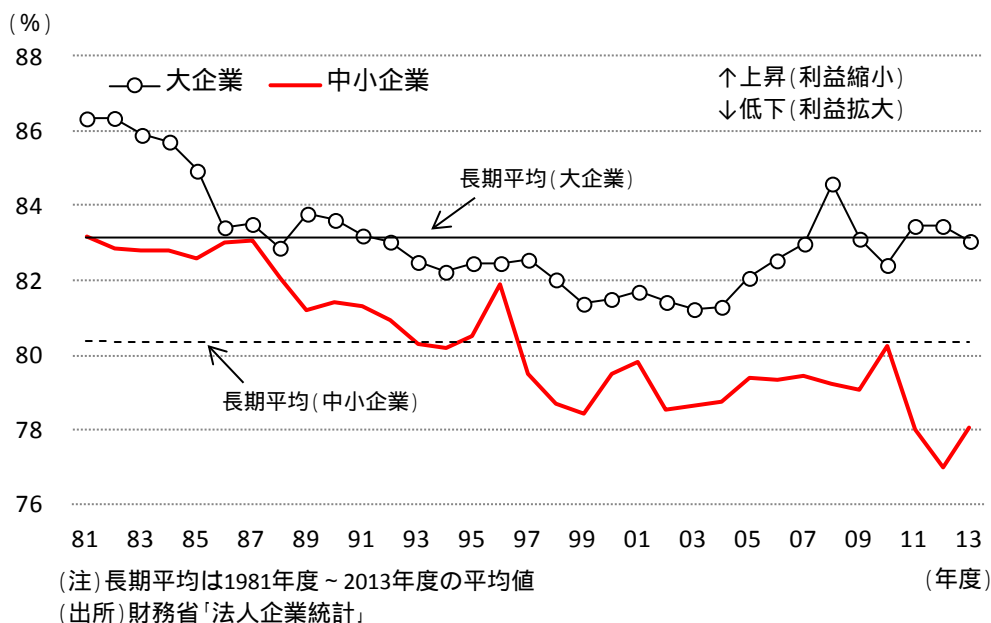
続いては、変動費である。すでに述べたように、変動費の総額は売上高とともに増減するため、変動費と売上高の比である売上高変動費率を見ることで、変動費の基調を確認する。

売上高変動費率は、リーマン・ショック前は、大企業では上昇基調にあったのに対し、中小企業では横ばい傾向で推移していた(図表15)。そのため、特に大企業では経常利益を押し下げる要因となっていた。

これに対し、リーマン・ショック後は、大企業、中小企業ともに低下傾向に転じ、利益を押し上げるとなっている。特に中小企業では変動費の圧縮が進んでおり、ここ数年の水準を見ると、大企業では長期平均とほぼ同じであるのに対し、中小企業では長期平均を大きく下回っていることが分かる。

もっとも、2013年度は、そうした近年の傾向とは逆の動きとなり、大企業では売上高変動費率が低下したのに対し、中小企業では上昇している。そのため、図表8で見たように、2013年度は、変動費要因が大企業では経常利益を押し上げた一方、中小企業では押し下げに寄与する結果となった。日本経済がデフレから脱却する中で変動費を取り巻く環境に変化が生じ、中小企業を中心に原材料費や燃料費の上昇が利益を圧迫している可能性がある。

図表15. 売上高変動費率の推移(大企業・中小企業)

