

## 資料

### 60年度の「主要企業経営分析」結果について

60年度の「主要企業経営分析」<sup>(注1)</sup>によれば、製造業の経常利益は前年度著増のあと4年ぶりに減少に転じた一方、非製造業が増益幅をさらに拡大し、製造業、非製造業間の格差が目立った。とくに製造業の中でも輸出型業種での収益悪化が顕著であるが、これには昨秋来の為替円高による輸出採算の悪化が大きく響いている。反面、こうした円高は非製造業に対してはむしろ原燃料コスト低下を通じて収益改善効果として働いている。このような製造業の収益悪化は52、53年当時の円高局面と比較してもやや様相を異にしているが、これは内外の需要・物価動向等マクロ的な経済環境の違いはもとより、今回円高局面では、それまでの収益水準が高かったこともあって企業が輸出数量重視の姿勢を維持し、円高の価格転嫁率を小幅にとどめたことが少なからず響いている。

他方、財務面をみると、内部留保は製造業で企業収益の悪化を反映してやや伸び悩んだものの引続き高めの積増しが行われた一方、実物資産は棚卸資産の減少もあって小幅の伸びにとどまった。この間、資金調達・運用面で一層の多様化、効率化が進んでおり、これが収益改善効果として働いている。こうした状況下、自己資本比率はさらに上昇し、とくに製造業では近年にないレベルにまで達している。自己資本比率の向上は、とくに近年業績が好調であった輸出型業種で顕著であり、こうした業界の円高対応を財務面から支えるひとつの要因となるものと考えられる。

以下、本調査に即して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。

#### 1. 企業収益

##### (60年度の経常利益)

主要企業・製造業の60年度売上げは昨秋来の為替円高が響き、輸出(円ベース)

(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。60年度の集計社数は620社(製造業380社、非製造業240社)となっている。なお、対象期間は60年度中に決算期が到来した企業の当該年度によっている。

の増勢が大幅に鈍化したほか、内需も在庫調整の遅延に製品価格の下落が加わって低調に推移したため、前年度比+1.9%と50年度(同+1.3%)、57年度(同+1.5%)に次ぐ低い伸びとなった。これに対して、非製造業は個人消費、住宅投資の堅調を背景に前年度比+4.4%の増加を示した。こうしたなかで、製造業の経常利益は輸出採算の悪化を主因に前年度比△9.2%と前年度著増(同+33.9%)のあと4年ぶりに減益に転じた(注2)一方、非製造業は原燃料コスト低下もあって同+17.7%と増益基調を強め、製造業、非製造業間の格差が目立った(第1表)。

なお、61年度については、為替円高が一段と進む中で、非製造業の経常利益は底固く推移しているものの、製造業では大幅に悪化すると予測されている(61年8月調査の「主要企業短期経済観測」によれば、61年度経常利益は製造業 前年度比△30.1%、非製造業<除く電力>同+0.9%)。

この結果、60年度の売上高経常利益率は、製造業では依然として高めの水準ではあるものの、前年度比0.48%ポイントの悪化(59年度4.71%→60年度4.23%)を示した一方、非製造業では同0.19%ポイント上昇した(同1.52→1.71%、第2表)。これを営業利益と営業外損益とに分けてみると、営業利益は製造業で固定費比率の上昇を主因に1.12%ポイントの悪化となった(後述のとおり、固定費自体の増加は小幅にとどまっており、売上げの増勢鈍化による影響が大きい)が、非製造業では原燃料等変動費比率の低下を主因に好転した。これに対して、営業外損益は製造業、非製造業とも改善を示しており、とくに製造業では前年度比+0.64%

(第1表)

### 売上高、経常利益の推移

(前期比増減(Δ)率%)

		52年度	53年度	54年度	55年度	56年度	57年度	58年度	59年度	60年度
製造業	売上高	5.0	2.9	17.5	15.4	6.7	1.5	3.7	7.9	1.9
	経常利益	3.7	24.1	52.5	6.7	△14.5	1.9	6.7	33.9	△9.2
	除く石油精製	2.1	30.9	50.2	5.5	△2.8	△9.3	6.2	36.6	△9.3
非製造業	売上高	△0.6	0.0	26.9	18.4	8.6	3.1	1.6	8.2	4.4
	経常利益	15.2	0.6	△34.8	182.4	△19.3	△5.8	16.1	4.6	17.7
	除く電力	1.5	2.0	25.3	27.8	1.7	△8.2	0.3	13.3	5.1

(注2) 対象企業のうち、為替円高が進行した60年9月以前に決算期を迎えた企業があり(対象企業に占めるウエイト、製造業17.1%、非製造業9.2%)、61年3月決算企業のみを集計してみると製造業の59年度の増益幅が大きい反面、60年度は大幅減益となっている(前期比、製造業59年度+45.7%→60年度△25.5%、非製造業同+2.9%→+20.7%)。

(第2表)

## 営業利益、営業外損益の動向

(対売上高比率%、前期比は%ポイント)

	製 造 業				非 製 造 業				
	59年度	前期比 変化幅	60年度	前期比 変化幅	59年度	前期比 変化幅	60年度	前期比 変化幅	
売上高経常利益率	4.71	0.99	4.23	△ 0.48	1.52	0.00	1.71	0.19	
寄 与 度	営業利益	5.55	0.80	4.43	△ 1.12	2.70	△ 0.10	2.80	0.10
	変動費	66.11	1.15	66.26	△ 0.15	86.24	△ 0.55	86.10	0.14
	固定費	28.34	△ 0.35	29.31	△ 0.97	11.06	0.44	11.10	△ 0.04
	営業外利益	△ 0.84	0.19	△ 0.20	0.64	△ 1.18	0.10	△ 1.09	0.09
	金融収支(△)	△ 1.01	0.30	△ 0.77	0.24	△ 1.29	0.13	△ 1.25	0.04
	有価証券処分損(△)益	0.06	△ 0.12	0.22	0.16	0.08	△ 0.01	0.13	0.05
	為替差損(△)益	△ 0.01	△ 0.11	0.17	0.18	0.00	△ 0.02	0.02	0.02

