

企業収益力の現状と今後の問題点

—— 賃金コストの下方硬直化傾向を中心として ——

〔要 旨〕

1. 企業収益は先般公表された3月期決算において岩戸景気当時の増益記録と肩を並べる7期連続の増益を示し、好調が続けている。今次景気上昇過程において総資本収益率はかなりの上昇を示したが、その要因を前々回の岩戸景気当時と対比してみると、①今回は総資本回転率の上昇幅が大きく、総資本収益率上昇に対する寄与度が高い、②今回は賃金コストの低下幅が小さく、収益率の上昇にほとんど寄与していない、③今回は資本コストが低下を示し、収益の改善要因として働いた、④前々回は原材料コストが低下したが、今回は若干上昇した、などの特色を指摘することができる。
2. この間の事情をやや詳しくみると、資本コストは、金融コスト、減価償却コストのいずれについても41年度以降かなりのテンポで低下し収益改善の大きな要因となったが、最近では稼働率がほぼ上限に達し、他方で設備投資が大幅な増加が続けていることから、上昇する気配をみせている。また原材料コストは、ここ数期若干上昇きみとなっているが、価格変動を除いた生産単位当り原材料消費率でみると、すう勢としては近年弱含みの横ばい程度で推移している。
3. これに対し賃金コストは、過去の景気上昇期と異なり、今回はごくわずかの低下しか示さず、最近における諸コスト動向のなかで最も注目を要する動きを示している。かかる賃金コスト下方硬直化の実情をみると、最近では賃金の増勢を生産性の上昇によって十分吸収しきれなくなりつつあり、大半の業種において賃金コストの上昇基調がみられるに至っている。また人件費圧力の吸収を意図した設備投資の推進に伴い、資本費の面でも負担が相対的に強まるといった事情も生じている。
4. 今後の収益動向を検討するにあたっては、①稼働率がすでに高水準に達し、今後稼働率を高めることによって収益率を引き上げることがかなり困難とみられること、②資本費負担が設備投資の累積から今後は相当かさねてくるとみられること、③賃金の上昇テンポが、今春のベース・アップ状況からもうかがえるようにこのところ一段と強まっているため、上記の諸事情とあわせてこれが収益面の圧迫要因として表面化する可能性が強いこと、などの諸点に注目しておく必要がある。ちなみに、収益モデルを用いて44年度の収益動向を試算してみると、総需要の伸び率、物価動向などの諸条件のいかんによって試算結果はかなりのフレを示すものの、上記のようなコスト圧力の漸増から増益率が低下傾向をたどる可能性も少なくないようである。
5. このような状況のもとで、企業経営にあたってとくに必要なのは、やはり企業が経営全般の合理化に一段と徹し、生産性の向上に努めるとともに、諸経費支出の弾力化を図っていくことであろう。また政策運営の面においても、労働力需給の引き締まりに伴う賃金の大幅な上昇などが収益を圧迫し、これが持続的な経済成長を制約することとならぬよう、総需要の拡大テンポを適切な水準に維持していくことが重要な課題になりつつあるといえよう。

〔目 次〕

は し が き

- 1. 最近期における企業収益動向
 - (1) 企業収益の推移
 - (2) 総資本収益率の上昇要因
- 2. 賃金コストの下方硬直性の増大と企業収益力
 - (1) 長期的にみた諸コストの動向

(2) 賃金コストの下方硬直性の増大

- 3. 今後の収益基調と問題点
 - (1) コスト圧力の表面化
 - (2) 収益モデルによる試算
 - (3) 今後の問題点
- む す び

は し が き

企業収益は43年度上期に6期連続の増益となったあとも引き続き好調に推移し、先般公表された本年3月期決算で前々回の景気上昇期である岩戸景気当時の増益記録と肩を並べる7期連続の増益を示した。そこで、以下では、製造業を中心に今次景気上昇過程における企業収益好転の足どりをあらためて顧みるとともに、やや長期的な観点から固定費圧力の増大など企業収益力の基調がどのような傾向を示しつつあるかを概観し、そのうえで今後の動向について若干の検討を加えることとする。

なお、本稿における収益関係の分析資料は、主として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いる本行「主要企業経営分析」(資本金10億円以上の主要企業約500社)によることとした。ただ、同資料では43年度上期分の計数までしか公表されていないので、43年度下期の動向については東証1部上場会社の決算集計(営業報告書ベース)を参考として利用した。

1. 最近期における企業収益動向

(1) 企業収益の推移

企業収益は39年度上期から40年度上期まで3期連続して減益を示したあと、40年度下期から反転して増益基調を示し、43年度上期には小幅ながらも6期連続の増益を示した(第1表)。43年度下期

(第1表)「主要企業経営分析」による企業収益動向

(単位・%)

	40年度		41年度		42年度		43年度	
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期
増収率	2.3	3.3	7.4	9.8	8.0	9.4	6.1	
増益率(税引前純利益)	△ 6.9	0.2	23.3	20.1	13.4	7.8	1.5	
総資本収益率	3.28	3.17	3.79	4.38	4.71	4.72	4.45	
売上高純利益率	3.16	3.07	3.52	3.86	4.06	4.00	3.83	
総資本回転率	0.89	0.89	0.92	0.97	0.99	1.01	1.00	
増収率	0.7	3.6	8.6	10.1	9.3	9.6	6.9	
増益率(税引前純利益)	△ 12.9	4.4	24.7	27.9	16.0	9.6	1.0	
総資本収益率	3.54	3.58	4.35	5.37	5.90	5.98	5.57	
売上高純利益率	4.26	4.29	4.93	5.73	6.09	6.09	5.75	
総資本回転率	0.67	0.67	0.71	0.75	0.77	0.78	0.77	

(第2表) 東証1部上場会社の3月期決算動向

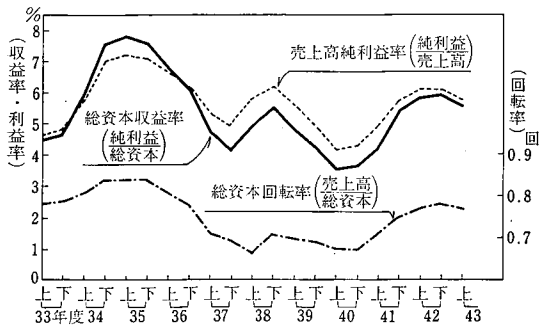
(単位・%)

	全産業		製造業	
	43年 9月期	44年 3月期	43年 9月期	44年 3月期
増減収率	6.1	8.7	6.6	8.6
営業利益増減率	3.3	10.2	5.2	11.6
経常利益増減率	4.0	13.1	5.3	13.5
税引利益増減率	8.8	11.0	11.6	10.2
資本金税引利益率	18.62	20.01	22.00	23.95
平均配当率	10.46	10.70	10.79	11.13
配当性向	56.20	53.45	49.07	46.45

