

# 最近の企業収益動向と 企業体質強化の動きについて

## 〔要 旨〕

1. 最近の企業収益状況をみると、引き続き好調な足どりを示している。42年度下期決算は金融引締め下にもかかわらず大幅な増益基調を維持し、企業収益力の総合指標とされる総資本収益率も引き続き上昇をみた。この結果、各種の企業収益指標は前回の景気上昇期の水準をこえ、前々回のいわゆる岩戸景気当時に近づいている。
2. こうした収益回復の要因としては、①従来すう勢的低下を続けてきた現預金・投資資産回転率の反転を中心として、総資本回転率がこのところかなり大幅な改善を示していること(もっとも、現預金回転率が今次景気上昇初期に非常に低水準にあったため、その後の回転率の上昇にもかかわらず企業の流動性は従来どおり高水準に推移している)、②金融コスト、資本コストが、借入金増加テンポの鈍化、稼働率の上昇を映じて大幅な低下を示したこと、などが指摘できる。しかし、この間生産、売上げの著伸に伴い労働生産性が大幅に上昇したにもかかわらず、賃金もこれに近い顕著な上昇を続けたため、賃金コストの低下が小幅化していること、企業支出が総体的に弾力を失っていることなど、先行き売上げの伸びいかによっては収益圧迫要因となるいくつかの点も指摘できる。
3. 最近における企業の決算態度には、配当による社外流出を抑制して各種の引当金、準備金の積増しを図るなど、企業体質の強化に真剣に取り組もうとする意欲がうかがわれる。このような企業の決算態度に加え、税制面からの企業体質強化策の効果もあって、このところ内部留保の増加が著しく、内部蓄積残高はすでにかんりの水準まで回復しつつある。この点からみて、企業体質の強化は徐々ながらも実現しつつあるとみることができよう。
4. 輸出の伸長を主因とする国際収支の急速な改善により、金融引締め政策は国内経済にさほどの影響を及ぼさない段階において緩和されるに至り、企業経営の先行きには明るさが増しているが、すでにつちかわれつつある企業体質改善の方向を持続するためには、引き続き内部留保重視の経営態度に徹すると同時に、企業規模の拡大を性急に図ろうとして再び財務構成の悪化、収益力の低下を招くようなことのないよう、とくに設備投資の実施に際しては慎重な留意が望まれる。

## 〔目 次〕

### は し が き

#### 1. 企業収益向上の現状とその要因

##### (1) 総資本回転率の低下傾向一巡

(現預金・投資資産回転率の反転)

(棚卸資産・有形固定資産回転率の上昇持

続)

##### (2) 売上高利益率の上昇要因の分析

(企業収益に対する価格効果)

(金融コスト、減価償却コストの大幅低下)

(賃金コストの低下小幅化)

- (3) 企業支出の弾力性低下現象  
 2. 企業体質強化の動きとその評価  
 (1) 内部留保重視の決算態度

- (2) 内部蓄積残高の評価  
 3. むすび——今後における企業経営の課題

## は し が き

わが国民間企業の収益は、41年度以降めざましい回復を続けており、30年代後半から40年にかけての不振状態をほぼ完全に脱し得たものといえる。以下では製造業を中心に、最近に至るまでの企業収益の足どりを顧み、総資本収益率改善の要因となった各種資産の回転率向上の状況と各種コスト低下の動きを分析するとともに、最近の企業経営にみられる企業体質強化の動向について若干の検討を加え、そのうえで今後の企業経営のおもな課題とみられる点に若干ふれてみたい。

なお、本稿における分析資料は、とくに注記しないかぎり資本金10億円以上の主要企業約500社を対象とした本行「主要企業経営分析」によった。本資料は有価証券報告書様式(期間損益ベース)によって作成されており、単に純利益という場合は税引前の当期純利益であり、営業報告書という純利益(期間外損益を含む)とは異なる。

### 1. 企業収益向上の現状とその要因

最近の製造業主要企業の収益動向をみると、39年度上期から40年度上期まで3期連続して減益を示したあと、40年度下期から反転して増益基調を続け、景気調整策実施下の42年度下期決算においても前期比9.6%の大幅増益を記録するなど、5期連続して増益を示した。このような好収益の持続は、33年度下期から始まったいわゆる「岩戸景気」時の連続7期増益以来のもので、この間、企業収益力の代表的指標とみられる総資本収益率も著しい回復を示している。総資本収益率は、40年度上期の3.54%を底に回復に転じ、42年度上期に

は5.89%に達し、さらに42年度下期にも金融引締め下にもかかわらず5.98%と小幅ながらも上伸を続けた。この結果、総資本収益率の水準はすでに前回のピークである38年度下期(5.55%)を上回り、36年度下期(6.16%)のそれに近づいており、37年から40年にかけてみられた企業収益のすう勢的低下傾向は一応終止符を打った格好となった。

業種別の総資本収益率の動きを前回景気後退期のボトム(40年度下期)と比べてみると(第1表)、化学肥料、石油精製等を除けば各業種ともほぼ軒並みに大幅な上昇を示しており、とくに40年当時民間設備投資の停滞から低操業に悩み、総資本収益率の極端な落込みを余儀なくされた重電、工作機械、特殊鋼、セメント等設備投資関連業種の上昇がかなり目だっている。ただ、砂糖、パルプ・紙、造船等では、総資本収益率が改善を示したとはいえ、その水準は依然低く、これら業種での低収益性がきわめて根強いものであることがうかがわれる。

また、業種別の総資本収益率を前回景気上昇期のピークである38年度下期に比べてみても、上期と同様、重電、セメント、工作機械等設備投資関連業種の収益率向上が目だっているが、反面、砂糖、綿紡、パルプ・紙、鉄鋼、造船等ではその水準を下回っており、これら業種の低収益性がむしろこのところ強まっていることが明らかである。また自動車、化学繊維は引き続き高収益産業としての地位を保ってはいるが、販売競争がしたいに激化しつつある事情もあって、前回好況時に比べれば収益率はやや低下を示している。

#### (1) 総資本回転率の低下傾向一巡

以上のような今回の景気上昇期における企業の

(第1表)

総資本収益率の動き

(単位・%)

	前回のピーク期	前回のボトム期	最近の水準	
	38/下	40/下	42/上	42/下
全産業	4.59	3.17	4.70	4.72
製造業	5.55	3.58	5.89	5.98
砂糖	1.94	△3.25	△6.10	1.48
ビール	8.82	6.18	9.79	9.57
綿紡	4.07	0.13	1.63	3.76
化合織	8.11	2.75	7.56	7.25
パルプ・紙	3.71	1.44	2.72	2.54
化学肥料	0.56	1.96	1.73	1.92
無機工業	4.18	2.83	4.65	5.09
有機工業	3.86	2.01	4.02	3.71
医薬品	12.56	9.28	11.40	13.36
石油精製	1.99	3.94	2.50	2.62
ゴム	5.81	5.43	7.67	8.28
ガラス	10.44	6.86	10.43	10.33
セメント	4.67	1.31	6.85	7.78
普通鋼	4.50	2.72	6.38	4.41
特殊鋼	4.13	△1.15	4.96	4.06
銅・鉛・亜鉛	3.34	5.63	3.29	5.99
アルミニウム	3.70	3.03	6.20	6.06
金属製品	6.02	3.95	6.41	5.94
工作機械	8.00	△0.65	8.30	10.91
農業用機械	6.45	4.64	6.15	7.22
重電	4.22	1.75	5.11	6.04
軽電	8.97	6.67	10.93	11.75
造船	3.53	1.72	2.93	2.68
自動車	11.77	8.19	9.16	9.70
精密機械	7.95	3.21	7.02	8.00
石炭	1.24	△0.20	△5.26	△4.66
建設	6.23	5.78	4.87	5.14
卸売	1.35	1.09	1.45	1.38
私鉄	3.18	2.43	2.97	2.66
海運	1.72	2.83	5.34	5.14

