

景気拡大局面における企業経営動向について

——「昭和63年度主要企業経営分析」から——

〔要 旨〕

1. 63年度の主要企業の経常利益は、前年度に続き、製造業を中心に広範な業種にわたって、大幅な増益を記録した。これは、基本的には、急テンポの景気拡大に伴う数量効果によってもたらされたものであり、63年度においては、企業の慎重な価格設定態度が維持されるなかであって、マクロの数量景気とミクロの好収益との好循環が形成されたと言える。
2. こうした良好な経営環境の下にあっても、企業は不断のコスト削減・合理化努力を続けており、それが好収益実現の基礎を形成していることも見逃せない。これは、製造業(除く石油精製)の損益分岐点对売上高比率が15年来の低水準となったことに集約的に示されており、売上高のわずかな増加によっても収益が維持しうるコスト構造の構築を通じて、企業収益の安定度は一段と増していると考えられる。
3. この間、企業では、円高に伴う内外生産コストの変化等を契機として、中長期的な観点から、内需シフト、事業内容の多角化、国際化など事業面の対応策に積極的に取り組んでいる。これらの動きは、企業の新たな成長と経営の安定に資するとともに、わが国の内需主導型経済への移行と輸出入構造の改善に寄与するものである。なお、こうした新たな企業行動をみるうえでは、今後、連結決算の動向により一層注目していく必要がある。
4. 63年度における企業の資金調達・運用動向については、製造業と非製造業との間で対照的な動きがみられた。製造業では、調達面でエクイティファイナンスの増加を通じて借入金の圧縮に努め、財務構造の改善を進める一方、運用面では、設備投資を中心に実物投資が積極化した。他方、非製造業では、卸売業を中心に金融収益の拡大を狙って、外部資金調達による金融資産運用が引続き積極的に行われ、この結果、借入金が大幅に増加したほか、手元流動性比率も一段と上昇した。
5. 先行きの企業収益を展望すると、内需の腰は相当強いとみられるうえ、企業の収益構造が安定度を増してきていることから、当面、現在の好収益基調に大きな変化はないとみられる。ただ、製品・労働需給の引締まりが続くなかで、とくに人件費コストの上昇圧力が高まってきていることは、企業収益、物価動向の先行きをみるうえで、注目を要する点である。

〔目 次〕

- | | |
|--|---------------|
| はじめに | 3. 積極的な事業経営 |
| 1. 63年度の企業収益動向
(広範かつ大幅な増益を持続) | (1) 内需シフトの動向 |
| 2. 好収益の背景 | (2) 事業活動の多角化 |
| (1) 大幅な数量効果 | (3) 事業活動の国際化 |
| (2) 企業の合理化努力
(投入原単位の低下)
(人件費の抑制)
(金融収支の改善)
(損益分岐点は大幅に低下) | 4. 戦略的な財務活動 |
| | (1) 資金運用面の動き |
| | (2) 資金調達面の動き |
| | (3) 自己資本比率の上昇 |
| | む す び |

はじめに

わが国経済は、昭和62年度半ば頃から内需主導による本格的な拡大過程に入ったが、63年度は物価が落ち着き基調を維持するなかで、景気は一段と力強さを増した。平成元年度入り後の動きをみると、「情勢判断資料(平成元年秋)」(調査月報平成元年10月号掲載論文)で示したとおり、景気は年度初に一時的に成長テンポが鈍化したものの、その後は根強い国内需要に支えられ依然着実な拡大を続けている。こうした景気の拡大は、設備投資、個人消費の増加と企業収益、家計所得の好調とが表裏一体となって、自律的な拡大メカニズムを形成しているためであるが、そうした力強い所得・支出循環の原動力となっているのは、言うまでもなく、わが国企業の活力に満ちた事業活動である。

本稿では、こうしたわが国企業の事業面、財務面等における積極的かつ柔軟な経営動向に焦点をあてつつ、63年度「主要企業経営分析^(注1)」の特徴点をみていくことにしたい。

1. 63年度の企業収益動向

(広範かつ大幅な増益を持続)

最近の主要企業の収益動向をみると(図表1)、61年度をボトムに鋭角的な拡大を示しており、63年度の経常利益は、全産業で前年度比+27.3%(前年度+16.7%)と、55年度(+39.2%)以来の高い伸びとなった。また、これを業種別にみると、製造業を中心にほとんどの業種が二桁の増益を記録し、また利益水準も24業

(図表1)

売上高、経常利益の推移

(前年度比増減(Δ)率・%)

		54年度	55年度	56年度	57年度	58年度	59年度	60年度	61年度	62年度	63年度	元年度 (予測)
製造業	売上高	17.5	15.4	6.7	1.5	3.7	7.9	1.9	Δ7.3	3.1	9.6	5.7
	うち内需	18.4	13.2	3.2	1.8	2.9	6.3	1.7	Δ5.5	6.3	11.5	6.2
	輸出	13.9	24.5	20.3	0.4	6.2	12.8	2.6	Δ12.5	Δ6.9	2.6	3.8
	経常利益	52.5	6.7	Δ14.5	1.9	6.7	33.9	Δ9.2	Δ26.8	36.0	39.3	10.1
	除く石油精製	50.2	5.5	Δ2.8	Δ9.3	6.2	36.6	Δ9.3	Δ28.0	36.9	40.4	10.5
非製造業	売上高	26.9	18.4	8.6	3.1	1.6	8.2	4.4	Δ11.9	7.3	8.0	6.6
	経常利益	Δ34.8	182.4	Δ19.3	Δ5.8	16.1	4.6	17.7	14.5	Δ4.1	8.7	Δ4.0
	除く電力	25.3	27.8	1.7	Δ8.2	0.3	13.3	5.1	6.4	16.1	20.8	4.1
全産業	売上高	22.7	17.1	7.8	2.4	2.4	8.1	3.4	Δ10.1	5.6	8.6	6.2
	経常利益	21.8	39.2	Δ16.3	Δ0.8	10.0	23.0	Δ0.7	Δ11.4	16.7	27.3	5.2

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

種中15業種で既往ピークを更新するなど、前年度同様、広範かつ大幅な収益拡大となった(注2)。

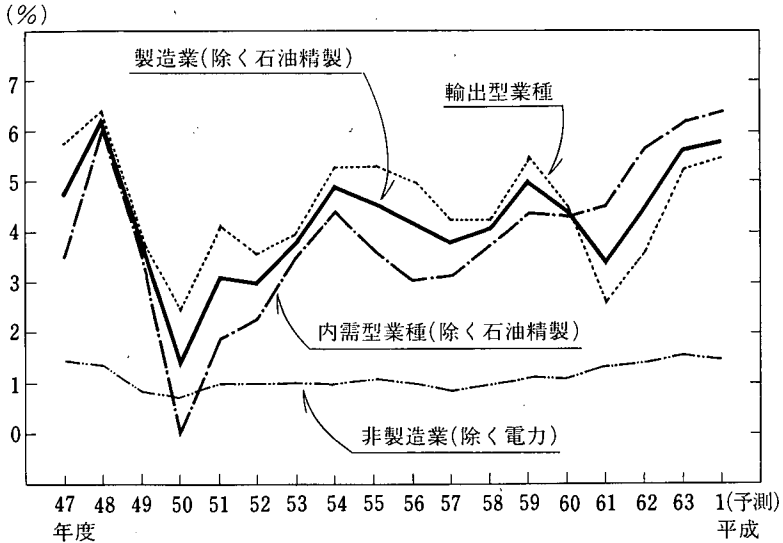
まず、製造業の経常利益について、振れの大きい石油精製を除いてみると、63年度は前年度比+40.4%(前年度+36.9%)と増益テンポを一段と強め、売上高経常利益率も5.65%(同4.45%)と48年度(6.23%)以来の高水準となった(図表2)。このうち、内需型業種(除く石油精製)の売上高経常利益率は、6.22%(前年度5.66%)と既往ピーク(48年度6.10%)を上回った一方、輸出型業種も5.28%(前年度3.62%)と一挙に+1.66%ポイントの大幅改善を示し、製造業の中での業種間の収益率格差はかなり縮小した(なお、「主要企業短期経済観測調査」<元年8月>によれば、元年度における輸出型業種、内需型業種の売上高経常利益率はともに一段と水準を高める見通しとなっている)。

