

1980-2012年度における 日本企業の財務構造の変遷*1

財務総合政策研究所研究部 研究員

磯部 昌吾

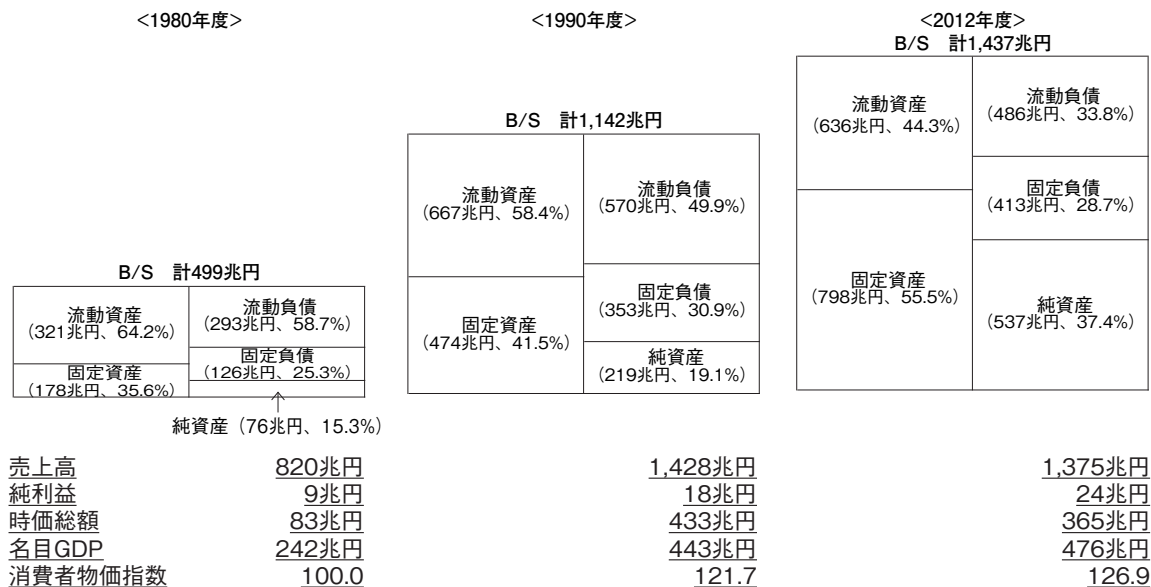
1. はじめに

過去30年を振り返ると、日本企業は、1990年代初頭のバブル崩壊をはじめとする厳しい経済環境に直面してきた。1980年代の名目GDP成長率は年平均5.4%であったのに対して、1990年代と2000年代は、それぞれ1.2%と-0.7%にまで低下

した。

法人企業統計の全産業ベース（金融業・保険業を除く）のデータを1つの企業としてまとめると、貸借対照表上では、1980年代はバランスシートの規模が10年間で2倍以上になるというように早いペースで拡大していたが、バブル崩壊以降

図表1 日本企業の1980-2012年度の財務構造の変遷



(注) 1.貸借対照表、売上高、純利益は、金融業・保険業を除く数値。
 2.貸借対照表の数値は、四捨五入及び上記に含まれない項目を除外しているため、資産側と負債・純資産側のいずれにおいても合計値が等しくならないケースがある。
 3.時価総額は、東京証券取引所の上場銘柄の数値。
 4.名目GDPは暦年の数値、2012年は2次速報値。
 5.消費者物価指数は1980年度を100として換算。
 (出所) 法人企業統計、東京証券取引所統計、内閣府統計、総務省統計より作成

* 1) 本稿の執筆にあたっては、財務総合政策研究所の折原研究官、大関財政経済計量分析室長より貴重なご意見をいただいた。なお、本稿の内容や意見はすべて筆者の個人的な見解であり、財務省あるいは財務総合政策研究所の公式見解を示すものではない。

は拡大のペースが鈍化し、バランスシートの中では、負債の比率が低下する一方で純資産の比率が上昇するようになった（図表1）。損益計算書上では、バブル崩壊以降、売上高が伸び悩む一方で純利益は増加している。また、詳細にみていくと、貸借対照表と損益計算書のいずれにおいても、日本企業の海外事業の拡大を示していると考えられる変化（後述）がみられる。

本稿では、日本企業の単体ベースでの財務諸表の項目を幅広く調査している法人企業統計を主に使用し、1980年度以降の日本企業の財務構造の変化を貸借対照表と損益計算書から見ることで、ストックとフローの両面から日本企業が置かれた状況について考察する。

