

最近における企業収益の動向について

〔要 旨〕

1. 総需要抑制策の効果浸透につれて、昨秋以降物価はしだいに落ち着きをとり戻してきたが、その背後で企業収益は大幅に悪化している。景気調整の影響を強く受ける製造業の企業収益は、4期連続増益のあと、49年度上期から減益に転じ、同下期には、減益幅を大きく拡大した。

2. このような企業収益悪化の背景としては、需給が緩和する過程で、原材料費や人件費等コスト上昇の製品価格転嫁がしだいに困難となったうえ、マイナス成長を映じて売上げ数量が減少したことがあげられる。原材料費の上昇はもとより、大幅賃上げによる人件費の上昇も、インフレーションを反映したものであることからみれば、今回の減益は、いわばインフレ・ブームの後遺症とみることができよう。

3. 企業収益悪化に対する企業の抵抗力の強さは、内部蓄積水準、コスト調整の余地、先行きの需要(収益)見通し等種々の要因により規定されるが、最も重要な要因である内部蓄積水準との関連でみると、企業は40年代を通じて内部留保を着実に積み増してきたため、マクロ的には過去の不況期に比べ抵抗力が強まっているとみられる。当面とくに問題となるのは、企業が現在的大幅減産にどの程度耐えられるかであるが、過去の不況期に比べ、内部蓄積面で余力があるうえ、固定費負担も低いいため、減産に対する耐久力は相対的に高いとみられる。

もちろんその程度は業種や企業によりかなりの差があるが、現在最も大幅な減産を継続している素材関連産業では、総じて49年度上期まで内部留保を手厚く蓄積したため、それだけ減産耐久力も大きいとみられる。一方、49年度上期以降内部留保の伸びが大きく鈍化した最終需要関連産業では、製品在庫調整の進捗に伴い、このところ減産緩和の動きがみられており、今後減産によるインパクトはしだいに弱まる方向にある。

4. 以上のように短期的、循環的にみれば、企業の不況抵抗力は過去の不況期に比べなお余力があるとみられるが、反面やや長期的にみると、インフレーションによる企業体質の弱体化が潜在的に進行している点も看過できない。その端的な例が償却不足の問題であるが、こうした償却不足のいっそうの拡大を抑制するためには、当面まず物価安定の定着が不可欠である。

5. このところ景気はおおむね底入れの様相を強めているが、現在の需要動向からみて急速な景気回復をたどる可能性は少なく、また物価の落ち着き傾向を定着させるためにも急速な景気回復は望ましくない。したがって企業収益面では、なお当分厳しい局面が続くものとみられる。企業収益の悪化に直面して値上げを図る動きもみられるが、過去1年余の経験に徴しても、値上げによる収益改善効果は、短期的、ミクロ的なものにとどまり、再び販売不振となって企業自身にはね返る可能性が大きい。企業としては、諸般の合理化によって値上げを極力小幅に抑える努力が要請されるであろう。

6. 結局、インフレーションは当初企業にインフレ利益をもたらすが、収束過程に入るとそのツケが回って収益を圧迫するうえ、長期的には償却不足の発生等健全な企業活動を阻害する。今後の減速経済への移行に備えるためには、まず物価の安定とそれによる財務内容の健全化が喫緊の課題であろう。

〔目 次〕

はじめに

1. 企業収益悪化の現状とその背景
(企業収益悪化の現状)
(企業収益の悪化要因)
2. 企業収益面からみた不況抵抗力

(内部留保の推移)

(減産耐久力)

3. 若干の問題点——償却不足の問題
(企業の償却不足)

む す び

はじめに

総需要抑制策の効果浸透につれて、物価は昨秋以降に落ちてきたが、その背後で企業収益は大幅に悪化している。このところ景気はおおむね底入れの様相を示しているが、今後の回復テンポはきわめて緩やかなものとなる可能性が高く、企業収益面ではなおしばらく厳しい局面が続くとみられる。

本稿は、今次景気調整過程における企業収益悪化の現状とその背景を製造業中心に概観し、収益面からみた企業の不況抵抗力を検討するとともに、やや長期的にみた企業収益上の問題点を考察したものである(注1)。

1. 企業収益悪化の現状とその背景

(企業収益悪化の現状)

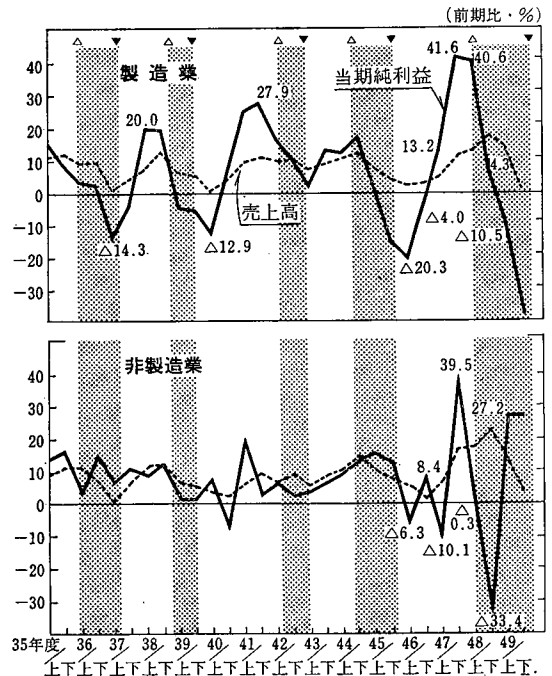
主要企業製造業の企業収益は、47年度上期以降4期連続して増益を記録し、とくに47年度下期、48年度上期はいずれも4割を超える増益となったが、その後49年度上期には△10.5%と減益に転じ、同下期には4割を超える大幅減益になったとみられる。一方、非製造業は、48年度下期に電力の欠損計上を主因に大幅減益を記録したあと、49年度上期以降は料金改定による電力の復益、建設・

不動産の立直りなどから回復傾向にあり、製造業とは対照的な推移をたどっている(第1図)。

このように、49年度の企業収益の悪化は、専ら製造業の減益によるものであるため、以下製造業の収益悪化の現状を検討しよう。

〔第1図〕

売上高・純利益増減率の推移



(注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」による。ただし、49/下は同「短期経済観測」(2月調査)による予測。

