

京都大学経済学会・経済論叢 第114巻 第1・2号 (昭49・7・8) 抜刷

産業構造と財務構造

岡 本 博 公

産業構造と財務構造

岡 本 博 公

I 問題の限定

本稿は、現代日本の巨大企業における財務構造の相違を確認し、その規定要因を検討することをめざしている。企業が調達する資金は、源泉別に外部資金——株式・社債・借入金と、内部資金——社内留保・減価償却・引当金に区分されるが¹⁾、本稿では巨大企業の資金調達過程を源泉構成別に把握することをつうじて、巨大企業の財務構造を検討していきたい。

周知のように、日本の企業は、「戦後の成長期において、その成長資金の大部分を金融機関からの借入金に求めてきた。」²⁾ この点は、「基本的には設備投資の高水準を基軸とした企業資本の拡大テンポの速さ」³⁾に帰因している。戦後わが国企業の急成長過程は、再生産構造の高度化(=重化学工業化)の下で、生産構造・需要構造の変化に対応する資本蓄積が、巨大企業間の競争に媒介され、急速に進展したことによって実現したのであるが⁴⁾、この過程の中で、設備資

1) 企業の調達資金の源泉区分を、外部資金と内部資金によって把握するのは、(1)戦後日本の巨大企業の財務過程を特徴づける借入金金融に対して、内部金融の位置を確認するためであり、同時に、(2)現代巨大企業の資本蓄積の変化の問題として取り扱われている内部金融(Paul A. Baran & Paul M. Sweezy, *Monopoly Capital*, 1966, pp. 29-31, 宮崎義一『現代の日本企業を考える』昭和49年, 同『現代株式会社再検討』都留重人編『新しい政治経済学を求めて』第4集, 昭和49年等参照)を、巨大企業の資金調達過程に具体的に位置づけるためである。通常、内部金融と自己金融の貨幣資金的側面の共通性から、前者をグロスの自己金融、後者をネットの自己金融とされているが、自己金融は企業利益の内部留保に限定すべきであり、内部金融とは異なっている。この点については、森昭夫『企業自己金融論』昭和38年および富永裕『企業自己金融の理論』昭和44年参照。なお、本稿では、引当金については、納税引当金などのような短期の引当金を除外して、退職給付引当金などのような長期の引当金だけを取り扱っている。

2) 通産省産業構造審議会管理部会(意見)『企業財務政策の今後のあり方』昭和47年5月。

3) 三菱経済研究所『企業の成長と収益性』昭和36年, 5ページ。

4) この点をのちにとりあげる産業部門に限って概観すれば、鉄鋼業では、「関西3社」(川崎製鉄・住友金属工業・神戸製鋼所)の製鉄部門への新規参入と、その下での新鋭一貫製鉄所建設競争・独占品種のつぶしあい競争(市川弘勝『日本製鋼業の再編成』昭和44年, 5・6章)自動車工

第1表 60年代後半における製造業企業の資金の使途および源泉

年 度	39下	40上	40下	41上	41下	42上	42下	43上	43下	44上
対象会社数(社)	463	463	455	455	449	449	441	441	435	435
所要資金計 (億円)	1,190	828	753	794	1,045	1,370	2,071	1,854	2,183	2,765
(資金の使途)(%)										
固定資産	58.6	69.4	64.4	56.6	56.9	50.9	49.0	59.8	54.7	49.2
有形固定資産	46.8	60.5	52.4	44.7	48.3	48.2	41.2	51.3	47.2	40.7
投資・その他	11.8	8.9	12.0	11.9	8.6	2.7	7.8	8.5	7.5	8.5
流動資産	41.4	30.6	35.6	43.4	43.1	49.1	51.0	40.2	45.3	50.1
(資金の源泉)(%)										
内部資金	34.4	45.3	51.4	58.0	51.8	45.5	31.4	37.8	35.5	32.5
社内留保	4.7	1.7	3.4	6.0	9.0	9.3	7.0	8.9	9.4	8.6
減価償却	27.0	39.5	44.2	43.4	34.3	27.9	19.5	23.3	21.4	18.5
引当金	3.0	4.1	3.8	8.6	8.6	8.3	4.9	5.6	4.7	5.4
外部資金	65.6	54.7	48.2	42.0	48.2	54.5	68.2	62.2	64.5	67.5
金融機関借入金 (うち長期借入金)	34.0 (17.4)	44.7 (24.4)	37.3 (17.4)	3.4 (Δ 2.8)	14.2 (7.4)	9.8 (6.5)	28.4 (16.6)	33.7 (22.6)	31.1 (20.3)	24.7 (15.9)
株式	11.1	2.0	4.5	2.5	0.8	1.9	1.5	3.2	2.6	6.0
社債	1.5	1.7	6.3	4.2	Δ 1.1	4.0	5.0	4.2	4.2	2.4
その他	19.0	6.3	0.1	31.9	34.3	38.8	33.3	26.6	26.6	34.4

三菱経済研究所『企業経営の分析』昭和40年上期版～44年上期版より作成。

金を中心とする資金需要は、内部資金の蓄積を凌駕して増大しており、企業が借入金を利用してこれを補完する過程は⁵⁾、競争の下で設備投資をはじめとした所期の投資をすすめていくうえで必然的な事態であった。

しかし、こうした借入金利用による成長資金の確保は、同時に、「きわめて

業では、乗用車市場の急速な拡大と、東洋工業等の新規参入・乗用車組立専門工場のあいつく設立(奥村宏・星川順一・松井和夫『自動車工業』昭和40年, 3・4章), 化学工業における石油化学への転換と石油化学コンビナートの出現(川手恒忠・坊野光勇『石油化学工業』昭和45年, 4章), 電機産業における電子機器・家電機器製造部門の急伸(竹内宏『電気機械工業』昭和41年, 6章)などである。

5) 外部資金の中で、とくに借入金を利用された要因については、(1)日銀のオーバー・ローンに支えられて調達容易であったこと、(2)企業にとって支出資金コストが、株式の額面発行・社債に比して低いこと、(3)支払利子が税法上損金扱いされること、(4)インフレ下の債務者利潤の獲得、等があげられる。通産省産業構造審議会管理部会(意見), 前掲書, 日本経済調査協議会『70年代の企業資金調達』昭和46年2月等参照。

実質的な企業の内部蓄積方策⁶⁾であった。企業は、こうした所要資金の調達によってはじめて所期の投資を実施することができ、投下資本の回収と利益の稼得が可能であったし、内部蓄積を推進することもできたのである。したがって、企業が調達する資金を源泉別に区分する外部資金・内部資金の構成とその推移は、企業資本の循環と蓄積過程を反映するものであり、企業の資金調達過程は、資本の循環と蓄積過程を媒介にして把握される必要がある。

ところで、さきにも述べた借入金融中心の財務構造は、全産業なり全製造業企業を対象として、いわば巨視的立場から指摘されてきた。第1表は、60年代後半における製造業企業の資金の用途および源泉構成を示したものであるが、ここから、とくに内部資金を上回る設備資金需要に対して、長期借入金を中心とする金融機関借入金が重要な資金源泉となっていることが明らかであろう。

しかし、全産業なり全製造業を対象として、総資本の観点からするこのような特徴づけに対して⁷⁾、産業別もしくは企業別の財務構造は、それぞれ独自の資本循環と蓄積過程を反映して、当然異なったものである。それゆえ、現代巨大企業の資本調達過程をよりくわしく把握するためには、主要産業部門レベルで、またそこに属する主要企業レベルで具体的に検討していく必要がある。

本稿では、このような課題を果していくために、(1)産業構造別に財務構造が異なっていることを明らかにし、(2)そのような財務構造の相違をもたらす規定要因を検討することをつうじて、巨大企業の資金調達過程を分析するための対象を確認していきたい。

6) 三菱経済研究所、前掲書、5ページ。

7) 資本の立場からは、財務構造を総資本の観点から借入金融中心として位置づけることによって、自己資本充実のための諸種の政策的措置を要求する議論が、積極的に展開されている。日本経済調査協議会、前掲書、では、借入金の「過多」を資本構成の「悪化」と把握することによって、資本構成是正の必要を強調し、減価償却制度や引当金・準備金制度の拡充による企業内部留保の充実策や、株式時価発行・転換社債発行を促進する資本市場の育成・強化をはじめとする「自己資本充実のための積極的な助長措置」を政府に要求しているが、それはこの顕著な例である。

