

景気後退局面における企業経営動向について

——「平成4年度主要企業経営分析」の結果から——

〔要 旨〕

1. 平成4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）の経常利益は、売り上げが6年ぶりに減少したことから3年連続で減益となり、売上高経常利益率も第1次オイルショック後の既往ボトムに次ぐ低い水準となった。また、非製造業（電力、通信およびリースを除く）でも、2年連続かつ前年を大きく上回る減益となったが、売上高経常利益率は過去の景気後退期に比べればなお幾分高い水準にある。
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、まず変動費比率は、交易条件の改善効果のほか、リストラの一環である原価低減努力も加わり、3年ぶりに利益率押し上げ要因として働いた。一方、固定費比率は、売上数量の落ち込みが大きく響き、引き続きマイナス寄与となったが、企業の諸経費削減の動きを反映して、固定費自体の増勢は大きく鈍化した。また、非製造業についても同様の傾向にある。
3. 企業財務面の動向をみると、資金の運用調達面では、金融資産運用が小幅ながら2年連続の取り崩しとなる一方、外部資金調達も、エクイティ関連債の償還超転化もあって大きく縮小した。また、設備投資の抑制、在庫の取り崩し等により実物投資も減少したため、バランスシート残高（総資産）はほぼ横ばいとなった。この間、これまでの事業多角化の経営方針を見直し、業績不振の関連子会社を整理する等、グループ全体として収益力強化を図る動きも一段と広がりつつある。
4. 資産価格の下落が上記企業財務面に及ぼした影響についてみると、有価証券売却・評価損は3年度比大きく減少した一方、潜在的な財務面のゆとりを示す有価証券含み益は小幅ながら引き続き縮小した。この間、保有土地の含み損については、工場用地取得が中心の製造業では軽微となっている一方、非製造業では、ビル、店舗用地をはじめこれまでかなり高水準の土地投資を行ってきただけに、製造業に比べれば大きなものとなっているが、ここでの分析対象に限れば総じて低水準にとどまっている。
5. 足元の収益力低下の背景を中期的な観点からみると、自己資本比率の着実な改善が収益を

下支えしてきた一方、62年度以降の景気拡大期に行われた積極的な資本投下と諸経費の増加が高コスト体質化をもたらし、それが売り上げの減少の下で大きな重荷となっている。もっとも、設備投資抑制を反映して減価償却費はピークアウトしており、また、その他固定費の削減等の効果も徐々にうかがわれ始めている。

5年度についても、為替円高進行の影響も加わり、収益の改善は容易ではないが、今後ともリストラの推進を通じて長期的な収益力の強化に向けた動きが続くと見込まれる。そうした努力は長い目で見たわが国経済の息の長い成長を実現するうえでの重要な前提条件になると考えられる。

はじめに

わが国の景気調整局面が長期化するなかで企業は、景気拡大局面で増大した諸経費の削減や多角化した事業分野の見直し等収益体質の改善、強化（いわゆるリストラ）に向け懸命に取り組んできた。しかし、最終需要の低迷を反映した売り上げの減少が大きく響き、4年度収益が前年度に引き続き大幅な落ち込みを示した後、5年度についても引き続き厳しい収益環境が見込まれている。また、この間、資産価格の大幅な下落が、企業財務に与えた影響も注目されることである。以下本稿では、4年度の「主要企業経営分析」^{（注1）}結果を中心に、わが国主要企業の最近の経営動向の特徴点をみていくことにしたい。

1. 平成4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4年度の製造業の売上高は（図表1）、内需（前年度比 $\Delta 3.8\%$ ）のほか、輸出（同 $\Delta 0.4\%$ ）も小幅ながら前年度を下回ったため、全体では前年度比 $\Delta 3.1\%$ （3年度同 $+2.0\%$ ）と61年度（同 $\Delta 7.3\%$ ）以来6年ぶりの減収となった。また、非製造業の売上高も、景気が一段と調整色を強めたことを反映して、減収幅を拡大した（3年度同 $\Delta 1.4\%$ →4年度同 $\Delta 3.9\%$ ）。

これを業種別にみると、製造業では食料品、金属製品、造船・重機が小幅増収となったものの、鉄鋼、電機、一般機械等、素材・加工業種を問わず大方の業種が減収となった。また、非製造業でも、建設、電力、ガス等が増

（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）のなかから当該業種の動向を反映するとみられる企業（日本銀行「主要企業短期経済観測調査」＜以下「主要短観」＞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。4年度の集計対象社数は654社（製造業380社、非製造業274社）であり、対象期間は4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。このうち3月決算法人は全体の8割強を占める531社となっている（3月決算法人以外では、12月決算法人が51社、2月決算法人が34社、その他が38社）。なお、前年度比増減率は原則として社数変動を調整している（同一企業ベース）が、実額、財務比率等を含む時系列項目についてはこれを調整していない。

(図表1)

売上高、経常利益の推移

(前年度比増減(△)率 %)

		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	3年度	4年度	5年度 (予測)
製造業	売上高	1.5	3.7	7.9	1.9	△ 7.3	3.1	9.6	7.8	9.4	2.0	△ 3.1	△ 0.8
	うち内需	1.8	2.9	6.3	1.7	△ 5.5	6.3	11.5	7.1	9.6	1.7	△ 3.8	△ 0.4
	輸出	0.4	6.2	12.8	2.6	△12.5	△ 6.9	2.6	10.9	8.9	2.9	△ 0.4	△ 2.1
	経常利益	1.9	6.7	33.9	△ 9.2	△26.8	36.0	39.3	11.3	0.6	△22.4	△31.1	△10.7
	除く石油精製	△ 9.3	6.2	36.6	△ 9.3	△28.0	36.9	40.4	12.8	△ 0.1	△23.6	△32.2	△10.8
	素材業種	△28.6	13.2	70.1	△12.6	△14.7	66.5	43.4	5.0	△11.2	△18.8	△33.7	△13.6
	加工業種	△ 1.1	4.4	26.4	△ 7.9	△33.2	22.2	38.3	18.2	6.6	△25.9	△31.4	△ 9.5
非製造業	売上高	3.1	1.6	8.2	4.4	△11.9	7.3	8.0	21.6	2.3	△ 1.4	△ 3.9	△ 0.6
	経常利益	△ 5.8	16.1	4.6	17.7	14.5	△ 4.1	8.7	4.6	0.8	△ 1.1	△18.0	△ 7.6
	除く電力・通信・リース	△ 8.2	0.3	13.3	5.1	6.4	16.1	20.8	15.0	7.4	△ 4.4	△20.4	△ 6.7
全産業	売上高	2.4	2.4	8.1	3.4	△10.1	5.6	8.6	16.0	5.0	△ 0.1	△ 3.6	△ 0.7
	経常利益	△ 0.8	10.0	23.0	△ 0.7	△11.4	16.7	27.3	8.9	0.7	△14.8	△25.6	△ 9.2

(注) 5年度(予測)は日本銀行「主要企業短期経済観測調査」(5年8月)による。

収となったものの、ウエイトの大きい卸売りが3年連続の減収となったほか、小売り、サービスも計数が遡及可能な昭和41年度以来初めての減収となった。

こうした状況の下で、4年度の製造業(振れの大きい石油精製を除く)の経常利益は、前年度比△32.2%(3年度同△23.6%)と3年連続の減益となり、また非製造業(振れの大きい電力と元年度から調査対象とした通信およびリースを除く)も同△20.4%(3年度同△4.4%)と、2年連続かつ49年度(同△21.3%)以来の大幅減益となった。なお、製造業、非製造業とも2年連続して減益となったのは、第1次オイルショック後の昭和49、50年度以来のことである。

こうした動きを、収益力を示す一般的な指標である売上高経常利益率でみると(後掲図表2)、製造業(除く石油精製)では元年度

(6.01%)をピークに低下傾向が続いており、4年度は2.90%と円高不況時のボトム(61年度3.36%)を下回り、第1次オイルショック後の既往ボトム(50年度1.33%)に次ぐ低い水準となった。なお、売上高経常利益率の分布状況から企業間格差の状況をみると(後掲図表3)、第2次オイルショック時および円高不況時には、原油依存度や輸出比率の違いを反映するかたちで同利益率の企業間格差が広がった(売上高経常利益率の標準偏差: 54年度→57年度+0.28%ポイント、59年度→61年度+0.95%ポイント)が、今回の局面ではこうした傾向はとくにうかがわれていない(同:元年度→4年度△0.01%ポイント)。これは、今回の景気後退が基本的には景気の自律的な調整の性格をもつことによるものとみられ、今回景気後退期の特徴のひとつといえる。また、非製造業(除く電力、通信、リー

ス)でも、2年度(1.55%)をピークに低下傾向をたどり、4年度は1.32%(3年度1.51%)とさらに低下をみた。もっとも、水準としては50年代の平均(0.95%)を幾分上

(図表2)

売上高経常利益率の推移

(単位 %)

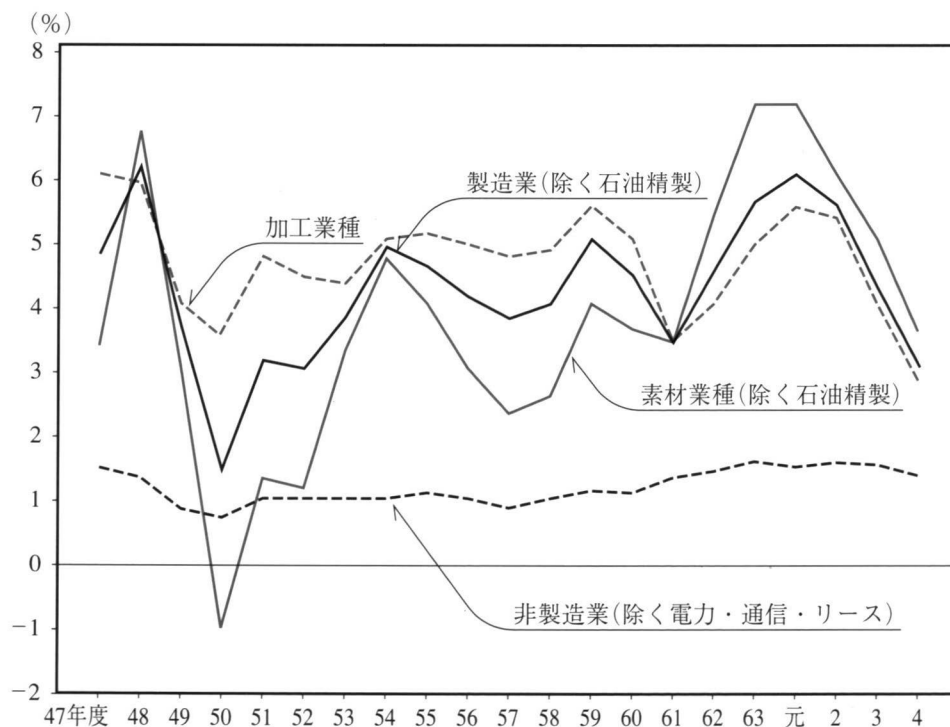
	47～49 年度平均	50～54 年度平均	55～59 年度平均	61 年度	62 年度	63 年度	元 年度	2 年度	3 年度	4 年度	5年度 (予測)
製 造 業 (除く石油精製)	4.90	3.20	4.31	3.36	4.45	5.65	6.01	5.53	4.11	2.90	2.56
素 材 業 種 (除く石油精製)	4.43	1.81	3.17	3.42	5.46	7.12	7.12	5.92	4.78	3.43	2.85
加 工 業 種	5.29	4.35	5.03	3.34	3.95	4.94	5.49	5.35	3.83	2.70	2.44
非 製 造 業	1.38	1.21	1.50	2.22	1.98	1.99	1.91	1.88	1.89	1.66	1.60
除く電力・通信・リース	1.21	0.91	0.98	1.30	1.40	1.54	1.46	1.55	1.51	1.32	1.34

(注) 1. 5年度(予測)は日本銀行「主要企業短期経済観測調査」(5年8月)による。

2. 素材・加工業種別区分は次による。

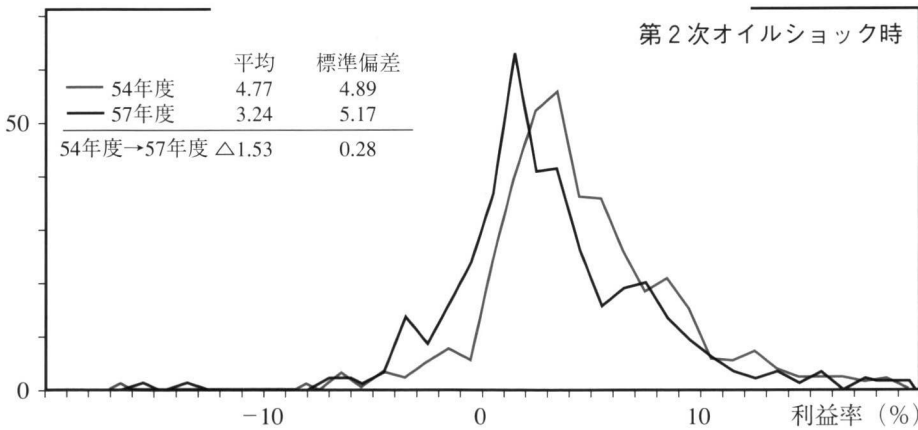
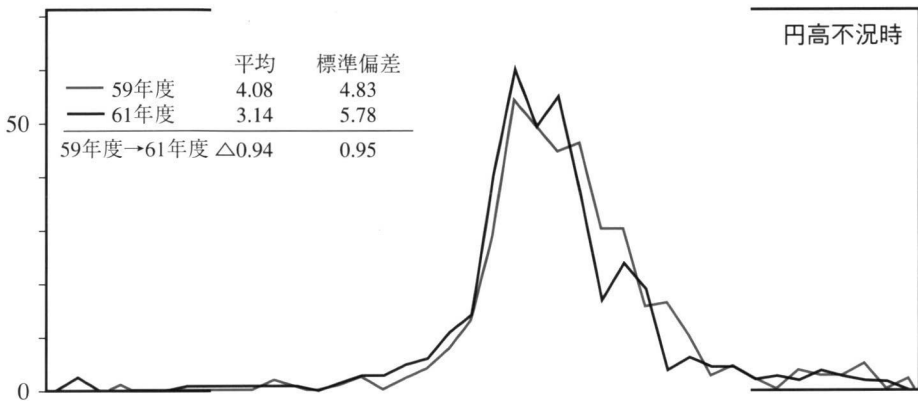
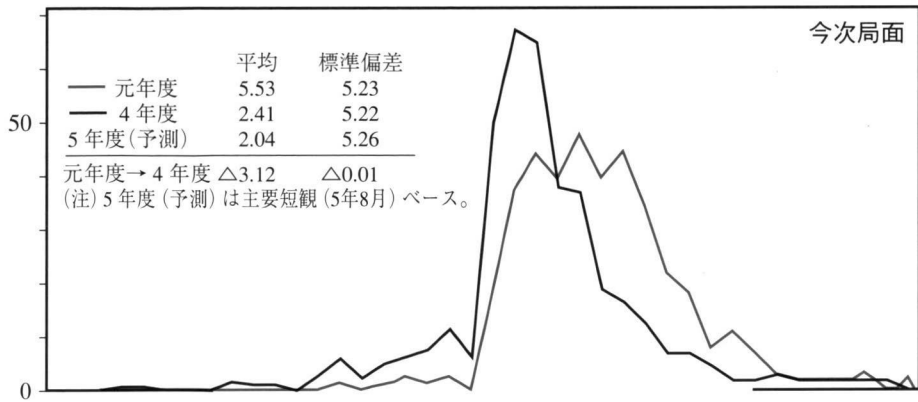
素材業種：繊維、紙・パルプ、化学、石油精製、窯業、鉄鋼、非鉄金属。