2. △は公定歩合引上げ。
▼は " 引下げ。

(注1) 本稿における収益関係の分析資料は、とくに注記しないかぎり是有価証券報告書ベース(期間損益ベース)の日本銀行「主要企業経営分析」ならびに同「短期経済観測」(2月調査)によった。

まず、製品のマージン率を示す売上高純利益率の推移をみると、48年度上期の6.35%をピークに低下傾向をたどり、とくに49年度下期(見込み)には2.73%と既往のボトム(46年度下期3.64%)をかなり下回ったとみられる。次に、総資本収益率は、48年度下期、49年度上期

(第1表)

は、インフレによる売上高の好伸を映じて資本回転率が上昇を続けたことから引き続き高水準で推移したが、49年度下期(見込み)には、収益の大幅減少、資本回転率の低下を映じてかなりのテンポで低下したものと見込まれる(第1表)。

こうした収益率の低下を業種別にみると(第2表)、過去の不況期に比べかなりのパターン変化がみられる。すなわち、売上高純利益率ベースでみると、48年度下期に自動車、また49年度上期には弱電が、それぞれ過去のボトムを下回ったあと、49年度下期には繊維が大幅欠損となるなど、消費関連産業が他に先がけて落ち込んだ。これに対し、素材関連産業の売上高純利益率は、非鉄、化学、紙・パルプを中心に48年度下期も引き続き上昇し、49年度上期から低下に転じた。もっとも上期の水準は過去の不況期に比べなおかなり高く、下期に至って非鉄、紙・パルプを中心に大幅な落込みをみた。こ

のように今次不況期においては、消費関連産業の収益悪化が先行し、素材関連産業の収益悪化は49年度下期に本格化した。こうしたパターンは過去の不況期とはかなり異なっている。すなわち、46年不況期には、消費関連産業の収益率はほとん

主要収益指標の推移(製造業)

区 分	40年不況期				46年不況期				今 回			
	38/下	39/上	40/下	40/上	45/上	46/下	46/上	46/下	48/上	48/下	49/上	49/下(推)
売上高純利益率(%)	6.20	5.52	4.93	4.26	5.98	4.88	3.83	3.64	6.35	5.66	4.40	2.73
総資本収益率(%)	5.55	4.84	4.26	3.54	5.95	4.61	3.43	3.11	6.09	5.77	4.69	2.69
総資本回転率(回)	0.90	0.88	0.86	0.83	0.99	0.95	0.90	0.85	0.96	1.02	1.06	0.99

(注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」による。

2. 49/下については、日本銀行「短期経済観測」(2月調査)を利用して推計。ただし、資本の伸びは、前期並みと想定。

$$3. \text{売上高純利益率} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{純売上高}} \times 100$$

$$\text{総資本収益率} = \frac{\text{当期純利益} \times 2}{\text{前当期末(自己資本+負債)} + 2} \times 100$$

$$\text{資総本回転率} = \frac{\text{純売上高} \times 2}{\text{前当期末(自己資本+負債)} + 2}$$

(第2表)

業種別売上高純利益率の推移

(単位・%)

区 分	40年不況期			46年不況期			今 回			
	39/上	40/下	40/上	45/下	46/上	46/下	48/上	48/下	49/上	49/下
製 造 業	5.52	4.93	4.26	4.88	3.83	3.64	6.35	5.66	4.40	2.73
消費関連産業	6.16	5.24	4.69	5.14	4.55	4.78	6.35	6.00	4.15	0.65
織 維	4.48	3.07	1.79	4.03	2.63	1.20	7.95	9.64	5.66	△7.00
弱 電	8.28	7.10	6.52	8.43	6.67	7.70	7.62	6.86	5.61	4.64
自 動 車	10.39	9.17	8.94	6.08	5.69	6.27	5.88	4.12	2.26	1.99
食 料 品	2.49	2.77	2.77	3.28	2.71	3.04	3.65	3.26	3.88	2.59
受 注 産 業	5.89	4.71	3.79	5.51	5.24	4.89	7.68	6.06	5.37	3.94
一 般 機 械	7.64	6.83	5.97	7.96	6.76	5.29	6.70	6.36	6.07	4.70
重 電	5.08	4.29	2.93	4.21	3.84	3.83	6.24	4.84	3.86	3.19
造 船	5.58	3.73	3.22	4.73	6.11	5.93	10.36	7.47	6.72	4.19
素 材 関 連 産 業	5.26	5.10	4.25	3.84	2.30	1.66	6.08	6.16	4.77	2.97
鉄 鋼	5.10	4.62	3.20	3.79	1.68	0.54	7.15	5.61	3.61	3.14
非 鉄	3.90	4.24	4.13	0.65	0.38	1.27	4.47	4.49	2.79	△0.16
化 学	6.29	6.53	5.98	5.86	4.51	3.42	5.79	7.48	6.84	4.58
紙・パルプ	4.19	3.19	2.31	2.06	0.10	0.69	4.97	7.09	5.69	0.23
非 製 造 業	2.10	2.02	2.09	1.90	1.71	1.85	1.59	0.87	0.96	1.18
全 産 業	3.81	3.48	3.16	3.35	2.73	2.72	3.76	3.01	2.48	1.87

(注) 日本銀行「主要企業経営分析」による。ただし、49/下は、同「短期経済観測」(2月調査)による純利益、売上高の伸び率を利用して推計。なお重電、弱電は、ともに電気機械の伸び率を利用して推計。

ど落ち込まなかった反面、素材関連産業は早くから、しかも大幅に低下した。また40年不況期でも、消費関連産業の落込み幅は軽微であった。

こうした収益悪化パターンの違いは、いうまでもなく今次景気調整過程の特色を反映したものである。今回景気調整期においては、過去の調整期に常に景気の下支えとなってきた個人消費が異例の落込みをみせ、景気の下方転換をリードした。一方、従来景気転換の契機となり、その後の景気調整を主導した在庫調整は、個人消費等最終需要の急減にもかかわらず、インフレ心理や好況感の残存もあって49年央ごろまでさしたる進歩をみないままに推移し、49年7～9月からようやく本格化した。その後10～12月、50年1～3月と在庫調整は深度を増し、これにつれて素材関連産業の収益悪化が急ピッチで進行したわけである。