II 産業構造の4類型

巨大企業の資金調達過程を対象として、産業構造別に財務構造を明らかにしていくためには、巨大企業が特定の産業部門に集中していることをふまえて、いくつかの産業部門に考察を限定しておく必要がある。ところで、巨大企業という場合、その規模をあらわす指標は、必ずしも一般に共通しているわけではない。本稿では、これから製造業巨大企業を対象として分析をすすめていく

第2表 産業部門別巨大企業数

分類番号	産業部門	巨大企業数
18~19	食料品製造業	1
20	繊維工業（衣服・その他の繊維製品を除く）	8
21	衣服・その他の繊維製品製造業	0
22	木材・木製品製造業（家具を除く）	0
23	家具・装備品製造業	0
24	パルプ・紙・紙工品製造業	3
25	出版・印刷・同関連産業	1
26	化学工業	10
27	石油製品・石炭製品製造業	6
28	ゴム製品製造業	1
29	なめしかわ・同製品・毛皮製造業	0
30	窯業・土石製品製造業	1
31	鉄鋼業	8
32	非鉄金属製造業	7
33	金属製品製造業	0
34	一般機械器具製造業	5
35	電気機械器具製造業	10
36	輸送用機械器具製造業	14
37	精密機械器具製造業	0
38	武器製造業	0
39	その他の製造業	0

分類番号・産業部門名は、行政管理庁『日本標準産業分類(昭和47年3月改訂)』より、巨大企業数は、使用現実資本1,000億円以上の企業を日本経済新聞社『会社年鑑』上場会社版、昭和48年版からとった。したがって、非上場会社は含まれていない。

なお『日本標準産業分類』は、事業所（エスタブリッシュメント）単位の分類であるが、『会社年鑑』にしたがって企業単位におきなおした。

が、そのさい、巨大企業の規模をあらわす指標として使用現実資本1,000億円以上を規模規定として用いたい。巨大企業は、通常、会社支配や利殖のために、関係会社やその他の企業に対し株式投資や長期貸付をおこなっているが、製造業巨大企業を対象とする本稿では、本来の生産・販売活動の規模を近似的に表現するものとして、貸借対照表に表示された使用総資本(=総資産)から投資勘定(投資有価証券・関係会社投資有価証券・出資金・長期貸付金・関係会社貸付金など)をさしひいた使用現実資本を規模指標とした⁹⁾。

さて、使用現実資本1,000億円以上の巨大企業数を『日本標準産業分類(1972年3月改訂)』の「大分類F—製造業」における「中分類」(2けた分類)の産業部門名を使用して示したのが第2表である。ここから明らかなように、巨大企業は主として繊維工業・化学工業・鉄鋼業・電気機械器具製造業・輸送用機械器具製造業の各産業部門に集中している。

ところで、企業資本の循環と蓄積過程を基礎に財務構造を考えていくばあい、これらの産業部門をそれぞれの性格に応じてより具体的に規定しておく必要がある。資本循環の総過程は、生産過程と流通過程の統一であり、資本の循環と蓄積過程は、基本的にはそこでの物質的基盤(生産構造・流通構造)を通じておこなわれる。したがって、企業の資金調達過程を企業資本の循環と蓄積を媒介として産業部門別に考察していくためには、それぞれの産業部門を生産構造・

8) 巨大企業の規模をあらわす指標として、「企業が使用している総資本」を用い、1,000億円以上を巨大企業とする方法は、坂本和一「現代巨大企業における社会的労働過程のプロセス構造」『立命館経済学』第20巻第5・6号、昭和47年2月、47～53ページから示唆をうけた。したがって、ここでいう使用現実資本は、製造業巨大企業における本来の生産・販売活動に投下された資本を近似的に表現するものとして用い、株式投資や貸付金のような子会社支配や配当・利子の稼得を目的として使用された資本は含まない。

ただし、資料上識別できなかったため、使用現実資本の中には、本来除外すべき売買益を目的とした一時保有の有価証券や土地が含まれている。

なお、製造業巨大企業の本来の生産活動の規模を表現するためには、当該時点における生産能力で表現すべきであり、生産活動の規模は、一定期間に生産しうる生産量(期間生産能力=たとえば装置基数・機械台数)を用いるべきであるが、これによると異部門間を統一した規模指標を求めることは不可能であり、ここでは貸借対照表の評価額(全体生産能力)を用いている。それゆえ、使用現実資本は、あくまでも規模を近似的に表現するための便宜的な指標であるが、全体生産能力は、設備の耐用年数中の生産量を表現でき、長期的な生産活動の規模を表現しているといえよう。期間生産能力・全体生産能力については、高寺貞男「減価償却金融効果のモデル分析」『会計政策と簿記の展開』昭和46年、第9章に教えられた。

流通構造の特質に応じて性格規定しておかねばならない。ここでは、このような産業部門の性格規定をおこなうために、生産構造の視点から装置使用産業(以下装置産業と略す)と機械使用産業(以下機械産業と略す)に、流通構造の視点から生産財産と消費財産に大別して考えていきたい。装置産業・機械産業の区分は、それぞれの産業を特徴づける主要工程における労働手段が主として装置によって担われているか、機械によって担われているかの相違に基く。同様に、生産財産・消費財産の区分は、それらの産業部門を特徴づける主要生産物が生産財であるか、消費財であるかの相違に基づいている。これらの区分は、生産構造・流通構造の両側面から産業構造をとらえるための便宜的な区分であるが、装置産業と機械産業では生産構造は全く異なっており、同様に生産財産と消費財産の流通構造は全く異なっている⁹⁾。

これによって、産業構造は第3表で示した4類型に区分される。本稿では、これら4類型の産業構造のうち、さしあたり類型I(装置・生産財産)

第3表 産業構造の4類型

	流通構造	生産財産	消費財産
生産構造			
装置使用産業		類型 I	類型 II
機械使用産業		類型 III	類型 IV

と類型IV(機械・消費財産)を対象とし、巨大企業の財務構造を産業構造別に把握する本稿の目的に最も適当な資料である、日本長期信用銀行『業種別経営分析資料』¹⁰⁾の区分に基づいて、類型Iとして、化学工業のうち総合化学

9) 「産業構造」という用語は、①再生産構造を示す場合(たとえば重化学工業化をさして産業構造の高度化という場合等)と、②産業部門内部の構造を示す場合があり、本稿では、個々の産業を生産構造・流通構造の両側面から特徴づける後者の意味で用いている。産業構造を後者の意味で用いているものとしては、例えば、産業構造調査会『日本の産業構造』昭和39年などがある。なお、時事通信社訳『アメリカの産業構造』昭和32年と訳されている、Walter Adams, *The Structure of American Industry*, 2nd ed., 1954, は個々の産業における独占と競争の程度をあらわす研究であり、後者の用語法であるが、内容的には市場構造(market structure)を中心に扱ったものであり、本稿の用語法とは異なっている。

10) 業種別に財務数値を総括した資料としては、日本銀行統計局『主要企業経営分析』、三菱経済研究所『企業経営の分析』のうち「業種別統計表」などがしばしば利用されている。しかし、いずれも収録企業がかなり広範囲にわたっており(たとえば『主要企業経営分析』の「鉄鋼業」では31社、より細分された「普通鋼製造業」でも16社—昭和43年度下期版、『企業経営の分析』の場合は43社—昭和44年上期版)、巨大企業を中心とした本稿の財務分析には不適切である。

工業、鉄鋼業のうち普通鋼製造業¹¹⁾を、類型Ⅳとして、電気機械器具製造業のうち家庭用電気機器製造業、輸送用機械器具製造業のうち自動車製造業¹²⁾の4産業部門をとりあげていく。類型Ⅱ(装置・消費財産業)の典型例としては、たとえば化学工業のうち医薬品製造業があげられるが、巨大企業に該当するものは1社しかなく、中心的な分析対象から除外した。また類型Ⅲ(機械・生産財産業)の典型例としては輸送用機械器具製造業のうち造船業、一般機械器具製造業があげられるが、前者については、生産期間が長期にわたること、輸出金融が重要な比重を占めていること等、独自の財務構造を有しており、稿を改めて検討したい。また、一般機械器具製造業については、巨大企業を中心に編成した区分が資料上存在せず除外してある。巨大企業の集中している産業部門のひとつである繊維工業も資料上の制約(収録企業の変化)から除外しておく。

