

特249

806

年十二月

紡績業の諸問題と主要會社の配當力

宝

久保田證券株式會社調査部



始



特249  
806



内 容 目 次

1	設備の更新と擴張傾向はまだ〜強化されやう……………	二
2	新舊設備のコスト比較……………	四
3	採算不振の眞因—消費分野に於ける人絹糸の壓迫……………	七
4	生産調節策の成行と片番制實現の時期……………	二
5	片番制準備時代と紡績各社の優勝劣敗作用……………	一五
6	鐘 淵 紡 績 配當維持は問題なし—新株拂込徴収か變態増資か……………	一八
7	東 洋 紡 績 特異性に富む擴張計劃—寧ろ増配の可能性あり……………	二四



8	大日本紡績	設備の更新擴張顯著—二、三分の増配は時期の問題……………二九
9	日清紡績	十年下期二分減配—今後減配不安なし—擴張計畫の内容……………三四
10	富士瓦斯紡績	今期二分減配必至—其後も尙樂觀を許さない……………三八
11	吳羽紡績	刮目すべき前途の發展力—一割二分配當は何等不安なし……………四一
12	錦華紡績	精紡機擴張政策の成功—片番採業後も現行配當維持可能……………四三

## 紡績業の主要問題と紡績各社の配當力

久保田證券株式會社調査部

五大紡績の一として、自他共に許して來た日清紡が下期決算に於て二分減配を斷行したと云ふことは、綿業界の前途に如何に解決困難な問題が介在してゐるかを裏書きする有力な一證據である。

過去數期間に亘つて享受して來た稀有の好採算から一轉して、各社何れも採算不振に苦しむと云ふのが、我國綿業界の現状であるが、併し、一流紡績の不況對抗力は單に一、二期間の採算不振に依つて盡きる筈のものではない。それにも拘はらず、日清紡が減配するに至つたのは、既に弊社調査部内報に於ても機會ある毎に指摘して來た如く、紡績業の前途には目先的な採算不振と云ふこと以上に根本的な問題が横つてゐるからに他ならぬ。即ち

- 一、増錘に伴ふ需給の混乱防止策としての片番操業への移行
- 二、加工綿布を中心としての綿工聯との對立問題
- 三、如上の內的及び外的問題の解決に對する不可缺條件としての紡績聯合會の組織強化問題

等がこれであるが、特に片番操業への移行は紡績業全體の問題であり、操業條件を完全に一變せしめるものであるだけに、各社の利害關係の對立を廻つて尙幾多の波瀾が豫想されることは云ふまでもない。然も他面に於ては、綿糸に對する人絹糸の壓迫と云ふ事實が愈々表面化されやうとしてゐるのである。即ち、現在、我國の紡績業は本質的な問題の解決に迫られてゐると共に、一の重大な變革期に直面してゐると云つても過言ではないのである。

#### 一、設備の更新と擴張傾向はまだく強化されやう

紡聯の調査に依れば、十年六月末現在の紡機錘數總計（ミュール三萬五千余錘を除

く）は九百九十二萬九千余錘と、七年十二月末現在に比較して一舉に約二百萬錘即ち約二五%の増加を示してゐる。即ち、從來は五、六年かゝつて行はれて來た増錘量を僅々二ヶ年半で達成したことになるが、然も二百萬錘のうち約百萬錘は最近一年間に増加したものである。而して昨今に至るも、有力各社は何れも普通操短率二割六分二厘（四晝夜休業基準）に加ふるに新錘に對する特殊制限規定の併用と云ふ高率操短を尻目に、擴張計畫をドン／＼強行し、七月以降十月末までの四ヶ月間に於て、既に五十四萬錘の激増を示してゐるのみならず、現在メーカーの受註高丈でも尙、七、八十萬錘に達してゐる有様である。即ち斯かる増加テムボから推せば、今年末の總錘數は裕に一千五百萬錘を突破するものと云ふ可く、更に今後六、七期を出でずして一千三百萬錘臺を示現すると云ふことも、必ずしも過大な豫想ではない。

即ち、茲二、三期來、如何に各社が設備擴張に大童となつてゐるかゞ判るが、他面綿業界の前途に幾多の難關が豫想されるのも、畢竟、かくの如き急激な増錘にその端

を發するものである。尤も、各社の増鍾計畫打切りと云ふことが簡單に決定される筋合のものとするれば、自ら問題も異つて來ることは云ふまでもない。事實去る十一月初より實施されてゐる第二新鍾に對する特殊操短規定（十年十一月以降に運轉を開始した新鍾に對して、運轉開始後最初の六ヶ月間はその當時の操短歩合の二倍、次の六ヶ月間は一倍半、更に次の二ヶ年間は第一新鍾即ち昭和七年十一月以降昭和十年十月末までに運轉を開始したものと同様に、普通操短率の他に本年十一月以降の操短増加率の三割を加重操短する）の如きは明かに増鍾防止工作と見做し得られるのであるが、併し茲に留意すべき点は、

最近に於ける各社の増鍾計畫が、單なる設備の擴張と云ふ量的問題以上に紡機の革命的な發展に伴ふ機械設備の更新及び大巾なコスト切下の達成と云ふ本質的な意味を有してゐることである。即ち、粗紡のシムプレックス、精紡の超ハイドラフト達成がこれである。