(企業収益の悪化要因)

このような企業収益の悪化はいかなる要因によ

(第3表)

増減(Δ)益率の寄与度分解

区 分	(単位・%)							
	今 回				前 回			
	48/上	下	49/上	下	45/上	下	46/上	下
増減(Δ)益率	+ 40.6	+ 4.3	Δ 10.5	Δ 37.5	+ 0.7	Δ 15.5	Δ 20.3	Δ 4.0
数量効果	+ 23.1	+ 8.8	Δ 7.3	Δ 14.4	+16.7	+26.9	+15.6	+ 57.2
売上数量増加	+ 66.9	+ 26.2	Δ 22.8	Δ 43.5	+48.9	+80.2	+47.1	+173.1
投入 //	Δ 43.8	Δ 17.4	+ 15.5	+29.1	Δ 32.2	Δ 53.3	Δ 31.5	Δ 115.9
価格効果	+ 68.1	+112.3	Δ 36.0	Δ 58.4	+ 8.9	+ 5.1	+17.5	+ 9.9
製品価格上昇	+222.7	+281.3	+293.3	+65.5	+38.9	Δ 5.2	Δ 10.4	Δ 16.5
投入 //	Δ 154.6	Δ 169.0	Δ 329.3	Δ 123.9	Δ 30.0	+10.3	+27.9	+ 26.4
そ の 他	Δ 50.6	Δ 116.8	+ 32.8	+35.3	Δ 24.9	Δ 47.5	Δ 53.4	Δ 71.1

(注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」による。ただし49/下は、同「短期経済観測」(2月調査)による推計。

2. 寄与度分解は、純利益の定義式 $\pi = PQ - P_m(kQ) - C$ を次のように変形したあと、各辺を π_{-1} で除して計算。

$$\Delta \pi = \left\{ (PQ) - P_m(kQ) \right\} \frac{\Delta Q}{Q} + \left\{ (PQ) \frac{\Delta P}{P} - P_m(kQ) \frac{\Delta P_m}{P_m} \right\} - P_m(kQ) \frac{\Delta k}{k} - \Delta C$$

数量効果 製品価格上昇分 投入価格上昇分 投入原単位低下分 固定費増分

ただし、 π =純利益、 P =製品価格(製造業産出物価)、 P_m =投入価格(製造業投入物価)、 Q =生産数量、 k =投入原単位(生産性1単位当りの投入原材料比率)、投入費用=期中商品仕入高+材料費+労務費の½+動力費等、 C =固定費(=販売管理費+労務費の½+経費+営業外費用)。なお P_m については、1四半期のラグを想定。

(第4表)

売上高純利益率の低下に対する 原材料費比率変動の寄与率(製造業)

(単位・%)

区分	対売上高 比率	純利益率の ピーク	純利益率の ボトム	ピーク 差	純利益率の 低下に対する 寄与率
今回	純利益	(48/上) 6.35	(49/下) 2.73	Δ 3.62	—
	原材料費	48.77	55.75	+ 6.98	Δ 192.8
前回	純利益	(44/下) 6.36	(46/下) 3.64	Δ 2.72	—
	原材料費	53.71	50.32	Δ 3.39	+ 124.6
前々回	純利益	(38/下) 6.20	(40/上) 4.26	Δ 1.94	—
	原材料費	53.51	51.95	Δ 1.56	+ 80.4

(注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」による。ただし、49/下は、同「短期経済観測」(2月調査)による推計。
2. 純利益率の低下に対する寄与率は、原材料費比率のピーク差を純利益率のピーク差で除して算出。寄与率のプラスは利益率を上昇させ、マイナスは利益率を低下させることを意味する。

ってもたらされたのであろうか。

まずひとつの手がかりとして、減益の要因を数量効果と価格効果とに分解し、その推移を前回の46年減益期と比較してみよう(第3表)。

今回の場合は、マイナス成長を映じた売上数量の減少から、数量効果が前回とは対照的に減益要因となったほか、価格効果も原材料費を中心とした投入価格の上昇から、減益に大きく寄与した点が特色である。とくに価格効果については、48年度中は製品価格の上昇から増益の主因となったあと、49年度には一転して大幅な減益要因となった。すなわち企業は48年度中インフレによる利益を享受したあと、49年度に入って製品価格は前回減益期とは様変わりになり引き続き上昇をみたが、石油等原燃料の上昇を中心に投入

