

高収益持続に向けM&Aと緻密な海外戦略が必要

－ 法人企業統計から見た日本企業の現状と課題 －

福田 佳之
東レ経営研究所 産業経済調査部
シニアエコノミスト
TEL : 047-350-6173
E-mail : Yoshiyuki_Fukuda@tbr.toray.co.jp

＜ポイント＞

- 最近の日本企業は製造業、非製造業ともに売上・収益の好調さをキープしている。
- この売上・収益の好調の背景に、これまで抱えてきた「三つの過剰」を解消し、体質強化と収益力向上を実現したことが挙げられる。特に、製造業でその傾向が顕著である。
- 有利子負債の返済をひとまず終えた日本企業は中長期的な視点での設備投資拡大など攻めの経営と配当の増大など株主重視の姿勢を打ち出している。
- 今後、日本企業が高収益を維持するためには、収益力向上のためのM&Aや緻密な海外戦略の実施が求められる。

日本経済は企業部門主導の景気回復が続いている。実際、2007年3月期まで日本企業（法人企業統計ベース）の売上は4期連続の増収を、同収益は5期連続の増益を続ける見込みであり、好調さをキープしている。

本稿では、90年代から現在までの日本企業の業績動向について、主に法人企業統計（財務省）を使って把握したい。そして、今後の日本企業が取り組まねばならない課題を2点指摘して締めくくることとする。

