

資料

「58年度主要企業経営分析」結果について

日本銀行調査統計局では、このほど58年度の「主要企業経営分析」^(注1)をとりまとめた。これによると、最近の主要企業の経営動向について次のような特徴点がみられた。

58年度の企業収益は、製造業、非製造業とも久方振りに改善したが、これには、売上げの回復や原燃料コストの低下のほか、金融収支(純金融費用)の改善がかなり寄与している。こうした金融収支改善の動きは、賃金コストの落ち着きとともに近年の収益基盤強化の大きな要因となっている。

次に、財務面については、資金需要の伸び悩み等を映じて外部資金調達が続ぎ抑制されたが、そうした中で借入金のウェイトが大きく低下する一方、資本市場からの調達が大幅に増大するなど、資金調達手段の多様化が一段と進展しているのが目立っている。また資金運用面でも、現預金が圧縮される一方で、CD、外貨預金、債券などいわゆる自由金利商品への運用が増加を続けている。このような資金調達・運用手段の多様化は、金融収支改善の大きな背景ともなっている。

ただ、こうした動きを業種別にみると、収益、財務の両面を通じて業種間の格差が根強く残存している点が第3の特徴である。とくに資金調達面では、加工業種が資本市場からの低コストの資金調達が積極的に拡大している一方、素材業種や非製造業では依然として借入金が増進ルートの大宗を占めているなど、かなりの差異がみられ、それが業種ごとの金融収支の改善テンポに影響を与えることによって業種間の収益格差を生むひとつの要因となっている。

以下、本調査結果に即しつつ、最近の主要企業の経営動向を振り返ってみることとしたい。

(注1) 本調査は、原則として資本金10億円以上の企業(金融保険業を除く)の中からおおむね当該業種の動向を反映するのに足りると認められる企業(日本銀行「主要企業短期経済観測調査」先とおおむね一致)を選定し、有価証券報告書に基づきとりまとめたものである。58年度の集計社数は、主要短観の調査先拡充に伴い増加し(前年度比+106社)、621社となっている(うち製造業380社、非製造業241社)。対象期間は58年度中に決算期が到来した企業の当該会計年度によっている。

1. 企業収益の動きとその背景

(1) 58年度収益の改善

まず、58年度の売上げをみると、非製造業が建設等の低迷から伸び悩みを続けた(前年度比、57年度 +3.1%→58年度 +1.6%)ものの、製造業では主として加工業種での輸出増加に支えられて緩やかに回復した(同+1.5%→+3.7%、第1表)。

(第1表)

売上高、経常利益の推移

(売上高)					(前年度比増減(Δ)率%) (経常利益)			
	55年度	56	57	58	55年度	56	57	58
製造業	15.4	6.7	1.5	3.7	6.7	Δ 14.5	1.9	6.7
除く石油精製	12.8	6.7	1.7	5.6	5.5	Δ 2.8	Δ 9.3	6.2
素材業種(除く石油精製)	11.2	1.8	Δ 1.7	1.2	Δ 8.1	Δ 20.6	Δ 28.6	13.2
加工業種	14.1	10.4	4.0	8.2	15.6	7.6	Δ 1.1	4.4
非製造業	18.4	8.6	3.1	1.6	182.4	Δ 19.3	Δ 5.8	16.1
除く電力	16.2	8.9	3.1	1.2	27.8	1.7	Δ 8.2	0.3
全産業	17.1	7.8	2.4	2.4	39.2	Δ 16.3	Δ 0.8	10.0

一方、経常利益は、製造業、非製造業とも改善に向かった(製造業・除く石油精製、同Δ9.3%→+6.2%、非製造業、同Δ5.8%→+16.1%)。業種別には加工業種が電気機械を中心に小幅増益に転じた(同 Δ1.1%→+4.4%)ほか、素材業種も、なお低水準ながら鉄鋼、セメントを除く各業種でかなり回復し(除く石油精製、同 Δ28.6%→+13.2%)、増益率としては加工業種を上回るかたちとなった。また、非製造業の回復は主として電力の改善を反映したものである。

こうした製造業の収益改善はひとつには売上げの回復を反映したものであるが、これを売上高経常利益率の変動要因に即してみると(第2表)、このほか、変動費比率が原燃料価格の軟化を映じて低下した(売上高経常利益率の前年度比変化幅に対する寄与度 +0.28%)ことや、純金融費用(金融費用－金融収益)比率が借入金等有利子負債残高の抑制等を背景に引続き改善した(同 +0.22%)ことも、58年度の収益改善(売上高経常利益率で +0.26%)を支える大きな要因となっている。この間、56年度から57年度にかけて上昇した人件費比率や減価償却費比率についても、売上げ回復等に伴っておおむね横ばいに転じている(それぞれ同+0.01