(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に足ると認められる企業(日本銀行「主要企業短期経済観測調査」対象先と概ね一致)を選定し、有価証券報告書に基づきとりまとめたものである。63年度の集計社数は619社(製造業381社、非製造業238社)であり、対象期間は63年度中に決算期が到来した企業の当該会計年度によっている。したがって本調査には、4~6月決算期の企業の場合(集計社数の1.8%に相当する11社)などのように、むしろ62年度期間中の収益地合いを反映した動きも含まれている。

(注2) 経常欠損企業の割合も、63年度は2.9%と低水準の前年度(7.6%)をさらに下回り、既往最低となった。

(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	55~57 年度平均	58 年度	59 年度	60 年度	61 年度	62 年度	63 年度	元年度 (予測)
製造業 (除く石油精製)	4.90	3.20	4.17	4.03	5.02	4.43	3.36	4.45	5.65	5.84
輸出型業種	5.32	3.85	4.85	4.24	5.45	4.52	2.62	3.62	5.28	5.51
内需型業種 (除く石油精製)	4.38	2.43	3.27	3.71	4.37	4.31	4.49	5.66	6.22	6.44
非製造業	1.38	1.21	1.48	1.52	1.52	1.71	2.22	1.98	1.99	1.81
除く電力	1.21	0.91	0.96	0.97	1.07	1.07	1.30	1.40	1.54	1.50

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

2. 輸出・内需型業種区分は次による。

輸出型業種：鉄鋼、一般機械、電気機械、造船、自動車、精密機械。

内需型業種：食料品、繊維、パルプ・紙、印刷、化学、石油精製、ゴム製品、窯業、非鉄金属、金属製品、その他輸送用機械、その他製造業。

一方、非製造業の経常利益は、料金引下げが大きく響いた電力を除いてみると、63年度は前年度比+20.8%と6年連続の増益となり、売上高経常利益率も1.54%(前年度1.40%)と40年代以降のピーク(45年度1.58%)にほぼ並ぶ高水準となった。

なお、こうした収益好調を背景に、企業マインドは一段と良好の度を強め、「主要企業短期経済観測調査」の業況判断D.I.([良い]-[悪い])は、63年度中、製造業で+41%ポイント(63/2月11%→元/2月52%)、非製造業で+19%ポイン

ト(63/2月28%→元/2月47%)の大幅上昇を示し、元年度入り後も一段と上昇して、ともに既往ピークを更新している。

2. 好収益の背景

(1) 大幅な数量効果

上記のように、63年度の企業収益は業種間格差を縮小しつつ、全体として大幅な増益を実現したが、これは、何によってもたらされたものであろうか。その手がかりを得るために、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すると、63年度の利益率上昇は、前年度に大幅低下をみた変動費比率が引続き低水準にとどまるなかで、専ら売上高の増大に伴う固定費比率の顕著な低下によって実現されていることがわかる(図表3)。そこで、この売上高の増加による利益率の押し上げ寄与度をさらに価格要因と数量要因に分解すると(注3)、数量要因が圧倒的な大きさ(+3.08%)を示しており、価格要因はほぼニュートラル

(図表3)

売上高経常利益率の要因分解(製造業(除く石油精製))

(単位: %ポイント)

		60年度→61年度	61年度→62年度	62年度→63年度
		%	%	%
売上高経常利益率		4.43→3.36	3.36→4.45	4.45→5.65
同上変化幅		Δ 1.07	1.09	1.20
要因別寄与度	変動費比率	0.04	1.39	0.08
	原材料費比率	1.48	1.48	0.10
	在庫評価損益	Δ 0.55	0.59	0.28
	その他変動費要因	Δ 0.89	Δ 0.68	Δ 0.30
	固定費比率	Δ 1.04	Δ 0.32	1.10
	固定費要因	0.61	Δ 1.39	Δ 1.96
	人件費要因	0.42	0.04	Δ 0.51
	純金融費用要因	0.24	0.21	0.25
	減価償却費要因	Δ 0.20	Δ 0.10	Δ 0.17
	その他固定費要因	0.15	Δ 1.54	Δ 1.53
	売上高要因	Δ 1.65	1.07	3.06
	価格要因	Δ 1.46	Δ 0.77	Δ 0.02
	数量要因	Δ 0.19	1.84	3.08
為替差損益	Δ 0.07	0.02	0.02	

(注3) ここでは、売上高を産出物価指数でデフレートすることにより、数量と価格に分解しているが、こうした手法によると、数量効果のなかには、製品の高付加価値化の影響も含まれることになる。

($\Delta 0.02\%$)となっている。すなわち、63年度の収益拡大の基本的な背景は、急テンポの景気拡大による数量効果であり、こうしたなかで企業は、人件費等固定費の増加にもかかわらず、産出価格の引上げを行うことなく、増益を実現しえたことがみてとれる。これを観点をかえてみれば、こうした企業の慎重な価格設定態度が、インフレなき景気拡大につながり、その結果、マクロの数量景気とミクロの好収益との好循環が実現したとすることが可能であろう。

ただ、こうした良好な経営環境の下にあっても、企業サイドでは、中長期的な観点から、引続き種々のコスト削減努力を持続するとともに、事業面、財務面等の構造改善に積極的に取り組んでおり、そのことがまた、こうした好収益実現の基礎を形成していることも見逃せないところである。企業の事業構造面等における具体的な対応については後にみることにし、以下では企業のコスト削減努力が収益にどう反映しているかをとくに原材料費、人件費、金融費用に即して、チェックしておこう。

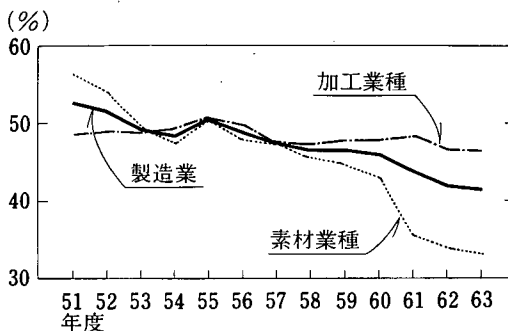
(2) 企業の合理化努力

(投入原単位の低下)

製造業の原材料費比率(原材料費/売上高)の動向をみると(図表4)、昭和50年代を通じて緩やかな低下傾向を示していたが、とくに61年度以降は素材業種を中心にその水準が大きく低下した。これは為替円高や原油等海外原燃料市況の軟化による交易条件改善の影響が大きい(図表5)、同時に企業が投入原単位の削減

(図表4)

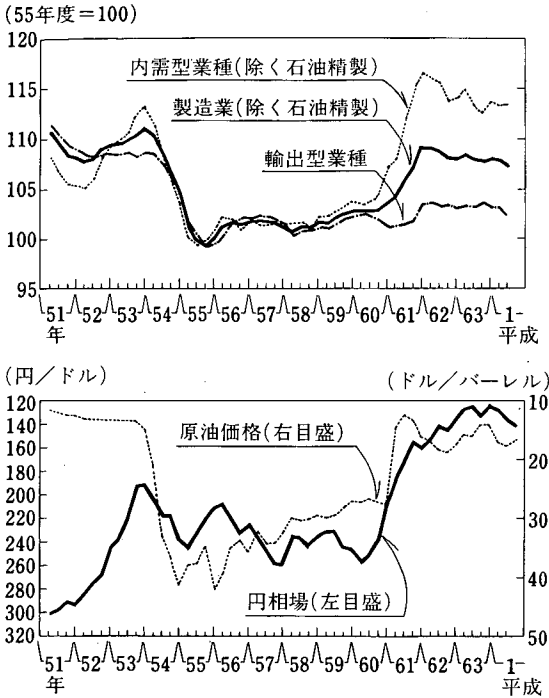
原材料費対売上高比率の推移



(注) 素材・加工業種別区分は次による。
 素材業種：繊維、パルプ・紙、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。

