

## 平成2年度の主要企業経営分析結果について

## [要 旨]

1. 平成2年度の主要企業の収益動向をみると、製造業（除く石油精製、以下同じ）の経常利益は3年連続の2桁増益のあと前年度比ほぼ横ばいにとどまり、売上高経常利益率も若干の低下をみたが、水準としては引続き高収益を持続した。また、非製造業（電力、通信およびリースを除く）では引続き増益基調が維持され、売上高経常利益率は既往ピークを更新した。
2. 製造業について売上高経常利益率低下の背景を要因別にみると、変動費比率は、素材業種における投入原単位の上昇などから、前年度とは様変わりにより利益率押下げ要因として働いた。また、固定費比率も、販管費等諸経費の増加などを売上げの増加で吸収しきれず、上昇に転じ、利益率に対しマイナス寄与となった。こうしたコストアップ圧力の高まりを反映して、損益分岐点对売上高比率は上昇に転じたが、水準的にはなお低めとなっている。
3. 一方、企業財務における変化をみると、資金の運用・調達面では、金融資産への運用が現預金を中心に大幅に縮小する一方で、外部資金調達もエクイティ・ファイナンスの低調から大幅な減少をみた。こうした状況を反映して、財務構成面では自己資本比率の上昇が足踏みとなり、金融資産対金融負債比率も頭打ちとなった。
4. 金利上昇や株価下落といった金融環境の変化が企業収益・財務に及ぼした影響についてみると、収益面では、ここ数年にわたり売上高経常利益率改善にかなり寄与してきた売上高純金融費用比率および売上高有価証券売却純益比率が、2年度にはいずれも利益率を若干押下げる方向に作用した。また財務面では、土地投資が鈍化傾向を示したほか、手元流動性比率もさすがに低下をみた。
5. 製造業の費用・財務構造を過去の類似局面と比較してみると、費用構造面では変動費比率の改善を主因に損益分岐点对売上高比率は低水準にあり、財務構造面でも自己資本比率、手元流動性比率等が高水準にあるなど、全体としてなおかなり良好な状態を維持している。足元の需給緩和傾向等にかんがみると3年度の収益悪化は不可避とみられるものの、費用・財務構造面の「ふところ」の深さを勘案すれば、当面、主要企業の収益は過去の成長率低下局面に比べ底堅く推移する可能性が大きいと思われる。

---

( 目 次 )

1. 平成2年度の企業収益動向
  - (1) 売上高および経常利益の動向
  - (2) 製造業における収益変動の背景  
(投入原単位が素材業種中心に上昇)  
(人件費増は売上増で吸収されたものの、付加価値率は低下)  
(純金融費用はなお改善)  
(減価償却費の増加も売上増で吸収)  
(その他固定費は売上げを上回る伸び)  
(損益分岐点比率は上昇に転化)
2. 企業財務面における変化
  - (1) 資金運用・調達(増加額ベース)の動向
  - (2) 財務構成面の変化  
(自己資本比率の上昇は足踏み)  
(金融資産対金融負債比率等の動向)
3. 金融環境変化の企業収益・財務面への影響
  - (1) 企業収益に対する影響  
(売上高純金融費用比率の動向)  
(売上高有価証券売却純益比率の動向)  
(売上高経常利益率への影響)
  - (2) 企業財務面への影響  
(土地投資の動向)  
(手元流動性比率の動向)
4. 今後の企業収益の展望
  - (1) 諸指標の過去の類似局面との比較
  - (2) 今後の企業収益の展望

---

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」対象先と概ね一致)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。2年度の集計対象社数は637社(製造業385社、非製造業252社)であり、対象期間は2年度中に決算期が到来した企業の会計年度によっている。したがって本調査には、4～6月決算企業の場合(集計社数の1.6%に相当する10社)のように、むしろ元年度中の収益地合いを反映した動きも含まれている。

## 1. 平成2年度の企業収益動向

### (1) 売上高および経常利益の動向

平成2年度の主要企業の売上高は、全産業で前年度比+5.0%と元年度(+16.0%)に比べ伸びが鈍化した(図表1)。

これを業種別にみると、製造業では、内需が元年度を上回る伸びとなったほか、輸出面でも伸び率は前年度比若干低下したものの高い伸びを持続し、全体として元年度を上回る伸びとなった(元年度前年度比+7.8%→2年度同+9.4%)。一方、非製造業では、伸び率が大幅に低下した(同+21.6%→+2.3%)。もっとも、これは大手商社における金貯蓄口座関連金取扱高の計上方法の変更(総額計上→マージンのみ計上)が大きく影響したためであり、これを除いた実勢ベースでは、若干低

下したものの2桁の伸びを持続した(元年度前年度比+14.6%→2年度同+10.0%)。

こうした状況下、主要企業の収益動向をみると、2年度の経常利益は全産業で前年度比+0.7%と微増益となった(注1)(元年度同+8.9%)。

まず、製造業の経常利益について振れの大きい石油精製を除くベースでみると、元年度まで3年連続して2桁増益を記録した(昭和62年度前年度比+36.9%→63年度同+40.4%→元年度同+12.8%)後、2年度は前年度比△0.1%とほぼ横ばいにとどまった。この結果、売上高経常利益率は5.53%と元年度(6.01%)に比べ幾分低下をみたが、水準としては50年代のピーク(59年度5.02%)をかなり上回っており、引続き高収益との評価

(図表1)

売上高、経常利益の推移

(前年度比増減(△)率%)

		56年度	57年度	58年度	59年度	60年度	61年度	62年度	63年度	元年度	2年度
製造業	売上高	6.7	1.5	3.7	7.9	1.9	△7.3	3.1	9.6	7.8	9.4
	うち 内需	3.2	1.8	2.9	6.3	1.7	△5.5	6.3	11.5	7.1	9.6
	輸出	20.3	0.4	6.2	12.8	2.6	△12.5	△6.9	2.6	10.9	8.9
	経常利益	△14.5	1.9	6.7	33.9	△9.2	△26.8	36.0	39.3	11.3	0.6
	除く石油精製	△2.8	△9.3	6.2	36.6	△9.3	△28.0	36.9	40.4	12.8	△0.1
	素材業種	△20.6	△28.6	13.2	70.1	△12.6	△14.7	66.5	43.4	5.0	△11.2
加工業種	7.6	△1.1	4.4	26.4	△7.9	△33.2	22.2	38.3	18.2	6.6	
非製造業	売上高	8.6	3.1	1.6	8.2	4.4	△11.9	7.3	8.0	21.6	2.3
	経常利益	△19.3	△5.8	16.1	4.6	17.7	14.5	△4.1	8.7	4.6	0.8
	除く電力・通信・リース	1.7	△8.2	0.3	13.3	5.1	6.4	16.1	20.8	15.0	7.4
全産業	売上高	7.8	2.4	2.4	8.1	3.4	△10.1	5.6	8.6	16.0	5.0
	経常利益	△16.3	△0.8	10.0	23.0	△0.7	△11.4	16.7	27.3	8.9	0.7

(注1) 2年度における経常欠損企業の割合は3.8%と低水準の前年度(2.4%)を若干上回った。

が可能であろう（図表2）。これを素材・加工業種別にみると、素材業種（除く石油精製）では非鉄金属を除く全業種で減益に転じた（元年度前年度比+5.0%→2年度同△11.2%）一方、加工業種では精密機械を除く全業種において、その幅は縮小したものの増益を持続した（同+18.2%→+6.6%）。また、売上高経常利益率についてみると、素材業種（除く石油精製）では、全業種で低下をみた（元年度7.12%→2年度5.92%）ものの、水準とし

ては50年代のピーク（54年度4.74%）を引続きかなり上回っている。加工業種でも幾分の低下をみた（元年度5.49%→2年度5.35%）が、レベル的には50年代のピーク（59年度5.56%）を若干下回る程度と、なお高水準で推移している。個別業種の動きをみると、紙・パルプ（元年度5.19%→2年度2.31%）、窯業（同7.85%→6.20%）等をはじめ多くの業種が低下を示す中で、造船・重機（同4.41%→4.69%）、金属製品（同9.04%→9.20%）では

（図表2） 売上高経常利益率の推移

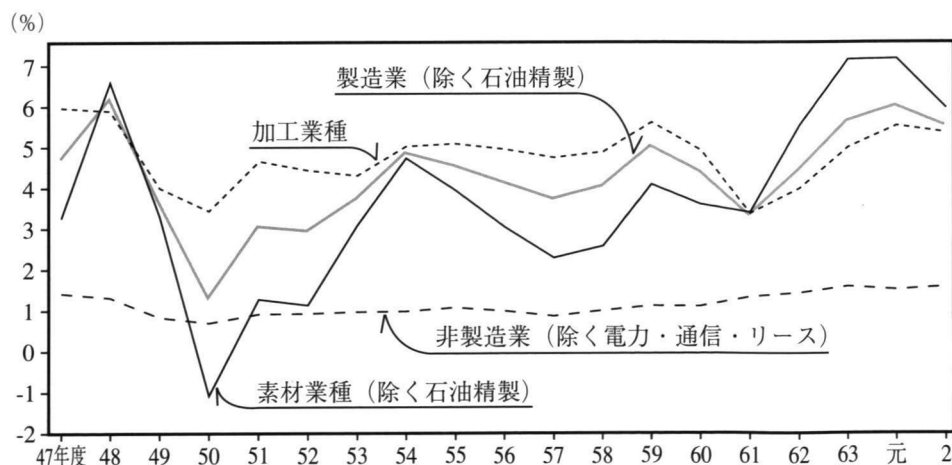
（単位 %）

	47～49 年度平均	50～54 年度平均	55～59 年度平均	60 年度	61 年度	62 年度	63 年度	元 年度	2 年度
製 造 業 （除く石油精製）	4.90	3.20	4.31	4.43	3.36	4.45	5.65	6.01	5.53
素材業種 （除く石油精製）	4.43	1.81	3.17	3.59	3.42	5.46	7.12	7.12	5.92
加工業種	5.29	4.35	5.03	4.88	3.34	3.95	4.94	5.49	5.35
非 製 造 業	1.38	1.21	1.50	1.71	2.22	1.98	1.99	1.91	1.88
除く電力・通信・リース	1.21	0.91	0.98	1.07	1.30	1.40	1.54	1.46	1.55

（注）素材・加工業種別区分は次による。

素材業種：繊維、紙・パルプ、化学、石油精製、窯業、鉄鋼、非鉄金属。

加工業種：食料品、印刷、ゴム製品、金属製品、一般機械、電気機械、輸送用機械、精密機械、その他製造業。



引続き若干の上昇をみた。

次に、非製造業の経常利益について、原油価格上昇等から大幅減益を続けている電力と元年度から調査対象に追加した通信およびリースを除くベースでみると、2年度は8年連続で増益を持続した（元年度前年度比+15.0%→2年度同+7.4%）。また、売上高経常利益率も若干上昇（元年度1.46%→2年度1.55%）し、既往ピーク（63年度1.54%）を更新した。ちなみに、金貯蓄関連で売上げが近年大きく変動した大手商社を除いたベースでみると、2年度の経常利益率は幾分低下した（元年度4.75%→2年度4.61%）が、水準としては50年代のピーク（56年度3.67%）を大きく上回っている。

この間、連結決算ベース（全産業、集計対

象464社）の動きをみると、2年度の経常利益は前年度比△0.7%とわずかながら減益となり（親会社単独：同+1.0%）、また、売上高経常利益率の前年度比低下幅も親会社単独を上回る（連結ベース：△0.26%ポイント、親会社単独：△0.10%ポイント）など、連結子会社の業績が相対的に不芳であったことを示している（図表3）。こうした動きの背景についてみると、企業の事業多角化進展<sup>(注2)</sup>を背景に、連結ベースの2年度売上高の伸びは親会社単独を上回り（前年度比、連結ベース+7.2%、親会社単独+4.3%）、収益面でも、営業損益段階では親会社を若干上回る増益となった（同、+2.8%、+1.2%）ものの、経常損益段階では、金利上昇が財務体質の相対的に劣っている連結子会社の金融収支を悪