- (注) 1. 固定費には金融費用等営業外損益に属する固定費を含まない。  
2. 有価証券処分損益は特別損益計上分を除き、副産物等の処分損益を含む。

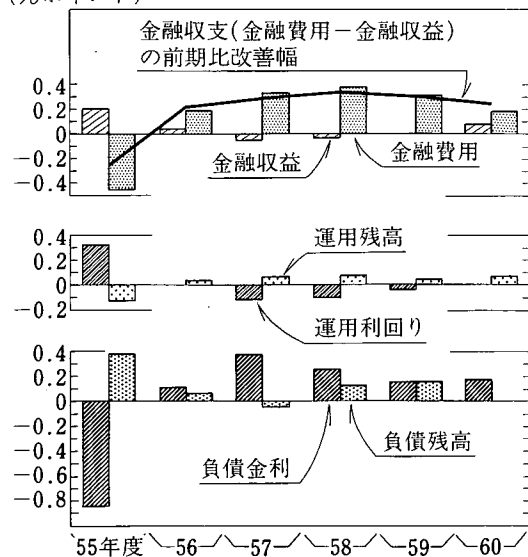
ポイントとなり、営業利益悪化の5割強を減殺する方向に寄与している。

こうした製造業の営業外損益の改善には、石油精製等一部業種で為替差益が発生したことや、有価証券売買によるキャピタルゲイン(造船等一部業種では有価証券処分による含み益の吐き出し)が増加したことも少なからず寄与しているが、

〔第1図〕

## 金融収支(対売上高比率)の改善要因(製造業)

(%ポイント)

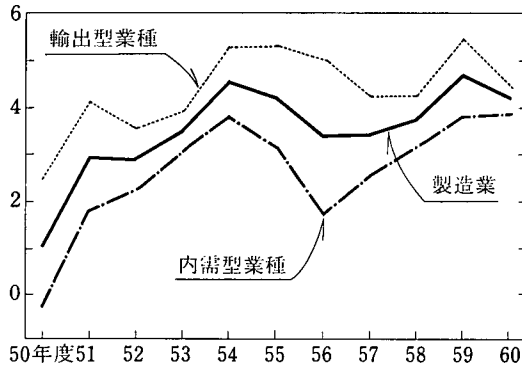


金融収支(金融費用－金融収益)が着実に向上している点が支えになっている。そこで、金融収支(対売上高比率)について振り返ってみると、55年8月からの金融緩和政策が浸透する中で有利子負債額が縮小したことも加わって56年度から59年度までは金融費用の軽減を主体に改善が図られ、この間、金融収益は運用額の増大と運用利回りの低下が相殺し、収益に対してはほぼニュートラルであった。これに対して60年度は、有利子負債額の抑制一服から金融費用の改善

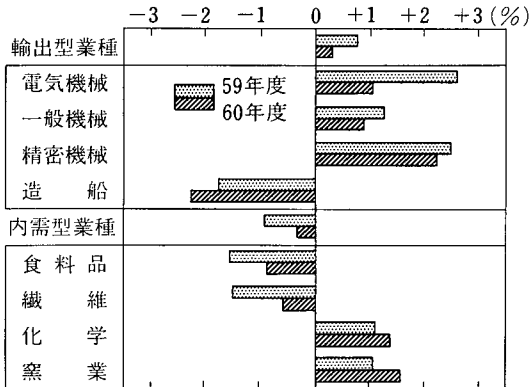
〔第2図〕

## 売上高経常利益率の業種間格差

(1) 輸出型業種・内需型業種別売上高経常利益率 (%)



(2) 製造業平均からの乗離幅



(注) 輸出型業種は60年度輸出ウエイトが製造業平均(25.8%)より高い業種(鉄鋼、一般機械、電気機械、自動車、造船、精密機械)。

幅がやや縮小したものの、企業の効率的な資金運用もあって運用利回りが横ばいとなり、運用増がそのまま金融収益増につながったため、金融収益、費用とも金融収支の向上に寄与した点が特徴となっている(第1図)。

(業種別動向)

60年度に経常利益が低下した製造業について、輸出型業種(電気機械等輸出ウエイトの高い業種)と内需型業種に大別してみると、輸出型業種の収益が大幅に悪化している一方、内需型業種ではほぼ横ばいとなった(第2図)。

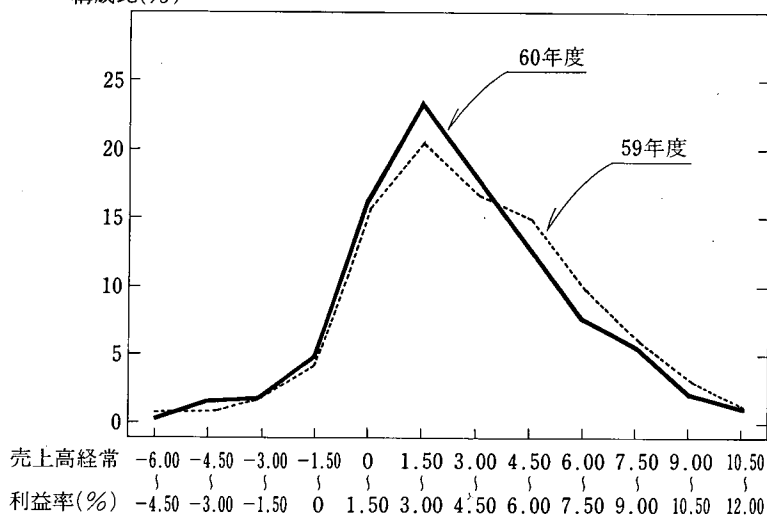
すなわち、輸出型業種では、電気機械、一般機械、精密機械等を中心に59年度は対米輸出の増加やそれを背景とする設備投資の伸長等から売上げが好伸し、売上高経常利益率が製造業平均をかなり上回るレベルまで上昇したあと、60年度は為替円高の直撃による輸出手取り額の減少からほぼ軒並み減益となった。もっとも、60年度のレベルは、造船等構造不況業種では不振の度合いをさらに強めているが、輸出型業種全体では製造業平均を若干上回る水準となっている(注3)。

これに対して、内需型業種は食料品、繊維、化学等では売上げが製品価格の低下もあって伸び悩んだものの、原燃料コストの低下が寄与し、売上高経常利益率は業種により若干の好転(食料品、繊維)、悪化(パルプ・紙等)はみられるものの、総じては横ばい圏内となった。

このように、企業収益の二面性は製造業においても輸出型・内需型業種間でみられるが、収益レベルという点では60年度の収益悪化は前年度に大幅増益をみた輸出型業種に集中しており、したがって企業間格差はむしろ縮小しているように

〔第3図〕

## 売上高経常利益率の分布状況(製造業)

社数  
構成比(%)

(%)

	50~58年 度平均	59年度	60年度
売上高経常利益率	3.28	4.71	4.23
各社の単純平均	2.90	3.98	3.47
尖度	7.76	6.10	16.30

うかがわれる。ちなみに、各企業の売上高経常利益率の分布状況をみると、収益レベルの低い企業の分布にはさほどの変化がみられないのに対して、高収益企業の下方シフトが進むという形になっている(第3図)。

(前回円高局面との比較)

このように輸出型・内需型業種間で異なる動きがみられるものの、製造業全体

(注3) 輸出型業種の60年度・売上高営業利益率は内需型業種を下回っており、両業種間の格差は金融収支(金融費用-金融収益)の違いによるものである。

## 製造業平均からの乖離幅

(%ポイント)

