

近年の企業金融の動向について

- 資金過不足と返済負担 -

【要 旨】

1. 90年代には企業部門が資金不足から資金余剰に転じ、特に後半には債務の返済が進んでバランスシート調整が進展したが、固定負債の返済負担はどのくらい軽減されたであろうか。本調査では、90年代の企業の資金調達を概観しつつ、企業の資金過不足や固定負債の返済負担について考察した。

2. 非金融法人企業部門の資金過不足の推移を見ると、90年代を通じて資金不足幅が次第に縮小し、99年度には対GDP比率で4%の余剰となっている。このような変化には大企業の寄与が大きいが、中小企業においても同様の傾向は著しい。

このような資金余剰の背景を探るため民間非金融法人の90年代のマネーフローを見ると、運用面が全体では大きく動かない中で、調達面では90~96年度に調達の太宗を占める借入が110兆円増加しているが、その後の3年間には内部留保が金融負債の削減に充てられ、20兆円減少している。この間キャッシュフローはむしろ低迷しており、資金に余裕があったというよりも、設備投資を抑制して債務の削減を進めてきたという見方が出来る。

業種ごとの資金過不足(純額)について91年度と98年度を比較すると、91年度には多くの業種で共通して資金不足の状態にあったが、98年度には業種ごとにばらつきがみられる。個別企業ごとに資金過不足を試算して、業種ごとにグロスで合算して比較すると、各業種内でも、余剰や不足にばらつきが見られる。このようなばらつきは、特に非製造業において著しい。

3. 資金過不足は金融収支尻を表しており、金融資産・負債残高の変化を見る上では重要である。一方、投資等の企業の意志決定を考える場合には、返済・償還は過去の調達の際に約定で決まっている場合が多いので、投資に利用しやすい自由度の高い資金である返済後キャッシュフロー(=キャッシュフロー-返済・償還)にどの程度余裕があるかが重要となる。また、返済が難しい場合、資金をショートさせないために追加融資等を行うと、資金ショートは一応解消され表面化しない形となる。実態を把握するには、資金過不足より返済負担(=返済・償還/キャッシュフロー)の程度が注目される。

4．固定負債の返済負担について考察するため、返済・償還金額のキャッシュフローに対する比率（＝返済負担）を見ると、90年代を通じた利益の低下によりキャッシュフローが低下しているため、比率が上昇して負担は重くなっている。このため、返済後キャッシュフローは圧迫されて小さくなっている。比率上昇の要因を分解してみると、返済期間が横這いの中で償還年数が上昇し、返済負担が上昇している。

個別企業が利用しやすい内部資金の状況を見るため、上場公開企業について各企業ベースで返済後キャッシュフローを計算し、産業ごとにグロスで合算して観察した。91年度の金額についてみると多くの産業・企業についてプラスであったが、98年度の数額についてみると、製造業についてはプラスとマイナスがほぼ拮抗し、キャッシュフローと返済等がほぼバランスしている一方、非製造業についてはマイナス金額が大きい業種が目立つ。しかしながら、同年度について社数で見た場合には、製造業と非製造業の差が大きい。このことから、非製造業においてマイナス金額が大きい業種においては、一部の極度に返済負担の重い企業と、そうでない企業とが混在していることがわかる。

