

景気後退局面における企業の収益動向と リストラへの取り組みについて

——「平成5年度主要企業経営分析」の結果から——

〔要 旨〕

1. 平成5年度の主要企業の売上・収益動向をみると、製造業、非製造業とも売り上げの前年度比減少幅が拡大し、また、収益も2～3割方の大幅減益となるなど、3年度以降の低迷基調が続いた。これは、もとより、全般的な景気低迷の長期化によるものであるが、業種間、企業間の格差は小さく、おしなべて業況が不芳であったことが特徴である。

2. 一方、企業リストラへの取り組みは5年度中一段と本格化した。製造業、非製造業とも、固定費は、対売上高比率では引き続き上昇したが、実額では、人件費、減価償却費や「その他固定費」の抑制、圧縮から、61年度以来の減少となった。変動費の面では、製造工程や物流の見直しによる原価低減効果が、投入原単位の低下の形で製造業・加工業種に表れつつある。

また、世界的な需要、供給構造の変化を背景に、海外生産や海外からの資材調達が増加し、企業グループ全体としての事業の再編成も進展している。こうした状況の下では、今後も連結財務諸表の整備・拡充を進めていくことが期待される。

3. 企業のバランスシートをみると、実物投資が設備投資の抑制、在庫の取り崩し拡大から減少したうえ、金融資産も現預金を中心に取り崩し幅を拡大したため、5年度末の総資産残高は初の減少に転じた。これに対応し、負債側では、ワラント債や借入金等が償還・返済超となった。

この間、特別損益段階では、関係会社整理損等の計上が4年度を大きく上回るなど、不良資産の整理も進捗した。なお、期末時点の含み損益をみると、有価証券のネット含み益は幾分増加したが、土地については減少したとみられる。

4. 現状の収益力をみると、①リストラ努力による固定費の圧縮から損益分岐点売上高が低下をみていること、②これまでの設備投資の抑制により、減価償却負担が引き続き軽減することを見込まれること、③変動費比率が相対的に低い（限界収益率が高い）水準にあることなど、収益基盤は全体として徐々に強化されつつある。こうした点からみて、売り上げがさほど伸びない中であっても収益が回復に向かう素地が整いつつあると考えられる。

5. こうした状況下、6年度の企業収益は、これまでの収益改善効果に加え、景気が緩やかな回復過程を辿る可能性が高いことを背景に、ようやく持ち直しが見込まれている。もっとも、同時に産業構造の調整への取り組み等中長期的な課題もなお少なくなく、今後とも企業経営の一層の効率化を進めつつ、これらの課題に粘り強く取り組んでいくことが期待される。

はじめに

平成3年春以降景気の後退局面に入ったわが国経済は、5年度についても、ストック面の調整の長期化に加え円高の進行もあって停滞色を強めた。このため、企業収益は、製造業、非製造業とも計数が遡及可能な昭和47年度以降初めて3年連続の減益となった。

これに対し、各企業では、収益力の強化を図るため、製造工程や販売管理手法の見直し等による変動費、固定費の圧縮や中長期的な観点からみた事業の再編成等に懸命に取り組んできており、総じてみればリストラの進展とともに収益回復の素地が徐々に整いつつあると言えよう。

6年度については、景気が緩やかに回復しつつある状況の下で、こうした企業努力もあっ

て、製造業の加工業種を中心に久方ぶりの増益転化が見込まれている。もっとも、バランスシート面の調整圧力（不良資産や含み損の残存）が引き続き尾を引いているほか、わが国の産業構造調整問題への取り組みの必要性等中長期的な課題はなお少なくない。以下本稿では、5年度の「主要企業経営分析」^(注1)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としたい。

1. 平成5年度の企業収益動向

(1) 売上高、経常利益および売上高経常利益率の動向

製造業の5年度売上高は、円高の進行から輸出が前年度比かなりの減少となったうえ、内需も前年度比マイナス幅をさらに拡大し

(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取りまとめたものである。5年度の集計対象社数は651社（製造業378社、非製造業273社）であり、対象期間は5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割となっている。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（同一社数ベース）が、実額、財務比率等を含む時系列項目については特に断わりのない限りこれを調整していない。

たため、全体では△5.2%（4年度前年度比△3.1%）と2年連続の減収となった（図表1）。また、非製造業の売上高も製造業と同様に前年度比マイナス幅を拡大（4年度同△3.9%→

5年度同△5.4%）し、3年度以降3年連続の減収となった。なお、過去20年間に於いて、売上高が前年度比マイナスとなったケースは、円高不況時の昭和61年度（注2）（製造業同

(図表1)

売上高、経常利益の推移

(前年度比増減(△)率%)

		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	6年度(予測)
製造業	売上高	3.7	7.9	1.9	△7.3	3.1	9.6	7.8	9.4	2.0	△3.1	△5.2	0.3
	うち内需	2.9	6.3	1.7	△5.5	6.3	11.5	7.1	9.6	1.7	△3.8	△5.0	0.7
	輸出	6.2	12.8	2.6	△12.5	△6.9	2.6	10.9	8.9	2.9	△0.4	△6.0	△1.3
	経常利益	6.7	33.9	△9.2	△26.8	36.0	39.3	11.3	0.6	△22.4	△31.1	△25.4	16.1
	除く石油精製	6.2	36.6	△9.3	△28.0	36.9	40.4	12.8	△0.1	△23.6	△32.2	△26.7	18.2
	素材業種	13.2	70.1	△12.6	△14.7	66.5	43.4	5.0	△11.2	△18.8	△33.7	△40.0	3.9
	加工業種	4.4	26.4	△7.9	△33.2	22.2	38.3	18.2	6.6	△25.9	△31.4	△20.2	23.3
非製造業	売上高	1.6	8.2	4.4	△11.9	7.3	8.0	21.6	2.3	△1.4	△3.9	△5.4	△0.2
	経常利益	16.1	4.6	17.7	14.5	△4.1	8.7	4.6	0.8	△1.1	△18.0	△18.5	△5.1
	除く電力	0.3	13.3	5.1	6.4	16.1	20.8	13.9	3.9	△5.8	△21.1	△21.0	△4.0
全産業	売上高	2.4	8.1	3.4	△10.1	5.6	8.6	16.0	5.0	△0.1	△3.6	△5.3	0.0
	経常利益	10.0	23.0	△0.7	△11.4	16.7	27.3	8.9	0.7	△14.8	△25.6	△22.2	5.4

(注) 6年度(予測)は日本銀行「主要企業短期経済観測調査」(6年8月)による。

○製造業（除く石油精製）売上高（前年度比）の要因分解

	61年度	62年度	4年度	5年度
内需	△1.66	5.25	△3.03	△3.64
数量 ^(a)	2.27	6.58	△2.28	△2.27
価格 ^(b)	△3.93	△1.33	△0.76	△1.36
輸出	△3.47	△1.79	△0.10	△1.39
数量 ^(c)	0.26	△0.64	0.76	0.51
価格 ^(d)	△3.73	△1.15	△0.86	△1.90
^(a) + ^(c)	2.53	5.94	△1.52	△1.76
^(b) + ^(d)	△7.66	△2.48	△1.62	△3.26

(注2) 製造業（除く石油精製）の61年度と4、5年度の売上高（前年度比）について、数量要因と価格要因に分解し、実質ベース売上高（数量）をみると、61年度は内・外需ともにプラスとなっていた一方、4、5年度は内需のマイナス寄与を主因に、2年連続してマイナスとなっている。この点は今回の景気後退が実質数量ベースでもマイナス幅が大きいことを示していると言えよう。

△7.3%、非製造業同△11.9%) および第1次オイルショック後の昭和52年度(非製造業同△0.6%<円高から商社の売り上げが大きく減少>) だけであり、今回のような売上高の減少の長期化は、初めてのことである。

この間、業種別には、製造業、非製造業ともほとんどの業種で減収となっており、前年度の売上高を僅かながらも上回った業種は、完工までのタイムラグが長い造船・重機と電力、ガスの3業種にとどまっている。

こうした売上状況の下で、5年度の経常利益をみると、製造業(振れの大きい石油精製を除く)、非製造業(振れの大きい電力を除く)とも4年度と同様に、前年度を2~3割方下回る大幅減益(各△26.7%、△21.0%)となった。この結果、製造業、非製造業とも3年度以降3年連続の減益が続いている(ここではほぼ横這いであった製造業<除く石油精製>の2年度収益<△0.1%>は含めていない)。

なお、過去の連続減益の事例をみると、第1次オイルショック後の昭和49、50年度(製造業、非製造業とも)、第2次オイルショック後の56、57年度(製造業のみ) および円高不況期の60、61年度(製造業のみ) となっており、いずれも連続減益期間は2年にとど

まり、3年目には回復に転じている。

これを、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(図表2)、製造業(除く石油精製)では、3年度(4.11%)から4年度(2.90%)にかけて大幅な低下をみたのに続き5年度も2.24%へと低下し、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ている。また、素材業種、加工業種別にみると、加工業種(2.25%)は4年度に引き続き既往ボトムを更新した(3年度3.83%→4年度2.70%→5年度2.25%)。一方、素材業種は概ね第2次オイルショック後のボトム(57年度2.26%)並みの水準にあり(3年度4.78%→4年度3.43%→5年度2.21%)、既往ボトムの第1次オイルショック後(50年度△1.08%) およびその後の回復期(51、52年度1.29%、1.12%)に比べれば、幾分高い水準にある。

この間、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)は、3年度1.51%から4年度1.32%へと低下したのに続き、5年度は1.16%と、最近の景気上昇局面(61年度~2年度)が始まる直前の60年度(1.07%)並みの水準近くにまで低下している(注3)。

(注3) 非製造業の売上高経常利益率は、50年代平均(0.95%)と比べればなお幾分高い水準にあるが、これは同比率の低い商社のウエイト(売り上げ)が低下(50年代平均73.8%→5年度60.6%)していることによる面が大きい。

(図表2)

売上高経常利益率の推移

(単位 %)

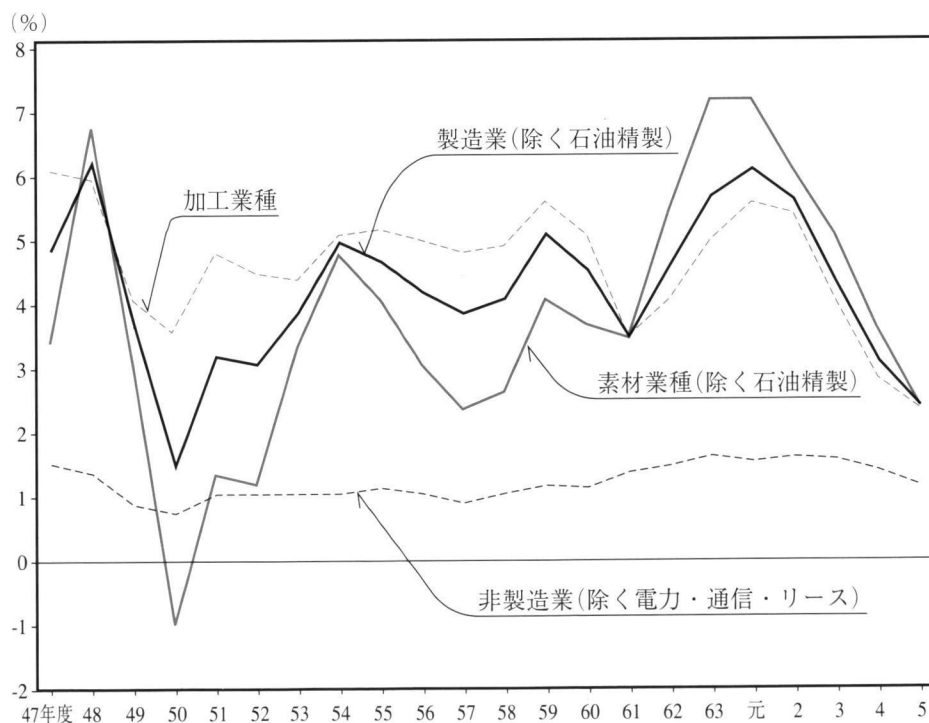
	47～49 年度平均	50～54 年度平均	55～59 年度平均	62 年度	63 年度	元 年度	2 年度	3 年度	4 年度	5 年度	6年度 (予測)
製 造 業 (除く石油精製)	4.90	3.20	4.31	4.45	5.65	6.01	5.53	4.11	2.90	2.24	2.55
素 材 業 種 (除く石油精製)	4.43	1.81	3.17	5.46	7.12	7.12	5.92	4.78	3.43	2.21	2.08
加 工 業 種	5.29	4.35	5.03	3.95	4.94	5.49	5.35	3.83	2.70	2.25	2.74
非 製 造 業	1.38	1.21	1.50	1.98	1.99	1.91	1.88	1.89	1.66	1.43	1.42
除く電力・通信・リース	1.21	0.91	0.98	1.40	1.54	1.46	1.55	1.51	1.32	1.16	1.25

(注) 1. 6年度(予測)は日本銀行「主要企業短期経済観測調査」(6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、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。



(2) 企業収益動向の特徴

次に、今回の景気後退局面における企業収益動向の特徴について考えてみよう。

第1の特徴は、業種間ないしは企業間格差がさほど拡大することなく、全般的に企業の業況が低下していることである。上記のように今回は製造業、非製造業とも減益が続いているが、さらにやや詳しく業種別の売上・収益動向について、今回と前回円高不況時を比較してみると（図表3）、前回は製造業と非製造業の間（非製造業が相対的に良好）および製造業の中でも内需型業種と輸出型業種の間（内需型業種が相対的に良好）で二面性が浮き上がるなど、総じて全体の景気が低迷を続ける中にあっても比較的好調な業種がいくつか見受けられていたが、今回はこうした明確な業種別差異は見当たらず、大方の業種で減収、減益となっている（注4）。また、企業間格差が拡大しているのかどうかとの観点か

ら製造業の売上高経常利益率の個社別分布状況（注5）をみると、5年度は4年度に比べバラツキ（標準偏差）はやや大きくなったものの、円高不況時の61年度と比べれば幾分小さく、また直近のピーク時からの変化幅も小幅なものとなっている。

ここで、このように業種間・企業間格差が小さなものとなっていることの背景を考えてみよう。オイルショックないしは円高不況等外生的ないし大きな相対価格の変化を伴うショックに起因する景気後退の場合は、原油の依存度や輸出比率の違い等を反映する形で業種間格差が広がった。これに対し、今回の景気後退は基本的に景気の自律的な調整の性格を持っているため、内需の低迷を通じて全般的に影響が及んだことが指摘できよう。また、円高にもかかわらず、輸出型業種の5年度における業況悪化が前回の円高時ほど突出していない点については、まずこの間に輸出

