

# 日本のバランスシート(1)

後 藤 弘

## Balance Sheet in Japan (1)

Hiroshi GOTO

Financial statements, particularly balance sheet in Japan differ from in Europe and USA in the field of percentage distribution. In the first ratio of owned capital to nominal capital in Japan is lower and in the second long term loans payable is borrowed as fund for tangible fixed assets. These factors make operating ratios, specially profit ratio of total liabilities and net worth, lower than Europe and USA and cause current ratio in financial ratios to the almost half of standard ratio in Europe and USA.

In comparing performance of the industry in Japan with those of Europe and USA by financial statements, it is feared that performance of the industry in Japan may be underestimated if the difference in percentage distribution of financial statements is not considered solely by depending on difference of ratio. This article presents a summary of the study regarding the difference in the percentage distribution of financial statements and its effect to various ratios.

日本の収益性はアメリカの4分の1か

日米経済戦争とか、日欧経済戦争という用語がジャーナリズムをにぎわしている。日本の小型自動車をはじめカラーテレビ、カメラ、VTRなどがここ数年集中豪雨のように欧米諸国に輸出され、いたるところで摩擦をおこしているからである。日本の商品は高品質で低価格なのでこれからの国々の消費者を喜ばせた。然し一方、アメリカのデトロイトでは日本の自動車の攻勢にたじろぎ、工場閉鎖を余儀なくされ、アメリカの失業率はこのために高くなり、アメリカ政府は自動車輸出の自粛を日本政府に要請をした。かつて自動車産業の資本自由化におびえた日本の自動車業界

は、今や、アメリカをおびやかすほどに成長した。小型自動車だけではない、オートバイもカラーテレビも、カメラもVTRも世界のいたるところに日本の商品は氾濫し世界はこの攻勢の前にあえいでいる。

戦後35年の間に、日本は世界一の高度成長をとげた。日本のGNPは自由世界においてアメリカに次いで2位となり、国民の経済的な生活水準は急速に上昇し、どの面からみても今や世界の一流レベルに到達した。

日本の財界人は自信にあふれ、日本のサラリーマンも自分の仕事、自分の会社に誇りをとりもどしている。

このように目ざましい発展をとげ、競争力

の強い日本の会社の業績は、個別的にも、平均的にも、今や世界の一流にのし上っているのかというと、バランスシートの比較の上では、不思議なことに、競争力が日本より弱いといわれるアメリカには勿論、イギリス病のイギリスにもはるかに及ばない。共にオ二次大戦で敗戦国となった西ドイツとシーソーゲームを演じながら、はるかにおくれてついていっているようにみえる。

通産省の「世界の企業の経営分析」(昭和54年版)によれば、企業の収益性の総合指標といわれる総資本利益率は1977年で次のようになっている。

日本	1.80%	
アメリカ	7.01	(日本の3.89倍)
イギリス	5.79	(日本の3.22倍)
西ドイツ	1.61	(日本の0.84倍)

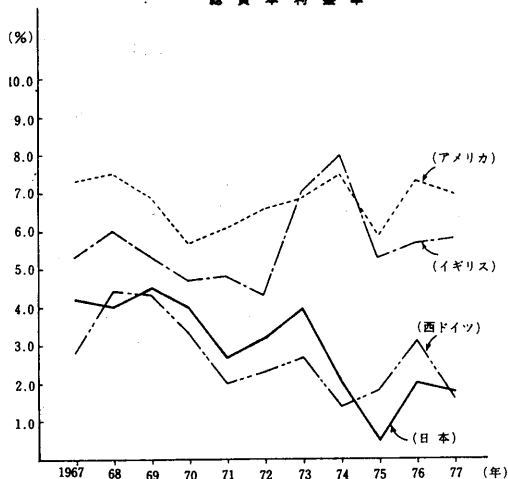
日本企業の儲け方のうまさは果して、この数字の示すように平均してアメリカの3.89分の1、イギリスの3.22分の1なのだろうか。

