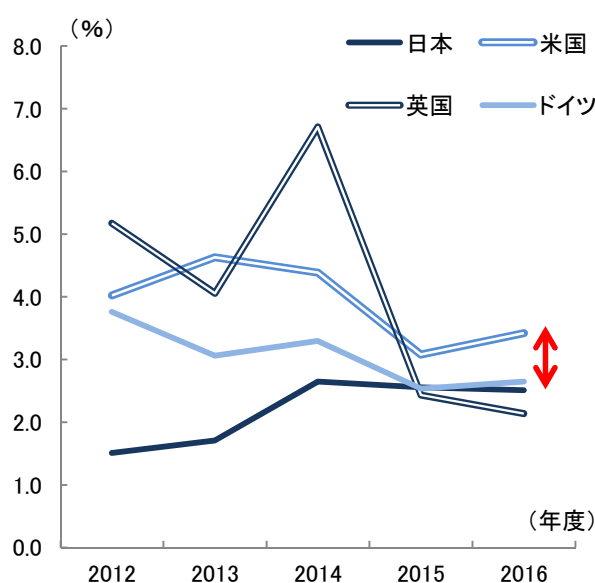


## 日本企業の稼ぐ力は高まったが、まだ米国に見劣りの面も

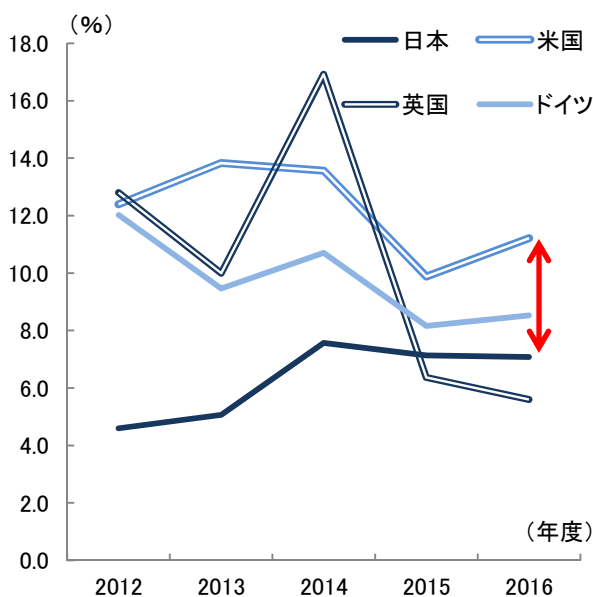
専務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

日本企業の収益改善が続いており、財務省の法人企業統計では、足元、企業収益が歴史的にみて過去最高水準にある。ただ、グローバルに見て企業業績が概ね回復傾向にあるなか、日本企業の収益が海外企業と比べ本当に拡大したかを検証する必要がある。この問題意識に沿ってみずほ総合研究所は、日本企業の稼ぐ力に関するレポートを発表している<sup>1</sup>。下記の図表は、ROA(総資産純利益率)の国際比較とROE(自己資本純利益率)の国際比較を示したものだ。独米のROA、ROEは2016年度までの5年間でやや低下したのに対し日本の収益力は改善しており、独英企業と比べて日本の企業収益力は遜色ない水準になった。一方、米国企業と比較するとROA、ROEとも日本企業にはいまだ大きな開きがある。

