

シリーズ
日本経済を
考える

46

リーマンショック前の 水準を超えた企業収益

*1

平成25年度法人企業統計年次別調査より

財務総合政策研究所次長

高田 潔

1. はじめに

2012年の終わりから日本経済は回復局面*2にあり、企業収益は高い水準となっている。後にデータで示すように、2013年度には企業収益は高い水準を回復し、全産業でみた自己資本純利益率(ROE)はリーマンショック前の水準を超え、総資本経常利益率(ROA)もリーマンショック前の水準に並んだ*3。

本稿は、法人企業統計年次別調査のデータをもとに、2013年度における企業収益の状況などについて分析するものである。法人企業統計調査は、1948年から実施されている、現在は、「基幹統計」となっている統計調査である。調査の対象は、我が国における全ての営利法人等(一定規模以下の法人は標本抽出調査)であり、上場企業だけでなく非上場企業も対象としている。調査項目は、主に資産、負債、経常利益など財務関連が中心である*4。法人企業統計調査には、年次別調査と四半期別調査があるが、本稿は、年次別調査のデータを用いている。

第2章は2013年度において企業収益が高い水準

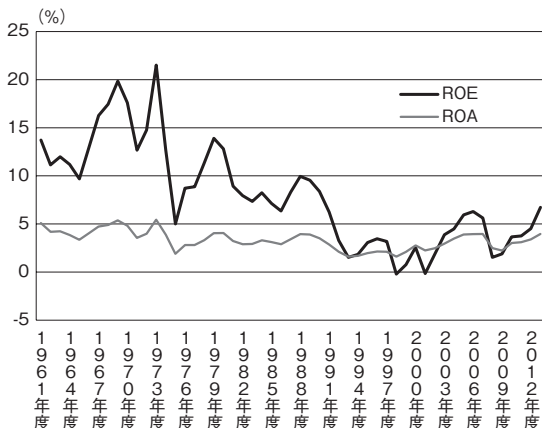
を回復したことについて、第3章は企業収益と企業行動について、第4章はまとめ、である。

2. 高い水準を回復した企業収益 2-1 ROEとROAの推移

日本のROE(全産業*5)は、高度成長期をピークに長期的に低下傾向にあったが、1998年度を底に上昇傾向にあった。しかし、リーマンショック以降大きく低下した。2009年度以降上昇に転じ、2013年度には、大幅に上昇してリーマンショック前の水準を超えた(2006年度6.3、2013年度6.7)。ROAについても、ROEと比較すると変動幅は小さいものの、概ね似たような動きをしており、2013年度には、リーマンショック前の水準に並んだ(2006年度4.0、2007年度4.0、2013年度4.0)。これを製造業、非製造業別にみても、似たような動きをしており、2013年度のROEは、いずれもリーマンショック前の水準を超えた(製造業2006年度6.9、2013年度7.6。非製造業2006年度5.9、2013年度6.3)。(図表1、図表2、図表3))

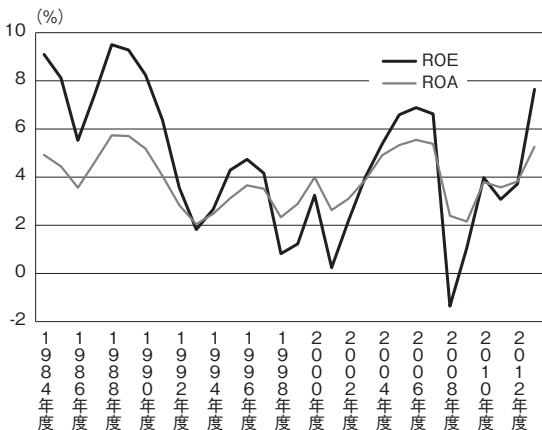
- *1) 本稿の記述は、筆者の個人的見解に基づくものであり、財務省あるいは財務総合政策研究所の公式見解を表すものではない。
- *2) 2014年5月30日、同日開催された景気動向指数研究会の議論を踏まえ、内閣府経済社会総合研究所は、第15循環の景気の谷を2012年11月に暫定設定した。
- *3) ROE及びROAは文献・資料によって定義が必ずしも同じではないが、本稿においては、株主からの資金に対する利益率を示すものとして自己資本純利益率をROE、投下資本に対する利益率を示すものとして総資本経常利益率をROAと定義した。なお、自己資本は、純資産から新株予約権(2007年度以降調査)を除いたものを使用している。
- *4) 法人企業統計の詳細については、財務総合政策研究所(2011)又は財務総合政策研究所HP(<http://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/index.htm>)を参照されたい。
- *5) 本稿では、法人企業統計のデータは、全て金融業、保険業を除いたもの、規模は全規模のものを使用している。

