

最近における企業収益の動向について

〔要 旨〕

1. 前回石油危機以降久しく低迷を続けてきた主要企業製造業の収益は、ようやく53年度に入り改善傾向を急速に強めたが、54年初以降第2次石油危機が進行する中でもかなりの増益を示し、需要の拡大テンポがスローダウンに向った55年度上期においてもなお堅調が見込まれている。
2. また業種別の特色としては、前回石油危機後極端な落込みを示した素材業種の収益が今回様変りに底固く推移しており、前回局面のような業種間格差の強まりがほとんどみられないことである。
3. こうした企業収益の堅調は、いわゆるインフレのデフレ効果の顕現が需要管理の奏効などにより比較的軽微にとどまり、最終需要の拡大傾向が持続してきたことに支えられているが、企業の減量・合理化努力や比較的マイルドな春闘ベアなどに基づく固定費コストの軽減ないし安定化によるところも大きい。特に固定費の主要部分を占める人件費についてみると、生産量1単位当りの人件費コストは、前回石油危機後賃金と労働生産性のバランスが大きく崩れ、急上昇を示したが、最近では賃金の安定した伸びと労働生産性の着実な向上が相まって、緩やかな低下傾向を続けている。また単位当りの金融コストについても、54年度以降金融引締めの影響から反転上昇しているが、企業の借入抑制努力を映じてそのテンポは前回局面に比べマイルドにとどまり、コスト軽減の一因となっている。
4. 企業の固定費コストはこのところ安定基調を強めており、また損益分岐点比率や固定費比率の大幅低下などを背景に、企業の減産適応力(供給管理能力)がかなり高まり、需給失調による値崩れの可能性もひとところに比べ小さくなってきている。このように、企業の収益体質はこのところ急速に強化されており、低成長のもとでもそれなりの利益を確保しうる基盤が整いつつあるとみられる。
5. わが国経済の安定的成長を支えている民間設備投資の根強い拡大傾向も、こうした企業の収益基盤に根差すところが多い。賃金と物価の悪循環を未然に防止することは、このような固定費コストの安定確保という意味合いからも引続き極めて重要な課題であるといえよう。

〔目 次〕

はじめに

1. 最近における企業収益動向の特色
(前回石油危機以降の企業収益の推移)
(製造業収益の業種間格差)
2. 企業収益堅調の背景
(1) 売上高経常利益率の変動要因

はじめに

前回石油危機以降久しく低迷を続けてきた企業収益は、ようやく53年度に入り改善傾向を急速に強めたが、54年初以降いわゆる第2次石油危機が進行する中でもかなりの増益を示し、需要の拡大テンポがスローダウンに向った55年度上期においてもなお堅調が見込まれている。なかでも前回石油危機後長期低迷に陥った製造業の収益は、今回様変りの底固さを示しており、企業マインドを下支えするうえで大きな役割を果たしている。

1. 最近における企業収益動向の特色

(前回石油危機以降の企業収益の推移)

まず、前回石油危機以降最近に至るまでの企業収益の推移を、日本銀行「主要企業短期経済観測」により概観してみよう。

主要企業製造業の経常利益は、前回石油危機発生後、個人消費、設備投資などが極度の低迷を続ける中で49、50年度と2年連続の著減を示し(前年度比各-41.0%、-48.6%)、企業の減量経営指向を促す大きな要因となった(第1図)。その後も52年度までは総じて緩慢な回復にとどま

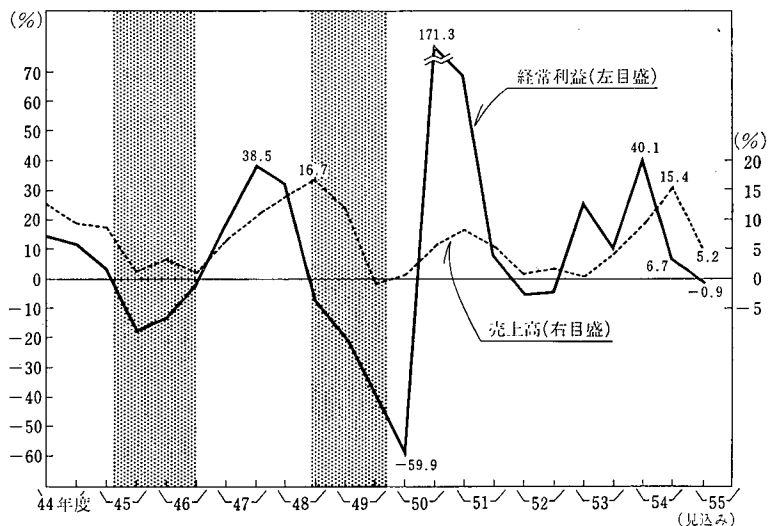
- (2) 企業の減量・合理化努力と諸コストの動向
(固定費コストの動向)

(変動費コストの動向)

3. 当面の見通し——減産適応力の高まりと収益体質の強化
- む す び

り(51年度同2.6倍、52年度同-4.0%)、ようやく53年度に入り急速に改善傾向を強めた(同+28.4%)が、54年早々にはいわゆる第2次石油危機が発生した。これに伴って企業収益は再び大きく落ち込むのではないかと懸念されたが、54年度はむしろかなりの増益となり(同+51.3%)、需要拡大テンポがスローダウンに向った55年度上期においても、5月時点の悪化予想を下回る微減益にとどまる見込みである(5月時点の予想、前期比-8.0%→8月時点の見込み同-0.9%)。こうした状況を経常利益額の水準で見ると(第2図)、最悪期の50年度上期には既往ピークである48年度上期の2割弱まで落ち込んだが、53年度下期にはようやくほぼ48年度上期並みの水準を回復し、最近(55年度上期見

〔第1図〕 経常利益・売上高の推移(製造業・前期比)



