

日本経済

Point of View～エコノミストの見方～

正念場を迎える賃上げ局面～中小企業の稼ぐ力は高まったのか～

主任研究員 飯田 馨 Tel:026-224-0508 Mail:kaoru.iida@neri.or.jp

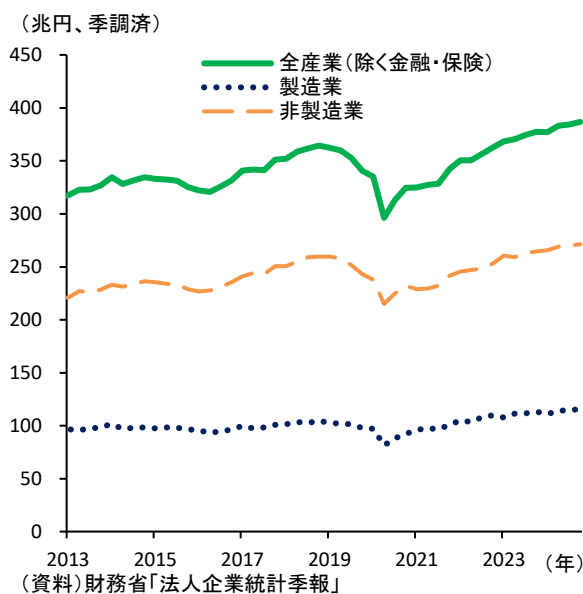
1. マクロでみた企業収益は堅調さを維持

■ 今月4日、財務省より 24/10-12 月期（以下、今期）の法人企業統計季報が公表された。企業部門をマクロでみる指標として有用な統計で、最近では日銀の中村審議委員が金融政策決定会合の場で「法人企業統計等で企業の稼ぐ力が高まったことを確認」と繰り返し言及していることもあり、市場での注目度も高い。

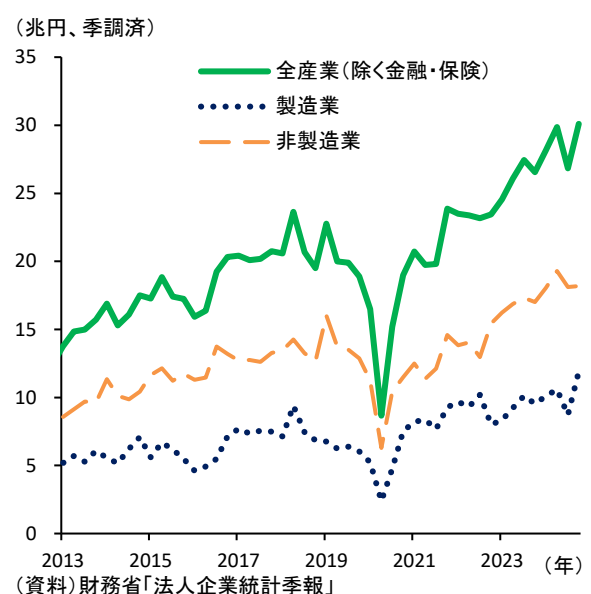
■ 図表1、2で、今期（季節調整済）の売上高および経常利益をみると、製造業、非製造業とも前期に比べて増収増益となり、全産業（除く金融・保険）も2期振りにプラス転化するなど堅調な企業業績が確認された。前期は、製造業を中心に為替円高が減益要因となったが、今期は年末にかけて再び為替が円安方向にシフトしたことがプラスに寄与したとみられる。また、前期に発生した 24/8月の南海トラフ地震臨時情報の発令や台風 10 号といった特殊要因の剥落もプラスに寄与したとみられる。

なお、同統計において、全産業、非製造業の売上高は過去最高を記録したほか、営業利益は全産業、製造業、非製造業とも過去最高、経常利益は全産業、製造業が過去最高となった。インフレによる嵩上げ効果は大きいものの、名目値と連動する税収や株式市況等においては、今回の結果は引き続き追い風となろう。