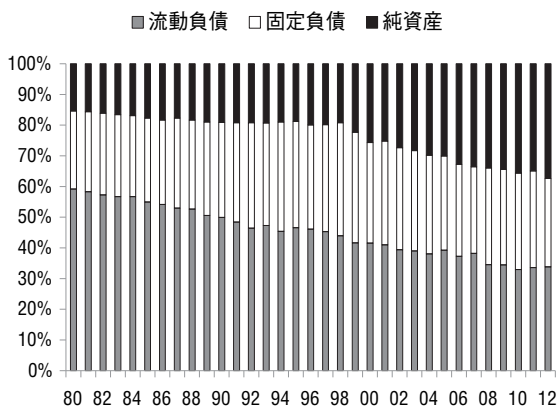
2. 日本企業のバランスシートの変遷

(1) 負債・純資産構成

① 高まる純資産比率

平成25年度の年次経済財政報告においても指摘されているとおり、近年、企業は貯蓄超過となっている。日本企業の純資産比率は、金融業・保険業を除く全産業ベースでみると、2012年度では37.4%にまで上昇している（図表2）。資本金10億円以上の製造業では、純資産比率は1980年度から上昇し続けており、近年ではやや低下したものの46.5%に達している（図表3）。他方、その他

図表2 負債・純資産の構成



(注) 金融業・保険業を除く数値。
(出所) 法人企業統計より作成

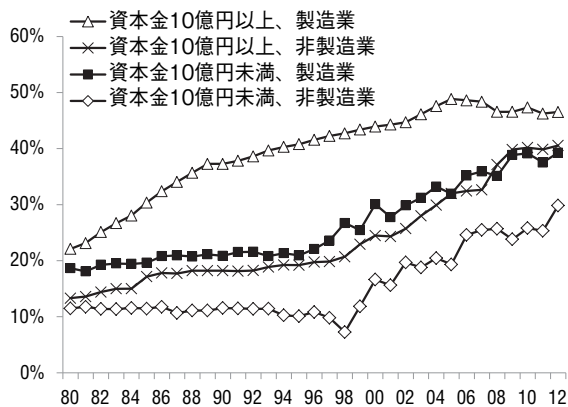
の規模・業種の企業についても、1990年代後半から純資産比率の上昇が顕著になっている。純資産比率が上昇している背景には、①流動負債を中心とした負債の圧縮と、②純資産の増加がある。

② 流動負債を中心とした負債の圧縮

総資産に対する負債の比率は、1990年代終わり頃から低下が顕著である。特に1年以内に期限が到来する流動負債の比率は、1980年代より継続して低下してきた（図表4）。他方、1年以内に期限が到来しない固定負債の比率は、製造業では1990年代前半まで上昇あるいは横ばいであった後に、低下傾向に転じている。他方、非製造業では、1990年代後半まで上昇した後に、低下傾向に転じている（図表5）。なお、近年では、総資産に対する流動負債と固定負債の比率を見るといずれも低下傾向にあるが、流動負債の比率の低下速度が、固定負債の比率の低下速度を上回っていることから、総負債に占める固定負債の比率が上昇し、負債が長期化している。

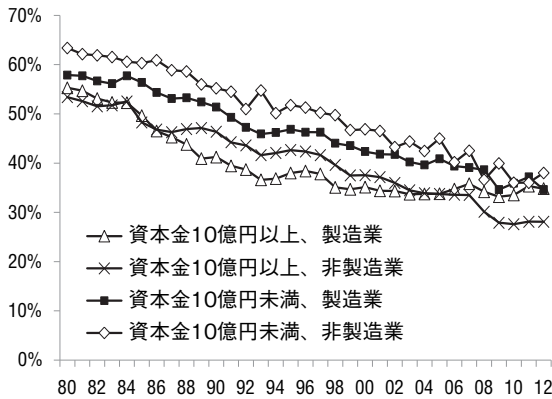
企業が総負債に占める固定負債の比率を上昇させている背景として、金利が低下傾向にあったことが考えられるが、祝迫（2011）は貸出の長短スプレッド、貸出と預金金利間のスプレッドなどのデータを見る限りでは、金利要因だけで負債満期の長期化のトレンドを説明することは難しいと指摘している。

