

2024 年 9 月 26 日 全 6 頁

国内投資重視への転機を迎える日本の企業行動

海外展開が一服し、国内投資に向けた政策支援が重要に

経済調査部 シニアエコノミスト 吉田亮平

[要約]

- 財務省「法人企業統計」によると、日本企業の純資産は 2024 年 3 月末に 914 兆円で、1989 年 3 月末の 170 兆円から約 5.4 倍に大きく増加している。
- この間、総資産に占める投資有価証券の比率（投資有価証券比率）と連動して総売上高に占める海外売上高の比率（海外売上高比率）は大きく上昇しており、海外売上高自体も右肩上がりだった。つまり、日本企業のグローバル化が進んできた。
- しかし、米中貿易戦争以降、日本企業が海外生産へシフトしてきた動きが一服している。そのような状況の中で、経済安全保障政策は国内生産強化の転機になっている。いま国内生産を促すことで、関連企業による追加投資が期待できる重要な時期だと考える。更なる政策支援に期待したい。

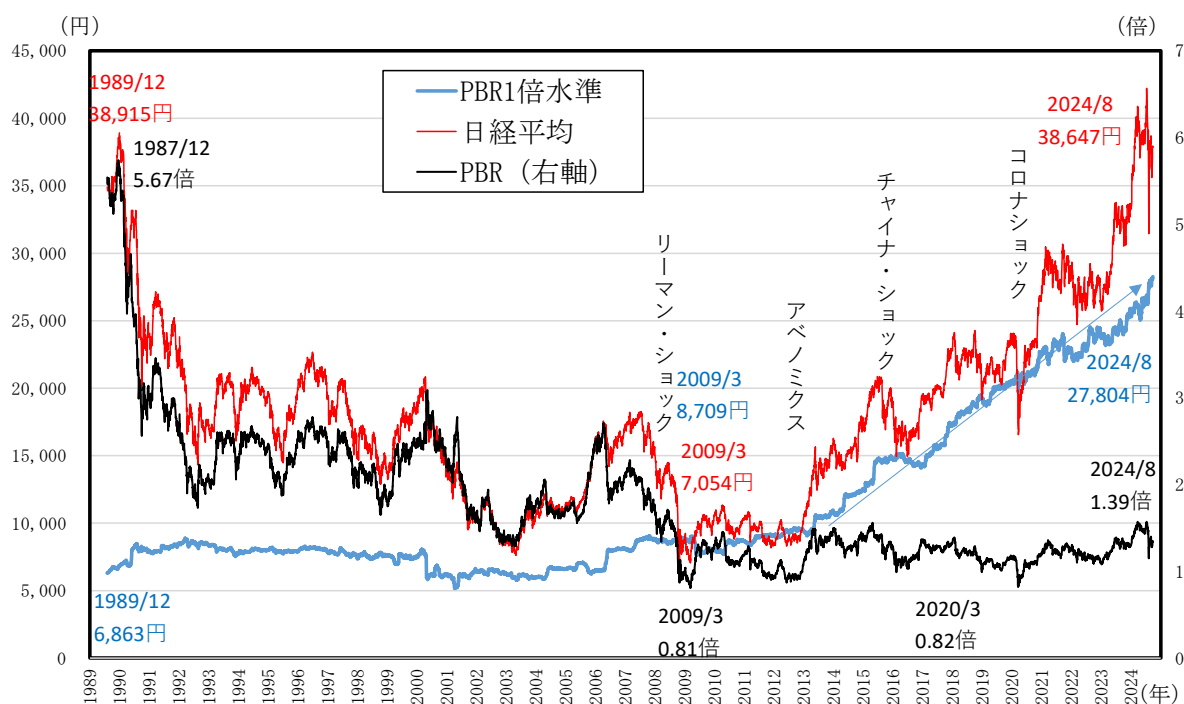
1. 日本企業の純資産は大きく増加

日経平均株価は2024年7月に史上最高値を更新したが、足元は3万円台後半で推移している（図表1、赤線）。高値水準がバブル時と似ていることから、株価の先行きを心配する声もある。