(第2表)

58年度収益の変動要因 (売上高経常利益率ベース)
(対売上高比率%, + (Δ)印は増(減)益要因)

		製造業 (除く石油精製)		
		57年度	58年度	寄与率
売上高経常利益率の前年度比変化幅		Δ 0.40	+ 0.26	(+100.0)
要因別寄与度	変動費比率	+ 0.12	+ 0.28	(+107.7)
	人件費比率	Δ 0.41	+ 0.01	(+ 3.8)
	純金融費用比率	+ 0.16	+ 0.22	(+ 84.6)
	減価償却費比率	Δ 0.20	Δ 0.05	(- 19.2)
	その他費用比率 (注)	Δ 0.07	Δ 0.20	(- 76.9)

(参考) 58年度の業種別内訳

加工業種	素材業種 (除く石油精製)	非製造業
+ 0.12	+ 0.29	+ 0.28
+ 0.32	+ 0.15	+ 1.19
+ 0.11	Δ 0.11	Δ 0.53
+ 0.11	+ 0.11	+ 0.01
Δ 0.13	Δ 0.02	0.00
Δ 0.29	+ 0.16	Δ 0.39

(注) 58年度「その他費用」の内訳

販売促進費	Δ 0.22
研究開発費	Δ 0.08
資産処分益	+ 0.08

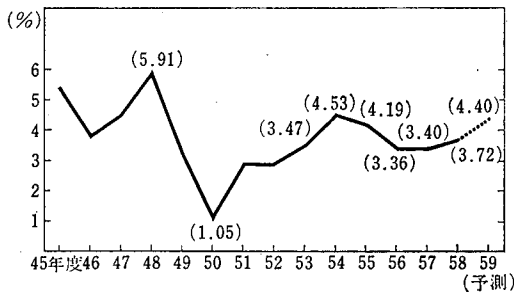
%, Δ0.05%)。これを業種別にみると、加工、素材両業種ともに変動費比率および純金融費用比率の低下が収益改善の大きな要因として働いている。ただ、加工業種では、「その他費用」に計上されている販売促進費が自動車等で大幅に増額され、これが売上げ回復の割りに収益の改善テンポを緩やかにしている。一方、非製造業では、売上げの伸び悩みが響いて人件費比率は引続き上昇したものの、変動費比率が電力を中心に大きく低下し、収益回復を支えた。

(2) 近年の収益基盤の強化

このような収益改善の結果、製造業の売上高経常利益率は58年度には3.72%

〔第1図〕

売上高経常利益率の推移(製造業)



(注) 59年度は日本銀行「主要企業短期経済観測調査」(59年8月)による。

と第2次石油危機直前の53年度(3.47%)を上回る水準にまで回復することとなった。近年の売上高経常利益率の推移を振り返ってみると(第1図)、第2次石油危機が発生した54年度(4.53%)をピークに低下に向かったが、その悪化幅は比較的緩やかにとどまり、最近時ボトムとなった56年度(3.36%)から57年度(3.40%)においてもほぼ53年度(3.47%)並みの水準を維持

(第3表)

売上高経常利益率の長期的な変動要因（製造業）

(対売上高比率%、+(△)印は増(減)益要因)

		44~48年度平均 →49~53年度平均	49~53年度平均 →54~58年度平均
売上高経常利益率		5.16→2.72	2.72→3.84
同上変化幅		△ 2.44	+ 1.12
要因 別 寄 与 度	変動費比率 (うち 交易条件要因)	△ 2.36 (△ 9.19)	△ 0.93 (△ 7.10)
	(投入原単位要因)	(+ 6.83)	(+ 6.17)
	人件費比率	△ 0.48	+ 1.52
	純金融費用比率	△ 0.04	+ 0.78
	減価償却費比率	+ 1.05	+ 0.31

