

最近における企業収益の動向について

【要 旨】

1. 52年度下期の主要企業製造業の経常利益は、為替円高の悪影響などが強く懸念されていた当初予想に比べれば減益幅が幾分縮小した。これは円高による輸入原材料コストの低下が収益改善に結びついたことによる面が大きい。53年度上期についても、これまでのところ(5月時点の見通し)、ベア率低下の効果もあって、売上げの伸び率鈍化が予想される中で収益は幾分増加するものと期待されている。

2. 石油危機後の企業収益面における大きな特徴は、輸出比率が高く輸入原材料投入比率が低い加工・組立産業の相対的な高収益と、輸入原材料投入比率が高く需要低迷が長引いた素材産業の低収益という対照的な傾向が続いてきたことであった。ところが52年度下期には、加工・組立産業の売上高利益率が輸出売上高の鈍化等から幾分低下した反面、素材産業では繊維、鉄鋼、化学を中心に持直しがみられた。これは円高を主因とする原燃料価格の低下や金融費用の軽減に加え、この時期に進められた雇用・賃金面の調整努力を映じて、人件費負担の面でも改善がみられたためである。

このような素材産業の動きに端的に示されているように、最近の企業収益動向には、為替円高に伴う原燃料価格の低下や投入原単位削減努力による変動費比率の低下に加え、売上高伸び悩み下にもかかわらず金融費用、減価償却費を中心に固定費比率が低位に安定するという傾向が定着しつつあるようにうかがわれ、その意味で企業の収益基盤は改善されてきたとみることができよう。

3. 次にこうした収益基盤改善との関連で、企業のいわゆる「減量経営努力」の進展状況を示すものとして生産設備、在庫、雇用人員、現預金水準等のストックに対する企業の判断指標の推移をみると、設備、雇用面等にはなおかなりの過剰感を残しながらも、総体としてみれば本年初ごろから改善に向いつつある。これは、景気回復の足踏みに対処して企業が各種の過剰ストックにつき調整努力を進めてきたことのあらわれとみられるが、こうした調整に伴って企業の固定費コスト面にかんがりの変化が生じつつあることが注目される。例えば人件費についてみると、生産単位当り人件費コストは50年度上期をピークに51年度下期まで低下気味に推移、その後幾分上昇をみたがこれは生産停滞による労働生産性の伸び率鈍化を反映したもので、雇用調整や賃上げ率抑制など減量による収益改善努力はそれなりに実を結んでいるとみることができる。一方単位当り金融コストについても、金融緩和政策の浸透を映じた金利低下が大きく寄与しているほか、51年度下期以降は単位当り有利子負債残高の圧縮効果が加わって、そのコスト削減効果が著しい。

以上のように、最終需要の伸び悩みに伴う業況の不振に対処してとられた個々の企業の減量努力が、結果的に低成長のもとにおいてもある程度の収益を確保しようという企業体質への変化を促し、いわゆる減速経済への適応を一步進めつつある点は、それなりに評価すべきであろう。

4. こうした状況のもと、昨秋来の急速な円高は、多様な経路を通じて企業収益に影響を及ぼしつつあるが、これまでのところでみる限り、円ベース輸入価格低下に伴う交易条件の好転が目立ち、これを通じて収益改善要因として働いてきたようにはうかがわれる。ただ、今後についてはその後さらに進展した円高の下でこうした交易条件の改善がさらに続くかどうか、輸出数量への影響がどのようにならわれてくるか、といった点を十分見究めてゆく必要があるといえよう。

〔目 次〕

はじめに

1. 企業収益の現状

(最近の企業収益の推移)

(業種間、企業間の跛行性)

2. 企業収益回復の背景

(1) 売上高経常利益率の変動要因

(2) 諸コストの動向

(原材料コスト)

(固定費コスト)

3. 減量経営に対する評価

(1) 企業のストック過剰感

(2) 減量経営努力の評価

4. 企業収益に対する海外要因の影響

(1) 円高の直接的効果と間接的效果

(2) 売上高経常利益率の輸出入に伴う変動要因

5. む す び

はじめに

日本銀行「主要企業短期経済観測」調査(5月時点)によれば、52年度下期の製造業収益は、為替円高の悪影響が強く懸念されていた2月時点の予想を幾分下回る減益にとどまり、53年度上期についても、売上げ伸び率が鈍化する予想のもとでわずかながら増益が期待されている。こうした収益の持直し傾向は、政策需要の増大や在庫調整の進捗に伴う商品市況の回復、金利の持続的低下などによって支えられているが、これと並んで石油危機後4年余に及ぶ企業自身のいわゆる減量努力の成果という側面があること

【第1図】

とも見逃しえない。

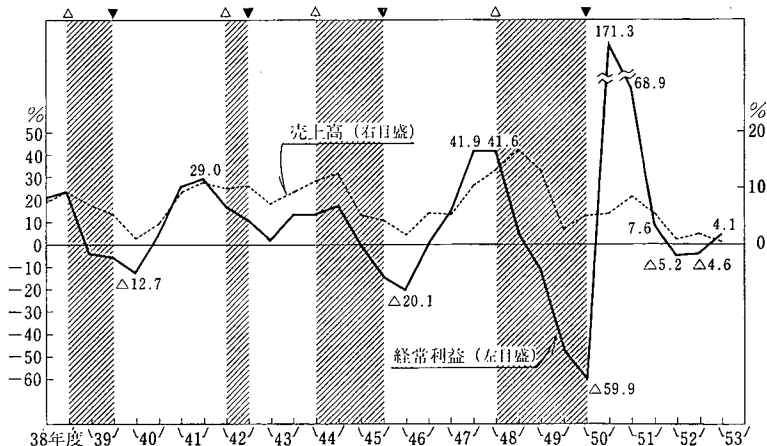
本稿では、最近の企業収益動向を分析することを通じて、石油危機によって脆弱化した企業の収益基盤がその後の企業努力等によりどの程度改善しつつあるかを検討し、あわせて急速な円高の下において輸出入取引面から企業収益にどのような影響が及んだかについても若干の試算を行ってみた。

1. 企業収益の現状

(最近の企業収益の推移)

最近における主要企業製造業の経常利益の推移をみると(第1図)、50年度上期をボトムに3期連続増益のあと、52年度に入り、わずかながら再び2期連続の減益を示すなど、収益回復はやや中だるみ傾向をみせている。もっとも52年度下期の減益幅は-4.6%と2月時点での見通し(-9.2%)を下回り、また53年度上期には、4.1%の増益となる見通し(「主要企業短期経済観測」5月調査)である。一方、非製造業では電力、ガス等を中心

売上高・経常利益増減率の推移(製造業)



(注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」、50/上期以降は「主要企業短期経済観測」により延長。ただし、53/上期は同「短期経済観測」(5月調査)による予測。
2. ▲は公定歩合引上げ、▼は公定歩合引下げ。

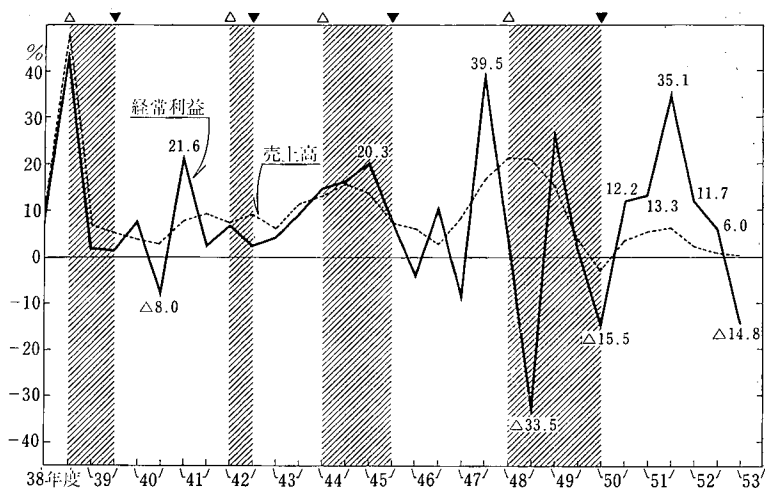
に52年度下期にかけて5期連続増益と比較的順調な回復傾向をたどったものの、53年度上期には商社、小売、電力、ガス等の減益を主因に-14.8%とかなりの減益が見込まれている(第2図)。

こうした状況を経常利益額の水準でみると、既往ピークの48年度上期を100とした場合、全産業では50年度上期には一たん30.5まで落込んだあと52年度下期には95.8まで回復した。もっとも、これを製造業、非製造業に分けてみると、非製造業では51年度下期以降すでに48年度上期の水準を上回っているのに対し、製造業では51年度上期にかけて

急回復したあと、既往ピークを2割方下回る水準でほぼ横ばい状態となっている(第3図)。

このように、50年度上期以降52年度下期までの

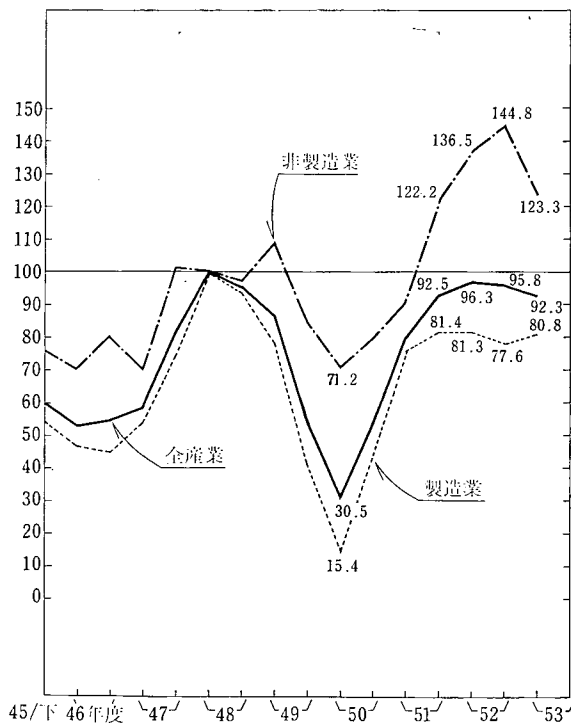
〔第2図〕 売上高・経常利益増減率の推移(非製造業)



(注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」、50/上期以降は「主要企業短期経済観測」により延長。ただし、53/上期は同「短期経済観測」(5月調査)による予測。
2. ▲は公定歩合引上げ、●は公定歩合引下げ。

