

## 最近における主要企業の収益動向

### 〔要 旨〕

1. 民間主要企業の収益は40年度下期に増益に転じて以来岩戸景気当時をしのぐ増収・増益が続けてきたが、45年春以降、製造業を中心に漸次伸び悩みの様相を強め、45年度下期には11期ぶりに減益に転じた。この結果、収益関連比率はかなりの悪化傾向を示し、その悪化テンポは前回および前々回の景気後退局面とおおむね同程度となっている。
2. このような主要企業の収益悪化の基本的背景は、生産活動の伸び悩みに伴うコスト圧迫を価格の引上げでカバーしきれなくなったことにあるが、この点に関連して留意すべきことは、過去10期にわたる増収・増益基調のもと、固定費の根強い増加によって収益構造が漸次硬直化傾向をたどってきた事実であろう。このため、増減益分岐点売上高増加率は最近期においてもさほどの低下をみせず、過去の景気後退局面に比しなおかなりの高水準を示している。  
とくに、今回の景気上昇期においては、生産コストが全体としてすう勢的に上昇傾向をたどるという、これまでとは様相を異にした動きを示した点が特色であった。
3. 今9月期決算については引き続き減益が見込まれており、収益関連比率は40年不況時のボトムに近い水準にまで一段と悪化するものと予想される。このような状況下、企業の不況抵抗力をみると、過去10期連続の増収・増益のもと内部蓄積が積極的に図られてきたことから、経営体質は30年代後半とは違って相当強化されているように思われる。フローとしての内部蓄積の高さを示す社内留保率は、配当性向が低位にとどまっていることもあって40年不況時に比べ現在なおかなり高く、一方ストック面からみた内部留保率も依然高い水準にある。
4. 企業経営をとりまく環境は、国内経済の調整過程が8月央の米国の経済緊急対策の発表や8月末のわが国の為替変動幅制限の停止などにより、いましばらく長びくおそれも生じているうえ、やや長期的にみても輸出環境の悪化、公害問題の深刻化などの新しい収益圧迫要因も加わって、これまで以上にきびしくなりつつあるように思われる。こうした環境のもと、今後の企業経営面において留意すべき重要な課題としては、企業経営の安定性との関連で財務面における自己資本の充実、安定的な輸出増加を図るため、新しい局面に適応した海外市場の多角的開拓、硬直化傾向を強めつつある諸コストの適切な調整などがあげられよう。先行き企業の優劣格差の拡大が生ずるおそれが少なくないようにみられるだけに、今後企業経営面においてもコスト意識の徹底を図り、経営体質の改善・強化に努め、経営環境の変化に即応した経営方針の樹立を図ることが一段と重要となっているといえよう。

## 〔目 次〕

## はじめに

## 1. 主要企業の収益悪化とその背景

- (1) 企業収益悪化の現状  
(売上高および純利益の推移)  
(収益関連比率の推移)
- (2) 企業収益悪化の背景  
(総資本収益率の変動要因分析)  
(収益構造の硬直化傾向)  
(諸コストの動向)

## はじめに

主要企業の収益は40年度下期に増益に転じて以来、岩戸景気当時をしのぐ増収・増益を続けてきたが、45年春以降漸次悪化し、45年度下期には40年度上期以来11期ぶりに減益に転じた。

以下、製造業を中心に最近の主要企業の悪化とその背景について概観するとともに、主要企業の不況抵抗力の現状について検討を加え、最後に今後の企業経営面におけるいくつかの問題点についてふれてみることにしたい。

なお、本稿における収益関係の分析資料は、とくに注記しないかぎり、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社を対象)によった。

## 1. 主要企業の収益悪化とその背景

## (1) 企業収益悪化の現状

## (売上高および純利益の推移)

主要企業の売上高および純利益は、40年度上期をボトムとしていずれも急速な回復を示し、その後景気調整下の42年度下期から43年度上期にかけてやや伸び悩みをみせたものの、43年度下期以降は再び増勢を強め、岩戸景気当時(7期連続増収・増益)をしのぐ増収・増益を続けてきた。

## (3) 当面の見通し

## 2. 経営体質強化の動きとその評価

- (1) フロー面からみた内部蓄積の動向
- (2) ストック面からみた内部蓄積の動向

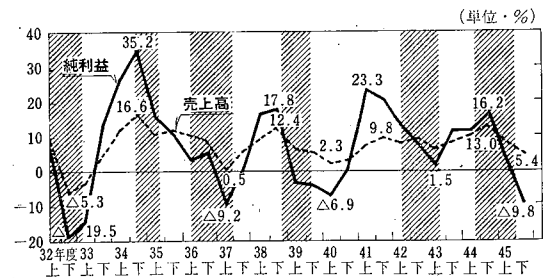
## 3. 今後の問題点

- (1) 自己資本比率の低下
- (2) 輸出比率の上昇
- (3) 企業間格差の拡大

しかしながら、45年春以降企業収益は漸次伸び悩みの様相を強め、45年度上期には全産業で増収率8.7%、増益率3.9%、製造業で増収率7.3%、増益率0.7%とたろうじて増収・増益となったが、45年度下期には売上高の伸びが一段と鈍化(全産業+5.4%、製造業+3.7%)する一方、純利益は全産業で前期比-9.8%、製造業で同-15.5%と40年度

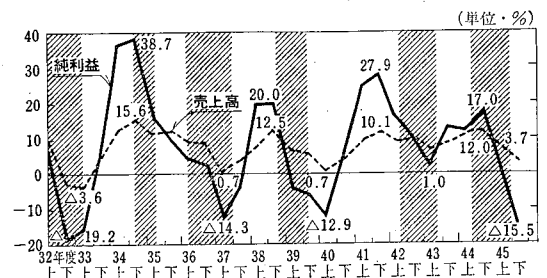
〔第1図の1〕

売上高・純利益前期比増減率の推移(全産業)



〔第1図の2〕

売上高・純利益前期比増減率の推移(製造業)



上期以来11期ぶりに減益に転じた(第1図の1、2)。

このような企業収益悪化の状況を業種別にみると(第1表)、製造業が鉄鋼、非鉄、化学等市況産業を中心に業績悪化(増益率、44年度下期+17.0%→45年度上期+0.7%→同下期-15.5%)を示したのに対し、非製造業では増勢鈍化傾向ながら引き続き増収・増益基調を維持している。これを40年不況時と比較してみると、製造業の業績悪化、非製造業の増益基調維持という点は当時と同様である。また製造業の内訳をみると、45年度下期は市況産業の収益悪化がとくに著しいが、受注産業、消費関連産業についてもおおむね39年度下期

と同程度の減益となっている。ただこの間にあって造船のみがひとり増益を維持していることが今期の特色といえよう。

#### (収益関連比率の推移)

次に、収益関連主要比率の推移を製造業についてみると(第2図)、まず企業の総合的な収益力指標とみられる総資本収益率は、40年度上期の3.54%を底に急テンポで回復歩調をたどり、途中43年度上期には多少の中だるみを示したものの、その後再び上昇を続け、44年度下期には6.38%と35年度上期の7.79%よりは下回っているが、前回の景気上昇期のピークである38年度下期の5.55%をか

(第1表)

#### 業種別増減益率の推移

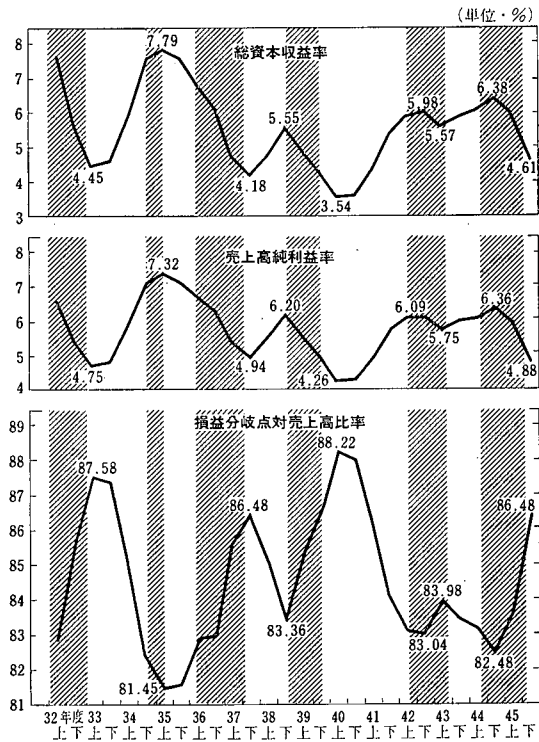
(単位・%)

	最 近 期			40年不況当時				37年不況当時		
	44/下期	45/上期	45/下期	38/下期	39/上期	39/下期	40/上期	36/下期	37/上期	37/下期
製 造 業	17.0 ( 82.0)	0.7 ( 13.0)	△ 15.5 (△ 119.3)	19.8 ( 80.8)	△ 5.0 (△ 115.6)	△ 5.8 (△ 108.5)	△ 12.9 (△ 132.7)	2.1 ( 32.3)	△ 14.3 (△ 117.7)	△ 3.8 (△ 596.0)
市 況 産 業	23.5 ( 42.3)	△ 4.2 (△ 33.5)	△ 27.7 (△ 82.4)	41.5 ( 50.0)	△ 5.3 (△ 47.6)	△ 3.3 (△ 23.8)	△ 19.2 (△ 79.0)	△ 3.9 (△ 23.8)	△ 33.2 (△ 102.7)	△ 10.4 (△ 476.4)
織 維	7.6	3.7	△ 16.0	29.4	△ 15.4	△ 29.2	△ 40.0	△ 4.4	△ 28.9	19.6
化 学	15.5	2.4	△ 12.2	25.2	1.2	11.6	△ 6.1	△ 0.2	△ 9.9	6.8
鉄 鋼	44.2	△ 4.3	△ 37.8	58.1	△ 4.9	△ 6.6	△ 30.1	△ 5.2	△ 47.0	△ 37.4
非 鉄	13.9	△ 37.2	△ 76.7	63.7	6.0	19.8	△ 2.4	△ 13.7	△ 38.3	△ 37.0
受 注 産 業	10.2 ( 10.7)	3.1 ( 11.5)	△ 11.9 (△ 17.2)	8.6 ( 6.0)	△ 3.8 (△ 16.2)	△ 12.9 (△ 45.4)	△ 21.0 (△ 37.7)	12.2 ( 42.5)	△ 1.8 (△ 3.8)	△ 11.9 (△ 527.5)
一 般 機 械	11.5	4.0	△ 2.7	3.4	△ 1.3	△ 7.3	△ 11.3	13.0	△ 4.5	△ 14.8
重 電	6.6	△ 0.6	△ 27.4	2.2	△ 7.9	△ 14.6	△ 33.8	11.5	△ 4.0	△ 12.3
造 船	14.5	13.2	8.0	26.0	△ 1.0	△ 17.2	△ 16.4	13.3	6.8	△ 8.7
消 費 関 連 産 業	14.4 ( 17.4)	5.9 ( 29.6)	△ 11.0 (△ 22.5)	6.5 ( 4.8)	6.1 ( 33.8)	△ 11.4 (△ 55.3)	△ 2.0 (△ 5.0)	11.9 ( 26.0)	7.2 ( 9.0)	3.2 ( 96.7)
弱 電	18.1	6.2	△ 11.7	1.8	5.7	△ 15.0	△ 8.1	13.7	8.4	3.2
自 動 車	10.4	5.7	△ 10.5	5.8	7.4	△ 9.4	2.4	12.9	7.3	4.0
精 密 機 械	23.0	5.7	△ 9.9	16.5	△ 4.6	△ 16.5	△ 31.4	13.1	10.4	△ 7.0
非 製 造 業	14.9 ( 18.0)	15.5 ( 87.0)	7.7 ( 19.3)	13.0 ( 19.2)	2.0 ( 15.6)	1.2 ( 8.5)	8.1 ( 32.7)	15.2 ( 67.7)	6.6 ( 17.7)	11.0 ( 696.0)
全 産 業	16.2 ( 100.0)	3.9 ( 100.0)	△ 9.8 (△ 100.0)	17.8 ( 100.0)	△ 3.2 (△ 100.0)	△ 3.9 (△ 100.0)	△ 6.9 (△ 100.0)	5.0 ( 100.0)	△ 9.2 (△ 100.0)	0.5 ( 100.0)