図表1 ROEとROAの推移（全産業）



(注) 1 金融業、保険業を除く(以下同じ)
 2 $ROE = 100 \times (\text{当期純利益}) / (\text{純資産})$ 【期首・期末平均】
 (2006年度以前)
 $ROE = 100 \times (\text{当期純利益}) / (\text{純資産} - \text{新株予約権})$ 【期首・期末平均】(2007年度以降)
 $ROA = 100 \times (\text{当期経常利益}) / (\text{総資本})$ 【期首・期末平均】
 (出所) 法人企業統計年次別調査(以下同じ)

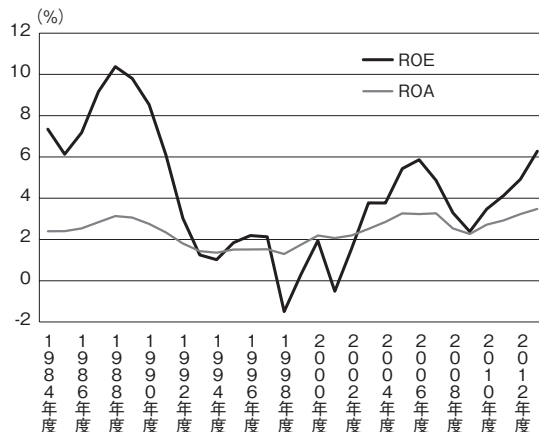
図表2 ROEとROAの推移（製造業）



2-2 ROE上昇の要因

次にROE上昇の要因分析を行う。本稿でのROEの定義では、分子は純利益としているが、ROA要因に要因分解しやすくするために、本節の要因分解においては、ROEの分子もROA同様に経常利益としたものを使用する。ROE（経常利益を分子と

図表3 ROEとROAの推移（非製造業）



したもの。以下本節の要因分解で同じ)はその定義から、

$$\begin{aligned}
 ROE &= 100 \times (\text{経常利益}) / (\text{自己資本}) \\
 &= 100 \times \{ (\text{経常利益}) / (\text{総資本}) \} \\
 &\quad \times \{ (\text{総資本}) / (\text{自己資本}) \} \\
 &= 100 \times (ROA) \times (\text{自己資本比率の逆数})
 \end{aligned}$$

と分解できる。

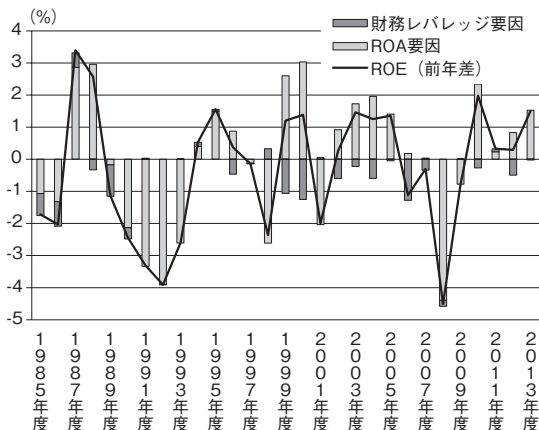
したがって、ROEの変動について、総資本に対する経常利益の比率の変動、すなわち事業への投下資本に対する収益性を示すROA要因と、自己資本の何倍の大きさの総資本を事業に投下しているかを示す財務レバレッジ（自己資本比率の逆数）要因とに要因分解することができる*6。

要因分解の結果、ROEの変動要因は、年度によって多少のばらつきはあるものの総じて財務レバレッジ要因よりもROA要因の影響が大きく、特に近年の上昇は大部分がROA要因によるものである。これを製造業、非製造業別にみると、ROEの変動に対して、ROA要因の影響が大きいことは両者とも同じであるが、非製造業の方は、財務レバレッジ要因（マイナス）の影響が大きくみられる

*6) 本稿では、積で分解できる場合は、 $A_t = B_t \cdot C_t \rightarrow \Delta A_t \doteq \Delta B_t \cdot C_{t-1} + \Delta C_t \cdot B_{t-1}$ により、 $(\Delta B_t \cdot C_{t-1})$ を B_t 要因、 $(\Delta C_t \cdot B_{t-1})$ を C_t 要因として、それぞれ要因分解する。和で分解できる場合は、 $A_t = B_t + C_t \rightarrow \Delta A_t = \Delta B_t + \Delta C_t$ により、 ΔB_t を B_t 要因、 ΔC_t を C_t 要因として、それぞれ要因分解する。