(図表3) 売上高、営業・経常利益の連単比較

(単位 %)

		売上高 (前年度比)		営業利益 (前年度比)		経常利益 (前年度比)		売上高 営業利益率		売上高 経常利益率	
		元年度	2年度	元年度	2年度	元年度	2年度	元年度	2年度	元年度	2年度
全産業	連結	17.0	7.2	13.0	2.8	11.9	△0.7	3.95	3.79	3.53	3.27
	親会社単独	17.4	4.3	9.2	1.2	12.7	1.0	3.27	3.17	3.24	3.14
	連単比率	1.17	1.20	1.41	1.43	1.27	1.25	—	—	—	—
製造業 (除く石油精製)	連結	10.6	11.4	14.5	△0.3	11.7	△1.9	6.53	5.84	6.10	5.38
	親会社単独	7.4	8.6	11.5	△2.7	13.0	△0.3	5.77	5.16	6.06	5.56
	連単比率	1.29	1.33	1.46	1.50	1.30	1.28	—	—	—	—
非製造業 (除くリース)	連結	22.2	3.8	11.7	9.6	15.6	1.4	2.07	2.19	1.67	1.64
	親会社単独	24.6	1.1	6.6	8.6	15.3	2.7	1.74	1.87	1.54	1.56
	連単比率	1.09	1.12	1.30	1.31	1.19	1.17	—	—	—	—

(注) 連単比率は連結決算/親会社単独決算(実額ベース)。

(注2) 企業の事業多角化の詳細については日本銀行月報平成3年11月号資料「事業分野の多角化状況について」参照。

化させたことが主因となって、上述のような連結ベースでの相対的な業績不芳がもたらされたものとみられる。

(2) 製造業における収益変動の背景

上記のように、製造業（除く石油精製）の平成2年度の収益は、元年度まで3年連続で2桁の伸びを記録した後、ほぼ横ばいとなったが、その背景を売上高経常利益率の変化幅（前年度比 $\Delta 0.48\%$ ポイント）を要因分解することにより分析すると、変動費比率（変動費/売上高）、固定費比率（固定費/売上高）とも前年度とは様変わりには上昇（売上高経常利益率変化幅に対する寄与度<以下同じ>：変動費比率 $\Delta 0.39\%$ ポイント、固定費比率 $\Delta 0.17\%$ ポイント）し、経常利益率の押下げに作用したことがわか

る（図表4）。

このうち、売上高固定費比率についてやや詳しくみると、同比率の上昇は、売上高の堅調な伸びのほか、純金融費用の若干の減少が引続き同比率押下げ要因（利益率押上げ要因）として働いた（同 $+2.37\%$ ポイント）ものの、純金融費用以外の固定費の増加（同 $\Delta 2.54\%$ ポイント）を吸収しきれなかったことによるものである。

なお、売上高の固定費比率押下げ効果は引続きかなり大きい（利益率押上げ寄与度 $+2.29\%$ ポイント）が、これを価格要因と数量要因に分解すると、価格要因も同比率押下げに働いている（同 $+0.10\%$ ポイント）ものの、何といたっても数量要因による押下げ寄与が大きいことがわかる（ $+2.19\%$ ポイント）。

(図表4) 売上高経常利益率の変化の要因分解（製造業<除く石油精製>）

(単位 %ポイント、 $\Delta$ は利益率押下げ)

		59年度→61年度	61年度→元年度	61年度→63年度 (変化幅等は年度平均)	63年度→元年度 (注)	元年度→2年度
売上高経常利益率変化幅 <除く為替差損益・実質在庫評価損益>		$\Delta 1.66$ < $\Delta 0.78$ >	2.58 < 1.57>	1.15 < 0.75>	0.29 < 0.07>	$\Delta 0.48$ < $\Delta 0.37$ >
要 因 別 寄 与 度	変動費比率 <除く実質在庫評価損益>	$\Delta 0.39$ < 0.45>	1.71 < 0.64>	0.74 < 0.36>	0.24 < $\Delta 0.08$ >	$\Delta 0.39$ < $\Delta 0.20$ >
	固定費比率	$\Delta 1.23$	0.93	0.39	0.15	$\Delta 0.17$
	固定費要因	$\Delta 0.46$	$\Delta 6.09$	$\Delta 1.68$	$\Delta 2.74$	$\Delta 2.46$
	人件費要因	$\Delta 0.20$	$\Delta 1.30$	$\Delta 0.24$	$\Delta 0.83$	$\Delta 0.73$
	純金融費用要因	0.43	0.68	0.23	0.22	0.08
	減価償却費要因	$\Delta 0.43$	$\Delta 0.60$	$\Delta 0.14$	$\Delta 0.33$	$\Delta 0.30$
	その他固定費要因	$\Delta 0.27$	$\Delta 4.87$	$\Delta 1.54$	$\Delta 1.80$	$\Delta 1.51$
	売上高要因	$\Delta 0.77$	7.02	2.07	2.89	2.29
	価格要因	$\Delta 2.60$	$\Delta 0.30$	$\Delta 0.49$	0.28	0.10
数量要因	1.84	7.33	2.56	2.61	2.19	
為替差損益		$\Delta 0.04$	$\Delta 0.06$	0.02	$\Delta 0.10$	0.08

(注) 売上高、変動費および固定費から「物品税等」を控除して算出したベース（63年度と元年度の比較にあたっては、消費税導入に伴う物品税等の廃止が影響）。

(投入原単位が素材業種中心に上昇)

次に、売上高変動費比率の変化を要因分解すると(図表5)、昭和61、62年度以降平成元年度までは為替円高化や原油等海外原燃料市況の低位安定による交易条件の改善(図表6)および企業の合理化努力等による投入原単位

低下のほか、製品・仕掛品在庫に関する実質的な在庫評価益(注3)も加わって、変動費比率は総じて低下傾向をたどってきたが、平成2年度には、素材業種を中心に投入原単位がかなり上昇した(注4)(+0.19%ポイント)ほか、交易条件も原油価格の上昇等からわずかながら悪

(図表5) 売上高変動費比率(変化幅)の要因分解  
(製造業<除く石油精製>)

(単位 %ポイント)

		62年度	63年度	元年度	2年度
製 除 造 石 業 油 精 製	変動費比率変化幅	△1.39	△0.08	△0.24	0.39
	交 易 条 件	△0.15	0.47	△0.01	0.01
	投 入 原 単 位 実質在庫評価損益(△好転)	△0.77 △0.47	△0.27 △0.28	0.09 △0.32	0.19 0.19
素 材 業 種	変動費比率変化幅	△2.00	△0.13	0.26	1.23
	交 易 条 件	△0.10	1.01	△0.10	0.25
	投 入 原 単 位 実質在庫評価損益(△好転)	△0.53 △1.37	△0.72 △0.42	0.60 △0.24	0.78 0.20
加 工 業 種	変動費比率変化幅	△1.08	△0.06	△1.99	△0.03
	交 易 条 件	△0.06	0.31	0.12	△0.07
	投 入 原 単 位 実質在庫評価損益(△好転)	△0.89 △0.13	△0.14 △0.23	△1.80 △0.31	△0.09 0.13

(注) 1. △は変動費比率の押下げ(利益率の押上げ)を表わす。  
2. 要因分解に用いた式は以下のとおり。

$$\frac{P_i Q_i}{P_o Q_o} = \frac{P_i}{P_o} \cdot \frac{Q_i}{Q_o}$$

売上高変動費比率より

$$\Delta \left( \frac{P_i Q_i}{P_o Q_o} \right) = \left( \frac{P_i}{P_o} \right) \cdot \Delta \left( \frac{Q_i}{Q_o} \right) + \left( \frac{Q_i}{Q_o} \right) \cdot \Delta \left( \frac{P_i}{P_o} \right)$$

売上高変動費比率 投入原単位要因 交易条件要因

$$\left( \begin{array}{l} P_i : \text{投入価格} \quad Q_i : \text{投入数量} \\ P_o : \text{産出価格} \quad Q_o : \text{産出数量} \end{array} \right)$$

3. 元年度の変化幅については「物品税等」を売上高、変動費から控除して算出。

(注3) 売上原価(製品製造原価、材料費)計算の際に必要な平均単価の算出方法としては「総平均法」を採用する企業が多いが、その場合、期首棚卸高を加味することから、製品(仕掛品、材料)の価格が上昇(または低下)傾向にあるときには、仮に期中の製品製造原価(総製造費用、材料仕入高)の平均単価を用いた場合に比べ、原価が小さく(または大きく)なる結果、実質上、評価益(または損)が発生する。

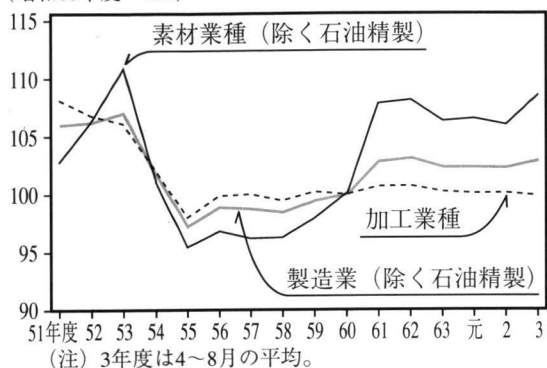
(注4) 投入原単位上昇については、稼働率の急上昇から設備の生産効率がやや低下したことに加え、交易条件の算出に反映されない外注加工費や荷運運搬費の増加が小口発注・運送の頻発等を通じて投入原単位押し上げに働いたのではないかと推測される。

化をみた（+0.01%ポイント）ことなどから  
 上昇に転じた。もっとも、変動費比率の水準  
 （製造業<除く石油精製>62.95%）は50年代  
 のボトム（53年度64.11%）を依然下回っている  
 （図表7）。

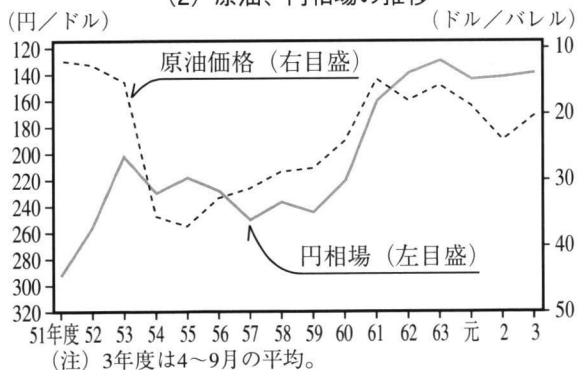
（図表6） 交易条件の推移（円相場、原油）

(1) 交易条件の推移

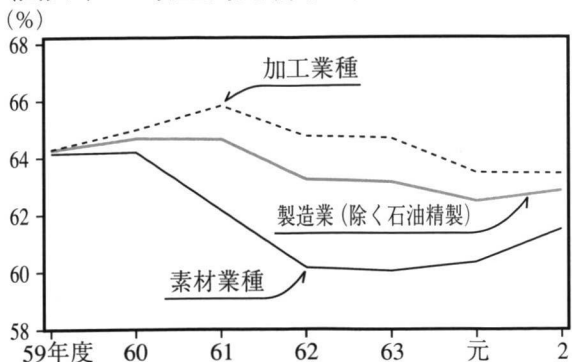
(昭和60年度=100)



(2) 原油、円相場の推移



（図表7） 売上高変動費比率の推移



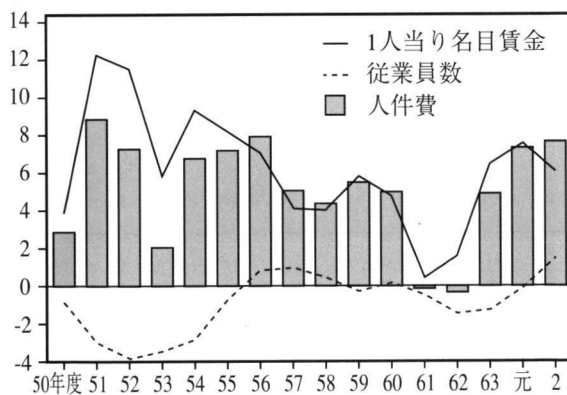
（人件費増は売上増で吸収されたものの、付  
 加価値率は低下）

固定費のうち、まず人件費をみると、平成  
 2年度は元年度に比べ伸びをやや高めた（元  
 年度前年度比+7.3%→2年度同+7.6%、図  
 表8）。これは、名目賃金の上昇率が若干低  
 下した（同+7.5%→+6.0%）ものの、従業  
 員数（パート・臨時雇いを除く）が昭和60年  
 度以来5年ぶりに増加に転じた（同△0.2%→  
 +1.5%）ことが大きく影響している。