## 二、新舊設備のコスト比較

而して如上の最新式設備に依れば、從來粗紡に於て始紡、間紡、練紡と三工程を要して居たものが、僅かに一工程で済されることとなるのである。之に對して所謂改造ハイドラフトは間紡から精紡工程に移つてゐるのであるから、最新式のものよりも粗紡に於て一工程だけ多い譯であるが、それにしてもこの工場原價は粗紡が三工程よりなつてゐる舊式設備に比較して約二割安となつてゐるのである。従つて最新設備は舊式のものに比して裕に四割以上のコスト引下を達成し得るのである。

事實、單に粗紡及精紡工程のみならず、前部に於ても、最新設備を採用してゐる吳羽紡の各工場及び大日本紡の關ヶ原工場の如きは、四十番手一相當り工場原價は僅々十八圓前後にしかつて居ない。従つて本社費、税金、運賃その他を加へても、一相當り販賣原價は三十圓前後に過ぎない有様である。即ち、改造ハイドラフトに比較しても、一相當り十圓以上、更に舊式設備に對しては、實に二十圓近くのコスト引下が

可能な譯で、その間には質的な懸隔すら見出されるのである。而して昨今に於ける我國の紡機錘數約一千萬錘のうち、五百萬錘は尙舊式の部類に屬し、改造ハイドラフトは約四百萬錘、最新設備に至つては未だ百萬錘前後と、全設備の僅々一割を占めてゐるに過ぎない。

勿論、昭和八年から九年にかけての好調期に於ける如く、敢えて最新設備に依頼しなくとも、四〇番手で一相當り四、五十圓、二十番手でも二、三十圓と云ふ利益を樂に收め得られた時代に於ては、如上のコストの差異も、比較的に重要性を帯びて居ないとも云ひ得られるが、昨今の如く單位當りのマーヂンが好調時から見ると、四分の一にも、五分の一にも縮少してゐる時代に於ては、設備更新に依るコストの切下げが各社の業績に決定的な影響を及すこととなるのである。然も最新式設備の全體の上に占める割合は、前述の如く、未だ僅かに一割弱みに過ぎないのである。従つて自由に擴張資金を調達出來ぬ弱少會社は兎に角として、資力のある會社が新錘に對する特殊

制限規定を押切つて、設備の更新擴張を續けて行くことは云ふまでもない。いはゞ新錘制限は有力會社の適用に依つて各社の優劣の差を一段と擴大せしめるものである。

而して所謂五大紡績の中でも特に日清紡或は富士紡の如く、漸く多角經營の緒についた許りで、綿糸の採算如何が業績に決定的影響力を有し、然も綿紡設備の更新擴張に遅れてゐる會社にあつてはその地位を確保するためにも思ひ切つた積極策が必要とされてゐる。日清紡が下期に二分減配を斷行したのも、畢竟するに、この際配當負擔を最少限度に軽くして、將來に備えんとしたものに他ならない。

### 三、採算不振の眞因—消費分野に於ける人絹糸の壓迫

尤も、綿糸布の需要増加に今後も大いに期待出來れば、増錘問題も敢えて重大視する要はない譯であるが、現状から見る限りその期待は極めて困難だ。先づ試みに最近に於ける綿糸需給の推移を表示すれば次の如くである。

	生産高	輸入高	供給計	綿糸布輸出高	内地供給高	全国在荷
十年六月	三〇四	一	三〇六	一四一	一六七	一六
七月	二八三	一	二八四	一五六	一二八	一五
八月	二八二	一	二八三	一五七	一二三	一六
九月	二八九	二	二九一	一五五	一三五	一六
十月	二九三	一	二九四	一六六	一三四	一四
九年十二月	三二〇	三	三二三	一七〇	一四八	一八

(單位千欄)

即ち、操短の擴張に依つて辛じて需給の混亂を防止してゐるに過ぎないのである。勿論、輸出に就いて云へば、依然として増加傾向にあり、一月以降十一月末までの本年度綿布輸出高は約二十五億三百萬碼と前年同期よりも七七%の増加率を示してゐるが、それにしても、右と同期間に於ける紡機の増加率一一%余をカバーし得可くもないことは明かだ。然も茲に留意すべき点は前掲表に示して置いた如く國內消費がむしろ減退傾向にあることである。

從來より生糸と人絹糸との競争力に就いては盛んに論せられて來た處であるが、人絹糸の植物纖維であるのに對して、生糸は動物纖維と云ふ強味に依つて、現在の處では人絹糸に侵蝕されることなくして独自の消費分野を確保してゐる。が、綿糸となる

と人絹と同じく植物纖維であるだけに、問題も自ら生糸の場合とは異つて來る。云はゞ、綿糸は生糸と違つて人絹糸に依つて壓迫され易いと云ふ本質的な弱味を持つてゐるのである。唯、從來の常識から云へば、綿糸はすべての纖維の中で最も安いものとされてゐた。事實、一年前までは明かに綿糸の方が人絹糸よりも安かつたのであ

(單位、圓)

	綿糸		人絹	
	最高	最低	最高	最低
六年下期	五六	三四	一四〇	六四
七年上期	五五	三七	一〇二	七二
七年下期	七八	三七	二五〇	八二

八年上期	七九	七四	一九五	九五
八年下期	八四	六八	一四八	一〇二
九年上期	七九	七一	一二三	九五
九年下期	八一	七四	一四二	九二

(備考) 各百封度相場、綿糸は大鳥四〇番手、人絹は岩國一二〇D

即ち、綿糸四〇番手の相場が人絹百二物の半分以下と云ふ時代もあつたのである。

が、昨今では完全にその立場を代へて、綿糸よりも人絹の方が安くなつてゐる。即ち試みに帝人及び東洋の人絹相場を三〇番手以上の綿糸と比較表示すれば次の如くである。

人絹	帝人岩國	東洋
一二〇D (一號)	七〇	五八
一五〇D (〃)	六〇	五七
豊清一二〇D	七一	六四

(單位、圓)