図表3 純資産比率



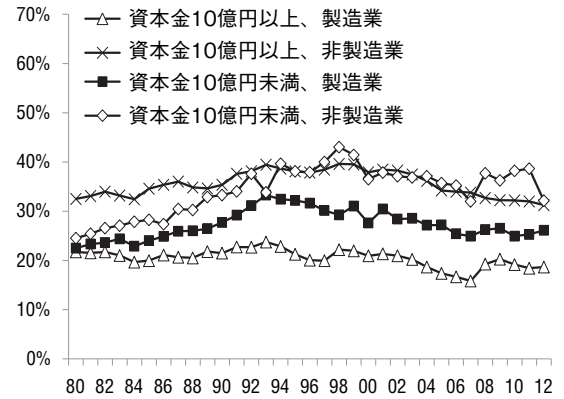
(注) 金融業・保険業を除く数値。
(出所) 法人企業統計より作成

図表4 総資産に対する流動負債の比率



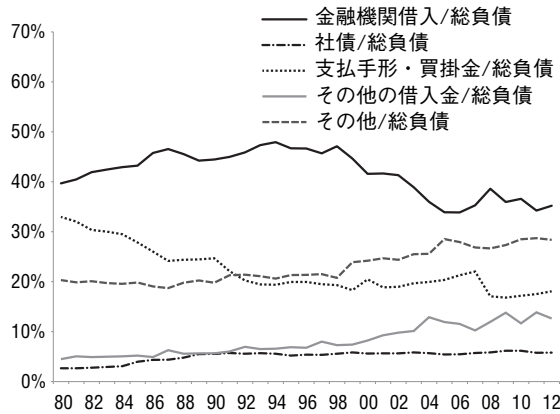
(注) 金融業・保険業を除く数値。
(出所) 法人企業統計より作成

図表5 総資産に対する固定負債の比率



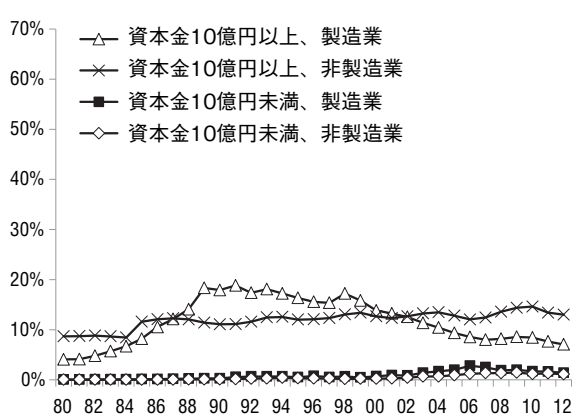
(注) 金融業・保険業を除く数値。
(出所) 法人企業統計より作成

図表6 総負債に占める各負債項目の比率



(注) 金融業・保険業を除く数値。
(出所) 法人企業統計より作成

図表7 総負債に占める社債の比率



(注) 金融業・保険業を除く数値。
(出所) 法人企業統計より作成

また、負債の圧縮が進む中で、負債の構成も変化しており、総負債に占める比率で見ると、支払手形・買掛金と金融機関借入が低下している。支払手形・買掛金の比率は1980年代から、金融機関借入の比率は1990年代終わり頃から、それぞれ低下傾向にある。(図表6)。ただし、リーマン・ショック時は様相が異なり、支払手形・買掛金の比率が急落する一方で金融機関借入の比率が上昇している。

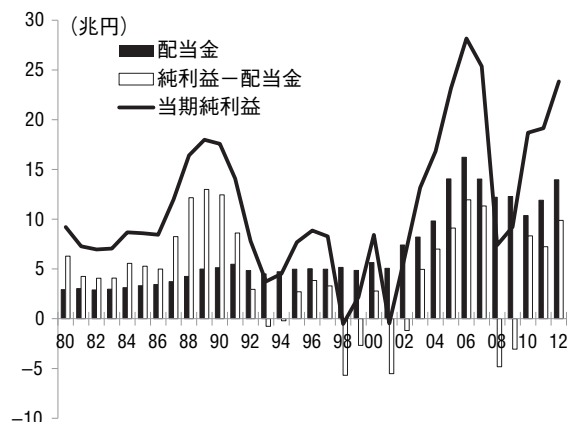
他方、社債の比率については、1980年代後半から1990年代にかけて社債発行に関する規制緩和が進められる中で、1990年代初めまで上昇傾向にあ

ったが、その後は横ばいが続いている。もともと、実際に社債による資金調達を行っているのは、資本金10億円以上の企業が中心である。総負債に占める社債の比率は、資本金10億円以上の製造業では、1990年代初めまで上昇した後に低下に転じている一方、資本金10億円以上の非製造業については1990年代からほぼ横ばいとなっている(図表7)。

③純資産の増加

企業が外部調達によらずに純資産を増加させる源泉となる純利益は、バブルが崩壊して以降、10

図表8 当期純利益と配当金



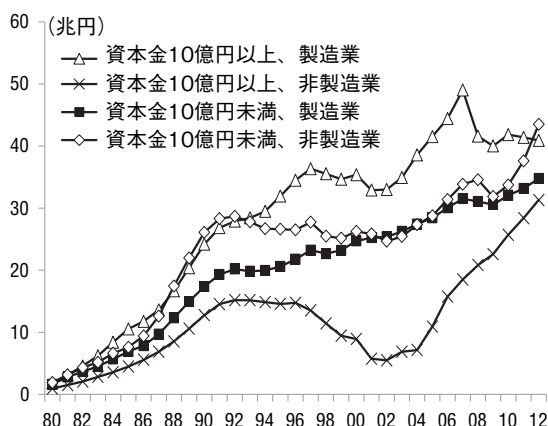
(注) 1.金融業・保険業を除く数値。
2.2006年度以前の配当金は、役員賞与を足した数値。
(出所) 法人企業統計より作成