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。



(図表 3) 売上高経常利益率の個社別分布状況
(製造業)

(社数)



回っている。

次に、主な費用項目の動きをみると（図表4）、製造業、非製造業とも変動費の前年度比伸び率がマイナス（製造業は61年度以来、非製造業は2年連続）となったほか、固定費の伸び率も、人件費、減価償却費、その他固定費を中心にこれまでに比べかなり圧縮されたものとなっている。これは、企業の収益力の回復、強化に向けた諸施策、いわゆるリス

トラの成果といえ、結果的には、売上高、とりわけ数量面の減少による影響の方が大きかったため、全体としては打ち消された姿とはなったが、4年度の企業経営動向の特徴のひとつである。以下では、製造業を中心に売上高経常利益率の前年度比変化幅を要因分解することにより、企業の収益構造が3年度から4年度にかけてどのように変化したのかみてみよう。

（図表4） 主 な 費 用 項 目 の 推 移

		(前年度比 %、純金融費用は実額 億円)											
		60年度	61年度	62年度	63年度	元年度	2年度	3年度	4年度				
製造業 (除く石油精製)	変 動 費	3.1 △	5.1	1.2	10.3	6.3	9.5	3.0 △	3.2				
	原 材 料 費	1.9 △	8.2 △	0.4	10.2	10.0	10.8	2.2 △	6.2				
	固 定 費	3.1 △	1.8	4.5	6.6	8.9	8.6	5.7	0.6				
	人 件 費	5.0 △	0.2 △	0.4	4.9	7.3	7.6	4.8	0.9				
	純金融費用(△)	△ 7,308	△ 4,908	△ 2,747	+	157	+	2,857	+	3,873	+	712	△ 1,039
	減 価 償 却 費	5.9	4.9	2.5	4.3	7.8	8.8	10.3	4.4				
	そ の 他 固 定 費	2.5 △	3.3	10.4	10.3	11.6	9.5	3.7 △	1.5				
	広 告 宣 伝 費	6.1 △	6.0	3.6	20.7	12.1	6.0 △	1.2 △	6.9				
	試 験 研 究 費	24.9	8.3	13.9	15.4	13.7	12.0	7.1 △	0.4				
非製造業 (除く電力)	変 動 費	4.6 △	13.4	8.4	8.6	24.9	1.4 △	3.0 △	5.0				
	原 材 料 費	△ 0.3 △	8.6	5.8	2.6	11.7	12.5	1.1 △	2.0				
	固 定 費	2.1 △	2.0	3.4	7.0	10.9	6.6	7.4	2.3				
	人 件 費	3.0	2.2	2.6	5.3	7.6	8.0	6.1	2.9				
	純金融費用(△)	△ 7,281	△ 5,577	△ 4,788	△ 4,501	△ 5,867	△ 8,404	△ 12,100	△ 12,514				
	減 価 償 却 費	4.6	4.8	5.5	9.1	6.4	4.9	6.9	3.6				
	そ の 他 固 定 費	1.7 △	4.5	5.4	9.8	18.6	3.6	5.9	1.5				
	広 告 宣 伝 費	3.6	2.9	8.4	8.8	16.1	9.2	0.9 △	8.4				
	試 験 研 究 費	11.8	9.9 △	0.9	12.8	14.3	12.4	5.9	1.6				

（参考）売上高の推移

	（前年度比 %）							
	60年度	61年度	62年度	63年度	元年度	2年度	3年度	4年度
製造業（除く石油精製）	2.5 △	5.1	3.5	10.5	7.5	8.6	2.4 △	3.1
非製造業（除く電力）	4.4 △	12.2	8.0	8.6	22.9	2.0 △	1.8 △	4.3

(2) 製造業における収益構造の変化

製造業（除く石油精製）の売上高経常利益率の前年度比変化幅（ $\Delta 1.21\%$ ポイント）を要因別に寄与度分解してみると（図表5）、変動費比率（変動費／売上高）が3年ぶりに低下（売上高経常利益率押し上げ）した一方、固定費比率（固定費／売上高）は引き続き上

昇（同押し下げ）し（売上高経常利益率の変化幅に対する寄与度：変動費比率 $+0.10\%$ ポイント、固定費比率 $\Delta 1.29\%$ ポイント）、変動費比率と固定費比率が異なる動きとなった（ちなみに、3年度は両比率とも上昇し、利益率の押し下げ方向に寄与）。

(図表5) 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、 Δ は利益率押し下げ)

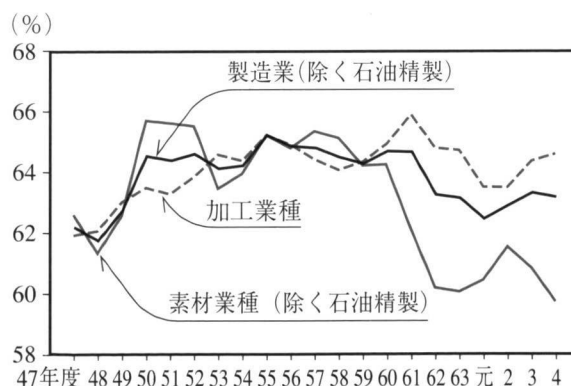
		61年度→元年度	元年度→4年度	元年度→2年度	2年度→3年度	3年度→4年度
要因別寄与度	売上高経常利益率変化幅 ＜除く為替差損益・実質在庫評価損益＞	2.58 < 1.57 >	$\Delta 3.11$ < $\Delta 2.88$ >	$\Delta 0.48$ < $\Delta 0.37$ >	$\Delta 1.42$ < $\Delta 1.40$ >	$\Delta 1.21$ < $\Delta 1.11$ >
	変動費比率 ＜除く実質在庫評価損益＞	1.71 < 0.64 >	$\Delta 0.70$ < $\Delta 0.35$ >	$\Delta 0.39$ < $\Delta 0.20$ >	$\Delta 0.41$ < $\Delta 0.33$ >	0.10 < 0.18 >
	固定費比率	0.93	$\Delta 2.54$	$\Delta 0.17$	$\Delta 1.08$	$\Delta 1.29$
	固定費要因	$\Delta 6.09$	$\Delta 3.79$	$\Delta 2.46$	$\Delta 1.57$	0.24
	人件費要因	$\Delta 1.30$	$\Delta 1.18$	$\Delta 0.73$	$\Delta 0.43$	$\Delta 0.02$
	純金融費用要因	0.68	$\Delta 0.28$	0.08	$\Delta 0.23$	$\Delta 0.13$
	減価償却費要因	$\Delta 0.60$	$\Delta 0.76$	$\Delta 0.30$	$\Delta 0.36$	$\Delta 0.10$
	その他固定費要因	$\Delta 4.87$	$\Delta 1.57$	$\Delta 1.51$	$\Delta 0.55$	0.49
	売上高要因	7.02	1.25	2.29	0.49	$\Delta 1.53$
	価格要因	$\Delta 0.30$	$\Delta 0.23$	0.10	$\Delta 0.07$	$\Delta 0.26$
	数量要因	7.33	1.49	2.19	0.57	$\Delta 1.27$
	為替差損益	$\Delta 0.06$	0.13	0.08	0.07	$\Delta 0.02$

(注) 61年度と元年度との比較にあたっては、消費税導入に伴う物品税等廃止の影響を除去するため、売上高、変動費および固定費から「物品税等」を控除。

(交易条件の改善等から変動費比率は低下)

まず売上高変動費比率の推移からみると（図表6）、2年度、3年度と上昇した後、4年度については素材業種（除く石油精製）での大幅な改善を反映して幾分低下した（3年度変化幅 $+0.41\%$ ポイント→4年度同 $\Delta 0.10\%$ ポイント）。この背景を交易条件、投入原単

(図表6) 売上高変動費比率の推移



位、実質的な在庫評価損益（注2）に分けてみると（図表7）、引き続き物価の全般的な低下から実質的な在庫評価損が小幅ながら発生し（売上高変動費比率の変化幅に対する寄与度〈以下同じ〉+0.08%ポイント）、投入原単位も3年度に比べ小幅上昇した（+0.44%

ポイント）が、為替円高の進行や原油価格の落ち着きを反映して投入物価が大幅に下落したため交易条件が改善した（△0.61%ポイント）ことから、3年ぶりに変動費比率が改善したことがみてとれる。

素材・加工業種別の動きをみると、素材業

（図表7） 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）

		元年度	2年度	3年度	4年度
製造業 除く石油精製	変動費比率変化幅	△0.24	0.39	0.41	△0.10
	交易条件	△0.01	0.01	△0.67	△0.61
	投入原単位	0.09	0.19	0.99	0.44
	実質在庫評価損益（△好転）	△0.32	0.19	0.09	0.08
素材業種	変動費比率変化幅	0.26	1.23	△0.73	△1.11
	交易条件	△0.10	0.25	△2.47	△1.16
	投入原単位	0.60	0.78	1.37	△0.25
	実質在庫評価損益（△好転）	△0.24	0.20	0.37	0.29
加工業種	変動費比率変化幅	△1.99	△0.03	0.87	0.20
	交易条件	0.12	△0.07	0.26	△0.47
	投入原単位	△1.80	△0.09	0.57	0.72
	実質在庫評価損益（△好転）	△0.31	0.13	0.04	△0.05

（注）1. △は変動費比率の押し下げ（利益率の押し上げ）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

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

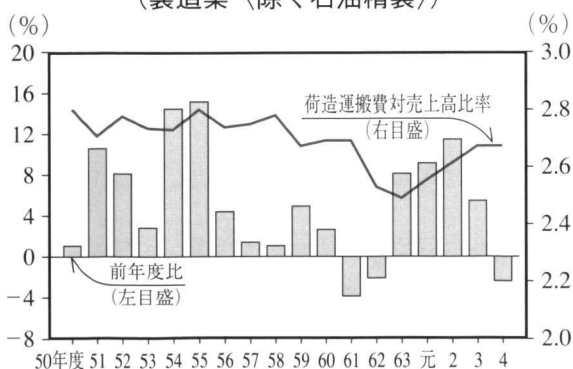
3. 元年度の変化幅については「物品税等」を売上高、変動費から控除して算出。

（注2）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。

種では、交易条件の大幅改善（△1.16%ポイント）に加えて、投入原単位も低下（△0.25%ポイント）したため、同比率は3年度に続いて低下した（△1.11%ポイント）。一方、加工業種では、交易条件が大幅に改善（△0.47%ポイント）したものの、投入原単位が上昇（注3）（+0.72%ポイント）したため、同比率は小幅ながら引き続き悪化した（+0.20%ポイント）。

なお、4年度中は、企業のリストラの一環として、物流面でのコスト増加傾向にも歯止めがかかりつつある。一例として、変動費項目中の荷造運搬費の動きについてみると（図表8）、2年度までは少量多品種生産の進展等を背景にかなり高い伸びを示したが、3年度は幾分伸びを低め、4年度は前年度比減少に転じた。また、これまで上昇傾向をたどってきた対売上高比率も横ばいとなった。

（図表8） 荷 造 運 搬 費 の 推 移
（製造業〈除く石油精製〉）



（固定費は3年度比ほぼ横ばい）

次に再び図表5に戻り、固定費比率について、さらに分母である売上高の要因と分子である固定費の要因に分けてみてみよう。まず、売上高要因は、△1.53%ポイント（3年度+0.49%ポイント）と売上高経常利益率の押し下げ方向に転じた。これは価格要因が産出物価の下落超幅拡大からマイナス寄与度を拡大したうえ、数量も景気の後退を反映して17年ぶりの減少となったためである。これに対し、固定費要因は+0.24%ポイント（同△1.57%ポイント）と小幅ながら同比率押し上げ方向に転じた。

固定費要因の内訳をみると、人件費（前年度比+0.9%）、減価償却費（同+4.4%）、純金融費用（3年度+4百億円→4年度+21百億円〈純金融費用については石油精製を含むベース、以下同じ〉）のいわゆる3固定費が引き続き利益率下押し方向に影響した（もっとも、下押し幅は小幅化、後述）のに対し、人件費、減価償却費、純金融費用を除くその他固定費（注4）が前年度比減少（△1.5%）し、売上高経常利益率の押し上げ方向に寄与（3年度△0.55%ポイント→4年度+0.49%ポイント）することとなった。

このように、4年度においては、結果的には売り上げの減少によるマイナスの影響をすべてカバーするには及ばなかったが、これまで

（注3）加工業種においては、とくに自動車の材料費の伸び（前年度比+0.5%）が売上高の伸び（同△0.8%）に比べ相対的に高めなものとなっており、これが全体の投入原単位の上昇に影響している。

（注4）固定費全体から「人件費」、「純金融費用」、「減価償却費」を控除した部分。主として「製造経費」のうち「外注加工費」、「動力燃料費」、「減価償却費」、「人件費」の4項目以外の部分と、販売・一般管理費中の「その他販売費」および「その他の一般管理費」で構成されている。

かなり高いテンポで増加してきた固定費が抑制され、収益改善への萌芽が一部にうかがわれ始めてきたことが大きな変化である。以下、これら固定費を構成する費用項目の動きについて子細にみてみよう。

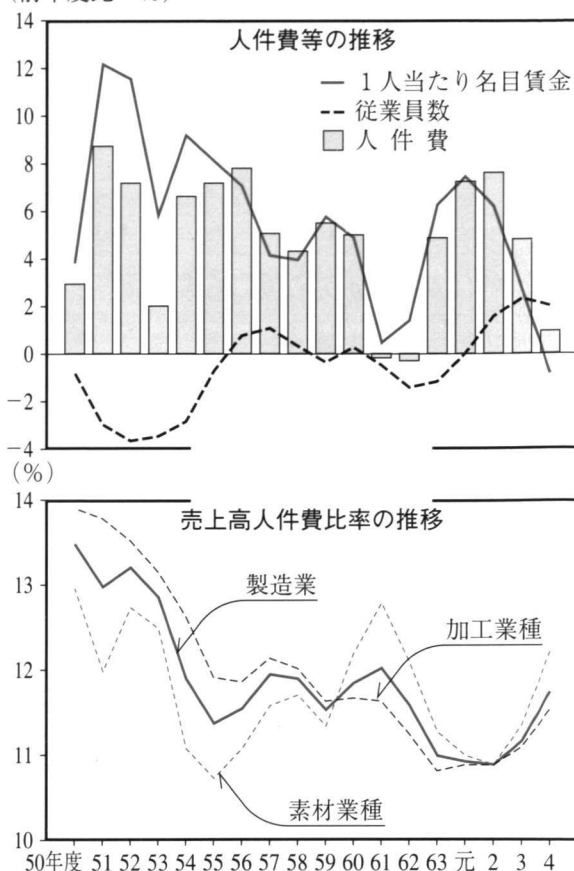
(人件費の伸びは大幅に鈍化)

まず人件費の動向をみると(図表9)、4年度は従業員数(パート等臨時従業員を除く)の伸びが頭打ちとなった(3年度末前年度比+2.4%→4年度末同+1.5%)ことを主因に、3年度に比べ伸び率が大幅に低下した(同+4.8%→+0.9%)(注5)。もっとも、売上高の減少から、売上高人件費比率(人件費/売上高)は引き続き上昇した(3年度11.13%→4年度11.67%)。