- (注) 1. 集計対象は東証1部上場3月期決算会社のうち、①金融、②年1回決算会社、③決算期変更または合併・分離等で増減率が算出できない会社を除く、全産業345社、製造業243社。
2. $\text{資本金税引利益率} = \frac{\text{税引利益(年率)}}{\text{平均払込資本金}}$
 $\text{平均配当率} = \frac{\text{配当支出金(年率)}}{\text{平均払込資本金}}$
 $\text{配当性向} = \frac{\text{配当支出金}}{\text{税引利益}}$ として算出したもの。

〔第1図〕

収益関連比率の推移(製造業)



(注) 本行「主要企業経営分析」による。

について、有価証券報告書ベースの決算結果はまだ公表されていないが、東証1部上場会社の営業報告書ベースの決算集計によると、期間利益に近い動きを示すとみられる経常利益は前期比+13%と大幅に増加しており、33年度下期から36年度下期にかけてのいわゆる「岩戸景気」当時と並ぶ7期連続の増益となったことはまちがいない(第2表)。また、この間企業収益力の代表的指標とみられる総資本収益率(製造業)は40年度上期の3.54%を底に急テンポで回復を示し、42年度下期には5.98%と前回景気上昇期のピークである38年度下期(5.55%)を上回って36年度下期の水準(6.16%)に近づくに至った。その後43年度上期には鉄鋼、非鉄などの業種の不振のため小幅の低下を示したが、水準(5.57%)自体はなおかなり高く、また43年度下期には上記のように東証上場会社の経常利益が売上

高や総資本の伸びを大幅に上回る伸びを示したことから推して、再び上昇をみたものと推定される(以上第1図参照)。

次に、最近における業種別の収益動向を概観すると、重電機、工作機械、産業用機械、機械部品、建設など設備投資に密着した業種が軒並み大幅な増益を続けたほか、軽電機、精密機械(カメラ、時計)など耐久消費財関連の業種が一貫してかなりの増益を示したのが目だっている。これに対し鉄鋼、非鉄金属、石油、紙・パルプなどのいわゆる市況産業においては、42年度下期から43年度上期にかけて製品価格面でかなりの変動が生じたこ

(第3表)

業種別増収益率等の推移

(単位・%)

	増 収 率			増 益 率			総 資 本 収 益 率		
	42年度		43年度	42年度		43年度	40年度	42年度	43年度
	上期	下期	上期	上期	下期	上期	下期	下期	上期
全 産 業	7.97	9.36	6.09	13.44	7.83	1.52	3.17	4.72	4.45
製 造 業	9.26	9.61	6.88	15.97	9.59	0.95	3.58	5.98	5.57
食 料 品	7.31	2.49	7.59	26.94	29.49	△ 9.36	5.18	6.85	5.92
織 維	5.44	4.62	4.52	50.53	19.82	3.36	1.77	5.73	5.61
パルプ・紙	7.93	4.75	6.50	14.29	0.01	△ 8.43	1.44	2.54	2.19
化 学	7.90	5.99	6.93	18.88	9.51	0.25	3.98	5.86	5.51
石 油 精 製	0.89	19.02	△ 2.09	△ 11.62	15.04	△ 6.32	3.94	2.62	2.62
ゴ ム	3.50	10.40	1.14	8.01	16.28	△ 7.62	5.43	8.28	7.03
ガ ラ ス	4.58	14.27	8.98	12.82	3.30	17.02	6.86	10.33	11.41
セ メ ン ト	6.20	9.13	3.41	34.33	16.36	2.00	1.31	7.78	7.62
鉄 鋼	9.39	6.54	2.50	0.10	△ 22.37	△ 16.44	2.21	4.38	3.40
非 鉄	6.80	12.75	4.53	13.79	24.48	△ 33.32	4.35	5.91	3.62
金 属 製 品	9.75	5.88	8.16	26.19	△ 1.96	6.77	3.95	5.94	5.95
一 般 機 械	13.83	15.22	12.31	24.69	29.98	19.12	4.01	8.61	9.35
電 気 機 械	14.62	14.64	13.87	26.96	22.76	14.86	3.42	8.24	8.59
輸 送 用 機 械	13.18	12.20	8.83	13.09	11.24	6.22	4.74	5.86	5.62
精 密 機 械	11.84	7.03	9.36	21.24	19.56	11.69	3.21	8.00	8.52
石 炭	△ 6.16	13.24	△ 8.61	—	—	—	△ 0.20	△ 4.66	△ 5.74
建 設	6.46	11.10	7.95	0.46	15.50	12.55	5.78	5.14	5.33
卸 売	7.55	9.20	5.60	12.52	5.67	0.87	1.09	1.38	1.28
百 貨 店	△ 2.02	14.90	△ 2.25	△ 4.11	24.70	△ 12.00	8.31	9.37	7.75
私 鉄	5.19	2.98	7.39	12.85	△ 2.97	2.14	2.43	2.66	2.50
海 運	8.48	8.48	9.64	6.16	0.56	0.22	2.83	5.14	4.98
電 力	6.46	7.50	3.61	6.74	5.11	2.12	3.08	3.47	3.45
ガ ス	0.87	△ 4.79	15.73	34.25	△ 41.50	56.49	5.48	6.96	10.37
サ ー ビ ス	1.06	5.58	△ 1.60	△ 9.60	17.16	△ 11.96	2.37	4.08	3.48

(注) 本行「主要企業経営分析」による。

ともあって、最近2～3期ややフレが目だっている。たとえば、鉄鋼は41年度中大幅な増益を記録したあと、42年度上期から43年度上期まで3期続けて低迷を示したが、43年度下期には鋼材市況の大幅な回復を映じて再び大幅な増益を示しており、また、非鉄金属も43年度上期には海外市況の大幅下落を映じた国内市況の軟化から大幅な減益を示したが、43年度下期には銅相場の立直りを主因に再び大幅な増益を示すに至っている(第3表)。前述のように、東証1部上場会社の決算集計でみると、経常利益の伸びは製造業で昨年9月期+5.3%と鈍化したあと、本年3月期には+13.5%と増勢を強めた形となっているが(全産業では、43年9月期+4.0%、44年3月期+13.1%)、これには以上のような市況産業の業況のフレが少なからず影響しており、とくにこの間の変動が大きかった鉄鋼と非鉄金属鉱山を除いてみると、増益率は43年9月期+10.2%、44年3月期+11.9%(全産業では43年9月期+9.1%、44年3月期+10.8%)とかなり平準化することとなる。なお、この間自動車は、42年度下期までは売上げの大幅な伸びにささえられて相当の増益を続けたが、43年度中は新車の売れ行きが鈍化を示したこともあって増益のテンポにはかなりの伸び悩みが生じたとみられる。