(注) カッコ内は増減益寄与率。

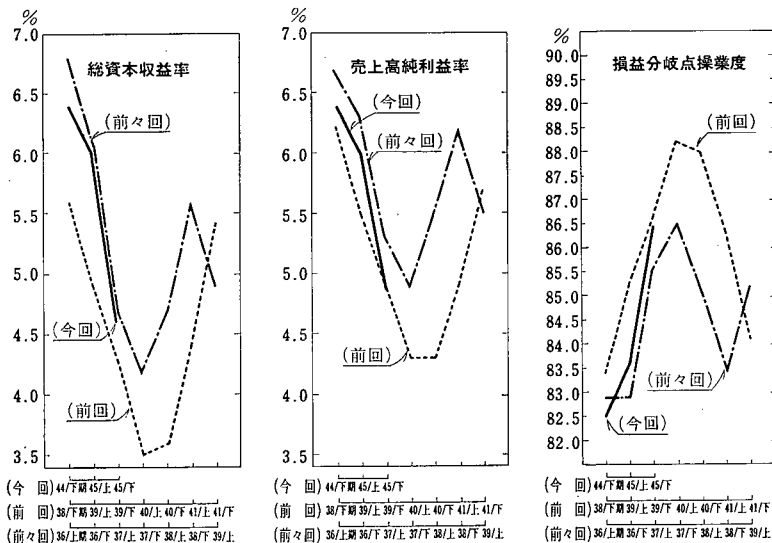
〔第2図〕

収益関連比率の推移(製造業)



〔第3図〕

景気後退局面における収益関連比率の推移(製造業)



なり上回る水準にまで達した。しかし、45年度にはいって反転し、45年度下期には4.61%とほぼ39年度上期並みの水準にまで低下した。

また、売上高純利益率も上記総資本収益率とほぼ同様の推移をたどり、44年度下期には6.36%とピークに達したのち、45年度上期以降低下傾向に転じ、45年度下期には4.88%と39年度下期並みの水準にまで低下した。

一方、企業の決算余裕度を示すとみられる損益分岐点对売上高比率(損益分岐点操業度)は、40年度上期の88.22%をピークに顕著な改善傾向を示し、44年度下期には82.48%と岩戸景気当時のボトムである35年度上期の水準(81.45%)近くまで低下したが、その後45年度にはいり、売上高の伸び悩みに固定費の増大が加わってかなりの上昇に転じ、45年度下期には86.48%と39年度下期並みの水準にまで悪化した。このような、収益関連比率の悪化速度を過去の景気後退局面と比較してみると(第3図)、総資本収益率および売上高純利益率の45年度上・下期2期間の落込み幅は39~40年

当時よりやや大きく、37年当時とほぼ同程度となっており、また損益分岐点对売上高比率の同期間の上昇幅は37年および40年当を上回っている。

以上のように、今回の景気後退局面における収益関連比率の悪化速度はかなり急であり、前回および前々回とおおむね同程度といえよう。

(2) 企業収益悪化の背景

(総資本収益率の変動要因分析)

次に企業収益悪化の背景をみることにしよう。いま、一

つの手がかりとして、製造業について総資本収益率の変動要因別寄与率を収益率の上昇局面および下降局面ごとに試算してみると第2表のとおりである。

同表によると、まず、総資本回転率は、今回の大型景気時においては、需給引き締まりに伴う設備稼働率の上昇を映じて高水準で推移し、岩戸景

気当時をかなり上回る収益率上昇要因として作用してきたが、45年度にはいってからは、需給緩和に伴う生産活動の伸び悩みを映じて低下に転じ、37年不況時ほどではないにせよ、40年不況時には匹敵する収益率の低下要因として作用するに至っている。

一方売上高純利益率は、今回の大型景気時にお

(第2表)

総資本収益率の変動要因別寄与率局面对比（製造業）

(単位・%)

	収益率上昇局面				収益率低下局面				今回大型景気と岩戸景気との対比	
	33/上～ 35/上 (4期)	37/上～ 38/下 (3期)	40/上～ 42/下 (5期)	43/上～ 44/下 (3期)	35/上～ 37/下 (5期)	38/下～ 40/上 (3期)	42/下～ 43/上 (1期)	44/下～ 45/下 (2期)	33/上～ 36/下 (7期)	40/上～ 45/上 (10期)
総資本収益率	100.0 ( 3.34)	100.0 ( 0.86)	100.0 ( 2.44)	100.0 ( 0.81)	△100.0 (△ 3.60)	△100.0 (△ 2.01)	△100.0 (△ 0.41)	△100.0 (△ 1.77)	100.0 ( 1.64)	100.0 ( 2.41)
総資本回転率	23.1 ( 0.12)	11.0 ( 0.02)	32.1 ( 0.15)	25.6 ( 0.03)	△ 36.9 (△ 0.21)	△ 16.9 (△ 0.07)	△ 18.7 (△ 0.01)	△ 18.5 (△ 0.05)	12.7 ( 0.03)	34.8 ( 0.16)
うち有形固定資産 回 転 率	8.4	15.9	12.2	6.9	△ 12.8	△ 1.9	△ 7.9	△ 7.9	5.1	11.9
売上高純利益率	76.9 ( 25.7)	89.0 ( 0.86)	67.9 ( 1.83)	74.4 ( 0.61)	△ 63.1 (△ 2.38)	△ 83.1 (△ 1.94)	△ 81.3 (△ 0.34)	△ 81.5 (△ 1.48)	87.3 ( 1.50)	65.2 ( 1.72)
販売価格	58.6	176.8	118.3	531.4	△ 51.6	△ 21.5	△ 65.8	68.2	91.2	345.0
生産コスト	18.3	△ 87.8	△ 50.4	△ 457.0	△ 11.5	△ 61.6	△ 15.5	△ 149.7	△ 3.9	△ 279.8
うち 原材料 コスト	27.4	△ 302.1	△ 93.0	△ 371.2	141.2	51.2	204.9	17.0	226.4	△ 181.5
原材料 価格	△ 6.6	△ 184.0	△ 102.8	△ 375.7	34.0	30.0	246.1	18.4	△ 9.7	△ 208.8
原材料 投入率	34.0	△ 118.1	9.8	4.5	107.2	21.2	△ 41.2	△ 1.4	236.1	27.3
賃金コスト	57.0	35.5	26.7	△ 23.6	△ 5.6	47.1	△ 110.3	△ 41.6	129.8	△ 21.3
平均賃金	△ 60.7	△ 134.3	△ 119.4	△ 279.2	△ 44.8	△ 76.1	△ 200.7	△ 83.9	△ 206.3	△ 307.8
労 働 生 産 性	117.7	169.8	146.1	255.6	39.2	29.0	90.4	42.3	336.1	286.5
金融コスト	15.0	△ 12.3	36.7	△ 3.3	△ 30.2	△ 29.1	△ 15.3	△ 23.2	9.5	25.1
平均金利	3.8	25.0	7.6	△ 9.7	2.7	△ 3.2	4.4	△ 6.3	10.2	0.0
減価償却 コスト	△ 1.2	30.1	30.3	△ 19.5	△ 23.8	22.5	△ 4.2	△ 19.4	△ 27.7	15.7
減 価 償 却 率	△ 20.4	26.6	△ 5.4	△ 11.0	1.8	△ 19.1	9.1	1.5	△ 61.8	△ 8.6
仕入れ・ 外注コスト	△ 73.8	△ 70.9	△ 32.7	△ 94.5	△ 75.8	△ 36.8	△ 64.0	△ 79.8	△ 289.3	△ 105.6

(注) 1. カッコ内は変動幅 (%ポイント、回)。

2. 販売価格については「卸売物価指数・工業製品」(40年=100)、原材料価格については、「卸売物価指数・原材料」(同)を使用。

3. 生産コストおよび各種コストは次の算式による。

$$\text{生産コスト} = \frac{\text{総費用}}{\text{生産量}} \quad \text{各種コスト} = \frac{\text{各種費用}}{\text{生産量}} \quad \text{生産高} = \frac{\text{生産高}}{\text{販売価格指数}} \times 100$$

$$\text{生産高} = \text{売上高} + \text{製品および仕掛品在庫増} \times \frac{\text{売上高}}{\text{売上高} - \text{純利益}}$$

4. 生産コストについては、租税公課、動力費等その他コスト項目の記載が省略してあるため、内訳と合計とは一致しない。

いては、生産コストが岩戸景気当時に比べかなりの上昇をみたものの、販売価格がこれをカバーする形で大幅上昇をみたため高水準を維持し、収益率上昇に寄与してきたが、45年度以降はかなりの低下に転じ、収益率低下の主因となっている。こ

のような最近の売上高純利益率低下の要因を過去の同局面と対比してみると、①販売価格は37年および40年不況時とは対照的にむしろ収益率上昇要因として作用したが、生産コストがこれを大幅に上回る増大を示し収益率が低下したこと、②生産コストのなかでは賃金コスト、資本コストの増大のほか、仕入れ・外注コストの増大も目だったが、一方原材料コストの低下は過去の同局面に比べかなり小さいものにとどまっていること、③賃金コストの増大については平均賃金の大幅上昇が大きく作用していること、などが指摘できる。

以上から明らかなように、今回の企業収益悪化の基本的背景は、生産活動の伸び悩みに伴うコスト圧迫を販売価格の上昇でカバーしきれなくなった点にあったということができよう(注1)。

