

経済調査レポート

No. 2002-02

日本企業の財務構造と資金調達の変化

小本恵照

komoto@nli-research.co.jp

2002年7月

ニッセイ基礎研究所

経済調査部門

(お願い) 当レポートは研究員による試論であり、記載内容はいかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

なお、ニッセイ基礎研究所 経済調査部門に対する電話によるお問い合わせは、03-3597-8419 にお願致します。

要 旨

1. 1975 年度から 2000 年度までの財務構造と資金調達の変化を、財務省の『法人企業統計年報』によって分析した。
2. バランスシートの主要項目の構成比をみると、資産項目では、取引形態の変化や在庫管理の改善などにより、棚卸資産を中心に流動資産がウェイトを落とす一方で、有形固定資産や投資といった固定資産のウェイトが高まっている。負債・資産項目では、流動負債がウェイトを落とし、固定負債や資本のウェイトが高まっている。
3. リストラの進展などによって、1990 年代後半からバランスシートの調整が進んでいるが、固定資産の土地と投資については増加が続いている。固定資産の土地の増加と地価下落の中で注目されるのは、2005 年度から導入が予定されている減損会計の影響である。試算によると地価の含み損は 35 兆円に上るとみられ、減損会計が導入されると少なからぬ損失が発生すると考えられる。
4. ROA(総資本事業利益率)は 1990 年代に大きく低下している。低下の要因をみると、大企業製造業では売上高利益率の低下の影響が大きく、大企業非製造業や中小企業では、バブル期に膨らんだ投資の影響から総資本回転率の低下の影響が大きい。
5. 企業の資金過不足をみると、1990 年代に入り、企業の実物資産投資の減少が続いており、1998 年度以降は資金余剰が生じるようになっている。また、金融資産運用が 1990 年代にはほぼゼロで推移する中で、1999 年度から企業は借入金を中心とする外部からの調達資金を返済する姿勢を強めている。
2002 年度は企業業績の回復は見込めるものの、企業は財務体質の改善を重視する姿勢を強め、設備投資の低迷も続くことから、今後とも資金需要は弱く、企業は借入金を中心とする資金の返済を続けることが予想される。

はじめに

過去 25 年間の日本経済の推移をみると、1970 年代後半には第 2 次オイルショック、1980 年代は急速に進んだ円高とバブル景気、1990 年代以降はバブル崩壊に端を発した長期的な経済低迷、不良資産の増大、デフレの進行などを経験してきた。また、規制緩和、商法を中心とする法改正、連結重視や時価会計の導入といった会計制度の変更など、企業行動の前提となる経済の枠組みにも変更が加えられた。過去のこうした変化は、日本企業の行動に大きな変化を生じさせたと考えられる。

本稿では、こうした変化の時代の中における日本企業について、財務諸表をベースに長期的視点から企業行動の変化を考察し、今後の動向についても考えてみることにしたい。なお、分析のベースになるデータとしては、財務省の『法人企業統計年報』を用いている。

1. 激変したバランスシート

(1) 主要勘定科目の主だった変化

企業のバランスシートの主要項目について、1975 年度から現在に至る構成比をみたものが図表 - 1 である。この表から読み取れる変化としては、次の 2 点が注目される。

資産項目では、流動資産が棚卸資産を中心に大きくウェイトを落とす一方で、有形固定資産や投資その他資産の増加によって固定資産がウェイトを高めている。

負債項目をみると、支払手形を中心に流動負債のウェイトが低下し、代って資本のウェイトが高まっている。ただし、資本については、1990 年度にかけて上昇を続け、1991 年度から 1998 年度にかけてはほぼ横這いとなり、1999 年度以降再びウェイトを高めるという経路をたどっている。

この動きの背景をみると、受取手形や支払手形の減少は、手形取引に代って現金取引が増加したこと、棚卸資産の減少については、在庫管理方法の改善により在庫の圧縮が進んだことが考えられる。固定資産の土地の増加については、設備投資に伴う増加が大きな要因と考えられるが、地価下落による評価損計上を避けるために、棚卸資産として計上していた販売用の土地が固定資産に振り替えられたことも影響しているとみられる。これは棚卸資産が減少する要因の一つにもなっているとみられる。また、資産価格の再評価によって簿価が上昇したことも固定資産増加の一因として挙げることができる¹。投資その他資産の増加については、新規事業や既存事業の再編を行うために関係会社を設立することも影響していると思われるが、直近の増加については、株価の下落や時価会計の導入に伴い流

¹ ただし、1998 年度が 3,380 億円、1999 年度が 20,072 億円、2000 年度が 11,210 億円であり、総資産の規模（2000 年度で約 1300 兆円）からみると、それほど大きな金額ではない。

図表 - 1 貸借対照表の変化

年度	流動資産	有価証券	棚卸資産	固定資産	有形 固定資産	土地	投資その 他の資産	流動負債	支払手形	短期 借入金	固定負債	長期 借入金	社債	資本	任意 積立金
1975	64.5	1.6	17.3	35.3	26.9	5.9	7.8	58.4	17.0	18.8	26.5	20.6	2.0	13.9	6.2
1976	64.3	1.9	16.5	35.5	27.0	6.3	7.9	58.7	17.6	18.2	26.5	20.4	2.1	13.7	6.2
1977	64.0	2.1	16.2	35.8	27.1	5.9	8.1	58.6	16.7	19.3	26.2	19.8	2.2	14.1	6.6
1978	63.6	2.3	16.1	36.2	27.6	6.1	7.9	58.5	16.5	19.1	26.4	19.8	2.3	14.3	6.5
1979	65.2	2.2	16.5	34.7	26.5	5.9	7.5	60.2	17.1	19.2	24.6	17.9	2.3	14.3	6.7
1980	64.2	2.2	17.0	35.6	27.3	6.1	7.7	58.7	16.3	18.4	25.3	18.7	2.2	15.3	7.1
1981	63.7	2.2	16.3	36.1	27.7	6.2	7.8	57.9	15.4	18.7	25.8	19.4	2.2	15.6	7.6
1982	62.3	2.2	15.6	37.6	28.7	6.6	8.3	57.1	14.5	19.3	26.6	19.9	2.3	16.0	8.2
1983	62.2	2.5	15.4	37.6	28.9	6.7	8.2	56.7	14.0	20.1	26.7	19.4	2.4	16.6	8.8
1984	61.5	2.6	14.2	38.3	29.1	7.0	8.5	56.7	13.6	20.9	26.4	19.0	2.5	16.9	8.9
1985	60.2	2.7	13.9	39.6	30.5	7.5	8.5	55.0	12.3	20.8	27.3	19.0	3.3	17.7	9.1
1986	59.7	3.1	13.2	40.1	30.3	7.8	9.2	54.1	11.1	22.1	27.5	19.3	3.5	18.3	9.8
1987	59.7	3.6	13.1	40.1	30.3	8.7	9.3	53.0	10.0	22.4	29.3	21.0	3.6	17.7	9.4
1988	59.9	3.4	13.3	39.9	29.6	8.4	9.7	52.6	9.6	21.5	29.1	20.2	3.9	18.3	9.1
1989	59.0	3.2	11.9	40.8	29.9	9.1	10.2	50.6	9.0	19.1	30.4	21.3	4.5	19.0	8.9
1990	58.4	3.1	12.6	41.5	29.9	9.0	10.8	49.9	9.4	18.5	30.9	22.0	4.5	19.1	9.1
1991	56.3	3.0	13.3	43.4	31.6	9.5	11.1	48.4	8.2	19.2	32.3	22.0	4.6	19.2	9.4
1992	53.3	2.9	12.7	46.4	34.4	10.7	11.3	46.4	7.4	18.8	34.3	23.9	4.5	19.2	10.0
1993	52.2	3.0	11.7	47.6	35.0	11.4	11.8	47.3	6.6	20.3	33.4	23.1	4.6	19.3	10.7
1994	50.6	2.8	11.2	49.2	36.1	11.9	12.1	45.4	6.6	19.1	35.6	25.0	4.5	19.0	10.9
1995	51.2	2.7	11.1	48.5	35.8	11.3	11.9	46.6	6.5	19.3	34.5	24.1	4.2	18.9	10.8
1996	49.7	3.5	10.8	50.1	36.6	12.0	12.6	46.1	6.0	19.0	34.0	23.8	4.3	19.9	11.2
1997	49.2	2.6	11.2	50.6	37.0	12.3	12.6	45.3	5.9	18.5	34.8	24.5	4.3	19.9	11.8
1998	48.1	2.5	10.2	51.7	38.0	12.4	12.3	43.9	5.0	17.5	36.8	26.4	4.5	19.2	12.2
1999	45.8	2.4	9.0	54.0	38.6	13.3	14.2	41.6	4.6	16.9	36.0	23.5	4.5	22.3	13.0
2000	45.9	1.5	8.5	53.8	36.8	13.1	15.8	41.6	4.8	15.2	32.7	21.7	4.2	25.7	13.7
1975-2000	-18.6	-0.1	-8.8	18.5	9.9	7.2	8.0	-16.8	-12.3	-3.5	6.2	1.1	2.1	11.7	7.5
1985-2000	-14.3	-1.3	-5.4	14.2	6.3	5.7	7.3	-13.4	-7.6	-5.6	5.4	2.7	0.9	8.0	4.6
1991-2000	-12.5	-1.6	-4.1	12.3	6.8	4.2	4.9	-8.3	-4.6	-3.2	1.8	-0.3	-0.3	6.5	4.6