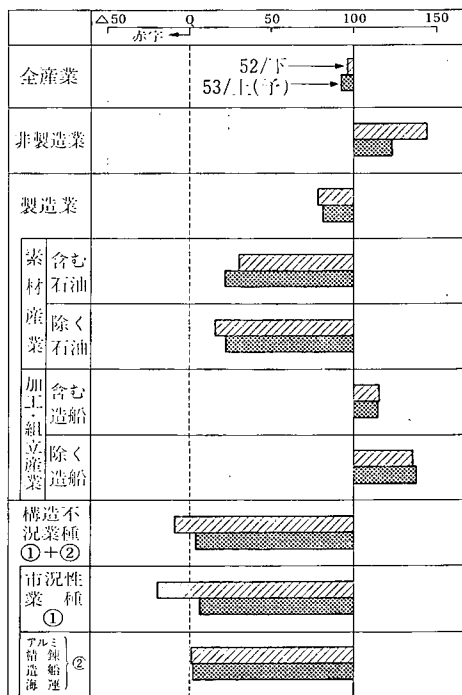
〔第3図〕

経常利益水準(48/上期=100)



〔第4図〕

企業収益の回復状況(48/上期=100)



(注) ①=平電炉、化学肥料等、綿紡、化合織、毛紡、砂糖。

「急速な回復—中だるみ」といった企業収益のうねりは専ら製造業の動向によるものであり、以下では製造業の企業収益動向に焦点を絞って検討してみたい。

(業種間、企業間の跛行性)

石油危機のあと、企業収益面にあらわれた大きな特徴の一つは業種間、企業間の跛行性が強まったことであった。特に輸入原材料コストの急騰や需要低迷による素材産業の収益悪化と、輸入コストの圧迫が相対的に軽微で、しかも輸出、消費関連の需要増加がみられた加工・組立産業の早めの回復が対照的であった(第4図)。そこで製造業を繊維、鉄鋼、非鉄、化学、窯業などの素材産業と、一般機械、電気機械、自動車等の加工・組立(第1表)

産業に分けて売上高経常利益率の推移をみると(第1表)、50年度上期のボトムでは素材産業で窯業等極く一部の業種を除き赤字となった一方、加工・組立産業の落込み幅は比較的小幅にとどまっていた。その後51年度下期までは、素材産業、加工・組立産業ともにほぼ順調な立直りを示したあと、52年度上期には、素材産業の利益率が低下したのに対し加工・組立産業では輸出の好伸等に支えられて上昇傾向を続けた。

しかし、52年度下期に入ると、逆に繊維、鉄鋼、化学を中心に素材産業の利益率が回復する一方、加工・組立産業では電気機械、自動車等を中心に幾分低下するといった対照的な動きがみられるようになった。52年度下期のこうした動きは後

業 種 別 売 上 高 経 常 利 益 率 の 推 移

(単位・%)

	前 回 回 復 期		今 回 回 復 期				
	46/下	48/上	50/上	51/下	52/上	52/下	53/上
素 材 産 業 計	1.62	5.98	△ 2.27	1.63	0.59	1.09	0.85
綿 紡	1.76	12.06	△ 8.88	△ 1.81	△ 3.39	△ 2.05	1.46
化 合 織	0.35	9.38	△ 4.36	△ 1.39	△ 3.03	△ 1.35	△ 0.11
鉄 鋼	0.90	7.24	△ 1.28	2.79	0.37	0.52	0.82
非 鉄	1.38	3.76	△ 3.54	0.61	△ 0.42	0.21	0.41
無 機 化 学	△ 0.23	3.23	△ 1.38	△ 0.02	△ 0.59	0.28	△ 0.20
有 機 化 学	2.18	4.56	△ 1.83	1.22	0.58	1.05	0.72
紙 パ	1.14	3.80	△ 2.47	0.97	1.31	1.10	1.07
窯 業	7.42	7.75	0.45	3.55	2.65	4.97	4.77
石 油 精 製	1.91	2.95	△ 2.56	1.84	2.17	2.11	0.32
加 工 ・ 組 立 産 業 計	5.58	6.50	3.61	4.98	5.06	4.37	4.32
一 般 機 械	4.84	6.62	5.07	4.19	4.16	3.94	4.01
電 気 機 械	5.62	6.80	2.88	4.53	4.56	4.50	4.30
精 密 機 械	4.33	5.71	2.68	6.95	7.62	7.16	6.67
自 動 車	5.60	4.78	4.35	5.44	5.55	4.69	4.71
医 薬 品	9.64	9.95	7.29	8.09	8.98	9.64	8.93
造 船	5.09	8.67	3.57	4.41	4.30	1.56	1.36
製 造 業	3.63	6.05	0.76	3.15	3.01	2.82	2.93
非 製 造 業	1.94	1.67	0.89	1.32	1.44	1.52	1.29
全 産 業	2.77	3.65	0.84	2.15	2.12	2.09	2.01

(注) 日本銀行「主要企業短期経済観測」による。53/上期は5月調査による予測。

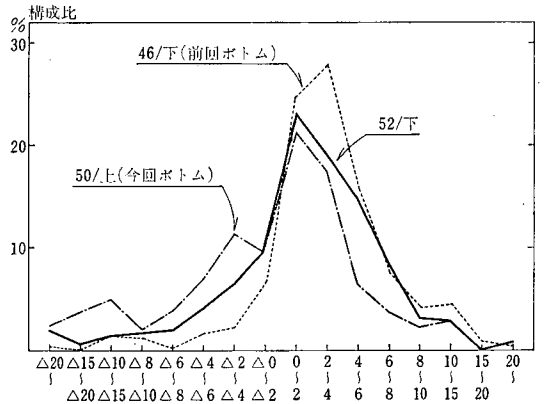
に詳しくみるように、昨年初来の円高傾向の下でコストに占める輸入原燃料依存度が高い素材産業では原料コストの低下というメリットが受けやすかった反面、輸入原燃料依存度が低くかつ輸出比率の高い加工・組立産業では輸出売上げの円手取額が減少するというデメリットを被ったことが主因とみられる。

もっとも、こうしたいわば跛行性の緩和現象も、まだそれほど進んだ訳ではない。すなわち、既往ピークの48年度上期を100とした経常利益水準でみると(第4図)、製造業全体では既往ピークを2割方下回っているなかで、加工・組立産業はすでに51年度上期から、自動車、精密機械、医薬品を中心に既往ピークを上回っている一方、素材産業では、公共投資の恩恵を直接的に受けた窯業や、円高の為替差益の大きい石油精製で既往ピークを上回ったものの、全体としては依然として既往ピークを7～8割方下回る低迷が続いている。なおいわゆる構造不況業種をとり出してその利益水準をみると、52年度下期は依然として赤字の状態にあるが、53年度上期にかけて、電炉、綿紡、化繊など市況性の強い業種では黒字への転化が見込まれる一方、アルミ精錬、造船、海運の3業種ではほとんど改善がみられないなど、構造不況業種全体としての収益改善基調が依然思わしくない中で、その内部における業況面の跛行性が目立ってきている。

次に、各業種を通じてみた個別企業間の収益回復度の跛行性の状況を、売上高経常利益率に応じた企業数の分布によってみると(第5図)、①今回のボトム期(50年度上期)には、前回ボトム(46年度下期)に比べて欠損企業数の割合が大幅に上昇したものの、52年度下期にかけてその割合はかなり低下していること、②一方、売上高経常利益率が4～10%の黒字企業の割合はボトム期に比してかなり上昇し、52年度下期にはほぼ46年度下期

〔第5図〕

売上高経常利益率の企業分布



	製造業全体	企業別平均	非対称度	尖度
52/下	2.82%	1.26%	-1.57	15.28
50/上	0.76	-1.15	-1.20	8.38
46/下	3.63	2.83	-0.29	12.62

$$\text{非対称度} = \frac{\sum (x - \bar{x})^3 / n}{\left(\sqrt{\frac{\sum (x - \bar{x})^2}{n}} \right)^3}$$

$$\text{尖度} = \frac{\sum (x - \bar{x})^4 / n}{\left(\sqrt{\frac{\sum (x - \bar{x})^2}{n}} \right)^4}$$

(注) 1. 日本銀行「主要企業短期経済観測」による。
2. 製造業 354 社。

並みになってきたこと等の傾向がみられ、全体として収益が持直すなかで企業間の跛行性がやや縮小の方向へ向かっていることがうかがわれる。

また、企業間の跛行性が強い状況下では、製造業として括った計数には一部の高収益企業の収益状況が大きなウェイトで反映されるため、それが必ずしも各企業の平均的な収益状況を的確にあらわすとはいえず、その結果製造業全体(各業種の売上高と経常利益を各々合計して算出した場合)の売上高経常利益率が各企業別に算出した売上高経常利益率の単純平均値を上回る傾向があらわれる。そこで次にこの二つの指標を比較してみると、両者の差違は前回ボトム時の0.80%ポイントから今回ボトム時には1.91%ポイントまで拡大したが、52年度下期には1.56%ポイントへ縮小、53年度上期にはさらに1.0%ポイントまで縮小する見込みである。このように、一部の高収益企業が製造業全体の売上高経常利益率を押上げるといった傾向は52年度上期を頂点としてやや薄らぎ、下期以降については総体としての収益回復と個々

の企業にとっての平均的な収益回復との乖離が漸次縮小する方向に向かっている。

以上のように、企業収益の現状は、石油危機を契機として生まれた「輸出比率が高く、輸入原材料投入比率が低い加工・組立産業の相対的な高収益と、輸入原材料投入比率が高く、需要低迷が長引いた素材産業の低収益」という傾向にやや変化が見られはじめ、そうした動きのなかで製造業全体として収益が幾分持直しつつある段階と考えることができよう。