(第2表)

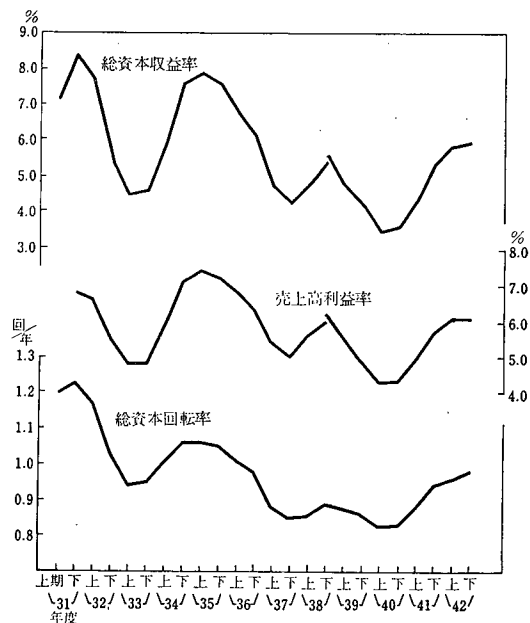
総資本収益率の改善要因

(製造業)

	前々回 (33/上) ↓ (35/上)	前回 (37/下) ↓ (38/下)	今回 (40/下) ↓ (42/下)
総資本収益率(%) 上昇幅	3.35 (100)	1.14 (100)	2.40 (100)
売上高利益率(%) 上昇	2.59 (77)	1.01 (80)	1.80 (68)
総資本回転率(回/年) 上昇幅	0.12 (23)	0.04 (20)	0.15 (32)

- (注) 1.  $\frac{\text{当期純利益}}{\text{総資本}} = \frac{\text{売上高}}{\text{総資本}} \times \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}}$   
 (総資本収益率) = (総資本回転率) × (売上高利益率)  
 2. カッコ内は総資本収益率上昇に対する寄与率(%)。  
 3. 前々回、前回はいずれも総資本収益率のボトム期からピークまで、今回はボトムから最近時まで。

[第1図] 総資本収益率の動き



(注) 総資本収益率のボトムは40年度上期(製造業で3.54%)であるが、以下の局面比較では、季節性によるフレを除くため40年度下期をボトムとして対比している。

収益率改善は、とくに資産の回転率向上によってもたらされた面が大きい点が特色といえる。総資本収益率は売上高利益率と総資本回転率とに分解しうるが、第2表から明らかなように、今回の総資本回転率の上昇幅は0.15回/年と前回(0.04)、前々回(0.12)を上回っており、その総資本収益率上昇に対する寄与率も32%と、前回の20%、前

々回の23%を大きく上回るに至っている。

やや長い目でみると、総資本回転率は、30年代を通じて循環変動をくり返しつつも、投資資産、現預金、売上債権などの回転率の低下を反映してすう勢的な低下を続けてきたが(第1図)、今回の景気上昇局面では、こうした低下傾向がようやく一巡する様相を呈していること、しかも、これが次にみるように単に好況に伴う操業度向上などの

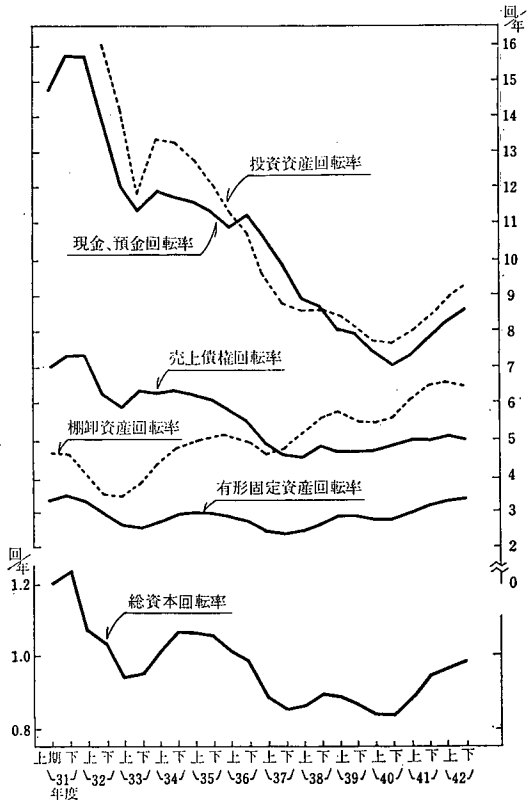
いわば一時的要因のみならず、企業の体質改善に根ざすところも少なくないとみられることは大いに注目を要する点であろう。

(現預金・投資資産回転率の反転)

そこで、今回好況期の総資本回転率の上昇要因を把握するため、これを主要資産の回転率に分解して考察を加えてみよう。第2図および第3表からも明らかなように、今回の景気上昇期には前々回、前回と異なり、すべての資産回転率が一律に上昇しており、とくに有形固定資産、棚卸資産、売上債権の回転率上昇と並んで投資資産、現預金の回転率の鋭角的な反転上昇が特色として指摘される。すなわち、第2図から明らかなように投資資産、現預金の回転率はいずれも景気のいかんを問わずほとんど一貫してすう勢的な低下傾向を続け、30年代初期の年15回前後から40年度上期には

年7~8回という水準まで急速な落込みを示したが、40年度下期以降反転し、42年度下期年9回前後まで回復してきた。かかる回転率上昇の背景として、①まず投資資産回転率については、40年不況を境として不良投資資産の整理が進捗したことが指摘される。②一方、現預金回転率については、景気上昇に伴う売上高の増加から循環的な上昇を示したという事情があったほか、今次景気上昇期間において企業の自己金融力が高水準で推移し、これに伴う借入れ依存度の低下を反映して、両建て・歩積み預金の比率が相対的に低下したこともかなり影響を及ぼしたものとみられる。なお、このように今次景気上昇期において現預金回転率がかんりの急上昇を示したことは、今次引締め期において企業の流動性が比較的高水準に推移し、企業金融が従来ほどひっ迫しなかったという事実と一見矛盾するようにみられるが、そうではない。というのは、第3表の回転率上昇幅は40年度下期を基準に算定されたものであるが、当時は金融緩和期で大企業の投資活動が停滞した反面、金融機関が積極的貸出態度をとったため、企業の手元流動性(売上高に対する現預金の比率、すな

〔第2図〕 各種資産回転率の動き



各種資産回転率の動き

(製造業)

	前々回 (33/上→ 35/上)	前回 (37/下→ 38/下)	今回 (40/下→ 42/下)
総資本回転率	0.12	0.04	0.15
上昇幅	( 100.0)	( 100.0)	( 100.0)
現預金回転率	△ 0.47	△ 1.08	1.51
上昇幅	(△ 2.5)	(△ 23.1)	( 13.0)
売上債権回転率	0.38	0.28	0.17
上昇幅	( 9.1)	( 25.1)	( 7.0)
棚卸資産回転率	1.50	0.80	0.89
上昇幅	( 73.6)	( 57.7)	( 14.0)
有形固定資産回転率	0.35	0.24	0.55
上昇幅	( 37.2)	( 57.0)	( 35.7)
投資資産回転率	△ 1.48	△ 0.21	1.46
上昇幅	(△ 6.6)	(△ 5.8)	( 11.9)
その他回転率	△ 2.56	△ 1.15	8.21
上昇幅	(△ 10.7)	(△ 28.8)	( 17.8)