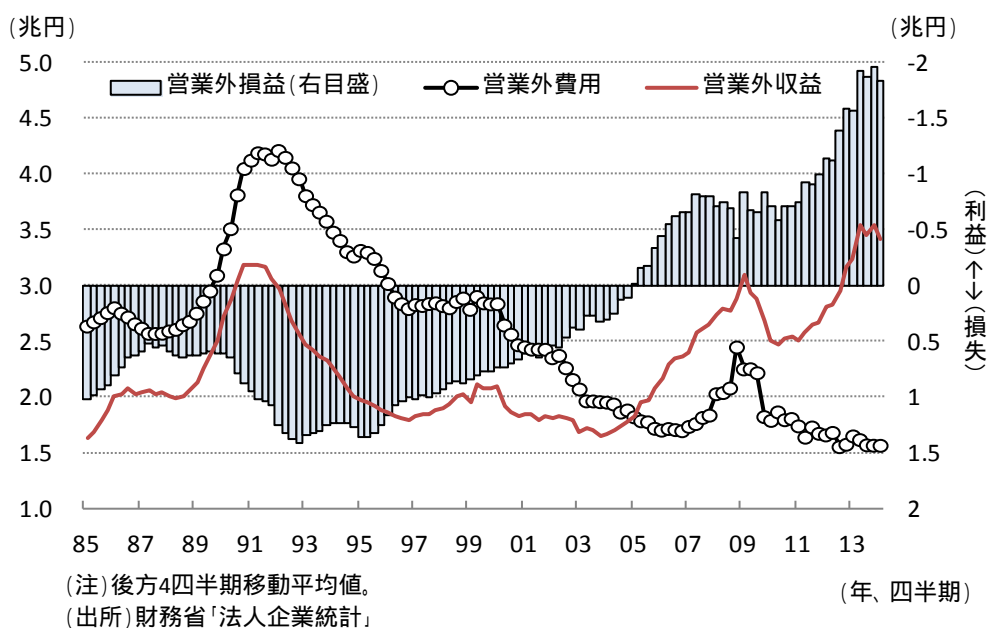


(5) 中小企業の営業外損益改善はコスト削減の効果

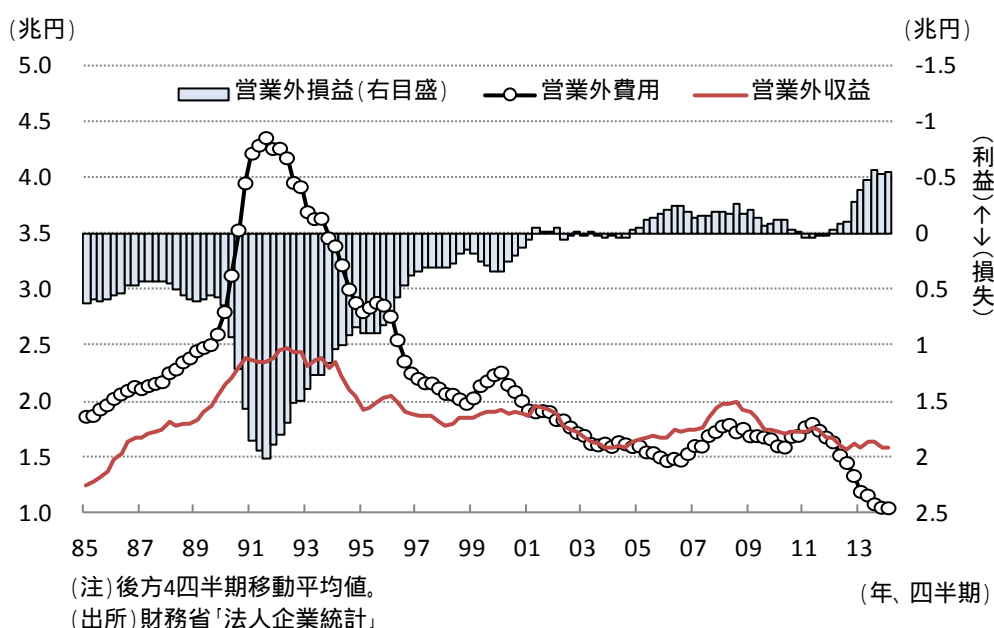
最後は、営業外損益である。リーマン・ショック前は、大企業では、営業外費用が増加基調にあったものの、営業外収益がそれを上回って増加していたため、営業外利益は増加傾向(営業外損益のマイナス幅が拡大傾向)にあった(図表16)。一方、中小企業では、営業外費用も営業外収益も横ばい傾向で推移しており、営業外利益は横ばいが続いていた(図表17)。

リーマン・ショック後は、大企業では営業外費用は減少基調、営業外収益は増加基調にあり、営業外利益は増加幅を拡大させている。特に2013年度は、円安により海外現地法人からの円建ての配当金受取額が膨らんだこともあって、営業外利益は大きく増加し、経常利益を押し上げた。一方、中小企業では、トレンドとして債務の圧縮が進んでいることを受けて営業外費用は減少基調にあるが、営業外収益も緩やかな減少傾向にあるため、営業外利益は増加してはいるものの、大企業より増加の勢いは弱くなっている。水準で見ても、足元で大企業の営業外利益は中小企業の4倍程度まで膨らんでおり、大企業と中小企業で利益の差が広がる一因になっている。