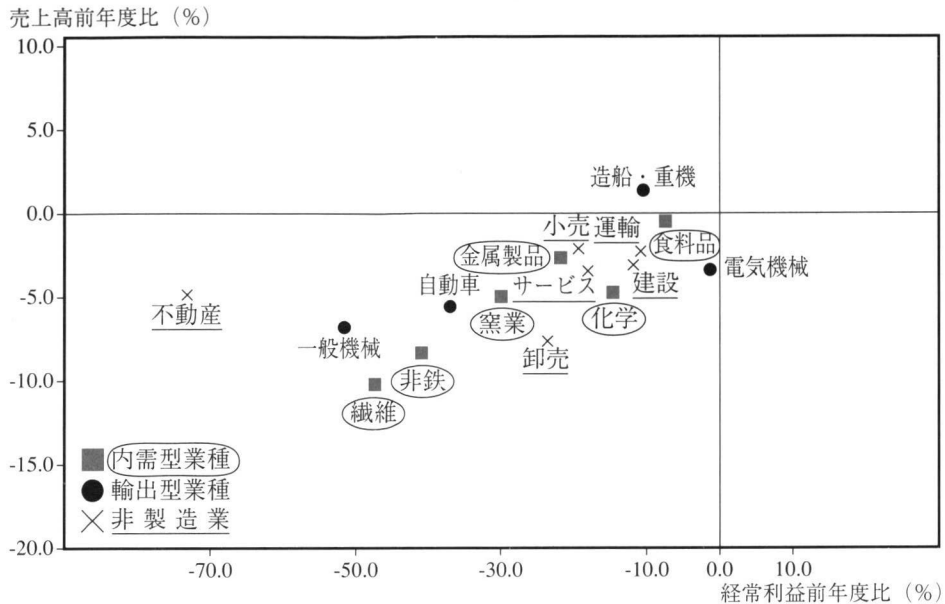
（注4）第1次、第2次オイルショック後の景気ボトム近辺では、自動車、電機、造船・重機等の輸出業種が既に立ち直る気配を示していたほか、円高不況期には、上記のとおり不動産、小売、サービス等の非製造業や製造業のうちの紙パ、金属製品、食料品、化学等の内需型業種が増益となるなど景気回復の萌芽がみられた。これに対し、今回5年度については、電機の減益幅が縮小したのが目立つ（4年度△49.4%→5年度△1.7%）程度にとどまっている。

（注5） 売上高経常利益率の平均値と標準偏差（製造業）

	平均値	標準偏差		平均値	標準偏差
元年度(A)	5.53%	5.23%ポイント	59年度(C)	4.08%	4.83%ポイント
5年度(B)	1.38	5.32	61年度(D)	3.14	5.78
(B)－(A)	△4.15	0.09	(D)－(C)	△0.94	0.95

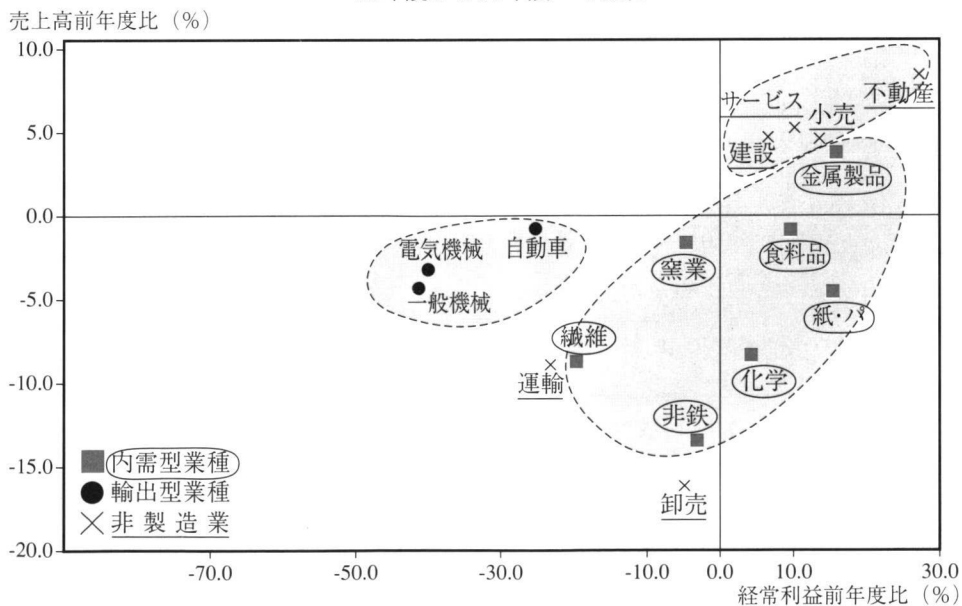
なお、4年度の標準偏差は4.83%ポイントとなっており、5年度にかけて標準偏差は幾分拡大したが、これには、一般機械における一部先の赤字拡大が影響している。その他の業種における標準偏差は4年度比概ね横這い圏内の小動きとなっている（一般機械を除く製造業の標準偏差、4年度4.69%ポイント→5年度4.79%ポイント）。

(図表3) 業種別売上・収益動向
4年度から5年度への変化



(注) 紙・パ、鉄鋼は欠損業種。

60年度から61年度への変化



(注) 造船・重機、鉄鋼は欠損業種。

比率自体が低下していること（製造業輸出型業種の輸出比率61年度37.0%→5年度32.7%）や、円高自体のテンポの相違を反映して輸出金額の減少幅も小さかったこと（同前年度比

61年度△12.4%、5年度△6.0%、円相場上昇率前回<59年度から61年度>34.5%→今回<元年度から5年度>24.5%）が挙げられる。この結果、売上高（内需+輸出）／損益分岐

点売上高の推移をみても（図表4）、内需型業種で前回60年度から61年度にかけては内需の好調を中心に同比率が上昇（収益改善）したのに対し、今回（4→5年度）は内需の低迷から逆に低下（収益悪化）している。一方、輸出型業種の同比率をみると、今回は輸出による下押しの影響が前回に比べ小幅にとどまっており、両業種で似通った動きとなっている姿が読み取れる。

第2の特徴は、有形固定資産回転率（売上高／有形固定資産）が低いことである。有形固定資産回転率の低下は、有形固定資産1単位当たりの売上高が減少することであり、資本効率が低下したことを意味するが、図表5から明らかなように有形固定資産回転率（全産業）は、62、63年度にかけ上昇したあと、元年度以降は低下傾向を辿り、5年度は計数が遡及可能な47年度以降の既往ボトムの4年

(図表4)

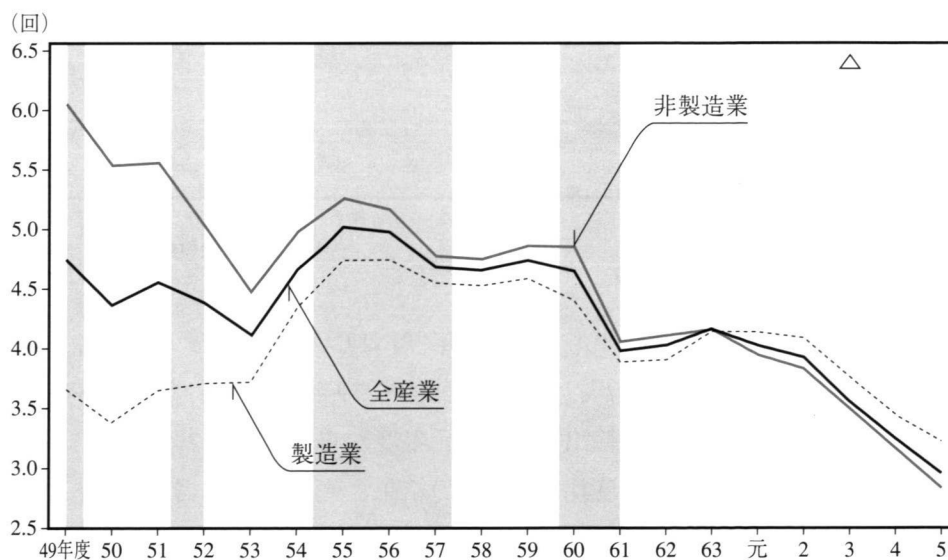
売上高（内需＋輸出）
損益分岐点売上高 比率の推移

(単位 倍)

	製造業(除く石油精製)			内需型業種(除く石油精製)			輸出型業種		
	売上	内需	輸出	売上	内需	輸出	売上	内需	輸出
59年度	1.16	0.84	0.32	1.15	1.06	0.10	1.18	0.70	0.48
60	1.14	0.83	0.32	1.13	1.04	0.09	1.15	0.69	0.47
61	1.11	0.82	0.28	1.15	1.06	0.10	1.08	0.68	0.40
62	1.14	0.87	0.26	1.19	1.10	0.09	1.11	0.73	0.37
63	1.18	0.93	0.25	1.22	1.13	0.09	1.16	0.80	0.36
1	1.19	0.93	0.26	1.22	1.12	0.10	1.17	0.80	0.37
2	1.18	0.91	0.26	1.20	1.10	0.10	1.16	0.80	0.37
3	1.13	0.87	0.25	1.17	1.07	0.09	1.10	0.76	0.35
4	1.09	0.83	0.25	1.13	1.04	0.09	1.06	0.71	0.35
5	1.06	0.82	0.24	1.11	1.02	0.09	1.04	0.70	0.34
60→61	△0.03	△0.01	△0.04	0.02	0.02	0.01	△0.07	△0.01	△0.07
4→5	△0.03	△0.01	△0.01	△0.02	△0.02	0.00	△0.02	△0.01	△0.01

(図表5)

有形固定資産回転率の推移



(注) シャドーは景気後退期、△は直近の景気の山（経済企画庁調べ）。

度をさらに下回った。これは、今回の景気後退に先立つ拡大局面において積極的な設備投資が行われたものの、それが当初想定されたほど十分に稼働するに至らなかったことの表れと言える。

第3の点は、固定費比率の高さである（図表6）。すなわち、後に詳しくみるように、固定費（実額）自体は顕著に減少したものの売上高が減少したことから固定費比率はさらに上昇し、既往ピークの水準となっている。この結果、企業は固定費の削減により収益体質の強化を目指すこととなったが、一方でこ

うしたリストラの動きが経済全体の需要の減少としてフィードバックされることを通じて、調整が長引いたことも否定できず、これがさらに企業収益を下押しした可能性がある。ただ、もとより企業の収益体質の強化は、中長期的な目でみてわが国経済の息の長い成長を確保するうえで不可避の過程である。こうした観点から次章では、製造業を中心に、企業リストラの進展による収益構造の変化や、中長期的にみた産業構造調整への対応状況等についてみてみよう。

（図表6） 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：%、回、月）

	今 次 局 面					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	
	ピーク					ピーク	ボトム	ピーク	ボトム	ピーク	ボトム
	元年度	2年度	3年度	4年度	5年度	48年度	50年度	54年度	57年度	59年度	61年度
景気の山・谷			3年4月			48年11月	50年3月	55年2月	58年2月	60年6月	61年11月
売上高経常利益率のピーク・ボトム											
売上高（前年度比）	7.5	8.6	2.4	△ 3.1	△ 5.0	27.5	0.8	14.9	1.7	8.8	△ 5.1
経常利益（前年度比）	12.8	△ 0.1	△ 23.6	△ 32.2	△ 26.7	68.5	△ 64.3	50.2	△ 9.3	36.6	△ 28.0
売上高経常利益率	6.01	5.53	4.11	2.90	2.24	6.23	1.33	4.88	3.77	5.02	3.36
変動費比率	62.56	62.95	63.37	63.26	63.27	61.76	64.55	64.21	64.77	64.30	64.69
交易条件（60年度=100）	102.47	102.45	103.55	104.56	105.45	113.83	109.82	101.87	98.83	99.50	102.97
投入原単位（60年度=100）	100.01	100.32	101.90	102.61	103.07	112.74	111.24	103.04	98.89	99.45	102.20
固定費比率	31.43	31.52	32.52	33.83	34.49	32.01	34.11	30.91	31.45	30.68	31.94
損益分岐点对売上高比率	83.94	85.08	88.77	92.10	93.91	83.71	96.24	86.36	89.29	85.95	90.47
	(84.24)	(85.18)	(88.85)	(91.92)	(92.94)	(88.06)	(97.96)	(88.32)	(89.08)	(86.01)	(88.33)
総資本経常利益率	6.06	5.48	3.94	2.66	1.97	6.03	1.21	5.31	4.10	5.66	3.48
総資本回転率	1.01	0.99	0.96	0.92	0.88	0.97	0.91	1.09	1.09	1.13	1.03
自己資本比率	37.30	37.42	37.60	38.54	39.71	21.85	19.54	21.87	25.74	28.56	31.90
内部留保率	18.57	19.23	19.84	20.69	21.30	12.17	10.32	12.02	13.92	15.98	17.91
金融資産対金融負債比率	120.00	117.18	109.42	110.16	112.73	58.21	54.99	67.37	71.68	82.73	89.10
金融収支率	113.15	115.20	102.68	95.27	81.83	47.58	42.12	49.92	57.76	65.71	78.47
手元流動性比率（対月商比）	2.66	2.29	2.26	2.29	2.26	1.89	2.06	1.82	1.73	1.83	2.24

（注）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替差損益控除後の損益分岐点对売上高比率。

2. 企業リストラの推進と収益構造の変化

(1) 4年度から5年度にかけての収益構造の変化

まず、4年度から5年度にかけての収益構造の変化をみるため、この間の製造業（除く石油精製）の売上高経常利益率の変化幅を要因分解してみると（図表7）、変動費比率（変動費／売上高）が低下（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（利益率押し下げ）している。もっとも、固定費比率の上昇幅は前年度（3→4年度）に比べ縮小しており、これが変動費比率の低下（前年度は横這い）と相まって、売上高経常利益率の低下幅の縮小（△1.25%ポイント→△0.66%ポイント）に寄与している。

また、固定費比率を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ると、前年度（3→4年度）は売上高要因、

(図表7) 売上高経常利益率の変化幅の要因分解（製造業＜除く石油精製＞）

(単位 %ポイント)

		今次局面 (元年度→5年度)	(3年度→4年度)	(4年度→5年度)	第1次オイルショック時 (48年度→50年度)	第2次オイルショック時 (54年度→57年度)	円高不況時 (59年度→61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＞		△3.81 ＜△3.27＞	△1.25 ＜△1.17＞	△0.66 ＜△0.37＞	△4.89 ＜△3.40＞	△1.17 ＜△0.17＞	△1.65 ＜△0.75＞
要 因 別 寄 与 度	変動費比率変化幅 ＜除く実質在庫評価損益＞	0.77 ＜ 0.14＞	0.00 ＜▲0.06＞	▲0.11 ＜▲0.37＞	2.76 ＜ 1.21＞	0.63 ＜▲0.43＞	0.49 ＜▲0.37＞
	固定費比率変化幅	3.13	1.23	0.73	2.20	0.60	1.12
	固定費要因	3.93	0.17	▲1.00	9.19	7.71	0.24
	人件費要因	1.36	0.10	▲0.16	4.04	2.61	0.56
	純金融費用要因	0.59	0.18	0.20	1.52	0.04	▲0.44
	減価償却費要因	0.93	0.20	▲0.07	0.74	1.09	0.42
	その他固定費要因	1.05	▲0.31	▲0.97	2.89	3.97	▲0.30
	売上高要因	▲0.80	1.06	1.73	▲6.99	▲7.11	0.88
	価格要因	1.03	0.26	0.93	▲6.16	▲2.37	2.61
	数量要因	▲1.83	0.80	0.80	▲0.83	▲4.92	▲1.73
為替差損益		▲0.09	0.02	0.04	▲0.07	▲0.06	0.04

- (注) 1. 期間は売上高経常利益率のピーク・ボトムに対応。各期間について同一社数ベース。
2. ▲は変動費比率、固定費比率の低下（売上高経常利益率の押し上げ）を表す。

固定費要因とともに売上高経常利益率に対してマイナス寄与となっていた。これに対し、4→5年度にかけては売上高要因は売上高経常利益率に対し引き続きマイナス（固定費比率押し上げ＜利益率押し下げ＞）に寄与し、かつマイナス幅を拡大しているのに対し、固定費（実額）要因は逆にプラス（固定費比率押し下げ＜利益率押し上げ＞）方向に転じているなど、4年度に比べ5年度はリストラが本格化したことがみて取れる。

