

# 日本の鉄鋼業の財務と リストラクチャリング

——バブル経済崩壊後(1990年)を中心に——

箕 輪 徳 二

- I. はじめに
- II 鉄鋼の生産と消費
  - 1 鉄鋼需給の推移
  - 2 普通鋼圧延鋼材需給の推移
  - 3 普通鋼鋼材需要部門別消費量の推移
- III 鉄鋼業の設備投資とその資金調達
  - 1 設備投資の推移
  - 2 設備投資資金の調達
- IV 鉄鋼業の財務
  - 1 利益構造の分析
  - 2 資本投資の特徴
  - 3 資本調達の特徴
  - 4 金融コストの分析
- V 「新日鉄」の財務
  - 1 利益構造の分析
  - 2 資本投資の特徴
  - 3 資本調達の特徴
  - 4 金融コストの分析
- VI 高炉5社のリストラの見直し
  - 1 リストラ計画の概要
  - 2 '94年3月のリストラの特徴
- VII おわりに

## I はじめに

われわれは、バブル経済崩壊後の'90年代に入り長い長い平成不況に直面している。

これまでの平均景気といわれたバブル経済の後遺症があまりにも大きいのである。ここでバブルの発生・膨張、崩壊について簡単に概観しておくことにする。この時期として注目には値するのは、'85年以降の8年間であるといわれている。「このうちはじめの2年間（85～86年）は、バブルの発生期、終わりの3年間はバブルの崩壊期である。国民経済計算の調整勘定にあらわれた85年から89年5年間のキャピタル・ゲインは、合計、1,728兆円に達している。その内訳を見ると、土地その他は86年から90年まで5年間合計1,374.38兆円であり、株式によるキャピタル・ゲインは、86年から89年までの4年間で合計568.51兆円である。国民資産残高も89年（6,871兆円）には85年（3,936兆円）に比して2,935兆円（74.6%）も急増したし、国富も90年（3,541兆円）には85年（1,837兆円）に比して1,704兆円（92.8%）も激増している。まさに巨大なバブルの発生である<sup>2</sup>」。

バブル経済の崩壊は、1990年の株価下落に伴って始まり、初めてキャピタル・ロス306.75兆円を記録している。「翌91年になると土地価格の低落も始まり、土地その他にも初めてキャピタル・ロス194.12兆円を記録している。そのため1990年以降、期末の国民資産残高にもキャピタル・ロス（90年34兆円、91年208兆円そして92年448兆円、3年間合計690兆円）が発生している。そのうち土地その他のキャピタル・ロス2年合計

1 宮崎義一『国民経済の黄昏』朝日新聞社、1995年、56ページ。

2 宮崎、同書、56-57ページ。

427.37兆円、株式のそれは3年合計489.62兆円に達している。このようなキャピタル・ロスによって国富の評価損が、91年107兆円、92年163兆円と2年連続して発生し、国民資産残高も92年に初めて259兆円の赤字を記録したのである。<sup>3</sup>

このように、'80年代後半にバブルが顕在化し、'90年代にそれが崩壊し、バブル時代の過剰設備投資、折りからの急激な円為替の上昇による輸入品の急増、価格破壊・国内生産品の輸出競争力の低下に伴う産業の空洞化現象と住専にみられる巨額な不良債権の発生である。

本小論は、バブル経済崩壊後の'90年代の日本の鉄鋼業の財務を分析的に考察し、平成不況のなかで、日本の成熟基幹産業である鉄鋼業が、どのような財務戦略をとり、財務構造をどのように変化させてきているかを解明し、併せて再度の困難を'94年3月のリストラの見直しで乗り越えようとしている状況を概観する。<sup>4</sup>

## II 鉄鋼の生産と消費

### 1 鉄鋼需給の推移

粗鋼の生産は、'90年1億1,033万9千トン、'91年1億964万9千トンと1億トンを上回っているが、'92年、'93年、'94年と1億トンを割り、平成不況を反映するものとなっている。'95年には、再び1億164万6千トンと4年ぶりに1億トン台を回復するものとなっている。これは、阪神大震災の復旧・復興需要を当て込んだ上期の増産が寄与したためである<sup>5</sup>（第

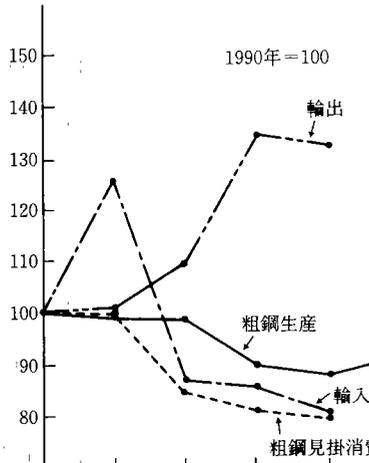
3 宮崎、同書、58ページ。

4 バブル経済期の日本の鉄鋼業の財務は、拙稿「日本の鉄鋼業のリストラと財務——1990年前後を中心に——」日本財務管理学会編『年報財務管理研究』第5号、1994年、71-77ページを参考にされたい。

5 '95年の粗鋼生産量は、『日経』1996年1月23日朝刊による。

1 図参照)。粗鋼の輸入は、'90年755万5千トン、'91年952万6千トン（前年比26%増）であったが、'92年以降657万5千トンで、600万トン台に落ち'94年には608万4千トンまで低下したのである（第1図参照）。しかし、これまで日本の大手総合商社は、海外から鉄鋼輸入を手がけてきていなかったが、この度、輸入を開始することになった。三井物産は、インドネシア最大の鉄鋼メーカーであるクラカトウ・スチールや中国の宝山鋼鉄と鋼材の輸入契約を結び、三菱商事、丸紅は鞍山鋼鉄などから鋼板を輸入し、傘下の加工メーカーを通じ国内需要家に供給し始めたのである。

第1図 鉄鋼の生産と消費



年	1990	'91	'92	'93	'94	'95
粗鋼生産	110,339	109,649	98,132	99,632	98,295	101,646
指数	100	99.4	88.9	90.3	89.1	92.1
輸入(粗鋼換算)	7,555	9,526	6,575	6,497	6,084	
指数	100	126.0	87.0	86.0	80.5	
輸出(粗鋼換算)	18,862	20,024	20,667	25,527	25,046	
指数	100	106.2	109.6	135.3	132.8	
輸出比率	17.1	18.3	21.1	25.6	25.5	
粗鋼見掛消費	99,032	99,151	84,040	80,593	79,333	
指数	100	100.1	84.9	81.4	80.1	

(単位：1,000M.T, %) 粗鋼見掛消費＝生産＋輸入－輸出。

資料：鉄鋼統計委員会『鉄鋼統計要覧』1995年版、その他。

6 総合商社の鉄鋼輸入は『日経』1995年6月9日朝刊による。

粗鋼の需給は、第1図においてみられるように国内生産+輸入-輸出=見掛消費によってみる事ができる。粗鋼の見掛消費は、'90年の9,903万2千トンを100として、'91年100.1, から年々低下し、'94年には7,933万3千トンの80.1に約20%低下したのである。このように平成不況の影響で内需が停滞し、見掛消費が大幅に落ち込むことになったのである。反面、鉄鋼の輸出は、東南アジア経済の好況に支えられ、'90年1,886万2千トンから年々増加し'93年2,552万7千トン、'94年2,504万6千トンへ、'90年に比較して約32%の増加となったのである(第1図参照)。

以上のように、'90年代の粗鋼需給は、バブル経済の崩壊とともに、過剰設備投資の反動が顕在化し、その生産が'92年以降1億トンを割り込むことになったのである。この原因は、粗鋼見掛消費が、同年時に著しく落ち込んでいることから理解できるのである。

## 2 普通鋼圧延鋼材需給の推移

第2図において、'90年以降の鋼材の需給についてみる。

鋼材の生産は、'90年に8,770万3千トンをピークに年々低下し'94年には7,484万6千トン、'95年の7,795万4千トンと'90年に比較し約12%も低下したのである。