図表1 売上高



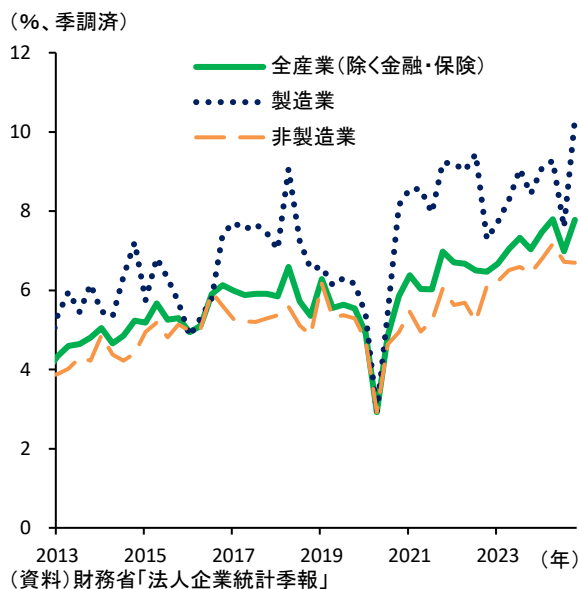
図表2 経常利益



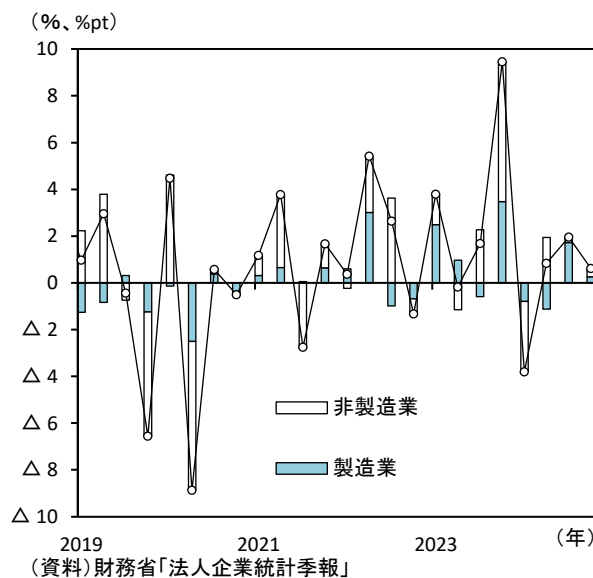
2. 売上高経常利益率および設備投資の増勢は一服

■ 図表3で売上高経常利益率をみると、製造業は前期から大幅に上昇した一方、非製造業はほぼ横ばいとなった。こうした下、今期の設備投資額（ソフトウェアを含む）は、全産業で前期比+0.6%と、前期（同+2.0%）に比べると伸び率が鈍化した（図表4）。非製造業は3期連続で増加したものの、直近2四半期は微増程度の伸び率に止まっており、力強さに欠ける。また、製造業も前期から伸び率が鈍化しており、全体として停滞感が目立つ結果となった。人手不足による建設工事の停滞の影響に加え、製造業では、米国大統領選挙で関税政策などを主張するトランプ氏が勝利したことを受け、先行き不透明感が高まったことも、設備投資の様子見に繋がったものとみられる。この点は、先行きを見通す上でもリスク要因として意識しておく必要があり、大統領就任後の関税など貿易政策を巡るトランプ氏の発言のブレが、貿易政策の不確実性の高まりとして、製造業の意思決定の重荷となろう（図表5）。

図表3 売上高経常利益率



図表4 ソフトウェアを含む設備投資額(前期比)



図表5 経済政策不確実性指数(貿易政策)



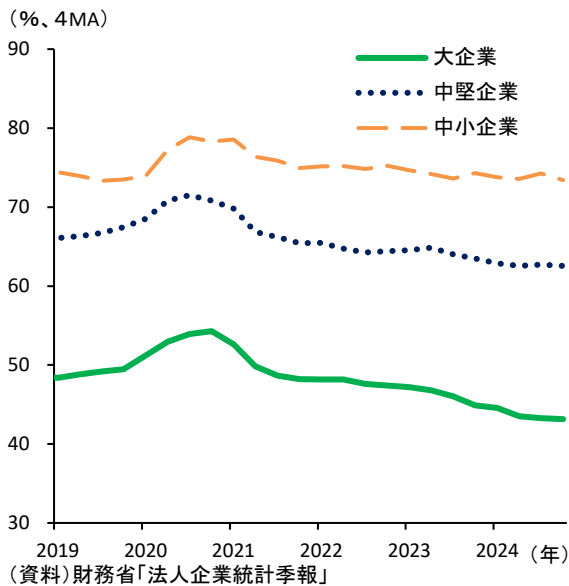
3. 企業の支出スタンスは引き続き総じて抑制的

■ 企業規模別の労働分配率¹は、大企業(資本金 10 億円以上)、中堅企業(資本金1～10 億円)、中小企業(資本金1億円未満)とも、前期から低下した(図表6)。やや子細にみると、製造業では、中堅、中小企業が低下したほか、非製造業では大企業および中小企業の低下が目立った。この間、キャッシュフロー²対比でみた設備投資の動向を示す設備投資・キャッシュフロー比率も、各企業規模別にみて前期から横ばいに止まっている。このため、企業の支出行動は、引き続き総じて抑制的な動きが続いている(図表7)。先行きに向けた示唆としては、賃上げおよび設備投資に対する余力があると評価できるが、米国経済を中心に先行き不透明感が強い現状において、賃上げ機運および設備投資スタンスの持続性は予断を許さない。

