

資料

平成6年度の「主要企業経営分析」結果

はじめに

わが国経済は、5年末には2年半にわたる景気後退局面から脱し、6年度は緩やかながら回復を続けた。こうした中、主要企業（全産業）の収益動向をみると、製造業を中心に4年ぶりに増益に転じた。これは、主要企業が、投入原単位の削減による変動費比率の引き下げ、人件費を中心とした固定費の圧縮、海外事業展開を含めた事業の再編成等のリストラに積極的に取り組んできたことを反映したものであり、売り上げの伸びが緩やかな中であっても増益を確保し得るようになったという点で、企業の収益基盤は着実に改善されつつあると言えよう。

このところ、景気は足踏み状態を続けているが、企業の一層のリストラ努力の奏功もあって、7年度収益については、製造業では2年連続の増益が見込まれているほか、非製造業でも、小幅ながら増益に転じるものとみられている。もっとも、産業構造の再編圧力やバランスシート問題など、様々な構造調整が残存するとみられる

中で、今後とも、収益力強化に向けて取り組むべき課題は少なくない。

以下、本稿では、6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6年度の企業収益動向

(1) 6年度収益の概要と特徴点

(6年度収益の概要)

製造業の6年度売上高は、内外需の緩やかな持ち直しを背景に、前年度比+0.7%（5年度△5.2%）と小幅ながら3年ぶりに増収となった（後掲図表1）。一方、非製造業の売上高は、販価の下落が響き、前年度比△1.7%（5年度△5.4%）と前年度比マイナス幅は縮小したものの、3年度以降4年連続の減収となった。

こうした状況の下で、6年度の経常利益をみると、製造業（除く石油精製）は5年ぶりに3割方の増益に転じた（5年度△26.7%→6年度+29.6%）一方、非製造業（除く電力・ガス）で

(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。6年度の集計対象社数は644社（製造業372社、非製造業272社）であり、対象期間は6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。

(図表1)

売上高、経常利益の推移

(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	5年度	6年度	7年度 (計画)
全産業	売上高	3.4	△10.1	5.6	8.6	16.0	5.0	△0.1	△3.6	△5.3	△0.8	△0.3
	経常利益	△0.7	△11.4	16.7	27.3	8.9	0.7	△14.8	△25.6	△22.2	13.5	9.4
製造業	売上高	1.9	△7.3	3.1	9.6	7.8	9.4	2.0	△3.1	△5.2	0.7	1.6
	内需	1.7	△5.5	6.3	11.5	7.1	9.6	1.7	△3.8	△5.0	0.8	2.8
	輸出	2.6	△12.5	△6.9	2.6	10.9	8.9	2.9	△0.4	△6.0	0.3	△2.9
	経常利益	△9.2	△26.8	36.0	39.3	11.3	0.6	△22.4	△31.1	△25.4	27.0	16.8
	除く石油精製	△9.3	△28.0	36.9	40.4	12.8	△0.1	△23.6	△32.2	△26.7	29.6	18.4
	素材業種	△12.6	△14.7	66.5	43.4	5.0	△11.2	△18.8	△33.7	△40.0	22.8	58.9
	加工業種	△7.9	△33.2	22.2	38.3	18.2	6.6	△25.9	△31.4	△20.2	32.1	4.7
非製造業	売上高	4.4	△11.9	7.3	8.0	21.6	2.3	△1.4	△3.9	△5.4	△1.7	△1.6
	経常利益	17.7	14.5	△4.1	8.7	4.6	0.8	△1.1	△18.0	△18.5	△0.6	△0.2
	除く電力・ガス	5.8	2.0	24.0	22.5	16.6	5.5	△6.8	△21.3	△21.8	△5.8	5.9

(注) 1. 7年度(計画)は「主要短観」(7年8月)による(以下、同じ)。

2. 素材・加工業種別区分は次による(以下、同じ)。

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。

は、前年度比△5.8%と小幅ながら4年連続の減益となった(5年度△21.8%)。なお、非製造業では、過去2年連続で減益となったことはある(昭和49~50年度、56~57年度)が、今回のような減益長期化は遡及可能な昭和48年度以降例をみない。

こうした動きを収益力を示す代表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、2年度以降4年連続で低下したあと、6年度は2.91%(5年度2.24%)と幾分持ち直した。これを、素材業種(5年度2.21%→6年度2.83%)、加工業種(同2.25%→2.94%)別にみても、いずれも同程度の改善幅となっている。この間、非製造業(除く電力・ガス)は、2年度(1.69%)をピーク

に低下傾向を辿っており、6年度は1.11%(5年度1.15%)と小幅ながらさらに低下した。

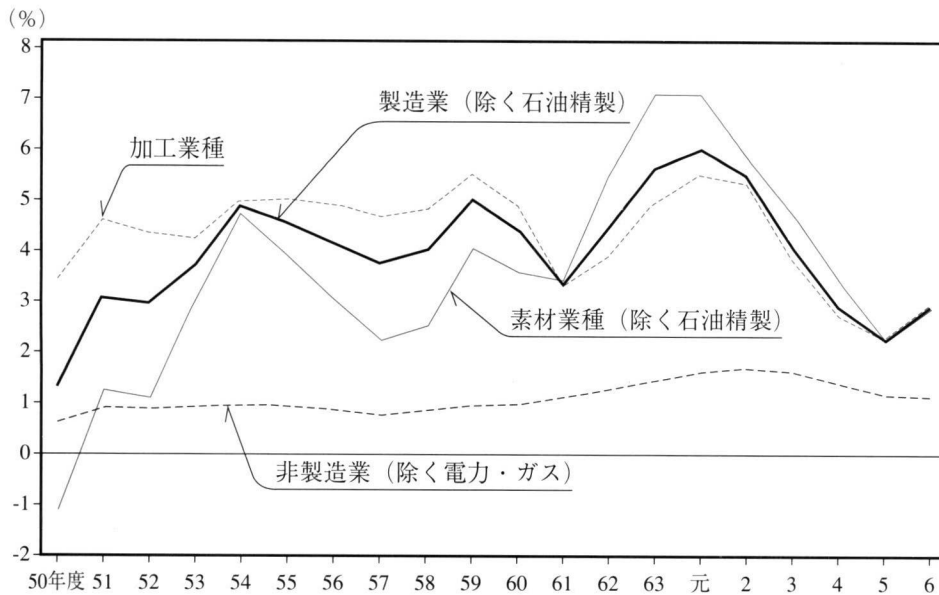
(6年度収益の特徴点)

6年度収益の特徴の第1は、全産業ベースでみると、売り上げは4年連続して前年度比マイナスとなったものの、これまでの企業のリストラ努力が奏功して4年ぶりに増益(前年度比+13.5%)に転じた点である。これは、売り上げがさほど伸びなくとも増益を確保し得る収益体質となったことを意味するものであると言えよう。

第2は、収益を製造業・非製造業別にみると、製造業では5年ぶりに3割方の増益に転じた一方、非製造業では、小幅ながら4年連続の減益

(図表2) 売上高経常利益率の推移

	(単位 %)										
	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	7年度(計画)
製造業 (除く石油精製)	4.43	3.36	4.45	5.65	6.01	5.53	4.11	2.90	2.24	2.91	3.30
素材業種	3.59	3.42	5.46	7.12	7.12	5.92	4.78	3.43	2.21	2.83	3.94
加工業種	4.88	3.34	3.95	4.94	5.49	5.35	3.83	2.70	2.25	2.94	3.04
非製造業 (除く電力・ガス)	0.98	1.13	1.30	1.45	1.63	1.69	1.61	1.38	1.15	1.11	1.25



を余儀なくされるなど、製造業、非製造業の間でかなりのコントラストがみられたことである。

そこで、5年度から6年度にかけての売上高経常利益率の変化幅の要因分解を行い、両者を比較してみると(図表3)、製造業・非製造業間のコントラストをもたらした最大の要因は、製造業では売り上げが小幅ながら持ち直しに転じたのに対し、非製造業では売り上げが低迷していたという、売り上げの違いにある。ちなみに、非製造業について、6年度の費用構造の下で、売上高が製造業(前年度比+0.7%)並みに伸び

(図表3) 売上高経常利益率変化幅の要因分解比較(5→6年度)

		(単位 %ポイント)		
		製造業(除く石油精製)(A)	非製造業(除く電力・ガス)(B)	(A)-(B)
売上高経常利益率変化幅		0.65	△0.04	0.69
要因別寄与度	変動費比率要因	0.74	0.50	0.24
	固定費比率要因	△0.09	△0.54	0.45
	固定費要因	△0.37	△0.21	△0.16
	売上高要因	0.28	△0.33	0.61

(注) 1. 同一社数ベース。
2. △は利益率低下を表す。

た場合の6年度収益を試算^(注2)してみると、前年度比2割強の増益とほぼ製造業（同+29.6%）並みの増益幅になるとの結果が得られる。こうした点からみても、製造業と非製造業の収益面のコントラストは、売り上げの違いによる面が大きいものと判断される。

こうしたコントラストは、6年度収益の回復テンポを過去の景気回復初年度である昭和51年度（第1次オイルショック後）、58年度（第2次オイルショック後）、62年度（円高不況後）と比較した場合にも（図表4）、明確に読み取れる。すなわち、製造業については、6年度の売り上げの伸びは極めて低いものの、収益については円高不況時とほぼ同様の増益幅となっており、過去の回復局面と比べてもさほど遜色はない。これに対し、非製造業については、景気が緩やかに回復する中であって、売り上げ・収益の回復が遅れていると言えよう。

第3は、全体としては減益となった非製造業の中にも、一部業種に明るさがみえ始めてきたことである。すなわち、非製造業を業種別にみると、5年度までは大方の業種で減益となっていたのに対し、6年度は、サービス、不動産、運輸・通信をはじめ、小売りの一部（百貨店）

（図表4）過去の景気回復初年度との比較

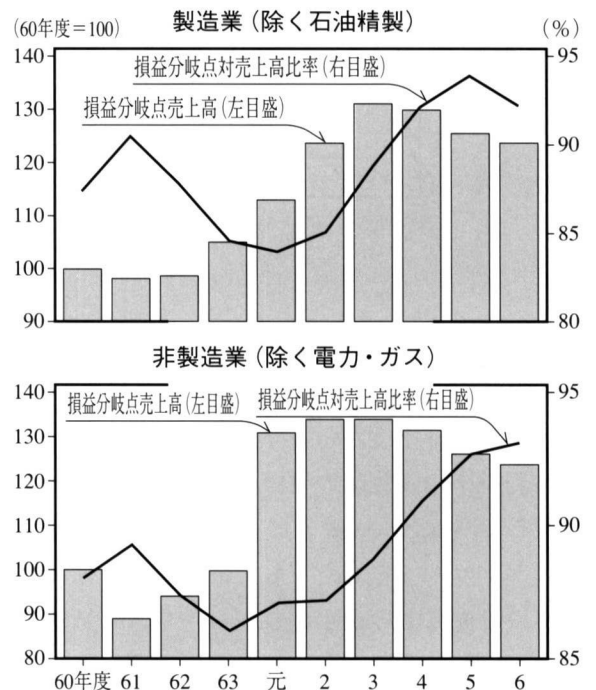
		（前年度比 %）			
		51年度 （第1次オイル ショック後）	58年度 （第2次オイル ショック後）	62年度 （円高不況後）	6年度
製造業 （除く石油精製）	売上高	13.5	5.6	3.5	0.8
	経常利益	2.6倍	6.2	36.9	29.6
非製造業 （除く電力・ガス）	売上高	9.0	1.1	8.2	△ 2.2
	経常利益	45.6	△ 4.0	24.0	△ 5.8