にたゆまぬ努力を続けていることも少なからず寄与している。ちなみに、原材料費比率を、①企業にとっての交易条件(産出価格/投入価格)と、②原材料投入原単位とに要因分解してみると(図表6)、61~63年度において原材料費比率は約3.1%ポイント低下したが、そのうち交易条件の上昇による寄与は1.8%、投入原単位の低下による寄与は1.3%との試算結果が得られる。こうした投入原単位の低下は、それだけ企業収益が原燃

(図表 5) 交易条件の動向(円相場、原油)



(図表 6) 原材料費比率の要因分解 (製造業(除く石油精製))

(単位・%ポイント)

	61年度	62年度	63年度
原材料費比率	44.02%	42.38%	42.28%
同上変化幅	Δ 1.37	Δ 1.64	Δ 0.10
交易条件要因	Δ 1.82	Δ 0.14	0.20
投入原単位要因	0.34	Δ 1.34	Δ 0.30

(注) 要因分解に用いた式は以下のとおり。

$$\frac{P_i Q_i}{P_o Q_o} = \frac{P_i}{P_o} \cdot \frac{Q_i}{Q_o}$$

(売上高原材料費比率)

$$\therefore \Delta \left[\frac{P_i Q_i}{P_o Q_o} \right] = \frac{Q_i}{Q_o} \cdot \Delta \left[\frac{P_i}{P_o} \right] + \frac{P_i}{P_o} \cdot \Delta \left[\frac{Q_i}{Q_o} \right]$$

(売上高原材料費比率) (交易条件要因) (投入原単位要因)

[P_i : 投入価格、Q_i : 投入数量]
[P_o : 産出価格、Q_o : 産出数量]

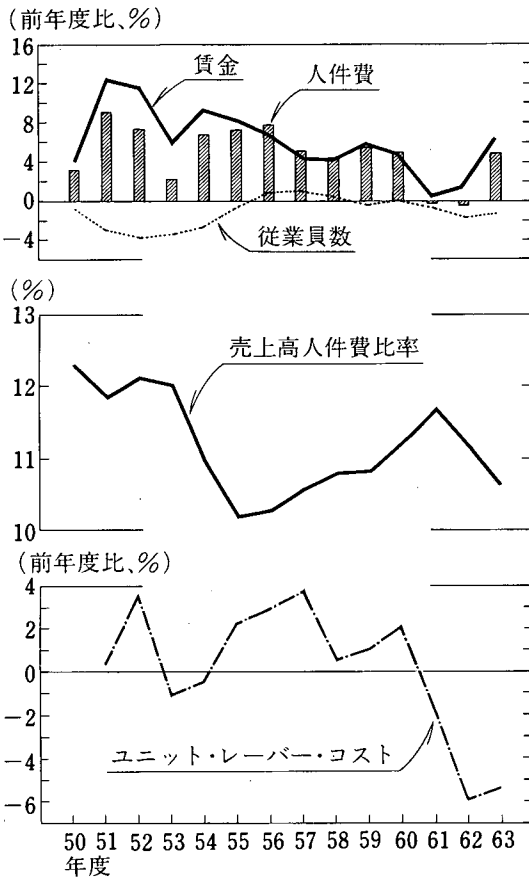
料市況の影響を受ける度合が小さくなることを意味しており、また、限界利益率の向上を通じて数量効果が大きく出る収益構造を形成することにつながっていると考えられよう。

(人件費の抑制)

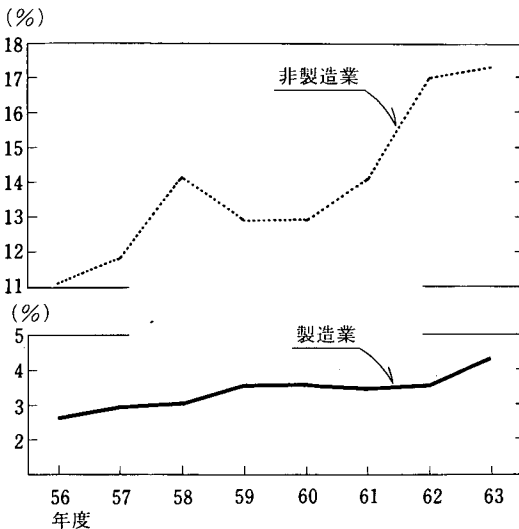
主要企業・製造業の63年度における1人当たり名目賃金の動向をみると(図表7)、ベア、ボーナス支給率の上昇等を背景に前年度比+6.4%(62年度+1.5%)とかなりの上昇を示したが、人件費全体では同+4.9%と比較的マイルドな増加にとどまった。これは主要企業が人手不足感の強まり(「主要企業短期経済観測調査」による雇用判断D.I.<「過大」-「不足」、製造業>:63/2月+12%→元/2月△2%)にもかかわらず、正社員の増加に対しては、引続き慎重な姿勢を崩していないことによるものであり、現に63年度中の平均従業員数は前年度比△1.4%と3年連続(注4)の減少を示した。

一方、こうした動きとは対照的に、パート・臨時工の採用には引続き極めて積極的な動きがみられる。ちなみに、対象企業を統一化したうえで、「主要企業短期経済観測調査」の「雇用者」数(パートを含む)から「主要企業経営分析」

(図表7) 雇用関連指標の推移(製造業)



(図表8) パート比率の推移



の「従業員」数(パートを含まない)を差し引いたものを「パート」就業者とみなし、その動向をみると(図表8)、非製造業では、パート比率(「パート」就業者数/「雇用者」数)が、かねてから高水準を持続していたが、63年度は製造業においても同比率が顕著な上昇を示しているのが特色である。こうしたパートの増加傾向については、女子の労働力化率の高まりといった労働供給面での事情もさることながら、主要企業が、景気情勢に応じて弾力的に人員の増減が図れるパートの採用を正社員の採用よりも優先していることを示しており、賃金面での業績に応じたボーナスの弾力的な調整とも併せて、いわゆる「人件費の変動費化」を一段と進め、収益基盤の安定に努めているものと考えられる。

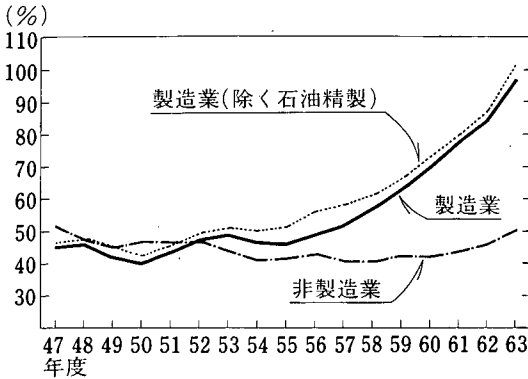
なお、製造業の63年度の売上高人件費比率は、こうした人件費の抑制・弾力化努力に加え、売上高の大幅増加から10.6%と前年度(11.2%)に比べさらに低下し(前掲図表7)、また、ユニット・レーバ・コスト(生産物1単位当たりの人件費)も前年度比△5.4%と引続き大幅な低下をみた。

(金融収支の改善)

