

最近における企業収益力の動向について

〔要 旨〕

1. 今次景気調整過程で企業収益は3期連続の減益となり、企業収益力の水準もかつてない低水準に落ち込むに至った。これには、通常の景気調整局面にみられるような販売価格の低下、売行き不振といった循環的要因に加え、コスト圧力の増大、損益分岐点稼働率の上昇といった半ばする勢的な要因が作用したことは周知のとおりである。
2. このようにコスト圧力が強まりつつあるなかにおいて、従来一貫して悪化してきた総資本回転率が減価償却の進捗、設備投資の増勢鈍化などを背景とする有形固定資産回転率の改善傾向などからこのところ下げ止まりを示しており、また利子支払前売上高純利益率も大勢としてはなお高水準を維持している。さらにコスト圧力の面からみれば、企業の経営合理化努力もあって減価償却コストが騰勢一服を示し、広告費等その他コストも低下傾向をたどるなど、注目すべき変化が現われつつある。しかしながら借入依存度の増大を主因とする金融コストの上昇、賃金コストの横ばいないし上昇、ウエイトの高い原材料コストの下方硬直性などを背景にコスト圧力が依然強いいため、直接、間接に企業収益は圧迫をうけており、収益率自体は、今後景況の回復につれて、それなりに上向くとしても、なお低水準を脱しえないものとみられる。
3. このようにコスト圧力に悩む企業収益の回復をささえるのを一つのねらいとして、昨年来政策面で金融の緩和、国債発行による財政支出の拡大、企業減税など種々の対策が打ち出されている。しかし収益力回復のために何よりも重要なのは、産業界自体が自己責任体制に立脚し、自らの努力によって採算立て直しを図っていくことである。そのためには、設備投資の効率化、内部留保の充実による財務構成の改善、労働力の効率的使用など広い意味での合理化努力が今後長きにわたって続けられることが必要である。昨今のように実体経済面に景気回復のきざしがみられはじめたからといって、かかるコスト調整努力をゆるがせにするならば、国際競争に耐え抜きつつ、経済の安定的成長をはかるのは困難であろう。

〔目 次〕

は し が き

1. 企業収益力の現状とその低下要因

(1) 企業収益の悪化とその要因

(2) 総資本収益率の低下要因

(販売価格の低下)

(コスト圧力の増大)

(3) 総資本回転率の動向

(有形固定資産回転率の改善傾向とその背景)

(売上債権回転率の下げ止まりとその背景)

(4) 利子支払前売上高純利益率の動向

2. コスト圧力増大の内容とその背景

(1) 資本コストの上昇要因

(借入依存度の増大による金融コストの上昇)

(設備効率の上昇による減価償却コストの頭打ち傾向)

(2) 賃金コストの上昇要因

(3) 原材料コストの下方硬直性の要因

(4) その他コストの動向

——企業のコスト調整努力の進展

(5) 損益分岐点稼働率の上昇

むすび——今後における企業経営の課題

は し が き

昭和40年の企業収益の動向をふり返って何よりも特徴的なのは、39年末より40年初にかけて金融引締め政策が解除されたにもかかわらず、40年度9月期まで3期にわたって減益決算が続き、しかもその間減益幅は逐期拡大して、収益率が過去の不況時を下回る低水準に落ち込んだことである。このような事態は従来経験しなかったことであり、そこには単なる循環現象だけでは説明しきれぬ要因が作用していることは一般に認められるところであろう。民間企業は、これまでの経済成長になってきた主役であり、今後もその動向がわが国経済を左右する重要な要因であることはいうまでもない。こうした観点から、以下企業収益力の低下について、やや長期的な観点をも含めて分析を試みることにした。

1. 企業収益力の現状とその低下要因

企業収益力の指標としては、総資本収益率、企業収益率、自己資本収益率などさまざまのものが用いられているが、ここでは、下記の総資本収益率と企業収益率の二つをとりあげることとする(注1)。

総資本収益率は、いわば企業収益力の最終的指標ともいうべきものであるが、利子支払後の純利

益によって算出されているため、自己資本比率の大小など財務構成面の影響を除外して、投下資本に対するリターンという見地から企業収益力の水準をみようとする場合には適当でない。そういう場合には、利子支払前純利益を用いた企業収益率の方がより適切な指標といえることができよう(注2)。

$$\frac{\text{純 利 益}}{\text{総資本(他人資本+自己資本)}} \\ \text{(総資本収益率)}$$

$$= \frac{\text{純 利 益}}{\text{売 上 高}} \times \frac{\text{売 上 高}}{\text{総 資 本}} \\ \text{(売上高純利益率) (総資本回転率)}$$

$$\frac{\text{利子支払前純利益}}{\text{総 資 本}} \\ \text{(企業収益率)}$$

$$= \frac{\text{利子支払前純利益}}{\text{売 上 高}} \times \frac{\text{売 上 高}}{\text{総 資 本}} \\ \text{(利子支払前売上高純利益率) (総資本回転率)}$$

(1) 企業収益の悪化とその要因

本行「主要企業経営分析」(注3)の製造業について、28年度上期以降の収益諸指標の推移を示すと第1～2図のとおりである。

昭和40年度上期には、売上高は前期比+0.5%の微増にとどまり、一方純利益(税引前ベース、以下同じ)は、前期比-12.9%の大幅減少となった。

(注1) 以下本稿において使用する収益率その他の指標は、総資本などの残高については前期末平均を用い、売上高や純利益など期中収支については2倍して年率に換算し、算出したものである。

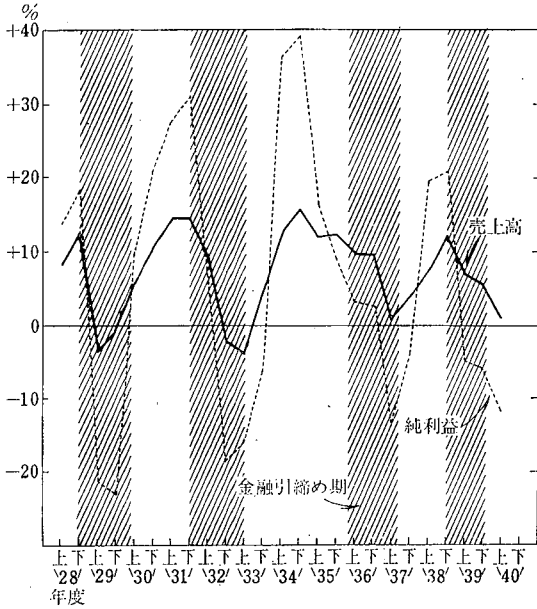
(注2) 厳密に言えば、投下資本に対するリターンの実勢を把握するためには、総資本に受取手形割引残高を加え、買入債務(支払手形、買掛金)を差し引かねばならない。前者を加えるのは、これは現実には資本としてすでに使用され、金融費用には割引料も含まれているからである。また後者を差し引くのは、企業間信用の金利は購入価格に含まれ、製造原価にはいることが多いので、これを取り出して分子に加えることができないからである。しかし本稿では、一般の通念に従って、こうした調整を加えずに通常の総資本収益率、企業収益率をとりあげることとした。

ちなみに、こうした調整を加えた実勢企業収益率 $\left(\frac{\text{利子支払前純利益}}{\text{総資本} + \text{受手割引残} - \text{買入債務}} \right)$ を計算してみると下記のとおりで、通常の企業収益率よりも若干水準が高かつすう勢的な低下傾向がいくぶん鈍くなっている。

	実勢企業収益率(A)	通常の企業収益率(B)	(A) - (B)
33 年 度 上 期	8.80 %	8.28 %	0.52 %
37 年 度 下 期	9.01	8.20	0.81
40 年 度 上 期	8.36	7.74	0.62

(第1図)

売上高と純利益の対前期比増減率
(製造業)



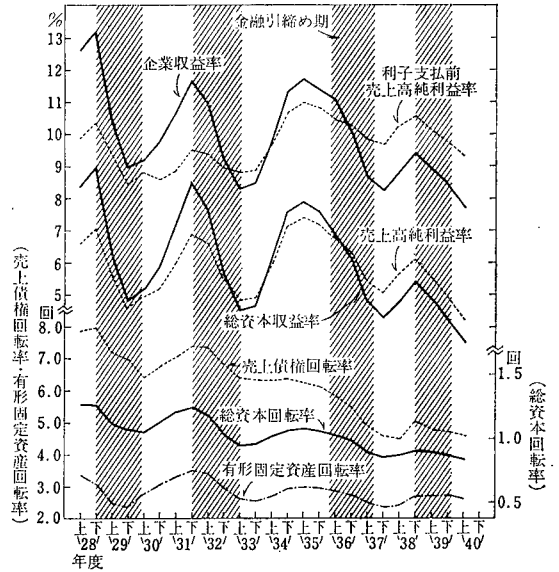
これに伴い、第2図にみるように、売上高純利益率は4.26%(前期は4.93%)に低下し、総資本収益率および企業収益率も、それぞれ3.54%(前期は4.26%)、7.74%(同8.45%)へ落ち込んだ。

このような企業収益の悪化は、第1～2図にも明らかのように、過去の景気調整局面においてもみられたところであるが、昭和40年度上期のそれは、金融引締めの解除後において大幅な減益となったこと、また総資本収益率や企業収益率が過去3回の不況時のボトムを下回る最低水準に落ち込んだ点に特色がある。

これは、循環的にも40年が底の局面にあたり、通常の景気調整局面においてみられるような販売価格の低下、売行き不振といった循環的要因が40年度上期に大きく響いたことに加え、コスト圧力の増大、設備投資関連業種にみられるような設備過

(第2図)

収益諸指標の推移
(製造業)



(注) 総資本回転率 = $\frac{\text{純売上高}}{\text{総資本}}$

売上債権回転率 = $\frac{\text{純売上高}}{\text{売上債権}}$

本行「主要企業経営分析」においては38年度下期以降売上債権に関係会社分を含めているが、本分析においては、それ以前と連続性を保つため、関係会社分を除外して計算した。

有形固定資産回転率 = $\frac{\text{純売上高}}{\text{有形固定資産}}$

なお「本行主要企業経営分析」においては、上記各回転率の算式の分子は「売上原価」であるが本稿では上記のとおり「純売上高」と改めて計算した。

剩といった半ばすう勢的ともみられる要因が働いたためとみられる。

これらの諸点について検討するために、総資本収益率および企業収益率を前記の諸要因に分解し、今回、前回、前々回の各景気調整局面における収益率の低下に対する各要因の寄与度を試算するとともに、すう勢的な変化をみるために、40年度上期の収益率の水準を前回、前々回のボトムの水準と比較して、この間の収益率低下に対する各要因の寄与度も試算してみた(第1表参照)。次に