人件費の伸び率を業種別にみると、61年度以降3年度まで素材業種に比べ比較的高めな

(図表9) 人件費等の推移
(製造業<除く石油精製>)

(前年度比 %)



(注5) なお、1人当たり名目賃金は減少したかたちとなっているが(3年度前年度比+2.3%→4年度同△1.0%、前年度比マイナスは計数が遡及可能な昭和41年度以来初めて)、本稿でいう従業員数はパート等臨時従業員を含まない正社員ベースであるため、パート等の削減による人件費の削減が1人当たり名目賃金を押し下げる結果となっていることには留意する必要がある。ちなみに、対象企業は幾分異なるが、主要短観の雇用者数(パート等を含む)の伸び率と比較すると、このところの短観の伸び率が低めになっており、パート等の削減が正社員の雇用調整に先行していることがわかる。

製造業の雇用者数前年度比

(単位 年度末 %)

	昭和62年度	63年度	平成元年度	2年度	3年度	4年度
主要経営分析 (除くパート)	△1.7	△1.0	0.6	2.4	2.3	1.5
主要短観 (含むパート)	△2.0	△0.4	1.8	2.4	1.9	0.6

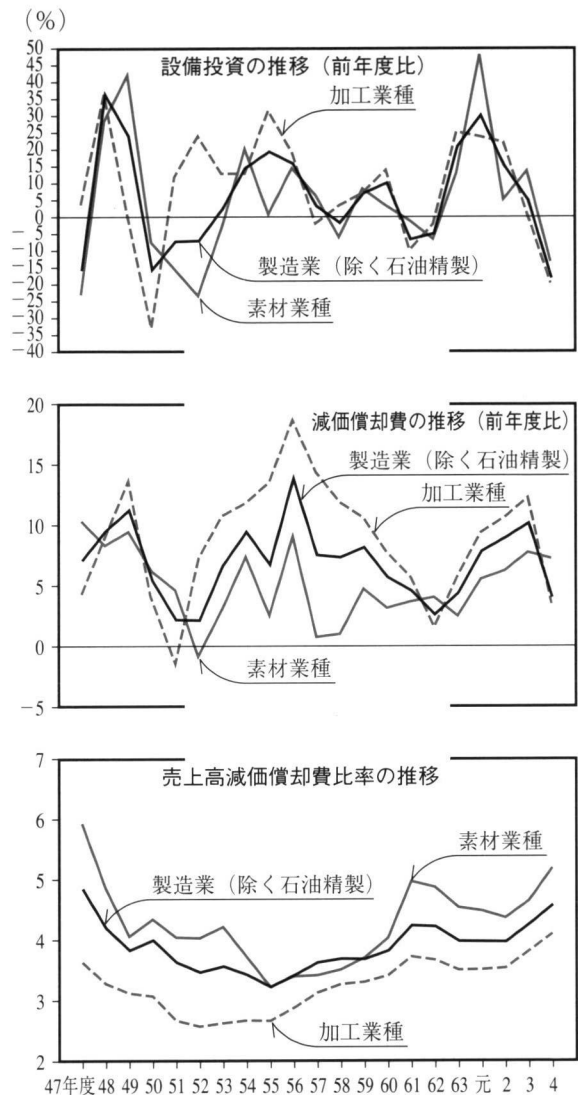
伸び率で推移してきた加工業種が、自動車、電機等を中心に素材業種（3年度前年度比+3.4%→4年度同+1.4%）を下回る低い伸び（同+5.4%→+0.8%）となった。

（減価償却費の増勢に歯止め）

減価償却費（経常損益段階、図表10）は、自動車、電機等加工業種を中心とした設備投資の強力な絞り込み（元年度前年度比+30.4%→2年度同+16.2%→3年度同+5.9%→4年度同△18.7%）を背景に、4年度は伸びを低め（3年度同+10.3%→4年度同+4.4%）、これまでの増勢に歯止めがかかりつつある。業種別にみると、素材業種の伸び率低下は小幅である（3年度+7.5%→4年度+5.6%）が、加工業種では電機を中心に伸び率が大きく鈍化（同+12.1%→+3.8%）している。ちなみに、有形固定資産減価償却累計比率（減価償却累計額／減価償却累計額+有形固定資産残高＜除く土地、建設仮勘定＞）をみても、63年度以来の上昇に転じており（3年度 65.41%→4年度 65.81%）、設備ストックの調整局面にあったことを裏づけている。

この間、純金融費用（金融費用－金融収益）は、2年連続の赤字（+）となり（2年度△26百億円→3年度+4百億円→4年度+21百億円）、売上高純金融費用比率も上昇した（3年度0.03%→4年度0.15%）。もっとも、前年度対比の変化幅でみると、赤字方向での

（図表10） 減価償却費等の推移

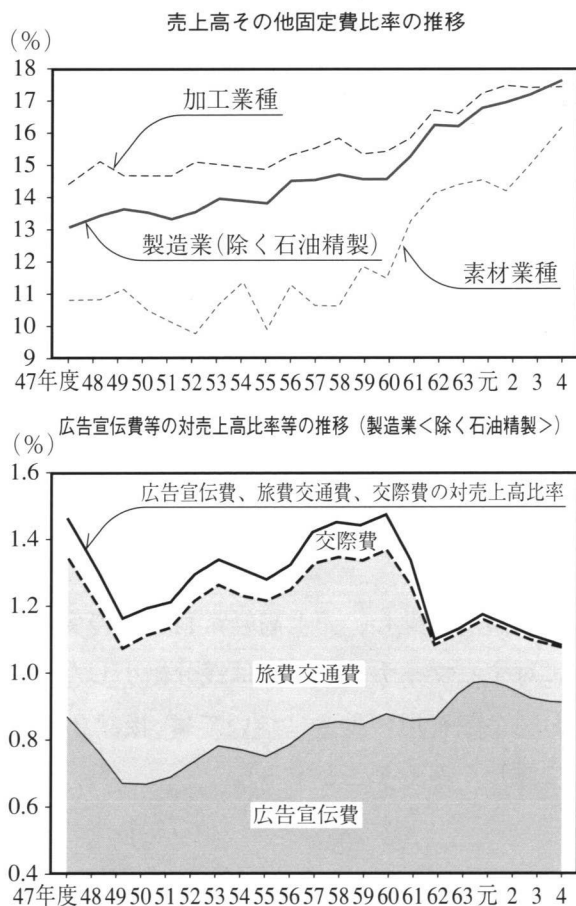


増加額が減少し、売上高経常利益率の変化幅に対するマイナス寄与度は幾分縮小した（なお純金融費用の動きについては、後記2.（2）で詳しくみることにする）。

(その他固定費は6年ぶりの減少)

固定費全体から前述の3費用項目(人件費、純金融費用、減価償却費)を除いた「その他固定費」の動きをみると(図表11)、2年度、3年度と伸びを低めた後、4年度は加工業種を中心に61年度以来6年ぶりの減少に転じた(2年度前年度比+9.5%→3年度同+3.7%→4年度同△1.5%)。これを対売上高比率で見ると、全体では引き続き上昇した(3年度17.15%→4年度17.49%)ものの、自動車、電機等を中心に加工業種では2年度以降はほ

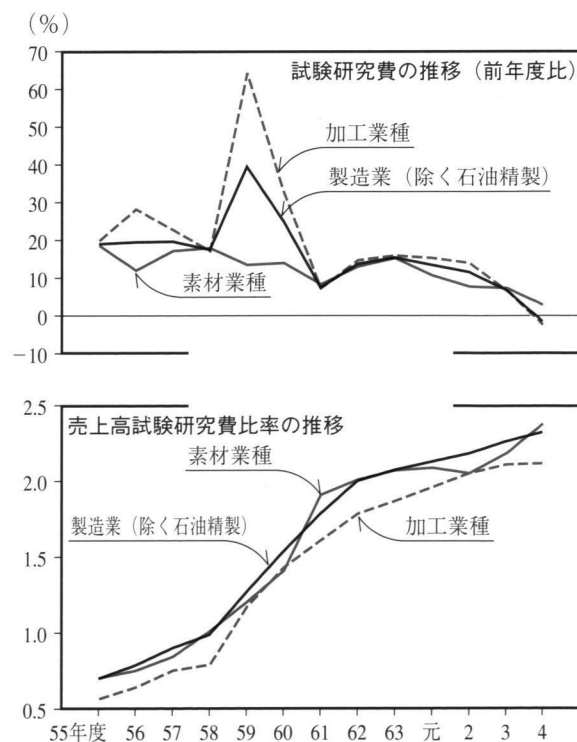
(図表11) その他固定費等の推移



横ばい圏内の動き(2年度17.46%→3年度17.38%→4年度17.40%)となっており、こうした経費に対する抑制姿勢を強めた姿が看取できる。

このうち、諸経費の代表的な科目として引き合いに出される広告宣伝費、旅費交通費、交際費についてみると、売上高の落ち込みにもかかわらず、対売上高比率は元年度以降低下傾向を続けている(注6)。さらに、将来の先行投資的費用として高い伸びを示してきた試験研究費についても、電機等加工業種でかなりの絞り込みが行われた結果、4年度は前年度を下回る(前年度比△0.4%)に至っている(図表12)。

(図表12) 試験研究費等の推移



(注6) 広告宣伝費、旅費交通費、交際費等の削減は、当該企業にとっては収益改善の効果をもつものであるが、同時にこうした需要に関連する先の企業にとっては売り上げの減少等デフレインプクトをもつことに注意する必要がある。こうした影響の定量的な把握は困難であるが、非製造業のなかでもこうした影響が比較的大きいとみられる3業種(百貨店、ホテル、広告)をとってみると、4年度の売上高前年度比は△5.7%(3年度+3.2%)と大きく低迷している。

(3) 非製造業における収益構造の変化

(固定費比率は上昇)

次に、非製造業（除く電力）についても同様に、売上高経常利益率の変化幅（前年度比△0.23%ポイント）を要因別に寄与度分解することにより、企業の収益改善努力の成果を探てみると（図表13）、変動費比率（変動費／売上高）については、引き続き低下傾向にあり、収益に対してプラスの寄与（売上高経常利益率の変化幅に対する寄与度〈以下同じ〉+0.97%ポイント）となっている一方、固定費比率（固定費／売上高）は引き続き上昇（△1.19%ポイント）した。固定費比率をさらに売上高要因（△0.56%ポイント）と固定費要因（△0.63%ポイント）に分けると、両者とも利益率押し下げの方向に寄与して

いる。

もっとも、非製造業については変動費のない通信業から、固定費の小さい卸売業まで幅広い業種を含んでいるため、製造業のように一括してとらえにくい面がある。この点、個別業種別にブレイク・ダウンして、元年度から4年度までのやや中期的な変化をみてみると（後掲図表14）、卸売り、通信、運輸、リースといった業種ではいずれもあまり大きな変化はみられないのに対し、サービス、小売り（人件費、減価償却費の増加）では固定費比率の上昇から、また建設では変動費比率の上昇から、さらに不動産業では両者の上昇（とくに純金融費用の増加が顕著）から収益力が悪化していることがわかる。

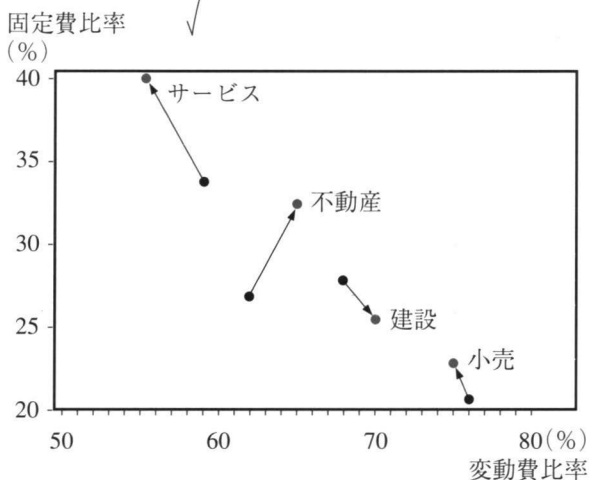
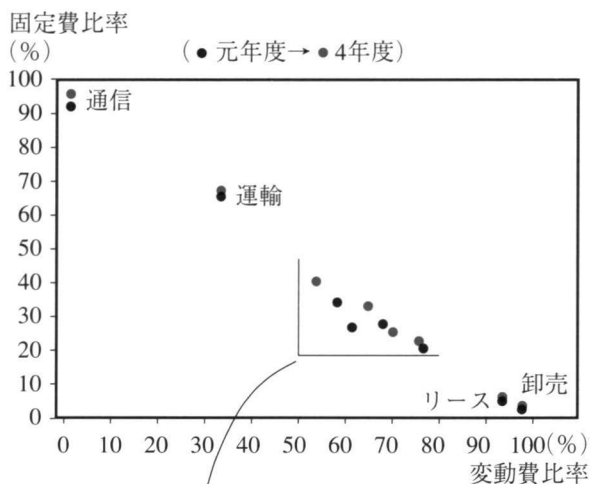
(図表13) 売上高経常利益率の変化の要因分解（非製造業＜除く電力＞）

(単位 %ポイント、△は利益率押し下げ)

		61年度→元年度	元年度→4年度	元年度→2年度	2年度→3年度	3年度→4年度
要因別寄与度	売上高経常利益率変化幅	0.37	△0.27	0.03	△0.07	△0.23
	変動費比率	1.81	2.58	0.58	1.03	0.97
	固定費比率	△1.47	△2.83	△0.54	△1.10	△1.19
	固定費要因	△5.02	△2.32	△0.78	△0.91	△0.63
	人件費要因	△1.75	△0.97	△0.39	△0.31	△0.27
	純金融費用要因	0.00	△0.32	△0.12	△0.18	△0.02
	減価償却費要因	△1.17	△0.44	△0.09	△0.26	△0.09
	その他固定費要因	△2.11	△0.59	△0.17	△0.17	△0.25
	売上高要因	3.55	△0.51	0.24	△0.19	△0.56
為替差損益		0.02	0.00	0.01	0.00	△0.01

(注) 61年度と元年度との比較にあたっては、消費税導入に伴う物品税等廃止の影響を除去するため、売上高、変動費および固定費から「物品税等」を控除。

(図表14) 非製造業の固定費・変動費比率の変化



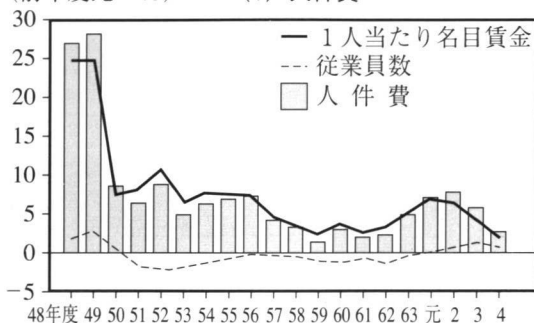
(費用項目には改善の萌芽)

もっとも、費用項目の推移をみると、非製造業においても、製造業に比べ幾分見劣りする感是否めないが、諸コスト削減努力の一端がうかがわれている(図表15)。まず、人件費では、運輸、サービスの1人当たり名目賃金が前年割れとなった(運輸: 4年度前年度比 $\Delta 0.9\%$ 、サービス: 同 $\Delta 0.7\%$ 、ただし注5参照)ほか、雇用者数も不動産の減少(4年度末前年度比 $\Delta 2.8\%$)を中心に増勢が鈍化したため、全体の人件費の伸び率は大きく低下した(3年度前年度比 $+6.1\%$ →4年度