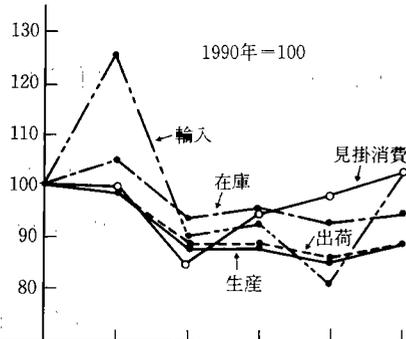
鋼材出荷は、国内と輸出に分けてみる事ができる。

国内出荷は、見掛消費(生産+輸入-輸出)の変動に対応して表われる。見掛消費は'90年8,179万6千トンから、年々低下し'94年に6,461万3千トン、'95年6,694万8千トンで、'90年に比較して約20%も減少している。このため国内出荷も、'90年7,558万5千トンから'94年5,971万1千トン、'95年6,216万6千トンへ約20%の減少となって現われている。国

---

7 '92~'94年度の間、民間企業の設備投資(実質)が、前期比いづれもマイナスとなっており長期に停滞している(宮崎, 前掲書, 236-247ページ参照)。

第2図 普通鋼圧延鋼材需給の推移



年	1990	'91	'92	'93	'94	'95
生産指数	87,703	86,712	77,203	77,513	74,846	77,954
出荷指数	87,470	86,330	78,066	77,375	75,059	77,815
国内	75,585	73,795	64,949	60,234	59,711	62,166
輸出	11,885	12,535	13,118	17,141	15,349	15,648
在庫指数	7,861	8,243	7,379	7,517	7,304	7,445
メーカー	6,450	6,596	5,895	6,102	5,951	
問屋	1,410	1,647	1,484	1,415	1,353	
輸入指数	5,978	7,505	5,389	5,578	5,116	6,143
見掛消費指数	81,796	81,682	69,474	65,950	64,613	66,948
前年比 (%)	106.7	99.9	85.1	94.9	98.0	103.6
輸出比率 %	13.6	14.5	16.8	22.2	20.4	20.1

- 注1. 見掛消費=生産+輸入-輸出。  
 輸出比は、出荷合計に対する比率。  
 2. 在庫は暦年末、なお今年度(95年度)版よりメーカー在庫は次工程加工業者の在庫を含めた数量を掲載。  
 3. 輸出は「需給月報」のメーカーからの報告書。  
 4. 単位:1,000M.T.  
 資料:鉄鋼統計委員会『鉄鋼統計要覧』1995年版より作成。  
 鉄鋼連盟『鉄鋼界』1996年4月号。

内の経済活動の停滞を反映しているのである。輸出出荷は、'90年で1,188万5千トンから年々増加し'94年には、1,534万9千トン、'95年の1,564万8千トンで、'90年に比較して各29%、32%増加している。したがっ

て、鋼材輸出比率（出荷合計に対する比較）は、'90年の13.6%が、'94年20.4%、'95年20.1%へと著しく上昇しているのである。'93年の輸出仕向先の主な国は、中国、台湾、タイ、米国、韓国、香港、シンガポール、マレーシアの順となっている<sup>8</sup>。

鋼材在庫は、'90年786万1千トンが、'92年以降低下し、'94年730万4千トン、'95年744万5千トンと、'90年に比較して6~8%減少している。

鋼材輸入は、'90年597万8千トン、'91年750万5千トンをピークに、国内需要の減少により年々低下し、'94年には511万6千トンと'90年に比較して約15%減少している。'95年には614万3千トンと'90年当時の輸入数量に戻っている。

以上、'90年代前半の普通鋼材の需給は、バブル経済の崩壊の影響により、生産、出荷とも11~15%程度低下している。特に在庫が'92年に底をついているにもかかわらず、生産が回復して行かないのが、今回のバブル崩壊によるストック不況の特徴を現わしている（第2図参照）。

### 3 普通鋼材需要部門別消費量の推移

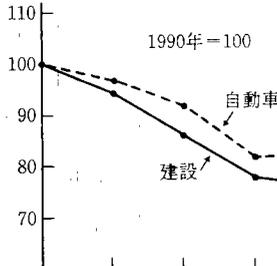
第3図において、普通鋼材需要部門別消費量の推移についてみる。

鋼材需要部門消費は、大きくは建設と製造業の部門消費に分けてみることができる。

'90年度の建設部門の消費量は、4,151万5千トンで、全消費量の51.0%で、製造業のそれは、3,995万7千トンの49.0%である。両部門の消費量の比率は、その後、建設部門で徐々に低下し、'94年度で48.2%で、こ

8 輸出仕向先の主な国は、'93年に中国（6,911千トン）、台湾（2,911千トン）、タイ（1,874千トン）、米国（1,825千トン）、韓国（1,677千トン）、香港（1,235千トン）、シンガポール（1,085千トン）、マレーシア（982千トン）の順である（日本鉄連『鉄鋼界』1994年5月号25ページ）。

第3図 普通鋼材需要部門別消費量の推移



年度		1990	'91	'92	'93	'94	'95
建設	比率	41,515	38,995	35,810	32,492	31,636	
	指数	100	93.9	86.3	78.3	76.2	
	建築	28,999	26,659	24,645	21,960	22,145	
土木	比率	35.6	34.4	34.7	33.8	33.7	
	比率	12,516	12,336	11,165	10,532	9,491	
	比率	15.4	15.9	15.7	16.2	14.4	
製造業	比率	39,957	38,586	35,155	31,896	34,044	
	比率	49.0	49.7	49.5	49.2	51.8	
	自動車	13,979	13,532	12,838	11,448	11,621	
産業機械	比率	17.2	17.4	18.1	17.6	17.7	
	指数	100	96.8	91.8	81.9	83.1	
	比率	7,124	6,462	5,165	4,734	5,143	
造船	比率	8.7	8.3	7.3	7.3	7.8	
	比率	2,916	2,967	3,136	3,065	3,497	
	比率	3.6	3.8	4.4	4.7	5.3	
電気機械	比率	5,344	5,323	4,452	4,119	4,428	
	比率	6.6	6.9	6.3	6.3	6.7	
	二次製品, その他	10,594	10,302	9,564	9,030	9,355	
合計	比率	13.0	13.3	13.5	13.9	14.3	
	比率	81,472	77,581	70,965	64,888	65,680	
	比率	100	100	100	100	100	

注. 1. 単位: 1,000M.T, %。  
 2. その他部門には家庭用事務用機器, 容器, 鉄道車両などが含まれる。  
 3. 1994年度は暫定数値である。  
 資料: 鉄鋼統計委員会『鉄鋼統計要覧』1995年版より作成。

の間約3%の低下である。この約3%の低下部分は、製造業部門の'94年度に51.8%への上昇となったのである。このことは、バブル経済崩壊後の影響がとりわけ、建設部門に大きいことを示している、両部門とも消費量を低下させているなかで、建設部門のそれが一段と大きかったことを表わしている。

その消費量の落ち込みの大きかった建設部門の内訳を見ると、建築が、'90年度の35.6%から'94年度の33.7%へ約2%の低下をし、土木が同年度で15.4%から14.4%へ1%の低下をしたのである。つまり建設部門での落ち込みは、建築分野が大きかったことを物語っている。

製造業部門の消費量の内訳は、自動車、産業機械、造船、電気機械、二次製品その他に分けてみる事ができる。

'90年度の製造業部門の消費量比率49.0%のうち、自動車が17.2%、産業機械が8.7%、電気機械が6.6%、造船が3.6%そして二次製品その他が13.0%である。'90~'94年度において製造業部門の消費量が、唯一増加した造船で'90年度の291万6千トン(全消費量比率3.6%)から'94年度349万7千トン(同5.3%)である。残りの製造業分門の消費量が低下するものとなっているのか特徴である。'80年代の製造業部門の消費量は、造船のみ低下し、それ以外の製造業分門のそれが増加したのと対照的現象である。

特に、製造業分野の消費量の低下の著しいのは、自動車の'90年度の1,397万9千トン(全消費量比率17.2%)から'94年度の1,162万1千トン(同17.7%)へ約17%の低下と、産業機械の同期間で712万4千トン(同8.7%)から514万3千トン(同7.8%)へ約28%の低下などである。

