

政権短命化に稼ぐ力や海外軸足の免疫力 売上高経常利益率、海外売上比率、余資などが大幅改善

(株) ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2021/9/8 (水)

日本では「頻繁な首相交代と政権短命化」再燃が企業収益や株価のリスクとなってきたが、1990年代から2012年の安倍政権前に比べると、企業の稼ぐ力向上や、国内よりも海外への軸足強化、企業の現預金（余裕資金）急増といった免疫力が増強されている。2012年時に比べると稼ぐ力を示す売上高経常利益率は1.8倍、海外現地法人の経常利益は+42%、企業の現預金は+123兆円といった耐性が強化されており、世界的な超低金利やカネ余りの残存とあいまって、「政治リスク離れ」が注目されやすい。

売上高経常利益率 7.35%、過去は2%から4%

「日本では菅義偉首相の退陣により、ほぼ毎年首相が交代し、国際的に日本の存在感が低下した1990年代や2006-12年のような時期に再び陥るリスクが高まる」（米ウォールストリート・ジャーナル紙）、「日本の菅政権の在任期間1年という短命政権は、かつて10年で9人の首相が誕生した状況を想起させる。日本では走馬灯式（影絵が回転する回り灯籠）の首相交代劇が再現される可能性が高い」（中国の環境時報）――。

3日の菅首相による退任表明を受けて、海外ではこのような論調が目立っている。

次期首相を選ぶ29日の自民党総裁選については現状、国民人気の高い河野太郎規制改革相を同じく人気のある石破茂元幹事長が支援する「河野-石破連合」の勝利観測が浮上し始めた。しかし、万一、河野総裁（総理）と石破党幹事長（もしくは副総理など）が誕生しても、自民党本部の関係者などからは、1) 両氏ともに人気先行で政策面での実績は乏しいほか、政策ブレンや官僚の応援団が少ない、2) 両氏とも自民党内では異端児・少数派とあって、自民党からの全面協力は微妙、3) 河野氏は最近もパワハラ疑惑が報じられるなど、組織統治や人心掌握などに不安が残る――といった問題を抱えている。10-11月の衆院総選挙では自民党の勝利に貢献できても、「その後はバブル人気の反動失望で短命政権に終わる」リスクが無視できない。

それでも日本の企業は、1990年代や2006-12年の頻繁な首相交代時に比べると、政治リスクに対する免疫力や耐性が増強されてきた。例えば6月時点の日銀短観では、企業の「稼ぐ力」を示す売上高経常利益率が大企業製造業で7.35%となっている（前回6.25%）。昨年はコロナ危機により、3月の7.02%から9月には5.43%へと急低下する場面もあったが、早くもコロナ危機前である2019年9月の7.35%と同水準への復旧が進んできた。

過去には長期政権となった安倍政権の前段階である2012年9月に、同利益率は4.11%にとどまっていた。それに対して今年6月にはコロナ打撃の残存下でも7.35%と、1.8倍の高水準に改善している。売上高経常利益率は売上高に対する利益の割合のことで、企業の収益性を示す。財務活動も含めた企業全体の収益性を示すため、同利益率が高いほど「経営の質の改善」や「危機に対する抵抗力強化」につながりやすい。

1990年代以降の「失われた10年」や1999年以降の「デフレ15年」という経済の低迷は政権短命化が一因となっていたが、一方で企業の同利益率も1991年から2003年にかけては、2%から4%前後で低迷していた。こうした「稼ぐ力」の脆弱性が、政治的不安定化と政策の迷走などとあいまって、企業収益の悪化と株安、デフレ、円高の連鎖を長期定着させた経緯がある。

その点、現在の日本企業は付加価値や採算性、希少性などの改善努力を強化。選択と集中の進展もあり、生産量あたりの製商品の価格が上昇するという効率性、採算性の向上も見られている。

過去は収益・景気悪化で政権短命化、収益に耐性

同時に日本企業は現在、円高対策のほか、国内経済の長期停滞や先行きの人口急減、市場縮小などへの対処もあって、「国内よりも海外での生産・営業の軸足強化」を進めてきた。これまた過去との比較で、国内の政治混乱に対する企業収益や株価の耐性強化につながりやすい。