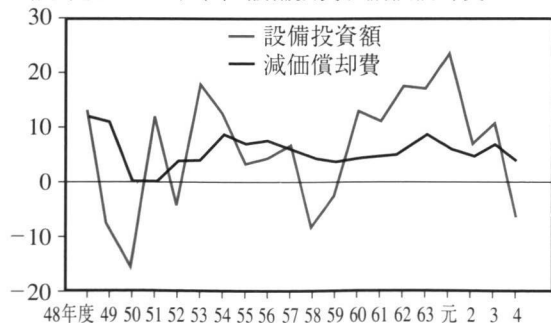
同 $+2.9\%$)。また、減価償却費をみても、設備投資の厳しい絞り込み(3年度前年度比 $+10.7\%$ →4年度同 $\Delta 6.8\%$)もあって、これまで高い伸びを続けてきた卸売り(3年度前年度比 $+14.4\%$ →4年度同 $+9.7\%$)、不動産(同 $+12.7\%$ → $+7.6\%$)、サービス(同 $+11.6\%$ → $+7.6\%$)を中心に、3年度比ほぼ半減の低い伸びとなった(同 $+6.9\%$ → $+3.6\%$)。この間、変動費比率については、大方の業種で改善ないし横ばい圏内の動きとなっている。

(図表15) 非製造業(除く電力)の経費項目等の推移

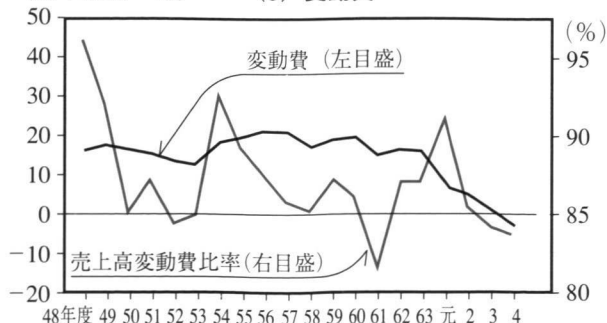
(前年度比 %) (1) 人件費



(前年度比 %) (2) 設備投資、減価償却費



(前年度比 %) (3) 変動費



2. 企業財務面の動向

企業の資金運用・調達面（増加額ベース、

(1) 資金運用・調達の動向

図表16) をみると、資金運用（調達）額は、

(図表16) 資金運用・調達動向（増加額ベース）

(単位 兆円、%)

全産業			63年度	構成比	元年度	構成比	2年度	構成比	3年度	前年度比	構成比	4年度	前年度比	構成比
資金運用	実物投資 A		13.4	56.9	19.0	54.5	22.2	93.3	23.4	5.2	100.1	17.2	△26.3	96.3
	設備投資		11.2	47.5	15.7	45.2	17.9	75.3	19.8	10.3	84.7	17.7	△10.6	98.9
	在庫投資		2.2	9.4	3.2	9.3	4.3	18.0	3.6	△16.2	15.4	△0.5	—	△2.5
	金融資産 B		11.6	49.4	17.9	51.4	3.2	13.3	△0.7	—	△3.0	△0.4	—	△2.1
	現預金		7.7	32.8	9.5	27.3	△5.8	△24.3	△4.9	—	△21.2	△2.7	—	△15.1
	短期所有有価証券		0.4	1.9	1.2	3.5	1.1	4.7	1.1	1.5	4.9	1.0	△13.1	5.5
	投資有価証券		3.0	12.7	4.8	13.8	4.6	19.4	2.1	△54.7	9.0	1.4	△33.0	7.8
資金調達	関係会社分		1.8	7.8	3.2	9.2	3.8	15.9	2.5	△33.7	10.8	1.6	△35.6	9.1
	その他とも計		23.5	100.0	34.8	100.0	23.8	100.0	23.3	△2.0	100.0	17.9	△23.4	100.0
	内部資金 C		11.0	46.6	14.3	40.9	15.0	63.0	15.4	2.6	66.0	14.1	△8.7	78.6
	減価償却		7.7	32.9	10.4	29.7	11.1	46.6	12.2	10.1	52.3	12.6	3.4	70.6
	内部留保		3.2	13.7	3.9	11.2	3.9	16.4	3.2	△18.6	13.7	1.4	△54.9	8.0
	外部資金 D		12.6	53.4	20.6	59.1	8.8	37.0	7.9	△9.9	34.0	3.8	△51.8	21.4
	借入金		3.5	15.0	3.8	11.0	3.7	15.6	1.7	△54.1	7.3	1.3	△25.8	7.1
	普通社債		△0.3	△1.2	△0.6	△1.6	2.1	8.7	3.8	84.7	16.4	5.3	39.0	29.8
	エクイティ・ファイナンス		9.3	39.7	17.3	49.7	3.0	12.6	2.4	△20.6	10.3	△2.8	—	△15.5
	転換社債		1.0	4.3	3.2	9.1	△0.1	△0.6	0.3	—	1.2	△0.0	—	△0.2
	ワラント債		3.1	13.3	6.8	19.5	1.5	6.4	1.5	△3.1	6.3	△3.0	—	△17.0
	増資		5.2	22.1	7.3	21.1	1.6	6.8	0.6	△61.2	2.7	0.3	△53.4	1.6
参考 (注)														
資金過不足 (△)			△2.4	(△0.8)	△4.7	(△1.4)	△7.2	(△2.0)		△8.0	(△2.2)		△3.2	(△0.9)

(単位 兆円、%)

製造業			63年度	構成比	元年度	構成比	2年度	構成比	3年度	前年度比	構成比	4年度	前年度比	構成比
資金運用	実物投資 A		6.8	67.0	9.2	56.4	10.7	83.4	10.7	△0.4	82.3	7.0	△34.4	84.8
	設備投資		5.9	58.1	7.9	48.2	9.0	70.0	9.7	7.3	74.4	7.6	△21.1	92.2
	在庫投資		0.9	8.9	1.3	8.2	1.7	13.4	1.0	△40.4	7.9	△0.6	—	△7.4
	金融資産 B		3.9	38.6	6.6	40.3	2.3	17.6	1.8	△18.6	14.2	0.4	△79.4	4.6
	現預金		2.1	20.3	2.9	17.8	△2.3	△18.2	△0.6	—	△4.7	△1.2	—	△14.3
	短期所有有価証券		△0.1	△1.4	0.5	2.9	0.5	3.8	0.6	24.7	4.7	0.7	21.0	9.0
	投資有価証券		1.9	19.3	2.9	18.1	3.2	25.2	1.3	△59.6	10.1	0.8	△37.6	9.9
資金調達	関係会社分		1.5	14.4	2.3	14.2	2.7	21.4	1.6	△43.2	12.0	1.1	△32.3	12.8
	その他とも計		10.1	100.0	16.3	100.0	12.9	100.0	13.0	1.0	100.0	8.3	△36.3	100.0
	内部資金 C		7.1	69.9	7.8	47.9	8.3	64.4	8.0	△3.6	61.5	7.0	△13.0	84.0
	減価償却		4.7	46.4	5.1	31.2	5.5	42.7	6.0	9.1	46.2	6.2	2.9	74.6
	内部留保		2.4	23.5	2.7	16.7	2.8	21.7	2.0	△28.7	15.3	0.8	△61.1	9.4
	外部資金 D		3.0	30.1	8.5	52.1	4.6	35.6	5.0	9.3	38.5	1.3	△73.5	16.0
	借入金		△2.5	△24.9	△2.7	△16.5	2.0	15.2	1.2	△37.2	9.5	1.1	△8.0	13.7
	普通社債		△0.5	△4.5	△0.4	△2.5	0.6	4.4	1.9	231.6	14.3	1.8	△1.4	22.2
	エクイティ・ファイナンス		6.0	59.6	11.6	71.1	2.1	16.0	1.9	△7.1	14.7	△1.6	—	△19.8
	転換社債		0.9	9.0	2.6	15.9	△0.3	△2.6	0.3	—	2.6	△0.1	—	△0.8
	ワラント債		2.1	21.1	4.0	24.7	1.2	9.4	1.2	△1.2	9.2	△1.8	—	△21.7
	増資		3.0	29.5	5.0	30.5	1.2	9.2	0.4	△68.4	2.9	0.2	△43.0	2.6
参考 (注)														
資金過不足 (△)			0.3	(0.2)	△1.4	(△1.0)	△2.4	(△1.7)		△2.7	(△1.9)		△0.1	(△0.0)

(単位 兆円、%)

非製造業			63年度	構成比	元年度	構成比	2年度	構成比	3年度	前年度比	構成比	4年度	前年度比	構成比
資金運用	実物投資 A		6.6	49.3	9.8	52.8	11.5	104.9	12.7	10.4	122.6	10.2	△19.4	106.3
	設備投資		5.3	39.6	7.9	42.6	8.9	81.5	10.1	13.3	97.7	10.0	△0.5	104.6
	在庫投資		1.3	9.8	1.9	10.3	2.6	23.4	2.6	0.2	24.8	0.2	△93.7	1.7
	金融資産 B		7.7	57.5	11.3	61.1	0.9	8.1	△2.5	—	△24.6	△0.7	—	△7.8
	現預金		5.7	42.2	6.6	35.8	△3.4	△31.5	△4.3	—	△41.9	△1.5	—	△15.8
	短期所有有価証券		0.6	4.4	0.8	4.1	0.6	5.7	0.5	△16.7	5.1	0.2	△53.1	2.6
	投資有価証券		1.0	7.8	1.9	10.1	1.4	12.5	0.8	△43.1	7.5	0.6	△25.4	6.1
資金調達	関係会社分		0.4	2.8	0.9	4.7	1.0	9.6	1.0	△8.8	9.3	0.6	△41.0	5.9
	その他とも計		13.4	100.0	18.5	100.0	10.9	100.0	10.3	△5.6	100.0	9.6	△7.0	100.0
	内部資金 C		3.9	29.1	6.4	34.8	6.7	61.4	7.4	10.2	71.6	7.1	△4.0	74.0
	減価償却		3.1	22.7	5.3	28.5	5.6	51.1	6.2	11.0	60.1	6.4	3.8	67.1
	内部留保		0.9	6.3	1.2	6.3	1.1	10.3	1.2	6.4	11.6	0.7	△44.7	6.9
	外部資金 D		9.5	70.9	12.1	65.2	4.2	38.6	2.9	△30.6	28.4	2.5	△14.6	26.0
	借入金		6.0	45.0	6.5	35.2	1.8	16.0	0.5	△73.0	4.6	0.1	△72.4	1.4
	普通社債		0.2	1.2	△0.2	△0.8	1.5	13.9	2.0	30.3	19.1	3.5	77.0	36.4
	エクイティ・ファイナンス		3.3	24.7	5.7	30.8	1.0	8.7	0.5	△49.7	4.6	△1.1	—	△11.8
	転換社債		0.1	0.8	0.6	3.2	0.2	1.8	△0.1	—	△0.6	0.0	—	0.3
	ワラント債		1.0	7.4	2.7	14.8	0.3	2.9	0.3	△10.4	2.7	△1.2	—	△12.9
	増資		2.2	16.5	2.4	12.8	0.4	4.0	0.3	△41.9	2.5	0.1	△68.7	0.8
参考 (注)														
資金過不足 (△)			△2.7	(△1.6)	△3.3	(△1.6)	△4.8	(△2.2)		△5.3	(△2.4)		△3.1	(△1.4)

(注) 1. 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)

2. () 内は対売上高比率。

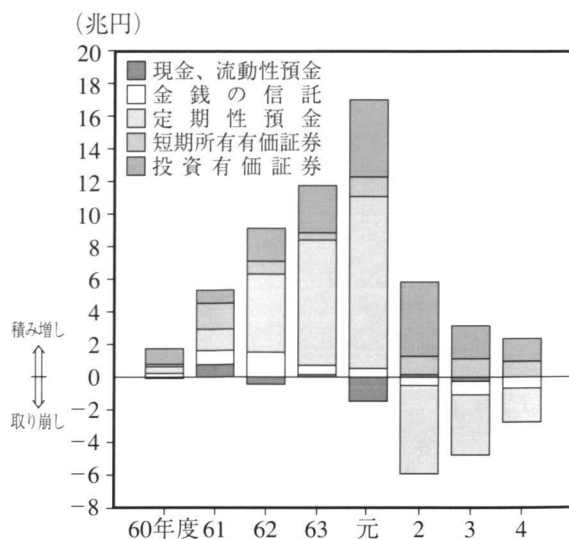
17.9兆円（全産業）と3年度比2割方の減少となった。これを残高ベースの伸び率でみると+4.1%（3年度+6.2%）となる。まず資金運用面のうち、実物投資をみると、設備投資が3年度比1割方の減少となったうえ、在庫投資が在庫調整の進捗等から3年度とは様変わり（取り崩し）となったため、全体では17.2兆円と3年度（23.4兆円）を3割方下回った。

一方、金融資産運用は3年度（ $\Delta 0.7$ 兆円）に引き続き小幅純減（ $\Delta 0.4$ 兆円）となった。内訳をみると（図表17）、後述のような多角化した関連会社事業の見直し、一部不採算会社の整理等もあって投資有価証券への運用が一段と縮小（2年度4.6兆円→3年度2.1兆円→4年度1.4兆円）したほか、定期性預金（定期預金、CD、外貨預金）、金銭の信託を中心に現預金の取り崩しが引き続き進行した（同 $\Delta 5.8$ 兆円→ $\Delta 4.9$ 兆円→ $\Delta 2.7$ 兆円）。

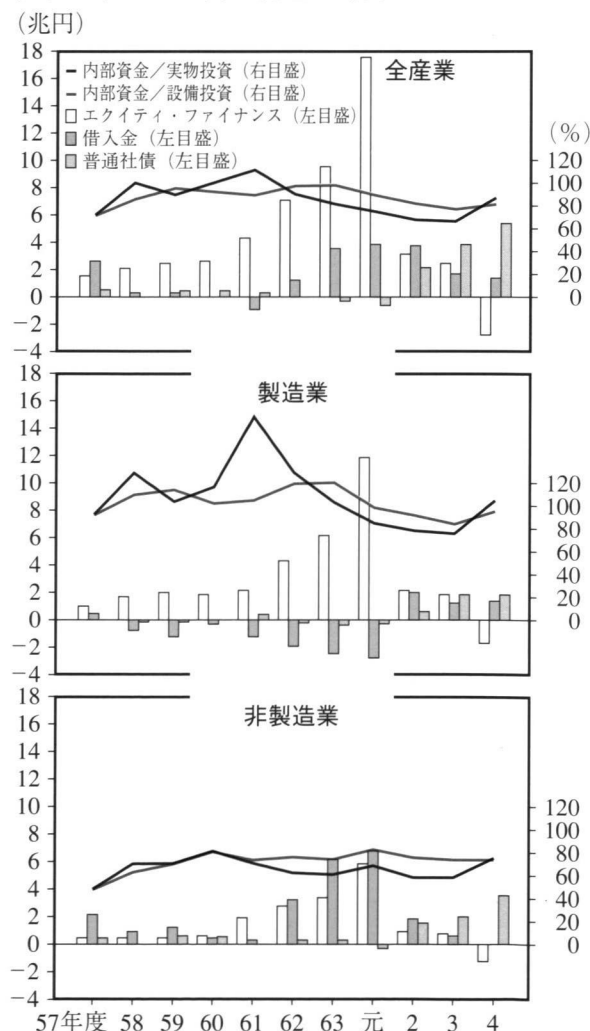
資金調達（負債・資本増減）面をみると、内部資金（内部留保+減価償却）は、内部留保が収益の大幅悪化を反映して大きく減少したものの、減価償却は引き続き高水準となったため、全体では14.1兆円と3年度（15.4兆円）比減少幅は1割方にとどまった。