(注) 交易条件要因および投入原単位要因は日本銀行「製造業部門別投入・産出物価」より試算。

するなど、第1次石油危機後の時期に比べ格段に底固い動きとなっている(44~48年度平均5.16%→49~53年度平均2.72%→54~58年度平均3.84%)。

こうした近年の企業の収益基盤強化の背景を製造業の売上高経常利益率の変動要因からみると(第3表)、次のような3つの事情が指摘できよう。

まず、第1の要因は投入原単位の節減である。第2次石油危機の発生を契機にして企業の交易条件(産出価格/投入価格)は再び大幅な悪化を余儀なくされた(54~58年度平均の売上高経常利益率に対する減益寄与度△7.10%)が、省エネや製品高付加価値化等による投入原単位の節減努力(同増益寄与度+6.17%)によってその影響が大きく減殺されており、この結果、変動費比率の上昇は比較的軽微にとどめられている(同減益寄与度△0.93%)。この点、第1次石油危機後の時期には、交易条件の悪化幅自体が大きかったこともあってその相当部分が変動費比率の上昇(49~53年度平均の売上高経常利益率に対する減益寄与度△2.36%)というかたちで顕現化し、収益を大きく圧迫していたのとは対照的といえよう。

一方、固定費の面でも、人件費比率は、第1次石油危機後にはかなりの上昇を余儀なくされた(減益寄与度△0.48%)が、これに対して第2次石油危機後の時期については、賃金上昇率の落着きや企業の慎重な雇用態度を映じて54年度から58年度までの平均ではむしろ低下し、この間の収益を支えるかたちとなっている(それによる増益寄与度+1.52%)。また、純金融費用比率も第2次石油危機後はかなりの低下をみており(純金融費用/売上高、49~53年度平均2.55%→54~58年度平均1.77%)、賃金コストの落着きとともに近年の収益基盤強化の大きな要因

(第4表)

純金融費用の改善要因 (製造業)

(対売上高比率%、+(-)は純金融費用の増加(減少)要因)

		44~48年度平均 →49~53年度平均	49~53年度平均 →54~58年度平均
純金融費用/売上高		2.51→2.55	2.55→1.77
同上変化幅		+ 0.04	- 0.78
要因別寄与度	金融収益/売上高 (運用利回り)	- 0.02 (- 0.05)	+ 0.18 (+ 0.05)
	(運用残高/売上高)	(+ 0.03)	(+ 0.13)
	金融費用/売上高 (有利子負債金利)	+ 0.06 (+ 0.39)	- 0.96 (+ 0.11)
	(有利子負債残高/ 売上高)	(- 0.33)	(- 1.07)

となっている。こうした純金融費用(対売上高比)の動きを要因分解してみると(第4表)、54年度から58年度までにおける改善は専ら金融費用の削減によるものであり、しかもその中でも金利要因よりは有利子負債依存度の引下げが大きく寄与しているのがわかる。これは、後述のように企業の資金調達ルートが多様化する中で、借入金のウェイトが近年急速な低下をみている事情を反映したものである。

(3) 業種間格差の残存

このように企業収益は全体として改善をみているが、第2次石油危機後大きく開いた業種間の収益格差は依然として根強く残存している。これを素材、加工両業種間の売上高経常利益率の格差によりみると(第5表)、その幅は低迷していた素材業種の回復から59年度にかけて漸次縮小してはいるが、前回の回復期(53~54年度)に比べるとその格差はなおかなり大きい(素材業種—加工業種、58年度 Δ 2.64%→59年度予測 Δ 2.18%、53年度 Δ 1.70%→54年度 Δ 0.94%)。また、素材業種や加

(第5表)

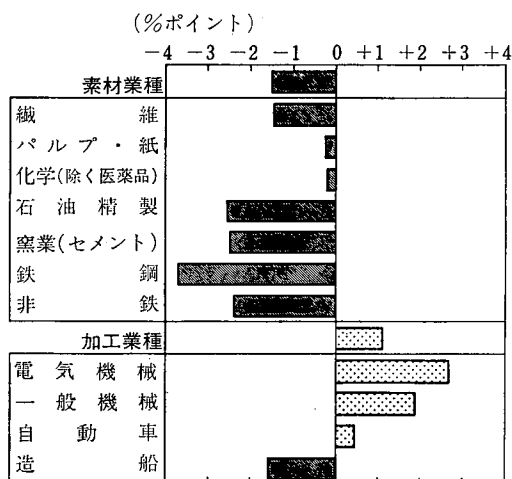
業種別の売上高経常利益率

(%)

	48年度	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59 (予測)
加工業種	5.89	4.02	3.45	4.64	4.41	4.27	5.00	5.06	4.94	4.73	4.85	5.30
素材業種	5.93	2.66	Δ 1.14	1.34	1.30	2.57	4.06	3.33	1.69	1.88	2.21	3.12
素材—加工	0.04	Δ 1.36	Δ 4.59	Δ 3.30	Δ 3.11	Δ 1.70	Δ 0.94	Δ 1.73	Δ 3.25	Δ 2.85	Δ 2.64	Δ 2.18