（注2）変動費比率は6年度並み、固定費は6年度（前年度比+1.4%）に比べ1%ポイント増加する（固定費の中には、売り上げ増に伴い増加するものも含まれると考えられるため）との前提の下で試算。

でも増益に転じている。なお、減益業種の中でも、景気回復を先取りする形で出店を増加させる先（小売り<スーパー>）が散見されるなど、前向きな取り組みがみられ始めたのも特徴の1つであると言えよう。

第4の特徴は、企業リストラが一段と進捗し、収益基盤がさらに強化された点である。収益構造をみると、製造業、非製造業ともに、投入原単位の削減による変動費比率の引き下げ、人件費を中心とした固定費の削減等に引き続き積極的に取り組んだ結果、損益分岐点売上高（図表5）はいずれも着実に低下した。とりわけ、人件費抑制に向けた従業員削減の動きは、6年度にテンポを速めている（従業員数<期中平均>前年度比<5→6年度>：製造業<除く石油精製>+0.2%→△1.9%、非製造業<除く電力・ガス>

（図表5）損益分岐点売上高および同比率の推移



△0.4%→△2.0%)。なお、旅費通信費、広告宣伝費等については、景気回復に伴い幾分増加しているが、過去の回復初年度と比較すれば、なお緩やかなものにとどまっております、リストラへの取り組みを引き続き堅持する姿勢が窺われる。

以下では、製造業、非製造業別に、6年度収益の特徴点およびリストラへの取り組み等につきやや詳しくみていくこととする。

(2) 製造業における収益持ち直しの背景

(5年度から6年度にかけての収益構造の変化)

製造業（除く石油精製）の6年度経常利益をみると、鉄鋼が前年度に引き続き赤字決算となり、また金属製品も僅かながら減益となったものの、その他大方の業種では増益に転じており、売上高経常利益率も、5年度の2.24%から6年度には2.91%へと上昇した。

そこで、5年度から6年度にかけての収益持ち直しの背景を探るために、売上高経常利益率の前年度比変化幅を要因分解してみると(図表6)、固定費の増加(前年度比+1.1%)が利益率押し下げに働いたものの、売り上げの増加(注3)(同+0.8%)や変動費比率(変動費/売上高)の低下(5年度63.21%→6年度62.47%)が利益率持ち直しに寄与している。

なお、固定費の中には、有価証券売却損益(営業外損益計上分)、為替差損益(同)、租税公

課(「販売費及び一般管理費」計上分<事業税等>)(注4)等も含まれているため、これらを除いたベースの固定費(以下、実勢ベース固定費と表す)を算出したところ、6年度は前年度比△0.2%とむしろ減少しており、実際には変動費比率要因、固定費要因ともに利益率を押し上げる方向で作用していたことが分かる。

(図表6) 売上高経常利益率変化幅の要因分解
(製造業<除く石油精製>)

		(単位 %ポイント)		
		3→4年度	4→5年度	5→6年度
売上高経常利益率変化幅 (除く有価証券売却損益等・ 実質在庫評価損益)		△1.25 (△1.34)	△0.66 (△0.73)	0.65 (0.88)
要 因 別 寄 与 度	変動費比率要因 (除く実質在庫評価損益)	0.00 (0.06)	0.11 (0.37)	0.74 (0.54)
	固定費比率要因 (除く有価証券売却損益等)	△1.25 (△1.40)	△0.77 (△1.10)	△0.09 (0.34)
	固定費要因 (除く有価証券売却損益等)	△0.20 (△0.35)	0.96 (0.63)	△0.37 (0.06)
	人件費要因	△0.10	0.16	0.02
	純金融費用要因	△0.18	△0.20	△0.02
	減価償却費要因	△0.20	0.07	0.21
	その他固定費要因	0.28	0.93	△0.58
	有価証券売却損益等	0.15	0.33	△0.43
	売上高要因	△1.05	△1.73	0.28

- (注) 1. 各期間について同一社数ベース。
2. △は利益率低下を表す。
3. 有価証券売却損益等＝有価証券売却評価損益＋為替差損益－租税公課(販管費)
(以下、同じ)。

(注3) 6年度売上高を輸内需別にみると、内需(前年度比+0.9%)、輸出(同+0.3%)ともに小幅の増加となっている。この間、売上高前年度比を数量要因と価格要因(製造業産出物価指数を採用)に要因分解すると、価格は引き続き売り上げ押し下げに働いたが、数量の持ち直しが売り上げ増に寄与した形。

		(前年度比 %)		
		4年度	5年度	6年度
売	上	△3.1	△5.0	0.8
数	量	△2.4	△2.3	2.2
価	格	△0.7	△2.7	△1.4

(注4) なお、5年度は上記3項目で売上高経常利益率を前年度比0.33%ポイント押し上げているが、6年度については有価証券売却益が大幅に減少したため、上記3項目で同△0.43%ポイント押し下げている。

以下では、変動費比率要因、固定費要因について、やや詳しくみていくこととする。

(変動費比率は低下)

変動費比率は5年度の63.21%から6年度には62.47%へと低下しているが、これを交易条件要因、投入原単位要因、実質在庫評価損益要因(注5)に分けてみると(図表7)、投入原単位の大幅削減が変動費比率低下の主因となっていることが分かる。こうした投入原単位の大幅削減には、①部品点数の絞り込み、物流合理化等によるコスト削減の動きが続いたことに加え、②稼働率の持ち直しに伴い設備効率が高まったことも寄与している(注6)ものとみられる。この間、交易条件については海外原料市況の上昇を背景に幾分悪化(変動費比率上昇要因)したものの、卸売物価の下落テンポ鈍化を映じた実質在庫評価損の縮小(同低下要因)により相殺された形となっている。

(固定費は抑制基調を総じて維持)

次に、固定費の動向をやや詳しくみると、「その他固定費」(注7)が3年ぶりに前年度比増加に転じたことから、固定費全体では2年ぶりに増加した(前年度比+1.1%)が、有価証券売却損

(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)

	3→4年度	4→5年度	5→6年度
変動費比率変化幅	0.00	△0.11	△0.74
交易条件要因	△0.61	△0.54	0.16
投入原単位要因	0.55	0.18	△0.70
実質在庫評価損益要因	0.06	0.25	△0.20

- (注) 1. 各期間について同一社数ベース。
2. △は変動費比率低下を表す。
3. 要因分解に用いた式は以下のとおり。

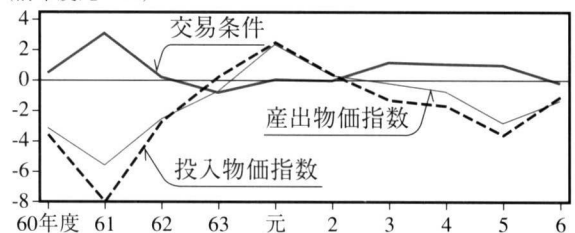
$$\frac{P_i Q_i}{P_o Q_o} = \frac{P_i}{P_o} \cdot \frac{Q_i}{Q_o} \quad P_i: \text{投入価格} \quad Q_i: \text{投入数量} \\ P_o: \text{産出価格} \quad Q_o: \text{産出数量}$$

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

変動費比率変化幅 投入原単位要因 交易条件要因

(参考) 交易条件の推移(製造業<除く石油精製>)

(前年度比 %)



益、為替差損益、租税公課を除いた実勢ベース固定費は、前年度比△0.2%と5年度に引き続き僅かながら減少した。この間、人件費(前年度比

(注5) 売上原価(製品製造原価、材料費)を計算する際に必要となる平均単価の算出方法として「総平均法」(期首棚卸資産評価額と期中取得額の加重平均)を採用する企業が多いが、原材料等の価格が低下している場合には、期中に取得した原材料等の平均単価に比べ、総平均法による平均単価の方が高くなる。ここでは、そうした理由で製造コストが高くなる部分を実質的な評価損と定義した。

(注6) 投入原単位の低下には、本文中の①、②のほか、このところの安値輸入品の調達増も寄与しているものとみられる。すなわち、この試算では固定ウエイトの投入物価指数で変動費をデフレートしているため、安値輸入品の調達増は投入原単位の低下として捉えられるためである。

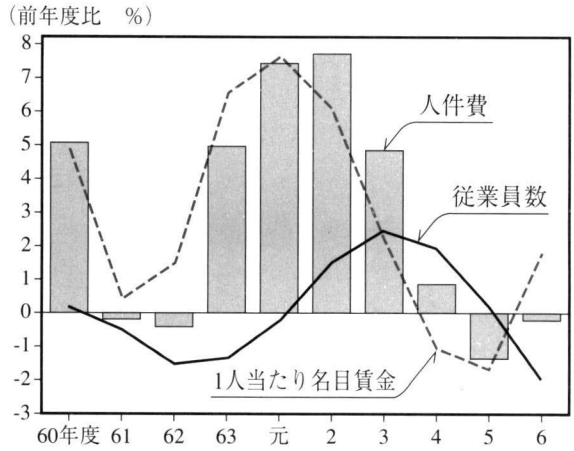
(注7) その他固定費は、固定費全体から人件費、純金融費用、減価償却費を控除した部分。内訳としては、①製造原価の経費のうち減価償却費、人件費、外注加工費、動力燃料費以外の部分、②「販売費及び一般管理費」のうち広告宣伝費、旅費通信費、交際費、賃借料、試験研究費、その他の販売費、その他の一般管理費、③有価証券売却損益、為替差損益、租税公課等。

△0.2%)、減価償却費(注8)(同△4.4%)については、5年度に引き続き前年度比マイナスとなっている(なお、純金融費用は、同+0.8%と僅かながら増加している)。

一方、売上高経常利益率の変化に対する各固定費の寄与度をみると(前掲図表6)、人件費要因、減価償却費要因が利益率押し上げに寄与している一方、純金融費用要因、その他固定費要因が利益率を押し下げていることが分かる。そこで、以下では、製造業におけるリストラの取り組み状況を探る観点から、人件費およびその他固定費(実勢ベース)の動向を中心にみることにする(なお、純金融費用の動向については、後述2.(2)を参照)。

まず、人件費については(図表8)、5年度(前年度比△1.3%)において6年ぶりに大幅減少となったあと、6年度も前年度比△0.2%と引き続き小幅ながら減少した。これを従業員数

(図表8) 人件費の推移
(製造業<除く石油精製>)



(参考) 1人あたり名目賃金(製造業、前年度比)の推移
(毎月勤労統計<事業所規模30人以上>)

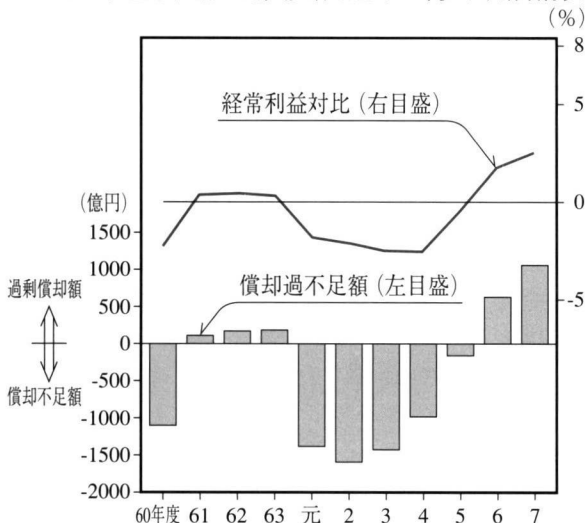
年度	前年度比 (%)
4年度	0.6
5年度	0.8
6年度	2.2

新規卒業者採用数(製造業、前年度比)の推移
(主要短観)