こうした状況の下で、外部資金調達は3.8兆円と3年度（7.9兆円）比ほぼ半減となり、2年度以降の縮小傾向が4年度も続くことになった（元年度前年度比+63.7%→2年度同 $\Delta 57.2\%$ →3年度同 $\Delta 9.9\%$ →4年度同 $\Delta 51.8\%$ ）。外部資金の内訳をみると（前掲図表16、図表18）、エクイティ・ファイナンスは、61年度以降の株価上伸期に発行された転換社債、ワラント債の償還が本格化したため純減

（図表17）金融資産運用額の推移（全産業）



（図表18）資金調達の動向



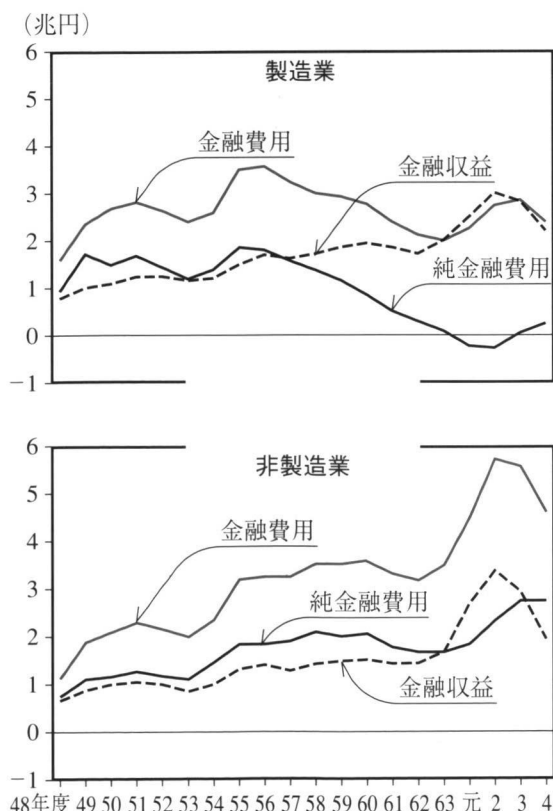
(△2.8兆円)に転じた一方、普通社債が増加した(5.3兆円)。この間、借入金は1.3兆円(3年度1.7兆円)と引き続き低水準にとどまった。

(2) 金融収益・費用の動向

前記のような資金運用、調達動向を念頭におきつつ、以下では、金融環境の変化が金融収益、費用の変動を通じ企業収益全体に与えた影響について分析してみよう。

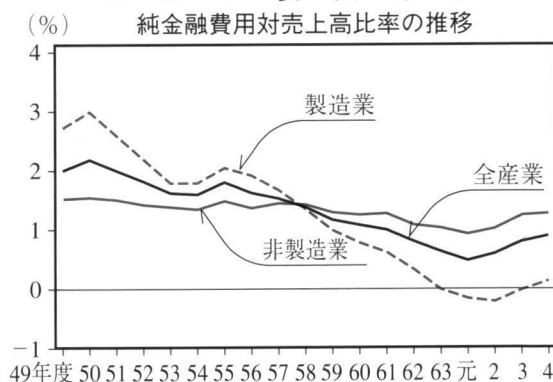
まず、製造業、非製造業別に金融収支の動きをみると(図表19)、製造業では、元年度、2年度は黒字となった後、3年度以降は小幅の赤字に転じている。一方、非製造業では元年度以降3年度まで赤字幅を拡大した後、4年度は3年度比ほぼ横ばいの赤字となって

(図表19) 純金融費用の推移



いる。これを売上高純金融費用比率の変化幅の要因分解(純金融費用要因と売上高要因)からみると(図表20)、製造業ではこのところ売上高要因の寄与は僅少で、もっぱら純金融費用要因により、同比率が3年度以降赤字方向に動いていたことがわかる。さらに、純金融費用要因を金融収益と金融費用に分けたうえで、金利要因と残高要因の寄与度(ネットベース)をみると、金利要因のマイナス寄与度が比較的大きい。これは運用面では、ウェイトの高い大口定期等の金利が市場金利に連動するかたちで急速な低下をみたほか、後述のような関係会社の収益環境の厳しさ等を反映して投資有価証券の利回りも一段と低下

(図表20) 純金融費用対売上高比率の推移
および要因分解



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		
		2年度	3年度	4年度	2年度	3年度	4年度
要 因 別 寄 与 度	売上高純金融費用比率	△0.18	0.03	0.15	1.05	1.25	1.29
	同上変化幅	△0.03	0.21	0.12	0.15	0.20	0.04
	純金融費用要因	△0.05	0.21	0.11	0.18	0.19	△0.00
	金融収益要因	△0.39	0.15	0.46	△0.38	0.25	0.40
	金利要因	△0.20	0.21	0.47	△0.19	0.25	0.37
	残高要因	△0.19	△0.06	△0.01	△0.19	△0.00	0.03
	金融費用要因	0.34	0.06	△0.35	0.56	△0.06	△0.40
	金利要因	0.20	△0.12	△0.38	0.36	△0.16	△0.47
	残高要因	0.14	0.18	0.03	0.20	0.10	0.07
売上高要因		0.02	0.00	0.01	△0.03	0.01	0.04

(注) △は純金融費用比率の押し下げ(利益率の押し上げ)を表わす。

した一方、調達面では低コストのエクイティ・ファイナンスが普通社債に振り替わるという動きもあったため、全体として運用利回りの低下幅が調達コストの低下幅を上回ったことによるものである。同様に、非製造業の売上高純金融費用比率の変化幅を純金融費用要因と売上高要因に分解してみると、3年度までは純金融費用要因が主たる変動要因となっていたが、4年度はもっぱら売上高要因によって小幅上昇したかたちとなっている。なお、純金融費用要因の内訳である金利要因が、製造業（ネット悪化）とは異なりネット好転となっているのは、製造業では金融資産残高と金融負債残高がほぼきつ抗している（金融資産／金融負債比率：4年度106.79%）のに対

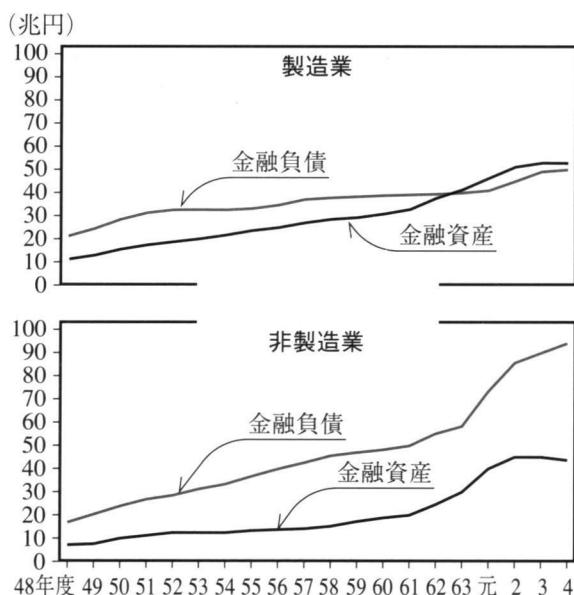
し、非製造業では金融負債残高が金融資産残高をかなり上回っている（同 49.91%）ため、この分調達利率低下によるプラス効果が相対的に大きくなることによるものである（図表21、なお運用利回りが調達利率を上回って下落していることは製造業、非製造業とも共通）。

（3）関連子会社の整理を巡る動き

次に、関連子会社を含めた連結ベースの収益動向および関連子会社整理を巡る動きについてみると（図表22）、まず、4年度の連結ベース（全産業、集計社数483社）の売上高経常利益率は1.85%と前年度に比べて△0.77%低下しており、低下幅は親会社単独ベース（△0.61%）を上回っている（注7）。また、観点をかえて親会社の関係会社からの受取り収入（投資有価証券の配当金、貸付金利息）をみると、利回りは悪化傾向（製造業、60～元年度平均3.30%→2～3年度平均2.65%→4年度2.48%）をたどっており、この面からも関係会社の実質的な収益状況が低調で、親会社の収益を下押ししていることがみてとれる。

こうした状況の下で、このところ不採算事業からの撤退のほか、含み損を抱えた関連子会社の統廃合や金融子会社そのものの整理に乗り出す動きがみられはじめている。これを関連子会社の整理損等が計上される「その他特別損失」（注8）の面からみると、3年度に

（図表21） 金融資産・負債残高の推移



（注7）連単比率をみると売上高はほぼ横ばい（3年度1.21倍→4年度1.22倍）の下で、経常利益はやや大きく低下（3年度1.22倍→4年度1.14倍）。

（注8）損益計算書上の資産売却損、引当金繰入などを除いた「その他の特別損失」から、過去勤務債務費用、為替差損を減じて算出。関係会社整理損のほかに、災害損失、支払補償金等も含んでいる。

(図表22)

 売上高・営業・経常利益の連単比較
 および関連子会社整理を巡る動き(全産業)

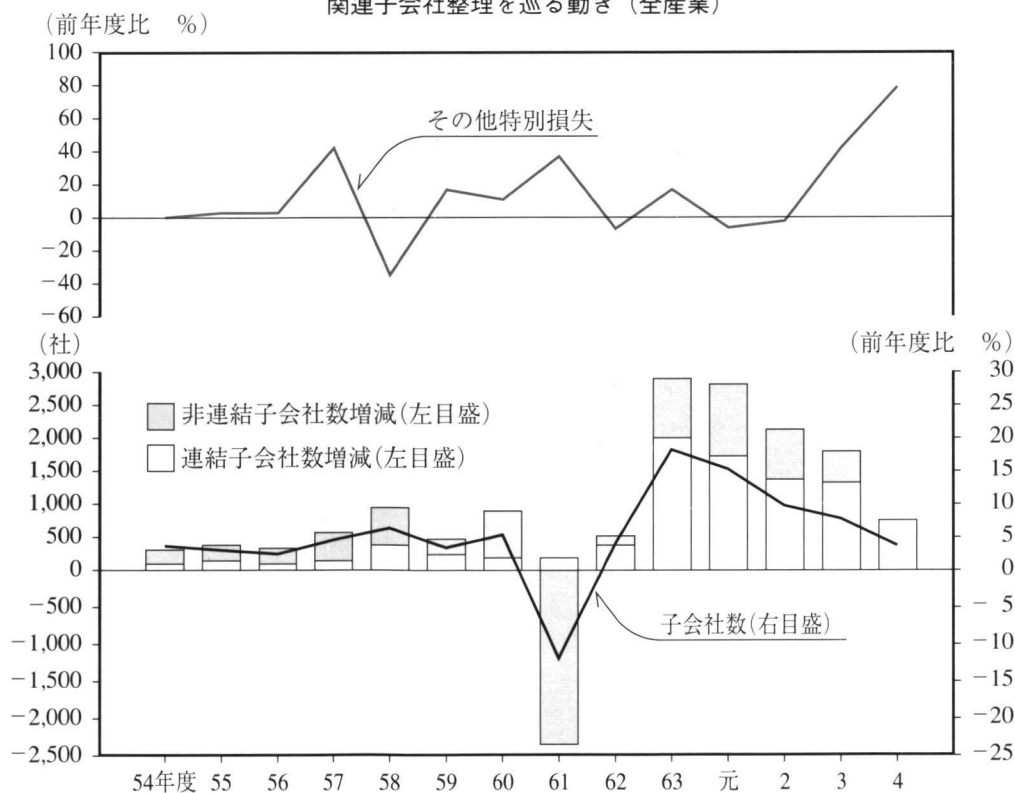
売上高・営業・経常利益の連単比較

(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	
		3年度	4年度	3年度	4年度	3年度	4年度	3年度	4年度	3年度	4年度
全産業	連結	0.8	△ 2.6	△ 10.4	△ 23.2	△ 19.4	△ 31.2	3.34	2.64	2.62	1.85
	親会社単独	△ 0.4	△ 3.9	△ 11.9	△ 24.6	△ 17.6	△ 26.7	2.78	2.18	2.59	1.98
	連単比率	1.21	1.22	1.45	1.48	1.22	1.14	—	—	—	—
製造業 (除く石油精製)	連結	4.0	△ 1.9	△ 16.9	△ 27.3	△ 23.7	△ 35.8	4.62	3.43	3.95	2.58
	親会社単独	2.9	△ 3.0	△ 20.8	△ 30.4	△ 23.1	△ 31.0	3.91	2.80	4.14	2.94
	連単比率	1.33	1.35	1.58	1.65	1.27	1.18	—	—	—	—
非製造業 (除くリース)	連結	△ 1.5	△ 3.3	1.3	△ 17.3	△ 10.3	△ 23.3	2.30	1.97	1.54	1.22
	親会社単独	△ 2.4	△ 4.6	2.2	△ 17.8	△ 6.9	△ 20.3	2.01	1.73	1.54	1.29
	連単比率	1.13	1.14	1.29	1.30	1.12	1.08	—	—	—	—

(注) 連単比率は連結決算／親会社単独決算(実額ベース)。

関連子会社整理を巡る動き(全産業)

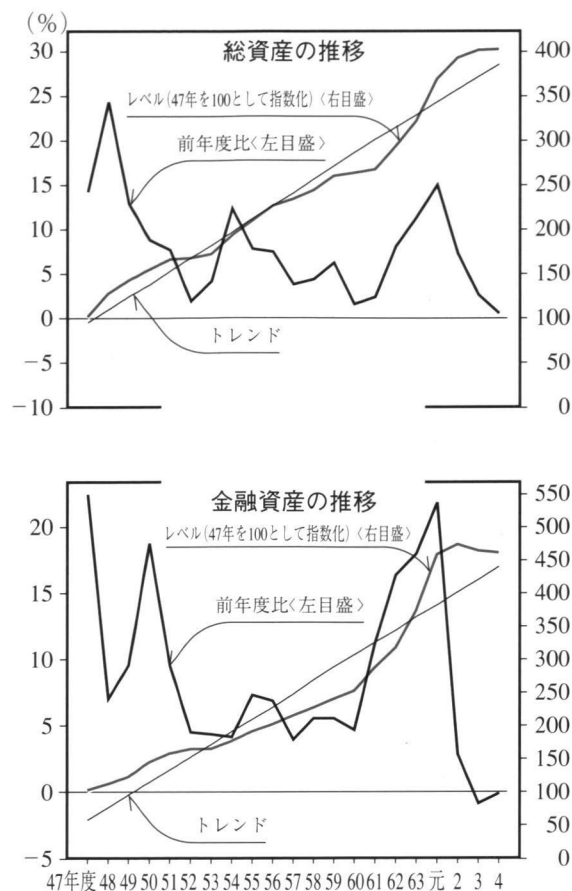


大幅増加に転じた後、4年度も著増をみており（3年度+40.1%→4年度+85.3%）、金融子会社等における財テク資金運用等を手仕舞い、抱え込んでいた含み損を整理する動き等が広がっていることがみてとれる。