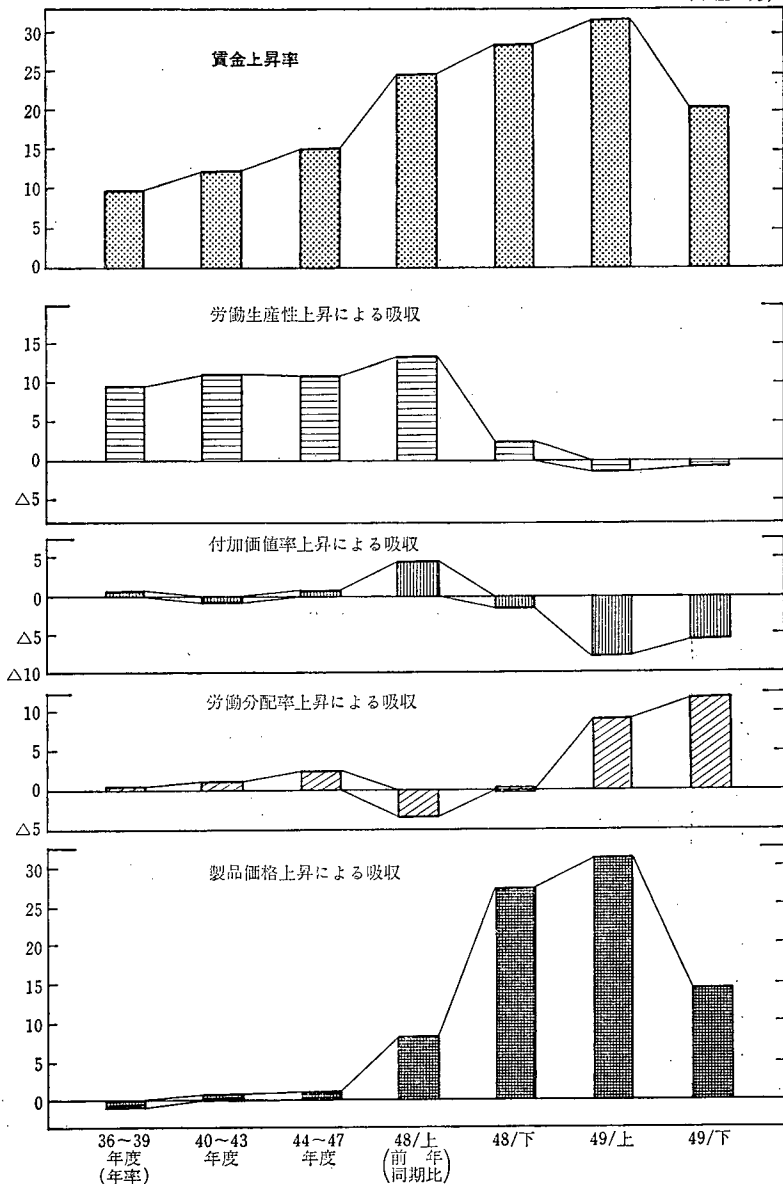
価格がこれを上回って高騰したため大幅減益を余儀なくされたといえよう。売上高純利益率の低下に対する原材料費比率の寄与率をみても(第4表)、今回減益期においては、投入価格の急騰を映じた原材料費比率の急上昇が利益率低下の主因となっており、前回の46年、前々回の40年減益期では、商品市況の下落等を映じて原材料費比率が低下し、むしろ利益率上昇要因となっていたことと著しい対照をなしている。

このような原材料費の上昇に加え、人件費も49年春の大幅質上げを主因に大きな収益圧迫要因となった。企業が人件費の上昇を吸収する道は、①労働生産性の上昇、②原単位ないし原材料価格の低下による付加価値率の上昇、③収益の圧縮による労働分配率の上昇、④製品価格の引上げ、である。そこで大幅質上げがどのように吸収されたかをみると(第2図)、49年度ではマイナス成長を映じて労働生産性が低下し、また原材料費の高騰から付加価値率も低下したため、製品価格の上昇だけでは吸収しきれず、上期、下期と期をおって労働分配率上

〔第2図〕

賃金の上昇を吸収した諸条件(製造業)

(単位・%)



(注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」(製造業)ベース、ただし、49/下は同「短期経済観測」(2月調査)による推計。

2. 製品価格の指標としては卸売物価(大企業性製品)を使用。

3. 要因別分解式

$$\frac{W}{L} = \frac{O}{L} \cdot \frac{V}{S} \cdot \frac{W}{V} \cdot P$$

(1人当り賃金) (労働生産性) (付加価値率) (労働分配率) (製品価格)

(ただし、W=人件費、L=従業員数、S=売上高、P=WPI、O=生産量(=S/P)、V=付加価値額)

昇(収益圧縮による吸収)のウエイトが高まっている。この点は、47年度以前は賃金上昇の大部分を

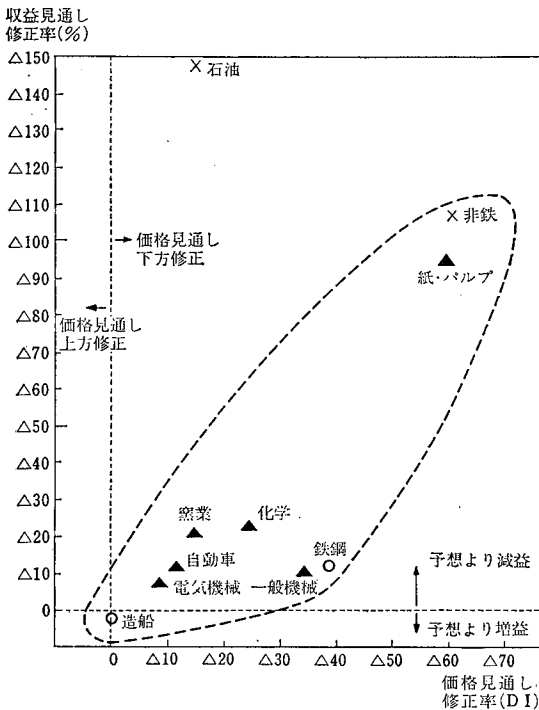
労働生産性の上昇で、また48年度には製品価格の上昇で吸収したことと対照的である。結局企業

は、49年度の大増質上げを製品価格の引上げや労働生産性の上昇では吸収しきれず、収益圧縮を余儀なくされたことになる。大増質上げそれ自身がインフレを映じたものであることからみれば、人件費の収益圧迫も原材料費の圧迫と同様、インフレ・ブームの後遺症といえよう。

以上のように、今回減益期では、売上げ数量の減少や労働生産性の低下など、マイナス成長の影響が収益圧迫要因となったほか、コスト面では、原材料費や人件費の上昇を製品価格へ転嫁しきれずに大幅減益を余儀なくされた。とくに49年度下期には、需給緩和を背景にコスト上昇の価格転嫁が

〔第3図〕

収益見直し修正と価格見直し修正の相互関係



- (注) 1. 日本銀行「短期経済観測」(2月調査)主要企業による。
 2. 収益見直し修正率

$$= \frac{(1 + 2 \text{月実績見込み伸び率})}{1 + 11 \text{月予想伸び率}} - 1 \times 100 (\%)$$

 価格見直し修正率(D1)

$$= 50 \text{年3月予測}(49 \text{年11月調査}) D I - 50 \text{年2月実績} D I$$

 3. 記号の説明は次のとおり。
 × 49/下 欠損
 ▲ 49/下 欠損ではないが、売上高純利益率が既往のボトムを下回ったもの。
 ○ 49/下 売上高純利益率が既往のボトムを上回っているもの。