以上のように、普通鋼鋼材需要部門別消費量は、'90年代前半において、円高、バブル経済崩壊の影響を受け、建設、製造業両部門とも著しく低下した。建設部門は、特に建築に大きく、製造業部門では、自動車、産業機械、電気機械、二次製品その他に著しい消費量の低下をみたのである。

9 '80年代の鋼材消費量推移分析は、拙稿「日本の鉄鋼業の財務と多角化の進展——1980年以降の実態分析を中心に——」(埼玉大学経済学部『社会科学論集』第78・79号1993年3月)を参照されたい。

### Ⅲ 鉄鋼業の設備投資とその資金調達

#### 1 設備投資の推移

第4図において、'90年代前半の鉄鋼業の設備投資額を分析する。

前章でみたように、この期間は、バブル経済の崩壊、急激な円高の影響で、粗鋼生産も、普通鋼鋼材需要も著しく低下したことを分析してきた。

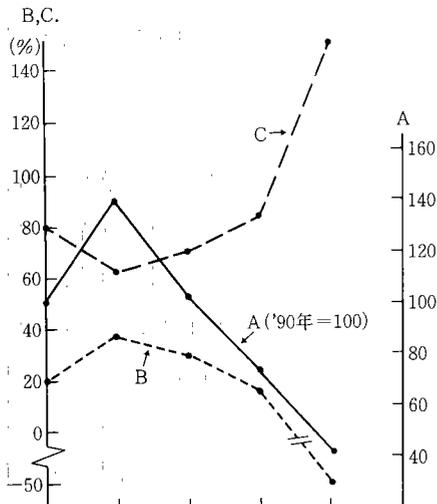
鉄鋼業の設備投資額は、'89年度2兆948億円、'90年1兆431億円、'91年1兆4,694億円と巨額なものであったのである。この時期は、バブル経済期の最後の時期で、内需拡大の最後で、鉄鋼各社は、経営基盤固めのため中期合理化計画を継続、その一環として設備・技術分野でも多面的な取り組みがみられたのである。製鉄・製鋼・圧延の各工程において製品の高級化ニーズに応え、少量多品種の生産高率化と高品質化を目指した設備改善ないしは設備投資を行なったのである。

その後、設備投資額は、'92年度1兆668億円から、'93年度7,705億円、'94年度見込で4,473億に低下したのである。

鉄鋼大手5社の'95年度（見込）4,961億円が、'96年度（計画・工事ベース）3,770億円と前年比24%の減少で、4年連続減少したのである（第5図参照）。「新日鉄」は、合併の'70年度以降、最低で、前年度比21%減の950億円で、投資額の約70%が省エネ、コストダウンなどの合理化投資であり「高炉の改修など大型案件が一巡したうえ、海外調達の積極化で設備の単価も下がったためである。川崎製鉄は、前年比68%減の520億円で、前年度までに総額2,600億円を投じた千葉製鉄所の更新・強化工事

10 '89年度、'90年度の設備投資の内容で、製鉄工程、製鋼工程、圧延工程についての詳細は、日本鉄連『鉄鋼界』1990年5月号41-45ページを参照されたい。

第4図 鉄鋼業の設備投資額とその資金調達



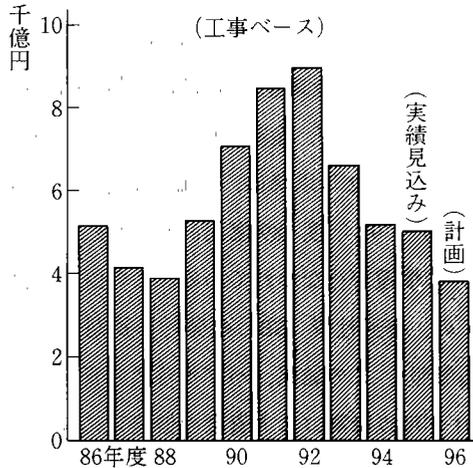
年度	1990	'91	'92	'93	'94(実績見込)	'95
設備投資額	10,431	14,694	10,668	7,705	4,473	
(A) 指数	100	140.9	102.3	73.9	42.9	
株式	607	72	41	△1	30	
比率	5.8	10.5	0.4	△0.0	0.7	
社債	3,222	5,172	△189	△1,015	△3,052	
比率	30.9	35.2	△1.8	△13.2	△68.2	
借入金	△1,689	409	3,383	2,253	793	
比率	△16.2	2.8	31.7	29.2	17.7	
国内	△1,921	186	4,282	—	—	
比率	△18.4	1.3	40.8	—	—	
外資	232	222	△899	—	—	
比率	2.2	1.5	△9.1	—	—	
外部資金	2,140	5,652	3,236	1,237	△2,229	
(B) 比率	20.5	38.4	30.3	16.1	△49.8	
減価償却	7,190	7,521	7,569	7,580	7,369	
比率	68.9	51.2	70.9	98.4	164.7	
その他	1,101	1,521	△137	△1,112	△667	
比率	10.6	10.3	△1.2	△14.4	△14.9	
内部資金	8,291	9,042	7,432	6,468	6,702	
(C) 比率	79.5	61.5	69.7	83.9	149.8	

(単位: 億円, %, △マイナス)

資料: 鉄鋼統計委員会『鉄鋼統計要覧』1994年版。

が終了したためである。住友金属工業は、横ばいの1,100億円である。神戸製鋼所も前年並の650億円である。NKKは、前年比41%増であるが55億円と金額上低水準である。準大手の日新製鋼は50%減の230億円であ

第5図 高炉大手5社の設備投資額



資料；『日経』'96年4月19日朝刊

11  
る。

以上のように、'93年度以降設備投資が低水準であるのは、粗鋼生産の伸びが見込めないため、各社とも減価償却費や金利負担の増加を嫌い、合理化以外の投資は極力、抑制したためであると考えられる<sup>12</sup>。

## 2 設備投資資金の調達

'90年代前半期における鉄鋼業の設備投資資金の調達内容を、第4図において分析する。

11 鉄鋼大手5社の設備投資額は、『日経』'96年4月19日朝刊によっている。

12 日本鉄連によると、'95年度11月の普通鋼鋼材用途別受注で、内需向けは前年同月比3.8%減の482万2千トンで、5ヶ月連続で前年実績を下回り、自動車、電気機械用などの製造業向けの減少が続いている。輸出向けも国際市況の軟化を反映して同19.6%減の102万トンで、10月に続きマイナスとなった(『日経』'96年1月23日朝刊)。

'90年度, '91年度の設備投資資金の主たる調達は, 支払金利1~2%ないし為替先物の予約を利用するとマイナス金利<sup>13</sup>となったといわれている転換社債(CB), 新株引受権付社債(WB)と内部資金である。

同年度のCB, WBによる資金調達は, 株価が下落し始めたため, '88, '89年度の半分以下となっているが, 金額上は3,000~5,000億円と巨額なものとなっている。その後の'92年以降は, 株価が大暴落したため, CB, WBの権利行使が進まず, '92年度189億円, '93年度1,015億円, '94年度3,052億円(見込)の償還が行なわれている。この巨額な償却資金は, 超低金利を利用しての, 普通社債(SB)の発行と長期借入金の利用によっている(第4, 8図参照), この結果, バブル時代の資金コストゼロに近い金融コストが, '91年度以降高コスト資金の借換えにより急速に悪化してきている(第9図参照)。

設備投資資金のもう一方の内部資金(減価償却, 社内留保)は, この期間, 一貫して主要な資金調達源泉となっている。それも内部資金比率(内部資金/設備投資)でみると, 61.5~149.8%で, 年度平均88.9%とかなり高いことが理解できる。

以上のように, '90年代前半の鉄鋼業の設備投資資金は, 安定的な自己金融によって賄われる一方で, '90年度, '91年度CB, WBによる調達が行なわれ, '92年度以降, 株価の大暴落により, その未行使額が増大し, その借換えとしてSB, 長期借入金が利用され, 一転して高コスト資金の利用を余儀なくされている状況を読みとることができるのである。