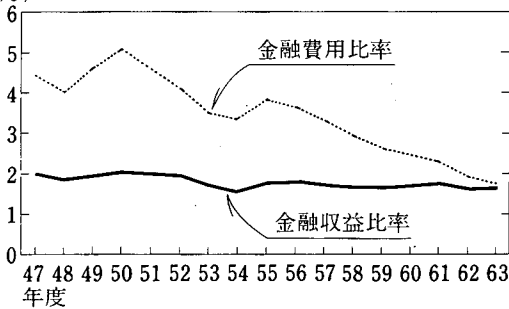
企業の資金調達および運用に関

(図表9)

金融収支率(金融収益/金融費用)の推移



(%) 金融収益・費用別の動き(製造業, 売上高比率)



る損益動向を端的に示すものとして、金融収支率(金融収益/金融費用)の動向をみると(図表9)、製造業では55年度の45.7%を直近のボトムとして、趨勢的に上昇していたが、63年度は極めて大幅な上昇を示し、96.8%(62年度84.0%)とほぼ収支均衡をみた(なお振れの大きい石油精製を除くと、100.8%と統計開始以来、初めて黒字に転化)。また、これを収支別にみても、製造業では、金融収益比率(金融収益/売上高)はほぼ横ばい(62年度1.62%→63年度1.64%)にとどまる一方で、金融費用比率(金融費用/売上高)が一段と低下(62年度1.93%→63年度1.70%)しており、こうした金融費用節減が金融収支率改善の主因であることがわかる。そこで、こうした金融費用比率の動向をさらに金利要因と残高要因に分けてみると(図表10)、両要因とも引続き金融費用比率押下げに寄与しているが、63年度はとくに残高要因の寄与が大きく、これは後にみるようなエクイティファイナンスの増加等を通じる借入金圧縮努力を反映したものと考えられる。このように、製造業における財務基盤改善の努力はすでに収益面にもはっきりと表われていると言えよう(注5)。

(注4) こうした動きは、製造業の素材業種で顕著であり、同業種の63年度の期中平均従業員数は前年度比△3.5%と14年連続で減少し、ピーク時(46年度)の7割弱の水準となっている。

なお、平成元年度入り後は、主要企業においても人手不足感が一段と強まっているが、元年8月における雇用判断D.I.([「過大」]-[「不足」]、全産業)の「不足」超幅(△9%)は、40年代のピーク(44/11月、45/2月△27%)をなおかなり下回っており、また中小企業(元/8月△29%)と比べても小幅なものにとどまっている。

(注5) なお、非製造業では、製造業同様、金融収支の改善をみたが、その主因はむしろ運用資産の拡大に伴う金融収益の増加によるものであり、この間資金調達残高もかなりの増加を示している。これは、非製造業の場合、卸売業を中心にCP調達と大口定期預金運用の両建てに象徴されるようないわゆる「財テク」が企業経営にビルトインされていることを反映しているとみられよう。

(図表10) 売上高純金融費用比率の要因分析

(単位・%ポイント)

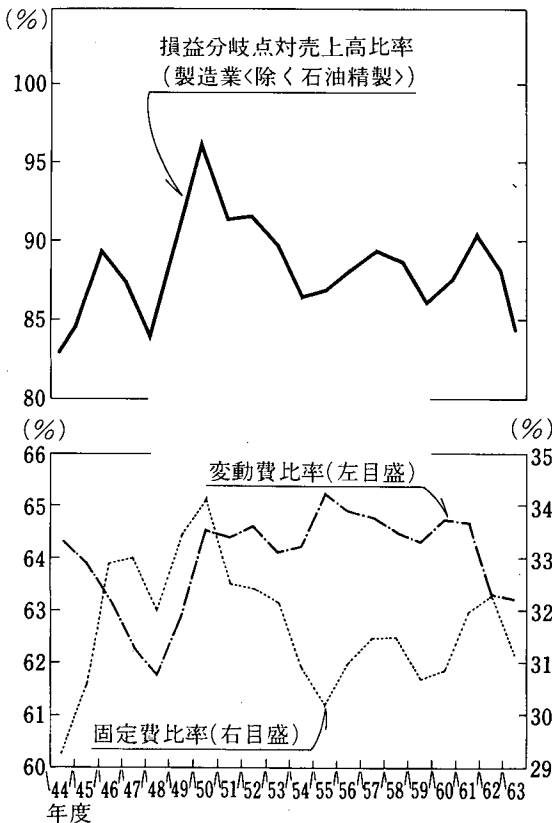
		製 造 業			非 製 造 業		
		61年度	62年度	63年度	61年度	62年度	63年度
売上高純金融費用比率		0.53	0.31	0.05	1.27	1.11	1.03
同 上 変 化 幅		Δ 0.22	Δ 0.22	Δ 0.26	0.02	Δ 0.16	Δ 0.08
要 因 別 寄 与 度	金 融 収 益	Δ 0.04	0.14	Δ 0.03	Δ 0.08	0.06	Δ 0.11
	金 利 要 因 (運用利回り%)	0.20 (7.71)	0.28 (6.53)	Δ 0.02 (6.60)	0.16 (9.07)	0.15 (7.76)	0.07 (7.22)
	残 高 要 因 (運用残高/売上高%)	Δ 0.24 (22.82)	Δ 0.14 (24.82)	Δ 0.01 (24.91)	Δ 0.24 (10.84)	Δ 0.09 (11.94)	Δ 0.18 (14.30)
	金 融 費 用	Δ 0.18	Δ 0.36	Δ 0.23	0.10	Δ 0.22	0.03
	金 利 要 因 (有利子負債金利%)	Δ 0.40 (6.17)	Δ 0.28 (5.40)	Δ 0.06 (5.23)	Δ 0.23 (6.55)	Δ 0.20 (5.94)	Δ 0.06 (5.77)
	残 高 要 因 (有利子負債残高/売上高%)	0.22 (37.04)	Δ 0.08 (35.72)	Δ 0.17 (32.50)	0.33 (34.47)	Δ 0.02 (34.24)	0.09 (35.78)

(注) ()内は水準。

(図表11)

損益分岐点对売上高比率の推移
(製造業<除く石油精製>)

(損益分岐点は大幅に低下)



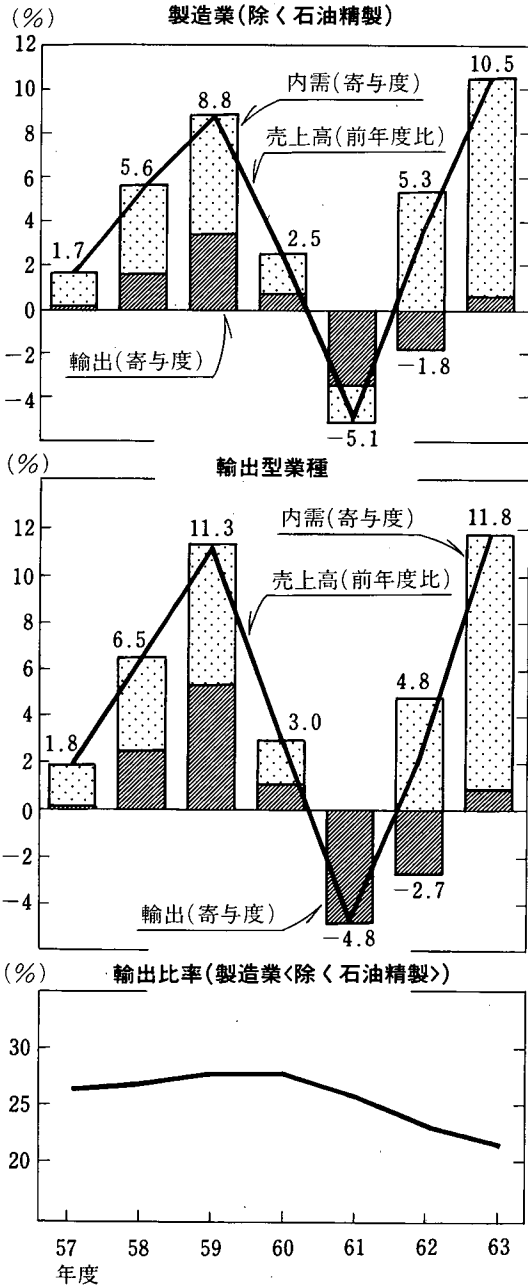
以上のように、製造業(除く石油精製)では、投入原単位の低下や人件費の変動費化、金融費用の節減等を通じて、引続きコストの削減等に注力してきた姿がみてとれたが、この結果、コスト構造を集約的に示す損益分岐点对売上高比率は63年度に大きく低下し84.6%(前年度87.9%)と48年度(83.7%)以来の低水準となっている(図表11)。このことは、製造業のコスト構造が安定度を増しており、売上高のわずかな増加で、収益を維持しうる体質が形成されていることを示唆しているものと言えよう。

