

輸出がキャッシュフローを決めている

発表日：2007年9月7日(金)

～グローバル化に順応した日本経済の姿～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (Tel.03-5221-5223)

輸出数量と企業のキャッシュフローの伸び率は、連動性が高まっている。グローバル化した企業は、輸出主導で売上を増やし、その需要拡大が中堅・中小企業へと波及していく。これは、賃金抑制を通じて企業の損益分岐点比率が下がり、平均費用が低下した効果が収益に表れやすくなったからと説明することもできる。ただし、グローバル化は、その埒外に置かれた産業との間で経済格差を生じさせる。そこをどう底上げするかが政策課題であろう。

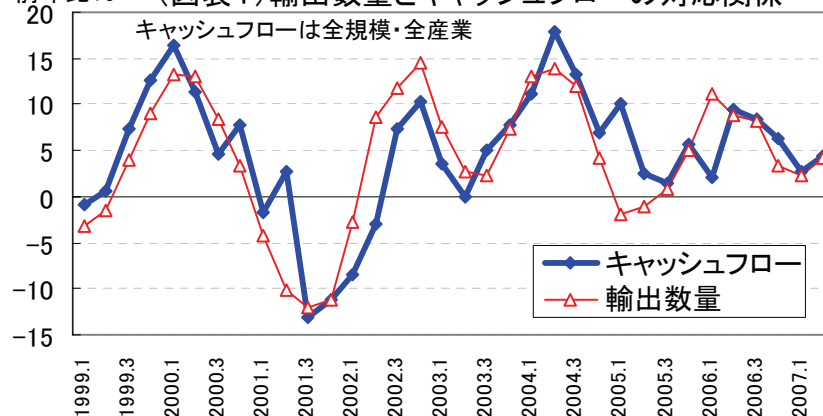
輸出数量とキャッシュフローの連動性

ひとつの関係に注目したい。輸出と企業のキャッシュフローである。貿易統計の輸出数量の伸び率をプロットして、そこに法人企業統計のキャッシュフローの伸び率を重ねると両者は実にうまく相関している(図表1)。双方のデータは、1999年から2007年における相関係数が0.77であるが、期間によって輸出数量が1期先行しているようにもみえる。この場合のキャッシュフローとは、法人企業統計の全規模・全産業の経常利益の1/2に減価償却費を加えて、前年比伸び率を計算したものである。この相関関係は、日本経済のエンジンが今も外需主導であることを如実に物語っている。以下では、なぜ、こうした現象が起こるのかを多面的に考えてみたい。

結論から言えば、上記の現象は、日本企業がグローバル化していることの表れだと言える。グローバル化は、産業セクターの中で、資本金10億円以上の大企業・製造業に顕著であり、その影響力が他の内需セクターよりも広範に及んでいる。以下では、その構図を支えるデータの特徴を次の3点に集約して解説してみたい。

- (1) 全企業の売上増加に対して、製造業の輸出増が占める寄与度が高まっている
- (2) 輸出の生産誘発係数が高く波及効果が大きく、国内産業に恩恵が及ぶ
- (3) 企業の損益分岐点が低下して、売上への反応が高まっていること

前年比% (図表1) 輸出数量とキャッシュフローの対応関係



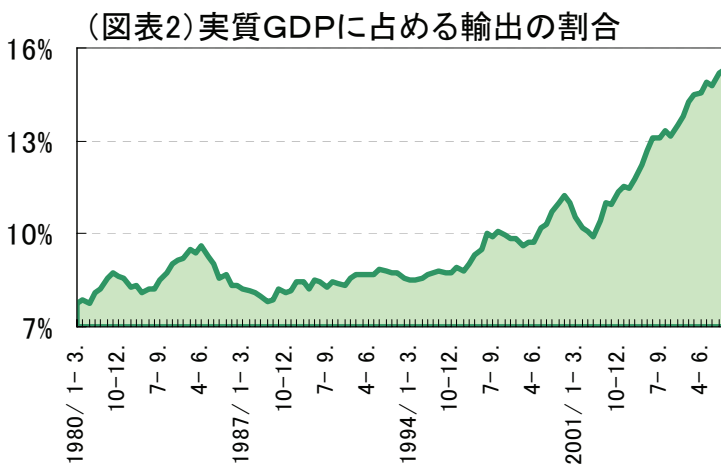
輸出は存在感を増している

輸出の大きさを相対的に評価するため、実質GDPに占める実質輸出のウェイトを調べてみた(図表2)。実質輸出は、輸出数量とニアリー・イコールの関係にあるが、実質輸出のウェイトは10年前くらいから上昇が目立っており、直近の2007年4~6月は15.3%と90年代後半の平均値(9.5%)の1.6倍も比率が高まっている。

