

2012年4月3日 全12頁

企業の資金需要、長期低迷の中にも変化の兆し

金融調査部
太田珠美

需要増加のポイントは非製造業設備投資と対外直接投資

[要約]

- 日本企業は全体で見ると資金余剰の状態にあり、借入・増資・社債発行など、外部からの資金調達を積極的に行っていない。バブル期に抱えた過剰債務は2000年代半ばに解消されたといわれているが、企業の資金調達は内部調達（内部留保・減価償却など）が中心となっているのが現状である。
- 資本金が相対的に大きい企業は徐々に外部からの資金調達を増やしており、増資による自己資本の充実など、財務体質強化の動きもみられる。今後は特に非製造業の設備投資や、海外への直接投資が資金需要の増加に影響を与える要因として注目されよう。
- 企業が保有する現預金は高水準であり、内部留保も増加傾向が続いている。成長のために新たな投資を行っていく必要があるが、現在保有している資産をより効率的に利用する対策も必要であろう。

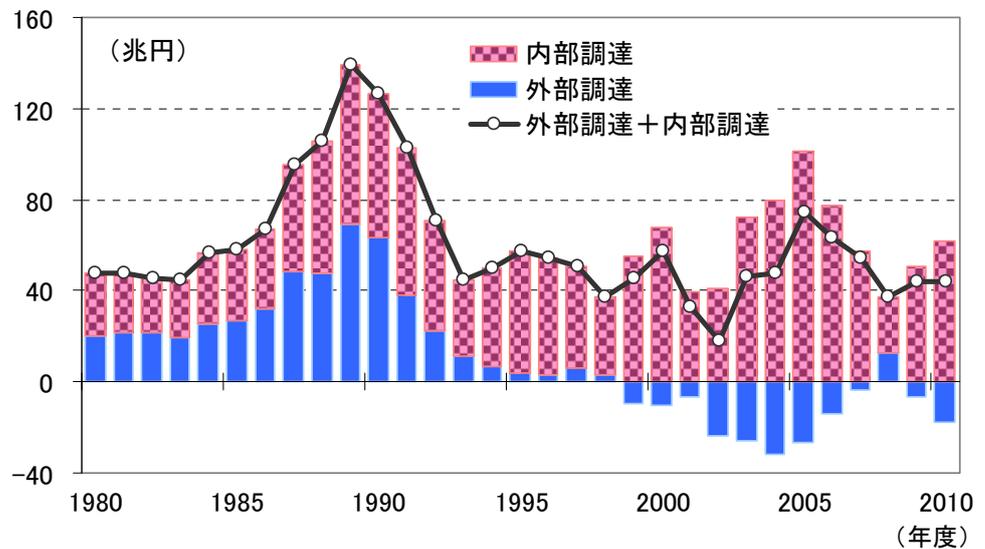
企業は外部からの資金調達を減らし続けている

企業の資金需要が低迷

近年、日本企業の資金需要は低迷しており、増資や社債発行、借入など、外部からの資金調達は積極的に行われていない。手元資金が潤沢であることや、資金調達を急がなくて済む（低金利で資金調達しやすい）環境が長く続いていることなどが背景にあると推測される。

財務省が発表している法人企業統計の「資金調達の推移（フローベース）」によれば、内部留保と減価償却で構成される「内部調達」はプラスで推移しているのに対し、増資や社債、借入で構成される「外部調達」は1999年度以降マイナスに転じ、ほぼ毎年度減少している（図表1）¹。

図表1 企業の資金調達の推移（フロー）



(注) 集計対象は全規模・全業種（金融・保険業除く）。内部調達＝内部留保＋減価償却、外部調達＝増資（資本金、資本準備金および新株予約権）＋社債＋借入金。ただし、企業間信用差額の増減額が負の場合は内部留保に含む。

(出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

過剰債務の解消は2000年代半ばまでかかった

外部調達の動向に一番影響を与えているのは、借入の増減である（図表2）。1980年代後半のバブル期から90年代初め、企業は金融機関からの借入を積極的に行った。バブル経済の特徴としては資産価格の急激な上昇、経済活動の過熱、マネー・信用の膨張が挙げられる²。企業は借入を増やし、それをもとに積極的な投資を行ったが、これらはバブル崩壊に伴い過剰債務、過剰設備となった。バブル崩壊以降、企業はバランスシート調整のため、借入を返済し、新規投資を手控え、遊休資産や老朽設備の廃棄（除却）などを行ったが、過剰債務・過剰設備が解消されたのは2000年代半ばであった³。

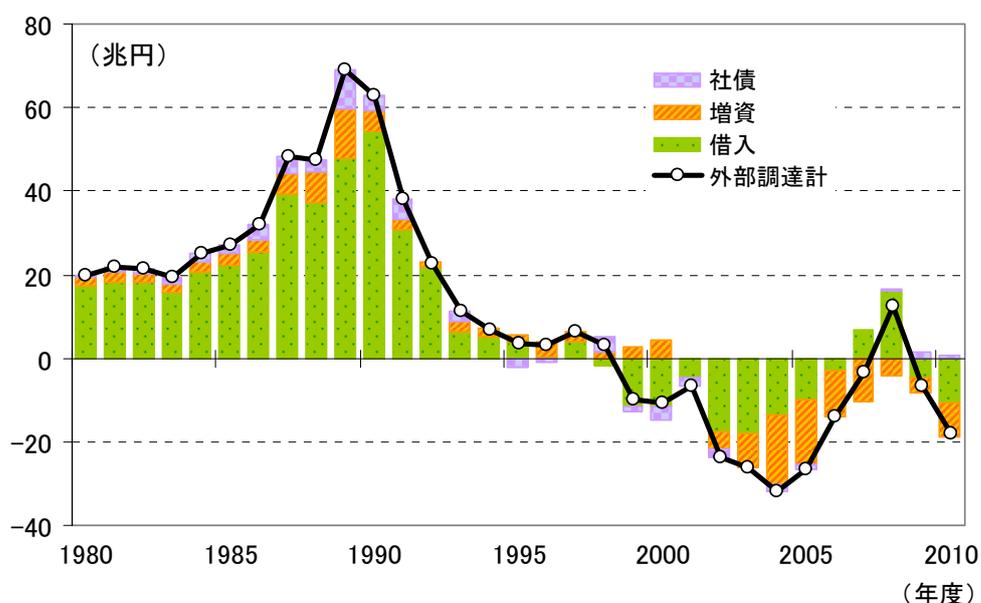
¹ 前年度の内部（外部）調達額（残高）と比較し、当年度の内部（外部）調達額の方が大きければプラス、少なければマイナスとなる。