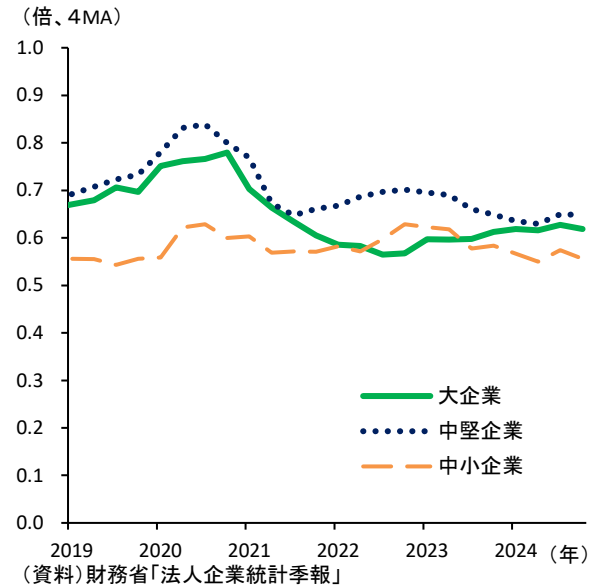
¹ 労働分配率＝人件費/(営業利益+人件費+減価償却費+支払利息等)

² キャッシュフロー＝経常利益*0.5+減価償却費

図表6 労働分配率(全産業)



図表7 設備投資・キャッシュフロー比率(全産業)

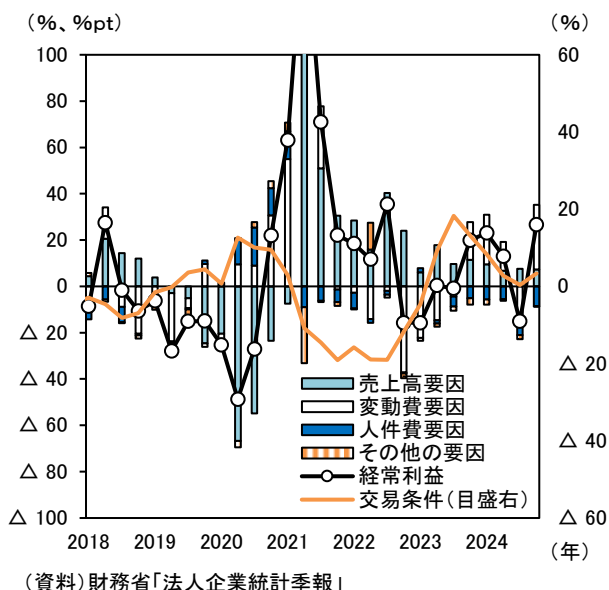


4. 中小企業の稼ぐ力は高まったのか

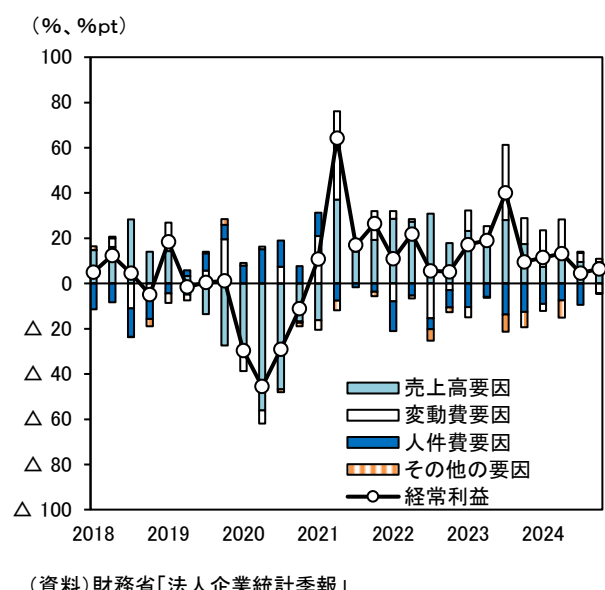
■ 最後に、冒頭の中村審議委員との発言を踏まえて、今期の企業の“稼ぐ力”を確認していく。製造業、非製造業別に経常利益の前年比を要因分解したのが図表8、9である。図表8で製造業をみると、売上高要因が安定的にプラスとなる中、23/4-6月期以降、交易条件(輸出物価/輸入物価)が改善する下で、24年中は原材料費など変動費要因が増益に寄与してきた。このため、賃上げにより人件費が増加する中でも、着実に利益が改善してきたことが分かる。

他方、図表9の非製造業は、製造業に比べ人件費増加による収益の下押し寄与が大きく、売上高要因の伸びが縮小する下で、直近2四半期の増益幅も徐々に鈍化してきている。労務費の増加分については、一定程度価格転嫁が進んでいるとみられるものの、個人消費を中心に内需が停滞する中で、これまでのように価格転嫁が継続できるかは不透明であり、今後の収益性の低下が心配されるところである。

