

2014年2月26日 全5頁

拡大する企業の「投資」

企業の投資有価証券に対する支出が堅調、ネットで設備投資を上回る

金融調査部 兼 調査提言企画室
研究員 太田珠美

[要約]

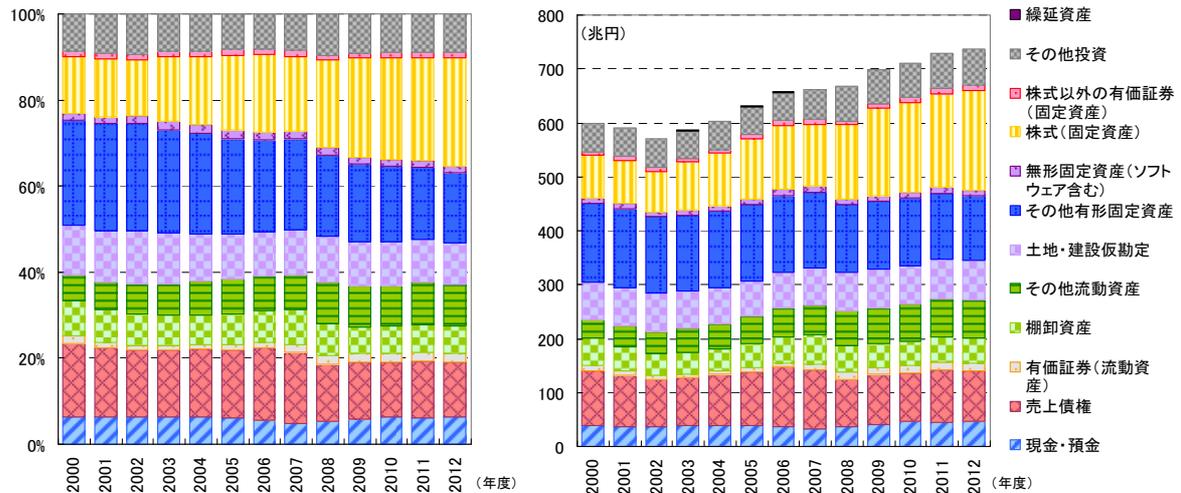
- 大企業のバランスシートに占める投資有価証券の割合が上昇している。上場企業のキャッシュ・フロー計算書を集計したところ、近年、投資有価証券の取得に伴う支出が高水準で推移していることが確認された。
- 投資有価証券は企業が政策的に保有する有価証券を指すが、これが増加している主因は、海外子会社・関連会社の設立（取得）や、海外企業との取引関係を強化するための政策投資とみられる。企業の海外進出の目的は従来“良質で安価な労働力の確保”が多かったが、近年は“現地（および近隣国）の需要を取り込むため”にシフトしている。
- 政策投資も含めて見れば2000年代を通じて大企業の投資は増加基調にある。内部留保やフリー・キャッシュ・フローを見る限り、投資拡大の余地は残されており、今後も海外を中心とした政策投資は続くだろう。2014年1月に施行された産業競争力強化法ではベンチャー投資の促進や事業再編の促進のための施策が盛り込まれており、国内に対する政策投資が増加する可能性もある。

大企業の資産の部において投資有価証券（株式）の割合が急増

大企業による投資有価証券保有が増加している。財務省が公表している法人企業統計によれば、資本金10億円以上の企業において、総資産に占める投資有価証券の割合は2002年度の14.4%から2012年度の26.4%に大きく上昇した（図表1）。投資有価証券の中身は約9割が株式である。投資有価証券に分類される株式は売買を目的としたものではなく、主に取引先との関係強化のために保有する株式（持合い株式など）や、子会社や関連会社の株式など、長期保有を目的としたものである¹。

¹ 具体的には固定資産のうち「投資その他の資産」に分類される資産で、満期保有目的の債券（満期までの期間が1年以上あるもの）や子会社・関連会社の株式、持合い株式など、売買を目的としない有価証券。

