

企業業績における二極化の現状

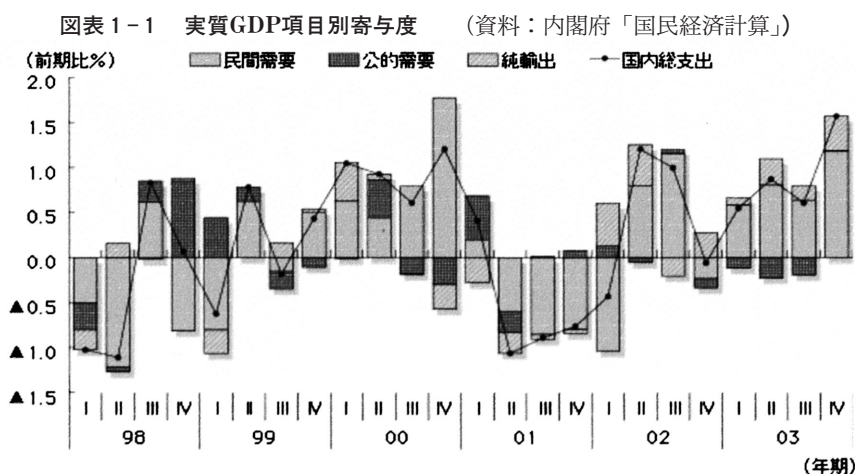
石川 勝

要 旨

2002年初頭より、我が国の景気は回復局面に入ったと言われているが、企業の景況感には規模により温度差がある。大企業は景気回復とともにその経営業績を順調に改善しつつあるが、中小企業の中でも特に小規模企業ほど依然として業績の停滞が続いている。本稿では、大規模企業と小規模企業の経営指標の時系列データにもとづき、両者間において経営業績の二極化が進行している現状を明らかにする。それによって、今回の景気回復局面が大企業に対する生産誘発度の高い輸出や民間投資に牽引されているため中小企業の業績回復は遅行しているに過ぎないとする見解に対し、中長期的な産業構造の変化が業績の乖離をもたらしている可能性を指摘する。

1. 景気回復局面の特徴

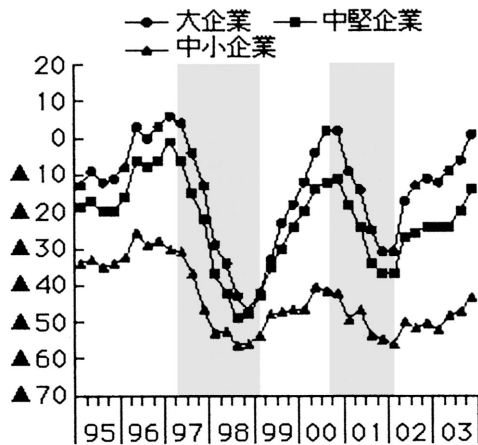
わが国の景気はITバブル崩壊後の景気低迷後、2002年初頭より回復基調に乗り、2002年後半の一時的な落ち込みを除いて、回復基調は継続している(図表1-1)。しかし、中小企業白書(2004年度版)によれば、今回の景気回復局面では、企業の業績回復に企業間、業種間、地域間においてばらつきが見られ、景況感においても多くの業種で前回の回復局面(1999年1月～2000年10月)のピークに達していない点が指摘されている。日本銀行「企業短期経済観測」と中小企業事業団「中小企業景況調査」による業況判断DIによれば、大企業に関しては、2002年はじめから改善し、2003年末にはプラスに転じているのに対して、中小企業では、2002年以降、横ばいで推移した後、



2003年前半から改善が見られるものの、大企業に比べてその動きは鈍い（図表1-2）。この傾向は特に非製造業において顕著に見られる。

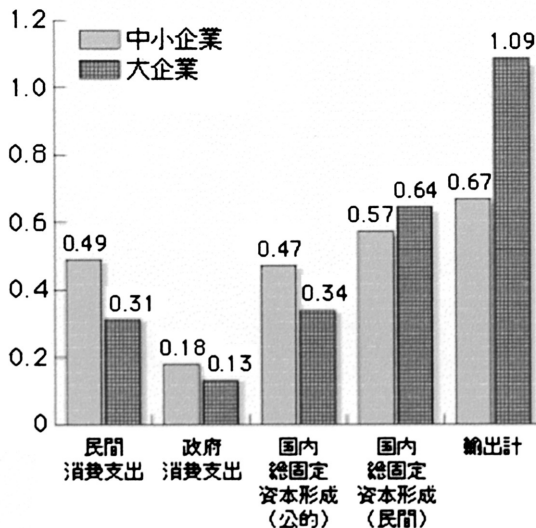
このような特徴に関して中小企業白書では、これまでの景気回復局面と異なり、今回の景気回復は純輸出と民間企業設備投資が景気を牽引しており（図表1-1）、公的需要と民間最終消費支出が低迷していることが原因であると分析している。輸出や民間固定資本形成は中小企業より大企業に対して大きな生産誘発度を有しており、中でも製品輸出を行う製造業において、輸出の生産誘発度が特に大きい点が非製造業の景気回復が遅れている原因と見なされている⁽¹⁾。傾向的に小売・サービス業には中小企業が多く、製造業には大企業の割合が高いという面からも企業規模間の生産誘発度の格差が生じていることが説明できる（図表1-3）。

図表1-2 業況判断DIの推移



資料：大企業及び中堅企業は、日本銀行「企業短期経済観測調査」
 中小企業は中小企業庁・中小企業総合事業団「中小企業景況調査」
 (注) 大企業及び中堅企業は、「良い」―「悪い」。
 中小企業は、今期の水準が「良い」―今期の水準が「悪い」。

図表1-3 最終需要項目生産誘発度



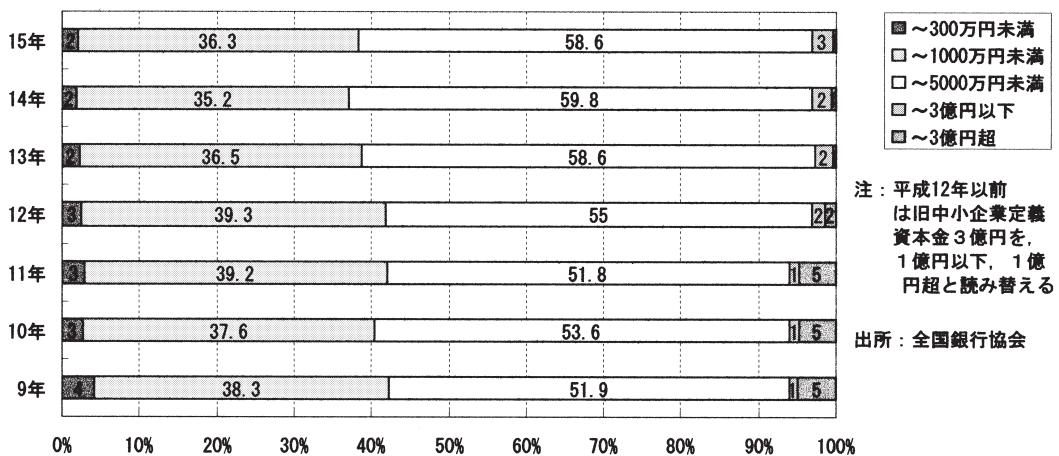
資料：中小企業庁「2000年規模別産業連関表」

企業規模間における景況感、業況判断の格差は今回の景気回復局面に関する限り、GDPの需要項目の寄与度と需要項目に特徴的な生産誘発度によって説明できるとするのがマクロ経済的視点から見た解釈であると言えよう。GDP項目のいずれかの改善が先行することによって需要が喚起され、時間的ラグをもって民間最終消費支出へと波及し、景気全体を押し上げていくのが通常の景気回復局面の現象である。今回もそれと同様のプロセスを経るならば、遅かれ早かれ輸出や民間固定資本形成の増加が民間最終消費支出に波及することによって、中小企業の業況は大企業に遅行して同調するものと予想することができる。しかし、景気回復、あるいは景気後退の態様は時代を経て常に同じ経緯を辿ると見なすことには問題があり、経済の構造、あるいはよりミクロ的視点から見た産業構造の変化がマクロ変数間の因果関係に影響を与えることによって、景気変動の態様を変化させる可能性を否定できない。