(2) 総資本収益率の上昇要因

このように企業収益は7期連続の増益を記録するなどきわめて好調に推移しているわ

けであるが、それでは今回景気上昇期における収益改善の内容にはどのような特色があるであろうか。その手がかりとして次に「主要企業経営分析」のデータを用い、製造業について今回の景気上昇局面を通じてみた場合の総資本収益率の上昇要因と、前々回岩戸景気当時における上昇要因とを推計して対比してみると第4表のとおりである。同表によると、今回の特色として①今回は総資本回転率の上昇幅が大きく、総資本収益率上昇に対する寄与率が34%と前々回の9%を大幅に上回っている、②今回の場合、賃金コストの低下幅が小さく、収益率上昇に対する寄与率が前々回の120%に対しわずか6%と目だって小幅化している、③前々回とは異なり、今回は資本コストが低下を示し、収益の改善要因として働いた、④前々

(第4表)

総資本収益率の上昇要因(製造業)

	33年度下期→ 36年度下期		40年度下期→ 43年度上期	
	変動幅	寄与率	変動幅	寄与率
総資本収益率の上昇・低下(Δ)幅	1.488	100.0	1.989	100.0
総資本回転率の上昇・低下(Δ)幅	0.025	9.1	0.135	33.9
固定資産回転率の上昇・低下(Δ)幅	0.017	1.3	0.374	17.1
流動資産回転率	〃	8.0	0.199	16.2
売上高純利益率の上昇・低下(Δ)幅	1.405	90.9	1.456	66.1
販売価格の上昇・低下(Δ)幅	2.450	150.2	2.630	111.0
生産コストの上昇(Δ)・低下幅	Δ 1.212	Δ 80.0	Δ 1.138	Δ 51.5
原材料コストの上昇(Δ)・低下幅	1.643	108.5	Δ 1.398	Δ 63.1
賃金コスト	〃	120.3	0.134	6.1
資本コスト	〃	Δ 3.1	1.729	78.3
金融コスト	〃	8.7	1.014	45.9
減価償却コスト	〃	Δ 11.8	0.715	32.4
外注コスト	〃	Δ 99.0	Δ 0.577	Δ 26.1
その他コスト	〃	Δ 206.7	Δ 1.028	Δ 46.5
費用持越・生産高比率の上昇・低下(Δ)幅	0.297	19.2	0.120	5.4
残 差	0.023	1.5	0.026	1.2

(注) 1. 費用持越・生産高比率の変動は主として在庫変動に伴うコスト増減を表わす。

2. 総資本収益率=総資本回転率×売上高純利益率

(純利益/総資本) × (売上高/総資本)

回は原材料コストが生産量単位当り原材料消費率の低下などから原材料価格の上昇にもかかわらず低下したが、今回は価格が相当上昇したこともあって若干上昇した、などの諸点を指摘することができる。

このうち、①の総資本回転率の上昇が大幅であったことについては、今回の場合40年不況のあとだけに収益回復の初期段階における遊休資産が多かったといった比較時点における循環局面の相違が少なからず影響しているものと思われる。ちなみに、今回および前々回における製造業の設備稼働率水準ならびにその上昇幅を推計してみると、第5表のとおり今回は景気上昇初期の稼働率水準が84%と低く、上昇局面を通じて13.9ポイントの上昇を示したのに対し、前々回は回復初期の水準が87%と高く、7期間を通じて9ポイントの上昇を示したにとどまっており、これからも今回の場

(第5表)

稼働率水準の局面比較

	今回 (40年度下期→ 43年度上期)	前々回 (33年度下期→ 36年度下期)
設備稼働率	84.0→97.9%	87.3→96.3%
稼働率上昇幅	+13.9%	+ 9.0%
総資本回転率上昇幅	0.135	0.025
有形固定資産回転率 上昇幅	0.499	0.156

(注) 設備稼働率は通産省稼働率指数から上昇偏向を除去し、ピーク時を100%として算出したもの。

(第6表)

製造業稼働率・製品在庫率の推移

	稼働率	製品在庫率	総資本 回転率
40年度下期	84.0%	99.3%	0.67回
41 〃 上 〃	89.5	91.7	0.71
〃 下 〃	94.8	85.1	0.75
42 〃 上 〃	96.2	83.3	0.77
〃 下 〃	97.3	88.4	0.78
43 〃 上 〃	97.9	88.1	0.77
〃 下 〃	98.9	93.5	—

(注) 稼働率の算出方法は第5表と同じ。製品在庫率は通産省調べ、40年基準指数の期中平均値。

合総資本回転率とくに固定資産回転率の上昇が大幅であった事情を読みとることができる。もっとも、最近については、①設備稼働率が42年度下期に97%台とフル稼働に近い水準に達し、その後は強含みながらほぼ横ばいとなっていること、②製造業の製品在庫率が42年中に下げ止まり、その後はむしろ上昇ぎみとなっていること、などから推して、固定資産回転率、棚卸資産回転率など資本の回転率はほぼ上限に達しているものと思われる(第6表)。現に、43年度上期には総資本回転率は前期比-0.01ポイントとごく小幅ながら低下を示しており、売上高の伸びの回復から43年度下期にくぶん持ち直すことはなっても、先行き総資本回転率が傾向として上昇を続け、収益率の改善要因となる可能性はきわめて小さいと考えられる。

2. 賃金コストの下方硬直性の増大と企業収益力

(1) 長期的にみた諸コストの動向

企業収益を規定する要因には上記のような稼働率の変動、総資本回転率の変動に代表される循環的な性格が強いものと、賃金コストをはじめとする諸コスト動向のように循環的な側面ばかりでなく多分に構造的、すう勢的な性格を有するものがあるわけであるが、このうち今後の企業収益基調を考察するにあたってとくに重要と思われるのは、やはり後者の動向であろう。そこで、次にやや長期的な観点から諸コストがどのような傾向を示しつつあるか、とくに人件費の上昇が企業経営にどのような影響を及ぼしつつあるかについて、若干立ち入って検討してみることとする。

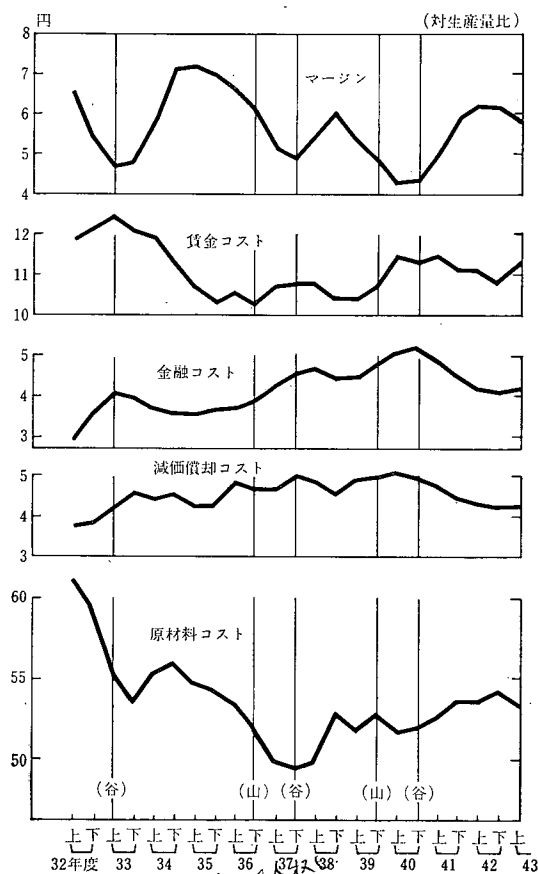
(資本コスト)