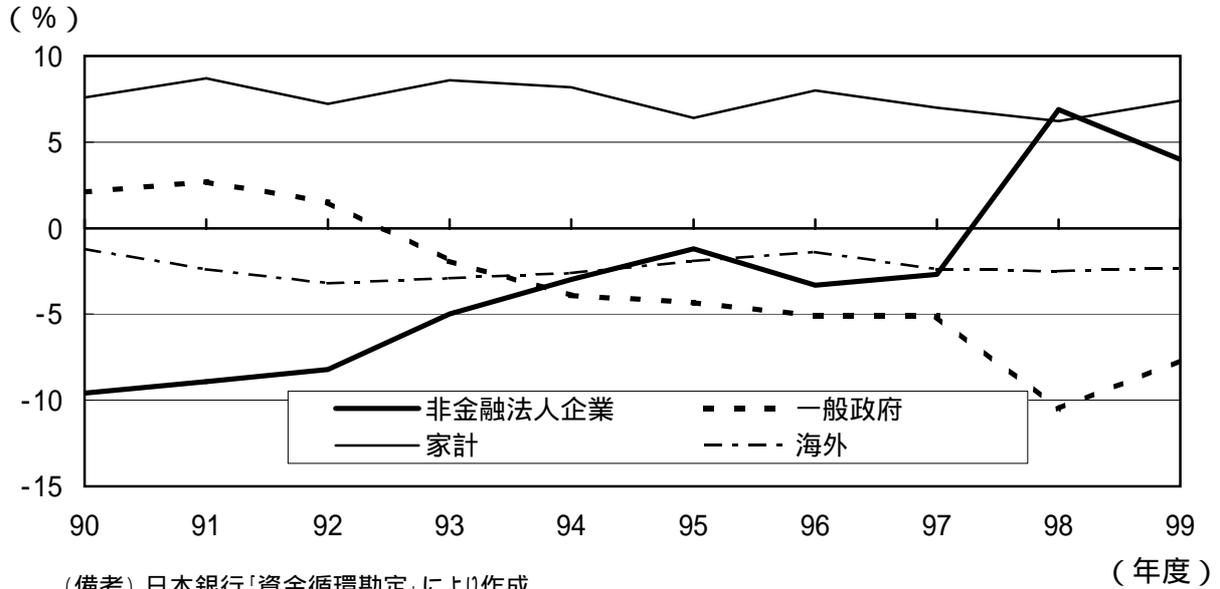
5．以上のように90年代の後半には企業部門は資金不足から資金余剰に転じ、マクロ的には債務残高の削減という形でバランスシート調整が進展してきた。しかしながら、キャッシュフローが長期的に低下する中で、固定負債の返済負担は増しているほか、業種別・企業別に進展度合いにばらつきが見られる。返済負担の上昇は、投資に利用しやすい自己資金を圧迫する。このような状況に鑑みれば、いくつかの業種では、未だバランスシート調整を要すると考えられよう。また、個別のケースで自力での調整が難しい場合、事業の再構築により収益力を高める等の抜本的な改善策も必要となろう。

あんどう こういち
[担当：安藤 浩一（koando@dbj.go.jp）]

90年代の企業部門の資金状況 - 資金不足から資金余剰へ -

- ・非金融法人企業部門の資金過不足の推移を見ると、90年代を通じて資金不足幅は次第に縮小し、99年度には対GDP比率で4%の資金余剰となっている。
- ・他国との比較においても、このような大きな変化は特徴的なものである。
- ・規模別に見ると、資本金10億円以上の企業の動きが大きく寄与しているが、資本金1億円未満の企業も寄与も大きい。

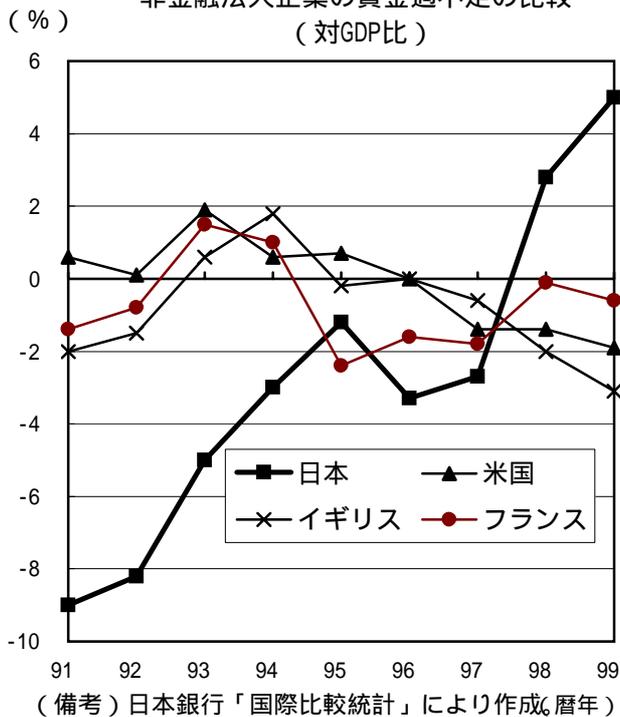
部門別の資金過不足（対GDP比）の推移



(備考) 日本銀行「資金循環勘定」により作成。

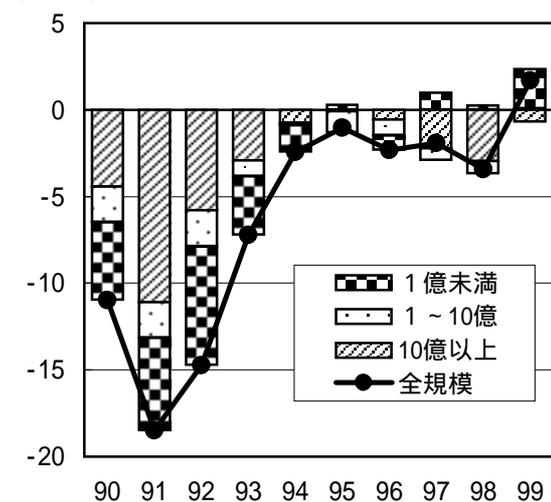
(年度)