図表 16. 営業外損益の各要因の推移 (大企業)



図表 17. 営業外損益の各要因の推移 (中小企業)



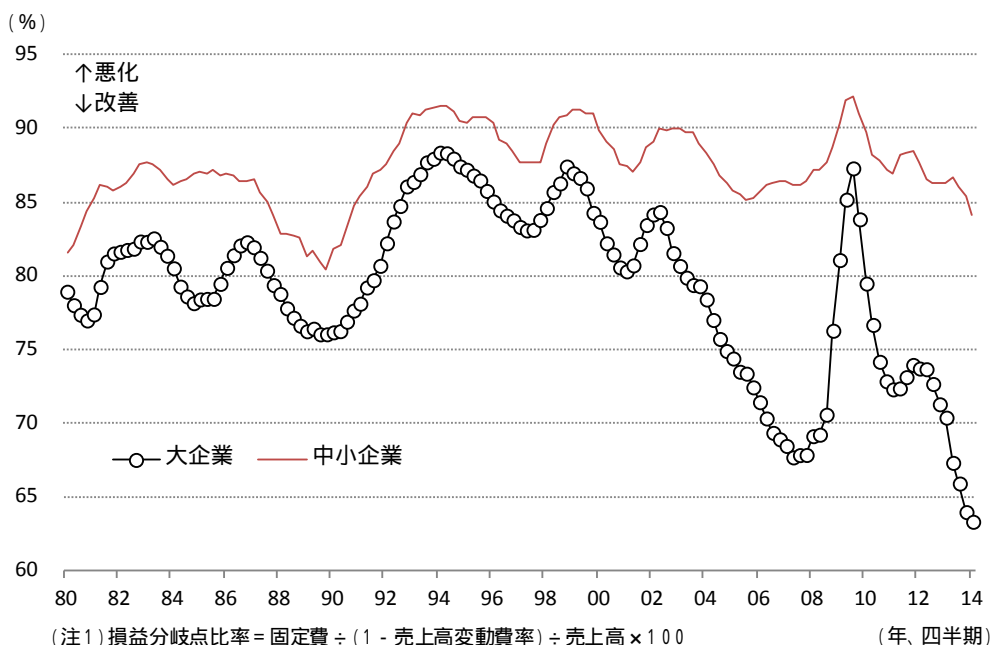
(6) 縮まらない収益力の差

これまで見てきたように、中小企業は、売上高の減少が経常利益を押し下げの中で、固定費や変動費の圧縮によりコストを削減し、利益水準を維持してきた。しかし、収益力の面では、大企業との差は開く一方であり、経常利益の差も拡大傾向にある。

図表 18 は損益分岐点比率の推移を示したものである。損益分岐点比率は、経常利益が 0 (ゼロ) になる売上高と実際の売上高との比で求められ、売上高減少への耐久度と収益力を表す。例えば、損益分岐点比率が 80% の企業は、売上高が 20% 減少しなければ経常利益は 0 (ゼロ) にならないが、損益分岐点比率が 90% の企業は、売上高が 10% 減少すると経常利益が 0 (ゼロ) になってしまう。この様に、損益分岐点比率が低い企業ほど売上高の減少に耐えられることから、収益力は高いといえる。

これを見ると、損益分岐点比率は、リーマン・ショック前は大企業では低下傾向にあるのに対し、中小企業では横ばい圏での推移にとどまっていたことが分かる。リーマン・ショック以降は、中小企業も緩やかながらも低下傾向にあるが、大企業の低下ペースが加速していることから、両者の差は広がっている。中小企業はコスト削減など収益力を高める努力をしてきたが、大企業との差は縮まらないばかりか逆に拡大しているのである。

図表 18 . 損益分岐点比率の推移 (大企業・中小企業)