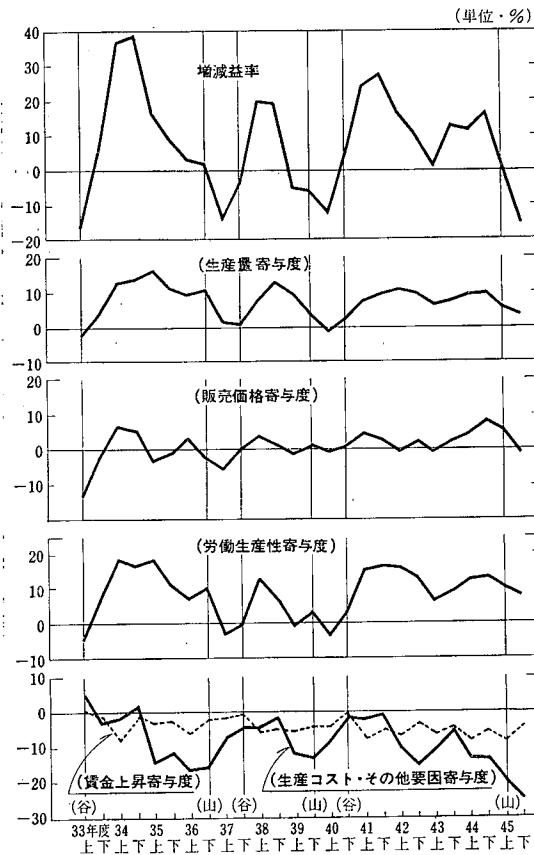
(収益構造の硬化化傾向)

「最近の企業収益悪化の背景について留意すべきことは、過去10期にわたる増収・増益基調のもとで企業の収益構造が漸次硬化化傾向をたどってきた事実であろう。すなわち、賃金コストをはじめとする諸コストの上昇を販売価格の大幅上昇によってカバーし、それに売上量の増大が加わって増収・増益を続けてきたのが近年の企業収益の姿であったといえようが、それだけにわずかな売上げ鈍化や市況軟化がただちに利益にはね返りやすい収益構造が、企業体質の中に漸次ビルト・インされてきていたと考えられる。

企業収益(製造業)と経済成長率(実質GNP前年度比増加率)との関係を見ると、以前は経済成長率が5~6%まで低下した場合にはじめて減益に転ずるのが通例であったが(たとえば、33年度、37年度、40年度)、45年度においては下期に経済成長率が大幅に鈍化したとはいえ、年度間で経済成長率が10%をわずかに下回るという状況のもと

[第4図]

増減益率の要因別寄与度試算(製造業)



(注) 増減益率( $\dot{R}$ )を生産量増減率( $\dot{O}$ )とマージン変化率( $\dot{R}/\dot{O}$ )とに分解し、マージン変化率を販売価格上昇率( $P$ )、労働生産性上昇率( $\dot{O}/L$ )および賃金上昇率( $W/L$ )で説明する次の回帰式を用いてウェイト振り分けを行ない寄与度を算出。

$$\left(\frac{\dot{R}}{\dot{O}}\right) = -4.841 + 2.895P + 1.754\left(\frac{\dot{O}}{L}\right) - 0.812\left(\frac{W}{L}\right)$$

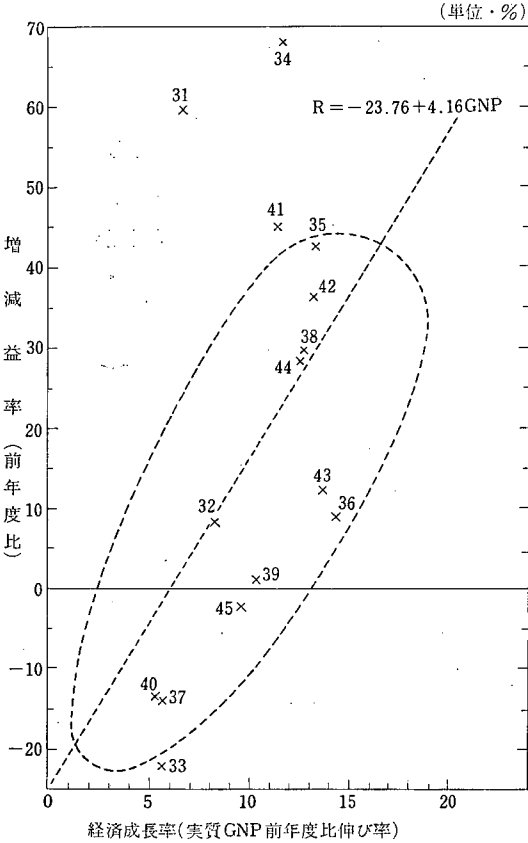
(1.252) (0.437) (0.569)

( $R=0.816, SE=6.807, DW=0.747, 33/上\sim 45/下$ )  
 なお、生産量は売上高(在庫変動調整済み)を工業製品卸売物価指数(40年=100)でデフレートして算出。

(注1) 別途、製造業について増減益率の変動要因別寄与度を試算してみると、第4図のとおりで、今回の企業収益悪化の主因は生産鈍化に伴うコスト圧迫にあるという事実をおおざっぱには読み取ることができる。

〔第5図〕

経済成長率と企業収益増減益率(製造業)



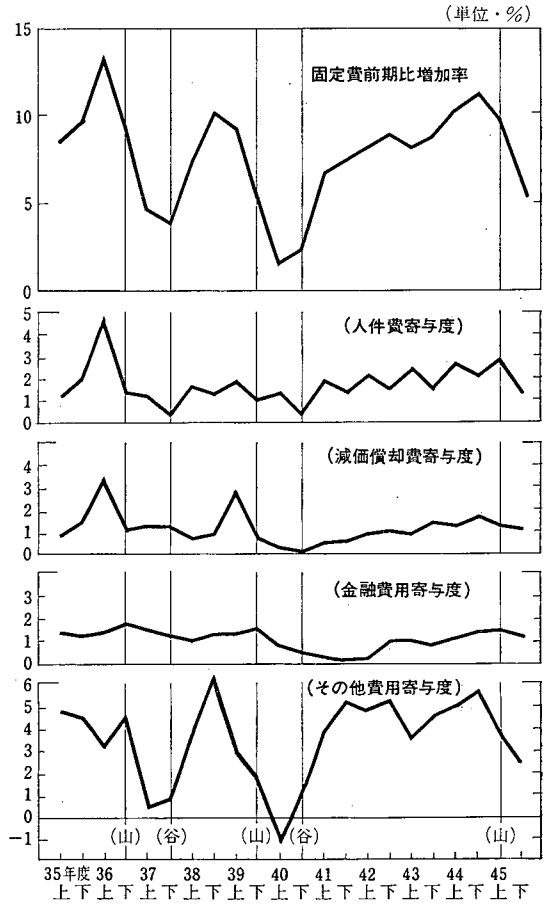
で、年度を通じてみると小幅ながらも減益を余儀なくされるに至ったという事実(第5図)も、上記の企業体質の変化に起因するものとみることができよう。

このような収益構造の硬直化傾向は、固定費の根強い増加のため企業支出の弾力性が失われつつあることによる点が大きいのと思われる。企業支出のうちの固定費と変動費の分類方法自体には問題がないわけではないが、いま本行「主要企業経営分析」ベースによって、岩戸景気当時と今回の大型景気時における固定費各費目の売上高伸び率に対する弾性値をみると、今回の大型景気時には、減価償却費および金融費用の弾性値が低下しているものの、反面人件費および「その他費用」

の弾性値が上昇するという特色を示している(第3表)。このため、固定費増加率に対する各費用細目の寄与度をみると、今回の大型景気時には、人件費および「その他費用」の寄与度が終始一貫して減価償却費および金融費用の寄与度より大きくなっている(第6図)。景気後退の初期においては、タイム・ラグの関係もあって、賃金の根強い上昇圧力が残るとともに、好況期の設備投資累積を映じ減価償却費および金融費用もかさむ傾向が強い。今後企業の収益対策が強化されると

〔第6図〕

固定費増加率の要因別寄与度(製造業)



(注) 固定費A、人件費B、減価償却費C、金融費用D、その他費用Eとすると各要因別寄与度は次式より算出。  

$$\frac{\Delta A}{A-1} = \frac{\Delta B}{B-1} + \frac{\Delta C}{C-1} + \frac{\Delta D}{D-1} + \frac{\Delta E}{E-1}$$

ともに、交際費、広告費、消耗費等の「その他費用」についてはかなりの節減が可能であろうが、収益構造の硬直化を避けるためには、とくに人件費の調整が必要であるように思われる。

(第3表)

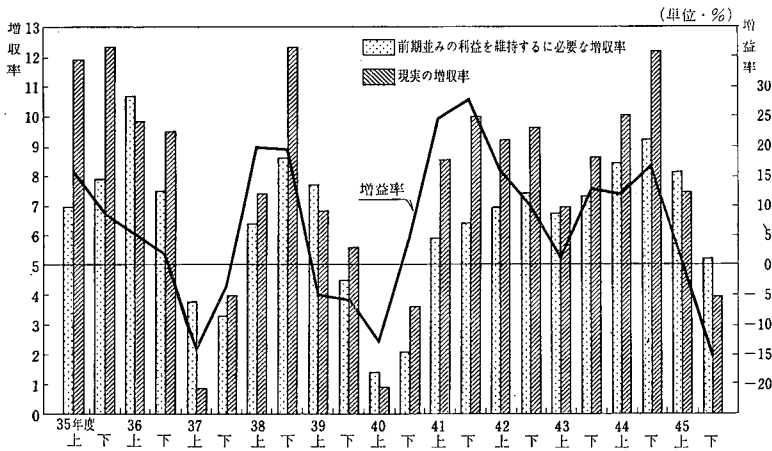
各費用伸び率の売上高伸び率  
に対する弾性値(製造業)

	固定費 弾性値	人件費 弾性値	減価償却費 弾性値	金・融 費用 弾性値	その他 費用 弾性値	売上高 伸び率 (1期 平均)
岩戸景気 当(7期)	0.950	0.775	1.189	0.970	0.956	% 10.83
今回 大型景気 (10期)	0.946	1.009	0.782	0.738	1.038	8.60

- (注) 1. 各弾性値=1期平均各費用伸び率÷1期平均売上高伸び率  
 2. 固定費=販売費および一般管理費+労務費の5割+経費+営業外費用  
 3. その他費用は、交際費、広告費、消耗品費、修繕費、賃借料、運送費、租税公課等。

〔第7図〕

増減益分岐点売上高の推移(製造業)



- (注) 1. 売上高=純売上高+営業外収益  
 2. 前期並みの純利益を維持するに必要な増収率=前期損益分岐点对売上高比率×当期固定費増加率

(注2) 増減益分岐点売上高増加率は、次式によって示される。

$$\frac{\frac{\text{当期の固定費増加額}}{1 - \frac{\text{変動費}}{\text{売上高}}}}{\text{前期売上高}} = \frac{\frac{\text{前期固定費}}{1 - \frac{\text{変動費}}{\text{売上高}}}}{\text{前期売上高}} \times \text{当期固定費増加率}$$

事実、前期並みの利益を維持するのに必要な増収率を示す指標として一般に用いられる増減益分岐点売上高増加率(注2)は、損益分岐点の上昇に加え、固定費が依然として根強い増勢を続けているため、最近でもさほどの低下をみせず、45年度下期には5.2%と過去の景気後退局面である37年(37年度上期3.8%、下期3.3%)および40年当時(40年度上期1.4%、下期2.1%)に比し、なおかなりの高水準を示している(第7図)。