(注) 59年度は日本銀行「主要企業短期経済観測調査」(59年8月)による。

〔第2図〕
売上高経常利益率の製造業平均に対する乖離幅
(58年度)



工業種の中にも、業種によってかなりバラツキがみられる(第2図)。すなわち、素材業種では、パルプ・紙、化学(除く医薬品)が製造業平均と遜色のない水準まで回復している一方、鉄鋼、窯業(セメント)、非鉄、石油精製は引き続き低迷を余儀なくされている。加工業種でも、電気機械の好調が際立つ一方、自動車はむしろ伸び悩みを示すなど、業種によって収益面に格差がみられる。

このような業種間の収益格差には様々な事情が作用しているとみ

られるが、ここでは加工、素材両業種間の格差に絞ってその背景をコスト構造の面から検討してみることにする。

企業のコスト構造を集約的に示すものとして損益分岐点の対売上高比率(在庫品評価損益、為替差損益を除いた実勢ベース)をみると(第6表)、素材、加工両業種ともに各面での減量努力を映じて近年低下に向かっている(加工業種、49~53年度平均 90.9%→54~58年度平均 86.6%、素材業種、同100.8%→95.7%)が、素材業種におけるその水準は加工業種に比べ依然としてかなり高く、根強いコス

(第6表)

コスト構造の業種別比較

(対売上高比率%)

	加工業種			素材業種			素材-加工 (54~58年度平均)	
	44~48 年度平均	49~53 年度平均	54~58 年度平均	44~48 年度平均	49~53 年度平均	54~58 年度平均	寄与度 ベース	
損益分岐点	84.55	90.88	86.64	89.44	100.84	95.74	+ 9.10	+ 9.10
変動費比率	63.30	64.57	64.85	66.39	70.66	72.19	+ 7.34	+22.98
人件費比率	12.52	13.70	12.14	10.66	10.50	8.80	- 3.34	-12.01
純金融費用比率	1.22	1.00	0.18	3.79	4.06	3.50	+ 3.32	+11.94
減価償却費比率	3.57	2.85	2.97	5.55	4.17	3.47	+ 0.50	+ 1.80

(注) 損益分岐点 = $\frac{\text{固定費比率}}{1 - \text{変動費比率}}$ (在庫品評価損益、為替差損益を除いた実勢ベース)。

ト圧力の残存を示唆している。これを費用別にやや仔細にみると、まず、変動費比率については、加工業種では、第2次石油危機を経ながらもほぼ横ばい圏内の動きにとどまっている(49~53年度平均 64.6%→54~58年度平均 64.9%)のに対して、素材業種ではさらに上昇している(同70.7%→72.2%)点が挙げられる。素材業種でも投入原単位の削減は進められているが、製品需給の緩和等を背景に交易条件が依然かなり悪化した状態にあり、これが変動費比率の低下を阻害しているためとみられる(素材業種の変動費比率は54~58年度平均で1.5%上昇しているが、このうち投入原単位の節減が5.6%の低下要因となっている一方で、交易条件の悪化はそれを上回って変動費比率を7.1%押し上げている)。また、固定費についても、人件費比率や減価償却費比率は素材業種でも雇用・設備調整の進展等を映じてかなり低下しているものの、純金融費用比率に関しては、加工業種で金融費用が金融収益とほぼ均衡するところまで急速な改善をみている(49~53年度平均 1.0%→54~58年度平均 0.2%)のに対し、素材業種ではその改善テンポが鈍く、引続き大幅な費用超過(同 4.1%→3.5%)を余儀なくされている。こうした純金融費用の負担は、上記の変動費比率と並んで素材業種の損益分岐点を加工業種に比べ押し上げている大きな要因になっているといえよう。

(第7表)

純金融費用比率の内訳(54~58年度平均)

(%)

	加工業種	素材業種
純金融費用/売上高(B-A)	0.18	3.50
金融収益/売上高(A)	1.86	1.42
(運用利回り)	(9.01)	(7.16)
(運用残高/売上高)	(20.66)	(19.81)
金融費用/売上高(B)	2.04	4.92
(有利子負債金利)	(8.65)	(9.29)
(有利子負債残高/売上高)	(23.66)	(53.13)

そこで純金融費用比率の内訳(54~58年度平均)を業種別にみると(第7表)、資金運用の規模は売上高対比でみる限り素材、加工両業種間にさほど差がない(資金運用残高/売上高、素材19.8%、加工20.7%)が、素材業種では有利子負債依存度がかなり高く(有利子負債残高/売上高、素材53.1%、加工23.7%)、しかも有利子負債金利や金融資産の運用利回りも加工業種に比べ不利になっていることが素材業種の純金融費用比率を高めていることがわかる(これには、後述のように、資金調達、運用のルートが両業種間において大きく相異していることが影響している)。