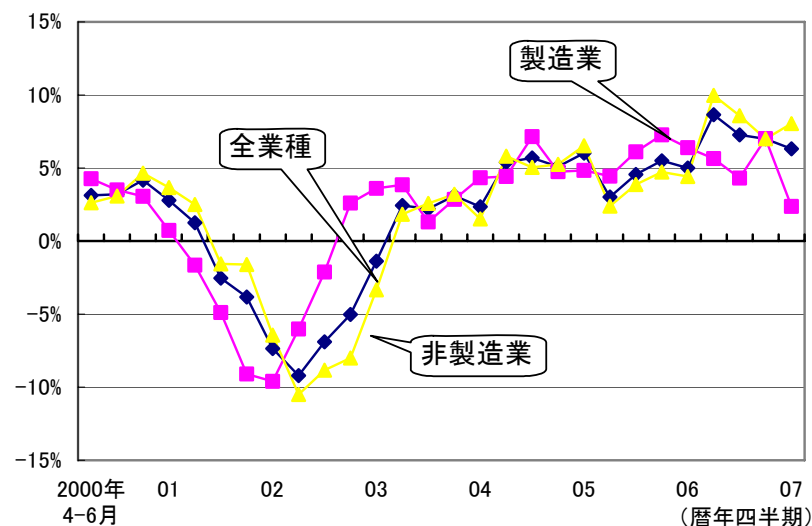
1. 非製造業の強さが持続～直近の日本企業の売上・収益動向

2007年1-3月期の経常利益は前年比7.4%と堅調

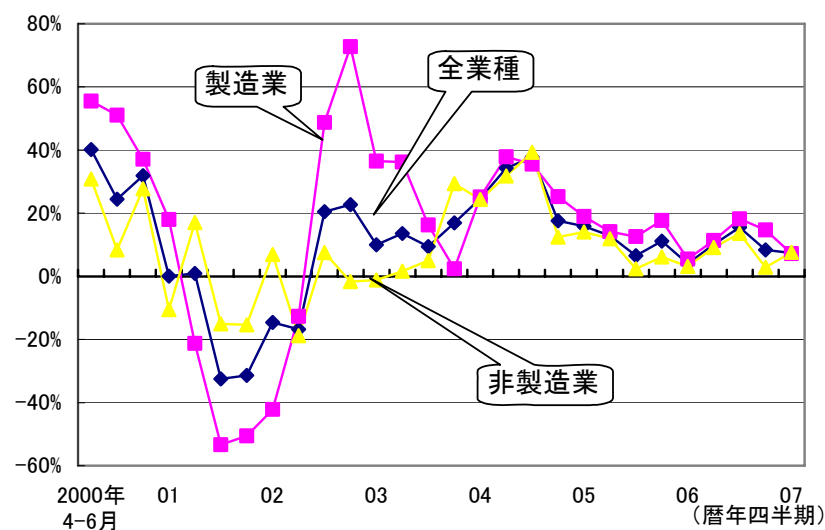
まず、足元の日本企業の売上と収益を確認しておきたい（図表1）。

図表1 売上、経常利益の前年同期比の推移

(1) 売上



(2) 経常利益

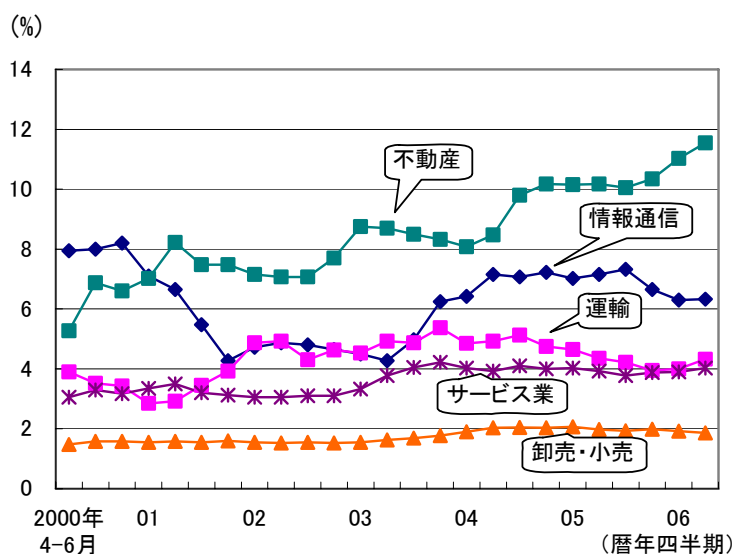
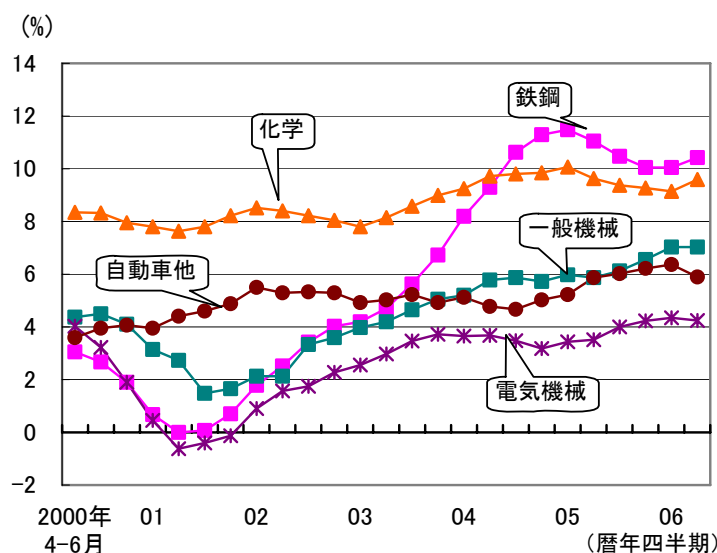


(出所) 法人企業統計季報

6月に発表された法人企業統計季報によると、2007年1-3月期の売上高（全業種）は前年同期比6.3%と堅調に推移している。業種別に見ると、製造業は、石油・石炭業が二桁減収となったものの、一般機械や輸送用機械が好調な海外経済を反映して売上を伸ばしており、それぞれ同12.6%、同12.9%の増加となり、全体として同2.4%の伸びとなった。非製造業では、不動産業は前年より落ち込んだものの（同▲16.8%）、情報通信業や卸売・小売業が堅調に推移しそれぞれ同18.2%、同10.4%となり、全体で見ても同8.0%の伸びで製造業を上回った。

同期の経常利益（全業種）は前年同期比7.4%とやや鈍化したものの引き続き堅調さを維持している。業種別では、製造業について、石油・石炭、電気機械、情報通信、輸送機械が前年比マイナスとなったものの、化学（同34.7%）、鉄鋼（同15.8%）、一般機械（同73.2%）等が押し上げたために全体として同7.2%の増益となった。非製造業について、電気業（同▲87.2%）や卸売・小売業（▲2.1%）と落ち込んだ業種もあったが、概して好調で、特に

図表2 業種別売上高経常利益率



(注) 四半期移動平均
(出所) 法人企業統計季報

運輸業（同 82.8%）、情報通信業（同 19.8%）、建設業（同 11.6%）は二桁の伸びを記録した。非製造業全体では前年比 7.6%の増加となった。

利益率が製造業は好調、非製造業はまちまち

次に業種別に売上高経常利益率を見てみたい（図表 2）。

製造業は、概して好調だが、特に鉄鋼、化学など素材系業種の同利益率の高さが目立つ。また景気後退期に同利益率を低下させた業種とそうでない業種に分かれる点が特徴的である。鉄鋼、一般機械、電気機械は景気後退期の 2001 年から 2002 年にかけて利益率を低下させた。その後回復に転じ、鉄鋼は 10%超の利益率となっている。一方、化学や自動車・同付属品は日本の景気後退期の影響をさほど受けず、2000 年代を通じて緩やかに利益率を向上させてきている。

非製造業では、同利益率の推移は業種によって異なる。不動産のように波を打ちながらも 2000 年代を通じて大幅に上昇させ、10%を超えている業種もあるが、卸売・小売のように 1-2%台で低迷を続けている業種もある。