表1および図1に過去10年間の上記4ヶ国の総資本利益率の推移を示しておいた。

安全性比率も4ヶ国比較では最低

日本のバランスシートが欧米諸国のバランスシートに比較して見劣りがするのは総資本利益率だけではない。資金の安全性を測定する指標である。自己資本比率、当座比率、流動比率、固定比率、固定長期適合率の諸比率も、過去11年間、どの比率をみても日本は前

総資本利益率



掲4ヶ国比較では最低である。

表2および図2～図5にそれを示しておいた。1977年の場合、日本の比率を1とした他の3ヶ国の倍率は次のとおりである。

自己資本比率	アメリカ	2.73
	イギリス	2.19
	西ドイツ	1.65
流動比率	アメリカ	1.35
	イギリス	1.58
	西ドイツ	1.76
固定比率	アメリカ	0.49
(低いほど良い比率)	イギリス	0.46
	西ドイツ	0.59

バランスシートでみる限り、この数字に誤りはなく、バランスシートは企業成果の総合的結果を利益という形で表示した会社の考課

総資本利益率の推移

(単位：%)

年	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77
日本	(108) 4.18	(107) 4.01	(104) 4.50	(104) 3.17	(104) 2.69	(104) 3.17	(104) 3.96	(104) 2.01	(104) 0.53	(103) 1.98	(103) 1.80
アメリカ	(196) 7.33	(190) 7.51	(187) 6.93	(185) 5.74	(186) 6.12	(186) 6.62	(188) 7.90	(187) 7.48	(186) 5.89	(180) 7.25	(182) 7.01
イギリス	(36) 5.34	(33) 5.98	(33) 5.32	(33) 4.69	(33) 4.83	(33) 4.27	(33) 7.02	(33) 7.98	(33) 5.27	(38) 5.13	(40) 5.79
西ドイツ	(36) 2.76	(33) 4.37	(33) 4.34	(29) 3.33	(28) 2.01	(28) 2.28	(26) 2.67	(26) 1.39	(25) 1.80	(29) 3.13	(31) 1.61

注：1. ( )内は対象企業数である。

$$2. \text{総資本利益率} = \frac{\text{税引後純利益}}{\text{期首・期末平均総資本}} \times 100$$

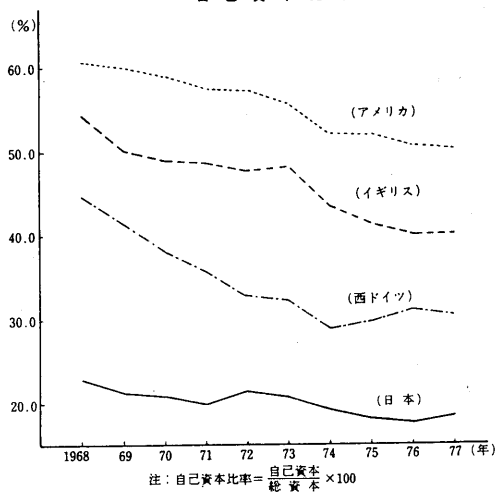
状である、この考課状を分析することにより  
 会社の実力を数字を通して知ることが出来る。

その分析が収益性分析であり、安全性分析  
 であり、成長性分析である。その三つの分析  
 を総合して会社の実力を位置づけるのである。

ここまでは私も異論はない。

問題は収益性や安全性をどのように測定し  
 どのように評価するかである。この方法およ  
 び評価という点ではバランスシートの分析は

自己資本比率



多くの問題点をかかえている。

先に「世界の企業の経営分析」で示した収  
 益性の分析や安全性の分析は通説による分析  
 であり、一般には表1や表2のように分析し  
 評価をしている。

然し、私はこの通説に対し、以前から疑問  
 をもっており、表1や表2の分析は、日本の  
 企業の実力をやや過少に評価しているように  
 考えているので、問題点のいくつかを指摘し  
 てみたい。

