

意外に厳しい企業業績を取り巻く環境

経済調査部 鳶峰 義清

2000年以降のパターンを踏む業績回復

法人企業統計調査によれば、2010年1-3月期の全産業（金融・保険業を除く）経常利益は前年同期比+163.8%と、前期の同+102.2%に続いて大幅増益を記録した。もともと、比較対象となる08年度後半の企業業績は、製造業が赤字に転落するなど、リーマンショックを受けた世界的な景気失速の影響により利益水準が著しく低かったことから、増益率は大きく押し上げられている。利益水準自体は、リーマンショック直前の08年4-6月期を下回っている。

経常利益の要因分解を行うと、この1年間で利益改善に寄与してきたのは、変動費や人件費などの削減、すなわちコストカットであることがわかる。業績が悪化すると、変動費とともに人件費も積極的に削減していく姿は、2000年以降確認されるパターンだ。かつては、日本企業は“終身雇用制”の名の下に、できるだけ人件費の削減を抑えてきたが、もはや人件費も聖域ではなくなった姿が窺われる。

とはいえ、こうした積極的なコストカットが、早期の収益回復に繋がったことは否定できない。加えて、内外で執られた景気対策によって売上げが持ち直したこともあり、10年1-3月期には増益率の押し上げ要因に転じた。

年度後半の業績に吹く逆風

株式市場などでは、今期の企業業績は比較的順調な回復経路を辿っていくとの見方が多い。業績予想の多くは、過去の“業績回復2年目”と同様に、売上げの回復が牽引する形で回復基調を辿るとの見方が多い。

今期の業績も、増益基調を保つためには売上げの回復が必須となる。これまで業績改善に大きく寄与してきたコストカットの効果は、徐々

に薄らいでくるためである。特に、昨年後半の業績持ち直しの主因は人件費と変動費の削減によるところが大きいため、今年後半の業績にとって売上げに期待するところは大きくなる。

しかし、年後半の売上げを取り巻く環境は、意外に厳しいものと判断せざるを得ない。売上高を数量と価格とに分解すると、まず売上数量については、昨年来内外で執られている景気対策の効果がこの夏から秋には一巡するため、売上数量の伸びには自然と鈍化圧力がかかる。これを補うほど内外の消費者が支出を増やせば政策効果の剥落分をカバーすることも可能だが、現実には欧米などでかつて無いほど消費者マインドが低迷しており、消費が活発化する兆候は確認できない。このため、売上数量は政策効果が剥落する分だけ鈍化するリスクがある。

一方、価格面については、国内では引き続きデフレ圧力が強く、売上単価が伸びていくような状況にはない。海外向け、すなわち輸出価格を左右する最も大きな要素は為替であるが、こちらも円高気味の推移が続いており、特に対ユーロ相場では企業の想定レートを大幅に上回る状態が続いている。欧米の需要が低迷する一方で、中国などアジア新興国向けは好調だが、中国向け輸出などは低付加価値品が中心となるため、欧米向けに比べて価格面での売上寄与は相対的に小さい。

したがって、年後半の企業の売上高を取り巻く環境は、予想外に厳しい逆風が吹いている。過去においては、世界経済の回復を牽引してきたのは高付加価値品が伸びる米国であり、為替相場も円安傾向を辿っていた。こうした風向きが逆であるということを考慮すれば、過去と同様のパターンで業績が順調に回復していくと考えるのは楽観的にすぎよう。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）