2. 「三つの過剰」解消し「攻めの経営」へ～90年代後半から現在までの日本企業の動き

90 年代、日本企業は過剰雇用、過剰設備、過剰債務といういわゆる「三つの過剰」に悩まされ、売上・収益拡大の重石となっていた。しかし、リストラなどを推し進めた結果、企業は「三つの過剰」を解消し、2000 年代に入って高収益の達成を実現している。以下では、「三つの過剰」がどのように解消されてきたのかその動向を把握したい。なお、断りが無い限り、全業種全規模のデータを採用している。

過剰雇用：2005 年以降、人手不足感強まる

90 年代後半以降、企業はこれまで経営の制約となっていた過大な人件費を削減するために、本格的な雇用調整をスタートさせた。新規採用の抑制はもちろん、正社員は削減され、その後釜には派遣・契約社員など非正社員が充てられた。また、賃金体系もこれまでの年功序列的なものから業績連動的なものに切り替えられ、賃金全体の伸びは抑制されることとなったのである。

その後、景気が回復したため、日本企業の雇用状況は過剰感が薄まってきており、現在では不足感すら出てきている（図表 3）。雇用過剰感を表す指標である日銀短観の雇用人員 DI の動きを見ると、1999 年 3 月をピーク（24 ポイント）に下がり始め、一時期上昇に転じたこともあったが、2005 年 3 月にはついに▲1 ポイントとマイナスに転じた。その後も、マイナス幅は拡大しており、団塊世代の大量退職を控えて人手不足感は強まる一方である。

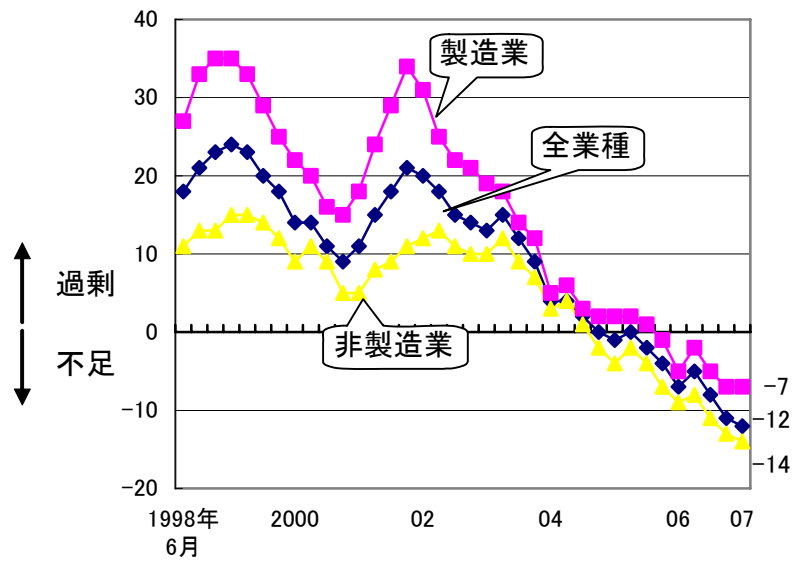
業種別に見ると、製造業では鉄鋼、非鉄金属、一般機械、輸送機械、非製造業では運輸、情報通信、サービス業において人手不足感が著しい。

過剰設備：設備の除却が進み、過剰感は一服

80 年代末から 90 年代初めにかけて、企業の設備投資は活発で資本ストックが積みあがった。しかし、その後の経済低迷で設備を十分に稼働させることができない一方で、企業は多額の減価償却をこなさねばならず、低収益にあえぐこととなったのである。

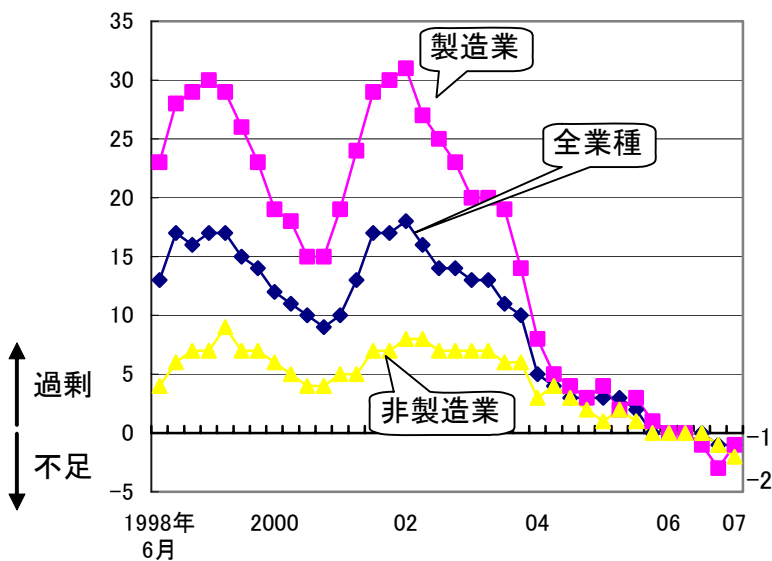
しかし、90 年代後半に入って、企業は過剰設備の削減に着手し、新規投資を手控えたほか、自主的に余分な設備の除却を進めていった。また、1999 年から施行された産業再生法