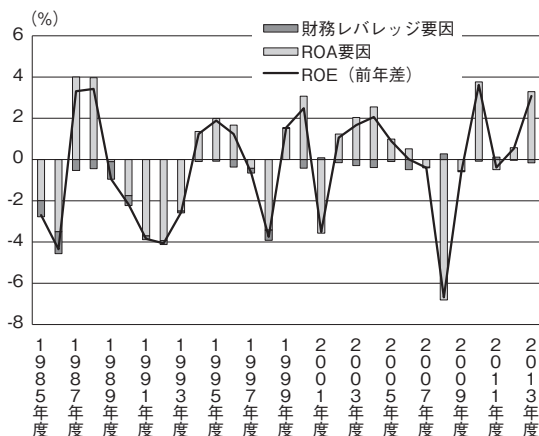
連載
日本経済を
考える

図表4 ROE（前年差）の要因分解（全産業）



(注)要因分解は本文及び脚注参照

図表5 ROE（前年差）の要因分解（製造業）



年もある。(図表4、図表5、図表6)

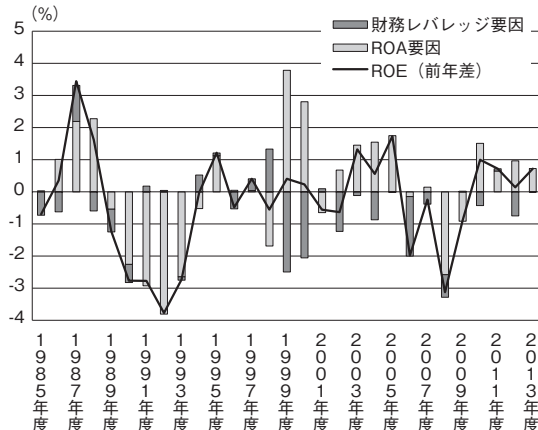
次に、ROAはその定義から、

$$\begin{aligned}
 \text{ROA} &= 100 \times (\text{経常利益}) / (\text{総資本}) \\
 &= 100 \times \{ (\text{経常利益}) / (\text{売上高}) \} \\
 &\quad \times \{ (\text{売上高}) / (\text{総資本}) \} \\
 &= 100 \times (\text{売上高経常利益率}) \times (\text{総資本回転率})
 \end{aligned}$$

と分解できる。

したがって、ROAの変動について、売上高に対する収益性を示す売上高経常利益率要因と、事業への投下資本がどれだけの売上をもたらしているかを示す総資本回転率要因とに要因分解すること

図表6 ROE（前年差）の要因分解（非製造業）



ができる。

この要因分解の結果、ROAの変動要因は、年度によって多少のばらつきはあるものの、総じて総資本回転率要因よりも売上高経常利益率要因の影響が大きく、近年の上昇は大部分が売上高経常利益率要因によるものである。これを製造業、非製造業別にみると、売上高経常利益率要因の影響が大きいことは両者とも同じであるが、非製造業の方は、総資本回転率要因（マイナス）の影響が大きみられる年もある。(図表7、図表8、図表9)

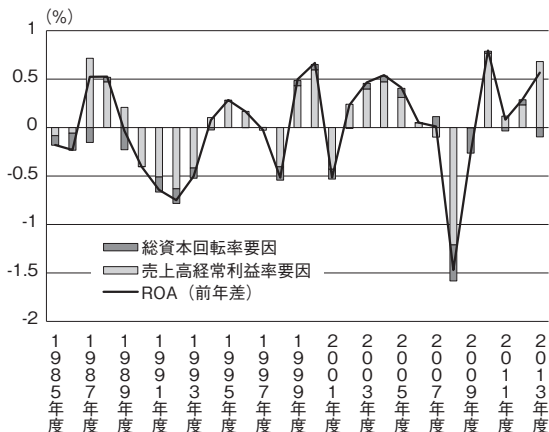
以上をまとめると、近年のROEの上昇は、ROAが上昇していることの要因が大きく、それは、財務レバレッジや総資本回転率による上昇ではなく、売上高経常利益率上昇の要因が大きい。製造業、非製造業別にみると、非製造業においては、財務レバレッジ要因や総資本回転率要因がより大きなマイナスの影響を与えている年もある。