したがって、本稿では、2つの産業構造とそれに属する4つの産業部門に分析を限定する。類型Ⅰと類型Ⅳは、生産構造・流通構造とも全く異なった対極的な産業構造であり、そこでの財務構造の比較対照は、資本循環と蓄積過程の相違を典型的に反映するものである。資料上の制約から本稿で除外した類型Ⅱおよび類型Ⅲの財務構造は、類型Ⅰおよび類型Ⅳの財務構造の中間的な形態か、もしくは、そのどちらかに近似した財務構造を有している。それゆえ、以下でとりあげる類型Ⅰおよび類型Ⅳの財務構造は、2つの典型的な財務構造を示すことになる。

11) 普通鋼製造業巨大企業の生産構造は、「装置体系(高炉・転炉)と機械体系(圧延)が結合した装置・機械体系」(下谷政弘「装置論をめぐる理論的諸問題」『経済論叢』第111巻第2号、昭和48年2月、64ページ、なお坂本和「製鉄工場」柳江英一編著『イギリス工場制度の成立』昭和46年、第2章参照)というべきものであるが、機械を主とした単純圧延企業としては多くの中小企業が存在するのに対して、巨大企業としての普通鋼製造業は、鉄鋼一貫企業として、装置を主とした製鉄・製鋼工場の存在によって特徴づけられる。この点から、本稿では、普通鋼製造業を装置産業として取扱った。なお、のちにみる鉄鋼業巨大企業8社のうち2社(大同製鋼・日本製鋼所)は、「電炉企業として例外的に大規模なもの」(坂本和「現代巨大企業における社会的労働過程のプロセス構造」『立命館経済学』第20巻第5・6号、56ページ)であるが、この場合も装置を主とした電炉工場の存在から、装置産業に包括している。

12) 通常、自動車製造業巨大企業は、消費財である乗用車と、主として生産財である貨物自動車の両方を生産している。この場合には、各社『有価証券報告書総覧』記載の「販売実績」における販売額表示をもとに、主として貨物自動車を生産する企業については、類型Ⅳから除外して考えている。この点は、のちに個別企業次元で考察する際に別途に明示している。(3・4図参照)

III 財務構造の2類型

産業部門別に巨大企業の資金調達過程を対比することによって、産業構造別の財務構造を類型的に把握するために、長期資金の源泉と使途に焦点をあて、資金の使途としては固定資産、資金の源泉では特に急成長期の借入金金融を特徴づける長期借入金¹³⁾と内部資金の相互関係を注目していきたい。

(I) 類型Ⅰ＝装置使用・生産財産業の財務構造

第4表および第5表は、類型Ⅰ＝装置・生産財産業に属する総合化学工業(大手)4社(住友化学工業・三菱化成工業・宇部興産・昭和電工)と、鉄鋼業普通鋼製造業高炉6社(八幡製鉄・富士製鉄・日本鋼管・住友金属工業・川崎製鉄・神戸製鋼所)の、昭和42年度から44年度にいたる3年間の資産および資本構成の推移と資金需給関係を示したものである。ここにあげた10社はいずれも巨大企業であり、総合化学工業4社の使用総資本は42年度初の6,000億円から44年度末9,274億円で普通鋼製造業6社は20,997億円から37,899億円で、それぞれ3年間で1.6倍、1.8倍の伸びを示す急成長産業である(第4表)。

第5表から明らかなように、このような急成長過程は、固定資産の増大、特に有形固定資産の増大によって特徴づけられる。総合化学工業4社では資金の使途のうち60%、普通鋼製造業高炉6社では66%が有形固定資産投資にふりむけられている。流動資産は、総合化学工業・普通鋼製造業とも資金の使途では30%強(第5表)、資産構成でも40%を少し上回るにすぎない(第4表)。したがって、装置・生産財産業としての総合化学工業・普通鋼製造業は、総資産に対する固定資産の比重(固定資産比率＝固定資産/総資産)が高い産業であり、しかも60年代後半にあっても、高水準の設備投資を軸とした成長過程が持続されて

13) 借入金の長期と短期の区分は便宜的なものであり、通常1年以内に返済完了のものが短期借入金とされている。短期借入金の場合でも、継続的借換え(いわゆるころがし)によって長期性の資金に転換することは可能であり、このような場合を考慮すれば長期性の借入金の比重はさらに高くなるが、逆に長期借入金を短期的に使用することも可能であり、ここではいずれの場合も資料上識別できないため考慮しなかった。

第4表 総合化学工業・普通鋼製造業の資産および資本構成の推移

(昭和42~44年度)

産業部門名	総合化学工業4社		普通鋼製造業6社	
	42年度初	44年度末	42年度初	44年度末
金額・構成比	億円 %	億円 %	億円 %	億円 %
流動資産	2,409 40.2	3,991 43.0	9,302 44.3	15,939 42.1
固定資産	3,478 58.0	5,196 56.0	11,593 55.2	21,803 57.5
うち有形固定資産	2,426 { 40.4	3,882 { 41.9	9,385 { 44.5	18,971 { 50.1
うち投資	1,017 { 17.6	1,268 { 13.7	2,084 { 9.9	2,606 { 6.9
繰延勘定	113 1.8	87 0.9	102 0.4	157 0.4
総資産・使用総資本	6,000 100.0	9,274 100.0	20,997 100.0	37,899 100.0
負債合計	4,743 79.1	7,562 81.5	14,930 71.1	30,000 79.2
流動負債	2,305 38.4	3,556 38.3	6,669 31.8	14,191 37.4
(うち短期借入金)	(961) (16.0)	(1,229) (13.3)	(1,722) (8.2)	(3,054) (8.1)
固定負債	2,438 40.6	4,006 43.2	8,260 39.3	15,810 41.7
うち社債(1)	469 { 7.8	730 { 7.9	1,777 { 8.5	2,612 { 6.9
うち長期借入金(2)	1,804 { 30.1	3,033 { 32.7	5,819 { 27.7	11,643 { 30.7
利益留保性引当金(3)	22 0.4	42 0.5	161 0.8	1,009 2.7
資本合計	1,180 19.7	1,577 17.0	5,629 26.8	6,577 17.4
(うち資本金)	(867) (14.5)	(1,167) (12.6)	(4,719) (22.5)	(5,366) (14.2)
長期借入金/固定資産	51.9%	58.4%	50.2%	53.4%

(1)、(2) 社債・長期借入金とも1年以内返済予定のものを含む。

(3) 価格変動準備金、有税償却引当金等実質利益留保とみなされるもの。
日本長期信用銀行『業種別経営分析資料』昭和42~44年度版より作成。

いる産業部門として、共通の産業構造を反映した資産構成を有している。

これに対して、財務構造もまた共通の性格を有している。つまり、第1に、総合化学工業・普通鋼製造業巨大企業とも資金の源泉のうち外部資金がほぼ70%ちかくを占める外部金融中心の財務構造である。第2に、外部資金の内訳をよりくわしくみるなら、金融機関借入金が、ともに外部資金のほぼ半分、総資金の33%を占め、総合化学工業・普通鋼製造業とも調達資金中最大の資金源泉となっている。特に、両産業における固定資産投資の急増に伴う固定資金需要に対し長期借入金が重要な役割を果たしており、両産業とも総資金の27%、固

第5表 総合化学工業・普通鋼製造業の資金需給表

(昭和42~44年度)

産業部門名	総合化学工業4社		普通鋼製造業6社	
	金額・構成比	億円 %	億円 %	億円 %
所要資金計 (資金の使途)	4,507	100.0	21,413	100.0
固定資産	2,952	65.5	14,721	68.7
うち有形固定資産	2,690	59.7	14,097	65.8
うち投資・その他	262	5.8	624	2.9
流動資産	1,581	35.1	6,637	31.0
繰延勘定	△26	△0.6	55	0.3
(資金の源泉)				
内部資金	1,550	32.2	6,602	30.8
うち社内留保	119	2.6	352	1.6
減価償却(1)	1,234	27.4	4,511	21.1
引当金(2)	97	2.2	1,739	8.1
外部資金	3,057	67.8	14,811	69.2
うち金融機関借入金	1,498	33.2	7,155	33.4
(うち長期借入金)(3)	(1,230)	(27.3)	(5,823)	(27.2)
社債(4)	261	5.8	835	3.9
株式	278	6.2	697	3.3
その他	1,020	22.6	6,124	28.6
長期借入金/固定資産		41.7%		39.6%