しだいに困難化し、企業の当初予想を大幅に上回る減益を記録した。いま企業の収益予測の下方修正状況と製品価格見通しの修正状況との関連をみると(第3図)、価格見通しの下方修正を余儀なくされた業種(非鉄、紙・パルプ等市況業種)ほど、当初予想より減益幅が拡大している。すでにみたように今回減益期に先だつ大幅増益期においては、価格引上げの寄与ががつかないほど大きかったが、その過程で生じた企業の販価上昇期待が、需給の急速な引き緩みを主因に裏切られたため、当初予想を大幅に上回る減益を記録したとみることができる。この点、いわばインフレに慣れた企業経営の問題点が表面化したといえよう。

2. 企業収益面からみた不況抵抗力

以上のように、フローとしての企業収益はこのところ著しく悪化しているが、こうした収益悪化にもかかわらず企業が不況に耐えている要因はなんだろうか。企業の不況抵抗力の強さは、蓄積水準、コスト調整の余地、先行きの需要(収益)見直し、さらには資金のアベイラビリティ等種々の要因により規定されるが、以下では、企業の蓄積水準の評価を中心に不況抵抗力を検討してみよう。

(内部留保の推移)

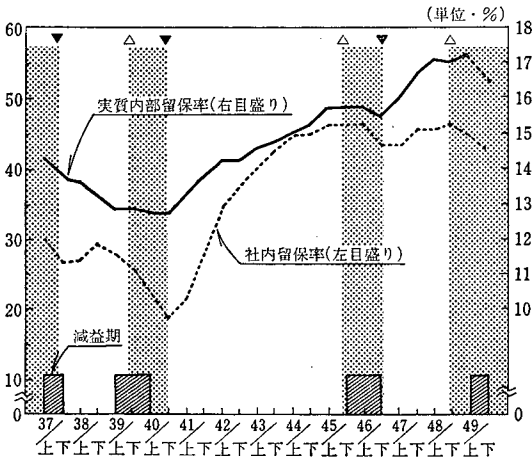
一般に企業の内部蓄積の方法としては、利益からの内部留保のほか、利益計上前に厚めの各種引当金積み増しを行って実質的な内部留保充実を図る方法があるが、このうち利益からの内部蓄積としては、未処分利益剰余金のうち社外流出分(配当金、法人税、役員賞与)を差し引いたものが該当する。企業のストックとしての実質的な内部蓄積は、おおざっぱに言って、以上のような利益からの内部蓄積の累計額のうち払込資本金に組み入れないものと各種引当金の累計額であり、貸借対照表上、それぞれ剰余金(資本剰余金、利益剰余金、ただし社外流出分を除く)、引当金として

計上されている。いまこの両者を加えたものを実質内部留保額と呼ぶとすれば、総資本は、主として借入金(手形、社債等を含む)、資本金、実質内部留保額の3者で構成されていることになるが、総資本に占める実質内部留保額のウェイトが高いほど企業の不況抵抗力は強いと考えてよいであろう。

そこで、実質内部留保額の総資本に対する比率をやや長期的にみると(第4図)、①30年代後半から40年不況期にかけて低下をみたあと、40年代を通じて上昇し、49年度上期には40年代のピークを記録したこと、②49年度下期を推計すると、実質

[第4図]

内部留保の推移



(注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」(製造業)による。

$$\text{社内留保率} = \frac{\text{社内留保額(未処分利益剰余金)} - \text{配当金} - \text{法人税} - \text{役員賞与}}{\text{未処分利益剰余金}}$$

$$\text{実質内部留保率} = \frac{\text{内部留保額(資本剰余金+利益準備金)} + \text{任意積立金} + \text{社内留保} + \text{引当金}}{\text{総資本(=総資産)}}$$

4. 引当金=流動負債中引当金+固定負債中引当金

5. 49/下は推計。実質内部留保の伸び=40年不況期(40年代のボトム)並み、総資本の伸び=前期並みとして実質内部留保率を試算。また社内留保率は和光証券調べを利用して推計。

6. △は景気の山、▼は景気の谷、なお今回景気の山は一応、48/10~12とした。

内部留保の伸びを40年不況期並み(40年代の最低)としても、なお前回不況期のボトムを上回っていること、がわかる。したがって、この指標からみるかぎり、企業の不況抵抗力は、40年代における内部留保の急増を背景にかなり強化されているとみられる。

このような内部留保増大の背景としては、まず第1に、40年度下期から45年度上期まで継続的な景気上昇のもとで10期連続という息の長い増益局面を経験し、この過程で内部留保の充実が可能となったうえ、47~48年の増益期にあっては、さきにもたように製品価格の上昇により企業の予想を上回る大幅増益が実現し(注2)、企業は公表利益圧縮のため各種引当金積増しを積極的に行ったことが挙げられよう。第2に企業の決算態度も、①内部蓄積が低水準のまま直面した40年不況時の反省に加え、②資本自由化、ニクソン・ショック等企业経営をめぐる環境の変化、などに対処するねらいもあって、内部留保重視の傾向を強めたことも見のがせない。ちなみにフロー・ベースの利益のなかから内部蓄積に充当した分の割合を示す社内留保率(=未処分利益剰余金-社外流出分)÷未処分利益剰余金)の推移をみても(前掲第4図)、40年度下期をボトムに急速な上昇を示したあと、この数年きわめて高い水準が続いており、40年代前半の息の長い増益期に純利益の増加率を上回るテンポで内部蓄積が進んだあと、この数年も高水準の内部蓄積が続いたことを示している。

このようにフロー・ベースでは大幅減益にもかかわらず、主要企業の不況抵抗力は、実質内部留

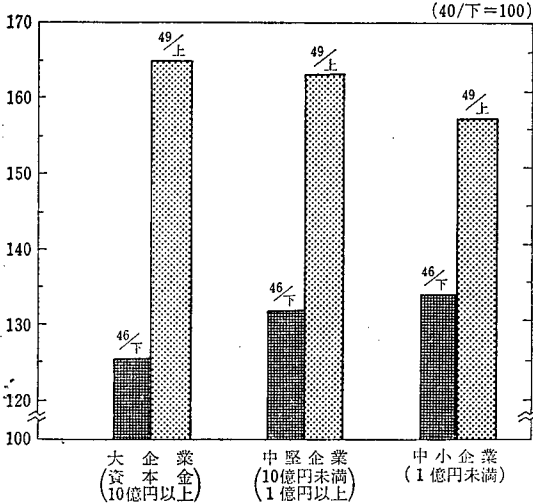
(注2) 47年度~48年度上期の増益には、製品価格上昇効果のほかに有価証券、土地等の資産売却益もかなり寄与しており、この期の内部蓄積増大の少なからぬ部分が、株価、地価の急騰といった要因によって支えられていた点も見のがせない。