総資本利益率は収益性の総合指標たりうるか。

才1は収益性の測定に対し、総資本利益率  
 は果して総合指標たりうるかという点である。  
 経営分析を行う学者や実務家は欧米の場合も  
 日本の場合も収益性の指標を総資本利益率に  
 求めている、通産省の「世界の企業の経営分  
 析」もその通説にしたがい、先づ総資本利益  
 率を算出し、更にその総資本利益率を売上高  
 利益率と資本回転率に分析している。

$$\frac{\text{利益}}{\text{総資本}} = \frac{\text{売上高}}{\text{総資本}} \times \frac{\text{利益}}{\text{売上高}}$$

1977年の場合、売上高利益率と総資本回転

8業種による安全性諸比率

(単位：%)

項目	国	年										
		67	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77
自己資本比率	日本	24.21	22.92	21.28	20.75	19.96	21.40	20.66	19.12	18.11	17.55	18.49
	アメリカ	63.26	60.59	60.04	59.02	57.50	57.39	55.82	52.17	52.06	50.98	50.48
	イギリス	55.85	54.41	50.23	49.11	48.69	47.76	48.31	43.66	41.50	40.16	40.44
	西ドイツ	40.82	44.73	41.49	38.22	35.84	32.83	32.35	28.99	29.64	31.09	30.56
当座比率	日本	76.33	78.67	90.28	87.41	90.73	89.63	79.39	70.19	71.40	71.28	72.54
	アメリカ	110.61	111.76	100.36	90.46	97.89	102.48	100.64	89.33	91.97	91.30	89.01
	イギリス	114.81	113.61	98.86	97.25	95.97	107.19	115.47	111.28	100.10	96.48	99.23
	西ドイツ	94.23	139.48	119.62	104.03	92.14	98.15	95.58	79.31	88.76	104.79	110.92
流動比率	日本	118.73	120.30	130.92	128.54	129.53	126.32	118.93	115.26	113.33	113.97	114.27
	アメリカ	191.16	186.99	175.19	168.51	170.52	173.36	168.81	157.40	157.20	155.33	153.81
	イギリス	205.67	201.22	178.05	175.20	182.42	192.92	187.41	188.52	180.45	178.50	180.66
	西ドイツ	189.93	245.78	216.22	215.97	189.66	188.27	185.23	173.11	183.13	202.83	201.10
固定比率	日本	178.07	185.83	194.17	202.28	218.35	208.95	204.71	220.76	228.34	228.78	220.12
	アメリカ	92.32	97.54	100.15	103.35	103.95	102.22	100.17	100.21	104.66	105.42	107.50
	イギリス	93.77	91.68	102.55	103.62	103.99	103.06	91.75	88.81	101.36	102.48	100.61
	西ドイツ	138.70	120.47	125.57	132.77	146.45	149.13	145.90	145.42	141.98	132.47	129.47
固定長期適合率	日本	82.17	80.90	74.46	76.08	76.75	79.17	81.74	84.23	85.25	84.13	84.10
	アメリカ	73.84	74.86	76.85	78.23	77.22	76.01	74.72	73.98	75.48	75.16	75.85
	イギリス	68.15	66.42	70.79	70.71	69.42	66.81	63.05	57.42	61.88	61.39	60.58
	西ドイツ	72.96	66.27	66.86	65.63	69.92	67.07	65.92	63.21	61.46	57.93	56.51

(資料「世界の企業の経営分析」)

率は次のようになっている。

	売上高利益率	総資本回転率
日本	1.76	1.02
アメリカ	4.77	1.47
イギリス	3.91	1.48
西ドイツ	1.71	1.38

日本の場合、売上高利益率も資本回転率もアメリカ、イギリスに比べ、はるかに低く、また西ドイツに対しては売上高利益率は高いが資本回転率は低くなっている。

通産省ではこのような分析を示してはいるが、賢明にも、この比率の絶対値で収益性を比較はしていない。専らその動向を示すにとどめている。ただ、それは賢明ではあるが、また物足りないことも事実である。読者は欧米と日本との収益性格差をズバリ知りたいと思うからである。