非金融法人企業の資金過不足の比較
(対GDP比)



(備考) 日本銀行「国際比較統計」により作成。(暦年)

キャッシュフロー - 設備投資 (規模別)



(備考) (年度)

1. 財務省「法人企業統計年報」により作成。
2. キャッシュフロー = 当期純利益 - 配当 - 賞与 + 減価償却費
設備投資額 = 有形固定資産（土地を除く）増加額 + 減価償却費

90年代の企業部門のマネーフロー - 設備投資の抑制と金融負債の削減 -

・90年代の企業部門のマネーフローを見ると、運用面では8兆円の増加であり、調達面では97兆円の増加である。調達面については、借入の増加が91兆円を占める。借入は、90～96年度に110兆円増加しており、その後の3年間で20兆円減少している。
 ・この間、キャッシュフローはむしろ低迷しており、資金に余裕があったというよりも、設備投資を抑制して債務の削減を進めてきたという見方が出来る。

民間非金融法人企業のマネーフロー（取引ベース）

運用面 (単位：兆円)

年度	90～96	97～99	90年代
現金・預金	-3	0	-3
株式・出資金	-9	-4	-13
貸出	11	0	11
株式以外の証券	-1	16	15
未収・未払金	-2	-3	-5
対外債権	28	8	36
企業間信用・その他	12	-45	-33
合計	36	-28	8

調達面 (単位：兆円)

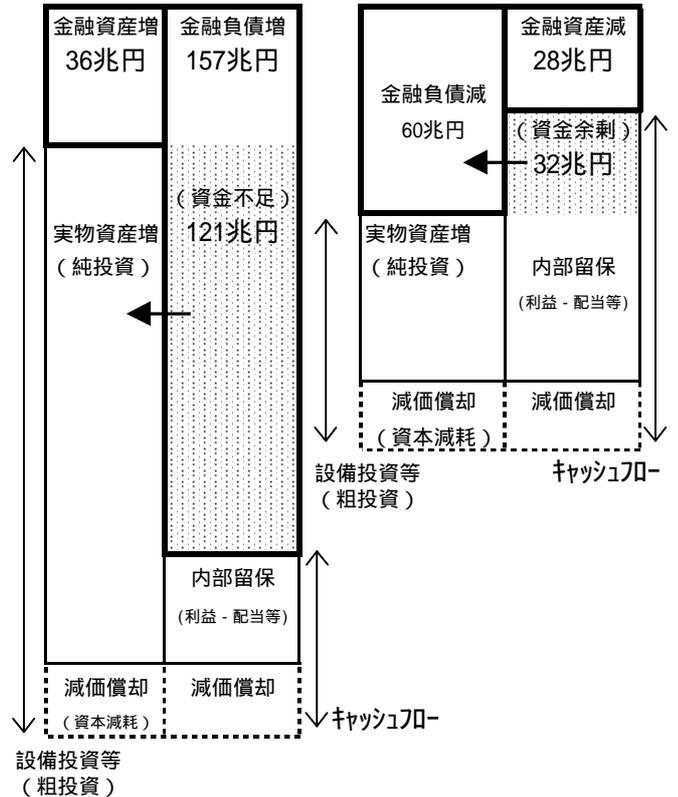
年度	90～96	97～99	90年代
株式・出資金	16	4	20
借入	110	-20	91
株式以外の証券	17	0	17
未収・未払金	-13	-2	-15
企業間信用・その他	27	-42	-16
合計	157	-60	97

資金運用・調達額 (単位：兆円)

