

NO. 35 海外に迂回する企業のキャッシュフロー

常務取締役経済調査部長 有働 洋

過去10年を振り返ると、株主への配当が増え、この時期労働分配率は伸び悩んだ。これは株式市場のグローバル化に促された企業の株主重視への転換ととらえられた。しかし、配当と利益の動向を見比べるといくつか発見がある。

株主に帰属する純資産に対し、どれだけの純利益をあげたか[ROE]。その利益のうちどれだけを配当したか[配当性向]。純資産に対しどれだけ配当が支払われたか[DOE]。これら三つの指標の関係は $[ROE] \times [配当性向] = [DOE]$ となる。

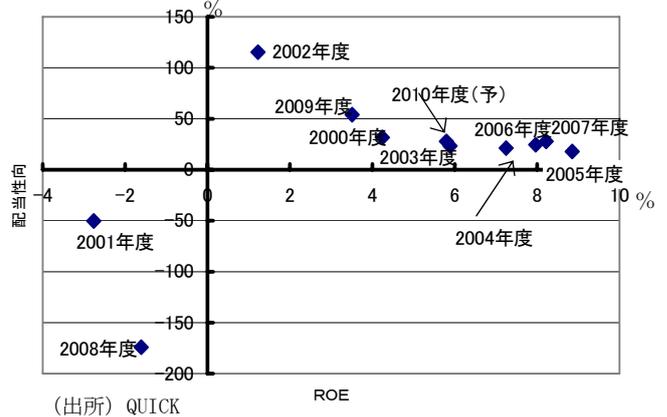
DOE上昇の主因はROE、つまり純資産に対する収益力の向上であり、利益のうち配当支払いに充てる比率(配当性向)は上がっていない(資料1)。この結果、利益の増加につれて配当後に企業の手元に残る留保分も増えていたことになる。労働分配率の低下は結果として内部留保の増加とも同時進行していた。

さらに個々に見ると、ROEが低く配当を優先する成熟型企业もあるが、ROEが高く配当よりむしろ事業投資優先の成長型企业までを含め全体では三日月形に分布している(資料2)。

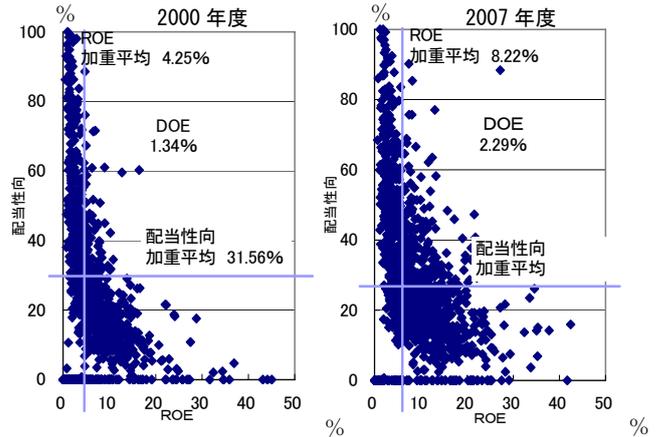
この成長型企业の投資先を示唆するものとして大企業(単体決算)が保有する株式残高の堅調な増加がある。この保有株式残高の推移は日本からの対外直接投資残高の伸びと一致する(資料3)。海外事業拡大のため現地法人の資本を増強し、その収益から国内の親会社が配当を受け取り、その一部が内部留保され再び海外投資の原資になるという循環が浮かびあがる。

国内で企業の投資が細る環境と雇用機会の海外流出は国内経済の成長期待の乏しさや円高進行などと裏腹の関係にある。国内でのリスクを取りやすくすることが政策の課題である。

資料1 東証1部加重平均ROEと配当性向の推移

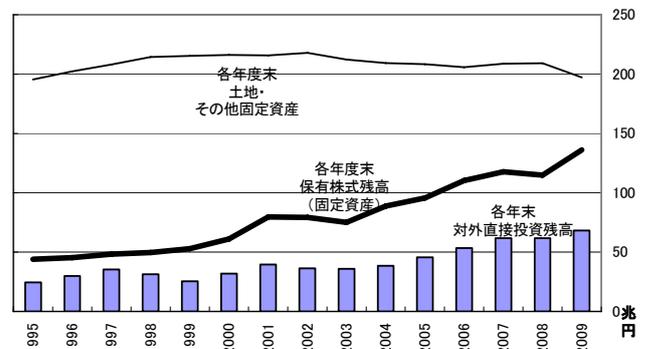


資料2 東証1部上場企業のROEと配当性向分布



(出所) QUICK 2000年度とリーマンショック直前の2007年度の決算とを比較 (0 ≤ ROE ≤ 50%, 0 ≤ 配当性向 ≤ 100%の企業)

資料3 企業の固定資産と保有株式および対外直接投資



(出所) 資産項目: 法人企業統計(金融保険を除く全業種、資本金10億円以上) この調査は連結ではなく単体の決算に基づく。株式は長期投資分、直接投資: 国際収支統計 財務省