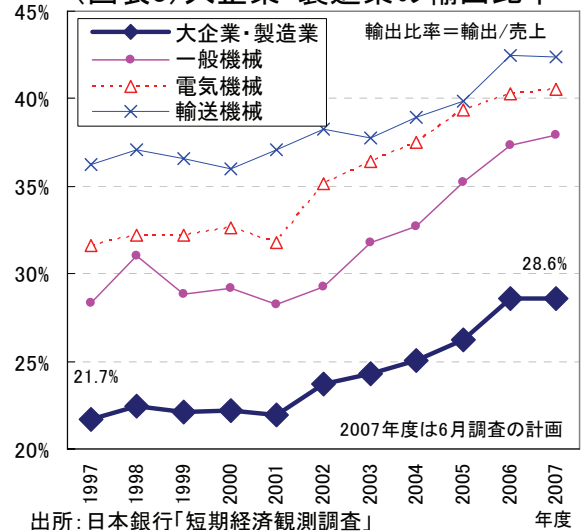
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

このマクロの動きを、日銀短観の大企業・製造業の売上高に占める輸出比率でみると、1997年には21.7%だった輸出比率が、2007年度計画（6月調査）では28.6%まで高まっている（図表3）。個別でみると、一般機械、電気機械、輸送機械の順で過去10年間に輸出比率を飛躍的に高めたことが、製造業全体の比率の上昇に貢献している。次いで、精密機械、化学、鉄鋼といったセクターでも輸出比率が比較的高まっている。このことは、日本企業がグローバル化して、欧米諸国やアジアの新興諸国の経済成長の影響が追い風になりやすくなっている構図を示している。

一方、中堅・中小企業について、同じように輸出比率を調べてみると、2007年度計画は中堅企業・製造業では11.6%、中小企業・製造業は7.0%と高くない。時系列で見ても、大企業・製造業が10年間で+6.9%も輸出比率を高まっている反面、中堅企業は+1.4%、中小企業は+2.0%と比率はさほど上昇していない。



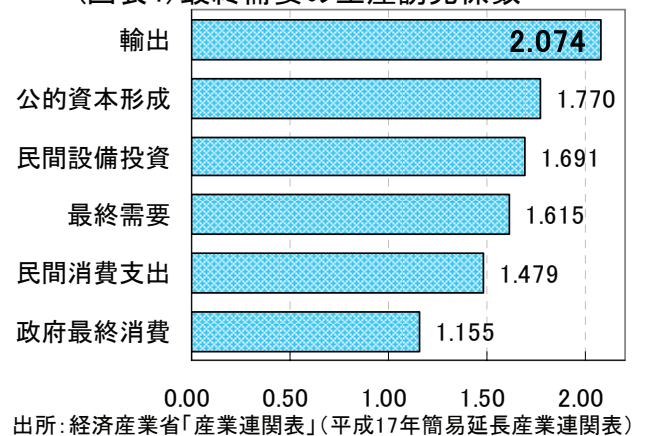
(図表3) 大企業・製造業の輸出比率



輸出の生産波及効果

輸出が増えていることで、輸出の影響が国内へも波及しやすくなっている。最終需要によって誘発された国内生産の波及効果は、生産波及係数（逆行列係数の列和）で表されるが、輸出の生産誘発係数は2.074（2005年）と他の項目よりも高くなっている（最終需要平均は1.615、輸出はその1.28倍、図表4）。さらに、創出された生産額に、付加価値係数と資本分配率をそれぞれ乗じると、キャッシュフローに相当する金額が求められる。限界的な最終需要の増加に対して、輸出の寄与は大きかっただけに、それがキャッシュフローの増加に跳ね返ってくるインパクトも大きかったと考えられる。

(図表4) 最終需要の生産誘発係数



なお、大企業・製造業は輸出比率が高く、他のセクターは必ずしもそうではないと述べたが、中堅・中小の製造業や非製造業は、輸出の効果がダイレクトに及んでいなくとも、大企業・製造業を経由して間接的に波及してくる。輸出数量や実質輸出とキャッシュフローの相関関係を時系列で調べたとき、輸出が中堅・中小企業のキャッシュフローとも相関関係を示すのは、国内の中堅・中小企業、非製造業が輸出企業と少なからぬ取引関係を持っているからだと考えられる。