² 翁・白川・白塚（2000）

³ 内閣府の「年次経済財政報告書」における記載を確認すると、平成17年度版では「2005年に入って設備過剰感は極めて低水準となっており」・「企業側からみても金融機関側からみても過剰債務の調整は終了に向けて近づいているといえよう」、平成18年度版では「企業部門は、1990年代末から2000年代初めにかけての厳しいリストラの過程を経て、雇用・設備・債務の3つの過剰を解消し、より強固な財務体質への転換に成功した。」と記述されている。

2000年代半ば以降、過剰債務などの解消に加え経済環境も堅調に推移したため、外部調達のマイナス幅は徐々に縮小、2008年度にはプラスに転じた。しかし、プラスといっても、これは2007・2008年度に発生した金融危機の影響で、企業が手元資金の確保に動いた影響が大きい（事業拡大の目的での資金調達ではない）ものと推測される。2009・2010年度は外部からの資金調達が手控えられ、再度マイナスとなった。

図表2 外部調達の内訳



(注) 集計対象は全規模・全業種（金融・保険業除く）。
 (出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

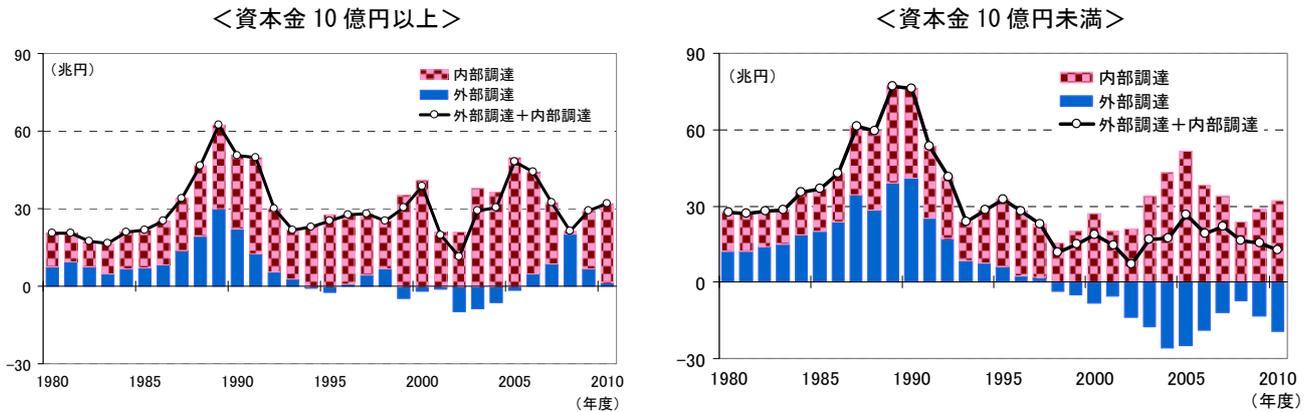
資本金の大小で異なる企業の資金調達行動

ここからはさらに細かく、資本金の規模別に資金調達の動きを確認していきたい。一般的に資本金が大きい企業は信用力が高く、様々な投資家から資金を集めることが可能であるため、資本市場からの外部調達がしやすい。一方、資本金が小さい企業は、外部からの資金調達ルートが関係者や金融機関などに限られることが多い。企業の資金調達行動は、外部環境（経済や金融の動向）だけでなく、そもそもの企業の資本金の大小によっても異なる。

資本金が10億円以上の企業は2006年度以降、外部調達がプラスに転じている（図表3）。前述のように、2000年代半ば以降、過剰債務が解消され、企業が外部からの資金調達を積極化したものとみられる（前述のとおり2008年度に大幅なプラスとなったのは、企業が手元資金を確保する動きである可能性が高く、外部調達の内訳をみると、2009年度と2010年度においては、借入がマイナスに転じている）（図表4）。資本金10億円以上の企業による増資は、1980年度以降ほぼプラスで推移しており、自己資本を手厚くする動きがみられる。また、増資・社債発行による資金調達も2009・2010年度に関してはプラスで推移しており、資金調達の多様化を進めていることが窺える。