(注) 1. 各上昇幅は年間回転数、△印は回転率の低下。  
2. カッコ内は総資本回転率上昇に対する寄与率(%)。

わら現預金回転率の逆数)は40年度下期にこれまででない高水準に達したからである。したがって、その後手元流動性の水準は漸次低下したものの、金融引締めがその期末に開始された42年度上期の水準は、過去の同一局面のいずれよりも高く、今次引締め期に企業金融がそれほどびっ迫しなかった一つの要因となった。

#### (棚卸資産・有形固定資産回転率の上昇持続)

その他の資産のうち、棚卸資産と有形固定資産の回転率はいずれもかなりの上昇をみた。まず、棚卸資産回転率は景気上昇期には上昇、下降期には低下という循環変動をくり返しながらか、長期的には在庫管理技術の向上や、企業規模の拡大に伴う各種在庫品保有の相対的な減少という事情を反映して、引き続きすう勢的な上昇を示している。また有形固定資産回転率をみると、37年以降老朽設備の除却と設備投資の停滞から、実質的にも資本ストックの調整が進展する一方、これに加えて企業会計面でも後述のように設備償却が進捗したため、設備効率(簿価有形固定資産当り生産量)が長期的な上昇傾向を示し、これに伴い有形固定資産回転率の上昇傾向が続いている。今回の景気上昇期にも、引き続き老朽設備の除却、設備償却の促進が図られているため、設備投資がかなり大幅な盛り上がりをもたにもかかわらず、こうしたすう勢的な設備効率の上昇が続いているとみられ、これに景気変動に伴う設備稼働率の上昇という循環的な動きも加わったため、今回の回転率上昇はかなり著しいものとなっている。他方、売上債権回転率は、30年代のはじめから前回の景気上昇直前までほとんど一貫してかなり急速な低下を示したあと、横ばいないし小幅の改善傾向を続けているが、今回の景気上昇期の改善幅はきわめてわずかで、前回、前々回の改善の度合いを下回っている(もともと、今回の対象期間はその末期に金融引締め期を含んでいる点については注意しておく

必要がある)。

#### (2) 売上高利益率の上昇要因の分析

売上高利益率は、総資本収益率の上昇に対する寄与率からみると、今回は総資本回転率の大幅上昇を反映して相対的には低下しているもの(第2表)、従来の景気上昇期同様改善をみており、上昇幅自体は前回は大幅に上回っている(第4表)。

(第4表)

#### 売上高利益率上昇の要因

(製造業)

	前々回 (33/上→ 35/上)	前回 (37/下→ 38/下)	今回 (40/下→ 42/下)
売上高利益率	2.59%	1.01%	1.80%
価格上昇率	2.13	1.72	2.89
コスト低下率	0.51	△ 0.73	△ 1.05
総コスト低下幅	4,770 円	△ 6,770 円	△ 10,170 円
原材料コスト	△ 420	△ 39,310	△ 34,650
資本コスト	2,070	5,250	14,860
うち金融コスト	3,910	1,460	8,090
償却コスト	△ 1,840	3,790	6,770
人件費コスト	15,700	4,280	3,700
その他コスト	△ 12,580	23,010	5,920

(注) 円表示のコスト変動幅は、40年価格の製品単位100万円当りの費用(以下同様)。

#### (企業収益に対する価格効果)

売上高利益率は、製品在庫の増大を一応無視して考えれば(すなわち、生産量が売上量に等しいと仮定すれば)、製品単位当り価格(以下価格という)と、製品単位当り生産費(以下コストと略す)の動きに分解して考えることができる(注)。

$$(注) \text{ 売上高利益率} = \frac{\text{売上高} - \text{生産費}}{\text{売上高}}$$

$$= \frac{\text{単位当り価格} - \text{単位当りコスト}}{\text{単位当り価格}}$$

過去3回の収益率上昇局面におけるコストと価格の動きを比較すると(第4表)、前々回は、価格が上昇すると同時にコストも低下したため売上高利益率は大幅な上昇を示したのに対し、前回および今回は、コストが上昇しているためもっぱら価格上昇によって売上高利益率の上昇がもたらされ

たかたちとなっている。このように、表面的にみることかぎり、今回の売上高利益率の上昇は価格上昇効果のみによるものといえる。しかし、利益率の上昇に対する価格上昇の効果をより正しく評価するためには、単に製品価格のみならず、これにコストの構成要素となっている原材料価格を総合して見る必要がある。すなわち、コストの大半を占める原材料費のほとんどが他企業の製品に対する支出であり、また、原材料以外の支出項目のなかにも他企業の製品がかなり含まれているため、一企業の価格上昇は、他企業のコスト上昇となって現われる可能性が大きいからである。このように考えてみると、企業収益に対する価格上昇の効果は、比較的限定されたものとみることができよう。

いま原材料価格等の上昇を考慮したうえ、価格上昇の企業収益に対する影響を試算してみると、第5表に示すような結果が得られる。これによると、前々回には製品価格の上昇率が原材料価格の上昇率を上回ったため、純利益の増加に対する価格面からの寄与率は26%にも及んだが、前回は原

(第5表)

### 企業収益に対する価格効果

(製造業)

(単位・十億円、カッコ内は増加分に対する寄与率・%)

	前々回 (33/上→ 35/上)	前 回 (37/下→ 38/下)	今 回 (40/下→ 42/下)
売上高増加額 (A)	981.7	815.6	2,188.5
うち 製品価格上昇による増加額 (B)	58.2	80.4	257.9
同 寄与率 $(\frac{B}{A})$	( 5.9)	( 9.9)	( 11.8)
総費用増加額 (C)	861.4	725.9	1,906.7
うち 原材料価格等の上昇による増加額 (D)	27.0	99.8	249.5
同 寄与率 $(\frac{D}{C})$	( 3.1)	( 13.7)	( 13.1)
うち 原材料関係	18.8	88.6	212.7
仕入品・外注品関係	8.2	11.2	36.8
純利益増加額 (A-C)	120.3	89.7	281.8
うち 価格上昇による増加額 (B-D)	31.2	△ 19.4	8.4
同 寄与率 $(\frac{B-D}{A-C})$	(. 25.9)	(△ 21.6)	( 3.9)
(参 考) 製品価格上昇率 (%)	+ 2.1	+ 1.7	+ 2.9
原材料価格上昇率 (%)	+ 1.2	+ 3.6	+ 4.5

(注) 製品価格、仕入品・外注品価格は、本行卸売物価指数中の工業製品指数を利用、原材料価格は、同じく卸売物価指数のうち系原材料価格指数と製品原材料価格指数から合成したものである。

材料価格の上昇率が製品価格のそれを大きく上回ったため、価格効果の寄与率はむしろ22%のマイナスの方向に働き、今回も、製品価格が2.9%の上昇を示したにもかかわらず、原材料価格の上昇が4.5%に上ったため、価格効果の寄与率は3.9%とほとんど無視しうる程度にとどまった。したがって、今回の景気上昇期における売上高利益率上昇の大部分は、原材料、外注品のコストを除いたその他のコスト低下によってもたらされたものといえる。そこで、次にこれらのコストの動向をやや詳しくみてみよう。

