

2017年8月14日 全5頁

上場企業の資源配分の現状と 家計の資産形成開始のタイミング

財務データの積み上げによる企業の資源配分に関する分析

政策調査部
主任研究員 神尾 篤史

[要約]

- 上場企業の財務データを集計して、「設備投資等」「有価証券投資」「従業員還元」「株主還元」の4つについて企業の資源配分の状況を観察すると、企業はいずれの項目でも資金投入を増加させているが、「株主還元」に最も力を入れている。
- 官民を挙げて成長と企業価値向上に取り組んでいる現状に鑑みると、「株主還元」が伸びている現状は、家計が資産形成を進めるタイミングとして好ましいと考えられる。経済成長や「貯蓄から資産形成へ」という官民の積極的な姿勢が強まることはあっても弱まることはないと思われる現在は、家計が資産形成を進める好機だろう。

はじめに

安倍政権は大胆な金融政策、機動的な財政政策、民間投資を喚起する成長戦略によってデフレからの脱却と富の拡大を目指してきているが、企業収益の大幅な増加、労働市場の改善、税収の増加など、十分ではないとしても様々なポジティブな効果が見られていることは事実である。この流れを絶やさぬように、また経済の好循環の流れをより太くすることを目的として、様々な施策が検討・実施されている。すなわち、企業に対しては持続的な成長と企業価値向上、その企業に投資する家計に対しては資産形成を進めることで、魅力的な企業に家計からの投資が向かい、企業の成長を促し、それが家計の資産形成をさらに進めるという資金サイクルを円滑にすることを目指している。

企業向けの施策としては、政労使会議や働き方改革実現会議では政府から経済界に対して賃上げ要請が行われている。他方で賃上げを行うためには企業は生産性を向上させる必要があるが、そのための設備投資の増加、イノベーションの創出、事業再編や M&Aなどを促進する政策が検討・実施されている。また、コーポレートガバナンス・コードの策定などにより、企業のガバナンス改革を推し進め、企業価値向上に向けて投資家との建設的な対話を促す取り組みを行っている。一方で家計の資産形成の推進にあたって、政府は2014年に開始したNISA（少額投資非課税制度）に加え、2018年にはつみたてNISA（積立NISA）を創設する。また、税制優遇措置のある個人型確定拠出年金の加入対象者が2017年から広げられている¹。

本レポートでは、2012年11月から始まった今回の景気拡大局面と、2002年1月から2008年2月まで続いた前回の景気拡大局面（いざなぎ景気）における上場企業の財務状況と資源配分の状況を比較することで、安倍政権の政策下において企業がどのような行動をとっているかを分析する。また、その状況を踏まえ、家計が資産形成を進めるにあたって、投資先である上場企業の行動をどのように捉えるべきかを考える。

上場企業の財務データの積み上げによる分析

集計対象企業は金融を除く上場企業で、いざなぎ景気時は2001～2007年度、今回の景気拡大局面は2012～2016年度の財務データを連続して取得できる企業とし、いざなぎ景気時は1,911社、今回の景気拡大局面は2,312社とした。資源配分の項目は「設備投資等」「有価証券投資」「従業員還元」「株主還元」の4つに分ける。

「設備投資等」は生産能力や生産性を引き上げるものであり、有形固定資産・無形固定資産の取得額とソフトウェア開発の支出の合計値²が該当する。「有価証券投資」はM&Aや関連会社・子会社の株式取得などが想定され、企業の規模拡大を示す。具体的な項目としては、投資有価

¹ iDeCo（イデコ）と呼ばれている制度である。

² キャッシュフロー計算書の「有形固定資産の取得による支出」「無形固定資産の取得による支出」「ソフトウェア開発による支出」を集計した。

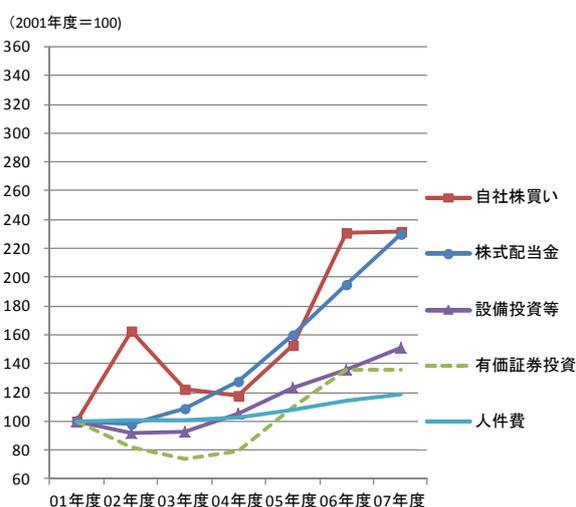
証券や関係会社株式の取得額など³が該当する。また、本稿では給料や諸手当を含む人件費⁴を「従業員還元」と捉える。「株主還元」は株式配当金と自社株買い⁵の2つの項目を示す。