企業収益力を表わす一つの指標であるマージン(生産単位当り純利益)と、これを規定する主要コストの推移をみると第2図のとおりである。このうち、まず金融コストは35年度上期をボトムにす

う勢的な上昇傾向を続けたあと、41年度上期以降かなりのテンポで低下し今回の上昇過程における企業収益の大きな改善要因となった(総資本収益率上昇への寄与率45.9%)。周知のとおり、金融コストは金利と生産単位当り借入金残高とに分解することができるが、このうち金利は景気局面に応じて循環的な変動をくり返しつつう勢的に低下している。これに対し生産単位当り借入金残高は

〔第2図〕

主要コストおよびマージンの推移



(注) 1. コスト = $\frac{\text{費用}}{\text{生産量}}$ (生産量単位当り費用)

マージン = $\frac{\text{純利益}}{\text{生産量}}$ (生産量単位当り利益)

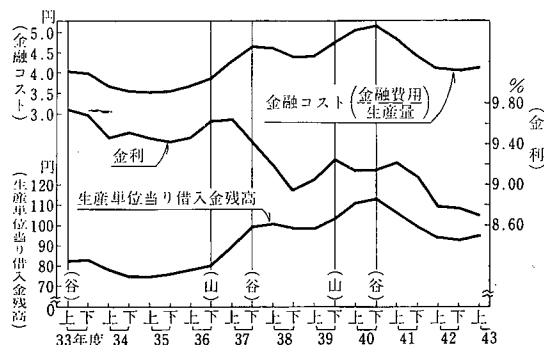
生産量 = $\frac{\text{売上高} \pm \text{在庫(製品・仕掛品)増}}{\text{工業製品卸売物価指数(40年=100)}}$

として算出したもの。したがって、単位は、40年価格で評価した生産量1単位(便宜上100円と想定)当り・円。なお、この表示方法は第3図以下の図表でも同じ。

2. 「山」「谷」は経済企画庁「景気動向指数」による景気の山と谷。

〔第3図〕

金融コストの推移(製造業)

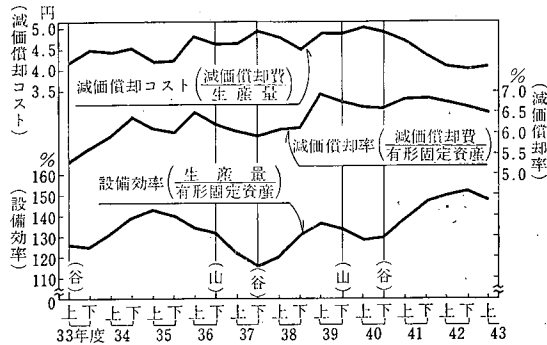


金利とは逆に40年度下期までう勢的な増勢を示したが、その後は稼働率の上昇を背景に生産が急テンポで増加したという事情や41、42年の自己金融力の増大もあって急速に低下し、金融コストの低下を主導する役割を果たした。もっとも借入金の増勢は3年にわたる設備投資の著増などから最近かなり高まる気配を示しており、今後はむしろ金融コストの上昇要因として働く可能性が強いとみられる(第3図)。

金融コストに次いで、今回かなりの低下を示したのは減価償却コストで、その低下幅は前回を大幅に上回り、上昇ぎみに推移した前々回とはまったく対象的な動きを示している。減価償却コストを左右するのは減価償却率(減価償却費/有形固定資産)と設備効率(生産量/有形固定資産)であるが、このうち前者は39年ごろ以降いくぶん低下ぎみながら比較的安定した動きを示している。これに対し設備効率は設備稼働率の循環変動を映じて大きく変動しており、とくに今回は、前述のように景気のボトムである40年当時の遊休設備が多かったこともあってその後大幅な上昇を示し、これが償却コストを相当大幅に引き下げる力となった。ただ、すでに43年度上期にはほぼフル操業状態に達しているだけに今後さらに上昇する余地はほとんどなく、逆に低下に向かう可能性が大きいと考えられる(第4図)。このように、資本コスト

〔第4図〕

減価償却コストの推移(製造業)



は金融コスト、償却コストともに41年ごろからかなり低下したあと、最近では下げ止まりないしは再び上昇する気配をみせており、先行きについては資本コスト全体として上昇ぎみに推移する公算が大きいと思われる。

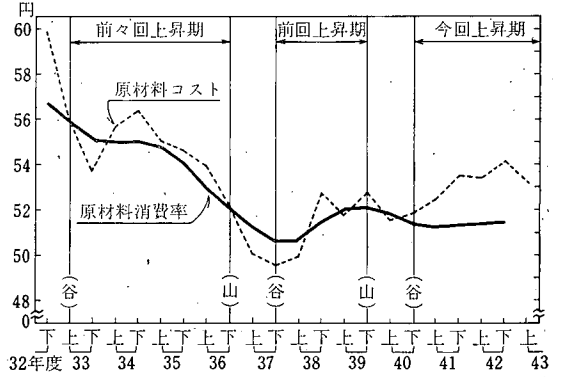
(原材料コスト)

次に、原材料コストの動向をみると、32年以降37年度末ごろまで急テンポで低下したあと、38～40年ごろまで一高一低を続け、最近はやや上昇ぎみとなっている。ただ製造業全体としてみた場合にはある部門の製品価格は他の部門の原材料価格となるという形で重複することもあるので、企業収益力の基調をやや長期的な観点から判断するにあたっては、むしろ価格変動を除去した生産単当たりの原材料消費率でみるほうがよいと考えられる。そこで卸売物価の原材料価格指数を用いて実質の原材料費を求め、原材料消費率を算出してみると、第5図の実線で示したとおり37年度末ごろまで一貫して低下を示したあと、38～39年の景気上昇期にやや上昇し、40年以降今回の上昇過程においてはほぼ横ばいに推移している。原材料消費率は技術条件、稼働率水準、原材料在庫投資などもろもろの要因に依存しているが、すう勢としては37年ごろまで低下したあと弱含みの横ばい程度で推移しているとみてまずさしつかえあるまい。

なお、37年ごろまで相当のテンポで低下を示し

〔第5図〕

原材料コスト・原材料消費率の推移(製造業)