3. 積極的な事業経営

60年秋以降の円高を契機とする内外相対価格の大幅な変化や、金融自由化・技術革新の急速な進展など、近年わが国企業を取巻く経営環境は著しく変化している

(図表12)

売上高の輸内需別寄与度と輸出比率の推移

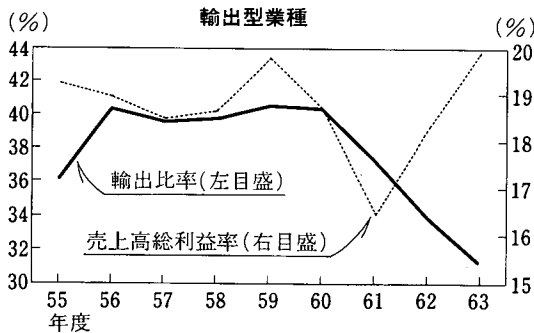
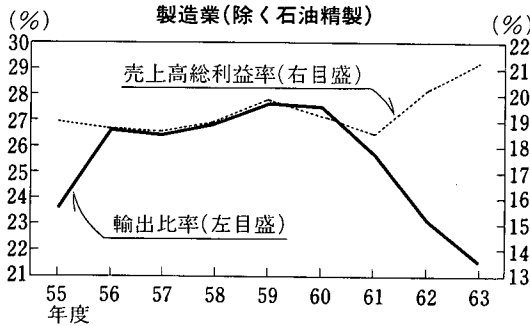


が、そうしたなかであって、企業活動はこれに積極的かつ柔軟な対応をみせている。その具体的な態様は極めて多様な形をとっているが、以下では、まず事業面での企業の積極的な対応として①内需シフト、②事業の多角化、③事業活動の国際化の進展について、それらが財務諸表に、どのように反映しているかをみていこう。

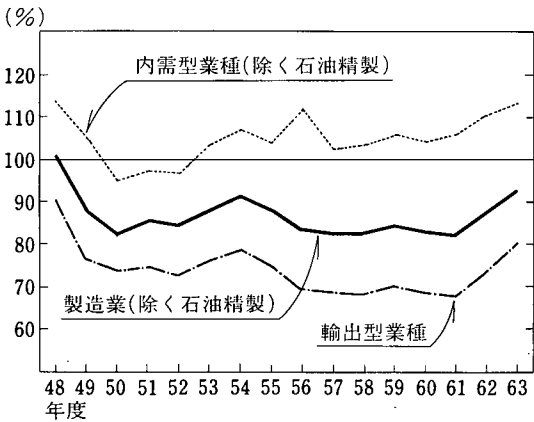
(1) 内需シフトの動向

すでにみたように、63年度の企業収益拡大は基本的には景気の急テンポの拡大に伴う売上高の増大によるものであるが、そうした売上高の中身を輸内需別にみると、その大宗を占めるのは、引続き内需の大幅な増加である(図表12)。すなわち、63年度の製造業(除く石油精製)の輸出額は海外景気の好調を背景に、前年度比+2.6%と3年ぶりに増加に転じたが、売上高に占める輸出の割合は21.5%(前年度23.2%)とさらに低下している(近年のピークは59年度27.7%)。こうしたなかで、企業収益は2年連続で大幅な拡大をみた訳であるが、従来、輸出比率と企業収

(図表13) 輸出比率と売上高総利益率の推移



(図表14) 損益分岐点売上高に対する国内売上高比率の推移



であろうが、このほかにも、企業は、新製品の開発や流通・販売体制の強化等を通じて、国内における潜在需要の掘起こしや拡販に注力しており、そうした拡販努力は、例えば広告宣伝費の大幅増加(62年度+9.8%→63年度+16.8%＜広告宣伝費の算出が可能な165社ベース＞)や研究開発投資の増加によっても確認しうるところである。

益(売上高総利益率)とは、概ね同方向に変化していたこと(図表13)を踏まえると、こうしたここ1兩年の動きは、企業が輸出に大きく依存することなく、収益を維持しうる事業内容に、かなりの程度転換が進んだことを示唆していると言えよう。また、これを製造業(除く石油精製)の損益分岐点売上高に対する国内売上高の割合からみると(図表14)、63年度は92.7%と、前年度(87.4%)に比べさらに上昇し、輸出比率が7.3%以上であれば採算が確保しえたとの計算となる。

もちろん、これは63年度において、内需が大幅な拡大をみたというマクロの需要面の動きを直接的に反映したものであるが、同時にそうしたマクロの需要動向自体が供給面における企業の内需主導型経済への積極的な対応によってもたらされていることは言うまでもない。そうした企業の対応策としては、次にみる事業の多角化、国際化の進展が最も根本的なもの

(2) 事業活動の多角化

最近のわが国企業の事業活動面での特色の一つは、新規事業への積極的な進出があげられるが、こうした事業活動の多角化が売上高等にどう反映しているかをみてみよう。今、各企業の本業を「主要企業経営分析」上の産業分類に対応するものと定義し、各企業から補足的にヒアリングした結果を踏まえて63年度の製造業の本業比率(本業の売上高/総売上高)をラフに試算すると約84%となり、とくに、精密機械(約55%)、繊維(約59%)、窯業(約69%)等で事業活動の多角化が著しい。また、こうした多角化がどの分野への新規参入によって行われているかをみると(図表15)、まず、非製造業分野では、従業員や自社保有地を主たる対象とした保険代理店業務や不動産関連事業のほか、レジャー・流通関連業務への進出が目立つ。一方、製造業分野ではとくに、産業用機械、電子部品、化学(有機・無機化学、医薬品)など付加価値の高いハイテク分野に集中している。

また、こうした新事業・新商品の開発積極化を背景に企業の研究開発投資は引続き極めて活発に行われている。ちなみに「主要企業経営分析」における製造業の「試験研究費」(販売管理費の一項目)は63年度も前年度比+15.4%の大幅増加となっており、また「主要企業短期経済観測調査」における製造業の「新製品開発、新規事業進出、研究開発投資」目的の設備投資(有形固定資産の増加額)は、同じく+20.3%と着実な増加を続けている(注6)。こうした研究開発のための費用は、図表16に示されるとおり、短期的な収益の動向とは独立に一貫して上昇を続けており、これは、企業が中長期的な観点から、事業の多角化を通じて新たな成

(図表15)

非本業分野への進出状況

(()内は社数)