図表3 雇用人員DIの推移



(出所)日銀短観

図表4 生産・営業用設備DIの推移



(出所)日銀短観

や2005年から導入された減損会計制度など、過剰設備を整理するための環境が整ったことも企業の設備除却に拍車をかけることとなった。

日銀短観の生産・営業用設備判断DIは、設備過剰感が解消していることを示している(図表4)。2002年3月には、18ポイントと高い過剰感を示していたが、その後下がり始め、2006年12月には▲1ポイントとなり、ひとまず過剰感は解消されたと言っていい。

業種別に見ると、製造業では鉄鋼、非鉄金属、一般機械、輸送機械、非製造業では情報通信の業種で設備の不足感が出てきている。

過剰債務：有利子負債の返済はひとまず完了

企業は設備を拡張した 80 年代末から 90 年代初めにかけて、その資金調達のために金融機関から借り入れ等を行ったが、その後のバブル崩壊により資産価値が低下する一方で元利返済が収益を圧迫する状況に陥った。また、金融機関の過剰貸付の一部は不良債権と化し、いわゆる不良債権問題へと発展したことは記憶に新しい。

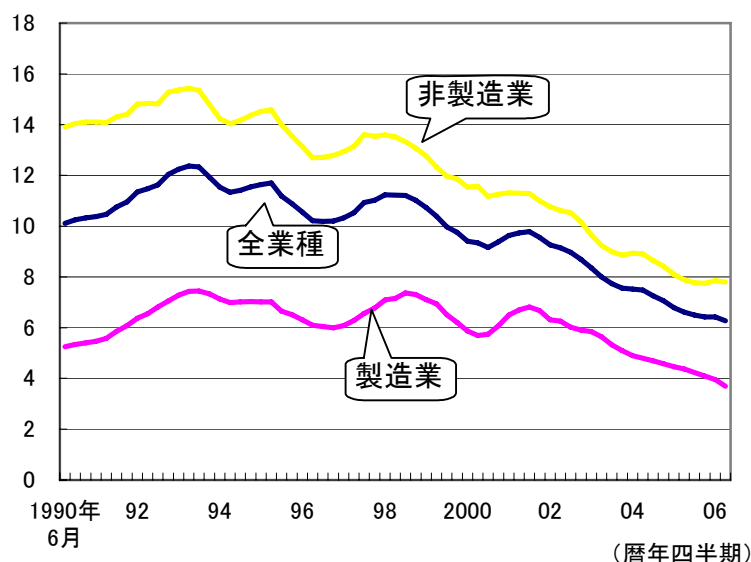
過剰債務を抱えた企業は、設備投資等を抑制して浮いたキャッシュフローを優先的に有利子負債の返済に充てることで過剰負債の調整を図った。この間、日銀によるゼロ金利政策と量的緩和という超低金利政策の実施も、企業が過剰債務を調整する上で追い風となった。また、公的資金の大手銀行への注入や産業再生機構の設立など、金融機関の不良債権処理も進められた。

このようにして、90 年代後半以降、日本企業の有利子負債の返済は進捗し、その負担の重さを示す有利子負債キャッシュフロー倍率は 93 年後半期の 13.1 倍をピークに低下を続けた。そして、2007 年 1-3 月期には、同倍率は 5.1 倍とピーク時の半分にも満たない状況となったのである（図表 5）。特に不動産など非製造業での同倍率の低下は著しく、金融機関の不良債権問題が一段落したことがこの統計によっても明らかである。

資産負債の効率的管理に細心の注意

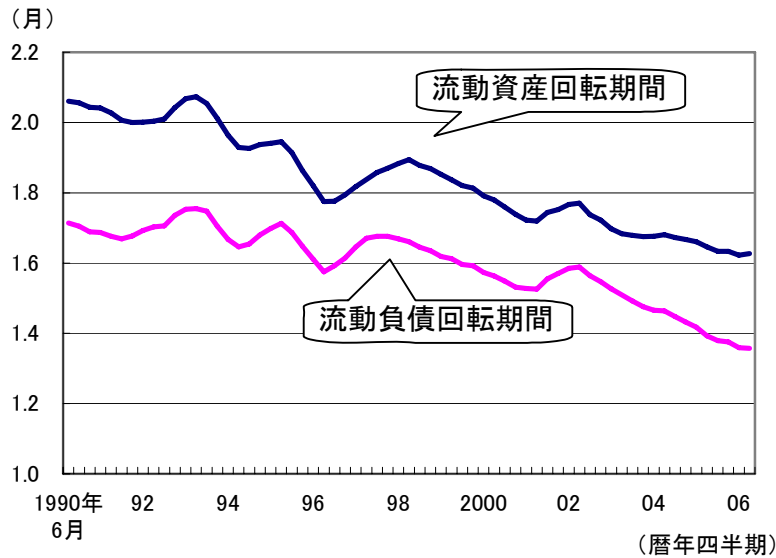
また、近年の企業の関心は過剰設備や過剰債務の調整だけにとどまらない。実は 90 年代後半以降、流動資産や流動負債の回転期間は短期化しているのだ（図表 6）。流動資産の回転期間は、90 年代前半では 2 ヶ月程度であったが、2007 年 1-3 月期には 1.6 ヶ月を割り込むまで短縮し、流動負債については、90 年代前半の 1.7 ヶ月程度から 2007 年 1-3 月期の 1.32 ヶ月にまで短くなっている。企業は在庫圧縮や在庫管理の徹底など資産の効率的運用