固定費要因の内訳をみると、3→4年度は「その他固定費」^{（注6）}が唯一収益へのプラスの寄与（固定費の減少）となっていたが、4→5年度は、「その他固定費」のプラス寄与度が拡大したほか、人件費要因、減価償却費要因がプラスの寄与に転じている。すなわち、4年度において企業は言わば手をつけやすい部分から合理化を始め、5年度に至って本格的なリストラを進めたことが窺われる。

これを費用項目の伸び率の面からみると

（後掲図表8）、製造業の変動費は4年度に前年度比減少に転じたあと、5年度も原材料費を中心に引き続き減少（前年度比△5.2%）となった。一方、62年度以降3年度まで高いテンポで増加してきた固定費は、4年度に頭打ちとなり（0.6%）、5年度は小幅ながらも61年度以来の前年度比減少（△2.8%）となった。また、非製造業（除く電力）についても、製造業と同様の推移となっている。すなわち、変動費（△6.5%）は売上高の減少幅（△5.8%）を上回る減少となったほか、固定費（△0.5%）も人件費、その他固定費が前年度比減少に転じ、また減価償却費の増勢も小幅化したことなどから全体でも小幅ながら61年度以来のマイナスとなった。この間、純金融費用要因については、5年度もほぼ前年度並みのマイナス寄与となっているが、この点については次章（3.（2）金融収益・費用の動向）で取り上げることとし、以下、純金融費用を除く費用項目について個別にみていくこととする。

（注6）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。内訳としては、「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「広告宣伝費」「旅費」「交通費」「交際費」「試験研究費」および「その他の販売費」「その他の一般管理費」等からなる。

(図表8)

主 要 費 用 項 目 の 推 移

(前年度比 %、純金融費用は実額 億円)

		61年度	62年度	63年度	元年度	2年度	3年度	4年度	5年度
製造業 (除く 石油精製)	変 動 費	△ 5.1	1.2	10.3	6.3	9.5	3.0	△ 3.2	△ 5.2
	原 材 料 費	△ 8.2	△ 0.4	10.2	10.0	10.8	2.2	△ 6.2	△ 6.9
	固 定 費	△ 1.8	4.5	6.6	8.9	8.6	5.7	0.6	△ 2.8
	人 件 費	△ 0.2	△ 0.4	4.9	7.3	7.6	4.8	0.9	△ 1.3
	純金融費用(△)	△ 4,908	△ 2,747	157	2,857	3,873	712	△ 1,039	△ 3,578
	減 価 償 却 費	4.9	2.5	4.3	7.8	8.8	10.3	4.4	△ 1.6
	そ の 他 固 定 費	△ 3.3	10.4	10.3	11.6	9.5	3.7	△ 1.5	△ 5.3
	広 告 宣 伝 費	△ 6.0	3.6	20.7	12.1	6.0	△ 1.2	△ 6.9	△ 9.6
非製造業 (除く 電力)	試 験 研 究 費	8.3	13.9	15.4	13.7	12.0	7.1	△ 0.4	△ 4.4
	変 動 費	△ 13.4	8.4	8.6	24.9	1.4	△ 3.0	△ 5.0	△ 6.5
	原 材 料 費	△ 8.6	5.8	2.6	11.7	12.5	1.1	△ 2.0	△ 3.1
	固 定 費	△ 2.0	3.4	7.0	10.9	6.6	7.4	2.3	△ 0.5
	人 件 費	2.2	2.6	5.3	7.6	8.0	6.1	2.9	△ 0.1
	純金融費用(△)	△ 5,577	△ 4,788	△ 4,501	△ 5,867	△ 8,404	△ 12,100	△ 12,514	△ 11,877
	減 価 償 却 費	4.8	5.5	9.1	6.4	4.9	6.9	3.6	2.0
	そ の 他 固 定 費	△ 4.5	5.4	9.8	18.6	3.6	5.9	1.5	△ 1.2
	広 告 宣 伝 費	2.9	8.4	8.8	16.1	9.2	0.9	△ 8.4	△ 7.7
	試 験 研 究 費	9.9	△ 0.9	12.8	14.3	12.4	5.9	1.6	△ 1.6

(参考) 売上高の推移

(前年度比 %)

	61年度	62年度	63年度	元年度	2年度	3年度	4年度	5年度
製造業(除く石油精製)	△ 5.1	3.5	10.5	7.5	8.6	2.4	△ 3.1	△ 5.0
非製造業(除く電力)	△ 12.2	8.0	8.6	22.9	2.0	△ 1.8	△ 4.3	△ 5.8

(2) 固定費の削減

(人件費は6年ぶりの前年度比減少)

人件費の動向をみると(図表9)、63年度以降前年度比プラスで推移してきたが、4年度に前年度比0.9%と伸びを低め、5年度には前年度比△1.3%(製造業<除く石油精製>)と62年度以来6年ぶりの前年度比減少となった。人件費が減少したのは47年度以降今回

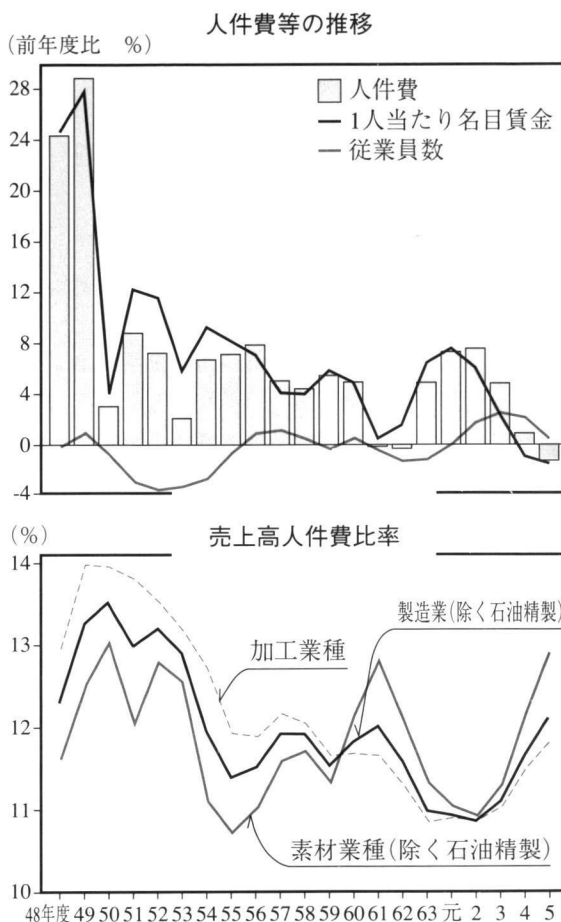
で3回目であるが、減少幅は前2回(61、62年度、各△0.2%、△0.4%)を約1%ポイント上回っている。なお、非製造業(除く電力)の人件費は計数が遡及可能な41年度以降初めて減少(5年度前年度比△0.1%)した。

製造業(除く石油精製)について、人件費を従業員数(パート等臨時従業員を除く)と1人当たり名目賃金に分解してみると、1人

当たり名目賃金は2年連続の前年度比減少となった（注7）（減少幅自体はほぼ4年度並み）。一方、従業員数（前期末、当期末平均）はほぼ前年度並みの水準（0.2%）となっている。なお、パート等を含む雇用者数をみると5年度は純減となっており、本稿で調査対象としている企業の雇用調整が、全体としてみれば、従業員数には含まれないパートの削減ないしは出向等比較的マイルドな方法で行われたことを示唆している（注8）。なお、第1次オイルショック後および円高不況期には、景気ボトム時に従業員数が既に小幅ながら前年を下回っており、それらに比べれば、今回の従業員数の変動は相対的に緩やかなものとなっている。

また、労働分配率（人件費／付加価値額＜人件費＋減価償却費＋金融費用＋経常利益等＞）をみると、56.6%（5年度）と既往ピークの高水準に達している。このことは、人件費がマイナスに転じたとは言え、マイナス幅自体

（図表9） 人件費（製造業＜除く石油精製＞）



（注7）1人当たり名目賃金を算出する場合、分母となる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一方、分子となる人件費にはパート分等も含まれている。このため、パート等の削減を主体に人件費が削減される場合は、1人当たり名目賃金は実勢よりも押し下げられる試算結果となることに留意する必要がある。

（注8）対象企業が概ね一致する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、このところ短観の方が低めとなっている。

雇用者数前年度比（製造業＜除く石油精製＞、期中平均）

（単位 %）

	62年度	63年度	元年度	2年度	3年度	4年度	5年度
本 調 査	△1.5	△1.3	△0.2	1.5	2.4	1.9	0.2
主 要 短 観	△2.6	△1.0	0.6	2.5	2.3	1.5	△0.9

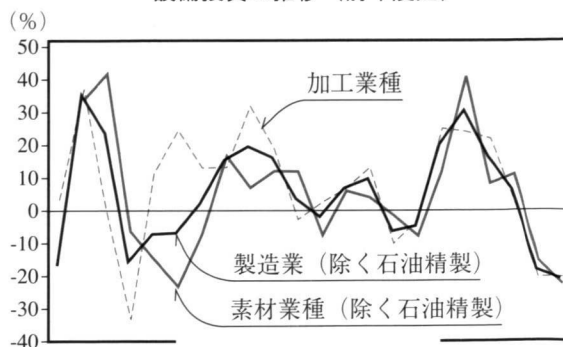
は小幅であることや従業員数の変動が比較的マイルドにとどまっていることの反映であり、その分企業収益が圧迫されたことは当然であるが、雇用者所得や消費マインドの面からみれば個人消費を下支えする効果があったと考えられる。

(減価償却費は初の減少)

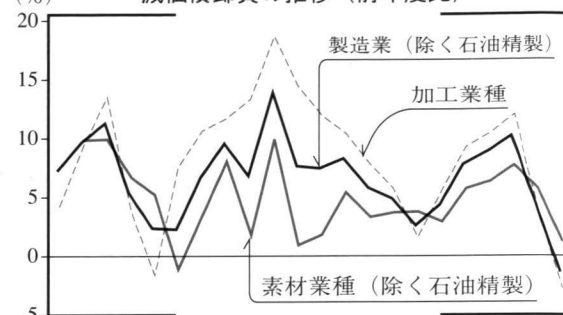
減価償却費（製造業＜除く石油精製＞）は、元年度から3年度（前年度比10.3%）にかけて高水準の伸びを続けたが、設備投資が4、5年度と2年連続して前年度比2割方の大幅減少となったことを背景に4年度に伸びを鈍化させ（同4.4%）、5年度は前年度比△1.6%と計数が遡及可能な昭和47年度以降初めてのマイナスとなった（図表10）。業種別には、特に設備投資を大きく絞り込んだ自動車、電機を中心に加工業種がかなりの前年度比マイナス（△2.9%）となっている。一方、素材業種では、鉄鋼、繊維等マイナスに転じている業種もみられたが、化学等が依然プラスを続け、全体でも前年度比小幅プラス（0.9%）となった。

なお、観点を变えて、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＋土地、建設仮勘定を除く有形固定資産残高＜減価償却除去後＞））でみても、4年度に下げ止まったあと、5年度は上昇に転じており（製造業、3年度65.4%→4年度65.7%→5年度66.8%）、円高不況後の景気回復局面において大きく積み上がった設備ストックの償却負担がピークアウトしつつあることを裏付けるものとなっている。

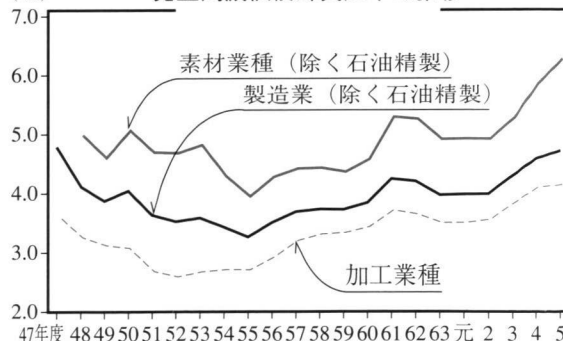
(図表10) 減価償却費等の推移
設備投資の推移（前年度比）



(%) 減価償却費の推移（前年度比）



(%) 売上高減価償却費比率の推移



(「その他固定費」は2年連続の減少)

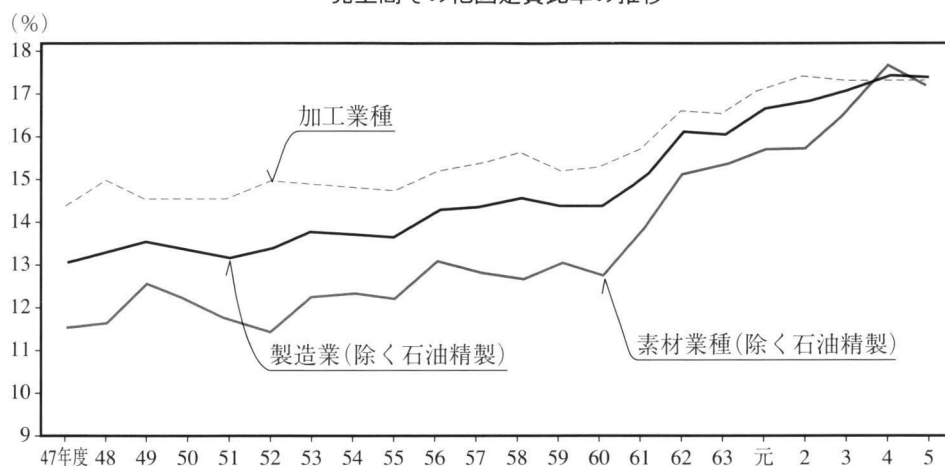
固定費全体から主要固定費（人件費、減価償却費、純金融費用）を除いた「その他固定費」（製造業＜除く石油精製＞）の動きをみると、4年度に前年度比マイナス（△1.5%）に転じたあと、5年度はこれをさらに上回る減少（△5.3%）を示した。このため対売上

高比率でみても（図表11）、63年度以来5年ぶりに低下に転じており、企業による経費削減強化の努力が既に収益に貢献し始めている姿が窺える。

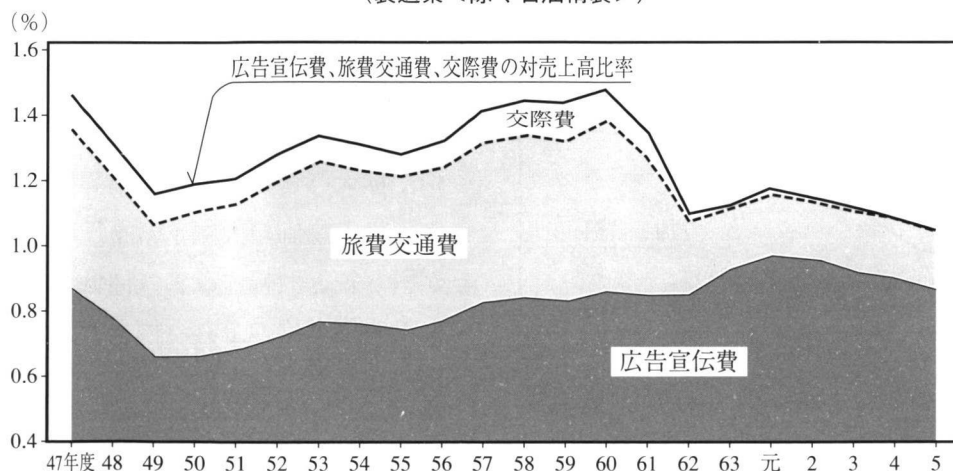
ちなみに業種別にみると、電機では売上高経常利益率が他の業種とは異なり4年度並み水準を維持しているが、これは電機において