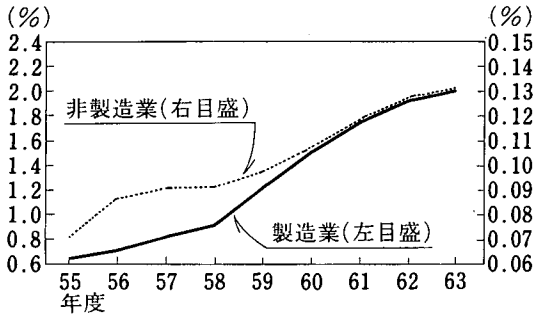
製 造 業 分 野		非 製 造 業 分 野	
本体によるもの	子会社によるもの	本体によるもの	子会社によるもの
産業用機械 (42) 化 学 (42) (有機、無機、医薬品)	産 業 用 機 械 (56)	不動産関連 (201) (賃貸、開発、売買等)	保 險 (234) (代理店を含む)
電子機器・ 電子計算機 (32)	電 子 部 品 (42)	建 設 (35)	不 動 産 賃 貸 (186)
電 子 部 品 (23)	建 材 (39) (除く金属製品)	娯楽・旅行 (33)	卸 売 ・ 商 社 (162)

(注) 回答社数656社のうち、進出社数が多かったもの上位3分野(複数回答あり)。

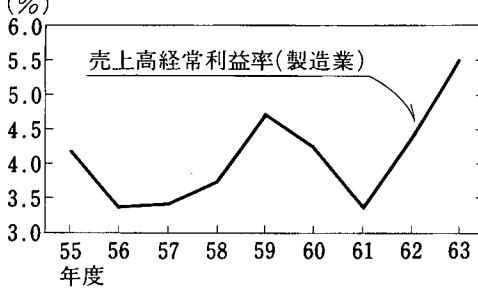
(注6) なお、総務庁の「科学技術研究調査報告」(63年度)に基づき、研究開発費に占める本業比率を試算すると、63年度については60.7%と、円高直前の59年度(62.1%)に比べ、小幅ながら低下している。

(図表16)

試験研究費対売上高比率の推移



(参考) 売上高経常利益率(製造業)の推移



長と経営の安定に腐心している姿を表現していると言えよう。

なお、こうした事業の多角化が63年度の企業収益拡大にどの程度寄与しているかは、財務諸表からは必ずしも判然としないが、こうした動きが子会社ないし関連会社を通じて行われることが多い点を踏まえると、今後は連結決算の動向に、より注目を払っていく必要がある(注7)。そこで、「主要企業経営分析」対象企業のうち連結決算の計数が利用可能な446社をベースとして、それらが連結対象としている子会社(持分法適用会

社も含む、8,242社)の業績をみると(図表17)、63年度の売上高は前年度比+18.3%(親会社単独+8.9%)、経常利益は前年度比+52.1%(同+34.9%)といずれも

(図表17)

売上高、経常利益の連単比較

(%)

		売上高 (前年度比)		経常利益 (前年度比)		売上高経常利益率	
		62年度	63年度	62年度	63年度	62年度	63年度
全 産 業	連結決算	10.2	10.2	32.0	38.5	2.85	3.58
	親会社単独	9.9	8.9	32.5	34.9	2.62	3.25
	連結子会社等	11.7	18.3	30.2	52.1	4.29	5.51
	連単比率	1.16	1.17	1.26	1.30	—	—
製 造 業 (除く石油精製)	連結決算	7.0	12.3	33.2	43.3	4.73	6.03
	親会社単独	5.9	10.5	37.1	41.7	4.49	5.75
	連結子会社等	11.6	19.6	21.9	48.2	5.72	7.09
	連単比率	1.24	1.26	1.31	1.33	—	—
非 製 造 業	連結決算	11.8	9.0	31.2	26.3	1.32	1.53
	親会社単独	11.7	8.3	24.8	19.3	1.27	1.40
	連結子会社等	12.8	16.2	100.2	72.9	1.79	2.67
	連単比率	1.11	1.11	1.15	1.22	—	—

(注) 連単比率は連結決算/親会社単独決算(実額ベース)。
連結子会社等には持分法適用会社を含む。

親会社単独の計数を大きく凌駕しており、こうした子会社の好業績には、親会社の事業多角化政策の成果がある程度結実しているとの推察が可能であろう。

(3) 事業活動の国際化

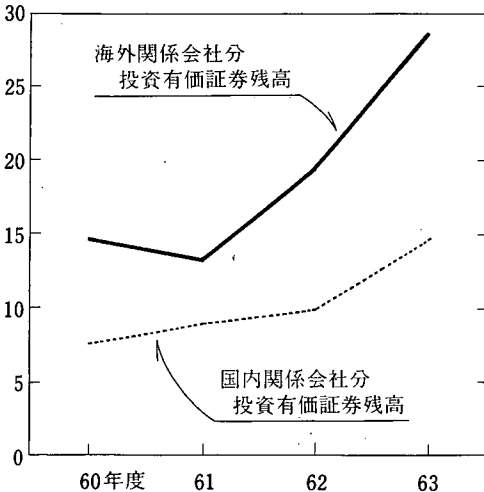
60年秋以降の円高に伴う内外生産コストの大幅な変化を契機として、わが国企業は、海外現地生産の拡大や海外からの部品調達増加などを通じて、事業活動の新たな国際化に積極的に取り組んでいる。

まず、海外現地生産の動きからみると、企業が海外に生産工場ないし営業拠点を設ける場合、海外子会社を設立するケースが多いが、こうした動きを反映して、製造業の外貨建ての「関係会社分投資有価証券」は、このところ大幅に増加しており(図表18)、とくに63年度においては、海外企業の大型買収もあって増加テンポが一段と強まった。また、こうした動きを「主要企業短期経済観測調査」

(図表18)

関係会社分投資有価証券の推移

(前年度比、%)



(参考) 関係会社分投資有価証券に占める外貨建投資有価証券の比率

(単位・%)

	58年度	59年度	60年度	61年度	62年度	63年度
製造業	25.7	40.3	42.0	43.5	45.7	48.0
非製造業	42.0	45.5	45.9	46.2	47.2	46.9

における、海外投融資額の推移からみると、61年度以降毎年急速なテンポで拡大を続けており(製造業61~63年度平均伸び率<ドルベース>: +61.1%)、元年度も、現段階の計画額は前年同期の計画額を上回るなど引続き企業の積極的な海外進出姿勢がうかがわれる。

一方、企業の部品・製品輸入の動向については、「主要企業短期経済観測調査」によると、63年度に前年度比+14.2%の大幅増加となったあと、元年度についても同+10.5%と、引続き順調な増加が見込まれており、部品・製品輸入比率は一段と上昇する見込みとなっている(63年度18.7%→元年度20.3%)。これは、主として、海

(注7) ここで示した子会社の計数には海外子会社分も含まれており、今後企業の事業内容の多角化や国際化をより詳細に検討するうえでは、連結決算における地域別・部門別のセグメント会計の早期実施が望まれるところである。

外現地生産品の逆輸入の増加や海外部品を用いた生産体制への移行などを反映したものとみられ、とくに輸出型業種における部品・製品輸入が大幅な伸びを示しているのが目立っている。

こうした企業の新たな国際化への動きは、「輸出が増えやすく、輸入が増えにくい」とされてきたわが国の貿易構造の改善につながるものであり、長い目でみて対外不均衡の改善に大きく寄与するものと評価できよう。

4. 戦略的な財務活動

上記でみたような事業分野での新たな展開とあわせて、企業は財務基盤の再構築にも引続き積極的に取り組んでいる。それが、金融緩和基調の持続や金利・資本取引の自由化による金融収益稼得機会の拡大等と相まって、金融収支の改善というかたちで結実しているのはすでにみたとおりであるが、以下では63年度中の企業の資金運用、調達、それぞれの動きについてやや詳しくみたあと、その結果としての財務構造の変化についてみてみよう。