ただし、日本企業の資産の状況は全く異なる。バブル高値の1989年12月末の株価純資産倍率¹（以下、PBR）5.67倍に対し、直近2024年8月末のPBRは1.39倍であった（同、黒線）。株価と1株当たり純資産の水準が一致するPBR1倍の水準を見ると、1989年12月末の6,863円から2024年8月末には27,804円へと約4.1倍に上昇している（同、青線）。つまり、株価水準が同じ程度（1989年12月末38,915円、2024年8月末38,647円）であっても、日経平均株価を構成する企業について、株主持分に当たる純資産が大きく増加していることを意味する。

そこで、財務省「法人企業統計」により日本企業全体の現状を確認すると、純資産は2024年3月末に914兆円で（図表2）、1989年3月末の170兆円から約5.4倍に大きく増加している。全部が時価評価されているわけではないが、バブル当時に比べて現在の日本企業全体の純資産は大きく増加した（図表3）。

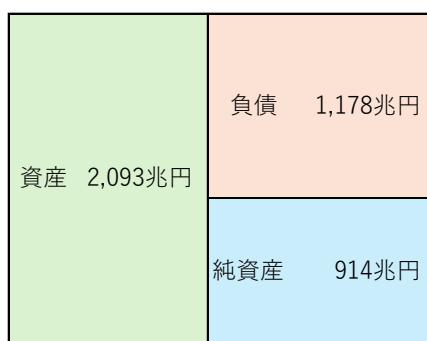
図表1：日経平均株価とPBR



（出所）日本経済新聞社、Bloomberg より大和総研作成

¹ PBR は株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているかを示す指標。

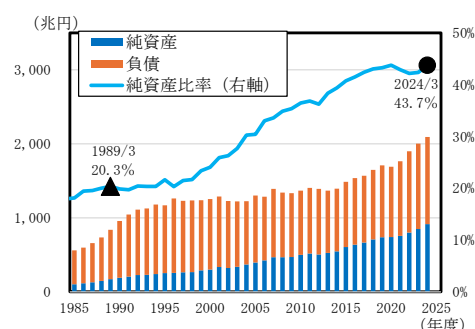
図表 2：日本企業のバランスシート



(注) 全産業(金融・保険を除く)ベース。2024年3月末時点。小数点以下四捨五入。

(出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

図表 3：日本企業の純資産推移



(注) 全産業(金融・保険を除く)ベース。2024年3月末時点。

(出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

2. 日本企業のグローバル化

この間、日本企業の保有する資産はどのように変化しただろうか。同じく財務省「法人企業統計」により日本企業全体のバランスシートの資産項目を点検すると、足元では投資有価証券の金額が大きい（図表 4、赤枠）。これは国内外の子会社株式などを多く保有していることを意味する。そこで、総資産に占める投資有価証券の比率（投資有価証券比率）の推移を見ると、2000年以降に大きく増加してきた（図表 5、赤実線矢印）。もちろん、子会社は国内・海外のいずれの可能性もある。ただし、投資有価証券比率と連動して総売上高に占める海外売上高の比率（海外売上高比率）は大きく上昇しており、海外売上高自体も右肩上がりだった。（図表 6）。やはり、日本企業のグローバル化が進んできたことが背景といえよう。

一方、総資産に占める土地を除く有形固定資産の比率（有形固定資産比率）は低下傾向だ（図表 5、緑線）。有形固定資産には主に工場や機械などの国内設備が含まれており、この比率が低下傾向であることは、総資産と比べて、国内設備の増加が限定的であることを示している。日本企業による国内の設備投資が抑制されているということだ。