図表1-4は銀行取引停止処分になった企業数の割合を資本規模別に示している。これによれば、資本金5,000万円未満の中小企業の取引停止処分数の比率は過去7年間にわたって増加傾向にあることがわかる。資本金1千万円未満の企業の比率は減少傾向にあるが、中小企業が破綻する場合、銀行取引停止や破綻手続きを経るケースはまれで、多くは清算、消滅することが通常であることから、統計上に現れる破綻数はごく一部であると見なすことができる⁽²⁾。それゆえ、現実の中小企業の破綻数は図表の比率をさらに上回るものと推定される。このような企業規模間比較において見られる傾向的变化は景気循環によって説明することはできず、国際経済情勢の変化や産業政策の転換に伴う産業構造や企業行動の変化によって生じていると考えられる。現状で、企業間に存在する景況感格差は民間固定資本形式や輸出主導という今回の景気回復局面に特徴的な要因によって生じているものなのか、あるいは産業構造の変化を原因とする中長期的傾向として見られるものなのかという問題に対し、マクロ経済的視点とは別の企業業績というミクロ的視点に立って現状把握を試みようとするのが本稿の目的である。

企業間格差といっても、規模、業種、業態、地域など様々な捉え方が可能である。それぞれの

図表1-4 資本金規模別法人取引停止処分数比率



視点によって、分析結果から得られる含意が異なることは明らかである。本稿では、企業規模に焦点を当て、特に大規模企業と小規模企業間の業績格差が二極分化傾向にあるかどうかに関して、時系列データにもとづいて明らかにする。中小企業白書で指摘されているように、景気回復局面において中小企業の業績は単に大企業の業績に遅行しているだけなのか、あるいはかつての二重構造論に見られたように、大企業とその下請中小企業の間には構造的な業績格差が依然として存在しているということなのか、それとも何らかの新たな産業構造の変化が更なる格差を生み出しつつあるのか等を明らかにするためには、単に格差の存在の有無を見るのではなく、その格差の推移が収束傾向にあるのか、拡大傾向にあるのかを時系列的に追跡する必要があると考えられる。

2. 企業業績の状況⁽³⁾

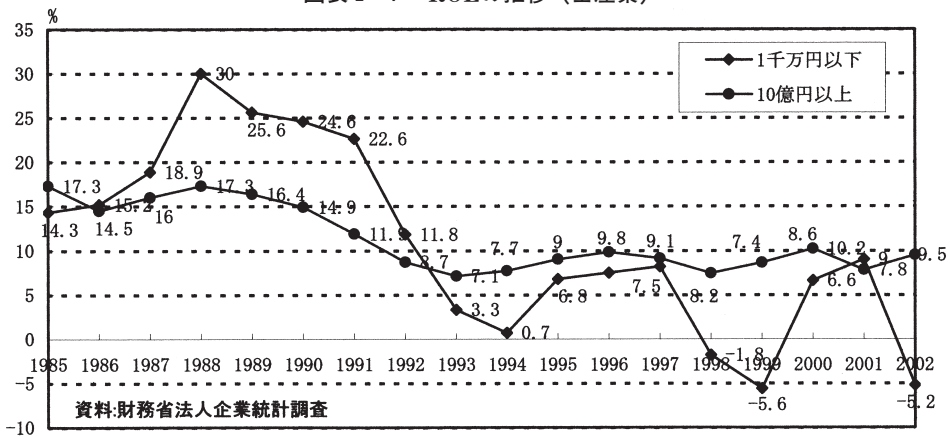
本節では、財務省より公表されている法人企業統計調査、及び一部総務庁が公表している個人企業経済調査にもとづいて、企業規模ごとの経営状態を比較し、その規模間の格差と二極分化傾向を見る。企業規模の分類は典型的な大規模企業としては資本金10億円以上、小規模企業としては資本金1千万円以下をとっている。データを取った経営指標は、経営状態の総合的な評価指標として自己資本利益率（ROE）と総資産利益率（ROA）、安全性に関しては、自己資本比率、流動比率、収益性は売上高営業利益率、売上高経常利益率をとり上げ、さらに、現実の企業経営にきわめて重要な意味を持つ資金状況を推測するため、信用供与率、手元流動性を見ている。

ここで取り上げた各種経営指標は財務諸表の会計数値をもとにして算出されているため、会計処理基準、及び処理の方法に依存していることを理解した上で解釈する必要がある。特に、大幅な会計基準の改定などがあると、データの継続性は失われる。本例でも、1999年に短期金融資産の評価基準が時価評価の強制へと変更されたため、流動比率、手元流動性などに影響が出ていることに注意が必要である。この会計基準の改定は自己資本比率、ROE、ROA などへも影響を及ぼしてはいるが、それは前者に比べると間接的、限定的である。

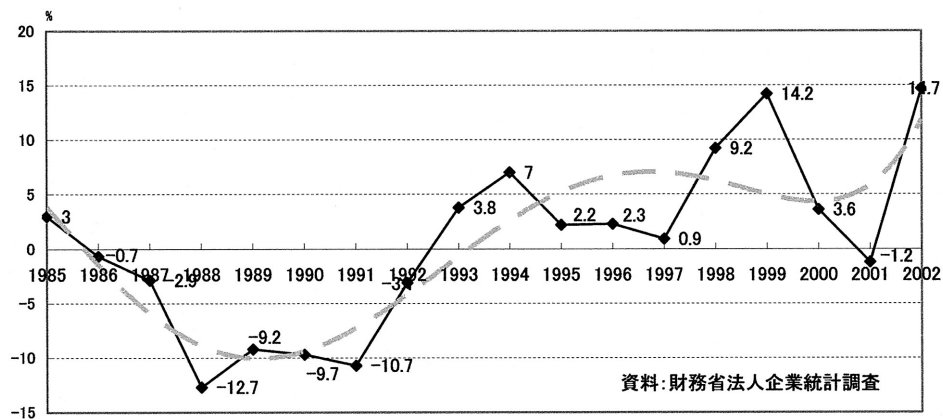
(1) 自己資本利益率 (ROE)

全産業、製造業ともに1987年から1989年のバブル経済拡大期にピークをつけた後、急激に低下した。ROEの格差はバブル期には資本金1千万以下の企業が10億円以上の大規模企業を上回っていたが、1993年以降、大企業が比較的安定的に推移したのに対して、資本金1千万円以下の小規模企業は大きく変動を繰り返しながら低下しており、格差は拡大している。また、変動の大きさが大規模企業と小規模企業の相違として顕著に現れており、消費税引き上げに伴う1997年以降の落ち込みによる格差拡大など、小規模企業では、過敏な反応を示していることが伺える。