(1) 資金運用面の動き

63年度中の製造業の資金運用額(フローベース)は、+10.7兆円と前年度(+9.1兆円)を大幅に上回った(図表19)。この内訳をみると、実物投資+6.8兆円(前年度比+44.2%)、金融資産運用+3.9兆円(同△12.4%)となっており、製造業では景気拡大の下で、設備投資を中心に積極的な実物投資を図った一方、金融資産運用については幾分控え気味であったことがみてとれる。

一方、非製造業の資金運用額(フローベース)も63年度中+14.3兆円(前年度+10.5兆円)と大幅な増加を示したが、その内訳は金融資産への運用がむしろ過半を占めており(金融資産+7.7兆円<前年度比+66.3%>、実物投資+6.6兆円<同+13.4%>)、製造業とは対照的に、金融資産運用による収益拡大に積極的に取り組んでいる姿が明らかとなっている。

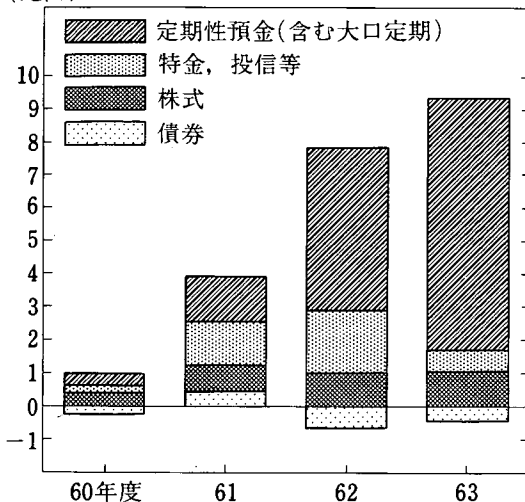
この間、金融資産運用の内訳をみると、①60~62年度にかけて盛行した特金、金外信を中心とする「金銭の信託」への運用が、62年秋の株価急落等に伴うハイリスク、ハイリターン運用への見直し機運台頭もあって、製造業、非製造業とも大きく低下したこと、②その裏腹の動きとして、安全資産でかつ自由金利の大口定期を主体として、定期性預金への運用額が、非製造業を中心に大幅増加をみたこと(図表20)、③製造業では先にみた事業の多角化、海外現地生産の拡大等を反映して、関係会社分を中心に投資有価証券への運用額が著増したことが特色と

(図表19)

資金運用調達動向(フローベース)

(単位・兆円、%)

		製 造 業				非 製 造 業			
		62年度	構成比	63年度	構成比	62年度	構成比	63年度	構成比
資 金 運 用	実 物 投 資	4.7	51.3	6.8	63.4	5.8	55.7	6.6	46.2
	設 備 投 資	5.0	54.9	5.9	55.0	4.8	45.7	5.3	37.0
	金 融 資 産	4.5	48.7	3.9	36.6	4.6	44.3	7.7	53.8
	現 預 金	3.1	34.1	2.1	19.2	2.8	26.8	5.7	39.5
	定 期 性 預 金	2.7	29.4	3.0	28.3	2.2	21.3	4.6	32.2
	金 銭 の 信 託	1.0	10.4	0.1	1.1	0.6	5.5	0.5	3.5
	投 資 有 価 証 券	1.3	13.7	1.9	18.2	0.8	7.7	1.0	7.3
	関 係 会 社 分	0.9	9.3	1.5	13.6	0.3	2.8	0.4	2.7
そ の 他 と も 合 計		9.1	100.0	10.7	100.0	10.5	100.0	14.3	100.0
資 金 調 達	内 部 資 金	6.0	65.9	7.1	66.1	3.6	34.7	3.9	27.2
	減 価 償 却	4.5	49.2	4.7	43.9	2.9	27.6	3.1	21.3
	内 部 留 保	1.5	16.7	2.4	22.3	0.7	7.1	0.9	5.9
	外 部 資 金	2.2	24.0	3.0	28.5	6.3	59.7	9.5	66.4
	借 入 金	Δ 1.9	Δ 20.7	Δ 2.5	Δ 23.6	3.2	30.7	6.0	42.1
	普 通 社 債	Δ 0.2	Δ 2.5	Δ 0.5	Δ 4.3	0.2	2.1	0.2	1.1
	エクイティファイナンス	4.3	47.2	6.0	56.4	2.8	26.9	3.3	23.2
	転 換 社 債	0.4	4.6	0.9	8.5	1.2	11.9	0.1	0.8
	ワ ラ ン ト 債	1.3	13.9	2.1	20.0	0.8	7.2	1.0	6.9
	増 資	2.6	28.7	3.0	27.9	0.8	7.8	2.2	15.5
	海 外 分	0.9	9.4	2.0	19.0	0.7	6.8	1.0	6.8

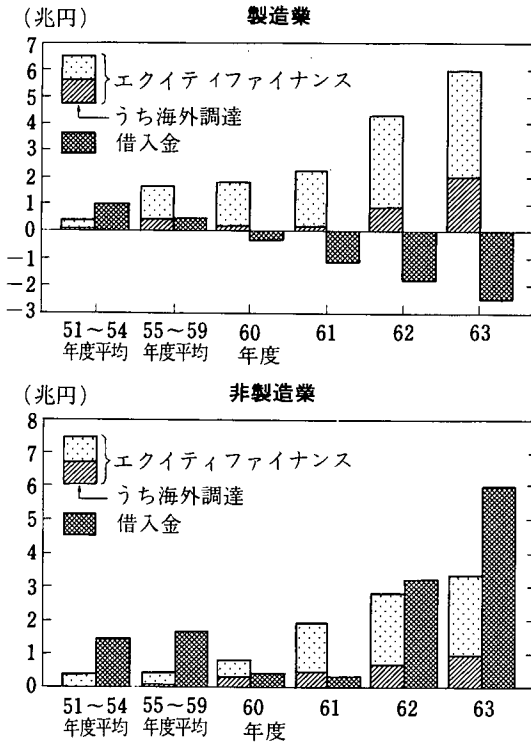
(図表20) 短期運用金融資産の推移
(フローベース)<全産業>
(兆円)

なっている。

(2) 資金調達面の動き

上記のような資金運用動向に対し、63年度中の資金調達動向(フローベース)をみると(前掲図表19)、製造業では、期間利益の拡大に伴う内部留保の増加に加え、減価償却費の高水準持続から、内部資金調達額が+7.1兆円(前年度+6.0兆円)と大幅に増加した一方、外部資金調達額も+3.0兆円(同+2.2兆円)と、かなりの増加

(図表21) 外部資金調達の内訳



をみた(なお、先にみた実物投資の規模と対比すると、引続き内部資金調達額のみで実物投資資金需要を賄い得たかたち)。こうした製造業の資金調達面で特徴的なことは、外部資金の調達が専ら、いわゆるエクイティファイナンス(転換社債、ワラント債、増資)によって行われており(63年度中+6.0兆円)、借入金は6年連続で減少をみている点にある。さらに、このエクイティファイナンスによる資金調達額を国内、海外に分けてみると(図表21)、発行手続き面での簡便さ等を背景に、海外市場での調達がワラント債を中心に急増しているのが目立つ。こう

した製造業におけるエクイティファイナンスの盛行は、低金利の下での株価堅調という良好な調達環境のなかで、企業が、借入金依存度の低下を通じて財務内容の質的改善に注力している姿を反映したものと考えられる。

一方、非製造業では、63年度中、内部資金の調達額は+3.9兆円(前年度+3.6兆円)と小幅の伸びにとどまった一方、外部資金調達額は+9.5兆円と高水準の前年度(+6.3兆円)をさらに5割方上回る大幅な増加を示した。また、この外部資金調達額の内訳をみると(前掲図表19)、エクイティファイナンスによる増加は+3.3兆円とほぼ前年度(+2.8兆円)並みにとどまる一方、金融機関借入金がCPを中心(注8)に+6.0兆円(前年度+3.2兆円)と急膨張しており、製造業とは対照的な姿となっている。こうした動きは先の資金運用動向をも踏まえると、CP発行代り金の大口定期への運用を中心とする調達・運用両建てでの「財テク」取引の盛行を反映したものと考えられる。