資産売却益の推移(製造業主要企業) (単位:億円、カッコ内は有価証券売却益)

45/上	544(183)	47/上	1,315(791)	49/上	631(342)
下	643(193)	下	1,343(770)		
46/上	899(342)	48/上	1,018(480)		
下	999(469)	下	702(252)		

保率でみるかぎり過去の不況期を上回っているとみられる。なお中堅企業、中小企業についても、大企業ほどではないにしても46年度下期から49年度〔第5図〕

企業規模別実質内部留保率の推移



- (注) 1. 「法人企業統計季報」(製造業)による。
 2. 引当金、社内留保(未処分利益剰余金-法人税-配当金-役員賞与)については、日本銀行「主要企業経営分析」を利用して推計。
 3. 40/下=100として指数化。

上期にかけて実質内部留保率は一段と高い水準に上昇をみており、ミクロ的にはともかく、中堅ないし中小企業総体としては前回不況期を上回る不況抵抗力を持っているとみることができる(第5図)。今回景気調整期において、倒産急増が懸念されながらも、前回不況期よりも低い発生率にとどまっているのは、中小企業金融機関や政府系中小3機関の融資増といった金融面の要因のほか、中堅・中小企業の不況抵抗力が強化されていることも一因となっているようにうかがわれる。

(減産耐力)

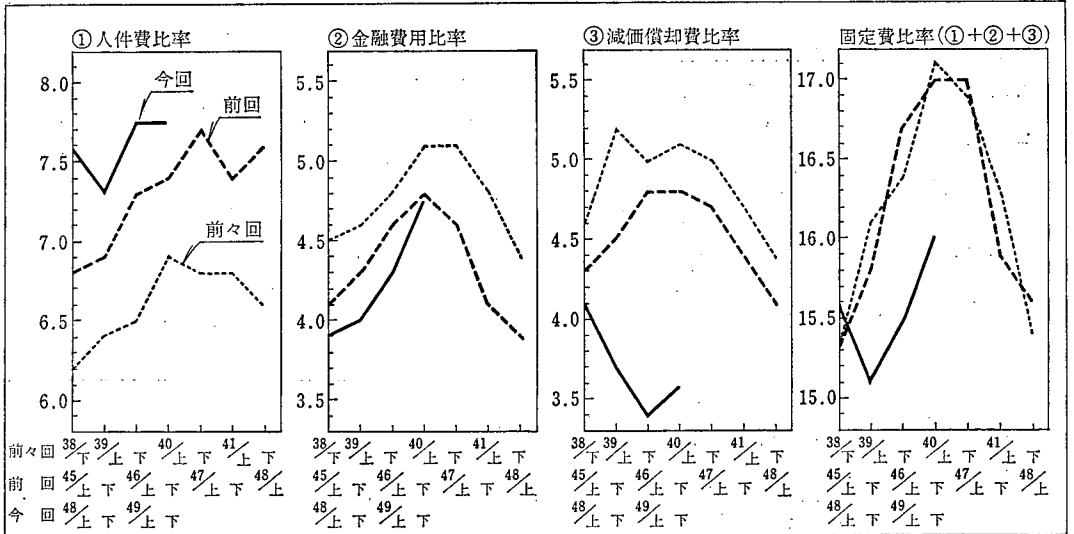
企業の不況抵抗力との関連で当面とくに問題となるのは、企業が現在的大幅減産にどの程度耐えられるかである。以下この点を検討してみよう。

一般に減産は、企業の固定費負担を上昇させる要因として働くので、固定費負担の程度が過去の不況期より軽ければそれだけ今回は減産に耐える力が強いと考えてよい。いま、主要固定費(=人件費+金融費用+減価償却費)の対売上高比率を

〔第6図〕

主要固定費の推移

(売上高に占める各費用の構成比・%)



- (注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」(製造業)、ただし、49/下は同「短期経済概測」(2月調査)により推計。
 2. 人件費=役員給料+事務員給料+労務費の5割。
 3. 金融費用=支払利息・割引料+社債発行差金償却+社債利息。

みると(第6図)、大幅減産が実施された49年度下期においても前回の46年不況期および前々回の40年不況期のピークをかなり下回っており、減産に耐える力が相対的に強いことがうかがわれる。これは、人件費比率は昨年的大幅ベアを主因に前回や前々回不況期よりも高い水準にあるものの、①金融費用比率が前回不況期並みで前々回を下回っていること、②減価償却費比率が46~47年の設備投資の伸びが低かったという事情のほか、インフレによる名目的な償却負担の低下(注3)もあって相対的に低水準にあること、などのためである。

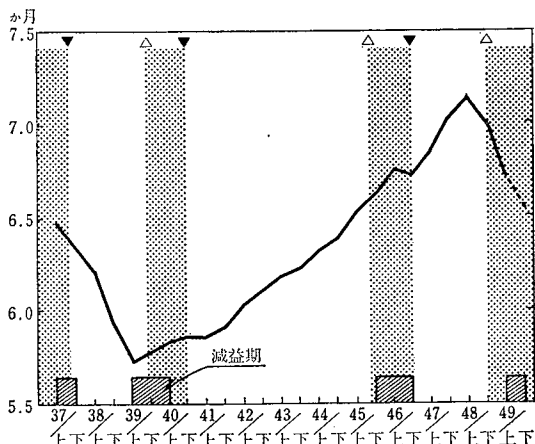
このほか、すでにみたように内部留保、引当金等の蓄積水準が相対的に高いということは、企業がそれだけ減産に耐える余力を有していることにほかならない。ちなみに固定費に対する実質内部留保残高の比率を「減産耐久力」のいわばインデックスとみなし、その推移をみると(第7図)、大幅減産を反映して49年度上期、下期と急速に低下はしたものの、その水準は従来の不況期に比べなお高い。かりに50年度上期に過去1年間と同テンポで低下するとしても、40年不況時をかなり上回る水準にとどまる計算となる

