

嵐の中で企業収益はどこまで頑丈か

経済調査部 首席エコノミスト 熊野 英生(くまの ひでお)

大企業は採算改善が著しい

2015年4～6月の上場企業の決算は、好調だった。それを裏付けるように、財務省「法人企業統計」でも、製造業・非製造業がともに4～6月は過去最高益(季節調整値)を記録した。驚くのは、企業の採算性がさらに上昇していた点である。特に、資本金10億円以上の大企業(全産業)は、損益分岐点売上高比率が60.7%まで下がっている。この意味は、現在の売上高が40%下がらないと経常赤字に陥らないということである。損益分岐点比率はこの3年間で、13.5%ポイントも引き下がっている。

一方、こうした採算改善は、中堅・中小企業ではさほどでもない。資本金10億円未満の企業では、損益分岐点比率の低下幅は過去3年間で3～5%ポイントでしかない。大企業とそれ以外の収益格差は広がっているということだ。

試練は中国経済の不安

そうした中、日本の景気は、中国経済の不安に脅かされ始めている。仮に、企業収益が輸出減少などの影響で極端に悪化すると、大企業は取引先にコストダウンを要請し、それが中小企業などの収益を圧迫するだろう。これは、デフレ圧力になる。収益悪化に連鎖して、設備投資抑制や雇用削減に発展すれば、需要はますます減退して、景気悪化の深さは大きくなる。

8月上旬に始まった中国発の世界連鎖株安は、先々の中国経済の悪化が、先進国経済に波及して、企業収益を打撃するのではないかと連想させ、株価下落を誘発させた。

今後、もしも、7～9月以降の企業収益がそれほど打撃を受けていないのならば、株式市場では、8月以降の連想

売りが行き過ぎだったと見方が変わるだろう。

企業の損益分岐点比率が低いことで、中国経済の悪化による売上減少が最小限に食い止められれば、限定的な減益に止まるだろう。

60歳以上の雇用拡大で人件費軽減

ところで、企業の収益改善の背景にあるのは何なのか。筆者の分析では、2015年になってからは原油下落などで変動費が軽くなっている。また、ここ数年間では人件費負担の軽減が大きく寄与している。全体の労働分配率は、1992年以来の最低である。

大企業の人員構成をみると、2008～2014年の間に、60歳代以上の非正規雇用者が目立って増えている。これは、定年延長によるものだが、彼らは非正規雇用に転換しているため、全体の人件費を軽減させている。春闘では昨年、今年と賃上げが連続したが、賃金統計の賃金上昇率は大きくない。その原因は、シニア層の非正規化で、1人当たりの人件費を押し下げているという効果も大きい。最近では、大企業の平均人件費が低下して、中小企業では趨勢的に上昇するというコントラストがある。中小企業には、もともと定年制がない先も多くあって、平均年齢が高い。だから、大企業のようにシニア層が増えていくと人件費が大きく下がっていく効果が収益面で表れない場合も多い。

最後に警鐘を鳴らしておく。今後、中国発の需要減退が予想外に広がって、欧米経済を打撃すると、日本の輸出減も大きくなり、いくら収益体質が強化されていても、収益悪化を免れなくなる。筆者は、米経済の牽引力が大きく、それほど悪化しないとみるが、深刻な不況になったときは概ね事前予想を裏切るような需要減退が起こっている。楽観は禁物である。