(注3) 以下本稿における分析の基礎資料は、とくに注記しない限り本行統計局「主要企業経営分析」である。同資料は、有価証券報告書様式(期間損益ベース)によって作成されており、単に純利益という場合は税引前ベースである。ただ同資料は、38年度下期まで連続性が貫かれてきたが、それ以降対象会社数を変更したため、それ以前とは完全には連続しない。

第2表では、売上高純利益率を総コスト(注4)(生産量1単位当りの総費用)と製品価格に分解し同様の比較を行なった。

これら二つの表および第2図などにおいて注目されるのは、

① 調整局面の比較でみても、すう勢変化比較で

みても、総資本収益率の低下要因として、販売価格低下の影響が最近もなお依然として大きいこと、

② しかし、この間総コストの低下幅は次第に縮小ないし上昇するなどコスト圧力の増大が漸次顕著となり、これが収益力低下の要因として作用していること、

(第1表)

企業収益力の低下に対する各要因の寄与度

(単位・%ポイント、カッコ内は寄与率%)

		調 整 局 面 比 較			ボ ト ム 比 較		
		前々回 (31/下→ 33/上)	前回 (36/上→ 37/下)	今回 (38/下→ 40/上)	33/上→ 40/上	うち 33/上→ 37/下	うち最近時 37/下→ 40/上
総資本収益率の上昇または低下(△)幅		△ 3.83 (△ 100.00)	△ 2.57 (△ 100.00)	△ 2.01 (△ 100.00)	△ 0.96 (△ 100.00)	△ 0.24 (△ 100.00)	△ 0.72 (△ 100.00)
総資本収益率の低下要因(△印)	売上高純利益率の上昇または低下(△)による分	△ 2.18 (△ 56.84)	△ 1.60 (△ 62.34)	△ 1.67 (△ 83.25)	△ 0.46 (△ 48.35)	0.21 (89.94)	△ 0.64 (△ 88.61)
	総資本回転率の上昇または低下(△)による分	△ 1.65 (△ 43.16)	△ 0.97 (△ 37.65)	△ 0.34 (△ 16.75)	△ 0.50 (△ 51.65)	△ 0.45 (△ 189.94)	△ 0.08 (△ 11.39)
	うち有形固定資産回転率の上昇または低下(△)による分	△ 0.64 (△ 16.57)	△ 0.34 (△ 13.20)	△ 0.03 (△ 1.47)	△ 0 (△ 0.34)	△ 0.15 (△ 63.76)	0.12 (17.03)
	うち投融資回転率	△ 0.17 (△ 4.32)	△ 0.13 (△ 5.06)	△ 0.07 (△ 3.27)	△ 0.22 (△ 22.46)	△ 0.17 (△ 72.54)	△ 0.06 (△ 7.71)
	うち商品回転率	△ 0.19 (△ 5.05)	△ 0.07 (△ 2.81)	△ 0.06 (△ 2.83)	0.01 (1.05)	△ 0.03 (10.75)	△ 0.01 (△ 1.66)
	うち原材料回転率	△ 0.10 (△ 2.66)	0.03 (1.34)	0.01 (0.44)	0.19 (20.09)	0.18 (76.94)	0.03 (3.59)
	うち仕掛品回転率	△ 0.17 (△ 4.47)	△ 0.01 (△ 0.46)	△ 0 (△ 0.13)	0.12 (12.84)	0.10 (42.53)	0.03 (4.11)
	うち売上債権回転率	△ 0.14 (△ 3.54)	△ 0.24 (△ 9.15)	△ 0.07 (△ 3.52)	△ 0.22 (△ 22.66)	△ 0.25 (△ 104.14)	0.01 (0.69)
	うち現金・預金回転率	△ 0.13 (△ 3.46)	△ 0.06 (△ 2.27)	△ 0.06 (△ 2.89)	△ 0.18 (△ 18.20)	△ 0.08 (△ 31.93)	△ 0.10 (△ 13.60)
	うちその他資産回転率	△ 0.12 (△ 3.09)	△ 0.16 (△ 6.05)	△ 0.06 (△ 3.08)	△ 0.21 (△ 21.95)	△ 0.11 (△ 47.81)	△ 0.10 (△ 13.84)
企業収益率の上昇または低下(△)幅		△ 3.39 (△ 100.00)	△ 2.41 (△ 100.00)	△ 1.81 (△ 100.00)	△ 0.54 (△ 100.00)	△ 0.07 (△ 100.00)	△ 0.46 (△ 100.00)
企業収益率の上昇または低下要因(△印)	利子支払前売上高純利益率の上昇または低下(△)による分	△ 0.72 (△ 21.10)	△ 0.75 (△ 31.06)	△ 1.16 (△ 64.06)	0.46 (85.64)	0.77 (1,041.11)	△ 0.29 (△ 63.35)
	総資本回転率の上昇または低下(△)による分	△ 2.68 (△ 78.90)	△ 1.66 (△ 68.94)	△ 0.65 (△ 35.94)	△ 0.99 (△ 185.63)	△ 0.85 (△ 1,141.11)	△ 0.17 (△ 36.65)

- (注) 1. 総資本収益率および企業収益率の変化に対する各要因の寄与率は対数計算によって算出した。
 2. 総資本回転率の変化に対する各要因の寄与率は、総資本回転率の逆数が各回転率の逆数の和に等しいことを利用して算出した。
 3. 売上債権回転率については、従前と連続性を保つため関係会社分を除外して計算した(第2図(注)参照)。

(注4) 総コストおよび主要コストの算式は次のとおりである。

損益計算書において

売上高(S)+製品在庫増(I)=総費用(C)+純利益(R)

=原材料費(M)+資本費(K)+人件費(W)+その他費用(E)+純利益(R)……………(1)

左辺=名目生産金額=生産量(Q)×製品価格(P)

(次ページへ)

③ 総資本回転率(投下資本の利用効率)は低下の
すう勢をたどり、その水準は低くなっているが、
それが収益に及ぼす影響はこのところかなり小さ
くなってきていること、

④ 一方利子支払前売上高純利益率(実質的な利
幅)はなおかなり高い水準を持続していること、

などの諸点である。以下順次これらの諸点につい
て検討してみよう。

(2) 総資本収益率の低下要因

(販売価格の低下)

まず販売価格の低下についてみると、今回の景
気調整局面における総資本収益率の低下は、前2

(第2表)

売上高純利益率の低下に対する各要因の寄与度

(単位・%ポイント)

	調 整 局 面 比 較			ボ ト ム 比 較		
	前々回	前回	今回		うち	うち
	31/下→ 33/上	36上→ 37/下	38/下→ 40/上	33/上→ 40/上	33/上→ 37/下	最近時 37/下→ 40/上
売上高純利益率の上昇または低下(Δ)幅	Δ 1.97	Δ 1.72	Δ 1.94	Δ 0.61	0.16	Δ 0.76
販売価格の上昇または低下(Δ)による分	Δ 9.16	Δ 2.95	Δ 2.70	Δ 2.13	Δ 1.43	Δ 0.68
総コストの低下または上昇(Δ)による分	6.51	1.31	0.78	1.59	1.71	Δ 0.12
うち原材料コストの低下または上昇(Δ)による分	8.90	5.41	2.74	5.35	7.14	Δ 1.82
うち資本コスト	Δ 1.36	Δ 1.02	Δ 0.85	Δ 1.83	Δ 1.54	Δ 0.30
(金融コスト)	(Δ 1.04)	(Δ 0.85)	(Δ 0.48)	(Δ 0.92)	(Δ 0.59)	(Δ 0.34)
(減価償却コスト)	(Δ 0.32)	(Δ 0.17)	(Δ 0.37)	(Δ 0.90)	(Δ 0.94)	(0.04)
うち賃金コスト	0.49	0.03	Δ 0.76	1.13	1.72	Δ 0.59
うちその他コスト	Δ 1.52	Δ 3.11	Δ 0.36	Δ 3.07	Δ 5.62	2.59
残 差	0.68	Δ 0.08	Δ 0.02	Δ 0.07	Δ 0.12	0.04

(注) 要因別分解式および寄与度の算式は次のとおり(本文(注4)参照)。

純売上高をS、総費用をC、純利益をR、販売価格をP、生産量をQ、製品在庫増をIとすれば

$$S = C + R \quad S = PQ - I \text{ であるから} \quad \text{売上高純利益率} \left(\frac{R}{S} \right) = \frac{S - C}{S} = 1 - \frac{C}{S} = 1 - \frac{C}{PQ - I}$$

$$\text{基準時} \quad \frac{R}{S} = 1 - \frac{C}{PQ - I} \quad \text{比較時} \quad \frac{R'}{S'} = 1 - \frac{C'}{P'Q' - I'}$$

したがって

$$\frac{R'}{S'} - \frac{R}{S} = \left(\frac{1}{P'} - \frac{1}{P} \right) \frac{C}{Q} + \left(\frac{C}{Q} - \frac{C'}{Q'} \right) \frac{1}{P} + (\text{残 差})$$

$$\vdots \quad \vdots \quad \vdots$$

$$(\text{販売価格(P)の変化による分の寄与度}) \quad (\text{総コスト} \left(\frac{C}{Q} \right) \text{の変化による分の寄与度}) \quad (\text{ネグリジブル})$$

(前ページより) いま製品価格(P)＝企画庁卸売物価指数の工業品総合(35年度＝100に換算して使用、ただし40年度上期は、企画庁指数がないので、本行卸売物価指数工業製品の前期比で延長)として左辺を割れば、35年度価格による実質生産金額が求められる。実質生産金額＝生産量(Q)とみなし、これを用いて(1)式の両辺を割れば

$$\begin{aligned} \text{製品価格(P)} &= \text{総コスト} \left(\frac{C}{Q} \right) + \text{マージン} \left(\frac{R}{Q} \right) \\ &= \text{原材料コスト} \left(\frac{M}{Q} \right) + \text{資本コスト} \left(\frac{K}{Q} \right) + \text{賃金コスト} \left(\frac{W}{Q} \right) + \text{その他コスト} \left(\frac{E}{Q} \right) \\ &\quad + \text{マージン} \left(\frac{R}{Q} \right) \dots \dots \dots (2) \end{aligned}$$

$$\text{なお資本コスト} \left(\frac{K}{Q} \right) = \text{金融コスト} + \text{減価償却コスト}$$

ちなみに40年度上期についてみると、次のとおりで原材料コストのウェイトが最も大きい。

製品価格指数(97.5)＝総コスト(93.4)＋マージン(4.1)

$$= \text{原材料コスト}(50.4) + \text{資本コスト}(10.0, \text{うち金融コスト}4.9, \text{減価償却コスト}5.1) + \text{賃金コスト}(11.2) + \text{その他コスト}(21.8) + \text{マージン}(4.1)$$