国際協力銀行（JBIC）の調査によると、日本の製造業の海外売上高比率（海外売上高÷国内と海外の売上高合計）は、2020年度の実績見込みが35.6%となった。調査開始時である2002年度の27.9%からは、大幅な増加となっている。2019年度から2020年度は貿易摩擦やコロナ危機などで伸び悩んだが、2015年度から2018年度の平時には38%から39%に拡大する場面も見られていた。

また、経済産業省による「海外事業活動基本調査」では、日本企業の海外現地法人による売上高が2019年度に263.1兆円となった。前回の短命政権時である2012年度の199.0兆円からは、+32%の増加となっている。同じく経常利益は2019年度に10.8兆円となった。こちらは2012年度の7.6兆円から、+42%もの大幅増となっている。

日銀短観でも日本企業の「国内離れと海外シフト」を示す形で、大企業製造業の売上高合計に対する内需額の相対比率が低下傾向にある。内需額÷売上高

の相対比率は2001年の78.6%をピークに切り下がり、今年6月には67.6%と1999年以降では最低に低下してきた。

裏表の関係により、財務省の経常収支では海外での利益などが含まれる第一次所得収支の黒字が急増となっている。海外現地法人のほか、海外で買収した現地企業などの収益や配当が含まれるが、最新の今年4-6月は世界的なコロナ打撃下でも+5兆3076億円のネット黒字となった。1-3月の+6兆1330億円に続き、早くもコロナ危機前である2019年7-9月以来の高水準を回復している。直近最低である2011年10-12月の+2兆7095億円からは、2倍から2.3倍という大幅な黒字増となっている。

日本企業による「国内離れと海外シフト」加速にあつて、国内では失われた10年やデフレ15年の際に深刻化した過剰設備や過剰雇用が抑制されている。海外移転と空洞化が影響しており、好悪両面を内包しているが、これまた政治リスクに伴う企業収益悪化・雇用と賃金の削減・株安・デフレ・円高の負の連鎖を未然阻止する防波堤となりやすい。

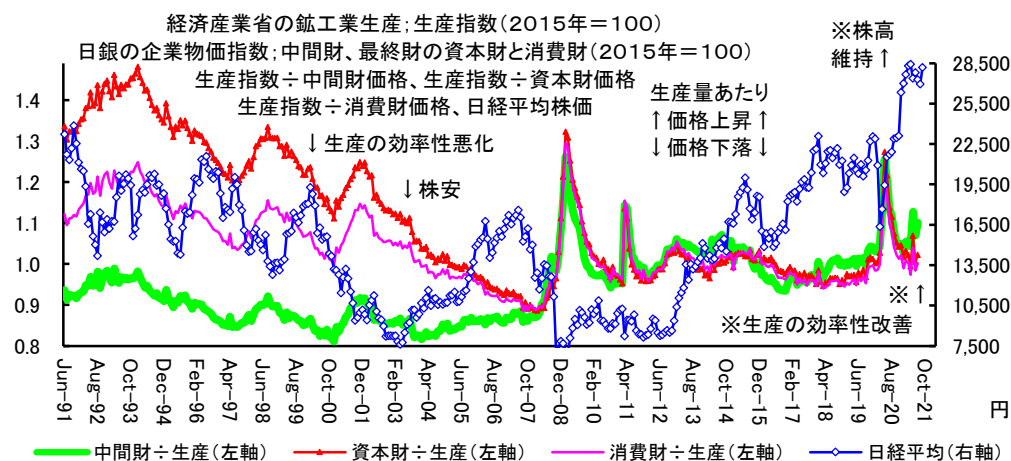
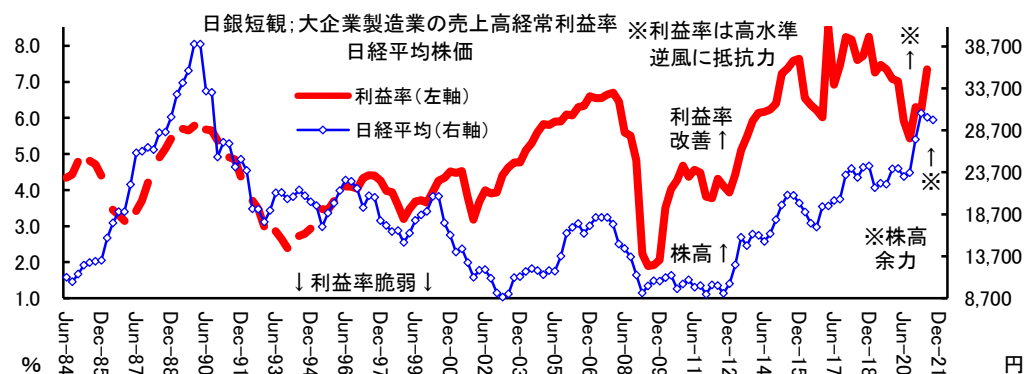
最新6月の日銀短観では大企業製造業の生産設備判断（過剰-不足）が+1となった。最近ではコロナ危機のあと昨年6月から9月に+15へと過剰拡大