ただ、それは現段階ではないものねだりといわなければならない。企業の収益性をズバリ測定するきめ手となる比率は未だ見出されていないからである。

総資本利益率は自己資本構成比率の高さと極めて深い関係をもつ比率だからである。つまり、自己資本構成比率の高い会社はどちらかというと有利に表われ、自己資本を構成比率の低い会社は、どちらかというと不利に表われる比率である。

このことは日本で万年好況業種といわれている銀行の総資本利益率が、日本の高度成長時代においても0.45%程度であったことに思いをいたすことで十分であろう。

昭和48年のオイルショック直前の好況期に、日本の銀行で最も高い収益性を示したのは住友銀行である。このときの住友銀行の総資本税引利益率は0.45%である。前掲表1における1973年の日本の平均の総資本利益率は3.96%で住友銀行の8.8倍である、このことは、「世界の企業の経営分析」に収録された企業の収益性が平均して住友銀行の8.8倍であったということの意味するものではない。住友銀行の自己資本構成比率が3%なのに対し、日

本の平均は表2のように20.66%で、平均して住友銀行の7倍近くの自己資本構成比率を示していたからである。

アメリカやイギリスと日本の総資本利益率を比較するときは、この自己資本構成比率の差と合せて分析しないと収益性の判断を誤り日本の収益性を過少評価することになる。

自己資本利益率も併せ比較をする

このように総資本利益率は、自己資本構成比率の高さにより有利に表れる会社と不利に表れる会社とがあるので、国際比較を行う場合は、総資本利益率と逆の傾向をとる自己資本利益率も併せ算出しなければならない。

1967年から1977年までの自己資本利益率を表1と表2から算出すると表3のとおりとなる。

オイルショックの1973年までは、自己資本利益率はそれまでの7年間日本はトップであり、次いでアメリカ、イギリス、西ドイツの順になっている。

資本利益率はこのように、自己資本構成比率が著るしく異なる場合は、どの資本利益率をとるかにより、順位が逆転することがある。

ただ表1および表3をみて感ずることは、少くも、「世界の企業の経営分析」に収録されているアメリカ、イギリスの大会社はオイルショックの影響を殆どうけた形跡のないことである。日本はオ一次オイルショックの影響を世界で最も見事に克服した国であるといわれているか、表1および表3にみる限りにおいては決してそうではない。日本の自己資本利益率は、他の三国よりも自己資本構成比率が低にもかかわらず、1977年まではアメリカ、イギリスよりもはるかに低い比率を示しているからである。見事な回復とはいいがたい。

総資本そのものの問題点

総資本利益率の高さに問題をもう一度引き

戻してみよう。日本の総資本利益率の低い原因の一つは、総資本そのものが、企業間信用の膨脹により欧米諸国に比べて大きく現れていることである。

図3に日本における宿命のライバル会社といわれるトヨタ自工と日産自動車の1972年上期のバランスシートの構造図を示しておいた。

この期の両社の売上高、総資本、自己資本等は下記の通りである。

	トヨタ	日産	日産 トヨタ
売上高	5387億円	5704億円	1.06
総資本	5664	8953	1.58
固定資産 (有形固定資産)	2976	3787	1.27
(投資)	934	1692	1.81
売上債権	1565	2948	1.88
棚卸資産	133	654	4.91

どの数字も日産の方が大きくなっている。特に棚卸資産、売上債権、投資において著しい。このため売上高はさして変らないのに、日産の総資本はトヨタ自工を大きく上回っている。この期の利益にトヨタの方が絶対額において24億円多くなっているの、各種比率は、表4に示すようにトヨタ自工の方が当然のこととして高くなっている。ここで注意しなければならないのは、トヨタの総資本利益率は、日産の1.79倍になっているのに対し、自己資本利益率は日産の方が高くなっていることである。総資本利益率と自己資本利益率の日米比較をする場合、日本の会社の多くは日産自動車型なのに対し欧米はトヨタ自工型の総資本であるということである。この総資本の高さが、トヨタ自工と日産自動車の自己資本構成比率に大きな影響を及ぼしているのである。