図表5 有利子負債キャッシュフロー倍率の推移



(注) 四半期移動平均
(出所) 法人企業統計季報

図表6 流動資産・負債回転期間の推移



(注) 四半期移動平均
(出所) 法人企業統計季報

に細心の注意を付けており、同様のことが流動負債についても当てはまる¹。日本企業はバランスシートを絞り、スリムで強靱な企業体質の構築に努めているのだ。

企業の収益力は製造業を中心にバブル期以来の強さに

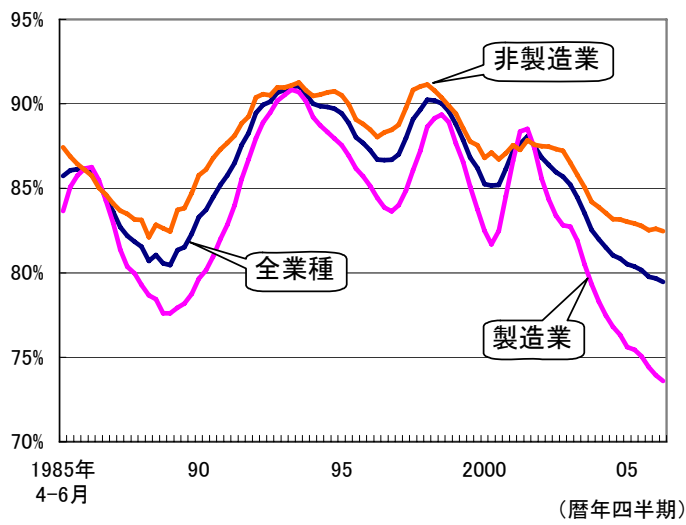
このように、90年代以降、企業は「三つの過剰」を解消することで体質を改善し、その収益力は著しく強化された。法人企業統計から売上高と損益分岐点との関係を示す損益分岐点比率を計算すると、90年代後半に入ると低下基調で推移し、2007年1-3月期には77.5%とついにバブル期の最低水準(78.4%)を更新している(図表7)。この傾向は、製造業、非製造業ともに共通しており、特に製造業は73.6%とバブル期水準をはるかに下回っている。

ただし、業種別に見ると、1990年初期のバブル期と異なり業種間格差が存在していることが明らかである(図表8)。製造業では、鉄鋼、化学の損益分岐点比率の低さがダントツで、特に鉄鋼は、2001年後半期において損益分岐点は100%を超えており、利益を捻出できない状況であったが、その後同比率は急速に改善し、2007年1-3月期は56.3%の低水準となっている。これは同業界内での大規模な再編に加えて、中国特需が大きく寄与している。一方、電気機械の損益分岐点は低下しているものの、その低下幅は相対的に小さい。同業界では、近年アジア勢などとのグローバル競争が激化し、収益確保が難しいことを物語っている。

また、非製造業では、不動産を除けば損益分岐点比率の低下はさほどでもないことがわかる。非製造業や国内市場に依存する製造業は内需に依存しているために、この15年間の経済低迷の影響をもろにかぶっているようだ。