年ほど低迷が続いていた。しかし、2000年代初めから半ばにかけては急速に増加し、リーマン・ショック時に一時的に減少したものの、2012年度における全産業（金融業・保険業を除く）の純利益の合計額は、バブル期を上回る24兆円となった（図表8）。ただし、バブル期と異なり、近年では稼いだ利益から配当に回る金額も増加していることから、純利益から配当金を差し引いた金額では、バブル期を下回っている*2。

1980年度を起点に純利益から配当金を差し引いた金額の累積額をみると、1990年代初めまでは製造業と非製造業のいずれも増加傾向にあった。その後は、製造業では2007年度まで増加傾向が続いた一方、非製造業では2002年度まで横ばいあるいは減少傾向が続いた後に増加に転じている（図表9）。2003-2012年度の累積額をみると、非製造業のほうが大きい。

このほか、純資産の変動要因として、東京証券取引所の上場企業（金融業・保険業を含む）の数値ではあるが、1998-2012年度の累計で株式によ

図表9 当期純利益から配当金を差し引いた金額の累積



(注) 1.金融業・保険業を除く数値。
2.1980年度からの累積額。2006年度以前の配当金は、役員賞与を足した数値。
(出所) 法人企業統計より作成

て調達された45兆円が、純資産の増加要因となっている*3。他方、自社買いは純資産の低下要因となる。法人企業統計の純資産の金額は、自社株買によって保有している自己株式の金額を差し引いており、2012年度では自己株式の保有分として16兆円が純資産から差し引かれている*4。

(2) 資産構成

企業のバランスシートの右側である負債・純資産の構成が変化の中で、バランスシートの左側である資産の構成も変化している。主な特徴としては、総資産に占める固定資産の比率が上昇していることがあり、特に資本金10億円以上の企業において、固定資産に分類される株式の比率の上昇が著しい。

①総資産に占める固定資産の比率の上昇

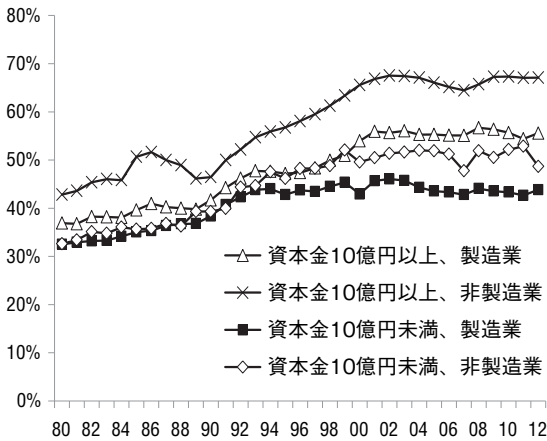
前述のように、総負債に占める固定負債の比率が上昇している中で、総資産に占める固定資産の比率も上昇している。特に資本金10億円以上の非

*2) 法人企業統計では、2006年度以前については、役員賞与を利益処分項目としていたが、2007年度以降については費用項目としている。それゆえ、本稿では、純利益から配当金を差し引いた数字については、2006年度以前は、さらに役員賞与も差し引いたものを示すこととする。

*3) 東京証券取引所統計。

*4) ただし、法人企業統計のデータでは、自社株を買入れた後に当該株式を消却したことによる純資産の減少分を把握することはできない。

図表10 総資産に占める固定資産の比率



(注) 金融業・保険業を除く数値。
(出所) 法人企業統計より作成

製造業において上昇しており、2012年度には67.1%に達している(図表10)。

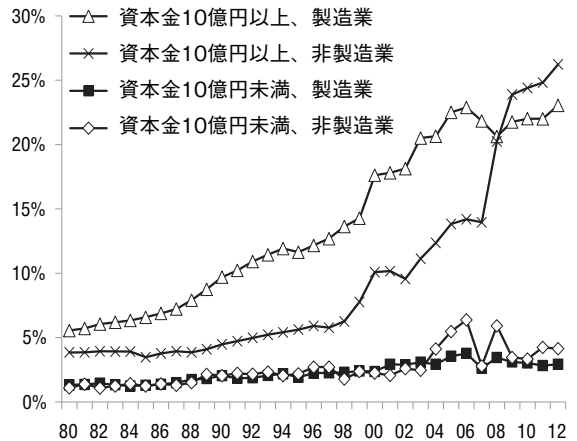
②総資産に占める株式の比率の上昇

総資産に占める固定資産の比率が上昇する中でも、特に資本金10億円以上の企業において、株式の比率の上昇が目立っている(図表11)。資本金10億円以上の製造業と非製造業では、2012年度の総資産のそれぞれ23.1%、26.2%を株式が占めている*5。