### (金融コスト、減価償却コストの大幅低下)

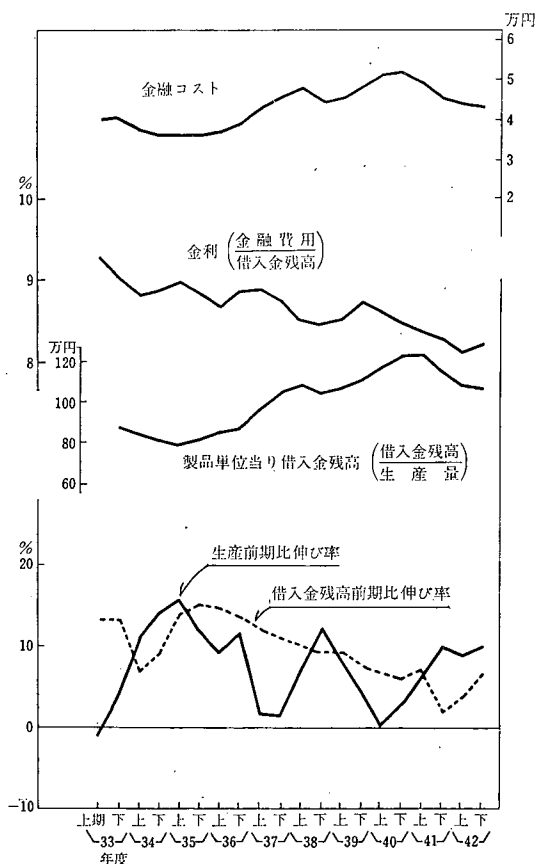
まず金融コストの動きをやや長い目でみると、第3図のとおり35年度上期をボトムにすう勢的な上昇傾向を示したあと、41年度上期以降かなり顕著な低下を示しているが、このような最近における金融コストの著しい低下は、各種コストの低下の中でもとくに目だっている(第4表)。金融コストは金利(金融費用/借入金残高)と製品単当たり借入金残高(借入金残高/生産量)の動きに分解

することができるが、このうち、まず金利は、金融引締め期に上昇し、緩和期に低下するという循環変動をくり返しながら、すう勢的には低下傾向を続けており(第3図)、とくに40年以降の金融緩和期においては、いわゆるマネー・フローの変化による借入れ需要の変化も加わって、金融引締め直前の42年度上期までかなりの低下をみた。もっとも、本稿で分析の対象としている40年度下期から42年度下期までの間における変化をみると、この期間に先だって金利の低下

が始まっており、また、この期間の末期には、金融引締めによって金利が反騰しているため、本期間を通じた金利の低下幅(0.24%)は、前回(0.29%)、前々回(0.31%)に比べて小幅にとどまっており、金融コスト低下の大部分は、製品単位当り借入金金の減少に負うものとみることができよう。

ところで、製品単位当り借入金残高は、金利とは逆に35年以降41年度上期までさう勢的な増勢を示し、このため前回景気上昇期には金融コスト低下にマイナスの影響を与えたが、41年度下期からかなり急速に減少し、今回景気上昇期には前回とは様変わり、金融コストの低下に対して85%という圧倒的な寄与率を示した(第3図、第6表)。この製品単位当り借入金残高の動きは、生産の動きと総借入金残高の動きの相対関係によって決ま

〔第3図〕 金融コストの動き



(第6表)

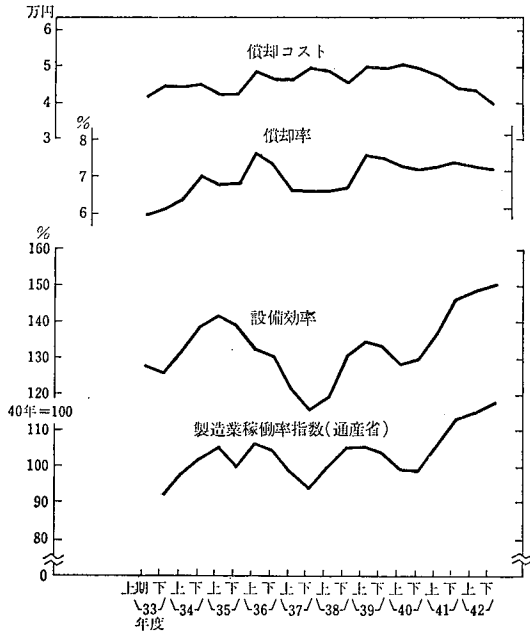
金融コストの動き  
(製造業)

	前々回 (33/上→ 35/上)	前回 (37/下→ 38/下)	今回 (40/下→ 42/下)
金融コスト低下幅	3,910 <sup>円</sup>	1,460 <sup>円</sup>	8,090 <sup>円</sup>
金利低下幅(年利) (金融コスト低下 への寄与率)	0.31% ( 31 )	0.29% ( 107 )	0.24% ( 15 )
単位当り借入金 残高減少率 (金融コスト低下 への寄与率)	7.0% ( 69 )	△ 0.2% ( △ 7 )	13.2% ( 85 )
生産量増加率	52.5	20.1	39.6
借入金残高増加率	41.8	20.3	21.3

るわけであるが、第3図にみるように総借入金残高の伸び率は、35年度下期をピークにさう勢的な低下傾向を続けてきており、41年度下期以降は生産の増加率が高まったという関係もあり、総借入金残高の伸び率がこれを下回る状況を示している。このため、製品単位当りの借入金残高は3期連続の大幅低下となったわけであり、ここにも今回の景気上昇期における企業の体質改善のあとがうかがわれよう。

金融コストに次いで著しい低下を示しているのは減価償却コストで、その低下幅は前回は大幅に上回り、むしろ上昇を示した前々回とはまったく対照的な動きを示している。減価償却コストを左右するのは減価償却率(減価償却費/有形固定資産)と設備効率(生産量/有形固定資産)である。このうち減価償却率は、税法の改正、企業の決算態度、技術進歩に伴う設備陳腐化のテンポなど、もろもろの要因によって規定される。第4図からも明らかなように、36年度上期と39年度上期に税制改正によるとび上がりを示しているが、39年度以降は企業の積極的な償却促進の動きを反映してほぼ安定した推移を示している。これに対し、設備効率は設備稼働率の循環的変動を反映して大きく変動している。したがって、減価償却コストの動きは最近においてはとくに設備効率の動きによ

〔第4図〕 減価償却コストの動き



(第7表)

減価償却コストの動き  
(製造業)

	前々回 (33/上) (35/下)	前回 (37/下) (38/下)	今回 (40/下) (42/下)
償却コスト低下幅	△1,840円	3,790円	6,770円
減価償却率の上昇	15.5%	2.7%	△0.7%
設備効率の上昇	10.6%	10.8%	14.7%

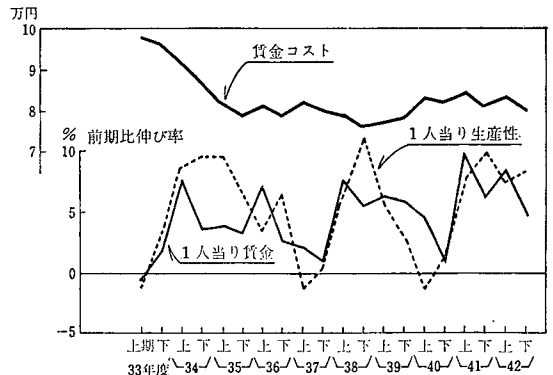
って大きく左右されており、第7表にみるとおり、今回は減価償却率自体がむしろ微落を示したのに対し、設備効率が大幅の上昇を示し(+14.7%)、これが減価償却コスト大幅下落の要因となっている。

(賃金コストの低下小幅化)

最近における企業の諸コストの動向のなかで最も問題があるとみられるのは賃金コストである。賃金コストは前々回に大幅な低下を示したのに対し、その後の景気上昇期においては低下幅が急速に縮小し、とくに今回はその傾向が著しい(第8