回の場合と同様、売上高純利益率の低下に主導されたものであり(第1表参照)、さらにこの売上高純利益率低下の最大の要因は、販売価格の低下である(第2表参照)。販売価格の低下は、通常、景気調整局面において、需要の減退などを背景に生ずるものであり、循環的な収益低下要因としての性格をもつ。ただ昨今における販売価格低下の背景には、そのほかに一部業種には大幅な設備過剰がみられること、多くの業種においてコスト圧力の増大に伴う損益分岐点稼働率の上昇(後述参照)によって、潜在的な供給圧力が増大していること、など半ばすう勢的な側面がある程度存在していることは否定しえない。

(コスト圧力の増大)

次に注目されるのは、コスト圧力の増大である。第2表からうかがえるように今回の景気調整局面においてはコスト圧力の増大が一段と顕著となり、このために売上高純利益率の低下が相対的に拍車されてきている。従来の金融引締め期においては、金利上昇、売行き不振、生産調整などといった循環的なコスト上昇誘因があったにもかかわらず、その反面でウェイトの高い原材料コストが低下したほか、企業の合理化努力(労務費、ボーナスなどの人件費、一般経費の節減)も加わって、結局は総コスト・ダウンが実現し、これが売上高純利益率に対する販売価格低下の影響をかなりの程度相殺するのが常であった。ところが前回は、前々回に比し総コスト・ダウンの幅がかなり縮小したが、今回はさらにこうした傾向が顕著となっている。なかんずく賃金コストは、前々回、前回と低下幅を次第に小幅化したあと、今回の局面ではついに上昇に転じ、売上高純利益率を低下させる要因として作用するに至った。

このようなコスト圧力増大の傾向は、業種別にみてもはっきりとうかがえる(第3表参照)。すなわち、紙・パルプ、化学、石油、電気機械などの

総コストは、従来の景気調整局面においては低下したが、今回は上昇を示し、売上高純利益率の低下要因として作用した。また鉄鋼の総コストは、今回の調整局面でも低下をみているものの、従来の場合に比べ低下幅がかなり小幅化している。これは、鉄鋼、合繊を除く大部分の主要業種で従来同様資本コストの上昇がみられたほか、賃金コストが、紙・パルプ、化学、石油、セメント、鉄鋼、一般機械、電気機械、自動車などほとんどの業種にわたって上昇したためである。

以上のようなコスト圧力の増大傾向は、40年度上期を前回、前々回のボトム時と比較してみるといっそう明確となる。いま製造業全体についてみると(第2表参照)、33年度上期から37年度下期へかけては、総コストは低下したのに対して、37年度下期から40年度上期へかけては、原材料コスト、賃金コストなどの上昇を背景に総コストは上昇し、販売価格の低下とともに売上高純利益率の低下要因として作用するに至っている。40年度上期の稼働率は、37年度下期よりも高かったとみられるが(第3図参照)、それにもかかわらず総コストは上昇したわけである。こうした点からも明らかのように、最近における企業収益の悪化は、コスト圧力増大という半ばすう勢的要因にかなり大きく規定されるに至っている。しかも、すでにみたとおりそれが販売価格低下の一つの背景になっているという意味で、いわば間接的にも企業収益の低下要因となっているといえよう(コスト圧力増大の内容と背景については後述)。

(3) 総資本回転率の動向

総資本回転率は、投下資本の利用効率を示す指標であるが、今次調整局面における総資本回転率の低下が従来と同様の局面に比べかなり小幅となり(第2図参照)、総資本収益率の低下要因としての寄与度も著しく小さくなっていることも注目される点である(第1表参照)。このような傾向は、

ボトム時比較によってみても最近の特徴的な動きとして指摘することができる。

その背景としては、在庫管理技術の向上、貿易自由化などを背景とした原材料回転率、仕掛品回転率などの上昇傾向が最近もなお持続していることもあるが、とくに最近において有形固定資産回転率および売上債権回転率が改善ないし下げ止ま

(第3表)

り傾向を示していることがあげられよう。この両者はいずれも37年度下期から40年度上期へかけては上昇し、33年度上期から37年度下期までの場合とは対照的に総資本回転率の低下を小幅にとどめる要因となっている。

(有形固定資産回転率の改善傾向とその背景)

有形固定資産回転率は、第3図に示すとおり、

景気調整局面における売上高純利益率の変化に対する各要因の寄与度

(単位・%ポイント)

	売上高純利益率の上昇または低下(Δ)幅	販売価格の上昇または低下(Δ)による分	総コストの低下または上昇(Δ)による分	うち 原材料コスト	うち 資本コスト	金融コスト	(減価償却コスト)	うち 賃金コスト	うち その他コスト	残差による分
合 織										
前々回(31/下→33/上)	Δ 7.57	Δ 15.35	7.00	0.24	Δ 2.70	Δ 1.96	Δ 0.74	0.91	8.56	0.78
前 回(36/上→37/下)	0.90	2.68	Δ 1.64	Δ 2.28	Δ 0.06	Δ 0.45	0.39	Δ 0.09	0.78	Δ 0.14
今 回(38/下→40/上)	Δ 5.65	Δ 18.13	10.66	14.21	0.01	Δ 0.39	0.40	1.84	Δ 5.39	1.83
紙・パルプ										
前々回(")	Δ 5.07	Δ 6.24	1.04	2.41	Δ 4.08	Δ 2.29	Δ 1.78	0.46	2.25	0.13
前 回(")	Δ 0.99	Δ 9.16	8.30	5.11	0.16	Δ 0.51	0.67	1.47	1.57	Δ 0.13
今 回(")	Δ 2.11	Δ 0.20	Δ 1.92	1.30	Δ 0.80	Δ 0.46	Δ 0.34	Δ 1.74	Δ 0.68	0.01
化学										
前々回(")	Δ 1.63	Δ 5.26	3.53	5.26	Δ 2.05	Δ 1.11	Δ 0.94	0.74	Δ 0.42	0.10
前 回(")	Δ 1.05	Δ 3.97	2.89	4.00	Δ 1.32	Δ 0.79	Δ 0.54	0.73	Δ 0.52	0.03
今 回(")	Δ 0.76	0.10	Δ 0.91	2.74	Δ 1.34	Δ 0.58	Δ 0.76	Δ 0.52	Δ 1.79	0.05
石油										
前々回(")	Δ 6.11	Δ 8.95	2.53	Δ 1.02	Δ 0.47	Δ 0.91	0.44	0.16	3.85	0.31
前 回(")	Δ 2.82	Δ 5.95	2.99	0.82	Δ 0.66	Δ 0.64	Δ 0.02	0.52	2.30	0.14
今 回(")	Δ 0.50	3.15	Δ 2.77	1.12	Δ 0.14	Δ 0.22	0.08	Δ 0.27	Δ 3.48	Δ 0.88
セメント										
前々回(")	0.76	9.18	Δ 9.72	Δ 11.35	Δ 5.81	Δ 2.36	Δ 3.45	Δ 1.32	8.76	1.30
前 回(")	1.95	7.86	Δ 6.64	9.09	Δ 0.51	Δ 0.57	0.05	0.04	Δ 15.26	0.73
今 回(")	Δ 8.91	Δ 11.96	2.67	1.07	Δ 4.90	Δ 2.26	Δ 2.64	Δ 0.93	7.43	0.38
鉄鋼										
前々回(")	Δ 1.22	Δ 21.10	16.27	16.19	Δ 1.33	Δ 1.55	0.21	Δ 0.45	1.86	3.61
前 回(")	Δ 5.04	Δ 7.89	2.87	11.49	Δ 1.97	Δ 1.89	Δ 0.08	Δ 2.10	Δ 4.54	Δ 0.02
今 回(")	Δ 2.67	Δ 3.03	0.37	5.53	1.22	0.53	0.69	Δ 0.13	Δ 6.25	Δ 0.01
一般機械										
前々回(")	0.93	0.92	Δ 0.29	12.38	Δ 2.25	Δ 1.28	Δ 0.97	Δ 1.00	Δ 9.41	0.28
前 回(")	Δ 2.04	Δ 1.07	Δ 0.97	7.65	Δ 1.07	Δ 1.23	0.16	Δ 0.21	Δ 7.34	0
今 回(")	Δ 2.16	Δ 1.05	Δ 0.97	0.60	Δ 1.29	Δ 0.99	Δ 0.30	Δ 1.11	0.83	Δ 0.14
電気機械										
前々回(")	0.42	Δ 5.68	5.83	11.21	Δ 0.35	Δ 0.13	Δ 0.23	2.69	Δ 7.71	0.27
前 回(")	Δ 1.42	Δ 2.04	0.86	5.99	Δ 1.01	Δ 0.58	Δ 0.43	0.25	Δ 4.36	Δ 0.24
今 回(")	Δ 2.30	0.29	Δ 2.56	1.35	Δ 1.72	Δ 1.09	Δ 0.63	Δ 2.62	0.44	Δ 0.03
自動車										
前々回(")	Δ 1.05	2.08	Δ 3.21	0.14	Δ 2.39	Δ 0.87	Δ 1.52	2.00	Δ 2.96	0.08
前 回(")	Δ 0.05	Δ 1.56	1.48	0.60	Δ 1.93	Δ 0.55	Δ 1.38	Δ 0.03	2.85	0.03
今 回(")	Δ 2.01	Δ 0.65	Δ 1.23	Δ 2.17	Δ 1.60	Δ 0.62	Δ 0.99	Δ 0.96	3.50	0.13

(注) 1. 第2表に同じ。

2. 製品価格指数は企画庁卸売物価指数工業品の各類別指数(一部加工)を使用(昭和35年度=100に換算、ただし40年度上期は企画庁指数がないので、本行卸売物価指数工業製品類別指数の前期比で延長)。