- (注) 1. 「主要企業短期経済観測」より作成、55/上期は8月調査による(以下本稿における収益関係の分析資料は特に注記しない限り、日本銀行「主要企業短期経済観測」による)。
2. シェード部分は景気後退期(以下同様)。

み)ではこれを4割強も上回るに至っている。

一方、非製造業では、前回石油危機直後の落込み幅が製造業に比べかなり小幅にとどまり(49年度前年度比-15.9%)、その後の回復テンポも比較的順調であった(第3図)。このため利益水準は、製造業より2年も早い51年度下期以降すでに48年度上期を上回った(前掲第2図参照)。第2次石油危機下の54年度には、燃料コストの増加に伴う電力・ガスの大幅減益が響いてかなりの落込みを示した(同-35.0%、電力・ガスを除けば同+31.8%)が、55年度上期には電力・ガスの値上げ実現

から大幅増益に転じ(前期比2.4倍、電力・ガスを除けば同-7.4%)、利益水準も48年度上期を6割強上回る見込みとなっている。

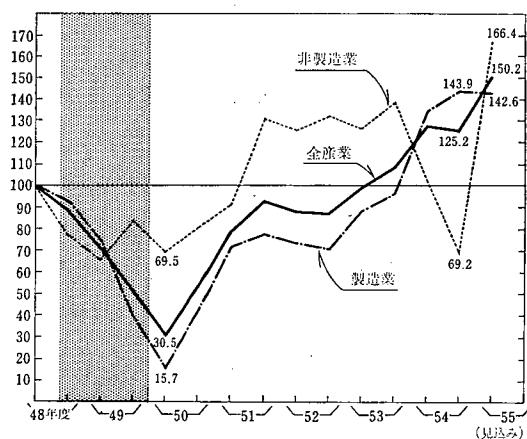
このように、最近の企業収益は54年初以降の石油情勢悪化や今春来の需要拡大テンポのスローダウンといった厳しい環境の中であって総じて堅調を持続しているが、とりわけ注目されるのは、前回石油危機以降長期低迷に陥った製造業の収益が様変りに底固い点であり、以下では製造業の収益動向に焦点を絞って検討してみたい。

(製造業収益の業種間格差)

最近の企業収益動向のもう一つの特色は前回石油危機直後のような業種間格差の強まりがほとんどみられないことである。すなわち、製造業を繊維、鉄鋼、非鉄、化学、紙パ、窯業などの素材業種と、一般機械、電気機械、自動車等の加工業種に大別して売上高経常利益率の推移をみると(第4図)、前回石油危機後両業種とも利益率は低下したが、最悪期の50年度上期では、素材業種が輸入原燃料コストの高騰と需要低迷から窯業等ごく一部の業種を除き軒並み赤字となった。これに対し輸入コストの圧迫が相対的に小さい加工業種では、輸出、消費関連の需要増加もあって利益率は

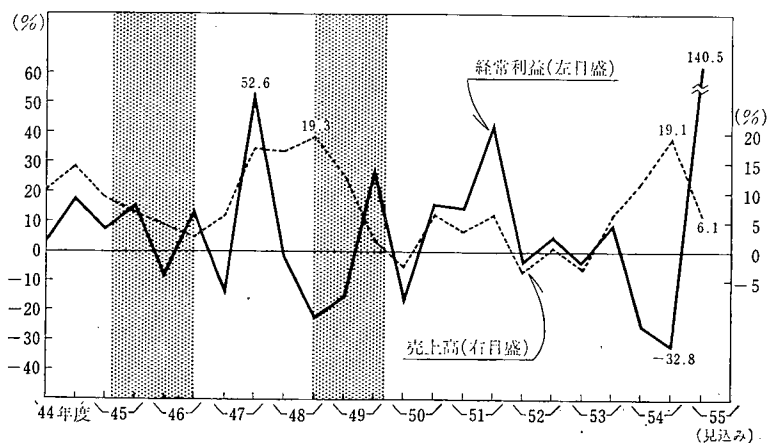
〔第2図〕

経常利益水準の推移(48/上期=100)



〔第3図〕

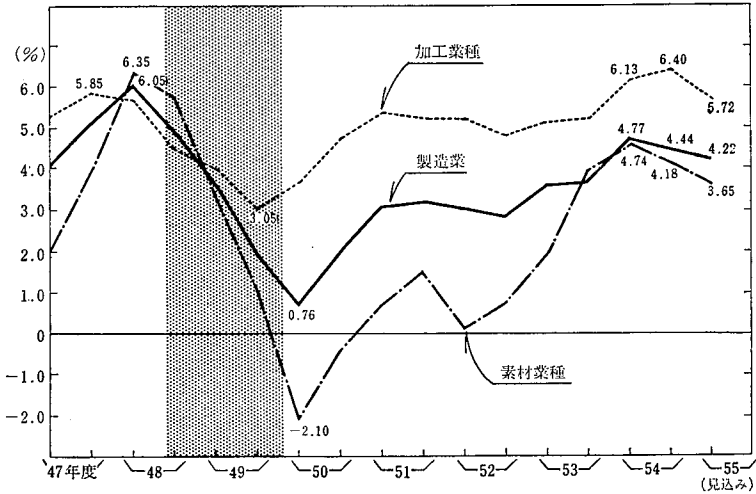
経常利益・売上高の推移(非製造業・前期比)



が目立った。その後52年度下期から53年度にかけては、円高が急速に進展する中で、原燃料コストの低下というメリットを受けやすい素材業種の利益率が急回復する一方、自動車、電気機械等輸出比率の高い加工業種では輸出売上げの円手取額の減少が響き緩やかな上昇にとどまるといった際立った違いを示し、両業種の利益率の格差はおおむね

〔第4図〕

素材・加工業種別経常利益率の推移



- (注) 1. 素材・加工別業種区分は以下のとおり(以下同様)。
 素材業種……綿紡、化合繊、鉄鋼、非鉄、無機・有機化学、窯業、紙パ。ただし為替差益(損)の計上時点等により収益のフレの大きい石油精製を除く。
 加工業種……一般機械、電気機械、精密機械、自動車、医薬品。
 2. 主要業種に限定しているため、両業種の平均値は製造業計に一致しない。