年度	前年度比 (%)
4年度	△3.8
5年度	△22.0
6年度	△39.3

(注8) 有形固定資産の価格が資産取得後下落した場合に、現時点の再取得価格に比べ割高な簿価を基準に償却を行うと、過剰償却となり、表面上の減価償却費が嵩上げ(収益は下押し)される。なお、6年度について過剰償却額を差し引いた実勢減価償却額を試算したところ(下図)、前年度比△6.9%と表面ベース(前年度比△4.4%)をさらに2.5%ポイント方下回った。

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。

$$F_k = \sum_{i=0}^{12} I_{k-i} (1-r)^i \cdot r \cdot \frac{P_k}{P_{k-i}}$$

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、7年度は主要短観(7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、残価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)。7年度は4~9月の平均値を使用。

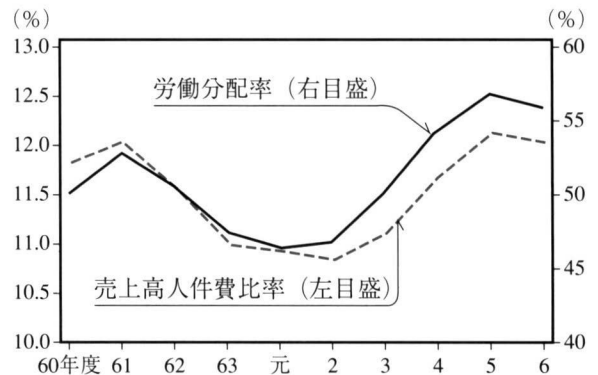
(期中平均、パート等臨時従業員は含まず)と1人当たり名目賃金に分解してみると、1人当たり名目賃金(前年度比+1.8%)は、生産持ち直しに伴う時間外手当の支給増、早期退職者の増加に伴う退職金等の支払増などを背景に上昇に転じた。これに対し、従業員数(前年度比△1.9%)は5年ぶりに減少に転じており、その減少幅は円高不況期のボトム(昭和62年度同△1.5%)を上回り、昭和54年度(同△2.8%)以来の大幅なものとなった。この間、パート等臨時従業員を含んでいる主要短観(対象企業は主要企業経営分析と概ね一致)の雇用者数(期中平均)の伸び率をみると、既に5年度からマイナスに転じており、6年度もマイナス幅が拡大している(製造業<除く石油精製>5年度前年度比△0.9%→6年度同△1.3%)が、こうした動きを併せ考えると、製造業では5年度からパートを中心に人員削減の動きが始まり、6年度には雇用調整対象をパートに加え正社員にまで広げてきていることが窺われる。

このように6年度は人件費のマイナス幅は縮小したものの、従業員数の観点からはむしろもう一段腰の入りたりストラに取り組み始めたとみることができる。なお、6年度の労働分配率(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>、図表9)は、55.67%と5年度(56.61%)に比べ小幅ながら低下しているが、なお既往ピークに近い水準にあり、こうした下で、雇用調整の動きは7年度入り後も続いている(主要短観・製造業<除く石油精製>雇用者数<末残>前年比:7年3月末△2.7%→6月末△3.2%)。

次に、その他固定費(実勢ベース)の動きをみると(図表10)、5年度に大幅に減少(前年度比△3.6%)となったあと、6年度は前年度

比+0.8%と微増に転じている。内訳をみると、景気が緩やかに回復する中で、このところ大幅に削減されていた広告宣伝費(5年度前年度比△9.6%→6年度同+0.2%)、交際費(同△7.5%→+0.1%)、試験研究費(同△4.4%→+0.1%)、旅費通信費(△6.0%→+6.0%)に関しては、

(図表9) 労働分配率と売上高人件費比率の推移
(製造業<除く石油精製>)



(図表10) その他固定費の推移
製造業 (除く石油精製)

	(前年度比 %)			
	3年度	4年度	5年度	6年度
その他固定費 (除く有価証券売却損益等)	3.7 (5.0)	△ 1.5 (△ 0.7)	△ 5.3 (△ 3.6)	3.3 (0.8)
広告宣伝費	△ 1.2	△ 6.9	△ 9.6	0.2
旅費通信費	3.3	△ 4.9	△ 6.0	6.0
交際費	△ 5.4	△ 11.8	△ 7.5	0.1
試験研究費	7.1	△ 0.4	△ 4.4	0.1

非製造業 (除く電力・ガス)

	(前年度比 %)			
	3年度	4年度	5年度	6年度
その他固定費 (除く有価証券売却損益等)	5.9 (6.0)	1.4 (2.3)	△ 1.4 (△ 0.3)	4.9 (4.9)
広告宣伝費	0.9	△ 8.4	△ 7.7	0.5
旅費通信費	3.6	△ 4.2	△ 3.2	1.0
交際費	1.0	△ 6.6	△ 7.7	△ 3.8

下げ止まりないし増加に転じている。もっとも、過去の景気回復初年度(注9)の動きと比較すると、過去の局面についてはいずれも伸びを高められているのに対し、6年度は微増にとどまっており、引き続きかなり慎重な支出態度を保っていることが窺われる。

(3) 非製造業における収益回復の遅れの背景
(5年度から6年度にかけての収益構造の変化)

6年度の非製造業(除く電力・ガス)の売上高および経常利益は、全体としては小幅ながら4年連続の減収減益となった。もっとも、業種別にみると(図表11)、建設、卸売りでは引き続

(図表11) 非製造業の業種別売上高、経常利益等の推移

	売上高					経常利益				
	3年度	4年度	5年度	6年度	7年度(計画)	3年度	4年度	5年度	6年度	7年度(計画)
非製造業	△1.4	△3.9	△5.4	△1.7	△1.6	△1.1	△18.0	△18.5	△0.6	△0.2
建設	9.1	3.1	△3.1	△5.3	△4.0	6.3	△7.1	△11.7	△23.9	△14.9
不動産	8.9	△1.4	△4.9	△3.9	3.6	△18.3	△64.4	△73.1	3.1倍	13.4
卸売り	△5.1	△6.4	△7.5	△3.0	△3.1	△16.2	△16.0	△24.1	△5.5	5.0
小売り	5.5	△1.8	△1.7	4.2	2.1	△7.4	△22.1	△20.1	△6.4	14.2
運輸・通信	4.4	△1.4	△2.0	1.5	2.5	△10.0	△26.4	△32.5	21.3	24.2
電力	5.1	2.4	0.8	5.2	1.1	27.0	△4.0	△9.0	18.9	△16.5
ガス	4.9	1.6	3.7	△4.0	5.2	48.7	△13.1	5.3	△22.8	△7.5
サービス	1.5	△4.4	△3.4	2.3	4.1	△10.3	△36.6	△18.7	12.6	13.2
リース	7.6	5.4	△3.1	△1.5	△4.9	△41.5	△3.1	△41.2	欠損	34.8

(前年度比 %)

(単位 %) (参考) 対売上高比率(6年度)

(単位 %)

	売上高経常利益率				変動費比率	固定費比率	人件費比率	純金融費用比率	減価償却費比率
	3年度	4年度	5年度	6年度					
非製造業	1.89	1.66	1.43	1.46	78.96	19.59	6.46	1.33	3.57
建設	4.91	4.42	4.03	3.24	69.25	27.51	14.01	0.71	0.93
不動産	7.48	2.43	0.69	2.20	60.92	36.88	4.42	8.16	3.72
卸売り	0.43	0.38	0.31	0.30	97.49	2.21	1.07	0.07	0.16
小売り	2.77	2.60	2.11	1.99	74.68	23.33	9.53	0.40	1.56
運輸・通信	4.41	3.29	2.27	2.72	18.12	79.16	27.96	3.47	14.87
電力	5.54	5.19	4.69	5.30	25.74	68.96	9.91	9.59	17.61
ガス	5.61	4.79	4.87	3.91	37.42	58.67	18.14	2.22	13.07
サービス	6.05	4.27	3.59	3.95	55.65	40.39	18.43	0.31	3.12
リース	0.62	0.57	0.34	△0.06	91.95	8.11	1.83	1.01	52.90

(注9) 景気回復初年度のその他固定費(実勢ベース) 前年度比: 58年度+7.8%→62年度+8.4%→6年度+0.8%。

き減収減益となり、小売りも増収ながら減益となった一方、サービス、運輸・通信では増収増益に転ずるなど、バラツキがみられており、ほとんどの業種において大幅な減収減益となった5年度とは異なる動きとなっている。

こうした中、非製造業（除く電力・ガス）全体として5年度から6年度にかけてどのように収益構造が変化したのかを調べるために、売上高経常利益率の変化幅（ $\Delta 0.04\%$ ポイント $<$ 5年度 1.15% \rightarrow 6年度 1.11% $>$ ）を要因分解してみると（図表12）、変動費比率の低下（5年度 84.28% \rightarrow 6年度 83.78% ）が利益率押し上げに寄与したものの、売上高の減少（6年度前年度比 $\Delta 2.2\%$ ）および固定費^{（注10）}の増加（同 $+1.4\%$ ）

（図表12） 売上高経常利益率変化幅の要因分解
（非製造業<除く電力・ガス>）

（単位：%ポイント）

		3→4年度	4→5年度	5→6年度
売上高経常利益率変化幅 （除く有価証券売却損益等）		$\Delta 0.30$ （ $\Delta 0.33$ ）	$\Delta 0.23$ （ $\Delta 0.29$ ）	$\Delta 0.04$ （ $\Delta 0.03$ ）
要 因 別 寄 与 度	変動費比率要因	0.59	0.52	0.50
	固定費比率要因 （除く有価証券売却損益等）	$\Delta 0.89$ （ $\Delta 0.92$ ）	$\Delta 0.75$ （ $\Delta 0.81$ ）	$\Delta 0.54$ （ $\Delta 0.53$ ）
	固定費要因 （除く有価証券売却損益等）	$\Delta 0.29$ （ $\Delta 0.32$ ）	0.10 （0.04）	$\Delta 0.21$ （ $\Delta 0.20$ ）
	人件費要因	$\Delta 0.15$	0.01	0.08
	純金融費用要因	0.01	0.04	0.01
	減価償却費要因	$\Delta 0.07$	$\Delta 0.03$	$\Delta 0.03$
	その他固定費要因	$\Delta 0.08$	0.08	$\Delta 0.27$
	有価証券売却損益等	0.03	0.06	$\Delta 0.01$
	売上高要因	$\Delta 0.60$	$\Delta 0.85$	$\Delta 0.33$

（注）1. 各期間について同一社数ベース。
2. Δ は利益率低下を表す。

の両面から利益率が押し下げられる結果となっている。また、こうした観点から製造業と非製造業を比べてみると、非製造業の収益回復が遅れたのは売上高要因のマイナス寄与（寄与度 $\Delta 0.33\%$ ポイント）が大きいためであり、売上高要因がプラスに作用している製造業（同 $+0.28\%$ ポイント）とは対照的な姿となっている。

そこで、非製造業の売り上げを数量要因と価格要因とに分けてやや詳しくみると（図表13）、6年度は、数量要因のマイナス寄与がかなり縮小した（5年度 $\Delta 3.4\%$ ポイント \rightarrow 6年度 $\Delta 0.7\%$ ポイント）一方、価格要因（同 $\Delta 2.5\%$ ポイント \rightarrow $\Delta 1.5\%$ ポイント）は引き続き売り上げの回復を妨げている。