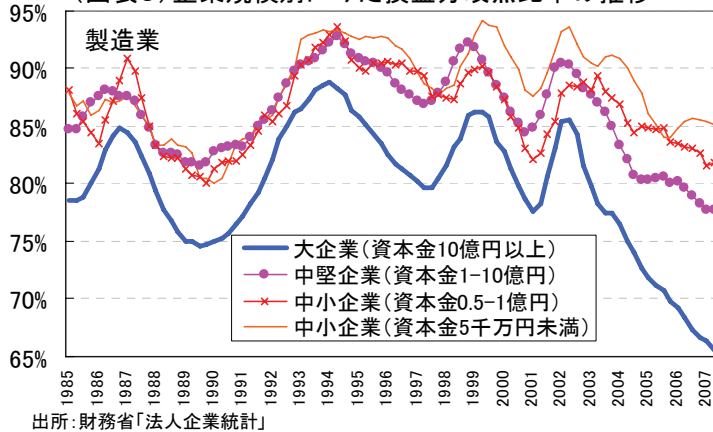
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

損益分岐点の低下が輸出の影響力を強める

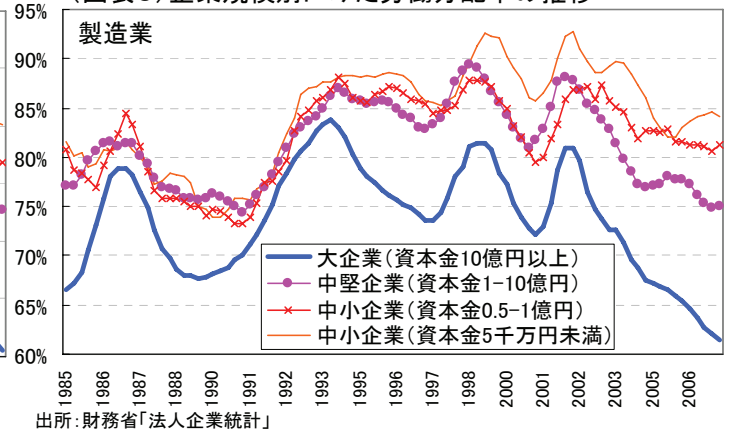
輸出企業の売上が、企業収益とシンクロしやすくなっていることは、企業の収益構造の変化と大きな関係がある。企業部門の損益分岐点比率を時系列でみると、このところ大企業・製造業を中心に劇的に低下していることがわかる(図表5)。グローバル化した製造業では、労働分配率を低下させてきたことが、人件費の削減を中心に損益分岐点を大きく引き下がったこと背景だ(図表6)。

企業の損益分岐点が低くなって、平均費用が逓減してくると、売上が増えるほどに、追加的な1円の売上が生み出す利益額は大きくなる。最近のように原油価格など原材料の高騰で、限界費用は高まっても、設備の稼働率を上昇させて、数量拡大が進んでいくと平均費用は下がっていくのである。このように、売上に対する収益の感応度を高めるような収益構造の改善が、輸出数量とキャッシュフローとの関係をより強いものにしているのだろう。

(図表5) 企業規模別にみた損益分岐点比率の推移



(図表6) 企業規模別にみた労働分配率の推移



経済政策へのインプリケーション

日本企業がグローバル化することは、海外経済の恩恵が機敏に日本経済に及ぶような体質転換として前向きに評価できるかもしれない。反面、このことは海外経済の恩恵だけが目立っているという課題も同時に示している。内需の弱さと対になるかたちで、外需依存型経済が成り立っていることをどう評価するかは問われる。

仮に、内需拡大が外需からの波及効果でしか振興されないとすると、産業立地が輸出とは縁遠い地方経済は、少子高齢化の中で疲弊していく趨勢に歯止めをかけにくい。景気回復が進む中で、企業間格差、企業と家計、地域格差というアンバランスが生じる。賃金が上昇しにくいから、物価上昇率は鈍いまま、低金利環境は続くであろう。

視点を民間部門だけでなく、公的部門について広げると、地方自治体を通じた所得再分配機能の問題にもつながる。経済環境が疲弊した地方自治体では、地方税収が伸び悩んで、サービス低下を余儀なくされる。企業がグローバル化すると、国税である法人税の増加には貢献するが、相対的に地方税には貢献しにくい。これが地域格差というテーマになって、政治のチャンネルで与党を苦戦させる遠因になるという解釈もできる。

本稿では、統計データにみられる輸出とキャッシュフローの関係から、グローバル化に伴う日本経済の体質転換の姿を確認してみた。数年来、議論されてきたいくつかの構造問題は、グローバル化と関係して生じた負の側面から多くのことが説明できる。最後に、その構図を踏まえたうえで、景気拡大下のアンバランスの是正を考えると、企業のキャッシュフローの蓄積が、再び輸出依存型経済を強化するだけでなく、内需振興のために使われることが重要ではないか。政府としては、公的なサービス供給の役割を民間部門に移譲するなど、内需振興と統合的な政策運営が検討されることが大切だろう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。