(諸コストの動向)

次に、やや長期的な観点をつまえつつ、諸コストの動向について若干立ち入って検討してみることとしよう。

まず、生産総コスト(生産単位当たり総費用)は、これまでの景気上昇期には生産量の増大するに伴

いゆるやかな低下傾向をたどるのが通例であった。ところで、40年度下期以降の今回の景気上昇期においては、金融コスト、減価償却コストがかなりの低下傾向を示したにもかかわらず、賃金コストが多少のアヤを示しながらも上昇ぎみに推移したほか、原材料コストおよびその他コストも上昇したため、全体としてはすう勢的に上昇傾向をたどるといふこれまでとは様相を異にした動きを示している。そして、最近期においては、商

したがって、①前期の損益分岐点对売上高比率が高いほど、また②当期の固定費増加率が高いほど、増減益分岐点売上高増加率は高くなる。



品市況の軟化を映じ原材料コストはやや低下ぎみであるが、それ以外の賃金コスト、金融コスト、減価償却コスト、その他コストはいずれもかなりの上昇傾向を示しており、つれて生産コスト全体も上昇トレンドを一段と強めつつある(第8図)。以下、各コスト別にやや詳しくみてみよう。

〈賃金コスト〉

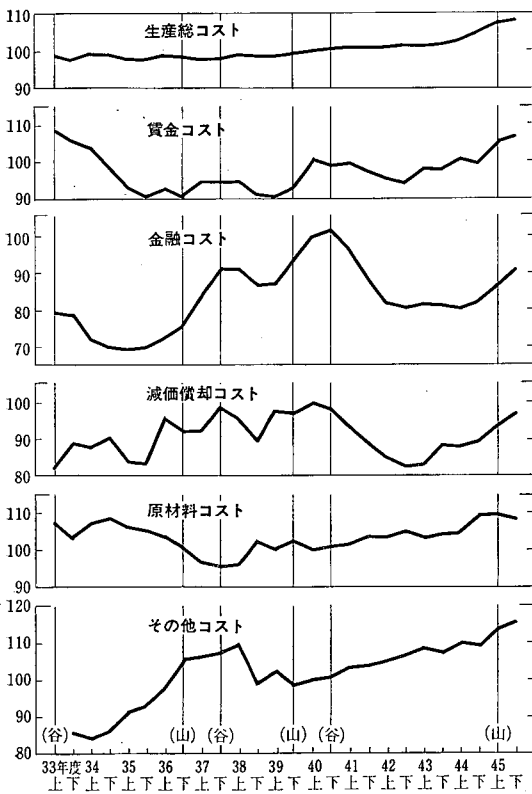
第9図にみるとおり、岩戸景気当時は労働生産性が著しい上昇を示した反面、賃金が比較的ゆるやかな上昇にとどまったため、賃金コストは急速に低下した。しかし、今回の景気上昇期においては、労働生産性が前回とほぼ同様の大幅な上昇を示したものの賃金の上昇傾向が一段と強まり、両

者の格差が縮小したため、賃金コストは景気上昇初期においてもさほどの低下を示さず、43年度以降は賃金上昇が労働生産性の伸びを上回るに至り、賃金コストはむしろ上昇傾向をたどった。

景気後退局面を迎えた45年度上期以降は、労働生産性の上昇率が鈍化傾向に転じたが、賃金が依然として根強い上昇傾向を続けているため、賃金コストは上昇傾向を示している。このように景気後退期の初期に賃金コストが上昇するという現象はこれまでみられたことであるが、問題は景気調整期間を通じて賃金コストの調整がどのように進められるかという点である。本年春闘におけるベース・アップ率は収益基調の悪化を背景に前年を約2%ポイント弱下回り(労働省調べ、45年18.3%→46年16.6%)、41年以降の賃金の加速的上昇は本年で一応ストップする形になった。さらに最近では所定外給与や特別給与が、時間外労働の

〔第8図〕

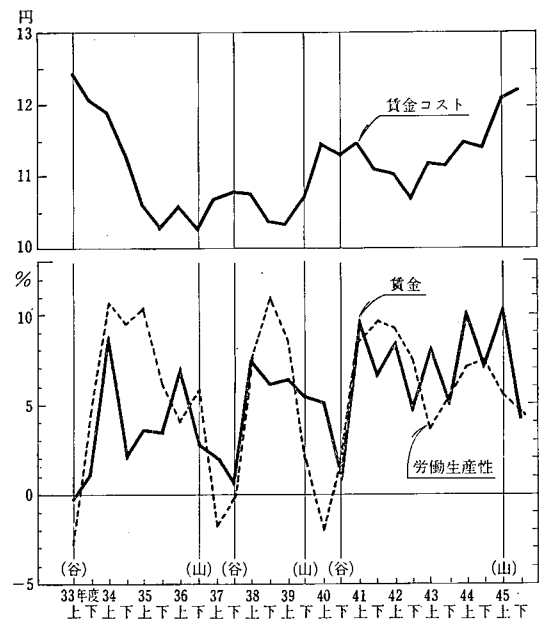
生産諸コストの推移(製造業)



(注) 1. コスト=費用÷生産量(生産単位当り費用)、40年上期=100  
 2. 生産量={売上高+在庫(製品・仕掛品)増}÷工業製品卸売物価指数(40年=100)

〔第9図〕

賃金コストの変動要因推移(製造業)



(注) 1. 賃金コスト=人件費(生産100単位当り)÷生産量  
 2. 賃金=人件費(前期比)÷従業員数  
 3. 労働生産性=生産量(前期比)÷従業員数

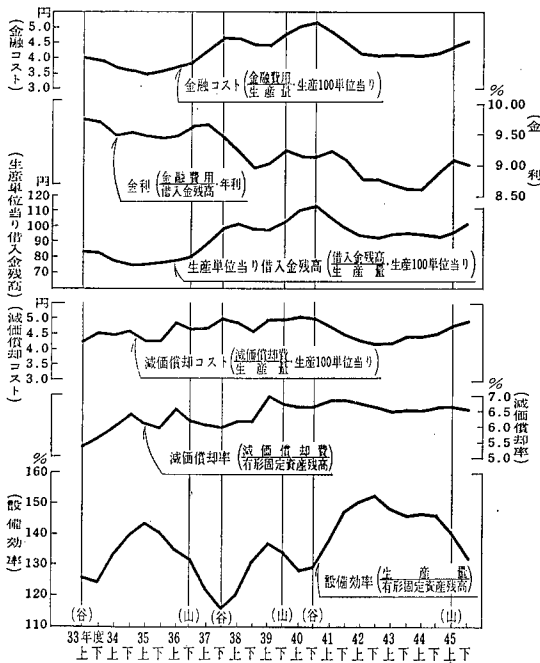
減少やボーナスの伸び率鈍化を映じて伸び悩み傾向にあるため、これら給与を含めた賃金上昇率の鈍化幅は、おそらく上記ベース・アップ率の落差よりも大きくなるのではないかとみられる。もっとも、アップ率自体は以前の好況期におけるよりもかなり高いものであり、労働生産性の急速な上昇が望みがたい現在、その今後の動きが注目される。

〈資本コスト〉

資本コストは、金融コストと減価償却コストとに分けられるが、このうちまず金融コストの動向についてみてみよう(第10図)。35年度上期をボトムにすう勢的な上昇傾向をたどってきた金融コストは、41年度上期から42年度上期にかけてかなり顕著な低下を示し、その後44年度上期までは大勢強含み横ばいで推移し、次にみる減価償却コストとともに、今回の景気上昇期において企業収益改

〔第10図〕

資本コストの変動要因推移(製造業)



善要因として作用した。これは金利が44年度上期まで低下傾向を続けたほか、生産単位当り借入金残高が生産量拡大や自己金融力の増大もあって、42年度上期まで低下を続けたあと、その後もほぼ横ばいぎみに推移したことによるところが大きい。その後金融コストは44年度下期から45年度上期にかけては金利の上昇を、45年度下期については生産単位当り借入金残高の増加をそれぞれ主因に上昇傾向を示している。

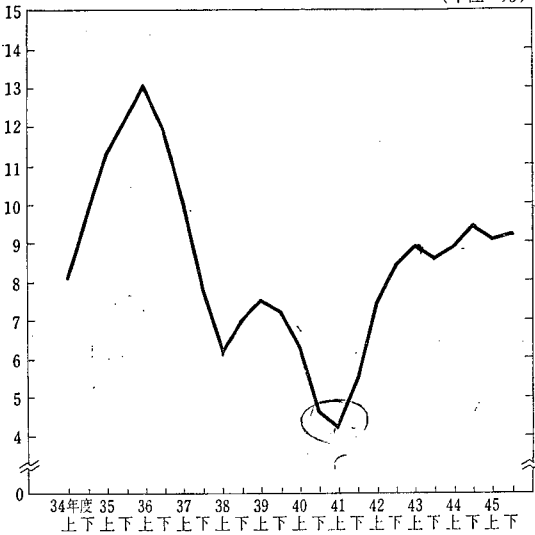
次に、減価償却コストの動向をみると、岩戸景気当時やや上昇ぎみに推移したのとは対照的に、40年度下期以降42年度下期までは、かなりの低下傾向を示し、その後は再び上昇傾向に転じた。周知のとおり、減価償却コストは、減価償却率(減価償却費/有形固定資産残高)と設備効率(生産量/有形固定資産残高)によって左右されるが、このうち前者は、39年度上期に税制改正による飛び上がりを示したあと、いくぶん低下ぎみながらもほぼ安定した推移を示しているのに対し、後者は設備稼働率の循環的変動を映じて大きく変動している。したがって、減価償却コストの動きは40年代にはいつてからはとくに設備効率の動きによって大きく影響されるようになっており、最近では設備稼働率の頭打ちないし低下に伴う設備効率の低下を主因に減価償却コストは上昇しつつある。この点に関連し注目されるのは、最近における設備投資比率(期中設備投資額/期末設備ストック)の上昇であろう。

設備投資比率は、41年度上期をボトムに、その後は設備投資急増を映じて急上昇を示し、45年度下期には9.2%と岩戸景気当時のピーク(36年度上期13.1%)には及ばないものの、ほぼ37年度上期の水準(10.1%)に近づいた(第11図)。この結果、設備ストック(有形固定資産残高+償却累計額)の伸びは、除却率の変動という点を一応捨象して考えれば今後もおかなりの増勢を持続するものと

〔第11図〕

設備投資比率の推移(製造業)

(単位:%)



- (注) 1. 設備投資比率 =  $\frac{\text{期中設備投資額}}{\text{期末設備ストック}}$   
 2. 期中設備投資額 = 有形固定資産増加額 + 期中償却額 - 当期末設備ストック = 当期末有形固定資産残高 + 償却累計額