動資産に計上していた株式を固定資産に振り替えたこと、税効果会計の導入によって繰延税金資産が増えたこと²なども無視できない影響を与えているとみられる。税効果会計導入に伴う繰延税金資産の増加は、1999年度から資本のウェイトが高まった原因にもなっている。

(2)減損会計導入の影響

バランスシートの変化を違った角度からみるために、1975年度から5年毎の各資産負債項目の実額の変化をみたものが図表-2である。ここで注目されるのは、総資産あるいは負債・資本の合計が1995年度から2000年度にかけて減少していることである。それ以外の期間では、1985～90年度には439兆円の増加がみられ、残りの期間についても200兆円程度は増加しているのに対し、1995～2000年度は35兆円の減少となっている。景気低迷、不良資産処理、デフレといった厳しい経済環境の下で、非常に強いバランスシートの調整が進行したことを示している。ただし、その中で、固定資産の土地、投資その他資産、資本といった一部の項目に増加がみられることが注目される。

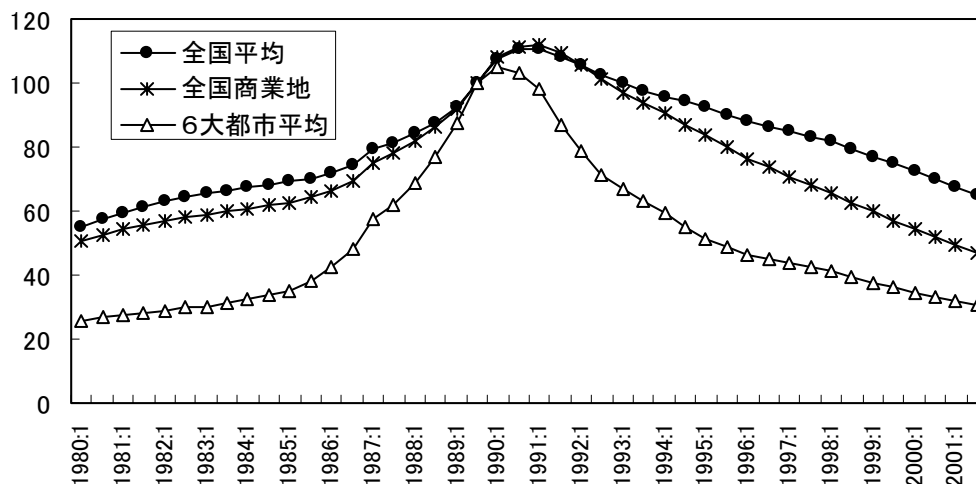
この変化の中で特に目を引くのは、地価が下落する中での固定資産としての土地の増加である。現在のところ減損会計は導入されていないため、固定資産の土地は基本的に簿価で計上されていると考えて差し支えない。一方、地価の変化をみると、用途や所在地による違いはあるものの、1990年代初頭をピークに大きな下落をたどっている（図表-3）。例えば、2001年度末の全国の商業地の地価は、1980年代初頭の地価水準と同レベルとなっている。このため、1980年代後半から現在に至るまでに積み上がった固定資産としての土地には、膨大な含み損が発生しているとみられる。

図表-2 資産、負債および資本の変化 (単位: 億円)

項目	1975-1980	1980-1985	1985-1990	1990-1995	1995-2000
流動資産	1,144,499	1,028,757	2,429,622	222,733	▲877,807
有価証券	57,957	84,601	163,005	11,769	▲175,541
棚卸資産	298,131	127,437	461,346	54,849	▲379,493
固定資産	649,640	1,008,156	1,949,798	1,792,750	516,040
有形固定資産	502,716	782,358	1,274,307	1,401,943	▲4,845
土地	115,390	222,135	499,272	497,997	195,852
投資その他の資産	138,891	209,945	641,068	355,810	469,708
資産合計	1,795,155	2,041,603	4,385,408	2,027,651	▲353,637
流動負債	1,063,163	935,853	1,831,349	568,789	▲824,144
支払手形	269,783	54,066	201,818	▲200,031	▲247,321
短期借入金	317,510	546,706	647,682	488,604	▲604,597
固定負債	414,266	660,745	1,611,982	1,109,134	▲358,228
長期借入金	273,868	405,554	1,172,870	731,916	▲397,177
資本	315,963	482,963	941,340	348,923	828,041
負債・資本合計	1,795,155	2,041,603	4,385,408	2,027,651	▲353,637

² 固定資産として計上されている繰延税金資産は、2000年度末で12兆6702億円である。

図表-3 地価の推移(1989年末=100)



(資料)日本不動産研究所「全国市街地価格指数」

一定の仮定を置いて、含み損の金額を試算してみよう。

まず、A年度に取得された土地の簿価は、A-1年度末の土地の残高とA年度末の残高の差として計算できると考え、取得された土地はそのまま現在(2001年度末)まで保有されていると仮定する。次に、A時点に取得された土地の簿価に、A時点と現時点との地価の下落率を乗じることによって、A年度の含み損を算出することができる。取得した土地の簿価と地価の下落率を用いて、この方法により1985年度から含み損を計算したものが図表-4である。なお、地価は日本不動産研究所の「全国市街地価格指数」の全国平均を用いている。

図表-4 地価下落による含み損益 (単位:億円、%)