自己資本利益率の推移

年別	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77
日本	17.26	17.50	21.15	15.28	13.48	14.81	19.17	10.51	2.92	11.28	9.73
アメリカ	11.58	12.39	11.54	9.72	10.64	11.53	14.15	14.06	11.31	14.22	13.89
イギリス	9.56	10.99	10.59	9.55	9.92	8.94	14.53	18.27	12.70	12.77	14.32
西ドイツ	6.76	9.77	10.46	8.71	5.61	6.94	8.25	4.79	6.07	10.07	5.26

日産自動車とトヨタ自工のバランスシート (1)

1972年上期

(単位億円)

日産自動車

流動資産	現金預金	984	買入債務	1107	流動負債
	売上債権	2878	短期借入金	2262	
			納税引当金	235	
			その他	1253	
	棚卸資産	654	長期借入金	821	
有形固定資産	2089	その他	478		
		特定引当金	634		
投資その他	1698	剰余金	1491	資本	
		繰延資産	21		利益
3787	5144	2089	6791	2162	

トヨタ自工

流動資産	現金預金	537	借入債務	813	流動負債
	売上債権	1565	納税引当金	262	
			その他	896	
	その他	585	固定負債	384	
2687	棚卸資産	133	特定引当金	900	3256
固定資産	有形固定資産	2042	資本金	422	資本
			剰余金	1735	
	投資その他	934	利益	251	

トヨタ自工 日産自動車の財務比率

1972年上期

比	率	トヨタ自工	日産自動車	トヨタ自工
資本利益率	総資本純利益率	9.09	5.09	1.79
	自己資本	21.76	22.11	0.98
	資本金	118.69	103.82	1.14
安全性	当座比率	126.7	88.5	1.43
	流動比率	136.3	105.9	1.29
	固定比率	123.6	175.1	0.71
	自己資本比率	42.5	24.2	1.76
回転	総資本回転率	1.95	1.28	1.53
	売掛債権回転期間	1.77	3.14	0.56
	買掛債権	0.91	1.18	0.77
売上高率	売上高営業利益率	8.06	7.02	1.15
	売上高経常利益率	9.10	7.29	1.25
	売上高当期利益率	4.65	3.98	1.17

それなら、日産自動車とトヨタ自工の総資本はなぜこのように大きな差を示しているの  
 であろうか。既にデータで示したように、日  
 産自動車はトヨタ自工よりも次の金額が多く  
 売上債権 1380 億円  
 投資 758 億円  
 棚卸資産 521 億円

なっている。この原因はトヨタ自工はトヨタ  
 自販という販売会社をもっているのに対し、  
 日産自動車にはトヨタ自販に当る販売会社  
 が無いという経営組織上の原因である。在庫  
 というなら、トヨタ自工の製品は直ちにト  
 ヨタ自販の在庫になるが日産の場合はそう  
 ではない、売上債権に対する信用もトヨタは  
 自工と自販で分けもっているが日産はそう  
 ではない。こうした経営組織上の差が日産  
 自動車の総資本をトヨタ自工よりも大きくし、  
 総資本利益率を著しく低いものにして  
 いるのである。この期の収益性は総合して  
 トヨタ自工の方が高いが、その差は総資本  
 利益率にみるようにトヨタ自工が日産の  
 1.79倍なのではない、また、自己資本利益  
 率に注目して、日産の方がトヨタより高  
 いと判断してもいけない。資本金利益率  
 も含めた三つの資本利益率を総合し、資  
 本利益率相互の関係をみて総合判断しな  
 ければならない。