図表 2-1 ROEの推移 (全産業)



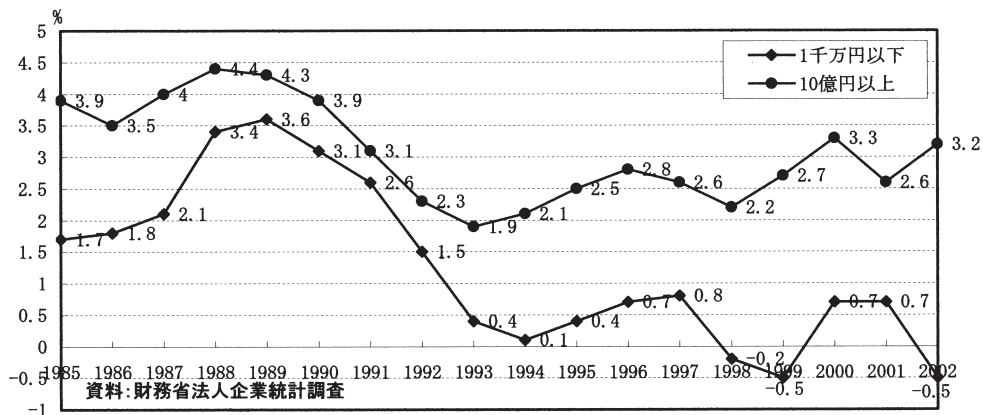
図表 2-2 ROEの格差 (全産業)



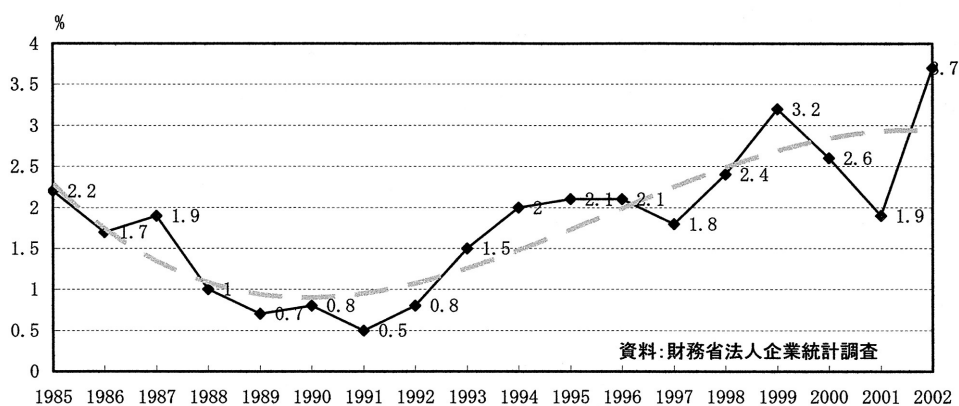
(2) 総資産利益率 (ROA)

ROEの推移と同様、バブル期にピークをつけた後、1993年、1994年にかけて急激に低下した。特に、小規模企業の下落は大きく、その後、大規模企業は安定から上昇基調へと向かったのに対して、小規模企業は継続的に停滞しているため、格差は拡大しつつあり、二極化傾向を強めている。

図表 2-3 ROAの推移 (全産業)



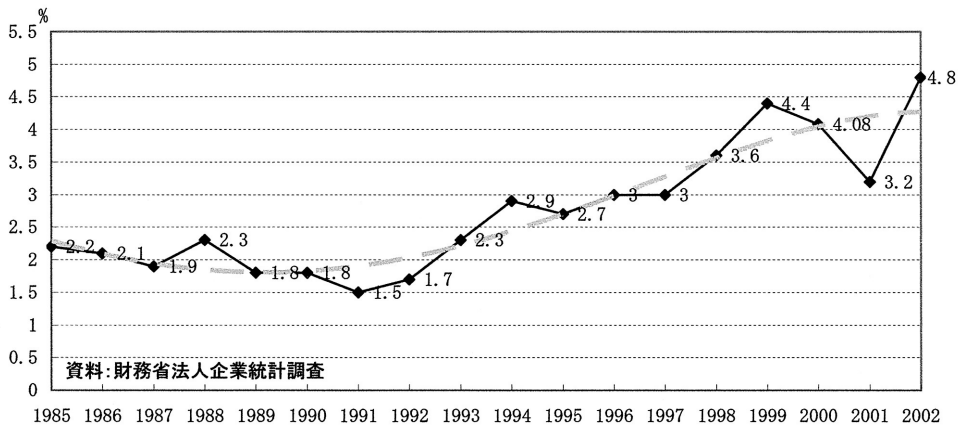
図表 2-4 ROAの格差 (全産業)



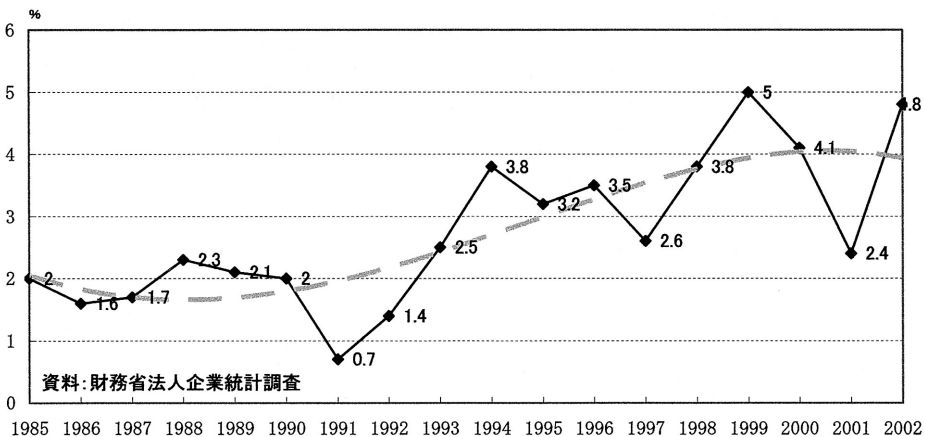
(3) 売上高営業利益率

全ての企業規模において、バブル崩壊以降、全体的に「急速な低下から安定」という傾向は共通しているが、企業規模が大きいかほど回復傾向が強いのに対して、資本金1千万以下の小規模企業においては、回復傾向は弱い。そのため、規模による格差は拡大している。その傾向は全産業、製造業ともに共通している。また、製造業において、景気変動に伴う利益率のブレが大きいことは他の収益性指標と共通している。一般的に製造業は非製造業と比較して、固定費の割合が高い費用構造をもつことから、いわゆる「レバレッジ効果」がその一因とも考えられる。