企業が株式の比率を上昇させている背景には、法人企業統計が企業の単体ベースでの数値であるため、固定資産として分類される株式の中に、当該企業が保有する関係会社の株式が含まれていることの影響があると考えられる。

実際に、法人企業統計よりも対象範囲が狭いものの、関係会社株式の保有残高を見ることができ、日経NEEDS-FinancialQUESTを使い、資本金10億円以上の企業*6における、総資産に占める関係

図表11 総資産に占める株式(固定資産)の比率



(注) 1.数値には、流動資産に分類される株式は含んでいない。
2.金融業・保険業を除く数値。
(出所) 法人企業統計より作成

会社株式の比率を調べてみた。その結果、製造業・非製造業*7ともに関係会社株式の保有を増加させており、2012年度では、総資産のうちの、製造業で24.2%、非製造業で16.2%が関係会社株式であった(図表12)。

関係会社株式の保有が増えている1つの要因としては、日本企業の海外進出に伴う海外現地法人への出資や日本企業による海外企業に対するM&Aの増加があると考えられる。日本の対外直接投資残高は2012年末では90兆円にまで増加している一方、日経NEEDS-FinancialQUESTベースでの資本金10億円以上の企業の関係会社株式の保有残高は95兆円にまで増加している(図表13)。

③現預金の増加と当座比率

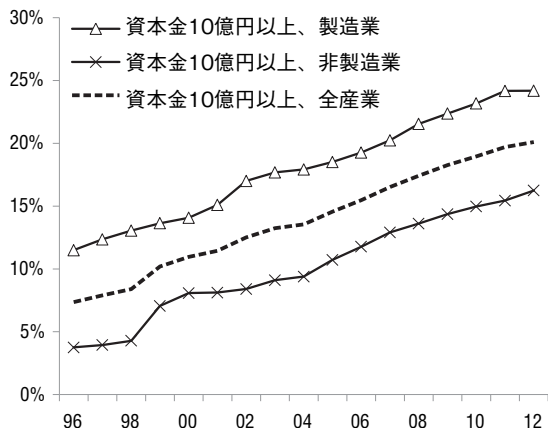
流動資産サイドを見ると、企業が保有する現預金は、2012年度には168兆円となり過去最高の水準にまで増加している(図表14)。もっとも、企業の短期支払能力を判断する1つの指標である当

*5) 流動資産に分類される株式については、数字に含めていない。

*6) 法人企業統計における資本金10億円以上の企業の母集団数は、2012年度では5,205社(金融業・保険業を除く)である。他方、日経NEEDS-FinancialQUESTにおいてデータを取得できる、資本金10億円以上の企業(銀行・証券・保険を除く)は、2012年度では2,497社である。両者の総資産の合計金額を基準として単純比較すると、2012年度では日経NEEDS-FinancialQUESTのデータは、法人企業統計の調査対象となっている資本金10億円以上の企業の64%をカバーできていると考えられる。

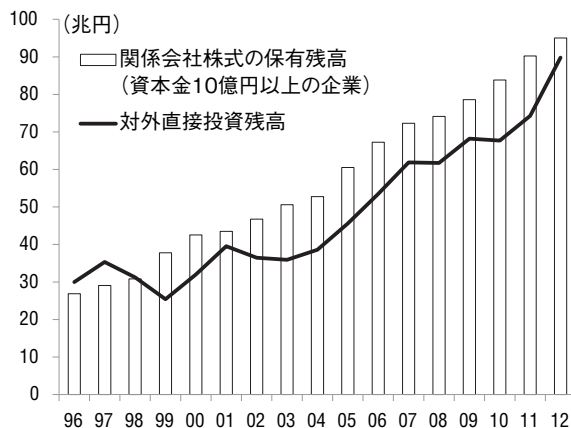
*7) 日経業種分類を使用。

図表12 総資産に占める関係会社株式の比率



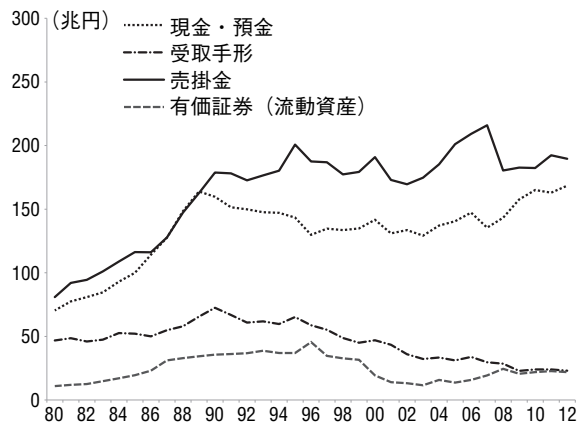
(注) 銀行・証券・保険を除く数値。
(出所) 日経NEEDS-FinancialQUESTより作成