（図表13） 売上高の要因分解の推移
（非製造業<除く電力・ガス>）

（単位：%、%ポイント）

	売上高 前年度比	要因別寄与度	
		価格要因	数量要因
62年度	8.2	$\Delta 1.1$	9.3
63 元	8.7	0.1	8.6
2	23.1	4.2	18.9
3	2.0	2.5	$\Delta 0.5$
4	$\Delta 1.9$	0.1	$\Delta 2.0$
5	$\Delta 4.4$	$\Delta 0.9$	$\Delta 3.5$
6	$\Delta 5.9$	$\Delta 2.5$	$\Delta 3.4$
	$\Delta 2.2$	$\Delta 1.5$	$\Delta 0.7$

（注）価格要因については、企業向けサービス価格指数（日本銀行）、卸売物価指数（同）、消費者物価指数（総務庁）、建築物動態統計（建設省）等から業種別にデフレータを算出し、売上高ウエイトを用いて合成。数量要因は、売上高を価格要因で除して算出。

（注10） 6年度の非製造業に関しては、製造業とは異なり、有価証券売却損益、為替差損益、租税公課の固定費の変動に及ぼす影響が軽微なため、非製造業については表面ベースで取り扱うこととする。

次に、固定費についてみると、人件費（前年度比 $\Delta 1.4\%$ ）および純金融費用（同 $\Delta 2.2\%$ ）の減少が収益押し上げに寄与する一方、減価償却費（同 $+1.2\%$ ）およびその他固定費（同 $+4.9\%$ ）の増加が利益率押し下げにつながっている。製造業と同様に、固定費のうち人件費およびその他固定費を取り上げ、非製造業全体としてのリストラ等への取り組みスタンスを窺うと、人件費の減少（図表14）は、5年度から始まった従業員数（期中平均、パート等臨時従業員は含まず）の削減テンポが6年度には一段と強まったことによるものである（従業員数前年度比：5年度 $\Delta 0.4\%$ →6年度 $\Delta 2.0\%$ ）。この間、パート等臨時従業員を含む主要短観の雇用者数（期中平均）をみると、5年度（前年度比 $\Delta 0.2\%$ ）、6年度（同 $\Delta 1.1\%$ ）ともに上記のパート等を含んでいない従業員数に比べマイナス幅が小幅になっており、非製造業では、従業員を削減する中で、正社員を臨時従業員に切り替える動きが進展したとみられる。なお、6年度には、非製造業の人件費の伸び率（前年度比 $\Delta 1.4\%$ ）が製造業

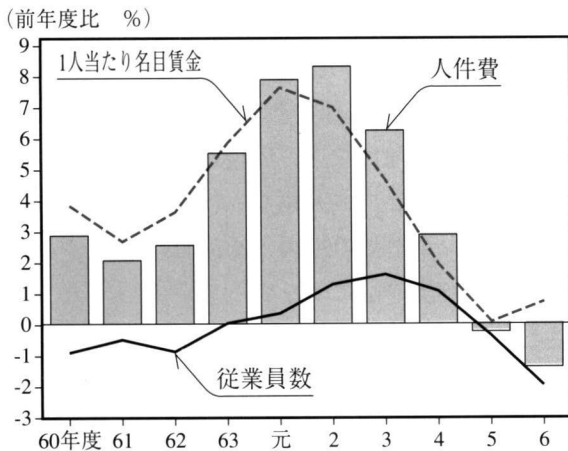
（同 $\Delta 0.2\%$ ）を下回った。これは、昭和60年度以来9年ぶりのことであり、非製造業におけるリストラへの強い取り組み姿勢が窺える。

一方、その他固定費の増加には（前掲図表10）、製造業同様、これまで削減を続けてきた旅費通信費（前年度比 $+1.0\%$ ）、広告宣伝費（同 $+0.5\%$ ）等の支出を景気回復に伴い幾分積極化していることが影響しているほか、小売りの一部では新規出店絡みの販管費の増加等将来の需要増を見込んだ初期投資的なものも含まれている。

このように非製造業でも、従業員数の削減等リストラに前向きに取り組んでいるが、こうした中で広告宣伝費を積み増し、需要を喚起する動きがみられるほか、小売りの一部で出店積極化等将来に向けた布石を打つ動きがみられる点は注目される。

これまで非製造業全体の動向をみてきたが、実際には業種により大きく費用構造が異なり（前掲図表11参考）、収益状況にもバラツキがみられるため、以下では、6年度に減収減益を余儀なくされた建設、同一業種内でも明暗の分かれたサービス（増収増益）、小売り（増収減益）について、それぞれみていくこととする。

(図表14) 人 件 費 の 推 移
(非製造業<除く電力・ガス>)



(建設は大幅な減収減益)

建設については、オフィスビル、工場建物等民間建設投資の低迷持続を背景に、売り上げ・収益ともに前年度マイナス幅を拡大（売上高前年度比：5年度 $\Delta 3.1\%$ →6年度 $\Delta 5.3\%$ 、経常利益：同 $\Delta 11.7\%$ → $\Delta 23.9\%$ ）しており、非製造業の中でも特に不振が目立つ業種となっている（売上高が2年連続で減収となったのは、データ遡及可能な昭和48年度以降、初めて。経常利益が3年連続で減益となったのは、58～60年度以

来2度目)。

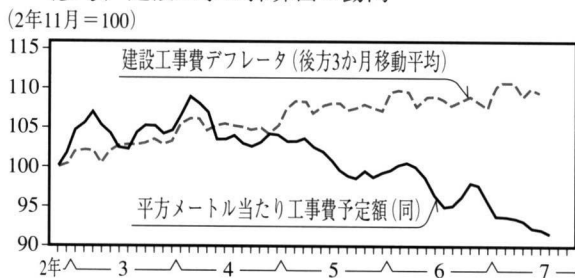
このように業況低迷が続いている背景を探るために、5年度から6年度にかけての売上高経常利益率変化幅を費用要因^(注11)(変動費比率要因および固定費要因を加えたもの)と売上高要因に分解してみると(図表15)、人件費削減等から費用要因は利益率押し上げ方向に作用したものの、売り上げが大幅に落ち込んだことが利益率悪化につながっていることが分かる。なお、ここ数年、工事採算の悪化傾向が続いている

(図表15) 建設の売上高経常利益率変化幅の要因分解(5→6年度)

		(単位 %、%ポイント)
売上高経常利益率変化幅 (売上高経常利益率：5→6年度)		△0.79 (4.03→3.24)
要因別寄与度	費用要因	0.65
	人件費要因	0.55
	純金融費用要因	0.01
	減価償却費要因	△0.05
	売上高要因	△1.44

- (注) 1. 同一社数ベース。
 2. △は利益率低下を表す。
 3. 費用要因=変動費比率変化幅
 +固定費比率変化幅中の固定費要因
 売上高要因=固定費比率変化幅中の売上高要因

(参考) 建設工事の採算面の動向



(資料) 建設省「建設統計月報」

(図表15参考) ことを考えると、売り上げの大幅減少には受注単価の下落に伴う目減り分が含まれているものとみられる。

この間、リストラへの取り組み状況を見ると、大手建設会社では本社部門のスリム化等に注力しているが、人件費(前年度比△4.0%)の動きをみても、データ遡及可能な昭和48年度以降、最大のマイナス幅となっているなど、他業種同様、人件費の抑制に取り組んでいる姿が窺われる。

(サービスは業種間のバラツキを伴いつつも増収増益)

サービスの6年度売り上げ・収益をみると、全体として増収増益に転じた(増収は3年ぶり、増益は4年ぶり)が、業種別にみると、映画、興行・娯楽では減収減益傾向が続く一方、外食、放送、広告では増収増益となるなど、業種により区々の動きとなっている(図表16)。

こうした背景を探るために、サービスおよび内訳業種について、5年度から6年度にかけての売上高経常利益率変化幅の要因分解をみると、サービス全体としては、変動費比率は上昇したものの、人件費を中心とする固定費の減少に、売り上げの増加が加わって、利益率が改善に転じたことが窺われる。

この間、内訳業種の動向をみると、増益となっている外食、放送、広告、情報サービスでは、情報サービス(大幅な人件費削減による固定費の減少が増益の主因)を除けば、いずれも売り上げ増が増益につながっている。一方、減益となった映画、興行・娯楽では、売り上げの

(注11) 建設では、企業により人件費(通常は固定費)の一部を変動費に計上する例がみられるため、ここでは変動費と固定費を合算した費用ベースで分析することとした。

(図表16) サービスの業種別収益動向

(単位 %、%ポイント)

	6 年 度			売上高 経常利益率 変化幅 (5→6年度)	要 因 別 寄 与 度					売上高要因
	売上高 前年度比	経常利益 前年度比	売上高 経常利益率		変動費比率 要 因	固定費比率 要 因	固定費 要 因	人件費要因		
								人件費	賃料	
サービス	2.3	12.6	3.95	0.36	△0.86	1.23	0.30	0.24	0.93	
外 食	2.5	3.6	5.96	0.06	△1.35	1.42	△0.14	0.70	1.56	
映 画	△3.9	△10.2	5.11	△0.36	△1.54	1.18	3.12	0.20	△1.94	
興行・娯楽	△2.3	△ 8.1	8.39	△0.54	0.55	△1.08	0.31	0.13	△1.39	
放 送	6.1	2.2倍	4.62	2.39	2.56	△0.17	△2.94	0.05	2.77	
広 告	3.7	39.8	1.43	0.37	0.44	△0.06	△0.51	△0.07	0.45	
情報サービス	△5.0	24.3	2.45	0.58	△1.98	2.55	5.66	4.16	△3.11	

(注) 1. 同一社数ベース。

2. 売上高経常利益率変化幅、要因別寄与度の△は利益率低下を表す。

減少が減益につながっているなど、収益は、概ね売り上げによって規定される傾向が強いようにみられる。なお、広告を除くすべての業種で人件費が削減されており、サービス各業種においても、人件費の削減等リストラに積極的に取り組んでいることが窺われる。

(小売りはセルフ店を中心に増収減益)

小売りについては、売上高は前年度比+4.2%と3年ぶりに増収に転じたが、経常利益については同△6.4%と小幅ながら減益基調が続いている。これを百貨店とセルフ店（スーパー）に分けてみると、百貨店（小売売上高の約3割）が減収増益となっているのに対し、セルフ店（同約6割）は増収減益となるなど、対照的な動きとなっている。

そこで、両者について、5年度から6年度にかけての売上高経常利益率変化幅の要因分解を行い、比較してみると（後掲図表17）、百貨店に

ついては、売り上げは減少（6年度前年度比△3.2%）したものの、変動費比率が低下し、固定費（人件費等）も減少するなど、リストラ努力が奏功し、僅かながらも増益（同+0.4%）となっている。これに対し、セルフ店については、新規出店増を背景に売り上げが大幅に伸びている（6年度前年比+8.4%）にもかかわらず、変動費比率が僅かながら上昇した上、人件費、その他固定費を中心に固定費が増加したため、減益（同△16.4%）を余儀なくされている。なお、こうしたセルフ店の固定費増加には、いわゆる「流通革命」、「価格破壊」等への対応策として大型店や新業態店の出店に積極的に取り組み、従業員（人件費）や店舗設備等の賃借料（その他固定費）を増やすという、先行投資的な側面も含まれているものと考えられる。

