

123456

□F□O□R□P□R□O□F□E□S□S□I□O□N□A□L

ドリームバイザー特選メールマガジン (2)
木村喜由のマーケット通信 2006年7月10日

□D□R□E□A□M□V□I□S□O□R□□C□O□M□□

長期化ありうる企業収益の増加トレンド

グローバル労働裁定の驚くべき効果

世界的にみると企業収益はかつてない追い風に見舞われてきた。日銀のゼロ金利、FRBの金融緩和政策がミックスした未曾有の金融緩和局面に加え、先進諸国の割高な労働力を途上国の割安な賃金に切り替える「グローバル労働裁定」が広がったおかげで価格低下と利幅拡大を同時達成でき、おまけに途上国の設備投資ブームの追い風が吹いていた。

最近の株価下落は、多くの投資家がこれらの追い風がいつまでも続くものではなく、むしろこれからはその反動に見舞われることを警戒すべきと考えているためとみられる。しかし BRIC's の株価はバブル的な動きだったが、主要国の株価は収益水準からかけ離れた値上がりをしたわけではなく、バブルの反動と呼ぶにはふさわしくない(特に3年前まで安値を切り下げた日本はそうである)。金融緩和局面は終わりつつあるものの、世界経済が失速するほどの厳しい引き締めを考えている中央銀行はなく、巡航速度(たとえば4%)で世界の経済成長が実現するなら大枠として増益トレンドは継続中と考えてよい。

筆者が注目しているのは米国におけるグローバル労働裁定の効果である。米国企業は1980年代のドル高局面と90年以降のIT革命にうまく利用して、生産拠点の海外シフト、国内工場の統合・閉鎖を進めた。近年ではソフトウェア開発をインドや中国に移管している。首を切られる米国労働者にはたまったものではないが、企業としては自分が先にやらなければライバルに先を越され、マーケットシェアを奪われるだけだから、バスに乗り遅れるわけには行かない。

その結果米国労働者ではミドルカラー、中間層と呼ばれる層が減少し、また付加価値全体に占める労働者の取り分、すなわち労働分配率も低下し、貧富の差が拡大することになった。しかし、それが企業収益の急増をもたらした。86年に1500億ドルだった米国企業

の利益は 2000 年に 5000 億ドル、2005 年に 1.2 兆ドルとうなぎ上りに増加、今年も 10% 程度は増えそうである。

単に高賃金労働者を首切りして途上国労働者にすげ替えれば利益やシェアが高まるというほど事は簡単ではない。拡大を続ける世界市場では、新規の技術やノウハウを導入して絶えずレベルアップする努力を続けていかないと、一定の地位は保てない。そういう意味では、現在成功しているグローバル企業はそれぞれに立派な存在であると言ってよい。

日本企業はバブルの生成・崩壊の時期を経験し、しかも大幅な円高や金融危機が重なったため、IT やグローバル労働裁定の意味や脅威を認識するのに大きく出遅れた。また IT 革命の流れにも乗り遅れた。したがってリストラ、IT 導入の本格化、グローバル労働裁定は 1998 年頃からいちどきに集中的に行われた。その分、景気や企業業績への痛手は大きかったが、どうやらその結果企業は大きな果実を手にしにかかっているように見える。

日本の労働分配率は当分低位安定の公算

先日書いたように、企業の統合が進めば競合が減り、産業全体の利益率は増加するのが普通だ。特に国境を越えて圧倒的なプレゼンスを持つ企業が登場した場合、それに歯向かう企業はほとんど現れないから、利益率はべらぼうに高くなることが多い(マイクロソフトやメルクなど)。グローバル展開をしている大手製造業は比較的早くに IT やグローバル労働裁定の意味に気が付き、手を打ったから、世界上位に負けない利益率を上げている。

グローバル労働裁定は、国境をまたいだ労賃格差にだけ注目して行われるわけではない。むしろ日本では正社員と非正社員の賃金格差に注目してスーパーなど非製造業などにおいても広く行われている(自動車メーカーなどの日系外国人労働者もそう)。正社員だと福利厚生費などのコストは通常給与の 20%以上に達し、仕事量に応じて自由に雇ったり解雇したりできないが臨時職員なら使い勝手がよい。

日経ビジネス 7 月 10 日号は「格差の世紀」と題して、勝ち組企業におけるグローバル労働裁定の結果悲惨な立場に置かれた労働者に焦点を当てており、なかなか読ませる内容だったが、記事中に気になるグラフがあった。非正社員比率は 94 年の 20.1%から 2005 年に 32.5%に上昇、一方で労働分配率は 54.3%から 51.5%に低下している。景気回復による増収効果もあったとはいえ、給料の安い非正社員にシフトすることでコストを圧縮した効果が大きかったということである。

最近になって労働需給がやや逼迫し、ボーナスも増加したため労働分配率は下げ渋り傾

向となっているが、今年末頃から急増するベビーブーマーの定年退職を考えると、非正社員比率の増加傾向はまだまだ続きそうであり、労働分配率が反転上昇する(つまり収益を圧迫するほど賃金の上昇圧力が高まる)可能性は小さいと思う。定年後再雇用される人も多いが、賃金水準は従来より低いだろう。少なくとも企業側が予想する増収率が 5.1%と高めであり、従業員数の増加が抑制されているならば、固定費負担は相対的に軽くなり、営業利益は増加しやすい計算になる。

日本企業のビジネスモデルも変わってきた。何でも自前で手広くやるのではなく、得意分野に選択・集中を進め、特定分野で圧倒的地位の確保を目指す。このフォームが次第に板に付いてきたように見える。まだアジアを中心に海外売上比率の増加傾向が続いているが、伸び盛りのアジア市場で地盤が広がっていることは好意的に解釈すべきだろう。

米国の例は、必ずしも全部が歓迎できる教訓とはいえないが、製品価格や賃金に大きな格差が存在する限り、企業は割高な国から割安な国に調達先をシフトすることにより、コストを低くして利益を増やし、市場で生き残れるということを示唆する。当分日本では賃金が上がりにくい状態が続く公算大で、景気がそこそこなら企業は増益を続けるだろう。

(了)

----- 最終的な投資判断はご自身でお願いいたします。本文、データなど本メールマガジンの内容すべてに関する正確性、信頼性、安全性、迅速性などに直接または間接的に起因する損害や費用などの一切について、その程度を問わず、ドリームバイザー・ドット・コム(株)およびマネックス証券(株)、NPO 日本個人投資家協会、その製作者、データ提供者、その他関係者は責任を負わず、損害賠償に応じません。また、メールマガジンの本文、データなどは著作権法などの法律、規制により知的所有権が保護されており、個人の方の本来目的以外での使用や他人への譲渡、販売コピーは認められていません(法律による例外規定は除く)。以上の点をご了承の上、メールマガジンをご利用ください。-----