2-3 損益分岐点比率低下の要因

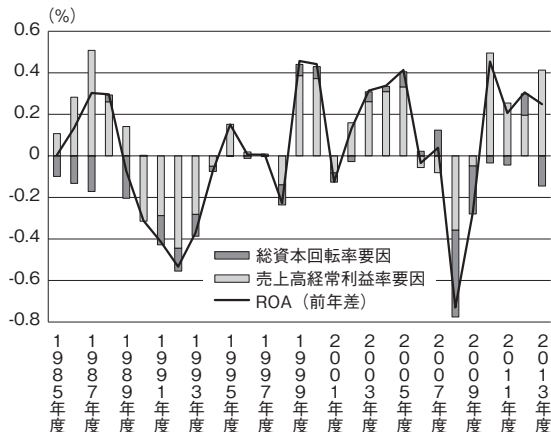
損益分岐点比率は、企業収益がゼロになる点（損益分岐点）の売上高を実際の売上高で除したものであり、その比率が低ければ低いほど売上高が減少しても利益が出ることになる（内閣府（2010））。

損益分岐点比率はバブル崩壊後に上昇した後に中期的に低下傾向にある（内閣府（2006））。2013年度は全産業、製造業、非製造業のいずれも低下し、製造業はリーマンショック前の水準に並

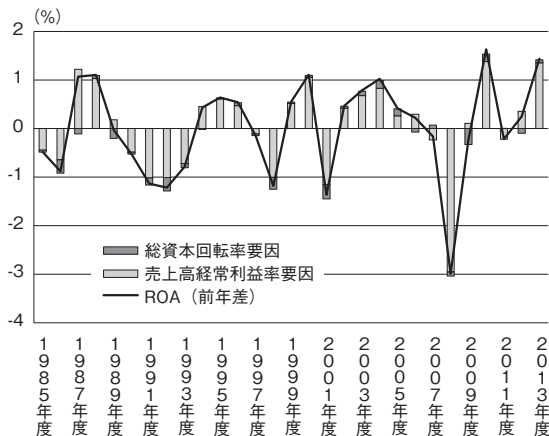
図表7 ROA（前年差）の要因分解（全産業）



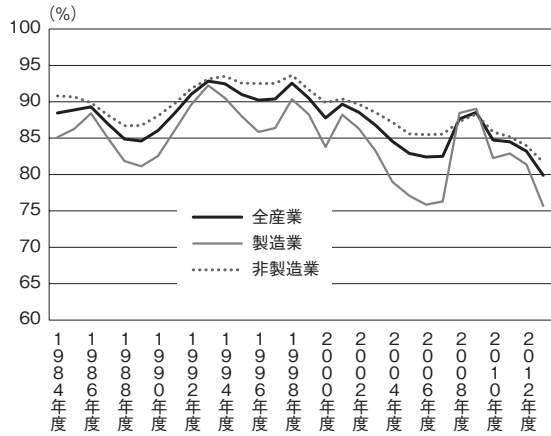
図表9 ROA（前年差）の要因分解（非製造業）



図表8 ROA（前年差）の要因分解（製造業）



図表10 損益分岐点比率の推移



(注) 1 損益分岐点比率=100×【固定費/1-(変動費/売上高)】/売上高
 2 固定費=人件費+減価償却費+特別減価償却費+支払利息等
 3 変動費=売上高-固定費-経常利益
 4 人件費は後述

び、非製造業は製造業よりは高いもののリーマンショック前の水準を下回っている。(図表10)

損益分岐点比率の変動を売上高要因、固定費要因、変動費率*7要因のそれぞれに要因分解すると、2013年度は、全産業、製造業、非製造業とも、売上高増加、固定費削減のいずれもが損益分岐点比率の低下（マイナス）に寄与したが、変動費率要因については、全産業、製造業は低下（マイナス）に寄与（変動費率低下）したのに対し、非製造業は上昇（プラス）の寄与（変動費率上昇）となった。(図表11、図表12、図表13)