(4) 連結ベースの収益動向と海外事業展開

次に内外の子会社を含めたグループ企業全体

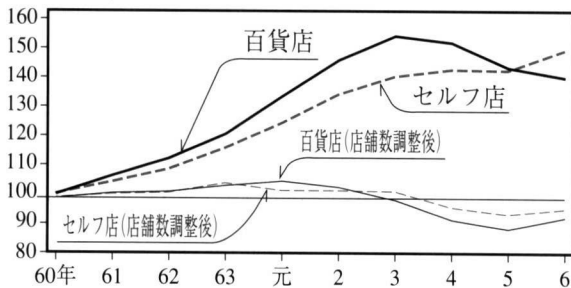
(図表17) 小売りの売上高経常利益率変化幅の要因分解(5→6年度)

(単位 %、%ポイント)

	小 売 り		
	百貨店	セルフ店	
売上高経常利益率変化幅 (売上高経常利益率：5→6年度)	△0.23 (2.22→1.99)	0.04 (1.13→1.17)	△0.45 (1.97→1.52)
要 因 別 寄 与 度	変動費比率要因	0.05	△0.03
	固定費比率要因	△0.28	△0.42
	固定費要因	△1.28	△2.32
	人件費要因	△0.49	△0.92
	純金融費用要因	0.02	0.08
	減価償却費要因	0.05	0.03
	その他固定費要因	△0.86	△1.51
	売上高要因	1.00	1.90

(注) 1.同一社数ベース。
2.△は利益率低下を表す。

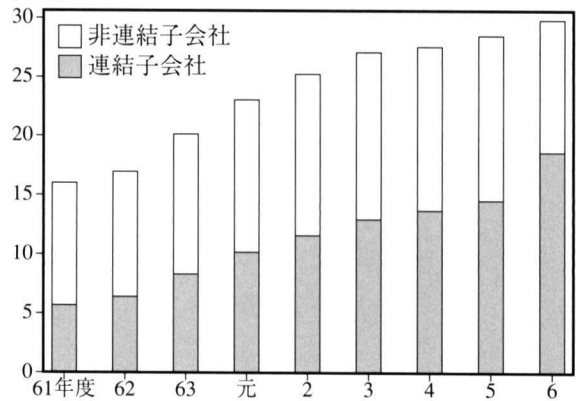
(参考) 百貨店、セルフ店の売上高の推移(大型小売店販売統計ベース)
(60年=100)



の収益動向についてやや詳しくみることにする。
まず、子会社数の推移をみると(図表18)、6年度

(図表18) 子会社数の推移(全産業)

(千社)



も引き続き増加傾向(注12)を辿っており、分社化、海外展開等グループ企業全体として事業活動の再編成が着実に進展していることが窺われる。

(連結ベースの収益動向)

連結ベース(全産業)の売上・収益動向をみると(図表19)、売上高は小幅ながら3年ぶりに前年度比プラスに転じたほか、経常利益も製造業を中心に5年ぶりに前年度比増益(注13)となった。

この間、売上高の連単比率(連結決算/親会社単独決算)をみると、引き続き緩やかに上昇しているほか、経常利益の連単比率も6年ぶりに上昇に転じており、単独決算を上回る連結子

(注12) 国内・海外別に子会社数を捉えることはできないが、親会社が保有する関係会社株式のうち外貨建株式の比率(全産業)が、円高進行(5年度末102.80円/ドル→6年度末88.38円/ドル)にもかかわらず6年度は56.6%と5年度(56.2%)に比べ若干上昇している点を勘案すると、海外子会社の増加テンポが国内子会社の増加テンポを上回っている可能性がある。

(注13) 連結子会社数は6年度に急増しているが、これは、7年3月期決算より、非連結子会社合計の総資産、売上高、税引き利益がそれぞれ親会社と連結子会社の合計額の10%以下ならば連結範囲に含めなくてもよいと定めた、いわゆる「10%基準」が廃止されたことによるものであり、総じて規模の小さい子会社の増加が連結子会社数の増加に寄与している可能性が高い。このため、連結ベースでみた増益基調が連結子会社の増加のみによってもたらされたわけではないと考えられる。

会社の収益改善がみられている。これは、不採算
子会社の整理が進むとともに、海外を含めた子

会社が次第に収益力をつけつつある（注14）（注15）
ことによるものと考えられる。

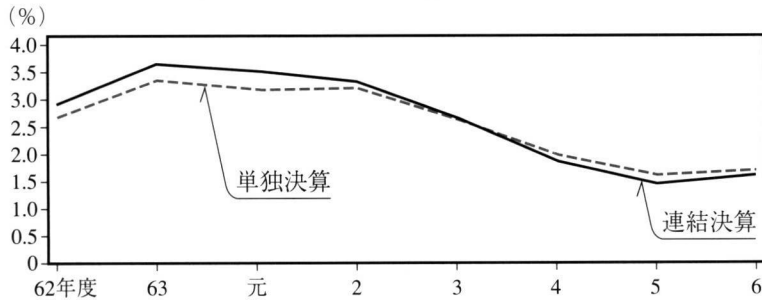
（図表19） 売上高、経常利益の連単比較

（単位：%、倍）

		売上高			経常利益			売上高経常利益率		
		4年度	5年度	6年度	4年度	5年度	6年度	4年度	5年度	6年度
全産業	連結	△2.6	△4.7	0.9	△31.2	△24.8	16.2	1.85	1.46	1.60
	親会社単独	△3.9	△5.6	△1.0	△26.7	△23.1	10.7	1.98	1.61	1.71
	連単比率	1.22	1.23	1.26	1.14	1.12	1.17	—	—	—
製造業 (除く石油精製)	連結	△1.9	△4.5	3.7	△35.8	△26.7	36.2	2.58	1.98	2.40
	親会社単独	△3.0	△4.9	1.5	△31.0	△25.0	30.0	2.94	2.31	2.78
	連単比率	1.35	1.36	1.41	1.18	1.16	1.21	—	—	—
非製造業 (除く電力・ガス)	連結	△3.3	△5.0	△1.2	△23.6	△25.2	△6.8	1.18	0.93	0.90
	親会社単独	△4.6	△6.2	△2.5	△20.5	△23.5	△9.6	1.25	1.02	0.95
	連単比率	1.14	1.15	1.17	1.08	1.06	1.11	—	—	—

（注）1. 売上高、経常利益の連結、親会社単独は、前年度比。
2. 連単比率は、連結決算／親会社単独決算。

（参考）売上高経常利益率の連単比較（全産業）



（注14）親会社の子会社および関連会社から受け取る配当金（全産業）も、6年度は前年度比+32.7%と急増している。
（注15）有価証券報告書のセグメント情報により、国内・海外別の連結売上高営業利益率（7年3月期決算より初めて開示が義務付けられた）を製造業の中でも特に海外展開の進んでいる一般機械、電機、自動車の3業種についてみると（下表）、全体としては、依然国内の利益率がかなり高いものの、海外での利益率が3社のうち1社の割合で、国内の利益率を上回っている。これは、海外での事業展開を進める過程で設立した海外所在の子会社が次第にプロフィット・センターとして育ちつつあることを表していると考えられる。

6年度の国内・海外別売上高営業利益率

（単位：%）（参考）

	国内・海外合計			海外利益率が国内利益率を上回っている先の割合（カッコ内企業数）
	国内	国内	海外	
一般機械（12社）	3.10	2.93	3.56	50%（6社）
電機（25社）	3.40	4.31	1.15	28%（7社）
自動車（13社）	1.45	1.98	0.42	38%（5社）
3業種計（50社）	2.58	3.32	0.92	36%（18社）

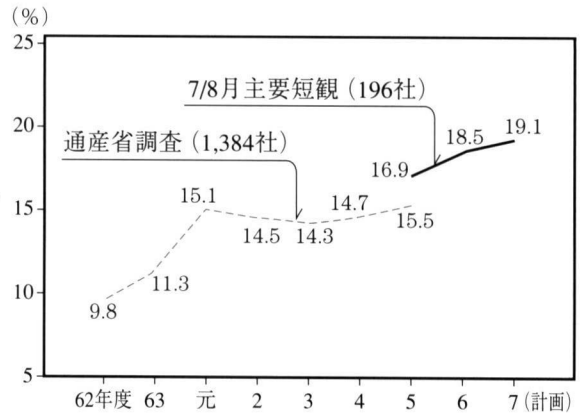
(海外事業展開)

この間、企業の海外事業展開について、7年8月の主要短観からみると、円高の進行に伴い内外コスト差が一段と拡大する中で、主要企業の海外生産額（円ベース、製造業196社ベース）は、前年度比+12.9%（同一社数ベースの国内生産額前年度比+1.1%）と高い伸びを示しており、この結果、海外生産比率（海外生産額／＜国内生産額+海外生産額＞、図表20）はさらに上昇した（注16）（5年度16.9%→6年度18.5%→7年度＜計画＞19.1%）。また、国内における設備投資が低迷する中、海外設備投資額（円ベース、製造業161社ベース）は前年度比+2.8%と一足早く増加に転じた（図表21）ほか、7年度についても、同+17.7%の高い伸びが見込まれるなど、企業グループ全体として海外を足場とした事業活動が一段と活発化している姿が読

み取れる。

一方、セグメント情報から得られる海外連結子会社から国内グループ企業（親会社+国内所在の連結子会社）に向けた売上高（いわゆる逆

(図表20) 海外生産比率の推移



(注) 通産省調査は5年度データ（7年3月発表）まで。また、通産省調査は売上高ベース。

(注16) 有価証券報告書のセグメント情報から一般機械、電機、自動車の3業種について、海外連結子会社の絡んだ取引が連結売上高全体に占める割合を試算すると（下表）、6年度については、輸出取引の連結売上高全体に占める割合が幾分低下（5年度25.2%→6年度24.4%）する中で、2%ポイント以上上昇（同45.4%→47.8%）しており、海外生産・販売拠点に対する依存度が高まっていることが窺われる。

海外連結子会社の絡んだ取引が連結売上高に占める割合

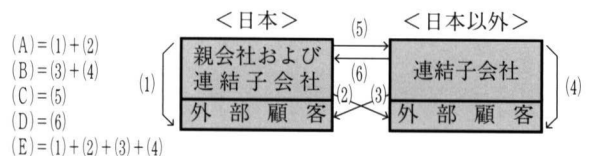
(単位 %)

	3年度	4年度	5年度	6年度
一般機械 (13社)	32.3	24.9 24.1	35.2 23.4	43.4 22.9
電機 (28社)	41.2	43.0 19.9	42.6 20.1	46.4 20.7
自動車 (14社)	52.0	51.6 33.8	50.4 32.1	50.2 29.5
3業種計 (55社)	45.1	45.6 25.9	45.4 25.2	47.8 24.4

(注) 1. 上段：海外連結子会社の絡んだ取引／連結売上高
下段：国内親会社の輸出高／連結売上高
2. 海外連結子会社の絡んだ取引とは、有価証券報告書の所在地別セグメント情報のうち右図の (B)+(C)+(D)=(3)+(4)+(5)+(6)を指す。

有価証券報告書の所在地別セグメント情報 (ひな型から抜粋)

	自平成〇年〇月〇日 至平成〇年〇月〇日				
	本	国	国	計	消
外部顧客に対する売上高	(A)XXX	(B)XXX	XXX	—	XXX
セグメント間の内部売上高	(C)XXX	(D)XXX	XXX	ΔXXX	—
売上高計	XXX	XXX	XXX	ΔXXX	(E)XXX