（図表8） 人件費の推移

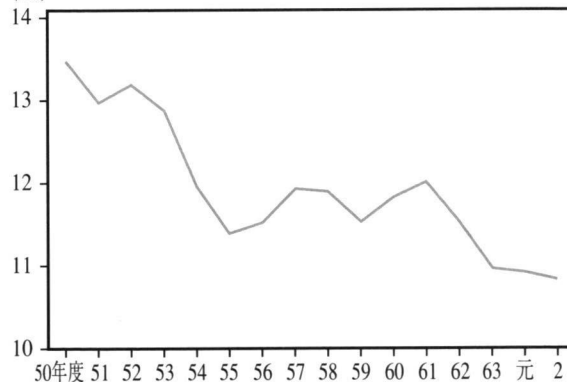
(1) 人件費等の推移（製造業<除く石油精製>）

(前年度比 %)



(2) 売上高人件費比率の推移（製造業<除く石油精製>）

(%)

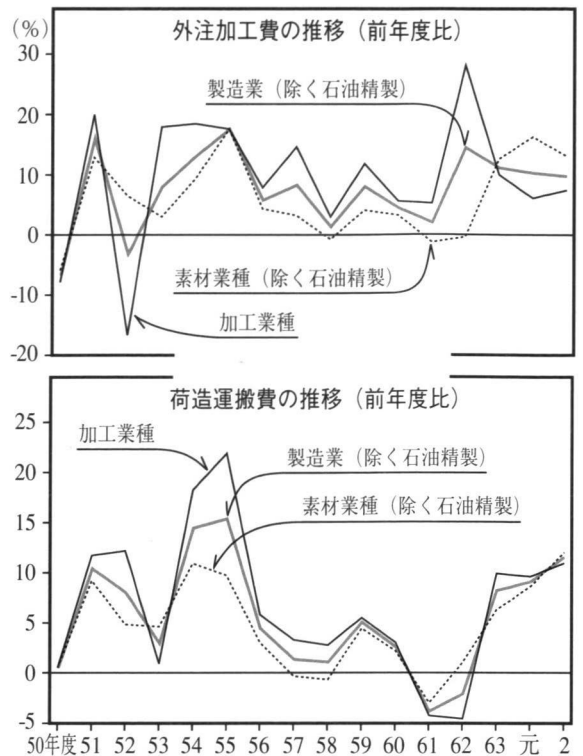




利益率との関係では、売上高の伸びが人件費の伸びを若干上回ったため、売上高人件費比率（人件費／売上高）はわずかながらもさらに低下をみた（元年度10.95%→2年度10.87%）。ただ、これを労働分配率（人件費／付加価値額）と付加価値率（付加価値額／売上高）に分解してみると、こうした売上高人件費比率の低下は、労働分配率が上昇（注5）した一方で、それを上回る付加価値率の低下が生じた（注6）ことによってもたらされたものである点には十分留意する必要がある。

このほか、変動費に分類される項目ながら「準人件費」ともいえる外注加工費および荷造運搬費は、人手不足等を背景に引続き売上高の伸びを上回る1割前後の高い伸びを示した（製造業＜除く石油精製＞、外注加工費：元年度前年度比+10.2%→2年度同+9.6%、荷造運搬費：同+9.1%→+11.5%、図表10）。

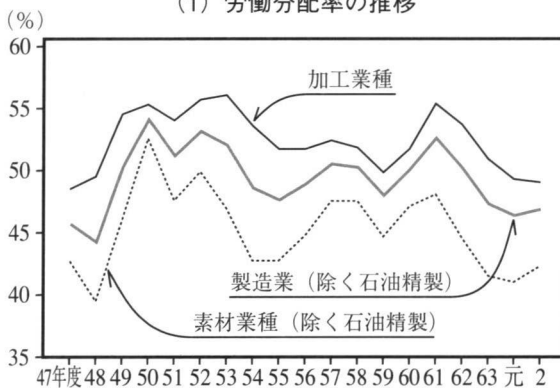
（図表10） 外注加工費・荷造運搬費の推移



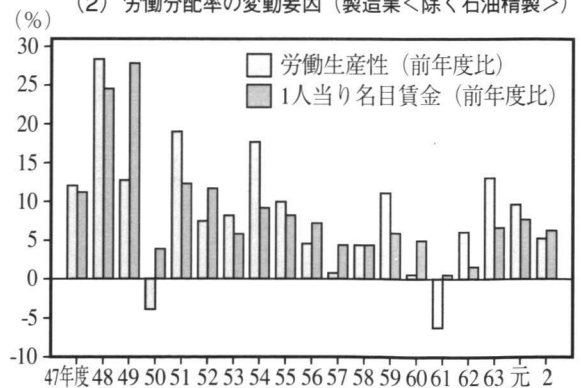
（注5）労働分配率（人件費／付加価値額）をみると（図表9）、労働生産性（1人当り付加価値額）の上昇率が1人当り名目賃金の上昇率を下回ったことから、61年度以来4年ぶりに上昇に転じた。

（図表9） 労働分配率の推移および変動要因

(1) 労働分配率の推移



(2) 労働分配率の変動要因（製造業＜除く石油精製＞）



（注6）付加価値率（製造業＜除く石油精製＞）の推移（%）

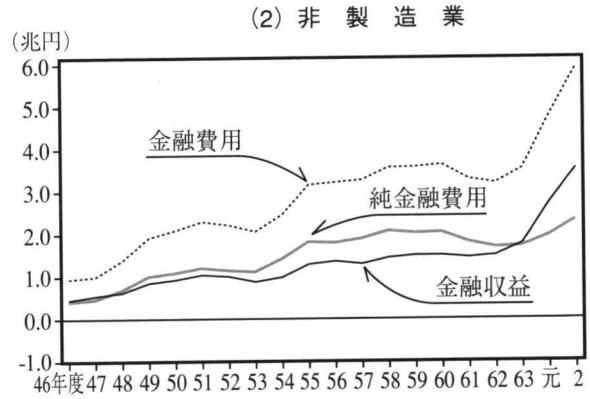
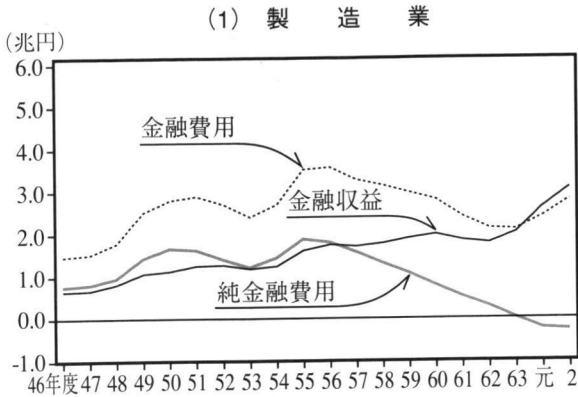
60年度	61年度	62年度	63年度	元年度	2年度
23.64	22.80	22.97	23.16	23.58	23.18

(純金融費用はなお改善)

純金融費用(金融費用-金融収益)は平成元年度に統計開始以来初めて黒字(収益超)転化となったあと、2年度は黒字幅をさらに若干拡大し

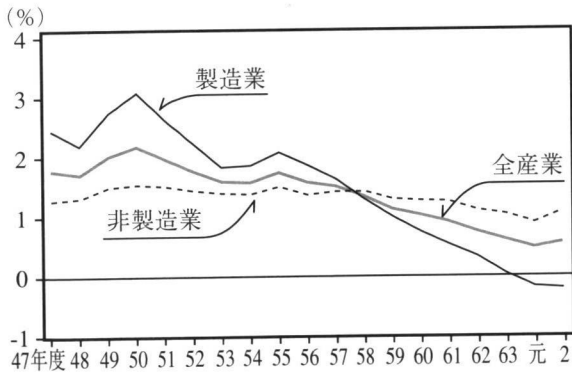
た(元年度△0.3兆円→2年度△0.4兆円、図表11)。その背景を明らかにするため、金融収益と金融費用に分けたうえでそれぞれの変化を金利要因と残高要因に分解してみると(図表12、13、14)、

(図表11) 純金融費用の推移



(図表12) 売上高純金融費用比率の推移および要因分解

(1) 売上高純金融費用比率の推移



(2) 売上高純金融費用比率の要因分解

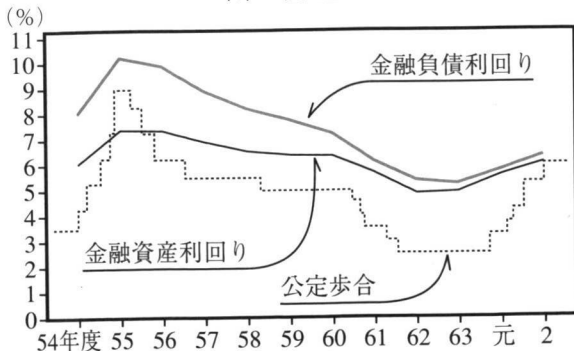
(単位 %ポイント)

		製造業			非製造業		
		63年度	元年度	2年度	63年度	元年度	2年度
売上高純金融費用比率		0.05	△0.15	△0.18	1.03	0.90	1.05
同上 変化幅		△0.26	△0.20	△0.03	△0.08	△0.13	0.15
要因別寄与度	純金融費用要因	△0.25	△0.21	△0.05	0.21	0.13	0.18
	金融収益要因	△0.21	△0.48	△0.39	△0.20	△0.58	△0.38
	金利要因	0.00	△0.23	△0.20	0.06	△0.08	△0.19
	残高要因	△0.21	△0.25	△0.19	△0.26	△0.50	△0.19
	金融費用要因	△0.04	0.27	0.34	0.41	0.71	0.56
	金利要因	△0.06	0.17	0.20	△0.16	0.03	0.36
	残高要因	0.02	0.10	0.14	0.57	0.68	0.20
売上高要因		△0.01	0.01	0.02	△0.29	△0.26	△0.03

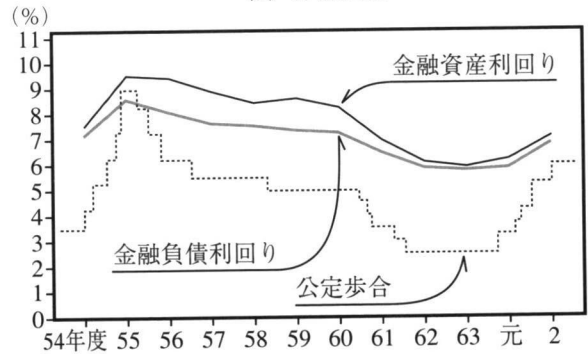
(注) △は純金融費用比率の押下げ(利益率の押上げ)を表わす。

(図表13) 運用利回り・調達利回りの推移

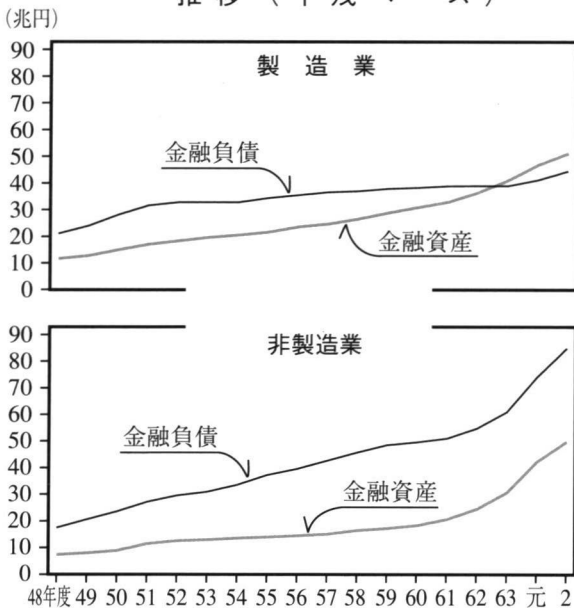
(1) 製造業



(2) 非製造業



(図表14) 金融資産・金融負債残高の推移 (平残ベース)