日本とアメリカ、イギリスの場合のバ  
 ランスシートの構造が日本は日産自動車  
 型、アメリカ、イギリスはトヨタ型であ  
 ることは各種の回転率をみることによ  
 ってこの間の事情を知ることができる。  
 1977年の場合でみると次のとおり  
 である。

総資本回転率 日本 アメリカ イギリス  
 総資本回転率 1.02 1.47 (1.44) 1.48 (1.45)  
 棚卸資産回転率 5.56 7.47 (1.34) 5.94 (1.07)  
 売上債権回転率 4.46 8.39 (1.88) 7.33 (1.64)  
 ( )は日本に対する倍率

こうした、売上債権に対する企業間信用  
 の大きさが、日本の総資本を大きくし、  
 自己資本比率を低下させ、総資本利益  
 を実力以上に低くしている一つの原因  
 である。

日本の売上高利益率が低い理由。

総資本利益率の高さを売上高利益率と  
 総資本回転率に分析するやり方を私は  
 さして意義のあるものと考えていない  
 が、通常経営分析ではよく行われる  
 ことなので、日本の売上高利益率が  
 欧米よりも低く表れる原因について  
 考察してみよう。

表5および図7は売上高利益率の推  
 移を示したものである。1967年から  
 1977年までのどの年度をとっても  
 日本はアメリカおよびイギリスには  
 及ばない、然し西ドイツよりは1975  
 年および1976年を除いて高くなって  
 いる。

売上高利益率 (税引後) の推移

(単位: %)

年	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77
日本	4.24	4.10	4.50	4.15	3.05	3.46	4.01	1.92	0.54	1.93	1.76
アメリカ	5.78	5.92	5.61	4.87	5.13	5.37	5.93	5.11	4.23	4.96	4.77
イギリス	(31) 5.25	(33) 5.35	4.85	4.35	4.41	3.87	6.21	5.41	3.79	3.76	3.91
西ドイツ	2.26	(31) 3.48	(27) 3.25	(27) 2.41	1.51	(26) 1.76	(25) 1.95	(25) 0.93	(24) 1.28	2.10	1.17

注: 1. ( ) 内は対象企業数で、企業数の記入のない場合の対象企業数は総資本利益率 (第44表) と同じ。

$$2. \text{売上高利益率} = \frac{\text{税引後純利益}}{\text{売上高}} \times 100$$

売上高利益率は、売上高が企業会計上の真の収益ではなく、収益に非ざる外部購入価値を含んでいるので、売上高に占める外部購入価値の割合の高い企業が低く表われ、逆に売上高の中に占める外部購入価値の割合の低い企業が高く表れる性質をもっている。総合商社や建設業の売上高利益率が低く、電力業やガス業の売上高利益率が高いのは、収益性そのものの差というよりは、売上高の中に占める外部購入価値の高さの故である。

つまり、付加価値率の高い会社は売上高利益率が高く表われ、付加価値率の低い会社は売上高利益率は低く表れるのである。

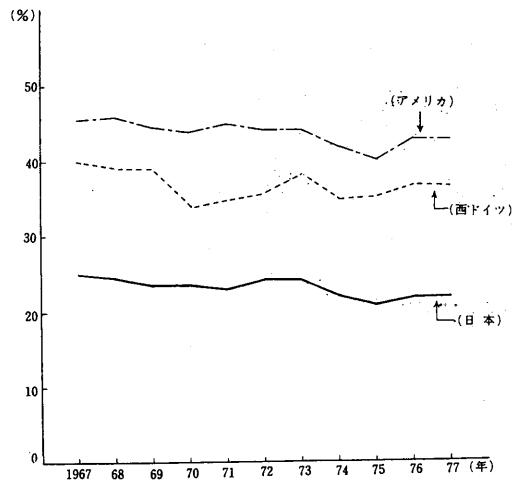
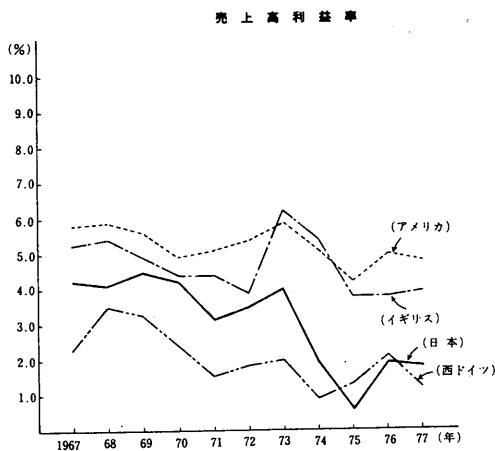
日本とアメリカ、西ドイツの粗付加価値率の推移を通産省方式で示したのが表6および図5である。日本の粗付加価値率はアメリカ西ドイツと比べると表6の年度ではどの年度