年度	90～96	97～99	90年代
資金運用計	36	-28	8
資金調達計	157	-60	97
資金過不足	-121	32	-89

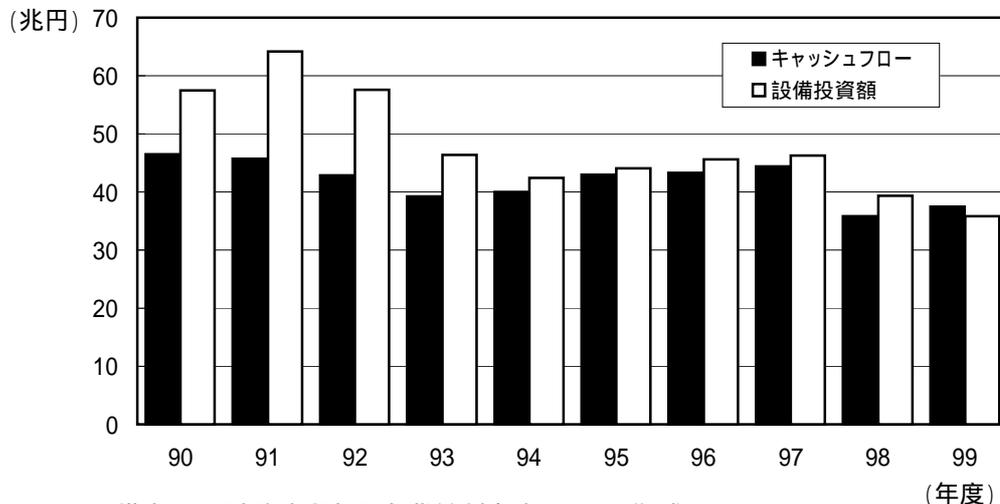
90～96年度：不足

97～99年度：余剰



(備考) 日本銀行「資金循環勘定」により作成。

キャッシュフローと設備投資

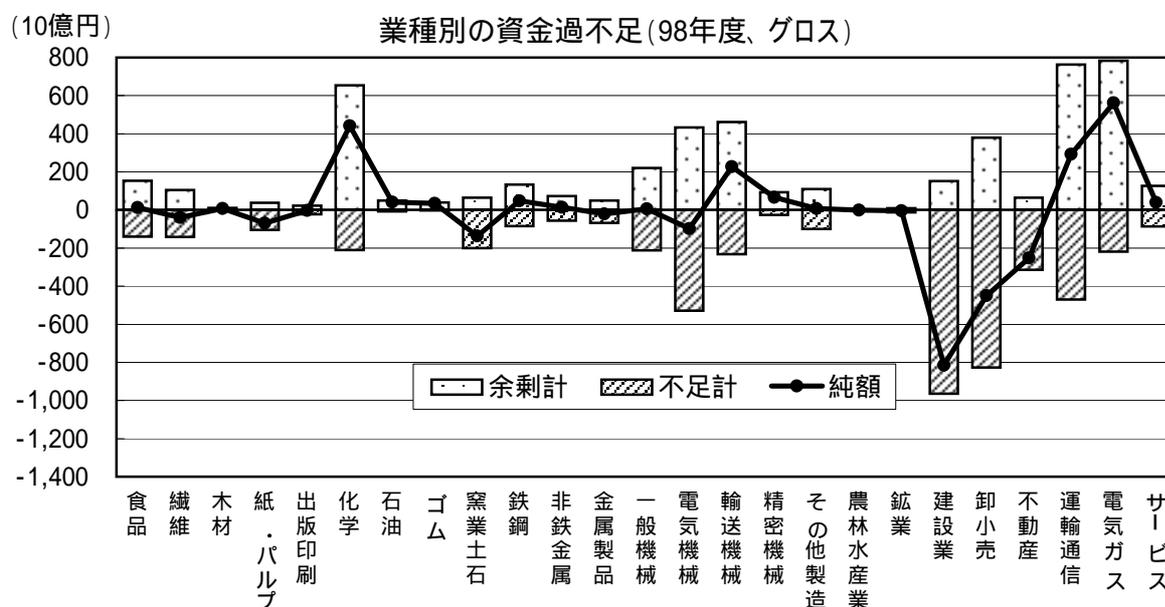
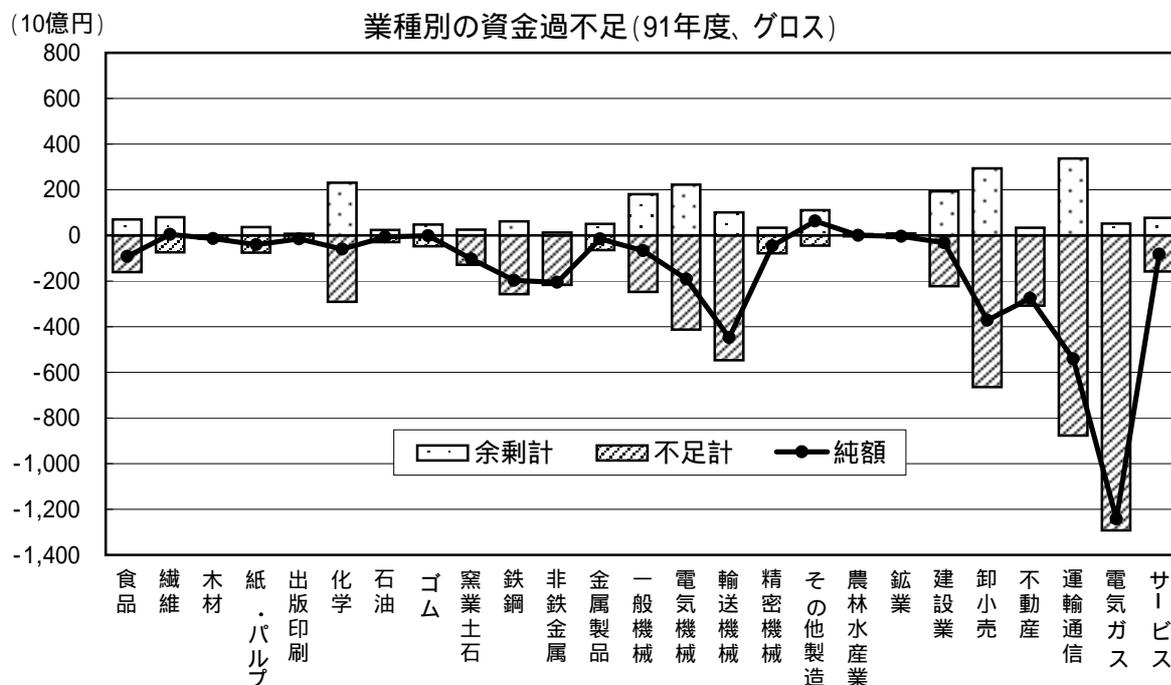