図表 2-5 売上高営業利益率の格差（全産業）



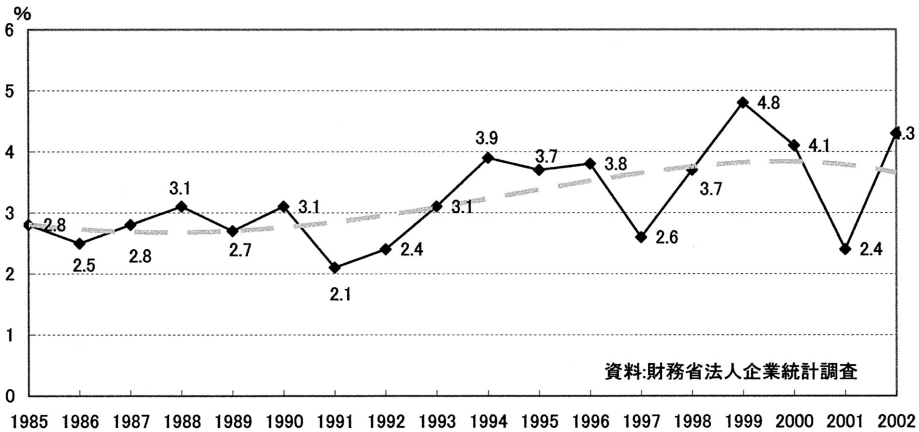
図表 2-6 売上高営業利益率の格差（製造業）



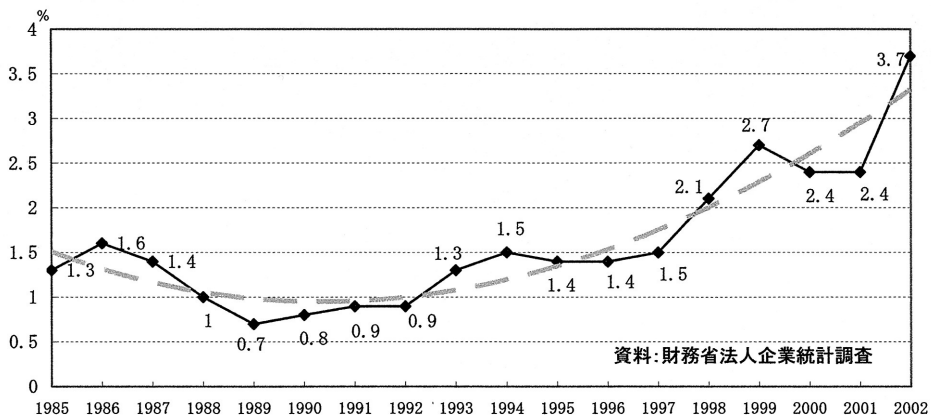
(4) 売上高経常利益率

製造業では、1990年代を通じ、約2ポイントの格差拡大が生じているのに対して、非製造業で見た場合、同時期に約3ポイントの格差拡大が生じている。特に非製造業で企業規模間の二極分化が進んでいることがわかる。また、非製造業においては、規模の大きい企業ほど収益改善が進んでいるのに対して、小規模企業では依然として収益改善の兆候が見られないことが格差拡大の原因である。また、相対的に製造業において売上高経常利益率の変動が大きいことが見て取れる。

図表 2-7 売上高経常利益率の格差（製造業）



図表 2-8 売上高経常利益率の格差（非製造業）

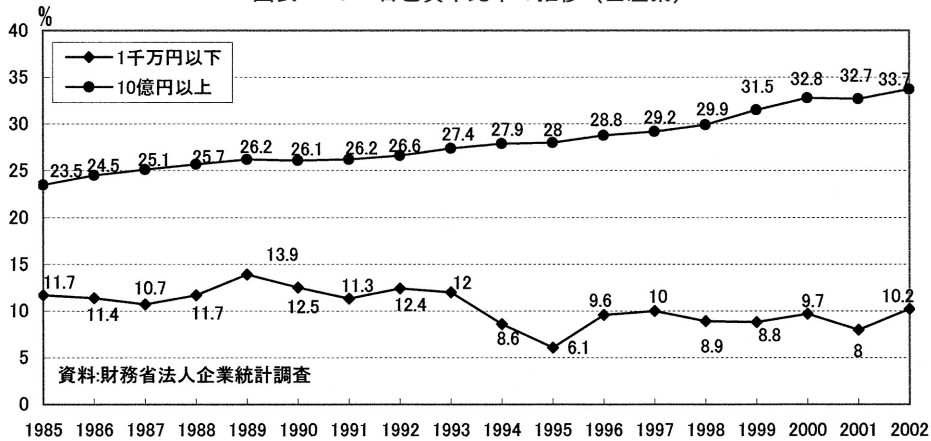


(5) 自己資本比率

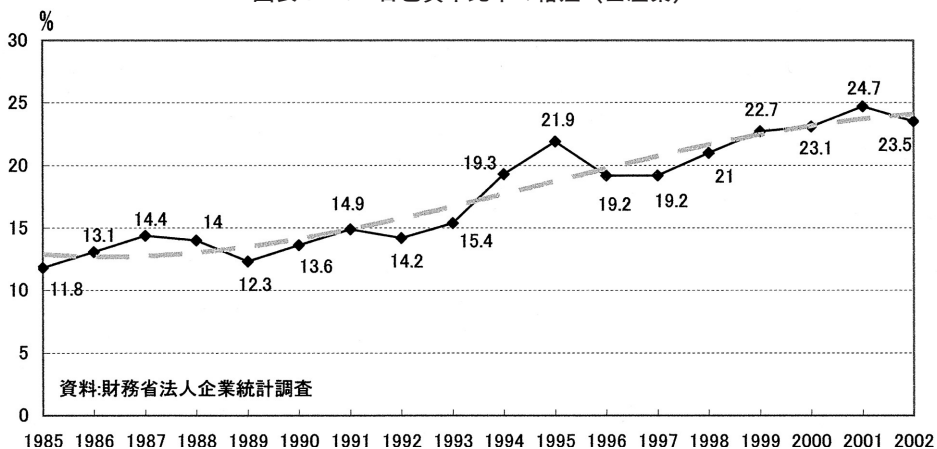
バブル経済崩壊以降、上場大企業は直接金融へのシフトを進め、着実に自己資本を充実させているのに対し、資本市場からの資金調達ができない資本金1千万円以下の企業では、むしろ自己資本比率は低下傾向にある。

その結果、企業規模（資本金）による自己資本比率の格差は全産業、製造業ともに一貫して拡大傾向にある。資本金10億円以上の大規模企業と1千万円以下の小規模企業との自己資本比率の差の推移は明らかに乖離傾向にあり、製造業において顕著である（2002年全産業平均格差23.5ポイントであるのに対し、製造業では同37.6ポイント）。このことから、企業規模の小さい製造業ほど財政状態の安全性が低下しつつあることがわかる。