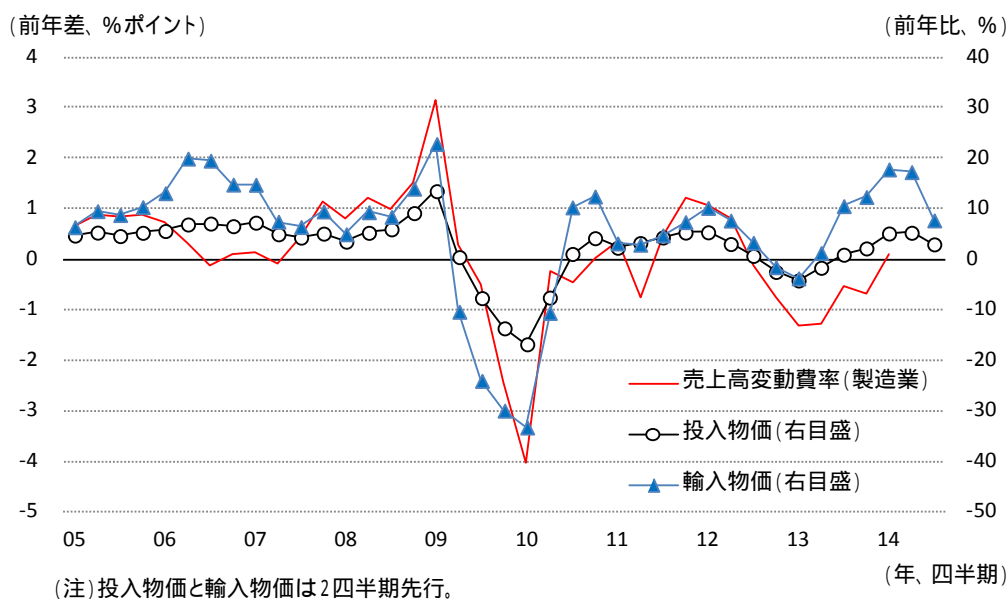
3. 企業を取り巻く環境の変化

リーマン・ショック以降、企業の多くは、コストの削減を進めることで収益力を高め、利益を確保してきた。しかし、足元では、円安を背景に物価が上昇に転じるなど、コスト削減を進めるにあたっては向かい風が吹きつつある。デフレ状態から脱却することは、日本経済にとって明るい材料になると言われているが、少なくともコスト面では、企業の利益を直ちに圧迫する要因となりかねない。

(1) 変動費は利益の圧迫要因へ

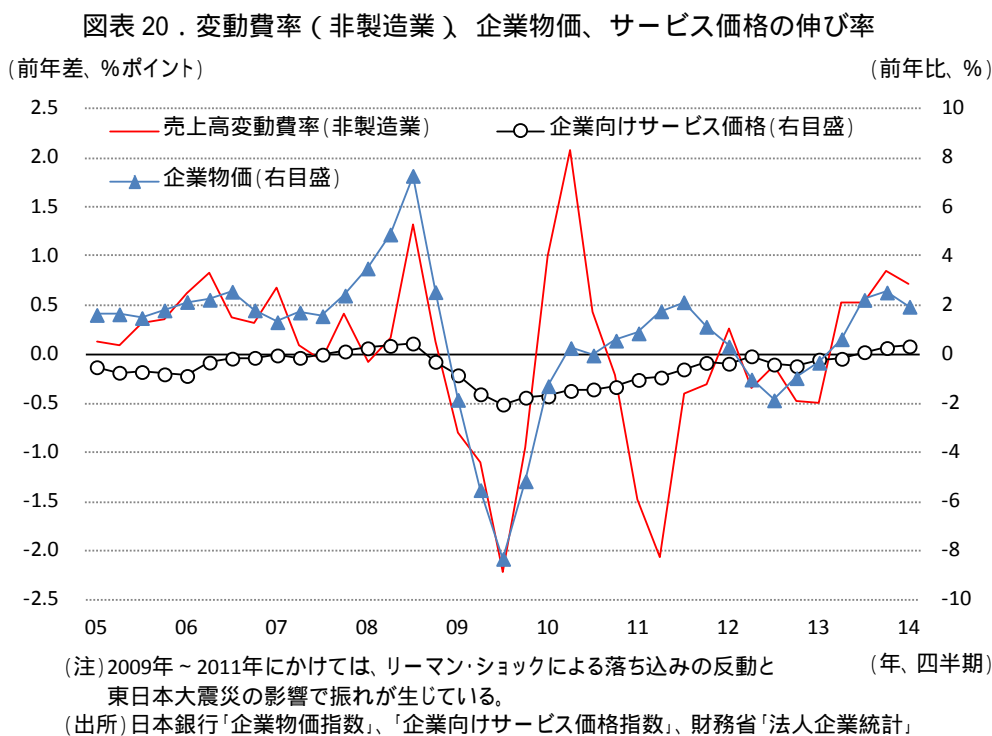
足元では、すでに変動費要因が利益を圧迫するようになっている。図表 19 は製造業の売上高変動費率の前年差と投入物価および輸入物価の前年比を表したものである。これを見ると、2013 年以降、円安を背景に輸入物価が上昇したことに合わせて投入物価も上昇し、その後、売上高変動費率は徐々に低下幅が縮小し、2014 年 1～3 月期には遂に上昇に転じたことが分かる。過去のトレンドを見ると、売上高変動費率と投入物価には半年程度のラグがあり、投入物価の上昇後に半年程度経ってから変動費率も上昇している。投入物価は 2014 年 4 月以降も上昇が続いていることから、年内は売上高変動費率も上昇が続く可能性が高い。輸入物価の伸び率は円安の一巡により縮小しているが、日本経済がデフレ状態でなくなり、物価に上昇圧力が加わる中では、投入物価も上昇を続ける可能性がある。そうなると変動費率は 15 年以降も上昇が続くことになるだろう。