図表1 企業のバランスシートの推移（資産側、左図：構成比、右図：実額）



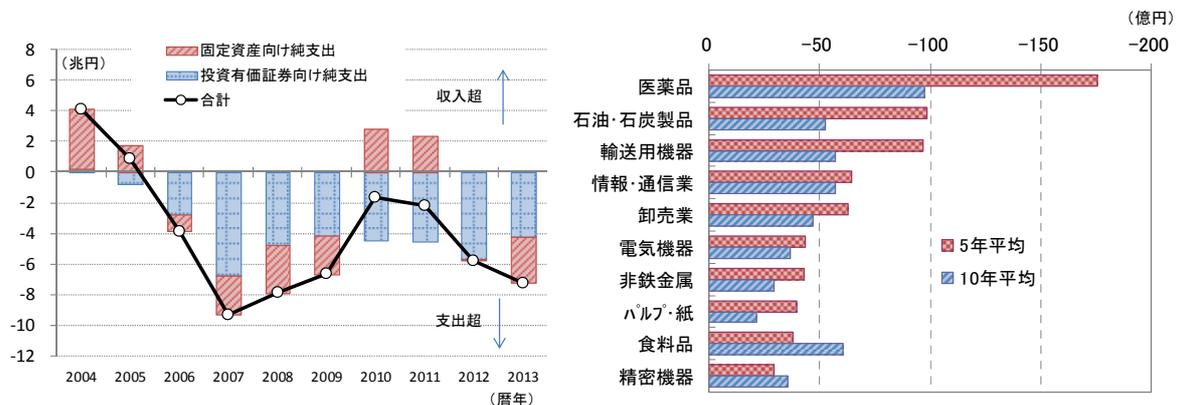
(注) 資本金 10 億円以上、全産業（金融業、保険業を除く）の数値。売上債権＝受取手形＋売掛金、棚卸資産＝製品又は商品、仕掛品、原材料・貯蔵品。

(出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

投資有価証券向け純支出が固定資産向け純支出を上回る

キャッシュ・フローで見てもこの傾向は確認できる。東証 1 部に上場する企業のキャッシュ・フロー計算書を集計したところ²、近年、投資有価証券向け純支出³は固定資産向け純支出⁴を上回る水準で推移している（図表 2 左図）。

図表2 投資に伴う純支出(左図)、1社あたりの純支出(5年平均・10年平均) 上位10業種(右図)



(注) 集計対象は 2013 年 12 月 30 日時点で東証 1 部に上場していた企業（金融業を除く）。2004 年～2013 年の間、継続したデータが取得できない企業は除外した。暦年ベース（1 月から 12 月に発表された決算の数値を集計）。

(出所) Quick 社より大和総研作成

² 本稿では別途注記のない限り、金融機関を除く企業で、2004 年から 2013 年の間、継続的に財務データが取得できる企業を集計対象としている。図表に掲載されている 20XX 年の数値は、20XX 年 1 月から 12 月に発表された決算の数値を集計したもの。

³ 投資活動によるキャッシュ・フローの「投資有価証券の取得による支出」から「投資有価証券の売却・償還による収入」を減じたもの。

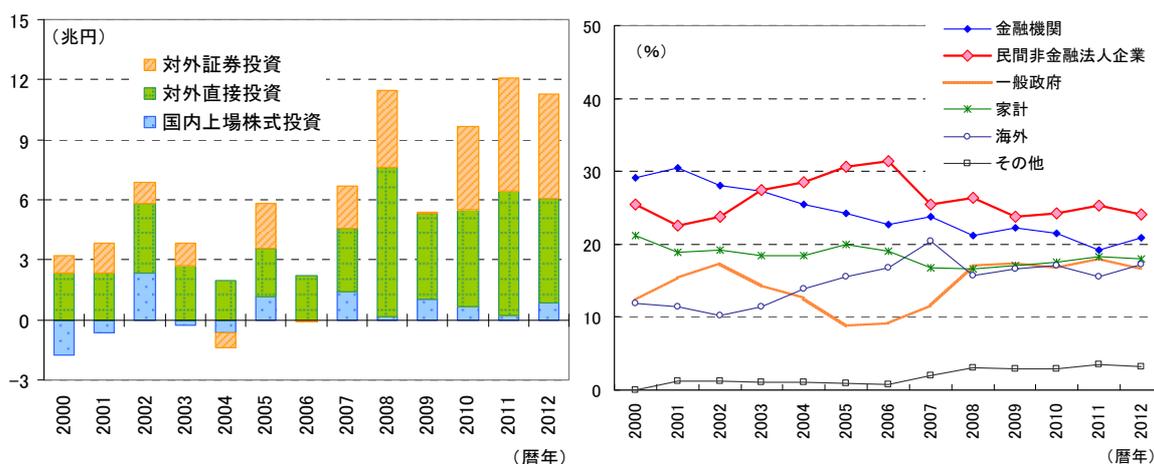
⁴ 投資活動によるキャッシュ・フローの「有形・無形固定資産の取得による支出」から、「有形・無形固定資産の売却による収入」と営業活動によるキャッシュ・フローの「減価償却費」を減じたもの。