2. 企業収益回復の背景

(1) 売上高経常利益率の変動要因

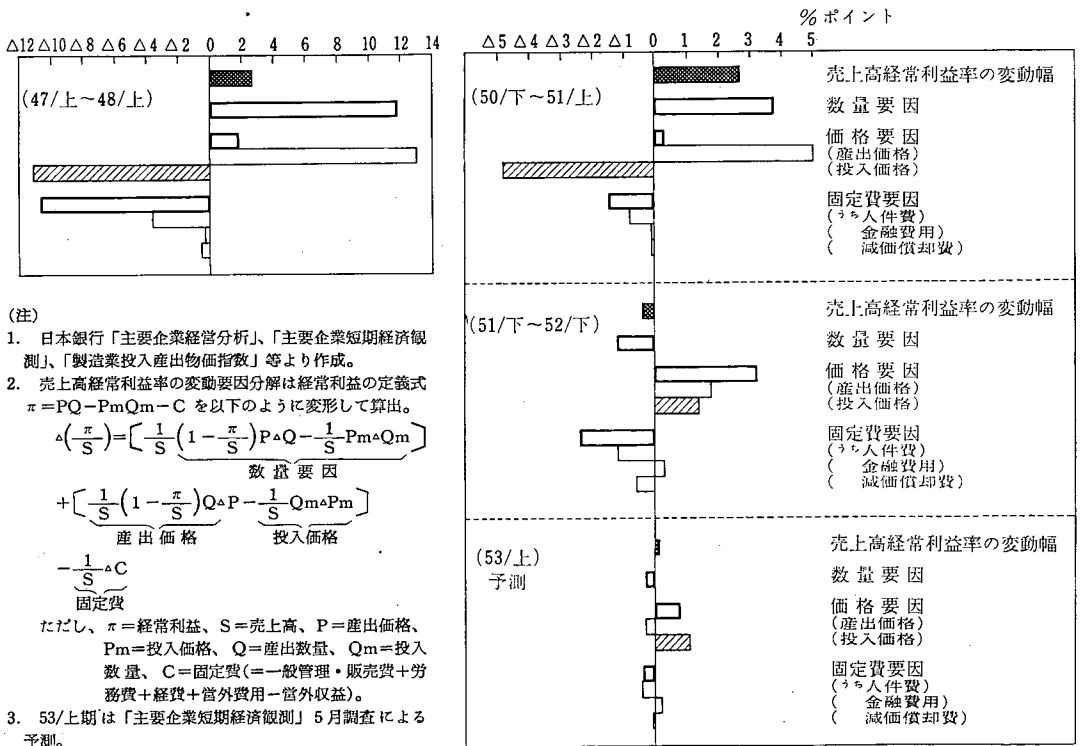
次に、こうした企業収益回復の原因を概括的に整理してみるため、まず売上高経常利益率の変動を数量要因、価格要因、固定費要因に分解して検討してみよう(要因別の分解方法は第6図の注2

を参照)。

まず、50年度下期から51年度上期にかけての急速な回復期をみると、輸出の好伸を主因に売上数量が大幅な増加を示し、原燃料等仕入価格はなお上昇したものの、販売価格も持直しに転じたことが収益好転を支えたが、このほかしだいに力を入れ始めた減量努力が操業度の上昇と相まって固定費負担の軽減につながったことも回復の一因であったとみられる(第6図)。特に、雇用調整の実施は賃上げによる人件費増加の収益圧迫効果を減殺し、固定費負担軽減に寄与した。この点、前回ボトム(46年度下期)からの回復過程と比較しても、数量面でのプラス効果が売上高経常利益率上昇の基本的な要因となっている事情は共通しているが、固定費負担のマイナス効果が人件費を主因に今回の場合かなり縮小している点が見逃せない。

〔第6図〕

売上高経常利益率の変動要因(製造業)



ところが52年度上期には、国内民需の停滞や過剰在庫の圧迫から、売上数量が伸び悩んだうえ、製品価格の上昇テンポも鈍化したこと、さらにこうした売上げ伸び悩みから賃上げによる人件費の増加がカバーしきれず、再び固定費負担が上昇したため、売上高経常利益率は低下をみた(第2表)。下期になると、①産出価格の微落にもかかわらず円高等による輸入原材料価格の下落に支えられて価格要因がプラスに働いたこと、②金利の低下、借入金の圧縮等により固定費要因が利益率の変動に対してほぼ中立的となったこと等の好転要因も働いたが、国内民需の停滞に伴う数量要因のマイナス幅をカバーしきれず、結局売上高経常利益率は2期連続低下した(第2表、なお51年度下期から52年度下期を通計した寄与度分解については第6図参照)。

こうした製造業全体の動きを再び素材産業(綿紡、化合織、鉄鋼、非鉄、無機・有機化学、窯業)と加工・組立産業(一般機械、電気機械、精密機械、自動車、医薬品)に分けてそれぞれの売上高経常利益率の変動要因を比較してみると(第7図、第3表)次のような点が指摘できる。すなわち、第1に数量要因についてみると、輸出比率の

高い加工・組立産業では52年度下期を除き通期プラスに働いているのに対し、素材産業では内需不振や在庫調整の遅れから52年度中かなり大きなマイナス要因となった。第2に、産出価格要因をみると、素材産業では50年度下期以降一貫して価格回復がプラス要因として寄与してきたが、加工・組立産業ではほとんど利益率上昇要因として働かなかった。これは、石油危機に伴う原燃料価格の高騰によって素材産業では製品価格と投入コストのバランスが大きく崩れたため、その後の価格引上げ意欲が強く、それがカルテル等による生産の抑制によってとも角も実現してきたことの反映とみられよう。第3に投入価格要因をみると、円高による輸入原材料価格低下のメリットを受けやすい素材産業では52年度上期から下期にかけて産出価格を上回るプラス要因となっているのに対し、加工・組立産業では52年度下期に初めてプラス要因に転じたに過ぎず、その幅も素材産業に比べかなり小さい。第4に固定費要因についてみると、素材産業では人員整理等による人件費負担の軽減や金利低下、借入返済に伴う金融コスト低下などから、52年度には利益率悪化要因とならなかったのに対して、加工・組立産業では人件費要因が

(第2表)

売上高経常利益率の変動要因分解(製造業)

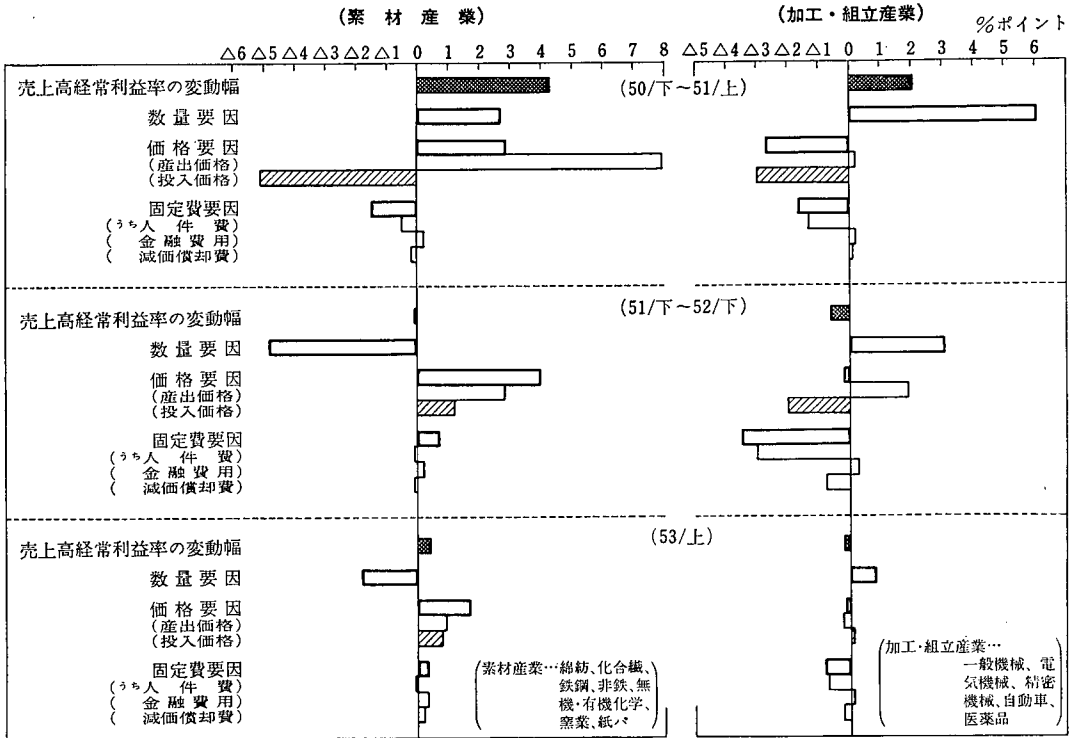
(単位・%ポイント)

	50/上	下	51/上	下	52/上	下	53/上(予)
売上高経常利益率変動幅	△ 1.36	1.42	1.31	0.08	△ 0.23	△ 0.22	0.13
数 量 要 因	△ 0.23	1.64	2.15	0.11	0.19	△ 1.48	△ 0.28
価 格 要 因	△ 0.17	△ 0.20	0.47	0.78	1.18	1.29	0.83
産 出	(△ 0.13)	(1.59)	(3.44)	(1.89)	(0.47)	(△ 0.53)	(△ 0.30)
投 入	(△ 0.04)	(△ 1.79)	(△ 2.97)	(△ 1.11)	(0.71)	(1.82)	(1.13)
固 定 費 要 因	△ 0.96	△ 0.09	△ 1.36	△ 0.80	△ 1.59	0.0	△ 0.41
人 件 費	(△ 0.54)	(0.15)	(△ 0.91)	(△ 0.23)	(△ 1.18)	(0.21)	(△ 0.42)
金 融 費 用	(△ 0.13)	(△ 0.03)	(△ 0.04)	(△ 0.06)	(0.11)	(0.28)	(0.18)
減 価 償 却 費	(0.07)	(△ 0.17)	(0.09)	(△ 0.21)	(0.06)	(△ 0.45)	(△ 0.02)

(注) 作成方法は第6図と同じ。

〔第7図〕

業種別売上高経常利益率の変動要因



(第3表)

売上高経常利益率の変動要因分解(素材産業、加工・組立産業)

(単位・%ポイント)