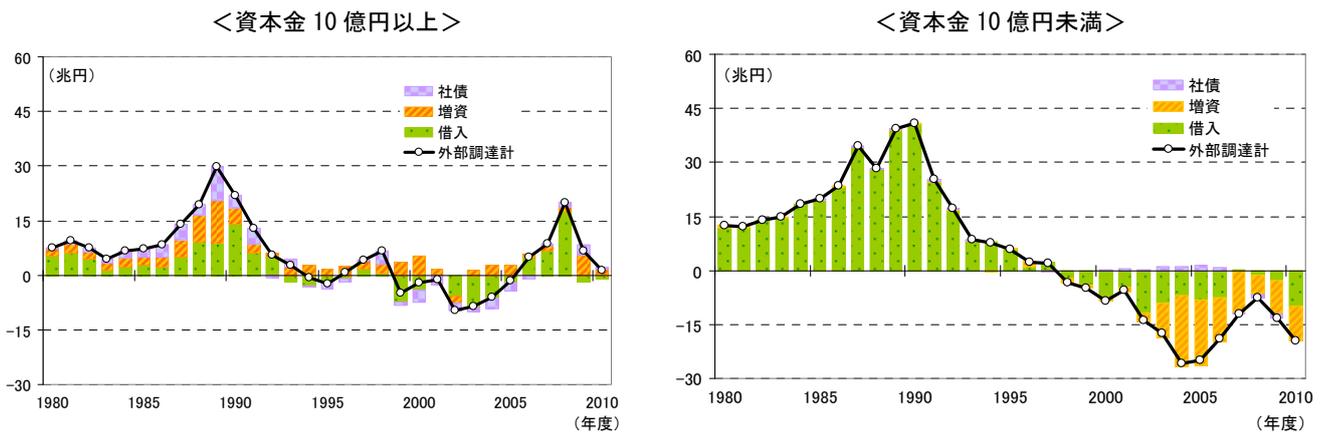
資本金10億円未満の企業は、1998年度以降、借入および資本金・資本準備金などの減少により、外部調達はマイナスで推移している。現在もバランスシートの圧縮を続けている可能性がある。

図表3 資本金別の資金調達の推移（フロー）



(注) 集計対象は全業種（金融・保険業除く）。
 (出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

図表4 資本金別の外部調達の内訳

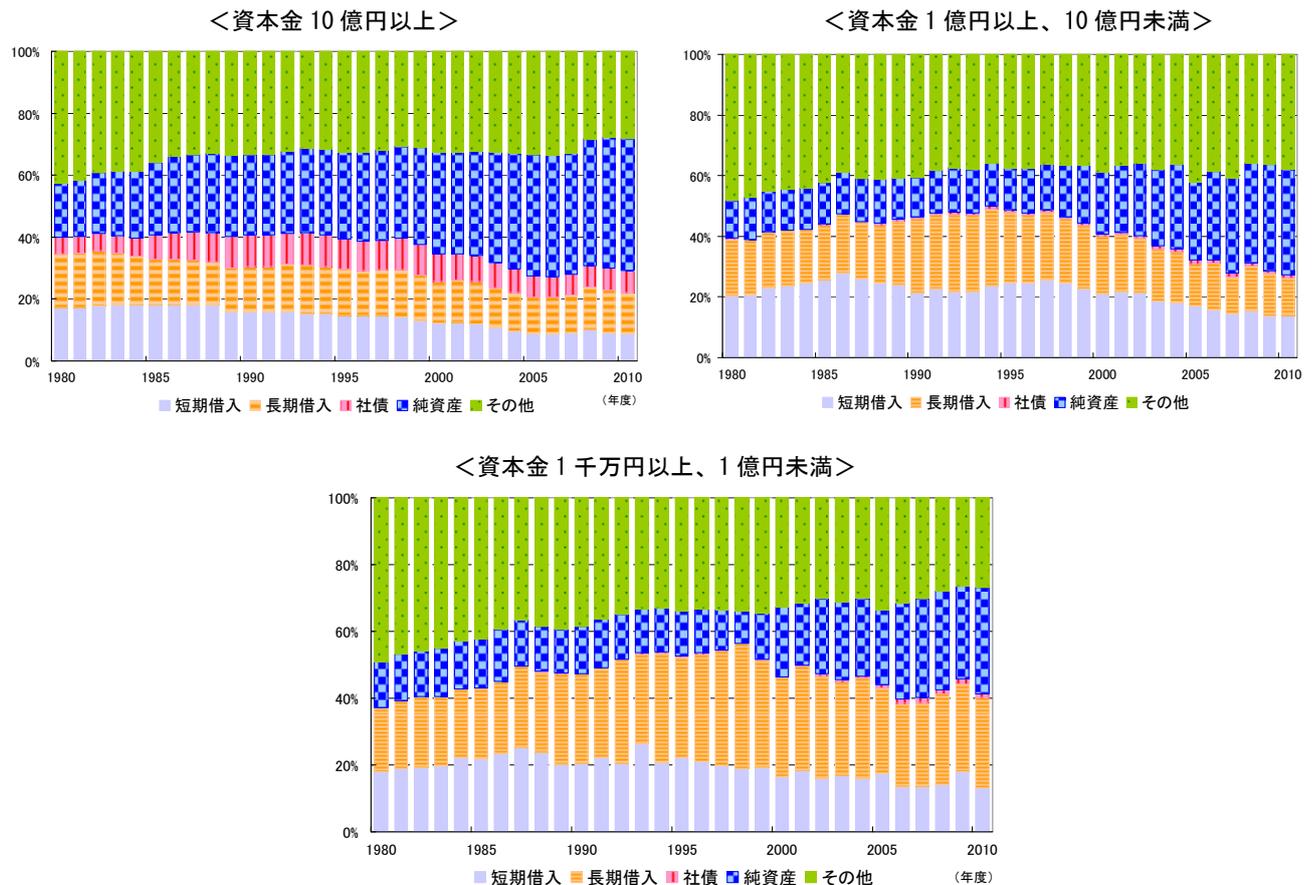


(注) 集計対象は全業種（金融・保険業除く）。
 (出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

資本金が大きいほど
 財務体質も強化され
 ている

資本金の大小によって資金調達動向が異なるため、結果として資本構成も異なってくる。1980 年度以降の資本構成を資本金別にみていくと、いずれの規模の企業も総資本に占める自己資本の比率が高くなっているが、特に資本金が「10 億円以上」および「1 億円以上、10 億円未満」の企業は借入の比率が低下している。また資本金が「1 千万円以上、1 億円未満」の企業においては借入の比率に一方的な傾向はみられないものの、借入の中で短期借入の比率が低下し、長期借入の比率が高くなっていることから、企業の財務体質は強化されていると言えるだろう（図表 5）。