大勢としては低下の傾向にあるが、今次景気調整局面においては、従来の場合とは異なっており、上昇し、40年度上期に至って若干低下したにとどまった。この結果40年度上期の水準は、前回調整期のボトムである37年度下期のそれよりも高くなっている。

有形固定資産回転率は、売上高との対比でみた有形固定資産(簿価)の効率を示す指標であるが、これを生産量との対比でみた有形固定資産の効率(生産量/有形固定資産)以下これを有形固定資産の生産性を

示す指標という意味で「設備効率」と呼ぶ)と製品価格に分解し、さらに設備効率を未償却資産の割合を示す純粗比率(注5)($\frac{\text{実質純資本ストック}}{\text{実質粗資本ストック}}$)と平均資本係数(注5)などの規定要因に分解して(第3図(注)1.2.参照)、有形固定資産回転率の改善要因をみてみよう。

これらの要因の寄与度をみると(第4表参照)、最近における(37年度下期→40年度上期)有形固定資産回転率の上昇は、もっぱら設備効率の上昇によって生じている。さらにこの設備効率の上昇を

(注5) 製造業の平均資本係数、平均能力資本係数、純粗比率の推計について

1. 下記の算式および推計方法によって31年度上期以降における平均資本係数、平均能力資本係数、純粗比率の試算を行なった。

平均資本係数は下記の分解式からも明らかのように平均能力資本係数と稼働率に分解されるが、この平均能力資本係数(設備の能力ベースでみた生産性の逆数)の動向は、設備効率ひいては設備投資や企業収益の先行きを判断する上できわめて重要な指標である。試算結果を図示すれば第3図のとおりで、37年度上期まで大勢としては低下傾向をたどり、その後38年度上期へかけて上昇(悪化)したが、その後39年度下期へかけては再び若干ながら低下傾向をみた。しかしながら、39年度下期の平均能力資本係数の水準は、35～36年ころのボトム水準よりもかなり高く、また40年度上期は再び上昇に転じている。今後労働力不足を背景に労働と資本の代替が進捗することなどを併せ考慮すれば、今後の平均能力資本係数は、多少のフレはあるとしても、大勢としてはゆるやかながら上昇していく可能性が大きいとみられる。

2. 算式および推計方法は次のとおり。

$$\text{平均資本係数} = \frac{\text{実質粗資本ストック}(K_g)}{\text{実質付加価値生産額}(V_1)}$$

$$\text{平均能力資本係数} = \frac{\text{実質粗資本ストック}(K_g)}{\text{実質能力付加価値生産額}(V_2)}$$

$$\text{純粗比率} = \frac{\text{実質純資本ストック}(K_n)}{\text{実質粗資本ストック}(K_g)}$$

K_n 実質純資本ストック……本行「主要企業経営分析」製造業(347社)の昭和30年度下期末の有形固定資産のうち生産能力関連有形固定資産(有形固定資産より土地、建設仮勘定およびその他有形固定資産(山林など)を除く)8,278億円をベンチマークとし、これに本行卸売物価資本財価格指数(昭和30年度=100に換算)によってデフレートした生産能力関連有形固定資産前期末比増加額を積み上げて、各期末の実質純資本ストック(K_n)とした。

K_g 実質粗資本ストック……上記の昭和30年度下期末の実質純資本ストック8,278億円を、その時点における純粗比率43.6%(企画庁経済研究所「資本ストックと経済成長」P69参照)で割ることによって、まず昭和30年度末の実質粗資本ストックを求めた。次にこれに各期の実質粗設備投資(上記生産能力関連資産の前期末比増加額と減価償却費の合計を上記資本財価格指数でデフレートしたもの)をつみあげたあと、それらの時系列の前当期末平均の2.1%を設備の廃棄又は更新額とみなして差引き(上記「資本ストックと経済成長」P54参照)、各期末の実質粗資本ストック(K_g)とした。

$$V_1 \text{ 実質付加価値生産額} = \text{実質生産金額}(Q_1) \times \text{付加価値率}\left(\frac{V_1}{Q_1}\right)$$

$$\text{ただし } Q_1 = \frac{\text{名目生産金額(純売上高+製品在庫増)}}{\text{製品価格(本文(注4)の製品価格指数を昭和30年度=100に換算)}}$$

$$\text{付加価値率}\left(\frac{V_1}{Q_1}\right) = \frac{\text{製品価格} \times V_1}{\text{製品価格} \times Q_1} = \frac{\text{名目付加価値生産額}}{\text{名目生産金額}}$$

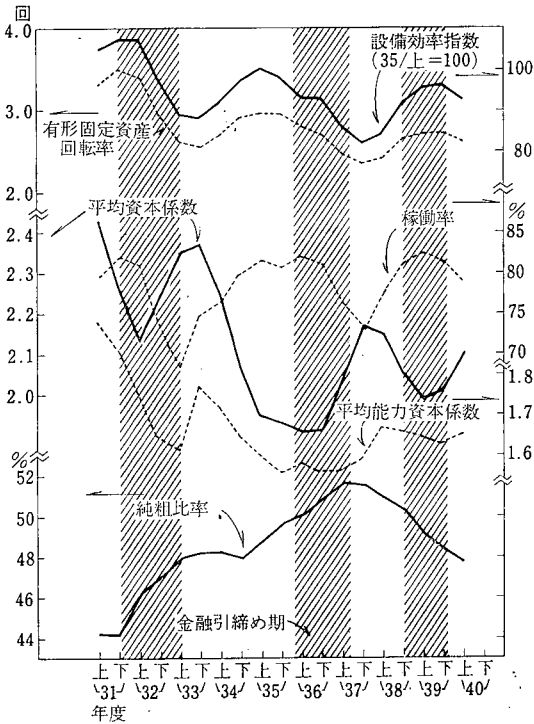
$$\begin{aligned} V_2 \text{ 実質能力付加価値生産額} &= \text{実質能力生産金額}(Q_2) \times \text{付加価値率}\left(\frac{V_2}{Q_2}\right) \\ &= V_1 + \text{稼働率}\left(\frac{Q_1}{Q_2}\right) \end{aligned}$$

$$\text{ただし } Q_2 = Q_1 + \text{稼働率}\left(\frac{Q_1}{Q_2}\right)$$

$$\text{能力ベースの付加価値率}\left(\frac{V_2}{Q_2}\right) = \text{実績付加価値率}\left(\frac{V_1}{Q_1}\right) \text{ とみなした。 (次ページへ)}$$

(第3図)

有形固定資産回転率、設備効率関連指標
(製造業)



(注) 1. 有形固定資産回転率の分解式

$$\begin{aligned} & \frac{\text{純売上高}}{\text{有形固定資産}} \\ & (\text{有形固定資産回転率}) \\ & = \frac{\text{生産量}(Q_1)}{\text{有形固定資産}(K)} \times \text{製品価格}(P) \\ & (\text{設備効率}) \end{aligned}$$

生産量(Q_1)および製品価格(P)については本文(注4)参照。

2. 設備効率の要因別分解式(本図の設備効率指数は設備効率

($\frac{Q_1}{K}$)の時系列を35年度上期=100として指数化したもの)

Kn' 生産能力関連有形固定資産(有形固定資産より土地、建設仮勘定およびその他有形固定資産(山林などを除く)これは名目純資本ストックに相当し、資本財価格がきほど変化していないことを考慮すれば、実質純資本ストックにはほぼ等しいことになる。 Kn 実質純資本ストック、 Kg 実質粗資本ストック、 V_1 実質付加価値生産額、 $\frac{V_1}{Q_1}$ 付加価値率とすれば(いずれも詳しくは本文(注5)参照)。

$$\begin{aligned} & \frac{Q_1}{K} \\ & (\text{設備効率}) \\ & = \frac{Kn'}{K} \times \frac{1}{\frac{Kn}{Kg} \times \frac{Kg}{V_1} \times \frac{V_1}{Q_1}} \\ & (\text{生産能力関}) \quad (\text{純粗比率}) \quad (\text{平均資本係数}) \quad (\text{付加価値率}) \end{aligned}$$

なお純粗比率は、企業経営にとっては、未償却資産(純資本ストック)の割合が小さいほど負担が軽いわけであるから、低いことが望ましい(試算方法は本文(注5)参照)。

3. 平均資本係数の要因別分解式

本文(注5)3.から明らかなように

$$\text{平均資本係数} = \text{平均能力資本係数} + \text{稼働率}$$

(前ページより)

$\frac{Q_1}{Q_2}$ 稼働率……通産省調稼働率指数、生産能力生産量、生産能力などを参考に当局において推計した。

ただし本行「主要企業経営分析」は、38年度下期以降対象会社数を拡大したため(38年度下期については対象会社数拡大前後のいずれの計数もある)、39年度上期以降は同一対象会社の計数の前期比増減率を用いて必要な計数を延長推計した。

3. 平均資本係数の分解式

$$\begin{aligned} \frac{Kg}{V_1} &= \frac{Kg}{V_2} \times \frac{V_2}{V_1} \\ & \vdots \\ & (\text{平均資本係数}) \end{aligned}$$

上記のとおり $V_2 = V_1 + \text{稼働率} \left(\frac{Q_1}{Q_2} \right)$ であるからこれを代入整理すれば

$$\begin{aligned} & = \frac{Kg}{V_2} + \frac{Q_1}{Q_2} \\ & \quad \vdots \quad \quad \quad \vdots \\ & (\text{平均能力資本係数}) \quad (\text{稼働率}) \end{aligned}$$

4. 試算結果は次のとおり。

	31年度		32		33		34		35		36		37		38		39		40
	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上
平均資本係数	2.43	2.26	2.13	2.24	2.35	2.37	2.25	2.07	1.95	1.93	1.91	1.91	2.04	2.17	2.15	2.05	1.99	2.01	2.10
平均能力資本係数	1.93	1.86	1.74	1.64	1.61	1.77	1.72	1.65	1.60	1.56	1.57	1.56	1.56	1.59	1.67	1.66	1.64	1.63	1.65
純粗比率(%)	44.2	44.1	46.1	46.9	47.9	48.1	48.2	47.9	48.7	49.6	50.0	50.8	51.6	51.5	50.9	50.3	49.1	48.4	47.7

もたらしたおもな要因としては、純粗比率の低下(改善)と平均資本係数の低下(改善)の2点が指摘される。まず純粗比率についてみると、かつての設備投資中心の高度成長の過程で未償却資産が急速に増大した結果、純粗比率はかなり急速に上昇(悪化)したが、その後は、設備投資の増勢鈍化、39年度上期より実施をみた税法の改正(耐用年数の短縮)による減価償却の進捗などから、改善傾向をみている。次に平均資本係数(設備の生産性の逆数)が37年度下期から40年度上期へかけて低下(改善)をみたのは、もっぱら稼働率の上昇によって生じたものである。