*7) 変動費率=変動費を売上高で割ったもの。

連載
日本経済を
考える

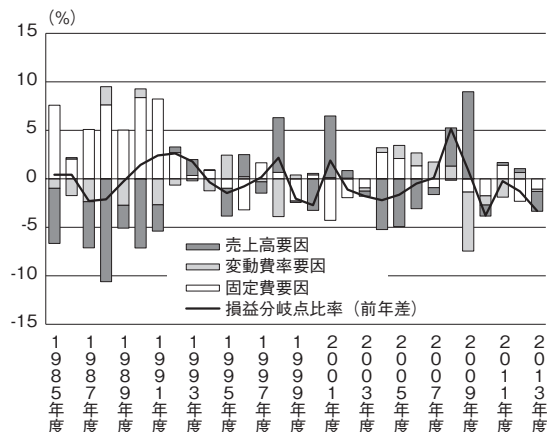
3. 企業収益と企業行動

3-1 企業のキャッシュフローと設備投資の推移

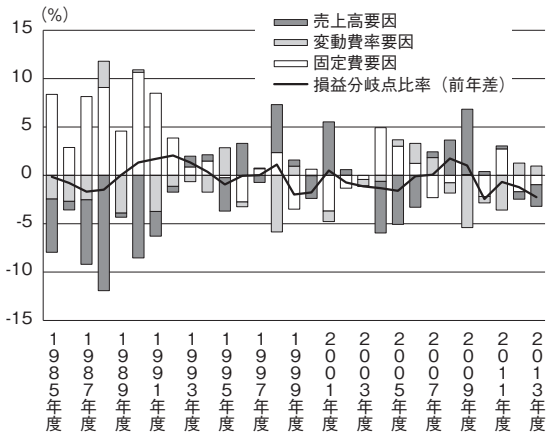
当期純利益、すなわち税引後利益から、中間配当及び配当金を除いたものはフローの内部留保というべきものであるが、これに減価償却費を加えたものが、企業が内部調達した資金であるキャッシュフローである。これと設備投資の推移をみる。

バブル期には、設備投資はキャッシュフローを

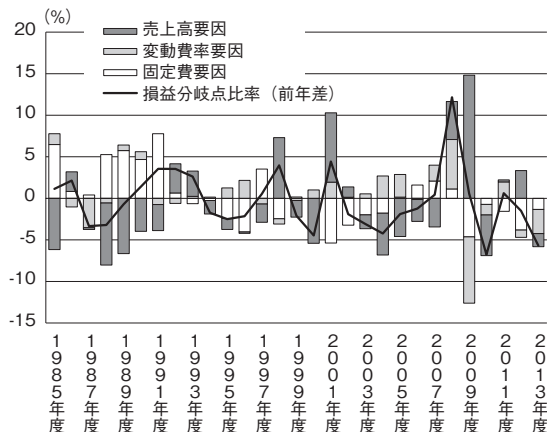
図表11 損益分岐点比率の要因分解（全産業）



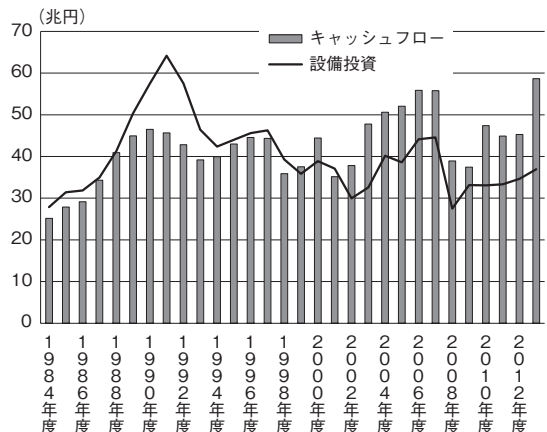
図表13 損益分岐点比率の要因分解（非製造業）



図表12 損益分岐点比率の要因分解（製造業）



図表14 キャッシュフローと設備投資の推移



大きく上回って推移していたが、2000年度以降は、おおむね、設備投資はキャッシュフローを下回っている。特に、近年、企業収益が増加するなかでキャッシュフローも大幅に増加しているが、設備投資は増加傾向にはあるもののキャッシュフローほどは増加しておらず、キャッシュフローと設備投資の差が拡大している。2013年度は、キャッシュフローは大幅に増加したが設備投資の増加はそれと比較すると少ない。製造業、非製造業別（図表は省略）にみても、設備投資がキャッシュフローを下回っているという傾向は同じである。（図表14）