		50年度	51年度	52年度	53年度	54年度	55年度	56年度	57年度	58年度	59年度	60年度
輸出型業種	経常利益率	1.41	1.17	0.67	0.42	0.74	1.11	1.65	0.83	0.52	0.74	0.29
	うち 金融収支の 寄与度	0.50	0.44	0.40	0.33	0.38	0.67	0.82	0.65	0.49	0.44	0.44
内需型業種	経常利益率	△1.30	△1.13	△0.65	△0.44	△0.73	△1.05	△1.66	△0.87	△0.59	△0.92	△0.37
	うち 金融収支の 寄与度	△0.47	△0.41	△0.39	△0.34	△0.36	△0.63	△0.84	△0.69	△0.57	△0.55	△0.56

の経常利益は悪化し、61年度もさらに後退すると予測されており、前回52、53年度当時の円高局面とは際立った相違を示している。

そこで61年度について前記「主要企業短期経済観測」を利用し、売上高経常利益率に即して前回円高局面と比較検討してみよう。なお、円高局面では一時的に為替差益が発生するほか、物価の下落に伴って在庫評価損<sup>(注4)</sup>も生じるが、コスト構造をより実態に即してみるため前者を固定費から、後者を変動費から控除して、以下実勢ベースでみることにする。

変動費および固定費比率に分けて前回・今回円高局面を概観してみると、前回円高局面では固定費比率が上昇し、収益に対して若干のマイナス要因として働いたものの、交易条件の改善を背景とする原燃料価格の低下が変動費を押下げ、これを背景に収益が改善した。これに対して、今回円高局面では交易条件の改善は、60年度小幅にとどまったあと、61年度には原油価格低下も加わって収益好転要因として大きく寄与するが、一方で、製品価格(とくに円ベース輸出価格)の低下に伴って固定費比率が上昇し、収益が悪化するという姿になっている(第4図)。

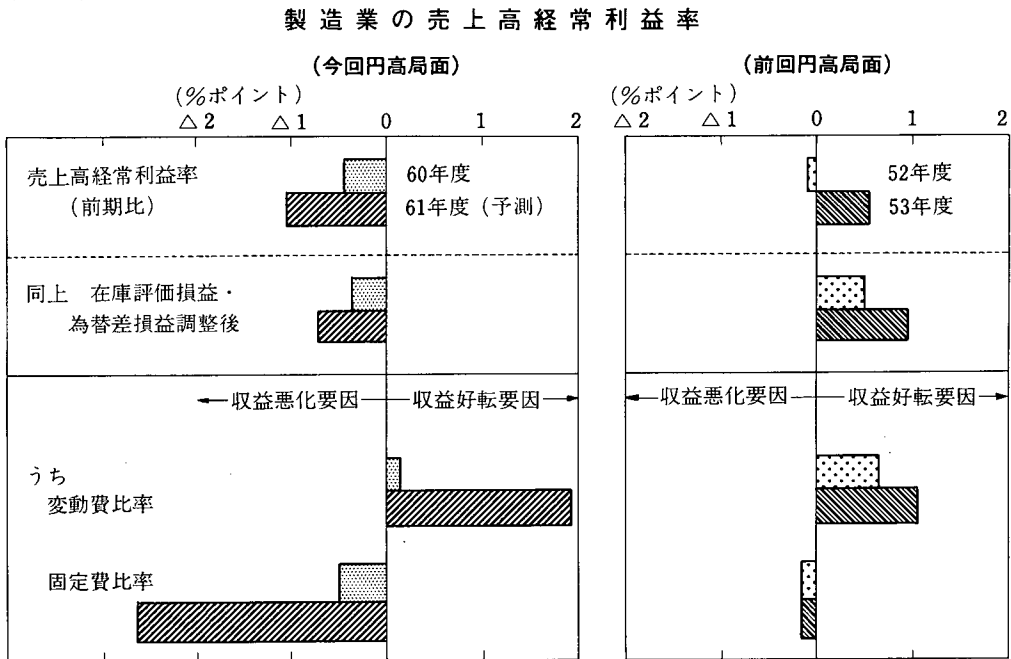
すなわち、変動費比率の動向をみると、交易条件は今回、前回とも収益改善要因として寄与しているが、60年度の改善幅は前回52、53年度に比べて小幅にとどまった一方、61年度はかなり改善すると予測されている(この結果、60、61年度通計では前回円高局面に比べても大幅な変動費比率の低下が予測されている。第3表)。60年度について、交易条件の改善幅が52年度と同程度になっているにもかかわらず、変動費比率が小幅の低下にとどまった点が目立つが、これは52年度が原材料等投入物価の下落、産出物価の上昇による交易条件の改善であったのに対して、60年度は投入物価が大幅に下落する中で産出物価も低下しており、こうした物価水準全体が下がる局面では投入物価の対象外となっている外注加工費や荷造り運搬費等のコスト負担が相対的に高まる傾向があるためと考えられる。また、業種別にみると輸出型業種で製品価格(とくに円ベースの輸出価格)の下落が

(注4) 企業会計による変動費は、当期中の原材料仕入高等から在庫の増加額を差引いて算出されるため、物価の騰落率が大きい場合には在庫の評価方法によって変動費が大きな影響を受けることとなる。主要企業では在庫評価方法として総平均法(当期末の在庫残高を前期末の在庫残高に係るデフレータと期中の平均投入・産出価格との加重平均値により評価)を採用している企業が多く、その場合実勢ベースの変動費(前期末および当期末在庫を期中の平均投入・産出価格で評価)と乖離を生ずる場合がある。物価の低下局面では、総平均法の場合、前期末の高値在庫の影響から期中在庫増加額が過小評価され(在庫評価損の発生)、その結果、変動費は実勢以上に増大することとなる。したがって、企業のコスト構造をより実態に即してみる場合は、企業会計による変動費から在庫評価損益を控除する必要がある(算式は第4図の脚注参照)。

大きく、交易条件が悪化(したがって変動費比率が上昇)している一方、内需型業種では原燃料価格の低下を主因に変動費比率が低下している。

一方、固定費比率をみると、固定費自体の増加は前回円高局面において人員削減、借入返済等減量経営が継続していたにもかかわらず賃金上昇率が高かったこと等もあって、かなりの増加を示したが、今回は固定費の伸びは小さく、収益悪化要因としてはむしろ小幅にとどまっている(第4表)。こうした固定費の低い伸びにもかかわらず固定費比率が前回円高局面を上回る上昇を示したのは、売上げが伸び悩んだことによるものである。売上げの増加を価格、数量要因に分けてみると、60年度の売上げの伸び悩みは製品価格の低下によるところが大きく、61年