(売上債権回転率の下げ止まりとその背景)

総資本回転率の低下を小幅化した第2の要因は、長期的には低下のうす勢を示してきた売上債

権回転率の下げ止まりである(第2図、第1表参照)。35、36年ごろから38年へかけては後述するような損益分岐点稼働率の上昇を背景として企業がいわゆる押し込み販売を行なってきた結果、総売上高の伸びを上回るテンポで売上債権が累増し、売上債権回転率はすう勢的に低下(悪化)してきた。しかし、こうした販売先に対する与信にささえられた押し込み販売には自ら限度があり、とくに与信先企業が破綻をみる場合には、債権の固定化を招くという危険もはらんでいる。こうした点への反省もあって企業の与信態度は慎重となり、今回の景気調整期における売上債権回転率の悪化テンポは、従来よりかなりゆるやかとなっている。さらに昨年後半来金融緩和がすすみ、銀行の融資態度も積極化するにつれ、企業間信用のときほぐしは

(第4表) 有形固定資産回転率および設備効率の変化に対する各要因の寄与度

		調 整 局 面 比 較			す う 勢 変 化 比 較		
		前々回 (31/下→ 33/上)	前回 (36/上→ 37/下)	今回 (38/下→ 40/上)	33/上→ 40/上	うち 33/上→ 37/下	うち 最近時 37/下→ 40/上
有形固定資産回転率の上昇または低下(△)幅		△ 0.88 ^回	△ 0.46 ^回	△ 0.04 ^回	△ 0.01 ^回	△ 0.25 ^回	0.24 ^回
有回また 要因は(△印) 形転率の低下 固定の資 定の上 資昇下 産昇下	製品価格の上昇または低下(△)による分	△ 0.28	△ 0.08	△ 0.07	△ 0.04	△ 0.04	△ 0.02
	設備効率の上昇または低下(△)による分	△ 0.57	△ 0.33	0.02	0.07	△ 0.21	0.29
	残 差	△ 0.02	△ 0.05	0.01	△ 0.04	0	△ 0.03
設備効率指数の上昇または低下(△)幅		ポイント △ 18.4	ポイント △ 11.2	ポイント 0.7	ポイント 3.4	ポイント △ 7.2	ポイント 10.6
設備効率 率の上昇 または 低下要 因(△印)	生産能力関連資産比率の上昇または低下(△)による分	△ 3.4	1.8	△ 0.7	△ 4.8	△ 6.2	1.6
	純粗比率の低下または上昇(△)による分	△ 8.0	△ 2.5	5.0	0.4	△ 6.3	6.7
	平均資本係数の低下または上昇(△)による分	△ 3.8	△ 11.2	△ 2.3	10.3	7.0	3.0
	(うち平均能力資本係数の低下または上昇(△)による分)	(13.8)	(△ 1.1)	(0.6)	(△ 2.3)	(1.2)	(△ 3.4)
	(うち稼働率の上昇または低下(△)による分)	(△ 17.6)	(△ 10.1)	(△ 2.9)	(12.6)	(5.8)	(6.4)
	付加価値率の低下または上昇(△)による分	△ 2.1	0	△ 1.4	△ 4.2)	△ 1.5	△ 2.5
残 差		△ 1.1	0.7	0.1	1.7	△ 0.2	1.8

(注) 第3図に同じ。

緩慢ながらも進展をみている模様であり、売上債権回転率はその後も大勢としては下げ止まり傾向を続けているものとみられる。

(4) 利子支払前売上高純利益率の動向

利子支払前売上高純利益率は実質的な利幅を示す指標であるが、最近時(37年度下期より40年度上期まで)においては企業収益率悪化の主たる要因となっている(第1表参照)。

また今回、前回、前々回の各景気調整局面における企業収益率の低下要因をみても(第1表参照)、前回、前々回においては総資本回転率低下の影響が大きかったのに対し、今回はむしろ利子支払前売上高純利益率の悪化に主導された形となっている。これは今回の調整期において総資本回転率の低下が小幅であったこと、コスト圧力(この場合は金融コストを除く)が次第に強まってきていることなどによるものとみられる。しかしながら第2図からもうかがえるように、利子支払前売上高純利益率はなおかなり高い水準を維持しており、いまのところさう勢的低下傾向は認められない(40年度上期の水準は前々回のボトムである33年度上期の水準よりも高い)。このことは、最近における企業収益力(総資本収益率)低下の一因が、外部負債依存度の上昇に基づく金融費用負担の増大にあり、総資本回転率さえ改善されれば、投下資本に対するリターンという見地からみた企業収益力(企業収益率)は、かなりの程度まで回復しうることを意味している。

以上は、最近における企業収益力の動向に関する特徴的な諸点であるが、過去3回の景気調整局面を通じて総資本収益率がさう勢的に低下してきた点よりみて、コスト圧力の増大はとくに注目を要する現象と思われる。そこで以下では、このコスト圧力増大の内容、要因などについてやや長期的な観点から分析してみよう。

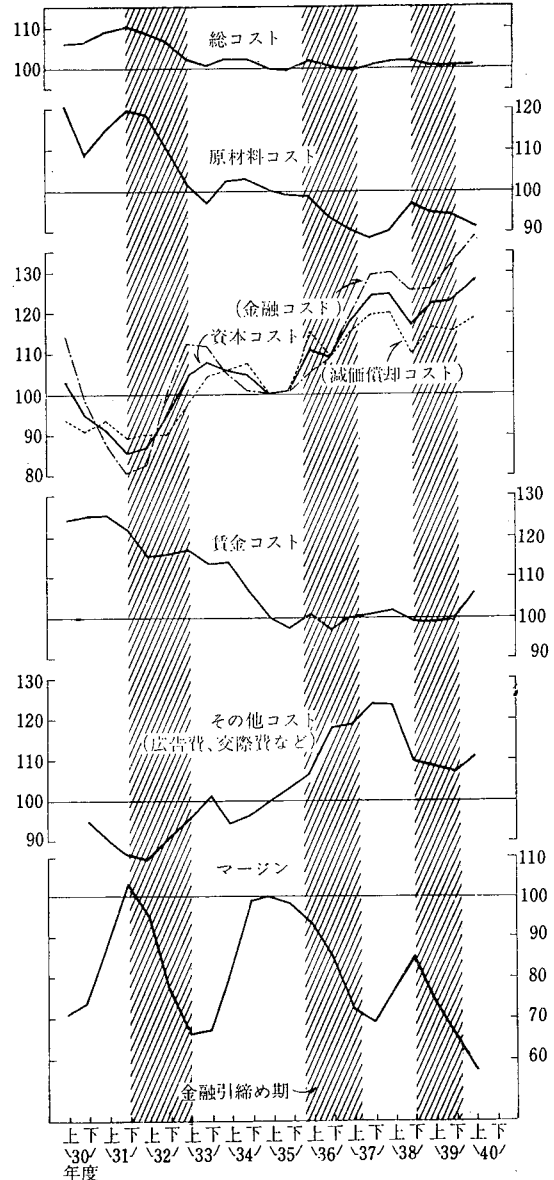
2. コスト圧力増大の内容とその背景

総コスト(生産量1単位当りの総費用、前記(注4)参照)をさらに主要コストに分解し、昭和30年

(第4図)

製造業の諸コストの推移

(35/上=100とした指数)



- (注) 1. 各コストおよびマージンの算式、それらのウェイトについては本文(注4)参照。
2. 本図は、各コストおよびマージンの時系列を指数化(35年度上期=100)して表示したものである。

度上期以降の推移を指数化して図示したのが第4図である。これからうかがえるように、最近におけるコスト圧力増大に関して注目されるのは、①資本コスト(金融コストおよび減価償却コスト)の上昇、②賃金コストの横ばいないし上昇、③ウエイトの高い原材料コストの下方硬直性である。ただ、その他コストは企業のコスト調整努力を映じてこのところかなりの低下をみている。

(1) 資本コストの上昇要因

資本コスト(生産量1単位当りの資本費用、すなわち金融コストと減価償却コスト)の上昇は、これまですう勢的に続いてきた生産規模の拡大をさらに上回って資本費用負担が増大したからにほかならない。かつてはこのような資本コストの上昇が、設備投資効果の発現、すなわち物的労働生産性の上昇による賃金コストの低下、原材料生産性の上昇による原材料コストの低下、あるいは量産による全般的なコスト・ダウンによって相殺され、結局は総コストの低下が実現されていた。しかし近年こうしたパターンは漸次変化をみせており、賃金コストが横ばいないし若干の上昇を示し、原材料コストも下方硬直性を強めているなどの事情から、資本コストの上昇がそのまま総コストの上昇につながる傾向が強まってきた。以下このような最近の動向について検討を加えよう。

(借入依存度の増大による金融コストの上昇)

金融コストは、次のような要因に分解される。

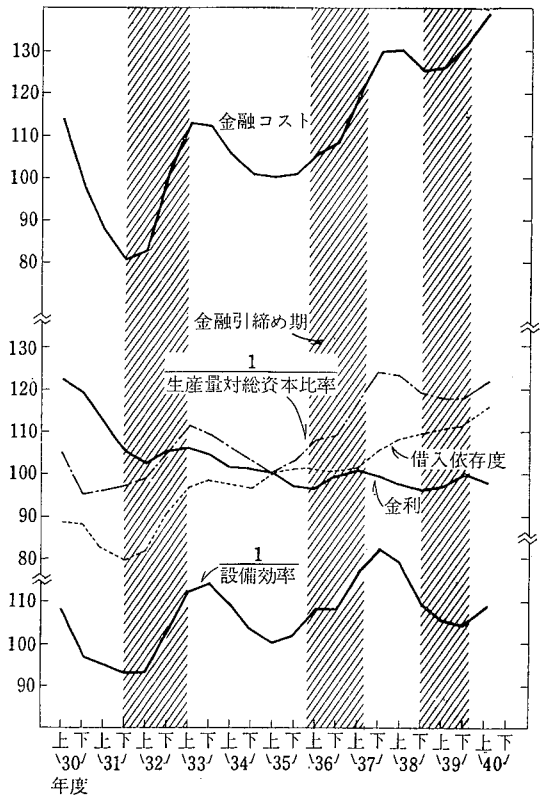
$$\begin{aligned} \frac{\text{金融費用}}{\text{生産量}} &= \frac{\text{金融費用}}{\text{借入金}} \times \frac{\text{借入金}}{\text{総資本}} \\ (\text{金融コスト}) & \quad (\text{金利}) \quad (\text{借入依存度}) \\ &+ \frac{\text{生産量}}{\text{総資本}} \\ & \quad (\text{生産量対総資本比率}) \end{aligned}$$