綿糸	一細	百封度換算
四二番手 (紫金)	三一三	七八
四〇番手 (大鳥)	二七六	六九
三二番手 (白鐘)	二六三	六六

(備考) 人絹百封度函相場

即ち、マルチ、ダイヤ等の高級人絹糸をとつて見ても、尙綿糸よりも若干安い。然も、コストから云つても、有力會社は右の相場を以て樂に現行配當を維持して行くことが出来るのであるが、綿糸に於ては、舊式設備では利益らしい利益も見込み得ないと云ふ状態である。従つて、最近特に顯著な人絹糸の品質向上と云ふ點を併せ考へれば今後人絹糸の壓迫は一段と甚しくなるものと見なければならぬ。而してこれは單に國內消費だけの問題ではなく、輸出市場に於ても人絹布の急激な進出に依つて、昨今では綿布の輸出伸長率の積極的な増加を期待することは困難だ。



例へば北支に就いて見ても、時局安定後は綿糸布の輸出増加に一應は期待出来ぬもないが、その究局的効果はむしろ人絹の方が大きい。蓋し、現在北支方面は人絹糸布の入手難に依つて、寧ろ綿糸布の使用を強制されてゐると云ふ實情にあるからだ。然も、鐘紡、東洋紡、大日本紡等の有力會社は北支への紡績工場進出乃至は在支既設備の擴張を企圖してゐるのである。従つて北支の政局安定が紡績業に對して全般的に好影響を齎すとは一概に云へない。斯く消費分野に於ては樂觀を許されないのであるが、又それだけに、現在の採算不振から免れんがために、有力會社の設備更新擴張が今後も強行されることは必定である。従つて、操短率を現状のままに据置き得ないことは云ふまでもない。

#### 四、生産調節策の成行と片番制實現の時期

現在、操短問題に就いては、紡聯内に生産調節委員會を組織して、對策を講じてゐ

るが、目下の研究項目は、

- 一、生産高の割當
- 二、舊錘の廢棄
- 三、片番操業

の三点に就いてある。このうち生産高の割當とは差當つて綿糸月産高を三十萬梱前後にとゞめ、それを各社の錘數に應じて頭から割當て、操短方法に就いては各社の自由採擇に委せると云ふのである。が、前記の諸對策は個々別々に行はれるものではなくして、互ひに密接な關聯を有してゐる。即ち假に各社の現設備に應じて生産高を頭から割當てるとすれば、最近設備の更新を行つて來た會社と、舊態依然たる會社との間には著しい不公平を生ずることとなる。従つて、當然舊錘を如何に取扱ふかと云ふことが問題となつて來る譯だ。更に、他面割當總額の基準が月産三十萬梱前後であるとするれば、會社に依つては、將來片番操業策に出るものがあることも必定である。

現在、普通操短率は、四晝夜休業基準休鍾二割六分二厘となつてゐるが、工場法の規定する一ヶ月の休業日数は二晝夜である。従つて假に右の操短規定を二晝夜休業基準に換算すれば、休鍾率は三割三分八厘となるのである。然もこれに新鍾制限規定が加つて居るから、實際の負擔は更に一段と加重される。然るに片番制は、現在各社の採用してゐる兩番制十七時間操業に對して十時間操業となるのであるから、兩番制の四割休鍾の場合と同率になる譯だ。即ち、普通操短率との差は現在に於ても僅々六分弱みに過ぎない。最近、片番操業氣運が急速に擡頭して來たのも、畢竟斯かる理由に依るものである。が、一面に於て片番制は兩番制に比して如上の表面的な休鍾率の比較以上にハンデイキャップがある。即ち、

一、電力單價の値上りに依る電力費の増嵩（四〇番手一捆當り電力消費量約四〇〇KWH）

二、運轉開始當初の能率不振

等がこれである。然も建物及機械設備の優劣に依る懸隔は片番フル操業に移行した場

合に於て、最も明確に現はれる。加ふるに片番制の實行に當つて問題となる點は勞働問題である。即ち片番制になると一日二交替制から一交替に移るのであるから、前部の工程の従業員は別として然らざるものは原則的に云つて半分で宜い譯である。尤も大紡績にあつては各工場毎に相當の融通力を持つてゐるからよいが、これを缺く小紡績にあつては勞働問題が可成りの障礙となる。が。併し女工の新規採用を見合せるとかその他の方法に依つて漸進的には解決し得るのであるから、結局、操短問題は形式的には兎に角、實質的には片番操業と云ふ點に落着くものと推定される。而してその時期は紡機が千二百萬鍾を超える三、四期以降と見る可きであらう。

##### 五、片番制準備時代と紡績各社の優勝劣敗作用

が、片番操業に移行するまでには操短問題を廻つて、尙相當の波瀾が豫想されることは云ふまでもない。即ち、これは片番制に依る影響が各社の立場に依つて相當異つ

てゐるからである。従つて斯かる高率操短を強制せんとすれば、現在の紡聯の組織を以てしては紡聯を脱退する會社が出でないとも限らない。蓋し、紡聯は現在の處では自治カルテルであり、印棉運賃のリベート（約一%）及び綿糸布商組合との提携（紡聯加入會社に限り綿糸布商組合と取引し得る）に依つて、辛じて脱退者を防いでゐるに過ぎないからである。従つて紡績會社としては、機業家と直接に結び付けば敢えて紡聯に加入する要は無い譯である。事實、高率操短に代ふるにフル操業を以てし、製品を安價に供給すれば、機業家との聯携は必ずしも困難ではないのである。斯くて現在の紡聯としては操短問題と共に、その組織強化が極めて急務となつてゐる。