「その他固定費」比率が大幅に低下している（製造業＜除く石油精製＞4年度→5年度△0.06%ポイント、うち電機同△0.89%ポイント）ことが大きく寄与している。このほか、自動車等でも「その他固定費」削減によるスリム化の効果が収益を下支えしている。

（図表11） その他固定費等の推移
売上高その他固定費比率の推移



広告宣伝費等の対売上高比率の推移
（製造業＜除く石油精製＞）

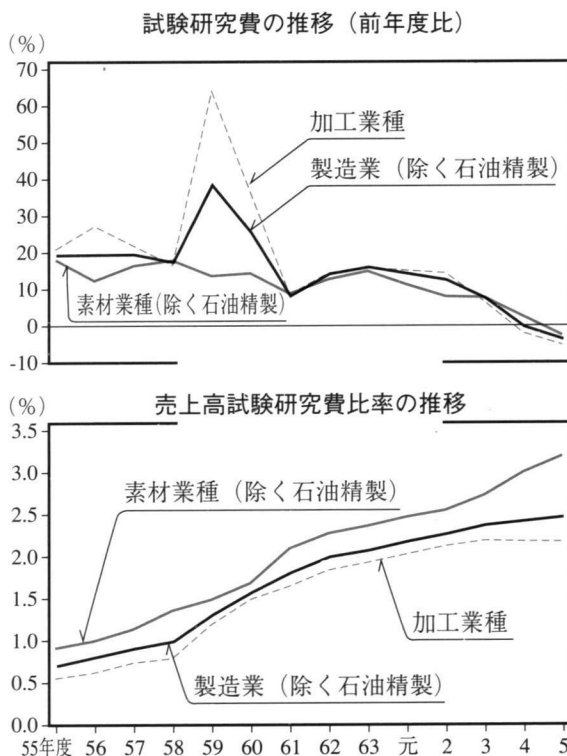


「その他固定費」に含まれる経費のうち、代表的科目として引き合いに出される広告宣伝費、旅費交通費、交際費についてみると、いずれもかなりの幅の削減となっており、これら経費合計の対売上高比率は既往ボトムを更新している（前掲図表11）。

また、試験研究費についても（図表12）、4年度に前年度比ほぼ横這い（ $\Delta 0.4\%$ ）となったあと、5年度は $\Delta 4.4\%$ と減少に転じている。これを過去の景気局面と比較すると、円高不況時においては、新規事業分野への進

出等を反映して、収益環境が厳しい中にあっても積極的に増額されていたのに対し、今回は一転して削減されており、今回のリストラがより「守り」の色彩の濃いものだったことを窺わせている。もとより、試験研究費は先行投資的色彩を帯びているため、それが過度に削減される場合には長期的な企業の成長力の面で問題が生じると考えられるが、試験研究費を対売上高比率でみると、交際費、旅費交通費、広告宣伝費（同比率はいずれも低下）と異なり、今次景気後退局面でも一貫して上昇しており、企業は固定費削減という大きな目標の中でも試験研究費については削減を極力抑制し、将来の成長につなげようとの姿勢を維持したと言えよう。

（図表12） 試験研究費等の推移



（3）変動費比率の改善

（素材業種、加工業種の動向）

売上高変動費比率は、4年度横這いのあと、4年ぶりに低下（4年度0.00%ポイント→5年度 $\Delta 0.11\%$ ポイント）に転じたが、この要因をみるために、交易条件、投入原単位、実質的な在庫評価損益（注9）に分けて考えると（図表13）、物価の低下から実質的な評価損が拡大（変動費比率の上昇要因）したものの、投入物価の大幅下落を反映して交易条件が引き続き大幅に改善（同低下要因）し、また投入原単位の上昇（同上昇要因）が4年度

（注9）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、期首棚卸高が加味されることから、仕掛品や材料の価格が低下傾向にある時には、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、原価が大きくなる。ここではそうした理由による製造コストの上昇を実質的な評価損と定義した。

(図表13)

売上高変動費比率（変化幅）の要因分解

(単位 %ポイント)

		今 次 局 面 (元年→5年)	(3年→4年)	(4年→5年)	第1次 オイルショック時 (48年→50年)	第2次 オイルショック時 (54年→57年)	円高不況時 (59年→61年)
製(除く石油精製) 造業	変動費比率変化幅	0.77	0.00	▲0.11	2.76	0.63	0.49
	交 易 条 件	▲1.81	▲0.61	▲0.54	2.32	1.97	▲2.19
	投 入 原 単 位	1.95	0.55	0.18	▲1.11	▲2.40	1.82
	実質在庫評価損益(▲好転)	0.63	0.06	0.25	1.55	1.06	0.86
素材業種	変動費比率変化幅	0.01	▲0.70	▲0.12	4.35	1.53	▲2.10
	交 易 条 件	▲5.41	▲1.16	▲2.07	3.33	2.91	▲6.14
	投 入 原 単 位	4.03	0.10	1.59	▲1.59	▲3.84	2.50
	実質在庫評価損益(▲好転)	1.39	0.36	0.36	2.61	2.46	1.54
加工業種	変動費比率変化幅	0.90	0.24	▲0.15	1.34	▲0.02	1.75
	交 易 条 件	▲0.17	▲0.47	0.10	1.91	1.62	▲0.31
	投 入 原 単 位	0.72	0.81	▲0.50	▲1.46	▲2.07	1.45
	実質在庫評価損益(▲好転)	0.35	▲0.10	0.25	0.89	0.45	0.61

- (注) 1. ▲は変動費比率の低下（売上高経常利益率の押し上げ）を表す。
2. 各期間につき同一社数ベース。
3. 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

$$\left(\frac{P_i}{P_o} : \text{投入価格} \quad \frac{Q_i}{Q_o} : \text{投入数量} \right)$$

に比べ小幅なものとなったことから変動費比率の低下に寄与したことが読み取れる。

もともと、素材業種、加工業種別に詳しくみると、幾分異なる姿となっている。すなわち、素材業種では円高の進行や原油価格の低下等を背景に交易条件が4年度を大きく

上回る改善となり、これが投入原単位の上昇（注10）や在庫評価損をカバーした。これに対し加工業種では、円高による輸出価格の低下の影響が素材業種に比べ大きかったことなどから交易条件は小幅の悪化となり、むしろ部品点数の削減等を通じた投入原単位の低下

(注10) 素材業種において、投入原単位が小幅ながら上昇した背景については、加工業種に比べれば、①生産機種、部品点数の削減を図る余地が少ないこと、②稼働率の低下による設備効率の低下の影響がより大きいとみられること、③原材料費以外の変動費が上記の要因分解の際に用いている素材業種の投入物価指数ほど低下していない可能性があること（この場合、変動費全体を投入物価指数によりデフレートしているため、交易条件効果が実際より過大に表れ、投入原単位は上昇する）等の要因を考えることができる。

を中心に、変動費比率が低下した。

加工業種のこうした投入原単位の低下は、観点を変えると、景気拡大期における多品種、少量生産に代表される経営方針を見直し、機種の統廃合や部品の共通化を進めることにより生産コストの削減を図るといった企業のリストラ努力が徐々に実を結びつつあることを示唆しており、固定費の削減と同様に収益基盤を改善するものとして評価できよう。

次にこのような収益改善効果が貸借対照表や損益計算書の面にどのように表れているかをより具体的にみてみよう。

（原材料在庫、資材投入の節約）

まず、生産工程の見直しの面では、生産機種や部品点数の削減により、手持ち原材料在庫が少なくて済むという効果が考えられる。この点についてみるため、5年度の原材料と製商品在庫の対売上高回転率（売上高／在庫＜前期末、当期末平均＞）の推移をみると、製商品在庫の回転率は4年度比ほぼ横這い（3年度17.45回→4年度16.61回→5年度16.51回）となっている一方、原材料在庫の回転率は加工業種を中心に上昇（3年度64.38回→4年度67.90回→5年度71.83回）しており、原材料在庫保有の効率化が進んでいる。

また、部品の共通化により原材料のほか金型など工具、器具面の投資の節約効果も期待される。例えば、有形固定資産に含まれるが、比較的更新期間も短く変動経費的な性格を持つ機械設備以外の工具、器具、備品についてWPIを利用して実質化し、産出1単位当たりの器具装備数量を試算してみると、

3、4年度と増加したあと、5年度は減少に転じた（3年度前年度比4.4%→4年度同5.0%→5年度同△2.9%）との結果が得られる。

（物流コストの削減）

生産工程の見直しのみならず、物流コスト面の合理化にも取り組む動きが広がってきている。その中でも代表的な経費である荷造運搬費について、企業向けサービス価格指数（C S P I）を用いて実質化し、これを売上数量（産出物価指数により算出）と比較すると、5年度は、売上数量の減少幅（3年度前年度比2.7%→4年度同△2.4%→5年度同△2.3%）以上に実質荷造運搬費が減少（3年度同2.8%→4年度同△2.0%→5年度同△5.2%）しており、物流面の生産性が改善した姿となっている。ちなみに、金額ベースでみた荷造運搬費／売上高比率についても、5年度は小幅ながら低下に転じている（3年度2.67%→4年度2.69%→5年度2.65%）。

（4）企業グループ活動における新展開

5年度には、子会社を通じる海外生産が一段と伸長する一方、全社的な企業体質の強化を図るため、不採算事業を整理する動きも進展した。以下では、国内および海外の現地法人を含めた企業グループ全体の動向に焦点を当ててみてみよう。

（海外事業の展開）

まず、日本銀行調査統計局の聴き取り調査による製造業186社ベースの海外生産動向

(円金額ベース)をみると、5年度には親会社の国内生産が前年度比マイナス(△5.5%)となった一方、海外子会社における生産は円金額ベースでもプラス(6.6%)となっており、海外生産比率(海外生産額/(国内生産額+海外生産額))も4年度の14.3%から5年度は15.9%へと上昇(注11)している。

こうした海外への依存度の高まりは、企業の輸入動向についても当てはまる。すなわち、短観をベースに製造業の輸入対売上高比率をみると、電機等加工業種を中心に上昇傾向にある(加工業種計4年度4.4%、5年度4.5%、6年度4.9%、うち電機4年度6.0%、5年度6.4%、6年度7.1%)。この中には国内調達に比べて割安な海外からの資材の調達増や海外生産に移管した製品、部品の逆輸入も含まれていると考えられる。

さらに、加工業種(一般機械、電機、自動車)43社の連結財務諸表のセグメント情報(注12)をもとに企業の海外事業の展開状況についてみると、このところ海外所在の連結子会社から国内のグループ企業(親会社+国内所在の連結子会社)に向けた売り上げが連結売上高(グループ内の取引を控除後)に占めるウェイトが上昇傾向にある(図表14)。これは、海外子会社から国内親会社等への部品、仕掛品や完成品の供給など、企業グループ内にお

(図表14)

「海外の連結子会社」から「国内の親会社および連結子会社」への売上高が連結売上高に占める割合(製造3業種の例)
(単位: %)

()内は対象社数	3年度	4年度	5年度
一般機械(10社)	1.7	4.7	4.4
電機(20社)	1.5	2.1	2.4
自動車(13社)	0.9	1.0	1.2
3業種計(43社)	1.3	1.7	2.0

けるクロスボーダー取引、言わば企業グループ内国際分業が進展していることを表している。

こうした点からみれば、アジア諸国における供給能力の急速な拡大等、世界の需要、供給構造が大きく変化しつつある中で、企業は自社の子会社を含め、国際的な水平分業により、より効率的な生産体制づくりを進めていると評価できる。

(連結ベースの売上・収益動向)

次に、海外のみならず国内の関係会社を含めた連結ベースの売上・収益動向についてみると、売上高、営業利益の連単比率(連結決算/親会社単独決算)には4年度に比べ特に大きな変化はみられない(後掲図表15)が、やや長い目でみると、製造業では、同比率はごく緩やかなテンポながら上昇傾向にある(注13)。

(注11) 円高進展を勘案すると、数量ベースでみた海外生産比率はさらに高まっているとみられる。

(注12) セグメント情報の概要については、後掲(付)参照。

(注13) 経常利益でみた連単比率は引き続き低下した。この点については、親会社の経常利益には通常子会社からの親会社出資に係る受取配当金が含まれるため、その年度における配当政策によって経常利益段階の連単比率が大きく影響を受けることに留意する必要がある。むしろ、経常利益よりは本業の収益状況を示す営業利益の方が、趨勢的な変化をみるうえで、より適当と言える。

(図表15)

売上高、営業・経

(単位 %)

		売上高 (前年度比)						
		62年度	63年度	元年度	2年度	3年度	4年度	5年度
全 産 業	連 結	10.2	10.2	17.2	7.2	0.7	△ 2.6	△ 4.7
	親会社単独	9.9	8.9	17.7	4.3	△ 0.5	△ 3.9	△ 5.6
	連 単 比 率	1.16	1.17	1.17	1.20	1.21	1.22	1.23
製 造 業 (除く石油精製)	連 結	7.0	12.3	10.4	11.4	3.7	△ 1.9	△ 4.5
	親会社単独	5.9	10.5	7.3	8.6	2.6	△ 3.0	△ 4.9
	連 単 比 率	1.24	1.26	1.30	1.33	1.34	1.35	1.36
非 製 造 業 (除くリース)	連 結	11.8	9.0	23.0	3.8	△ 1.6	△ 3.3	△ 4.9
	親会社単独	11.7	8.3	25.6	1.1	△ 2.4	△ 4.6	△ 6.1
	連 単 比 率	1.11	1.11	1.11	1.12	1.13	1.14	1.15

		営業利益 (前年度比)						
		62年度	63年度	元年度	2年度	3年度	4年度	5年度
全 産 業	連 結	—	—	—	2.8	△10.9	△23.2	△22.1
	親会社単独	—	—	—	1.2	△12.3	△24.6	△21.7
	連 単 比 率	—	—	—	1.43	1.45	1.48	1.47
製 造 業 (除く石油精製)	連 結	—	—	—	△ 0.3	△17.4	△27.3	△26.1
	親会社単独	—	—	—	△ 2.7	△21.3	△30.4	△26.6
	連 単 比 率	—	—	—	1.50	1.58	1.65	1.67
非 製 造 業 (除くリース)	連 結	—	—	—	9.6	1.4	△17.3	△18.2
	親会社単独	—	—	—	8.6	2.5	△17.8	△18.2
	連 単 比 率	—	—	—	1.31	1.29	1.30	1.29

		経常利益 (前年度比)						
		62年度	63年度	元年度	2年度	3年度	4年度	5年度
全 産 業	連 結	32.0	38.5	11.9	△ 0.7	△19.8	△31.2	△24.8
	親会社単独	32.5	34.9	12.9	1.0	△17.9	△26.7	△23.1
	連 単 比 率	1.26	1.30	1.28	1.25	1.22	1.14	1.12
製 造 業 (除く石油精製)	連 結	33.2	43.3	12.0	△ 1.9	△24.3	△35.8	△26.7
	親会社単独	37.1	41.7	13.3	△ 0.3	△23.6	△31.0	△25.0
	連 単 比 率	1.31	1.33	1.31	1.28	1.27	1.18	1.16
非 製 造 業 (除くリース)	連 結	31.2	26.3	15.5	1.4	△10.0	△23.3	△23.5
	親会社単独	24.8	19.3	15.7	2.7	△ 6.4	△20.3	△22.1
	連 単 比 率	1.15	1.22	1.21	1.17	1.12	1.08	1.06