ここで生産量対総資本比率は、使用総資本の効率(生産性)を示す指標であり、すでに述べた設備効率の動向に大きく依存している(第5図(注)1.参

照)。

第5図から明らかなように最近時(37年度下期から40年度上期)において金融コストが上昇した

(第5図) 金融コスト関連指標 (製造業) (35/上=100とした指数)



(注) 1. 本文の金融コストの要因別分解式において
借入金=長・短借入金+社債+受取手形期末割引残高
なお生産量対総資本比率はさらに次のとおり分解される。
$$\frac{\text{生産量}}{\text{総資本}} = \frac{\text{生産量}}{\text{有形固定資産}} \times \frac{\text{有形固定資産}}{\text{総資本}}$$

(生産量対) (設備効率) (有形固定資産)
(総資本対) (設備効率) (対総資本比率)
2. 金融コスト指数の変化に対する各要因の寄与度を試算(対数計算による)すれば次のとおり。

		すう勢変化比較		
		33/上→ 40/上	うち 33/上→ 37/下	うち最近時 37/下→ 40/上
金融コスト指数の上昇 または低下(Δ)幅		ポイント 26.0	ポイント 16.7	ポイント 9.3
金上下 融昇要 素要因 の低	金利の上昇ま たは低下(Δ) による分	Δ 9.6	Δ 7.8	Δ 1.5
	借入依存度の 上昇または低 下(Δ)による 分	23.0	11.3	12.3
	生産量対総資 本比率の低下 または上昇 (Δ)による分	12.6	13.2	Δ 1.5

のは、この間、金利の低下、生産量対総資本比率の上昇(その主因は既述の設備効率の上昇)など金融コスト低下要因があったにもかかわらず、借入依存度が大幅に上昇したためである(第5図(注)2.参照)。このように借入依存度が増大した背景としては、①38年から39年にかけて高水準の設備投資が行なわれたこと、②売上げの伸長に伴い与信超過額(売上債権－買入債務)が増大してきたこと、③40年の金融緩和後においても、実物投資に基づく借入の必要は薄れたが、企業の流動性補てんのための借入が行なわれたこと、などによるものである。

しかしながら今後の金融コストは、製造業（とくに大企業）の設備投資が当面停滞を続け、金利水準もさしあたり低水準のまま推移するものとみられるので、従来に比べ圧力を緩和する公算が大きい。

(設備効率の上昇による減価償却コストの頭打ち傾向)

次に減価償却コストは、次のような要因に分解される。

$$\frac{\text{減価償却費}}{\text{生産量}} = \frac{\text{減価償却費}}{\text{要償却資産} + \text{減価償却費}} \times \frac{\text{要償却資産}}{\text{有形固定資産}} \div \frac{\text{生産量}}{\text{有形固定資産}}$$

(減価償却コスト) (減価償却率) (要償却資産比率) (設備効率)

最近における減価償却コストは、第6図にみるとおり、上昇一服の傾向にあり、たとえば37年度下期と40年度上期を比較すればこの間減価償却コストはわずかながらも低下している。これは、39年度上期以降実施された税法の改正(耐用年数の短縮)によって減価償却率が上昇し、これが減価償却コストの上昇要因として作用したにもかかわらず、設備効率がすでに述べたような事情から上昇し、減価償却率上昇の影響を相殺したからである(第6図(注)2参照)。設備効率上昇の一要因とし

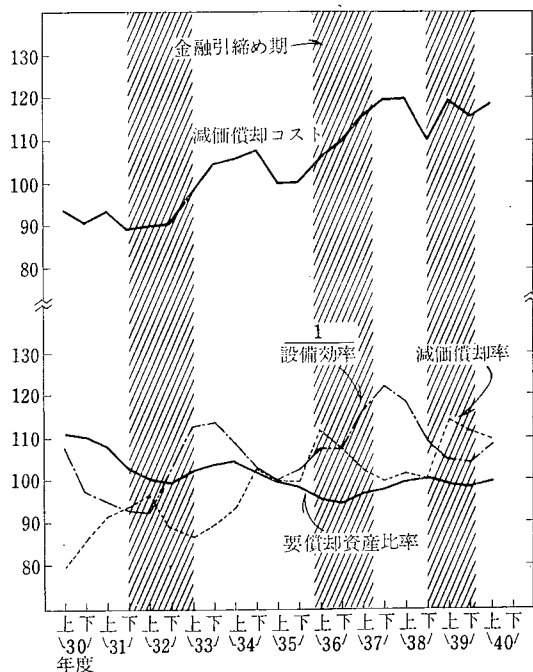
て、減価償却率の上昇にある程度影響された純粗比率の改善があったことを考慮するならば、減価償却率の上昇は、減価償却コストの上昇要因であ

(第 6 図)

減価償却コスト関連指標

(製造業)

(35/上=100とした指数)



(注) 1. 本文の減価償却コストの要因別分解式において

要償却資産＝機械、器具、装置＋建物、構築物＋船舶、車輛
運搬具

要償却資産に無形固定資産を含めていないこともあって、減価償却率はやや不安定な動きを示しているが、すう勢的に上昇傾向にある点は明らかである。

2. 減価償却コスト指数の変化に対する各要因の寄与度を試算(対数計算による)すれば次のとおり。残差は分解式の両辺が完全に等しくないために生じたものである。

		すう勢変化比較		
		33/上→ 40/上	33/上→ 37/下	うら うら最近時 37/下→ 40/上
		ポイント 21.1	ポイント 22.0	ポイント △ 0.9
減価償却コスト指数の 上昇または低下(△)の幅				
減価または 減価償却 コストの 上昇(△)の 要因(△)の 上昇	減価償却率の上 昇または低下 (△)による分	26.2	16.4	12.4
	償却資産比率の上 昇または低下 (△)による分	△ 3.0	△ 4.6	2.0
	設備効率の低下 または上昇(△) による分	△ 4.1	9.0	△ 16.3
	残 差	1.9	1.1	1.0

ると同時に、ある程度までは、設備効率の上昇要因、したがって減価償却コストの低下要因でもあったわけである。しかしすでにみたとおり、37年度下期から40年度上期へかけての設備効率の上昇は、稼働率の上昇を背景とした平均資本係数の低下にも大きく依存していたのであるから、最近における減価償却コストの上昇一服ないしくぶんの低下をもたらした主因は、やはり設備効率の上昇ということができよう。

(2) 賃金コストの上昇要因

賃金コストは、名目賃金と労働生産性との分解される。

$$\frac{\text{人件費}}{\text{生産量}} = \frac{\text{人件費}}{\text{従業員数}} \div \frac{\text{生産量}}{\text{従業員数}}$$

(賃金コスト) (一人当たり名目賃金) (物的労働生産性)

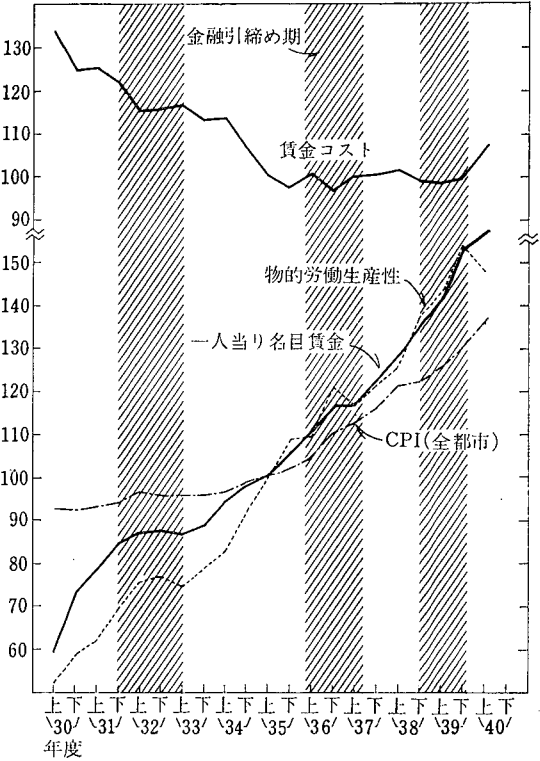
前述のように、賃金コストは36年ごろから横ばいしないし強含みに転じており、37年度下期と40年度上期の比較では明らかに上昇している。その背景はもっぱら一人当たり名目賃金の上昇にある(第7図および同図(注)参照)。すなわち、37年度下期から39年度下期へかけては物的労働生産性は、労働装備率の上昇を主たる背景として賃金とほぼ同じテンポで上昇しており、賃金コストの低下要因として働いている。しかし、40年度上期のみにしてみると、物的労働生産性は低下し、名目賃金の上昇とあいまって、賃金コストを押し上げている。これは、稼働率の低下を主因に平均資本係数が上昇(悪化)したことによるものである(第8図および第3図参照)。

以上のような背景の下に生じた最近における賃金コスト圧力の増大は、これまで低賃金に依存してきた中小企業においてとくに著しく、中小企業経営の悪化要因となっているのみならず、大企業にとっても、外注加工費や納入材料費の上昇を通じて間接的な収益圧迫要因となっている。

これまでわが国企業は、欧米諸国に比べ低賃金

(第7図)

賃金コスト関連指標
(製造業)
(35/上=100とした指数)



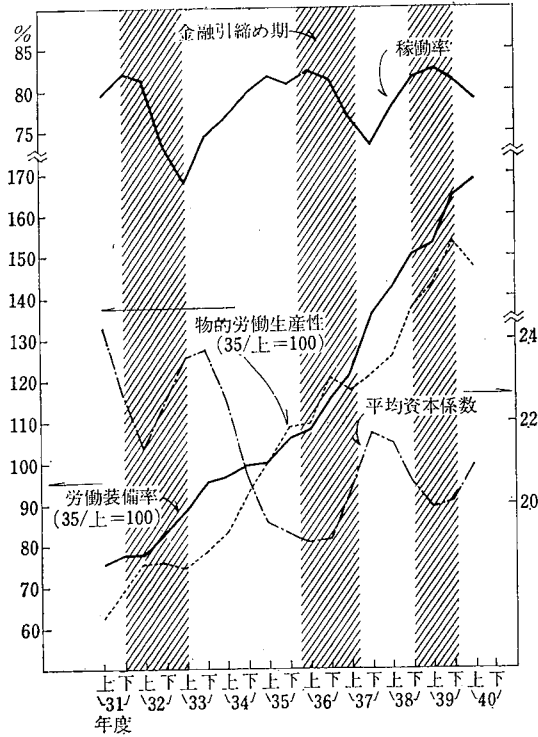
(注) 賃金コスト指数の変化に対する各要因の寄与度を試算(対数計算による)すれば次のとおり。