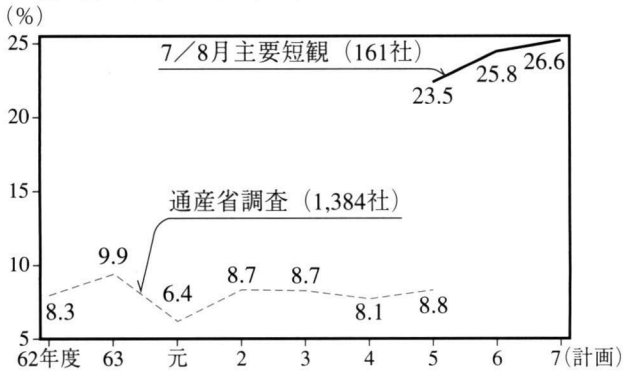


(図表21) 海外、国内別の設備投資額の推移
(前年度比 %)

	5年度	6年度	7年度 (計画)
製造業 (海外)	△35.1	2.8	17.7
(国内)	△23.5	△ 9.0	12.8
電機 (海外)	△ 2.7	15.8	18.4
(国内)	△22.0	10.4	17.8
自動車 (海外)	△50.4	△ 6.6	4.0
(国内)	△30.0	△17.0	10.1
一般機械 (海外)	△23.8	38.2	18.2
(国内)	△33.8	△ 4.4	13.6

(注) 1. 5年度は6年8月ヒアリングベース (163社)。
2. 6、7年度 (計画) は7年8月主要短観ベース (161社)。

(参考) 海外設備投資比率の推移



(注) 通産省調査は5年度データ (7年3月発表) まで。
また、通産省調査計数算出の際用いられている
「国内設備投資額 (分母)」は法人企業統計ベース
(海外設備投資を行っていない先も含む)。

輸入、開発輸入) が連結売上高に占める比率をみても上昇傾向にある (図表22) など、生産・仕入れコストの引き下げを企図した部品・完成品等の輸入拡大の動きが着実に進展していることも窺われる。

2. 企業財務面の動向

(1) 6年度の資金過不足と金融面の対応

ここでは、6年度の企業財務動向を、企業の資金過不足 (内部資金－実物資産投資) および

(図表22) 「海外子会社」から「国内親会社および子会社」への売上高が連結売上高に占める割合

(単位 %)

	3年度	4年度	5年度	6年度
一般機械 (13社)	1.6	3.2	2.9	3.1
電機 (28社)	2.1	2.3	2.6	3.6
自動車 (14社)	0.9	1.0	1.2	0.9
3業種計 (55社)	1.6	1.8	2.1	2.4

(注) 「海外子会社」から「国内親会社および子会社」への売上高とは、(注16)の図表(注)2. の(D)=(6)に該当。

その金融面の対応から整理することとする (いずれも増加額ベース、後掲図表23)。

まず、6年度の資金過不足 (全産業) の動向をみると、収益回復に伴い内部資金 (5年度13.3兆円→6年度13.4兆円) が2年ぶりに小幅増加に転じた一方、設備投資の抑制持続を背景に実物資産投資 (同13.3兆円→12.2兆円) が小幅ながら3年連続の減少となったため、全体としては1.2兆円 (5年度0.1兆円) と、遡及可能な昭和48年度以降最大の資金余剰となった。こうした資金余剰地合いを受け、金融面では、金融資産の取り崩し幅が現預金を中心に大幅に減少する一方 (5年度△3.1兆円→6年度△1.2兆円)、外部資金調達ほぼ5年度並みの純減となった (同△1.6兆円→△1.7兆円)。さらに、外部資金調達の内訳をみると、ワラント債の償還超幅は前年度に比べ縮小したものの、借入金の返済超幅は拡大し、普通社債の発行超幅も縮小した。

これを製造業・非製造業別にみると、まず、製造業では、設備投資を中心とする実物資産投資を抑制する一方、収益改善を背景とした内部留保の増加を主因に内部資金が僅かながら増加

(図表23)

資金運用・調達動向 (増加額ベース)

(全産業)

(単位 兆円、%)

	4年度			5年度			6年度			
	前年度比	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	17.2	△26.3	96.3	13.3	△22.9	113.0	12.2	△ 8.1	104.3
	設備投資	17.7	△10.6	98.9	15.5	△12.5	131.6	13.3	△14.1	113.4
	在庫投資	△ 0.5	—	△ 2.5	△ 2.2	—	△18.6	△ 1.1	—	△ 9.2
	金融資産投資B	△ 0.4	—	△ 2.1	△ 3.1	—	△26.6	△ 1.2	—	△10.4
	現預金	△ 2.7	—	△15.1	△ 3.6	—	△30.8	△ 1.5	—	△12.9
	短期所有有価証券	1.0	△13.1	5.5	△ 0.3	—	△ 2.5	0.2	—	1.6
	投資有価証券	1.4	△33.0	7.8	1.3	△ 7.1	11.1	1.6	21.5	13.5
	関係会社分	1.6	△35.6	9.1	1.2	△28.2	9.9	1.2	2.0	10.1
資金調達	資金調達計	17.9	△23.4	100.0	11.7	△34.3	100.0	11.7	△ 0.3	100.0
	内部資金C	14.1	△ 8.7	78.6	13.3	△ 5.0	113.7	13.4	0.2	114.2
	減価償却	12.6	3.4	70.6	12.8	1.3	108.8	12.7	△ 0.4	108.8
	内部留保	1.4	△54.9	8.0	0.6	△60.6	4.8	0.6	12.6	5.4
	外部資金D	3.8	△51.8	21.4	△ 1.6	—	△13.7	△ 1.7	—	△14.2
	借入金	1.3	△25.8	7.1	△ 1.0	—	△ 8.4	△ 1.6	—	△13.9
	普通社債	5.3	39.0	29.8	3.4	△36.9	28.6	1.6	△52.9	13.5
	エクイティファイナンス	△ 2.8	—	△15.5	△ 4.0	—	△33.9	△ 1.6	—	△13.9
	転換社債	△ 0.0	—	△ 0.2	1.1	—	9.4	0.7	△36.1	6.0
	ワラント債	△ 3.0	—	△17.0	△ 5.7	—	△48.3	△ 3.1	—	△26.2
増資	0.3	△53.4	1.6	0.6	2.0倍	5.0	0.7	24.6	6.3	
企業間信用	1.0	55.0	5.7	1.6	56.2	13.6	0.7	△54.8	6.2	
(参考) 資金過不足 (△)		△3.2 (△0.9)			0.1 (0.0)			1.2 (0.4)		

(製造業)

(単位 兆円、%)

	4年度			5年度			6年度			
	前年度比	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	7.0	△34.4	84.8	4.8	△32.2	91.7	4.4	△ 6.8	91.2
	設備投資	7.6	△21.1	92.2	5.8	△23.6	112.4	4.7	△18.9	97.2
	在庫投資	△ 0.6	—	△ 7.4	△ 1.1	—	△20.7	△ 0.3	—	△ 6.0
	金融資産投資B	0.4	△79.4	4.6	△ 0.9	—	△17.2	1.1	—	21.9
	現預金	△ 1.2	—	△14.3	△ 1.7	—	△32.7	0.2	—	3.5
	短期所有有価証券	0.7	21.0	9.0	0.0	△97.1	0.4	0.5	22.0倍	9.8
	投資有価証券	0.8	△37.6	9.9	1.2	43.9	22.7	1.3	9.0	26.4
	関係会社分	1.1	△32.3	12.8	0.9	△17.2	16.9	0.9	3.5	18.6
資金調達	資金調達計	8.3	△36.3	100.0	5.2	△37.4	100.0	4.9	△ 6.3	100.0
	内部資金C	7.0	△13.0	84.0	6.4	△ 7.6	123.9	6.5	1.1	133.7
	減価償却	6.2	2.9	74.6	6.1	△ 1.6	117.2	5.8	△ 4.7	119.2
	内部留保	0.8	△61.1	9.4	0.3	△55.2	6.7	0.7	2.0倍	14.5
	外部資金D	1.3	△73.5	16.0	△ 1.2	—	△23.9	△ 1.6	—	△33.7
	借入金	1.1	△ 8.0	13.7	0.2	△85.0	3.3	△ 1.1	—	△23.4
	普通社債	1.8	△ 1.4	22.2	1.5	△19.6	28.5	0.3	△82.4	5.3
	エクイティファイナンス	△ 1.6	—	△19.8	△ 2.9	—	△55.7	△ 0.8	—	△15.6
	転換社債	△ 0.1	—	△ 0.8	0.7	—	12.8	0.4	△35.2	8.8
	ワラント債	△ 1.8	—	△21.7	△ 3.9	—	△75.1	△ 1.7	—	△34.8
増資	0.2	△43.0	2.6	0.3	60.9	6.6	0.5	46.0	10.3	
企業間信用	0.9	95.5	12.7	1.3	49.8	20.5	△ 0.6	—	△ 9.8	
(参考) 資金過不足 (△)		△0.1 (△0.0)			1.7 (1.3)			2.1 (1.6)		

(非製造業)

(単位 兆円、%)

		4年度			5年度			6年度		
		前年度比	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	10.2	△19.4	106.3	8.5	△16.5	129.9	7.8	△ 8.8	113.5
	設備投資	10.0	△ 0.5	104.6	9.6	△ 4.1	146.8	8.6	△11.2	125.0
	在庫投資	0.2	△93.7	1.7	△ 1.1	—	△16.9	△ 0.8	—	△11.4
	金融資産投資B	△ 0.7	—	△ 7.8	△ 2.2	—	△34.1	△ 2.3	—	△33.4
	現預金	△ 1.5	—	△15.8	△ 1.9	—	△29.4	△ 1.7	—	△24.5
	短期所有有価証券	0.2	△53.1	2.6	△ 0.3	—	△ 4.8	△ 0.3	—	△ 4.1
	投資有価証券	0.6	△25.4	6.1	0.1	△79.1	1.9	0.3	2.4倍	4.3
	関係会社分	0.6	△41.0	5.9	0.3	△48.8	4.4	0.3	△ 2.5	4.1
資金調達	資金調達計	9.6	△ 7.0	100.0	6.6	△31.7	100.0	6.8	△ 4.4	100.0
	内部資金C	7.1	△ 4.0	74.0	6.9	△ 2.5	105.5	6.9	△ 0.7	100.4
	減価償却	6.4	3.8	67.1	6.7	4.1	102.2	6.9	3.6	101.4
	内部留保	0.7	△44.7	6.9	0.2	△66.9	3.3	△ 0.1	—	△ 1.0
	外部資金D	2.5	△14.6	26.0	△ 0.4	—	△ 5.5	△ 0.0	—	△ 0.4
	借入金	0.1	△72.4	1.4	△ 1.2	—	△17.6	△ 0.5	—	△ 7.1
	普通社債	3.5	77.0	36.4	1.9	△46.0	28.8	1.3	△29.9	19.3
	エクイティファイナンス	△ 1.1	—	△11.8	△ 1.1	—	△16.7	△ 0.9	—	△12.7
	転換社債	0.0	—	0.3	0.4	14.3倍	6.8	0.3	△37.5	4.0
	ワラント債	△ 1.2	—	△12.9	△ 1.8	—	△27.2	△ 1.4	—	△20.1
増資	0.1	△68.7	0.8	0.2	3.1倍	3.8	0.2	△ 5.1	3.4	
企業間信用	0.1	△32.1	2.0	0.3	95.9	4.0	1.4	4.9倍	19.8	
(参考)	資金過不足(△)	△3.1 (△1.4)			△1.6 (△0.8)			△0.9 (△0.5)		

(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. 資金過不足の()内は対売上高比率。

したことから、資金余剰幅(5年度1.7兆円→6年度2.1兆円)がさらに拡大した。こうした中、金融面をみると、現預金を中心に金融資産が2年ぶりに純増に転じたほか、外部資金の返済超幅も幾分拡大した。この間、外部資金調達の内訳については、ワラント債の償還超幅は前年度に比べ大幅に縮小したものの、借入金が5年ぶりに返済超に転じたほか、普通社債の発行超幅もかなり縮小した。