図表13 対外直接投資残高と関係会社株式の保有残高



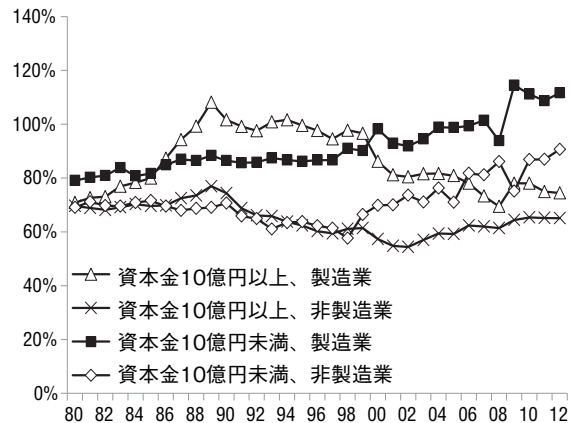
(注) 1.関係会社株式は、日経NEEDS-Financial QUESTで取得できる企業(銀行・証券・保険を除く)の当該年度の数値。
2.対外直接投資残高は、暦年末の数値。
(出所) 日経NEEDS-FinancialQUEST、財務省統計より作成

図表14 当座資産の内訳



(注) 金融業・保険業を除く数値。
(出所) 法人企業統計より作成

図表15 当座比率



(注) 1.金融業・保険業を除く数値。
2.当座比率は、(現金・預金+受取手形+売掛金+有価証券(流動資産))/流動負債。
(出所) 法人企業統計より作成

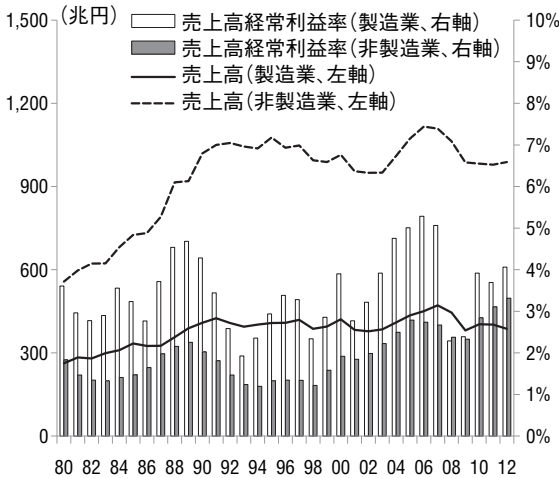
座比率を見ると、資本金10億円未満の企業では上昇傾向にある一方、資本金10億円以上の企業では1980年代終盤よりも低い水準にあることから、現預金の増加が当座比率を必ずしも上昇させてはならず、企業の手元流動性が全体として高まっているわけではないといえるだろう(図表15)。ただし、法人企業統計は本邦に本店を有する営利法人等を対象としており、日本企業の海外拠点も含めたグループ全体の手元流動性の状況を示しているわけ

ではないことには留意する必要があるだろう。

(3) 小括

以上をまとめると、過去30年間で、日本企業は貸借対照表上の負債・純資産側において、純資産を増加させつつ負債の長期化を進める一方、資産側においては固定資産の比率を上昇させており、特に関係会社株式の保有を増加させてきた。また、資産側では現預金の金額を増加させているもの

図表16 売上高と売上高経常利益率



(注) 金融業・保険業を除く数値。
(出所) 法人企業統計より作成

の、企業の規模によっては当座比率を必ずしも上昇させてはいない。

純資産が増加している背景には、日本企業がバブル期を上回る利益を稼いでいることがあるが、利益を生み出す要因は変化している。次章では日本企業の収益構造の変遷についてみていく。

3. 日本企業の収益構造の変遷

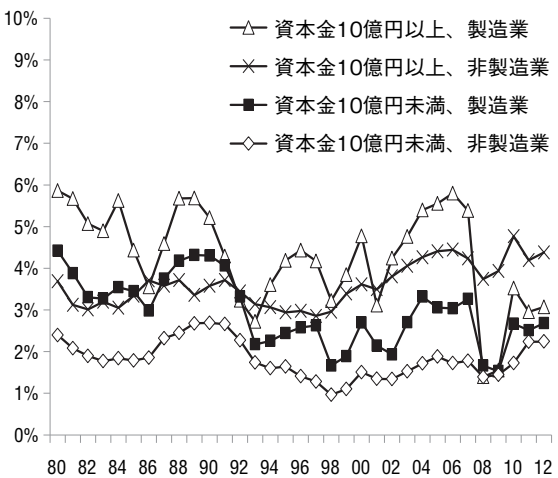
(1) 売上高が伸び悩む中で上昇する利益率

1990年代以降、企業の売上高は製造業・非製造業ともに伸び悩んでいる一方、売上高経常利益率は、2000年代後半の低下を除けば上昇傾向にある(図表16)。利益率が高まっている背景には、企業の本業での利益率を示す指標である売上高営業利益率が高まっていることに加えて、営業外収支が改善していることがある。