		すう勢変化比較		
		33/上→ 40/上	うち 33/上→ 37/下	うち最近時 37/下→ 40/上
賃金コスト指数の上昇 または低下(△)幅		ポイント △ 10.7	ポイント △ 16.2	ポイント 5.5
賃上下 昇要因 コストは(△)の 低(△)の底	一人当たり名目 賃金の上昇 または低下(△) による分	65.5	36.6	25.8
	物的労働生産 性の低下また は上昇(△)に よる分	△ 76.2	△ 52.8	△ 20.3

コストという恵まれた状態にあったが、労働力需給のひっ迫化、消費者物価の上昇などを背景に、今後は次第にそうした面での有利性を失い、賃金コスト圧力の増大がこれまでの資本コスト圧力にかわって企業経営の中心問題になるものとみられる。

(第8図)

労働生産性関連指標
(製造業)



(注) 1. 要因別分解式

$$\frac{\text{生産量}}{\text{従業員数}} = \frac{\text{粗資本ストック}}{\text{従業員数}} \times \frac{\text{粗資本ストック}}{\text{実質付加価値生産額}} + \frac{\text{実質付加価値生産額}}{\text{生産量}}$$

(物的労働生産性) (労働装備率) (平均資本係数) (付加価値率)

粗資本ストック、平均資本係数、付加価値率については本文(注5)参照。

本文(注5)3.に示すとおり

平均資本係数=平均能力資本係数×稼働率に分解される。

2. 物的労働生産性指数の変化幅に対する各要因の寄与度を試算(対数計算による)すれば次のとおり。

		すう勢変化比較		
		33/上→40/上	うち33/上→37/下	うち最近時37/下→40/上
物的労働生産性指数の上昇または低下(Δ)幅		ポイント73.1	ポイント46.7	ポイント26.4
物的下の要因(Δ)は生産性低	労働装備率の上昇または低下(Δ)による分	66.0	40.6	25.8
	平均資本係数の低下または上昇(Δ)による分	11.8	7.7	4.1
	付加価値率の低下または上昇(Δ)による分	Δ 4.8	Δ 1.7	Δ 3.5

(3) 原材料コストの下方硬直性の要因

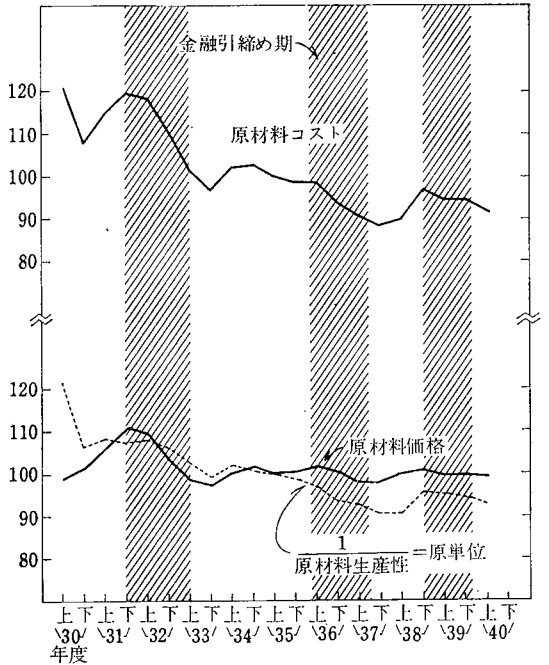
原材料コストは製造業全体についてみると総コストの約5割を占めている。これを要因別に分解すると原材料価格と原材料生産性に分かれる。

$$\frac{\text{原材料費}}{\text{生産量}} = \text{原材料価格} \times \frac{\text{生産量}}{\text{原材料消費量}}$$

(原材料コスト) (原材料生産性)

(第9図) 原材料コスト関連指標
(製造業)

(35/上=100とした指数)



(注) 1. 原材料コストの要因別分解式

$$\frac{\text{原材料費}(M)}{\text{生産量}(Q)} = \text{原材料価格}(P_m) \times \frac{\text{原材料消費量}(Q_m)}{\text{生産量}(Q)}$$

(原材料コスト) (原材料生産性) = 原単位

P_m = 本行卸売物価指数の原燃料指数を35/上=100に換算して使用。原単位は直接求められないので $\frac{M}{Q} = P_m$ として推計した。

2. 原材料コスト指数の低下幅に対する各要因の寄与度を試算(対数計算による)すれば次のとおり。

		すう勢変化比較		
		33/上→40/上	うち33/上→37/下	うち最近時37/下→40/上
原材料コスト指数の上昇または低下(Δ)幅		ポイント Δ 9.7	ポイント Δ 13.0	ポイント 3.3
原上要因(Δ)はコスト低	原材料価格の上昇または低下(Δ)による分	0.3	Δ 0.9	1.1
	原材料生産性の低下または上昇(Δ)による分	Δ 10.0	Δ 12.1	2.2

第9図によって原材料コストの動向をみると、37年度下期ごろまでは、原材料生産性の上昇(原単位の低下)を主因とし、さらには原材料価格の低下もあって、すう勢的に低下してきたが、その後は下方硬直的ないしジリ高傾向を強めている。39年の景気調整期においても、従来のように弾力的な低下傾向はみられず、その結果40年度上期の原材料コストは37年度下期よりも高い水準となった。このような最近における原材料コストの動向をもたらした第1の要因は、原材料生産性の上昇が一服ぎみとなったことに求められよう。第9図の原材料生産性は、原材料コスト指数と原材料価格指数から逆算された関係上(第9図(注)1.参照)、かなりの誤差を含んでいるものとみられるので、38年度下期以降原材料生産性が低下に転じたともするのは問題であるが、少なくともそれまでのようなすう勢の上昇傾向は、技術革新の一巡を背景に一服ぎみとなったのではないと思われる。

原材料コストが下方硬直的傾向を強めた第2の理由は、原材料価格の動向にある。すなわち非鉄などの輸入素原材料価格の上昇、一般的なコスト圧力の増大を映じた国内原材料価格の下方硬直的傾向などが、このところかなり顕著となっており、これが原材料価格の下方硬直性を強め、ひいては原材料コストの下げ渋りないしジリ高傾向をもたらす一因となっている(第9図(注)2.参照)。

(4) その他コストの動向

——企業のコスト調整努力の進展

以上のようにコスト圧力の増大には、耐用年数の短縮に伴う減価償却率の上昇、非鉄など国際原料品市況の高騰など制度的ないし一時的要因もないわけではない。しかしより基本的な背景としては、過去の行き過ぎた設備投資などによる借入依存度の増大、労働力需給のひっ迫化と消費者物価の持続的上昇に伴う賃金的大幅上昇、技術革新の一巡などを指摘することができよう。さらにこう

したコスト圧力の増大を助長したいまひとつの背景として、企業の経営態度において、量的拡大偏重の傾向が強かった点を見のがしえない。ひところみられた激しい広告宣伝競争、若年労働力の獲得競争、そのための福利厚生施設の整備、関係会社への投融資の著増を伴った多角経営への指向などは、いずれもそうした経営態度に根ざすものであり、結果的には人件費負担の増大、投資効率の低下(限界資本係数の上昇)と資本費負担の増高を招いたといえよう。

しかし、さすがに最近では、そうした過去の経営態度に対して反省の気運が強まり、企業のコスト調整努力には真剣味が加わってきている。たとえば、広告費、交際費などの経費節減、系列企業の再編成、人件費節減のための一時帰休制や配置転換、さらには企業の合併統合が進展をみている。こうした動向を映じて生産量1単位当りの広告費、交際費、その他の経費などの動向を示す「その他コスト指数」は、このところ大勢としては減勢にあり、40年度上期の水準が37年度下期の水準に比べかなり低くなっている(第4図参照)。

(5) 損益分岐点稼働率の上昇

以上のようなコスト圧力の増大は、企業収益の低下要因として作用しているが、そればかりでなく損益分岐点稼働率の上昇を通じて間接的にも収益低下を拍車している。

損益分岐点稼働率は、企業が赤字を発生しないで、どこまで稼働率を低下させることができるかといういわば稼働率低下(したがって生産量縮小)の弾力性を示す指標である。いま製造業全体の損益分岐点稼働率を試算して、その推移をみると第10図のとおりである。この図からも明らかなように、損益分岐点稼働率はすう勢的に上昇傾向をたどっているが、39年度上期以降はついに70%を突破し、従来のピークを記録するに至った。このことは、稼働率を70%まで低下すると赤字が発生す

ることを意味している。

損益分岐点稼働率を要因別に分解すると、

$$\text{損益分岐点稼働率} = \frac{\text{固定費コスト}}{\text{製品価格} - \text{変動費コスト}}$$

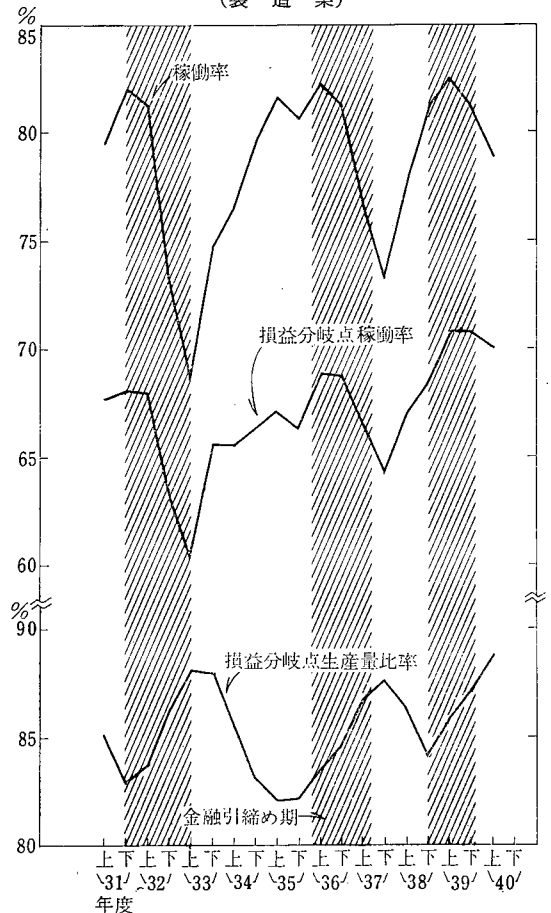
となる(第10図(注)(4)式参照)。したがって、損益分岐点稼働率の上昇要因は、①固定費コストの上昇、②製品価格の低下、③変動費コストの上昇の三つである。損益分岐点稼働率のすう勢的上昇に対する各要因の寄与度を試算してみると(第5表参照)、たとえば33年度下期から40年度上期へかけての上昇は主として固定費コストの上昇と製品価格の低下によってもたらされたものであることが分かる。もっとも37年度下期から40年度上期へかけての損益分岐点稼働率の上昇は、すでに述べたような事情に基づく原材料コストの上昇を背景に変動費コストが上昇したことが主因であり、これに製品価格の低下と固定費コストの上昇の影響が加わったかたちとなっている。

