

Weekly エコノミスト・レター

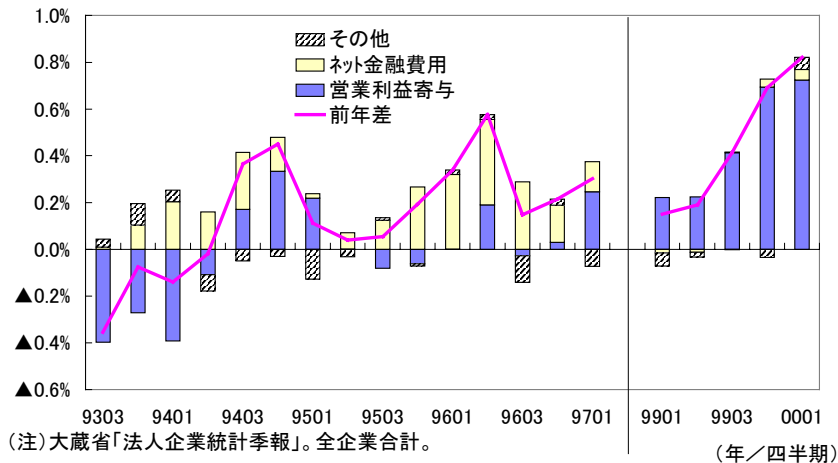
ニッセイ基礎研究所 経済産業調査部門

企業収益と企業の資金調達

<今週の焦点>

1. 現在の景気回復局面(99/4月～)における企業収益の状況を前回(93/10月～97/3月)と比較すると、営業利益の寄与が大きいことに大きな違いがある。また、ゼロ金利政策にもかかわらずネット金融費用の寄与度は小さい。
2. 景況感においては改善幅の小さい中小企業非製造業においても、大企業に比べレベルは低い、回復を支えているのは営業利益が中心である。

売上高経常利益率(対前年差)の要因分解



副主任研究員 日向 雄士(ひゅうが たけし) (03)3597-8046 thyuga@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町1-1-1 7F : (03)3597-8405

ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

< 今週の焦点 > 企業収益と企業の資金調達

1. 企業の収益構造

1) 堅調な企業収益

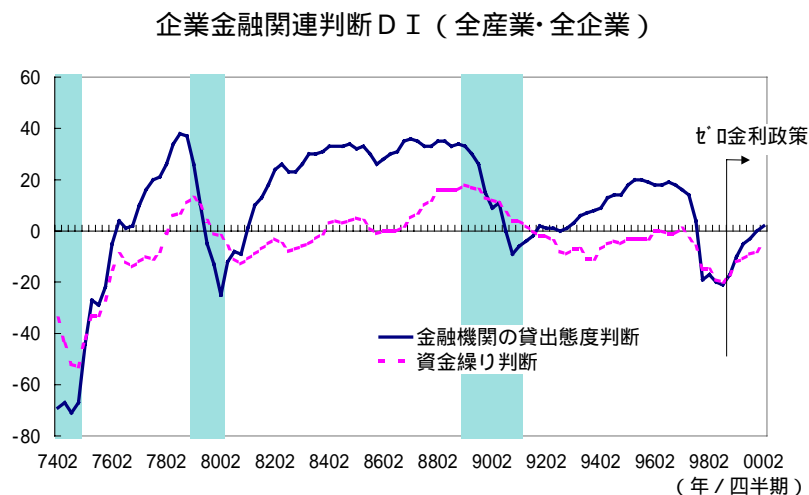
現在の景気回復局面（99/4月～）における企業収益の状況を前回（93/10月～97/3月）と比較すると、今回の企業収益の力強さが判る。

前回は企業収益の下支えに金融緩和効果が大きく働いていたが、今回は金融緩和の効果はほとんどない。99年2月から始まったゼロ金利政策との関係では、ゼロ金利の効果は実額ベースではほとんど現れていない。