	素 材 産 業							加 工 ・ 組 立 産 業						
	50/上	下	51/上	下	52/上	下	53/上	50/上	下	51/上	下	52/上	下	53/上
売上高経常利益率変動幅	△3.90	2.18	2.08	0.53	△1.70	1.16	0.38	0.71	1.34	0.73	△0.26	0.17	△0.49	△0.12
数 量 要 因	△2.42	1.40	1.26	0.07	△3.39	△1.49	△1.78	0.91	2.11	4.02	1.35	1.81	△0.06	0.85
価 格 要 因	△0.89	1.25	1.63	1.06	1.25	1.72	1.69	1.01	△1.03	△1.71	△0.68	0.49	0.05	△0.13
産 出	(△1.36)	(2.90)	(5.04)	(2.55)	(0.29)	(0)	(0.86)	(0.22)	(△0.21)	(0.42)	(0.91)	(1.04)	(△0.07)	(△0.21)
投 入	(0.47)	(△1.65)	(△3.41)	(△1.49)	(0.96)	(1.72)	(0.83)	(0.79)	(△0.82)	(△2.13)	(△1.59)	(△0.55)	(0.12)	(0.08)
固 定 費 要 因	△0.56	△0.56	△0.95	△0.61	0.36	0.96	0.35	△1.20	0.14	△1.79	△0.94	△2.10	△0.46	△0.83
人 件 費	(△0.07)	(0.06)	(△0.56)	(△0)	(△0.41)	(0.36)	(△0.04)	(△0.75)	(△0.11)	(△1.18)	(△0.33)	(△2.60)	(△0.06)	(△0.74)
金 融 費 用	(△0.35)	(△0.13)	(0.32)	(△0.62)	(0.34)	(0.50)	(0.35)	(△0.13)	(0.12)	(0.07)	(0.04)	(0.10)	(0.15)	(0.10)
減価償却費	(0.06)	(△0.34)	(0.12)	(△0.21)	(0.36)	(△0.21)	(0.18)	(0.17)	(0.01)	(0.10)	(△0.26)	(△0.11)	(△0.38)	(△0.17)

(注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」、「主要企業短期経済観測」、「製造業投入産出物価指数」等より作成。

2. 売上高経常利益率の変動要因分解は経常利益の定義式 $\pi = PQ - P_m Q_m - C$ を以下のように変形して算出。

$$\Delta \left(\frac{\pi}{S} \right) = \left[\frac{1}{S} \left(1 - \frac{\pi}{S} \right) P \Delta Q - \frac{1}{S} P_m \Delta Q_m \right] + \left[\frac{1}{S} \left(1 - \frac{\pi}{S} \right) Q \Delta P - \frac{1}{S} Q_m \Delta P_m \right] - \frac{1}{S} \Delta C$$

数量要因 産出価格 投入価格 固定費

ただし、 π = 経常利益、 S = 売上高、 P = 産出価格、 P_m = 投入価格、 Q = 産出数量、 Q_m = 投入数量、 C = 固定費 (= 一般管理・販売費 + 労務費 + 経費 + 営外費用 - 営外収益)。

3. 53/上期は「主要企業短期経済観測」5月調査による予測。

4. 素材産業……綿紡、合成繊維、鉄鋼、非鉄、無機・有機化学、窯業、紙パ。ただし、為替差益の計上時点等により収益のふれの大きい石油精製を除く。

加工・組立産業……一般機械、電気機械、精密機械、自動車、医薬品。

増加を続けたことを主因に、ほぼ一貫してマイナス要因として働いている。

以上を要約すれば、加工・組立産業の収益が、輸出を中心とした売上数量の伸びに支えられて改善してきた面が強かったのに対し、素材産業の場合には、50年度下期から51年度にかけての一時期を除き、いずれかといえば固定費負担の軽減努力と原燃料価格の低下が収益の立直りをもたらしたものと考えられよう。次にこうした大勢観察を踏まえたうえで、諸コストの動向についてややくわしくみてみよう。

(2) 諸コストの動向

(原材料コスト)

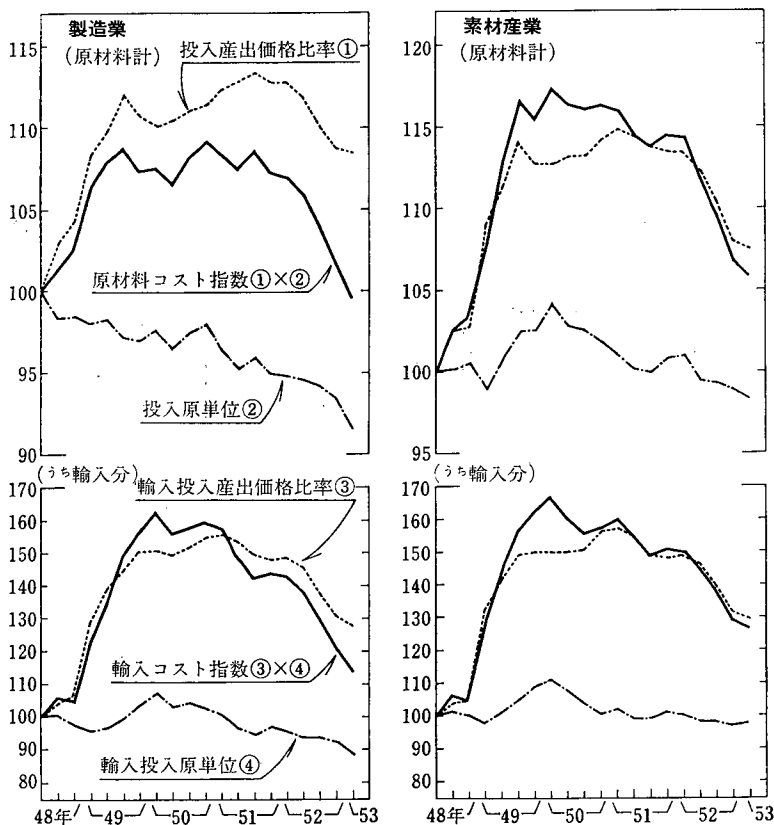
まず、コストの主要な部分(6割強)を占める原材料コストの動向についてみると(第8図)、48年4～6月から49年7～9月にかけては世界的インフレの進行と石油価格の急騰、それを契機とした繊維、金属等海外原材料市況の一段の高騰によって製造業の投入産出価格比率が著しく上昇、それによる原材料コストの高騰を主因に売上高対変動費比率が急上昇し、企業収益を圧迫した。その後は機械産業等を中心に投入原単位引下げの努力が続けられ、また輸入価格もやがて低下し始めたが、鉄鋼等素材段階での値上げが、加工・組立業種の原料高を招くという関係もあり製造業全体としては52年初ごろまで原材料コストの低下がほとんど進まず、売上高対変

動費比率も高水準横ばい状態であった。ところが52年春以降は、従来の投入原単位引下げ努力の成果に加え、円高等によって輸入投入価格が大幅に下落したため、原材料コストは急速に低下を示し、53年1～3月には石油危機前の48年4～6月を下回る水準となった(第8図)。

こうした動きを素材産業についてみると、ほぼ同様の状況がうかがわれるが、特徴的なことは48年4～6月に比べて投入原単位引下げがさほど進捗しておらず、この面からの原材料コスト低下効果が相対的に薄かったことである。このため、53年1～3月でも原材料コストは依然として48年4～6月を上回る水準にあり、素材産業における

〔第8図〕

原材料コストの動向



(注) 1. 「通産統計」, 「製造業部門別投入産出物価指数」により作成。

2. 投入産出価格比率=投入価格/産出価格
 輸入投入産出価格比率=投入価格(輸入分)/産出価格
 投入原単位=原材料消費指数/生産指数
 輸入投入原単位=輸入原材料消費指数/生産指数。

売上高対変動費比率低下のテンポを鈍らせる要因となっている。しかし最近にかけての一段の円高傾向の下では、投入価格低下の効果が一層進むものとみられ、この面からみる限り素材産業では企業収益を改善しやすい条件がむしろ強まってきたと考えることも可能であろう。

(固定費コスト)

次に固定費の動向をみると(第9図)、売上高対固定費比率は前々回のボトム(40年度上期)と同程度の水準から出発して、人件費比率、金融費用比率の低下を主因に51年度下期まで急速に低下したが、その後は、売上げの伸び悩みから52年度上期にかけて上昇したあとほぼ横ばい状態が続いている。もっとも、その水準は前々回、前回のいずれの回復局面よりも低く、その限りで企業の減産耐久力も向上しているといえよう。次に固定費を構成している費目別にその動向をみると、第1に人件費比率は人員の削減により51年度下期にかけて

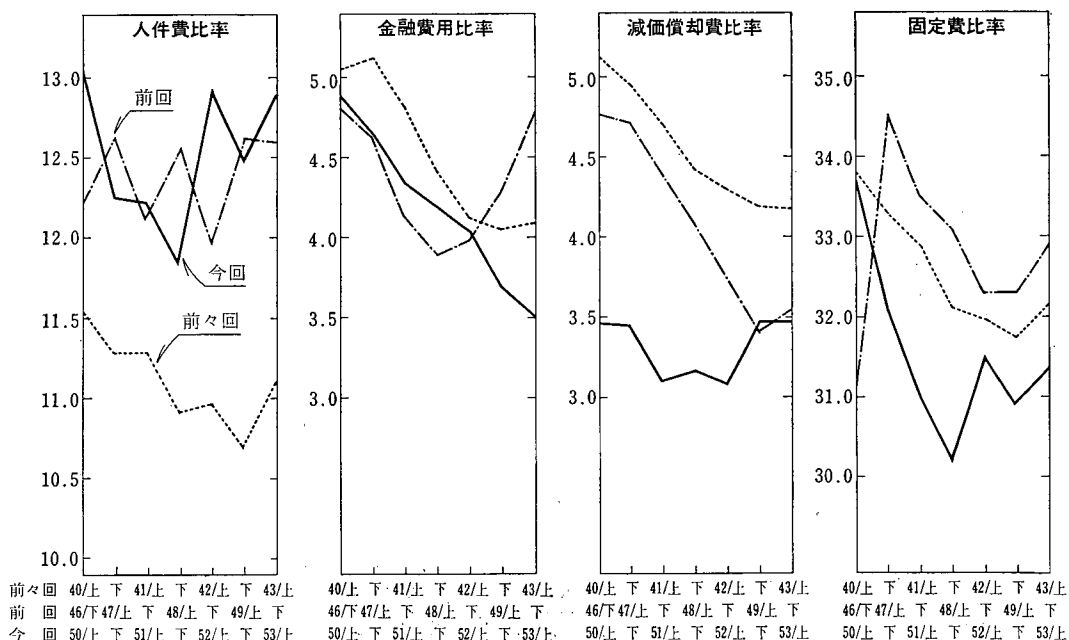
急速な低下をみたものの、52年度上期以降は売上高の伸び悩みから反転上昇をみ、53年度上期には前回の回復局面と比べて幾分高めの水準となることが予想されている。第2に金融費用比率は金利の低下や借入金の圧縮努力から一貫して低下傾向をたどり、52年度下期には3.70%と既往最低水準となった。第3に減価償却費比率は、設備投資の停滞から、前々回、前回に比べてかなり低い水準で大勢横ばいに推移している。

