

NO.52 日本の企業の財務戦略

専務取締役経済調査部長 佐久間 啓

前回の@貯蓄~投資(2014年11月号)で企業の稼ぐ力が強くなったことを売上高経常利益率にフォーカスして財務省の法人企業統計データから見てみた。売上高や利益は損益計算書(PL)項目でありフローの収益力を見るものであるが、企業の稼ぐ力を見るためには貸借対照表(BS)の分析も欠かせない。そこで今回はBSにフォーカスして企業行動を見てみたい。

資料1、2はそれぞれ資産、負債の主要項目の残高推移である。多くの企業は80年代に資産を大きく拡大させた後、バブル崩壊、バランスシート調整を経て継続的に稼げる体質への転換を図ってきた。総資産ベースで90年代のピークは1995年度、そこからBSを縮小させ2003年度には調整を一巡させ、その後はフローの稼ぐ力の回復とともに緩やかにBSを拡大させてきている。では具体的に見てみよう。

1995年度から2003年度にかけてはBSを114兆円縮小させているが、資産サイドでは現預金、売掛金、棚卸資産等で126兆円、負債サイドで見れば支払手形、買掛金で44兆円、借入金を152兆円それぞれ縮小させている。一方、純資産を95兆円積み上げ投資有価証券を46兆円増やしている。つまり借入金返済を進めながら毎期の利益を積み立て、BSの強化を進めたことがわかる。

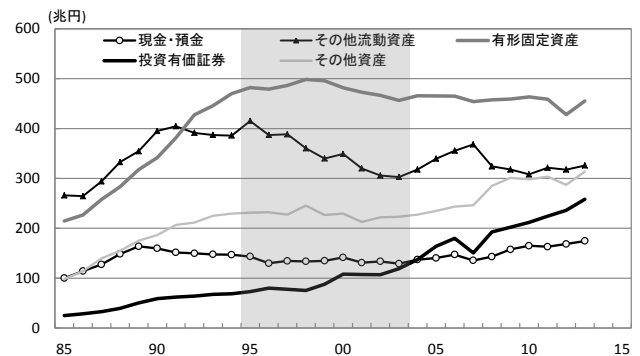
そしてポストバブルと言える2003年度から直近2013年度の動きを見ると、この間の企業の財務戦略の特徴が明確になる。BSは297兆円拡大しているが中核的な原資は純資産であり226兆円の増大となっている。資産サイドでは有形固定資産は横ばいとす一方で現預金45兆円、投資有価証券を139兆円増やしている(うち株式は126兆円)。企業は借入金を抑え純資産を積上げることで外部調達に頼らない強固なBSを構築した。

BSの安全性を見る代表的な指標であるネットデットエクイティーレシオ(ネット有利子負債/自己資本)は2004年度には1.0を下回りその後も緩やかな低下が進んでいる。企業はフロー利益率

の改善を図りながらストックの安全性確保を優先的に進めてきた結果相当に筋肉質なBSを手に入れたといえる。

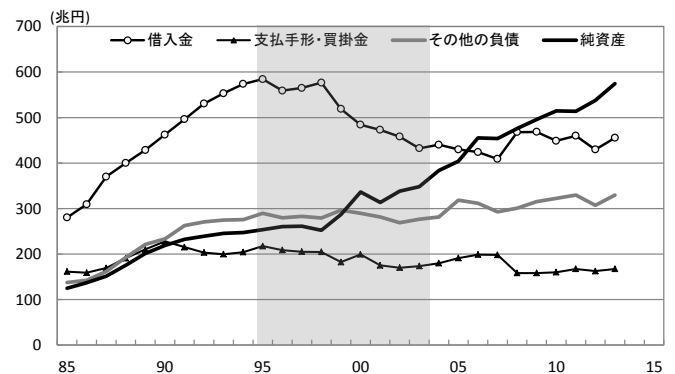
今後企業はどういったBSを構築していくのだろうか。ひたすらBSの安全性向上を追求するのか、レバレッジ(負債/自己資本)の拡大に動くのか、売上高利益率向上に向けた効率的で収益性の高い資産への入替え、組入れを進めていくのか。ROE向上に注目が集まっているが、そのためには売上高利益率、BSの効率性、レバレッジを適正にコントロールしなくてはならない。引続き企業の財務戦略を注視していく必要があるだろう。

資料1. 企業資産残高の推移(全規模全産業、年度)



(出所) 財務省「法人企業統計」
(注) 網掛けは1995年度~2003年度

資料2. 企業負債残高の推移(全規模全産業、年度)



(出所) 財務省「法人企業統計」
(注) 網掛けは1995年度~2003年度