(注) 傾向的な動きをみるため、原材料消費率は3期加重移動平均値により作図。

たことについては、やはりこのころに大型の設備投資等を背景として生産技術や在庫管理技術の革新がある程度集中し、また製造業の加工度の上昇が進展したことを物語るのではないと思われる。

(2) 賃金コストの下方硬直性の増大

最近における諸コスト動向のなかで、先行きの収益力と関連してとくに注目されるのは賃金コストであろう。賃金コストは前々回の景気上昇期に大幅な低下を示したのに対し、その後の景気上昇期においては低下幅が急速に縮小し、今回は前述のようにごくわずかの低下しか示さず、そのうち43年度上期についてはかなりの上昇を示すに至っている。この間景気の下局面においては、設備、労働力両面で稼働率が低下することもあるが賃金コストは大幅な上昇を示しており、こうした各循環局面に対応した動きを総合勘案すると、賃金コストは37～38年ごろを境に上昇傾向に転じ、最近ではしだいに上昇圧力が強まる方向にあるのではないかと考えられる。そこで、次に人件費の増加が企業経営にどのような影響を及ぼしているか、やや立ち入って検討してみることとしよう。

(人件費拡大の性格)

まず人件費増加の内容をみると、1人当たり賃金

は年々高い伸びを示し、とくに最近は増勢を一段と強めている。労働省の賃金指数によってみても、また「主要企業経営分析」の1人当り人件費によってみても、その上昇率は第7表のとおり年々高まる傾向にある。この間雇用は一貫して増勢を続けているが、増加率はここ数年人手不足の深刻化などからかなり目だって鈍化しており、結局賃金の大幅な上昇が人件費膨張の主因となっている。こうした賃金の上昇は、いうまでもなく労働力需給の引き締まりや消費者物価の上昇などを背景にしたものとみられるが、労働力需給については今後一段と引き締まりの度を加えることが予想されており、賃金の大幅な上昇は引き続き避けられないものと思われる。

人件費の拡大を企業収益力との関連でみた場合、いま一つ見のがしてならない点は、人件費が賃金の大幅上昇によって単に量的に増大しているばかりでなく、年々下方硬直的な性格を強めているということである。いまこの間の事情を明らかにするため「主要企業経営分析」の計数を用いて過去の景気上昇および下降局面における人件費と生産の伸びを対比し、人件費の生産量に対する弾性値 $\left(\frac{\text{人件費の伸び}}{\text{生産の伸び}}\right)$ を計算してみると第8表のとおりである。すなわち、景気の上昇局面におい

(第7表)

賃金・雇用・人件費等の推移(製造業)

(*印を除き前年比伸び率・%)

	労働省 「毎勤統計」			本行「主要企業経営分析」			求人倍率*
	賃金	雇用	賃金 ×雇用	賃金	雇用	人件費	
40年	8.7	2.2	11.1	10.7	3.0	14.0	0.878
41年	11.6	0.4	12.0	10.6	-0.5	10.0	1.037
42年	13.5	2.1	16.0	15.4	1.1	16.7	1.320
43年	15.7	2.8	18.9	13.2	4.6	18.4	1.358
年							
30~35年	6.1	10.6	17.3	—	—	—	0.631
35~40年	10.1	6.1	16.9	9.4	4.5	14.3	0.934
率 40~43年	13.6	1.8	15.6	13.1	1.7	15.0	1.142

(注) 本行「主要企業経営分析」については年度上期計数により算出。

ては、通常設備稼働率の上昇によって容易に生産を引き上げることができるため、人件費の伸びは生産の伸びを下回るのが通常の姿と思われる。しかし、実際にその推移をみると、前々回には生産が人件費を相当上回る伸びを示したため弾性値は0.72とかなり低かったが、前回にはこれが0.90と高まり、今回の上昇過程では実に0.99と、前述のように稼働率の大幅な上昇によって生産が相当急速に増大したにもかかわらず、人件費は生産とほぼ同じ高い伸びを示すに至っている。

(第8表)

人件費の下方硬直化

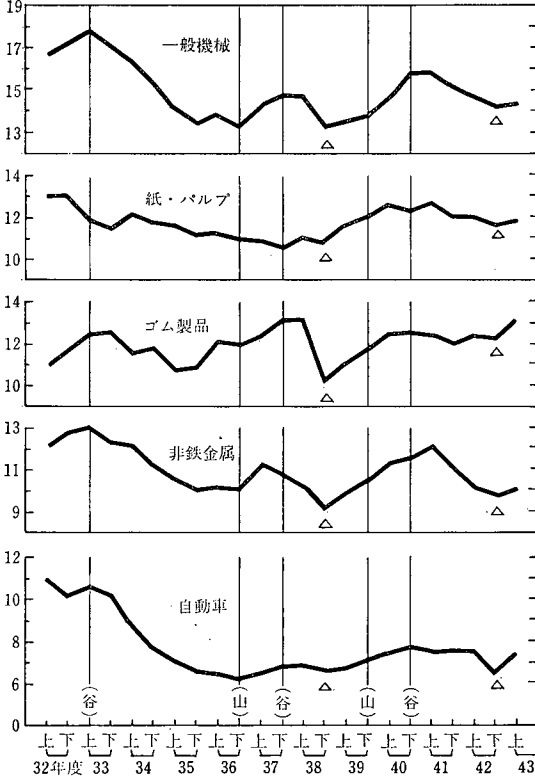
	上昇局面			下降局面		
	33年度 上期→ 36年度 下期	37年度 下期→ 39年度 下期	40年度 下期→ 43年度 上期	32年度 上期→ 33年度 上期	36年度 下期→ 37年度 下期	39年度 下期→ 40年度 下期
人件費の伸び (年率・%)	+ 17.1	+ 14.1	+ 17.6	- 0.5	+ 7.1	+ 7.9
生産の伸び (年率・%)	+ 23.8	+ 15.6	+ 17.8	- 4.9	+ 2.1	+ 1.8
人件費の対 生産弾性値	0.72	0.90	0.99	—	3.38	4.39

(注) 上昇局面は景気指標による谷から山まで、下降局面は同山から谷までの期間。

他方、景気の下降局面においては、一般に生産の増勢鈍化に見合って人件費を圧縮することは困難とみられるが、それでも32~33年の調整期には生産が減少したのに対し人件費もわずかながら減少を示している。これが、36~37年の景気後退期には生産がかなり伸び悩んだにもかかわらず(年率+2.1%)人件費は+7%強の伸びを示し、39~40年の下降局面では生産の年率+1.8%に対し、人件費は+8%近い伸びとなった。このため弾性値は36~37年の3.38から39~40年には4.39へと著しく高まっている。このように、人件費が景気変動に対して下方硬直化傾向を強めているということは、需要が鈍化した場合の企業の抵抗力が相対的に低下していること、換言すれば相当高い需要の伸びがないと人件費が収益面の圧迫要因となる