然もこのことは單に如上の對内的問題のみならず、朝鮮等の外地紡績工場に對して紡聯の統制力を及すためにも、或は又、過般來問題化してゐる加工綿製品の生産分野に於ける綿工聯、及び輸出分野に於ける輸出組合の法的カルテルに對應するためにも不可缺條件と云ふ可きである。

而して最近紡聯内で結成された組織強化委員會が専ら如上の問題に就いて研究を進めてゐるが、究局の處は紡聯の傳統的自治カルテルを法的カルテルに改組することゝなるのではなからうか。

が、紡聯の組織強化問題が解決し、片番制が實施されるやうになつたとしても、紡績各社の前途を一樣に樂觀し得ないことは云ふまでもない。特に設備劣悪な小紡績の中には獨立經營にも困難を感じ、整理合併或は淘汰されるものが少くないであらう。現に過般、富士紡が相模紡を合併するに至つたのも、斯かる事態に豫め備えんがために他ならぬ。云はゞ現在は片番制準備期とも云ふ可きである。

この意味に於て、從來、設備の更新擴張を遂行して來た會社、乃至は現在、積極政策に轉向してゐる一流會社等は今後も何等不安はないが、如何に資産内容が優れてゐるとしても、消極的な經營に終始してゐる會社の如きは當然轉落を余儀なくされるものと見る可きである。特に小紡績に對しては嚴重な警戒が必要である。

### 鐘淵紡績

——配當維持は問題でない——新株拂込徴収か變態増資か——

多角經營に先鞭をつく 紡績會社が經營の多角化によつて、収益基礎の確實性を計らんとする傾向は、最近に於ける綿業界の一大潮流とも見做す可きであるが、當社の何よりの強味は、この点に就て各社の先鞭をつけたと云ふことである。事實、十一年以上上期末の設備内容を推算するに、次表の如く、綿紡關係のものは全設備の五十%余を占めてゐるに過ぎない。

綿業設備		對總設備割合
綿紡機(鍾)	八五〇、一九二	
綿糸燃糸機(鍾)	九九、〇七六	
綿織機(台)	一一、五九一	
紡機換算計	一、〇五七、〇八二	五一・八%

綿業設備		
綿紡機(鍾)	一一七、一九四	
綿燃糸機(鍾)	一〇六、一六八	
綿織機(台)	三、二四一	
練糸器(釜)	三、二六一	
立練機(台)	六七九	
紡機換算計	五八〇、七一五	二八・五%
加工設備		
染色、晒(月産千反)	一、二〇〇	
紡機換算	四〇〇、〇〇〇	一九・六%
總計	二、〇三七、七九七	一〇〇・〇%

加工の高度化を中心とする諸計劃 従つて綿業の採算不振が配當力に如何なる影響を及すかと云ふ問題は、當社に對しては殆んど切實性を帯びて居ない。が、他面當

社の手に依つて現在までに開拓された多角經營の分野は、生糸絹紡及び纖維品の加工に過ぎない。云はゞ將來も尙發展余地を残してゐるものは、加工方面に過ぎないことなる譯で、事實、當局者の經營方針も加工の高度化と云ふ点にあるのである。併し加工業の擴充を具體化して行かんとすれば、必然的に各種纖維工業への進出が問題となることは明かだ。現に纖維工業一般の將來性を語るに當つて人絹を寸時も忘れ得ない云ふ如き、或は又昨今では未だ試験期を脱して居ないが、他纖維との代替性豊富なステープル・ファイバーが、直ちに問題となる如き、その好例と云ふ可きで、**当社が急遽人絹羊毛及びラミー工業等への進出を計畫するに至つたのも、單に大鐘紡としての體面以上に切實性を帯びた問題であると云ふことが出来る。**

が、一面に於て、綿業機械の飛躍的な進歩によつて、綿紡部自體の新陳代謝と擴充に就ても、相當の努力を必要とする情勢になつてゐる。勿論、**当社も八年上期以來、各工場に互つて、漸次設備の改善及び増鍾を進め、最近六期間に約十五萬鍾即ち二割**

の増加を示してゐるが、最近に於ける紡糸工程の革命は、從來の標準コストに一大變革を齎して居る。他社と異つて晒加工は勿論のこと、染色、捺染にまで一貫作業を行つてゐる一方、直接の賣糸も全體の半分以上に過ぎない当社としては、比較的綿糸コストより受ける影響を緩和し得られるが、それにしても基礎設備の充實を等閑視し得可くもないことは明かだ。即ち、**当社が、最近、人絹、羊毛等の新分野は勿論のこと、綿糸紡績自體に至るまで殆んど全面的な擴充計畫を進めてゐるのは斯かる理由に依るものである。**

而して現在既に完成したもの及び工事乃至計畫進行中のものは、精紡機約三十萬鍾織機約二千臺、人絹二工場（高砂及び三田尻）合計日産十噸、ステープル・ファイバー日産六噸、絹及人絹織物（工費約三百萬圓）、ラミー栽培及工場（工費約六百萬圓）、羊毛工業設備等で、地域的には内地約十工場、朝鮮四工場及び北支方面にまで及び、擴張資金は總額三千五百萬圓前後に達する。尤も右のうちには朝鮮光州の紡績工場或