(1) 減価償却は、特別償却を含む。

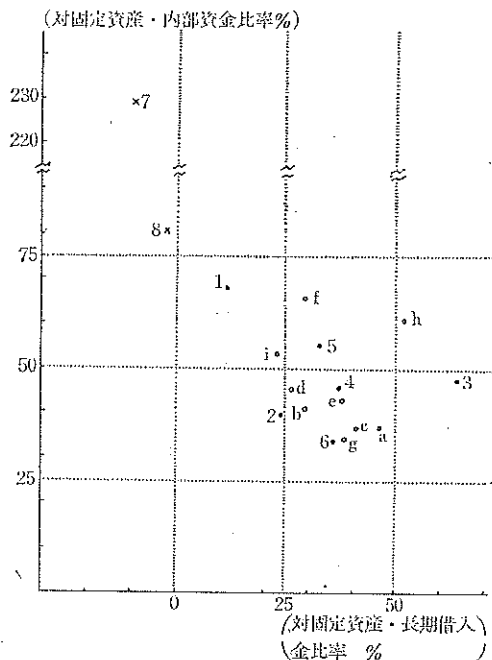
(2) 引当金のうち、納税引当金等短期の引当金は除外している。

(3)(4) 長期借入金・社債とも1年以内返済予定のものを含む。

日本長期信用銀行『業種別経営分析資料』昭和42~44年度版より計算・作成。

定資産投資に対しては、総合化学工業で42%、鉄鋼業で40%に達していることが注目される(以上第5表)。その結果、長期借入金は、昭和42年度から44年度にいたる3年間に、使用総資本に対しては、総合化学工業で30%から33%に、普通鋼製造業で28%から31%に、さらに固定資産残高に対しては、総合化学工業で52%から59%に、普通鋼製造業で50%から53%に累増している(第4表)。第3に、内部資金は、総合化学工業・普通鋼製造業とも所要資金の30%強を占

第1図 化学工業・鉄鋼業巨大企業における、固定資産投資に対する長期借入金・内部資金



1) 対固定資産・長期借入金比率
 = {長期借入金増加額 (1年以内返済予定のものを除く)} / (固定資産増加額 + 減価償却費) × 100
 2) 対固定資産・内部資金比率
 = [(社内留保 + 減価償却費 + 長期性引当金増加額) / (固定資産増加額 + 減価償却費)] × 100
 三菱経済研究所『企業経営の分析』昭和42年上期版～45年上期版より計算・作成。

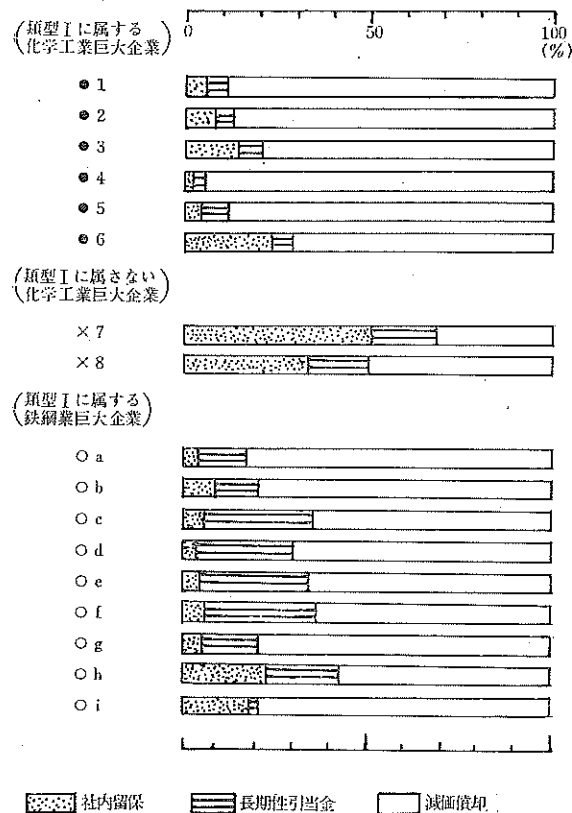
めるにすぎず、両産業とも金融機関借入金を下回っている。しかも、その内訳は、両産業ともその大半が減価償却によるものであり、社内留保は所要資金のわずか2～3%にすぎない(第5表)。

したがって、産業構造類型I = 装置・生産財産業における財務構造は、固定資産投資の増大に対応する借入金累積型(とくに長期借入金累積型)として特徴づけられる。総資本の観点から特徴づけられた借入金融中心の財務構造は、産業

付表

企業名
産業構造類型Iに属する 化学工業巨大企業
● 1 住友化学工業
● 2 昭和電工
● 3 三菱化成工業
● 4 宇部興産
● 5 三井東圧化学
● 6 大日本インキ化学工業
産業構造類型Iに属さない 化学工業巨大企業
× 7 武田薬品工業
× 8 富士写真フィルム
鉄鋼業巨大企業(すべて 産業構造類型Iに属す)
○ a 八幡製鉄
○ b 富士製鉄
○ c 日本鋼管
○ d 住友金属工業
○ e 川崎製鉄
○ f 神戸製鋼所
○ g 日新製鋼
○ h 日本製鋼所
○ i 大同製鋼

2図 化学工業・鉄鋼業巨大企業の内部資金内訳構成



三菱経済研究所『企業経営の分析』昭和42年上期版～45年上期版より計算・作成。

構造別の巨大企業を対象とした場合、総合化学工業・普通鋼製造業等の産業構造類型Iにおいて典型的な事例を見出すことができる。

つぎに、産業構造類型I (=装置・生産財産業)における借入金累積型の財務構造を個別企業レベルで検討していこう。ここでは、三菱経済研究所『企業経営の分析』昭和42年上期版～45年上期版を使用して第1図に挙げた化学工業巨

大企業8社、鉄鋼業巨大企業9社をとりあげる¹⁴⁾。そのうち、武田薬品工業および富士写真フィルムは消費財産業に属し、ここでいう産業構造類型Iには属さない。

第1図は、横軸で41年下期～44年下期にいたる3年間の固定資産投資に対する長期借入金増加額の比率、縦軸で同じ3年間の固定資産投資に対する内部資金の比率を示したものである。産業構造類型Iに属さない、武田薬品工業および富士写真フィルムでは、内部資金が固定資産投資に対しそれぞれ230%、81%を占め、長期借入金を減少させているのに比べて、ほかの化学工業6社、鉄鋼業9社は、企業別に相違はあるが、全体として内部資金は低く、15社のうち10社で内部資金は固定資産投資の50%に達していない。これに対し、類型Iに属する15社のうち12社で長期借入金増加は、固定資産投資の25%以上に達している。15社のうち8社が、対固定資産長期借入金比率、対固定資産内部資金比率とも25～50%の間に集中し、内部資金とならんで長期借入金の累積が不可欠の投資資金源泉となっていることを示している。したがって、産業構造類型Iにおける財務構造を、借入金累積型として確認することは、個別企業レベルの検討においても妥当している。

つぎに、第2図によって、内部資金の内訳構成をみていこう。ここでも、類型Iに属さない武田薬品工業・富士写真フィルムにおいては、社内留保が相当の比重を占めているのに対し、類型Iに属する15社では減価償却が圧倒的な比重を占め、減価償却は14社で60%をこえている。社内留保は11社で10%にもみ

14) 化学工業巨大企業は10社あるが、うち三井石油化学と三菱油化は、『企業経営の分析』昭和42年度上期版～45年度上期版に掲載されておらず除外した。

なお、この間、以下の合併がおこなわれているが、このうち*印のついたものについては、被合併企業が資料上記載されておらず、その影響を考慮することができなかった。あとの2については、持分プーリング法による合併と推定処理した。

合併期日	合併会社	資本金	被合併会社	資本金	合併比率
*42.8.1	富士製鉄	820.1億円	東海製鉄	200.0億円	1:1
43.4.1	八幡製鉄	1,273.6	八幡鋼管	20.4	1:1
43.10.1	東洋高圧工業	131.4	三井化学工業	88.1	1:1
*44.8.1	三菱化成工業	284.0	化成直江津	15.0	---

公正取引委員会事務局編『日本の企業集中』昭和46年、巻末付録より。

たず、他の4社でも20%前後にすぎない。さきに、第5表で類型Iにおける内部金融は、減価償却を中心におこなわれているということを確認したが、この点はここでも妥当している。

