

# 経済を見る眼

今週の眼

早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授

川本裕子

かわもと・ゆうこ ●東京大学文学部卒、オックスフォード大学経済学修士。旧東京銀行を経て、1988年マッキンゼー入社。95〜99年パリ勤務。金融庁顧問（タスクフォースメンバー）、金融審議会委員等を務める。近著に「日本を変える」（中央公論新社）。



日本経済は引き続き堅調を維持しているようだ。懸念材料はある。むしろ山積みといってもいい。高水準に達した原油価格の動き、米国の経済好調の持続性、過熱している中国経済はソフトランディングできるか――。日本経済に直結するこれら外的要因のいずれかが悪い方向に向かえば、景気の腰折れが起こる可能性は十分ある。ただ、こうした外的要因は、基本的には日本の力ではどうしようもない部分も多い。今、大事なことは外的環境の動きに一喜一憂するよりも、足元の経済を見つめなおすことではないかと思う。

の上場企業の利益率は、年とともに長期的に低下してきている。営業利益率は60年代に4・8%、70年代に3・9%、80年代3・1%、90年代に2・5%、2000年代(00〜02年)になって2・4%。最近の景気回復により、改善が見られるかもしれないが、これまでの「右肩下がり」を構造的に転換させることができるのか。

## 日本経済の回復には 低収益経営脱却が急務

日本企業の利益率が国際的に見て低いということはニュースではない。原因として売上高や市場シェアを重視する企業行動、終身雇用ゆえの固定費の高さなど、いろいろ議論されてきたが、低いという事実は揺らがない。ここで指摘したいことは、利益率の水準が依然低いという事実に加え、60年代以降半世紀近くにわたり、ずっと下がり続けているというベクトル変化である。

これは何を意味するのか。まず、キヤッチアップ時代に作り上げた日本の収益モデルが、基本的には変わらざるに使用されてきていることが想像される。そうであれば収益モデルの「使い疲れ」「消耗」ともいう状態が時間的経過とともに発生することは容易に予想できる。その結果、利益率が限界的に低下する状態がずっと生じているのではないのか。

日本企業の収益モデルはバブル経済突入以前、すでに深刻な壁に突き当たっていたことになる。収益率は低下し続けていたのだが、売上高の急速な成長により、「利益額」は稼げており、企業経営者は深刻な収益率低下傾向から目をそらすことができた。バブル経済ではその傾向が一層顕著になった。その反面、バブル崩壊により、企業は売り上げ成長の屈

折と従来からの利益率低下というダブルパンチに見舞われた。だとすれば、今後、過去への単純回復で経済成長が回復するのは難しい。日本企業の高利益率経営への転換が急務となっている。もちろん、それは奇をてらったアクロバティックな転換というより、事業ごと、店舗ごとの収益性を迅速に把握しスピーディに戦略決定していく経営手法・体制の転換であったり、顧客の嗜好に最も合った品質と価格の財サービスをデリバリーするという、当たり前前のことを徹底するといった愚直な転換であったりすることがほとんどだ。すべての事業が再生できるわけでもない。

☐