図表 19. 変動費率（製造業）、投入物価、輸入物価の伸び率



また、売上高変動費率の上昇は製造業に限ったことではなく、非製造業でも同様である(図

表 20)。非製造業では製造業の投入物価にあたる統計はないが、企業物価や企業向けサービス価格を投入物価とみなせば、両者の上昇に伴って変動費率も上昇している。半年程度のラグが見られた製造業とは異なり、変動費率と企業物価、サービス価格の動きは、リーマン・ショック後や東日本大震災など特別な時期を除けば、概ね一致している。したがって、今後も企業物価やサービス価格が持続的に上昇するようであれば、非製造業でも変動費率の上昇は続くことになるだろう。



(2) 固定費も増加に転じる可能性

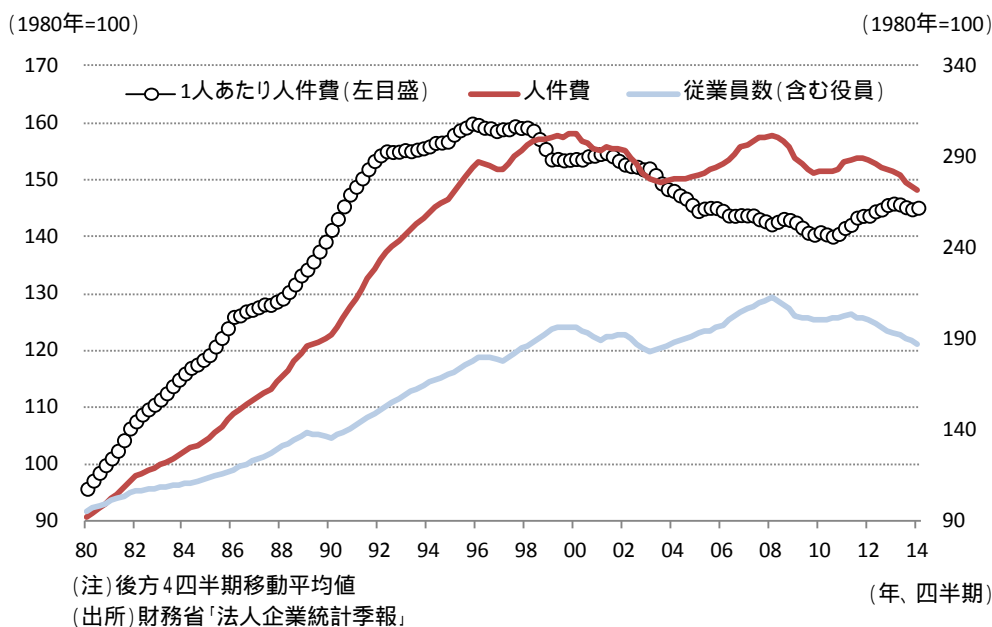
足元では固定費はまだ目に見えて増加してはいないが、長らく供給超過状態にあった日本経済のGDPギャップが縮小し、今度は需要超過に転じようとしている中では、今後、固定費の増加圧力が強まっていくとみられる。