これらを合わせると、日本企業は海外展開を進める一方で、国内設備投資を抑えている様子がうかがえる。

図表 4：2023 年度末の日本企業の資産状況

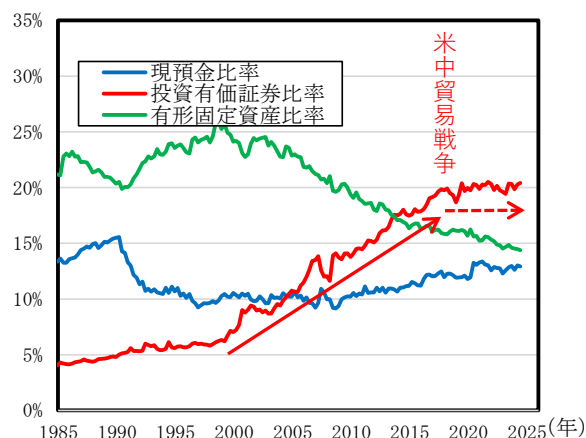
資産の部（単位：兆円）	
I、流動資産	954
現預金	273
受取手形・売掛金	253
棚卸資産	159
有価証券（流動）	20
その他	249
II、固定資産	1,136
有形固定資産	478
土地	175
有形固定資産（除、土地）	303
無形固定資産	36
投資その他の資産	622
投資有価証券	424
長期貸付金	95
その他	103
III、繰延資産	3
総資産	2,093