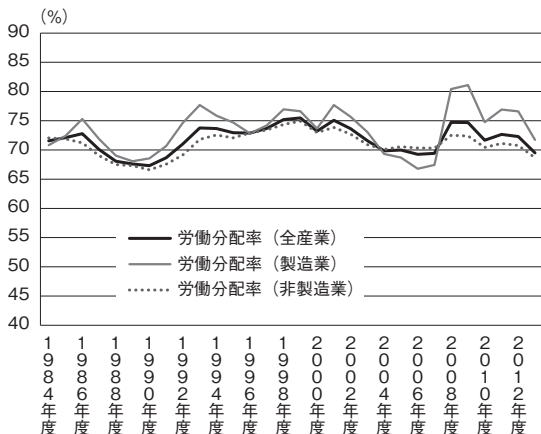
(注)1 キャッシュフロー＝当期純利益－(中間配当額＋配当金＋役員賞与(2006年度以前のみ))＋(減価償却費＋特別減価償却費)
2 設備投資＝建設仮勘定(増減額)＋その他の有形固定資産(増減額)＋ソフトウェア(増減額)＋(減価償却費＋特別減価償却費)

3-2 労働分配率の推移

次に、労働分配率の推移をみる。労働分配率は、付加価値に占める人件費の割合、すなわち事業活動によって得られた付加価値のうち、労働者がどれだけ報酬として受け取ったかをみるものである。労働分配率には、複数の概念・計算方法がある。ここでは、厚生労働白書による法人企業統計ベースの労働分配率の動向をみる（他の概念・計算方法を含め厚生労働省（2012）参照）。（図表15）

2013年度の労働分配率は前年度より低下している。一般に、労働分配率は、景気拡大期に低下し、

図表15 労働分配率の推移



(注) 1 労働分配率=100×(人件費)/(付加価値)

2 人件費=役員給与+役員賞与(2007年度以降)+従業員給与+従業員賞与(2007年度以降)+福利厚生費

3 付加価値=人件費+支払利息等+動産・不動産賃貸料+租税公課+営業純益

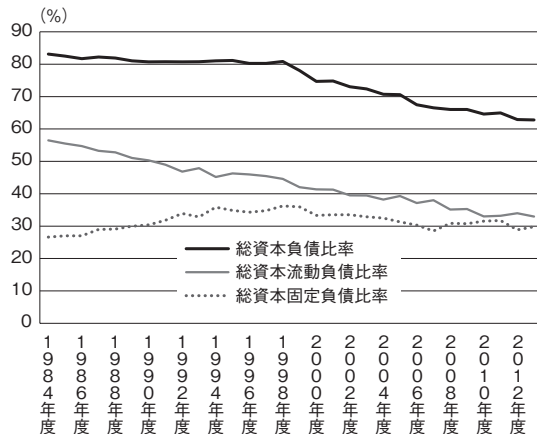
後退期に上昇する傾向があるといわれている(前述厚生労働省(2012)参照)。このため、景気拡大期に入った2013年度の労働分配率が低下するのは従来の傾向どおりともいえる。製造業、非製造業別にみても、製造業の労働分配率は全産業のそれよりも高い、非製造業の労働分配率は全産業のそれよりも低い傾向にあるが、全体としてのトレンドは同じである。

3-3 企業の負債比率の推移

負債の削減の推移について、これを総資本に対する負債の比率、更に、それを流動負債と固定負債に分けてみる。

総資本負債比率の推移をみると、1998年度までは、総資本固定負債比率が緩やかに上昇していたために、総資本流動負債比率は低下傾向にあったが全体としての総資本負債比率はほぼ横ばいであった。しかし、1999年度以降は、総資本流動負債比率、総資本固定負債比率ともに低下傾向にあるために、全体としての総資本負債比率は低下を続

図表16 総資本負債比率の推移



(注) 1 総資本負債比率=100×負債(期首・期末平均)/総資本(期首・期末平均)

2 総資本流動負債比率=100×流動負債(期首・期末平均)/総資本(期首・期末平均)

3 総資本固定負債比率=100×固定負債(期首・期末平均)/総資本(期首・期末平均)

けている。その結果、1998年度以前は80%以上あった総資本負債比率は約63%まで低下している。2013年度については、総資本流動負債比率はやや低下したものの、総資本固定負債比率はわずかに上昇し、その結果、総資本負債比率は横ばいとなっており、2013年度は高い水準の企業収益はあまり負債の削減にはあてられなかった。(図表16)