これまで産業構造類型I (=装置・生産財産業)における巨大企業の財務構造を考察してきた結果、以下の2点が確認される。

- (1) 装置・生産財産業の財務構造は、借入金累積型である。
- (2) 借入金累積型の財務構造にあっては、内部資金の大部分が減価償却によって形成され、社内留保の比重は非常に小さい。

〔II〕 類型IV=機械使用・消費財産業の財務構造

産業構造類型IV=機械・消費財産業の財務構造を確認するために、第6表および第7表で、家庭用電気機器製造業7社(松下電器産業・三洋電機・早川電機工業・東京三洋電機・ゼネラル・中川電機・松下精工)と自動車製造業12社(日産自動車・トヨタ自動車工業・東洋工業・いすゞ自動車・本田技研工業・日野自動車工業・ダイハツ工業・富士重工業・鈴木自動車工業・日産ディーゼル工業・愛知機械工業・ヤマハ発動機)の資産および資本構成の推移と資金需給関係を示している。

家庭用電気機器製造業のうち、松下電器産業・三洋電機・早川電機工業の3社は、ここでいう巨大企業であり、他の4社は巨大企業ではない。電気機器製造業巨大企業は全部で10社あり、家庭用電気機器製造業は前記3社とソニーの4社であるが¹⁵⁾、ここではそのうちの3社を包括した資料を対象としている。自動車製造業巨大企業では、ダイハツ工業・日産ディーゼル工業・愛知機械工業・ヤマハ発動機の4社を除く8社が巨大企業であり、上場されていない三菱自動車工業(昭和48年3月31日現在、使用現実資本3,452億円——『会社経歴書』)を除き、上場巨大企業はすべて包括されている。しかし、12社のうち、いすゞ自動

15) 電気機器製造業巨大企業のうち他の6社は、総合電気機器製造業4社(日立製作所・東京芝浦電気・三菱電機・富士電機製造)通信機器製造業2社(日本電気・富士通信機製造)に区分されている(日本長期信用銀行『業種別経営分析資料』)。前者は、家電製品が販売高の30%弱、後者は、教%にすぎず(各社『有価証券報告書総覧』販売実績より)、いずれも類型IVには属さない。なお、ソニーは『業種別経営分析資料』では、「音響機器製造業」に区分されているが、家電機器メーカーとして処理した方が妥当であると考えている。竹内宏、前掲書、8-9ページ参照。

第6表 家電機器製造業・自動車製造業の資産および資本構成の推移

(昭和42~44年度)

産業部門名	家庭用電気機器製造業7社		自動車製造業12社	
	42年度初	44年度末	42年度初	44年度末
金額・構成比	億円 %	億円 %	億円 %	億円 %
流動資産	2,827 71.7	5,298 69.5	8,960 66.4	14,471 62.9
固定資産	1,108 28.1	2,304 30.2	4,552 33.7	8,489 36.9
うち有形固定資産	{ 684 { 17.3	{ 1,401 { 18.4	{ 3,034 { 22.5	{ 5,910 { 25.7
うち投資	{ 418 { 10.6	{ 895 { 11.7	{ 1,466 { 10.9	{ 2,556 { 11.1
繰延勘定	10 0.2	20 0.3	25 0.2	59 0.3
総資産・使用総資本	3,945 100.0	7,623 100.0	13,497 100.0	23,020 100.0
負債合計	2,337 59.2	4,567 59.9	9,278 68.7	16,408 71.3
流動負債	1,795 45.5	3,707 48.6	5,891 43.6	10,368 45.0
(うち短期借入金)	(113) (2.9)	(168) (2.2)	(2,387) (17.7)	(3,829) (16.6)
固定負債	542 13.7	860 11.3	3,388 25.1	6,040 26.2
うち社債(1)	{ 219 { 5.6	{ 330 { 4.3	{ 552 { 4.1	{ 1,174 { 5.1
うち長期借入金(2)	{ 216 { 5.5	{ 246 { 3.2	{ 2,486 { 18.4	{ 4,378 { 19.0
利益留保性引当金(3)	113 2.9	260 3.4	227 1.7	636 2.8
資本合計	1,361 34.5	2,468 32.4	3,689 27.3	5,444 23.6
(うち資本金)	(690) (17.5)	(862) (11.3)	(1,852) (13.7)	(2,099) (9.1)

(1)(2)(3) 第4表に同じ。

日本長期信用銀行『業種別経営分析資料』昭和42~44年度版より作成。

車・日野自動車工業・日産ディーゼル工業・愛知機械工業の4社は、主として貨物自動車を生産しており、自動車製造業巨大企業のすべてが産業構造類型IVに属するわけではない。これらの資料上本稿の目的に十分そわない点は、のちに個別企業レベルで検討していく際に補足していきたい。

さて、家庭用電気機器製造業の使用総資本は、昭和42年度~44年度の3年間に3,945億円から7,623億円に1.9倍の拡大を、自動車製造業は13,497億円から23,020億円に1.7倍の拡大をみている(第6表)。それゆえ、両産業とも、さきにもみた総合化学工業・普通鋼製造業巨大企業に匹敵する急成長産業である。しかし、家

第7表 家電機器製造業・自動車製造業の資金需給表

(昭和42~44年度)

産業部門名	家電7社		自動車製造12社	
	億円	%	億円	%
所要資金合計	4,213	100.0	12,747	100.0
(資金の使途)				
固定資産	1,731	41.1	7,202	56.5
有形固定資産	{ 1,251 { 29.7	{ 6,100 { 47.9		
投資・その他	{ 480 { 11.4	{ 1,102 { 8.6		
流動資産	2,472	58.7	5,515	43.2
繰延勘定	10	0.2	34	0.3
(資金の源泉)				
内部資金	1,965	46.6	5,483	43.0
社内留保	{ 1,107 { 26.3	{ 1,710 { 13.4		
減価償却	{ 535 { 12.7	{ 3,224 { 25.3		
引当金	{ 323 { 7.7	{ 549 { 4.3		
外部資金	2,248	53.4	7,264	57.0
金融機関借入金	{ 85 { 2.0	{ 3,334 { 26.2		
(うち長期借入金)	{ (30) { (0.7)	{ (1,892) { (14.8)		
社債	{ 111 { 2.6	{ 621 { 4.9		
株式	{ 172 { 4.1	{ 45 { 0.4		
その他	{ 1,880 { 44.6	{ 3,264 { 25.6		
長期借入金/固定資産	1.7%		26.3%	

作成方法は、第5表に同じ。

日本長期信用銀行『業種別経営分析資料』昭和42~44年度版より作成。

家庭用電気機器製造業・自動車製造業とも流動資産が総資産の60~70%に達し、さきの装置・生産財産とは異なり固定資産比率は低い(第6表)。家庭用電気機器製造業・自動車製造業とも、昭和42年度~44年度の間に固定資産比率・有形固定資産比率が上昇しており、この点では、両産業とも高度成長期を特徴づける固定資産投資の増大が60年代末においても継続されていることを示しているが、産業構造類型IVでは、同様の急成長産業である総合化学工業・普通鋼製

造業とは資産構成の大きく異なる成長産業を対象としている¹⁶⁾。

さて調達資金の70%ちかくを固定資産投資に充当する装置・生産財産業の財務構造が借入金累積型であったのに対して、機械・消費財産業の財務構造は以下のように特徴づけられる。第1に、家庭用電気機器製造業・自動車製造業とも、内部資金が金融機関借入金・社債・株式による外部資金調達を上回って最大の資金源泉となっており、家庭用電気機器製造業では、総資金の47%、自動車製造業では43%に達している(第7表)。固定資産投資に対する内部資金の比率は、前者で114%、後方で76%であり、さきの装置・生産財産業に対して内部資金の比重は著しく高い。第2に、装置・生産財産業において最大の資金源泉であった金融機関借入金は、自動車製造業では26%を占め内部資金につぐ資金源泉であるが、家庭用電気機器製造業では2%と少なく、社債や株式による調達をも下回っている。固定資産投資に対する長期借入金の比率は、装置・生産財産業では40%前後に達していたのに対し、自動車製造業では26%、家庭用電気機器製造業ではわずかに2%にすぎない。しかも、固定資産比率が低いことによって、総資金に対しては、それぞれ15%、1%であり、ほとんど副次的な位置しか占めていない(第7表)。

したがって、家庭用電気機器製造業・自動車製造業とも、内部資金は、調達資金の過半には達していないものの、装置・生産財産業における借入金累積型の財務構造に対比すれば、いわば準内部金融型の財務構造を有している。