---

13 CB, WBによる支払金利がマイナス金利となったことについては, 宮崎義一著『複合不況』中央公論社156-159ページを参照されたい。

## IV 鉄鋼業の財務

### 1 利益構造の分析

'90年代前半における鉄鋼業の利益構造を、第6図において分析する。

鉄鋼業の究極的利益を表わす総資本利益率（経常利益／総資本）は、'90年度の4.08%で、それ以降'91年度2.67%、'92年度0.67%、'93年度マイナス0.89%、'94年度マイナス0.83%と著しく低下したのである。

売上高は、'90年度8兆2,931億円で、'91年度横這い、'92年以降著減少し、'94年には6兆8,419億円で、'90年度に比較して約17%も減少したのである。

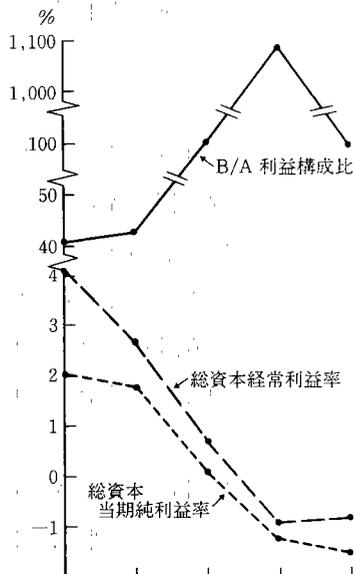
ここで鉄鋼業の利益構造を利益構成比率（営業外収益／営業利益）で分析してみると、'90年度で41.2%、'91年度43.0%で、両年度では総収益の約40%が有価証券売却益、受取利息、受取配当金等金融・財務収益である。ところが、'92年度以降は、この構成比率が100%を超えており、総収益の過半が、金融・財務収益に依存するという利益構造になっている。

こうした鉄鋼業の正業からの収益の落ち込みは、この時期が、円高とバブル経済崩壊によるストック不況による内需不振、産業空洞化を原因としているものと考えられる。

円相場は、'94年6月27日に1ドル100円割れを、以後急上昇、翌'95年4月19日には80円割れを記録したのである。'95年には、1ドル80円台の円高が定着、大手高炉各社の国際競争力が一段と厳しくなってきたの

14 '95年においても、内需不振や阪神大震災の復興需要の出遅れから在庫が積み上がり、国内市況の低迷が深刻になってきている。鋼材ではH形鋼最大手「新日鉄」が10-12月期に前年比10%の追加減産を決めた。自動車、家電に使う鋼板類では、「新日鉄」、NKKなど高炉各社が7-9月期から前期比10%以上減産を進めているが、在庫は建築用以上に過剰感が強い（『日経』1995年9月7日朝刊）。

第6図 鉄鋼業の利益と有価証券などの推移



年度	1990	'91	'92	'93	'94	'95
売上高 指数	82,931	83,281	76,416	70,478	68,419	
A 営業利益 指数	100	100.4	92.1	85.0	82.5	
B 営業外収益 指数	7,279	6,271	3,177	367	2,144	
B/A利益構成比	100	86.2	43.6	5.0	29.5	
有価証券 指数	3,000	2,695	3,268	4,004	2,257	
投資 指数	100	89.8	108.9	133.5	75.2	
土地 指数	41.2	43.0	102.9	1,091.0	105.3	
建設仮勘定 指数	8,306	9,412	9,594	10,262	10,075	
有形固定資産 指数	100	113.3	115.5	123.5	121.3	
総資産 指数	13,835	15,203	16,819	17,955	17,383	
総資本経常利益率	100	109.9	121.6	129.8	125.6	
総資本当期純利益率	7,450	7,961	8,183	8,388	8,501	
総資本経常利益率	100	106.9	109.8	112.6	114.1	
総資本当期純利益率	3,598	4,562	5,540	4,089	3,537	
総資本経常利益率	100	126.8	154.0	113.6	98.3	
総資本当期純利益率	51,965	55,697	59,018	59,443	58,105	
総資本経常利益率	100	107.2	113.6	114.4	111.8	
総資本当期純利益率	124,338	127,455	128,678	124,009	120,221	
総資本経常利益率	100	102.5	103.5	99.7	96.7	
総資本当期純利益率	4.08	2.67	0.67	△0.89	△0.83	
総資本当期純利益率	1.97	1.80	0.05	△1.21	△1.54	

単位：億円，%，△マイナス，高炉8社。  
資料：三菱総研『企業経営の分析』より算定。

である。ドルベースで韓国の浦項製鉄所はトン当たり 50 ドルだが、日本の大手高炉各社はその 2.5 倍であるといわれている。<sup>15</sup> こうして各社の競い合うように実施しているリストラ（事業の再構築）の柱は、設備の集約と廃棄そして人減らしなのである。

このリストラのカギを握るのが含み益を加味した財務の力であるといわれる。人員削減には割増退職金の支払いが、設備廃棄には除却損という一時的損失が膨らむのである。これらの損失は、期間利益のみでは埋められず、資産売却益を充てることになる。したがってその負担に耐えられるだけの体力があるかないかで、リストラの速度は異なってくるのである。

先行しているのは「新日鉄」で、'97年3月期までの3年間で7,000人を減らす方針で、転籍の対象年齢を50歳以上と大手高炉5社間では最も低くしている。5社中唯一経常黒字112億円を出した'95年3月期は転籍者が5,500人に達し、人件費400億円軽減させ、それが黒字転換の最大の要因となっている。特別退職金1,026億円を特別損失として計上する痛みを伴ったが、株式売却益1,037億円で穴埋めしたのである。'96年3月期は経常利益を前期比7倍の800億円に拡大させる計画で、その増益700億円のうち約半分は人件費の削減効果、残りは鋼板価格の値戻しなどによるものと見られる。<sup>16</sup>

大手高炉5社の有価証券含み益は、「新日鉄」8,000億円、川崎製鉄900億円等である（第7図参照）。

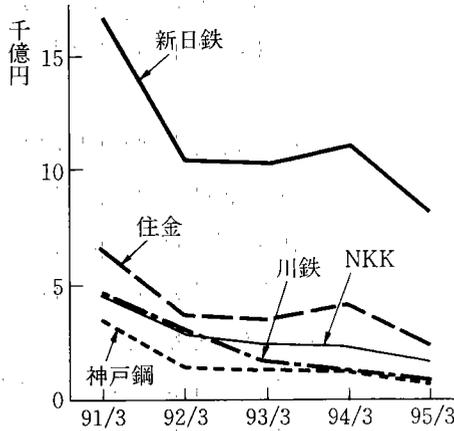
さらに、人員削減の内容については、'95年3月期末での前年期末比、「新日鉄」6,100人、「川鉄」1,851人、「住金」1,968人、NKK 2,200人、「神戸鋼」1,594人の減少となっている（第1表参照）。

以上のように、'90年代前半期の鉄鋼業の利益率は、著しく低下し、'93

15 『日経』1995年6月14日朝刊による。

16 『日経』1995年6月14日朝刊による。

第7図 大手鉄鋼5社の有価証券含み益



資料；『日経』95年6月14日朝刊

第1表 大手鉄鋼5社のフロー、ストック、人員  
(カッコ内は前期実績、▲はマイナス)

	96年3月期の 予想経常利益 (億円)	95年3月期末 の剰余金残高 (億円)	95年3月期末 の従業員数 (人)	94年3月期末 比の減少従業 員数(人)
新日鉄	800 (112)	2,016	43,300	6,100
川鉄	300 (▲183)	1,025	15,425	1,851
住金	300 (▲270)	984	19,627	1,968
NKK	250 (▲439)	78	18,780	2,200
神戸鋼	350 (▲189)	▲554	17,821	1,594

資料；『日経』95年6月14日朝刊

年度以降赤字に転落し、各社一斉に設備集約と廃棄そして人員削減を実施し、国際競争力を高めようとしている。

## 2 資本投資の特徴

90年代前半の鉄鋼業の利益率は、バブル経済崩壊によるストック不況

の影響を受け、著しく低位で、'93年度以降赤字に転落したのである。そうした鉄鋼業の資産（資本）運用の特徴について、第6図において分析する。

鉄鋼業の総資本の伸びは、'90年度を100として、'91、'92、'93年度が99.7～103.5と横這で、'94年度に96.7と100を割っている。つまり、この時期は、粗鋼需要の不振のなかで総資本の拡大を抑制する方向にあり、資本の効率化を旨ざしているからであると考えられる。