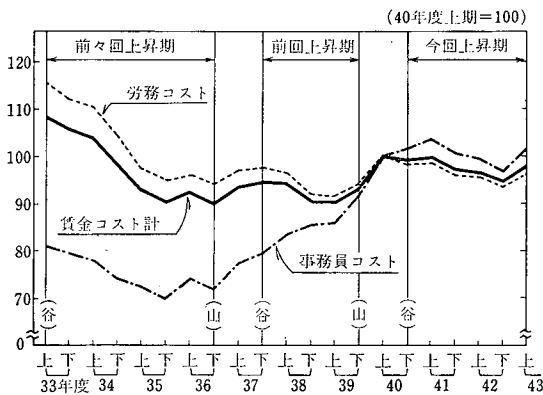
〔第6図-2〕

円 上昇ぎみの業種



〔第7図〕

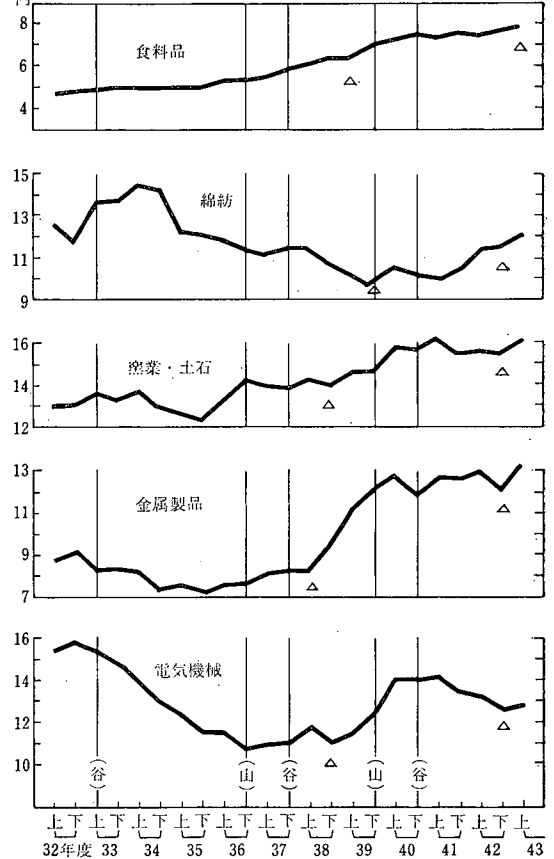
賃金コストの推移(製造業)



結した労務コストと、間接部門の事務員コスト(役員賞与、手当を含む)とに分けてその推移を比較してみると、第7図のとおり事務員コストのほうがかなり著しい上昇をみせている。これは、生産直結部門においては省力化がある程度進められたものの、間接部門の省力化、合理化が相対的に

〔第6図-3〕

円 上昇傾向が目立つ業種



(第10表)

直接人員と間接人員の構成比較

(構成比・%)

			間接人員	直接人員
日	全	産	37.2	62.8
	うち鉄	鋼	26.7	73.3
	織	維	36.4	63.6
	機	械	40.7	59.3
	化	学	44.4	55.6
米	全	産	15.5	84.5
	うち一	次金	9.1	90.9
	織	維	11.0	89.0
	機	械	19.8	80.2
	化	学	11.3	88.7

(注) 日経連調べ。日本は1967年、米国は1965年の計数。

遅れていることを物語るものであり、今後の企業経営の一つの問題点をなすものと考えられる。ち

なみに、わが国の間接部門の労働力のウェイトを米国と対比してみると、第10表のとおりわが国のほうがはるかに高い水準にあるのが注目される。

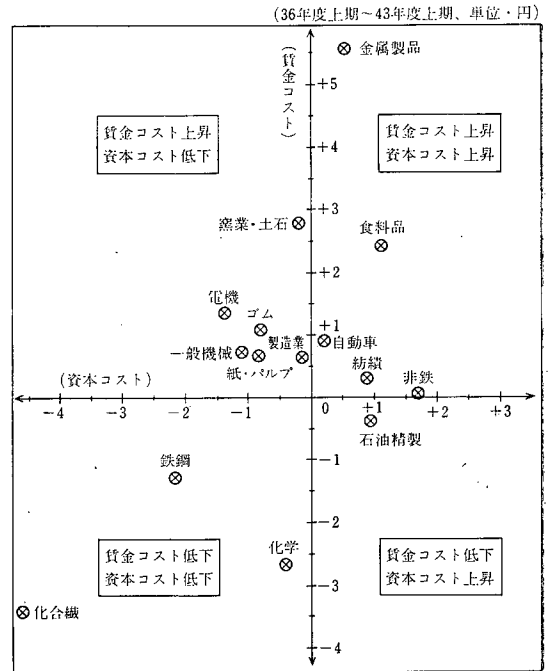
(資本費へのはね返り)

以上、賃金コスト上昇の実態を概観してきたが、人件費の増大が収益全体にどのような影響を及ぼしてきたかというやや広い視野からみると、賃金コストのみならず労働代替投資など人件費圧力を吸収する企業努力の結果、資本コストがどのような動きを示してきたかという問題も検討して見る必要がある。そこで最近期(43年度上期)と前々回の同一景気局面(36年度上期)とを対比して両者が業種別にみてどのような傾向を示しているかをみると第8図のとおりである。これによると、賃金コストが低下を示した業種は鉄鋼、化学、化合繊、石油精製などの装置産業に限られるが、このうち資本コストも同時に低下したのは鉄鋼、化学、化合繊であり、石油精製は大型製油所の建設などから資本コストは上昇を示している。その他の業種については、賃金コストはいずれも上昇しており、とくに金属製品、食料品、紡績、自動車、非鉄などは、資本コストも上昇している。他方、窯業・土石、紙・パルプ、ゴム、一般機械、電気機械などは、賃金コスト上昇のかたわら資本コストは低下しているが、低下幅はいずれも比較的小幅なものにとどまっている。このようにみえてくると、大半の業種において賃金コストは上昇傾向を示しており、これを吸収すべく投資を行えば資本費の面でも負担となるケースが少なくなく、結局人件費の増大は直接、間接に収益を圧迫する要因になっていると考えられよう。

なお、この点と関連して、最近日経連が提唱している賃金決定方式の考え方は注目に値しよう^(注1)。すなわち、同連盟は、「労働生産性の伸びの6～

〔第8図〕

業種別賃金コスト・資本コストの推移



7割は設備投資によってもたらされたものであり」、賃金の伸び率は生産性の伸び率から資本コスト増加分の全部または一部を差し引いた範囲にとどめるべきである、との考え方を打ち出しており、資本コストを無視して労働生産性の伸びのみを賃金決定のメルクマールとしてきた従来の考え方に比べてきわだった特色を示しているが、こうした主張は、経営者側が人件費の増大を企業経営全体の問題としてとらえ、それに積極的に取り組む姿勢を明らかにしたことを物語るものといえよう。