(注) 連単比率は連結決算／親会社単独決算 (実額ベース)。

常利益の連単比較

(単位 %)

売上高営業利益率						
62年度	63年度	元年度	2年度	3年度	4年度	5年度
—	—	—	3.79	3.34	2.64	2.17
—	—	—	3.17	2.78	2.18	1.83
—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	5.84	4.63	3.43	2.65
—	—	—	5.16	3.94	2.80	2.16
—	—	—	—	—	—	—
—	—	—	2.19	2.27	1.97	1.72
—	—	—	1.87	1.98	1.73	1.54
—	—	—	—	—	—	—

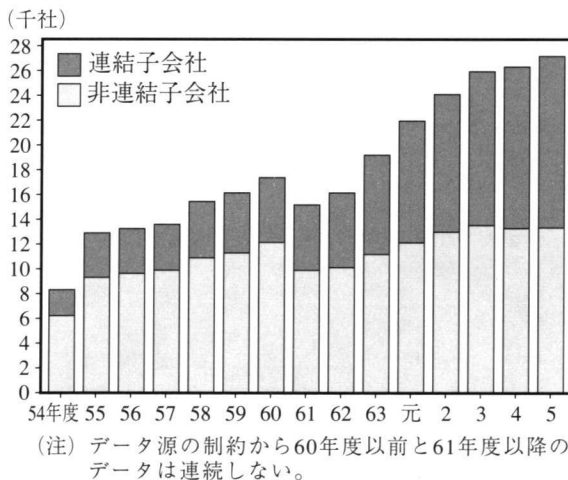
(単位 %)

売上高経常利益率						
62年度	63年度	元年度	2年度	3年度	4年度	5年度
2.85	3.58	3.44	3.27	2.60	1.85	1.46
2.62	3.25	3.13	3.14	2.58	1.98	1.61
—	—	—	—	—	—	—
4.73	6.03	6.07	5.38	3.90	2.58	1.98
4.49	5.75	6.03	5.56	4.11	2.94	2.31
—	—	—	—	—	—	—
1.32	1.53	1.46	1.64	1.52	1.22	1.00
1.27	1.40	1.31	1.56	1.53	1.29	1.09
—	—	—	—	—	—	—

ちなみに、内外合計での子会社数の推移(図表16)をみると(注14)、引き続き増加傾向にあり、グループ全体の事業活動の再編成が着実に進んでいると言えよう。また、一方で、後記(3.(3)有価証券関係損益、特別損益の動向)のように、円高不況後の景気拡大期において新規分野への進出を目指し設立された関係会社のうち、業績不振を余儀なくされている関係会社の整理も引き続き進捗している。

なお、セグメント情報を含めた連結財務諸表については、株主等に対するディスクロージャーの充実の観点から段階的に開示情報範囲の拡大が図られつつあり((付)参照)、そうした方向で今後とも整備、拡充を進めている。

(図表16) 関係会社数の推移(全産業)



(注14) 国内、海外別の子会社数の内訳については計数が取れないが、右記のように親会社保有関係会社株式(期末簿価)のうち外貨建て株式のウエイトは5～6割程度で安定的に推移しており、全体の子会社数が増加していることと合わせ考えれば、国内、海外とも子会社数が増加している可能性が高いと思われる(5年度における同比率の低下には、為替の円高化も作用しているものとみられる)。

くことが期待される。

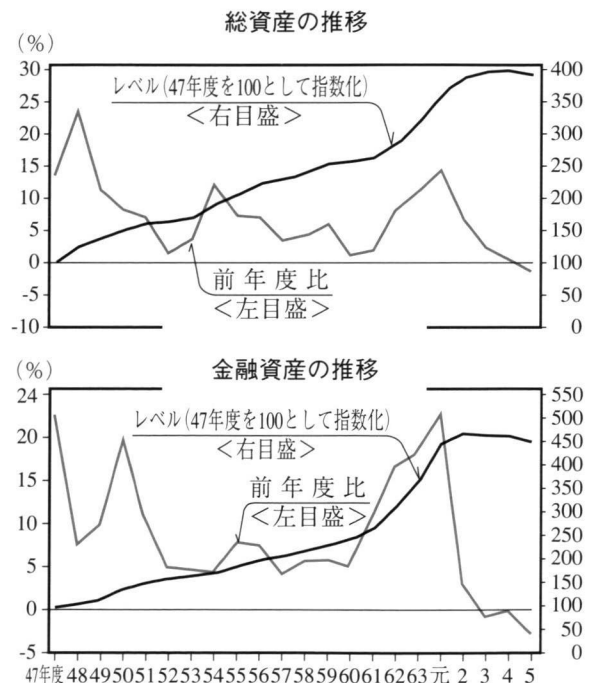
3. 企業財務面の動向

(1) 総資産残高は初の減少

企業財務面の動向をみると、総資産(負債、資本)残高は、4年度にはほぼ横這い(全産業、前年度比0.3%)となったあと、5年度は、計数が遡及可能な47年度以降初めての減少(全産業、前年度比△1.6%)となった(図表17)。

内訳をみると、資産側では、有形固定資産残

(図表17) 総資産・金融資産の推移(全産業)



親会社保有関係会社株式の外貨建て比率

(単位 %) (単位: 千社)

	3年度末	4年度末	5年度末
製造業	57.9	59.2	57.4
非製造業	55.3	55.1	53.5

高（償却、除却後、総資産残高前年度比に対する寄与度：4年度+1.8%→5年度+1.0%）の増勢が鈍化したうえ、棚卸資産残高（同△0.1%→△0.7%）、金融資産残高（同△0.1%→△1.0%）、売上債権残高（同△0.9%→△1.1%）の減少幅が拡大した。一方、負債・資本側では、金融負債残高（同+1.1%→△0.7%）を中心に減少した。

これを期中の資金調達とその運用（実物資産投資を含む増加額ベース）という観点から整理してみると（図表18）、まず運用のうち実物資産への投資額は、設備投資の抑制（全産業4年度17.7兆円→5年度15.5兆円<前年度比△12.5%>）と在庫の取り崩し幅の拡大（4年度△0.5兆円→5年度△2.2兆円）から、4年度比2割方の大幅減少となった（同

（図表18） 資金運用・調達動向（全産業の増加額ベース）

（単位 兆円、%）

		元年度		2年度		3年度		4年度		5年度			
		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	実物資産投資 A	19.0	54.5	22.2	93.3	23.4	100.1	17.2	△26.3	96.3	13.3	△22.9	113.0
	設備投資	15.7	45.2	17.9	75.3	19.8	84.7	17.7	△10.6	98.9	15.5	△12.5	131.6
	在庫投資	3.2	9.3	4.3	18.0	3.6	15.4	△0.5	—	△2.5	△2.2	—	△18.6
	金融資産投資 B	17.9	51.4	3.2	13.3	△0.7	△3.0	△0.4	—	△2.1	△3.1	—	△26.6
	現預金	9.5	27.3	△5.8	△24.3	△4.9	△21.2	△2.7	—	△15.1	△3.6	—	△30.8
	短期所有有価証券	1.2	3.5	1.1	4.7	1.1	4.9	1.0	△13.1	5.5	△0.3	—	△2.5
	投資有価証券	4.8	13.8	4.6	19.4	2.1	9.0	1.4	△33.0	7.8	1.3	△7.1	11.1
	関係会社分	3.2	9.2	3.8	15.9	2.5	10.8	1.6	△35.6	9.1	1.2	△28.2	9.9
	資金調達計	34.8	100.0	23.8	100.0	23.3	100.0	17.9	△23.4	100.0	11.7	△34.3	100.0
	内部資金 C	14.3	40.9	15.0	63.0	15.4	66.0	14.1	△8.7	78.6	13.3	△5.0	113.7
資金調達	減価償却	10.4	29.7	11.1	46.6	12.2	52.3	12.6	3.4	70.6	12.8	1.3	108.8
	内部留保	3.9	11.2	3.9	16.4	3.2	13.7	1.4	△54.9	8.0	0.6	△60.6	4.8
	外部資金 D	20.6	59.1	8.8	37.0	7.9	34.0	3.8	△51.8	21.4	△1.6	—	△13.7
	借入金	3.8	11.0	3.7	15.6	1.7	7.3	1.3	△25.8	7.1	△1.0	—	△8.4
	普通社債	△0.6	△1.6	2.1	8.7	3.8	16.4	5.3	39.0	29.8	3.4	△36.9	28.6
	エクイティ・ファイナンス	17.3	49.7	3.0	12.6	2.4	10.3	△2.8	—	△15.5	△4.0	—	△33.9
	転換社債	3.2	9.1	△0.1	△0.6	0.3	1.2	△0.0	—	△0.2	1.1	—	9.4
	ワラント債	6.8	19.5	1.5	6.4	1.5	6.3	△3.0	—	△17.0	△5.7	—	△48.3
	増資	7.3	21.1	1.6	6.8	0.6	2.7	0.3	△53.4	1.6	0.6	2.0倍	5.0
	企業間信用	△2.0	△5.9	△1.6	△6.5	0.7	2.8	1.0	55.0	5.7	1.6	56.2	13.6
参考 (注)													
資金過不足 (△)		△4.7 (△1.4)		△7.2 (△2.0)		△8.0 (△2.2)		△3.2 (△0.9)		0.1 (0.0)			

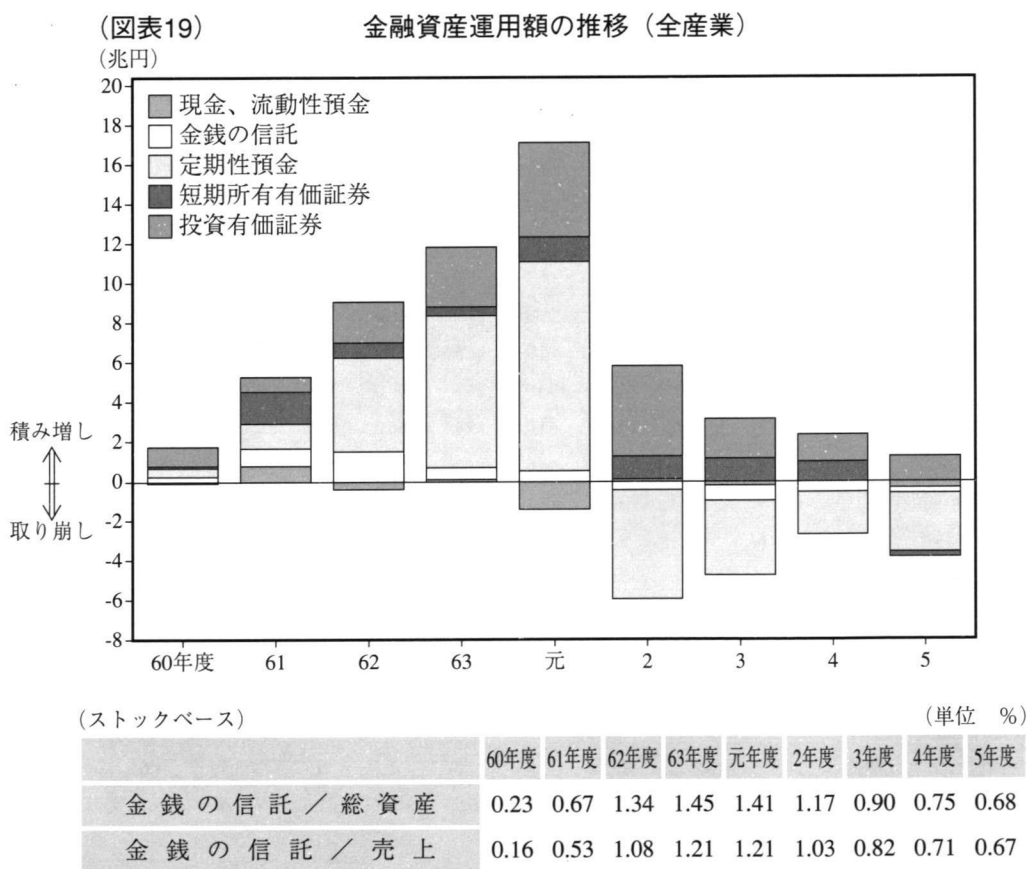
(注) 1. 資金過不足＝貯蓄・投資差額（C－A）＝金融資産・負債ネット増減額（B－D＋企業間信用）
2. () 内は対売上高比率。

17.2兆円→13.3兆円)。また、金融資産への投資(図表19)は、現預金を中心に純減幅をさらに拡大した(同△0.4兆円→△3.1兆円)(注15)。

これに対し、資金の調達面をみると、内部資金(減価償却費+内部留保)は、減価償却費が非製造業を中心に微増(4年度12.6兆円→5年度12.8兆円)となったものの、内部留保が収益悪化を映じて前年度に引き続き大幅減少(同1.4兆円→0.6兆円)となったことから、全体では前年度比小幅減少となった。一方、

外部資金は株価好伸時に発行したワラント債の償還超幅が一段と拡大した(同△3.0兆円→△5.7兆円)ほか、借入金も7年ぶりの返済超となった(△1.0兆円)ため、全体でも計数が遡及可能な昭和47年度以来初めて返済超(△1.6兆円)に転化した。この間、転換社債は発行超(1.1兆円)へ転化した(4年度5.3兆円→5年度3.4兆円)。

このように、外部資金調達が返済超となっ

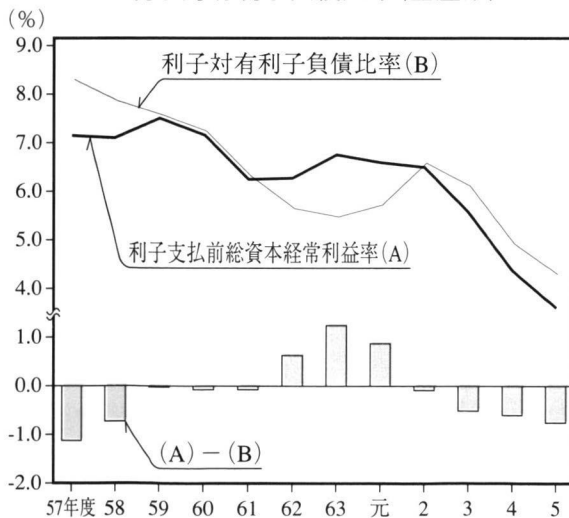


(注15) 5年度の実物資産投資と金融資産投資の合計である総運用増加額(10.2兆円)と、総資産残高の減少幅(△5.4兆円)との差は、ほぼ減価償却費(12.8兆円)から売上債権の減少幅(△3.5兆円)を引いたものに見合う。

た第1の要因は実物投資が抑制されたことである。すなわち、利子対有利子負債比率と利子支払前総資本経常利益率の推移をみると、5年度は逆鞘幅が拡大した（利子支払前総資本経常利益率－利子対有利子負債比率、4年度 $\Delta 0.52\%$ ポイント→5年度 $\Delta 0.67\%$ ポイント、図表20）。また金融取引面でも、前回景気拡大期においてみられた金融資産・負債の両建て的な取引の巻き戻しも引き続きみられた。

この間、自己資本比率については、内部留保の積み増し額が4年度に比べ6割方の縮小をみたものの、総資産も小幅ながら減少したため、ほぼ4年度並みの改善となった（全産業、4年度 $27.28\% < +0.59\%$ ポイント $>$ →5年度 $28.03\% < +0.75\%$ ポイント $>$ ）。