加工業種に比べ不利になっていることが素材業種の純金融費用比率を高めていることがわかる(これには、後述のように、資金調達、運用のルートが両業種間において大きく相異していることが影響している)。

2. 財務内容の変化

一方、最近の企業経営を財務面からみると、外部資金調達ウェイト低下、その調達ルートおよび運用手段の多様化進展というかたちで著しい変化が生じている。

(1) 外部資金調達のウェイト低下

まず、企業の資金需要動向を全産業ベースの資金過不足(設備・在庫投資-内部資金)によりみると(第8表)、第1次石油危機以降の設備投資の増勢鈍化を背景に資金不足幅は漸次縮小傾向をたどっている(対売上高比率、44~48年度平均4.4%→49~53年度平均2.1%→54~58年度平均1.6%)。こうした資金需要の減退に伴って、外部資金調達の規模は対売上高比率でみて第1次石油危機前の44~48年度7.2%から54~58年度には2.3%まで大幅に圧縮されている。とくに58年度については、企業収益の持直しを映じて内部資金(内部留保+減価償却)が回復に向かった一方、設備・在庫投資が伸び悩みを続けたため、資金不足は一挙に解消し(昭和31年度の本統計開始以来初めて)、外部資金調達も一段と抑制された(対売上高比率、57年度2.1%→58年度1.0%)。この結果、資金調達全体(内部資金+外部資金)に占める外部資金の割合は、44~48年度の61.9%から漸減に向かい、54~58年度には44.4%、とくに58年度は24.4%まで大幅な低下をみている(なかでも製造業の外部資金調達比率は58年度には15.7%にまで低下)。

(第8表)

外部資金調達の推移(全産業)

(対売上高比率%)

	44~48	49~53	54~58		
	年度平均	年度平均	年度平均	57年度	58年度
設備・在庫投資(A)	8.7	4.7	4.4	3.7	3.0
(うち設備投資)	(6.6)	(4.1)	(3.6)	(3.7)	(3.4)
内部資金(B)	4.3	2.6	2.8	2.7	3.0
資金過不足(A-B)	4.4	2.1	1.6	1.0	0.0
外部資金調達(C)	7.2	3.5	2.3	2.1	1.0

(参考) 資金調達全体(B+C)に占める外部資金(C)の割合(%)

全産業	61.9	56.0	44.4	43.5	24.4
うち製造業	51.5	47.2	35.7	31.0	15.7

(注) 内部資金は内部留保と減価償却の合計。

(2) 資金調達、運用手段の多様化の進展

イ. 資金調達面の変化

このように外部資金調達のウエイトは大幅に低下しているが、こうした中で、調達のルートが急速に多様化しつつある点が特徴的である。

(第9表)

外部資金調達の構成変化(全産業)

(増加額構成比%)

	44~48 年度平均	49~53 年度平均	54~58 年度平均	58年度
	借入金	78.2	66.8	56.4
普通社債	7.0	15.7	12.2	△ 0.3
資本市場からの時価ファイナンス	14.8	17.5	31.4	85.9
転換社債	2.6	4.0	7.2	35.1
新株引受権付社債	—	—	0.8	8.4
増資(含むプレミアム)	12.2	13.5	23.4	42.5
外部資金調達計	100.0	100.0	100.0	100.0