は羊毛設備の如く既に操業してゐるものも含まれてゐるが、人絹工場の如き來春の第一期工事完成後、引續いて第二期擴張工事に入る豫定であるから、今後三、四期間の所要資金は尙三千萬圓を下らぬ見込である。

**拂込徴収か變態増資か** 最近、鐘紡の拂込徴収説が傳へられて居るのも、斯かる理由に依るものであるが、何れにしても社債發行余力は完全に限度に達してゐるのであるから、資金調達方法は、拂込徴収か、變態増資かの二しか無いことは事實である。

が、假に如上の所要資金の半分即ち一千五百萬圓の拂込を徴収するとしても、現行二割五分配當では年三百七十五萬圓、即ち、綿糸紡績工場八、九萬錘の建設費に相當する資金を配當金に奪はれる譯である。綿業界の好調期に於てはこの程度の負擔も問題ではないが、設備の更新擴張が急務となつてゐる現狀に於て、以上の如き犠牲を拂つてまでも拂込徴収を強行することには少からず疑問がある。従つて現狀から推定する限り、資金調達方法は**配當負擔のかゝらぬ變態増資に依るもの**と見る可きである。

而してその時期は來年下期中の豫想で、別會社の資本金は鐘紡と同じく六千萬圓、このうち第一回千五百萬圓の拂込を徴収して、手許資金と相俟つて如上の諸計畫を進めて行くことゝならう。

## 東洋紡績

二四

資産内容の優秀は本邦随一—特異性に富む擴張計劃—現行配當に何等不安なく、寧ろ増配の可能性が認められる。

積極經營の成功に資産内容改善 内容の堅實な点に於ては、我國紡績各社のうちで第一位に推すことが出来るが、他面工場設備の合理化、綿紡設備の擴張、或は多角的經營への進出等の点に於ても相當の進捗振りを示してゐる。即ち試みに本年十月末現在の設備内容を六年下期末と比較表示すれば次の如くである。

	十年上期末	六年下期末
精紡機(鍾)	一、五二二、一七六	一、二四五、四二四
燃糸機(鍾)	二三一、〇一〇	一六六、三〇八
織機(台)	一七、七二三	一六、二八九
絹紡機(鍾)	四六、七二六	五二、七二六

同燃糸機(鍾)	二六、五一二	二六、五一二
毛糸紡機(鍾)	九、六〇〇	
同燃糸機(鍾)	七、一五〇	
晒設備(月産反)	五〇、〇〇〇	
人絹(日産噸)	三五	
紡機換算鍾數	二、六四四、六〇〇	一、七〇三、五〇〇
一鍾當固定資産負擔(圓)	三三・三	三九・九
一鍾當拂込資本金負擔(圓)	二一・七	二九・四

即ち、紡機換算總鍾數に於ては五割以上の増加を示してゐるにも拘はらず、拂込資本金は一割二分を増加してゐるに過ぎない。斯くて一鍾當りの資本金負擔額は當時から見ると約八圓を低下して二十一、二圓となつてゐる。

今後の擴張計劃 而して、今後の擴張計畫としては、現在進行中のものに敦賀工場人絹日産十二噸(來年三月完成)富田工場の織機二千臺及び毛糸設備一セットがあ

二五

るが、併しこの他に綿紡工場として矢作に約六萬坪更に朝鮮永登浦に六萬坪、その他平壤方面に工場用地を準備して居るのみならず、岩國に人絹工場用地約十六萬坪を買収し、敦賀人絹工場の擴張工事完成に引續いて第一期日産十噸乃至十五噸の工場建設にとりかゝる豫定である。

**所要資金と資本効率** 而して矢作及び朝鮮二工場の設備を差當つて夫々紡機換算七萬鍾搦みと押えれば、今後三、四期間に必要な計畫資金は總額二千五、六百萬圓に達する。然もこの他に上海にある傍系裕豊紡績も最近公稱資本金五百萬圓を一舉に一千萬圓に増資し、増資新株一株につき二十五圓、總額二百五十萬圓の拂込を悉く当社で引受ける等、單に内地の各工場のみならず、朝鮮或は在支工場の擴充に對しても相當積極策を採用してゐる。而して十年上期末現在の手許資金は三千七百余萬圓に達してゐるから、**如上の諸計畫は樂に手許資金を以て遂行し得るのみならず、これら各部門は何れも夫々獨立して立派に一割八分配當が出来る実績を擧げてゐるのであるから、**

**増設は直ちに収益力の強化に寄與し得る譯である。**

**当社擴張計劃の特徴** 當社の綿紡機は大日本紡の新設工場或は吳羽紡の如き最新設備を缺いてゐるが、工場建物及び經營の合理化に就いては、常に細心の注意を拂つて居る。従つて能率の点では必ずしも新銳設備に比較して決定的なハンディキャップがある譯ではない。而して問題の多角經營の点に於ては前述した如く人絹、羊毛、晒加工及び別會社稻畑染色所を通じて染色加工方面にも進出してゐるのみならず、人絹は他社と異つて既設會社昭和レーヨンと合併したものであるだけに、技術的に絶對的な強味を持つてゐる。然も敦賀の日産十二噸及び岩國工場の第一期工事完成後は日産能力約六十噸即ち精紡機換算百萬鍾近くに達し、當社の内地工場設備總計（紡機換算）の約三分の一を占めることとなるのである。綿業に収益基礎の大半を置いてゐる會社と比較すれば著しく安定性に富むてゐるものと云ふを得可く、紡績業の優勝劣敗時代も問題なく切抜けて行くことが出来る。否、昭和五、六年の不況時代に於てすら普通