以上みてきたように、企業のコスト構造は、輸入原材料コストの低下を主因とする変動費比率の低下に加え、売上高の伸び悩みにもかかわらず金融費用、減価償却費を中心に固定費比率が低位に安定しており、その限りで、低成長のもとでそれなりの収益を確保しうる体質がしだいに固まってきたものとみることができよう。

〔第9図〕

主 要 固 定 費 の 推 移(製造業)

(売上高に対する各費用の比率・%)



3. 減量経営に対する評価

以上、今回の景気回復期における企業収益の動向を検討した結果、企業の収益基盤が底固さを増してきた要因の一つとして、固定費負担の軽減が少なからぬ役割を果たしていることが明らかとなった。そこで本章においては、こうした固定費負担の削減をねらいとして進められてきた企業のいわゆる「減量経営努力」について、一応の評価を行ってみたい。ここで「減量経営努力」という場合、具体的には設備、在庫等モノのベースでの過剰ストックの調整や投入原単位の引下げ、借入金等金融債務の切詰め、雇用面での調整、経費の節減等の企業行動を指していることはいうまでもない。

(1) 企業のストック過剰感

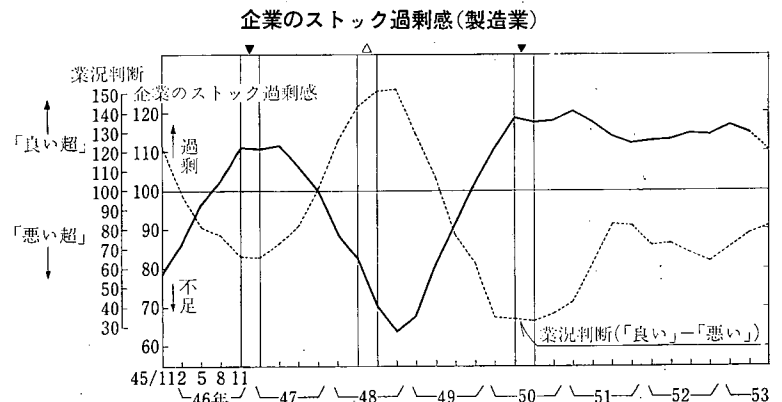
まず、減量経営にとっていわば基本部分である企業のストック調整が全体としてどのように進んできたかを概観してみるため、企業ストックの過剰感の推移をあとづけ、そのうえで具体的減量努力の成果を表すものとしての労働コスト、金融コストの動きに即して評価を加えてみることにしよう。

まず、減量経営の過程で企業のストック過剰感がどのように変化してきたかをみてみよう。ここでは企業のストック過剰感を表す指標として、「主要企業短期経済観測」調査における、製商品在庫水準、生産設備、雇用人員、現預金水準というストックに関する4つの判断項目を選び、それぞれのディフュージョン・インデックス(過剰とみる企業割合)を単純平均して指数化してみた(第10図)。

企業のストック過剰感は48年11月の63.7(100以下は「不足」超を示す)をボトムに急上昇し、50年5月には118.8と前回の景気ボトム時(46年10～12月)をかなり上回る水準に達した。その後51年中は、製商品在庫水準、生産設備、雇用人員のいずれの判断も改善傾向を示したことから、幾分好転をみたものの、52年に入ると製商品在庫水準と雇用人員に再び過剰感が高まったため全体のストック過剰感も強まりを示した。53年に入ると、水準としてはなお高いものの、在庫調整の進展を中心にかなりの改善傾向がうかがわれる。こうした状況を業種別にみると(第11図)、第1に自動車、電気機械などの加工・組立産業のストック過剰感が52年以降ほとんど解消に近づいているのに対し、鉄鋼、繊維などの素材産業では高いまま推移してきていること、第2に53年に入ると、在庫調整の進捗に伴い素材産業のストック過剰感が急速に低下し、加工・組立産業との差が縮小してきたこと、が指摘できる。

このような各種ストックについての企業の判断と表裏をなしつつ、具体的にどのような調整が進められてきたかを知るため、在庫、雇用、財務と

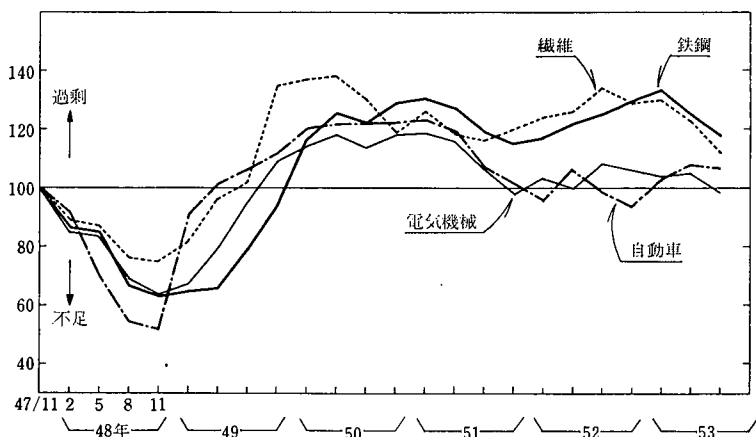
〔第10図〕



- (注) 1. 日本銀行「主要企業短期経済観測」D. I. のうち、製商品在庫水準、生産設備、雇用人員、現預金水準の4つの判断項目についてミシガン大方式(単純平均)により指数化。
2. 業況判断のD. I. が0となった47/11月=100として指数化。
3. ▽は企業収益のボトム、▲はピークを示す。

〔第11図〕

業種別ストック過剰感



(注) 作成方法は第10図と同じ。

いった種々の側面についての減量進捗状況を図示したものが第12図である。ここでは50年度下期から51年度下期にかけての収益回復局面と、52年度上、下期の中だるみ局面との2段階について表示してみた。まず51年度下期にかけては、在庫率の低下、手元水準の圧縮、金利の低下、従業者数の減少など借入依存度を除きいずれの指標も低下しており、企業の全般的な減量経営姿勢がうかがわれるが、なかでも在庫率の大幅な低下が目立っている。その後52年度下期にかけては、①52年央ごろまで後向き在庫の積上りからいったん上昇した在庫率がその後の在庫調整進捗により低下するという推移がみられたため、51年度下期との比較では在庫率の低下幅が小さくなっていること、②従業者数の減少鈍化もあって労働コスト(=人件費コスト)が50年度上期をむしろ上回っていること、③他方で借入依存度や金利が大きく低下するなど金融コスト面の改善が著しいこと、が特徴となっている。

そこで、以上の諸指標のうち、特に労働コスト、金融コストについて、どのような事情のもと

にその変化がもたらされたか、特に企業の「減量努力」がどのような形で実りつつあるかを判断する一つの手掛りとして、その背景にある労働生産性、雇用・賃金、金利水準、負債残高等の要因の動きに即して考えてみることにしよう(注1)。

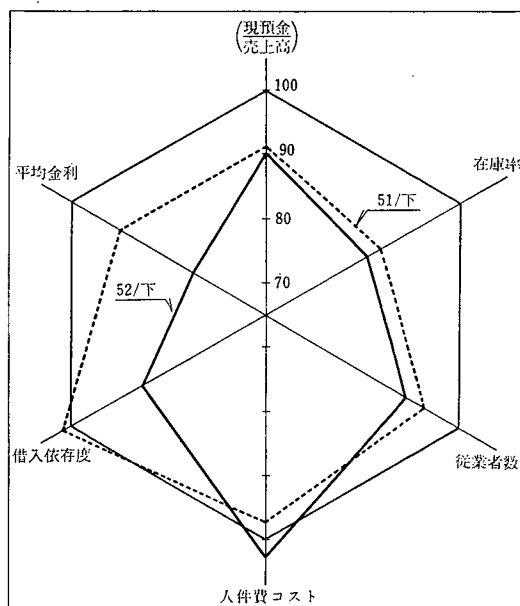
(2) 減量経営努力の評価

まず、製造業全体の生産量1単位当りの人件費コストをみると(第13図)、45年度上期

以降一貫して上昇傾向をたどり、特に石油危機前後の急上昇が目立ったが、50年度上期をピークに

〔第12図〕

減量経営指標(製造業、50/上期=100)



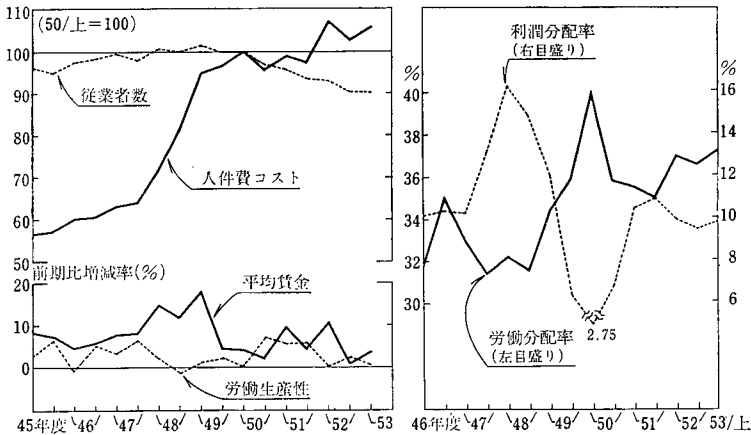
- (注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」、「主要企業短期経済観測」等により作成。
2. 平均金利=金融費用/有利子負債残、借入依存度=有利子負債残/生産量。

(注1) 第2章では売上高との比率による分析を試みたが、ここではより明確な形でとらえるため生産量1単位当りの労働コストないし金融コストの前期比変化率をベースに用いた。

51年度下期まではやや低下気味に推移した。ところが、52年度に入ると従業者数が50年度上期を1割方下回る水準まで低下してきているにもかかわらず

人件費コストは上昇し、50年度上期を上回る水準で推移している。その理由を把握するため、人件費コストを要因別に分解してみたものが第4

〔第13図〕 人件費コストの動向（製造業）



(注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」、「主要企業短期経済観測」等により作成。
2. 利潤分配率、労働分配率は付加価値額に占める比率。