図表 5 資本金別の資本構成の推移



(注) 集計対象は全業種（金融・保険業除く）。
 (出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

資金需要増加につながる設備投資と海外への投資

資金需要の増加要因 は何か

ここまで企業の資金調達のフローおよび、資本構成の推移について確認してきた。バブル崩壊以降、企業は過剰債務・過剰設備を解消するべく、借入の返済や新規設備投資の抑制などを継続してきた。その成果もあり、企業は資金余剰主体となり、財務体質も強化された。未だ外部からの資金調達は低調であるが、企業規模別にみれば、相対的に資本金が大きい企業は外部からの資金調達を増やしつつある。

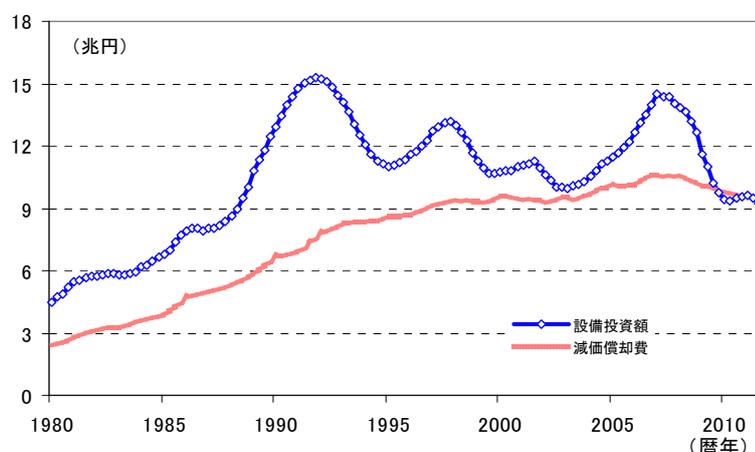
しかし、財務体質の強化はあくまで資本構成の最適化である。最適化も重要なことではあるが、調達している資金が投資に回っていかなければ、企業の成長にはつながらない。この“成長のための投資”には各種設備への投資、人材への投資などが考えられる。それぞれの企業ごとに最適な投資対象は異なるであろうが、ここからは今後資金需要が生じる可能性として①設備投資、②海外への直接投資、の2点をみていきたい。

設備投資は非製造業を中心に増加する可能性

2000年代半ば以降、過剰設備は解消されたものの、金融危機や欧州債務問題など企業を取り巻く環境が不透明な中、設備投資の本格的な回復には至っていない。近年はわずかではあるが、企業の設備投資額が減価償却を下回る状態が続いている（図表6）。既存固定資産の価値の減少を新たな設備投資で補えていないということになる。

企業の設備投資が積極的でないということは、設備投資の目的の変化からも読み取れる（図表7）。経済産業省が公表している「企業金融調査」によれば、1998年度の設備投資実績のうち生産能力の増強を目的としたものは全体の5割弱であったが、2011年度の設備投資計画では4割以下になり、代わりに既存設備の維持更新が2割弱から3割強に割合を伸ばした⁴。

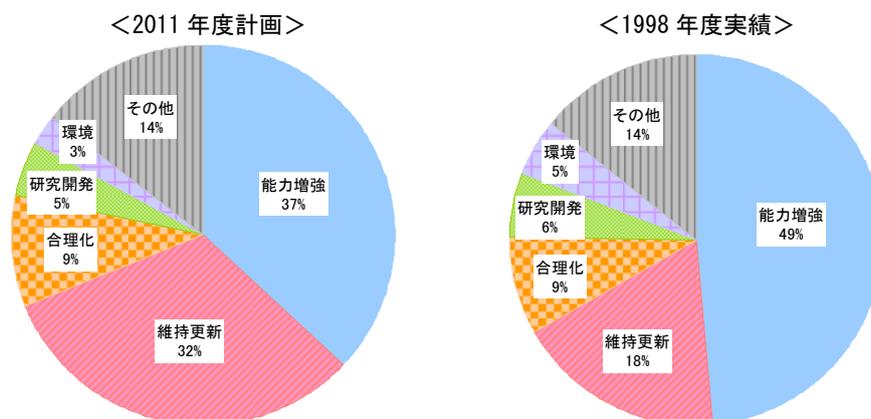
図表6 設備投資額および減価償却費の推移



(注) 設備投資額、減価償却費ともに移動平均（四半期ベースの4期平均）。設備投資額は有形固定資産（土地の購入費を除き、整地費・造成費を含む）およびソフトウェアの新設額。集計対象は全規模・全業種（金融・保険業を除く）。