[第4図]



(注) 1. 61年度予測は「主要企業短期経済観測」(61年8月調査)による。ただし、要因別寄与度は日本銀行調査統計局推計(第3、4表も同様)。

2. 在庫評価損益は次の算式により試算。

$$C_t = I_{t-1} + I_t^f - I_t$$

$$C_t^s = \frac{I_{t-1}}{P_{t-1}^s} \cdot P_t^f + I_t^f - \frac{I_t}{P_t^s} \cdot P_t^f$$

$$Z = C_t - C_t^s = I_{t-1} - I_t - \left( \frac{I_{t-1}}{P_{t-1}^s} - \frac{I_t}{P_t^s} \right) \cdot P_t^f$$

ただし

C : 製造原価(企業会計ベース)	C' : 製造原価(実勢ベース)
I : 棚卸在庫残高	I <sup>f</sup> : 期中仕入額
P <sup>s</sup> : 期末在庫デフレータ	P <sup>f</sup> : 期中在庫デフレータ
Z : 在庫評価損益	t : 当該期

(第3表)

## 変動費比率の変動要因

(経常利益率の変化幅に対する寄与度、%ポイント)

		52年度	53年度	52~53年度	60年度	61年度 (予測)	60~61年度
製造業	変動費比率	0.65	1.06	1.71	0.17	( 1.94)	( 2.11)
	交易条件	0.60	2.20	2.80	0.59	( 2.61)	( 3.20)
輸出型業種	変動費比率	△ 0.31	0.17	△ 0.14	△ 0.59	(△ 0.10)	(△ 0.69)
	交易条件	△ 0.74	0.17	△ 0.57	△ 0.35	(△ 0.02)	(△ 0.37)
内需型業種	変動費比率	1.33	1.64	2.97	0.93	( 4.43)	( 5.36)
	交易条件	1.53	3.41	4.94	1.27	( 4.80)	( 6.07)

(注) 1. 変動費比率は在庫評価損益調整後のベース。

2. 交易条件は日本銀行「製造業部門別投入・産出物価」をもとに対象企業の売上げウェイトで試算。

度は一段と下落幅が拡大すると予測されている。製品価格については、交易条件が大きく改善している内需型業種で低下しているほか、輸出型業種でも大幅に下落している点が目立つ。

このように、円高の製造業に対する影響は業種によって異なるものの、製品価格が大きく下落する中で固定費負担が増すというルートで収益を圧迫しており、この間数量面の落込みは比較的軽微にとどまると予測されている。とくに収益悪化の目立つ輸出型業種では、数量の落込みは小幅(60年度)である反面、価格の落込みが顕著となっている点が前回円高局面と大きく異なっているが、これは海外

(注5) 為替レート、価格転嫁率等につき、前回と今回の円高局面を比較すると次のとおり。

	52年度	53年度	60年度	61年度上期
為替レート (年度平均、円/ドル)	256.50	201.41	221.08	162.95
円高率(%)	△ 12.3	△ 21.5	△ 9.5	△ 17.5
価格転嫁率(%)	86.2	93.5	55.8	49.1
(参考) 米国GNP (前年度比、%)	4.7	5.3	2.7	0.9
米国生産者物価 (前年度比、%)	6.2	8.9	△ 0.8	△ 2.8

\* 61年度上期は前期比(ただし、米国GNP・生産者物価は季節調整済み前期比)。

\*\* 価格転嫁率 =  $\frac{\text{為替レート変化率(期中平均)} - \text{輸出価格騰落率(期中平均)}}{\text{為替レート変化率(期中平均)}}$



(第4表)

## 固定費比率の変動要因

(経常利益率の変化幅に対する寄与度、%ポイント)

		52年度	53年度	52～53年度	60年度	61年度 (予測)	60～61年度
製 造 業	固定費比率	△ 0.16	△ 0.15	△ 0.31	△ 0.51	(△ 2.61)	(△ 3.12)
	固定費	△ 1.64	△ 1.08	△ 2.72	△ 0.92	(△ 0.13)	(△ 1.05)
	人件費	△ 0.84	△ 0.28	△ 1.12	△ 0.57	(△ 0.21)	(△ 0.78)
	賃金	△ 1.28	△ 0.68	△ 1.96	△ 0.53	(△ 0.23)	(△ 0.76)
	雇用者数	0.44	0.40	0.84	△ 0.04	(△ 0.02)	(△ 0.02)
	減価償却費	△ 0.08	△ 0.21	△ 0.29	△ 0.22	(△ 0.16)	(△ 0.38)
	金融収支	0.30	0.33	0.63	0.23	(△ 0.13)	(△ 0.36)
	売上げ	1.48	0.93	2.41	0.41	(△ 2.48)	(△ 2.07)
	価格	0.21	△ 0.10	0.11	△ 0.75	(△ 2.32)	(△ 3.07)
	数量	1.27	1.03	2.30	1.16	(△ 0.16)	(△ 1.00)
輸 出 型 業 種	固定費比率	0.11	0.40	0.51	0.02	(△ 1.59)	(△ 1.57)
	固定費	△ 2.29	△ 1.69	△ 3.98	△ 0.96	(△ 0.27)	(△ 0.69)
	売上げ	2.40	2.09	4.49	0.98	(△ 1.86)	(△ 0.88)
	価格	△ 0.03	△ 0.14	△ 0.17	△ 0.93	(△ 1.57)	(△ 2.50)
	数量	2.43	2.23	4.66	1.91	(△ 0.29)	(△ 1.62)
内 需 型 業 種	固定費比率	△ 0.22	△ 0.41	△ 0.63	△ 1.01	(△ 3.74)	(△ 4.75)
	固定費	△ 0.99	△ 0.45	△ 1.44	△ 0.86	(△ 0.68)	(△ 1.54)
	売上げ	0.77	0.04	0.81	△ 0.15	(△ 3.06)	(△ 3.21)
	価格	0.31	△ 0.27	0.04	△ 0.55	(△ 2.40)	(△ 2.95)
	数量	0.46	0.31	0.77	0.40	(△ 0.66)	(△ 0.26)

(注) 固定費比率は為替差損益調整後のベース。

の物価上昇率が低下していることやNICsとの競合等の中にあつて、輸出数量の落ち込みを回避すべく円高の輸出価格への転嫁を小幅にとどめるという企業の輸出姿勢も影響していると考えられる(注5)。

## 2. 財務内容の変化

企業の財務内容をみると、60年度の内部留保の積増しは製造業で上記経常利益の悪化を映じて鈍化したが、なお高めの水準を維持しており、これに対して実物資産は棚卸資産の圧縮もあつて小幅の伸びにとどまった。この間、資金調達・運用面では一段と多様化、効率化が進んでおり、これが前記金融収支の改善につながつたが、資金調達面では引続きエクイティものが中心となっている。こうした