	残高 2000	含み損益			残高比		
		85-00	90-00	95-00	85-00	90-00	95-00
全産業	1,719,087	▲ 350,969	▲ 237,162	▲ 28,572	▲ 20.4	▲ 13.8	▲ 1.7
製造業	382,822	▲ 64,744	▲ 43,129	▲ 7,349	▲ 16.9	▲ 11.3	▲ 1.9
非製造業	1,336,265	▲ 286,225	▲ 194,033	▲ 21,223	▲ 21.4	▲ 14.5	▲ 1.6
建設業	135,148	▲ 31,178	▲ 24,058	▲ 1,148	▲ 23.1	▲ 17.8	▲ 0.8
卸売	178,730	▲ 31,794	▲ 28,879	3,974	▲ 17.8	▲ 16.2	2.2
小売	175,308	▲ 35,460	▲ 24,469	3,203	▲ 20.2	▲ 14.0	1.8
不動産	387,247	▲ 83,645	▲ 40,963	68	▲ 21.6	▲ 10.6	0.0
運輸・通信	171,682	▲ 39,870	▲ 31,827	▲ 6,183	▲ 23.2	▲ 18.5	▲ 3.6
電気・ガス等	24,481	▲ 4,056	▲ 3,252	▲ 1,079	▲ 16.6	▲ 13.3	▲ 4.4
サービス	254,941	▲ 59,028	▲ 39,614	▲ 19,780	▲ 23.2	▲ 15.5	▲ 7.8
(うち、資本金10億円以上)							
全産業	566,891	▲ 122,640	▲ 94,882	▲ 24,774	▲ 21.6	▲ 16.7	▲ 4.4
製造業	187,661	▲ 33,014	▲ 24,803	▲ 7,094	▲ 17.6	▲ 13.2	▲ 3.8
非製造業	379,230	▲ 89,626	▲ 70,078	▲ 17,680	▲ 23.6	▲ 18.5	▲ 4.7
建設業	35,403	▲ 9,403	▲ 7,783	▲ 1,259	▲ 26.6	▲ 22.0	▲ 3.6
卸売	36,823	▲ 8,170	▲ 6,388	▲ 1,848	▲ 22.2	▲ 17.3	▲ 5.0
小売	45,855	▲ 10,108	▲ 8,042	▲ 2,167	▲ 22.0	▲ 17.5	▲ 4.7
不動産	86,607	▲ 19,057	▲ 12,411	▲ 4,335	▲ 22.0	▲ 14.3	▲ 5.0
運輸・通信	116,269	▲ 31,093	▲ 25,900	▲ 5,117	▲ 26.7	▲ 22.3	▲ 4.4
電気・ガス等	23,638	▲ 3,947	▲ 3,170	▲ 1,033	▲ 16.7	▲ 13.4	▲ 4.4
サービス	33,973	▲ 7,750	▲ 6,352	▲ 1,959	▲ 22.8	▲ 18.7	▲ 5.8

図表 - 4 には、1985 年度から 2000 年度までに取得した土地の含み損、1990 年度から 2000 年度までに取得した土地の含み損、1995 年度から 2000 年度までに取得した土地の含み損を記載している。また、保有する土地の簿価に対する比率も右側に記載している。これをみると、全産業で約 35 兆円の含み損が存在していることがわかる。これは、2000 年度時点で企業が保有する全ての土地（簿価）の 20.4% に達するものであり、非常に大きな金額である。なお、企業規模別で違いがあるかどうかを確認するため、資本金 10 億円以上の企業に限定して同様の計算を行ってみたが、あまり違いはみられない。企業規模にかかわらず、大きな含み損が発生している。業種別にみると、製造業に比べ、建設、運輸・通信、サービス、不動産などを中心とする非製造業での含み損の比率が大きい。

一部の企業では、大きな含み損の発生という事態を踏まえ、「土地再評価法」（2001 年度末までの時限立法）を利用して、含み損の処理を行っている。土地再評価法では、事業用の土地を時価で評価し直し、含み損と含み益の差額を株主資本に反映できるため、多額な含み益のある土地を保有する歴史のある企業が主に利用している。例えば 2001 年度には、三菱地所は明治時代から受け継ぐ簿価の低い土地を評価替えし顕在化させた 1 兆円近い含み益で、バブル期に取得した土地の含み損を埋めたと伝えられている。同様に、三井不動産や近畿日本鉄道なども、それぞれ 2117 億円、1323 億円といった再評価差額金を計上するなど、同様の処理を行っている。しかし、脚注 1 に記述したように、1998 年度～2000 年度の 3 年間の評価益は 3 兆 4 千億円であり、2001 年度に計上された評価益は多く見積もって数兆円としても、依然として多額の含み損が残っているとみられる。

減損会計は、2005 年 4 月 1 日以後開始する事業年度から（2006 年 3 月期決算）から導入することが予定されており、地価が現状の水準で推移するならば、多大な損失の計上が避けられない企業が少なくないとみられる³。

2. 低下の続く R O A

まず、売上高と経常利益の推移をみると、売上高は 1990 年代に入り横這いの状態が続いている。経常利益は 1980 年代末にピークをつけたあと長期の低迷が続いたが 2000 年度にかけて回復傾向を示している（図表 - 5）⁴。デフレ経済と経済成長率の低下によって、企業が売上を増やすことが難しく、売上が伸びない中で利益を確保していかななくてはならない状況が示されている。

このような厳しい経営環境の下で、企業の収益性はどうなっているであろうか。製造業

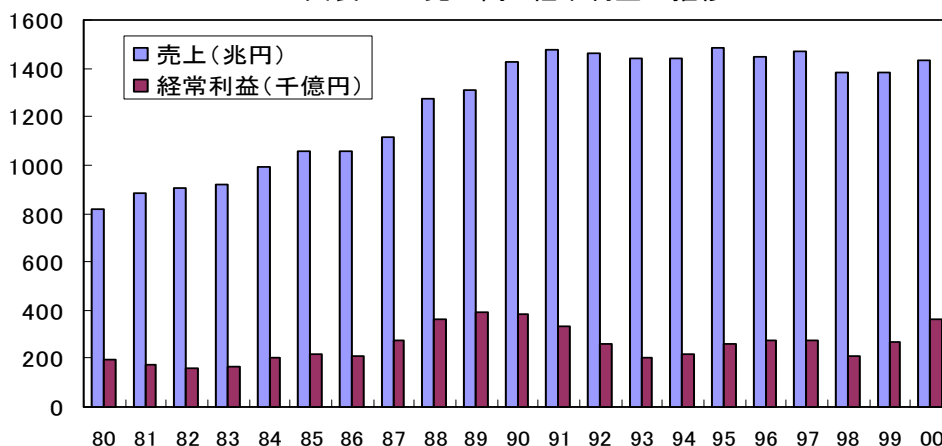
³ ただし、導入が予定されている減損会計では、減損の兆候がある資産について減損損失の認識を行い、減損が認識された場合に減損損失の測定が行われる。減損損失の認識は、地価水準によるのではなく、資産が生み出す割引前のキャッシュフローの総額が、帳簿価格を下回るときに行われる。このため、地価の下落が生じていても十分なキャッシュフローを生み出しているのであれば、減損損失は認識されないことには留意が必要である。

⁴ 2001 年度については、米国経済の減速などから企業収益は大きく減少したとみられる。

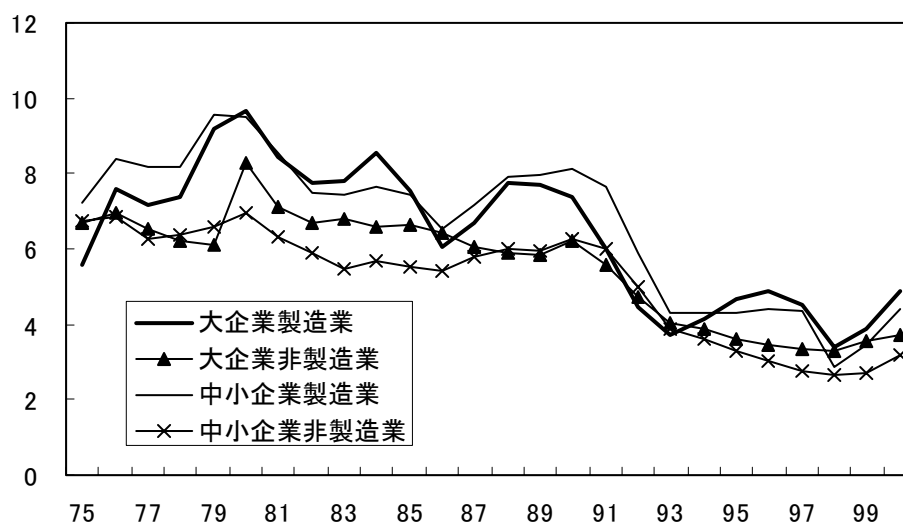
と非製造業をそれぞれ大企業と中小企業に分け、ROA（＝事業利益／総資産）の推移をみたものが図表 - 6 である⁵。