る。

以上のように、マクロの計数からみるかぎり、企業の減産耐久力はなお残されているとみられるが、もちろんその程度は業種により企業によりかなりの差があり、マクロ的な計数のみで判断することには問題があろう。そこで、業種別にみても(第8図)、まず現在最も大幅な減産を継続している素材関連産業(鉄

〔第7図〕

実質内部留保対固定費比率



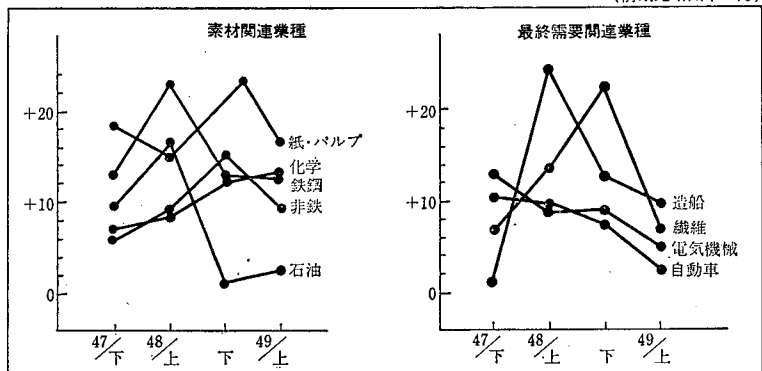
- (注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」製造業ベース
- 2. 図は、実質内部留保残高+固定費(ただし固定費は1ヵ月単位に換算)
- 3. 固定費=労務費の5割+経費+販売管理費+営業外費用
- 4. 49/下は推計(実質内部留保の伸び=40年不況期並み、固定費の伸び=短観予測)
- 5. ▲は景気の山、▼は景気の谷、なお今回景気の山は一応、48/10~12とした。

鋼、化学、非鉄等)では、石油を例外として総じて49年度上期まで内部留保をかなり手厚く蓄積したため、それだけ減産に耐える力も大きいとみられ

〔第8図〕

業種別実質内部留保の推移

(前期比増減率・%)



- (注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」ベース。
- 2. 実質内部留保額=内部留保額+引当金
内部留保額=資本剰余金+利益準備金+任意積立金+社内留保額

(注3) これは、売上高が「時価」ベース、償却が「簿価」ベースによるためであるが、これが長期的傾向となれば、実質的な償却不足による企業体質の弱体化につながる(後述の3. 参照)。

る。一方、49年度上期以降実質内部留保の伸びが大きく鈍化した自動車、繊維、電気機械等最終需要関連産業については、製品在庫調整の進捗に伴い、このところ減産緩和を図る動きがみられており、これらの業種では今後減産によるインパクトはしだいに弱まる方向にあるとみられる。

3. 若干の問題点—償却不足の問題

以上のように、短期的、循環的にみるかぎり、企業の不況抵抗力は過去の不況期に比べなお余力があるとみられるが、反面やや長期的にみた場合、インフレーションによる企業体質の弱体化が潜在的に進行している点を看過すべきではない。その端的な例が償却不足の問題である。

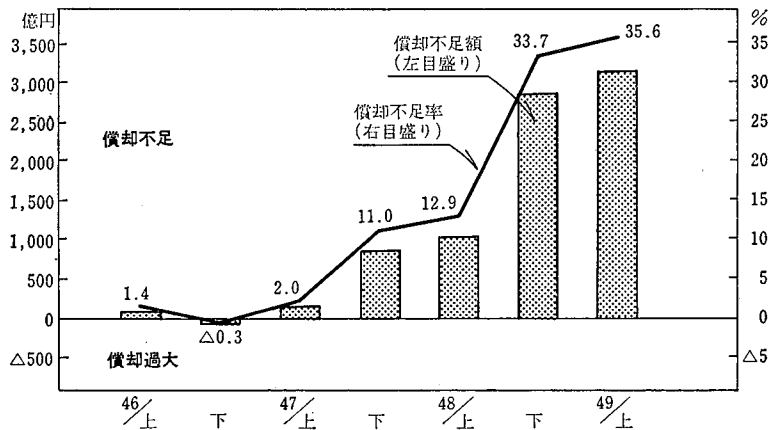
(企業の償却不足)

減価償却は、本来企業の再投資に備えるためのものであるが、インフレーションによって資本財価格が持続的に上昇すると、簿価をベースにした償却額では設備更新をファイナンスしえなくなるはずである。これがいわゆる償却不足の問題で、償却不足額は物価の上昇を勘案したうえで実質的に同等の設備を更新するのに必要な償却額を試算し、それから簿価をベースとした実際の償却額を差し引いたもので一応のめやすをつけることができる。そこでいま、若干の前提をおいて、製造業の償却不足額を試算すると(第9図)、不足額は47年度下期から目だちはじめ、48年度下

期に急増、49年度上期にはさらに増加をみている。これを期中償却実施額に対する償却不足額の割合(償却不足率)でみると、47年度上期以降、期をおって上昇し、49年度上期には、35.6%にまで達している。償却不足額は、企業の再投資を円滑に行う見地に立てば本来費用として控除しておくべきであるのに、利益として表面化しているものであるから、すでに計上された利益は過大に表示されていることになる。もっとも、前述のとおり48年度上期以降引当金の積み増しなどにより公表利益の圧縮を図る向きが多かったため、利益の実勢をみるには、償却不足額を控除する一方、公表利益の圧縮分を加算しなければならない。い

〔第9図〕

償 却 不 足 (試 算)



- (注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」製造業ベース。
 2. 償却不足額 = 必要償却額 - 実際の償却額、償却不足率 = $\frac{\text{償却不足額}}{\text{実際の償却額}} \times 100$
 3. 試算のデフレーターは、卸売物価投資財を利用し、減価償却は定率法を前提。
 4. 試算の方法