(出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

図表7 企業の設備投資の目的



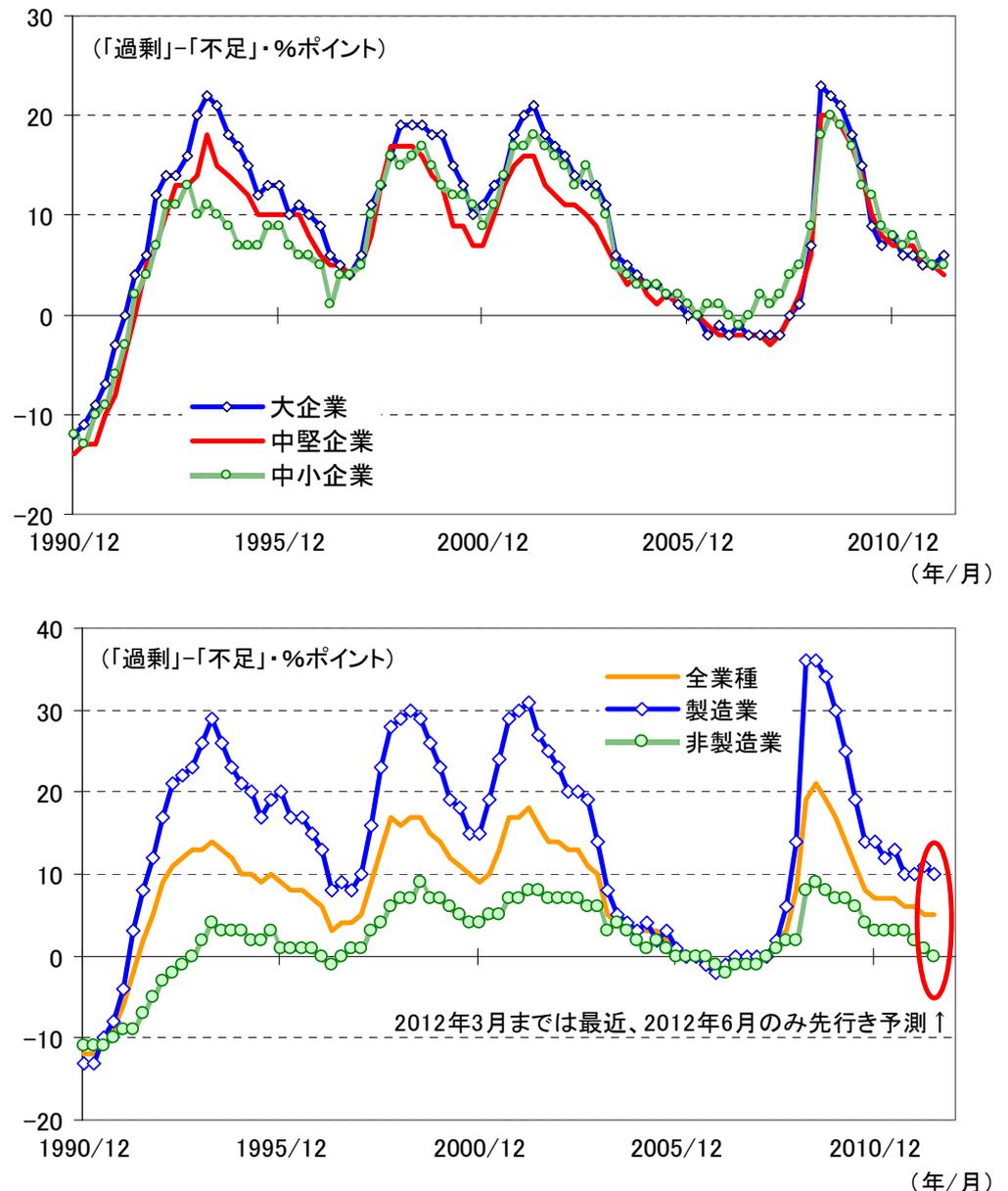
(注) 集計対象は経済産業省所管業種および医薬品製造業、建設業、不動産業を含む資本金1億円以上の企業。2011年度計画は「平成23年3月31日時点調査」、1998年度実績は「平成12年3月31日時点調査」のものを使用している。

(出所) 経済産業省「企業金融調査」(旧)設備投資調査より大和総研作成

⁴ 日本政策投資銀行が実施している「設備投資計画調査」においても設備投資の目的について調査を行っている。図表7と同じ時期の結果を比較すると、やはり能力増強を目的とした投資の割合が減少し、維持・更新を目的とした投資の割合が上昇している。

設備投資が回復していないといっても、業種によって設備の過不足にはばらつきがある。日本銀行が公表している「全国企業短期経済観測調査」の「生産・営業用設備判断DI⁵」によれば、製造業と比べ、非製造業は「設備が過剰である」と回答した企業の割合が少なく、2012年3月調査では先行き予測（2012年6月まで）がゼロになった（過剰と回答した企業と不足と回答した企業の割合が同じになった）（図表8）。非製造業の一部には特に設備の不足感がみられる業種もあり、そういった業種においては今後、設備への投資が増加していく可能性がある。

図表8 企業の「生産・営業用設備判断DI」の推移



(注) 集計対象は全規模。

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より大和総研作成

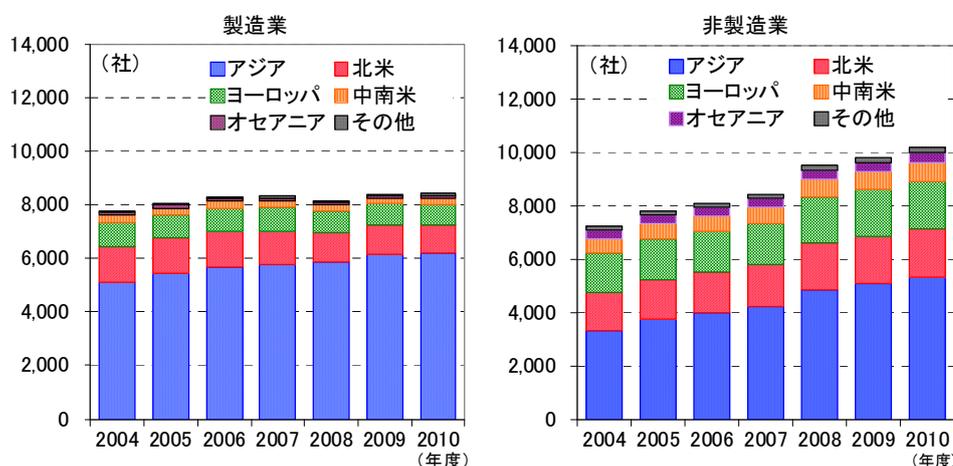
⁵ 過剰であると回答した企業の割合から、不足していると回答した企業の割合を減じたもの。プラスの値の場合「設備が過剰である」と回答した企業の割合が「設備が不足している」と回答した企業の割合を上回っていることになる。マイナスの値の場合、「設備が不足している」と回答した企業の割合が相対的に多いことになる。