表である。これによると、51年度下期まで生産量の回復を背景にコスト削減要因として寄与してきた労働生産性の向上が、生産の伸び鈍化から52年度に入ると弱まってきたことに加え、平均賃金の上昇によるコスト増加への寄与度も、52年度上期までかなりの伸びを示したことが人件費コスト増加の理由となったことがわかる。もっとも、賃金上昇率は、労働需給の緩和や消

(第4表)

人件費コスト、金融コストの前期比増減率の寄与度分解

(単位・%)

	50/上	下	51/上	下	52/上	下	53/上 (見通し)
人件費コスト前期比	3.66	△ 4.69	3.44	△ 1.18	9.59	△ 3.92	2.90
平均賃金	4.02	1.94	8.94	4.28	10.59	0.84	3.69
労働生産性	△ 0.35	△ 6.53	△ 5.75	△ 5.52	△ 1.11	△ 4.71	△ 0.81
従業者数	(0.30)	(△ 3.14)	(△ 1.36)	(△ 2.43)	(△ 0.66)	(△ 2.47)	(△ 0.31)
生産量	(△ 0.65)	(△ 3.39)	(△ 4.39)	(△ 3.09)	(△ 0.45)	(△ 2.24)	(△ 0.50)
残 差	△ 0.01	△ 0.10	0.25	0.06	0.11	△ 0.05	0.02
金融コスト前期比	2.21	△ 2.97	△ 3.34	△ 1.58	△ 3.07	△ 9.20	△ 5.48
平均金利	△ 5.60	△ 6.38	△ 2.04	△ 0.95	△ 3.30	△ 7.69	△ 3.85
生産量1単位当り 有利子負債残	7.45	2.99	△ 1.10	△ 0.68	0.19	△ 1.39	△ 1.52
有利子負債残 生産量	(8.10)	(6.44)	(3.00)	(2.40)	(0.58)	(0.72)	(△ 1.05)
	(△ 0.65)	(△ 3.45)	(△ 4.10)	(△ 3.08)	(△ 0.39)	(△ 2.11)	(△ 0.47)
残 差	0.36	0.42	△ 0.20	0.05	0.04	△ 0.12	△ 0.11

(注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」、「主要企業短期経済観測」により作成。

2. 人件費コストの寄与度分解は次式を使用。生産量=O、平均賃金=W、従業者数=L、人件費コスト=CLとすると、
定義式 $CL = (W \cdot L) / O$ を以下のように変形してCL-1で除して算出。

$$\Delta CL = \frac{L}{O} \cdot \Delta W + \frac{W}{O} \cdot \Delta L - \frac{CL}{O} \cdot \Delta O$$

3. 金融コストの寄与度分解は次式を使用。平均金利=r、有利子負債残=LB、金融コスト=Cm、とすると定義式 $Cm = (r \cdot LB) / O$ を以下のように変形してCm-1で除して算出。

$$\Delta Cm = \frac{LB}{O} \cdot \Delta r + \frac{r}{O} \cdot \Delta LB - \frac{Cm}{O} \cdot \Delta O$$

費者物価の落ち着きを背景に53年度上期にかけて大きく低下を示しており、従業員数も依然減少傾向を続けているため、今後生産が順調に回復し労働生産性が向上してくれば人件費コストの圧迫は低下してくる筋合にある。つまり、52年度中の人件費コストの増加は、こうした雇用調整等に伴う減量効果が生産の伸び悩みにより覆い隠された結果と考えられ、減量による収益改善の基盤がゆらいでいるわけではない。

なお、人件費コストの動きを業種別にみると、自動車、電気、機械などの加工・組立産業では従業員数が横ばい

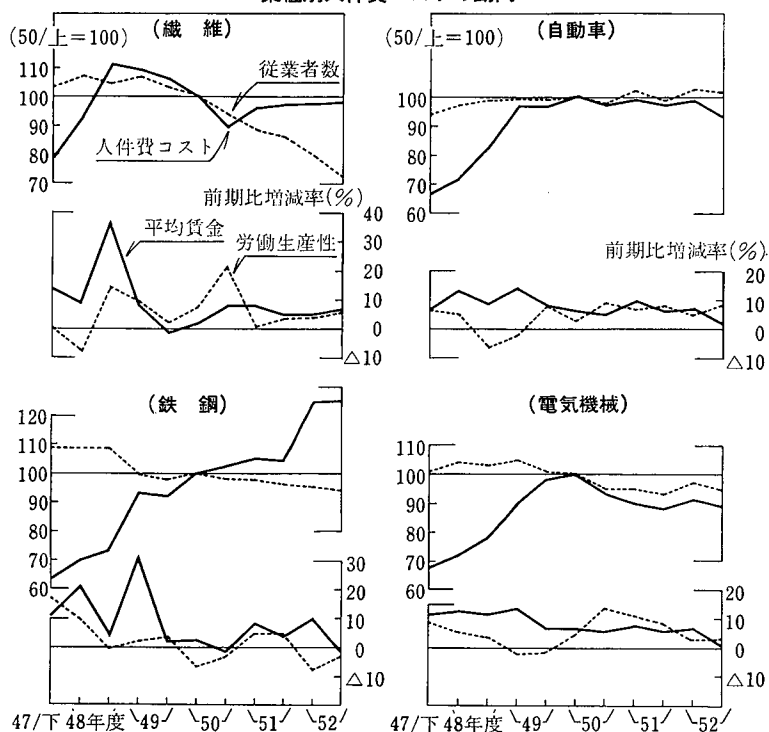
ないし若干増加しているにもかかわらず、労働生産性の伸びが比較的高いことから人件費コストは横ばいないし低下傾向をたどっている一方、繊維、鉄鋼などの素材産業では従業員数が減少傾向を続けているにもかかわらず、労働生産性の伸びが低いことから人件費コストが上昇傾向を示している(第14図)。素材産業での人件費コストの上昇には、技術革新などによる生産性向上の余地が相対的にせばまってきたという側面もあるだろうが、在庫調整促進の見地から生産を絞り気味にしてきたため生産性が伸び悩んだことによるところが大きいとみてよいと思われる。

次に生産量1単位当りの金融コストの動向をみると(第15図)、50年度上期をピークに、かなりのテンポで低下してきており、52年度下期ではピークに比べて2割方低い水準にある。

金融コストの低下状況を金利水準と負債残高の

〔第14図〕

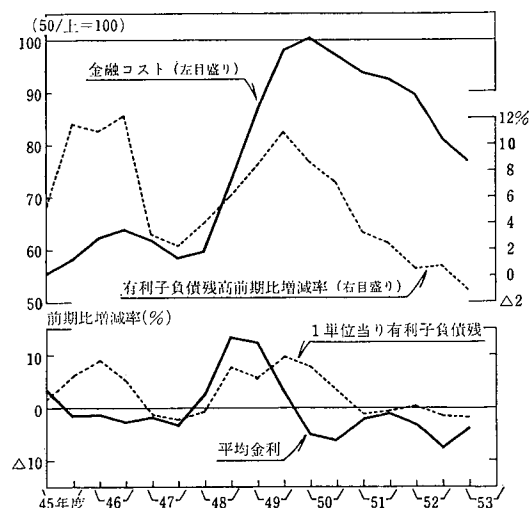
業種別人件費コストの動向



(注) 日本銀行「主要企業経営分析」、「主要企業短期経済観測」等により作成。

〔第15図〕

金融コストの動向(製造業)



(注) 日本銀行「主要企業経営分析」、「主要企業短期経済観測」等により作成。

両要因にわけてみると(第15図、第4表)、平均金利は50年度上期以降各期ともかなり大幅な低下を

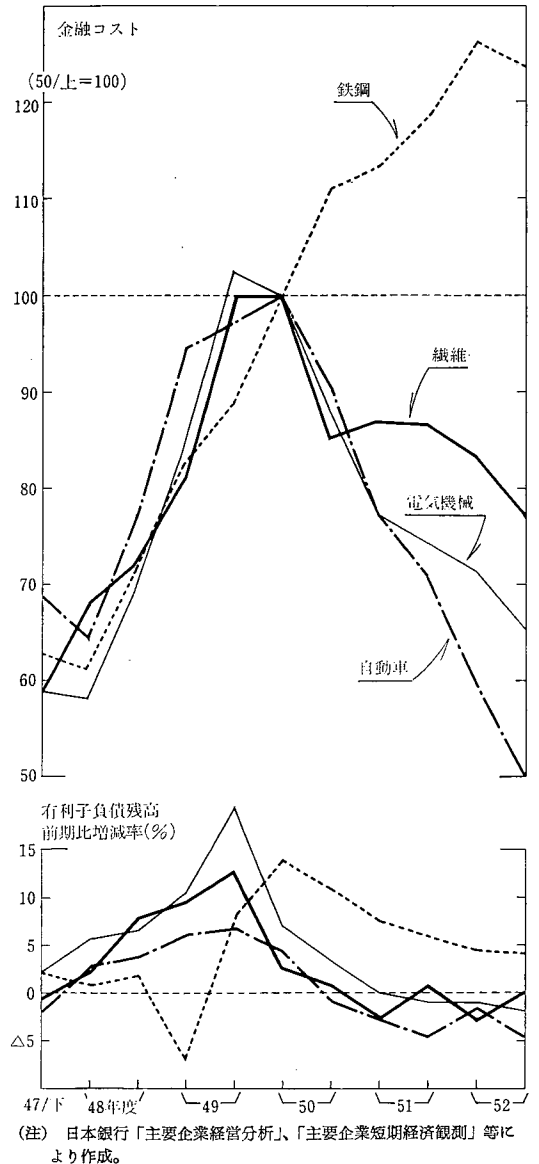
続けているが、これはいうまでもなく金融緩和政策の浸透による全般的な金利水準の低下によって主導されてきた面が大きく、例えば52年度下期については金利水準の低下による金融コスト低下全体への寄与度は84%(53年度上期の見通しでは70%)に達している。これに対し有利子負債残高(金融機関借入金+社債)の前期比伸び率は49年度下期以降一貫して低下しているものの、生産量1単位当りの有利子負債残高が前期比減少して金融コストの引下げ要因として顕現しはじめたのは51年度下期以降であった。これは企業の金利負担軽減努力がこの段階に至ってははっきりと成果を挙げ始めたことを示している。