表)。賃金コストは労働生産性と1人当り賃金との動きによって決定されるので、過去におけるこれらの動きをふり返ってみると(第5図)、33年から36年にかけては労働生産性の上昇が著しかった反面、賃金の上昇が比較的ゆるやかにとどまったため、賃金コストは急速に低下した。その後37年の景気後退局面では労働生産性の上昇テンポはかなり鈍化した。賃金上昇率もほぼこれに見合っただけで低下したため、賃金コストはほぼ横ばい状態で推移した。ところが38年以降はかなり様相を異にしている。すなわち、38年の景気上昇期には、労働生産性は前回と同様の上昇を示したものの、賃金の上昇率が前回を上回ったため、賃金コストの低下幅は前回に比べて小幅となり、また39年からの景気後退局面では、労働生産性が大幅に低下したにもかかわらず、1人当り賃金が高い伸びを続けたため、賃金コストは40年度下期まで上昇を

〔第5図〕 賃金コストの動き



(第8表)

賃金コストの動き  
(製造業)

	前々回 (33/上) (35/上)	前回 (37/下) (38/下)	今回 (40/下) (42/下)
賃金コスト低下幅	15,700円	4,280円	3,700円
労働生産性上昇率 (半期平均)	8.1%	8.8%	8.1%
賃金上昇率 (半期平均)	4.4%	6.5%	7.2%



続けた。さらに景気が上昇に転じた41年度以降も、労働生産性は以前の景気上昇期と同様の大幅な上昇をみたものの、賃金が一段高を示したため、賃金コストはこれまで2回の景気上昇局面にみられたほどの低下を示さないまま推移している。

今回の景気上昇期の製品100万円(40年価格)当り賃金コスト低下幅は3,700円と、前々回の15,700円はもちろん、前回の4,280円をも下回っているが、これは、ここ数年来の賃金の根強い上昇傾向から、労働生産性の上昇率と賃金の上昇率との格差が著しく縮小してきたことに基づいているもので、この点は第8表に示すとおりである。

### (3) 企業支出の弾力性低下現象

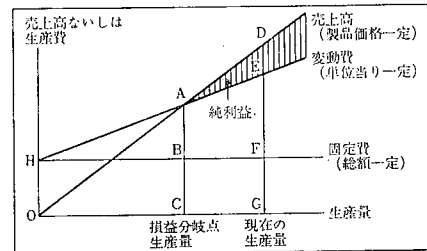
以上の分析から明らかなように、今回の景気上昇局面においては賃金コストの低下幅縮小という問題はあるにしても、金融コスト、減価償却コストを中心に総体としてかなりのコスト低下が実現され、これが企業収益の改善に著しく寄与している。しかし、こうしたコスト低下がそのまま企業体質の強化を示すものと評価することは必ずしもできない。すなわち、製品単位当りのコストは生産量によって著しく左右され、したがって、生産量の増大する景気上昇期にコストが低下することはある意味では当然であり、企業体質という視点からコストを考える場合には、むしろ景気後退期にどの程度企業支出を切りつめ、生産量の減少に伴うコスト上昇を食い止めるかといった点の検討が必要であろう。

この点に関連して注目されるのは、労働力需給が引き締まり基調を続けている状況のもとでは、不況期においても企業にとって賃金上昇の抑制、雇用量の削減は容易でなく、これが、今後企業支出の弾力性低下によるコスト圧迫要因として働く公算がきわめて大きいと予想されることである。もとより、最近、企業の体質は不良資産の整理や

内部留保の充実といった面からみるとかなりの改善を示しつつある点はいなめないが、企業の体質を総合的に判断するためには、以上のような意味で企業支出の弾力性という側面にも注目していく必要がある。

企業支出の弾力性の指標として一般に用いられているものに、損益分岐点売上高比率(損益分岐点売上高/現実の売上高)がある。同比率は第9表のとおり、42年度下期は83.0%と前々回のピークより高いものの、前回に比べれば若干の改善をみており、それだけ不況期に臨んで企業が操業度を低下させうる余裕が生じているともいえようが、その低下幅はきわめてわずかであり、この面できくに変化があったと評価できるほどのものではない。また、一般に行なわれている損益分岐点売上高の算出方法(注)、とくに企業支出のうちの

(注) 損益分岐点売上高比率の計算方法



上記によって損益分岐点売上高(AC)の算出方法を説明すると

$$\frac{AB}{EF} = \frac{HB}{HF} = \frac{OC}{OG} = \frac{AC}{DG}$$

ここで  $AB = AC - BC = AC - FG$

$$\frac{AC - FG}{EF} = \frac{AC}{DG}$$

$$AC \left(1 - \frac{EF}{DG}\right) = FG$$

$$AC = \frac{FG}{1 - \frac{EF}{DG}} \quad \left( \begin{array}{l} FG \cdots \text{固定費} \\ EF \cdots \text{変動費} \\ DG \cdots \text{売上高} \end{array} \right)$$

$$\text{損益分岐点売上高} = \frac{\text{固定費}}{1 - \frac{\text{変動費}}{\text{売上高}}}$$

$$\text{損益分岐点対売上高比率} = \frac{\text{損益分岐点売上高}}{\text{売上高}}$$

損益分岐点売上高比率の計算上、固定費、変動費とみなされるものは次のとおり。

$$\text{固定費} = \text{販売費および一般管理費} + \text{労務費の5割} + \text{経費} + \text{営業外費用}$$

$$\text{変動費} = \text{支出} - \text{固定費}$$

(第9表)

## 損益分岐点売上高比率の動き

(単位・%)

	前々回 35/上	前回 38/下	今回 42/下
損益分岐点売上高比率	81.3	83.4	83.0

固定費と変動費の分類方法自体必ずしも現実の動

(第10表)

## 各費用の固定性向と総支出に占める割合

	(1) 前回ピーク期から ボトム期までの伸 び率(%)	(2) 前回ピーク期の総 支出に占める割合 (%)	(3) 前回景気後退期に おける固定性向	(4) 今回42/ 下期の総 支出に占 める割合 (%)	(5) 今回の景 気上昇期 における 固定性向
(固 定 費 用)	14.8	24.61	31.6	23.32	32.0
人 件 費	20.1	6.33	65.8	6.62	72.3
役員給料手当	3.3	0.13	(△ 42.6)	0.10	
事務員給料手当	29.5	1.84	( 126.5)	2.11	
労務費 × 0.5	17.5	4.36	( 49.0)	4.41	
金 融 費 用	24.9	4.56	96.8	4.16	96.7
支払利息割引料	25.6	4.17	( 101.3)	3.78	
社債発行差金	28.6	0.02	( 120.7)	0.02	
社債利息	16.9	0.37	( 45.2)	0.36	
減 価 償 却 費	15.5	4.65	36.1	4.08	36.1
一般管理費計上分	17.9	0.34	( 51.6)	0.32	
製造原価	15.3	4.31	( 34.8)	3.75	
そ の 他 費 用	5.3	9.07	△ 30.0	8.46	△ 33.4
租 税 公 課	8.3	1.09	(△ 10.3)	1.06	
地 代 家 賃	26.2	0.37	( 105.2)	0.42	
修 繕 費	14.0	0.86	( 26.5)	0.91	
広 告 宣 伝 費	1.9	1.43	(△ 51.6)	1.14	
運 送 費	9.6	2.81	( 1.9)	2.63	
動 力 費	8.4	1.37	(△ 9.7)	1.25	
貸 倒 引 当 金	△ 74.5	0.17	(△ 544.5)	0.12	
棚 卸 資 産 評 価	△ 28.5	0.06	(△ 81.9)	0.04	
そ の 他	△ 22.5	0.91	(△ 209.0)	0.88	
(変 動 費 用)	9.0	75.39	△ 5.8	76.68	△ 4.9
材 料 費	7.4	53.95	(△ 16.1)	54.51	
人件費(労務費×0.5)	17.5	4.36	( 49.0)	4.41	
そ の 他 費 用	12.0	17.08	13.5)	17.76	
外 注 加 工 費	6.0	4.25	(△ 24.5)	4.41	
商 品 仕 入 費	17.2	9.02	( 47.1)	10.05	
間 接 税	6.3	3.81	(△ 23.2)	3.30	
総 費 用	10.4	100.00	3.2	100.00	3.7