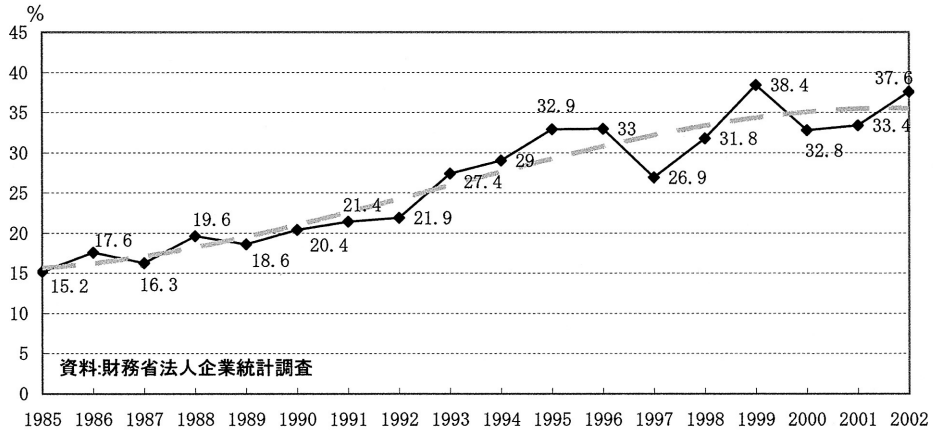
図表 2-9 自己資本比率の推移（全産業）



図表 1-10 自己資本比率の格差（全産業）



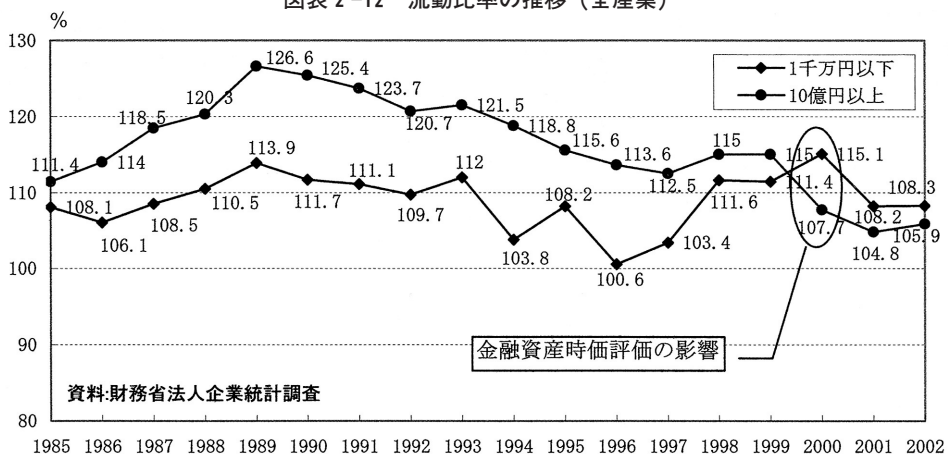
図表 2-11 自己資本比率の格差（製造業）



(6) 流動比率

企業の短期的な財務安全性を見る代表的指標である流動比率に関しては、企業規模間の二極化傾向は見られない。むしろ近年は格差逆転傾向にある。ただ、流動資産には、短期保有目的の金融資産が含まれているため、過去、時価の高い時期に取得し、取得原価で評価していた金融資産に関して、1999年に導入された会計基準変更にもとづく短期の金融資産の時価評価への評価替えにかかわる影響が特に大企業において顕著に現れており、それ以前のデータとの継続性が維持されておらず、単純に比較することはできない事に注意が必要である。小規模企業の流動比率上昇は、次に見る信用供与率の上昇が反映している可能性がある。

図表 2-12 流動比率の推移（全産業）

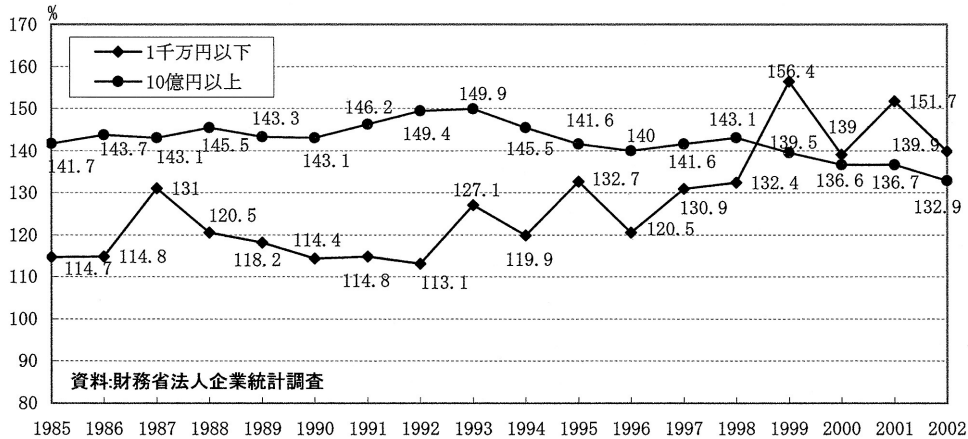


(7) 信用供与率

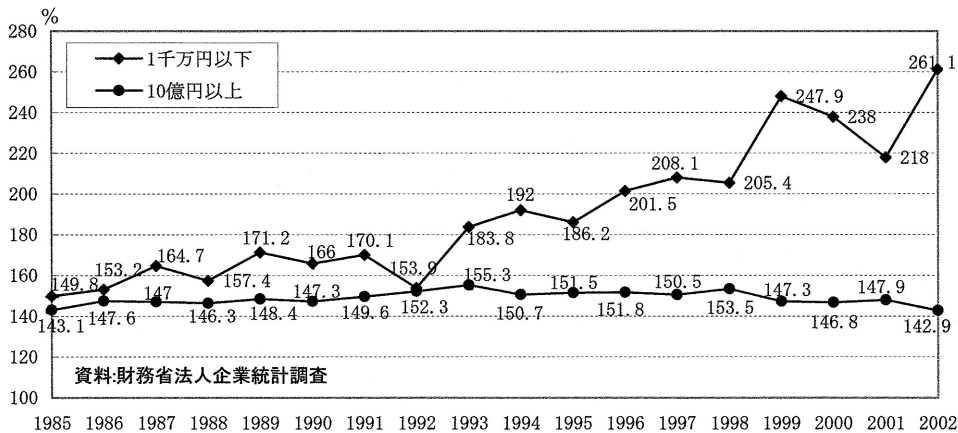
信用供与率は売上債権と仕入債務との比率として求められる。全産業においては、その水準は大規模企業より小規模企業で低い傾向が続いていたが、1993年頃より小規模企業において上昇が始まり、1999年に逆転している。

製造業では、過去、小規模企業の水準が若干高い傾向にあったが、1993年以降上昇が加速し、格差が拡大している。この上昇と乖離の拡大は資本金1千万円以下の小規模企業とそれ以上の規模の企業との間で明らかに生じており、小規模企業において、市場競争の激化が信用取引を増加させた結果、売上債権の増大と仕入れ債務の減少をもたらしており、資金繰りの悪化が進みつつあると推測することができる。

図表 2-13 信用供与率の推移（全産業）



図表 2-14 信用供与率の推移（製造業）



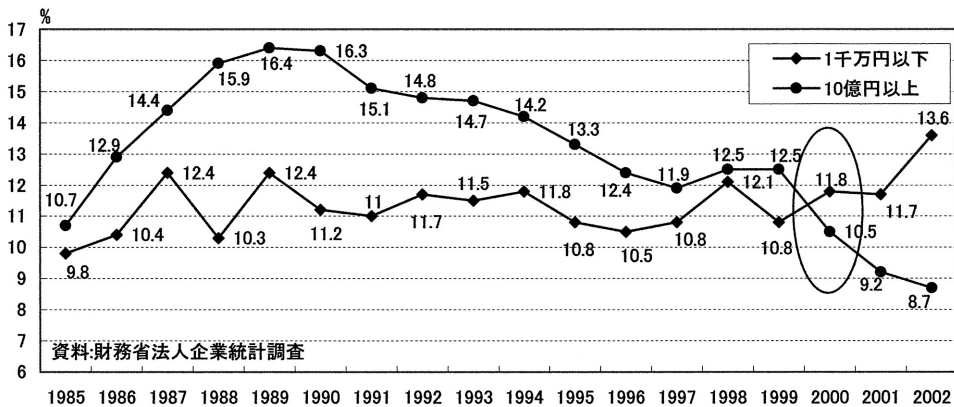
(8) 手元流動性

手元流動性は企業の保有する短期の金融資産を示す指標として、資金状況を見るための目安となるが、全産業、製造業ともに企業規模間の手元流動性の格差は縮小傾向にあると言えよう。ただし、法人企業統計調査による手元流動性を見る際に、2つの注意が必要である。