さらに第3に、機械・消費財産業における最大の資金源泉である内部資金の内訳構成をみれば、ここでは社内留保が大きな比重を占めている。とくに、家庭用電気機器製造業では、社内留保は、減価償却の2倍以上であり総資金の26%

16) 一般に素材加工を行なう機械産業は、装置産業に比して労働集約的であり、固定資産比率は低い。しかも、生産財に比して、家電機器・自動車等耐久消費財製造業では、大量販売が大量生産を担う重要な環であり(後藤醇吉「自動車の販売金融」深見義一編『マーケティング講座』第6巻、昭和42年)、受取手形・売掛金などの流動資産部分の増大が不可避である。それゆえ、類型IVの固定資産比率の低さは、生産構造、流通構造の両側面から規定されている。

固定資産比率が低いことは、IVで収益力を考察する際、回転率を高める要因となるが、この点については次稿で生産構造・流通構造から具体的に明らかにする予定である。

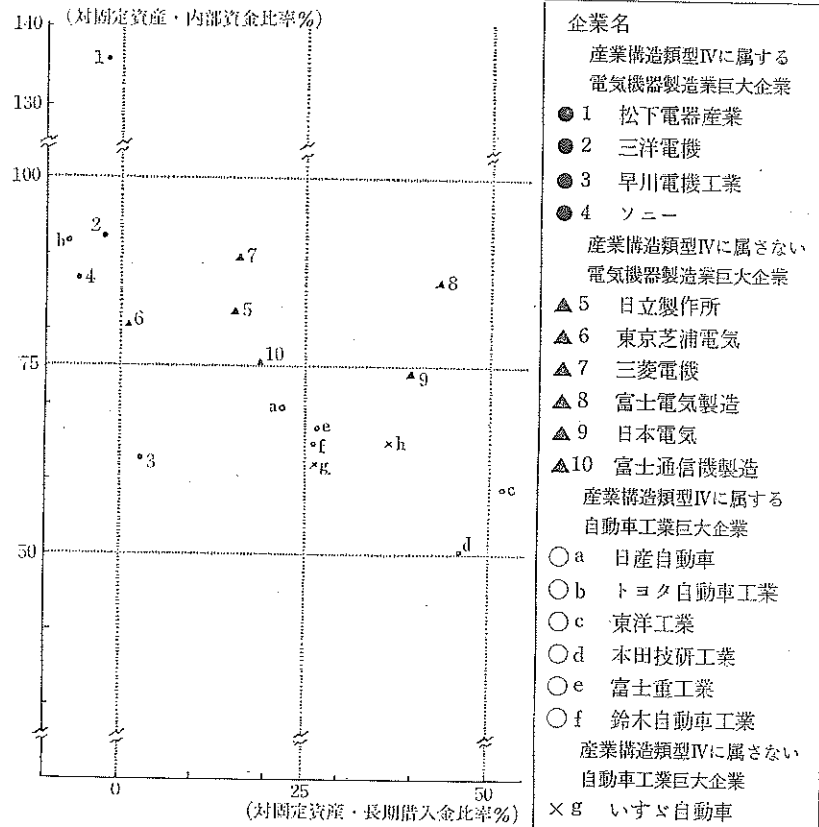
を占めている。自動車製造業でも総資金の13%に達し、長期借入金に匹敵する資金源泉となっている(第7表)。装置・生産財産業における内部資金の大半が減価償却によるものであったのに対して、ここでは社内留保が、内部金融の重要な構成要因となっている。それゆえ、装置・生産財産業=借入金累積型財務構造と機械・消費財産業=準内部金融型財務構造とは全く異なっており、総資本の観点からする借入金金融中心の財務構造の特徴づけはここでは妥当しない。

つぎに、電気機械器具製造業・自動車製造業に属する巨大企業18社の固定資産投資に対する長期借入金と内部資金の比率、および内部資金の内訳構成を、第3図および第4図で検討していこう。第3図から明らかなように、一般に電気機器製造業巨大企業は、自動車製造業巨大企業に比して、長期借入金の比重は小さく、固定資産投資の大半を内部資金でまかないうるほど内部蓄積が進展している。しかし、同じく電気機器製造業にあっても、主として重電機器・通信機器等を生産し産業構造類型IVに属さない巨大企業に対し、家庭用電気機器製造業は、長期借入金の比率は小さい。家庭用電気機器製造業巨大企業4社のうち、早川電機工業を除く3社は他の電気機器製造業巨大企業よりも内部資金の比率は同等もしくは高い。とくに、この3社はいずれも3年間に長期借入金を減少させている。さらに第4図から内部資金の内訳構成をみれば、家庭用電気機器製造業巨大企業4社は、他の電気機器製造業6社に対し、いずれも社内留保の比率が高く、うち3社は、社内留保が減価償却を上回って内部資金のうち最大の資金源泉となっている。これに対し、類型IVに属さない電気機器製造業巨大企業は、減価償却が内部資金のほぼ60%を占め、社内留保は20~30%にとどまっている¹⁷⁾。

したがって、電気機器製造業のうちでも、機械・消費財産業に属する家庭用電気機器製造業の方が内部資金は高く、内部資金のうちでは社内留保の比重が大であるという、機械・消費財産業の財務構造の特徴を明確に示している。

17) なお、総合電気機器製造業4社における調達資金源泉のうち、金融機関借入金は総調達資金の23.1% (うち長期借入金は6.2%)、内部資金は26.6%である。内部資金の内訳は、社内留保が25.0%、減価償却は58.0%となっている(『業種別経営分析資料』昭和42~44年度版より算出)。

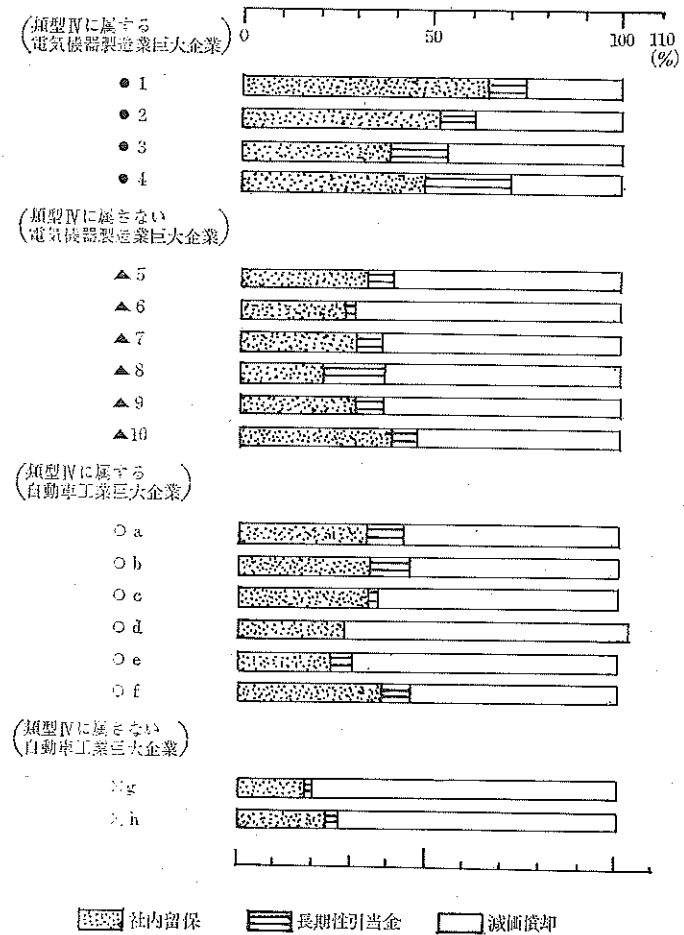
第3図 電気機器製造業・自動車製造業における固定資産投資に対する
長期借入金・内部資金



作成方法は、第1図脚注に同じ。
三菱経済研究所『企業経営の分析』昭和42年上期版～45年上期版より計算・作成。

つぎに自動車製造業巨大企業をみていこう。産業構造類型IVに属する6社のうち、東洋工業・本田技研工業は、類型IVに属さないいすゞ自動車・日野自動車よりも、内部資金の比率は低く長期借入金の比率は高いが、他の4社はいずれも、いすゞ自動車・日野自動車工業と比べて内部資金の比率は同等もしくはそれより高く、長期借入金の比率は同等もしくはそれより低い。東洋工業・本

