

最近における企業収益の動向

最近における企業収益の悪化は、企業の経営態度を著しく慎重化せしめるとともに、先行き景況に対する見方をかなり暗くしているようである。そこで以下、景気の現状を把握する一つの参考として、本年9月期決算の分析を中心に、最近の企業収益面に現われた若干の動きをみることにしよう。

(第1表)

決算実績推移 (東証第1部上場会社)

| 決算期 | 前期比増減率 | | 払込資本金純益率 | 売上高純益率 | 平均配当率 | 配当性(配当金/純益) |
|--------|--------|-------|----------|--------|-------|-------------|
| | 売上高 | 純利益 | | | | |
| 32年3月期 | 15.8 | 27.3 | 44.8 | 3.81 | 13.4 | 22.9 |
| 9月期 | 10.2 | 3.3 | 39.8 | 3.57 | 12.6 | 31.6 |
| 33年3月期 | -7.9 | -18.1 | 28.3 | 3.17 | 11.4 | 40.5 |
| 9月期 | -2.1 | -8.7 | 23.5 | 2.96 | 10.9 | 46.3 |
| 34年3月期 | 6.4 | 22.7 | 25.9 | 3.41 | 10.9 | 42.1 |
| 9月期 | 13.7 | 19.6 | 29.8 | 3.59 | 10.6 | 35.5 |
| 35年3月期 | 17.7 | 21.2 | 32.4 | 3.68 | 10.6 | 32.8 |
| 9月期 | 10.4 | 14.7 | 32.5 | 3.83 | 10.9 | 33.6 |
| 36年3月期 | 12.1 | 11.5 | 32.7 | 3.81 | 11.1 | 33.9 |
| 9月期 | 12.2 | 6.6 | 30.1 | 3.66 | 11.1 | 37.3 |
| 37年3月期 | 7.2 | 8.6 | 28.4 | 3.71 | 11.3 | 39.8 |
| 9月期 | -0.6 | -7.2 | 23.1 | 3.46 | 10.5 | 45.4 |

(注) 1. 山一証券会社調べ。

2. 37年9月期対象社数は、3、9月期2回決算会社415社中、金融25、決算期変更3、合併4を除く383社。

(1) まず最初に東証第1部上場会社の9月期決算について概観する。

第1表にみるとおり、売上高および純利益の前期比はともに37年9月期において減少に転じた。売上高の減勢は小幅にとどまり、むしろかなりの高水準を続けた前期売上高がそのまま横ばった程度といえる。これに対して前回調整期には、33年3月期に売上げの急減をみたあと、9月期にもまたかなりの減勢を続けた。こうした違いは今回の調整が前回に比べ出荷の急減を伴わず、また販売

(第2表)

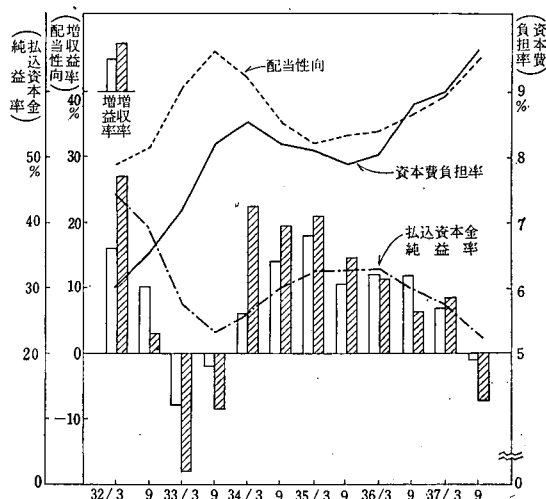
売上高減少に関する前回調整期との原因別比較

| 期 間 | 鉱工業出荷指数 (期中平均) | 本行卸売物価指数 (炭産食品を除く、期中平均) | 出荷×物価 |
|-----------------|-------------------|----------------------------|------------------|
| 32年度上期 (前期比) | 138.5 (+5.9%) | 104.0 (-1.0%) | 144.0 (+4.9%) |
| 32年度下期 (前期比) | 134.9 (-2.6%) | 100.0 (-3.9%) | 134.9 (-6.3%) |
| 36年度下期 (前期比) | 257.3 (+4.8%) | 102.8 (-0.1%) | 264.5 (+4.7%) |
| 37年度上期 (前期比) | 258.8 (+0.6%) | 101.0 (-1.8%) | 261.4 (-1.2%) |