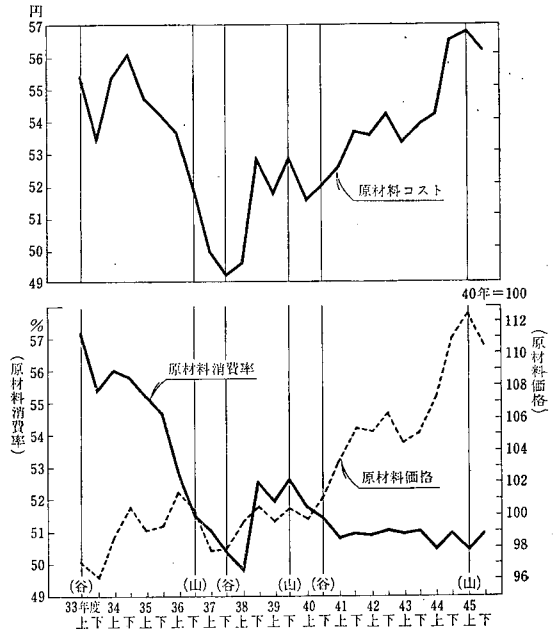
みられ(ちなみに、46年度上期の設備投資を前期比横ばいとして設備ストックの伸びを試算すると年率16%となる)、したがって、有形固定資産回転率(設備稼働率)の急上昇は目先期待しがたく、減価償却コストはこしばらく上昇を続ける可能性が強いといえよう。

〈原材料コスト〉

今回の大型景気時における原材料コストの動向をみると、岩戸景気当時とは異なり、急速な上昇傾向を示した(第12図)。これは、岩戸景気当時においては原材料価格がゆるやかな上昇にとどまった反面、原材料消費率が技術革新投資を背景に急テンポの低下を示したのに対し、40年代にはいつてからは、原材料価格がかなりの上昇傾向に転じたほか、原材料消費率の低下テンポも著しく鈍化したためである。原材料消費率低下テンポ緩慢化の背景としては、大型装置産業における技術革新投資の一巡、一般機械、電気機械などもともと原

〔第12図〕

原材料コストの変動要因推移(製造業)



- (注) 1. 原材料コスト =  $\frac{\text{原材料費}}{\text{生産量}}$  (生産100単位当り)  
 2. 原材料消費率 =  $\frac{\text{原材料消費量}}{\text{生産量}}$   
 3. 原材料価格 = 卸売物価生産物価指数(40年=100)

材料消費比率が比較的低い業種のウェイト上昇などの事情があげられよう。

なお、45年央以降、原材料価格は需給緩和に伴い国内商品市況が落ち着いた動きを続けているため、弱含みに転じており、原材料コストはやや低下きみとなっている。

(第4表)

その他費用伸び率の生産量伸び率に対する弾性値(製造業)

	地家賃	代賃	広告宣伝費	運送費	動力費	外注加工費	注修繕費
40/下期	1.036	0.738	1.012	0.862	1.298	1.352	
45/上期							
(参考) 33/下期	1.118	—	—	0.825	1.577	0.817	
36/上期							

- (注) 1. 弾性値 = 1期平均費用伸び率 ÷ 1期平均生産量伸び率  
 2. 岩戸景気当時の広告宣伝費および運送費については、資料制約上算出不可。

〈その他コスト〉

前記のように、「その他コスト」は今回の景気上昇期に上昇し、これが生産総コストの上昇にかなり影響を与えているが、主要支出項目の内訳をみると、修繕費、外注加工費、運送費、地代・家賃の伸び率が生産性の伸びを上回っている（第4表）。外注加工費の上昇は岩戸景気当時ほどではないが、下請関連先企業での賃金上昇や合理化の相対的な遅れを映じたものであり、また運送費の上昇は販売・流通体制の未整備や社会資本充実の立ちおくれに基因する面が大きいものとみられ、これら関連分野の不均衡成長によるひずみが、最近における企業の「その他コスト」負担を著しく高いためにしているということができよう。

(3) 当面の見通し

ここで、当面における企業収益の見通しについて若干ふれておくこととしたい。

今9月期決算については、本行「主要企業短期経済観

測」(8月調査)によれば、増収率は伸び悩みを続け(全産業+5.1%、製造業+4.7%)、純利益は全産業で前期比-3.7%、製造業で同-4.1%といずれも前期に引き続いて減益が見込まれている(第5表)。

これを業種別にみると、鉄鋼、紙・パルプ、織

(第5表) 本行「主要企業短期経済観測」による企業収益推移

(単位・%)

	売上高前期比増減率			純利益前期比増減率		
	45/上期	45/下期	46/上期 (予想)	45/上期	45/下期	46/上期 (予想)
全 産 業	8.9	4.4	5.1	4.4	△ 8.7	△ 3.7
製 造 業	8.7	1.4	4.7	3.1	△ 17.7	△ 4.1
織 維	6.7	2.0	5.5	△ 4.9	△ 13.7	△ 12.4
鉄 鋼	7.1	△ 2.5	△ 2.4	△ 5.5	△ 45.5	△ 39.2
非 鉄	2.4	△ 10.3	3.7	△ 17.5	△ 56.8	46.6
一 般 機 械	16.9	2.5	0.2	1.0	△ 2.2	△ 5.7
電 気 機 械	9.9	△ 1.5	6.0	5.4	△ 23.6	6.9
造 船	6.3	8.9	4.7	13.4	18.9	△ 1.0
自 動 車	8.2	8.6	6.0	7.8	△ 5.6	11.7
化 学	6.5	4.6	3.0	4.5	△ 14.1	△ 12.1
石 油 精 製	△ 3.6	23.3	△ 2.2	△ 16.8	71.1	△ 50.6
紙・パルプ	8.5	△ 1.9	2.4	13.0	△ 32.5	△ 36.3
窯 業 品	3.4	6.6	1.2	△ 9.8	5.5	△ 8.4
食 料 品	31.7	△ 15.2	31.6	47.6	△ 49.8	30.1
石 炭 鉱 業	△ 5.1	13.7	△ 5.2	欠 損	欠 損	欠 損
商 社	10.4	6.0	6.0	5.7	3.0	4.0
百 貨 店	△ 6.4	25.7	△ 7.7	△ 50.8	139.0	△ 49.9
運 輸	16.2	5.9	10.3	74.0	△ 16.7	42.9
電 力	6.3	4.3	5.4	19.1	4.0	△ 8.6
建 設・不 動 産	3.0	12.7	2.7	9.4	14.6	△ 0.8

(注3) 本行「主要企業短期経済観測」の予測値を前提に、今9月期の製造業の総資本収益率および売上高純利益率を試算すれば、次表のとおり前期に比べ一段と低下すると見込まれる。

	45年度	46年度	過去の景気後退局面のボトム	
	下 期	上 期 (試算)	40年度 上 期	37年度 下 期
総資本収益率	4.6%	4.0%	3.5%	4.2%
売上高純利益率	4.9	4.5	4.3	4.9

なお、試算に用いた計測式は次のとおり。

K; 自己資本            S; 売上高  
LF; 固定負債         R; 純利益

LC; 流動負債

I; 設備投資 (35/上~45/下、単位・億円)

$$① K = 2737 + 0.898 K_{-1} + 0.878 R_{-1} \\ (0.043) \quad (0.283)$$

$$(\bar{R}=0.997, SE=1083, DW=1.86)$$

$$② LF = -387 + 0.674 I + 0.983 LF_{-1} \\ (0.171) \quad (0.030)$$

$$(\bar{R}=0.999, SE=1170, DW=1.80)$$

$$③ LC = 1630 + 0.432 S + 0.628 LC_{-1} \\ (\bar{R}=0.999, SE=1660, DW=1.51)$$

$$④ \text{売上高純利益率} = \frac{R}{S}$$

$$⑤ \text{総資本収益率}$$

$$= \frac{R \times 2}{[(K+LF+LC) + (K_{-1}+LF_{-1}+LC_{-1})] + 2}$$

維、化学等の市況産業を中心に製造業の悪化が目だっているが、非製造業においても電力、建設・不動産等の収益悪化が予想されている。

このため、今期には企業の収益力水準もかなりの低下を免れず、総資本収益率および売上高純利益率はともに37年不況時の水準を下回り、40年不況時のボトムに近い水準にまで低下する可能性が大きく(注3)、また損益分岐点操業度も、40年当時に近い水準にまで上昇することが予想される。

このように、今期の企業収益基調は一段と悪化すると予想され、企業収益の立ち直りは来期以降への課題として持ち越されることになったといえよう。

## 2. 経営体質強化の動きとその評価

以上、最近の企業収益悪化の状況についてみてきたが、このような収益悪化ないし収益力の低下

(第6表) 純利益の変化状況

			(社数構成比・%)					
			39/上期	39/下期	40/上期	44/下期	45/上期	45/下期
全	好	転	52.0	50.5	38.7	72.5	62.0	44.7
	うち	益	48.2	44.7	33.1	68.8	59.0	41.1
	復	益	1.5	3.5	2.5	2.3	1.7	1.5
	欠	損	2.3	2.3	3.1	1.4	1.3	2.1
産	悪	化	47.6	48.4	60.6	27.3	37.8	55.1
	うち	益	41.9	40.5	46.9	22.5	33.4	48.7
	欠	損	3.6	6.2	9.2	2.3	1.7	4.4
	欠	損	2.1	1.7	4.5	2.5	2.7	2.0
業	不	変	0.4	1.1	0.7	0.2	0.2	0.2
	好	転	52.8	49.0	35.0	74.6	59.1	38.6
	うち	益	49.2	42.8	29.3	71.6	56.0	34.7
	復	益	1.3	3.6	2.6	1.9	1.7	1.7
製	欠	損	2.3	2.6	3.1	1.1	1.4	2.2
	悪	化	47.2	50.3	64.8	25.4	40.6	61.4
	うち	益	40.9	41.5	50.1	20.5	36.2	54.2
	欠	損	4.3	6.7	9.3	2.7	1.9	5.6
造	欠	損	2.0	2.1	5.4	2.2	2.5	1.6
	不	変	0.0	0.7	0.2	0.0	0.3	0.0

に耐えうるだけの抵抗力が企業の経営体質に備わっているであろうか。40年不況時と対比してみると、当時は37年不況からの立ち直りが十分でなく、企業の経営体質がせい弱であったのに対し、今回は過去10期連続の増収・増益のもと、内部蓄積の充実が積極的に図られてきたことから、企業の経営体質はかなり強化されているとみられる。

このことは、決算面において欠損転落および欠損増の企業の割合が40年当時に比し著しく少なくなっていること(第6表)や、企業倒産件数も本年にはいつてからは金融緩和もあって減少傾向をたどっているといった事情からもある程度うかがわれる。以下、企業の不況抵抗力について内部蓄積の動向に焦点を絞り、若干検討してみることとしたい。