（図表20） 利子支払前総資本経常利益率と利子対有利子負債比率（全産業）

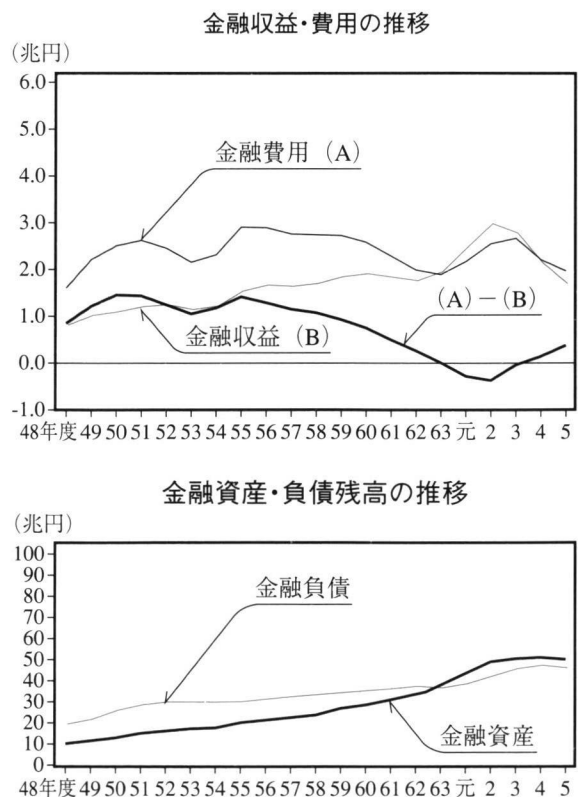


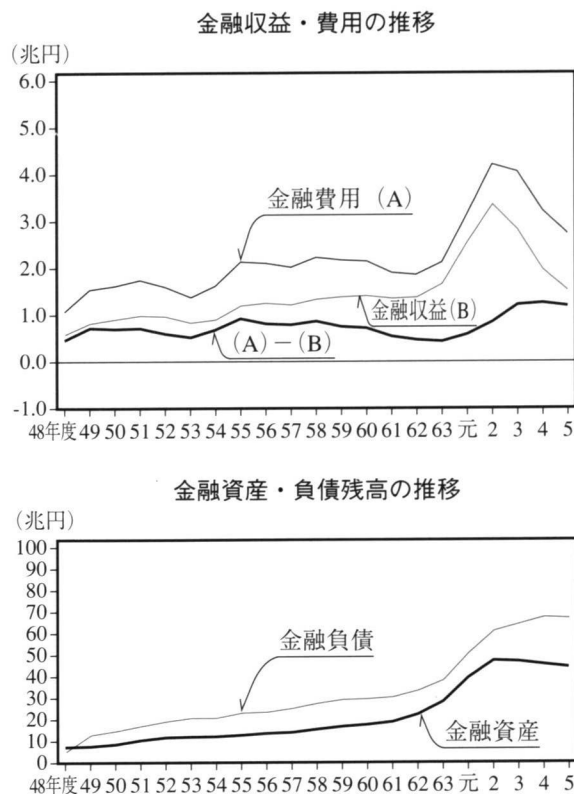
（2）金融収益・費用の動向

次に、5年度の金融収支（金融収益－金融費用）の動向をみると（図表21、後掲図表22）、非製造業（除く電力）ではほぼ4年度並みの赤字（ $\Delta 11.9$ 千億円）となった一方、製造業（除く石油精製）では、赤字幅の水準自体は低いものの、4年度対比では赤字幅が拡大した（4年度 $\Delta 1.0$ 千億円→5年度 $\Delta 3.6$ 千億円）。

これを売上高純金融費用比率（＜支払利

（図表21） 製造業（除く石油精製）の金融収益・費用および金融資産・負債残高の推移



(図表22) 非製造業(除く電力)の金融収益・費用
および金融資産・負債残高の推移

息—受取利息>/売上高)としてとらえ直し、その変化幅を要因分解してみると(図表23)、非製造業では金利要因(受取利息と支払利息のネットベース)がむしろ僅かながら経常利益率を押し上げ(売上高純金融費用比率を押し下げ)たのに対し、製造業では逆にかなりの押し下げ要因となっている。こうしたネットの金利要因が製造業と非製造業の間で逆方向に作用している背景は、次の2点である。

第1点は、金融資産対金融負債比率の違いである。すなわち、製造業では金融資産残高が金融負債残高を小幅ながら上回っている

(金融資産対金融負債比率：5年度112.73%)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64.61%)ため、この分非製造業の方が調達利率の低下

(図表23) 売上高純金融費用比率の要因分解

製造業(除く石油精製)

(単位 %ポイント)

	3年度	4年度	5年度
売上高純金融費用比率変化幅	0.19	0.13	0.21
要因別寄与度	純金融費用要因		
	金融収益要因		
	金利要因		
	残高要因		
	金融費用要因		
	金利要因		
	残高要因		
	売上高要因		

(注) ▲は純金融費用比率の低下(売上高経常利益率の押し上げ)を表す。

非製造業(除く電力)

(単位 %ポイント)

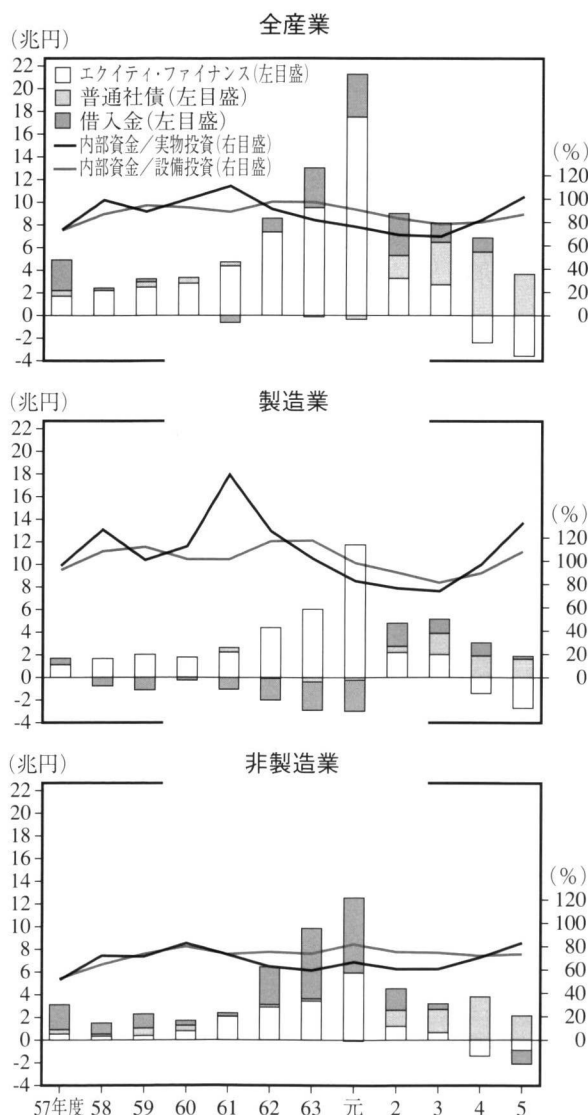
	3年度	4年度	5年度
売上高純金融費用比率変化幅	0.24	0.05	0.00
要因別寄与度	純金融費用要因		
	金融収益要因		
	金利要因		
	残高要因		
	金融費用要因		
	金利要因		
	残高要因		
	売上高要因		

(注) ▲は純金融費用比率の低下(売上高経常利益率の押し上げ)を表す。

によるプラス効果が相対的に大きくなる。
第2点は、5年度におけるエクイティ債の償還超額^(注16)が製造業の方が大きいことである(図表24)。すなわち、株価好伸時に発行

されたエクイティ債の調達コストは極めて低かったため、普通社債への乗り換えに際しむしろ調達コスト増となり、これが借入金利等の低下効果を相殺する方向に影響している。

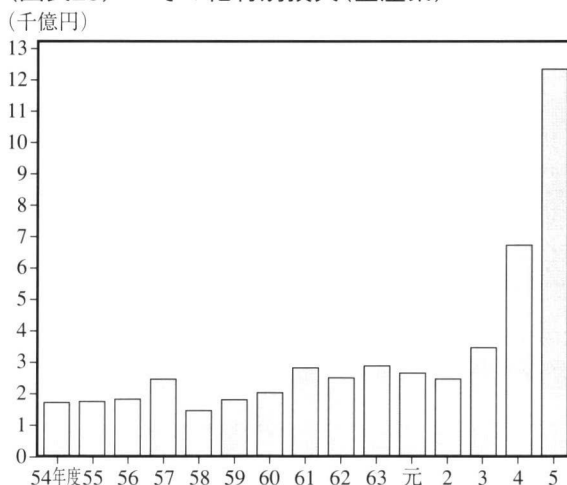
(図表24) 資金調達の動向



(3) 有価証券関係損益、特別損益の動向

特別段階の損失処理をみると、関係会社の整理損等を含む「その他特別損失」(＝特別損失計から固定資産処分・圧縮損、過去勤務債務費用、為替差損等を控除して算出)が4年度(6.8千億円)を8割方上回る12.4千億円計上されている(図表25)。一方、営業外損益および特別損益段階を合計した、これらの損失に充当され得る有価証券関係損益の動向

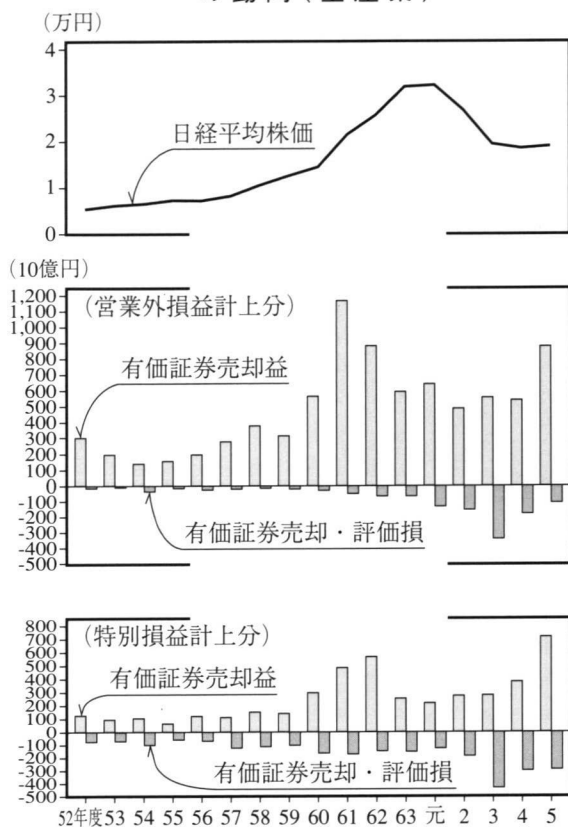
(図表25) その他特別損失(全産業)



(注16) エクイティ債の償還については、先行き6年度以降も多額に上ることが予想されるため、今後も株価動向次第では収益の下押し要因として作用し得る点には注意しておく必要があろう。

をみると（図表26）、有価証券のネット売却益は大幅な増加をみている（全産業、4年度4.3千億円→5年度11.9千億円）。

（図表26） 有価証券関係損益等の動向（全産業）



もとより、こうした有価証券報告書ベースの計数からは、不良資産処理の進捗度合いを定量的に把握することは難しいが、「その他特別損失」については、3年度までは概ね2～3千億円程度の水準で推移していたことからみれば、4年度以降本格化した不良資産の整理が5年度には一段と進んだとみること

ができよう。一例として、大手総合商社9社の有価証券報告書記載の関係会社整理損をみると、4年度の0.7千億円（経常利益対比23.0%）から5年度は1.8千億円（同73.2%）に達しており、この間の特別損失全体の増加額（1.4千億円＜4年度2.5千億円→5年度3.9千億円＞）の大半を占めている。

また、株価の下落により実質的な含み損を抱えているとみられる金銭の信託の推移についてみても（前掲図表19）、残高は元年度（4.2兆円）をピークに減少傾向（5年度2.2兆円）を示し、また、総資産に占めるウエイトもピーク比半減する（63年度1.45%→5年度0.68%）など損切り処分が進捗した形となっている。もっとも、2年度以降の減少額は61～63年度の株価好伸時における残高増加額を下回っており、また5年度末時点の株価がピーク時に比べて大幅に下落していること等をみれば、含み損がなお一部残されている可能性がある。

（4）有価証券、土地の含み損益動向

最後に、バランスシートには直接表れないが、企業財務における潜在的なゆとりを示す資産の含み損益をみると、このところ減少傾向を続けてきた有価証券含み益（期末、主要短観ベース）は、株価の持ち直しを反映して上記の益出しにもかかわらず前年に比べ幾分増加し（注17）、3年度を1割方上回る水準（全産業ベース42.4兆円、経常利益の6.9倍）

（注17）有価証券含み損益の動向（主要短観662社ベース、（ ）内は567社ベース）

（単位 兆円、＜＞内は5年度経常利益との比較）

	2年度	3年度	4年度	5年度
全産業	(44.9)	38.5(29.4)	36.3	42.4<6.9倍>
製造業	(29.4)	24.5(19.2)	23.4	27.3<9.2%>
非製造業	(15.5)	14.0(10.2)	12.9	15.0<4.8%>

まで回復している。

一方、土地の含み損益については、商業地を中心に地価が続落したことから保有土地のネット含み益は4年度に比べ幾分減少したことが窺える（図表27）。もちろん、過去に取得した土地の含み益が多額に上り、これが含み損をカバーしている状況（注18）に変わりはないが、このところ商業地価の下落テンポが工業地価に比べ大きなものとなっているだけに、特に非製造業の今後の動向について引き続き注意してみていく必要があるだろう。