この時期において、資本投資が一番伸びたのは、投資勘定の'94年度125.6（'90年度100）で、二番目が有価証券で121.3、三番目が土地の114、四番目が有形固定資産の111.8の順序である。つまり、この時期に鉄鋼業は、一方で合理化投資を行ない、他方で複合経営・多角化経営を一層推進していると考えられる。さらに超低金利下において、金融・財務収益を旨ざして短期有価証券、土地を買い増していつているのが特徴的である。

### 3 資本調達の特徴

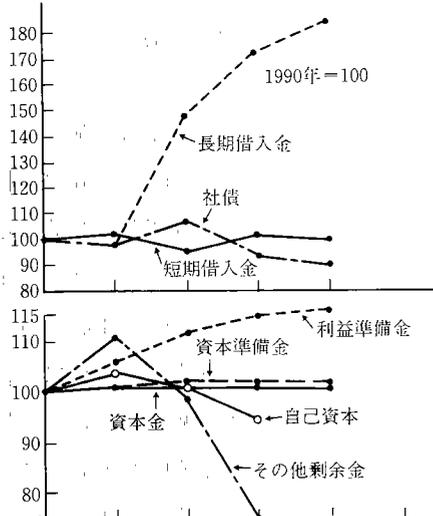
鉄鋼需要不振と利益低迷にある鉄鋼業の資金調達の特徴を第8図において分析する。

鉄鋼業の資金調達の伸びを、有利子負債と自己資本に分けてみると、有利子負債は、'90年度を100として、年々増加し'94年度には113.5となる。反対に自己資本は、'90年度を100として、'91年度104.1'92年度101.2そして'94年度には88.2まで低下する。

この'90年代の資金調達の伸びは、'80年代と全く逆の伸びを示すもの<sup>17</sup>で、バブルの崩壊後の株式価値の暴落によるCB、WB、株式の時価発行が

17 '80年代の有利子負債は、'80年度を100として、'86年度126がピークで、それ以降低下し'90年度93となる。自己資本は、'80年度を100として年々増加し、'90年度には209であり、自己資本の伸びが著しいことが理解できる（拙稿「日本の鉄鋼業の財務と多角化の進展」前掲誌106-107ページ）。

第8図 鉄鋼業の資金調達の推移



年度	1990	'91	'92	'93	'94	'95
短期借入金	16,273	16,688	15,656	16,605	16,503	
指数	100	102.0	96.2	102.0	101.4	
長期借入金	10,147	10,006	14,944	17,477	18,831	
指数	100	98.6	147.3	172.2	185.6	
社債	23,489	23,108	25,354	22,356	21,291	
指数	100	98.4	107.9	95.2	90.6	
計	49,909	49,722	55,954	56,438	56,625	
指数	100	99.6	112.1	113.1	113.5	
資本金	14,266	14,354	14,418	14,418	14,418	
指数	100	100.6	101.1	101.1	101.1	
資本準備金	6,949	7,020	7,066	7,068	7,068	
指数	100	101.1	101.7	101.7	101.7	
利益準備金	2,048	2,172	2,302	2,365	2,387	
指数	100	106.1	112.4	115.5	116.6	
その他剰余金	9,382	10,445	9,249	7,039	4,917	
指数	100	111.3	98.6	75.0	52.4	
自己資本	32,646	33,990	33,035	30,890	28,790	
総資本比率	26.3	26.7	25.7	24.9	23.9	
指数	100	104.1	101.2	94.6	88.2	

単位：億円，%，高炉8社。

資料：三菱総研「企業経営の分析」より算出作成。

18 困難になったことを物語るものである。

18 株式の公募発行は、'86年3,999億円、'87年1兆3,937億円、'88年2兆5,820億円、'89年5兆8,302億円、'90年1兆9,753億円、'91年1,258億円、'92年

したがって、資金コストゼロに近かったCB、WBの発行が困難になるどころか、それらの権利行使がなされず、満期償還をせまられるという事態に直面し、その借換え資金として長期借入金、普通社債を利用している。長期借入金は、'90年度100として'94年度185.6へ85.6%の伸びとなっている。社債は'90年度3,489億円（100）が'94年度2兆1,291億円（90.6）へと約9%低下しているが金額的には横這いとなっている。

他方自己資本の伸びは低下をみせていたが、その他剰余金が'90年度9,382億円（100）から'94年度4,917億円（52.4）へ約48%の低下を原因としている。このことは、利益率低迷下において、配当支払等社内留保の取崩し等によるものと考えられる。その他の資本金、資本準備金の伸びは、横這いである。

以上のように、この時期の鉄鋼業の資金調達の特徴は、CB、WBの借換えを、超低金利を利用した長期借入金、普通社債に依存し、有利子負債が増加し、自己資本の伸びが低下することである。つまり、この時期には自己資本比率が'90年度の26.3%から'94年度23.9%へ約3%低下していることである。

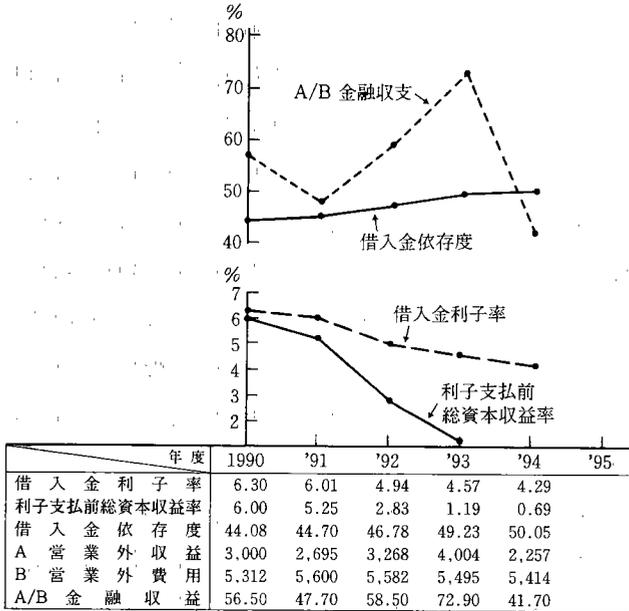
#### 4 金融コストの分析

鉄鋼業の'90年代前半期は、'80年代と全く逆の資金調達行動であることを前節で分析してきたが、ここでは、第9図において、その資金コストを分析する。

鉄鋼業の借入金利率は、'90年度6.3%から年々低下し、'94年度には

- 
- 、年40億円、'93年73億円、'94年2,366億円、'95年330億円である。CBの発行は、'86年2兆8,595億円、'87年5兆2,890億円、'88年6兆6,400億円、'89年7兆2,515億円、'90年3兆6,520億円、'91年度1兆4,730億円、'92年5,660億円、'93年1兆6,895億円、'94年2兆8,600億円、'95年度年7,375億円である（東京証券取引所『東証要覧』1996年）。

第9図 鉄鋼業の借入利率と金融収支



単位：億円，% 高炉8社。

注. 借入金利率 =  $\frac{\text{金融費用}}{\text{期首} \cdot \text{期末平均(短} \cdot \text{長借入金} + \text{割引手形} + \text{社債})} \times 100$

利子支払前総資本収益率 =  $\frac{\text{金融費用} + \text{経常利益}}{\text{期首} \cdot \text{期末平均総資本}}$

借入金依存度 =  $\frac{\text{期首} \cdot \text{期末平均(短} \cdot \text{長借入金} + \text{割引手形} + \text{社債})}{\text{期首} \cdot \text{期末平均(総資本} + \text{割引手形})} \times 100$

資料：三菱総研『企業経営の分析』より算定，作成。

4.29% となっている。しかし、利子支払前利益率が、借入金利率より低く、その乖離が年々拡大するものとなっており、借入金による資金調達、マイナスレバレッジ効果をもたらしており利益圧迫要因となっている。利子支払前利益率は、'90年度の6.0%から年々低下し、'94年度には0.69%となっている。