(注) 鉱工業出荷指数は昭和30年基準の指数による。

価格(卸売物価)の下落も前回ほどではなかったことの反映である。一方、純利益の前期比減少は7%強とかなり目立った低下を示した。もっともこれを、前回における純益の減勢が著しかったのと比較すれば、今回はまだ小幅だともいえよう。しかし、前は引締め開始とともに著しい純益の増勢鈍化ないし減勢が2期の間一貫して続いたあと、3期めには減勢幅はむしろアク抜けの情勢にはいった。それに対し、今回は引締め後も2期にわたり純益の高い増勢が続いたあと、37年9月期に至

増収率、配当性向、払込資本金純益率 および資本費負担率の動向



(注) 1. 増収率、配当性向、払込資本金純益率は山一証券会社集計数。

2. 資本費負担率は対売上高比率(製造業、本行主要企業経営分析より推計)。

りにわかにかなりの減勢(内部留保の取りくずし分を除去した実質純益では、後述のとおり、さらに大きな減勢)に転じた。それだけにこうした純益の急減が企業家の心理に影響した度合いは大きく、これが37年春ごろから景況観の急変をもたらし、また設備投資態度の急速な沈静化を生む大きな原因となった。

以上のような最近の収益悪化の原因が主として資本費、人件費などの諸コスト上昇にあることは、さきに3月決算について詳しく分析(調査月報6月号参照)したとおりである。9月期においては上記要因が一段と強まるとともに、その後の景気調整の浸透により3月期との比較では操業度の低下、製品市況の低迷などにより、いっそう収益の悪化をみたことはいうまでもない。

(第3表)

賃金、生産性および物価の推移
(前回調整期との比較)

| 項 目 | 前 回 調 整 期 | | | 今 回 | | |
|---------------------|-----------------|-----------|-----------|-----------------|-----------|-----------|
| | 32年3月～ 33年3月 | 32年 3月 | 33年 3月 | 36年9月～ 37年9月 | 36年 9月 | 37年 9月 |
| 名目賃金(製造業) | + 1.8% | 94.6 | 96.3 | + 9.2% | 126.6 | 138.3 |
| 労働生産性(%) | - 1.7% | 132.6 | 130.4 | + 1.6% | 143.7 | 146.0 |
| 期中平均稼働率(%) | 78.3 | 81.6 | 75.0 | 83.6 | 85.4 | 82.8 |
| 本行卸売物価 (農産食品を除く) | - 7.7% | 105.5 | 97.4 | - 3.1% | 104.3 | 101.1 |
| 本行輸入物価 | - 13.1 | 104.1 | 90.5 | - 3.6 | 85.6 | 82.5 |

(2) 次に9月期の配当に関し若干ふれてみよう。ここ一兩年の増資盛行とくに37年9月期におけるかけ込みないし金繰り増資の著増により、資本金は増大を続けた(平均払込資本金の増加率は、本年3月期の16%に続いて、9月期も14%)。これに収益の低下が加わって、9月期の払込資本金純益率(第1表)は大幅に低下し、前回不況時の最低(33年9月期)も下回った。

しかもこの間、実勢としての純益の低下はさらに大きかったものとみられる。それは大幅増資後における配当率維持の目的などから、計上純益にかなりの粉飾が行なわれたようであり、実質純益の減少は表面に現われたよりいっそう大幅であっ