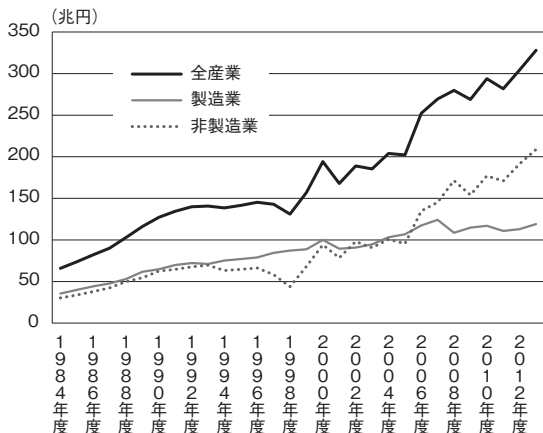
3-4 利益剰余金の推移

法人企業統計では「利益剰余金」を調査している*8。利益剰余金は上昇傾向が続いており、2012年度には300兆円を超え、2013年度には約327兆円となっている。これを製造業・非製造業別にみると、製造業は近年おおむね横ばいであるのに対して、非製造業は、2006年度以前は製造業並みであったものが2007年度以降は製造業を上回って増加傾向にあり、2013年度には製造業の2倍近くになっている。(図表17)

ただし、利益剰余金と資本金、資本剰余金、自

*8) 利益剰余金は、利益準備金、その他利益剰余金からなり、後者は、更に、積立金、繰越利益剰余金からなる。利益剰余金はストックの内部留保としてよく議論されるが、第3章1節で扱ったように、当期純利益から中間配当額及び配当金を引いたフローの内部留保もこれとは別に議論される。

図表17 利益剰余金の推移



(注) 当期末

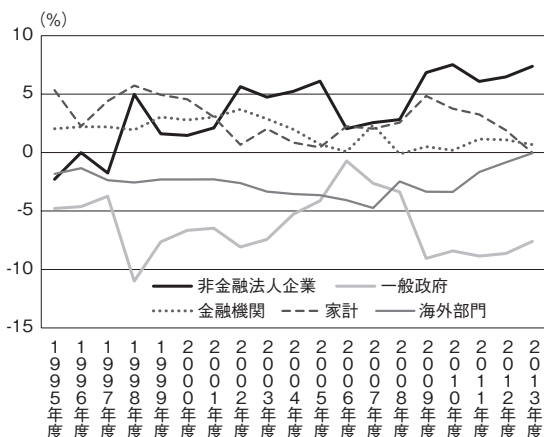
己株式との合計が株主資本であり、設備投資などの固定資産及び流動資産に対応する総資本の一部となるものであって、利益剰余金が必ずしも企業の内部に現金・預金として蓄積されているとは限らない。

3-5 ISバランスの要因

1990年代末以降、企業部門のISバランスがそれまでの投資超過から貯蓄超過に転換し、それが続いていることに変化が生じているかをみる。この現象は、日本だけではなく先進国に共通にみられるものである。

まず、国民経済計算により、各制度部門別のISバランス（貯蓄投資差額）の推移をみる。非金融法人企業部門のISバランス（対名目GDP比）は、1998年度以降プラス（貯蓄超過）が継続している。2006年度にいったん低下したが、2007年度から上昇し、2010年度には過去最高水準をつけた。2011年度に再び低下したが2012年度から上昇し、2013年度は2010年度に次ぐ水準となっている。

図表18 制度部門ISバランスの推移（対名目GDP比）



(注) 海外部門は黒字をマイナスにしている。

(出所) 国民経済計算確報(以下同じ)

他の制度部門をみると、家計部門のプラス（貯蓄超過）は高齢化の進展などを背景に低下し、2013年度にはわずかではあるがマイナスになった。また、かつては高い水準であった海外部門のマイナス（経常収支黒字）もその水準は大きく低下し、2013年度にはゼロに近づいている。他方、一時改善傾向にあった一般政府部門のマイナス（財政赤字）は2009年度にかけて再び拡大し、それ以降も高い水準が続いている。制度部門別ISバランスの対応関係は恒等式であって因果関係を示すものではないことに留意する必要があるが、結果として、非金融法人企業部門の高い水準の貯蓄超過が高い水準の一般政府部門の財政赤字に近い数字になっている。(図表18)

このような非金融法人部門の貯蓄超過を法人企業統計のデータで分析する。法人企業統計には国民経済計算のISバランスに対応するデータはないので、平成26年度年次経済財政報告（内閣府(2014)）と同様の*9方法で試算する。