配當一割二分、特配八分と云ふ高率配當を行つて居たのであるから、現行一割八分配當（内特配六分）は業界安定と共にむしろ増配の可能性が極めて濃厚である。

## 大日本紡績

綿紡設備の更新、擴張では五大紡績のトップを占めてゐる——社内保留益の活用と収益力の充實——二三分の増配は時期の問題である。

**設備並に収益力の現況** 十年下期の決算は各社殆んど軒並に減益を發表し、大紡績の中でも日清紡の如きは二分の減配を行つたにも拘はらず、當社の下期計上利益金は八百十五萬一千圓、この利益率三割一分強（配當率一割二分据置）と、上期に比較して利益金で八十萬圓、利益率で三分の向上を示してゐる。が、時價採算で云へば、當社も上期に比して業績の低下は免れ得なかつた筈である。然も尙、計上利益を多く發表したのは、畢竟するに償却を厚くして、尨大な擴張計畫に備えんがために他ならぬ。事實、下期の償却金は三百萬圓（償却年率約十年）と上期に比較して八十萬圓の増加を示し、計上利益の増加額をそつくり償却に振向けたのである。而して十年上期末の綿紡設備（在支紡績を除く）を六年下期末と比較すれば、その間に精紡機は約二

十萬錘即ち約三割、織機は約二千臺即ち二割五分近くを増加してゐるが、然も右の紡機増加内容は、關ヶ原工場の約七萬錘、貝塚工場の六萬三千錘、一宮工場の四萬錘と云ふ様に何れも最新設備を採用してゐる。加ふるに多角的經營の点に於ても晒加工(晒月産十萬反)或はステープルファイバー(日産七噸)等の分野に果敢な進出振りを示してゐる結果、紡機換算總設備は四割の増加を示現し、斯くて十年上期末の一錘當り固定資産負擔額(在支紡績勘定を除く)は約二十七圓と六年下期末現在に比して一舉に十三圓弱みの低下となつてゐる。勿論擴張資金は凡て社内保留で賄はれたゝめに資本金負擔額は少しも増加して居ない。従つて擴張分はそのまゝ収益力の向上を齎してゐる譯だ。然も設備擴張には、今後に對しても依然として積極策を採用してゐるが、試みにその計畫内容を表示すれば次の如くである。

綿紡機(錘)	規	模	完成豫定期
貝塚第二工場	七六、三六〇(瓦斯糸)		來年五月

大高工場	七五、〇〇〇(中糸)	〃	二月
明石工場	二一、九〇〇(増設)		
津守工場	二〇、〇〇〇(〃)		
郡山工場	一五、〇〇〇(〃)		
東京工場	八、八〇〇(〃)		
合計	二一七、〇六〇		

綿織機(台)

貝塚工場	八〇〇(高級綿布)	來年四月
------	-----------	------

毛糸織機(錘)

岐阜工場	一一、七四〇	本年十月完成
〃	二〇、〇〇〇	來年二月

合計	三一、七四〇	
----	--------	--

富士絹織機(台)

岐阜工場	七〇〇	本年	末
大垣ステール ファイバー工場	日産七噸	本年	末
垂井工場同紡機(銚)	三六、二〇〇	"	"
人絹用織機(台)	七五〇	"	"
以上紡機換算總銚數	四〇〇、〇〇〇		

(備考) 綿紡機増設は來年七、八月までに順次完成の豫定。

**舊工場の淘汰と新鋭工場の擴充** 即ち、以上の増設完成後の綿紡機銚數(内地工場)は約九十三萬銚と十年上期末よりも更に約三割を増加し、その結果、關ヶ原級の新鋭工場が略々三十萬銚に達する。その他攝津工場の紡機四萬銚及び福島工場の紡機六萬銚等を夫々高田及び福島工場に移轉せしめて、攝津及び福島の二工場を閉鎖する等、着々舊工場の整理をも進めて居る。この結果、各工場は何れも五萬銚以上に達することゝなるのみならず、一工場十萬銚乃至十五萬銚と云ふ大工場が十二工場のうち

六工場を占めるに至り、能率増進の上に寄與する處は極めて大きい。

而して如上の設備更新擴張資金は一部既出分をも併せて一千五、六百萬圓と押えられるが、上期末に於ける手許資金は約二千五百萬圓に達して居たのであるから、擴張のために特に資金を外部より調達する必要はない。即ち資本金負擔額には何等の變化をも見ることなくして、七年以降五ヶ年間に全設備に於て略々二倍の擴張計畫を遂行し得ることゝなるのである。然もこの間に設備の更新も行つてゐるのであるから、収益力は當時から見ると三倍近くに達する譯だ。

而して昭和五、六年の最不況期に於てすら、一割配當をやつてゐたのであるから現行一割二分配當には一点の不安もない。否、業界安定と共に二、三分の増配は必至である。綿紡設備の更新擴張と云ふ点では五大紡績のトップを占めるものであるだけに今後妙味多いものと云ふ可く、最も信頼の置ける會社の一つとして斷言しては可からぬ。

## 日清紡績

三四

弊調査部の豫想通り十年下期二分減配を断行したが、今後減配の心配はないと見て宜い。後れ馳せ乍ら設備擴充に着手したが其所要資金は減配によつて生じた利子負擔能力を利用して社外負債に仰ぐ見込である。日清レーヨンは明年下期に初配當断行か。