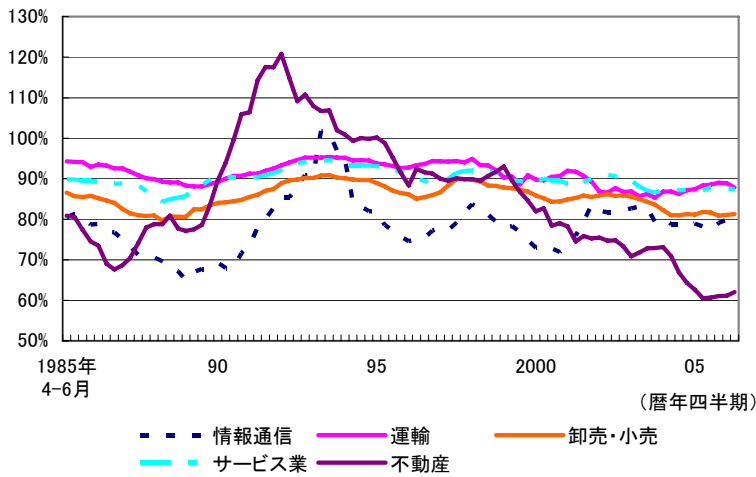
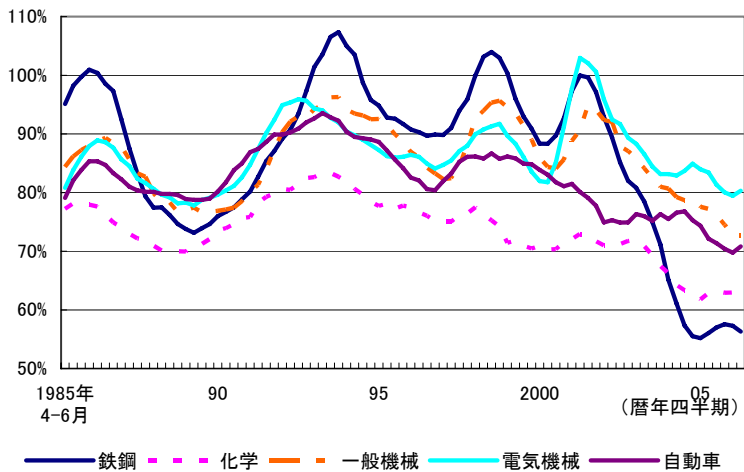
¹ 90年代後半の企業信用不安の増大やデフレの影響も流動資産回転期間の短縮化に影響していよう。

図表7 損益分岐点比率の推移



(注) 四半期移動平均
(出所) 法人企業統計季報

図表8 業種別損益分岐点比率の推移



(注) 四半期移動平均
(出所) 法人企業統計季報

中長期的な設備投資を拡大に乗り出す日本企業

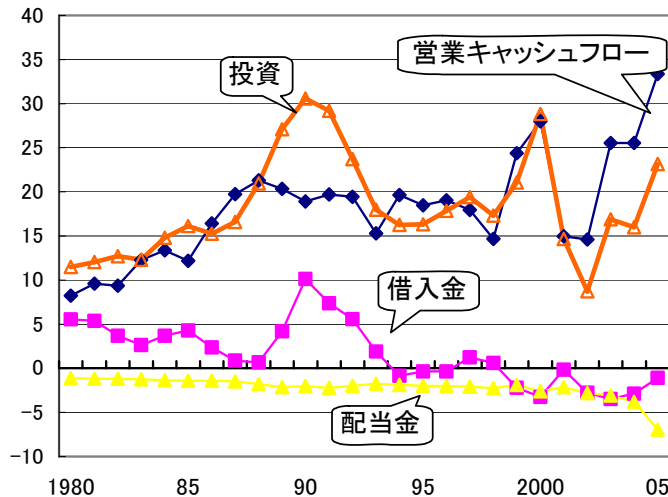
そして、有利子負債の返済をひとまず終えた企業は、慎重な姿勢を保ちながらも投資を拡大し始めている。法人企業統計季報では、2007年1-3月期の設備投資は前年同期比13.6%となり、5四半期連続二桁の伸びを記録している。業種別に見ると、製造業では金属製品を除けば（同▲5.7%）、鉄鋼（同36.7%）を始め多くの業種で設備投資を増やしている。非製造業では、概ね設備投資を増やしており、特に建設業（同111.5%）や運輸業（同35.4%）において顕著である。

また、有価証券投資を合わせた投資金額は、2002年度にボトムをつけて以来、上昇基調で推移し、2005年度は製造業、非製造業あわせて57.8兆円となっている（図表9）。ただし、高水準とはいっても、その投資額は依然として営業キャッシュフロー内に抑えられて内

図表9 製造業、非製造業のキャッシュフローの推移

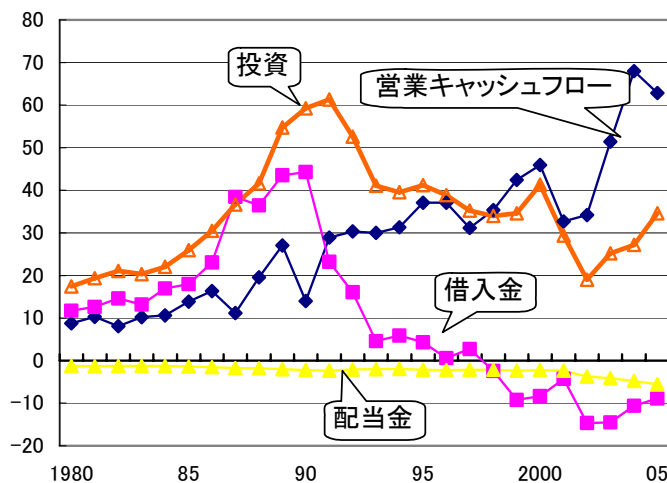
(1) 製造業

(兆円)



(2) 非製造業

(兆円)



(注)「投資」の資金の流れを考慮すると、マイナス表示する必要があるが、営業キャッシュフローと投資を比較しやすくするためにわざと「投資」をプラス表示でグラフ化している。