(注) 増資には転換社債の株式への振替り分を含む。

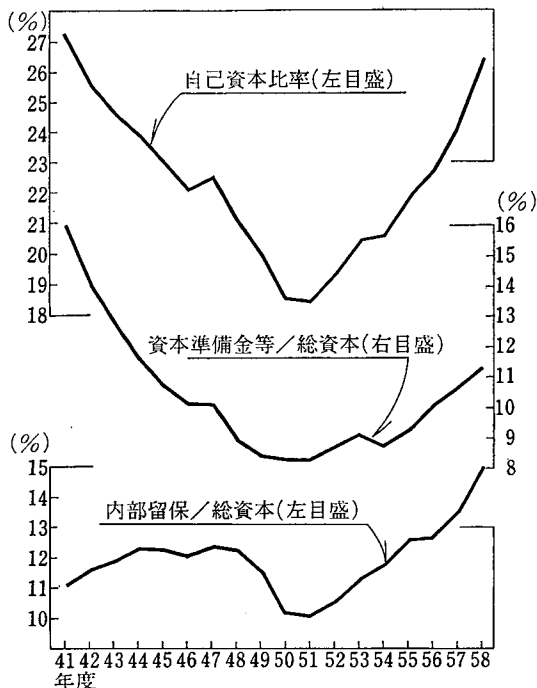
すなわち、外部資金調達手段の内訳を増減額構成比でみると(第9表)、50年代半頃までは借入金を主体とした調達ルートに格別変化はみられなかったが(ただ50年代に入って借入金から普通社債への若干のシフトが発生)、50年代半以降、借入金のウエイトが大きく低下する(49~53年度 66.8%→54~58年度 56.4%)一方、それまで補完的な資金調達ルートにとどまっていた内外資本市場からの時価ファイナンス(時価発行増資、転換社債、新株引受権付社債)の地位が急速に上昇している(同17.5%→31.4%)のが目立っている。とくに58年度は、海外市場を中心とした転換社債の発行急増を主因に資本市場からの時価ファイナンスが外部資金調達全体の9割近く(85.9%)を占めるに至っている。

このような資金調達手段の多様化については、企業の金利選好意識の高まりがその基本的な背景となっていることはいうまでもないが、とくに58年度には、転換社債について国内完全無担保債の適格基準の漸進的緩和等の発行条件弾力化措置が実施されたことに加え、企業の収益基盤の強化を背景に株価が全般的に堅調な推移をたどり、これに伴って資本市場からの時価ファイナンスのコストが大きく低下したこと(注²)が資金調達手段の多様化を大きく促進したものとみられる。

なお、こうした資本市場からの資金調達の増大は、金融費用の節減のみならず、自己資本の充実といったかたちで財務体質の安定性を高めることにも役立つ

〔第3図〕

自己資本比率の動向(製造業)



(注) 資本準備金等=資本金+新株式払込金+資本準備金
内部留保=利益準備金+その他の剰余金

(債券現先など)にシフトさせる動きが目立ち始めていたが、とくに50年代末以降は、現預金の割合が一段と圧縮される(49~53年度 32.8%→54~58年度 30.4%、とくに58年度は 21.3%まで低下)一方、CD、外貨預金のウェイトが大きく上昇

しているといえよう。自己資本比率(自己資本/総資本)の推移をみると(第3図)、50年代初以降上昇傾向をたどっている(製造業、51年度 18.4%〈最近時ボトム〉→58年度 26.3%)が、これには収益の改善等による内部留保の積増しのほか、近年は資本市場からの時価ファイナンスの拡大に伴う資本準備金等の増加が大きく寄与し始めているのが響いている。

ロ. 資金運用面の変化

一方、資金運用面でも自由金利商品への運用増大というかたちでその多様化が大きく進展している。

これを運用先別の増減額構成比でみると(第10表)、すでに50年代初頃から現預金を短期有価証券

(注2) ちなみに、転換社債の発行による資金調達コスト(発行後10年間平均)を一定の前提の下で試算してみると(詳細は調査月報59年7月号「今次金融緩和期における企業金融の特徴について」参照)、57年度の8.57%から58年度には7.72%と長期プライムレート(58年度平均 8.28%)を下回る水準にまで低下したとの結果が得られる。

資金調達コストの比較

(%)

	44~48 年度平均	49~53 年度平均	54~58 年度平均	57年度	58年度
	長期プライム・レート(A)	8.27	8.66	8.52	8.54
転換社債*(B)	10.63	9.37	8.42	8.57	7.72
(B-A)	+ 2.36	+ 0.71	△ 0.10	+ 0.03	△ 0.56

* 転換社債の調達コストは発行後10年間の平均コスト。

(第10表)

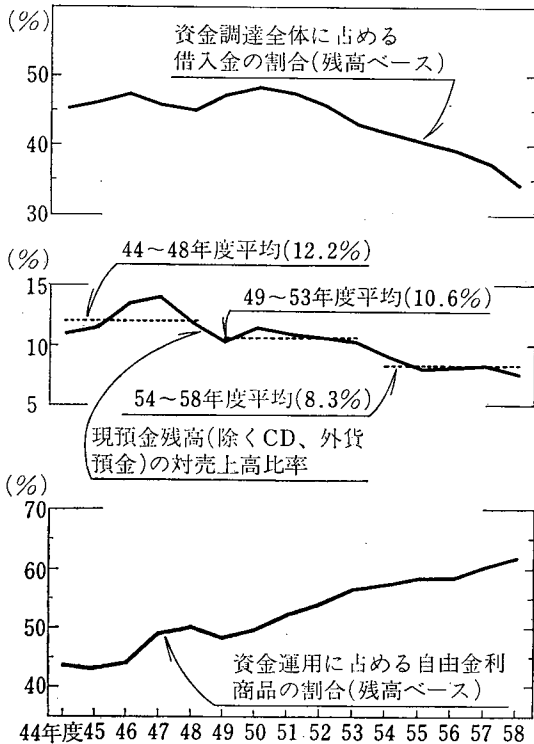
資金運用の構成変化(全産業)