まず、売上高の比較である。いざなぎ景気時は2001年度と2007年度を比較すると1.43倍に増加、今回の景気拡大局面は2012年度と2016年度を比較すると1.16倍に増加した。当期純利益も同様に比較すると、いざなぎ景気時は7.90倍に増加、今回の景気拡大局面は1.87倍に増加した。なお、企業の内部留保（利益剰余金）は、いざなぎ景気時は1.82倍に増加、今回の景気拡大局面は1.37倍への増加である。

売上高や当期純利益が増加する中、資源配分の状況を示したのが図表1、2である。ここでは、「設備投資等」「有価証券投資」「従業員還元」「株主還元」について、いざなぎ景気時は2001年度を100、今回の景気拡大局面は2012年度を100としている。これを見ると、両景気拡大局面ともに全ての項目が終点に向けて100を超えて推移しており、稼いだ売上や利益を成長に向けた投資、従業員還元、株主還元へ振り向けていることが分かる。

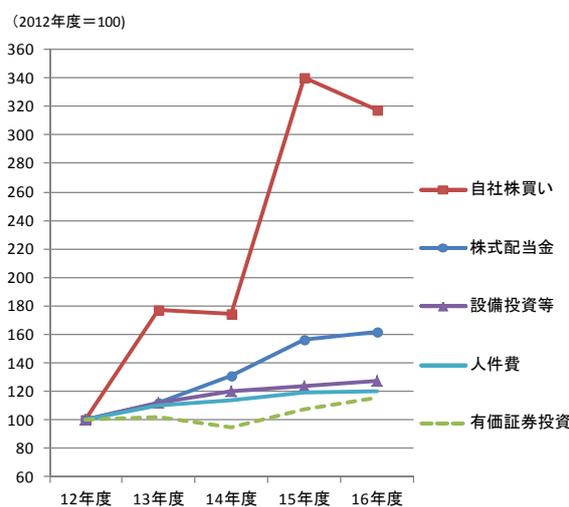
個別の項目を見ていくと、「株主還元」である自社株買いと株式配当金は他の項目に比べて、いずれの景気拡大局面においても大きく上昇している。特に、自社株買いはいざなぎ景気時よりも今回の景気拡大局面の方が上昇幅が極めて大きい。「設備投資等」と「有価証券投資」は今回の景気拡大局面の方が上昇幅は緩やかである。「従業員還元」である人件費は、両景気拡大局面ともに上昇が緩慢であることが特徴的である。

図表1 いざなぎ景気時の資源配分の推移



(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

図表2 今回の景気拡大局面の資源配分の推移



(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

³ キャッシュフロー計算書の「投資有価証券の取得による支出」「関係会社の取得による支出」「営業譲受に伴う支出」などを集計した。

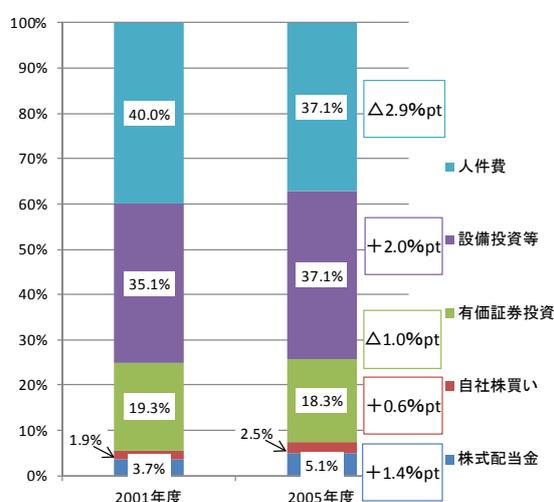
⁴ 損益計算書の「給料及び手当」を集計した。

⁵ 株式配当金はキャッシュフロー計算書の「配当金の支払額」、自社株買いは同様にキャッシュフロー計算書の「自己株式の取得による支出」を集計した。

図表3、4は資源配分の状況を見るために、図表1、2で示した景気拡大局面における「設備投資等」「有価証券投資」「従業員還元」「株主還元」の合計に占めるそれぞれの項目の構成比（シェア）を示したものである。図表3、4では、今回の景気拡大局面については始点の2012年度と直近値の2016年度の5年間を比較し、いざなぎ景気時についても同じ5年間である2001年度と2005年度を比較している（実際には、いざなぎ景気は2007年度まで続いた）。2時点間における構成比の変化幅も示してある。