(1) $D_t = \text{期中償却実施額}$ 、 $\alpha = \text{償却率}$ 、 $C = \text{取得原価}$ 、 $n = \text{経過期数}$ とすると、

$$D_t = \alpha C(1 - \alpha)^{n-1}$$

$C = \text{要償却資産残高}(A) + \text{償却累計額}(\Sigma D)$ として経過期数を求めると $n \approx 8$ (期) = 4年このため、一応8期前までの実行ベースの有形固定資産増加額(土地、建設仮勘定の増加を除く)について各期毎に時価による評価替えを行って試算(例・49/上の場合、49/上→45/下までの各期、46/上の場合、46/上→42/下までの各期)。

- (2) t 期の有形固定資産増加額(実行ベース、土地建設仮勘定を除く)を、 I_t 、売却減失等を x_t とすると

$$D_t = \alpha(1 - \alpha)^{t-2} \cdot (I_1 - \alpha I_1 - x_1) + \alpha(1 - \alpha)^{t-3} \cdot (I_2 - \alpha I_2 - x_2) + \dots + \alpha(I_{t-1} - \alpha I_{t-1} - x_{t-1}) + \alpha I_t$$

$$A_t = (1 - \alpha)^{t-1}(I_1 - \alpha I_1 - x_1) + (1 - \alpha)^{t-2}(I_2 - \alpha I_2 - x_2) + \dots + (1 - \alpha)(I_{t-1} - \alpha I_{t-1} - x_{t-1}) + (I_t - \alpha I_t - x_t)$$

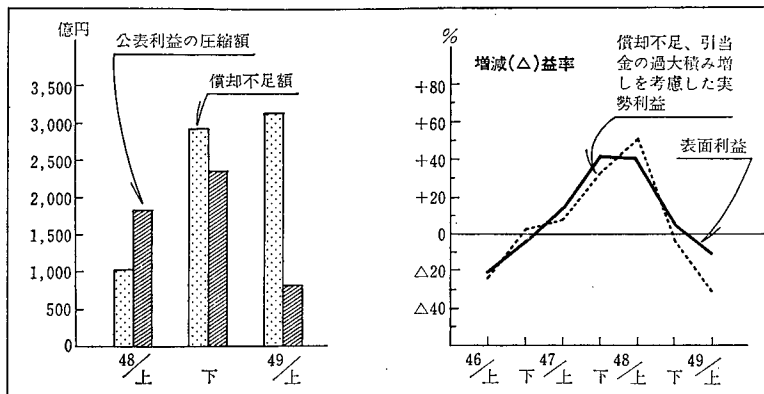
として示されるから、 I_t の時価評価額(I_t^*)を、 $I_t^* = I_t \times \frac{\text{当期のWPI}}{t \text{ 期のWPI}}$ とすれば、

必要償却額 $D_t^* = \alpha(1 - \alpha)^{t-2}(I_1^* - \alpha I_1^* - x_1) + \dots + \alpha(I_{t-1}^* - \alpha I_{t-1}^* - x_{t-1}) + \alpha I_t^*$

(3) 償却不足額 = $D_t^* - D_t$

〔第10図〕

償却不足と利益の実勢(試算)



- (注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」(製造業)による。
 2. 実勢利益 $=\pi_t^* = \pi_t - \text{償却不足額} + \text{公表利益の圧縮額}$
 公表利益の圧縮額 $=$ 引当金増加額のトレンドからの乖離額
 引当金増加額 (x) のトレンド
 $X = -21.98 + 16.72t + 0.23t^2$ (ただし、 t は35/下=1)
 3. 実勢純利益率 $= \frac{\pi^*}{S}$
 実勢増減益率 $= \frac{\pi^*}{\pi_{-1}}$

ま、若干の前提をおいて両者を試算してみると(第10図)、48年度上期は公表利益の圧縮額が償却不足額を上回っていたのに対し、48年度下期以降償却不足額が公表利益の圧縮額を上回るに至り、償却不足による企業の経営体質弱体化が、まさに潜在的に進行しはじめたとみられる。49年度下期以降は物価がしだいに落ち着きを取り戻したため、償却不足額の拡大テンポは鈍化しているとみられるが、いずれにしても償却不足の問題は今後の企業経営上の大きな負担となろう。長期的にみれば資産再評価が検討すべき問題として日程に上ってくるとみられるが、そのためには物価の安定が不可欠の前提条件であり、また償却不足のいっそうの拡大を抑制するためにも物価の落ち着き傾向の定着が望まれるところである。

むすび

以上種々の角度から検討したように、49年度の企業収益は需給緩和の進展によりコスト・アップの価格転嫁がしだいに困難化するにつれ悪化の度

を強めたが、これまでのところ企業は過去の内部蓄積をバッファーに不況をしのいできた。景気はこのところ底入れの様相を強めているものの、現在の需要動向からみて、V字型の景気回復をたどる可能性は少なく、また物価の落ち着き傾向を定着させるためにも急速な景気回復は望ましくない。したがって企業収益面ではなお当分厳しい局面が続くものとみられる。更年後産業界には、企業収益の大幅悪化に直面して製品価格引上げを図る動きがみられるが、値上

げによる収益改善効果は短期的、ミクロ的なものにとどまり、過去1年余の経験に徴しても需要回復の芽をつみとり販売不振となって企業自体にはね返る可能性が大きいことを考えるべきであろう。企業としては、安易に製品価格引上げに依存するのではなく、諸般の合理化努力によってコスト軽減を図り、値上げを極力小幅なものに抑えることが必要であろう。こうした過程を通じて物価の落ち着き傾向が定着してはじめて需要の安定的拡大が可能となる一方、原材料費上昇による収益圧迫も軽減され、さらには償却不足の拡大も回避されることとなろう。

結局、インフレーションは、当初企業にインフレ利益をもたらすが、収束過程に入るとそのツケが回って収益を圧迫するうえ、長期的には償却不足の発生等健全な企業活動を阻害する。今後の減速経済への移行に備えるためには、まず物価の安定とそれによる財務内容の健全化が喫緊の課題であろう。