状況下、自己資本比率は製造業、非製造業とも上昇し、とくに製造業では近年にないレベルにまで達した。

#### (内部留保)

まず、内部留保の積増し状況を見ると、製造業では経常利益の悪化に伴い前年度を若干下回ったものの引続き高水準の積増しが行われた(第5表)。このように製造業、とくに輸出型業種で収益悪化にもかかわらず内部留保増加額の落込みが少なかった(輸出型業種の60年度経常利益前年度比 $\Delta$ 14.6%、内部留保増加額 $\Delta$ 4.7%)のは、造船等一部業種で赤字補てんのため資産売却が行われたほか、これまで輸出伸長による高収益を背景に、電気機械、自動車等でみられた有形固定資産の有税償却が60年度については見送らないし圧縮されたことによるものである。

この間、非製造業では経常利益の大幅上昇を背景に内部留保積増額が増加しており、業種別にみても電力のほか、小売、不動産等ほとんどの業種で増えた。

(第5表)

#### 内部留保の増減要因

(単位・億円)

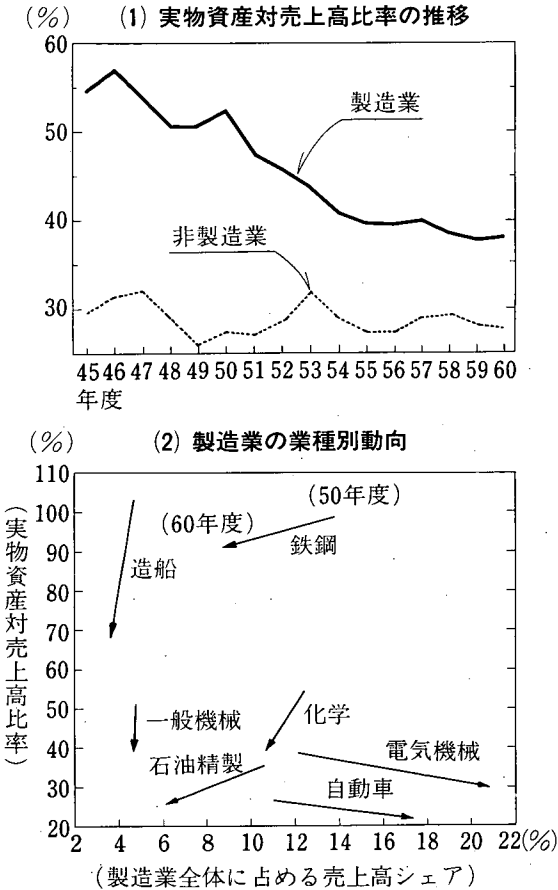
	製 造 業			輸 出 型 業 種			非 製 造 業		
	58年度	59年度	60年度	58年度	59年度	60年度	58年度	59年度	60年度
内部留保増減(Δ)額	12,355	16,508	15,919	7,099	10,815	10,312	4,640	4,666	6,242
経常利益	38,782	52,296	47,603	23,466	33,537	28,636	22,432	24,136	28,399
資産処分損(Δ)益	2,204	1,159	2,497	654	596	1,544	676	822	1,025
配 当	$\Delta$ 6,738	$\Delta$ 7,406	$\Delta$ 7,760	$\Delta$ 4,503	$\Delta$ 4,806	$\Delta$ 4,888	$\Delta$ 5,064	$\Delta$ 5,242	$\Delta$ 5,351
役員賞与	$\Delta$ 159	$\Delta$ 183	$\Delta$ 177	$\Delta$ 81	$\Delta$ 92	$\Delta$ 83	$\Delta$ 104	$\Delta$ 108	$\Delta$ 113
法人税等	$\Delta$ 21,734	$\Delta$ 29,358	$\Delta$ 26,244	$\Delta$ 12,437	$\Delta$ 18,420	$\Delta$ 14,897	$\Delta$ 13,300	$\Delta$ 14,942	$\Delta$ 17,718

#### (実物資産の推移)

一方、実物資産の動向を見ると、製造業では設備投資の増加に伴って幾分持直したが、棚卸資産の圧縮もあって依然として低い伸びにとどまっている。ちなみに実物資産の対売上高比率をやや長い目でみると、非製造業がほぼ一定であるのに対して、製造業は50年代前半に大きく低下したあと、最近でも低下傾向が続いており、両者の違いが際立っている(第5図)。こうした製造業における実物資産の中期的な低下は、第1次石油危機後鉄鋼、化学等装置型産業の色彩が強い業種の売上げウエイトが後退する一方で、電気機械、自動車等加工組立業種のウエイ

〔第5図〕

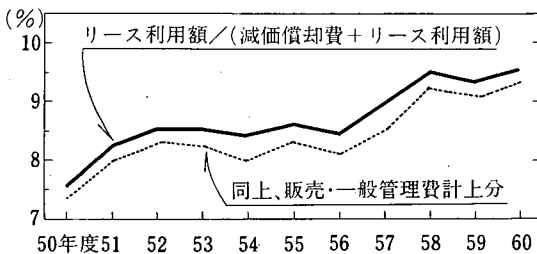
## 実物資産の動向



トが上昇するという形で産業構造の変化が働いているのはもとより、それぞれの業種においても実物資産の対売上高比率は着実に低下している。これは、技術革新が進行する中でO A機器等を中心にリース利用額が増加し<sup>(注6)</sup>、またそれに伴って在庫管理技術が進んだことなどを示唆するものであるが、企業財務からみると減価償却が進捗したことが大きな要因である。減価償却累計率の推移をみると、40年代後半以降一貫して上昇しており、とくに鉄鋼、化学、石油精製等で大型投資の償却が進捗したこともあって上昇が著しいが、自動車、一般機械等でも小幅ながら償却累計率が上昇している<sup>(注7)</sup>。バランスシートに計上されている有形固定資産は減価償却

が進捗すればそれだけ減少し(純資本に相当する)、実物資産(有形固定資産)の効率(売上高/有形固定資産)を引上げることになるが、同時に減価償却の進捗に見合って有利子負債額が減少することをも意味しており、財務面の強化につながるものである。こうした減価償却の進捗は設備ストック調整がなされた50年代前半

(注6) リース利用額の推移



(第6表)

## 資金運用・調達推移

(対売上高比率%)

		58年度	59年度	60年度
製 造 業	資金運用	26.55	26.89	27.63
	自由金利商品	13.64	14.09	14.89
	資金調達	44.37	42.67	43.45
	エクイティ物	12.39	13.79	15.21
非 製 造 業	資金運用	11.61	11.10	11.27
	自由金利商品	4.51	4.50	4.90
	資金調達	36.37	34.90	34.47
	エクイティ物	5.60	5.40	5.67

