

利益増比で設備投資抑制、余資が株主還元へ

短観、経常利益 35%増で設備投資 11%増、11 年ぶり乖離

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/12/15 (水)

12 月の日銀短観では大企業全産業の年度計画で、経常利益が前年度比+34.7%の大幅増に対し、ソフトウェアを含む設備投資額（除く土地投資額）は+11.3%と抑制された。設備投資自体は復調傾向にあるものの、根深いコロナ不透明感や各種コスト上昇、半導体等の品不足などで、利益の回復見合いでは出遅れている。企業の余剰資金は株式配当や自社株買いなど株主還元に向かいやすい。経常利益－設備投資の前年比格差は+23%と約 11 年ぶりの利益優位幅となっているが、過去実績として翌年度にかけて配当は積み増しされてきた。

首相の自社株買い見直し、聞く力で慎重対応も

「岸田文雄首相が得意としているのは、（良くも悪くも）聞く力と修正力だ。先行き優柔不断や朝令暮改といった批判が大きく高まらない限り、菅義偉前首相のように自らの考えに固執して政策変更が遅れ、国民の人心が離れていくといったリスク自体は、早め早めのダメージ・コントロールで未然制御させていく可能性がある」――。

ある内閣官房の関係者はこのような解説を行う。岸田首相は 10 月に政権を発足させて以降、すでに金融所得課税の強化や、コロナ新変異株に対応した全ての国際線の新規予約停止、18 歳以下の給付金を巡る現金以外のクーポン活用などに関して、場当たりの先送りや方針変更などを繰り返している。先行き信頼低下や支持率低下につながるリスクはあるものの、現状では早めの修正が政権批判の激化や支持率の急低下を未然に防いでいる側面もある。

その中で 14 日には岸田首相が国会で、企業の自社株買いに関連してガイドラインを作る可能性に言及した。あくまでも自社株買いの制限検討を求めた野党議員の質問に答えたものだが、首相は改めて「株主資本主義といわれる資本主義のありようを考える必要はある」という持論にも触れたことで、日本株市場では株安の材料となっている。

一方でこれまでの岸田首相による「聞く力と修正力」を踏まえると、実際のガイドライン設定は慎重かつ時間をかけて進めていく可能性がある。14 日の首相発言自体も各方面の感触や反応を探る「アドバラン」的な色合いがあり、首相は「コーポレート・ガバナンス（企業統治）コード全体を否定するものではない」、「企業のような事情や判断があるので、画一的に規制するということは慎重に考えなければいけない」といった火消し発言も行っている。

首相や首相側近である木原誠二官房副長官などが強く意識しているのは、「企業は稼いだ利益を現預金

や自社株買いなどに向けるのではなく、人材投資と賃上げに回して欲しい」という考えだ。

その中で最新 12 月の日銀短観では、大企業全産業の年度計画で経常利益が前年度比+34.7%の大幅増となった。あくまでも前年 12 月分のコロナ打撃などによる-34.6%という急減のテクニカル反動が大きいものの、9 月短観での+17.3%から大幅に上方修正されるなど、日本企業の回復力の強まりも示されている。

一方で人材投資や賃上げに間接影響のあるソフトウェアを含む設備投資額（除く土地投資額）は、+11.3%と抑制された。設備投資自体は復調傾向にあるが、6 月と 9 月短観の各+12.3%からは下方修正されている。根深いコロナ不透明感や各種コストの上昇、半導体等の品不足などにより、利益の回復見合いでは企業の設備投資計画は出遅れている。過去実績に沿えば、利益回復を受けた企業の余剰資金は、株式配当や自社株買いなど株主還元に向かいやすい。

12 月時の経常利益増、翌年度の配当押し上げ

12 月短観での「経常利益+34.7%－設備投資+11.3%」前年比格差は、+23.4%という経常利益の上振れ乖離となってきた（余剰資金増加、9 月は+5.0%）。2013 年 12 月以来となる 2 期連続のプラス回帰であり、上振れ幅は 2010 年 12 月の+41.7%以来、約 11 年ぶりの高水準となっている。

その 2010 年の場合、翌 2011 年 3 月に東日本大震災があったが、実質的な余剰資金の増加が株式配当を押し上げた。国内企業による株式配当額で参考になる国際収支・第一次所得収支・証券投資収益での「非居住者（海外勢）向け配当金の支払い額」は、2010 年度の決算が反映される 2011 年 4－6 月に前年同期比+1128.8 億円の増加となっている。前期の+284.4 億円から大きく増加し、リーマン・ショック前である 2007 年 10－12 月以来の高水準を回復していた。

最近では同格差が 2013 年 12 月に+18.8%となる、経常利益の上振れ乖離があった。当時も翌年度 2014 年 4－6 月に非居住者向け配当金は前年比+3454.6 億円の増加となり、2004 年以降では最高という連動相関性が見られている。

今年 12 月短観の場合、大企業全産業の年度計画では、実額ベースでも経常利益が 38.29 兆円と、設備投資額の 28.66 兆円から+9.63 兆円の上振れとなった。9 月の+4.43 兆円や直近最低である昨年 12 月の-4.77 兆円から、大幅な経常利益の上方乖離となっている。2019 年 3 月以来のプラス幅を回復しており、

良くも悪くも「余剰資金の増加」が株式配当や自社株買いを増額させやすい。

また、12月短観での経常利益は前年度比+34.7%の大幅プラスとなった、単純に株式配当に関係する「非居住者向け配当金の支払い額」や「TOPIX 配当込み株価指数（四半期中の高値）」の前年比プラスを連動支援していく。最近では9月短観で経常利益は前年比+17.3%の増加となっていたが、7-9月期に配当金支払い+18.4%、配当込み指数は+29.5%の連動プラスとなっていた。

過去の12月時における経常利益の前年比プラス化は、翌年度にかけての「実際の配当払い込み」を押し上げている。例えば2017年12月には経常利益が前年比+8.7%のプラス化となったが、翌年度2018年4-6月に配当金の支払いは+14.7%、配当込み指数は+20.5%の追随プラスになっている。今回についても、来年度4-6月にかけての実際の配当支援効果が注目されやすい。

同時に来年度にかけての株式配当や自社株買いなどの株式還元策をサポートするのが、日本企業の逆

風下における「稼ぐ力」の耐性増強だ。最新の12月短観では稼ぐ力を示す売上高経常利益率が、大企業製造業ベースで9.18%と、9月の7.84%から上昇した。

昨年9月の5.43%を直近最低として再上昇となり、コロナ危機前の最高である2018年12月の8.25%を更新。複合打撃の中であって、過去最高水準となっている。過去実績としてTOPIX 配当込み株価指数とは密接な相関性を有しており、来年度にかけての株式配当の増加に向けた財務余力が支援されやすい。

なお、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。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、採算性の向上が見られている。