これによると、規模および業種を問わず、1990 年代には ROA が低下していることがわかる。ただし、非製造業の ROA を製造業の ROA が若干上回っていること、規模別では、1990 年代の半ば以降、中小企業の ROA が相対的に低いことが指摘できる。

図表 - 5 売上高と経常利益の推移



(%) 図表 - 6 業種別・規模別にみたROAの推移



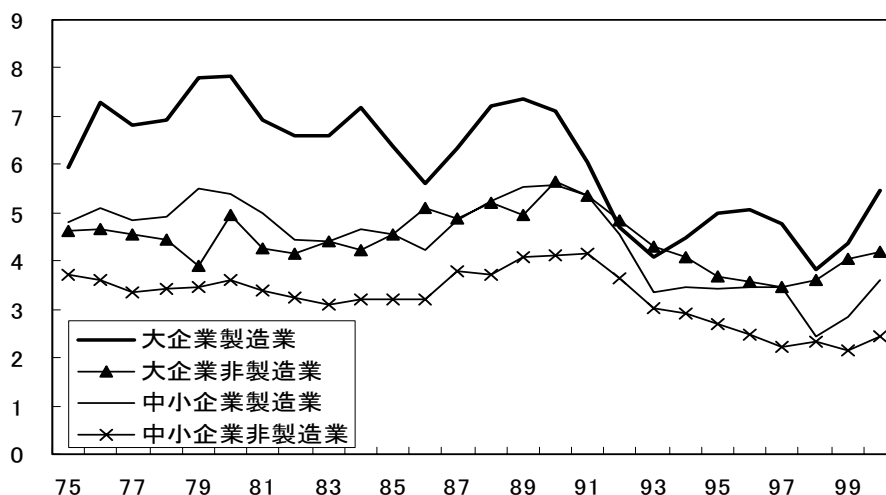
では、どうして ROA の低下が続いているのだろうか。ROA = (事業利益 / 売上高) × (売上高 / 総資本) = 売上高利益率 × 総資本回転率と分解されるので、1990 年代の ROA の低下がいずれの要因によるものか検証してみた。

まず、売上高利益率をみると (図表 - 7) 大企業の非製造業には目立った変化がみられ

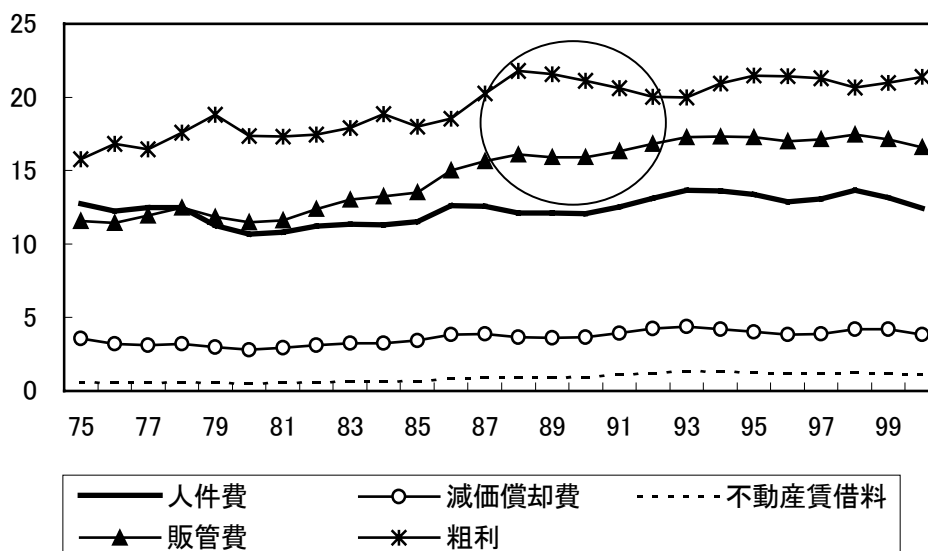
⁵ 資本金 10 億円以上の企業を「大企業」、10 億円未満の企業を「中小企業」としている。

ないのに対し、大企業の製造業については大きな変化がみられる。大企業製造業の売上高利益率は、1980年代には大企業非製造業や中小企業をかなり上回っていたが、1990年代には大きく低下し他の3者にかかなり接近してきている。この理由をみるために、大企業製造業のコスト構造の変化をみたものが図表-8である。それによると、1980年代末までは、粗利率と販管費は共に上昇を示してきたが、それ以降は、販管費の上昇は続いたのに対し、粗利率は低下するという状況が1993年度頃まで続いていることが大きな原因になっていることがわかる。バブル崩壊後の景気低迷の下で、売上マージンを高めることが難しくなっているにもかかわらず販売費用を増加させたことが、売上高利益率低下の大きな原因になったと考えられる。なお、中小企業については、製造業、非製造業ともに1990年代に入り低下がみられるものの、大企業の製造業ほど大きな低下はみられない。

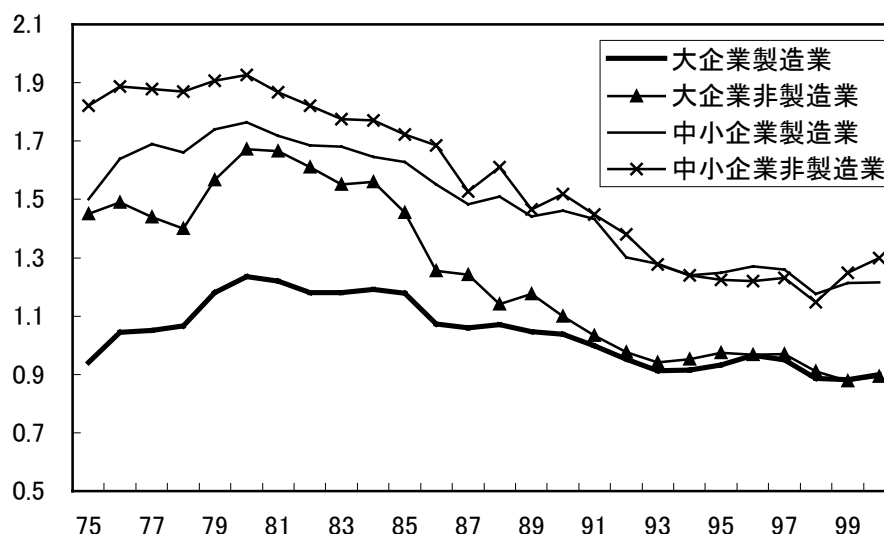
(%) 図表-7 業種別・規模別にみた売上高利益率の推移



図表-8 大企業製造業のコスト構造の推移(対売上比:%)



(回) 図表-9 業種別・規模別にみた総資本回転率の推移



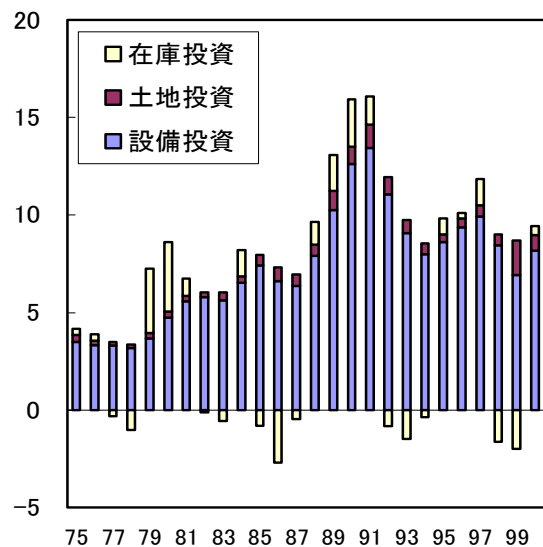
次に、総資本回転率をみると（図表 - 9）、売上高利益率とは対照的な現象がみられる。大企業製造業にはそれほど目立った低下はみられないのに対し、大企業非製造業には 1980 年代後半から顕著な低下がみられる。中小企業についても、大企業非製造業ほどの低下はないものの、傾向的な低下が観測される。総資本回転率は、投下した資本をいかに効率的に利用しているかを示す指標であり、大企業非製造業を中心に 1980 年代後半から 1990 年代前半にかけて、非効率な投資が行われた可能性が高いことを示している。