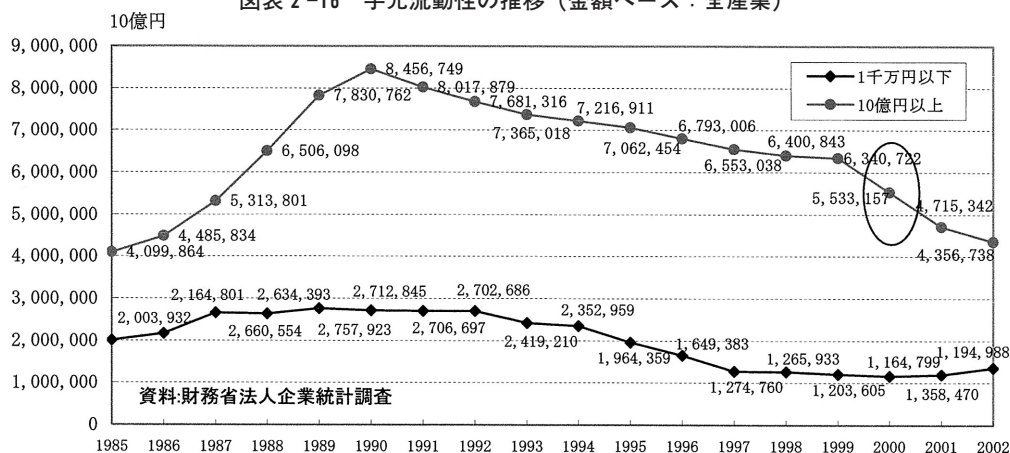
第1に、図表2-15に示されている手元流動性は売上高との比率として金融資産を見ていている点である。ここで示されているデータでは、資本金1千万円以下の企業は1億円以上の企業と異なり手元流動性の悪化は見られず、むしろ改善傾向にある。しかし、これがただちに小規模企業の金融資産が増加傾向にあることを意味するわけではなく、売上高が減少していれば、同時に金融資産が減少していても手元流動性に大きな変化が現れないことに注意が必要である。金額ベースの手元流動性によれば、小規模企業における金融資産が増加傾向にあるとは言えないことがわかる(図表2-16)。

第2の点は流動比率の項で触れたように1999年における短期金融資産の評価基準の変更である。短期所有目的の有価証券に関しては、取引所の相場があれば時価で評価することが求められる。特に多額の有価証券を保有している大企業にとって、この評価替えの影響は甚大であり、この会計処理基準の変更によって、時系列の比較可能性が失われていることに注意が必要である。

図表2-15 手元流動性の推移(売上高比率:全産業)



図表 2-16 手元流動性の推移 (金額ベース：全産業)

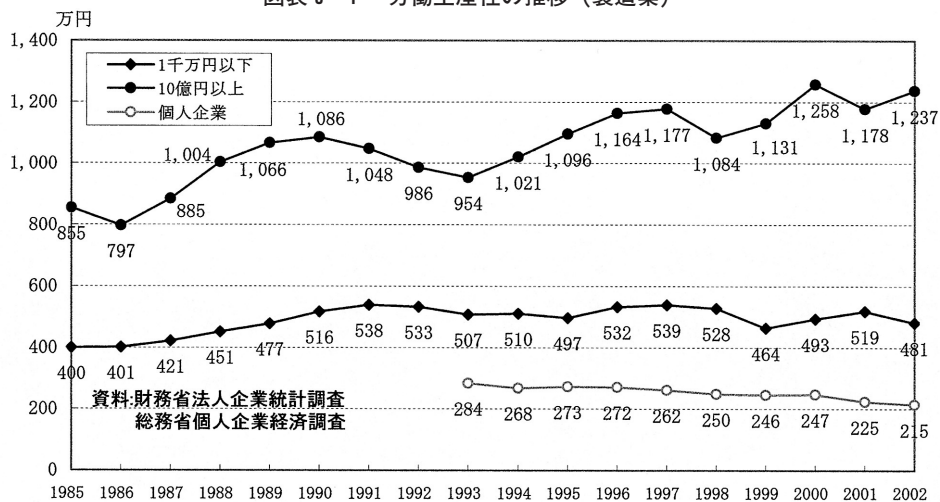


3. 生産性の状況

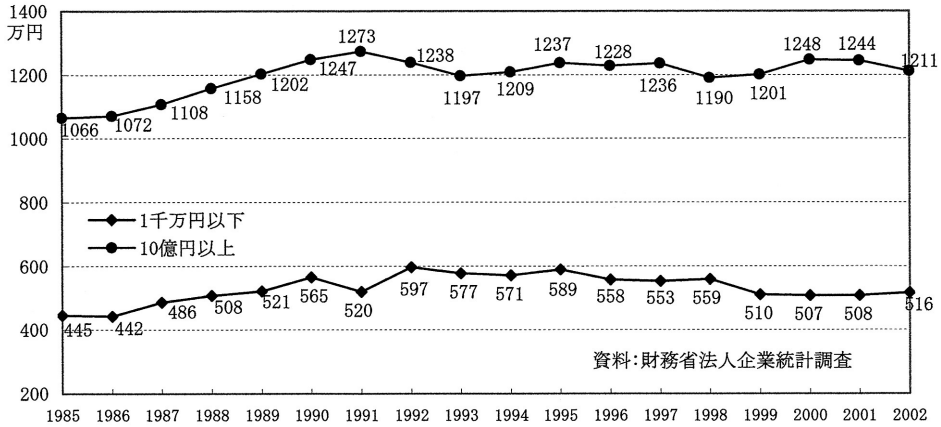
(1) 労働生産性

時系列で一人当たり付加価値（労働生産性）を見た場合、企業規模間の水準の格差は歴然として存在し、資本金10億円以上と1千万円以下の企業の格差は全産業、製造業ともに過去一貫して拡大傾向にあることがわかる。その特徴は大規模企業においては、長期的に労働生産性の上昇が見られるのに対して、規模の小さい企業ほど上昇度は鈍く、むしろ低下傾向さえ見られる。個人企業経済調査から個人製造企業の一人当たり付加価値を算出すると、1993年以降一貫して緩やかな低下傾向を示している。大規模企業と個人企業の格差はわずかながら、小規模企業との格差以上に開きつつある。一方、一人当たり付加価値の上昇は製造業において見られるが、非製造業では企業規模に関わりなく、過去10年以上にわたり殆ど上昇しておらず、結果として企業規模間における明確な格差拡大は見られない。

図表 3-1 労働生産性の推移 (製造業)



