

日本企業の収益性：日米欧比較 —日本企業の「危機」と脱却への道—

神山直樹 CMA

目 次

- | | |
|----------------------|-----------------|
| はじめに | 4. グローバル化と少子高齢化 |
| 1. 欧米に匹敵する利益率への改善が必要 | 5. 世界の中の日本株市場 |
| 2. 売上重視の日本企業に持続性リスク | 6. 収益性改善への道 |
| 3. マージンが低い理由は高税率ではない | 終わりに |

日本企業の「危機」脱却の兆しは見えない。日本企業のROE水準は欧米企業に比べて低く危機に弱いままだ。危機脱却とは、マージンが低く赤字になりやすい体質から抜け出すことだ。高コストというよりも、売上規模を重視し価格を重視しない経営が原因と見る。現状の日本株市場は、低マージン故に利益変化率が大きい企業群として短期的回復でアウトパフォームすることが期待されるにすぎない。少子高齢化とグローバル化を所与とすれば、日本企業は、効率と成長を求める株主のインセンティブをより取り入れ、適切に価値を生み出し果実を配分する体質に変わる必要がある。企業の収益性が強化されれば、結果として株式の収益性が高まり、日本株は構造的にも魅力ある市場となる。

はじめに

日本企業はサブプライム問題による危機に対応したが、危機を脱却したとは言えない。1997～98年の日本の金融危機、2000年のITバブル崩壊、さらにサブプライム・バブル崩壊、欧州のソブリン問題と、危機は絶え間なく訪れる。世界的危機において、欧米企業は減益となるが、日本企業は簡単に赤字になってしまう。日本企業は利益率が

低く、欧米よりも深い危機に陥りやすい。日本企業が赤字を資本調達で埋めるだけでなく利益率を高めてショックに備えることが、危機からの「脱却」となる。

株式の投資収益の源泉は、会社の利益とその成長にある。日本株式は、流動性が高く景気変動に対して大きく変化するので常に売買の対象にはなるが、長期的なリターンを獲得できると期待しにくい。株式リターンの源泉は企業収益だから、日



神山 直樹 (かみやま なおき)

ドイツ証券チーフ・エクイティ・ストラテジスト。一橋大学経済学部卒業。複数の証券会社、投資会社を経て、大手証券会社で9年間にわたり日本株ストラテジストを担当。2009年5月より現職。ニューヨーク大学スターンスクールMBA、シティ大学（ロンドン）Ph. D（ファイナンス）。