①金利要因については、金利上昇に伴う金融資産利回り、金融負債利回りそれぞれの上昇による金融収益、金融費用の増加がほぼ見合うかたちとなった。一方、②残高要因については、金融資産、金融負債とも増加傾向をたどる中で、金融資産残高(平残ベース)の伸び(2年度+9.0%)が金融負債残高(平残ベース)の伸び(同+7.2%)を若干上回ったことから、ネットとして収益改善の方向に働いた。

また、こうした純金融費用の動向を売上高経常利益率との関係でみるため、売上高純金融費用比率(純金融費用/売上高)を算出してみると、元年度に黒字転化の後、2年度は金融収益超幅の拡大テンポが売上高の伸び率

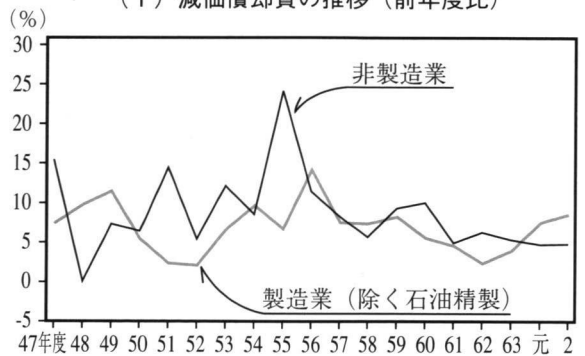
を上回ったことから黒字幅がさらに若干拡大した(元年度 $\Delta 0.15\%$ →2年度 $\Delta 0.18\%$ ) (注7)。

(減価償却費の増加も売上増で吸収)

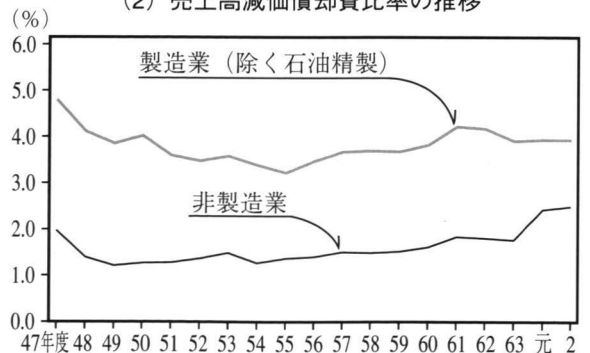
減価償却費(経常損益段階)は、平成2年度も活発な設備投資等を背景に伸びをやや高めた(元年度前年度比+7.8%→2年度同+8.8%)が、売上高の伸び(2年度同+8.6%)にはほぼ見合った動きであった結果、対売上高比率ではほぼ横ばい(売上高経常利益率の変動に対しニュートラル)で推移した(元年度3.98%→2年度3.99%、図表15)。

(図表15) 減価償却費・売上高減価償却費比率の推移

(1) 減価償却費の推移(前年度比)



(2) 売上高減価償却費比率の推移



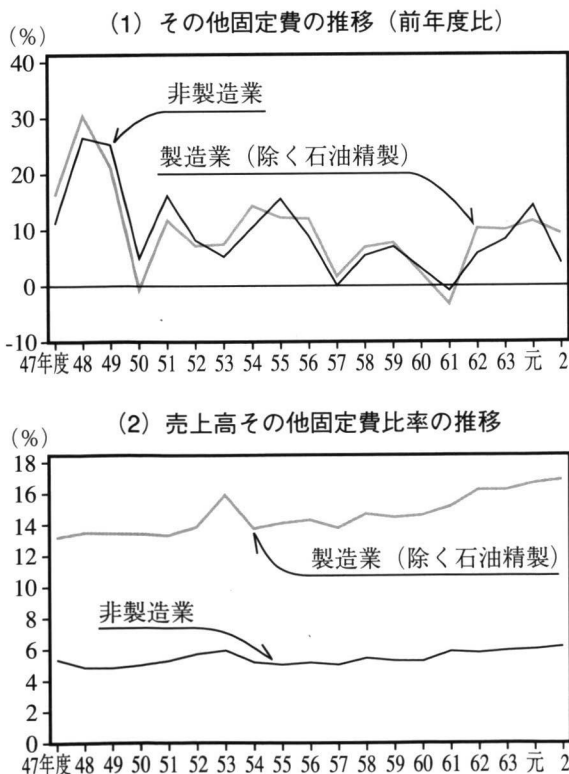
(注7) この間、非製造業の純金融費用の動向についてみてみると、製造業とは対照的に純金融費用は元年度に続き2年度も拡大した(元年度1.9兆円→2年度2.3兆円)。これを金融収益・費用別に金利・残高要因に分解すると、①金利要因については、金利上昇に伴って金融資産・負債利回りともほぼ同率の上昇をみたが、これによる金融収益・費用面への影響は金融負債残高が相対的に大きいことから金融費用の方が大きく、金融収支悪化要因として作用した。一方、②残高要因については、金融資産・負債の増加に伴う金融収益・費用の増加がほぼ相殺し合うかたちとなった。また、売上高純金融費用比率は、純金融費用の拡大テンポが売上高の伸びを上回ったことから4年ぶりに上昇した(元年度0.90%→2年度1.05%)。

ちなみに、大宗を占める有形固定資産について、売上高減価償却費比率を減価償却率（減価償却費／資産残高）と回転率（売上高／資産残高）に分けてみると、両者とも横ばい圏内の動きで推移した（減価償却率：元年度15.68%→2年度15.42%、回転率：同4.12回→4.05回）。

（その他固定費は売上げを上回る伸び）

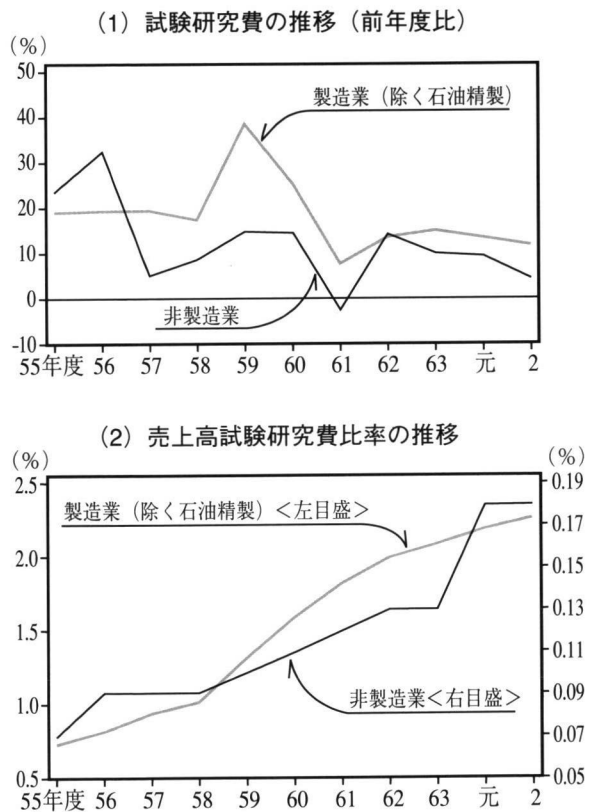
「その他固定費」（販売・管理費および製造経費の大部分）は平成2年度も前年度比2桁に近い伸びを続け（元年度+11.6%→2年度+9.5%、図表16）、対売上高比率も

（図表16） その他固定費・売上高  
その他固定費比率の推移



上昇した（同16.64%→16.93%）。ただ、その中身をみると、試験研究費（元年度前年度比+13.7%→2年度同+12.0%、対売上高比率：元年度2.20%→2年度2.28%）のように将来の成長を目指した、いわば「投資的費用」の増加によるところもみられる（注8）（図表17）。

（図表17） 試験研究費・売上高試験研究費比率の推移



（損益分岐点比率は上昇に転化）

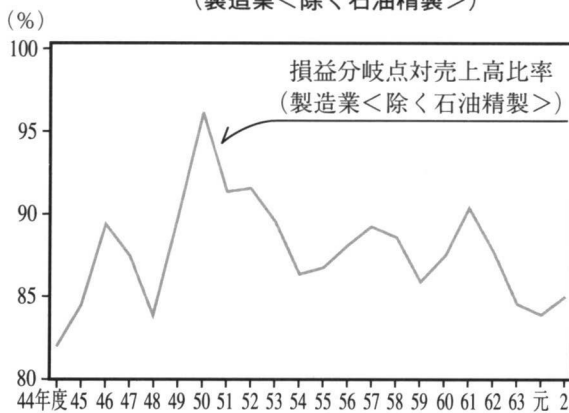
企業の費用構造を集約的に表わす損益分岐点对売上高比率をみると、昭和62年度以降平成元年度まで低下傾向を持続していたが、2年度には、上述のような各種コストアップ圧力の

（注8） ちなみに、研究開発関連の設備投資（製造業）の動向を主要短観で見ると、2年度も堅調な伸びを持続した（元年度前年度比+15.4%→2年度同+20.5%）。

高まりから上昇に転じた（元年度83.94%→2年度85.08%、図表18）。もっとも、水準としては50年代のボトム（59年度85.95%）を下回り、なお低めであるといえよう。

これを素材・加工業種別にみると、加工業種では金属製品（元年度76.83%→2年度76.55%）、一般機械（同84.47%→84.30%）等一部業種が低下したこともあって、全体の上昇幅は小幅にとどまった（同84.93%→85.33%）一方、素材業種では、紙・パルプ（同85.15%→93.04%）

（図表18） 損益分岐点对売上高比率の推移  
（製造業＜除く石油精製＞）



（単位 %）

	60年度	61年度	62年度	63年度	元年度	2年度
製造業（除く石油精製）	87.43	90.47	87.87	84.63	83.94	85.08
素材業種（除く石油精製）	89.96	90.95	83.27	82.16	82.02	84.55
窯業	84.10	84.52	80.42	77.17	77.11	80.89
化学	84.85	84.90	81.95	79.64	80.01	82.27
繊維	88.14	90.15	85.55	83.43	83.49	84.93
非鉄金属	93.55	93.51	87.31	84.76	83.84	84.72
鉄鋼	96.54	100.94	93.52	85.08	83.84	86.20
紙・パルプ	88.31	87.37	85.80	82.92	85.15	93.04
加工業種	86.07	90.22	88.76	85.98	84.93	85.33
金属製品	85.02	83.51	81.08	77.57	76.83	76.55
精密機械	84.67	93.08	90.26	84.68	84.19	85.65
一般機械	86.87	91.66	90.45	86.95	84.47	84.30
輸送用機械	85.38	90.00	89.37	86.05	85.62	85.75
電気機械	86.62	91.74	89.91	86.66	85.75	86.65
食料品	87.15	86.53	84.92	87.12	88.10	88.48
ゴム	89.70	89.62	83.70	82.82	80.97	81.39