もっとも、こうした動きを業種別にみると(第16図)、自動車、電気機械などでは、輸出競争力の強さを背景とする高収益や現金収入比率の上昇から借入返済ないし抑制(あるいは金融収益の増加)が比較的容易であったため、金融コストの低下幅が大きいのに対し、繊維などの相対的に輸出競争力が弱い業種では輸出採算の悪化等による収益の不ざえから借入返済余力が少なく、金融コストの低下幅も相対的に小さい。さらに鉄鋼の有利子負債残高は伸び率こそ鈍化しているものの、赤字補填資金需要もあって増加傾向をたどり、このため52年度下期の金融コストは50年度上期を2割方上回る状態となっている(第16図)。

次に売上高対金融費用比率に応じた企業数の分布をみると(第17図)、53年度上期(予想)には50年度上期に比べ同費用比率の低い部分の分布がかなり厚くなっており、各企業単位でみても金融費用比率の低下が着実に進行していることがわかるが、相対的に金融費用比率の高いグループと低いグループという二つの山は依然として残っている。これは、高収益企業では金融コストの低下が比較的容易であることからさらに収益増加がもたらされやすい一方、低収益ないし赤字企業ではそ

〔第16図〕

業種別金融コストの動向



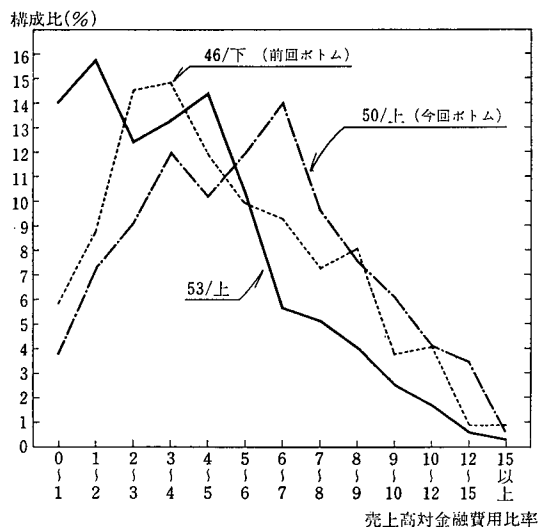
うした好循環が働かないため金融コストの低下が進みにくく、従ってこの面からの収益改善も遅れがちとなるといった傾向を示しているものとみられ、これもまた業種間、企業間の収益跛行性の縮小テンポを鈍化させている一因となっているとみられる。

以上にみてきたような借入金圧縮の動きは、51年度上期ごろまでみられた自己資本比率の低下傾

向に歯止めをかけ、51年度下期以降同比率はかなりの上昇をみている(第18図)。いずれにしても、

〔第17図〕

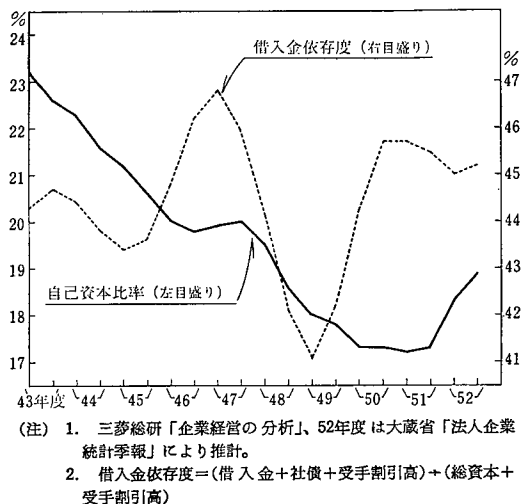
売上高金融費用比率の企業分布(製造業)



不良債権増加による資金内容の悪化や償却不足といった問題点は残されているにせよ、自己資本比率の面からみる限り、企業の財務体質の改善が着

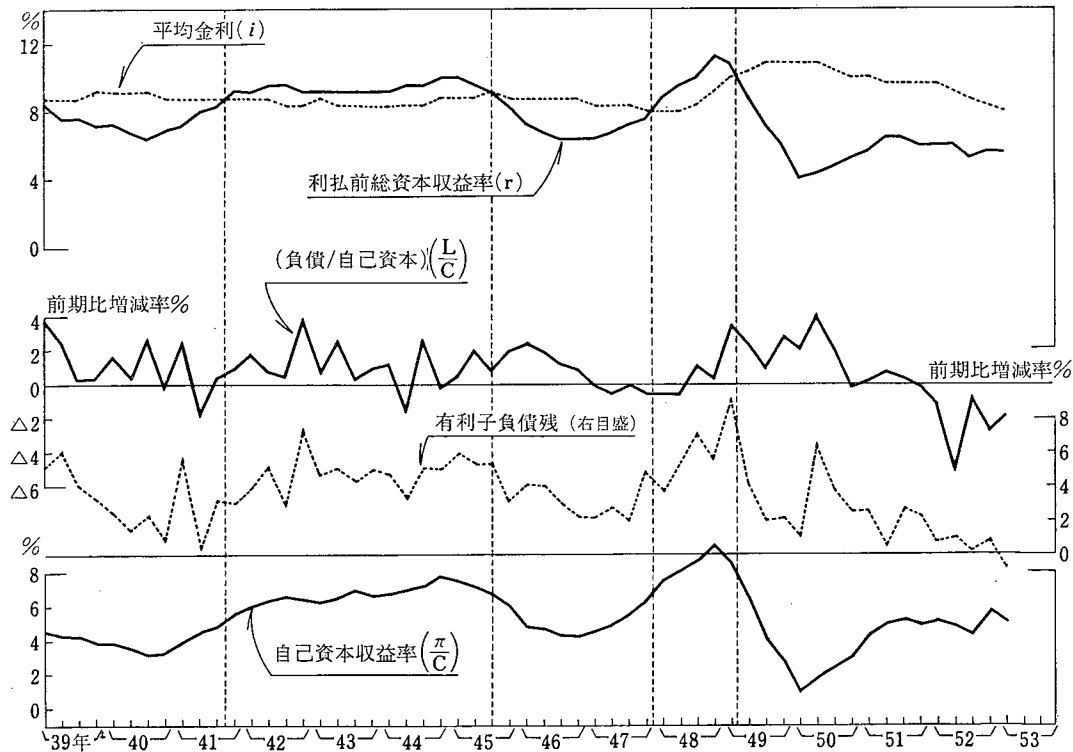
〔第18図〕

自己資本比率等の推移(製造業)



〔第19図〕

レバレッジ効果



(注) 大蔵省「法人企業統計季報」により作成、製造業。

実に進行していることは事実である。こうした動向の背景には、低成長経済への移行に伴い、高度成長期にみられた借入増加によって自己資本利益率を高めようといった状況(レバレッジ効果^(注2))に変化が生じ、これと共に企業が自己資本比率を高めて、長期的な収益改善を図ろうとする行動に移ってきていることを示すものとして注目されよう。

4. 企業収益に対する海外要因の影響

昨年秋以降の急速な円高の進行に伴い、これが対海外取引を通じて企業収益にどのような影響を及ぼしてきたかが注目されている。そこで最後に、こうした海外要因と企業収益の関係について検討してみたい。

為替レートの変動が企業収益に与える影響について考える場合、理論的にいえば、交易条件の変化や輸出入取引等に伴う第1次的効果と、その後の国内経済動向の変化等により生じる第2次的効

果に分けられる。まずこの点を若干整理してみよう(第20図)。

(1) 円高の直接的効果と間接的效果

第1次的効果としては①輸出売上げの円手取額減少によるマイナス効果、②輸入原材料価格の下落に伴うコスト・ダウンというプラス効果、さらに③一回限りのものではあるが、外貨建債権、債務の評価差損益の発生が挙げられる。

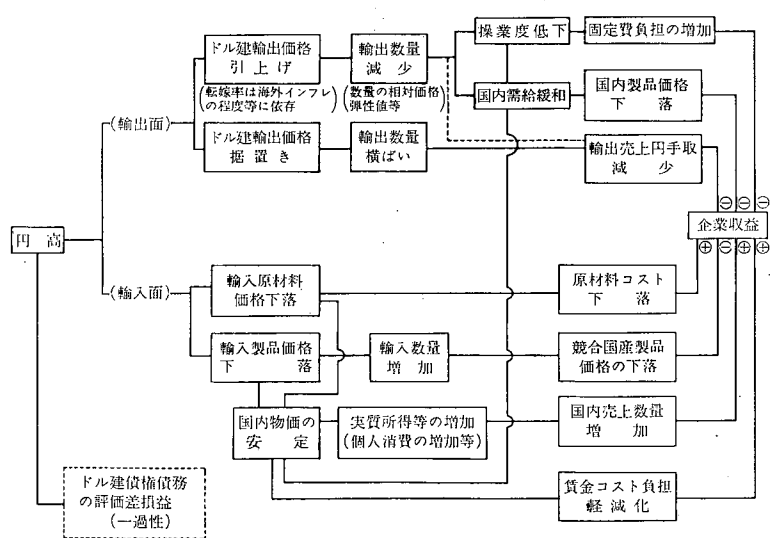
次に第2次的効果については、マイナス面で①外貨建価格引上げに伴う輸出数量の減少、②輸出数量の減少に伴い国内需給が緩和して国内製品価格の軟化が引き起こされる可能性があること、および同じく輸出数量の減少による操業度低下から、相対的に固定費負担が増加すること、③輸入製品の流入増加に伴い、それと競合する国産製品価格の下落が生じること、等が考えられる一方、プラス面では①輸入物価の下落により国内物価が安定し実質所得の増加等を通じて個人消費等の有効需要が増加することや、②国内物価の安定により

固定費の一部を形成する賃金コスト負担の軽減が相対的に容易となることなどが挙げられよう。

以上は、あくまでも影響の筋道を整理したものであり、こうした効果が实体经济に顕現化する過程は極めて複雑に絡みあっているうえ、時々の内外経済情勢によってもその現れ方が異なり、また効果発現までに種々のタイム・ラグが存在している。従って為替レートの上昇が企業収益に及

〔第20図〕

円高が企業収益へ与える影響



(注2) 総資本をK、自己資本をC、負債をLとすると $K=C+L$ 。利払前総資本収益率を r 、負債に支払う平均金利を i 、利払後の純利益を π とすると $\pi=rK-iL$ 。 $K=C+L$ より $\pi=rC+(r-i)L$ 。これを変形すると $\pi/C=r+(r-i)L/C$ 。すなわち $r>i$ (好況時) の場合には負債対自己資本比率 (L/C) が大きければ大きい程、自己資本収益率が上昇する効果をさす(第19図)。