2. 企業収益堅調の背景

(1) 売上高経常利益率の変動要因

次に、最近の企業収益堅調の背景を概観するため、売上高経常利益率の変動を変動費要因、固定費要因に分解し、前回石油危機直後(ここでは48年度下期から49年度下期までの3半期、以下「前回局面」と称す)と比較しながら検討してみよう(要因別の分解方法は第1表の注2を参照)。

まず第2次石油危機発生後の54年度についてみると、変

前回石油危機以前の状態に戻った。そうした矢先、第2次石油危機が発生し、これを契機に業種間格差が再び大きく拡大するのではないかと懸念された。しかし、54年度においては、加工業種ほどではないが素材業種も引続き利益率が上昇し、また55年度上期においては両業種とも同程度の利益率低下にとどまっており、これまでのところ業種間格差は、前回石油危機直後に比べなお軽微といえる(注1)。

以上みてきたように、最近の企業収益動向の特色は、特に素材業種の収益力の底固さにより、業種間のバランスが崩れないまま製造業全体としての高収益基調が持続している点であり、このことが、両業種間の均衡のとれた生産・投資活動を通じてマクロ経済の好循環を支える基盤となっているといえよう。

動費コストの面では、予防的引締め政策の奏効や企業・消費者の冷静な対応により輸入原燃料コストの高騰の割に産出価格の上昇が抑えられ、企業の交易条件(投入価格/産出価格)は前回局面をかなり上回る悪化を示した。このため、企業の原燃料節約努力(原単位の引下げ)にもかかわらず変動費コストは上昇し、前回局面を上回る大きな減益要因となった(変動費比率上昇の寄与度 $\Delta 3.84\%$ 、前回局面 $\Delta 3.11\%$)。しかし、固定費コスト面をみると、固定費自体の増加幅が金融引締めによる金融費用の増大にもかかわらず、企業の減量・合理化努力や穏当な賃上げなどから比較的小幅にとどまった一方、売上数量が設備投資、輸出等の根強い拡大に支えられて好伸したため、固定費コストは前回局面とは様変りの大幅減少を示し(固定費比率低下の寄与度 $+4.55\%$ 、前回局面 $\Delta 1.04\%$)、結局これが変動費コスト増を十分カバーし、ほぼ

(注1) なお、各業種を通してみた個別企業間の収益格差の度合を売上高経常利益率の標準偏差でみると、50年度上期をボトムにおおむね一貫して緩和してきている(50年度上期 7.83% →55年度上期見込み 4.29%)。

の寄与度△0.09%)、交易条件も電力・ガス料金の大幅値上げなどもあって引続き悪化した(変動費比率上昇の寄与度△0.13%)ため、利益率は低下する見込みである。ただその度合は、固定費の安定基調が引続き維持されていることからなお軽微にとどまる可能性が大きい(売上高経常利益率変化幅△0.22%)。なお、業種別には、素材業種、加工業種とも変動費コストの上昇を主因に同程度の利益率低下が見込まれている(素材業種同△0.54%、加工業種同△0.68%)。

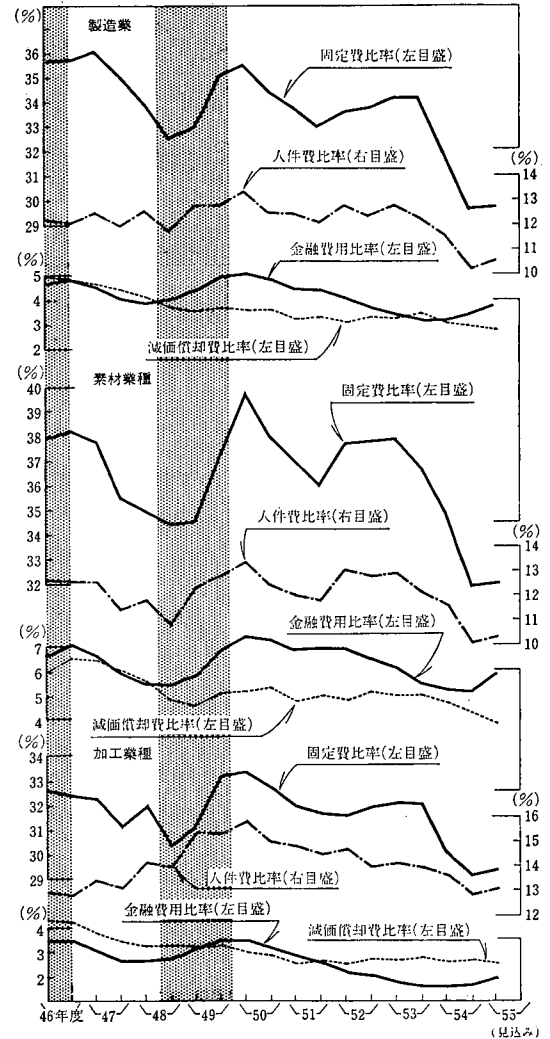
以上のように、最近の収益堅調の基本的背景は、需要の増勢が続く中で、企業の減量・合理化努力や穏当な質上げなどに基づく固定費コストの軽減(固定費比率の低下)ないし安定化の効果が着実に顕現してきたことであり、特に前回局面との対比では素材業種でその成果が目立っている(第5図)。そこで次に、こうした大勢観察を踏まえたうえで、企業の減量・合理化努力などとの関連に注目しながら諸コストの動向を検討し、今後の収益動向を考える一つの手掛りとして。

(2) 企業の減量・合理化努力と諸コストの動向 (固定費コストの動向)