(増加額構成比%)

	44~48 年度平均	49~53 年度平均	54~58 年度平均	58年度
	現預金(除くCD、外貨預金)	46.4	32.8	30.4
自由金利商品	53.6	67.2	69.6	78.7
CD、外貨預金	0.9	1.5	9.5	11.7
短期有価証券	13.9	45.3	20.1	34.2
長期有価証券	38.8	20.4	40.0	32.8
資金運用計	100.0	100.0	100.0	100.0

〔第4図〕

資金運用手段の多様化の動き(製造業)



(注) 現預金残高(除くCD、外貨預金)は前年度末と当年度末の平均値による。

し(同1.5%→9.5%)、さらに有価証券の中でもより高利回りの長期有価証券への投資が活発化する(同20.4%→40.0%)など、運用多様化の動きがより本格化しているようにかがわれる。

こうした多様化の動きは、基本的にはいまでもなく企業の金利選好意識の高まりに基づくものであるが、これを資金調達との関連でみると(第4図)、前記のとおり資金調達ルートが借入金から内部資金あるいは資本市場からのファイナンスに大きく変わるのに伴って、これまで借入金見合いで保有していた預金が漸次解放され(現預金残高〈除くCD、外貨預金〉の対売上高比率は金融情勢の繁閑等によるフレを伴いながらも、44~48年度の12.2%から54~58年度には8.3%まですう勢的に低下し、それを裏付けるかたち)、そ

れが自由金利商品へシフトするというメカニズムが働いているようにみられる。その意味で、運用手段の多様化は資金調達ルート拡大と密接な関係にあるものと考えられる。

(3) 業種別の資金調達、運用構造

このように企業財務面では資金調達、運用手段の多様化が急速に進展しつつあるが、これを業種別にみると大きな差異がうかがわれる。すなわち、資金調達、運用増加額の内訳(54~58年度平均)を業種別に比較すると(第11表)、まず、資金調達全体に対する外部資金の依存度は、加工業種が30.6%にとどまっているのに対し、素材業種は35.3%、さらに非製造業では58.0%といずれも高目となっている。とくに外部資金の調達ルートについては、加工業種ではその8割近く(77.3%)が資本市場からの時価ファイナンスに依拠するかたちとなっているが、これに対し素材業種や非製造業ではそのウェイトがかなり低く(それぞれ32.2%、15.6%)、依然として借入金が増額ルートの大を占めている。資金運用面でも、加工業種では自由金利商品への運用割合がすでに8割近く(78.0%)に達しているが、一方、素材業種や非製造業では、借入金依存に伴う預金保有の必要性もあ

(第11表)

資金調達・運用手段の業種別比較(54~58年度平均)

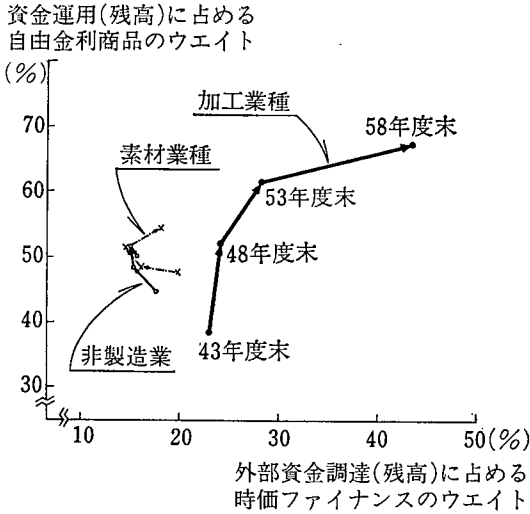
(増加額構成比%、()内は外部資金に対する構成比)

	加工業種	素材業種	非製造業
資 金 調 達 計	100.0	100.0	100.0
内 部 資 金	69.4	64.7	42.0
外 部 資 金	30.6(100.0)	35.3(100.0)	58.0(100.0)
借 入 金	(20.6)	(67.2)	(65.0)
普 通 社 債	(2.1)	(0.6)	(19.4)
資本市場からの時価ファイナンス	(77.3)	(32.2)	(15.6)
転 換 社 債	(20.7)	(6.5)	(2.8)
新 株 引 受 権 付 社 債	(1.9)	(1.1)	(0.4)
増 資 (含 む プレミアム)	(54.7)	(24.7)	(12.4)