等大幅に上昇した業種がみられたため、全体でもかなりの上昇となった（同82.02%→84.55%）。

## 2. 企業財務面における変化

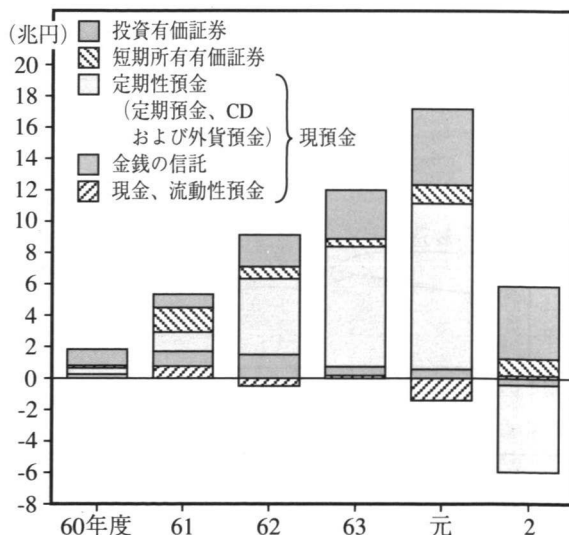
### （1）資金運用・調達（増加額ベース）の動向

企業財務面における変化についてみると、金融資産運用額と外部資金調達額がともに大幅に縮小したのが平成2年度における最大の特徴である。

まず、資金運用（資産増減）面では、製造業、非製造業とも昭和61年度以降金融資産での運用額が実物投資（設備投資＋在庫投資）に比べ急速に拡大し、元年度には資金運用全体に占めるウエイトを5割前後にまで高めていたが、2年度においては製造業、非製造業とも実物投資が前年度比2桁の伸びを示した一方で、金融資産運用は大幅に減少した結果、同ウエイトは約1～2割にまで低下した（後掲図表19）。

金融資産運用の内訳をみると、現預金が純減に転じ（全産業：63年度＋7.7兆円→元年度＋9.5兆円→2年度△5.8兆円）、中でも定期性預金（定期預金、CDおよび外貨預金）の純減が目立っている（2年度△5.5兆円、図表20）。

（図表20） 金融資産運用額の推移（全産業）



(図表19)

## 資金運用・調達動向(増加額ベース)

(単位 兆円、%)

	全産業			61年度			62年度			63年度			元年度			2年度		
			構成比			構成比			構成比			構成比	前年度比	構成比			前年度比	構成比
資金運用	実物投資A	7.9	62.4	10.5	58.2	13.4	56.9	19.0	41.8	54.5	22.2	17.0	93.3					
	設備投資	9.8	77.6	9.8	54.2	11.2	47.5	15.7	40.8	45.2	17.9	13.9	75.3					
	在庫投資	△1.9	△15.2	0.7	4.0	2.2	9.4	3.2	46.7	9.3	4.3	32.3	18.0					
	金融資産B	5.2	41.3	9.1	50.2	11.6	49.4	17.9	54.0	51.4	3.2	△82.4	13.3					
	現預金	2.6	20.7	5.9	32.8	7.7	32.8	9.5	23.4	27.3	△5.8	—	△24.3					
	短期所有有価証券	1.6	12.7	0.7	4.0	0.4	1.9	1.2	173.3	3.5	1.1	△8.1	4.7					
	投資有価証券	0.7	5.8	2.1	11.4	3.0	12.7	4.8	61.0	13.8	4.6	△4.3	19.4					
	関係会社分	0.8	6.1	1.2	6.4	1.8	7.8	3.2	73.5	9.2	3.8	19.1	15.9					
	その他とも計	12.6	100.0	18.1	100.0	23.5	100.0	34.8	48.0	100.0	23.8	△31.6	100.0					
	内部資金C	8.8	70.1	9.7	53.4	11.0	46.6	14.3	30.1	40.9	15.0	5.3	63.0					
資金調達	減価償却	7.1	56.2	7.4	40.8	7.7	32.9	10.4	33.9	29.7	11.1	7.0	46.6					
	内部留保	1.8	14.0	2.3	12.5	3.2	13.7	3.9	20.8	11.2	3.9	0.5	16.4					
	外部資金D	3.8	29.9	8.4	46.6	12.6	53.4	20.6	63.7	59.1	8.8	△57.2	37.0					
	借入金	△0.9	△7.0	1.3	7.3	3.5	15.0	3.8	8.6	11.0	3.7	△2.8	15.6					
	普通社債	0.4	3.5	0.0	△0.1	△0.3	△1.2	△0.6	—	△1.6	2.1	—	8.7					
	エクイティ・ファイナンス	4.2	33.4	7.1	39.4	9.3	39.7	17.3	85.4	49.7	3.0	△82.6	12.6					
	転換社債	1.2	9.3	1.7	9.2	1.0	4.3	3.2	212.2	9.1	△0.1	—	△0.6					
	ワラント債	1.2	9.4	2.0	11.2	3.1	13.3	6.8	117.1	19.5	1.5	△77.5	6.4					
	増資	1.8	14.7	3.4	19.0	5.2	22.1	7.3	41.4	21.1	1.6	△78.0	6.8					

参考	(注)	資金過不足(△)	1.0	(0.4)	△0.9	(△0.3)	△2.4	(△0.8)	△4.7	(△1.4)	△7.2	(△2.0)
----	-----	----------	-----	-------	------	--------	------	--------	------	--------	------	--------

(単位 兆円、%)

	製造業			61年度			62年度			63年度			元年度			2年度		
			構成比			構成比			構成比			構成比	前年度比	構成比			前年度比	構成比
資金運用	実物投資A	3.0	44.0	4.7	57.1	6.8	67.0	9.2	35.9	56.4	10.7	16.8	83.4					
	設備投資	5.0	74.8	5.0	61.1	5.9	58.1	7.9	33.9	48.2	9.0	14.7	70.0					
	在庫投資	△2.1	△30.8	△0.3	△4.0	0.9	8.9	1.3	49.2	8.2	1.7	29.0	13.4					
	金融資産B	3.0	44.7	4.5	54.2	3.9	38.6	6.6	68.4	40.3	2.3	△65.4	17.6					
	現預金	1.6	23.6	3.1	38.0	2.1	20.3	2.9	41.3	17.8	△2.3	—	△18.2					
	短期所有有価証券	1.0	14.3	0.4	4.3	△0.1	△1.4	0.5	—	2.9	0.5	5.8	3.8					
	投資有価証券	0.5	7.8	1.3	15.3	1.9	19.3	2.9	51.6	18.1	3.2	10.1	25.2					
	関係会社分	0.6	8.7	0.9	10.4	1.5	14.4	2.3	59.0	14.2	2.7	18.9	21.4					
	その他とも計	6.7	100.0	8.2	100.0	10.1	100.0	16.3	61.6	100.0	12.9	△21.1	100.0					
	内部資金C	5.3	78.6	6.0	73.3	7.1	69.9	7.8	10.8	47.9	8.3	6.1	64.4					
資金調達	減価償却	4.4	64.7	4.5	54.8	4.7	46.4	5.1	8.7	31.2	5.5	8.1	42.7					
	内部留保	0.9	13.9	1.5	18.5	2.4	23.5	2.7	14.9	16.7	2.8	2.3	21.7					
	外部資金D	1.4	21.4	2.2	26.7	3.0	30.1	8.5	179.2	52.1	4.6	△46.1	35.6					
	借入金	△1.2	△18.1	△1.9	△23.0	△2.5	△24.9	△2.7	—	△16.5	2.0	—	15.2					
	普通社債	0.4	6.2	△0.2	△2.8	△0.5	△4.5	△0.4	—	△2.5	0.6	—	4.4					
	エクイティ・ファイナンス	2.2	33.3	4.3	52.5	6.0	59.6	11.6	92.9	71.1	2.1	△82.3	16.0					
	転換社債	0.6	9.5	0.4	5.1	0.9	9.0	2.6	185.2	15.9	△0.3	—	△2.6					
	ワラント債	0.6	8.5	1.3	15.5	2.1	21.1	4.0	89.2	24.7	1.2	△70.0	9.4					
	増資	1.0	15.3	2.6	31.9	3.0	29.5	5.0	67.4	30.5	1.2	△76.3	9.2					

参考	(注)	資金過不足(△)	2.3	(2.2)	1.3	(1.2)	0.3	(0.2)	△1.4	(△1.0)	△2.4	(△1.7)
----	-----	----------	-----	-------	-----	-------	-----	-------	------	--------	------	--------

(単位 兆円、%)

	非製造業			61年度			62年度			63年度			元年度			2年度		
			構成比			構成比			構成比			構成比	前年度比	構成比			前年度比	構成比
資金運用	実物投資A	4.9	83.6	5.8	59.0	6.6	49.3	9.8	47.7	52.8	11.5	17.2	104.9					
	設備投資	4.7	80.8	4.8	48.4	5.3	39.6	7.9	48.4	42.6	8.9	13.0	81.5					
	在庫投資	0.2	2.8	1.1	10.6	1.3	9.8	1.9	45.0	10.3	2.6	34.6	23.4					
	金融資産B	2.2	37.4	4.6	46.9	7.7	57.5	11.3	46.7	61.1	0.9	△92.2	8.1					
	現預金	1.0	17.4	2.8	28.4	5.7	42.2	6.6	16.9	35.8	△3.4	—	△31.5					
	短期所有有価証券	0.6	10.9	0.4	3.8	0.6	4.4	0.8	28.8	4.1	0.6	△16.6	5.7					
	投資有価証券	0.2	3.4	0.8	8.2	1.0	7.8	1.9	78.5	10.1	1.4	△27.0	12.5					
	関係会社分	0.2	3.2	0.3	3.0	0.4	2.8	0.9	128.8	4.7	1.0	19.7	9.6					
	その他とも計	5.9	100.0	9.9	100.0	13.4	100.0	18.5	37.9	100.0	10.9	△40.9	100.0					
	内部資金C	3.5	60.4	3.6	36.8	3.9	29.1	6.4	64.9	34.8	6.7	4.2	61.4					
資金調達	減価償却	2.7	46.4	2.9	29.2	3.1	22.7	5.3	72.6	28.5	5.6	6.0	51.1					
	内部留保	0.8	14.0	0.7	7.5	0.9	6.3	1.2	37.4	6.3	1.1	△3.8	10.3					
	外部資金D	2.3	39.6	6.3	63.2	9.5	70.9	12.1	26.8	65.2	4.2	△65.0	38.6					
	借入金	0.3	5.8	3.2	32.5	6.0	45.0	6.5	8.0	35.2	1.8	△73.1	16.0					
	普通社債	0.0	0.3	0.2	2.2	0.2	1.2	△0.2	—	△0.8	1.5	—	13.9					
	エクイティ・ファイナンス	2.0	33.5	2.8	28.5	3.3	24.7	5.7	71.8	30.8	1.0	△83.3	8.7					
	転換社債	0.5	9.0	1.2	12.6	0.1	0.8	0.6	432.3	3.2	0.2	△66.1	1.8					
	ワラント債	0.6	10.5	0.8	7.6	1.0	7.4	2.7	177.2	14.8	0.3	△88.5	2.9					
	増資	0.8	14.0	0.8	8.3	2.2	16.5	2.4	6.7	12.8	0.4	△81.5	4.0					

参考	(注)	資金過不足(△)	△1.4	(△0.9)	△2.2	(△1.4)	△2.7	(△1.6)	△3.3	(△1.6)	△4.8	(△2.2)
----	-----	----------	------	--------	------	--------	------	--------	------	--------	------	--------