(2) 大手非製造業で高まる売上高営業利益率

1990年代以降の売上高営業利益率を見ると、2000年代後半の低下を除けば、全体として1990年代終わり頃から上昇傾向にある。製造業は、

図表17 売上高営業利益率



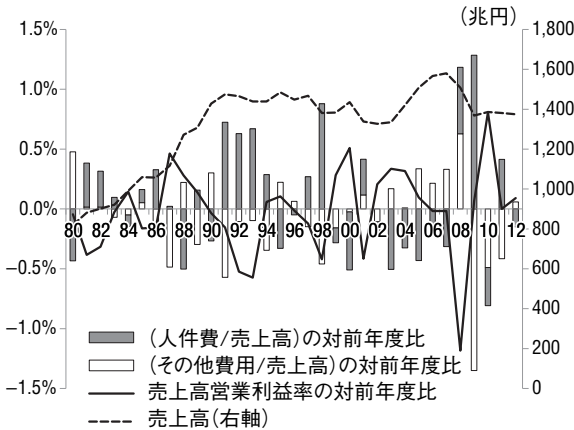
(注) 金融業・保険業を除く数値。
(出所) 法人企業統計より作成

2000年代半ばまでは、非製造業を上回る傾向にあったが、リーマン・ショック時には急激に低下し、その後もリーマン・ショック前の水準にまで戻ることができていない(図表17)。他方、非製造業は、製造業よりもリーマン・ショック時の低下が小さく、その後の回復も早い。資本金10億円以上の非製造業の売上高営業利益率は、2012年度にはリーマン・ショック前の水準とほぼ同じ4.4%となっている。バブル崩壊以前の1980年代と比較すると、資本金10億円以上の非製造業以外では、2012年度の売上高営業利益率は、1980年代の平均水準を下回るかほぼ横ばいとなっている。

1990年代終わり頃から売上高営業利益率が上昇傾向にある背景には、売上高に対する人件費の比率が低下してきたことがある。図表18は、売上高営業利益率の対前年度比と、その変動要因を分析したものである。図表18の棒グラフは、①売上高に対する人件費の比率の対前年度比と、②売上高に対するその他費用*8の比率の対前年度比を表しており、両者と売上高営業利益率の対前年度比の合計はゼロになる。つまり、売上高営業利益率が対前年度比で上昇している場合には、少なくとも①と②のいずれかが対前年度比で低下すること

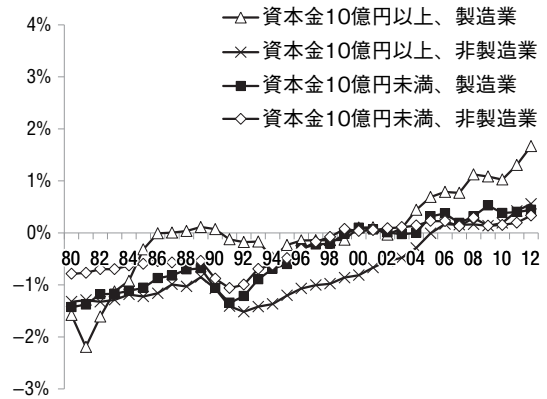
*8) 「売上高=人件費+その他費用+営業利益」として計算している。

図表18 売上高営業利益率の変動要因



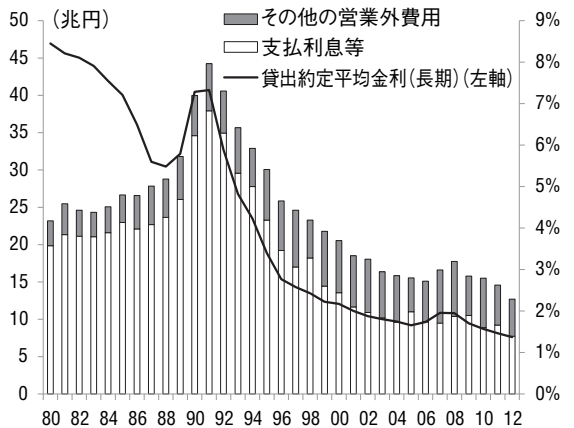
(注) 1.金融業・保険業を除く数値。
 2.人件費は、2006年度以前は従業員給与・賞与、役員給与、福利厚生費の合計。2007年度以降は、従業員給与・賞与、役員給与・賞与、福利厚生費の合計。
 3.その他費用は、売上高から人件費と営業利益を差し引いた数値。
 (出所) 法人企業統計より作成