（注）全規模・全産業（金融・保険を除く）ベース。

2024 年 3 月末時点。小数点以下四捨五入。

（出所）財務省「法人企業統計」より大和総研作成

図表 5：日本企業の現預金比率などの推移

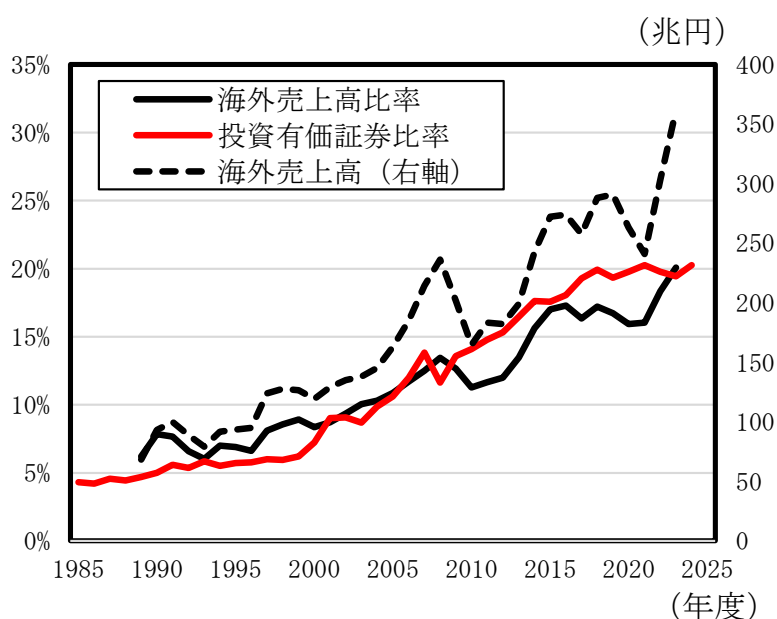


（注 1）全規模・全産業（金融・保険を除く）ベース。

（注 2）有形固定資産比率は土地を除く。

（出所）内閣府資料を参考に財務省「法人企業統計」より大和総研作成

図表 6：日本企業の海外売上高比率、投資有価証券比率、海外売上高



（注）海外売上高比率は国内全法人ベース。現地法人売上高÷（現地法人売上高＋国内法人売上高）で算出。

（出所）経済産業省「海外事業活動基本調査」、財務省「法人企業統計」より大和総研作成

3. 現在は転換点、経済安全保障で生産拠点見直しを後押し

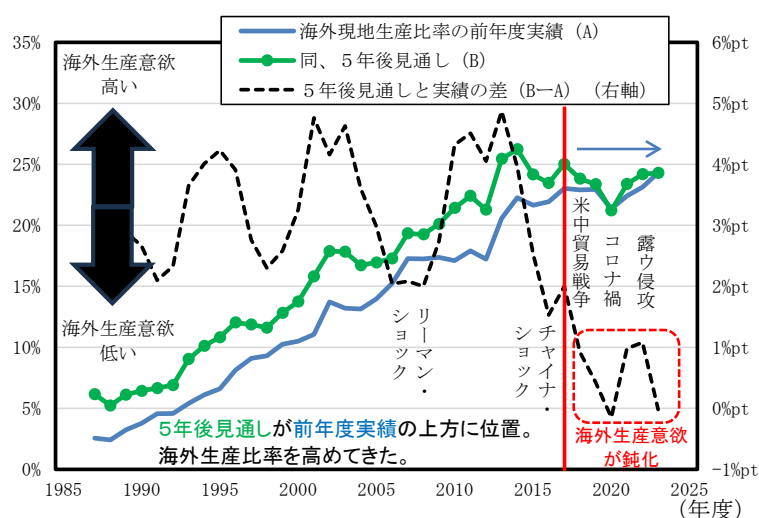
内閣府「企業行動に関するアンケート調査」により大企業製造業の海外生産意欲を見ると、5年先の見通しは前年度実績を上回って推移してきた（図表7）。見通しと実績の差を取ると（同、黒点線）、リーマン・ショックやチャイナ・ショック²などの世界経済の景気動向の影響を受けるものの、一貫して海外生産拡大の見通しは維持されていた。図表5の赤実線矢印とも整合的だ。

しかし、米中貿易戦争以降、海外生産比率の5年後の見通しは鈍化し、前年度実績との差は縮小した（図表7、赤点線枠）。足元の5年後見通しは現状維持にとどまっており、海外生産比率の上昇は鈍化しつつある（同、青矢印）。米中貿易戦争のあった2018年以降にトレンドが変わったように見え、2022年のロシアによるウクライナ侵攻なども海外生産見直しの後押しになったようだ。このように日本企業が海外生産へシフトしてきた動きが一服している。

そのような状況の中で、経済安全保障政策は国内生産強化の転機になっている。特に半導体分野では政府が3.9兆円の補助を決めている（図表8）。日本の支援規模は主要先進国に比べても対GDP比で遜色ないもので、波及効果が期待される。中でも台湾TSMCへの補助は約1.2兆円と大きい。2024年9月、九州フィナンシャルグループはTSMC進出による経済波及効果を11.2兆円と示した（図表9）。進出企業増加³などを背景に経済波及効果の見通しは年々高まっており、政策効果が高まっている様子がうかがえる。実際、企業の立地選択では関連企業との近接性は主要な理由だ（図表10、赤枠）。そして、最も影響の大きいのは自社との近接性で（同、緑枠）、一度投資した後、追加投資のハードルは下がる。いわゆる集積効果だ。

このように経済安全保障は生産拠点を見直す転機だ。いま国内生産を促すことで、関連企業による追加投資が期待できる重要な時期だと考える。更なる政策支援に期待したい。

図表7：日本企業の海外現地生産比率（前年度実績と5年後見通し）



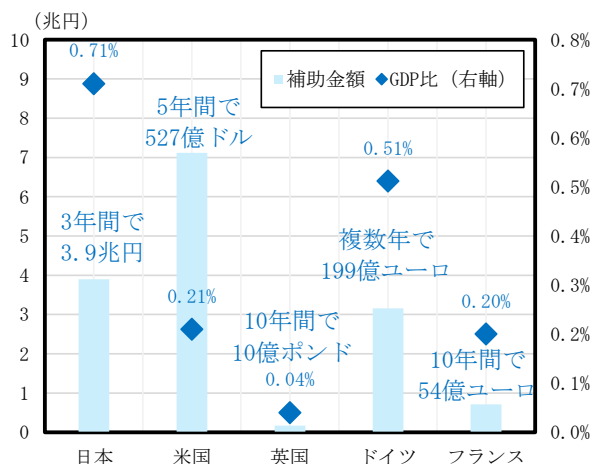
² チャイナ・ショックとは2015年に中国で景気後退懸念が強まり、世界同時株安が進行したことを示す。

³ 九州経済産業局によると、[2023年7月時点](#)では熊本県内で30件の新規設備投資が発表された（2021年4月～2023年7月）。[2024年2月時点](#)では44件（2021年4月～2024年2月）、2024年6月時点では52件（2021年4月～2024年6月）に増加している。同一企業による複数投資も含まれるが、進出企業数も増えている。