(備考) 1. 財務省「法人企業統計年報」により作成。

2. キャッシュフロー = 当期純利益 - 配当 - 賞与 + 減価償却費
 設備投資額 = 有形固定資産増加額(土地を除く) + 減価償却費

企業財務データに見る資金過不足の推移 - 業種別、企業別のばらつき -

・業種ごとの資金過不足（純額）について91年度と98年度を比較すると、91年度には多くの業種で共通して資金不足の状態にあったが、98年度には業種ごとにばらつきがみられる。
 ・個別企業ごとに資金過不足を試算して、業種ごとにグロスで合算して比較すると、各業種内でも、余剰や不足にばらつきが見られる。このようなばらつきは、特に非製造業について著しい。



- (備考) 1. 日本政策投資銀行の企業財務データにより作成。
 2. 90～98年度の上場公開企業のうち、データを共通に利用可能な共通会社2224社。
 3. 資金過不足 = キャッシュフロー - 設備投資。各業種の棒グラフは、企業ごとの値の積み上げ。
 キャッシュフロー = 内部留保 + 減価償却費 (内部留保 = 税引後当期損益 - 配当 - 賞与)

返済後キャッシュフローと返済負担

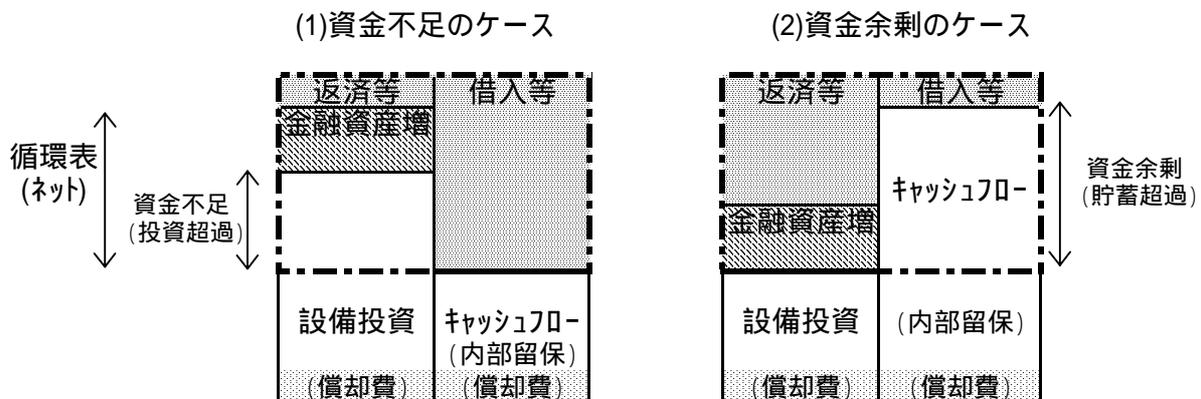
・資金過不足は、いわゆる金融収支尻を表しており、金融負債残高の変化を見る上で重要である。一方、投資等の企業の意志決定を考える場合、返済・償還は過去の調達の際に約定で決まってしまう場合が多いので、資金過不足よりもむしろ自由度の高い資金（＝キャッシュフロー - 返済・償還）がどの程度余裕があるかが重要となる。