まず最初に、最近の収益堅調の基本的背景をなす固定費比率の大幅低下ないし安定化をもたらした要因を前回局面(固定費比率急上昇)と比較しつつ検討してみよう。固定費比率はいうまでもなく、「生産量1単位当りの固定費コスト」と「産出価格」に分解できる(固定費比率=生産量1単位当りの固定費コスト÷産出価格)が、第6図から明らかなように最近の産出価格の上昇率はすでに述べたような事情から前回局面に比べ小幅にとどまっており、その限りにおいて固定費比率の低下を小幅化する要因といえよう。それにもかかわらず固定費比率が前回局面とは様変わり的大幅低下を示したのは、前回局面では急上昇した生産量1単位当りの固定費コストがこのところ極めて安定し

〔第5図〕

固定費比率の推移

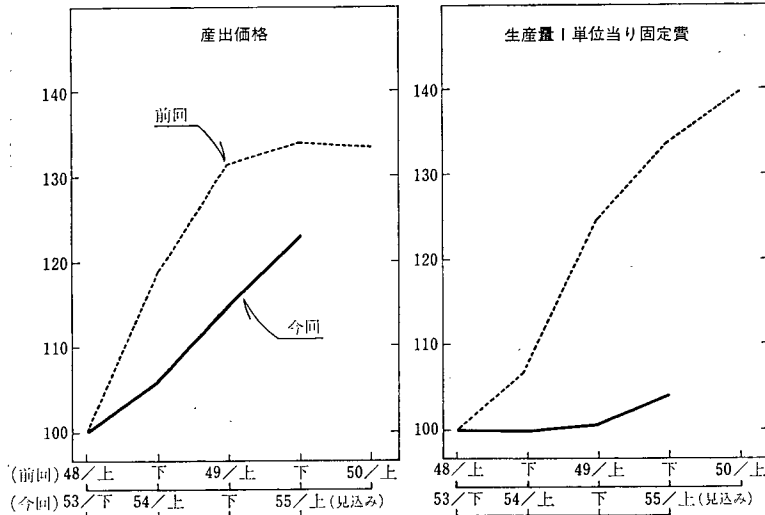


た推移をたどっていることに起因しており、これが収益堅調の主因をなしていることがわかる。このように企業のコスト構造が安定化することにより、企業収益の産出価格に左右される度合は軽減され、収益の安定度はそれだけ増すことになる。そこで次に生産量1単位当りの固定費コストを構成している主要2費目(人件費、金融費用)についてやや詳しく分析してみよう。

固定費の主要な部分(4割)を占める人件費の動向をみると(第7図)、生産量1単位当りの人件費

〔第6図〕

産出価格と生産量1単位当たり固定費の動向(製造業)



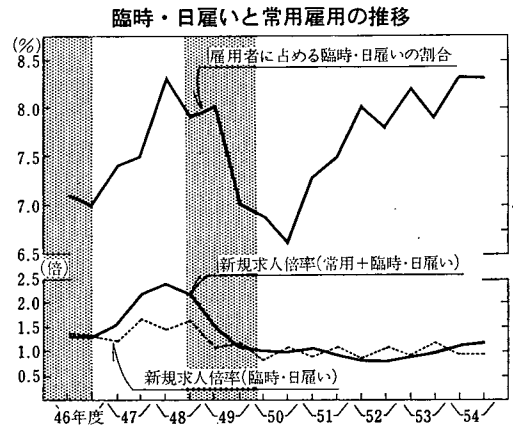
(注) 「主要企業短期経済観測」、「製造業部門別投入産出物価指数」より作成。

コストは、前回局面では急上昇を示したが、最近では逆に緩やかながら低下傾向を続けている。こうした動きの背景を把握するため、生産量1単位当たりの人件費コストを「平均賃金」と「労働生産性」の両要因に分解してみると(生産量1単位当たりの人件費コスト=平均賃金÷労働生産性)、前回局面では、平均賃金が高額の春闘ベアなどを映じて毎期大幅増加を示す一方、労働生産性が需要減退に伴う設備稼働率の低下(第8図)を主因に低迷を続けたことから、いわゆる賃金と労働生産性の

(注2) 最近の臨時・日雇いの全体に占めるウエイトは労働需給がひっ迫した前回ピーク(48年度上期8.3%)並みに達しているが、今回は、常用雇用に抑制する一方臨時・日雇いを増加させた結果であり、企業の慎重な経営姿勢を反映したものといえよう(右図)。

バランスが大きく崩れた。これに対し最近では、①春闘ベア率が比較的マイルドであるほか、企業が常用雇用に比べ割安な臨時・日雇いの比重を高めてきているため(注2)、平均賃金が総じて安定した伸びを続けている一方、②労働生産性が新鋭機の導入等による合理化や需要増に伴う設備稼働率の上昇に加え、雇用人員の削減もあって平均賃金の伸びを若干上回る程度の向上を示しており、両者のバランスが維持されていることがわか