（4）資産価格下落の企業財務面への影響

以上の諸点を踏まえつつ、最後に資産価格の下落が企業財務面に及ぼした影響という観点から企業のバランスシートを再度検討してみよう。まず価格下落の影響をみる前に、総資産（負債・資本）残高の推移をみると（図表23）、60年度以降元年度までかなりのテンポで拡大した後、3年度以降は大きく伸び率が鈍化し、足元4年度は3年度比ほぼ横ばい（全産業+0.3%）にとどまった。これを実物資産、金融資産別にみると、前述のように金融資産（同△0.4%）が現預金（同△7.7%）を中心に3年度に引き続き純減となっているうえ、実物資産（同+3.7%）も設備投資の抑制による建物、機械、土地等の有形固定資産（同+5.5%）の伸び率低下や棚卸資産（同△1.1%）の減少を中心に増勢が鈍化している。一方、負債、資本面では、金融負債（同+2.5%）、自己資本（同+1.9%）が小幅の伸びとなる一方、企業間信用等その他の負債（同△4.1%）が減少している。以下、こうしたバランスシートの中味について資産価格

（図表23） 総資産・金融資産の推移（全産業）



下落が及ぼした影響を金融面（有価証券投資）と実物面（土地投資）に分けて整理してみよう。

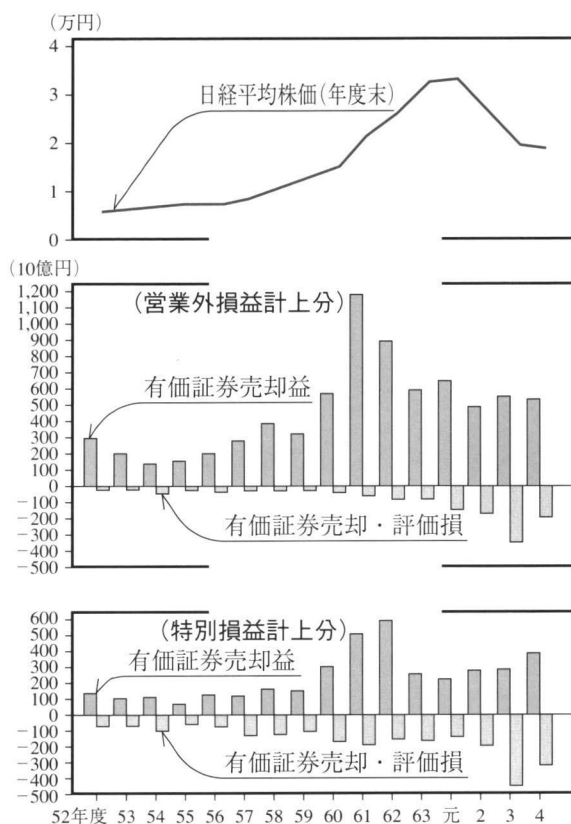
（有価証券関係損益、ネット含み損益等の動向）

最初に、営業外損益および特別損益段階を合計したベースでの有価証券売却・評価損

(△) (注9) の推移をみると (図表24)、3年度に株価の大幅下落 (日経平均株価 3年3月末26,292円→4年3月末19,345円) 等を背景に前年度比ではほぼ倍増をみた後、4年度は3年度比4割方の減少 (営業外損益段階: 3年度△3,364億円→4年度△1,779億円、特別損益段階: 同△4,314億円→△3,005億円) となった (注10)。これは期末株価 (18,591円) が3年度末比小幅の下落にとどまったうえ、金利低下により債券市況が総じて堅調に推移したことによるものである。これに対し、有価証券売却益については、営業外損益段階では本業での減益補てんを目的に前年度水準並みの益出しが行われた (3年度+5,501億円→4年度+5,334億円) 一方、特別損益段階では、前述のような関係会社整理損の穴埋め等の動きもあって、前年度を上回る有価証券売却益が計上された (同+2,785億円→+3,753億円)。なお、営業外損益段階でのネット有価証券関係損益が4年度の経常利益に占めるウエイトは、全産業で4.8% (3年度2.2%) と過去の景気後退局面 (61年度16.5%) に比べれば低い水準にある。

この間、バランスシートには直接表われないが、企業財務における潜在的なゆとり、リスク負担のバッファとなる有価証券含み損益 (期末) の動向について主要短観ベースで

(図表24) 有価証券関係損益等の動向 (全産業)



みると、4年度末におけるネット含み益は27.6兆円と経常利益 (4年度8.0兆円) の約3.5年分に相当する水準となっており、全体としてみれば、なおかなりの含み益超となっている (注11)。もっとも、これを計数が利用可能な過去2年度 (2年度末44.9兆円、3年度末29.4兆円) と比較すると、3年度に前年度比△34%の減少となった後、4年度もさら

(注9) 有価証券の売却・評価損のうち、評価損については、原則として低価法採用先が計上することとなるが、4年度の集計対象企業654社中、低価法採用先は328社と約半数を占めている。

(注10) もっとも4年度の有価証券売却・評価損の水準を2年度以前と比較すると、歴史的にはなお高いものとなっている。

(注11) ただし、この数字は、企業の持ち合い株式や営業上の必要から保有する株式等、直ちに売却することが困難な資産の含み益を含んでおり、実質的なゆとりはこれを相当下回るとみておくべきであろう。

に△6%減少したかたちとなっており、ゆとりの幅としてはひとところに比べかなり圧縮されている。一方、ネット含み損を抱える企業数のウェイトは小幅ながら引き続き上昇（2年度末2.6%→3年度末6.5%→4年度末7.4%）したが、本調査の対象企業に関する限り、大方の先では含み損の金額は比較的少額にとどまっている（ちなみに、ネット含み損を抱える企業の5割は10億円未満）。

なお、上記の有価証券含み損益には計上されていないが、株価の下落から実質的な含み損を多く抱えているとみられる金銭の信託についてみると、残高は元年度（4.2兆円）をピークに減少傾向（2年度3.7兆円→3年度3.0兆円→4年度2.5兆円）にある。これら含み損の計数は、資料の制約から企業本体に限られ、またオフバランス取引を含まないため、実態を過小評価している可能性は否めないが、これからみる限り前述の業績不振の関係会社の整理と同様に、実質的な含み損の損切り処分によるバランスシートの修復、再構築が、徐々にではあるが着実に進みつつあるものとみることができよう。

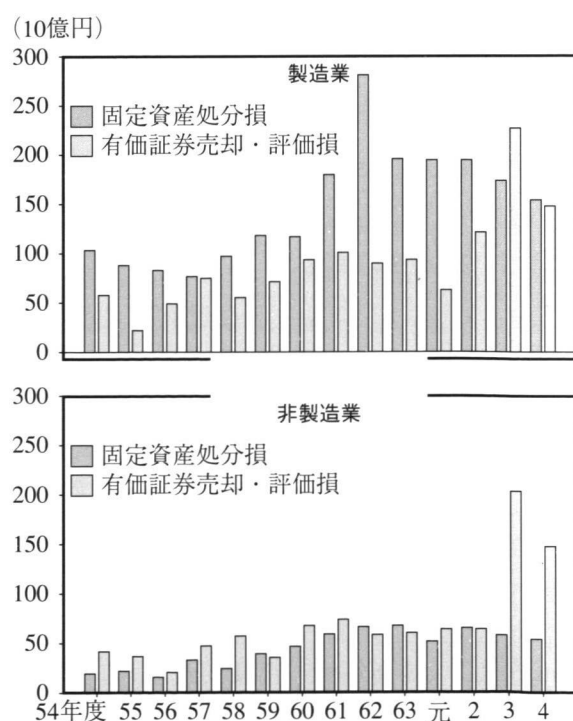
（土地投資の動向）

次に、資料面の制約はかなり大きいですが、株価と並び代表的な資産価格である地価の下落がバランスシート面に与えた影響を調べてみよう（注12）。まず、特別損益段階の固定資産処分損と有価証券売却・評価損の動向を比較すると（図表25）、有価証券売却・評価損が3年度以降高水準であるのに対し、固定資産

処分損は製造業、非製造業とも3年度以降むしろ減少傾向にある。固定資産処分損は建物、機械等土地以外の固定資産の売却損も含むものであるが、こうしたデータからするとフローの収益に関する限り地価下落が大きな影響となって表われてはいない。

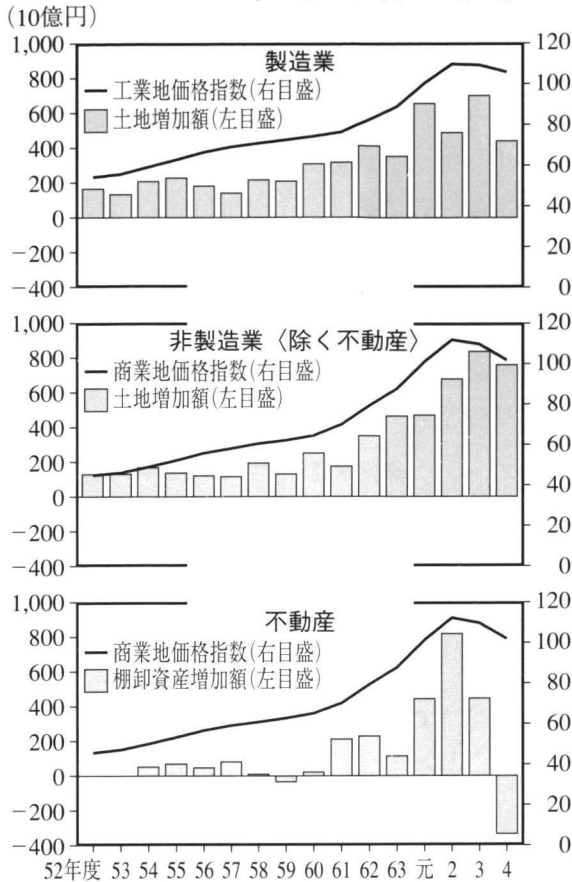
もっとも、地価下落が、当期収益やバランスシートには直接表われない含み損のかたちをとりうることはいうまでもない。そこでこうした含み損の実態を探るため、土地投資動向（有形固定資産に計上される土地簿価の増加額ベース）と地価の推移を業種別にみると（図表26）、まず製造業では、自動車、石油精製等における工場の新設、拡張のための土地の取得増を中心に3年度に既往ピークの増加

（図表25）固定資産処分損と有価証券売却・評価損の動向（特別損益段階）



（注12）以下の分析は「主要企業経営分析」対象 654社に限られるため、この間土地投資を活発に行った中堅・中小非製造業の動向が織り込まれていない点は留意する必要がある。また本調査対象企業についても、関係会社を通じて行った土地投資は含まれていない。

(図表26) 土地投資動向（簿価の増加額ベース）と地価の推移



(注) 価格指数は日本不動産研究所「市街地価格指数」による（平成2年3月末＝100）。

となった後、4年度はこうした設備投資の一巡から増加額を大きく縮小させている（3年度7,003億円→4年度4,446億円）など、設備投資動向とほぼ平行な推移となっている

（ちなみに、土地投資の設備投資に占めるウエイトをみると、60年度以降4%台から5%台の水準ではほぼ安定している）。一方、工業地の地価動向（日本不動産研究所調べ、2年3月末＝100）をみると、年度末時点の比較では2年度末にピーク（109.8）をつけた後、低下に向かい、4年度末は106.1とピーク比△3.4%の低下となっている。この点、2～4年度にかけ取得した土地については足元の地価から評価する限り、なにがしかの含み損が生じているとみられるが、一方でそれ以前の取得分に係る多額の含み益（注13）の存在を考慮すれば、その実質的な影響は比較的小さいということができよう。

同様に不動産業を除く非製造業についてみると、①工業地に比べ商業地価格の下落幅が大きいこと（商業地価格指数、ピーク2年度末111.5、4年度末101.0、ピーク比△9.4%）、②また、最近における卸・小売り、サービス業における積極的なビル建設、店舗展開等を反映して土地投資額がなお歴史的にみても高い水準にあること、などから地価下落の影響度は相対的にやや大きいかたちとなっている。非製造業の場合、資金の調達サイドでは製造業に比べ自己資本のウエイトが小さく、

(注13) 土地の含み損益について、昭和48年度以降4年度までの過去20年間における各年度の地価（製造業は工業地、非製造業は商業地）変動と各年度の簿価増加額により試算すると、以下の結果となる（なお、この方法では昭和47年度以前取得に係る部分の含み益を算入していない一方、これまでの土地売却による含み益の吐き出し分を考慮していない。また、実際の地価は、統計上の価格指数より大きく変動している可能性もあり、下記の計数はある程度幅をもってみる必要がある）。

(単位 億円)

	含み益 (A)	含み損 (B)	(B) / (A) (%)
製 造 業	26,240	326	1.2
非 製 造 業 (除く不動産業)	24,722	1,580	6.4

借入金等の他人資本に依存する度合いが幾分高いだけに、企業の支出活動に対する抑制的な影響のみならず、含み損による土地の担保価値の実質的な減少が企業金融面に及ぼす影響についても注意してみていく必要があるが、全体として含み益と対比すれば、本調査対象企業については巨額なものとはなっていないとの評価が可能であろう。

最後に、地価下落の影響を最も多く受けたとみられる不動産業についてみると、もともと販売用土地は棚卸資産に計上されるほか、回転期間が短い（ここ数年間の回転期間＜棚卸資産残高／月商＞は12～15か月程度で推移）ため、上記の製造業、その他非製造業についてと同様の分析は困難であるが、棚卸資産の増減をみると、4年度は久方ぶりの大幅純減となっている。棚卸資産の減少には在庫マンションの値引き処分等も含まれており、必ずしも土地投資の動向を直接反映したものではないが、含み損を抱える不良資産処分がこのところ進み始めた姿となっている。もっとも、これまでの地価上昇局面において、棚卸資産の増加がきわめて大幅だっただけに、含み損を抱える物件の整理にはなお時間がかかるものとみられ、また整理に伴う損の表面化が企業経営に与える影響には注視を怠れない。

3. 企業収益の足元の評価と今後の展望

(1) 足元の収益力低下の背景

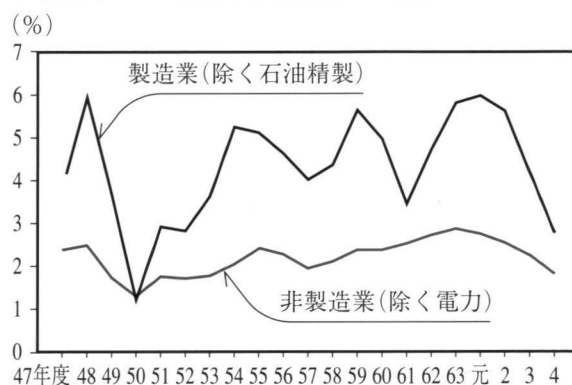
(資本投下の効率性低下)