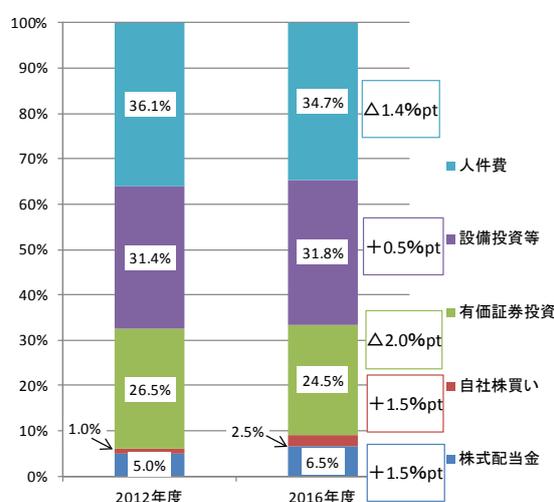
2時点間の構成比の変化幅を見ると、両景気拡大局面ともに「株主還元」である自社株買いや株式配当金と「設備投資等」のシェアが拡大する一方で、「有価証券投資」と「従業員還元」である人件費のシェアが縮小している。ただし、詳細に見れば、配分割合の変化には違いがある。いざなぎ景気時と比べると、今回の景気拡大局面では「設備投資等」はシェアの拡大幅は小さく、設備投資に対する企業の慎重な姿勢が垣間見える。また、景気拡大局面においては一般的と考えられる「従業員還元」のシェアの縮小幅が、いざなぎ景気の時と比べて今回は小さい。今回の景気拡大局面においては、自社株買いや株式配当金のシェアがいっそう拡大しており、企業は従業員に対し従来以上に配慮しつつも、基本的には「株主還元」の姿勢を強めていると言えるのではないかと。

図表3 いざなぎ景気時の資源配分のシェア



(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

図表4 今回の景気拡大局面の資源配分のシェア



(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

家計の資産形成を考えると・・・

このような企業の状況を家計は資産形成を進めるにあたって、どのように捉えるべきだろうか。

日本では、「貯蓄から投資へ」「貯蓄から資産形成へ」というスローガンの下、官民を挙げて家計の投資を増やす試みを行ってきたが、今のところ際立った成果は見られない。日本銀行の「資金循環統計」によると、家計金融資産に占める現金・預金の割合は2017年3月末51.5%、

株式等・投資信託の割合は同 15.4%で、それぞれ 2000 年 3 月末の 53.1%、12.2%と比べると現金・預金の割合は低下し、株式等・投資信託の割合は上昇してはいる。しかし、大きな変化は見られない。また、欧米と比べてみても、日本の家計金融資産に占める現預金の割合は著しく高く、株式等・投資信託の割合は低い⁶。

「貯蓄から資産形成へ」という考え方は、日本の強みである莫大な家計金融資産を、国民経済の向上のためによりうまく使うことを目的としている。また、急激な少子高齢化の進展によって公的年金の財政運営が厳しくなり、公的年金の給付水準が中長期的に抑制されていく見込みになっている中では、個々の家計にとっても老後の生活に備えるための自助努力による資産形成の重要性が今まで以上に増している。

そこで、つみたて NISA（積立 NISA）などの資産形成の促進を助ける制度を活用して、家計は資産形成を進めていくことが必要な時代になっている。その際の環境として現在の企業の資源配分状況を見れば、資産形成を進めていくタイミングとしては好ましいと評価できるだろう。売上高や当期純利益が増加する中で、企業は株主還元の姿勢を強めているためである。

また、労働と資本という 2 つの生産要素を提供している家計から見れば、労働への対価である賃金が緩やかにしか伸びない中で、株主還元が積極的に行われていることを考えると、資産形成を進めて資本への対価を獲得していくことが家計の富を拡大させていく上で有効である。そして、その富を持続的な成長と企業価値拡大に向けて行動する企業にさらに投資していくことが家計の資産形成にもつながり、経済の好循環の流れをより太くすることにつながる。もちろん、このまま企業の利益が一本調子に増え続けるわけではないだろうし、この先の企業行動がどのように変化するかには注視する必要がある。しかし、経済成長や「貯蓄から資産形成へ」という官民の積極的な姿勢が強まることはあっても弱まることはないと思われる現在は、家計が資産形成を進める好機だろう。

⁶ 日本銀行「資金循環の日米欧比較」（2016 年 12 月 22 日）によれば、家計の金融資産構成は米国では現金・預金が 13.9%、株式等・投資信託が 46.1%、ユーロ圏は現金・預金が 34.6%、株式等・投資信託が 24.9%である。なお、米国は 2016 年 9 月末、ユーロ圏は 2016 年 6 月末の値である。