海外への直接投資は 今後も増加が継続か

企業は経済成長率が相対的に高い新興国を中心に、積極的に海外進出を行っている。海外進出には業務委託や業務提携、現地法人の設立など様々な形態があるが、今回は企業の資金調達とその用途に着目するため、海外への直接投資（現地法人の設立や現地企業の買収など）についてみていく。

企業の現地法人数は年々増加しており、特に非製造業におけるアジアでの増加が目立つ（図表9）。2002年度末に37兆円程度あった対外直接投資残高も、2011年12月末には74兆円を超え、約2倍に増えた。経済のグローバル化や、新興国の所得増加等に伴い、海外現地法人は「製造拠点」にとどまらず、「販売拠点」に変化している。対外直接投資残高の収益率は世界経済の減速から2007年度以降低下しているが（図表10）、国内企業（単体ベース）でみたときのROE・ROAの水準（図表11）の低さなどを鑑みれば、今後も海外への投資は増加が継続するものと推測される。

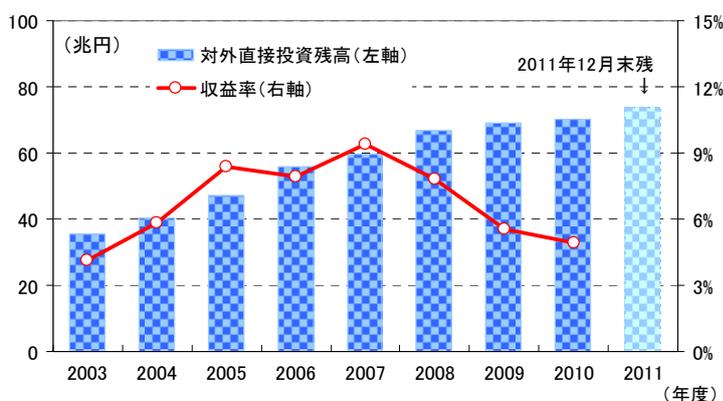
図表9 現地法人数の推移



(注) 年度末の値。2010年度は速報値。

(出所) 経済産業省「海外事業活動基本調査」より大和総研作成

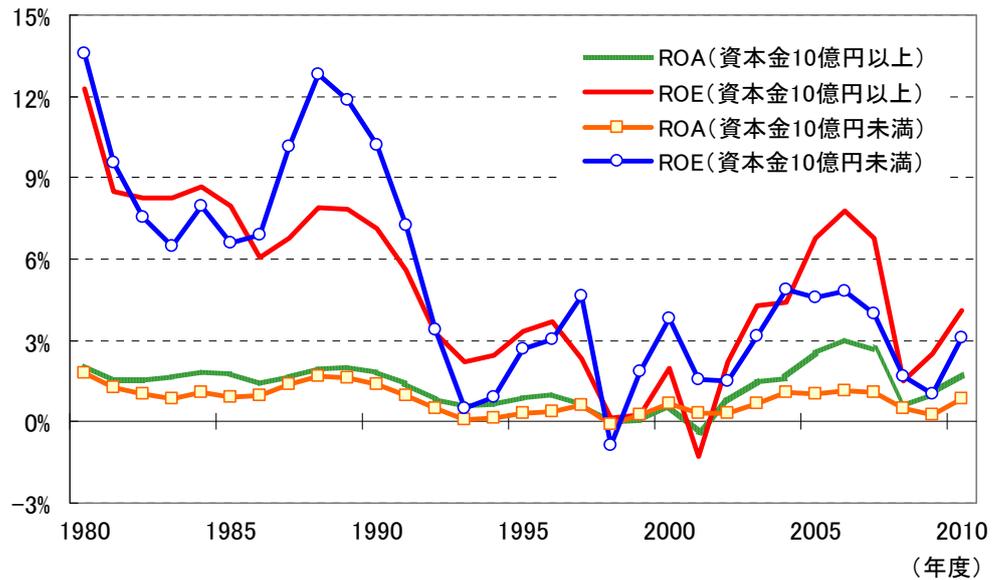
図表10 対外直接投資残高と収益率の推移



(注) 収益率 = (配当金・配当済支店収益 + 再投資収益) ÷ 対外直接投資残高。対外直接投資残高は前期末値と当期末値の平均を用いている。また、2011年度の対外直接投資残高は12月末時点の数値（一次推計）を使用している。