以上述べてきた企業収益、財務面の最近の特徴をやや中期的な構造変化の観点から把握するため、資本の効率性、収益性を表わす指

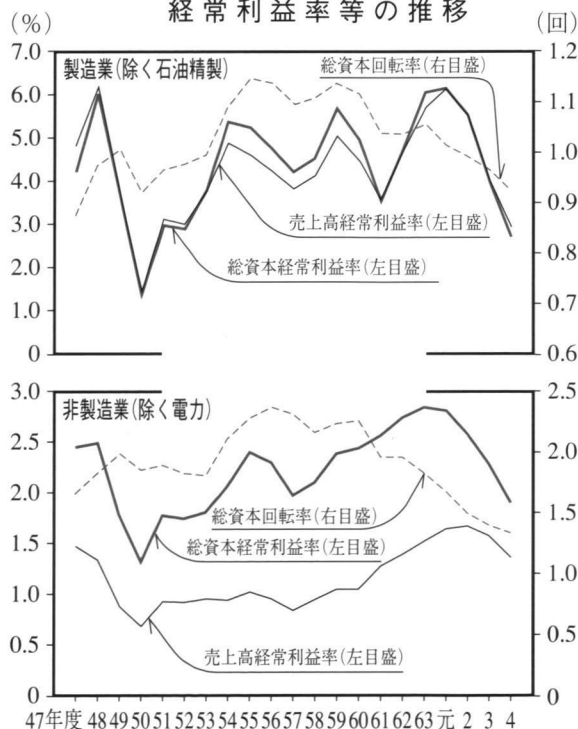
標である総資本経常利益率（経常利益／総資本）の推移を振り返ってみると（図表27）、製造業（除く石油精製＜以下同じ＞）では元年度以降急速に低下をみているほか、第1次オイルショック後緩やかな上昇を続けてきた非製造業（除く電力＜以下同じ＞）でも63年度以降低下に転じており、全体として投下資本の収益性低下が目立つ状況となっている。

まず、製造業について総資本経常利益率を売上高経常利益率と総資本回転率に分解のう

(図表27) 総資本経常利益率の推移



(図表28) 製造・非製造業の総資本経常利益率等の推移

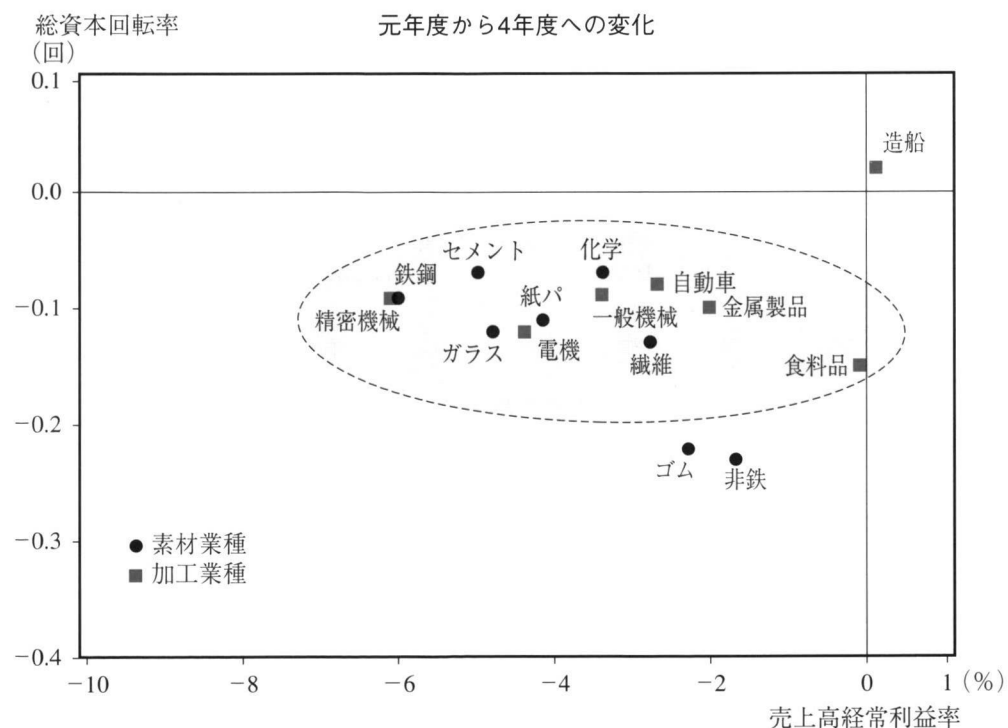
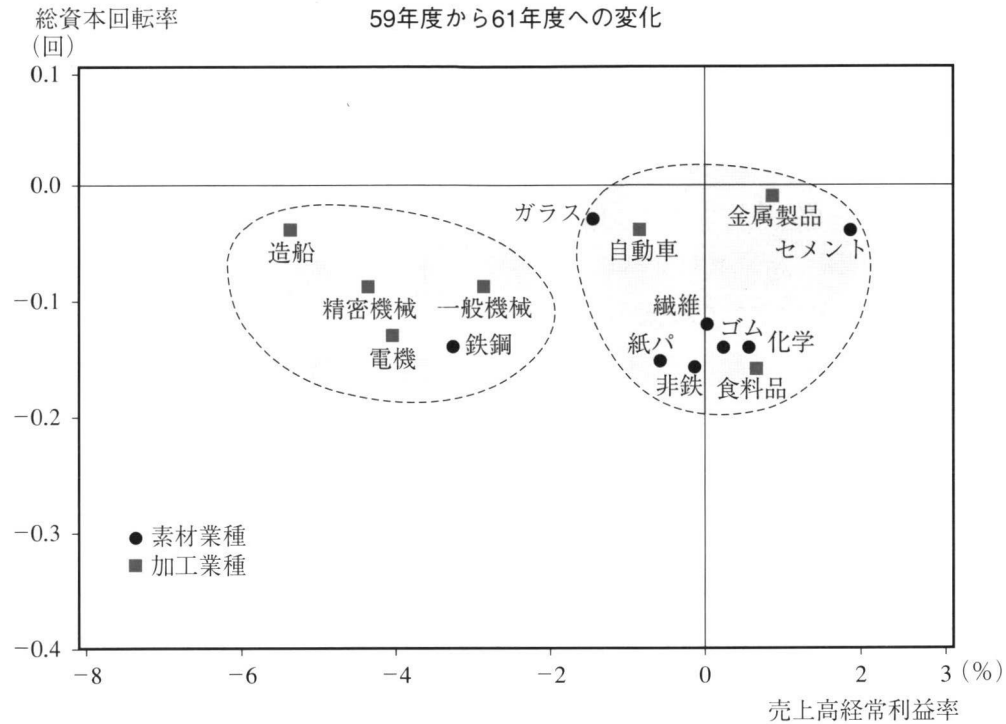


えその動きをみると（図表28）、売上高経常利益率は元年度以降急角度で低下する一方、総資本回転率は59年度以降趨勢的に低下をみており、4年度は0.92回と第1次オイルショック

後（50年度0.91回）の水準近くまで低下している。

業種別こうした動きを振り返ってみると（図表29）、前回の景気後退局面（59年度→61

（図表29） 製造業の業種別売上高経常利益率等の変化



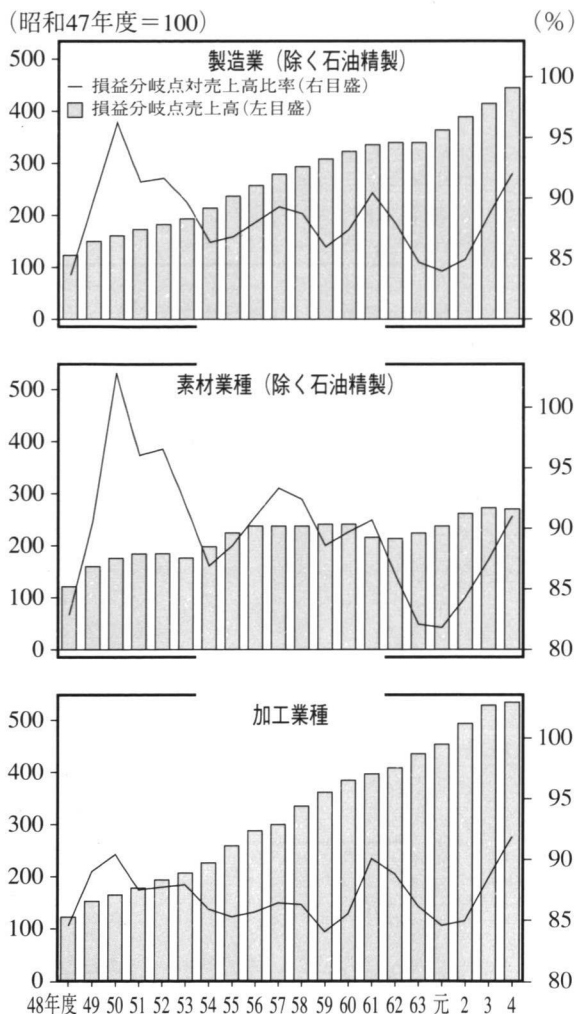
年度)では、輸出依存度、円高メリットの享受度合いの差異から、素材業種と加工業種とでバラツキがみられたのに対し、元年度以降は素材・加工業種とも押し並べて総資本回転率が低下し、売上高経常利益率も加工業種では電機、精密機械を中心に、また素材業種では装置産業である鉄鋼、セメント、紙パ、化学等を中心に悪化が目立っている。

これは前回景気拡大期入り以降、内需シフト、高付加価値化、事業の多角化等を目的に拡大してきた設備投資が、結果としてみれば、当初想定、期待したほどの十分な成果を挙げ得なかったことを示唆している。さらに、こうした積極的な資本投下の一方で、人件費をはじめとする固定費負担もむしろ一段と増大し、高コスト体質化したことが現在の収益力低下の基本的な背景となっている。

こうした状況を損益分岐点売上高の動きからみても(図表30)、素材業種では高止まり状態が続いているほか、加工業種にあっては一貫して上昇トレンドを描いており、売り上げが伸びなければ前年度水準並みの利益が確保できない収益体質となってきたことがわかる。なお、4年度の損益分岐点对売上高比率を過去の後退局面と比較すると、素材業種(除く石油精製91.46%)では円高不況時並みと、第1次、第2次オイルショック後のピークに比べれば幾分低い水準にあるが、加工業種(92.38%)では既往ピーク(50年度90.53%)を上回るに至っている。

同様に、非製造業についても総資本経常利益率を売上高経常利益率と総資本回転率に分

(図表30) 損益分岐点売上高、同比率の推移



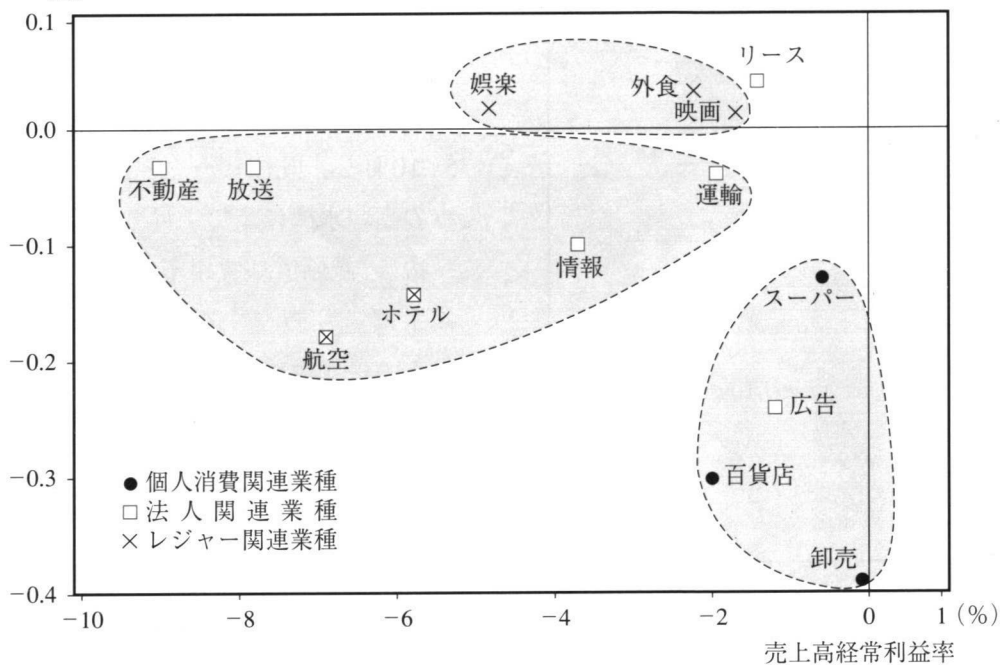
解のうえその動きをみてみると(前掲図表28)、前回円高不況時以降総資本回転率が低下傾向をたどる一方、売上高経常利益率が元年度以降頭打ちとなり、この結果、総資本経常利益率はかなりの角度で低下している。

これは、①売上高経常利益率の要因分解結果(前掲図表13)に示されているように、元年度までは個人消費の堅調等に支えられ、人件費をはじめとする固定費負担の増加が売り上げの伸びに吸収されていたが、景気のピー

クアウトとともに、製造業同様、高コスト体質が露呈してきたこと、②また、前回の金融緩和局面において低利のエクイティ調達資金をベースに積極的な資本投下がなされたものの、その後の売り上げの落ち込みや償還資金の高利乗り換えによる金融費用の増大から投

資採算性の一段悪化を招来していること、等を反映したものである。業種別にみても(図表31)、航空、ホテル等で売上高経常利益率、総資本回転率双方の低下がみられるほか、積極的な出店展開を行ってきた卸・小売り等個人消費関連業種での資本の効率性低下が目立っている。

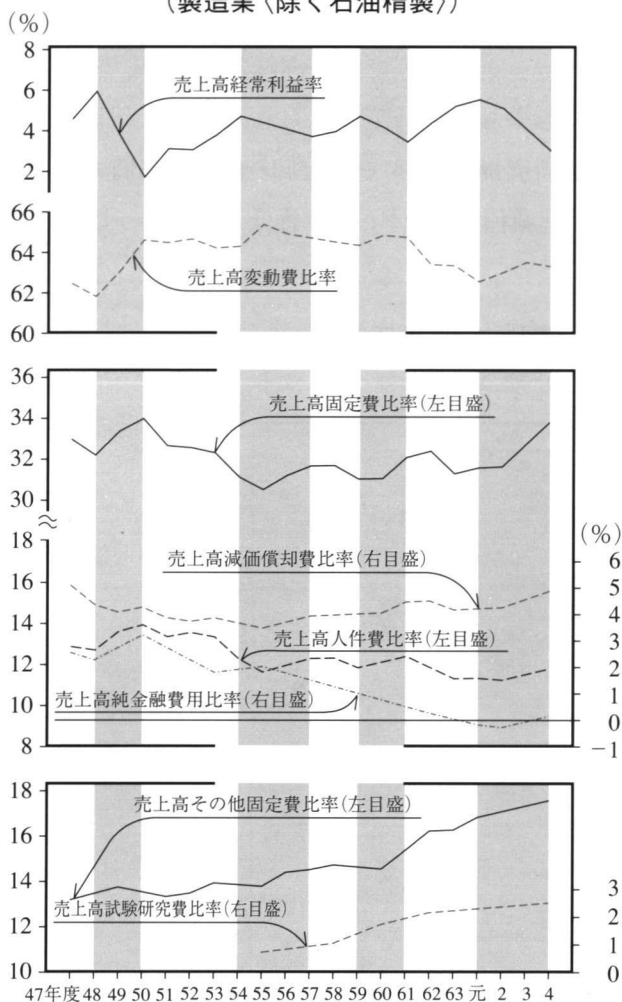
(図表31) 非製造業の業種別売上高経常利益率等の変化
元年度から4年度への変化



(長期的にみた収益力の評価)

次に、製造業(除く石油精製)を例に、やや長期的にみた収益力評価を試みてみよう。まず昭和47年度以降4年度までの固定費等主な費用項目の対売上高比率の推移を概観してみると(後掲図表32、33)、変動費比率は、石油価格や為替相場の変動等による交易条件の構造変化により上下にシフトしつつも、こ

うした構造変化を除けば総じて安定的に推移している。これに対し、固定費比率は、50年代前半までは低下傾向をたどった後、その後は3固定費を除くその他固定費比率を中心に上昇傾向に転じており、とくに最近の収益力低下は主として固定費比率の上昇の影響が大きいことがみてとれる。以下改めて固定費の内訳についてみてみよう。