2) ゼロ金利政策の効果

企業部門におけるゼロ金利政策の効果は、貸手サイドと借手サイドの両方において資金調達における心理面（金融不安の沈静化）での改善という形で強く現れた。

それは、日銀短観の企業金融関連判断（全産業）が、ゼロ金利政策が取られた99/1-3月期以降に改善し始めたことに伺える。



(注)日銀「短観」。シャドウは公定歩合引上げ局面。数字が小さい程、資金繰りが「苦しい」又は、金融機関の貸出態度が「厳しい」を意味する。

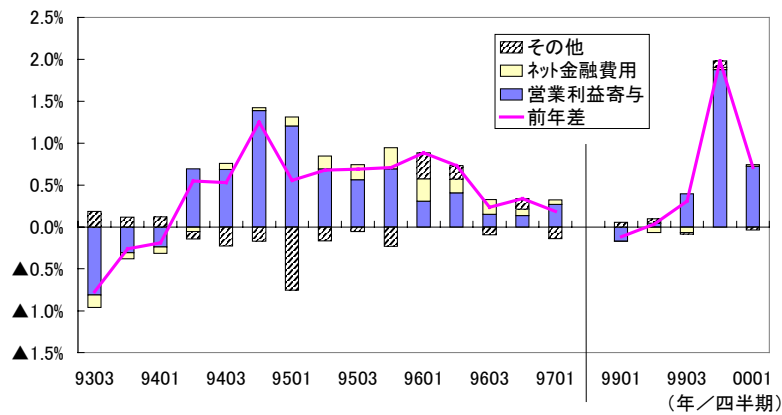
3) 中小企業での収益の回復が顕著

大企業製造業はもとより、現在景況感の改善が芳しくない中小企業非製造業においても、収益面の改善が顕著にみられる。特に、中小企業非製造業は、前回の景気回復局面では金融費用の低下に支えられた経常利益の回復であったが、今回は営業利益の回復に伴う回復が明確となっている。

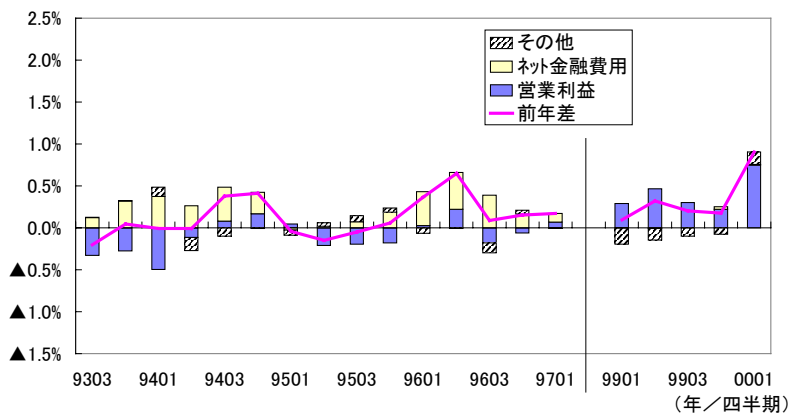
注) 99年中は事業税の表示区分変更に伴う営業利益のかさあげ効果があるが、2000/1-3月にはほぼその影響はなくなっている。

売上高経常利益率の前年差の要因分解

—大企業・製造業—



—中小企業・非製造業—



(注)大蔵省「法人企業統計季報」。大企業は資本金10億円以上、中小企業は10億円未満。

2. 企業の資金調達構造とゼロ金利解除

企業の資金調達構造をみると、大企業に比べ中小企業の方が負債比率（負債/資本）が高く、負債の中の短期資金調達比率が高い。通常は長期金利に比べ短期金利の方が低いため、短期資金の調達比率が高いと資金調達コストを低く抑えることができる。

しかし、短期資金調達のデメリットとして、資金の再調達時における不安定さがある。例えば、98年の金融システム不安時に起きた金融機関による貸し渋りの際には、中小企業が短期資金へ大きく依存していたことが、中小企業の資金繰り不安に拍車をかけた。

現在のようにインフレ懸念や景気過熱感が起きる前の段階での金利上げは、長期金利より、短期金利への影響の方が大きいと思われる。ゼロ金利解除時には、大企業に比べ、短期資金依存度の高い中小企業にマイナスの影響が現れやすい。