きに即さない面もあるので、企業支出の弾力性を十分に分析するためには別途の検討を行なう必要がある。

こうした点を是正する目的から作成したのが第10表で、各費用細目の生産量に対する弾力性を「固定性向」で表わし、各細目の総費用に対する

ウェイトを並列したものである。

ここにいう固定性向とは、

前回の景気後退局面にお

ける生産量の動き(38年度下

期、39年度上期の平均と40年

度平均との比較 +9.9%)と同

じ増加率を示したものを、完

全な変動費という意味で固定

性向=0とし、生産の動きと

かかわりなく、33年以降の総

費用のすう勢的な増加率(上

記期間換算、+25.4%)と同

じ増加率を示したものを固定

性向=100と置いてみたもの

である。これによると、たと

えば、労務費はこの期間に

17.5%上昇しているので、固

定性向は  $\frac{17.5-9.9}{25.4-9.9} = 49.0$  と

なり、比較的固定的な上昇傾

向を示したとみられる。一方

減価償却費、広告宣伝費、そ

の他費用(交際費等)は一般に

典型的な固定費と目されてい

るにもかかわらず、収益悪化

過程での償却の圧縮や経費の

削減努力の集中もあって、む

しろ予想外に固定性向が低か

った点が目だっている。第10

表により前回ピーク時の支出

構成と今回のそれとを比較す

ると、今回のほうが固定性向の低い広告宣伝費、運送費などの支出割合が低くなっている反面、固定性向の高い人件費とくに事務員給料諸手当の支出割合が高まっているという変化が生じている。すなわち、40年度後半以降の景気上昇局面では、前回の不況期に経費節減の対象となった諸費用は引き続き膨張を抑制される一方、むしろ人件費など固定性向の高い支出は増大傾向にあることが看取される。この結果、支出全体としてみた固定性向は前回の景気後退期の3.2に対し今回の景気上昇期には3.7と上昇し、コストの弾力性は低下傾向にあるものとみられ、かりに今後も個々の費用細目についての調整の難易度が従来と同じであるとすれば、費用全体の調整は最近のほうがより困難になっていると考えられよう。換言すれば、将来景気後退期を迎えた場合、生産ないし売上げの鈍化のテンポが前回の景気後退期と同程度である場合には、かかるコストの弾力性低下から、純利益の減少幅は前回は上回る可能性もあるものといえよう。

## 2. 企業体質強化の動きとその評価

以上、最近の企業の収益状況とコストの動きを検討してきたが、次に企業の好収益持続がどの程度企業の体質強化に結びついたかという問題を取り上げてみよう。周知のごとく、30年代の前半には急速な企業規模の拡大の結果、高収益は必ずしも企業の体質改善に結びつかず、むしろ企業の財務構成の悪化を招くという傾向もみられ、こうした企業体質の弱さが主要な原因の一つとなって40年不況時には企業倒産があいつぎ、一部に社会的不安を醸成する素地ともなった点はいなめない。

以下では、こうした40年不況の教訓にかんがみ、①最近の企業が決算にあたりどの程度内部留保を重視し、体質の強化と取り組んでいるか、②こうした内部留保は残高としてどの程度の規模

に達したか、などについて検討を加えてみたい。この場合、企業の利益の蓄積度合いを的確には握することは、財務諸表の性格などからみてかなり困難であるが、後述のいくつかの指標から判断すると、企業規模が早いテンポの拡大を続けているだけに蓄積の度合いは決して十分とはいえないにしても、企業体質が極度に弱体化していた39～40年に比べれば、若干ながら体質改善が進みつつあるように思われる。

### (1) 内部留保重視の決算態度

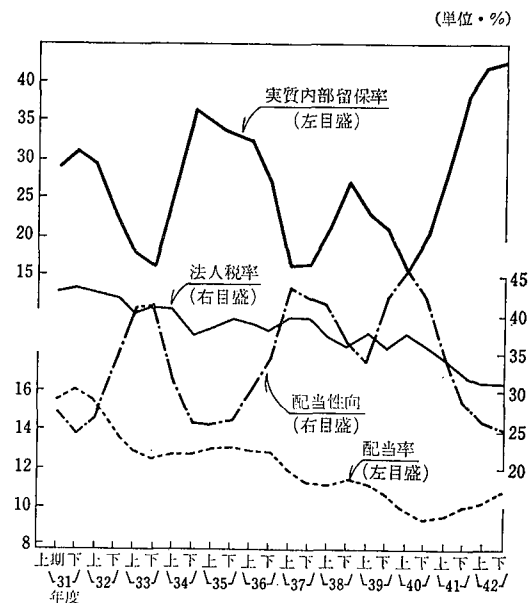
まず、企業が決算にあたってどの程度内部蓄積を重視するようになってきているかについて、やや具体的に検討してみよう。

企業の内部蓄積の方法としては、純利益からの内部留保という方法のほかに、純利益計上前に手厚い損金算入を行なって、実質的な内部留保充実を図りうることは周知のとおりであるが、後者については財務諸表からその内容をは握することはきわめて困難であるため、ここでは、内部留保的な損金算入の一つの主要な形態である減価償却が、39年以降一貫して高い水準のまままで実行されてきた点を指摘するにとどめ(第4図)、以下純利益処分による内部蓄積の問題を取り上げよう。

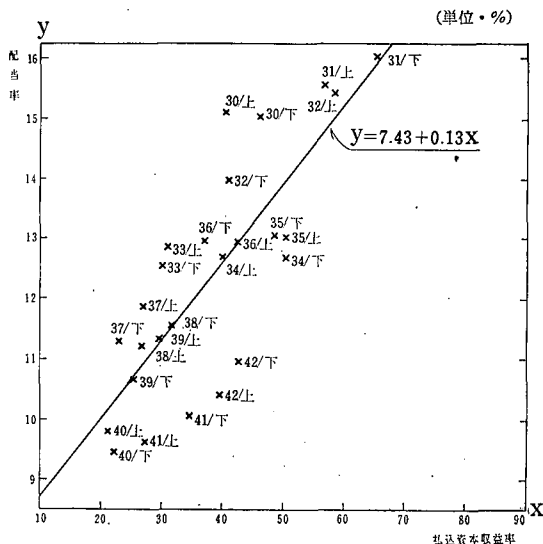
第6図は純利益のうち配当、法人税等による社外流出を除いた実質内部留保の純利益総額に対する比率(実質内部留保率)の推移を示したものである。図からも明らかなように、この実質内部留保率は37年から40年にかけて総体として低めの水準で推移したあと、41年以降、急速な上昇を示しており、42年度には42%台とほとんど過去に例をみないほどの高さとなった。

こうした高い実質内部留保率が実現した背景としては、①払込資本金収益率が42年度上期39.9%、下期42.9%とボトム期の40年度上期に比べて2倍近くに達し、36年ごろの水準に近づくと著しい上昇を示しているにもかかわらず、配当率は