(注) 対象は製造業の上場企業。

(出所) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」より大和総研作成

図表 8：主要先進国の半導体補助政策

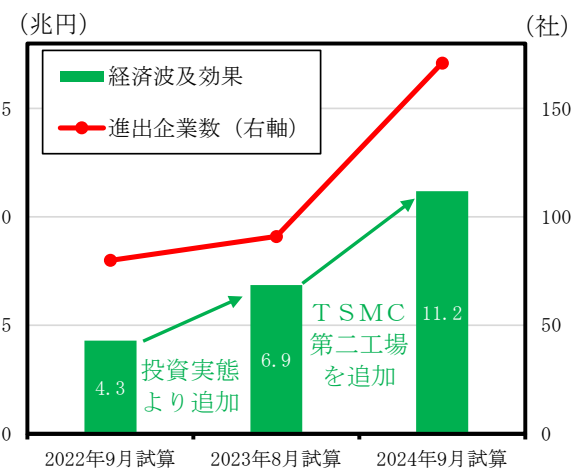


(注1) ドイツに IPCEI 第二弾の 40 億ユーロを追加。
 (注2) 支援額は各国政府の支援額を当時レートで円換算したもの。米国：135 円/ドル・2022 年 8 月、英国：172 円/ポンド・2023 年 5 月、ドイツ：159 円/ユーロ・2023 年 8 月、フランス：132 円/ユーロ・2021 年 10 月。

(注3) 対 GDP 比は支援額を 2022 年の名目 GDP で除して算出。

(出所) 財務省資料⁴を参考に各種報道より大和総研作成

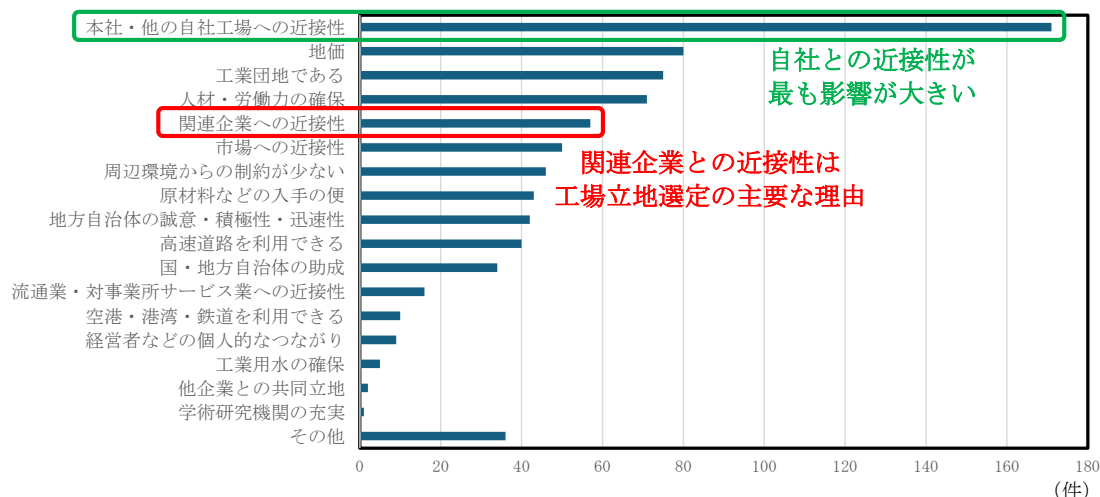
図表 9：TSMC 進出による経済波及効果



(注) 九州フィナンシャルグループによる熊本県への経済波及効果の試算。対象期間は 2022 年～2031 年の 10 年間。

(出所) 各種報道より大和総研作成

図表 10：工場立地の選定理由



(注) 調査対象期間は 2023 年 1-12 月。

(出所) 経済産業省「工場立地動向調査」(2023 年) より大和総研作成

⁴ 財務省 財政制度等審議会 財政制度分科会「成長、人口・地域等」(2024 年 4 月 9 日)