### (1) フロー面からみた内部蓄積の動向

まず、企業が決算にあたり、どの程度の内部蓄積を図っているかをみよう。

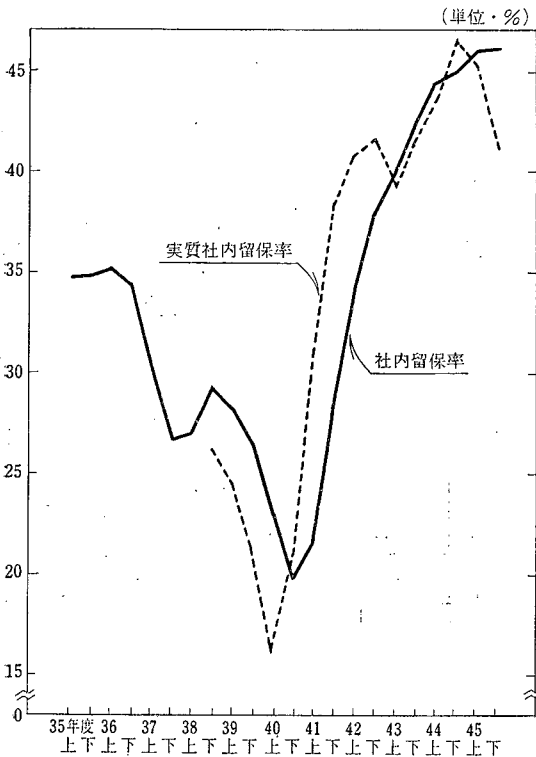
未処分利益剰余金のうち、社外流出せずに内部留保されたものの未処分利益剰余金に対する比率を社内留保率としてその推移をみると、36年度以降すう勢的に低下傾向をたどったあと、40年度下期をボトム(19.6%)として急速な上昇を示し、45年度下期には46.1%と過去に例をみないほどの高水準となっている(第13図)。とくに注目されるのは、収益基調が悪化傾向をたどりはじめた45年度上期以降も社内留保率は低下せず、むしろ上昇ぎみに推移していることで、これは過去の景気後退局面にはみられなかった現

象であり、社外流出をできるだけ押え、社内留保を厚めに行なおうとする企業の内部蓄積重視の決算態度がうかがわれる。

また、企業が将来に予見される支出不いし損失に備え積み増した諸準備金・引当金も実質的には内部留保の性格を有するので、これらを調整した実質社内留保率の動きをみても、40年度下期以降急テンポの上昇を示しており、45年度上期以降は諸準備金・引当金の積増しがやや手薄となったことから低下傾向にあるが、45年度下期においても依然41.2%と40年不況時(ボトム16.2%)に比べてきわめて高水準を示している(第13図)。

〔第13図〕

社内留保率の推移(製造業)

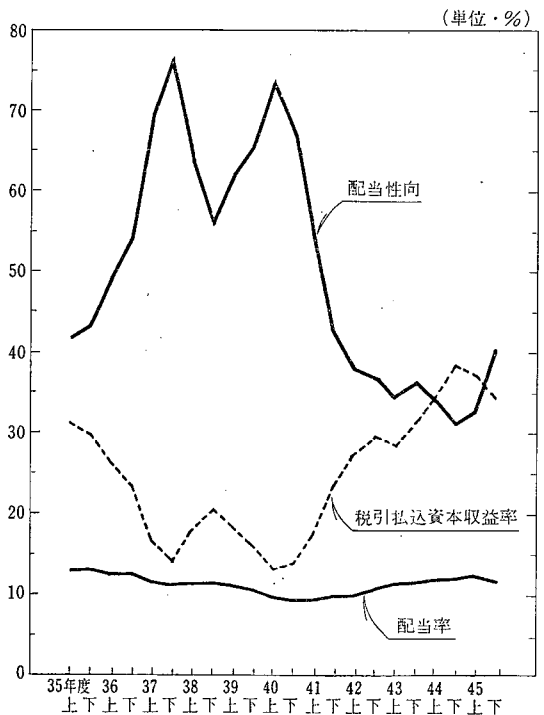


- (注) 1. 社内留保率=社内留保額(未処分利益剰余金-配当金-法人税-役員賞与+資本剰余金による欠損てん補)+未処分利益剰余金  
 2. 実質社内留保率=実質社内留保額(諸準備金・引当金積増し+社内留保額-前期繰越利益-任意積立金期末取りくずし)+実質未処分利益(当期純利益+資産売却益-臨時損失等)  
 資料制約上38年度下期から算出。

ところで、このような社内留保率の著しい上昇をもたらした背景はなんだろうか。税引純利益のうち社外流出の主体となるのは配当金であり、したがって配当性向(配当金/税引純利益)が社内留保率に大きな影響を与えることは容易に想像しうる。そこでまず40年度以降の配当性向の動きをみると、40年度上期(73.6%)をピークに急速な低下傾向をたどり、44年度下期には、31.1%とこれまでにはみられなかったような水準にまで低下した。その後は再び上昇傾向に転じているものの、45年度下期においても40.2%と依然かなり低い水準にとどまっている(第14図)。これは、税引払込資本収益率(税引純利益/期中平均払込資本金)が44年度下期には38.5%とボトムの40年度上期(13.3

〔第14図〕

配当性向、配当率、資本金収益率の推移



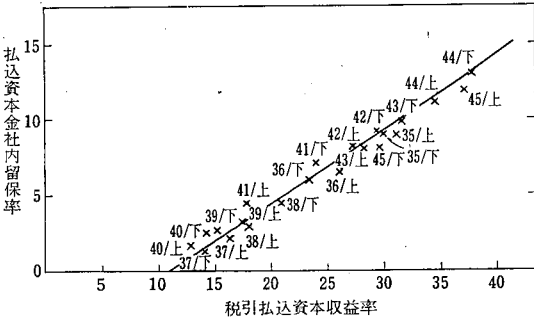
- (注) 1. 配当性向=配当率+税引払込資本収益率  
 =配当金+(純利益-法人税)  
 2. 配当率=(配当金+期中平均払込資本金)×2  
 3. 税引払込資本収益率=(純利益-法人税)÷期中平均払込資本金×2

%)に比べて3倍近くの水準に達するという著しい上昇を示しているにもかかわらず、その間における配当率(配当金/期中平均払込資本金)の上昇がきわめて小幅にとどまった(44年度下期12.0%、ボトム比2.5%ポイント上昇)ことによるものである。換言すれば、税引払込資本収益率の著しい上

昇という環境のもとにおいて、企業が配当金による社外流出をできるだけ抑制するという内部蓄積重視の決算態度をとったことが、社内留保率の急上昇をもたらしたとみることができよう。

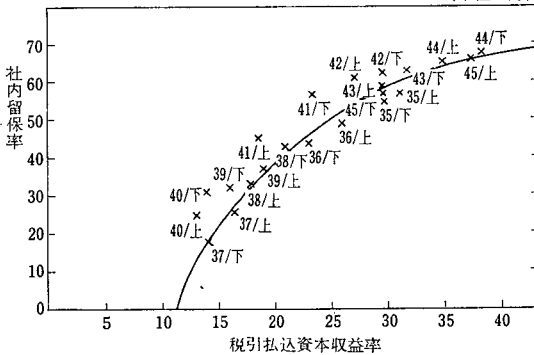
〔第15図の1〕

資本金収益率と資本金社内留保率との相関(製造業)  
(単位・%)



〔第15図の2〕

資本金収益率と社内留保率との相関(製造業)  
(単位・%)



- (注) 1. 社内留保率=(純利益-法人税-配当金-役員賞与)+(純利益-法人税)  
 2. 払込資本金社内留保率=(社内留保額+期中平均払込資本金)×2  
 3. 税引払込資本収益率=(純利益-法人税)÷期中平均払込資本金×2

ところで、第14図からも読み取れるように、配当率は好、不況にかかわらず比較的安定しているところから、配当性向を主として決定するのは税引払込資本収益率である。したがって社内留保率についても、高収益率=社内留保率上昇、低収益率=社内留保率低下という基本的な関係があることは否定できない。すなわち、第15図に示したように、払込資本金社内留保率(社内留保額/期中平均払込資本金)と税引払込資本収益率との間には、かなり強い相関関係が認められる(注4)。

以上のように、社内留保率は40年不況当時に比べ現在なお高く、決算余裕度はかなり大きくなっていると思われるが、これまでの社内留保率の著しい上昇が、基本的には高収益基調によってもたらされたものであるだけに、今後収益基調が悪化した場合には、社内留保率も低下することが予想される。それだけに社外流出については、いっそう慎重な態度で臨み、経営体質の弱体化を避けることが必要となる。

(2) ストック面からみた内部蓄積の動向

次に、以上のようなこれまでのフロー面における高水準の内部蓄積の結果、内部蓄積残高それ自体は現在どの程度の水準に達し、これが企業の経営体質強化にどの程度寄与しているかを検討してみよう。

(注4) 払込資本金社内留保率をY、税引払込資本収益率をXとして、両者の関係を示す回帰式を計測すれば次のとおり。

$$Y = -4.927 + 0.462X \dots\dots\dots \textcircled{1}$$

(0.015)

( $\bar{R}$ =0.990, SE=0.524, DW=0.134, 35/上~45/下)

また、社内留保率をZとすれば①式より社内留保率と税引払込資本収益率との関係式は次式で示される。

$$Z = 0.462 - 4.927 \cdot \frac{1}{X} \dots\dots\dots \textcircled{2}$$

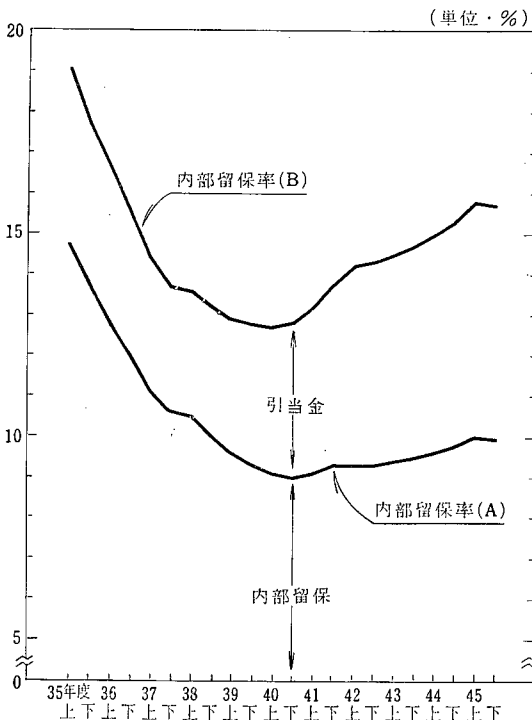
②式は、税引払込資本収益率が高くなればなるほど社内留保率は上昇傾向をたどるが、それとともに社外流出も増大することから、その上昇テンポは漸次鈍化する傾向にあることを示している。

ここでは、内部留保残高が使用総資本に対してどの程度の規模に達しているかをみていくこととしたい。

内部留保は、狭い意味では企業が毎期の営業活動に基づく利益の中から内部に積み立てたもの(利益準備金、任意積立金、当期末処分利益剰余金社内留保)の現在残高と、営業活動に基づかない利益(株式発行差金、固定資産評価益の積立金、保険差益、国庫補助金等)のうち払込資本金に組み入れたもの以外(資本剰余金)との合計額をさすが、このほか、貸借対照表上負債(他人資本)に計上されている引当金も将来に予見される損失の補てん等に備えて積み立てられたもので、実質的には内部留保的性格を有するものであることからこれを含める場合もある(広義の内部留保)。まず、狭義の内部留保率(狭義の内部留保/総資本)の推

[第16図]

内部留保率の推移(製造業)