第4図 電気機器製造業・自動車工業巨大企業の内部資金内訳構成



三菱経済研究所『企業経営の分析』昭和42年上期版～45年上期版より計算・作成。

田技研工業にあっても、内部資金は固定資産投資の50%以上に達し、したがって、すべての企業において対固定資産・内部資金比率は50%をこえている。さ

らに内部資金の内訳構成では、減価償却がいずれも最大の資金源泉となっているが、社内留保も内部資金の20~30%に達し、装置・生産財産業に属する巨大企業とは異なっている。また、類型IVに属する6社の社内留保の比率は、類型IVに属さない2社よりも高い。以上の諸点から、類型IVに属する自動車製造業巨大企業の場合にも、全体としては、準内部金融型の財務構造が確認されるだろう。

こうして、産業構造類型IV=機械・消費財産業の財務構造は、産業構造類型I=装置・生産財産業の借入金累積型財務構造に比して、以下の2点が確認される。

- (1) 機械・消費財産業の財務構造は、準内部金融型である。
- (2) 準内部金融型の財務構造は、減価償却とともに高い社内留保による豊富な内部資金によって形成されている。

とくに、機械・消費財産業に属する巨大企業の中には、固定資産投資のほとんどすべてを内部資金で充当し、それゆえ長期借入金を減少させている巨大企業が4社(松下電器産業・三洋電機・ソニー・トヨタ自動車工業)存在しており、機械・消費財産業の財務構造の特徴を典型的に示している。

IV 財務構造の規定要因としての収益力

これまでみてきたように、産業構造類型I=装置・生産財産業における財務構造は、借入金累積型であり、内部資金は大半が減価償却によって形成されていた。他方、産業構造類型IV=機械・消費財産業は、減価償却とならば高い社内留保によって、準内部金融型の財務構造を有していた。それでは、次にこのような財務構造の相違が何を規定要因としているかが検討されねばならない。

ところで、設備投資を軸とした急成長過程にあっては、資金需要が減価償却による内部資金の形成をはるかに凌駕することは、容易に推測しうる。第8表は、新規設備投資額に対する内部資金源泉としての減価償却の比率を示したものであるが、減価償却は設備投資額のほぼ半分にすぎない。しかも、内部資金

第8表 新規設備投資に対する減価償却の割合
(昭和42~44年度)

類型 I	総合化学工業4社	45.9%
	普通鋼製造業6社	32.0%
類型 IV	家電機器製造業7社	42.8%
	自動車製造業12社	52.9%

新規設備投資に対する減価償却の割合
= {減価償却費 / (有形固定資産増加額 + 減価償却費)} × 100
日本長期信用銀行『業種別経営分析資料』昭和42~44年度版より計算・作成。

の大半が減価償却によって形成される装置・生産財産業の方が、減価償却の役割が高いかという点必ずしもそうではない。むしろ、普通鋼製造業ははるかに低い。それゆえ、急成長過程における、巨大企業の借入金累積型の財務構造と準内部金融型の財務構造の相違は、減価償却とともに高い社内留保による内部資金の形成が可能か否かにかかっている。

したがって、「企業の財務構造を規定するのは、国民経済における資本蓄積の度合い、信用制度の発達整備などの重要な諸条件とともに、企業自体の収益力が規定的条件(傍点——岡本)¹⁸⁾といえよう。高い社内留保にもとづく内部金融は、高い収益力を前提とするからである。もちろん、「収益力が低い場合でも、企業の成長性が低ければ外部資本を動員することなく、自己蓄積の範囲で拡張¹⁹⁾が可能である。しかしながら、これまでみてきた4つの産業部門は、いずれもほぼ同等な急成長産業であり、ここでは、財務構造の相違を成長性の相違から導くことはできない。したがって、以下では、財務構造の規定的条件として、2つの産業構造に属する4つの産業部門の収益力を検討していこう。

まず最初に、社内留保の源泉をなす純利益と使用総資本の関係からみていこう。高い社内留保が形成されるか否かは、さきにみたように財務構造の相違を基本的に特徴づけるものである。この点を、ここでは、使用総資本純利益率

18) 三菱経済研究所『企業の成長と収益性』昭和36年、147ページ。

19) 三菱経済研究所『企業の成長と収益性』昭和36年、148ページ。なお、従来、自己金融現象が資本蓄積形態の変化の問題として論じられてきた際に、一方の代表的見解として、自己金融現象を投資の停滞=低成長から「過剰資本の表現」として把握された大内力氏、柴垣和夫氏の見解は、この側面にのみ注目されたものである(大内力『日本経済論』下巻、昭和38年、354ページ、柴垣和夫「自己金融と国家独占資本主義」『エコノミスト』昭和39年1月21日号、62ページ、同「自己金融と株式会社」『証券経済月報』57号、昭和39年4月、24ページ)。

第9表 産業部門間の

(償却後・税引前), および利益留保性引当金・特別償却費を純利益(償却後・税引前)に加算した使用総資本修正利益率を指標として検討していきたい。第9表は、『業種別経営分析資料』に基づき、全製造業企業と、装置・生産財産業および機械・消費財産業の使用総資本純利益率、使用総資本修正利益率をそれぞれ示したものである。

産業構造類型	全製造業		
	産業部門		
年度	42	43	44
企業数	923	908	1,034
売上高(億円)	204,619	236,211	289,684
純利益(1)	10,317	12,531	15,895
修正利益(2)	11,846	13,587	18,814
売上高純利益率(3)(%)	5.04	5.30	5.49
売上高修正利益率(4)	5.79	5.75	6.49
使用総資本回転率(5)(回)	0.94	0.95	0.95
使用総資本純利益率(6)(%)	4.74	5.04	5.22
使用総資本修正利益率(7)	5.44	5.46	6.17

(1) 純利益は、償却後・税引前をとってある。(2) 修正純利益/売上高×100 (3) 売上高純利益率(修正利益)率=純利益(修正利益)/売上高×100 (4) 修正利益率(修正利益)率=修正利益(修正利益)/売上高×100 (5) 使用総資本回転率=売上高/使用総資本 (6) 使用総資本純利益率(修正利益)率=純利益(修正利益)/使用総資本×100 (7) 使用総資本修正利益率(修正利益)率=修正利益(修正利益)/使用総資本×100 日本長期信用銀行『業種別経営分析資料』昭和42

ここから明らかなように、装置・生産財産業の売上高利益率(売上高修正利益率)・使用総資本回転率は、一般に全製造業平均よりも低い。他方、機械・消費財産業では、いずれも全製造業平均よりも高い。この結果、全製造業平均の使用総資本利益率が4.7~5.2%(使用総資本修正利益率5.4~6.2%—以下、カッコ内は使用総資本修正利益率)であるのに対して、総合化学工業では2.5~2.6%(2.7~3.4%)、普通鋼製造業では2.5~3.2%(2.9~4.7%)で、いずれも全製造業平均より低い。他方、自動車製造業は、6.9~7.5%(7.6~8.9%)と全製造業平均を上回り、家庭用電気機器製造業ではさらに高く13.0~14.5%(13.7~15.1%)に達している。したがって、使用総資本純利益率(使用総資本修正利益率)を指標とした場合、装置・生産財産業と機械・消費財産業の収益力には、はっきりと格差があり、売上高利益率・回転率ともに高い機械・消費財産業の方が収益力は高い。

つぎに、製造業巨大企業の収益力の中核を構成する、生産・販売活動を通ず

収益力格差

I						IV					
総合化学工業			普通鋼製造業			家電機器製造業			自動車製造業		
42	43	44	42	43	44	42	43	44	42	43	44
4	4	4	6	6	6	7	7	7	12	12	12
4,247	4,952	6,038	19,160	21,425	24,486	6,256	8,425	10,845	16,565	21,112	25,739
180	193	243	828	832	939	610	852	1,070	1,205	1,333	1,580
215	211	255	1,039	896	1,764	672	879	1,153	1,431	1,480	1,837
4.27	3.91	4.02	4.32	3.88	3.83	9.75	10.11	9.86	7.28	6.31	6.14
5.06	4.27	4.22	5.42	4.18	7.20	10.73	10.44	10.63	8.64	7.01	7.53
0.62	0.64	0.65	0.74	0.70	0.65	1.33	1.43	1.42	1.03	1.09	1.12
2.64	2.50	2.61	3.20	2.72	2.49	12.97	14.46	14.00	7.50	6.88	6.85
3.41	2.73	2.74	4.01	2.93	4.68	13.74	14.93	15.09	8.90	7.64	8.43