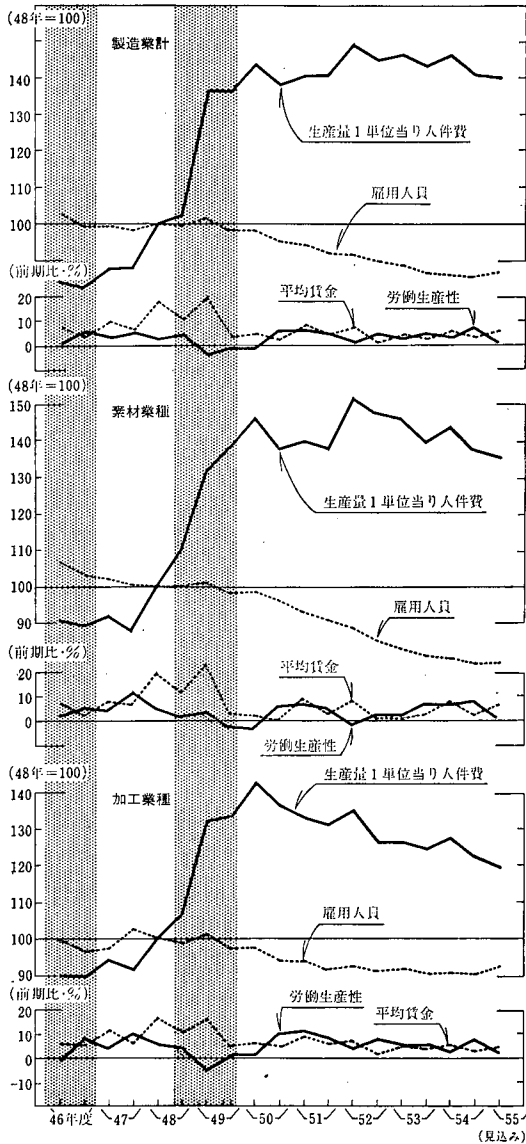
る(ちなみに54年度中の労働生産性の向上分8.6%を要因分解すると、設備稼働率の上昇寄与度7.2%、雇用人員の減少同0.2%、その他技術進歩等同1.2%)。しかも、最近の人件費の構成比をみると(第9図)、最も固定費的性格の強い常用雇用の基準内賃金のウエイトが低下傾向を続ける一方、残業・ボーナス手当や臨時・日雇いに対する支払のウエイトが上昇しており、いわば人件費の変動費化が進んでいる。もとより人件費コストは生産量・設備稼働率によって大きく左右されるが、そ



(注) 「労働力調査」、「職業安定業務月報」より作成(3期移動平均)。

〔第7図〕

人件費コストの動向



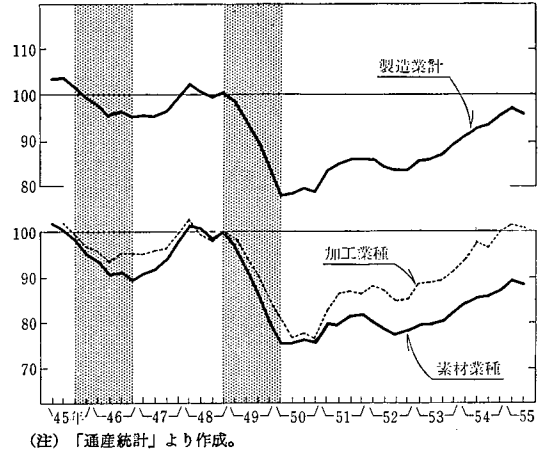
〔注〕 労働生産性とは雇用人員一人当りの生産量。

の割合はこうした事情もあってひとところに比べかなり小さくなってきているといえよう。

なお人件費コストの動きを素材・加工業種別に見ると(前掲第7図)、前回局面では、需要回復の早かった加工業種の方が素材業種よりも上昇幅が小幅であったが、最近では素材業種の方が、設備稼働率の上昇や雇用人員の削減等による労働生産

〔第8図〕

設備稼働率の推移(48/10~12=100)



(注) 「通産統計」より作成。

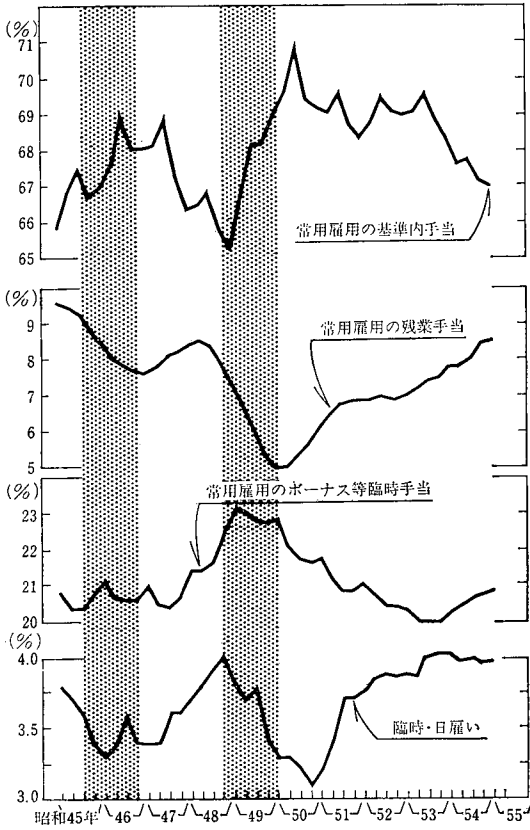
性の大幅上昇を映じて低下幅が加工業種を上回っている。

次に金融費用の動向をみると(第10図)、生産量1単位当りの金融コストは、前回局面と同様54年度に入って金融引締めの影響から反転上昇しているが、そのテンポは前回局面よりやや緩やかである。こうした違いの背景を把握するため、生産量1単位当りの金融コストを「金利水準」と「生産量1単位当りの有利子負債残高(金融機関借入金+社債+割引手形)」の両要因にわけてみると(生産量1単位当りの金融コスト=金利水準×生産量1単位当りの有利子負債残高)、金利面にはさほどの違いはなく、専ら生産量1単位当りの有利子負債残高が前回局面では需要減退に伴う後向き資金需要の発生もあって増勢を強めたのに対し、最近では収益の堅調、企業の手堅い投資行動などを映じた借入の抑制から減少傾向を続けていることに起因していることがわかる。

こうした企業の借入抑制の姿勢は、今後収益環境の多少の悪化などからやや後退することも考えられるが、ここで注目すべき点は、後程詳しくふれるように、企業の減産適応力(供給管理能力)が高まってきているため、過去の景気調整局面のように需要の伸び悩みにより在庫資金が急増し、借

〔第9図〕

人件費の構成比(法人企業統計ベース)



(注) 1. 「法人企業統計季報」、「労働力調査」、「毎勤統計」より作成。季節調整済み3期加重移動平均値。

2. 人件費の内訳は次のように推計。

(1) 毎勤統計ベース1人当り賃金について

① 残業手当=定期給与×

$$\frac{1.25 \times \text{所定外労働時間}}{\text{所定内労働時間} + 1.25 \times \text{所定外労働時間}}$$