(注8)「主要企業短期経済観測調査」により、「主要企業経営分析」対象企業の63年度のCP増加額を計算すると、非製造業は卸売業を中心に+5.3兆円(前年度+1.4兆円)と著増している。

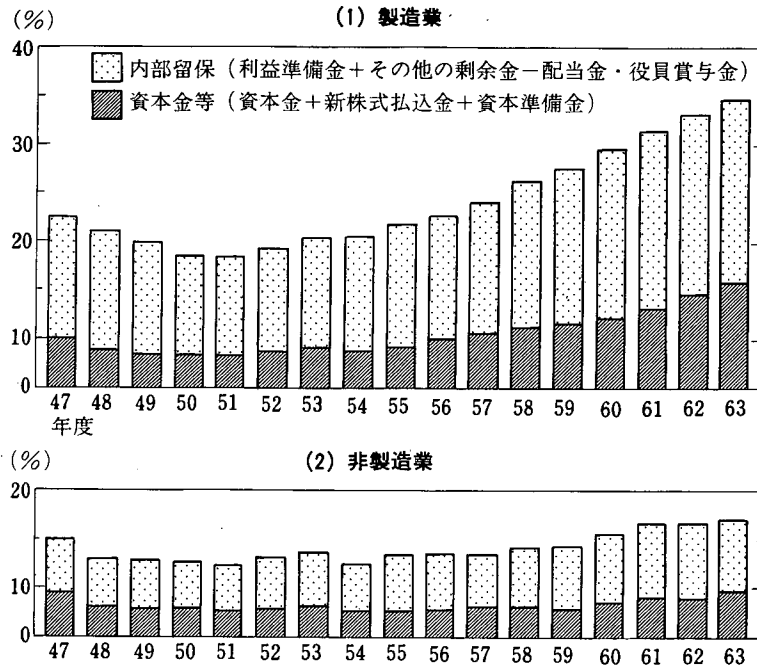
なお、こうした製造業、非製造業間での対照的な資金調達・運用動向を反映して、手元流動性比率(現預金+短期所有有価証券/売上高)は、製造業が高水準ながらやや低下(62年度末2.50か月→63年度末2.46か月)した一方、非製造業は卸売業を中心に大幅上昇(同1.15か月→同1.51か月)をみており、今後の在庫投資動向とも絡み、注目を要するところとなっている。

(3) 自己資本比率の上昇

以上のような63年度中の資金調達動向の下で、企業の自己資本比率は製造業、非製造業とも一段と上昇し(図表22)、とくに製造業では、34.7%と33年度下期(34.8%)以来の高水準となった。そこで、製造業の自己資本の増加を①資本金等による部分と、②内部留保による部分とに分解すると、かつては内部留保の増加

(図表22)

自己資本比率の推移



(参考) 自己資本の増加に占める資本金等の寄与度(製造業) (%)

		50～54 年度平均	55～59 年度平均	60年度	61年度	62年度	63年度
自己資本額の増加率		11.2	16.2	8.8	6.7	13.3	15.0
寄与度	資本金等	4.7	6.3	2.9	3.5	8.4	8.3
	内部留保	5.9	8.6	5.8	3.2	4.8	6.6

(注) 57年度以前は旧特定引当金が存在するため内訳と合計は一致しない。

による影響が支配的であったが、60年度以降はむしろ資本金等の増加による影響が大きく、先にみたエクイティファイナンスの盛行情が自己資本の充実に大きく貢献していることがみてとれる。

こうした製造業における自己資本拡充の動きは、①リスクの高い新規事業の展開等を推進していくうえで、金利動向に左右されにくい安定的な財務体質作りが急務となっていること、②海外市場でのエクイティファイナンス等を通じて、効率的な資金調達を行うに当たっても、好条件を得るには財務体質の向上が不可欠であること、といった事情を反映したものとみられ、企業の自己資本拡充への意欲は極めて強いものがあるようにうかがわれる^(注9)。

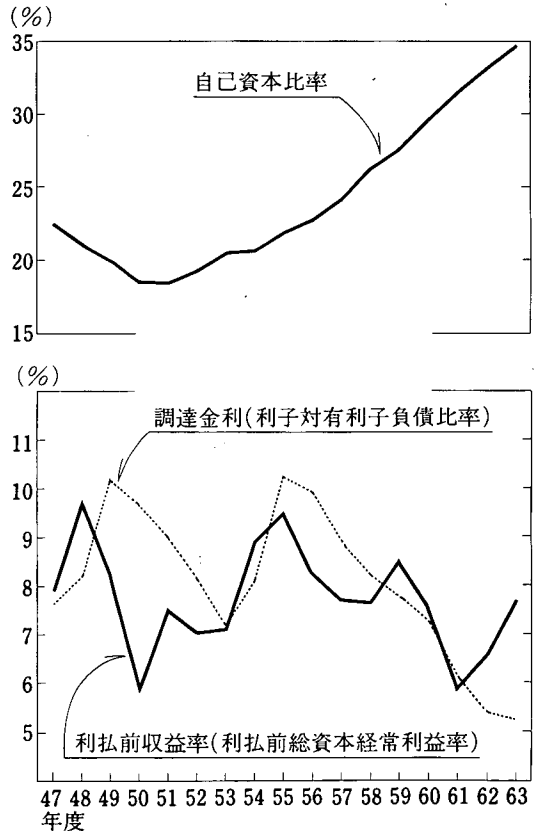
5. む す び

以上みてきたように、63年度における企業収益は内需を中心とする売上数量の拡大により2年連続の大幅増益を実現した。この間にあって、企業は中長期的な

(注9) こうした企業の自己資本拡充への強いインセンティブは、59年度以降、ほぼ毎年、利払前収益率(利払前総資本経常利益率)が調達金利(金融費用対有利子負債比率)を上回っているにもかかわらず、企業がレバレッジ効果(外部負債の増加をテコとした利益の拡大)を利用しようとして、むしろ外部負債の圧縮に努めている点にも表われている(図表23)。

(図表23)

自己資本比率、収益率、金利の動向(製造業)



観点から、新たな成長と経営安定の基盤作りに積極的に取り組んでおり、そのことがまた、こうした企業収益の好調とマクロ景気の拡大を促すとともに、わが国貿易構造の改善を導いている。

企業収益が今後どのような推移をたどるかについては、マクロの需要動向のほか、為替、海外原料品市況等さまざまな要因に依存するが、「情勢判断資料(平成元年秋)」でも示したとおり、内需の腰は相当強いとみられるうえ、これまでみてきたとおり、企業の収益体質は一段と安定度を増してきていることから、当面、現在の好収益基調に大きな変化はないと考えられる。現に元年8月の「主要企業短期経済観測調査」によれば、元年度の企業収益は、伸びはやや鈍化するものの、引続き増益基調を維持する見通しとなっている。

ただ、こうしたなかであって、製品・労働需給はタイトな状態が続いており、これに伴って、コスト上昇圧力が高まってきている点は留意する必要がある。とくに労働需給面では、人手不足が一段と広範化しており、それが賃金にも徐々に反映してくるとみられる一方、生産・売上数量の拡大テンポの加速は見込み難いことから、人件費コストは徐々に伸び率を高める方向にある。目下のところ、「主要企業短期経済観測調査」の製品価格判断D.I.の比較的落ち着いた推移にも示されるとおり、企業の価格設定態度は総じてなお慎重であるが、上記のような賃金コストの動向等からみて潜在的な値上げ圧力は徐々に高まりつつあると考えられ、この点は先行きの企業収益、物価動向を展望するうえで、とくに注目を要するところである。