この点を確認するために、業種別・規模別に投資状況をみたものが図表 - 10 である⁶。これらの図から明らかなように、大企業非製造業では 1980 年代後半から投資が急拡大しており、ピークの 1991 年度には 32 兆円と、1980 年代前半の 5 倍以上にまで拡大していることがわかる。また、中小企業も非製造業中心に、大企業製造業以上に投資が増加している。こうしたバブル期の投資は結果的に非効率なものであったため、総資本回転率の低下につながったものと考えられる。

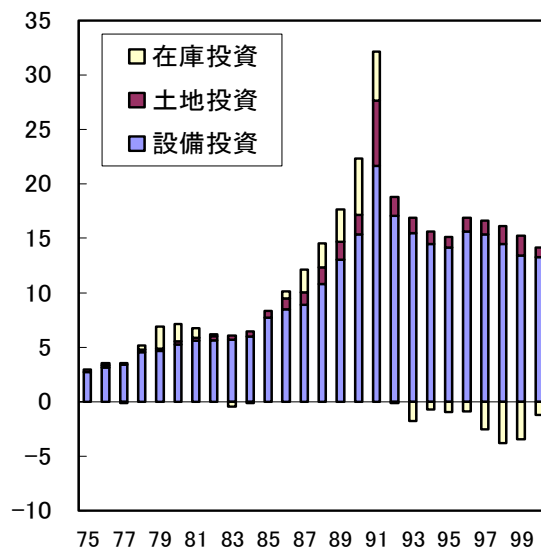
なお、1990 年代に入ってから設備投資については、中小企業非製造業で減少、残りの 3 者については横這いとなっている。これは、経済成長率が低下する中で、企業が有望な投資対象を見つけにくくなったこと、収益の低迷の中で負債が過剰となり、設備投資をキャッシュフローの範囲内に抑えるという制約が働いたためであろうと思われる。

⁶ 設備投資 = 有形固定資産（除く土地）増減 + 減価償却費、土地投資 = 土地資産増減、在庫投資 = 棚卸資産増減として計算されている。

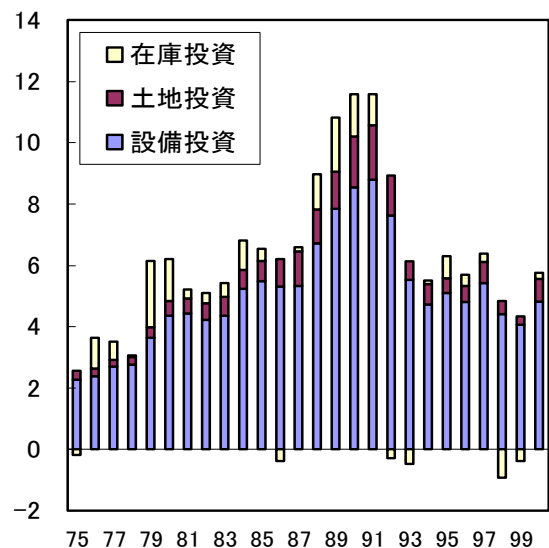
(兆円) 図表-10A 投資の動向(大企業製造業)



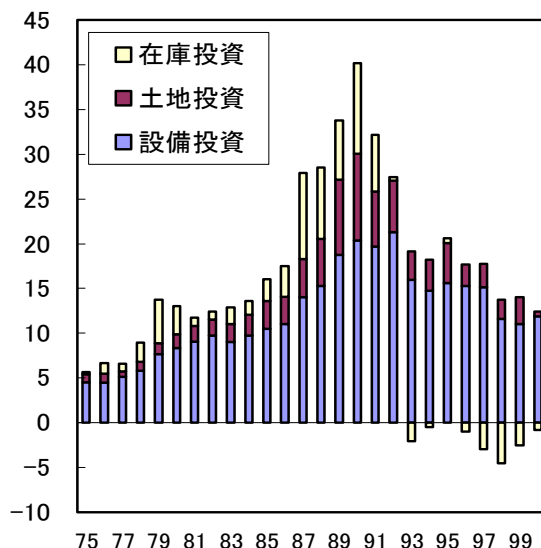
(兆円) 図表-10B 投資の動向(大企業非製造業)



(兆円) 図表-10C 投資の動向(中小企業製造業)



(兆円) 図表-10D 投資の動向(中小企業非製造業)



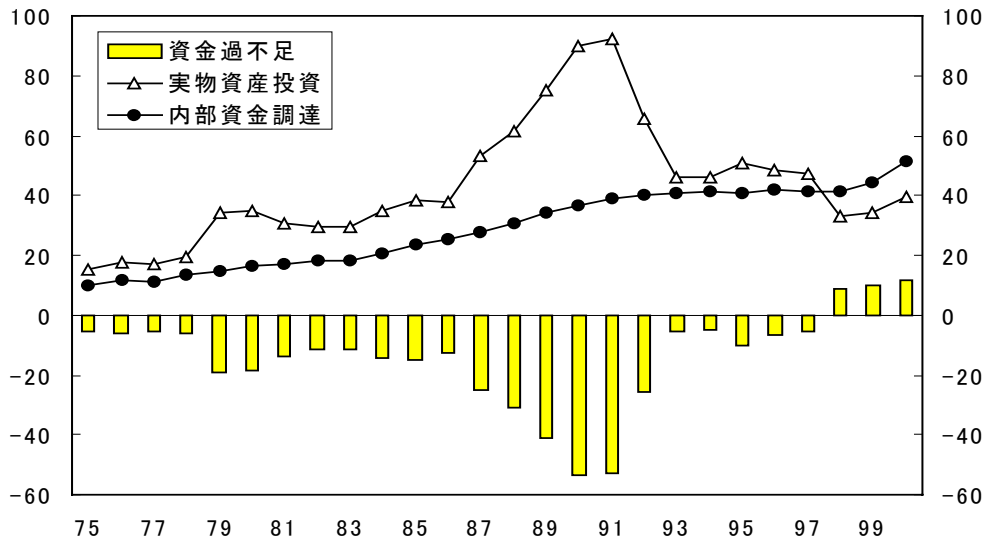
3. 資金調達の変化

(1) 資金過不足の状況

企業は事業活動の中で設備投資や在庫投資といった実物投資を行うが、そのための資金としては、まず内部留保や減価償却費などから構成される内部資金が充当される。内部資金を上回る実物投資が行われる場合には、金融資産の取り崩しや外部からの資金調達が行われることになる。つまり、

$$\text{資金過不足} = \text{実物投資} - \text{内部資金} = \text{外部資金調達} - \text{金融資産運用}$$

(兆円) 図表-11 資金過不足の状況(全産業)

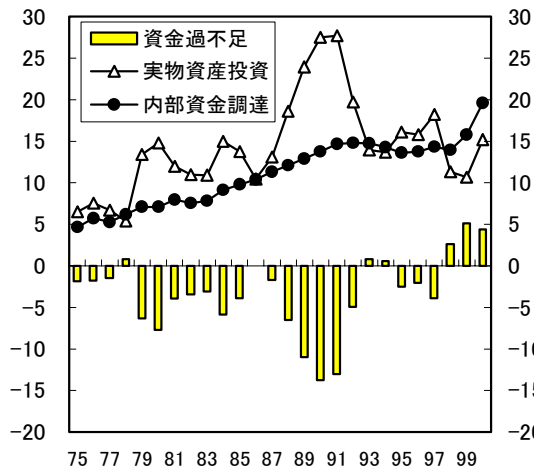


という関係が成り立つ。この式の値がプラスだと資金が不足しており、マイナスだと資金が余剰となっていることを示している。

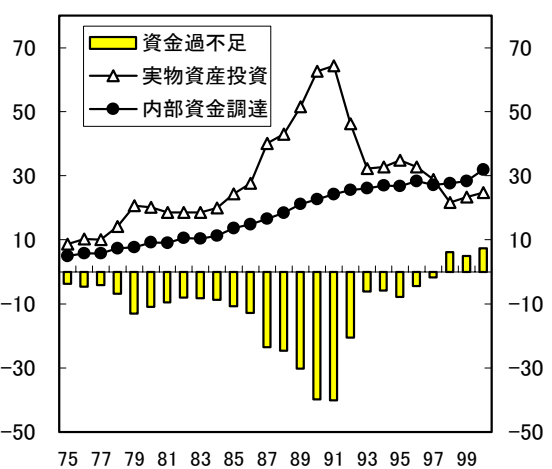
この関係を基に、企業が外部からの資金調達を必要とする資金不足状態にあるのかどうかをみたものが図表-11である。これをみると、1997年度までは実物資産投資が内部資金調達を上回る資金不足が続いていたが、1998年度以降は実物投資の落ち込みから資金余剰が生じるようになっている。