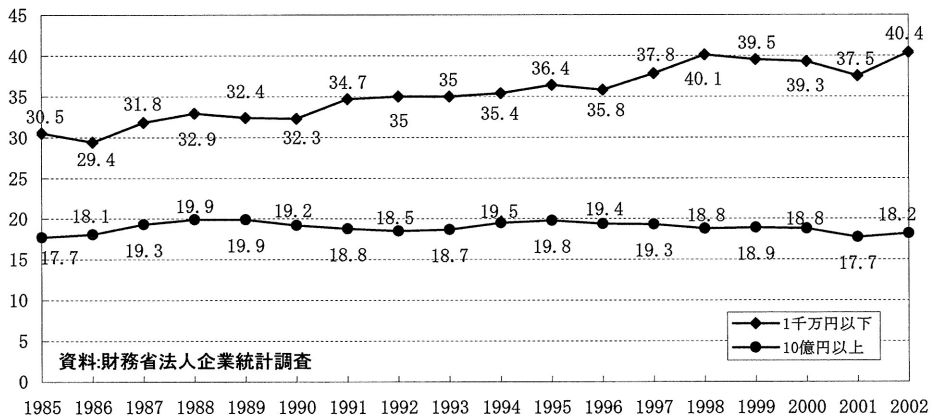
図表 3-2 労働生産性の推移（非製造業）



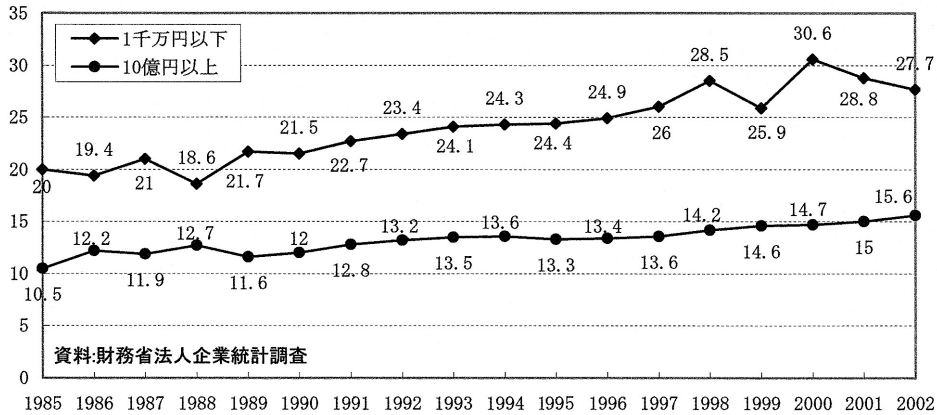
(2) 付加価値率

付加価値率は全産業、製造、非製造業いずれも小規模企業においてその水準、及び上昇率ともに高いことがわかる。労働生産性の推移と合わせてわかることは、小規模企業ほど人件費の負担が大きく、更に、負担が増しているということである。第2節で見た収益性指標の推移では、小規模企業と大規模企業では大規模企業が上回る形で格差が拡大していたのに対して、付加価値率の推移ではその逆に小規模企業が大規模企業を上回る形で格差が拡大する現象が見られ、それは売上高に対する人件費のウェイトが大規模企業に比べ、小規模企業において一層重くなりつつあることを意味している。製造業では、過去17年間で大規模企業の付加価値率は0.5ポイントの上昇しか見られないが、小規模企業では、約10ポイントの上昇が生じている。ただし、非製造業に関しては、企業規模にかかわらず付加価値率の上昇傾向が見られ（大規模企業で5ポイント、小規模企業7.7ポイント）、労働生産性で見た場合と同様に人件費の負担が高まっていることを示している。

図表 3-3 付加価値率の推移（製造業）



図表 3-4 付加価値率の推移（非製造業）



4. その他

(1) 労働分配率

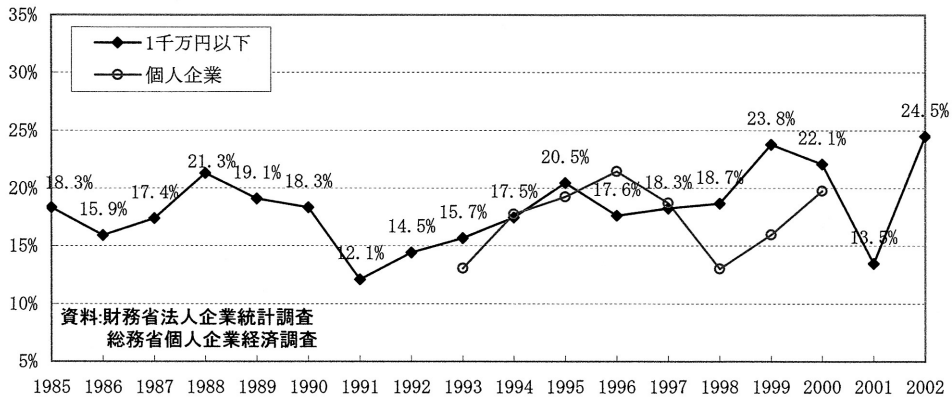
労働分配率の水準は企業規模の大きさに従い低くなっている。企業規模が小さいほど人件費負担が大きいことがわかるが、規模・産業分野に関わりなく、全体的に緩やかな上昇傾向が見られる点では共通している。

労働分配率の格差のグラフ（資本金10億円以上の企業の労働分配率をゼロとして標準化）を見ると、産業により特徴の違いが見られる。製造業では、1990年前後で一時格差の縮小が見られたが、その後、緩やかに格差の拡大が生じている。

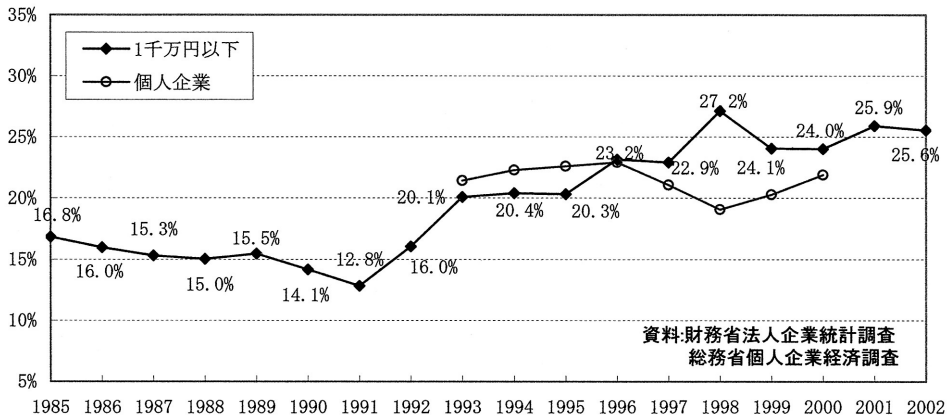
非製造業のうち、総務庁の個人企業経済調査から得られる卸売り・小売業のデータを算出し、一部プロットしてある。1991年以降、格差の乖離が大きく、労働分配率の上昇が生じている。労働分配率の水準はおおよそ資本金1千万以下の法人企業と近いレベルで推移しているが、その動きには大きな変動は見られない。個人企業は法人企業とは基本的にその事業形態が異なるため、費用構成が異なる部分が存在し、それが人件費や付加価値の算定に多分に影響する（例えば、個人事業主の所得は人件費として計上されない等）。また、個人企業経済調査のデータは必ずしも法人企業統計調査と対応しておらず、両者から算出された数値が十分な比較可能性を持つかどうかという点には留意する必要がある。

昭和63年度労働白書によれば、労働分配率の算出方法には、7種類あるといわれているが、ここでは、法人企業統計調査、及び個人企業経済調査のデータから算出可能な（人件費／付加価値額）の計算式にもとづいている。