- (注) 1. 資金運用は現預金、有価証券、貸付金の合計。うち自由金利商品はCD、特定金銭信託、短期所有有価証券、投資有価証券等。なお、60年度については大口定期預金(日本銀行「預金者別預金統計」により推計)を含む。
2. エクイティ物は転換社債、ワラント債、増資。

したなかで自由金利商品のウェイトがさらに上昇し、これが運用利回りの低下を防いだようにかがわれる(第6図)。業種別には製造業のうち輸出型業種の資金運用増加額は58、59年度に著増したあと、電気機械、一般機械を中心に伸び悩みを示した一方、食料品、化学等内需型業種や非製造業では増勢を持続しており、企業収益の動向を反映して業種間のバラツキがみられた。こうしたなかで、運用商品別には多くの業種で現金および流動性預金が抑制される反面で、投資有価証券が増加する(とくに近年は関係会社投資有価証券の増加が顕著)という姿にはとくに変化はみられないが、60年10月から大口定期預金(10億円以上)の金利自由化が実施されたこともあって定期性預金の増加が目立った。とくに定期性預金の増加が目立ったのは電気機械であり、同業界では大口余資を抱えて従来債券現先による短期所有有価証券で資金運用する先が少なからずあったが、これを大口定期預金にシフトしたことが響いているとみられる。この間、その他の業種では業種による違いはあるものの、総じてはCD、特定金銭信託、短期所有有価証券を中心とする自由金利商品の運用が主体となっている。

一方、外部資金の期中調達額をみると、金融機関からの借入金が抑制された反面、株価上昇を背景とする時価発行増資が盛行しているほか、海外からの社債による調達が目立って増加するなど、一段と多様化が進んだ(第7図)。すなわち、

に目立ち、ヴァインテージの上昇(設備の老朽化)を示唆するものであるが、最近では有税償却が実施されたことも一因になっていると考えられる。

## (資金調達・運用面の多様化)

この間、資金調達・運用面を売上高対比でみると、資金運用額が累増し、とくに自由金利商品での運用が増えている一方、調達は引き続きエクイティものが主体となっている(第6表)。

すなわち、資金運用を期中増加額でみると、60年度は業種、商品別に区々の動きがあったが、そう

資金調達内容をやや子細にみると、金融機関借入金のほか、転換社債も海外を中心に抑制された一方、ワラント債の増加が目立っている。転換社債については国内で依然高水準の発行が続いているものの、海外での発行が伸び悩んでおり、これは株価上昇もあって海外での転換スピードが早いことから企業では配当負担の急増を回避すべくワラント債に切替えたことが主因とみられる。また、分離型ワラント債の国内発行が解禁され(60年12月)、同時に海外からの国内還流も解禁されたことがワラント債の増加に拍車をかけるひとつの要因となっていよう。次

(注7) 1. 業種別の有形固定資産減価償却累計率

(%)

	45年度	50年度	55年度	60年度
製 造 業	47.99	53.47	59.89	63.82
加 工 業 種	51.00	58.06	61.99	63.88
電 気 機 械	52.49	62.29	62.48	61.40
自 動 車	53.17	62.55	64.68	67.67
一 般 機 械	48.20	56.01	60.83	61.54
素 材 業 種	46.53	51.15	58.67	63.78
鉄 鋼	39.48	44.97	53.45	62.73
化 学	49.24	54.06	62.36	64.35
石 油 精 製	46.29	52.27	60.81	68.80

\* 有形固定資産減価償却累計率は次の算式による。

$$\frac{\text{有形固定資産減価償却累計額}}{\text{有形固定資産}-\text{土地}-\text{建設仮勘定}+\text{有形固定資産償却累計額}}$$

## 2. 実物資産対売上高比率の変化要因

(変化幅は%ポイント)

		50年度 → 60年度
実物資産 / 売 上 げ		51.05% → 37.47%
変 化 幅		△ 13.58
寄 与 度	うち 産業構造の変化	△ 2.89
	減価償却の進捗	△ 8.70

\*\* 実物資産対売上高比率の変化幅寄与度は次の算式により試算。

$$Z/S = \sum_{i=1}^N (W_i \cdot Z_i/S_i)$$

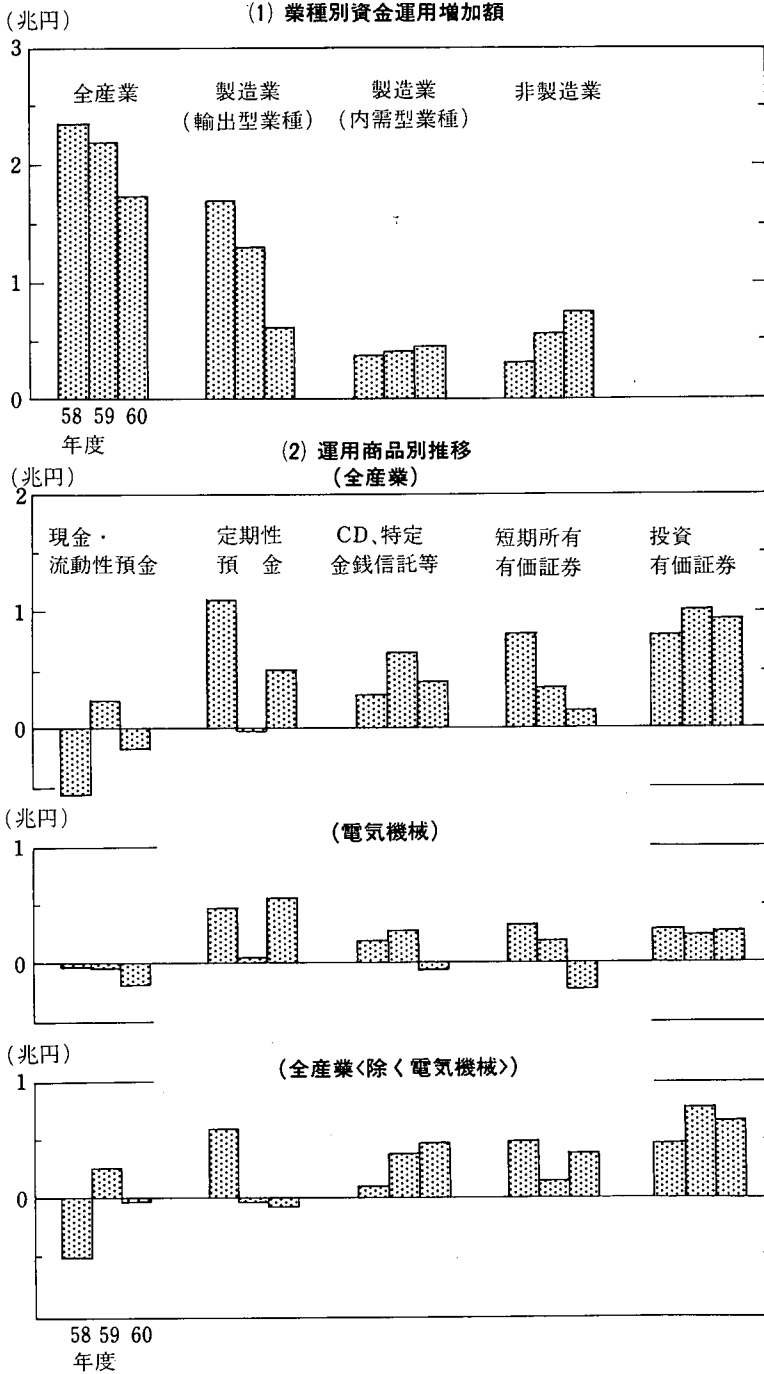
$$\Delta (Z/S) = \sum_{i=1}^N \{ \Delta W_i \cdot Z_i/S_i + \Delta (Z_i'/S_i) \cdot W_i - \Delta (D_i/S_i) \cdot W_i \}$$