ばず影響について簡単に一義的な結論を下すことは難しい。以下においては、特に円高の影響に着目しながら企業の対海外取引が売上高経常利益率の変動にどのような影響を及ぼしてきたかについて観察してみよう。

(2) 売上高経常利益率の輸出入に伴う変動要因

主要企業製造業の売上高経常利益率に対する海外要因(輸出売上要因・輸入コスト要因)の影響をみると(第21図)、51年度上期以降持続的にかなり大きな利益上昇率要因として寄与しており、特に52年度上期からは利益率の低下を支える要因となっていることが読み取れる。こうしたとらえ方でみる限り、海外要因は先に述べた減量経営効果と相まって企業収益水準の確保にかなり寄与したといえよう。

ここで海外要因をさらに輸出売上要因と輸入コスト要因に分けてみると、輸出売上げ面では50年

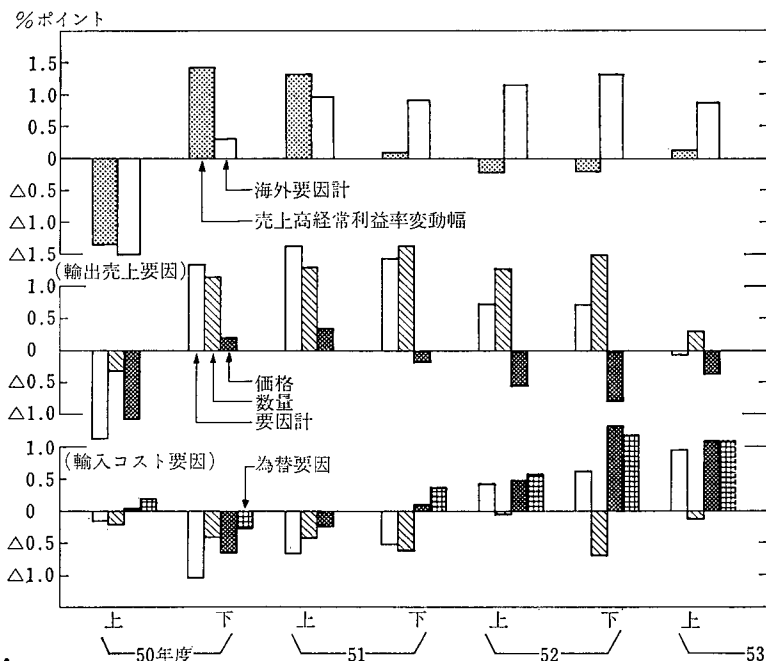
度下期から51年度下期にかけて輸出数量の増加を主因にかなり大幅な利益率上昇要因となった。52年度に入ると、円高の進行を背景とする円ベースの価格低下(レート変動に伴う円手取りの減少)が利益率を押下げる方向に働いたが、円高に對しかなりの追随値上げ(外貨建)が行われたため円価格の低下は円高幅を下回り、輸出数量の伸びにカバーされて海外要因全体としてはなお収益上昇に寄与した。しかし53年度上期には輸出数量の伸びが急減する予想であるため、若干ながらも利益率の低下要因となることが見込まれている。一方、輸入コスト面をみると、52年度上期以降は円高等による輸入価格の下落から価格要因を中心に利益率上昇要因に転じており、52年度下期には輸出面からの要因と同程度の上昇寄与度を示している。なかでも価格要因は、51年度下期にプラスに転じたあと逐期その幅を拡大してきており、こうした動

きは第21図に示したとおりほとんど為替円高(「為替要因」として図中に表示)によってもたらされたとの試算も可能である。

産業別には、原材料の輸入依存度が高い素材産業では円高によるメリットが生じやすく、輸出ウエイトの高い加工・組立産業ではデメリットが生じやすいことは当然であるが、ここでは輸出入ともにある程度のウエイトがある鉄鋼、繊維について、海外要因の推移をみてみよう(第22図)。すなわち、鉄鋼では、52年度上期、下期と輸出売上げ面でのマイナス要因が大幅であるものの、その半分程度

〔第21図〕

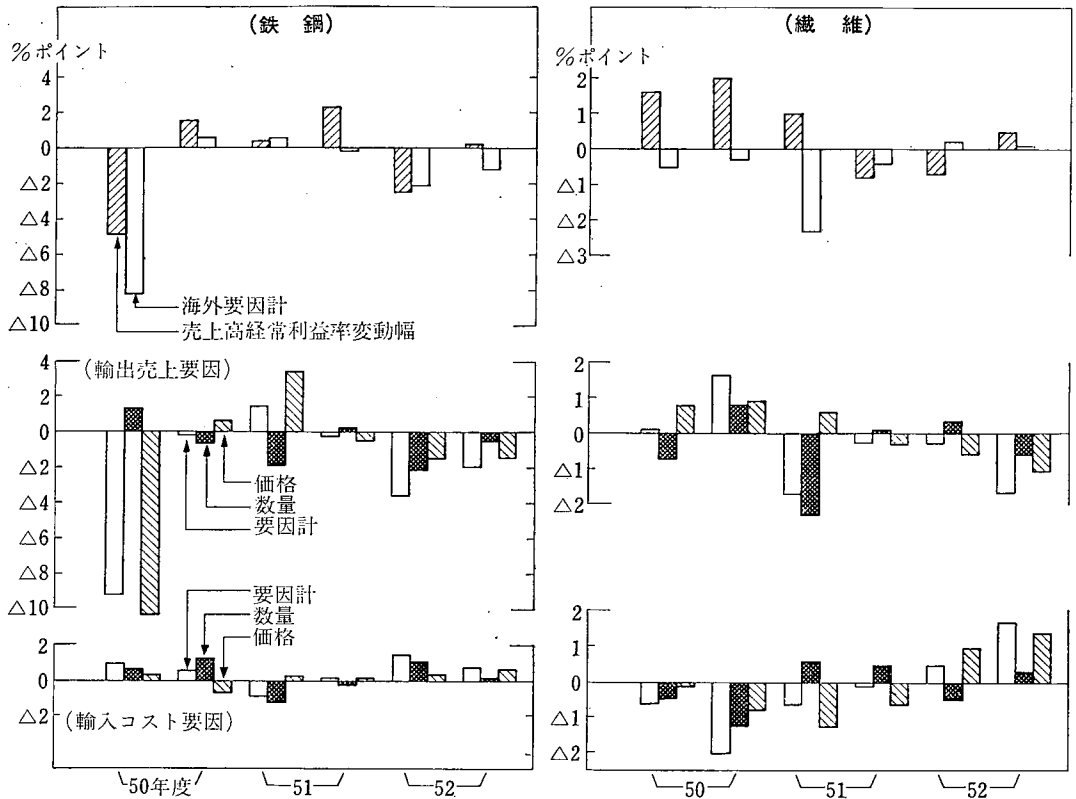
売上高経常利益率の海外要因による変動(製造業)



- (注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」、「主要企業短期経済観測」、「製造業投入産出物価指数」等により調査局で推計。
2. 為替レートはインター・バンク直物中心相場を使用、 $t-2$ 期1、 $t-1$ 期2、 t 期1のウエイトで加重平均。

〔第22図〕

業種別売上高経常利益率の海外変動要因分解



(注) 作成方法は第21図と同じ。

は輸入コスト面の円高メリットによって緩和されているうえ、官公需を中心とする国内需要の回復から売上高経常利益率は52年度下期に上昇をみている。一方、繊維では輸出売上要因が51年度下期以降マイナス幅を拡大しているにもかかわらず52年度に入ると、輸入コスト要因が投入価格の下落からプラスに転じており、ネットの効果としても若干ながら利益上昇に寄与している。

以上の分析を要約すると、51、52年度を通じ、ことに円高が進行をみた52年度においても、海外要因が企業収益の改善に寄与しえた背景としては、第1に海外におけるインフレの進行もあって外貨建輸出価格の引上げがかなりの程度可能であったこと、第2に外貨建輸入価格が安定していたため企業が円高の原材料コスト引下げ効果を十分享受しえたこと、第3に円高の輸出数量に対する

圧迫効果が52年度まではあまり顕現せず、輸出数量がむしろ増加を続けたこと、等の諸条件が重なったという事実を指摘しうる。従って今後円高が企業収益に及ぼす影響を考えるに当たっては、第1と第2の要素すなわち企業にとっての交易条件改善の帰趨、および輸出数量に対する円高の影響を十分見極めてゆく必要があるといえよう。

5. む す び

以上のように、石油危機後大幅に悪化した製造業の収益は、50年度下期からかなり急速な回復を示したあと、52年度にはやや中だるみの傾向をみせたものの大幅な落込みを示すには至らず、急速な円高といった厳しい環境の中であって引続き底固い動きを示している。

こうした収益回復を支えた要因は、製造業のタ

タイプによって異なっており、加工・組立産業の収益が輸出の伸びを軸とした売上数量の増加によって改善を達成してきた面が強いのに対し、素材産業の収益はどちらかといえば固定費負担の軽減努力や原料コストの低下によって立直りを示したとみることが可能である。ことに52年度下期ごろからは、企業がこれまで一貫して推し進めてきたいわゆる減量経営の成果が、金融コストや人件費コストの面を中心として着実に現れつつあるように思われる。減量経営は、石油危機後の不況に伴って生じた設備、在庫、雇用、財務等の各面にわたる過剰ストックを、減速経済に適合したレベルに調整するという企業の主体的努力が中心となっているが、最近ではそうした努力の成果が企業体質に漸次浸透し、低い経済の伸びの下でもそれなりに収益を確保しうる基盤が醸成されているのでは

ないかとみられる。こうした形での企業収益改善は企業の減産耐久力の向上を通じてすでに昨年末来製品需給バランスの急速な改善に資してきたが、同時にやや長い目でみれば経営の合理化、効率化を中心とした企業投資を刺激するひとつの有力な基盤となることが考えられる。

このような状況の下で起ってきた昨年秋以降の急速な円高は、これまでのところ外貨建輸出価格の引上げや輸入原材料コストの低下といった交易条件の好転を通じ、企業収益に対してはむしろ改善要因として働いてきたようにうかがわれる。ただ今後については、その後さらに進展した円高の下で交易条件の改善がさらに続くかどうか、輸出数量への影響がどの程度となるかといった点を、全体としての企業収益の関連から一層注視してゆく必要があろう。