### 二分減配後は配當安定

日清紡の配當力に就いては、夙に調査部内報に於て詳論したが、豫想の如く下期決算に於て二分減配を断行した。試みに利益處分の内容を十年上期と比較表示すれば次の如くである。

(單位、千圓)

	十年下期	十年上期	比較増(減)
計上利益金	二、五一六	二、九三二	(一) 四一六
固定資産償却	一、〇〇〇	一、二〇〇	(一) 二〇〇
差引純益金	一、五一六	一、七三二	(一) 二一六

積立及退職資金	一七〇	一八〇	(一) 一〇
役員賞與金	七〇	一〇〇	(一) 三〇
配當金	一、一八五	一、三八三	(一) 一九八
後期繰越金	九七五	九三〇	四五
利益率(%)	二五・五	二九・七	四・二
配當率(%)	一二・〇	一四・〇	二・〇

表面的には、利益率で四分の低下を示してゐるに過ぎないが、實際の利益金は百八十九萬圓がせいゝだ。従つて決算面を繕ふために六、七十萬圓の原棉の含みを吐き出したものと推定される。が、今後は先づ減配不安なき見込である。蓋し、下期末現在在原棉の含みだけでも尙二百萬圓を超えてゐる關係上、それだけでも今後三、四期の不況對抗力を備えてゐるのみならず、更に經營方針に就いて見ても最近、消極政策から積極政策に轉換してゐるからである。

三五

## 後れ馳乍ら設備擴充に着手

事實、舊設備の改善に就ては、後れ馳せ乍ら昨今特

に努力して居ることが窺はれるが、更に將來の片番操業に備えて約二十萬鍾の精紡機擴張を行ふ方針である。尤も機械の入荷は發註後十ヶ月擱みを要するから、實際の効果も今後二、三期間は期待出来ないが、片番操業移行期までには設備の更新擴張を完成することが出来る。六年下期以降十年上期までの七期間の精紡機増加率は僅々一割三分に過ぎなかつたが、右の擴張計畫完成後の精紡機鍾數は七十四、五萬鍾と六年下期末に比して約六割の増加を見ることとなるのである。

## 資金調達の方法

只、問題は資金調達の方法如何であるが、綿業設備擴張資金は

舊設備の改造費を併せて約一千萬圓に達するから、この他に近く豫想される日清レヨンの拂込徴收（一株十二圓半、總額二百五十萬圓として當社の拂込金負擔額約百七十五萬圓）をも考慮に容れれば、總額約一千二百萬圓に達する。而して下期の二分減配に依つて齎される配當金節減額年四十萬圓を、そつくり支拂利息に向ければ一千万

圓近くの社績を發行し得られるから、これに手許資金を併せれば所要資金を完全に賄ふことが出来る。當局者の減配斷行の意圖も恐らく如上の点にあると見る可きだ。然も、來年下期邊りには日清レヨンも擴張計畫完成に依つて初配當を行ひ得られるから、収益基礎は一段と確實性を増す譯で、當社の不安材料は下期の二分減配に依つて一掃されたものと云つて宜い。

## 富士瓦斯紡績

==== 今期（十一年五月決算）二分減配必至。其後も  
 尙樂觀を許さない。 ====

収益力の点から云へば、當社は二流會社並と見る可きであるが、下期決算は次表の如く一割配當を据置いた。

	十年下期	十年上期	比較増(一)減
計上利益金	三、四四〇	四、二六五	(一) 八二五
固定資産償却金	一、〇〇〇	一、三五〇	(一) 三五〇
差引純益金	二、四四〇	二、九一五	(一) 四七五
法定積立金	二五〇	三五〇	(一) 一〇〇
重役賞與金	一一六	一四六	(一) 三〇

職員恩給基金	一一六	一四六	(一) 三〇
株主配當金	一、七〇〇	一、七〇〇	—
利益率	二〇・二%	二五・一%	(一) 四・九%
配當率	一〇・〇%	一〇・〇%	—

が、下期の實際利益金は二百二、三十萬圓に過ぎなかつたのであるから、決算面を繕ふために百萬圓以上の原棉の含みを吐き出してゐる譯だ。尤も、収益力の優秀な會社ならば、裕に二、三期間の不況對抗力を備えてゐるが、この点に於て當社は本質的な欠陥がある。例へば十年上期末現在の紡機換算一錘當り固定資産は約五十圓となつてゐるが、昨今では中小紡績の中にも五十圓以下の評價のものが少くないだけに、著しく割高に失するものと云ふ可きだ。然も紡機の更新擴張は殆んど行はれて居ない。強ひて片番操業對策とも稱す可きものを求めれば、相摸紡合併（合併比率四對三）に依る經營合理化であるが、併し、相摸紡の設備は富士紡の一割揃みにしか過ぎないの

であるから、合併効果には余り期待出来ない。

斯くて當社の本質的欠陥を打開するためには設備の更新擴張の徹底を計る以外にないが、差當つて新設計書としては近々操業を開始する豊橋工場四萬餘錘（相模紡より繼承するもの）に過ぎない。然も羊毛部及び富士纖維が利益をあげる様になるのはすつと先のことである。従つて一割配當の維持に無理のない利益率をあげるためには、綿糸（平均三十四、五番手）一梱當り三十圓前後の利益を収めなければならぬ計算となる。新鋭設備ならば兎に角舊式設備で今後如上の利益を期待することは極めて困難であるだけに、當社の現行一割配當には少からず問題が見出される譯だ。下期決算は相模紡の株主に對する手前から云つて一割配當を強行したが、今期（來年五月締切）の二分減配は必至と見る可きだ。勿論、減配後と雖も、片番操業への移行を考へると前途樂觀は絶対に禁物である。