ただし

Z : 実物資産	Z' : 償却前実物資産
S : 売上げ	W : 売上げウェイト
D : 減価償却累計額	i : 業種(製造業16業種)

[第6図]

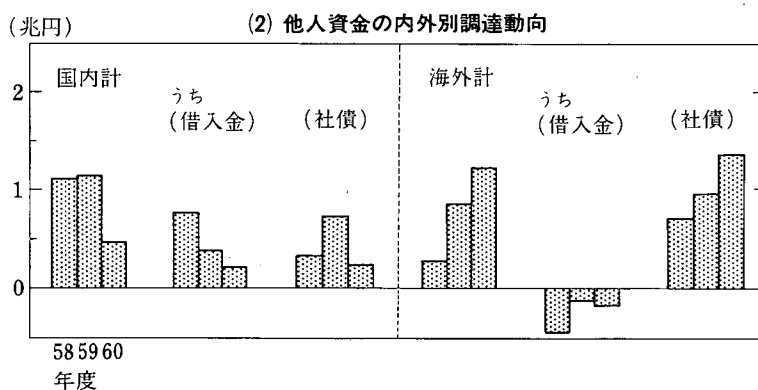
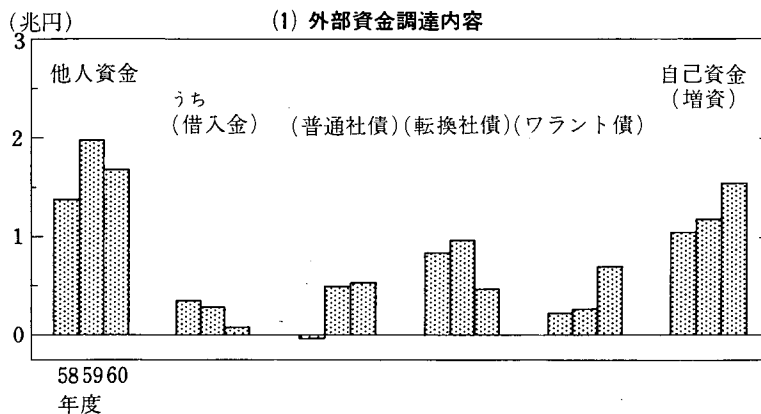
資金運用増加額の推移



に、資金調達ルートを国内と海外とに分けてみると、国内は金融機関借入金や普通社債を中心に引続き伸び悩んでいるが、海外からの調達は社債を中心に増加

〔第7図〕

## 外部資金調達増加額の推移(全産業)



(注) 国内、海外は通貨(円建、外貨建)による区分。

し、国内を上回る規模に達した。とくに増加が目立つ外債については、担保の有無、発行手続き等起債面での優位性に加え、外貨建資産増に伴う為替リスク回避を目的とする為替リスク・ヘッジ需要から近年累増してきたが、60年度にはワラント債の増加に加え、金利・カレンシー・スワップを利用した低利による普通社債の発行増が少なからず寄与していると考えられる。

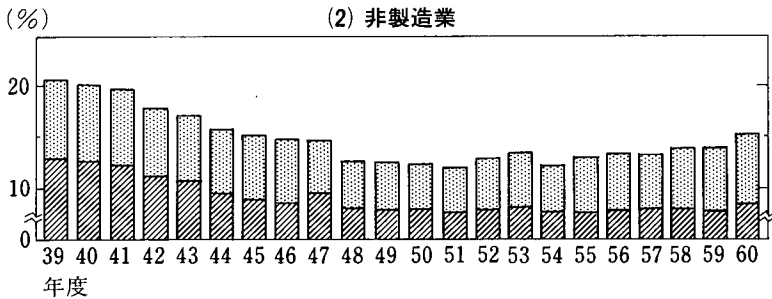
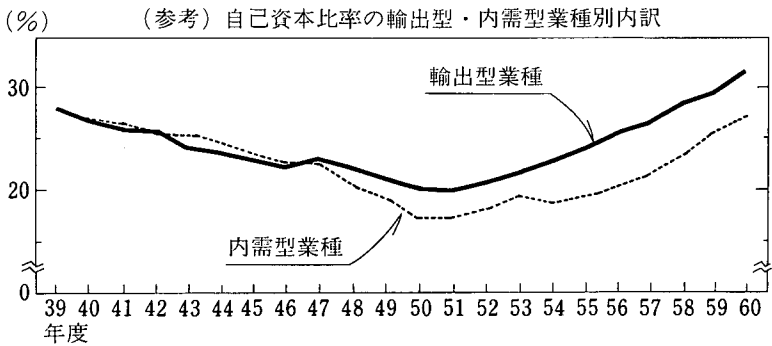
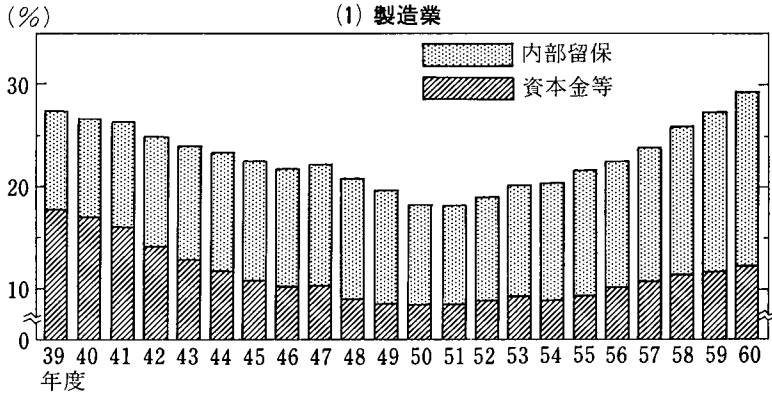
## (自己資本比率の上昇)