図表 4-1 労働分配率の格差（製造業）



図表 4-2 労働分配率の格差（卸売り・小売業）



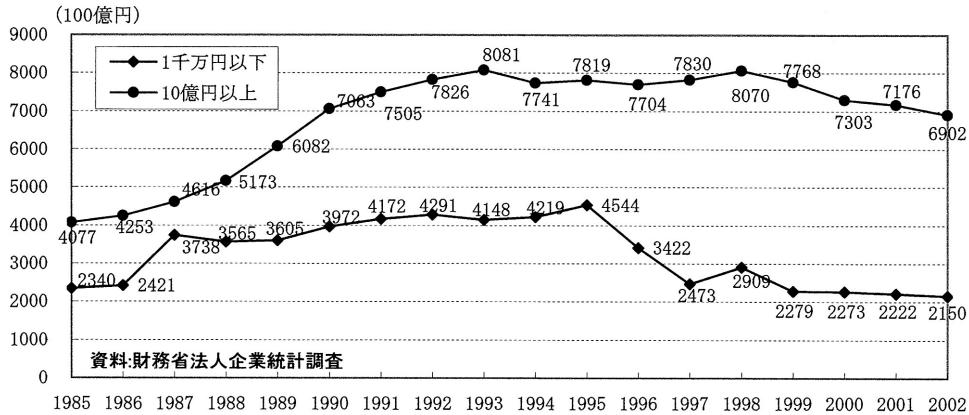
(2) 金融機関借入

法人企業統計調査による金融機関借入（固定負債）の額はバブル崩壊後、微減傾向にあるといえる。資本金10億円以上の企業については、金融機関借入に大きな変化が見られないのに対して、自己資本比率が上昇しており（2（5））、これは資金調達のウェイトが直接金融へシフトしていることを示している。資本金1千万以下の小規模企業では、1990年代前半は比較的安定的に推移しているが、1996年以降急激に減少している。小規模企業は自己資本比率が低下傾向にあるとともに（2（5））、金融機関借入も減少していることがわかる。このことから、小規模企業においては全体的な資本の縮小が生じており、これは業績の悪化、バブル崩壊後の担保資産の目減り、金融機関の貸し渋り等に起因するものと考えられる。小規模企業の借入額減少が相対的に大きいと、企業規模間の格差拡大が進んでいる。

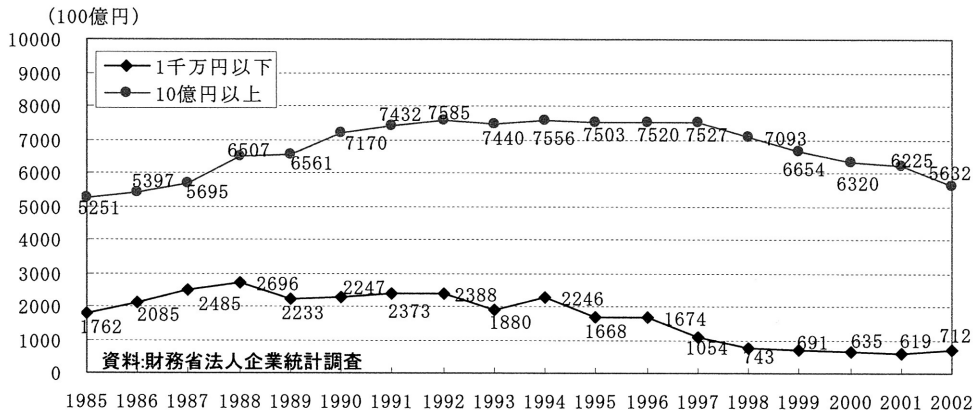
短期の借入金（流動負債）も1990年代後半より明らかに減少傾向にある。ここでも、借入減少の原因は大規模企業と小規模企業との間で異なると見なすのが妥当であろう。2節で見たように

収益性や資金状況において、大規模企業と小規模企業との間で格差の拡大が生じている。大規模企業に借入の減少が生じていても、それは自らキャッシュフロー管理の改善を進めることによって、運転資金の金融機関への依存を低下させた結果と考えられるのに対し、小規模企業は資金状況の悪化と借入の減少が同時に生じており、金融機関のタイトな融資態度や取引条件の悪化が運転資金を減少させ、経営を圧迫している可能性がある。

図表 4-3 金融機関借入の推移（固定負債：全産業）



図表 4-4 金融機関借入の推移（流動負債：全産業）



5. 考察と課題

企業業績から大規模企業と小規模企業との格差、及びその推移を見た場合、1990年前後のバブル崩壊以降、若干の変動を伴いながらも製造業、非製造業にかかわらず拡大が進展しており、二極分化傾向を明らかなトレンドとして読み取ることができる。自己資本比率の推移においても明確な二極化現象の進展が見られ、資金状況の面からも信用供与率、金融機関借入において、特に小規模企業の資金調達、取引条件の悪化による格差の拡大が生じている。生産性及び労働分配率からは、小規模企業における人件費負担の増加が格差拡大を生んでいる様子がうかがえる。一方

で、流動比率、手元流動性などの指標において、格差縮小が見られるケースもあるが、これらの指標では金融資産評価にかかわる会計基準改正が反映している可能性があり、データ比較の信頼性に問題が残されている。

企業規模による経営状態の格差拡大、すなわち二極化現象の進展はバブル崩壊以降一貫したトレンドとして生じており、必ずしもその間における景気変動と軌を一にしているとはいえない。2002年以降の景気回復局面において、大企業と中小企業の景況感が乖離している原因として、輸出や民間投資の生産誘発度の違いを指摘できるとしても、2節以降で見た中長期的な両者の業績乖離という傾向が反映していることを無視できないであろう。バブル崩壊以降に進んだ産業競争促進策としての規制緩和や金融ビッグバン、金融機関の不良債権問題、世界の工場としての中国経済の台頭などが我が国の産業構造を大きく変革しつつあり、景気回復の様相を変化させている可能性は否定できない。

本稿では、産業の構造変化が企業規模間の業績二極化を生み出し、景況感の乖離に反映している可能性を指摘するために、中長期的な業績変化のトレンドを経営指標に基づいて分析したが、さらにこの二極化が如何なる構造的変化や企業行動の変化を原因として生じてきたものかを明確な裏づけとともに明らかにすることが重要である。そのためには、より詳細な産業別の二極化状況を明らかにし、規制緩和の具体的状況、あるいは生産の海外移転、情報化の進展などの影響を把握し、分析する必要がある。また、市場における競争の促進が社会全体の厚生水準を高める方法となりうるのかという問題に関して、新たな競争均衡へ向かう過程で生じる社会的損失や所得分配の変化などをより現実的な視点から検討する必要があるだろう。

注

- (1) 中小企業庁、2004年、pp.5-7.
- (2) 流通問題研究協会、2004年、p.39.
- (3) 本節の分析は経済産業省中小企業庁委託調査研究「経済の二極化の進展の実情と評価」において筆者の執筆部分を改訂したものである。

参考文献

中小企業庁『中小企業白書 2004年版』
内閣府『経済財政白書 平成16年版』
流通問題研究協会『「経済の二極化の進展の実情と評価」に関する調査研究報告書』平成15年度経済産業省中小企業庁委託調査研究、平成16年3月。
労働省『労働白書 昭和63年版』

参考資料

財務省「法人企業統計調査」
全国銀行協会「全国法人取引停止処分者の負債状況」
総務省「個人企業経済調査」
中小企業庁「2000年規模別産業連関表」
中小企業総合事業団「中小企業景況調査」
内閣府「国民経済計算」
日本銀行「企業短期経済観測調査」