② 基準内賃金=定期給与+残業手当

③ ボーナス等臨時手当=1人当り賃金計-定期給与

(2) 臨時・日雇い労働者に対する支払について

① 臨時・日雇い労働者(法人季報ベース)
 = $\frac{\text{臨時・日雇い労働者数}}{\text{雇用者数計}} \times \text{雇用者数}$ (労働力調査ベース) × 雇用者数
 (法人季報ベース)

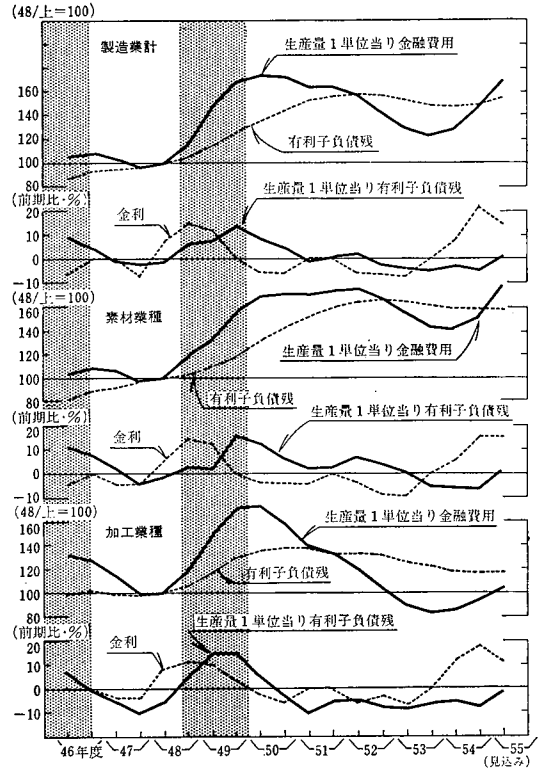
② 臨時・日雇い労働者の賃金は「賃金構造基本調査」における雇用期間1年未満の雇用者に対する支払が常用労働者の70%前後となっていることから常用労働者の所定内賃金×0.7とした。

なお、毎勤統計には臨時雇用等も一部含まれるため、法人季報ベース人件費-(残業手当+ボーナス等臨時手当)=常用雇用者数×所定内賃金+臨時・日雇い雇用者数×0.7×所定内賃金とした。

入に大きくはね返る可能性が最近は小さいとみられることである。従って、今後は先般の公定歩合引下げの効果もあって金融コストが上昇頭打ちから低下に向い収益を下支えする可能性も少なくな

〔第10図〕

金融コストの動向



(注) 「主要企業短期経済観測」、「製造業部門別投入産出物価指数」より作成。

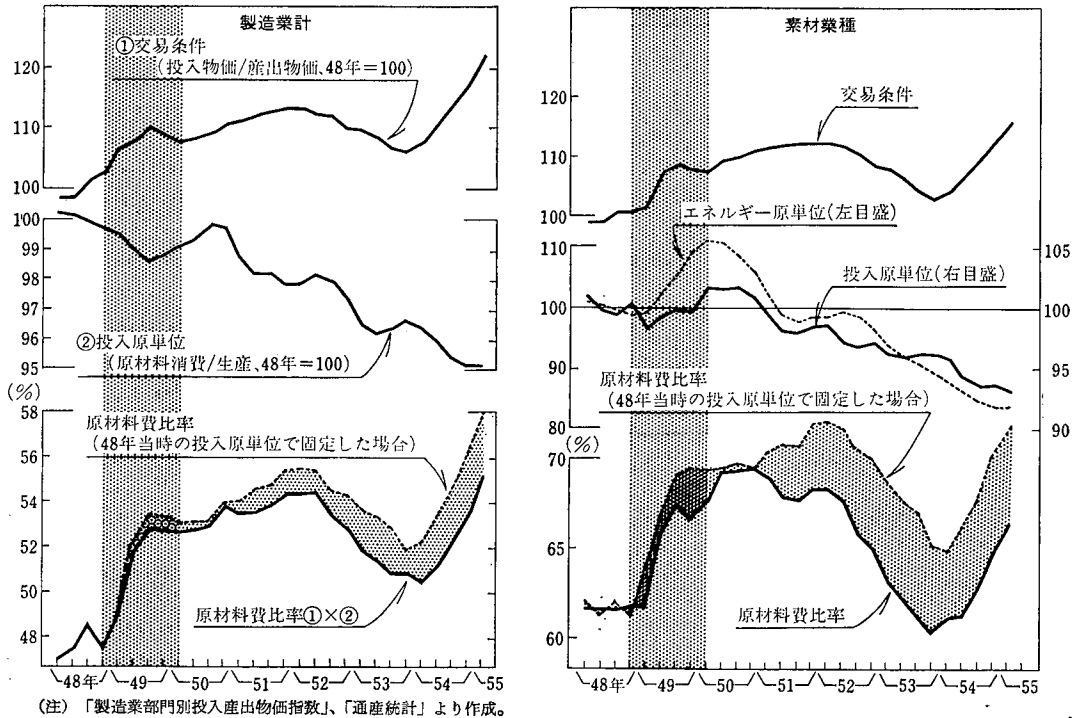
い。

なお、金融コストの動きを素材・加工業種別にみると(前掲第10図)、両業種とも最近では有利子負債残高がほぼ横ばいで推移しているため、金利急上昇の割にコスト負担が前回局面に比べやや軽減されたかたちとなっている。

以上のように、生産量1単位当りの固定費コストは、企業の減量・合理化努力や穏当な賃上げなどにより人件費コストを中心にかなり安定度を増し、収益改善に寄与してきた。しかもごく最近では、固定費のうちウエイトの高い人件費が変動費的性格を高めているので、需要・生産の伸び悩みが固定費コストに与える影響度はそれだけ少ないとみることができよう。