図表 4 で確認したように、固定費の減少の大部分は、人件費の削減によるものであった。そこで人件費の推移を見ると、リーマン・ショック前をピークに、従業員数の動きと連動して減少傾向にあることが分かる(図表 21)。特に 2013 年度は、1 人あたり人件費(人件費合計÷従業員数(含む役員))が横ばいとなる中で従業員数が減少した結果、人件費の減少ペースは加速し、経常利益を大きく押し上げることとなった。

もっとも、足元では、大企業を中心に賃上げの動きがみられることに加え、労働需給も逼迫していることから、今後、物価上昇傾向が続く中で、1 人あたり人件費は増加に転じる可能性が高い。今後も従業員数の減少は続くと思われるものの、団塊世代の引退による影響は一巡してくる。場合によっては、人件費の減少ペースが鈍化するにとどまらず、増加に転じる

可能性もあるだろう。

図表 21 . 人件費の動向



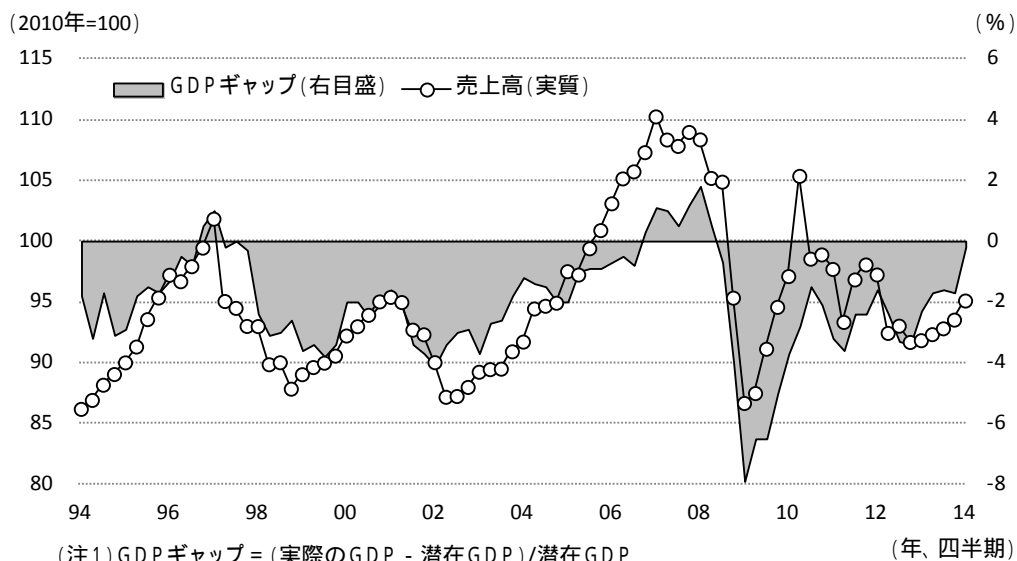
(3) 売上高は順調に増えるのか

この様に、デフレからの脱却が進む中、企業はコストの増加圧力にさらされることになる。同時に売上高も増えやすい環境になれば利益を圧迫するとは一概にいえないのだが、デフレから脱したからといって需要不足が急に解消するわけではないため、売上高を取り巻く環境は依然として厳しい状況が続くと考えられる。

図表 22 は GDP ギャップと売上高(実質)の推移を表したものである。ここでは、売上高を消費者物価指数(持家の帰属家賃を除く総合)で割ることで実質化している。これを見ると、売上高は GDP ギャップと概ね連動していることが分かる。しかし、足元では、両者の関係性がやや弱まっている様子も見てとれる。2013 年以降、GDP ギャップが急速に縮小している一方、売上高の増加ペースは緩やかにとどまっている。

これまで、企業は設備投資の抑制や人件費の削減を進めることで収益力を高めてきた。それはデフレ環境下で企業が採る戦略としては正しいものであったが、結果的に、日本経済の供給力を低下させる要因となった。足元で我が国の潜在成長率はゼロ近傍まで低下しているとみられ、供給力の天井が低くなる中で、以前と比べると、GDP ギャップの縮小ほど需要は拡大せず、需要が増えにくい状況はあまり変わっていないと考えられる。今後も需要の伸び悩みが続くようであれば、企業にとっては売上高が増えにくい厳しい環境が続くことになる。