3. 今後の収益基調と問題点

(1) コスト圧力の表面化

以上、やや長期的な観点から賃金コストの増大など企業収益力の実態について検討してきたわけ

(注1) 日経連「新情勢を迎える物価動向と賃金問題」(44年1月)。

であるが、それでは今後企業収益はどのような足どりをたどっていくであろうか。上記の検討結果を総合してみると、今後の収益動向を考えるに際しては、次のような点にとくに注目しておくことが肝要であると思われる。

すなわち、第1は、稼働率がすでにフル操業に近い高水準に達し、今後稼働率を高めることによって収益率を引き上げうる余地がかなり乏しくなっているとみられることである。前述のように、製造業の設備稼働率はほぼフル操業に近い水準に達しており、今後設備投資の完工から設備能力面で多少余力が生ずる可能性こそあれ、稼働率がさらに高まる公算は少なく、したがって41～42年の景気上昇初期にみられたように、資本の回転率を高める形で総資本収益率を引き上げることは、相当むずかしくなっていると思われる。また、このことは同時に、これまで稼働率の上昇に伴って大幅な上昇を示した労働生産性、設備効率等の今後における上昇テンポにも鈍化傾向が生ずる公算の大きいことを示唆するものであり、以下で指摘する諸費用の増加とあいまって、コスト面の圧力が漸次表面化する懸念を多分に含むものといわなければならない。

第2は、賃金の上昇テンポがこのところ一段と強まり、これが収益面の圧迫要因となる可能性が(第11表)

ベース・アップ率の推移

(単位・%)

	大 企 業		中小企業 (日経連調査)
	労働省調査	日経連調査	
38年度	9.1	8.8	—
39 〃	12.4	12.2	—
40 〃	10.3	9.7	—
41 〃	10.4	9.9	—
42 〃	12.1	12.1	13.8
43 〃	13.5	13.3	15.5
44 〃	15.8	15.6	17.7

強いことである。すなわち賃金の上昇テンポは、大企業、中小企業を問わず最近一段と強まる傾向にあり、たとえば、今春のベース・アップ率は大企業で+15～16%に達し、これまでにない高い伸びを示したといわれた昨年の伸びを、さらに2%程度上回る近年最高の上昇率となっている(第11表)。これに対し、労働生産性は引き続きかなり高い伸びを示していることに変わりはないものの、稼働率の上昇局面でみられたほどの伸びを続けることはかなり困難と思われ(生産性本部調べの製造業労働生産性指数の前年比伸び率は、最近1年間は+14～16%、これに対し41年末～42年初には+18～20%)、結局賃金コストの上昇が漸次収益の圧迫要因となる公算が大きいものと思われる。

第3は、今回の景気上昇過程においてかなりの低下を示した資本コストにも今後漸次増大する要因があるとみられることである。3年余にわたる大型の設備投資が最近あいっついで完工しつつあり、これに伴って後は償却負担が相当かさんでくるとみられ、また、巨額の設備資金の支払などから借入金も今後かなり増加すると見込まれ、短期的に多少のフレはあるとしても、資本コスト全体として漸次上昇ぎみとなっていく可能性が少なくないと思われる。

このように、今後はコスト面の圧力が企業収益の圧迫要因として表面化してくる可能性が少なくないと考えられるが、それが実際どの程度の影響を及ぼすものであるかをさぐる一つの手がかりとして、次に製造業について簡単な収益モデルを作成し、一定の前提を置いたうえで先行きの収益動向につき若干の検討を加えてみることにしよう。

(2) 収益モデルによる試算

。「主要企業経営分析」対象の製造業について、

- ①人件費は労働力需給と生産規模によって決まる、②金融費用は借入金残高と金利水準によって決まる、③減価償却費は有形固定資産残高と

という考え方をとることとした。

いま、44年度の国民総支出が前年度比+16~17%程度、民間設備投資が同じく+20%近い伸びを示すと仮定し、①労働力需給は引き続き引き締まり傾向をたどり、また、②金利水準、原材料価格には今後変化がなく、③総需要の伸び率は上期よりも下期の方がやや低くなる、と想定して、44年度上、下期別の収益動向を試算してみると、その結果は第12表のとおりである。これによると、43年度下期の大幅増益のあと、増益率は44年度上期+5%、下期はほとんど鈍化したに鈍化してはいくものの、8期ないし9期連続の増益という岩戸景気を上回る新記録が樹立されることになり、かりに44年度下期に減益となるような場合にも、経済環境によほど大きな変化が生じないかぎり減益幅は小幅にとどまるものとみられ、すでに収益が高水準に達していることを考慮すると、44年度も企業収益面からみるかぎりまず好況の年であるということができよう。この点は、マージン(純利益/生産量)が、44年度下期には5.6~5.7円程度と43年度下(第12表)

収益モデルによる試算の一例

		43年度 上期 (実績)	試 算			
			43年度 下期	44年度 上期	44年度 下期	
増 収 率		% 6.9	% 8.1	% 7.0~ 7.4	% 6.0~ 7.2	
増 益 率		1.0	13.2	5.0~ 5.3	△2.0~ 1.5	
生産 量 単 位 (四〇〇年 当り)	マ ー ジ ン	円 5.81	円 6.07	円 5.90~ 6.00	円 5.60~ 5.70	
	賃 金 コ ス ト	11.21	11.08	11.45~ 11.40	11.90~ 11.75	
	金 融 コ ス ト	4.14	4.15	4.22~ 4.20	4.27~ 4.22	
	減 価 償 却 コ ス ト	4.22	4.39	4.55~ 4.50	4.65~ 4.60	
	原 材 料 コ ス ト	53.29	52.48	52.84	52.72~ 52.68	

(注) 1. 本行「主要企業経営分析」、製造業ベース。

2. マージンおよびコストの算出方法、単位については第2図(注)1を参照。

3. 試算の前提については本文を参照。

期、44年度上期の6円前後のレベルよりはやや低下するものの、43年度上期に近い高水準を持続するものと予想されることから明らかであるといえる。

ただ本想定における生産量単位当りのコストの動向をみると、従来、生産量の増大に応じてゆるやかながら低下を続けてきた金融コストおよび減価償却コストが、生産のかんりの増勢持続にもかかわらず上昇に転ずることとなり、またこれまで相当な質上げがあいついで行なわれたにもかかわらず、操業率の上昇などでその影響が大部分吸収され、ならしてみればおおむね横ばい程度で推移してきた賃金コストも、44年度上期からかなりはっきりした上昇傾向を描いていくものと予想される。

このようにみると結局今後の企業収益は、好況のうちにも、賃金や各種資本費用といった固定的性格の強い諸費用から圧迫を受ける度合いを漸次強めつつあり、一定の利益をあげるためには相当高い売上げの伸びが必要であるという段階、換言すれば損益分岐点操業度が上昇しつつある段階に立ち至っているものと思われる。