製造業と非製造業で資金過不足に違いがあるかどうかをみたものが図表-12である。1990年代の末期にかけ資金余剰となる点については、両者に大きな相違はみられないが、製造業のほうが、実物資産投資の変化が激しく資金過不足の振れが大きいこと、直近では資金余剰感が強まったことが特徴として指摘できる。

(兆円) 図表-12A 貯蓄投資差額の推移(製造業)



(兆円) 図表-12B 貯蓄投資差額の推移(非製造業)



個別業種の特徴については、次のとおりである（16-17 ページの別表 1 および別表 2 を参照）。製造業については、いずれの業種も直近の 3 年間では資金余剰感が強まっている点では共通している。1990 年代に入ってから動きでは、繊維工業、衣服・繊維製品、鉄鋼、輸送用機械などで資金余剰感が強く、食料品では不足感が強かったという特徴がみられる。非製造業では、小売が一貫して資金不足であることが注目される⁷。また、建設と不動産については、早くから資金余剰となり、余剰幅も大きいことが特徴として指摘できる。

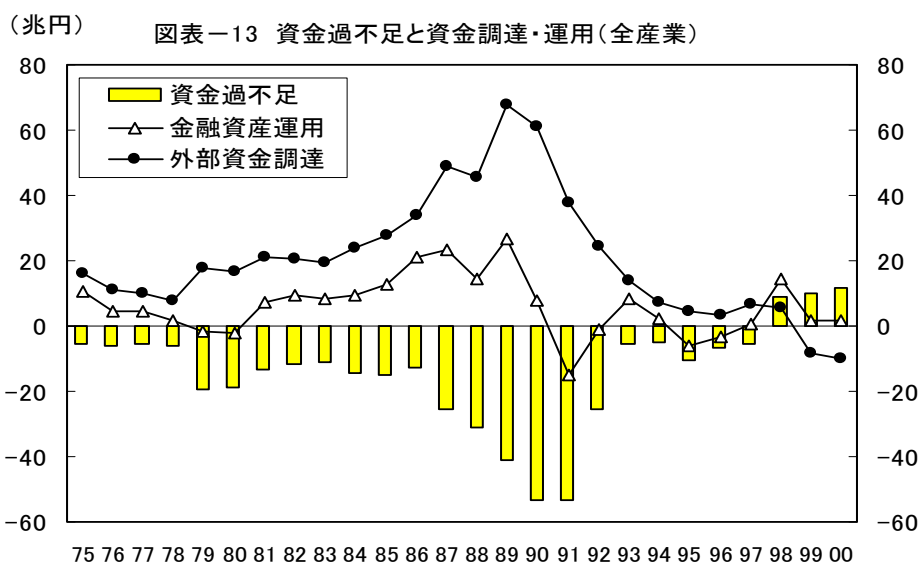
(2)外部資金への依存状況

10 ページの関係式から、外部資金の調達額は、

$$\text{外部資金調達} = \text{実物投資} - \text{内部資金} + \text{金融資産運用} = \text{資金過不足} + \text{金融資産運用}$$

となり、資金過不足に金融資産の運用を加えたものが、外部資金への依存を決定する。資金過不足と資金調達および金融資産の運用をみたものが図表 - 13 である。

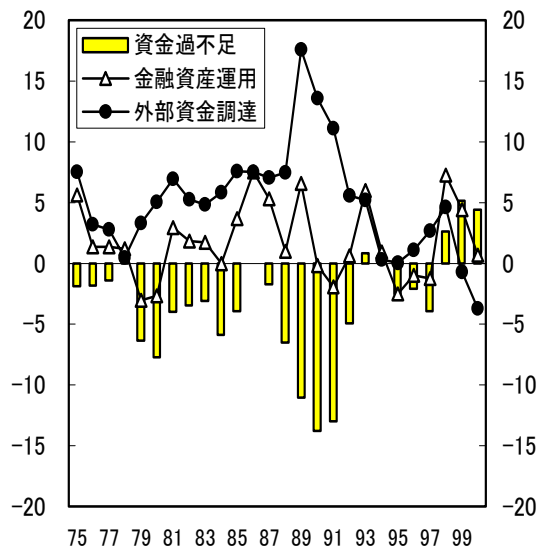
これをみると、1980 年代を通じて、金融資産の運用額が積み上がっており、それが資金不足と相俟って外部資金への依存を高めたことがわかる。1990 年代になると、状況は一変し、金融資産運用はほぼゼロとなる一方、資金不足が急速に解消したため、1999 年度からは外部資金を返済する動きがみられるようになっている。



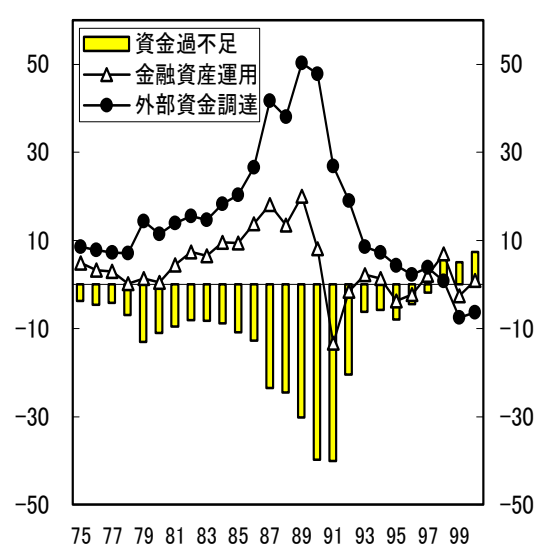
製造業と非製造業に大別して動きをみると、外部資金の調達については、製造業、非製造業ともに、バブル期に調達額が増加し、その後は低下の一途をたどるという傾向を示している。ただ、金融資産の運用については、非製造業で 1980 年代を通じて増加が続き、その後は低下するというパターンを示しているのに対し、製造業には明瞭なパターンが観測されないという相違がみられる。

⁷ ただし、2001 年度以降は、大店立地法施行前の駆け込み需要が剥落したこともあって、商業施設の建設は低迷しており、資金不足が縮小している可能性が大きい。

(兆円) 図表-14A 資金過不足と資金調達・運用(製造業)



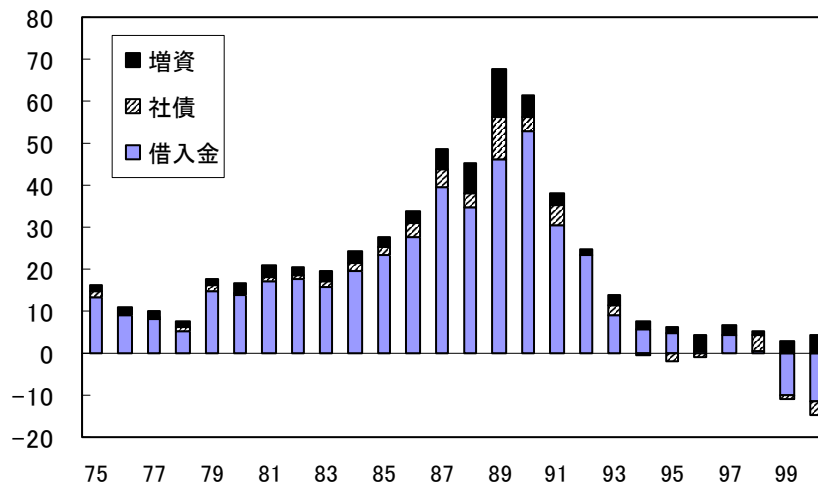
(兆円) 図表-14B 資金過不足と資金調達・運用(非製造業)