(出所) 法人企業統計年報

部留保を確保しており、金融機関等から借り入れて投資を拡大したバブル期とは異なった構図となっている。このことから企業の投資行動の慎重さが見て取れる。

今後について、日本企業は設備投資を向こう三年間で年平均 5.3%増加させる見通しを立てている²。この設備投資見通しの水準は昨年よりは低下したが依然として高く、日本企業は「攻めの経営」に転換したことが窺われよう。

株主重視の姿勢も明確に

次に注目するのは、日本企業は株主に対して利益還元を進めており、株主重視の姿勢を見せていることだ。図表 9 で明らかなように、2000 年度以降、日本企業は、製造業、非製造業ともに配当を増やしており、2005 年度の配当総額は 12.5 兆円と過去最高の水準にまで達した。

近年、コーポレートガバナンス改革が進展し、株主保護が図られたことに加えて、三角合併の解禁等で自社の買収防衛のために企業が増配を実施していることが影響していよう。

また、内閣府の調査によると³、大企業は利益配分のスタンスについて、第一位に設備投資、二番目に内部留保、そして三番目に株主への還元を挙げており、キャッシュフローの推移はそれを裏付けるものと言える。

3. M&A と緻密な海外戦略の実施を～今後の日本企業の課題

このように、企業は「三つの過剰」をそぎ落として高収益体質に転換しつつあると言っている。以下では、今後、高収益を持続させるにあたって企業が取り組むべき重要な課題について 2 点指摘したい。

内需依存型産業の収益力向上策として M&A を選択肢に

上で見たように、卸売・小売やサービス業など内需依存型産業は収益力が相対的に弱い。さらに今後においても、これらの内需依存型産業は収益力を向上させるにあたって難題に直面する。それは人口減少に伴う需要低迷である。2006 年 12 月の国立社会保障・人口問題研究所の推計によると、2005 年の 1 億 2800 万人から減少続け、2055 年には 9000 万人を割ってしまうという（図表 10）。

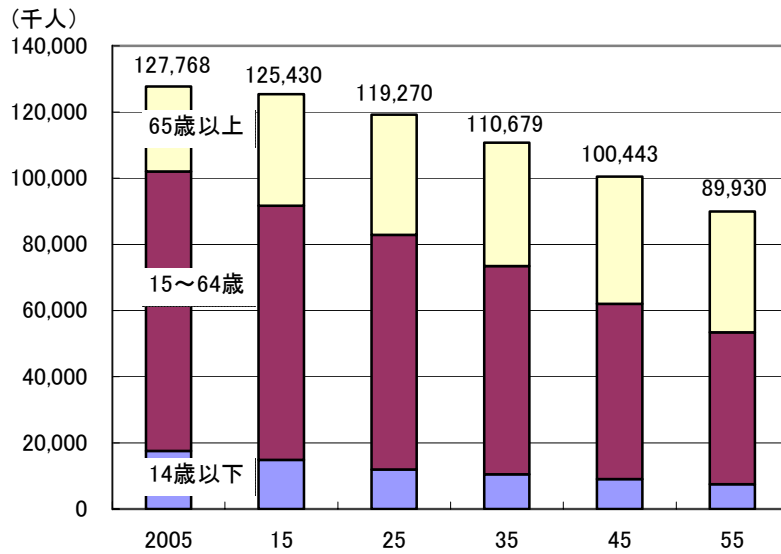
人口減少がもたらす問題点についていくつか指摘されており、なかでも需要の低迷による市場の縮小は大きな問題の 1 つである。人口減少はとりもなおさず消費者が減少することであり、それは商品に対する顧客の減少と売上の減少につながる。特に、企業が立地している地域の経済状況に依存する内需依存型産業にとって致命的である。例えば阪神・淡路大震災後、神戸市の人口は 10 万人減少したために、同市の卸売・小売、宿泊、飲食などの非製造業は、地元と観光客の購買力に大きく依存していたために、業況の悪化を経験したという⁴。

来るべき状況に対して、内需依存型産業は M&A や資本提携を現実的な選択肢として考慮されねばならないだろう。確かに、同産業はスリムで強靱な企業体質の構築に努めているがそれだけでは不十分だ。株主も内需依存型産業の収益動向には関心を持っており、同産業に収益改善圧力をかけてこよう。内需依存型産業は M&A を実施するなどして、設備等の企業