この期の借入金依存度は、前節でみたように年々高まり、'90年度の44.08%から'94年度には50.05%と、総資本の過半を超えるものとなっている。

金融収支（営業外収益／営業外費用）は、この期間 72.9%～41.7% で、含み益をリストラの実施に伴う損失の穴埋めに利用している時は、高まる傾向にあり、本質的に改善している状況ではないのである。

以上のように、バブル経済崩壊後の鉄鋼業の資金コストは、自己資本で稼いだ収益までくい込むという利益圧迫要因となっている。このことは、一方では、政府による景気刺激政策による鉄鋼需要拡大を希望し、他方で、超低金利政策の継続による借入金コストの低減を望むという、他力本願の状況にあるというべきである。

## V 「新日鉄」の財務

### 1 利益構造の分析

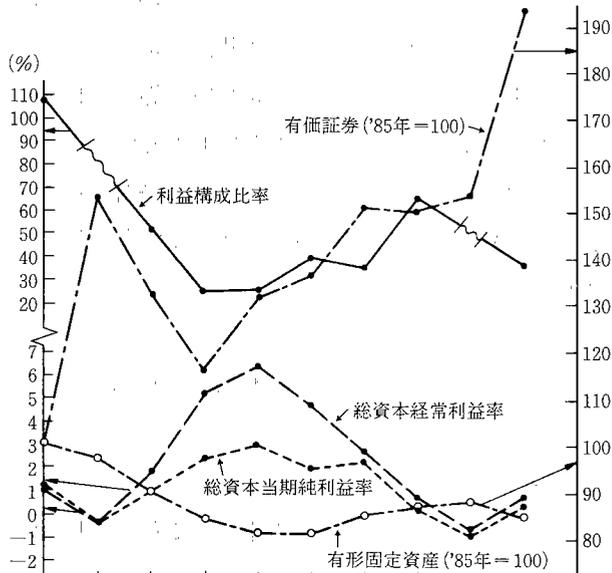
ここでは、大手高炉の代表的鉄鋼会社である「新日鉄」の利益構造を、第 10 図において分析する。

総資本利益率（経常利益／総資本）は、'86 年度で急速な円高でマイナス 0.37% を別として、バブル景気により '89 年度 6.37% まで上昇している。その後、'90～'92 年度にはその利益率が 4.81%～0.85% へ著減し、'93 年度にはマイナス 0.56% と赤字へ転落し、'94 年度 0.29% へ回復しているが、極端に利益率が低下するものとなっている。

売上高は、'85 年度 2 兆 6,847 億円を 100 として、'86、'87 年度円高不況で各 81.1、80.0 まで低下するが、その後、若干回復し '90、'91 年度には各 97.2 となる。'92 年度以降の売上高は、著しく低下し 88.2～77.9 となるのである。つまり、バブルの絶頂期で売上は回復をみせるが、この期間、全体的には、売上の量的拡大はみられないのである。

この期間の利益構造を利益構成比（営業外収益／営業利益）で見ると、円高不況時の '86、'87 年度と正業の利益の落ち込みを金融・財務収益であ

第10図 「新日鉄」の利益構成と資産投資の推移



年度	1985	'86	'87	'88	'89	'90	'91	'92	'93	'94	'95
売上高 指数	26,847	21,785	21,470	23,854	25,731	26,083	26,294	23,689	21,588	20,906	
A 営業利益 指数	1,002	△200	1,262	2,332	2,699	1,959	1,641	850	△208	776	
B 営業外収益 指数	100	△20.0	125.9	232.7	269.4	195.5	163.8	84.8	△20.8	77.4	
B/A利益構成比率	108.0	—	52.9	26.1	26.3	40.3	36.4	65.9	—	38.9	
有価証券 指数	1,740	2,669	2,304	2,012	2,297	2,357	2,629	2,607	2,694	3,382	
投資 指数	3,322	2,622	2,481	2,692	3,114	3,735	4,215	4,691	5,695	5,627	
土地 指数	100	78.9	74.9	81.0	93.7	112.5	126.9	141.2	171.4	169.4	
建設仮勘定 指数	1,673	1,611	1,615	1,653	1,679	1,676	1,788	1,977	1,956	1,963	
有形固定資産 指数	100	96.3	96.5	98.9	100.3	100.0	106.9	118.2	116.9	117.3	
建設仮勘定 指数	1,103	942	709	665	775	739	744	885	902	770	
有形固定資産 指数	15,554	15,065	14,044	13,103	12,675	12,585	13,215	13,564	13,664	13,274	
総資産 指数	100	96.9	90.3	84.2	80.9	80.9	85.0	87.2	87.8	85.3	
総資本 指数	35,592	33,318	31,457	30,195	33,311	33,535	34,315	33,355	33,299	32,300	
総資本 指数	100	93.6	88.4	84.8	93.6	94.2	96.4	93.7	90.7	90.8	
総資本 指数	1.00	△0.37	1.92	5.20	6.37	4.81	2.95	0.85	△0.56	0.35	
総資本 指数	1.02	△0.38	0.98	2.34	3.06	2.01	2.47	0.14	△0.94	0.29	

単位：億円，△マイナス，%。

資料：『有価証券報告書』，三菱総研『企業経営の分析』より算定作成。

る営業外収益でカバーし、'87年度で52.9%となっている。バブル経済の'88-'90年度では、その構成比が40.3%~26.1%で、'91年度でも36.4%と低位であったが、金融・財務収益の額が597億円~609億円と高いものであったのである。バブル経済崩壊後の'92年度には再び65.9%、'93年度には、総収益の全体を営業外収益に依存するという状況を呈している。つまり、この期間の「新日鉄」の利益構造は、一貫して金融・財務収益に依存しつつ、バブル景気の内需好調時には正業で利益を稼ぐという構造となっている。

ここでもう一つ特徴的なことは、第10図においてみられるように、'88~'90年度のバブル最盛期に総資本経常利益率と総資本当期純利益率の離りが大きいことである。これは、特別利益から特別損失を差し引いた差額が特別損失として生じ、その額が巨額であったことを物語っているのである。その特別損益が、'88年度マイナス506億円、'89年度マイナス863億円、'90年度454億円となっており、ちなみに'91年度には41億円となっている。これは、正業の利益が上昇し、金融収益もコンスタントに稼ぐこの時期に、リストラによる設備廃棄と人員削減による割増し退職金等の損失金および、多角化事業の不振分野の処理による損失金を処理したものと考えられるのである。

## 2 資本投資の特徴

「新日鉄」の資産（資本）投資の特徴を第10図において分析する。

総資本の伸びは、'85年度を100として、'88年度に84.8まで低下、以後ほぼ90を維持している。つまり、「新日鉄」の総資本は、'85年度以降縮小傾向にあり、資本の効率化を進め設備の廃棄等が進んでいることが理解できる。

設備の集約化・廃棄の進んでいることの証左として、有形固定資産の伸

びが'85年度100として、'89、'90年度80.9に著減し、以後80台を維持し、'94年度には85.3となっている。

他方、複合経営・多角化の進展を示す。投資勘定は、'85年度の100が、'94年度には194.4まで伸びているのである。

同様に、金融・財務収益の源泉となる短期の有価証券と土地が、それぞれ伸びているのである。有価証券の伸びは、'85年度100として、'94年度194.4へ、土地は、'94年度117へ著増している。

以上のように、「新日鉄」の資本投資は、バブル経済期も、その崩壊後も一貫して設備、人員を含めたりストラを実施してきており、財務上は資本の効率化を一層追求するものとなっている。その時の原資となる有価証券、土地投資が、着実に手当てされているのである。