・また、返済が難しい場合、資金をショートさせないために追加融資等を行うと、資金ショートは一応解消され、困難が表面化しない形となる。実態を把握するには、資金過不足より返済負担の程度が注目される。

・返済負担（＝返済・償還 / キャッシュフロー）は、償還年数 ÷ 返済期間に等しく、償還年数が短いほど、返済期間が長いほど軽くなる。この値が1を超えると、返済をキャッシュフローによりまかなえず、運転資金の補給が必要になる。

資金過不足と実物投資等の関係

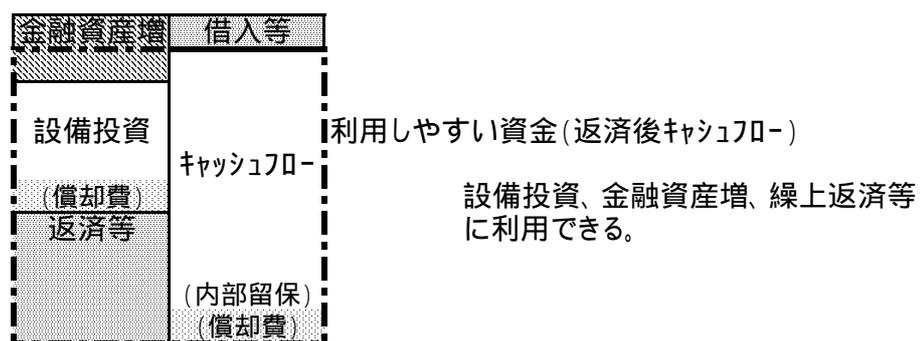
資金過不足（＝金融収支尻） 対応 実物資産の投資超（＝投資 - キャッシュフロー）



c.f. キャッシュフローの範囲で投資をすれば、金融収支尻 = 0 であり、ネットの金融ポジション（＝純金融負債）は変化しない。

返済後キャッシュフローとスケジュール的な返済負担

返済後キャッシュフロー（＝キャッシュフロー - 返済等）... 利用しやすい資金（意志決定の自由度が高い）



返済負担（＝返済・償還 / キャッシュフロー）の意味

$$\text{返済負担} = \frac{\text{返済等}}{\text{キャッシュフロー}} = \frac{\text{債務}}{\text{キャッシュフロー}} \bigg/ \frac{\text{債務}}{\text{返済等}}$$