(図表32) 主要費用項目の対売上高比率の推移
(製造業〈除く石油精製〉)

(注) シェードは過去の調整局面における売上高経常利益率のピークからボトムまでの期間。

まず人件費比率は3年度以降上昇傾向にあるが、50年代以降2年度ごろまでは、景気局面による振れを伴いつつも総じてみれば下方

トレンドをたどってきた。これは、長期的にみれば省力化投資等による労働の資本代替化が趨勢的に進行していることに加え、この間の第1次、第2次のオイルショック、円高不況時といった景気調整局面においては、弾力的な賃金の変動のみならず、雇用者数の削減をも含む雇用調整が実施されてきたことを反映したものである。これに対し、今回の調整局面においては、4年度までは賃金やパート等の削減を中心とする比較的マイルドな雇用調整となっていることが特徴的である。こうした状況の下で、4年度の労働分配率は54.10%と、既往ピーク（50年度54.21%）並みの高い水準にまで上昇している。

次に、減価償却費比率の推移をみると、50年代半ばより緩やかな上昇トレンドが続いており、足元は前回景気拡大局面での積極的な設備投資を反映して40年代後半並みの高い水準となっている。もっとも、この点については、既述のとおり今次調整局面における設備投資の大幅抑制によるストック調整の進捗から、実額ベースの増勢は大きく鈍化しつつあり、先行き収益に与えるマイナスインパクトは徐々に後退の方向にあると見込まれる（注14）。こうした点は、これまでの調整局面に比べとくに目立った構造的な違いはな

(注14) ちなみに、製造業（除く石油精製）を対象に昭和55年度以降の設備投資額（5年度は主要短観ベース、6年度は5年度並みと想定）を基に、償却期間13年、残存価格10%の定率法を全社採用しているものと仮定して今後の減価償却負担を試算してみると、償却額の伸び率は、5年度以降ほぼ横ばいとの結果が得られる（推計償却額前年度比：3年度+10.5%→4年度+3.4%→5年度+0.0%→6年度△0.1%）。

(図表33)

諸収益指標の過去の調整局面との比較
(製造業〈除く石油精製〉)

(単位 %、月)

	第1次オイルショック時		第2次オイルショック時		円高不況時		今次局面			
	48年度 (ピーク)	50年度 (ボトム)	54年度 (ピーク)	57年度 (ボトム)	59年度 (ピーク)	61年度 (ボトム)	元年度 (ピーク)	2年度	3年度	4年度
売上高 (前年度比)	27.5	0.8	14.9	1.7	8.8	△ 5.1	7.5	8.6	2.4	△ 3.1
経常利益 (前年度比)	68.5	△64.3	50.2	△ 9.3	36.6	△28.0	12.8	△ 0.1	△23.6	△32.2
売上高 経常利益率	6.23	1.33	4.88	3.77	5.02	3.36	6.01	5.53	4.11	2.90
変動費比率	61.76	64.55	64.21	64.77	64.30	64.69	62.56	62.95	63.37	63.26
交易条件 (60年度=100)	113.83	109.82	101.87	98.83	99.50	102.97	102.47	102.45	103.55	104.56
投入原単位 (60年度=100)	112.74	111.24	103.04	98.89	99.45	102.20	100.01	100.32	101.90	102.61
固定費比率	32.01	34.11	30.91	31.45	30.68	31.94	31.43	31.52	32.52	33.83
損益分岐点 対売上高比率	83.71 (88.06)	96.24 (97.96)	86.36 (88.32)	89.29 (89.08)	85.95 (86.01)	90.47 (88.33)	83.94 (84.24)	85.08 (85.18)	88.77 (88.85)	92.10 (91.92)
総資本回転率	0.97	0.91	1.09	1.09	1.13	1.03	1.01	0.99	0.96	0.92
自己資本比率	21.85	19.54	21.87	25.74	28.56	31.90	37.30	37.42	37.60	38.54
内部留保率	12.17	10.32	12.02	13.92	15.98	17.91	18.57	19.23	19.84	20.69
金融資産対 金融負債比率	58.21	54.99	67.37	71.68	82.73	89.10	120.00	117.18	109.42	110.16
金融収支率	47.58	42.12	49.92	57.76	65.71	78.47	113.15	115.20	102.68	95.27
手元流動性比率 (対月商比)	1.89	2.06	1.82	1.73	1.83	2.24	2.66	2.29	2.26	2.29

(注) 1. ピークは売上高経常利益率による。

2. 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。

いといえよう。

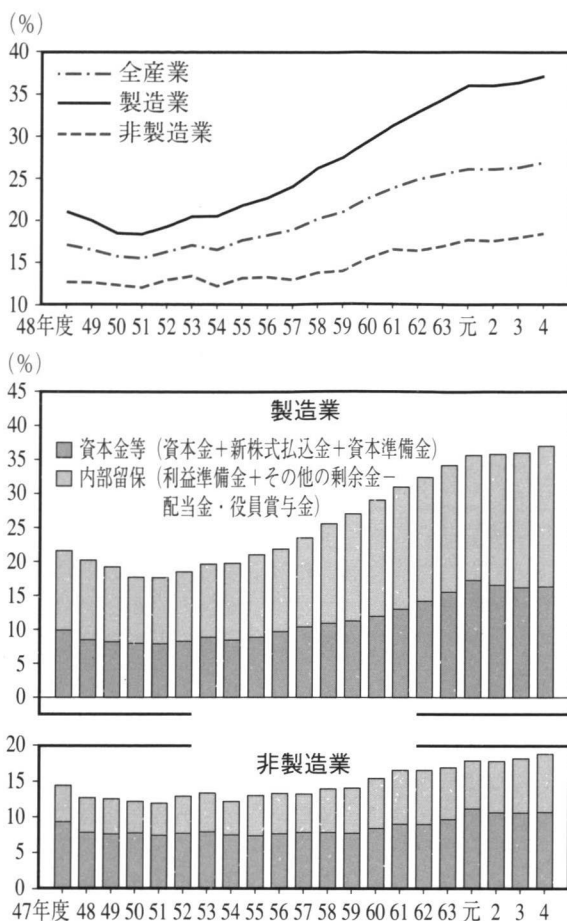
一方、売上高純金融費用比率の動きをみると、元年度に至るまで低下傾向をたどった後、このところ緩やかな上昇に転じているが、水準としては過去の景気後退局面に比べて相対

的に低い水準を維持しており、財務面からみた収益力の向上、強化が着実に進められてきたことがわかる。これは、これまでの内部留保の蓄積を中心に自己資本比率が50年代以降最近に至るまでほぼ一貫して上昇してきた

(図表34) ことを通じて、有利子負債が圧縮(ないし運用資産が増加)され、金融費用が節減されてきたためであるが、こうした財務体質面の動きは今後も企業収益を下支える(注15)ものとして期待できよう。

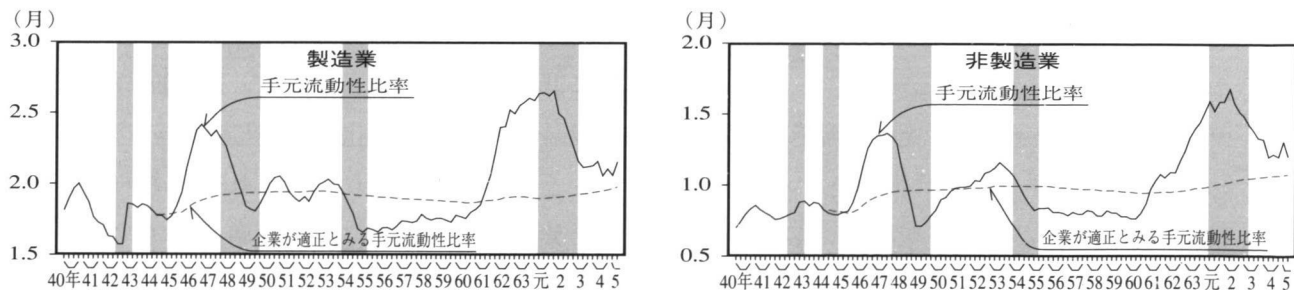
最後に、3固定費を除くその他固定費についてみると、過去実額ベースで前年度比減少したのは、50年度(△0.5%)、61年度(△3.3%)、4年度(△1.5%)にみられるのみである。とくに、最近のその他固定費比率の上昇の主因である試験研究費が減少した(注16)(4年度△0.4%)のは初めてのことである。試験研究費を除く部分については必ずしも内訳項目の詳細が判明しないものも少なくない(例えばその他の販売費、一般管理費等)ため、これまでの対売上高比率の上昇の背景について評価を行うことは難しい面があるが、その他固定費は趨勢的に増加傾向にあるだけに、効率性の改善の観点から今後とも引き続

(図表34) 自己資本比率の推移



(注15) 短観ベースの手元流動性比率の推移をみても、足元は過去の調整局面に比べ幾分高い水準にある。なお、長期的にみて財務体質は改善されているものの、当面5年度は、低コストエクイティ調達償還の償還がピークを迎えるため、この点は純金融費用の悪化要因として働く。

手元流動性比率の推移



(注) 1. シャドーは公定歩合引き上げ局面を示す。

2. 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。
 $(\text{手元流動性比率})_t = \alpha_1 + \beta_1 \cdot (\text{現預金水準判断D.I.})_t + \varepsilon_t$ として時変パラメータ α_1, β_1 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 α_1 を適正水準値とする。

(注16) これまでの試験研究費の増大は、景気拡大期における事業多角化およびこれに伴う設備投資の拡大と軌を一にするものであるが、前述のように設備投資が抑制に転じていることに加え、事業多角化見直しのなかで設備投資に占める新製品開発、新規事業進出、研究開発を目的とした投資の構成比自体もひところに比べ縮小している(主要短観ベース、61~2年度平均23.6%→3~4年度同21.6%)。こうした点からみれば当面試験研究費の増勢は頭打ち方向と考えられる。

き見直しを進めていくことが要請されよう（注17）。

（2）5年度の売り上げ・収益見通し

最後に5年度の見通しについてみると、春先以降急速な為替円高が進むといった新たな外部環境の変化も加わり、景気は依然として

停滞基調にあり、はっきりとした回復の兆しは確認されていない。こうした状況の下で、主要短観（5年8月調査）の5年度事業計画をみると（注18）、売り上げは2年連続の減収予想、収益も3年連続のほぼ2桁減益が見込まれている。なお、過去の後退局面で3年連

（注17） ちなみに、下記のように中期的な収益力の安定的水準と考えられる過去20年間の売上高経常利益率の平均値（4%）と足元の売上高経常利益率との間のギャップを解消するのに必要なその他固定費の削減所要額（売上高、変動費、3固定費は不変と前提）を算出し、これを実際の4年度中のその他固定費の削減額と比較することにより、同年度中のその他固定費の削減を通じるリストラ効果を事後的に把握してみると、4年度の売上数量が前年度比横ばいにとどまったと仮定したケースCでは前回円高不況時（61年度、ケースA）並みの効果をあげ得た姿となっている。もっとも実際（ケースB）には、売上数量の大幅な落ち込みから61年度の4割程度の効果にとどまっており、企業の懸命なリストラ努力が需要の低迷に追いつけなかったとのいわゆる「逃げ水現象」が大きかったことを示している。

（単位 %）

	ケースA (61年度)	ケースB (4年度)	<参考> ケースC 〔4年度について 売上数量を3年 度並みと仮定〕
売上高（前年度比）	△ 5.1	△ 3.1	△ 0.8
うち数量	△ 0.1	△ 3.7	0.0
価格	△ 5.3	△ 0.8	△ 0.8
その他固定費（前年度比） ^④	△ 3.3	△ 1.5	△ 1.5
売上高経常利益率	3.36	2.90	3.71
4%の売上高経常利益率を確保するのに 必要なその他固定費の追加削減額（前年度比） ^⑤	△ 4.1	△ 6.2	△ 1.7
その他固定費削減による リストラ効果（④／④＋⑤）	45	19	47

（注18）

5年度売り上げ・収益見通し（主要短観ベース）

（単位 前年度比 %）

	売上高		経常利益	
	4年度	5年度	4年度	5年度
全産業	△ 3.5 (△ 3.6)	△ 0.7	△26.0 (△25.6)	△ 9.2
製造業	△ 3.1 (△ 3.1)	△ 0.8	△31.0 (△31.1)	△10.7
非製造業	△ 3.7 (△ 3.9)	△ 0.6	△19.7 (△18.0)	△ 7.6

（注）（ ）内は主要経営分析ベース。
 （参考）年度平均 4年度 5年度(4～9月)
 為替相場 124.80円／ドル 107.79円／ドル

続して減益となった事例はなく、今回の景気後退局面が調整期間の面からみてもかなりの長さとなっていることがこの点からも裏づけられる。

こうしたなかで、4年度と同様に収益力の改善、強化に向けた動きが見受けられる。すなわち、材料費比率をみると、5年度は4年度に引き続き低下（製造業：3年度50.15%→4年度49.63%→5年度48.84%）が見込まれている。この背景についてはひとつには円高による交易条件の改善の寄与が大きいと思われるが、これに加え、このところ企業が推進している部品の共通化、企業を超えた部品の融通（自動車等）、さらには製品、機種の種類

り込み、モデルチェンジ期間の延長（注19）（家電等）等原価低減策の推進効果の実現が期待されているものと考えられる。また、固定費については、減価償却費（製造業＜除く石油精製＞：4年度前年度比+3.8%→5年度同+0.7%）、人件費（同+1.0%→+0.5%）の抑制が引き続き図られている。

以上をまとめれば、4年度と同様に売り上げの減少から減益を余儀なくされる見通しにはあるものの、リストラの推進を通じた長い目でみた収益力の改善に向けた動きが続くと見込まれる。

もとより、収益の改善は容易ではなく、また雇用面をはじめリストラが及ぼす短期的な

（注19）

主要家電製品の機種数とモデルチェンジ周期の変化（通商産業省調べ）

	機種数	平均モデルチェンジ周期
ビ デ オ (9社)	76 (+ 4)	16.5か月 (+4.5か月)
洗 濯 機 (8社)	94 (△ 8)	19.5か月 (+1.5か月)
掃 除 機 (8社)	76 (△ 3)	17.5か月 (+6.5か月)
ビ デ オ カ メ ラ (7社)	24 (+ 1)	19.2か月 (+7.2か月)
ヘッドフォンステレオ (8社)	48 (△ 4)	15.4か月 (△1.6か月)
冷 蔵 庫 (8社)	139 (△ 2)	16.2か月 (△0.8か月)
電 子 レ ン ジ (8社)	59 (△ 4)	17.2か月 (+0.2か月)

（注）6年3月末予定、（ ）内は前回5年3月調査比増減。

デフレインプクトについては引き続き注意深く見守っていく必要^(注20)があるが、こうした長期的な収益力の強化に向けた粘り強い取り組みは、長い目で見たわが国経済の息の長

い持続的な成長を実現するうえでの重要な前提条件になると考えられる。

(調査統計局)

(注20) とくに雇用面については、景気遅行的な性格を有するため、今後の動向は注意を怠れない。前述のように4年度の人件費抑制は雇用者数が小幅の伸びを確保する一方で、賃金を削減するというマイルドな方法で行われた。一方、5年度について企業の計画を主要短観からみると、雇用人員の過剰感が一段と増大するなか、雇用者数自体も小幅ながら前年を下回る見通しとなっている。