(出所) 財務省・日本銀行「対外資産負債残高」および「国際収支統計」より大和総研作成

図表 1 1 企業の ROE、ROA の推移



(注) 集計対象は全業種(金融・保険業除く)。ROA=当期純利益÷総資産、ROE=当期純利益÷純資産。なお、総資産・純資産は当期と前期の平均値。

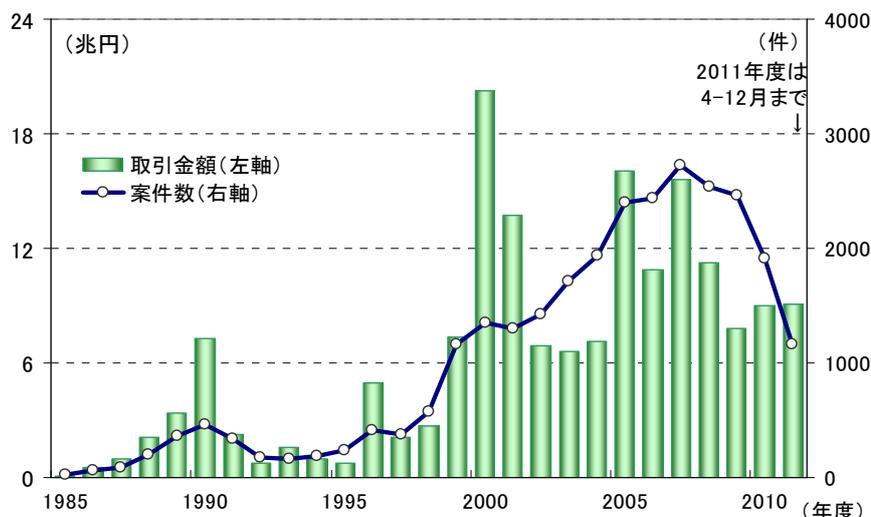
(出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

M&Aには外部からの資金調達に伴うことが多い

海外進出にあたっては、単独出資で現地法人を設立するだけでなく、現地企業の買収や、現地企業との合弁会社設立など、M&Aも活用される。M&Aは、一般的に多額の資金が必要となることから、借入や社債発行など外部からの資金調達を伴うことが多い。2011年は武田薬品工業のナイコメッド買収、テルモのカリディアン BCT の買収、キリンホールディングスのスキンカリオール・グループの買収など、大型の海外企業買収があった。各社の発表資料などによれば、買収資金は手元資金と金融機関からの借入で手当てした模様である。キリンホールディングスは2011年9月に借入金返済のため社債を発行しており、2012年3月には同じくテルモ、武田薬品工業も社債を発行し、借入金の返済を予定している。

M&A件数は2007年度をピークに減少が続いているが、取引金額に関しては2009年度から徐々に増加している(図表12)。また、件数減少の主要因は国内企業同士(In-In)の減少であり、海外におけるM&A(In-OutおよびOut-Out)に減少の傾向はみられない。今後も海外におけるM&Aが増えれば、企業の外部からの資金調達も増加していくであろう。

図表 1 2 日本企業が買収側となったM&Aの取引金額・件数の推移



(注) 集計対象は、日本企業もしくは日本企業の子会社が買収側となった案件 (In-Out および In-In、Out-Out)。取引金額は公表されたもののみ。

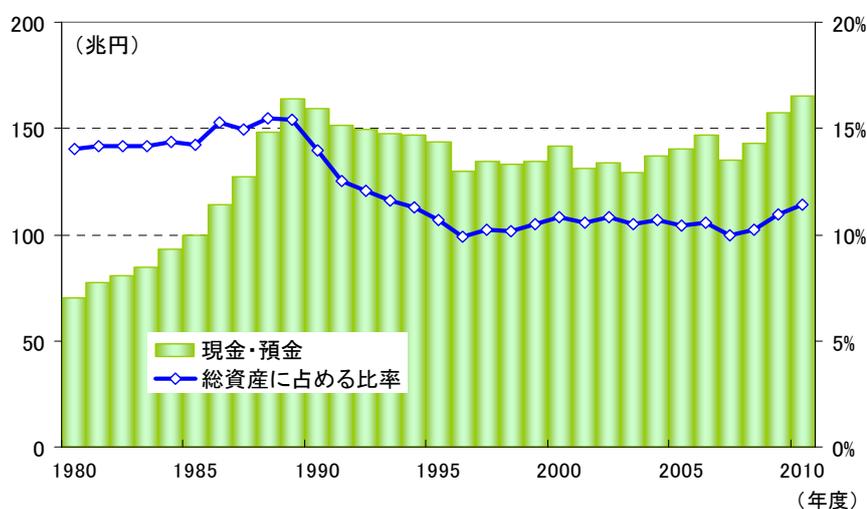
(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

新たな投資に加え、保有資産の効率的な活用を

積みあがる企業の手元資金と内部留保

企業が保有する現預金は、1996年度までは借入の返済を進めたことなどから減少が続いていたが、それ以降は横ばいで推移し、2007～2008年度の金融危機以降、増加に転じている。現預金が総資産に占める割合はこれまでと大きな変化はないものの、現預金の金額自体は1990年前後と同水準まで積み上がっている（国内銀行の法人向け貸出金は増加がみられないことから、現預金は銀行の借入によるものではないと推測される）（図表13・14）。現預金だけでなく、内部留保も積み上がっており、企業の手元資金は潤沢であるといえよう（図表15）。