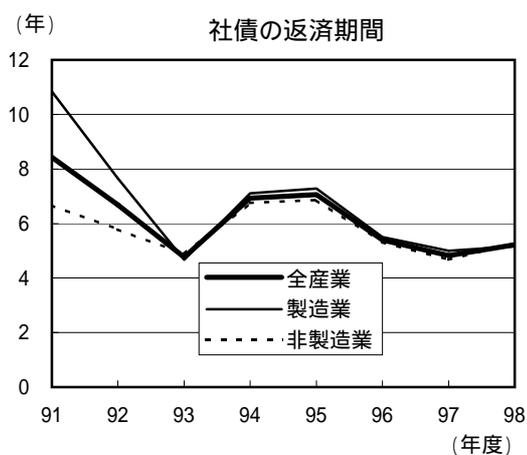
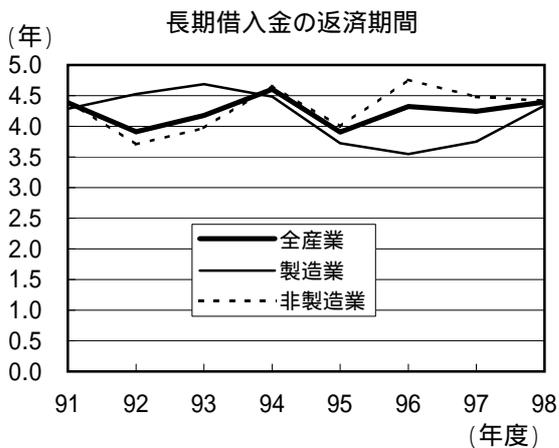
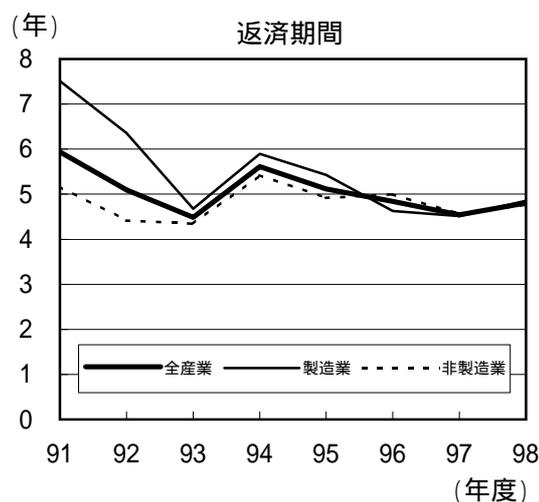
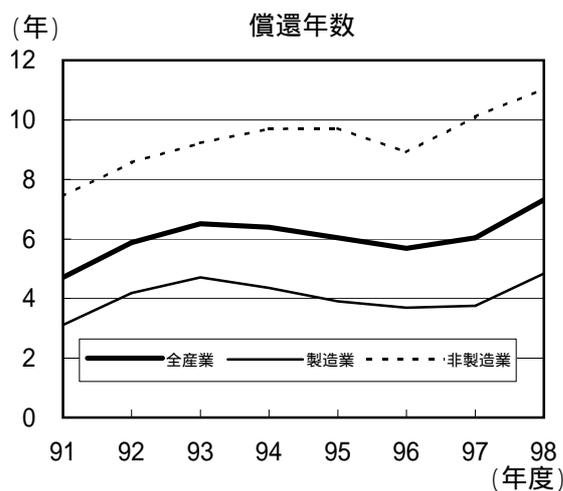
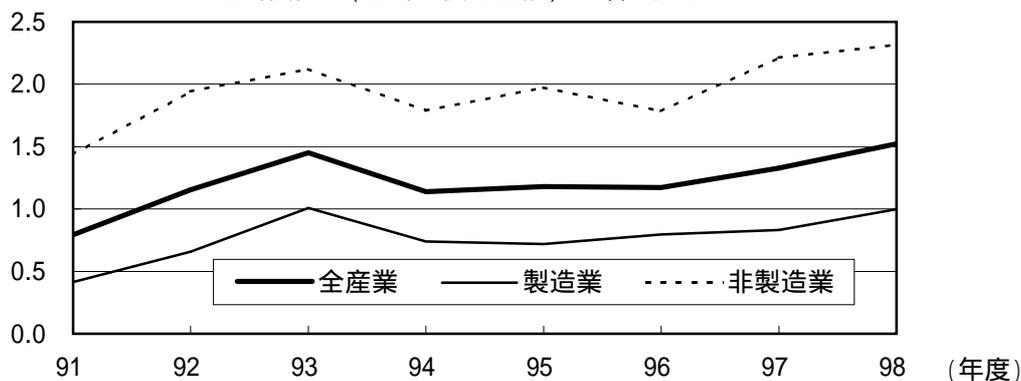
$$\text{返済負担} = \text{償還年数} \div \text{返済期間}$$

c.f. 返済負担 > 1 の時、返済等 > キャッシュフロー であり 償還年数 > 返済期間となる。

固定負債の返済負担の上昇

・90年代を通じた利益の低下によりキャッシュフローが低下しているため、固定負債（長期借入金及び社債）の返済負担（＝返済及び償還金額のキャッシュフローに対する比率）の推移を見ると、90年代を通じて徐々に重くなっている。このため、返済後キャッシュフローは圧迫されて小さくなっている。
 ・返済期間が横這いの中で償還年数が上昇し、返済負担が上昇している。

$$\text{返済負担} = (\text{返済} + \text{償還金額}) / \text{キャッシュフロー}$$



- (備考) 1. 日本政策投資銀行の企業財務データにより作成。
 2. 90～98年度の上場公開企業のうち、共通してデータを入手できる共通会社2189社。
 3. キャッシュフローは、内部留保＋減価償却費とした。内部留保＝税引後当期損益－配当－賞与。
 4. 償還年数＝債務／キャッシュフロー。債務＝長期借入金＋社債。
 5. 返済期間＝債務／(返済＋償還金額)。
 6. 長期借入金の返済期間＝長期借入金／返済。社債の返済期間＝社債／償還金額。