² 内閣府「企業行動に関するアンケート調査 2006 年度」

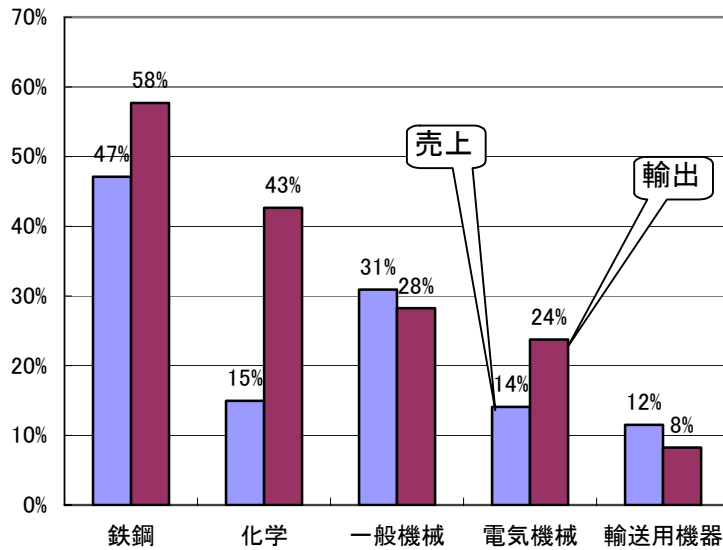
³ 内閣府「法人企業景気予測調査報告平成 18 年 10-12 月期」（2006）

図表10 日本の人口予測



(注) 中位推計
 (出所) 国立社会保障・人口問題研究所(2006年)

図表11 業種別の売上と輸出額の伸び率の推移



(注) 売上、輸出額の2002年度から2005年度までの伸び率を業種別に計算
 (出所) 法人企業統計、外国貿易概況

間競争を避け大規模な合理化に乗り出す必要がある。事実、2006年はいくつかのM&Aや資本提携が大きく巷間を賑わせたが、その内訳は、製紙、食品から家電、衣料の小売量販店、教育と、その多くは内需依存型産業であった。このような動きは内需依存型産業全般において恒常化していくに違いない。

4 額賀 (2005)

緻密な海外戦略の策定・実施が課題

製造業の中で、鉄鋼や自動車などの業種は外国に輸出することで売上を拡大させることができる。事実、売上を大幅に伸ばしている業種は輸出の伸びも大きいことがわかる（図表 11）。

さらに、近年 BRICs を始めとする新興経済国の発展が目覚ましく、同地域への輸出など海外事業を展開させることで売上・収益の拡大を目論んでいる製造業企業は多い。国際協力銀行の 2006 年度海外直接投資アンケート結果によると、中期的有望事業展開先国トップ 10 の中に、中国（第 1 位）、インド（第 2 位）、ロシア（第 6 位）、ブラジル（第 8 位）の BRICs 全てがランクインしており、日本企業からの注目度は高い。インド、ブラジル、ロシアは生産拠点というよりも販売拠点として位置づけられ、中国もこれまで生産拠点としての位置づけから販売拠点へのそれに重心がシフトしており、BRICs の高成長の果実をもぎ取りたいという日本の輸出企業の思惑が見える。

しかし、BRICs など新興経済国を狙っているのはなにも日本の輸出企業だけではない。欧米系の企業に加えて、韓国や中国などのアジア系企業も虎視眈々と狙っている。このような激しい企業間競争の中で、市場シェアを確保するには相手国のニーズに合致した商品を提供する必要があり、マーケティングや研究開発などの強化が必須であろう。また、海外事業展開をサポートするには、現地拠点への権限委譲を含めた現地化の動向がカギを握るであろう。

最近、BRICs への投資は一種のブームとなっており、BRICs を一括りにして論じる傾向にある。しかし、BRICs を始めとする新興経済国はそれぞれ独自の経済成長パターンと問題を抱えており、それらを見無視して有望な投資先として一律に論じることは無意味である。特に、ブラジル・ロシアの両国については、両国が天然資源開発に大きく依存することで一国全体の生産性の低迷や経済悪化に陥る、いわゆる「オランダ病」を発症するリスクを抱えている⁵。ブラジルやロシアに進出を考える企業は、今後両国の中期的な経済動向に注意を払う必要があるだろう。 ■

<主要参考文献>

- ・ 経済財政白書各年版
- ・ 岸野崇「キャッシュフローからみる企業行動の変化」内閣府『今週の指標』No.722、2006年5月29日
- ・ 角田匠「構造調整終了後の企業行動～財務戦略は債務返済から投資拡大と株主への利益分配にシフト」信金中央金庫総合研究所『内外経済・金融動向』No.18-7、2006年10月18日
- ・ 額賀信「震災後の神戸経済 教えてくれた「人口減少社会」の深刻」毎日新聞社『週刊エコノミスト』2005年1月18日
- ・ 福田佳之「2007年世界経済を読み解く 10のキーワード～ブームの実態を見極める！」東レ経営研究所『経営センサー』2006年12月号
- ・ 丸山義正「競争力強化がもたらすもの～法人企業統計に見る企業行動」みずほ総合研究所『みずほりポート』2004年3月12日

⁵ 詳細は、拙稿（2006）。

- ・ 三井物産戦略研究所「活発化した日本の企業買収」同『THE WORLD COMPASS』
2006年12月 - 2007年1月号

(ご注意)

- ・ 当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、東レ経営研究所はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承ください。
- ・ 当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。当資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するものといたします。