(注) 資金過不足=貯蓄・投資差額(C-A)=金融資産・負債ネット増減額(B-D+企業間信用)。( )内は対売上高比率。

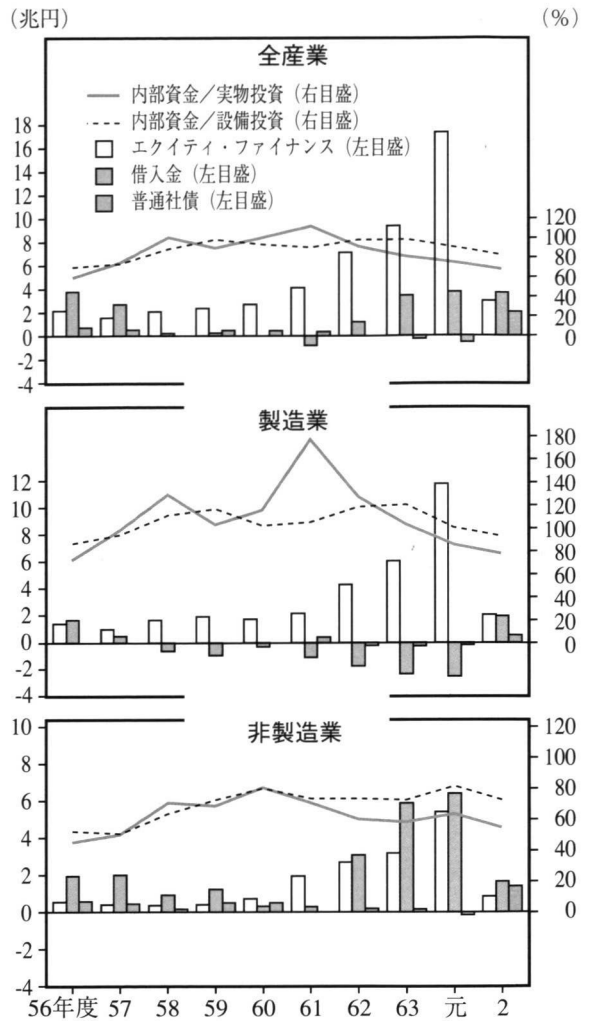
一方、資金調達面（負債・資本の増減）のうち、まず内部資金（内部留保+減価償却）についてみると、2年度も企業収益の堅調を背景に伸びは鈍化したものの増加傾向を続けた（全産業：元年度前年度比+30.1%→2年度同+5.3%、前掲図表19）。これに対し実物投資がこれを上回る伸びとなった結果、内部資金による実物投資のカバー率は低下傾向をたどった（同：元年度75.1%→2年度67.6%、図表21）。

これを製造業・非製造業別にみると、製造業では設備投資の9割、実物投資の8割弱を、また非製造業では設備投資の7割強、実物投資の6割弱を、それぞれ賅ったかたちとなっている。

次に、外部資金についてみると、昭和62年度以降大幅に拡大してきたが、2年度にはかなりの縮小に転じた（全産業：元年度前年度比+63.7%→2年度同△57.2%）。外部資金の中身をみると、何といてもエクイティ・ファイナンス（増資+転換社債+ワラント債）が大幅に減少し（全産業：前年度比△82.6%）、外部資金全体に占めるウエイトも急低下した（同：元年度84.1%→2年度34.2%）のが目につく。

これを製造業・非製造業別にみると、製造業では、転換社債が55年度以来10年ぶりに純減に転じるなどエクイティ・ファイナンスが大きく縮小した（前年度比△82.3%）一方、60年度以降元年度までは純減幅を拡大していた借入金は57年度以来8年ぶりに純増に転じ（2.0兆円）、また、普通社債も4年ぶりにわずかながら純増に転じた（0.6兆円）。一方、非製造業では、借入金、エクイティ・ファイナンスとも大幅に縮小した（前年度比それぞれ△73.1%、△83.3%）が、この間、普通社債はかなりの純増に転じた（1.5兆円）。

(図表21) 資金調達の動向



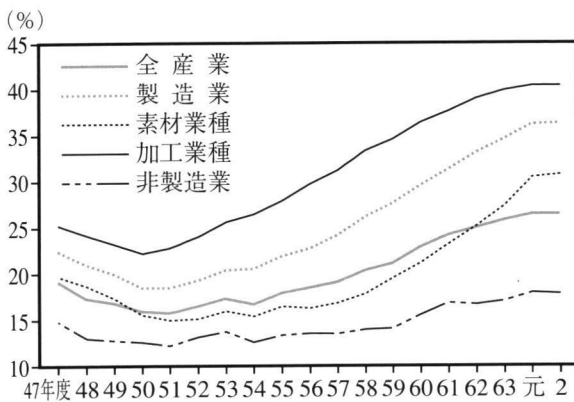
## (2) 財務構成面の変化

(自己資本比率の上昇は足踏み)

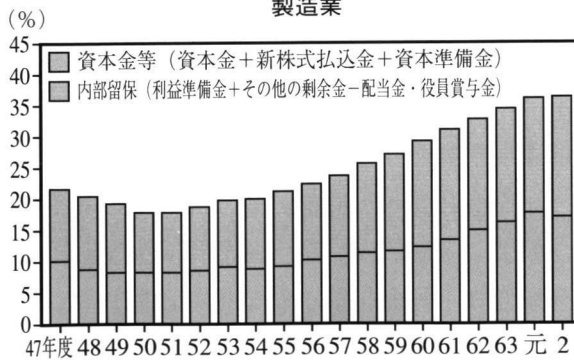
上記のような資金運用・調達における変化がストック面に与えた影響をみると、昭和50年代後半以降着実な上昇傾向にある自己資本比率（資本残高/＜負債残高+資本残高＞）は、平成2年度に入りエクイティ・ファイナンスの縮小や株式への転換等の不調を主因に、製造業（元年度36.4%→2年度36.4%）、非製造業（同18.0%→17.9%）とも高水準なが

らも足踏み状態となった（図表22）。製造業の自己資本比率の水準について素材・加工業種別にみると、引続き加工業種（2年度40.3%）が高く、中でも精密機械（同48.3%）、自動車（同44.4%）、電気機械（同41.7%）および一般機械（同41.2%）の高さが目立っている。

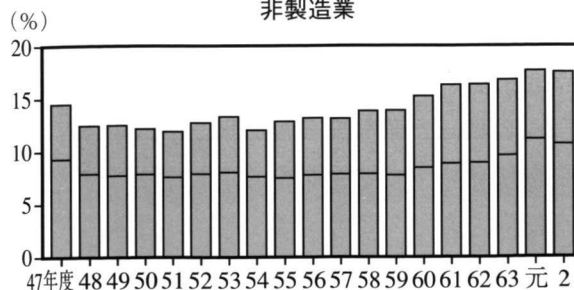
（図表22） 自己資本比率の推移



（自己資本比率の内訳）  
製造業



非製造業

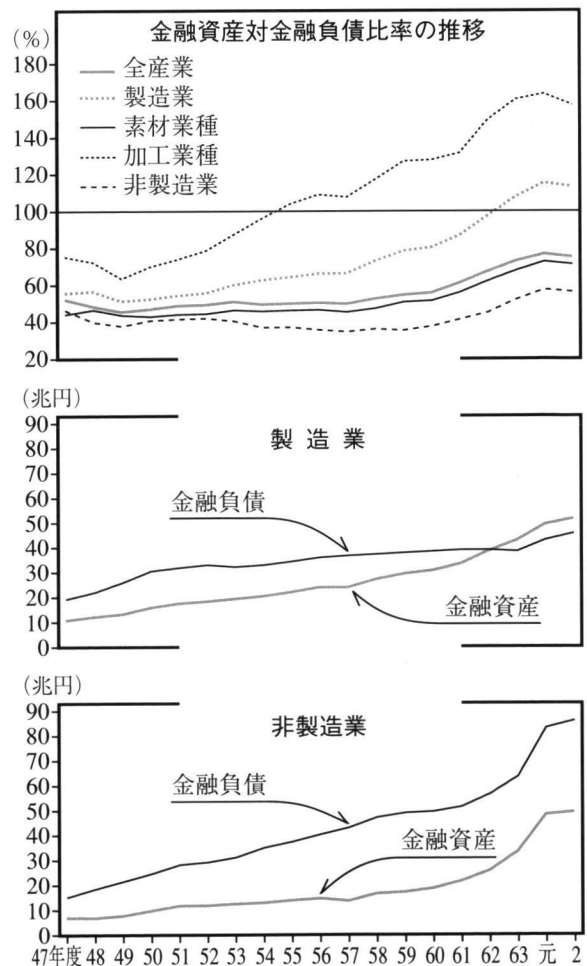


（金融資産対金融負債比率等の動向）

金融資産対金融負債比率（金融資産残高／金融負債残高）は、とくに昭和60年代入り後平成元年度までかなりのピッチで上昇を続けてきたが、2年度は製造業（63年度109.1%→元年度115.7%→2年度112.9%）、非製造業（同52.9%→58.6%→57.1%）とも若干の低下をみるなど、高水準ながら頭打ちとなった（図表23）。

こうした資産対負債比率の低下について、金融資産・金融負債別の動きからみると、  
①製造業では63年度以降の金融資産残高が金

（図表23） 金融資産・金融負債残高の推移  
（末残ベース）

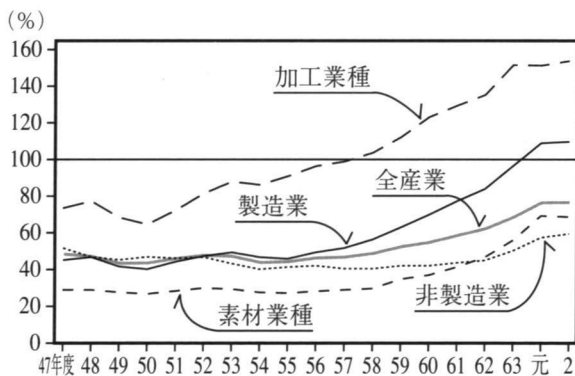




融負債残高を上回る状態には変わらないものの、2年度には金融負債残高の増勢はほぼ元年度並みとなった（元年度前年度比+8.8%→2年度同+7.7%）のに対し、金融資産残高の増勢は大幅に鈍化した（同+15.2%→+4.6%）ことによるものであり、一方、②非製造業では、金融負債残高が金融資産残高を大幅に上回る状態が続いているが、2年度には金融資産残高、金融負債残高とも増勢を大きく鈍化させた中で、前者の伸び率が後者のそれを若干下回った（金融資産残高：同+30.4%→+1.8%、金融負債残高：同+13.2%→+4.5%）ことを映じたものである。

こうした金融資産・負債状況の下での金融収支の動向を、先にみた純金融費用（金融費用－金融収益）ではなく、金融収支率（金融収益／金融費用）のかたちでみると、2年度は総じてなお改善傾向をたどったものの、その度合いは大きく鈍化した（全産業：63年度67.4%→元年度74.8%→2年度75.9%、図表24）。もとより、水準としては歴史的にみてかなりの高さであることには変わりはない。

（図表24） 金融収支率（金融収益／金融費用）の推移



これを業種別にみると、製造業では元年度に大幅な改善を示し黒字に転換した後、2年度も黒字幅がわずかながら拡大した（63年度96.8%→元年度108.2%→2年度109.5%）。また、非製造業では金融負債残高が大きいため依然赤字となっているが、2年度も改善傾向を持続した（同50.1%→57.5%→59.7%）。さらに製造業について素材・加工業種別にみると、加工業種では黒字拡大傾向を続けたが（58年度103.9%→元年度150.5%→2年度153.7%）、素材業種では元年度まで急速な改善を示した後、2年度には赤字幅が若干拡大した（63年度55.8%→元年度69.8%→2年度68.5%）。個別業種の動きをみると、自動車（元年度184.9%→2年度197.8%）、電気機械（同165.7%→182.8%）等での上昇と繊維（同92.3%→85.1%）、紙・パルプ（同35.3%→29.2%）等での低下がやや目につく。

### 3. 金融環境変化の企業収益・財務面への影響

#### （1）企業収益に対する影響

平成2年度においては、長短金利の一段の上昇や株価の急落・低迷など企業を取巻く金融環境に大きな変化がみられたが、こうした一連の変化が企業収益に対し及ぼした影響について、金融収支（純金融費用）および有価証券売却・評価損益（経常損益段階）の2点に絞って眺めてみたい。