(注) 1. 内部留保率(A) = 内部留保額(資本剰余金+利益準備金+任意積立金+当期末処分利益剰余金社内留保+新株式払込金資本準備金振替分) ÷ 総資本  
 2. 内部留保率(B) = (内部留保額+引当金) ÷ 総資本

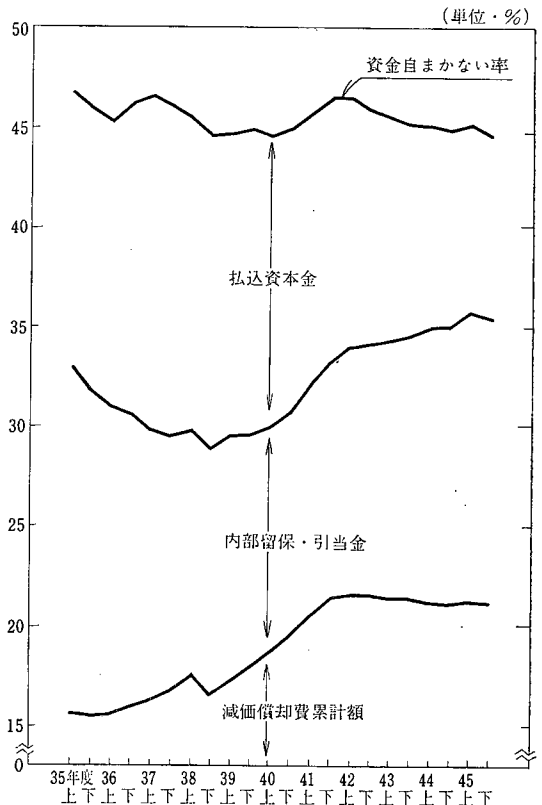
移をみると(第16図)、40年度下期(9.0%)をボトムに漸次上昇傾向をたどり、45年度上期には10.0%と38年度下期の水準にまで上昇を示し、45年度下期においても9.9%とほぼ同水準にとどまっている。

次に、広義の内部留保率(広義の内部留保/総資本)の動きをみると、各種引当金の積極的な積み増しが図られてきた結果、40年度下期以降狭義の内部留保率を上回る上昇傾向を示し、45年度下期にはやや低下したものの、なお15.7%と40年不況時のボトム(40年度上期12.7%)に比べればかなり高い水準となっている。

このように、ストック・ベースでみた場合には、総資本の伸びが大きかったこともあって、フ

[第17図]

資金自まかない率(ストック・ベース)の推移(製造業)



(注) 資金自まかない率(ストック・ベース) = 自己資金(自己資本+引当金+減価償却費累計額 - 当期末処分利益剰余金中社外流出分) ÷ 総資金(総資本+減価償却費累計額 - 買入債務+割引手形)



ロー・ペースでみた場合ほど内部蓄積水準の上昇テンポは顕著とはいえないにしても、過去10期にわたる増収・増益のもと内部蓄積の拡充が図られてきた結果、企業の経営体質は、内部蓄積率が終始低下傾向を続けた30年代後半とは違って相当強化されているとみてさしつかえないように思われる。また、最近の企業収益悪化のもとにおいて、企業としてはおそらく40年のきびしい不況の経験から、37年不況時にみられたような大幅な蓄積利益の取りくずしによって表面の利益をとりつくりようようなことはなるべく避けると予想されるため、収益悪化に対する抵抗力は内部蓄積率の水準の差以上に強化されていると考えてよからう。

なお、上記内部蓄積の動向と関連して注目される点は、ストック・ベースでみた場合の蓄積資金の構成の変化である。すなわち、第17図のように企業の資金自まかない率(自己資金/総資金)はここ10年間ほぼ横ばいで推移しているが、内容的には40年度以降払込資本金のウエイトが低下する一方、内部留保、引当金および減価償却累計等のいわば「コスト・ゼロの資金」のウエイトがかなりの高まりを示しており、この点では企業財務面の質的強化がかなり進んできているということができよう。

### 3. 今後の問題点

45年後半以降、調整過程にはいったわが国経済は、本年4～6月期ごろを境にしばらく底入れの気配を示しつつあったが、8月央の米国の経済緊急対策の実施や8月末のわが国の為替変動幅制限の停止などにより、調整過程が長びくおそれも生じている。また、やや長期的にみても、企業経営をとりまく環境は、公害問題の深刻化等の新しい収益圧迫要因も加わって、これまで以上にきびしいものとなりつつあるように思われる。

以下では、こうした環境のもと、今後の企業経

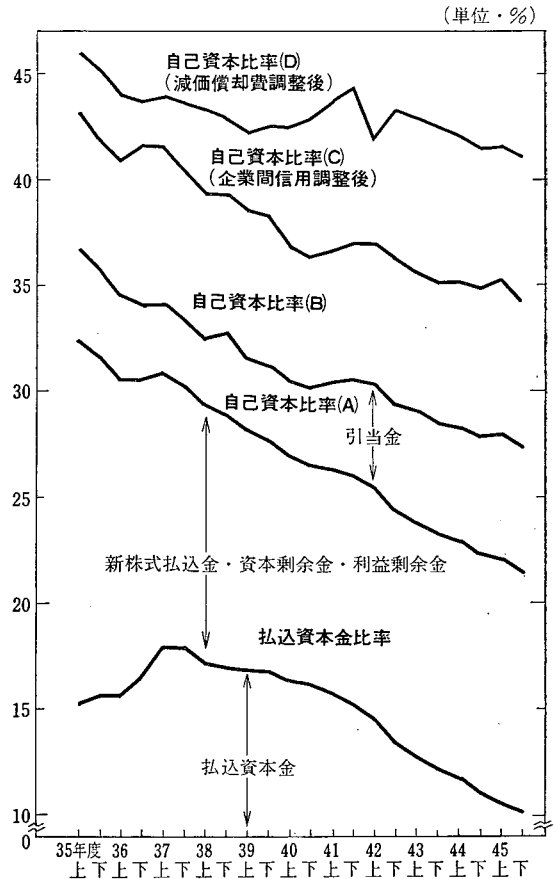
営面において留意すべき問題点のいくつかについて検討を加えてみることにしたい。

#### (1) 自己資本比率の低下

まず、企業財務構成面における問題点の一つとして、自己資本比率低下の問題を取り上げてみよう。

第18図によって、自己資本比率の推移をみると、狭義の自己資本比率(A)、引当金を含めた広義の自己資本比率(B)、さらに、企業間信用調整後の自己資本比率(C)は、いずれもすう勢的な低下傾向をたどっており、ここ10年間にそれぞれ約10%ポ

自己資本比率の推移(製造業)



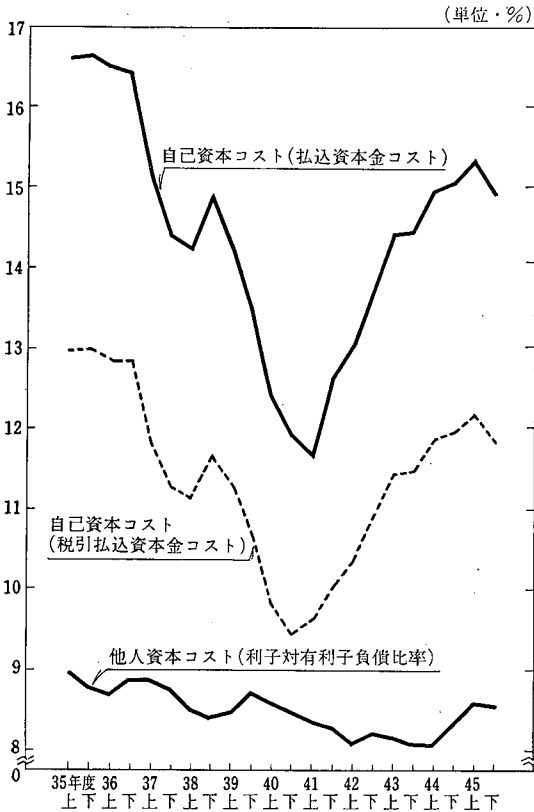
- (注) 1. 自己資本比率(A) = 自己資本(払込資本金 + 新株式払込金 + 資本剰余金 + 利益剰余金) ÷ 総資本  
 2. 自己資本比率(B) = (自己資本 + 引当金) ÷ 総資本  
 3. 自己資本比率(C) = (自己資本 + 引当金) ÷ (総資本 - 買入債務)  
 4. 自己資本比率(D) = (自己資本 + 引当金 + 減価償却累計額) ÷ (総資本 + 減価償却累計額)

イント程度の低下を示している。また、減価償却を調整した自己資本比率(D)でみると、前3者の場合よりも低下テンポはかなりゆるやかにはなるものの、それでもすう勢的な低下傾向は免れず、ここ10年間に5%ポイント近くの低下を示している。

このような自己資本比率の低下は、払込資本金比率の急速な低下によるところが大きい。これは払込資本金コストが他人資本コストより著しく高くなっている(第19図)ことも響いているものとみられるが、より基本的な背景としては、企業の成長テンポがきわめて速く、設備投資を中心とする

〔第19図〕

自己資本コストと他人資本コスト(製造業)



- (注) 1. 自己資本コスト=払込資本金コスト  

$$= \frac{\{支分配当金(1+支分配当金に係る税率)\} \times 2}{期中平均払込資本金} \times 100$$
2. 他人資本コスト=利子対有利子負債比率  

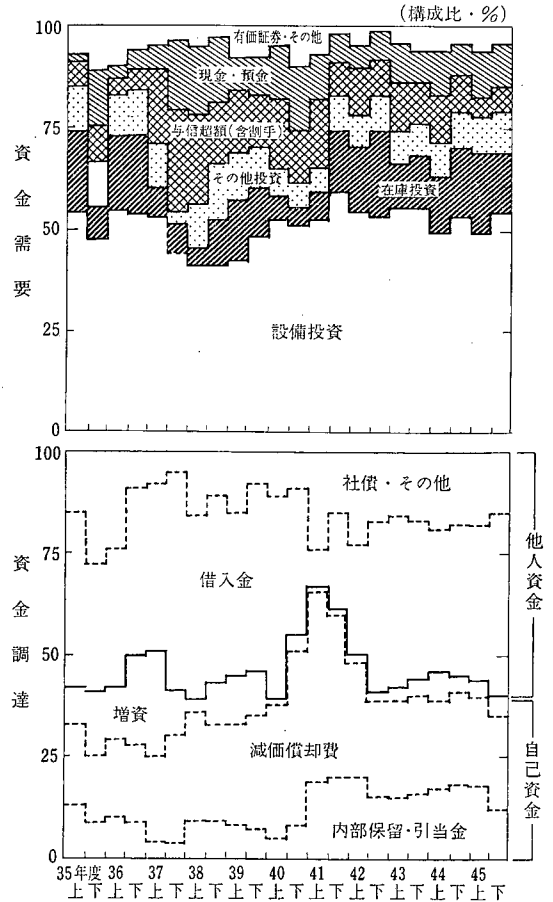
$$= \frac{金融費用 \times 2}{前・当期末(借入金+割手+社債)+2} \times 100$$