## 吳 羽 紡 績

刮目すべき前途の發展力。片番フル操業が實現すれば同業者中隨一の有利な立場を占めることとなる。一割二分配當に何等不安なし

當社の強味は、綿業界の好調期を利用して果敢な設備擴張を行つて來た處にある。例へば八年前上期末の當社の精紡機錘數は富山紡と併せて僅かに十八萬餘錘に過ぎなかつたが、十年前上期末現在は約三十二萬七千錘と僅々四期間のうちに八割の増加を示してゐる。然も下期に入つてから運轉を開始したもの及び今年末完成のものに、大門及び入善の各六萬二千七百錘、井波工場の一萬三千四百錘等、合計約十四萬錘があるから、今年末の精紡機錘數は總計四十七萬錘と八年前上期末に比較して二倍半に達する譯である。而して福野工場約九萬八千錘を除けば何れも最新工場であるだけに、片番フル操業時代を迎えれば、當社の立場は他會社に比して愈々有利となるのである。

加ふるに八年下期以降の織機増加率も精紡機と略々同程度に達してゐるのみならず晒（月産九萬反）、染色（月産七萬反）等の加工方面にも進出し、収益基礎の安定を計つてゐる。而して將來の擴張計畫は、綿業部門に於ては晒能力を二倍にする程度で、今後は傍係濱名紡績及大町紡績（公稱資本金各五百萬圓、新設會社）の擴充を行ひ、當社自體としては、専ら主力を人絹工場の建設に注ぐ方針である。人絹の第一期計畫は日産八噸の豫定で、十一年末に完成の見込である。資金は去る九月の社債五百萬圓（利率四三%）の發行に依つて賄ひ済みとなつてゐるから、今後資金調達のために特に拂込を徵收する要はない。云はゞ八年下期以降に於て二倍の拂込資本金増加で、紡機に換算して約三・三倍の設備擴張を遂行し得た計算となるのである。然も設備の大半が最新式のものであるのみならず、多角經營の点に於ても相當積極的な進出振りを示してゐるから、今後もなほ多大の發展力を有するものと斷言出来る。現行一割二分配當に一点の不安無きことは改めて云ふまでもない。

## 錦華紡績

精紡機擴張政策の成功—錦華人絹は明年三月決算より八分配當實行—片番操業開始後も現行一割配當に不安なし

當社も紡績各社のうちで相當果敢な擴張計畫を行つて來た會社の一であるが、特に十年下期に入つてからの精紡機擴張は目覺しく、福井工場五萬三千鍾、浪花工場三萬三千鍾の増設完成を始めとして、金澤工場の中糸設備三萬余鍾を瓦斯系設備に切換え、これに二萬鍾の増設工事を進めて居る。斯くて瓦斯系増設の完成する十一年一月の精紡機鍾數は總計約四十三萬鍾と八年上期末に比較して二倍余の増加を示すことになる。只、問題は本年上期央の倍額増資斷行（現在公稱資本金二千六百萬圓）に依つて拂込資本金（現在一千六百萬圓）が設備と略々同様の増加率を示してゐることである。が、十年上期央に社債（利率五・五%）三百五十萬圓の償還を行つてゐるのみな



らず、多角經營の分野にも錦華人絹（公稱資本金一千五百萬圓）、錦華毛糸（公稱資本金一千萬圓）を通じて進出し、前者に對しては株式百三十二萬圓（六萬六千株）、貸付金百六十五萬圓、後者に對しては株式六十五萬三千圓（五萬三千株）、即ち總計三百六十餘萬圓の出資を行つてゐるのである。而して錦華人絹は十一年三月決算には八分の處女配當を行ふ豫定であるから、資本の膨脹を一概に非難することは出來ぬ。

事實、紡機の増設工事完成後の一鍾當り拂込資本負擔は約三十五圓となるから、一割配當として一鍾當り配當金負擔は三圓五十錢につく譯だ。従つて片番操業の場合の綿糸（平均三十四五番手）一相當り配當金負擔は配當率一割（年配當金百六十萬圓）として約十五圓となる。が、錦華人絹よりの配當及利息收入、製織益屑物益等を見込めば綿糸一相當りの直接負擔は十圓弱みにしかつかぬ。即ち、中糸で二十圓余の利益があがれば一割配當を繼續し得る計算が成立つのである。

現在、當社の精紡機内容は最新設備が全體の二割三分前後で、未改造の分が約二十

萬鍾即ち五割に達してゐるが、併し十一年度の計畫として、これを順次ハイドラフトに置換え、傍ら五、六萬鍾の増設を行ふ方針である。而して工事資金は手許資金及借入金に依つて賄ふ方針であるから、片番操業期までには設備の更新擴張が完全に終了するのみならず、一相當り配當金負擔を更に一圓五十錢弱み切下げることが出来る。

加ふるに下期決算後の原棉の含みも尙百四十萬圓前後に達してゐるから、來年上期決算（五月末締切）も樂に一割配當（配當金半期八十萬圓）を据置くことが出来る譯で、其後も差當つて減配懸念は先づ無いものと云つて宜からう。

昭和十年十二月十六日印刷  
昭和十年十二月十八日發行  
〔非賣品〕

編輯兼發行人

三枝篤實

印刷所

東京市日本橋區蛸殼町一ノ四  
片貝印刷所

發行所

東京市日本橋區兜町二ノ二九  
久保田證券株式會社調查部

終