#### （売上高純金融費用比率の動向）

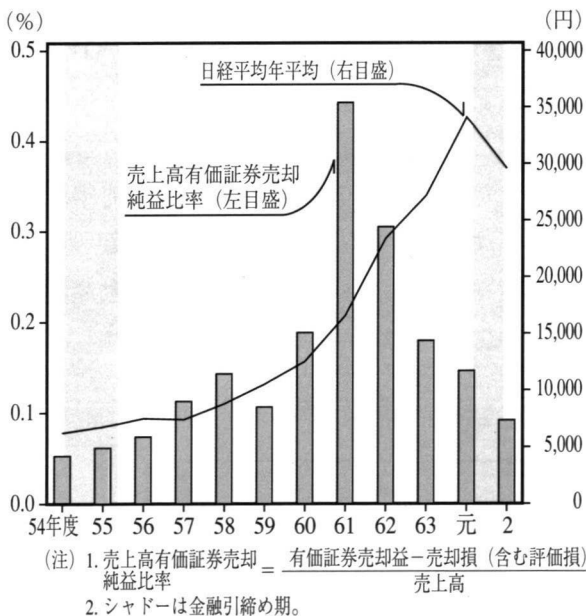
売上高純金融費用比率の動向をみると（前掲図表12）、昭和56年度以降、長期にわたる金融緩和の下で製造業を中心に急ピッチの低下傾向をたどり（全産業：56年度1.58%→元年度0.50%）、とりわけ製造業では平成元年

度に黒字転化をみた（製造業：同1.87%→△0.15%）。しかしながら、前述のように、2年度になると金融引締め効果の浸透や株価の下落を背景に全体では上昇に転じた（注9）（全産業：2年度0.57%）。

（売上高有価証券売却純益比率の動向）

売上高有価証券売却純益比率（＜有価証券売却益マイナス売却・評価損＞／売上高、全産業ベース、図表25）の動向をみると、金融緩和や株価上昇ピッチの高まりの下で昭和57年度以降は売却益の増加を主因に0.1%を超え、61年度には0.4%にまで達し、その後本業の収益回復に伴う補てんの必要性後退から低下したものの、平成元年度までは0.1%を上回る水準で推移した。しかし2年度になると、株価の下落等もあって0.1%を割込んだ。

（図表25） 有価証券損益の推移（全産業）

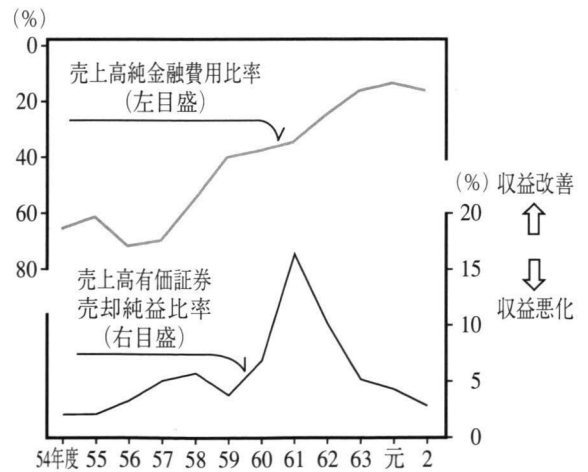


（売上高経常利益率への影響）

これら2つの要因を売上高経常利益率と対比してみると、以下の点が明らかになる。

- ① 売上高純金融費用比率の売上高経常利益率に対するウエイトをみると（図表26）、昭和56年度をピーク（7割強）に一貫して低下し、平成元年度には約15%にまで縮小したが、2年度には約18%と低水準ながら若干の拡大に転じた。
- ② 売上高有価証券売却純益比率の売上高経常利益率に対するウエイトをみると（図表26）、56年度以降総じて上昇傾向をたどり、61年度のピーク時には16.5%にまで達し、本業の収益悪化をかなりカバーする役割を果たし、その後は次第にそのウエイトは低下したものの、元年度までは比較的高いウエイト（54年度2.2%→元年度4.3%）

（図表26） 売上高純金融費用比率と売上高有価証券売却純益比率の売上高経常利益率に対するウエイトの推移（全産業）



（注9）もっとも、過去の引締め局面と比較すると、非製造業では今次局面でも過去の局面と同様に上昇（赤字幅が拡大）を示している（非製造業：48年度1.31%→49年度1.51%、54年度1.37%→55年度1.50%、元年度0.90%→2年度1.05%）のに対し、製造業では赤字幅がなお拡大している（製造業：同2.16%→2.68%、1.81%→2.07%、△0.15%→△0.18%）。

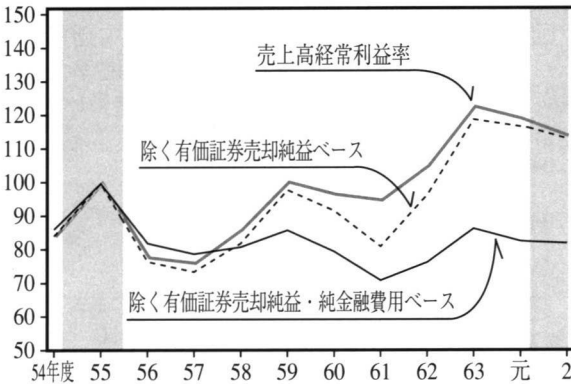
を維持した。しかし、2年度には2.8%まで低下した。

試みに、これら2要因を控除したベースの売上高経常利益率を算出し、実際の利益率とともに55年度=100として指数化したうえで、両者の推移をみると（図表27）、元年度までは総じて両者間の乖離幅が拡大傾向にあり、このことは、ここ5～6年にわたる売上高経常利益率の改善は、金融緩和、株価上昇、金利自由化の進展といった金融環境ならびにその下での企業による自己資本充実等財務体質改善努力の奏効によってもたらされた面が少なくないことを示唆している。

しかし、2年度には2要因とも両ベースの売上高経常利益率間の乖離幅を若干縮小させる方向に働いている。

（図表27） 金融関連損益と売上高経常利益率（全産業）

指数ベース（昭和55年度=100）



（注）シャドーは金融引締め期。

（2）企業財務面への影響

金融環境の変化が企業財務面へ与える影響に関しては、すでに、①昭和50年代後半以降一貫して持続してきた自己資本比率の改善傾向が頭打ちとなってきたこと、②金融資産対金融負債比率も61年度以降平成元年度まで着実な改善傾向をたどっていたが、2年度には足踏み状態となったことの2点については述べたところである。ここでは、土地投資および手元流動性に対する影響について触れたい。

（土地投資の動向）

土地残高（簿価ベース）は、今次景気拡大局面の昭和62年度以降平成元年度まで着実に増加率を高め（全産業前年度比：56～60年度平均+6.6%→62年度+11.2%→元年度+12.4%、図表28）、実物資産に占めるウエイトも上昇傾向をたどった（56～60年度平均9.0%→62年度11.0%→元年度11.6%）が、2年度においては、前年度比伸び率（+10.2%）、実物資産に占めるウエイト（11.7%）とも低下ないし頭打ちとなった。

もっともこの間、販売用不動産を含む建設業および不動産業の棚卸資産残高の前年度比伸び率は、2年度もさらに上昇した（建設業：元年度+12.2%→2年度+17.9%、不動産業：同+19.2%→+29.8%、図表28）。

（図表28）

土地残高の推移

（単位 %）

	全産業		製造業		非製造業		（参考）棚卸資産残高の推移（前年度比）	
	前年度比	実物資産に占めるウエイト	前年度比	実物資産に占めるウエイト	前年度比	実物資産に占めるウエイト	建設業	不動産業
56～60年度平均	6.6	9.0	6.1	9.4	7.2	8.6	4.1	3.8
61年度	7.8	10.3	7.6	11.3	8.0	9.3	6.8	19.0
62 〳	11.2	11.0	8.9	12.4	13.9	9.8	12.1	16.8
63 〳	11.2	11.7	6.8	12.9	16.2	10.7	14.8	7.0
元 〳	12.4	11.6	11.6	13.3	13.2	10.4	12.2	19.2
2 〳	10.2	11.7	7.9	13.0	12.4	10.7	17.9	29.8

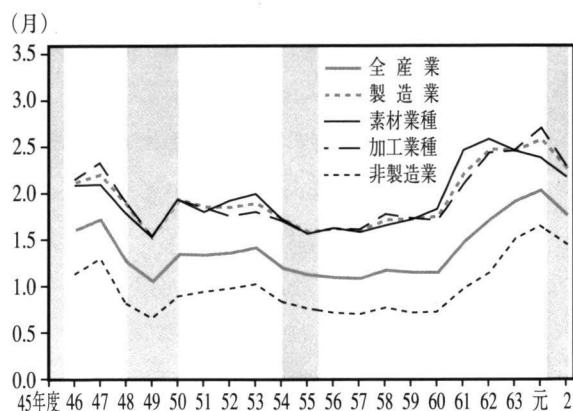
(手元流動性比率の動向)

手元流動性比率（＜現預金＋短期所有有価証券＞／売上高）の推移をみると（図表29）、現預金の増加を主因に製造業、非製造業とも昭和61年度以降急速な上昇傾向を示し、金融引締め局面入り後の平成元年度においてもさらに上昇した。しかし、2年度には金融引締め効果の浸透、エクイティ・ファイナンス市場の停滞等を背景にさすがに低下した（もっとも、過去の引締め局面ではほぼ直ちに低下をみたのに対し、今次局面では変化が各業種とも比較的モデレート（注10）である）。

なお、手元流動性（現預金＋短期所有有価証券）を構成する資産の含み損の問題については、次のように全体としては比較的軽微とみられる。

- ① まず、手元流動性残高のうち短期所有有価証券（流動資産に計上された有価証券）の2年度末におけるネット含み損益（注11）

(図表29) 手元流動性比率 (対月商比) の推移



(注) シャドーは金融引締め期を示す。

をみると（ただし主要短観ベース、651社）、総じてかなりの含み益を抱えており（注12）（ネット含み損を抱えている企業は31社）、したがって、今回は一般債券等の含み損益が開示対象外である点を考慮しても、含み損による影響はさほど大きくないとみられる。

(注10) 手元流動性比率の変化幅

(単位 %ポイント)

	47→48 年度	48→49 年度	53→54 年度	54→55 年度	63→元 年度	元→2 年度
全産業	△0.47	△0.22	△0.21	△0.09	0.11	△0.25
製造業	△0.38	△0.31	△0.17	△0.14	0.14	△0.37
素材業種	△0.32	△0.27	△0.28	△0.15	△0.06	△0.25
加工業種	△0.43	△0.35	△0.07	△0.14	0.25	△0.44
非製造業	△0.49	△0.14	△0.20	△0.05	0.15	△0.19

(注11) 平成3年3月期決算から上場企業に対して保有有価証券の時価（含み損益）情報の開示が義務付けられた。開示の対象は、「一般に公表されている価格、売買値段または気配等により時価または時価相当額を合理的に算定できるもの」とされ、①相場変動による影響を受けない買現先の有価証券、②一般に公表されている価格等のない貸付信託の受益証券等、③流通性が著しく低く時価算定が困難な有価証券は除外されている。このほか、転換社債およびワラント債を除く債券については、実務上の都合により、1年間開示が延期された。したがって、3年3月期における具体的な開示対象は、上場株、転換社債、ワラント債、店頭株、外国株、投資信託などである。

(注12) 有価証券含み損益（流動資産計上分）

(単位 億円、%)

	2年度末ネット 含み損(△) 益(A)	短期所有有価 証券残高(B)	手元流動性 残高(C)	A/B	A/C
全産業	184,411	138,305	535,515	133.3	34.4
製造業	118,082	76,956	265,240	153.4	44.5
非製造業	66,329	61,349	270,275	108.1	24.5

② また、現預金のうち、特定金銭信託等が計上されている「金銭の信託」残高の動きをみると（注13）、とくに61～63年度に急伸したが、2年度には減少に転じた。また2年度末の現預金に占めるウエイトは9.4%、手元流動性全体に占めるウエイトは7.0%とさほど大きくないため、その一部が含み損を抱えていることにより取崩し困難な状態にあったとしても、それによる影響は全体として比較的軽微とみられる（ただし、ここでは金融子会社による特金・金外信の運用状況は把握されていない点には留意しておく必要がある）。

#### 4. 今後の企業収益の展望

##### （1）諸指標の過去の類似局面との比較

こうした状況下、外部環境の変化に対する企業の抵抗力をみるため、製造業（除く石油精製）の費用構造・財務構造に関する諸指標を過去の類似局面（売上高経常利益率のピーク時ないしその直後）と比較してみると（図表30）、なおかなり良好な状態を維持していることがわかる。