以上のとおり実物資産が小幅の増加にとどまる中で、自己資本が内部留保の増加に加え資本市場からの時価による調達増を反映して累増したため、自己資本比率は製造業、非製造業とも上昇した(第8図)。とくに製造業の自己資本比率は51年度(18.44%)をボトムに上昇してきたが、60年度には29.58%と37年度(30.32%)以来の高い水準に達した。

こうした内部留保を中心とする自己資本の充実は、有利子負債の圧縮(運用資

〔第8図〕

## 自己資本比率の推移



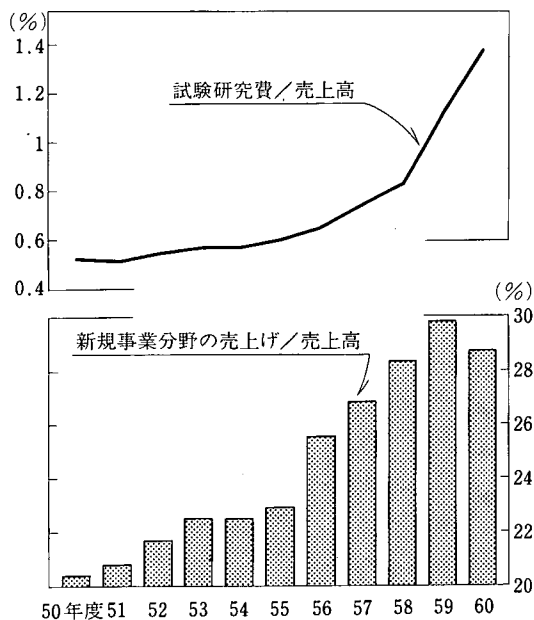
(注) 内部留保＝利益準備金＋その他の剰余金－配当金・役員賞与金  
資本金等＝資本金＋新株式払込金＋資本準備金

産の増加)という形で金融費用の軽減(金融収益の増加)につながり、それだけコスト構造の強化を示すものである。ちなみに、製造業における自己資本比率上昇に伴う収益改善効果を金融費用の節減によって試算すると、売上高経常利益率を1%ポイント弱押し上げることとなる(注8)(また、前記減価償却累計率の上昇も同様に財務体力の強化になっているとみられる)。

近年企業では期待成長率が低下する中で売上げの伸長を図るべく、高付加価値製品や新規事業分野への進出に積極的であるが、企業の決算書類(売上明細表)に



[第9図]  
試験研究費、新規事業分野の売上げ(製造業)



+15.1%)、これを試験研究費に限定してみてもほぼ一貫して増加している(試験研究費の対売上高比率50年度0.5%、55年度0.6%、60年度1.4%)。

新製品の開発を中心とする新規事業分野への進出は競争力を強化する一方で当然リスクを負うことになるが、このほか上記のとおり研究開発費の負担増という形でコストの増大をも伴うものであり、財務面からみた場合これを支えているのが自己資本比率の上昇を主体とする企業体力の強化であるといえよう。

また、自己資本比率の動向を業種別にみると(第10図)、自動車、電気機械、精密機械等輸出型業種ほど高い水準にあるが、これらの業種では、61年度の収益が円高の進展に伴ってさらに大幅に圧縮される見込みであり、こうしたなかで海外

基づいてエレクトロニクス関連製品や新素材等各企業にとっての新規事業分野での売上げを累計してみると、50年代に入って着実に増加、とくに後半の急増ぶりが目立ち、売上げに占めるシェアは3割近い水準まで達している(50年度20.4%、55年度22.9%、60年度28.7%、第9図)。このような新規事業分野への進出のために研究開発投資が積極的に行われてきたが(ちなみに「主要企業短期経済観測」によると研究開発を主目的とする設備投資の増加率は56~60年度<年率>+13.9%、61年度計画

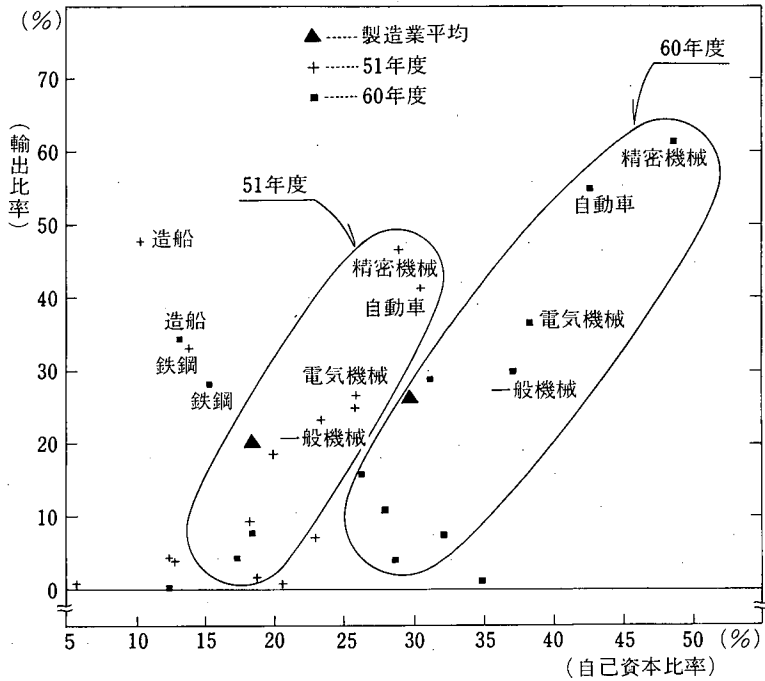
(注8) 自己資本比率の上昇は収益改善効果としても作用する。ちなみに、製造業における51年度以降の自己資本比率の向上がなかった(有利子負債残高/総資本を51年度以降一定)とすれば、60年度の売上高経常利益率は3.40%にとどまっていたとの結果が得られ、自己資本比率の上昇は0.83%ポイントの増益要因として寄与している。

売上高経常利益率

	51年度	55年度	60年度
現実値(A)	2.93%	4.19%	4.23%
試算値(B)	2.93	3.61	3.40
(A-B)	0.00	0.58	0.83
有利子負債残高 総資本	51.09	44.27	38.30

〔第10図〕

## 業種別自己資本比率の動向(製造業)



現地生産の拡充等<sup>(注9)</sup>円高対応を進めるうえで、自己資本比率の高さは財務面からの大きな支えになってくると考えられる。

(注9) 「主要企業短期経済観測」(61年8月調査)調査対象先の海外への61年度投融資計画(ドルベース)は製造業前年度比+33.1%、うち輸出型業種同+45.1%。