図表19 売上高に対する営業外収支の比率



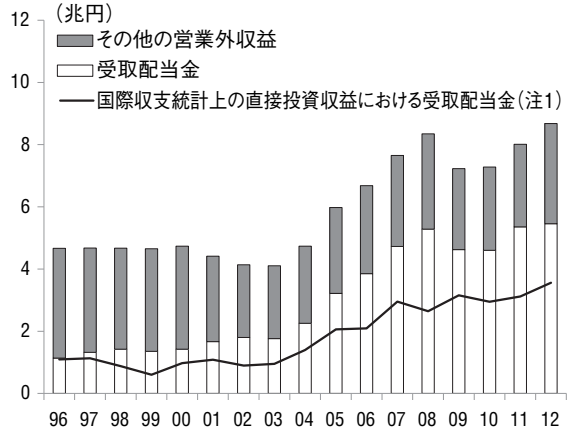
(注) 金融業・保険業を除く数値。
 (出所) 法人企業統計より作成

図表20 営業外費用の内訳と貸出金利



(注) 金融業・保険業を除く数値。
 (出所) 法人企業統計、日本銀行統計より作成

図表21 営業外収益の内訳と、直接投資収益における受取配当金



(注) 1.配分済支店収益を含む数値。
 2.棒グラフの数値は、日経NEEDS-Financial QUESTで取得できる企業（銀行・証券・保険を除く）の当該年度の数値。
 (出所) 日経NEEDS-FinancialQUEST、日本銀行統計より作成

が、売上高営業利益率が上昇する要因となっていることを意味する。

売上高に対する人件費の比率は、1990年代終わりにリーマン・ショック前まで、対前年比で低下傾向にあり、人件費の抑制が売上高営業利益率を上昇させた要因であったことがわかる。他方、リーマン・ショック時には売上高が急速に減少し、

売上高に対する人件費の比率が高くなったことが、売上高営業利益率の低下要因となったことがわかる。

(3) 営業外収支の増加

営業外収支は、1980年代には赤字であるケースが多かったが、1990年代前半あるいは半ばから改

善傾向にあり、近年では製造業・非製造業ともに黒字となっている（図表19）。特に、資本金10億円以上の製造業では2000年代半ばからの上昇が大きく、2012年度には売上高に対する営業外収支の比率は1.7%にまで上昇している。営業外収支が改善している背景には、1990年代から営業外費用が減少していることに加えて、2000年代半ばからは営業外収益が増加していることがある。

営業外費用が減少している要因としては、1990年代から続く負債比率の低下と貸出金利の低下によって、利払い費用が減少していることが考えられる。全産業ベース（金融業・保険業を除く）の支払利息等の金額は、2012年度では1991年度の2割にまで低下している（図表20）。

他方、営業外収益が増加している要因としては、受取配当金が増加していることがある。法人企業統計は日本企業の単体ベースの数字を捉えているため、当該企業が出資するグループ会社の利益を配当として吸い上げている場合には、営業外収益に計上される。前述のとおり、企業が保有する関係会社株式の残高は増加していることから、それらの株式から得られる配当の金額も大きくなっているのではないかと考えられる。

実際に、日経NEEDS-FinancialQUESTによってデータを取得できるすべての企業を見たところ、営業外収益に占める受取配当金の比率は上昇傾向にあり、2012年度では、製造業と非製造業の営業外収益のそれぞれ64.2%と60.9%が受取配当金であった（図表21）。直近の国際収支統計をみると、対外直接投資からの配当金は3.6兆円*9にまで高まっており、企業の海外への直接投資からの配当が、受取配当金の増加の1つの要因となっていると考えられる。

4. おわりに

1990年代から「失われた20年」ともいわれる低い経済成長の下で、日本企業は難しい経営環境に直面してきたが、負債を圧縮し純資産を増加さ

せることで財務基盤を強化し、売上高が伸び悩む中でも純利益を増加させてきた。また、国内需要が伸び悩む中で、日本企業は海外需要の取り込み活路を見出してきたが、法人企業統計からは、そのデータが単体ベースであるがゆえに、関係会社の株式の保有や受取配当金の増加など、日本企業による海外事業の拡大を示していると考えられる変化がわかる。

日本企業の海外展開は今後も拡大していく可能性が高いが、そうすると、今後日本経済を考える上では、①海外拠点を含む日本の企業グループ全体と、②それらの企業グループの中にある日本企業の両方を分析する必要が出てくると考えられる。本稿では、企業の単体ベースのデータを分析するにとどまっているが、日本の企業グループの連結・単体ベースの財務構造をうまく組み合わせた分析が、今後ますます有用となってくるであろう。

参考文献

祝迫得夫（2011）「なぜ日本企業の負債構造は長期化したのか？：予備的考察」、『フィナンシャル・レビュー』107号、財務総合政策研究所
内閣府（2013）「平成25年度 年次経済財政報告」

磯部 昌吾（いそべ・しょうご）

2009年3月一橋大学大学院経済学研究科修了、同年4月野村證券入社、野村資本市場研究所出向。2012年7月から現職

*9) 配分済支店収益を含む数値。