(3)外部資金調達の中身

企業の資金調達の中身を株式、社債、借入金に分け、その推移をみたものが図表 - 15 である。これをみると、1980 年代後半にエクイティ・ファイナンスの流行から増資や社債の発行が一時的に増加したものの、1990 年代前半までの調達を中心は借入金にあったと考えられる。1999 年度から外部資金の返済が進んでいるが、これは借入金の返済が中心となっている。

(兆円) 図表-15 資金調達の中身(全産業)



製造業および非製造業をそれぞれ大企業と中小企業に分けて資金調達の中身をみたものが図表 - 16 である。

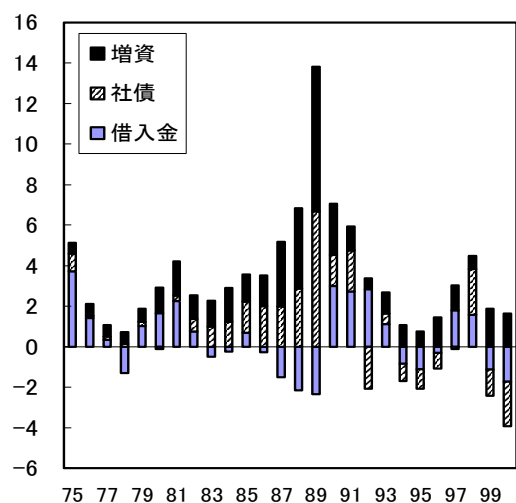
これをみると、企業規模と業種の違いによって企業の資金調達には大きな相違がみられ

る。まず、大企業製造業をみると、1980年代以降、借入金はゼロを挟んで増減を繰り返しており、全体としてみると借入金はほぼ横這いで推移した。一方、増資や社債による資金調達はバブル期には盛り上がりを見せ、そこで調達された資金の一部は借入金の返済に置き換わっている。バブル崩壊以降は増資による資金調達はある程度みられるものの、社債による調達は振るわず、むしろ償還による純減が目立っている。大企業製造業では、直接金融と借入金を適宜使い分けた資金調達が行われてきたと考えられる。

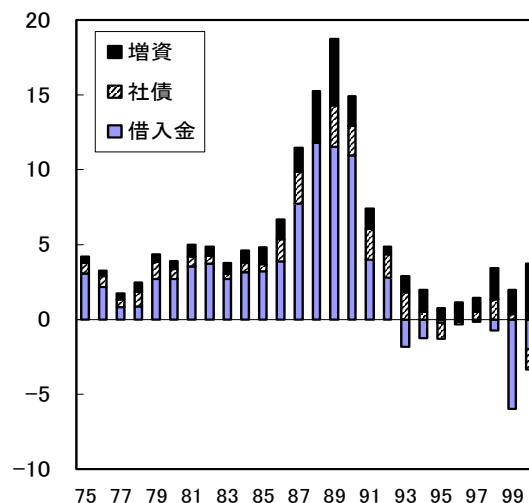
大企業非製造業は、バブル期に多額の増資や社債の発行が行われたが、それを上回る借入金による資金調達が行われたため、借入金の残高が大きく積み上がった。1990年代に入ってから、増資は少額ながらも行われているが、借入金については返済が進んでいる。

中小企業については、製造業、非製造業ともに借入金を中心とする資金調達となっている。1990年代以降に入ってから資金不足の急速な解消によって、最近では借入金の返済が増加している。

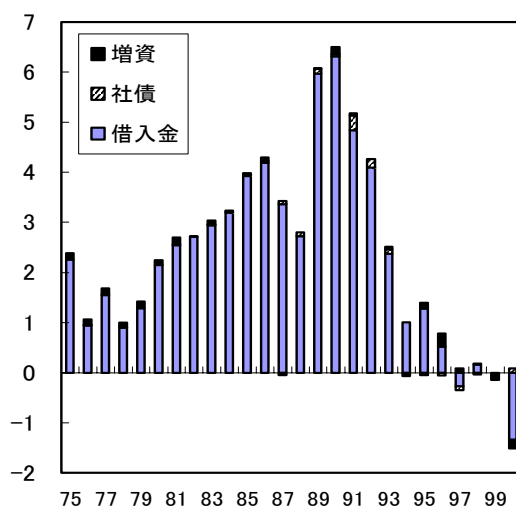
(兆円) 図表-16A 調達の動向(大企業製造業)



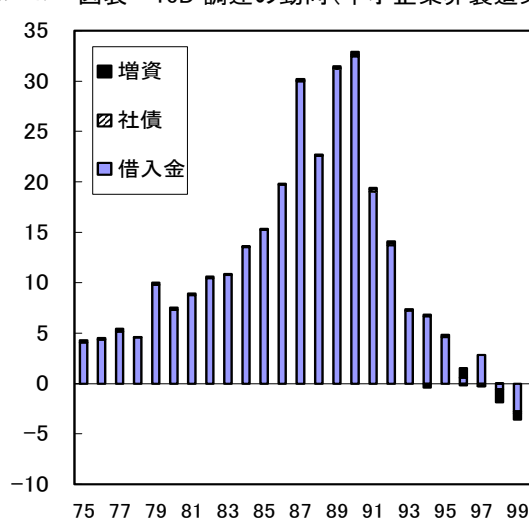
(兆円) 図表-16B 調達の動向(大企業非製造業)



(兆円) 図表-16C 調達の動向(中小企業製造業)



(兆円) 図表-16D 調達の動向(中小企業非製造業)



(4) 今後の資金需要

2002 年度については、6 月の日銀短観の結果にみられるように景気の回復が予想されており、全規模合計ベースの企業業績も、売上が 0.2% 増(前年度 3.9% 減) 経常利益が 16.1% 増(同 19.6% 減) と改善が見込まれている。この回復によって、企業の資金需要が高まり、外部資金の調達が増加するであろうか。残念ながら、企業が設備投資を抑制し、余剰資金を借入金の返済に充当するというこれまでの構図に変化はないと予想される。

その理由として、企業の経営姿勢が挙げられる。日本経済新聞社は大企業 100 社の社長にアンケート調査を定期的実施しているが、6 月 24 日に発表された調査によると、経営における最優先課題は何かとの問に対し、「財務体質の改善・強化」を回答した人が 49.5% と圧倒的に多い(図表 - 17)。これは、2 年前の調査の約 2 倍となっており、企業の借入金返済姿勢は一段と強まっているとみられる。こうした姿勢は、キャッシュフローの範囲内でしか設備投資をしないという企業行動につながっているとみられる。実際、日銀短観によると、今年度の設備投資は前年度(5.9%の減少)と同様に 5.1%の減少になると予想されており、設備投資が資金需要を生み出すことにはつながっていない。こうした点を踏まえると、マクロ経済を中心とする経営環境が大きく好転し、攻めの経営に転じる企業が増加しない限り、資金需要の低迷は当分の間続くことになると予想される。

図表 - 17 大企業の社長 100 人の経営上の最優先課題 単位(%)

項目	2002 年 6 月調査	2000 年 5 月調査
既存事業や設備の統廃合や売却	21.6	10.8
設備投資や研究開発への投資拡大	14.4	9.9
M&A や事業提携の強化	25.8	13.9
新規事業への進出	20.6	16.1
人事・報酬制度の見直し	5.2	4.9
財務体質の改善、強化	49.5	25.1
その他	37.1	18.4