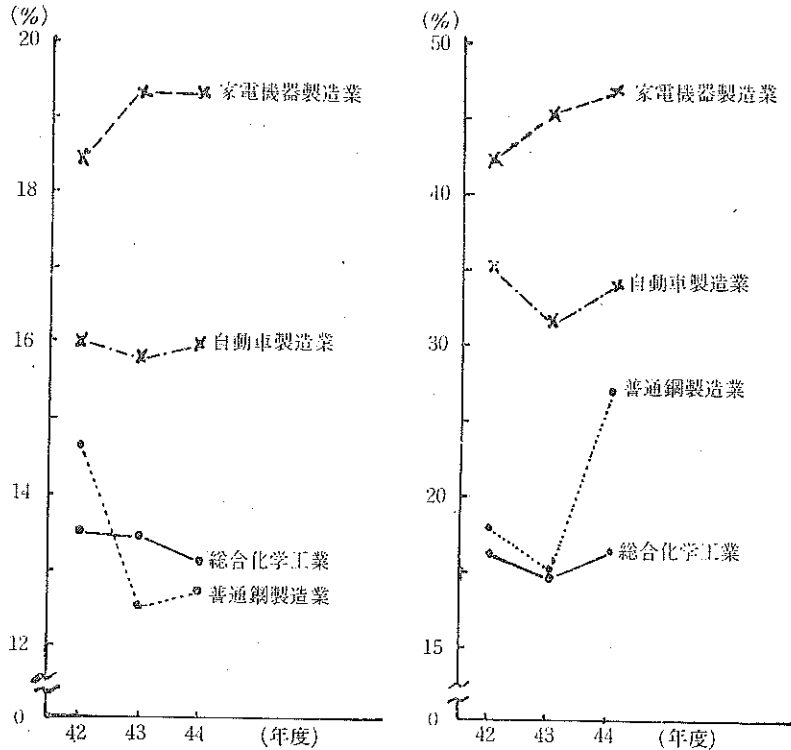
益=純利益+特別償却費+利益留保性引当金 (3)(4) 売上高純利益(修正利益)率=純利益(修正利益)/売上高×100 (6)(7) 使用総資本純利益(修正利益)率=純利益(修正利益)/使用総資本×100 (修正利益)率=修正利益(修正利益)/使用総資本×100 ~44年度版より計算作成。

る収益力を検討してみよう。ここでは一方では受取利息・受取配当などのような巨大企業の金融機関的役割による収益を、他方では支払利息・割引料などのような他人資本利用による費用を除外して、使用現実資本(使用総資本-投資)と営業利益(売上高-売上原価-販売費・一般管理費)の関係で製造業企業としての収益力を近似的に表現する。第5-a図はこの関係をみたものであるが、ここでも、装置・生産財産業と機械・消費財産業の収益力には格差があり、後者が高いことが明らかである。さきにみた使用総資本純利益(修正利益)率を指標とした場合の産業構造間の収益力の格差は、このような生産・販売活動における収益力の格差に基礎づけられているといえよう。

では、企業の使用総資本、あるいは使用現実資本レベルでみた産業構造間の収益力の格差は、自己資本レベルでは解消されるだろうか。借入金が多い場合には、借入金利子は費用計上されることによって、それだけ純利益は少なく表

第5図 使用現実資本営業利益率および自己資本修正利益率

a. 使用現実資本営業利益率(償却前) b. 自己資本修正利益率(償却後・税引前)



日本長期信用銀行『業種別経営分析資料』昭和42~44年度版より計算・作成。

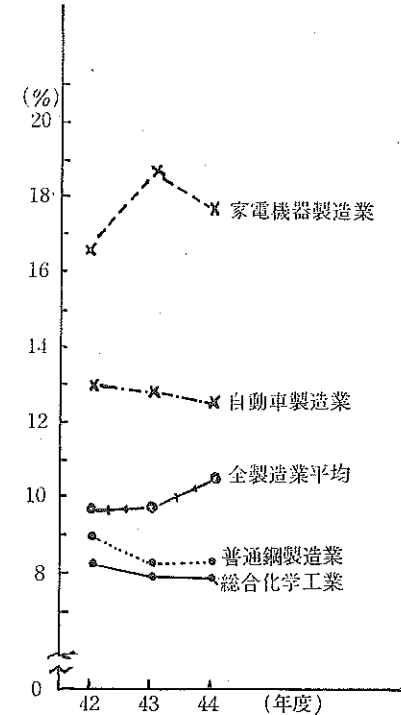
示されるが、他方、使用総資本に対して自己資本は相対的に小さくなる。また使用現実資本営業利益率が支払利率より高い限り、借入金が多ければ多い程自己資本利益率は高くなる。それゆえ、借入金を利用する財務活動は、生産・販売活動における収益力の格差を、自己資本レベルでは解消させる役割を果たすことも可能である。しかし、第5-b図で明らかのように、ここでもまた機械・消費財産の収益力は、装置・生産財産を大きく上回っている。しかも、第5-a図、第5-b図を比較すれば、産業構造間・産業部門間の収益力格差

は、自己資本レベルでは一層拡大していることに注目されよう。装置・生産財産業のように、生産・販売活動における収益力が低く、借入金累積型の財務構造の場合には、利潤のうち多くが支払利子になるために、自己資本レベルでの収益力が大きく上昇することはない。自己資本レベルでの産業構造間の収益力格差は、生産・販売活動における収益力格差と、それに規定された財務構造の相違の相乗的作用によって、一層拡大しているといえよう²⁰⁾。

以上の検討から、急成長過程における装置・生産財産業と機械・消費財産業の財務構造の相違を特徴づける、減価償却とならぶ社内留保の高さは、産業構造間の収益力の格差に規定されているといえよう。後者における収益力の高さは、後者の財務構造における社内留保の高さをうらづけている。

財務構造の規定要因として収益力を検討してきたが、最後に、利益に減価償却と引当金増加額を加算した内部資金形成力をみておこう。これまでは収益力を利益指標でみてきた。しかし、減価償却や引当金の計上額は、一定の領域内では企業の自由裁量に委ねられており、しかもその額いかんによって利益数値

第6図 内部資金形成力の比較



内部資金形成力 = $\frac{(\text{償却前利益} + \text{引当金})}{\text{使用総資本}} \times 100$
日本長期信用銀行『業種別経営分析資料』昭和42年度~44年度版より計算・作成。

20) 「全体として企業収益性が低く、しかも借入金依存が高いため利潤の中から相当部分が支払利子としてさかれねばならないとき、収益力の結果として財務構造が規定されるのが逆となって、財務構造のゆえに収益力が決定されるという関係も成立する。」(三菱経済研究所『企業の成長と収益性』昭和36年、147ページ)。

を左右することができる。それゆえたとえ利益が少なく、したがって、社内留保が低くても、減価償却や引当金によって巨額の内部資金を確保することは可能であるから、この点もあわせて検討されねばならない。しかし、第6図から明らかなように、内部資金形成力もまた、これまでみた産業部門別の収益力と同様な傾向を示している。換言すれば、利益指標で表現される産業構造間の収益力格差が、内部資金形成力格差を規定しているといえよう。

こうして、急成長過程における巨大企業の財務構造を産業構造別に検討してきた結果、財務構造の相違は産業構造別に異なる収益力に規定されていることが明らかであろう。

この結果は、以下のように要約される。

(1) 装置・生産財産の収益力は、相対的に低く、内部資金は大半が減価償却によって形成されている。この場合、本稿で対象としたような急成長期には、借入金利用による所要資金の充足が不可欠であり、財務構造は、借入金累積型の財務構造となる。

(2) 機械・消費財産の収益力は高い。この場合、減価償却とならんで高い社内留保が形成され、それによって、財務構造は、急成長過程にあっても、準内部金融型の財務構造となる。同じ産業構造の中でも、収益力のより高い家庭用電気機器製造業は、自動車製造業に比して、より一層この傾向がつよい。

本稿の課題を果していく過程で、産業構造間の収益力の格差、とくに生産・販売活動による収益力の格差は、生産構造・流通構造を異にする産業構造のどのような要因によって規定されているか、また生産・販売活動における収益力格差は、企業の財務活動によっても解消されず、自己資本レベルにおける収益力格差に反映していることを明らかにしたが、それがいかなる理由によるものかなど、さらに検討を要する問題が生じている。今後、これらの点を産業構造に即して、より具体的に検討していきたいと考えている。