〔第11図〕

原材料コストの動向



(注) 「製造業部門別投入産出物価指数」、「通産統計」より作成。

変動費コストの動向

この間、変動費コストについては、すでにみたように最近は何回局面を上回る収益圧迫要因になっているが、こうした中で企業が変動費の中心である原材料コストの節減にどの程度の成果を収めてきたかを検討してみよう。原材料コストを「交易条件(投入価格/産出価格)」と「投入原単位(原材料消費/生産)」の両要因に分解してみると、企業のコスト節減努力を示す投入原単位は多少のフレを伴いながらも51年以降急速な低下傾向を続けており、交易条件の悪化による収益マイナス効果をかかなり減殺していることがわかる(前回石油危機以降原単位の引下げが全く行われなかつた場合に比べ、約3%ポイントの原材料費比率の低下が実現したとの試算も可能。ちなみに54年度下期の売上高経常利益率4.44%)。

こうした傾向は、特に最近素材業種で目立っている(上記試算によれば、素材業種の場合約5%

ポイントの原材料費比率の低下が実現。同売上高経常利益率4.18%)。例えば、鉄鋼業界ではエネルギーの飛躍的節約を目指して連鑄設備の導入や排ガスの有効利用をねらった炉頂圧発電の拡充などを進めており、またセメント業界でも燃費効率の良いNSPキルンへの切換えや重油・石炭混焼炉への設備改造を推進している。こうした企業努力の結果、鉄鋼、セメント、紙パ等のエネルギー多消費型素材業種のエネルギー投入原単位は53年以降1割以上の低下をみるなどかなりの成果を挙げてきている(日本銀行調査月報「54年の金融経済の動向」参照)。

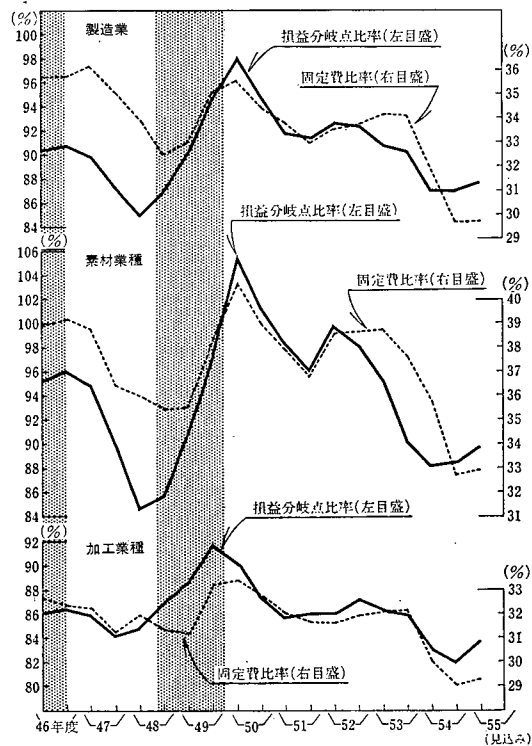
このような企業の原材料コスト節約努力は景気がスローダウンしても続けられる公算が大きいため、今後も原単位引下げ効果が持続し、かつ結果的にこうした企業行動が設備投資需要の拡大をも通じて企業収益下支えの役割を果す可能性も少なくない。

3. 当面の見通し——減産適応力の高まりと収益体質の強化

企業収益が今後どのような推移をたどるかについては、需要動向をはじめ幾多の要因が絡んでくるためなお予断を許さないが、企業の収益体質がこのところ急速に強化され、安定度を増してきていることは事実である。それは、すでにみたように企業のコスト構造(生産量1単位当りの固定費コスト)がこのところ安定しているうえ、損益分岐点比率や固定費比率の大幅低下などにより企業の減産適応力がかなり高まり、需給失調による値崩れの可能性もひとところに比べ小さくなってきているためである。ここでは後者の点についてやや詳しくみてみよう。