## 2 資本調達の特徴

「新日鉄」の資本調達の特徴を、第11図において分析する。

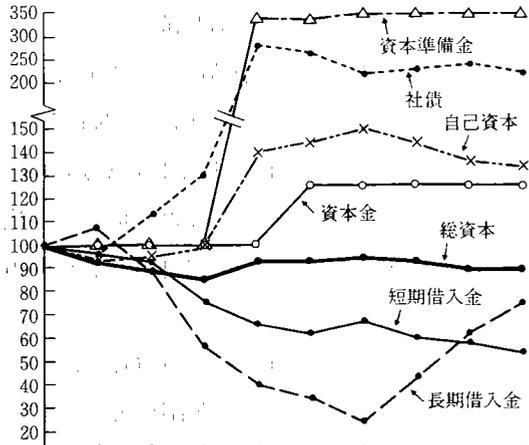
「新日鉄」の資本調達は、バブル期とその後に分けてみるができる。

バブル期の'89、'90年度に、多量のエクイティ・ファイナンスにより、コストゼロの資金を多量に取り入れたのである。その主なものは、CB、WBの発行で、社債発行総額でみると、'89年度で6,374億円（前年度比100%増）、'90年度6,322億円である。新株発行による資本金と資本準備金もこの時期に著しく増加している。資本金の伸びをみると'89年度には4,188億円で、前年度比26%増となり、資本準備金も'89年度では1,223億円で、前年度比244%増加となっている。

これらエクイティ・ファイナンスで稼いだ資金は、比較的高コスト資金の長期・短期購入金の返済に利用され、他方で多角化投資、有価証券、土地投資に利用されたと考えられる（第10図参照）。

バブル経済崩壊後は、一転して、エクイティ・ファイナンスが困難にな

第11図 「新日鉄」の資金調達の推移



年度	1985	'86	'87	'88	'89	'90	'91	'92	'93	'94	'95
短期借入金	6,981	6,759	6,468	5,279	4,589	4,323	4,663	4,124	4,040	3,700	
指数	100	97	93	76	66	62	67	59	58	53	
比率	19.6	20.3	20.6	17.5	13.8	12.9	13.6	12.4	12.5	11.5	
長期借入金	6,565	7,057	5,761	3,648	2,530	2,136	1,488	2,793	4,076	4,983	
指数	100	107	88	56	39	33	23	43	62	76	
比率	18.4	21.2	18.3	12.1	7.6	6.4	4.3	8.4	12.6	15.4	
社債	2,433	2,326	2,171	3,178	6,374	6,322	5,931	6,283	6,571	5,771	
指数	100	96	89	131	262	260	244	258	270	237	
比率	6.8	7.0	6.9	10.5	19.1	18.9	17.3	18.8	20.4	17.9	
計	15,979	16,142	14,400	12,105	13,493	12,781	12,082	13,200	14,687	14,454	
指数	100	101	90	76	84	80	76	83	92	90	
比率	44.9	48.4	45.8	40.1	40.5	38.1	35.2	39.6	45.6	44.7	
資本金	3,318	3,318	3,318	3,318	4,188	4,190	4,195	4,195	4,195	4,195	
指数	100	100	100	100	126	126	126	126	126	126	
比率	9.3	10.0	10.5	11.0	12.6	12.5	12.2	12.6	13.0	13.0	
資本準備金	356	356	356	359	1,223	1,225	1,230	1,230	1,230	1,230	
指数	100	100	100	100	344	344	346	346	346	346	
比率	1.0	1.1	1.1	1.2	3.7	3.7	3.6	3.7	3.8	3.8	
利益準備金	621	638	658	695	728	772	814	855	876	893	
指数	100	102	106	112	117	124	131	138	141	144	
比率	1.8	1.9	2.1	2.3	2.2	2.3	2.4	2.6	2.7	2.7	
その他剰余金	1,380	1,361	1,110	1,208	1,420	1,862	1,942	2,399	2,111	2,016	
指数	100	99	80	88	103	135	141	174	153	146	
比率	3.9	4.1	3.5	4.0	4.3	5.6	5.7	7.2	6.5	6.2	
自己資本	6,182	5,884	6,004	6,266	8,641	8,865	9,297	8,930	8,412	8,335	
指数	100	95	97	101	140	143	150	144	136	135	
比率	17.4	17.7	19.1	20.8	25.9	26.4	27.1	26.8	26.0	25.8	
総資本	35,592	33,318	31,457	30,195	33,311	33,535	34,315	33,355	32,299	32,300	
指数	100	94	88	85	94	94	96	94	91	91	
比率	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	

単位：億円，%。

資料：『有価証券報告書』，三菱総研『企業経営の分析』より算定，作成。

り、むしろ CB, WB の償還資金を手当しなければならなくなり、その資金を長期借入金、普通社債 (SB) の発行に求めることになるのである。

長期借入金の伸びは、'85年度 6,565 億を 100 として、'91年度 1,488 億の 23 まで低下したが、'92年度 43, '93年度 62, '94年度 4,983 億円の 76 まで増加したのである。社債は、'85年度 2,433 億円を 100 として、'91年度 5,931 億円の 244, '92年度 6,283 億円の 258, '93年度 6,571 億円の 270, '94年度 5,771 億円の 237 と '89年度以降約 6,000 億円の資金を社債で調達しているのが特徴である。

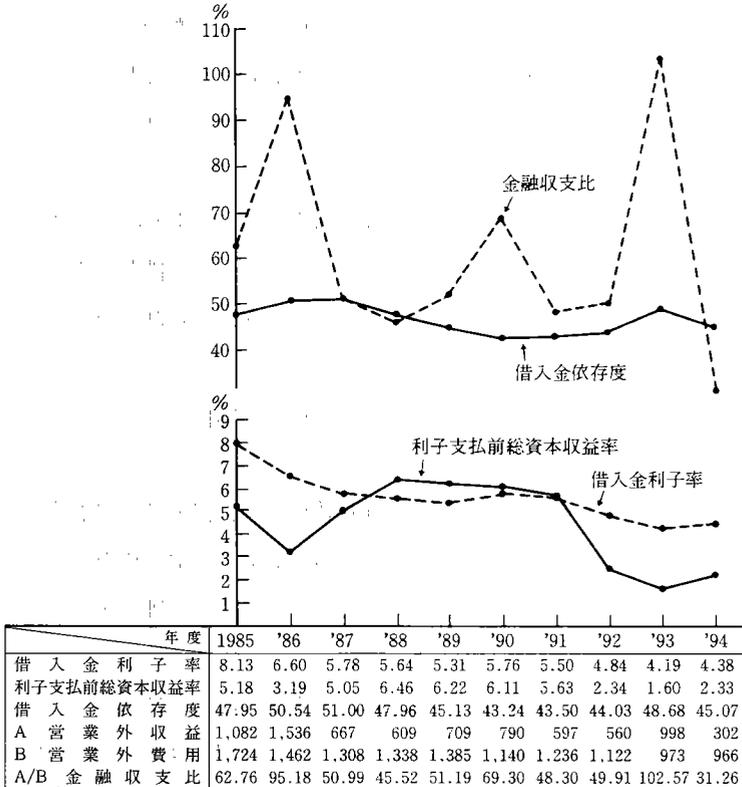
以上のことから、「新日鉄」の自己資本比率は、'85年度 17.4% が、'91年度 27.1% まで上昇したが、バブル経済崩壊後、'92年度 26.8%, '93年度 26.0%, '94年度 25.8% へと低下するのである。つまり、'92年度以降、長期借入金、社債による資金調達が增大しているためで、「新日鉄」の財務収益の改善は、政府の超低金利政策に補完されているということである。

#### 4 金融コストの分析

「新日鉄」の資金コストの分析を、第 12 図においてみることにする。

借入金利率は、'85年度 8.13% から年々低下し、'89年度 5.31%, '93年度 4.19%, '94年度 4.38% まで低下している。しかし、利子支払前収益率が、借入金利率を上回った時期は、'88-'91年度の4年間で、それ以外の時期で、下回っており、有利子負債資金はマイナスレバレッジ効果となっており、利益圧迫の財務体質となっている。特に、'92年度以降、借入金利率が、利子支払前収益率をかなり上回っており、相当の利益圧迫となっていることが理解できる。ここにきて、コストゼロと思われていた CB, WB の資金調達が、株価暴落と共に権利未行使となり、相対的に高金利の普通社債に借換えなければならない事態に直面し、結果的には高コス

第12図 「新日鉄」の借入金利率と金融収支の推移



注.