たとみられるからである。

この間の事情を第4表(第1表計数とは対象社数が異なっている点と、実質純益、内部留保の算出に当たり、特別償却まで含んでいる点に問題はあるが)によってやや詳しくみると、前回調整の一巡後景気立ち直りに向かいはじめた時期には、実質利益の前期比伸び率は計上利益のそれを上回り、内部留保の増増しが行なわれた。しかし、その後36年3月期以降は内部留保を取りくずす方向に変わった。企業が採算建直しをみた後に、従来手厚くしてきた内部留保を若干ずつ取りくずすことはある程度自然の姿ではある。しかし36年以降においては、当初は設備投資の増強をはじめとするシェア拡大競争に要する資金を、その後金融引締め以降は銀行借入の狭隘化に代わるべき需資調達を、いずれも増資に求めようとする動きが著しく現われ、増資対策ないし増資後の配当率維持策としての決算操作として内部留保を取りくずさざるを得なかった面が大きい。かくて、37年9月期には実質純益の前期比減少幅は計上純益のそれに比し2倍の大きさに達し、内部留保の蓄積もかなり大きく減ったようである。その傾向が業績悪化業種に著しいのは当然のことであり、石

(第4表)

計上純益と実質純益との関係推移
(東証第1部上場会社中176社対象)

| 決 算 期 | 純益金の前期比増減 | | 実質純益 計上純益 |
|--------|-----------|--------|--------------|
| | 計 | 上 実 質 | |
| | | % | % |
| 34年9月期 | 30.6 | 37.3 | 127.3 |
| 35年3月 | 21.3 | 27.3 | 127.3 |
| 9月 | 16.1 | 14.1 | 131.2 |
| 36年3月 | 10.4 | 7.3 | 127.5 |
| 9月 | 8.3 | 5.4 | 124.1 |
| 37年3月 | 7.6 | 1.8 | 116.0 |
| 9月 | - 10.6 | - 20.5 | 103.4 |

- (注) 1. 日興証券会社調べ。
2. 対象会社のカバーレージは37年9月期において金融を除く全産業売上高の75%、払込資本金の67%。
3. 実質純益とは、純益計上前行なわれた償却(普通償却範囲額をこえる償却—特別償却を含む—のいかん)、諸引当金(退職給付引当金、価格変動準備金、貸倒準備金、修繕・減価損失引当金など)の増減しない取りくずし額を計上純益から加減したもの。

炭、石油、平炉および単圧鉄鋼メーカーなどに最も著しく、次いで水産、紙・パルプ、鉄鋼一貫メーカーなどが大きく内部留保を取りくずさざるを得なかったようである。

こうした情勢の下で、平均配当率は大幅な低下(第1表)となった(それにもかかわらず配当性向はほぼ最悪の限度とみられる45%強に達している)。個別にみれば増配会社9社(うち復配1社)に対し、無配転落16社(うち増資会社7社)、減配90社(同前55社)、無配継続41社(同前5社)を数えた。ちなみに、無配転落・減配社数の合計は106社(うち93社は業績悪化による)で、戦後最高を記録した。

(3) 業種別にみた決算状況では全般的な悪化傾向のうちにも、業種間の格差がますます拡大して

(第5表)