資金需要が毎年巨額に達し、他人資本への依存を高めざるをえなかったという事情を指摘することができよう(過去10年間ににおける企業の資金需給状況については、第20図参照)。

ところで、適正な自己資本比率というものは一概には論じたいが、自己資本比率が過度に低下する場合には、企業経営面に対し、次のような好ましからざる影響を与えと考えられる。すなわち、①過度の他人資本依存は、金利負担の増大すなわち固定費の増大を招き、企業支出の弾力性低下をもたらし、景気後退時における不況抵抗力を弱めるとともに停滞期間を長くすること、②自己

〔第20図〕

資金需給状況(製造業)



- (注) 1. 設備投資は有形固定資産増加額(償却前)。  
 2. 与信超過(含割手)=売上債権(含割手)増加額-買入債務増加額

資本が過小の場合には、企業経営の自主性ないし主体性が失われやすく、資本自由化のもとでは外資による経営権掌握が行なわれやすくなるという問題もあること、③自己資本は企業リスクの最終的な負担能力を示すものとみられるだけに、企業の借入れ担保能力と密接な関連をもっており、自己資本比率の低下は資金調達力を弱めるおそれがあること、などの諸点である。したがって、最近の収益構造の硬直化傾向や今後の資本自由化の進展などにかんがみ、今後企業経営の安定性および収益性を強化していくためには、自己資本の充実はやはり企業経営上の一つの重要な課題というべきであろう。

(2) 輸出比率の上昇

次に、最近の企業売上高に占める輸出比率上昇の問題についてふれてみたい。

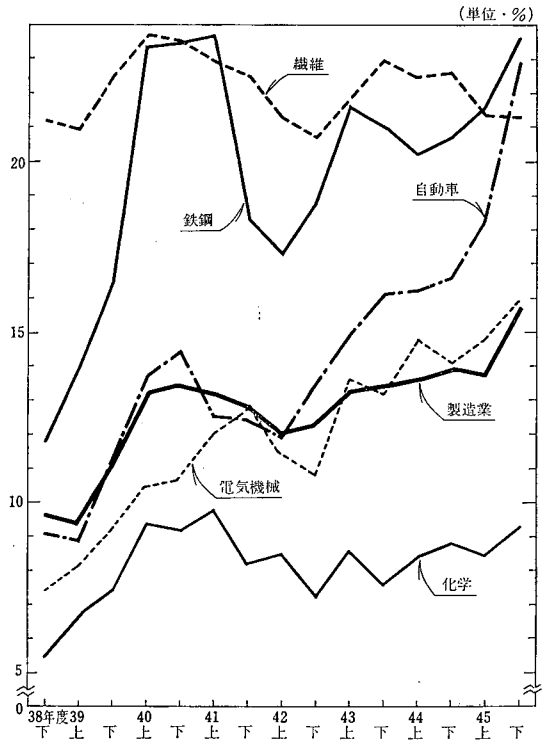
わが国の輸出は、40年代にはいり、輸出商品の国際競争力強化や世界の需要構造に適応した輸出の重化学工業化の進捗等を背景に、海外需要の堅調もあって著しい伸びを示している。

このような状況下、企業の売上高に占める輸出比率はすう勢的な上昇傾向をたどり(第21図)、製造業全体では45年度下期において15.7%と30年代末に比し5%ポイント強の上昇を示している。業

種別では、とくに鉄鋼(23.6%)、自動車(22.9%)、電気機械(15.9%)、一般機械(15.4%)等における輸出比率の上昇が目だっている。いま、輸出比率

〔第21図〕

輸出比率の推移(製造業)



(注) 1. 輸出比率=輸出額÷総売上高  
2. 本行「主要企業短期経済観測」四半期ベース計数による。

(第7表) 輸出比率を39年度下期および43年度下期並みとした場合の45年度下期の収益動向試算

(単位・%)

	輸 出 比 率			売 上 高 純 利 益 率			純利益減少(△)率	
	45/下期	43/下期	39/下期	45/下期	輸出比率変化による試算		輸出比率変化による試算	
					ケースⅠ	ケースⅡ	ケースⅠ	ケースⅡ
製 造 業	15.7	13.4	11.1	4.88	3.25	3.93	△ 36.38	△ 21.33
鉄 鋼	23.6	21.0	16.5	3.79	1.12	3.18	△ 72.51	△ 17.84
化 学	9.3	7.6	7.4	5.86	4.71	5.20	△ 21.15	△ 11.90
一 般 機 械	15.4	9.3	8.7	7.96	5.39	5.10	△ 37.08	△ 40.99
電 気 機 械	15.9	13.2	9.2	6.28	3.55	5.12	△ 47.24	△ 20.32
自 動 車	22.9	16.1	11.2	6.08	2.69	3.77	△ 60.86	△ 42.97

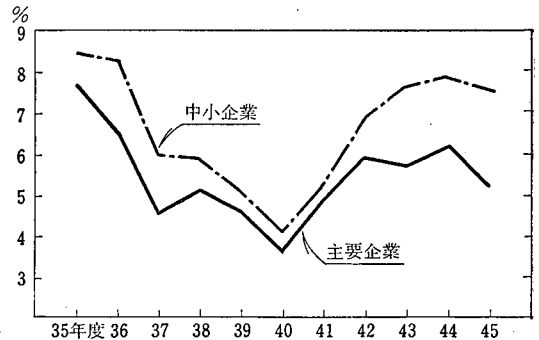
(注) 1. 売上高×(1-変動費比率)-固定費=純利益により損益分枝点売上高構造一定として試算。  
2. ケースⅠは輸出比率が39年度下期並みの水準とした場合。  
ケースⅡは輸出比率が43年度下期並みの水準とした場合。

の上昇がどの程度最近の企業収益に貢献しているかをみる一つの手がかりとして、輸出比率が40年度以降39年度下期並みの水準のまま横ばいで推移した場合(ケースⅠ)と、43年度下期並みの水準のまま過去2年間横ばいで推移した場合(ケースⅡ)の二つのケースを設け、それぞれのケースにおける45年度下期の収益動向について大胆な試算を行ってみると、第7表に示すとおりである。同表によれば、①ケースⅠにおいては、製造業全体で純利益は45年度下期実績に比し4割近く減少、業種別では、とくに鉄鋼、自動車、電気機械の減少率が大きく、②ケースⅡの場合においては、製造業全体で純利益は約2割方減少、とくに自動車、一般機械の減少率が大きいという結果が得られる。本試算は、販売コストと輸出コストとの間の差異を無視するなど、きわめておおざっぱなものにすぎないが、上記の輸出比率の上昇が企業収益に大きく貢献している事実をある程度明らかにしていると思われる。

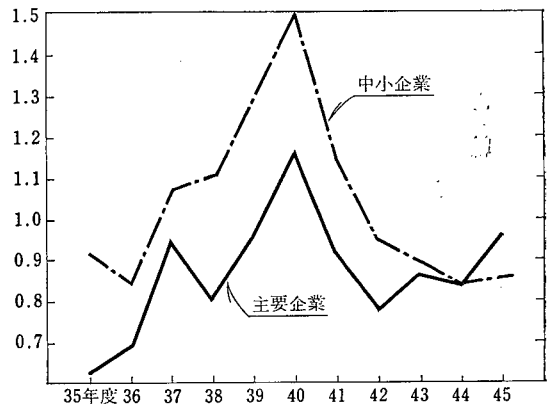
8月央以降、米国の輸入課徴金の賦課、各国の変動相場移行などに伴い、当面わが国の輸出環境は悪化するものと思われ、長期的にみても従来のような輸出の急増は今後期待できないであろう。

しかし、原材料の大部分を海外に依存しなければならないわが国にとって、安定的な輸出増加を図ることは依然として重要な課題たるを失っていない。今後は国際間の水平分業体制の進展という方向において、海外市場の多角的開拓を進めていくことが必要で、企業経営面においても新たな局面に適応していく努力

〔第22図の1〕 総資本収益率の水準推移



〔第22図の2〕 総資本収益率の格差係数推移



(注) 1. 本行「中小企業経営分析」の「主要経営指標社数分布表」(製造業)により算出。ただし中小企業は従業員100~199人。  
2. 格差係数=標準偏差÷平均値

(第8表) 総資本収益率による規模別・業種別企業間格差係数

	中小企業			主要企業		
	35年度	40年度	45年度	35年度	40年度	45年度
食料品	0.892	0.887	1.039	0.577	0.786	0.541
繊維	1.300	2.205	1.150	0.664	2.294	0.890
紙・パルプ	0.801	2.664	0.989	0.679	1.038	1.220
出版・印刷	0.623	0.807	0.592	0.657	0.288	0.647
化学	0.818	2.182	0.711	0.553	1.245	1.151
窯業	0.748	1.146	1.005	0.698	1.048	0.648
鉄鋼・非鉄	0.929	2.010	0.735	0.475	1.046	0.994
金属製造	0.697	0.988	1.007	0.338	0.580	0.672
機械	0.632	1.563	0.699	0.381	1.143	0.701
電機	0.521	1.038	0.852	0.431	1.079	0.693
輸送用機械	0.743	1.222	1.023	0.642	0.823	0.867
製造業平均	0.919	1.502	0.855	0.623	1.156	0.960

(注) 1. 本行「中小企業経営分析」の「主要経営指標社数分布表」(製造業)により算出。ただし中小企業は従業員100~119人。  
2. 格差係数=標準偏差÷平均値。標準偏差は平均値  $\bar{x}$ 、各区分の中央値  $x_i$ 、度数  $f_i$  として、標準偏差 =  $\sqrt{\sum f_i (x_i - \bar{x})^2 / \sum f_i}$  を算出。

がのぞまれよう。

### (3) 企業間格差の拡大

最後に、企業間格差拡大の問題について若干検討を加えておこう。

企業間格差の拡大は、主として経営環境の変化に対する企業の適応能力の相違に基因しており、短期的には景気後退の影響を強く受けている。すなわち、第22図によって、総資本収益率とその格差係数との推移をみると、景気後退期には、前者が低下するのに対し、後者が上昇を示し、景気上昇期にはその逆の動きを示すという逆相関関係を示していることがわかる。

次に、総資本収益率による企業間格差の動向をみると(第8表)、規模別では主要企業の場合には企業間格差の長期的な拡大傾向がうかがわれ、また業種別では、中小企業の食料品、窯業、金属製

品、ならびに主要企業の紙・パルプ、化学、鉄鋼・非鉄、輸送用機械などの業種にあっては、45年度において40年不況時にほぼ匹敵するともみられる企業間格差を示していることがわかる。

当面、企業収益の悪化が避けられないとすれば、短期的には企業間格差は拡大方向をたどるものと予想されるが、長期的にも人手不足の進行、産業構造の高度化、輸出環境の変化など、企業をめぐる経営環境にはしだいにきびしさが加わるものと思われ、この面からも企業の優劣格差の拡大が生ずるおそれが少なくないと思われる。それだけに、今後企業経営面においても、コスト意識の徹底を図り、経営体質の改善・強化に努め、経営環境の変化に即応した経営方針の樹立を図ることが一段と重要となっているといえよう。