図表 22 . GDPギャップと売上高の推移



(注1) GDPギャップ = (実際のGDP - 潜在GDP) / 潜在GDP

(注2) 売上高(実質) = 売上高(季節調整値) ÷ 消費者物価指数(持家の帰属家賃を除く総合)

(出所) 財務省「法人企業統計季報」、内閣府「GDPギャップと潜在成長率」

4. デフレ脱却後の企業業績の行方

(1) 企業業績は弱含み

本章では、これまでの議論を踏まえ、デフレ脱却後の企業業績について考えてみたい。第1章で確認したように、リーマン・ショック以降、企業は、売上高の水準が低迷する中で固定費の削減といったリストラ効果により収益力を高め、経常利益の水準を維持してきた。しかし、第2章で分析したように、収益力の改善度合は企業の規模により異なっていた。大企業とは違い、中小企業は売上高が減少傾向にあるため、コスト削減を通じて収益力を高めてきたものの、大企業との収益力の差は縮まるどころか逆に過去最大にまで拡大した。そうした中、第3章で確認したように、現在、日本経済はデフレ状態から脱しようとしており、そうした中で、企業を取り巻く環境には変化の兆しが見られはじめている。デフレ脱却は日本経済にとって明るい材料になるといわれている。しかし、これまで企業の収益力改善を支えてきたコスト削減の効果は、かなり薄らぐことになる。加えて、デフレ脱却後も、企業は引き続き需要の伸び悩みに直面するとみられ、売上高はこれまで通り増えにくい厳しい状態が続くとみられる。

この様に、日本経済がデフレ状態から脱しても、先行きの企業業績にプラスとなるような材料には乏しい状態である。企業の対応次第で今後のシナリオは変わってくることになるが、少なくとも現時点では、企業業績の先行きは弱含んでいるように見える。

(2) 求められる企業努力

それでは、今後も業績拡大を続けるためには、企業側にはどのような対応が求められるのだろうか。

まず考えられるのは、製品・サービスの高付加価値化戦略の強化である。そもそも企業が売上高を増やすには、販売する製品・サービスの価格を引き上げたり、販売数量を増やしたりする必要がある。しかし、内需だけではなく外需も力強さを欠く中で販売数量を大きく伸ばすのは難しいとみられるため、今後は価格を引き上げる方がより重要となる。これまで以上に、製品・サービスの高付加価値化を進めることができれば、販売単価の引き上げが消費者の反発をあまり買うことなく受け入れられるとみられ、環境が厳しい中でも結果的に売上高を増やすことができると考えられる。

次に考えられるのは、コスト削減戦略の強化である。企業は、これまでも売上高が力強さを欠く中で、コスト削減に取り組み、収益力を高めてきた。もちろん、物価に上昇圧力が加わる中では、これまで以上に事業の効率化や人件費の抑制に取り組む必要があるため、一筋縄ではいかない可能性がある。しかし、デフレ脱却後も売上高を取り巻く環境が厳しい中では、コスト削減が有効な戦略のひとつであることに変わりはないだろう。