一方、非製造業については、実物資産投資の抑制を主因に資金不足幅(5年度△1.6兆円→6年度△0.9兆円)が縮小したが、製造業とは対照的に収益回復の遅れから内部留保は僅かながら純減に転じている(内部留保が純減となったの

は昭和54年度以来)。こうした中、金融面の対応をみると、金融資産の取り崩し幅は小幅ながら拡大し、外部資金調達の返済超幅も縮小した(この間、企業間信用が拡大した)。なお、外部資金調達の内訳をみると、借入金およびワラント債の返済超幅が縮小する一方、普通社債の発行超幅は小幅化した。

こうした状況下、全産業ベースの総資産(負債、資本)残高をみると、5年度に遡及可能な昭和48年度以降初めて減少(前年度比△1.6%)に転じたあと、6年度は前年度比横這い(同0.0%)で推移した。内訳をみると、資産サイドでは、有形固定資産残高(5年度前年度比+3.1%→6年度同+1.2%)の増勢が鈍化した(注17)一

(注17) なお、製造業の有形固定資産残高は、設備投資の抑制長期化を背景に遡及可能な昭和48年度以降初めて前年度比マイナスとなった(5年度前年度比+0.3%→6年度同△1.7%)。

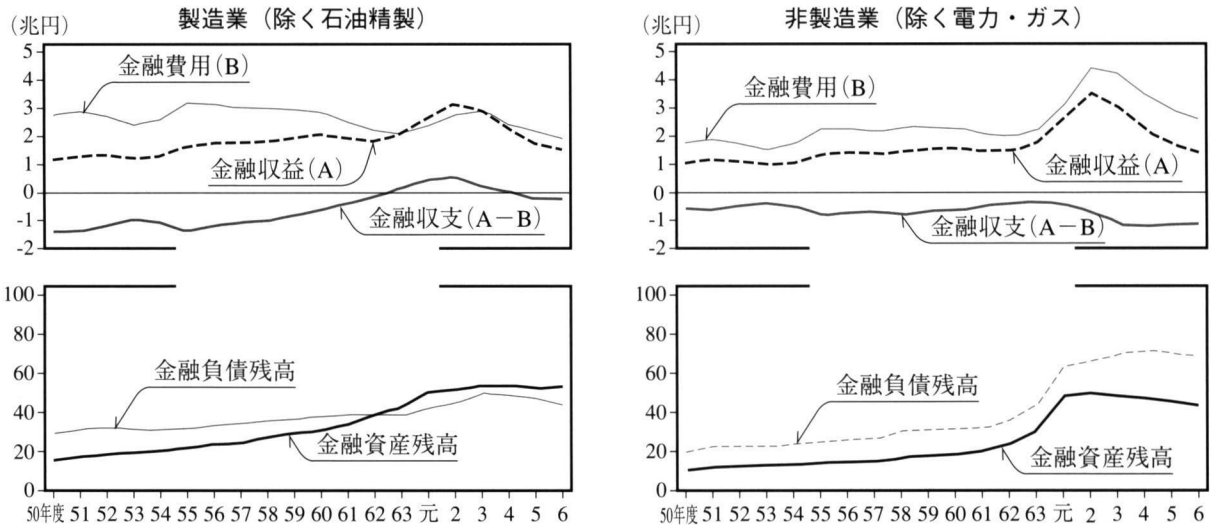
方、金融資産残高（同△3.1%→△1.3%）のマイナス幅は縮小した。一方、負債・資本サイドでは、金融負債残高（5年度前年比△1.5%→6年度前年比△1.7%）のマイナス幅が僅かに拡大した反面、自己資本残高（同+1.1%→+1.6%）は幾分伸びが高まった。

（2）金融収支の動向

次に、金融収支（金融収益－金融費用）の動向をみると（図表24）、製造業（除く石油精製）では僅かながら赤字幅が拡大した（5年度△3.4千億円→6年度△3.6千億円）のに対し、非製造業（除く電力・ガス）ではごく小幅ながら赤字幅が縮小した（同△11.5千億円→△11.3千億円）。

これを売上高純金融費用比率（＜金融費用－金融収益＞／売上高）として捉え直し、その変化幅を金利要因、残高要因および売上高要因に分解してみると（図表25）、製造業（除く石油精製）では、金融負債残高の減少に伴い残高要因が純金融費用比率押し下げに寄与したものの、調達利率を上回る運用利回りの低下から金利要因（注18）が押し上げに作用したため、純金融費用比率は小幅ながら上昇した（前年度比変化幅：5年度+0.21%ポイント→6年度+0.02%ポイント）。一方、非製造業（除く電力・ガス）では、金利要因、残高要因ともほぼニュートラルな動きとなったため、純金融費用比率は、5年度同様、横這いで推移した（同0.00%ポイント→0.00%ポイント）。

（図表24） 金融収益・費用および金融資産・負債残高の推移



（注18）製造業では金利要因が純金融費用比率押し上げに作用したのに対し、非製造業ではほぼニュートラルな動きとなったが、これは、製造業の場合、金融資産残高が金融負債残高を幾分上回っているのに対し、非製造業は金融負債残高が金融資産残高を大きく上回っているという運用・調達構造の違いによる面が大きい。このほか、6年度の場合、製造業の調達利率の低下幅の方が非製造業よりも小幅（6年度調達利率低下幅：製造業＜除く石油精製＞△0.22%ポイント、非製造業△0.34%ポイント）であることも寄与しているが、これには製造業の方が、数年前の株価好伸時に発行した低コストのワラント債の返済超額が大きく（6年度ワラント債返済超額：製造業1.7兆円、非製造業1.4兆円）、これらを普通社債に乗り換えた場合に調達コストが高まることも何がしか影響しているとみられる。

(図表25) 売上高純金融費用比率変化幅の要因分解

(単位 %ポイント)

	製造業 (除く石油精製)			非製造業 (除く電力・ガス)			
	3→4年度	4→5年度	5→6年度	3→4年度	4→5年度	5→6年度	
売上高純金融費用比率変化幅	0.18	0.21	0.02	0.02	0.00	0.00	
要因別寄与度	純金融費用要因	0.18	0.21	0.02	△0.01	△0.04	△0.01
	金融収益要因	0.47	0.39	0.16	0.43	0.25	0.15
	金利要因	0.52	0.38	0.17	0.38	0.21	0.11
	残高要因	△0.05	0.01	△0.01	0.05	0.04	0.04
	金融費用要因	△0.29	△0.18	△0.14	△0.44	△0.29	△0.16
	金利要因	△0.44	△0.17	△0.08	△0.48	△0.27	△0.12
	残高要因	0.15	△0.01	△0.06	0.04	△0.02	△0.04
	売上高要因	0.00	0.00	△0.00	0.03	0.04	0.01

(参考)

	4年度	5年度	6年度	4年度	5年度	6年度
金融資産運用利回り (%)	4.10	3.17	2.77	4.32	3.43	2.99
金融負債調達利率 (%)	4.77	4.32	4.10	4.73	3.99	3.65

(注) 1. 各期間について同一社数ベース。
2. △は純金融費用比率低下を表す。

(3) バランスシート調整を巡る動き

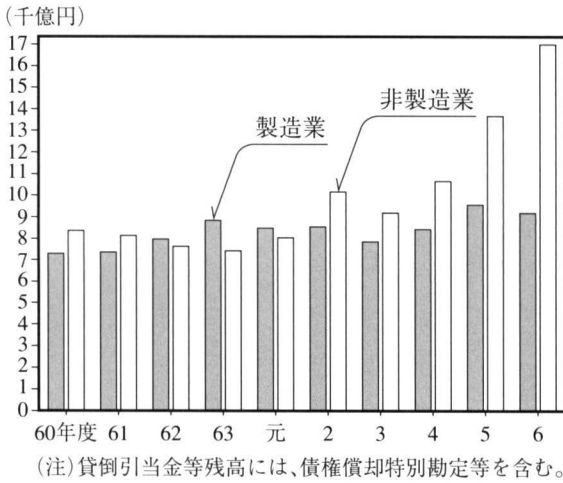
主要企業においても、いわゆるバブル期に自社ないし子会社を通じて不動産投資や財テクを行ったものの、その後の資産価格の下落に伴い、取得した資産が減価ないし不良化し、その処理を迫られている先がみられている。有価証券報告書からバランスシート調整の進展状況を定量的に把握することは極めて難しいが、ここでは、貸倒引当金残高や有利子負債残高等バランスシート調整の進展状況を類推することが可能な指標を用いて、製造業、非製造業のバランス

シート調整への取り組みをみていくこととする。

まず、企業間信用（子会社への貸付を含む）における不良債権処理の動向をみるために貸倒引当金等^(注19)（貸倒引当金＋債権償却特別勘定）の残高をみると（後掲図表26）、製造業では概ね横這いで推移しているのに対し、非製造業では4年度以降3年連続で大幅に増加し、しかも、水準的には製造業の倍近くまで達している（6年度末残高：製造業0.9兆円、非製造業1.7兆円）。この結果、貸付債権等残高に対する引当率（貸倒引当金等残高／貸付債権等＜貸付金＋

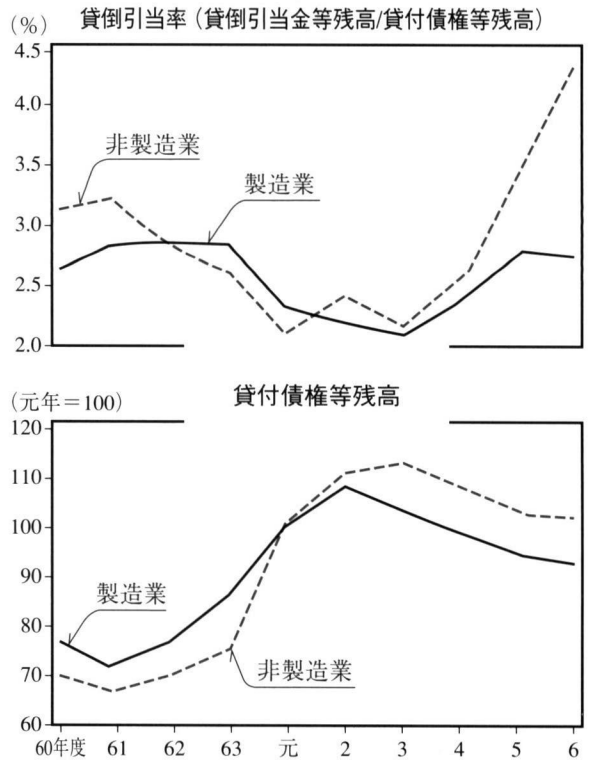
(注19) 金銭債権の取り立て不能見込み額に対する引当金としては、①貸倒引当金と②債権償却特別勘定の2種類がある。このうち、貸倒引当金については、引当率が債権残高の一定割合に定められているため、引当金残高の増減は概ね債権残高の増減に対応している。これに対し、債権償却特別勘定については、個々の債権に関して一定の基準に該当する場合にのみ引き当てが行われており、その残高は、債権不良化の度合いおよび企業自身の不良債権処理に向けた取り組み姿勢によって変動する。

(図表26) 貸倒引当金等残高の推移



受取手形+売掛金>残高、図表27)も、製造業では幾分低下したのに対し、非製造業では1%ポイント程度上昇し、4.5%方の高水準となっている(この間、非製造業の6年度貸付債権等残高は、前年度比△1.0%の減少)。このように企業間信用に関しては、非製造業においてこのところ不良債権の処理(注20)に前向きに取り組んでいる様子が窺われる。