(資料) 日経産業新聞 2000 年 5 月 26 日、2002 年 6 月 24 日

別表1 業種別資金過不足状況(製造業)

(単位:百億円)

年度	全産業	製造業	食料品	繊維工業	衣服・繊維製品	木材・木製品	パルプ・紙加工品	出版・印刷	化学	石油・石炭	窯業・土石	鉄鋼	非鉄・金属	金属製品	一般機械	電気機械	輸送用機械	精密機械	船舶製造
75	- 556	- 187	- 2	1	0	- 2	- 9	- 4	- 38	- 36	- 11	- 115	- 4	- 6	9	34	22	0	- 13
76	- 637	- 179	- 20	2	- 8	- 2	- 8	- 4	14	- 21	- 1	- 75	0	- 21	0	- 14	- 6	- 6	8
77	- 560	- 142	- 33	2	- 2	- 6	- 6	- 4	- 1	9	- 8	- 12	8	- 24	- 8	- 22	- 24	- 4	13
78	- 609	77	- 20	10	- 2	1	- 1	- 2	26	31	2	55	4	- 7	- 1	- 7	- 18	- 6	24
79	- 1936	- 633	- 53	- 19	- 13	- 37	- 30	- 16	- 52	- 163	- 24	- 3	- 20	- 34	- 26	- 67	- 10	- 12	- 10
80	- 1868	- 773	- 39	- 18	- 15	- 15	- 30	- 15	- 86	- 78	- 35	- 32	- 27	- 40	- 60	- 90	- 66	- 23	- 67
81	- 1350	- 397	- 18	- 8	- 4	10	9	- 18	- 36	2	- 28	- 15	- 24	- 17	- 36	- 83	- 69	- 16	- 29
82	- 1153	- 344	- 29	- 11	- 10	- 4	1	- 11	- 17	64	- 9	- 58	- 4	- 27	- 36	- 70	- 57	- 18	- 30
83	- 1131	- 311	- 37	- 5	- 6	0	- 12	- 22	- 36	67	- 10	- 4	- 10	- 28	- 38	- 105	- 52	- 23	37
84	- 1465	- 588	- 21	- 15	- 4	- 3	- 24	- 25	- 58	- 63	- 16	- 5	- 7	- 30	- 38	- 212	- 19	- 25	16
85	- 1474	- 391	- 18	- 18	- 6	3	- 18	- 26	- 35	56	- 31	0	10	- 28	- 54	- 111	- 57	- 29	4
86	- 1278	0	- 16	2	- 9	4	- 16	- 41	6	36	- 5	64	14	- 28	4	- 7	- 31	- 3	41
87	- 2531	- 174	- 40	- 29	- 13	- 1	- 22	- 31	- 24	3	0	45	- 6	- 30	8	- 25	- 13	1	23
88	- 3103	- 649	- 69	- 47	- 4	- 9	- 28	- 38	- 59	6	- 29	21	- 15	- 55	- 57	- 141	- 55	- 12	- 25
89	- 4129	- 1102	- 114	- 40	- 44	- 28	- 57	- 59	- 94	- 34	- 46	- 46	- 35	- 65	- 90	- 139	- 103	- 31	- 10
90	- 5355	- 1376	- 88	- 40	- 29	- 8	- 45	- 62	- 135	- 39	- 40	- 67	- 44	- 103	- 150	- 221	- 146	- 33	- 37
91	- 5309	- 1301	- 85	- 51	- 25	- 12	- 17	- 40	- 137	- 15	- 68	- 80	- 47	- 95	- 106	- 210	- 150	- 28	- 40
92	- 2546	- 493	- 74	- 10	- 12	- 7	- 9	- 48	- 56	- 37	- 33	- 57	- 10	- 47	0	70	- 34	- 3	- 36
93	- 542	80	- 42	16	0	- 17	- 23	11	5	- 4	- 4	8	- 20	11	25	94	29	8	- 2
94	- 514	61	- 59	17	6	- 3	9	- 4	- 6	- 11	- 15	20	- 11	3	22	0	69	1	5
95	- 1044	- 250	- 28	11	- 4	4	- 7	- 14	7	- 8	- 10	- 7	- 22	- 31	- 11	- 138	34	- 4	1
96	- 651	- 207	- 24	0	- 4	- 3	- 30	- 7	- 2	- 10	- 13	33	- 19	- 25	- 2	- 32	- 15	- 13	- 15
97	- 568	- 391	- 34	- 4	2	- 8	- 19	0	- 88	20	- 7	- 1	- 17	- 9	- 34	- 39	- 62	- 20	- 26
98	871	261	8	7	8	9	8	- 12	- 13	29	5	47	1	34	36	90	5	- 1	- 25
99	1010	514	9	22	3	8	0	2	51	- 21	28	53	3	18	34	146	73	13	51
00	1170	441	12	6	5	9	21	9	71	- 10	9	46	- 11	40	14	- 103	224	- 1	80

別表2 業種別資金過不足状況(非製造業)

(単位:百億円)

年度	非製造業	建設業	卸売	小売	不動産	陸運	水運	その他運 輸通信	電気	ガス・水 道等	サ・ビス
75	- 369	22	- 57	- 81	- 39	- 28	7	- 6	- 95	- 9	- 74
76	- 458	- 35	- 135	- 86	- 14	- 23	4	3	- 125	- 11	- 27
77	- 418	- 61	- 49	- 75	0	- 25	0	3	- 141	- 7	- 53
78	- 686	- 167	- 53	- 59	- 88	- 32	- 8	- 3	- 220	- 10	- 39
79	- 1303	- 187	- 421	- 125	- 136	- 46	- 12	- 24	- 219	- 12	- 109
80	- 1095	- 194	- 206	- 143	- 168	- 36	- 40	- 21	- 167	- 2	- 108
81	- 953	- 93	- 123	- 108	- 129	- 40	- 45	- 26	- 216	- 6	- 147
82	- 809	- 71	- 141	- 102	- 91	- 34	- 2	- 13	- 149	- 8	- 182
83	- 820	- 13	- 156	- 73	- 162	- 41	- 2	- 18	- 125	0	- 210
84	- 877	- 83	- 123	- 103	- 177	- 48	5	- 9	- 111	- 5	- 209
85	- 1083	- 133	- 79	- 101	- 325	- 42	- 8	- 26	- 53	3	- 299
86	- 1277	- 162	- 68	- 117	- 563	- 60	2	- 6	- 85	- 6	- 205
87	- 2357	- 375	- 248	- 198	- 1055	- 59	10	- 35	- 76	- 3	- 315
88	- 2454	- 484	- 393	- 232	- 627	- 72	21	18	- 69	- 6	- 595
89	- 3028	- 431	- 339	- 338	- 987	- 98	- 5	- 76	- 77	- 8	- 660
90	- 3980	- 767	- 488	- 373	- 1243	- 137	- 10	- 89	- 112	- 8	- 736
91	- 4008	- 587	- 383	- 361	- 816	- 1034	13	- 93	- 120	- 18	- 591
92	- 2053	- 426	- 255	- 213	- 273	- 106	2	- 42	- 161	- 14	- 552
93	- 622	- 2	- 69	- 120	- 29	- 53	1	- 30	- 165	- 12	- 145
94	- 575	68	- 47	- 108	- 228	- 85	7	- 23	- 108	- 10	- 39
95	- 793	- 121	- 107	- 159	- 60	- 61	- 3	- 44	- 105	- 14	- 104
96	- 444	- 1	- 108	- 137	185	- 44	- 7	- 118	- 71	- 9	- 130
97	- 177	159	- 135	- 193	185	- 30	16	60	- 15	- 9	- 208
98	609	306	87	- 36	233	31	7	- 99	40	- 2	37
99	496	204	71	- 70	- 2	- 14	15	59	89	- 4	144
00	729	299	87	- 62	231	28	20	- 145	149	11	103