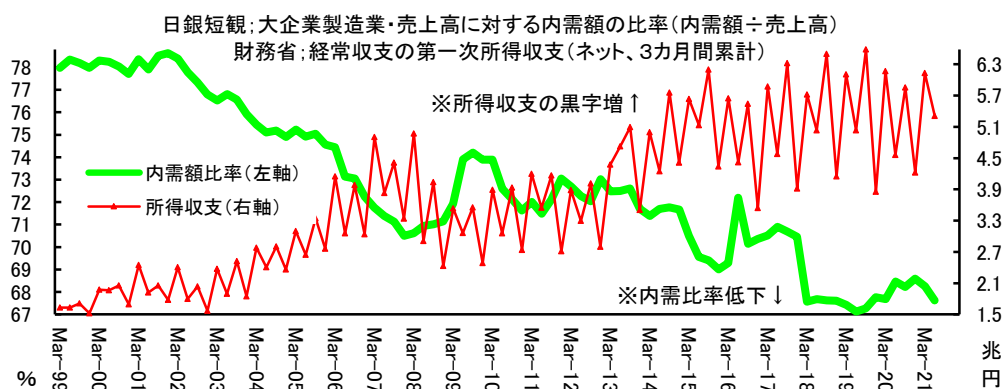
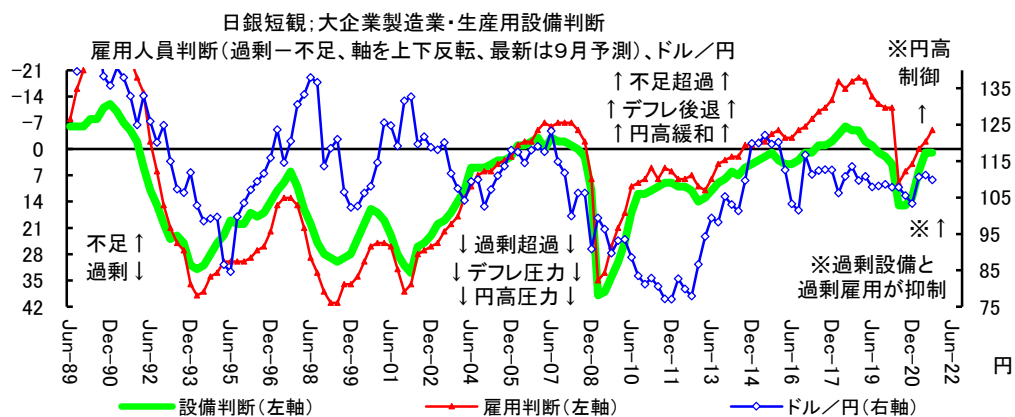
の場面もあったが、早くも均衡状態へと修復されている。過去の政権短命化と政治不安定化の局面では、2009年に+39、2002年に+33、1999年に+30、1994年に+32へと余剰設備が急拡大した。こうしたデフレ圧力が企業収益悪化と景気悪化、株安を促し、景気不満が政権の短命化につながる負のスパイラルが持続した経緯がある。

大企業製造業の雇用人員判断（過剰-不足）についても、6月は-2と不足超過となっている。昨年6月には一時的に+9へと過剰超過になったが、過剰雇用の深刻化には至っていない。

その他、日本では1990年代以降の景気悪化と政治不安定化の連鎖局面とは異なり、「不良債権や過剰債務の問題」も大きく改善されてきた。今や日本企業は大量の現預金（余裕資金）を抱えており、良くも悪くもながら政治リスクなどに動じない財務基盤が增強されている。

日銀の資金循環によると、民間非金融法人企業による現金・預金は今年1-3月に320兆円と過去最高を更新した。前年比では+43兆円の積み増しとなったほか、前回の短命政権時である2012年9月の196兆円に比べると+123兆円の急増というバッファが增強されている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。