$$\text{借入金利率} = \frac{\text{金融費用}}{\text{期首・期末平均(短・長借入金+割引手形+社債)}} \times 100$$

$$\text{利子支払前総資本収益率} = \frac{\text{金融費用} + \text{経常利益}}{\text{期首・期末平均総資本}} \times 100$$

$$\text{借入金依存度} = \frac{\text{期首・期末平均(短・長借入金+割引手形+社債)}}{\text{期首・期末平均(総資本+割引手形)}} \times 100$$

資料：『有価証券報告書』、三菱総研『企業経営の分析』より算定、作成。

ト資金調達と変わらぬものとなっているものと考えられる。

金融収支比(営業外収益/営業外費用)は、'85-'90年度年平均62.48%である。'91-'94年度のその収支比年平均58.01%である。つまり、「新日鉄」の金融収支比率は、ほぼ60%が金融収益で、金融費用を賄っている

ことになる。特に、正業からの利益が赤字となった時期、'85年度、'93年度には、巨額な金融・財務収益を稼いでいるのが特徴である。つまり、営業外収益は利益率の平準比の補完機能をも有していることになる。

債入金依存度は、'85-'94年度において43.24%—51.00%に安定的に推移している。

以上のことから、「新日鉄」の資金コストは、'92年度以降、マイナスレバレッジ効果となっており、有利子負債のコストを一段と節約するか、正業、副業を加えた利益率を一段と高めることが求められている。

## VI 高炉5社のリストラの見直し<sup>19</sup>

これまで、日本の鉄鋼業のバブル崩壊後の生産、消費、利益構造、資本の調達と運用について分析的に考察してきた。そこでは鉄鋼需要の不振と円高による輸出競争力の低下により、'93年度より資本利益率が赤字に転落してきた状況がみられたのである。

こうした日本の鉄鋼業をとり囲く内外の環境の厳しさに対応すべく、高炉5社が、'93年に中期経営計画を発表（「新日鉄」を除き）したが、'94年度には、その中期経営計画を強化、前倒しする計画見直しを発表したのである。<sup>20</sup>

19 リストラの見直しとして「新日鉄」は、1987年2月「製鉄事業中期総合計画を策定、製鉄部門の基盤強化と新規事業を打ち出し、1995年を目標に「複合経営推進中期ビジョン」を策定したのである。詳細は（財）機機振興協会経済研究所編『鉄鋼企業の事業多角化過程に関する調査研究報告書』1991年5月を参考にされたい。1993年3月～6月に「新日鉄」を除き高炉4社が合理化計画を発表していたが、今回1994年4月「新日鉄」を含め高炉5社が、1年前の中期計画を強化、前倒しする計画見直しを発表したのである（日本鉄鋼連盟『鉄鋼界』1994年6月 33-40ページ）。

20 1994年の高炉5社の中期経営計画の見直しについては、日本鉄連『鉄鋼界』1994年6月号、および、日本興業銀行『興銀調査』No. 265, 1994年によっている。

## 1 リストラ計画の概要

大手高炉5社は、かつて円高不況時にも抜本的合理化を策定し、実施してきている。それは円高進行いかんにかかわらず、粗鋼生産9,000万トンでも充分収益をあげられる体質を目ざしたものである。その合理化の内容は、①高炉の休廃止を中心とした設備の集約、②要員の合理化、③財務体質の改善、組織改革、④輸出政策の見直しである。各個別の課題である高炉の休廃止や人員削減、更には財務体質の改善はみられたが、バブル崩壊と超円高にみまわれ、粗鋼生産9,000万トンでも赤字に転落、必ずしも国際競争力のある体質に変わったとはいいがたいのである。

今回の中期経営計画の見直しは、円高不況時とは違い、各社ともコスト削減額を明示しており、資本収益力の強化を目ざしている。コスト削減目標額は各社によって異なっているが、基本的には内外市場を確保していくために内外価格差が是正される動き（たとえば、国内における国際比価は韓国品の韓国国内での販売価格をベースにした日本持ち込み価格を想定）を織り込んで収益のあがる体質を狙って算出した額であるといわれている<sup>21</sup>。具体的には、'93-'96年度の間を高炉5社で9,350億円のコスト削減を計画している（第2表参照）。

特に、'94年3月の中期経営計画の見直しの骨子は、第1に本社のスリム化であり、第2は品種別に最適な生産体制を再構築していくことである。

## 2 '94年度3月のリストラの特徴

'94年3月の中期経営計画の見直し（リストラ）の特徴の第1は、「小さな本社」、管理部門の人員の削減が中心である。高炉5社における管理

21 1994年の中期経営計画の見直しの内容、概説は、日本興業銀行編 前掲誌 110-113ページによっている。



部門の人員削減は、9,100人（削減率約25%減）で、生産現場における人員削減は、16,400人を計画している。このことは、これまで生産現場では、かなりの合理化が進んでいるとの認識によっている。

第2の特徴は、最適生産体制の再構築で、品種別に管理体制を整えていくことが重要な柱となっている。従来、生産面では製鉄所毎、購買面ではユーザー毎に管理されるケースが多く品種別にはなかなかコスト・収益管理が行なわれてこなかったのである。こうしたなかで、たとえば、H形鋼のようにコストで勝負するような品種であれば、ミニミル型経営をとり徹底したコスト主義を追求するなど、個々の品種と市場環境を見極めながら生産、販売戦略を検討していこうとするものである。また、'80年代以降進めてきた高付加価値路線がかえって高コスト体質を生み出したといわれるなかで、過剰品質の見直しによるコストダウンの可能性を検討したり、再度、注力していく製品分野を見直していこうとする姿勢もみられるのである。<sup>22</sup>

最後に、「新日鉄」のリストラの考え方をみておくと、「事業活動全般にわたり3,000億円のコスト改善を実現し、国内外の最強メーカーを凌駕しうる国際競争力を再構築し、マーケットの激変に対応した市場分野・品種別の事業展開を強化し、今後堅調な伸びが期待される建設向け需要および輸出市場での海外移転需要等を確実に捕らえた販売活動を行ない<sup>23</sup>」、「品種毎のコスト競争力・市場対応力を確固たるものとし、製鉄事業の収益構造を再構築するとともに需要家のニーズに的確に応え、産業の発展に貢献する<sup>24</sup>」としているのである。

22 日本興業銀行 同掲誌 112-113ページによる。

23, 24 日本鉄連【鉄鋼界】1994年6月号, 9ページ。

## VII おわりに

われわれは、バブル経済崩壊後の'90年代前半期の日本の鉄鋼業を、生産、消費、設備投資動向、資本の調達と運用、資金コスト分析そして個別企業である「新日鉄」の財務を併せて分析的に考察してきた。

この時期は、粗鋼の見掛消費も低下し、粗鋼生産も'92-'94年まで1億トンを割り込み、鋼材需要も落ち込み(建設、自動車等の落ち込み著しく)、設備投資も合理化、省エネ投資に限られ低下し、この結果利益率も'92年度以降著減し、'93、'94年度と赤字に転落したのである。資本の運用は、総資本が低下し、資本の効率的運用を旨とする一方、多角化経営の投資が伸び(投資勘定の増大)と、財務収益を追求する有価証券投資、土地投資が進んだのである。資本の調達は、'90年度でのバブル経済下でのCB、WBによる資金調達が、株価の暴落により、権利行使が進まず相対的に高コストの借入金、普通社債による借換えが行われ、自己資本比率を低下させるものとなるのである。このことから、'90年度以降、利子支払前収益率が借入金利率を下回り、借入金によるマイナスレバレッジ効果が働き、利益圧迫が年々強くなってきている。

こうした財務状況を「新日鉄」をケースに、バブル経済期とバブル崩壊後の財務を比較して、バブル崩壊後の財務状況が、一方では政府の鉄鋼需要拡大政策に依存し、他方では低金利政策に依存するという、国家の財政・金融政策に依存した利益構造、財務体質になっていることを解明した。

最後に、大手高炉5社の自助努力である、'94年3月発表の中期経営計画(リストラ)の内容とその特徴について概観した。今回のリストラの特徴は、管理部門の縮小(組織と人員)が中心であり、品種ごとのコスト管理を徹底し、国際競争力が再構築するというものである。そして今後堅調

な伸びが期待される建設需要および東南アジアの経済成長による需要を捕らえた生産，販売活動を行なうとしている。