主要業種別収益状況

| 業 種 | 前 期 比 増 収 率 | | | 前 期 比 増 益 率 | | |
|-----------|-------------|---------|----------|-------------|----------|-----------|
| | 36年 | 37年 | 37年 | 36年 | 37年 | 37年 |
| | 9月期 | 3月期 | 9月期 | 9月期 | 3月期 | 9月期 |
| 鉄 業 | - 8.0 | 13.3 | - 15.8 | - 28.8 | 138.6 | - 85.7 |
| (うち石炭) | (- 8.6) | (13.8) | (- 16.6) | (50.0) | (245.0) | (- 104.4) |
| 建 設 | 14.3 | 13.7 | 9.3 | 15.2 | 10.7 | 11.5 |
| 製 造 業 小 計 | 10.8 | 8.0 | - 0.2 | 7.4 | 6.1 | - 11.8 |
| 繊 維 | 10.4 | 2.8 | 9.2 | 6.6 | - 1.9 | 9.1 |
| 精 密 機 器 | 15.0 | 10.4 | 8.4 | 12.7 | 15.7 | 7.3 |
| 電 気 機 器 | 13.5 | 11.8 | 7.1 | 13.7 | 11.3 | 1.1 |
| 輸 送 用 機 器 | 10.4 | 12.1 | 2.9 | 6.9 | 11.0 | 2.6 |
| 金 属 製 品 | 14.6 | 0.9 | 4.9 | 29.3 | 16.6 | 5.3 |
| 非 鉄 | 9.6 | 0.7 | - 5.8 | 6.8 | - 6.6 | - 22.4 |
| 化 学 | 7.7 | 9.7 | 3.5 | 2.3 | 11.0 | - 12.3 |
| (うち化肥) | (- 3.5) | (21.5) | (- 0.9) | (- 25.5) | (49.7) | (- 80.5) |
| ガラス・土石 | 13.0 | 11.5 | - 3.7 | - 5.9 | 14.9 | - 13.2 |
| 鉄 鋼 | 13.2 | 6.2 | - 13.2 | 17.7 | 2.7 | - 40.0 |
| 石油・石炭製品 | - 1.9 | 13.1 | - 3.9 | - 55.9 | - 16.9 | - 63.8 |
| 一 般 機 械 | 22.0 | 9.4 | - 4.1 | 27.0 | 13.2 | - 11.5 |
| (うち工作機械) | (24.4) | (14.7) | (- 5.3) | (40.4) | (24.7) | (- 17.5) |
| 紙・パルプ | 12.0 | - 0.5 | 3.8 | 0.3 | - 15.0 | - 19.4 |
| 商 業 | 15.0 | 5.2 | - 1.6 | 12.6 | 4.1 | 2.0 |
| 運 輸 | 10.0 | 17.0 | 13.1 | - 1.1 | 19.4 | 12.8 |
| 通 信 | 6.6 | 4.0 | 3.2 | 5.9 | 12.1 | 0.4 |
| (うち海運) | (23.7) | (1.2) | (- 0.1) | (6.8) | (- 39.6) | (- 83.1) |
| 電 力 ・ ガ ス | 3.9 | 12.6 | 1.5 | 1.1 | 18.3 | 15.5 |
| サ ー ビ ス | 18.6 | 17.3 | 8.2 | 8.5 | 60.9 | 14.8 |
| 全 産 業 | 12.2 | 7.2 | - 0.6 | 6.6 | 8.6 | - 7.2 |

(注) 山一証券会社調べ。

きている。詳細は第5表に譲るとして、大勢は①いわゆる構造的な不況産業と目される石炭、非鉄、海運、化肥などはいっそうの悪化をみている。しかし、このうちで繊維は他業種に比して調整がかなり早目に進んだことと、合繊の好調によってむしろ最悪期から立ち直りの気配にうかがわれる。②鉄鋼、石油精製、石油化学、紙・パルプなど競争の著しかったものは、前期来の悪化がさらに大幅化した。③この間、機械工業は総体としては9月期までのところなお従来の好調が続いているが、工作機械などには設備投資需要の減退を反映した悪化が現われ、景気の先行きに関し注目をひくところである。④もちろん一方では消費関連(医薬品、精密機器、サービス業など)、公共投資関連(通信機、建設、橋りょうなど)業種および不動産業などの売上げ、収益は、大勢として増勢鈍化傾向とはいえ、なお増加を続けている。

(4) なお、東証第2部上場各社の9月期決算状況は、前期比増収(+2%程度)ながら、減益(-6%弱)を示し、業種悪化が中堅企業にも相当浸透していることをうかがわせる。ただその程度は、まだ大企業より軽度な水準にとどまっている(払込資本金純益率45%、平均配当率12.4%、配当性向28%弱)。

今後の企業収益については、もとより経済情勢の推移いかにかかるところであることはいうまでもない。しかし、今回の企業収益の悪化の主因が資本費、人件費の上昇にあり、しかも当面生産能力の過剰化傾向のあることを考えると、その改善にはかなりの時間と努力とを要するのではなかろうか。またこのところますます明確化してきている業種間の跛行性も、今後なお拡大していく方向にあるものと思われる。