(図表27) 貸倒引当率および貸付債権等残高の推移

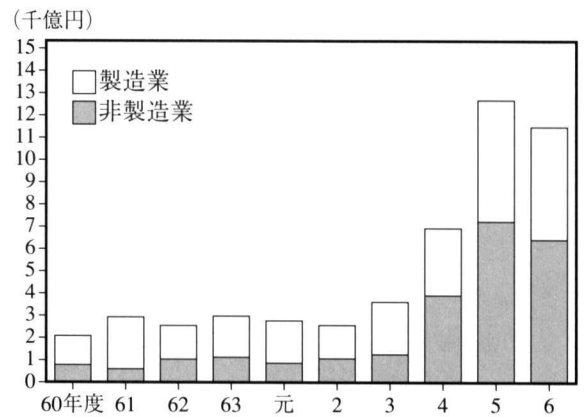


(注) 1. 貸倒引当金等残高は、(図表26)の(注)を参照。
2. 貸付債権等残高は、短期貸付金、長期貸付金、受取手形、売掛金の合計。

(注20) 関係会社の整理損等を含む「その他特別損失」

(=特別損失から貸倒損失・引当金繰入額、固定資産処分・圧縮損、有価証券売却損、為替差損等を控除して算出)から特別段階における損失処理状況をみると、6年度については、遡及可能な昭和48年度以降のピークとなった5年度に比べ幾分減少しているものの、引き続き非製造業を中心に高水準で推移している(右図)。

その他特別損失の推移



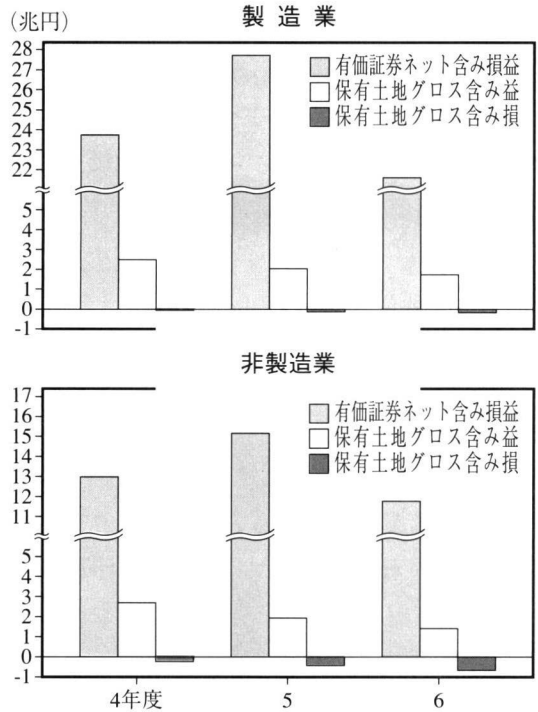
(注) その他特別損失は、特別損失から貸倒損失・引当金繰入額、固定資産処分・圧縮損、有価証券売却損、為替差損等を控除して算出。

この間、負債サイドの状況を有利子負債対総資産比率からみると（図表28）、製造業では借入金等の返済が一段と進んだことなどから、6年度は30.82%（5年度32.68%）と4年ぶりに低下に転じた。これに対し、非製造業では、借入金等の返済超幅が幾分小幅化するなど有利子負債残高が微減にとどまったうえ、分母となる総資産残高も僅かに減少したこともあって、6年度は53.07%（5年度52.86%）と小幅ながらさらに上昇した。このように有利子負債対総資産比率をみても、製造業・非製造業間の格差は一段と拡大をみせており、非製造業における有利子負債圧縮の動きは製造業に比べ遅れ気味となっていることが窺われる。

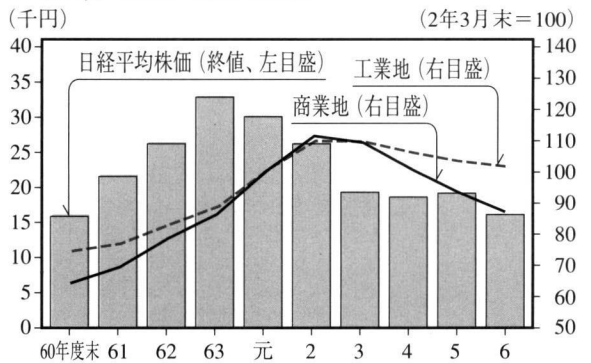
最後に、バランスシートには直接表れないが、企業財務における潜在的なゆとりを示す資産の含み損益の動向をみると（図表29）、まず、有価証券のネット含み損益は、5年度に幾分回復したあと、6年度は年度末にかけて再び株価が軟化したことから、製造業、非製造業とも前年度に比べ減少しており、4年度を下回る水準となった（全産業ベース33.6兆円、経常利益の5.1倍）。

また、土地のネット含み損益（グロス含み益－グロス含み損）については、製造業、非製

（図表29）有価証券および保有土地の含み損益の推移



（参考）株価、地価の推移

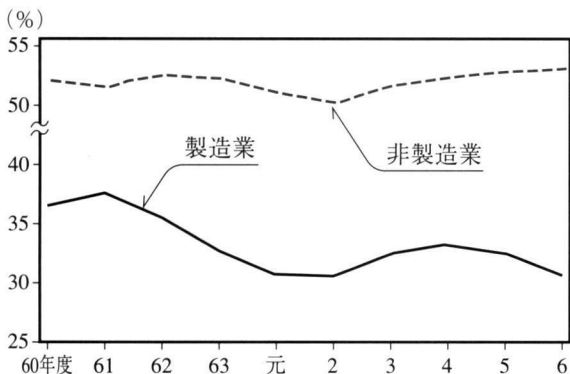


（注）1. 有価証券ネット含み損益は、7年8月ヒアリングベース（670社）。

2. 土地の含み損益について、当該年度の過去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（なお、この方法では、当該年度の20年以上前に取得した土地にかかる含み益が含まれていない一方、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、試算結果は幅をもつてみる必要がある）。

商業地、工業地の地価は日本不動産研究所「市街地価格指数」による。

（図表28）有利子負債対総資産比率の推移



造業ともにお益超であることには変わらないが、地価が引き続き下落傾向を辿っていることから、益超幅は小幅ながら縮小を続けたことが窺われる。とりわけ、このところ商業地の地価の低下テンポがかなり大きい（市街地価格指数前年比<7年3月末>：商業地△6.8%、工業地△1.8%）だけに、非製造業の益超幅はかなり縮小しているものとみられる。

3. 今後の展望と留意点

(1) 7年度の収益見通し

緩やかな回復過程を辿っていたわが国経済は、米国景気の減速や春先からの急速な円高進行を背景とした純輸出の減少に、内需の伸び悩み等も加わって、このところ足踏み状態が続いている。

こうした情勢の下で、7年8月短観における主要企業の売り上げ・収益見通しをみると（図表30）、製造業（除く石油精製）では、売上高の伸びが幾分高まる中、経常利益は前年度比+

18.4%と2年連続で増益になる見通しにある。また、非製造業（除く電力・ガス）でも、売り上げは引き続き低迷するものの、経常利益は同+5.9%と5年ぶりに増益に転ずる計画となっている。こうした中、主要企業特に製造業では、2年連続の大幅増益見通しにもかかわらず、中長期的な戦略に立ったリストラへの取り組み（人員削減、海外生産シフト、海外からの安値部品・資材調達等）を引き続き堅持する姿勢が窺われており、その後の円高修正が織り込まれば、輸出関連製造業を中心に収益が上振れる可能性（注21）が高いとみられる（この計画の前提となっている為替相場は88.34円/ドル）。

(2) 今後の留意点

以上、述べてきたように主要企業の収益基盤は、リストラ努力の奏功から一段と強化され、7年度についても引き続き収益改善が展望される状況にあるが、マクロ経済的な視点からは、最終需要の回復テンポが緩やかなものにとどまるとみられる中で、雇用面をはじめリストラが及ぼす短期的なマイナスインパクトについても引き続き注意深く見守っていく必要がある。とりわけ、構造調整が進行する中で、主要企業がリストラを進めることの影響（下請企業に対する選別・受注削減、コストダウン要請等）が、本稿の分析対象とはなっていない中小企業に出易い状況にあることに留意しておくべきであろう。7年8月短観において、中小企業の業況判断の5月調査比悪化幅（図表31）は、製造業、非製造業ともに、主要企業に比べ大きく、収益

(図表30) 7年度の売り上げ・収益見通し
(主要短観<7年8月>)

(単位 前年度比 %)

	売上高		経常利益	
	6年度	7年度	6年度	7年度
製造業(除く石油精製)	1.3(0.8)	2.0	32.5(29.6)	18.4
非製造業(除く電力・ガス)	△1.7(△1.7)	△1.6	△8.5(△5.8)	5.9
全産業	△0.6(△0.8)	△0.3	12.5(13.5)	9.4

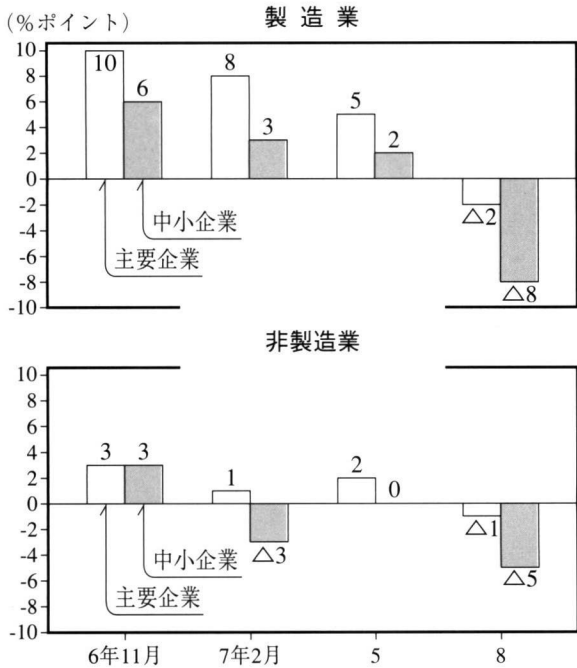
(注) 1. ()内は主要企業経営分析の伸び率。

2. 事業計画の前提となる想定為替相場

6年度100.45円/ドル、7年度88.34円/ドル。

(注21) なお、このように主要企業の7年度収益は改善傾向を辿るものとみられるが、製造業、非製造業ともに、損益分岐点对売上高比率(前掲図表5)が依然高水準にあることから、売り上げの振れが収益にかなりの変動を及ぼす可能性はある(7年8月短観の収益構造を前提とすると、売り上げが1%変化すれば収益は13%変化するとの試算結果)。

(図表31) 主要企業、中小企業の業況判断D. I. 前回調査比変化幅の推移(短観ベース)



もかなり下方修正(注22)されている(主要企業はほぼ不変)が、こうした中小企業の業況悪化には、夏場にかけての急速な円高進行を眺めた主要企業のリストラ強化の影響が少なからずあったものとみられる。今後、企業収益全般は回復基調を辿る見通しにあるが、製造業—非製造業間、主要企業—中小企業間のコントラストは、わが国経済の構造調整圧力が根強いだけに、今しばらく尾を引くであろう。

(調査統計局)

(注22) 7年8月短観における7年度経常利益の5月調査比修正率は以下のとおり。

	製造業 (主要企業は 除く石油精製)	非製造業 (主要企業は 除く電力・ガス)
	(単位 %ポイント)	
主要企業	△0.1	△0.1
中小企業	△9.6	△3.3