図表8 経常利益・前年比(全規模・製造業)



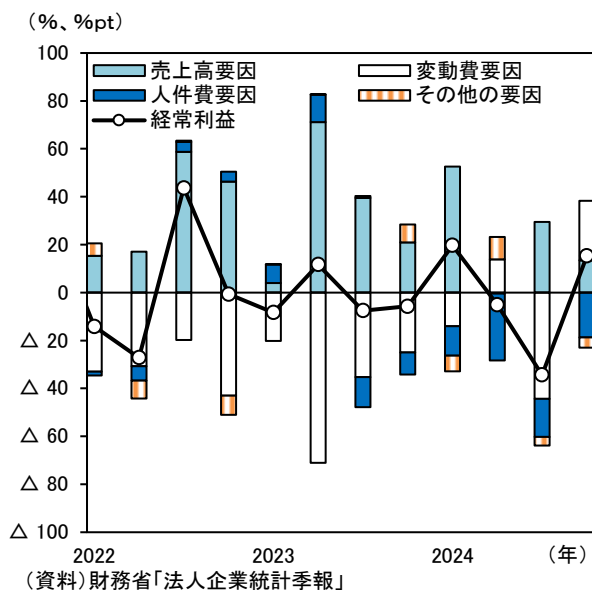
図表9 経常利益・前年比(全規模・非製造業)



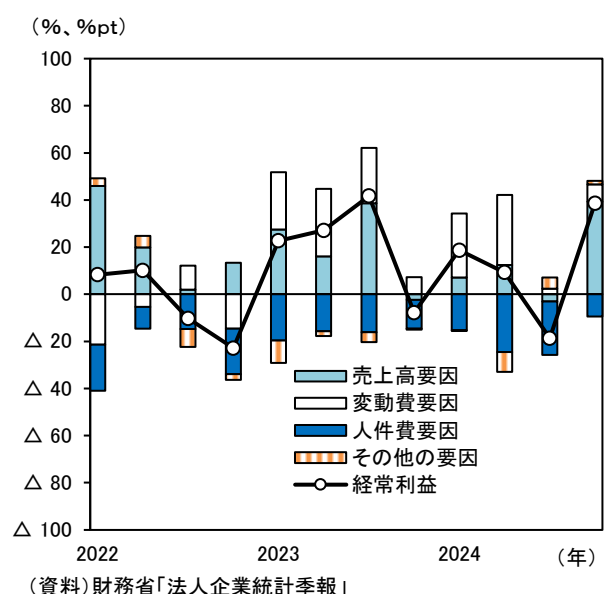
■ こうした中、図表 10、11 で中小企業の経常利益をみると、製造業、非製造業とも全規模と比較すると人件費要因の下押し寄与が収益を圧迫している様子が分かる。他方で、売上高要因は振れが大きく安定しない状況が続いており、人件費の増加に比して稼ぐ力が着実に高まっているとまでは言い難い。また、製造業では、全規模と異なり、変動費要因のプラス寄与が弱く、輸入物価の影響を受けやすい中小企業特有の内需依存型ビジネスモデルが収益の足枷となっている可能性が高い。中小企業庁では、毎年3月を「価格交渉促進月間」としてサプライチェーン全体で積極的に価格交渉・価格転嫁を行うよう呼びかけているが、今まさにその取り組みの真価が問われている局面と言える。

以上を踏まえ、中村審議委員の問題意識(中小企業の稼ぐ力)に対する筆者の評価としては、少なくとも現時点では「中小企業は今次局面を辛うじて乗り越えられているが、先行きについては(米国等を巡る世界経済の不確実性に鑑みると)やや心許ない」というところ。こうした中、今月6日に連合から公表された今次春闘の第1回要求集計は、賃上げ分が明確に分かる組合の集計分をみると、定昇を除いた賃上げ分は全体で+4.51%と前年同期の+4.30%を上回った。特に組合員 300 人未満の労組の要求(+5.01%)は 300 人以上(+4.46%)を上回っている。あくまで要求段階の数字ではあるものの、人手不足を背景にノルム(=賃上げできないという社会通念)が変化し、組合要求に近い形で賃上げが実現した場合には、来年度の物価上昇圧力が想定以上に強まる可能性があることは、日銀の利上げスタンスへの影響も含め留意を要する。

図表 10 経常利益・前年比(中小企業・製造業)



図表 11 経常利益・前年比(中小企業・非製造業)



以上

【Disclaimer】

本資料は、情報提供を目的として作成したもので、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく書類ではありません。当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当研究所は責任を負いません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料は執筆者が信ずるに足ると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。当資料の内容に関する一切の権利は当研究所にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。本資料で示された意見は執筆者に属し、必ずしも当研究所およびグループ会社の見解を示すものではありません。