も一番低い、したがって売上高利益率は本来低く表れて当たり前なのである。私が国際比較で、総資本利益率を売上高利益率と総資本回転率に分析することに意義を認めていないのは、売上高利益率はこのような性格をもつ比率だからである。同一企業でも内作、外作の割合を変えるだけで売上高利益率が上ったり下ったりするし、またプロダクトミックスの変更により、製品別付加価値率が異なるときは売上高利益率が違って当たり前なのである。したがって、売上高利益率は収益性そのものをみるという点では欠陥が多すぎるのである。

総資本回転率についてはデータを示すにとどめたい。

安全性比率の検討に入る前に紙数がつきってしまったので、安全性比率については次回にゆづることにしたい。

粗付加価値率



粗付加価値の推移

(単位: %)

国別	年	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77
日本	(108)	(107)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(103)	(103)
	25.17	24.80	24.22	24.40	23.70	24.69	24.45	22.03	21.35	22.06	21.65	
アメリカ	(62)	(45)	(40)	(40)	(40)	(39)	(45)	(33)	(26)	(24)	(24)	
	45.85	46.63	44.81	44.24	45.23	44.07	44.71	42.06	40.14	43.29	43.26	
西ドイツ	(17)	(25)	(19)	(14)	(14)	(10)	(13)	(15)	(15)	(16)	(16)	
	40.29	39.43	39.51	34.75	35.84	36.04	37.96	34.58	35.95	36.99	36.55	

注: 1. ( ) 内は対象企業数である。

2. 粗付加価値率 =  $\frac{\text{粗付加価値額}}{\text{売上高}}$

総資本回転率の推移

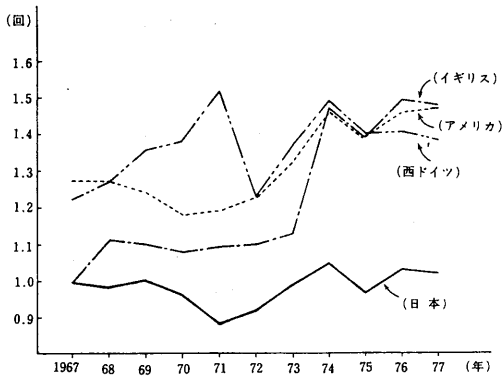
(単位：回)

国別	年	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77
日本		0.99	0.98	1.00	0.96	0.88	0.92	0.99	1.05	0.96	1.03	1.02
アメリカ		1.27	1.27	1.24	1.18	1.19	1.23	1.33	1.46	1.39	(180) 1.46	1.47
イギリス	(31) 0.99	(33) 1.11	1.10	1.08	1.09	1.10	1.13	1.47	1.39	1.49	(38) 1.49	1.48
西ドイツ		1.22	(31) 1.27	(27) 1.36	(27) 1.38	1.52	(26) 1.23	(25) 1.37	(26) 1.49	(24) 1.41	(29) 1.41	1.38

注：1. ( ) 内は対象企業数で、企業数の記入のない場合の対象企業数は総資本利益率(図1)と同じ。

$$2. \text{総資本回転率} = \frac{\text{売上高}}{\text{期首・期末平均総資本}}$$

総資本回転率



(1980年9月22日受付)