(3) 今後の問題点

もちろん、この推計結果はかなり単純化したモデルに基づき、しかも総需要、設備投資、物価等につき大胆な仮定をおいたうえでの一つの試算値にすぎず、これから上記のような結論を導き出すことはやや早計の感も免れない。たとえば、総需要の伸び率が前記の想定をかなり上回るような場合には、前記のコスト面での圧力もゆるやかなものとなり、44年度下期までかなりの増益が持続するというケースもありえよう。しかしながら、このような試算の誤差を考慮に入れても、当面の企業収益にとって固定費圧力が漸次増大しつつあるという点はまず否定しえないところであり、それだけに、今後かりに海外情勢の急変その他の諸

事情によって総需要の急激な鈍化が万一生ずるような場合、それが企業収益に及ぼす衝撃の度合いはそれだけ大きくなっているとみなくてはなるまい。

過去の例をみても、岩戸景気とそれに続く38～39年の好況期における巨額の設備投資と労賃の上昇が、固定費圧力という形で企業の収益基盤を弱め、その後の総需要の増勢鈍化に際して急激な企業収益の悪化を招くと同時に、企業が操業度維持に固執するあまり、40年当時の供給過剰をより深刻にしたという面のあったことはなお記憶に新しい。

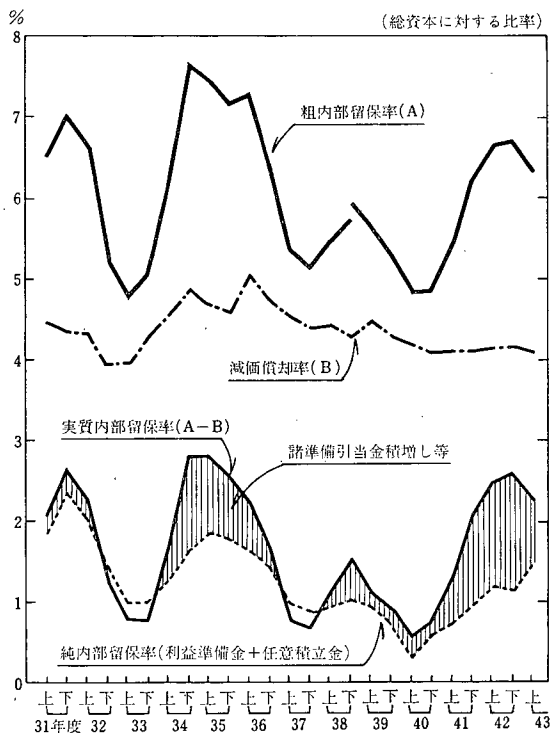
もちろん企業側もこうした過去の経験にかんがみ、岩戸景気当時に比べて経営に一段と計画性を増しているといわれているが、反面、最近の経営者のマインドについて見聞するところでは、41～42年の景気上昇初期に比べて、安定市場確保、操業度維持への志向がかなり高まっているように思われるのは、上記のような企業収益に対する固定費圧力の増大を意識してのこととはいえないだろうか。

ここで、やや中期的な視野から企業動向を占う際、問題となるのは今次の好況期を経過して企業の体質改善がどれだけ進んだかという点であろう。

いま、財務的な意味での企業の体質を評価する一つの手がかりとして、粗利益から金融費用、配当金、法人税等による社外流出分を除いた粗内部留保の総資本に対する比率(粗内部留保率)の推移をみると、第10図のとおり41年度以降大幅な上昇を示し、42年度下期には著しい改善を示している。また、粗内部留保から減価償却費を除いた実質内部留保の対総資本比率(実質内部留保率)でみると改善の度合いはさらに著しく、前々回上昇期のピーク時にはほぼ匹敵するところまで回復を示している。こうした点からみて、今回の上昇局面を通じて各期ごとの企業の内部留保は35～36年に迫るか

〔第10図〕

内部蓄積関連指標の推移



なり高い水準まで回復し、残高としての内部留保もかなり充実をみたと考えてよからう。もちろん、内部蓄積がある程度進んだとはいっても、今後ともこうした傾向が続くとみるわけにはいかず、むしろ、①43年度上期には実質内部留保率は若干低下をみせていること、②先行き配当性向の上昇による社外流出の増加、減価償却費の増高が予想されること、などからみて、内部留保を行なう余裕が漸次縮小する可能性も少なくない。したがって、最近における内部留保の増加をあまり過大に評価することは控えなければならないが、それにしても、40年不況時ないしはその直前の蓄積状態に比べればなお相当余裕があることはいふまでもないところであろう。

また、企業体質のもう一つの側面である安定市場確保能力という点からみても、最近のわが国の

企業の国際競争力は30年代の後半に比べて一段と向上を示しているといわれ、それだけ海外市場を安定市場として確保しつつあるものとも考えられる。

このようにみると、現在の企業の体質は今次景気上昇過程を通じてかなり大きな改善を示しているものと考えられ、今後ある程度総需要の増勢鈍化が生じたとしても、摩擦現象の生ずる度合いは従来に比べてはるかに少ないものとみてよかろう。しかし、岩戸景気を上回る大型の好景気が進行しつつある今日においても、表面上の高い収益にもかかわらず、膨大な設備投資や労賃の大幅上昇から企業の収益基盤が今後弱体化していく可能性のある点については十分注意しておく必要がある。

む す び

企業収益は本年3月期に7期連続の増益を記録するなど一見きわめて好調に推移しているが、以上で検討してきたように、やや長い目でみると賃金コストの下方硬直化など企業収益を圧迫する要因が漸次強まりつつあるとみられるし、さらに今後コスト面からの圧力が一段と強まることも予想されるなど、必ずしも樂觀を許さない状況にある

と考えられる。このような状況のもとで、今後企業経営にあたってとくに必要とされるのは、やはり企業が経営全般の合理化に一段と徹し、生産性の向上に努めるとともに、人件費をも含めて諸経費支出の弾力化を図っていくことであろう。とくに、過去3年余にわたる設備投資の累積から設備能力の大幅な増加が続くと予想される現状において、新規設備投資を実施するにあたっては、生産性の向上に結びつく技術進歩を伴った投資にとくに重点を置き、単に規模の拡大を図るような投資は極力押えていくことが望ましいといえよう。また、かりに産出効果の高い投資を行なうとしても、今後の景気動向いかんによっては操業度の低下、供給余力の増大による競争激化といった事態の生ずる可能性を含んでいるだけに、十分慎重な配慮を加えることが必要であろう。

また、こうした個別企業の合理化努力と同時に、政策運営の面においても、労働力需給の極端な引き締めやこれに伴う賃金の大幅な上昇が、企業経営を急速に圧迫し、これが持続的な経済成長を制約することとならぬよう総需要を適切な水準に維持していくことが、ますます重要な課題になりつつあるといわなければならない。