法人企業統計ベースと国民経済計算ベースのIS

*9) 法人企業統計年報における資金需給状況も同様の方法である。内部資金は、その他資本剰余金、利益準備金、積立金、繰越利益剰余金、自己株式、その他（純資産）、支払手形、買掛金、引当金（流動負債）、その他（流動負債）、引当金（固定負債）、その他（固定負債）、特別法上の準備金のそれぞれの増減額、減価償却費、特別減価償却費の合計。資金需要は、土地、建設仮勘定、その他の有形固定資産、ソフトウェアを除く無形固定資産、ソフトウェア、製品又は商品、仕掛品、原材料・貯蔵品、受取手形、売掛金、受取手形割引残高、その他（流動資産）、繰延資産のそれぞれの増減額、減価償却費、特別減価償却費の合計。

バランスの推移をみると、上昇下降幅に差はあるものの、両者はおおむね似たような動きをしている。法人企業統計ベースの対名目GDP比でみると、2008年度はマイナス（投資超過）となっている点が異なるが、おおむね国民経済計算ベースと似たような動きをしており、貯蓄超過が続いている。2011年度、2012年度と貯蓄超過は低下したが、2013年度は再び上昇し、高い水準が続いている。これを内部資金要因と資金需要要因とに要因分解すると、貯蓄超過が拡大しているときは内部資金要因の増加（プラスに寄与）が資金需要要因の増

加（マイナスに寄与）を大きく上回っている傾向があることがわかる。2013年度においても、内部資金要因の増加が大きく、資金需要要因の増加を大きく上回っている（図表19、図表20）

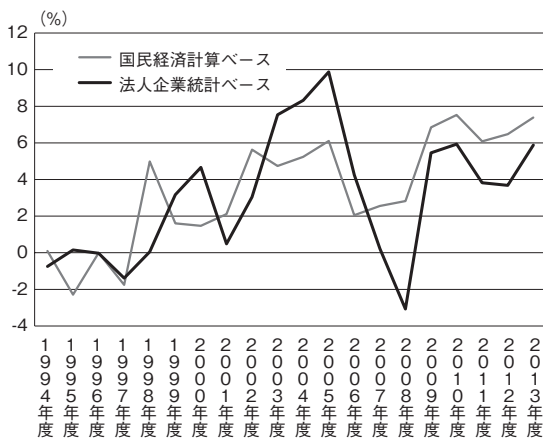
4. まとめ

法人企業統計年次別調査のデータでみると、2013年度は、企業収益は高い水準を回復し、全産業でみたROEはリーマンショック前の水準を超え、ROAもリーマンショック前の水準に並んだ。このようなROEの上昇は、ROAが上昇していることの要因が大きく、それは財務レバレッジや総資本回転率によるものではなく、売上高経常利益率上昇の要因が大きい。損益分岐点比率は更に低下している。設備投資はキャッシュフローを下回っており、労働分配率は低下している。また、負債の削減に多くあてられているのではなく、利益剰余金は増加している。全体のISバランスでも、非金融法人部門の貯蓄超過は引き続き高い水準である。

参考文献

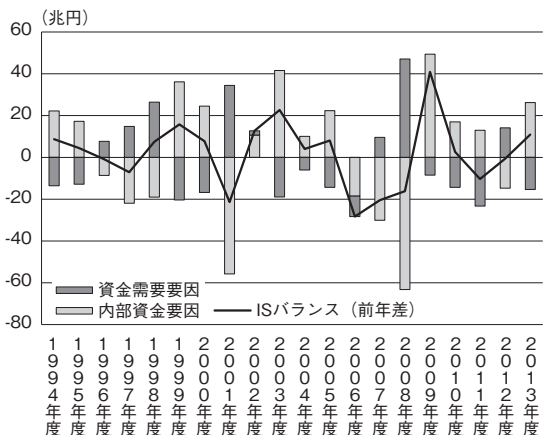
- 厚生労働省（2012）平成24年版労働経済の分析（労働経済白書）
- 財務総合政策研究所（2011）資料 法人企業統計調査の変遷と概要（フィナンシャル・レビュー平成23年第6号）
- 内閣府（2006）平成18年度年次経済財政報告（経済財政白書）
- 内閣府（2010）平成22年度年次経済財政報告（経済財政白書）
- 内閣府（2014）平成26年度年次経済財政報告（経済財政白書）

図表19 非金融法人部門のISバランス（対名目GDP比）の推移



(注)1 ISバランス(法人企業統計ベース)=内部資金-資金需要
2 内部資金、資金需要の計算方法は脚注参照

図表20 非金融法人部門のISバランス（法人企業統計ベース）の要因分解



連載
日本経済を
考える