すなわち、まず費用構造面では、過去の局面に比べ変動費比率が低くなっている（すなわち限界利益率が高くなっている）点が目につくが、その主因は、昭和48～49年度との対比では企業の省エネ等合理化努力を映じた投

入原単位の低下であり、また54～55年度や59～60年度との対比では為替円高化等による交易条件の好転となっている。このような変動費比率の改善を受けて損益分岐点对売上高比率は、とくに実質的な在庫評価損益・為替差損益を控除した実勢ベースで、過去の局面に比べ低水準にある。

また、財務面では、自己資本比率、金融資産対金融負債比率、手元流動性比率等がいずれも過去の局面に比べ高水準にあり、金融環境の変化等に対する抵抗力が強まっている。

これを踏まえ、外部環境の変化に対する抵抗力の大きさをチェックするため幾つかの試算を行ってみると、次のような結果が得られる。

- ① 2年度並みの売上高経常利益率水準（5.5%）を達成するために必要な売上高増加率（増収率）を事後的に試算してみると（図表31）、40年代後半では約20%、50年代では約15%の増収率が必要であったのに対し、60年度以降では概ね10%以内の増収率で達成できる姿となっている。
- ② 2年度末における転換社債およびワラント債の残高（製造業＜除く石油精製＞181,963億円、非製造業98,306億円）のうち3～5年度に償還期限を迎える分がすべて手元流動性取崩しまたは普通社債発行によって肩代りされとした場合（転換社債およびワラント債の調達利回りを年1.5%、

（注13）「金銭の信託」残高等の推移（全産業）

	61年度	62年度	63年度	元年度	2年度
「金銭の信託」 残高（兆円）	1.3	2.9	3.5	4.2	3.7
現預金に占める ウエイト（%）	6.3	10.7	10.1	9.2	9.4
手元流動性全体に 占めるウエイト（%）	4.3	7.6	7.6	7.2	7.0

(図表30)

## 諸収益指標の類似局面との比較（製造業＜除く石油精製＞）

(単位 %、月)

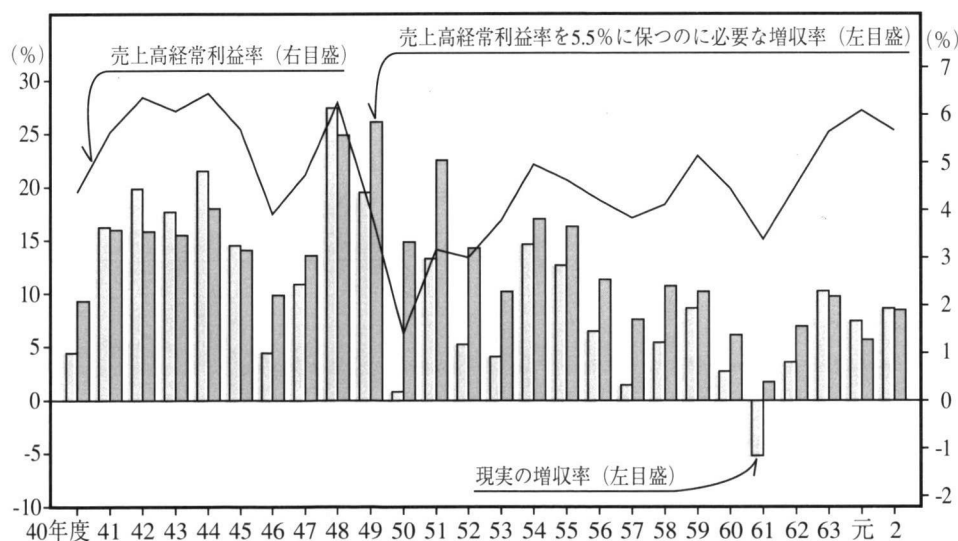
	44年度	45年度	48年度	49年度	54年度	55年度	59年度	60年度	今次景気拡大局面				
	(ピーク)		(ピーク)		(ピーク)		(ピーク)		61年度	62年度	63年度	元年度	2年度
売上高 (前年度比)	21.6	14.5	27.5	19.6	14.9	12.8	8.8	2.5	△ 5.1	3.5	10.5	7.5	8.6
経常利益 (前年度比)	28.7	△ 0.4	68.5	△ 28.2	50.2	5.5	36.6	△ 9.3	△ 28.0	36.9	40.4	12.8	△ 0.1
売上高 経常利益率	6.41	5.57	6.23	3.74	4.88	4.57	5.02	4.43	3.36	4.45	5.65	6.01	5.53
変動費比率	64.32	63.92	61.76	62.87	64.21	65.24	64.30	64.73	64.69	63.60	63.22	62.56	62.95
交易条件 (60年度=100)	119.60	125.56	113.83	108.57	101.87	97.25	99.50	100.00	102.97	103.21	102.44	102.47	102.45
投入原単位 (60年度=100)	120.52	129.51	112.74	111.17	103.04	100.07	99.45	100.00	102.20	100.97	100.53	100.01	100.32
固定費比率	29.27	30.51	31.94	33.35	30.84	30.38	30.69	30.88	31.92	32.24	31.14	31.34	31.51
損益分岐点 対売上高比率	82.04 (83.24)	84.57 (90.72)	83.71 (88.06)	89.93 (97.74)	86.36 (88.32)	86.85 (89.91)	85.95 (86.01)	87.43 (86.61)	90.47 (88.33)	87.87 (87.00)	84.63 (84.48)	83.94 (84.24)	85.08 (85.18)
自己資本比率	26.04	23.48	21.85	21.03	21.87	23.29	28.56	30.27	31.90	33.79	35.56	37.30	37.42
金融資産対 金融負債比率	—	—	58.21	53.98	67.37	69.57	82.73	83.71	89.10	102.39	112.66	120.00	117.18
金融収支率	41.52	42.63	47.58	44.79	49.92	50.97	65.71	72.02	78.47	86.15	100.83	113.15	115.20
手元流動性比率 (対月商比)	1.78	1.75	1.89	1.62	1.82	1.69	1.83	1.83	2.24	2.55	2.50	2.66	2.29

(注) 手元流動性比率の44年度は日本銀行「主要企業短期経済観測調査」による試算。

ピークは売上高経常利益率による。

損益分岐点对売上高比率の下段( )内は、実質在庫評価損益および為替差損益控除後の損益分岐点对売上高比率。

(図表31) 増収率の推移（製造業＜除く石油精製＞）



(注) 5.5%の売上高経常利益率を保つのに必要な増収率(S)は次式により算出。

$$S = \frac{\text{固定費}}{\text{前期売上高} \times (1 - \text{変動費比率} - 0.055)}$$

また、手元流動性の運用利回りおよび普通社債発行利回りを年6.5%と想定)、今後の売上高純金融費用比率の上昇度合いを試算すると(注14)、差当り3年度における影響は極めて軽微であり、その後4、5年度については漸次影響が大きくなる姿となっているが、今後の株価の動向いかんでは株式への転換等が進展する可能性もあり、また純金融費用比率の水準自体は歴史的になおかなり低めである。

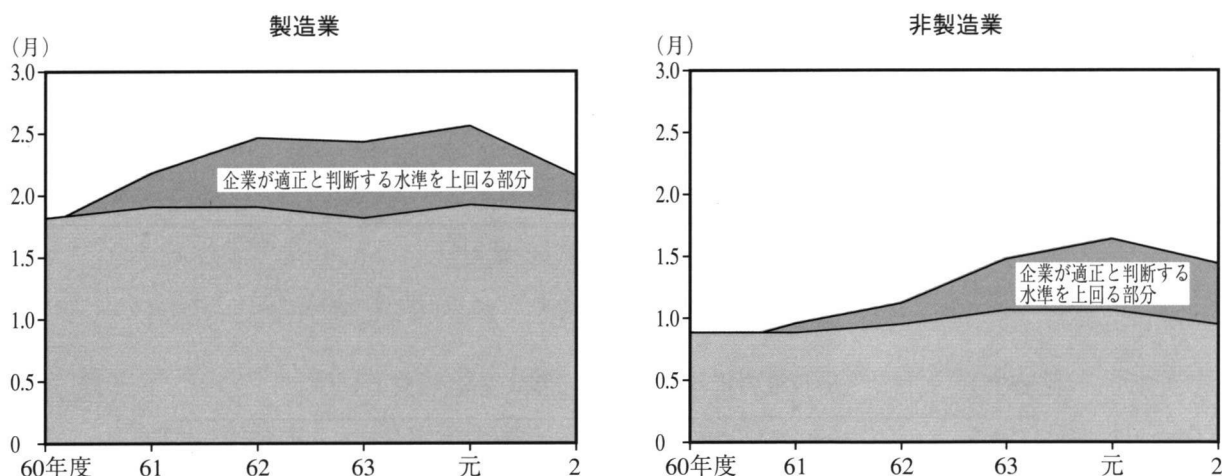
- ③ 2年度末の手元流動性(月商比:製造業2.23か月、非製造業1.47か月)について、

主要短観における現預金水準判断D.I.と手元流動性比率との相関関係に基づき、企業が適正と判断する水準を上回る余裕部分を試算してみると(図表32)、製造業では0.33か月分、非製造業では0.50か月分と、いずれも元年度末に比べ若干低下したものの依然かなり厚めである。

(2) 今後の企業収益の展望

平成3年度入り後の企業収益を取巻く外部環境をみると、金利の低下や交易条件面での原油価格の低位安定および為替円高傾向と

(図表32) 手元流動性比率(月商比)の推移と適正水準の試算



(注)主要短観の手元流動性比率および現預金水準判断D.I.を用いて得られた適正手元流動性比率をベースに算出。

$$(\text{手元流動性比率})_t = \alpha_t + \beta_t \cdot (\text{現預金水準判断D.I.})_t + \varepsilon_t$$

として時変パラメータ  $\alpha_t$ 、 $\beta_t$ をカルマンフィルターを用いて推定し、現預金水準判断D.I.が0であるときの手元流動性比率の値  $\alpha_t$ を適正水準値とする。

(注14) 転換社債、ワラント債の手元流動性取崩し・普通社債発行による肩代りに伴う売上高純金融費用比率の上昇幅(試算)。

(単位 %ポイント、( )内は2年度実績をベースとした純金融費用比率%)

	製造業 (除く石油精製)	非製造業
2年度実績	— (△0.29)	— (1.05)
3年度	0.01 (△0.28)	0.00 (1.05)
4年度	0.11 (△0.17)	0.03 (1.08)
5年度	0.15 (△0.02)	0.06 (1.14)

いった好材料がみられるものの、景気の緩やかな減速を反映して需給緩和傾向が続く中、手元流動性の一層の取崩し、エクイティ・ファイナンスから普通社債や借入金へのシフト等による金融収支の悪化傾向、根強い人件費コストの上昇圧力、実質的な在庫評価益の一層の減少など、総じて厳しさを増している。したがって、3年度における企業収益の悪化は

不可避とみられる。

しかしながら、少なくとも主要企業においては(注15)、上述のように、これまで4年間にわたる景気拡大過程の下で培われてきた費用・財務構造面での「ふところ」の深さからみて、当面、企業収益は過去の成長率低下局面に比べ底堅く推移する可能性が大きいと思われる。

(調査統計局)

(注15) 主要企業経営分析の対象となっていない中堅・中小企業の財務構成について、大蔵省の「法人企業統計」に基づいてみると、次のように大企業に比べ脆弱であることは否めない(図表33)。

- ① 自己資本比率は元年度に続き2年度も若干の低下をみており、ほぼ横ばいの大企業とはかなり異なる動きを示し、その結果、両者間の水準格差はさらに拡大した。
- ② 金融資産対金融負債比率については、2年度には大企業、中堅・中小企業とも低下をみたが、後者の低下幅の方が大きく、両者間の水準格差は拡大傾向を続けた。
- ③ 手元流動性比率についても、2年度には大企業、中堅・中小企業とも低下に転じたが、水準としては引続き中堅・中小企業が大企業をかなり下回っている。

(図表33) 企業規模別主要財務指標  
(全産業)の推移