固定資産向けの純支出、つまり設備投資は過去に投資した設備の減価償却との見合いで行われ、また景気動向に左右される傾向があるのに対し、投資有価証券の取得は2000年代半ばに増加して以降、高水準を維持している。業種別に1社あたりの純支出を比べると、国内外で活発にM&Aを行う企業が多く含まれる医薬品や石油・石炭製品、情報・通信業や卸売業などの純支出が大きいことが確認できる（前掲図表2右図）。

投資有価証券取得増加の主な要因は企業の海外進出

企業が取得した投資有価証券（株式）の内訳は正確にはわからないものの、主に海外進出に伴う株式取得が増えているものと推測される。例えば、日本銀行が公表している資金循環統計によれば、企業（民間非金融法人企業）の対外証券投資・対外直接投資⁵（ともにフローベース）は2000年代を通じて概ね取得超で推移しており、金額も拡大傾向にある（図表3）。一方、国内株式に関しては取得超である年が多いものの、その金額は対外証券投資・対外直接投資と比べると小さい。国内企業の株式の保有主体としての存在感が増している様子も見受けられない。

図表3 民間非金融法人企業の金融資産フロー（左図）、株式・出資金の保有主体（右図）



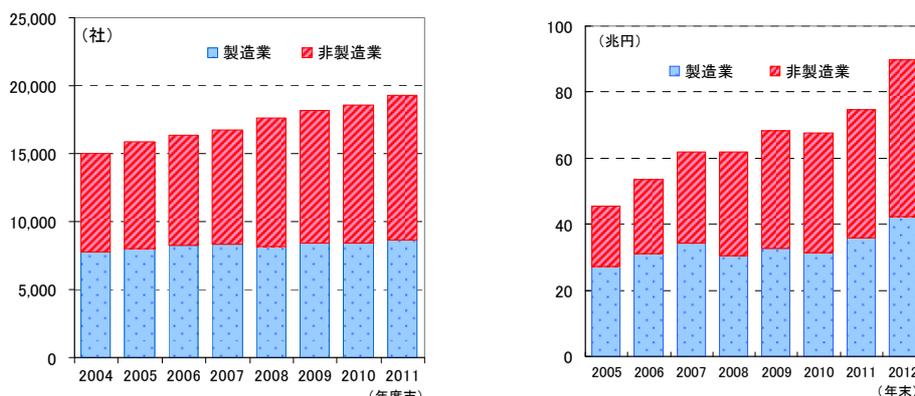
（注）左図（フロー）は四半期の数値を合計したもの。国際収支統計では、対外直接投資として株式資本、再投資収益、その他資本（不動産の売買や親子間での資金貸借・証券売買）が計上されているが、資金循環統計では株式資本のみを直接投資と位置付けている。

（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

対外直接投資はストックベースで見ても増加傾向にある（図表4）。2012年末時点の直接投資残高は約90兆円と、2005年末比で約2倍となった。過去、企業の海外進出は安価な労働力を得るため、もしくは為替変動の影響を軽減するためなどの理由で行われることが多く、製造業による“生産拠点の設立”が中心であった。しかし、近年では“海外需要を取り込むための販売拠点”を設立するケースが増加しており、非製造業の海外進出も増加している。2008年には非製造業の直接投資残高が製造業の残高を上回った。

⁵ 対外直接投資とは、居住者企業による非居住者企業の持分取得のうち、非居住者企業の支配を目的とするもの。

図表4 現地法人数（左図）、直接投資残高（右図）の推移



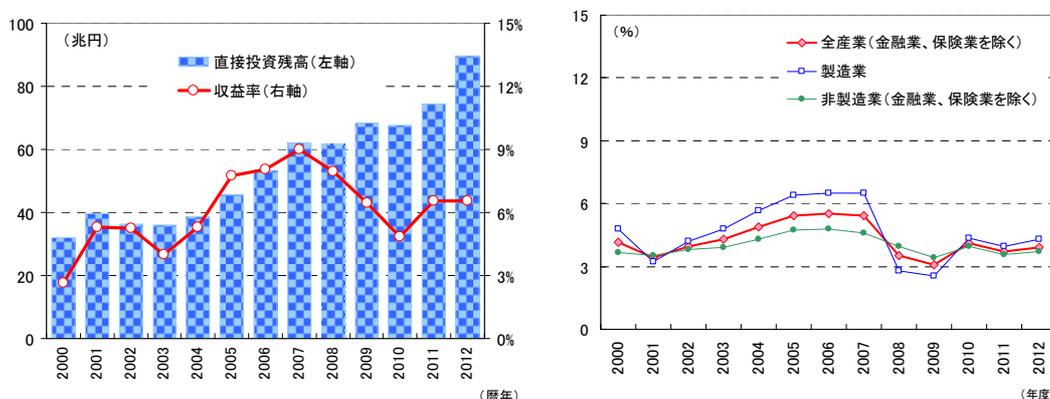
(出所) 財務省・日本銀行「直接投資残高(地域別かつ業種別)」、経済産業省「海外事業活動基本調査」より大和総研作成