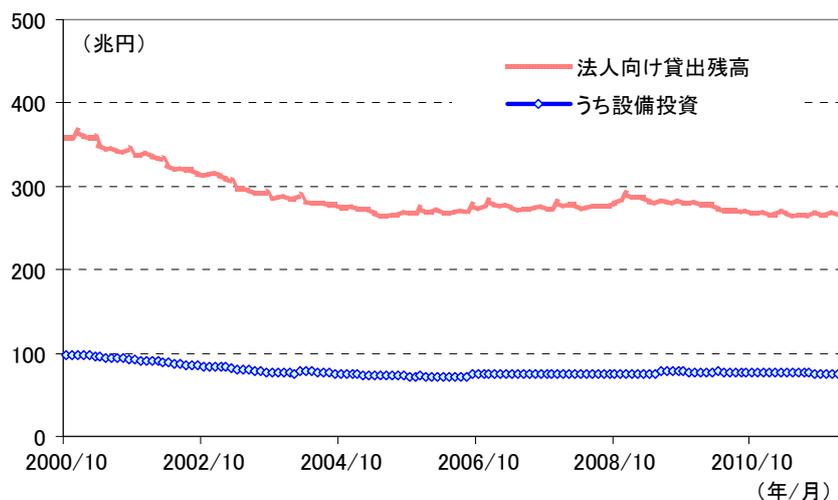
図表 1 3 企業が保有する現預金および総資産に占める比率の推移



(注) 集計対象は全規模・全業種（金融・保険業除く）。

(出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

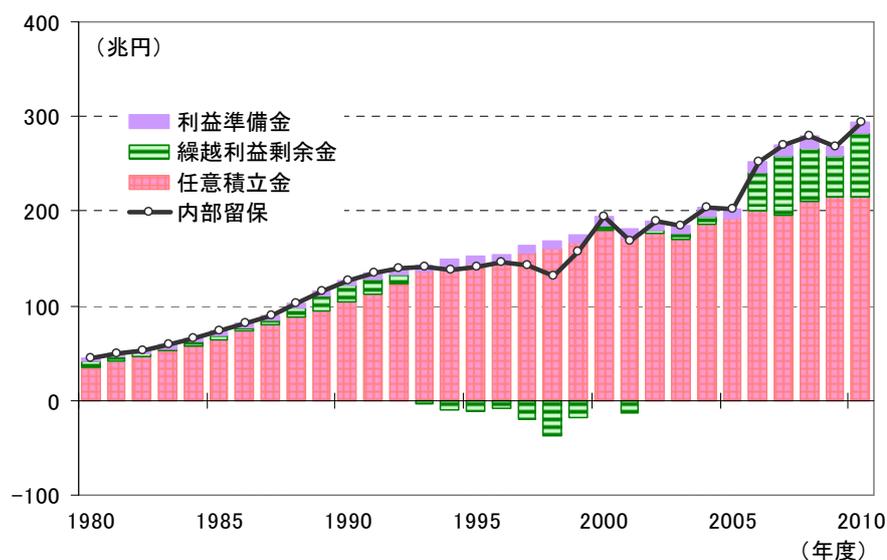
図表 1 4 国内銀行の法人向け貸出残高の推移



(注) 集計対象は国内銀行の3勘定(国内銀行勘定・信託勘定・海外店勘定)の月末残。法人には金融機関を含む。

(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」より大和総研作成

図表 1 5 企業の内部留保の推移



(注) 集計対象は全規模・全業種(金融・保険業除く)。

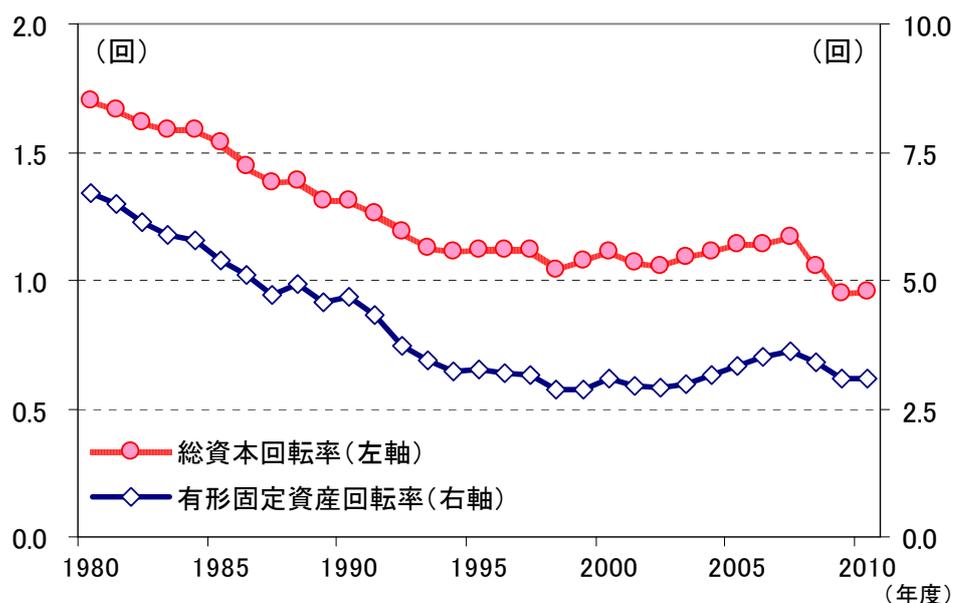
(出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

潤沢な手元資金に加え、資金の使い道(収益性が高い投資先)がみつけれないことも、企業が積極的に資金調達を行わない背景にあるのではないだろうか。過剰債務・過剰設備が解消された現在、資金調達コストに見合うと判断する投資先があれば、企業は積極的に投資を行うべきである。しかし、投資が増えている傾向はみられず、企業が抱える余剰資金は増える一方である。企業のROAは3%を下回る水準が続いており(図表 11)、現在保有する資産がそもそも効率的に活用されていない可能性も示唆される。資本活用の効率性をみる指標の1つである総

資本回転率は、1980年以降低下が続いている。2000年代半ばに回復しかけたものの、2000年代後半の金融危機で再び下落している（図表16）。

非製造業の生産・営業用設備過剰感の解消や、企業の海外進出の増加など、部分的にはあるが企業の資金需要回復の兆しはみられる。これら成長のための投資を行っていくと同時に、現在保有している資産を精査し、収益を生み出していない資産への対応を検討する必要があるだろう。

図表16 総資本回転率および有形固定資産回転率の推移



(注) 集計対象は全規模・全業種（金融・保険業除く）。総資本回転率＝売上高÷総資本（期首・期末平均）、有形固定資産回転率＝売上高÷有形固定資産（建設仮勘定を除く）（期首・期末平均）。

(出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

<参考文献>

翁邦雄・白川方明・白塚重典、「資産価格バブルと金融政策：1980年代後半の日本の経験とその教訓」、『金融研究』第19巻第4号、日本銀行金融研究所、2000年、pp. 261-322