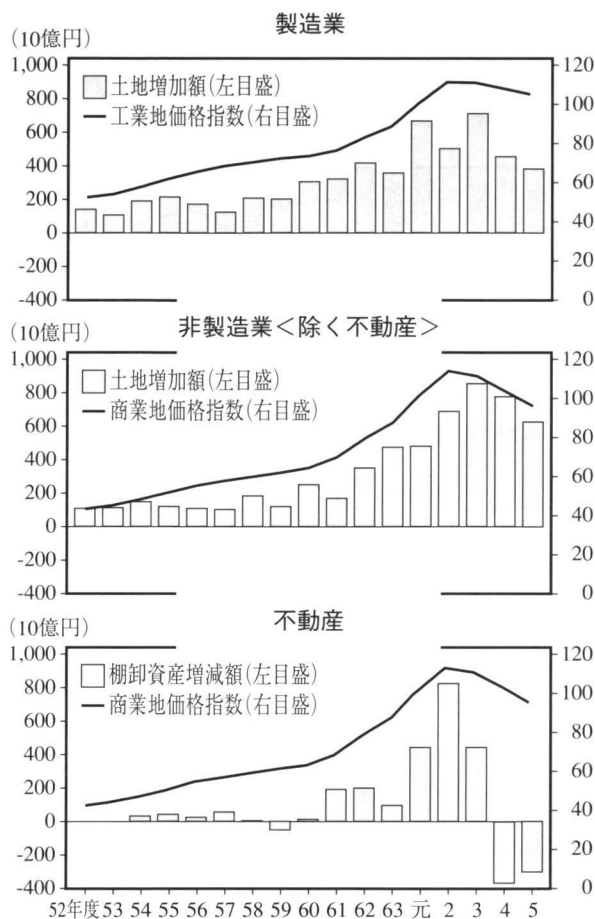
4. 今後の収益環境の展望と課題

（1）収益基盤改善の評価

次に、上記のような5年度の企業収益、財務面の特徴について、中期的な観点から改めて評価した場合、今後の収益環境の展望と課題について何が言えるであろうか。

最初に、製造業（除く石油精製）の売上高経常利益率および各費用の対売上高比率

（図表27） 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）。

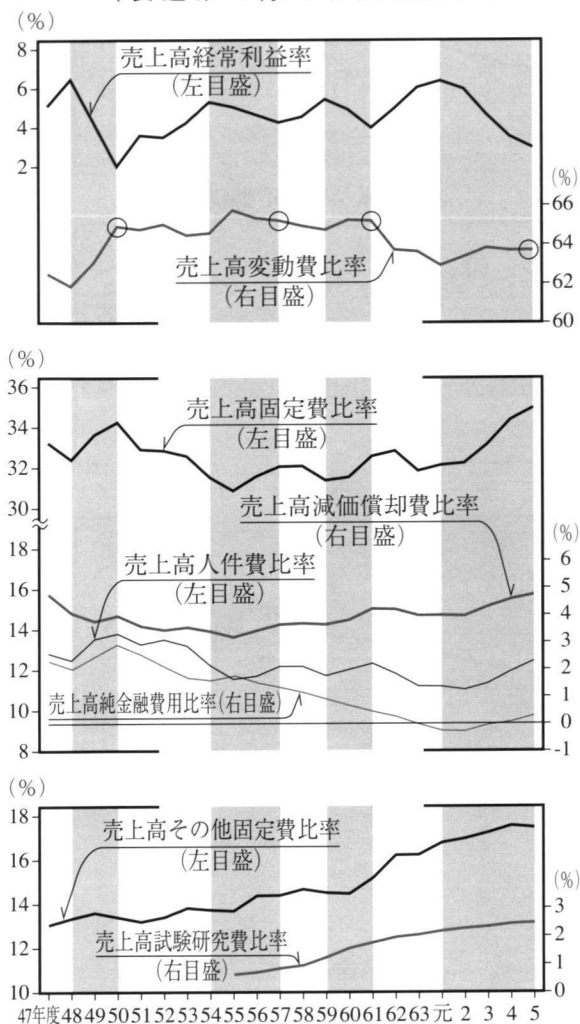
（注18）土地の含み損益について、48年度以降4年度までの過去20年間における地価（製造業は工業地価、非製造業は商業地価）変動と各年度の簿価増加額により試算した結果は以下のとおり（なお、この方法によれば47年度以前に取得した土地に係る含み益を算入していない一方、これまでの土地売却に伴う含み益の吐き出し分を考慮していない。また、実際の地価は統計上の価格指数よりも大きく変動している可能性もあり、右図の計数はある程度幅を持つてみる必要がある）。

土地の含み損益（試算）

		含み益(A)	含み損(B)	(B)/(A)
製 造 業	4年度	26,240億円	326億円	1.2%
	5 〃	25,524	709	2.8
非 製 造 業 (除く不動産)	4年度	24,722	1,580	6.4
	5 〃	20,737	3,382	16.3

の推移を振り返ってみると（図表28）、変動費比率は、円高不況後の景気拡大期に大きく

（図表28）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＞）



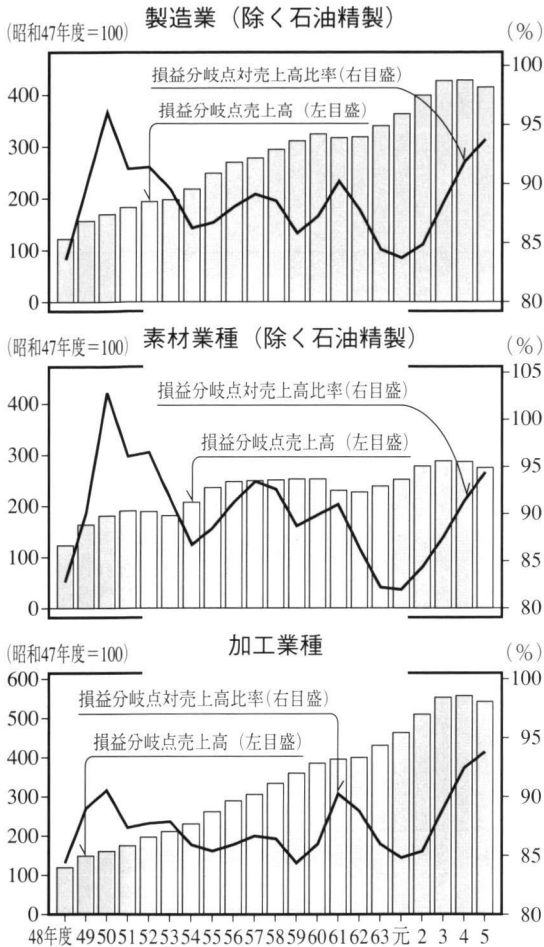
低下したあと、その後の景気後退局面では小幅の上昇にとどまったことから、5年度の水準（63.27%）は過去の景気ボトム期（50年度、57年度、61年度平均64.67%）よりも幾分低い水準にある。

一方、固定費比率は、50年代半までは人件費、減価償却費、純金融費用を中心に低下傾向を辿ったものの、50年代半以降はその他固定費を中心に上昇傾向に転じており、5年度の水準（34.49%）は既往ピークの水準（50年度34.11%）を上回るなど、最近の収益力低下の主因は固定費比率の上昇にあることが明らかである。

（損益分岐点売上高は減少）

これまでみてきたように、企業は5年度中もこうした高コスト体質の是正に努めてきたわけであるが、それがどの程度進捗したのかをみるため、損益分岐点売上高の動向をみると、損益分岐点比率（損益分岐点売上高／実際の売上高）は引き続き上昇（製造業＜除く石油精製＞、5年度は93.91%と第1次オイルショック後の50年度の96.24%に次ぐ高水準）したものの、損益分岐点売上高の実額自体は4年度に比べ減少（△3.1%）したのが大きな特徴である（図表29）。これを、過去

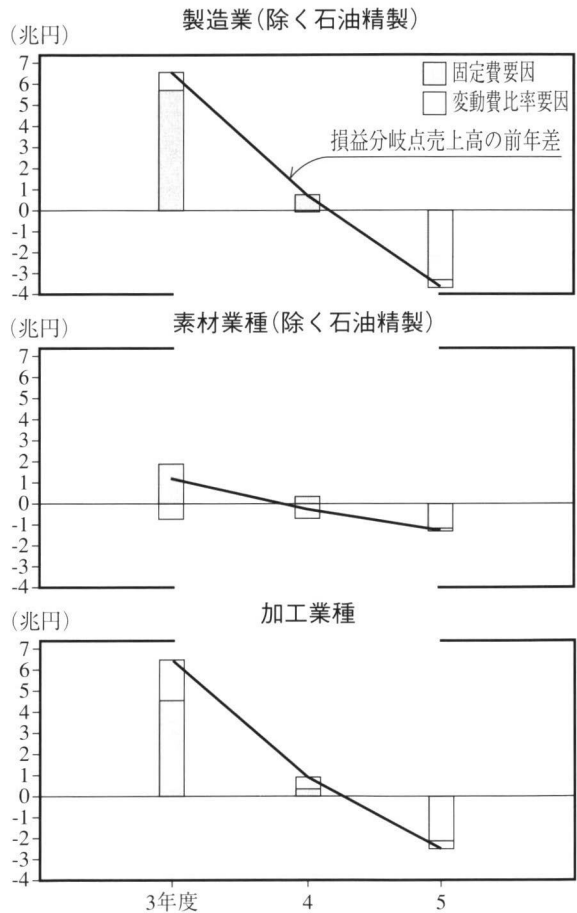
(図表29) 損益分岐点売上高、
同 比 率 の 推 移



の事例と比較すると、製造業において損益分岐点売上高が前年度比減少したのは昭和61年度 ($\Delta 1.8\%$) 以来のことであり、また、業種別にみると、加工業種の減少は初めてのこ

とである。一方、損益分岐点売上高の変動をもたらした要因について、固定費実額の変化による影響と変動費比率の変化による要因に分けてみると (図表30)、損益分岐点売上高の変動 (3年度は大幅増加、4年度は増加幅

(図表30) 損益分岐点売上高の
前年差の要因分解



が抑制、5年度は減少に転化）（注19）の大半を固定費の変動が説明している。

もちろん、5年度の収益は、上記のような損益分岐点売上高の減少にもかかわらず、実

（注19）損益分岐点売上高と固定費の関係をみると、変動費比率を60%と仮定すれば、固定費の減少（増加）額の2.5（ $= 1 / (1 - 0.6)$ ）倍に相当する金額だけ損益分岐点売上高が減少（増加）する（詳細についてはボックス参照）。

[ボックス]

損益分岐点売上高について

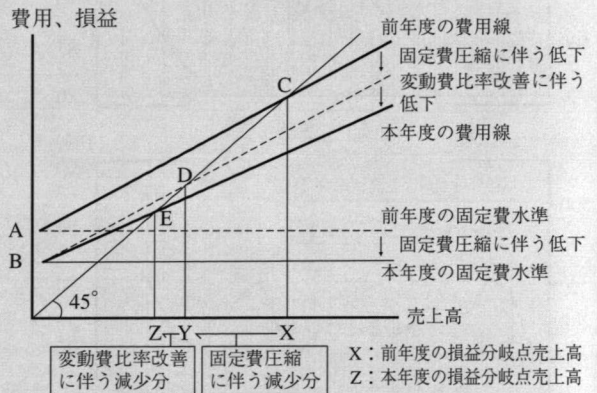
損益分岐点売上高は、固定費を分子、1から変動費比率を引いたものを分母として

$$P_t = \frac{F_t}{1 - v_t} \quad \left[\begin{array}{l} P_t: t \text{ 期の損益分岐点売上高} \\ F_t: t \text{ 期の固定費、} v_t: t \text{ 期の変動費比率} \end{array} \right]$$

の形で算出される。

ここ数年の変動費比率が約60%であることを勘案すると、固定費を10億円圧縮した場合、損益分岐点は25億円 $\left[= \frac{10}{1 - 0.6} \right]$ 低下する筋合いにあり、固定費の圧縮が大きく影響していることがみてとれる。右図においては固定費がABだけ減少することにより、損益分岐点売上高はX→Yに変化する。なお、変動費比率の低下分はY→Zで示される。

この損益分岐点売上高の減少幅を固定費要因と変動費比率要因に要因分解してみると、以下のとおりとなる。



$$\begin{aligned} P_t - P_{t-1} &= \frac{F_t}{1 - v_t} - \frac{F_{t-1}}{1 - v_{t-1}} \left[\text{便宜上 } \frac{1}{1 - v_t} = A_t \text{ とする} \right] \\ &= F_t A_t - F_{t-1} A_{t-1} \\ &= \{ (F_t - F_{t-1}) + F_{t-1} \} * \{ (A_t - A_{t-1}) + A_{t-1} \} - F_{t-1} A_{t-1} \\ &= \frac{1}{2} (F_t - F_{t-1}) * (A_t + A_{t-1}) + \frac{1}{2} (F_t + F_{t-1}) * (A_t - A_{t-1}) \\ &= \left[\frac{1}{2} (F_t - F_{t-1}) * \left\{ \frac{1}{1 - v_t} + \frac{1}{1 - v_{t-1}} \right\} \right] \text{ 固定費要因} \\ &\quad + \left[\frac{1}{2} (F_t + F_{t-1}) * \left\{ \frac{1}{1 - v_t} - \frac{1}{1 - v_{t-1}} \right\} \right] \text{ 変動費比率要因} \end{aligned}$$

ちなみに、製造業（除く石油精製）についてみると、損益分岐点売上高は4年度119.7兆円→5年度116.0兆円と3.7兆円の減少となっているが、固定費が同43.8兆円→42.6兆円（△1.2兆円）、変動費比率が同63.4%→63.3%に変化しており、上記改善幅は固定費要因3.4兆円、変動費比率要因0.3兆円によりもたらされたとの計算となる。

際の売上高がそれ以上に減少をみたため、結果的には引き続き減益を余儀なくされたわけであるが、5年度の企業収益を4年度と比べた場合、売り上げの落ち込み（ $\Delta 5.0\%$ < 4 年度 $\Delta 3.1\%$ ）が大きかったにもかかわらず経常利益の減少幅（ $\Delta 26.7\%$ $< 同\Delta 32.2\%$ ）が幾分小さなものとなっているのは主としてこうした事情によるものである。このように固定費を中心とする企業のリストラ努力は、収益基盤を強化し、今後の収益回復に向けた素地を整えるものと評価できよう。

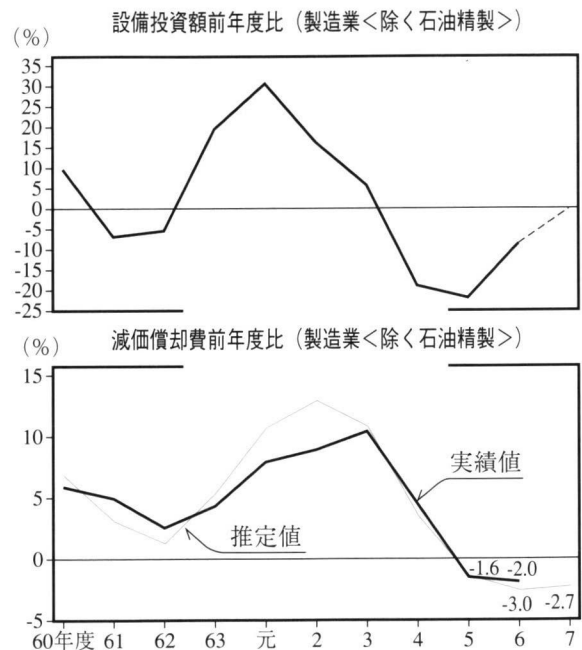
（減価償却負担はピークアウト）

減価償却負担については、5年度によりややく前年度比小幅マイナス（製造業＜除く石油精製＞、 $\Delta 1.6\%$ ）に転じたが、設備投資動向と償却期間、償却率について一定の仮定をおいて先行きの償却負担を展望してみると（図表31）、6年度についても5年度と同様に前年度比マイナスとの試算結果が得られる（ちなみに短観では $\Delta 2.0\%$ の計画＜5年度 $\Delta 1.2\%$ ＞）。すなわち、6年度については売り上げの落ち込みが回避される限り、減価償却費の対売上高比率は低下する可能性が大有り、この点も今後の収益下支えとして期待できる。このように設備ストック面の調整による効果が、幾分ラグを伴いつつもようやく収益面に表れてきていると言えよう。

なお、減価償却については、物価の下落時

には、見掛け上の収益を実態以上に押し下げる効果がある。すなわち、有形固定資産の価格が取得後下落した場合、現時点の再取得価格に比べて割高となっている取得時の簿価を基準に償却を行うと、実質的にみて過剰償却されるため、表面上の収益は実勢比下押しされる筋合いにある。もっとも、有形固定資産のデフレーターとしてWPI（投資財）を用い、