〔第6図〕 収益処分関連指標の動き



〔第7図〕 払込資本収益率と配当率



42年度下期の10.9%とこれまでのボトムである40年度下期に比べてわずかに1.4ポイントの上昇を示しているにすぎないため、配当性向が著しく低位にとどまっていること(第6図、なお第7図は最近の配当率が過去の傾向線とは大幅に乖離し、相当低い水準にあることを示したもの)、②41年を中心として各種の企業減税措置(法人税率の引下

げ、各種引当金、特別償却制度の拡充)から、法人税による流出も低水準で推移していること(第6図)、などの事情を指摘することができよう。とくに、最近では諸準備金、引当金の積増しによる内部留保の増大が目だっているが、有税積増しのほか、租税特別措置法により引当金の損金算入範囲が拡大されたことも、積増し量増大の一因となっている。

このように、最近数期間における企業の内部蓄積重視の態度に加え、企業税制上の特別措置もあって実質内部留保率は著しい上昇を示しているが、次にいま一歩さかのぼって、企業のすべての蓄積の源泉である粗利潤の動きとそれがどのように蓄積されたかを、企業の総資本との対比において検討してみよう。

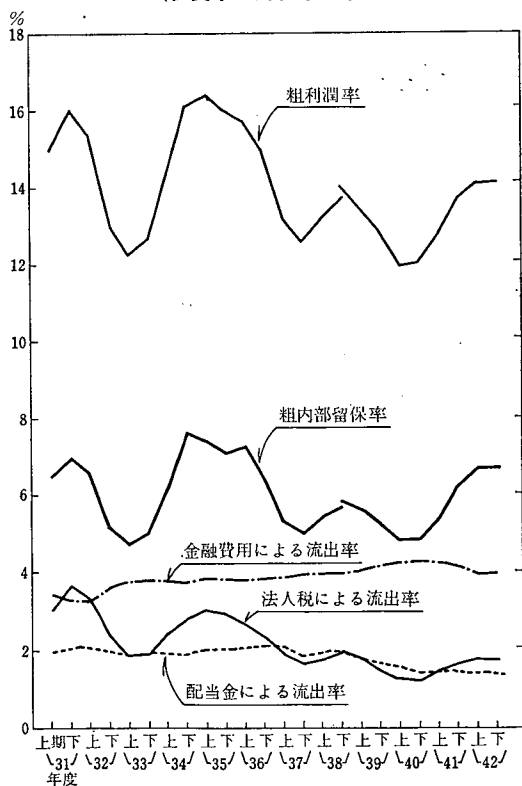
まず粗利潤率(〔純利益+金融費用+減価償却費〕/総資本)の動きをみると(第8図)、いわゆる神武景気、岩戸景気当時にはそれぞれ16%台の高水準を示したが、前回の景気上昇期には14%を若干こえる水準まで回復したにすぎず、また、今回の景気上昇期においても42年度上期14.0%、42年度下期14.1%とほぼ前回並みの水準にとどまっており、16%台を示した30年代高度成長期とはかなりの隔たりが認められる。このように粗利潤の動きでみるかぎり、全体としての資本の収益性は36~37年ごろを境として低下したことは否定できないようである。

これに対し、粗利潤から金融費用、配当金、法人税等による社外流出分を除いた粗内部留保対総資本比率は、42年度下期6.7%と、前々回岩戸景気当時の7.4~7.6%を下回ってはいるものの、前回ピーク時(38年度下期5.9%)をかなり上回り、著しい改善ぶりを示している。このように粗内部留保が30年代と比べて、その源泉である粗利潤ほどの落込みを示していないのは、前述したように、①36~37年以降、配当による流出がすう勢

的に低下していること、②法人税による流出も各種減税措置の効果から低水準にとどまっていること、③40年ごろまで徐々に上昇傾向にあった金融費用の流出も、このところ漸減する方向にあること、などが響いているものとみられる。

ところで、粗内部留保対総資本比率を構成する諸要素のうち減価償却対総資本比率は、36年度上期に5.0%の高水準に達したあと、前回の上昇局面で若干の上昇を示したほかは、40年度下期までほぼ一貫して低下を続け、今回の上昇局面でも4.1~4.2%と30年代央ごろとは様変わりした低水準で横ばいを続けている(第9図)。これは、固定資産減価償却率(減価償却費/有形固定資産)が引き続き高水準のまま推移している(第4図)点からみて、有形固定資産が36~37年以降比較的ゆるやかな伸びにとどまっていたことを意味している。ま

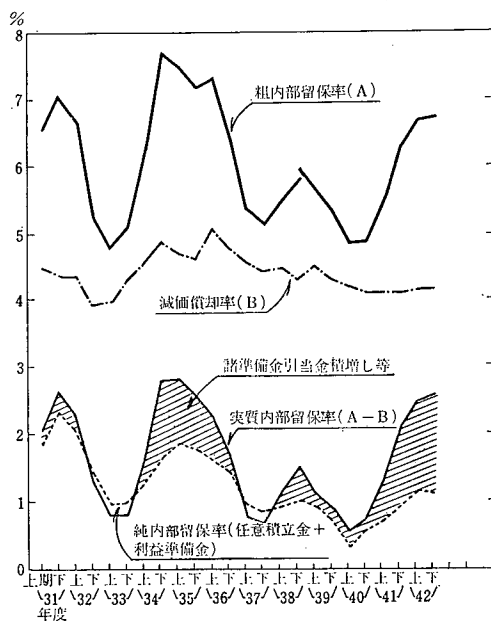
〔第8図〕 内部蓄積関連指標(その1)  
(総資本に対する比率)



た近年減価償却累計率の上昇が著しく(第10図)、それだけに償却対象資産が相対的に減少する傾向にある点を考えると、企業に、体質強化の重点をこれまでの減価償却の促進という面から、引当金や準備金の積増しの方向に向けうる余裕が生じつつあるものとみられよう。この結果、粗内部留保から減価償却を除いた実質内部留保対総資本比率の上昇はさらに著しく、42年度下期2.6%と前回景気上昇期のピーク(38年度下期1.6%)を大幅に上回り、前々回のピーク時(34年度下期2.8%)にはほぼ匹敵するところまで回復している。

以上内部留保の蓄積状況を見てきたが、要するに現在の企業の内部留保は、粗利潤の低下にもかかわらず35~36年に近い相当な水準まで回復を示しつつあること、これには税制上の特別措置も少なからず響いているものの、配当金等による社外流出を抑制するという企業の内部留保重視の態度に負う面も大きいことが結論として指摘できよう。

〔第9図〕 内部蓄積関連指標(その2)  
(総資本に対する比率)



## (2) 内部蓄積残高の評価

以上、フローとしての内部蓄積の動きをみてきたが、こうした過去の蓄積は現在いかほどの水準に達し、これが企業体質の強化にどの程度寄与しているのであろうか。もとより、財務諸表から計算される計数のみをもって企業体質全体を評価することはできないが、財務諸表から得られる一応の判断材料としては、①機械設備の償却がどの程度進捗しているか、②各種引当金、準備金の残高が、払込資本金や使用総資本に比べてどの程度の規模に達しているか、などの点が指摘されよう。

まず、第10図によって減価償却累計率の動きをみると、34年以降一貫して上昇を示しているが、とくに37年以降の上昇テンポが著しく、42年度上期では約50%と34年当時(約35%)に比べて水準が大幅に上昇している点が注目される。これは、40年度を中心とした設備投資の停滞から要償却資産の伸びが鈍化する一方、減価償却に関する税制改正(36年、39年)により固定資産減価償却率が高水準を持続したこと(第4図)を反映したものである。