	加工業種	素材業種	非製造業
資 金 運 用 計	100.0	100.0	100.0
現 預 金 (除くCD、外貨預金)	22.0	37.4	40.0
自 由 金 利 商 品	78.0	62.6	60.0
CD、外 貨 預 金	16.1	6.3	0.4
短 期 有 価 証 券	22.2	16.6	19.0
長 期 有 価 証 券	39.7	39.7	40.7

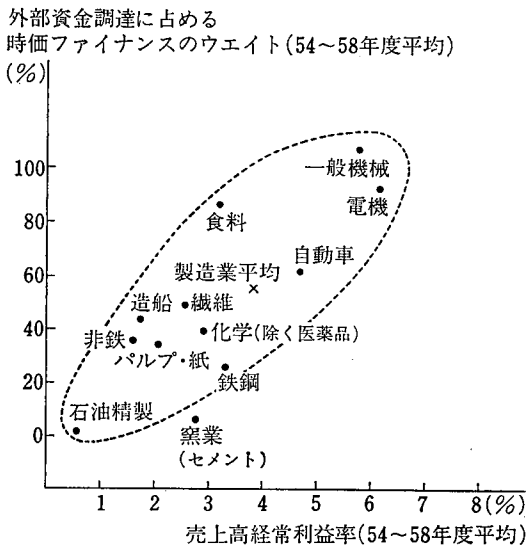
〔第5図〕

業種別の資金調達、運用手段の変化
(残高ベース)



〔第6図〕

資金調達の多様化と収益率(製造業)



てそのウェイトは加工業種に比べ低位(それぞれ62.6%、60.0%)となっている。

また、これをやや長期的に振り返ってみても(第5図)、加工業種における調達・運用両面での多様化の進展が際立っている(50年代中央頃までは主として資金運用面で自由金利商品のウェイトが増大するというかたちでの変化が目立っていたが、その後資金調達についても多様化が急速に進行)一方、素材業種では近年ようやくその兆しがみられ始めているものの、そのテンポは調達、運用ともに緩やかにとどまっておき、また非製造業については、これまでのところ全体としてはほとんど変化が認められない。

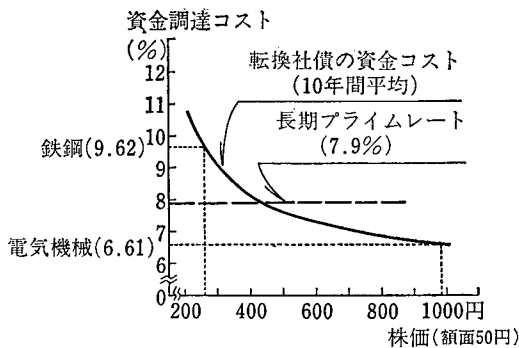
このように資金調達ルートは業種によって大きな違いがみられるが、これには、ひとつには前記のような業種間の収益格差の存在が影響していると考えられる。ちなみに、外部資金調達に占める時価ファイナンスのウェイトと売上高経常利益率の関係を業種別にみると(第6図)、概して収益好調業種ほど時価ファイナンスの割合が高くなるという関係があるように読取れる。これは、資本市場からの時価ファイナンスのコストが企業

収益の反映である株価の水準によって大きく左右されるため、収益水準がなお低い素材業種等では資本市場からの資金調達コスト面から制約を受けざるを得ないという事情によるものとみられる(注3)。

このように業種別にみた資金調達手段の差異には業種間の収益格差が投影されているが、それはまた同時に、金融費用、金融収益の両面を通じて収益格差を生むひとつの要因として作用している面があるといえよう。ただ、今後を展望すると、資本市場からの資金調達については、そのコストが個々の企業の株価の動向によって大きく左右されるだけに、今後の金融経済情勢によって借入金以上に大きな影響を受け易い面がある点には留意しておく必要がある。

(注3) 例えば、転換社債の発行による資金調達コスト(発行後10年間平均)を平均的な諸条件の下で業種別に試算してみると、株価水準の高い電気機械では6.6%と長期プライムレート(現行7.9%)に比べかなり割安となるのに対し、株価低迷の鉄鋼では9.6%と長期プライムレートを上回るという一応の結果が得られる。

転換社債による資金調達コストと株価との関係



(注) 鉄鋼、電気機械の株価は東証一部上場企業の58年中単純株価平均。