（図表31） 設備投資と減価償却費の推移



（注）試算の前提

償却期間 13年

残存価格 10%

定率法

設備投資額

大蔵省「法人企業統計季報」により算出した内訳構成比（土地と土地以外）を用いて、土地への投資額を含まないベースに修正。

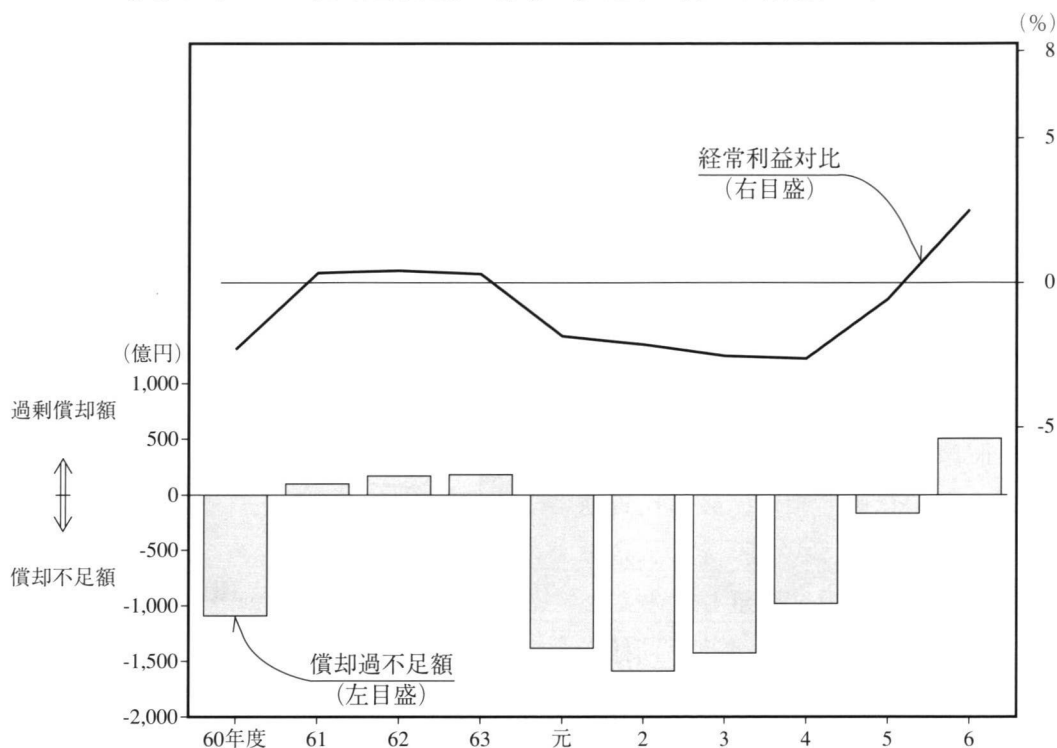
6年度は主要短観（6年8月）計画値。

7年度は6年度並みの水準と仮定。

こうした実勢ベースの償却過不足額を試算してみると、5年度はほとんど過不足がなく、6年度には過剰償却に転じる姿となっている

が、増減益率への影響はともかく、現時点での経常利益の水準に対する影響は比較的小さい（図表32）。

（図表32） 償却過不足額の推移（製造業＜除く石油精製＞）



（注）償却過不足額＝減価償却費－設備再取得に必要な減価償却費
設備再取得に必要な減価償却費（ F_k ）は次式により算出。

$$F_k = \sum_{i=0}^{13} I_{k-i} (1-r)^i \cdot r \cdot \frac{P_k}{P_{k-i}}$$

- I：名目ベースの設備投資額（ I_{k-i} は当該期から*i*期前の設備投資額）
 ただし、大蔵省「法人企業統計季報」により算出した内訳構成比（土地と土地以外）を用いて、土地への投資額を含まないベースに修正。
 また、6年度は主要短観（6年8月）計画値を使用（経常利益も同様）。
 r：減価償却率（16.23%＜償却期間13年、残存価格10%の定率法を想定＞）
 p：WPI＜投資財＞（ p_k は当該期、 p_{k-i} は当該期から*i*期前の値）
 ただし、6年度は4～9月の平均値を使用。

(変動費比率の低水準)

次に、変動費比率が過去の景気ボトム期に比べ相対的に低い水準（製造業＜除く石油精製＞、5年度63.27%、50、57、61年度平均64.67%）にあることはどう評価すべきであろうか。変動費比率の低下は限界収益率（1－変動費比率）の上昇を意味し、売り上げが増加（減少）する場合には、増（減）益率がその分大きくなる筋合いにある。6年度は、後に詳しくみるように売り上げが下げ止まる見込み（主要短観ベース）であり、今後増加に転じた場合に、売り上げの伸びが小幅にとどまったとしても、過去に比べれば、利益の伸びは高くなることが見込まれる。ちなみに、売り上げが1%増加した場合の限界収益を比較すると、過去のボトム期平均に比べ約4%程度大きくなるとの計算になる。

(2) 6年度の売上・収益見通し

6年度の経済情勢を窺うと、景気は緩やかに回復しつつあり、鉱工業生産も持ち直し傾

向を辿っている。こうした状況の下で、主要短観（6年8月調査）の6年度事業計画（注20）をみると、売り上げは5年度比ほぼ横這いと下げ止まり、収益も製造業では5年ぶりの増益転化が見込まれている。非製造業（除く電力・ガス）は小幅減益予想ながら、業種別には増益転化の先も少なくない。

また、6年度の短観調査からは、収益力の強化、改善に向けた動きの持続も窺われる。すなわち、製造業（除く石油精製）の主な費用項目をみると、変動費の大半を占める原材料費は、売上高が前年度比横這いとなる中で小幅ながら減少の計画となっており、原材料費対売上高比率は5年度に引き続き低下が見込まれている（この背景としては、5年度と同様に円高による交易条件の改善効果やリストラによる原価低減努力の奏功が寄与していると考えられる）。また、固定費では、人件費、減価償却費が引き続き前年度比減少（各△0.5%、△2.0%）の計画となっており、売り上げの伸びがゼロの状態でも増益が確保さ

(注20) 5年度の売上・収益見通し（主要短観ベース）は次のとおり。

	売上高		経常利益	
	5年度	6年度	5年度	6年度
製造業	△ 5.8 (△ 5.2)	0.3	△28.1 (△26.7)	18.2
非製造業	△ 5.2 (△ 5.4)	△ 0.2	△20.6 (△21.0)	△ 3.7
全産業	△ 5.4 (△ 5.3)	0.0	△22.2 (△22.2)	5.4

(注) 製造業の経常利益は石油精製を除くベース、非製造業は電力・ガスを除くベース（本調査ベースは電力を除く）。

(参考) 製造業の想定為替相場 5年度110.10円／ドル 6年度103.60円／ドル。

れる収益構造となっている。すなわち、既にみたように売り上げが僅かでも伸びれば、増益幅はかなり大きくなる見通しにある一方、経常利益の増益率がゼロとなる売上高の前年度比は $\Delta 0.7\%$ となっている（図表33）。

（3）今後の課題

企業収益は、景気が緩やかに回復過程を辿る可能性が大きいことや、これまでの収益基盤改善努力を背景に、ようやく持ち直しが展望されつつあるが、同時に以下にみるとおり、売り上げの伸びが当面緩やかなものにとどまる可能性が高い。

まず第1には、国際的な競争環境の変化の中で、企業が生産拠点の海外シフトや部品の海外調達比率の引き上げといった対応を進めているほか、割安な海外からの最終財の輸入拡大が続くとみられることから、売り上げの伸びがその分抑制される可能性がある。次に、

いわゆる「価格革命」と呼ばれる問題にも留意する必要がある。これは主として内外価格差の是正や流通システムの簡素化、効率化の過程で生じる問題ととらえることができるが、売上数量の伸びがさほど金額の伸びに反映されない可能性がある。

このように企業を取り巻く先行きの収益環境は不透明な部分も少なくなく、また企業のバランスシート問題もこのところ調整が進捗してきたとは言え、引き続きなお尾を引くとみられる。

もっとも、本稿でみてきたとおり、わが国の企業がこれまでの企業努力によりこうした状況の下でも着実に収益を確保し得る体制を整えつつあることは高く評価されるべきであろう。今後、わが国経済が息の長い安定的な成長を遂げるためにも、経営の一層の効率化に向けた企業の粘り強い取り組みが期待される。

（図表33）

6年度収益の試算（製造業＜除く石油精製＞）

試算の前提

- ①変動費比率については、6年8月短観における材料費比率の低下傾向を織り込み、63.1%（5年度63.3%）とした。
- ②固定費の伸び率については、同短観における3固定費（人件費、減価償却費、純金融費用）の伸び率 $\Delta 0.2\%$ を用いた。

（単位：%）						
売上（5年度比）	$\Delta 2.0\%$ の ケース	$\Delta 1.0\%$ の ケース	0.0%の ケース	1.0%の ケース	2.0%の ケース	3.0%の ケース
経常利益（％）	$\Delta 20.8$	$\Delta 4.3$	12.2	28.8	45.3	61.8
経常利益率	1.81	2.16	2.51	2.85	3.18	3.51

・経常利益の増益率がゼロとなる売り上げの伸びは $\Delta 0.7\%$ 。

(付) 連結財務諸表制度におけるセグメント
情報とその開示の意義について

近年、証券取引法に基づくディスクロージャー制度の充実策の一環として、「セグメント情報」の開示内容の整備が段階的に図られつつある。ここで言う「セグメント情報」とは、「売上高、売上総損益、営業損益、経常損益その他の財務情報を事業の種類別、親会社及び子会社の所在地別等の区分単位（セグメント）に分別したもの」（企業会計審議会「セグメント情報の開示基準」）と定義されている。

これらの情報は、企業の経営がますます多

角化、国際化していく中で、証券市場の参加者にとっての投資判断の一材料となるにとどまらず、財務分析を通じて広くわが国の企業経営の状況や産業構造の変化を考えるに当たっても不可欠なものとなりつつある。

1. セグメント情報の概要

現在、法令により、セグメント情報として連結財務諸表への注記が義務付けられているものは、以下の3情報がある。

(1) 事業の種類別セグメント情報

事業分野別（注1）に、売上高および営業損益が開示されている。

(記載例1)

(単位 百万円)

	自 平成〇年〇月〇日			至 平成〇年〇月〇日		
	事業A	事業B	事業C	その他の事業	消 去	連 結
I. 売 上 高						
(1) 外部顧客に対する売上高	×××	×××	×××	×××	—	×××
(2) セグメント間の内部売上高 または振替高	×××	×××	×××	×××	△×××	—
計	×××	×××	×××	×××	△×××	×××
II. 営業費用（Ⅲ.を除く）	×××	×××	×××	×××	△×××	×××
配賦不能営業費用控除前営業利益	×××	×××	×××	×××	△×××	×××
Ⅲ. 配賦不能営業費用	—	—	—	—	—	×××
営業利益	—	—	—	—	—	×××

(注1) 例えば電機の場合は、家電、重電、情報通信機器、電子部品等。

(2) 所在地別セグメント情報

連結会社（親会社および連結子会社）
をその所在地の別により本邦に所在する

ものと本邦以外に所在するものとに分別
したうえで、それぞれ売上高の合計が開
示されている。

(記載例2)

(単位 百万円)

	自 平成〇年〇月〇日 至 平成〇年〇月〇日				
	本 国	本国以外	計	消 去	連 結
売 上 高					
(1) 外部顧客に対する売上高	(A) ×××	(B) ×××	×××	—	×××
(2) セグメント間の内部売上高	(C) ×××	(D) ×××	×××	△×××	—
計	×××	×××	×××	△×××	(E) ×××

(注) 表中のアルファベット記号は後述の(注2)における説明の都合上付したもの。

(3) 海外売上高

親会社および国内に所在する連結子会
社の輸出高と本邦以外の国または地域に
所在する連結子会社の売上高（本邦への
輸出高を除く）との合計を「海外売上高」
とし、その金額および当該金額が連結売
上高に占める割合が開示されている。

スケジュールを示すと、以下のとおり（平成
5年蔵令第23号附則第11～14項）。

- ・ 連結会社の所在地別の営業損益の開示
（上記（2）関連）

平成7年3月期決算から（12か月
決算の場合、以下同じ）

- ・ 事業の種類別の資産金額、減価償却費
および資本的支出の金額の開示（同
（1）関連）

平成8年3月期決算から

- ・ 所在地別セグメント情報および海外売
上高に係るセグメントの区分方法の変
更（本邦と本邦以外との2区分→国ま
たは地域別）（同（2）、（3）関連）

平成10年3月期決算から

(記載例3)

自 平成〇年〇月〇日 至 平成〇年〇月〇日	
海外売上高	海外売上高の連結売上高 に 占 め る 割 合
×××百万円	〇〇%

なお、参考まで、現時点具体化しているセ
グメント情報の開示に関する今後の制度変更

2. セグメント情報の利用例

セグメント情報を利用すると、海外生産シフトに伴うモノの流れの変化を、所在地別セグメント情報における売上高の内訳の変化としてとらえることも可能となる。

すなわち、同情報の内訳項目間には以下の対応関係が存在することに着目すると、例えば、国内生産から海外生産へのシフトが進展している場合、記載例2におけるD/Eの比率（「海外の連結子会社」から「国内の親会社および連結子会社」への売上高が連結売上高に占める割合）は、上昇傾向を示すことが予想される（注2）（この比率の集計結果の例は本文図表14参照）。

これはあくまで一例に過ぎないが、今後、開示内容が充実されるにつれ、分析ニーズに応じた様々な利用方法が可能となろう。

3. セグメント情報の開示の意義

本文でもみたとおり、わが国企業は、景気後退局面における収益面での循環的な変化に

加え、円高進行や国際的な競争環境の変化といった中長期的・構造的な問題に直面しており、これらの調整圧力への対応として、事業分野の再編成や輸入の拡大、製造業における海外生産へのシフト等の動きを最近とみに積極化させている。

もとより、ディスクロージャー制度をさらに充実し、個々の企業の実態をよりの確に反映した情報を株主をはじめとする市場参加者に提供することが必要なのは言うまでもないが、他方、わが国のマクロの景気や産業構造を分析し、その先行きを展望する観点からも、本稿で取り上げたセグメント情報のような基礎データは極めて有用である。ただ、既述のように、現在開示されているセグメント情報は、当面、国ないし地域ごとの詳細なデータが得られないなど未だ限定的な内容にとどまっている。この点、今後、企業サイドの情報開示に係る事務負担に留意しつつも、セグメント情報の一層の整備・拡充が図られていくことが期待される。

（注2）海外生産シフトが進展した場合、海外連結子会社では、下図（6）のほか（3）の取引の増加も考えられるが、後者の売り上げについては、現行の所在地別セグメント情報からデータを採取することは不可能（（3）と（4）との合計値（＝（B））の形でのみ採取可能）。

（4）については、現地生産品の出荷増につれて日本からの輸出品の出荷が減少することも考えられるため、その増減は一概に判断できない。

所在地別セグメント情報における内訳項目間の対応関係

＜アルファベット記号は記載例2中に付したものを指す＞

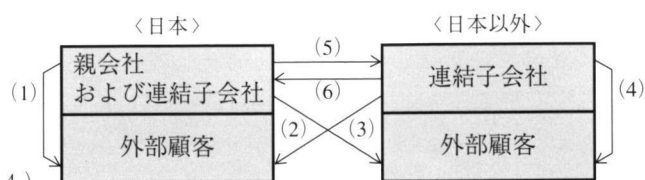
(A) = (1) + (2)

(B) = (3) + (4)

(C) = (5)

(D) = (6)

(E) = (1) + (2) + (3) + (4)



また、ディスクロージャー制度以外の各種統計調査についても、足元で生じつつある企業行動の変化をとらえるに当たって、必ずしも必要かつ十分なデータがタイムリーに提供されているとは言い難い状況にある。した

がって、こうした統計調査の分野においても、改善に向けた一層の努力が望まれる。

(調査統計局)