企業の投資余力はまだある。2014年の投資は国内に向かうか

これまで見てきたとおり、企業が持つ潤沢なキャッシュは、経済成長が期待される海外に投資されている。2013年6月に閣議決定された「日本再興戦略」には「グローバルトップ企業を目指した海外展開促進」や「海外市場獲得のための戦略的取組」が盛り込まれており、政策的にも企業の海外進出が後押しされている。

前述のとおり、以前は企業の海外進出の目的は“良質で安価な労働力の確保”が中心であり、国内機能の移転であった。しかし、近年は“現地(および近隣国)の需要を取り込むため”の海外進出が増えている。前者であれば海外と国内を比較し、国内の方が有利であれば海外進出は減少することになるが、後者では海外のいずれかの国・地域で需要が見込めれば企業は投資を継続(拡大)することになる。マクロベースの対外直接投資の収益率は2000年代半ばに比べれば低下しているものの、6%前後の水準を維持しており、国内企業の総資産利益率(ROA)の4%前後から見ると高い水準にある(図表5)。企業の海外向け投資は今後も堅調に推移することが予想される。

図表5 直接投資収益率(左図)および資本金10億円以上の企業のROA(右図)の推移



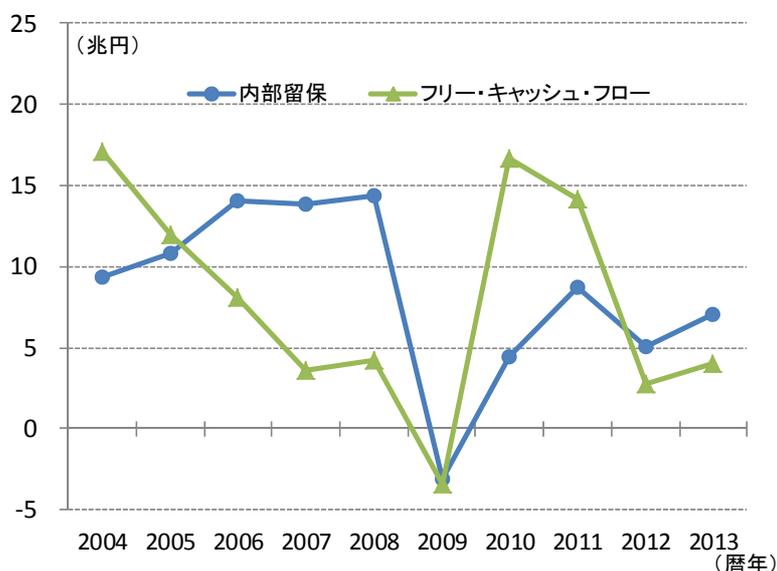
(注) 直接投資残高は年末時点。収益率は出資所得÷直接投資残高(前年末と当年末の平均)。ROA=(経常利益+支払利息)÷総資産。

(出所) 財務省「法人企業統計」、財務省・日本銀行「本邦対外資産負債残高」「国際収支」より大和総研作成

企業の設備投資は1990年代後半から低迷が続いていた。しかし、政策投資も含めてみれば企業の投資は2000年代半ば以降増加傾向にある（前掲図表2）。2000年代後半の金融危機の際は設備投資の落ち込みが見られたが、政策投資は堅調であった。足元では設備投資にも回復が見られることから、全体としては2000年代半ばの水準まで戻っている。

2013年における東証1部上場企業のフリー・キャッシュ・フローは約4兆円、内部留保は約7兆円あり（いずれもフローベース）⁶、投資を拡大させる余地は残っている（図表6）。2014年1月から施行されている産業競争力強化法では事業再編の促進や、ベンチャー投資の促進といった施策が盛り込まれており、今後は海外に加え、国内を対象とした投資有価証券の取得が増えてくる可能性もあるだろう。

図表6 上場企業の内部留保、フリー・キャッシュ・フロー



(注) 集計対象は2013年12月30日時点で東証1部に上場していた企業（金融業を除く）。2004年～2013年の間、継続したデータが取得できない企業は除外した。

(出所) Quick社より大和総研作成

⁶ 集計対象は前掲注2と同様。フリー・キャッシュ・フローは「営業キャッシュ・フロー+投資キャッシュ・フロー」、内部留保は「当期純利益-配当総額-役員賞与」を用いている。いずれも企業の余剰資金を把握するために用いられる数値であるが、フリー・キャッシュ・フローは実際のキャッシュの流れ、内部留保は会計上の利益を示すものである。