業種別にみると第6表のとおりで、損益分岐点生産量比率($\frac{\text{損益分岐点生産量}}{\text{実績生産量}}$ 第10図(注)(3)式参照)が90%をこえたものが多く(このことは現在の生産量を10%縮小させると赤字が発生することを意味する)、総じて稼働率低下の余地に乏しい状態にある。

以上のような事態の下では、企業は採算維持のため、まず稼働率を絶えず高水準に維持または引き上げる必要に迫られ、潜在的な供給圧力が増大することとなる。これは39年の景気調整期において生産を高水準のまま持続させた一つの要因であったし、またその後40年へかけてかなり深刻な高まりをみた供給過剰感の背景をなすものであったと考えられる。

以上のように、コスト圧力の増大は、直接的な企業収益の悪化要因であるのみでなく、損益分岐点稼働率の上昇を通じて高水準の稼働率維持の要請を強める結果、①無理な売込みによる売上債権

(第10図) 損益分岐点稼働率の動向
(製造業)



(注) 損益分岐点稼働率の算式

固定費＝一般管理販売費＋労務費の7割＋製造原価中の経費＋営業外費用(したがって減価償却費、金融費用、人件費の8割弱、販売費が含まれる)

変動費＝労務費の7割および経費を除く売上原価(したがって原材料費、人件費の2割強が含まれる)

そこで 純売上高＋営業外収益＝固定費＋変動費＋純利益

Q_0 損益分岐点生産量

Q_1 実績生産量＝(純売上高＋営業外収益)÷製品価格(P)

Q_2 生産能力(稼働率100%時の生産量)

F 実績固定費

v 生産量1単位当り変動費(すなわち変動費コスト)

R 実績純利益

P 製品価格(本文(注4)参照)

$\frac{Q_1}{Q_2}$ 稼働率(本文(注5)参照) とすれば

$PQ_0 = F + vQ_0$ (1) $PQ_1 = F + vQ_1 + R$ (2)

(1)(2)式より

$$\begin{aligned} \text{損益分岐点生産量比率} \left(\frac{Q_0}{Q_1} \right) &= \frac{F}{F+R} = \frac{F}{PQ_1 - vQ_1} \\ &= \frac{F}{Q_1} \times \frac{1}{P-v} \end{aligned} \quad \text{.....(3)}$$

(3)式より

$$\text{損益分岐点稼働率} \left(\frac{Q_0}{Q_2} \right) = \frac{Q_0}{Q_1} \times \frac{Q_1}{Q_2} = \frac{F}{Q_2} \times \frac{1}{P-v} \quad \text{.....(4)}$$

(3)式において $\frac{F}{Q_1}$ は実績固定費コスト、(4)式において $\frac{F}{Q_2}$ は稼働率100%の時の固定費コストである。2時点間における損益分岐点稼働率の上昇要因をみる場合には、同一稼働率水準での固定費コスト圧力をみるという意味で $\frac{F}{Q_2}$ を比較した方がよい。

(第5表) 損益分岐点稼働率の変化に対する各要因の寄与度

		すう勢変化比較		
		33/下→ 40/上 ポイント	うち 33/上→ 37/下 ポイント	うち 最近時 37/下→ 40/上 ポイント
損益分岐点稼働率の上昇または低下(Δ)幅		9.67	3.89	5.78
損率低下の 分岐点要因 (Δ印は稼働による分)	固定費コスト(稼働率100%の時)の上昇または低下(Δ)による分	4.55	3.54	0.88
	製品価格の低下または上昇(Δ)による分	3.81	2.39	1.25
	変動費コストの上昇または低下(Δ)による分	1.31	Δ 2.04	3.65

(注) 第10図に同じ。

うかがわれ、なお供給面の抑制を主とするものであるが、製品在庫の調整が徐々ながら進みつつあるとみられる。これを映じて商品市況も大勢としては回復歩調を続けている。すでにみたとおり、最近における企業収益の悪化には、売行き不振、市況の軟化など通常の循環的要因も響いていたの

の増加、販売条件の悪化、不良債権の発生、②製品在庫増に基づく借入金の増大、③潜在的供給圧力による市況軟化、などを招き、企業収益を間接的にも圧迫したものとみられる。

(第6表) 業種別にみた損益分岐点生産量比率(40年度上期)

	損益分岐点 生産量比率 (A)	(参 考)	
		稼働率 (B)	損益分岐点稼働率 (A)×(B)
合 織	91%	96%	88%
紙・パルプ	94	80	75
化 学	88	76	67
石 油	90	79	72
セメント	103(注)	67	69
鉄 鋼	92	78	72
非 鉄	88	80	71
一般機械	86	59	51
電気機械	90	72	64
自動車	75	97	72

- (注) 1. 算式などについては第10図(注)参照。
2. セメントの損益分岐点生産量比率が100%をこえているのは40年度上期において赤字を発生したためである。
3. 業種別稼働率は通産省調稼働率指数、生産能力生産量、生産能力を参考に当局において推計したものであるが、生産能力の算定その他にかなり問題がある。

む す び——今後における企業経営の課題

最近の景況には、ようやく立ち直りのきざしがみえはじめてきた。すなわち官公需、輸出などの増加を背景として生産、出荷に持ち直しの気配が

であるから、そうした要因の回復に伴って、今後それなりに企業収益が持ち直してゆくことは期待できよう。しかしながら今後の企業収益がそのような方向をたどるとしても、収益率としてはなおかなりの低水準にとどまるものと予想される。これは、以上にみた高度成長の行き過ぎに基因するコスト圧力の増大という根深い要因がなお企業収益を圧迫し続けるものとみざるを得ないからである。

こうしたコスト圧力に悩む企業収益力の水準を高め、真の回復を図るためには、政策面からもこれを助長して行くことが望ましいのはいうまでもない。昨年来着々と実施されつつある財政金融政策上の諸措置はこうした点を一つのねらいとするものであった。すなわち金融政策面においては、すでに3回にわたる公定歩合の引下げが行なわれ、市中貸出金利は戦後最低の水準にまで低下するに至った。一方財政面でも、本年1月以降巨額の国債発行により財政支出の増大がはかられており、また41年度には大幅な企業減税の実施も予定されている。

しかしながら企業収益力の根本的な立て直しに何よりも重要なのは、企業自身が自己責任の原則に基づき、自主的に採算立て直しの努力をはらっていくことである。むろんすでにみたように今次

景気調整過程においても、コスト圧力軽減の努力はそれなりに続けられてきた。最近におけるその他コストの低下傾向は、こうした企業の努力の反映であり、それがコストの切下げにいかにも有効なものであるかを端的に物語っている。

以上のようなコスト調整を推進し、損益分岐点稼働率を引き下げ、収益力の真の回復を図るためにとくに肝要なのは、広告費、交際費などにおいて冗費を節約し、その他コストの引下げに引き続き努力を重ねるほか、まず第1に、設備投資に際してその効率を重視することである。すでにみたように全般的なコスト圧力の増大をもたらした一つの背景として、量的拡大偏重の雰囲気のもとにシェア増大に重点をおいた設備投資が行なわれたことを指摘することができる。今後の設備投資は、労働節約、量産体制の確立などのための投資が中心となろうが、その際とくに投資効率を重視することがきわめて重要といわなければならない。この点については、純粗比率の低下などから設備効率がこのところいくぶん上昇傾向にあることはすでに指摘したところであるが、問題はこうした純粗比率の低下と今後大勢としては上昇傾向をたどるとみられる平均能力資本係数の動向とのかねあひにある(注5参照)。いずれにしても、投資の効率化に留意することによって設備効率改善の方向を推進して行くなれば、減価償却コスト圧力の増大をくい止め、さらにはこれを軽減しうる可能性も十分あるといえよう。

第2に重要なことは、財務面において、内部留保の充実に努め、自己資本比率の向上を通じて経

営基盤の強化をはかることである。金融コスト上昇の主因ともいふべき高い借入依存度の是正も、これによって可能となろう。さらに同様に借入依存度の増大を招いた企業間信用における与信超過の増大についても、販売先に与える信用の危険性などを十分に認識し、今後できるだけ決済条件の適正化を進めてゆく必要があろう。

第3に、今後の企業収益の動向にとって、上記の諸点にもまして重要なのは、賃金コスト圧力の軽減に努めることである。そのためには消費者物価と賃金が悪循環を生ずることのないよう物価安定が重要な政策課題であることはいうまでもないが、企業としても労働力需給ひっ迫のすう勢にかんがみ雇用の近代化、合理化を推進して、労働力の効率的使用をはかってゆくことが肝要である。伝統的な終身雇用制や年功序列型賃金体系など従来の惰性が労働力の流動性を低め、労働力需給のひっ迫を強めていることは周知のところであり、西欧諸国に比べれば労働力の効率的使用を図る余地は大きい。これらの諸点を早急に改めることはもとより容易ではないが、漸次その是正を図っていくことが、賃金コスト圧力の緩和、したがってまた企業収益力回復の条件といえよう。

昨今景気回復のきざしがみられはじめたことは上述のとおりであるが、これを理由として、コスト圧力軽減のための真剣な努力をかりそめにもゆるめるならば、今後企業経営の体質改善を期することはもとより経済を安定的発展の基盤にのせ、かつ益々激化が予想される国際競争に耐え抜いてゆくことも困難となるであろう。