■ 図表: ROAの国際比較推移



ROEの国際比較推移



(注) 2012～2016年度の決算が集計可能な上場企業の各国平均値。金融業を除く。

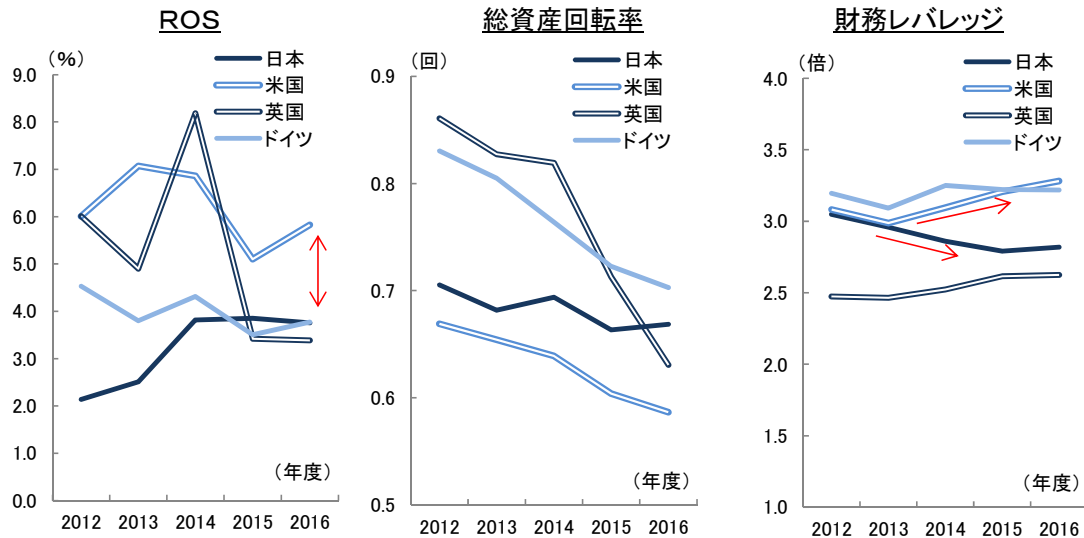
(資料) OSIRIS よりみずほ総合研究所作成

次ページの図表は、ROEの要因分解とその国際比較を示したものだ。ここでは米国との収益力の差の要因を確認するために、ROEを3つの要素に分解している。ROEは①事業の収益性を示すROS(当期純利益/売上高)、②資産の活用度合を示す総資産回転率(売上高/総資産)、③負債の活用度合を示す財務レバレッジ(総資産/自己資本)に分解することができる。②総資産回転率には日米で大きな差がないが、①ROSと③財務レバレッジには、かい離が目立つ。日本の財務レバレッジ低下は足元一服したが、日米のROSのかい離幅は近年さらに拡大している。この要因として日米の産業構造の違いに加え、寡占的地位にあるIT分野を中心に、高い収益性を有する米国企業の存在がある。足元ではIT企業が他産業に参入する

動きが進んでおり、グローバル収益全体に占めるIT企業のウェイトが、今後更に高まる可能性がある。

■ 図表：ROEの要因分解と国際比較

$$ROE = \text{ROS (純利益/売上高)} \times \text{総資産回転率 (売上高/総資産)} \times \text{財務レバレッジ (総資産/自己資本)}$$

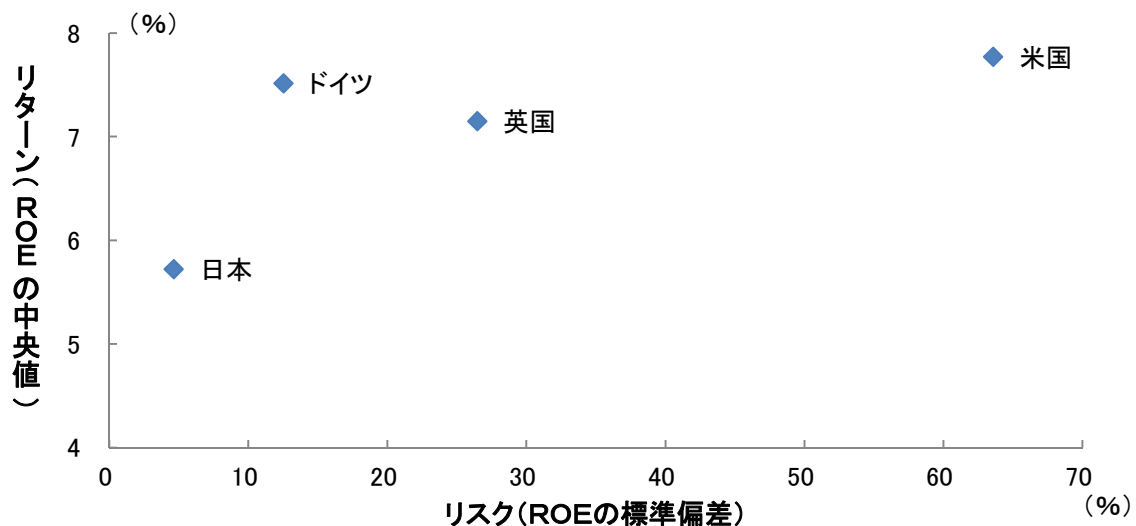


(注) 2012～2016年度の決算が集計可能な上場企業の平均値。金融業を除く。

(資料) OSIRIS よりみずほ総合研究所作成

次の図表は、ROEの中央値と標準偏差の国際比較を示したものだ。日本ではROEのバラツキが米国比小さく、低リスク・低リターン構造にあるとみられ、企業・事業の新陳代謝の違いが影響している可能性がある。今後、起業を促すためには政策的取り組みや企業の新陳代謝の促進が必要である。また、グローバル競争を勝ち抜くため、M&A等を通じた事業ポートフォリオの見直しによる事業の新陳代謝が重要な課題だ<sup>2</sup>。

■ 図表：ROEの中央値と標準偏差の国際比較



(注) 2012～2016年度のROE平均の中央値と上位、下位10%企業の平均値。ただし、外れ値処理として上位・下位5%を除く。

(資料) OSIRIS より、みずほ総合研究所作成

<sup>1</sup> 「日本企業の稼ぐ力は高まったのか」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2017年10月2日)

<sup>2</sup> M&Aなどの動きは、「キャッシュフローにみる企業行動」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2017年10月20日)

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。