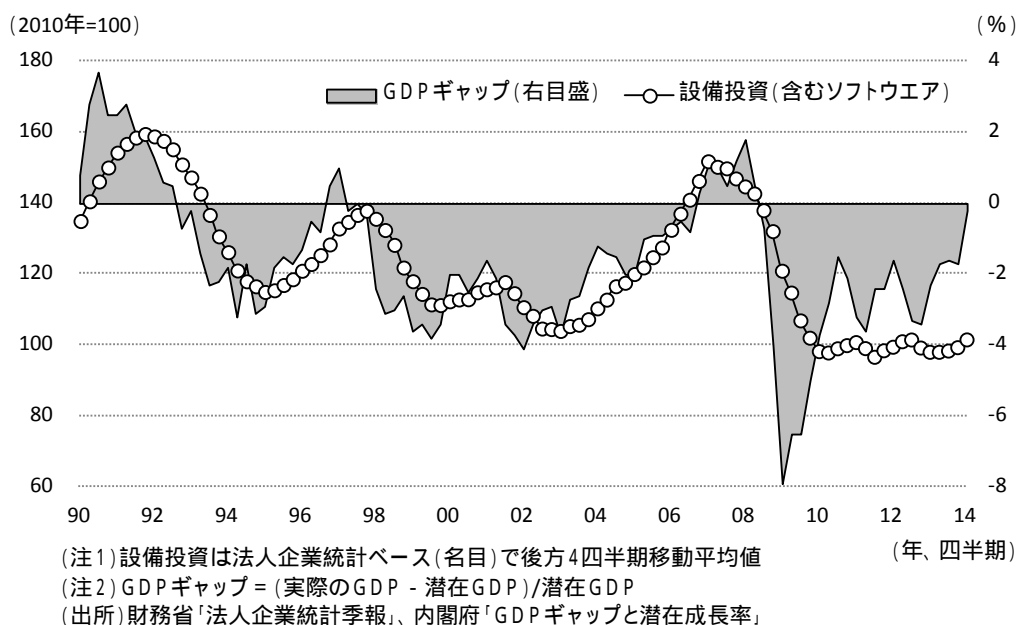
(3) 広がる企業間の業績の差

この様に、企業は、日本経済がデフレから脱しても、今度はデフレ脱却後の新しい環境への対応に迫られる。これまで企業にとっては、売上高が伸び悩む中で、いかにコスト削減を進めるかが重要な課題となってきた。しかし、物価が上昇局面にある中では、コスト削減だけで利益を高めるのには限界があるとみられ、今後は、売上高を同時に伸ばすこともより重要な課題となってくるだろう。

そう考えると、企業業績の先行きは、設備投資がカギを握っているといえそうだ。リーマン・ショック以降、設備投資は、GDPギャップが縮小する局面でも、ほとんど増えてこなかった(図表23)。しかし、今後は、製品・サービスの高付加価値化と省力化を進める上で、研究開発投資や事業効率化投資などの重要性がより高まってくると考えられる。もちろん、新たな設備投資はコストの増加につながるため、需要があまり増えない中ではリスクをとともなう。しかし、もはやデフレではない中で、企業にはコストの増加を恐れず攻める姿勢がこれまで以上に求められているのではないだろうか。

今後は、大企業、中小企業関係なく、環境の変化に素早く対応できる企業とそうでない企業との間で収益力の差が拡大し、企業間の業績の違いがより鮮明になる展開が予想される。

図表23. GDPギャップと設備投資



(補論) 要因分解の方法

経常利益の要因分解 (図表 3、8)

まず、経常利益 () は、売上高 (S)、固定費 (F)、変動費 (V)、営業外損益 (I) を用いると以下の様に見える。ここで、固定費は人件費と減価償却費の合計とし、営業外損益は営業外費用から営業外収益を引いたものとする。なお、この分解法は、内閣府「年次経済財政報告 (平成 24 年度)」を参考にしている。

$$= S - V - F - I$$

$$= S - S \times (V / S) - F - I$$

したがって、両辺を全微分すると、

$$= S - (V / S) \times S - (V / S) \times S - F - I$$

$$= (1 - V / S) \times S - (V / S) \times S - F - I$$

売上高要因
変動費要因
固定費要因
営業外損益要因

(除く 営業外損益)

固定費の要因分解 (図表 4)

固定費は、人件費 (P)、減価償却費 (D) の合計であるため、以下の様に分解できる。

$$F = P + D$$

人件費の要因分解 (図表 5)

人件費 (P) は、従業員給与 (W)、役員給与 (E)、福利厚生費 (B) の合計であるため、以下の様に分解できる。

$$P = W + E + B$$

固定費の要因分解・別パターン（図表 6、11、12、13、14）

固定費（F）は と より、次の様に見える。

$$F = P + D$$

$$= W + (P - W) + D$$

したがって、両辺を全微分すると

$$F = W + \underbrace{(P - W)}_{\text{その他}} + D$$

さらに固定費は、従業員数をNとすると、以下の様にも書ける。

$$F = P + D$$

$$= W + E + B + D$$

$$= ((W + E + B) / N) \times N + D$$

したがって、両辺を全微分すると、

$$F = \underbrace{((W + E) / N) \times N}_{\text{給与要因}} + \underbrace{(B / N) \times N}_{\text{福利厚生要因}} + \underbrace{N \times ((W + E + B) / N)}_{\text{従業員数要因}} + \underbrace{D}_{\text{減価償却費要因}}$$

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとさ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。