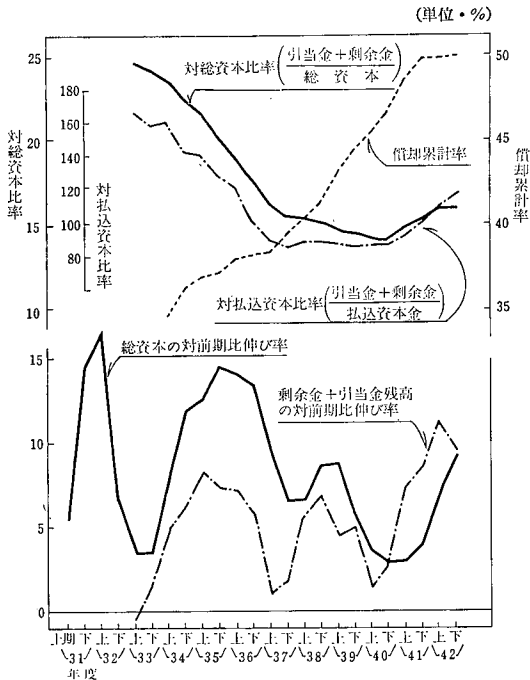
もちろん技術進歩による機械の陳腐化のテンポがこのところ速まっていることを考えると、こうした設備償却の進捗を、そのまま企業の設備費負担の減少を示すものと即断できないが、前述したように、ここ数年の間に償却累計率が大幅に上昇しているという事実は、ある程度企業体質の強化が進んでいることの一端を示すものとみることができよう。

次に各種引当金、準備金、剰余金等の蓄積水準はどの程度に評価できるであろうか。まずこれら残高の払込資本金との比率をみると(第10図)、37年度下期以降90~85%の低水準に推移したあと、40年度下期から急テンポの蓄積が進み、41年度上期には実に10期ぶりに蓄積利益の残高が払込資本金の額をこえ、42年度下期には118%と、36年度上期(121%)の水準近くまで回復している。このこ

とは、一般的には今後景気後退局面に臨んでも、企業が配当率を維持しながら不況に耐えうる期間が、前回の景気後退期よりもより長くなっていることを意味するといえよう。さらにまた、配当維持のための蓄積利益の取りくずしの程度は、もちろん景気後退の度合いいかんにもかかっているが、経営者としてはおそらく40年のきびしい不況の経験から、36~37年の景気後退期にみられたような大幅な蓄積利益の取りくずしによって、表面の利益を取りつくろうような方策をとることはまず予想されないため、今後蓄積利益の取りくずしによって耐えうる不況の期間は、蓄積率でみるより若干長いと考えることも可能であろう。

企業における蓄積利益の役割は、景気後退期における配当率の維持という点だけではなく、金融費用、賃金支払いなど各種の支出に対するリザーブという面があることも見のがせない。こうした意味から、払込資本金ではなく企業の使用総資本との対比で蓄積利益の規模をみると(第10図)、高度成長期を通じて一貫して低下を続けてきた蓄積利益残高対総資本比率(〔引当金+剰余金〕/総資本)は、40年度下期以降総資本の伸びを上回る引当金、積立金の積増しテンポの高まりを反映してかなり上昇をみており、42年度下期には15.9%と37年度当時のレベルにまで回復している。この点からみて、各種支出に対するリザーブとしての蓄積利益も、前回の景気後退期に比べてかなり余裕を増しているものとみられ、この面からも企業体質の強化が実現されたものと評価できよう。ただ、前述の払込資本金と対比して蓄積の度合いをみた場合と異なり、使用総資本と対比した場合には蓄積水準回復のテンポはかなりゆるやかであり、回復後の水準も決して満足すべきものとはいえない。結局、この点については、30年代の高度成長期を通じてもたらされた企業財務の弱体化がようやく一服したあと、多少回復に向かいつつある

〔第10図〕 内部蓄積残高関連指標の動き



(注) 
$$\text{償却累計率} = \frac{\text{減価償却累計額}}{\text{要償却資産取得価格}}$$
  
 グラフのデータは、三菱経済研究所「40年代の企業経営」を利用。

程度と評価することが妥当なところと思われる。

### 3. むすび——今後における企業経営の課題

昨年9月以降、金融引締め措置を中心とする景気調整策が実施されてきたが、最近、国際収支が輸出の好調を主因に顕著な改善を示したため、8月7日公定歩合の1厘引下げが行なわれた。

これまで根強い拡大基調をたどってきた国内経済活動は、金融緩和に伴う景況先行感の好転も加わって引き続き堅調な足どりを示し、企業収益も好調に推移することが予想される。このような状況の下、内部蓄積重視の企業家マインドには目下のところ大きな変化が生ずるきざしはみられないので、経営基盤強化の進展はかなり期待しうる情勢にあるものといえよう。ただ、これまでの分析からも明らかなように、わが国企業の体質は、

今回の景気上昇期にある程度の改善をみたとはいえ、依然不満足な側面も多く、この際企業の体質を一段と強化する必要のあることはいうまでもない。かかる意味において、今後企業経営上次の点については慎重に留意することが肝要と思われる。

まず今後における企業収益力の動向についてみると、すでに指摘したように、今回の景気上昇期におけるコスト低下を主導したのは金融コストと減価償却コストであった。最近における企業の自己金融比率の動きからみて、設備投資が大幅な増加を示さないかぎり、借入金増加は相対的に小幅にとどまるものと予想され、金融緩和による金利低下とあいまって、金融コストは引き続き企業収益向上の要因になる可能性があると思われる。しかしながら、減価償却コストについては設備効率およびそれに支配的影響をあたえる設備稼働率が、すでに高水準でほとんど頭打ちに近い状態にあり、今後これまでのような急速な上昇は望み薄であるところからみて、さほどの低下は期待できないように思われる。さらに賃金コストについても、今回の景気上昇期で低下をみたとはいえ、従来の同一景気局面に比べれば小幅な低下にとどまっており、労働力需給について引き続き逼迫が予想されている情勢のもとでは、こうした賃金コストの問題はさらに深刻化する可能性もあるように思われる。また、人件費支出を中心に企業の支出構造全体が最近弾力性を失ってきたことも大きな問題点といえる。

このようにみると、今後はコスト引下げの余地はしだいに縮小し、売上げの伸びいかによっては利益率が低下の方向に向かうような事態の生ずる可能性もある。これを回避するためには、企業が経営の合理化に徹し、経費支出の弾力化を進めることがいっそう必要となろう。とくに、最近労働力需給の逼迫や賃金コストの上昇に対処する

合理化投資の必要性が高まってきているが、その際、金融コスト、減価償却コストに過大の負担を加重させないためにも、設備投資を実施するにあたっては、いたずらに規模の拡大を競うことなく、効率をより高めるといった面からの配慮が何よりも望まれるところといえよう。

こうした投資の効率化に対する配慮は、また企業体質の強化という観点からも重要な問題である。今後経済の根強い拡大を背景に企業収益が好調に推移すれば、最近みられたような企業の決算態度を前提とするかぎり、内部蓄積残高は高い伸びを続けるものと思われる。しかし、万一無理な設備投資の強行や企業間信用の膨張を伴った販売

競争の激化などによって、使用総資本が内部留保の伸びを上回る拡大を示すような場合には、30年代にみられたように高収益の持続が企業の体質の改善に結びつかず、再び財務構成の弱体化をもたらすような結果を生じよう。

このようにみてくると、今後の設備投資は収益力の観点からしても、また企業体質の強化という側面からみても、技術進歩を伴った産出効果の高いものであることがとくに緊要であり、その規模も、借入金的大幅増大、操業率の低下、過剰生産に伴う販売競争の激化といった事態を招くものにならないよう留意することが、今後企業経営における一つの大きな課題と思われる。