〔第12図〕

損益分岐点比率等の推移

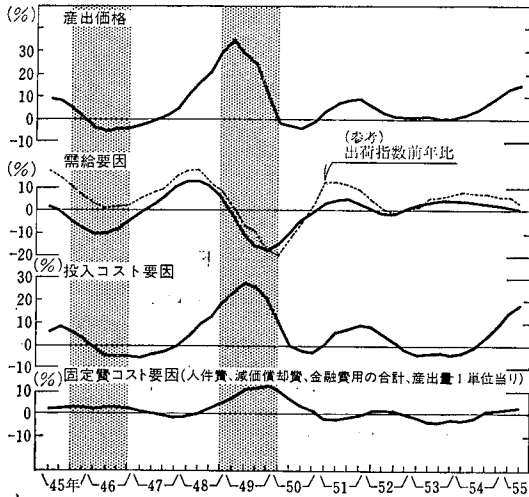


(注) 損益分岐点対売上高比率 = $\frac{\text{固定費比率}}{1 - \text{変動費比率}}$

まず損益分岐点比率の推移をみると(第12図)、前回石油危機後急上昇したあと、50年度上期をピークに低下に転じ、その後52年度に一時足踏みしたが、53年度から54年度上期にかけて再び急速な低下傾向をたどった。54年度下期以降は下げ止まっているが、それでも55年度上期の水準は87.4%と47年度下期(87.3%)並みの低水準に維持される見込みである。これは、原油価格の高騰などから変動費比率が急上昇する中で、固定費比率が企業の減量・合理化努力や穏当な質上げなどを映じて変動費比率を上回るテンポで低下を続け、55年度上期には10数年来の最低水準まで低下したためである(最近のピーク47年度上期36.1%→55年度上期29.7%)。こうした状況の下では、減産による収益面への影響が軽減されるため、需要減退局面での企業の減産対応がそれだけ速まり、結果的に、製品価格の下落→損益分岐点の上昇加速→減産の困難化といった循環を小幅にとどめることができる。こうした企業の減産適応力(供給管理能力)の高まりが実際の企業の生産態度にどの程度反映しているかをやや定量的に検討するため、過去の景気調整局面でしばしば上記のような悪循環に陥った素材業種を例にとり、その産出価格が需給要因とコスト要因(投入コスト、固定費コスト)によってどのように決定されてきたかを寄与度分解してみよう(第13図)。これによると、51年以降最近までの需給要因は、それ以前に比べかなりフレが小さいうえに、マイナスの寄与度をつけた時期も52年のごく一時期で、かつ軽微にとどまっているのが特色である。このことは、企業が前回石油危機のいわゆる「学習効果」もあって特に仮需はく落等による需要減退局面では40年代とは様変りにすみやかに生産調整に踏切るといって極めて弾力的な対応を示してきたことを示唆するものといえよう。こうした企業の需要後追的な慎重な生産態度は、日本銀行「主要企業短期経済観測」におけ

る製造業の生産・出荷計画(四半期ベース)の期中修正状況からも明瞭に読みとることができる。第〔第13図〕

産出価格(素材業種)の要因分解
(前年同期比ベース、単位・%)



(注) 1. 「製造業部門別投入産出物価指数」、「通産統計」より作成。
2. 寄与度分解には次式を使用。

$$P_0 = 0.8681 \left(\frac{S}{\phi + Z} \right) + 0.7936 P_{IV} + 0.3613 P_{IK} - 78.9489 - 5.9970$$

(6.5551) (12.1853) (3.7777)

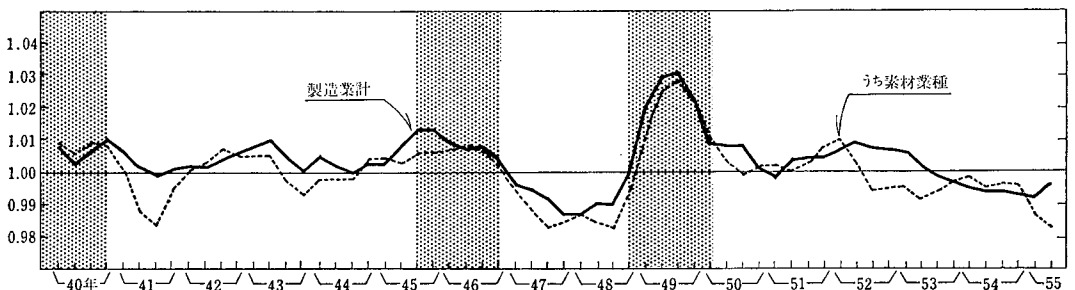
$R^2 = 0.9867$ D.W. = 0.6559 カッコ内はt-値
ただし P₀: 産出物価指数(48年=100)
P_{IV}: 産出量1単位当り主要固定費(人件費、減価償却費、金融費用の合計、48年=100)
P_{IK}: 投入物価指数(48年=100)
S/(φ+Z): 需給要因指数(48年=100; S: 出荷指数、φ: 生産指数、Z: 在庫指数)

14図は、出荷の期中修正率に対する生産の期中修正率の割合を示したものであるが、これによると、特に素材業種では、すでに52年央から期中の出荷量が当初見込みを上回っても生産計画の見直しを小幅にとどめ、供給抑制的な姿勢を続けてきたことがわかる。もちろんこうした価格・採算重視の姿勢が行過ぎれば価格の下方硬直性が強まり、日本経済がインフレ体質化するおそれもあるが、企業収益に即してみるならば、こうした企業の減産適応力の高まりと、固定費コストの安定基調が相まって、低成長のもとでもそれなりの利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。従って少なくとも過去の景気後退局面に比べれば需給バランスが大幅に崩れ、多くの企業が赤字操業に陥るといった深刻な事態に立至る危険は少ないように思われる。しかも、企業の収益体質の強化は、単にミクロの不況抵抗力の高まりを意味するだけでなく、企業の投資マインドを刺激し、マクロ需要を下支えするひとつの有力な基盤にもなっている。従って今後企業の収益体質が原油価格や為替相場の動向など条件の急激な変化により著しく悪化しない限り、現状のミクロの企業収益とマクロ需要との比較的安

〔第14図〕

企業の生産態度

——生産計画の修正状況(出荷が1%変化した場合の生産見直し幅)



(注) 1. 「主要企業短期経済観測」より作成。
2. 生産計画の修正状況は次式による。

$$1 + \frac{\Delta Q}{Q^e} \quad \text{ただし} \quad \Delta Q: \text{生産の期中見直し幅}$$

$$\frac{1 + \frac{\Delta S}{S^e}}{1 + \frac{\Delta S}{S^e}} \quad Q^e: \text{生産(1期前における見込み)}$$

$$\Delta S: \text{出荷の期中見直し幅}$$

$$S^e: \text{出荷(1期前における見込み)}$$

定した循環がそこそこに維持されていく公算が大きいように思われる。

む す び

わが国経済は今春以降拡大テンポが鈍化しているが、そうした中で企業収益はなお高水準を続けており、前回石油危機以降の長期低迷とは際立った違いを示している。最近における企業収益の堅調は、いわゆるインフレのデフレ効果の顕現が需要管理の奏効などにより比較的軽微にとどまり、最終需要の拡大傾向が持続してきたことに支えられているが、企業の減量・合理化努力や比較的マイルドな春闘ベアに基づく固定費コストの軽減な

いし安定化によるところも大きい。こうした事情に加え、需要減退局面における企業の減産適応力の高まりもあって、企業の収益体質はこのところ急速に強化されており、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整いつつあるとみられる。

わが国経済の安定的成長を支えている民間設備投資の根強い拡大傾向も、こうした企業の収益基盤に根差すところが大きい。賃金と物価の悪循環を未然に防止することは、このような固定費コストの安定確保という意味合いからも引続き極めて重要な課題であるといえよう。