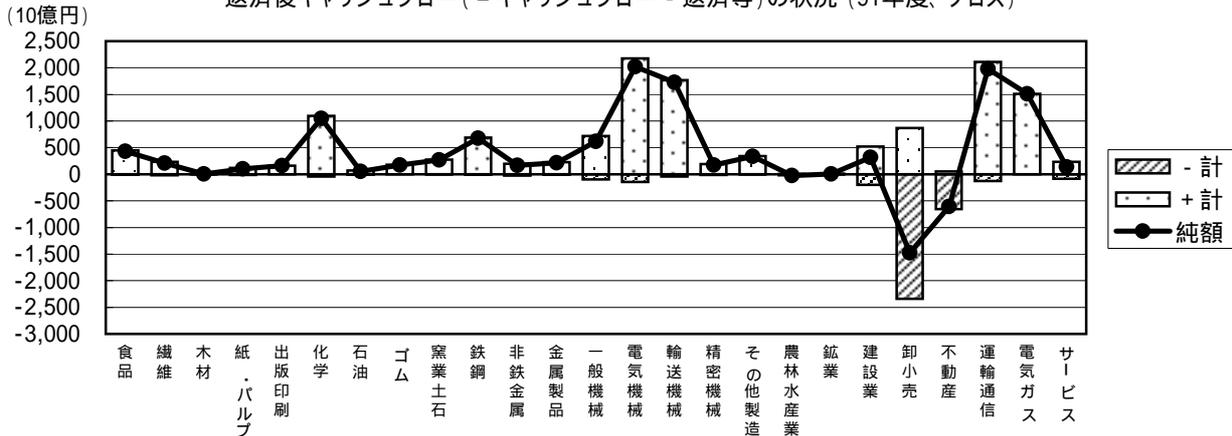
個別企業ごとのキャッシュフローと返済等のバランス

・個別企業が利用しやすい内部資金の大きさを見るため、上場公開企業についてキャッシュフローから固定負債の返済等を除いた金額 (= 返済後キャッシュフロー) を算出し、産業ごとにグロスで合算して観察した。

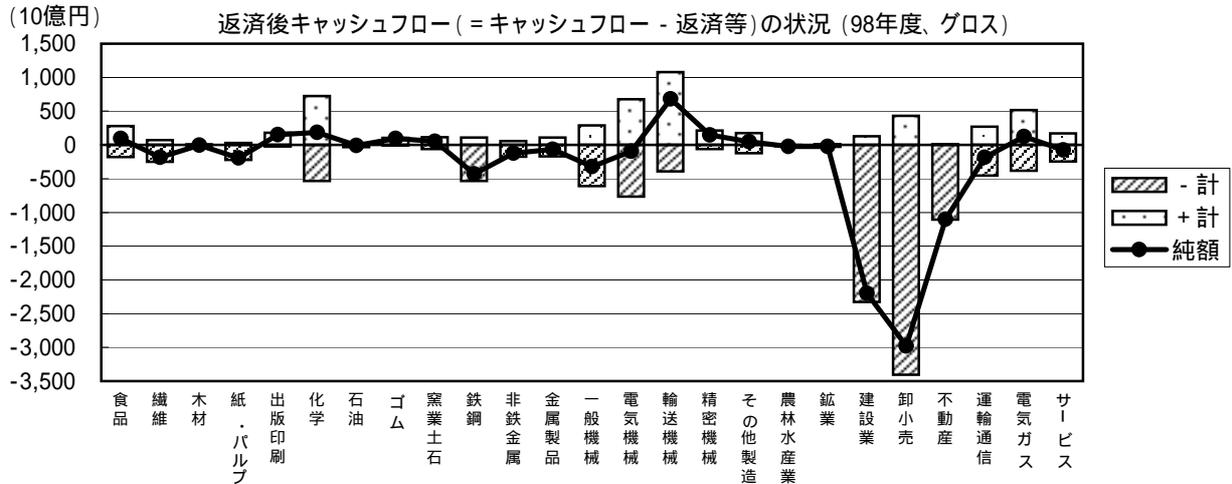
・91年度の金額についてみると、多くの産業・企業についてプラスであった。

・98年度の金額についてみると、製造業については、プラスとマイナスがほぼ拮抗しており、キャッシュフローと返済等はほぼバランスしている。非製造業については、マイナス金額が大きい業種が目立つ。しかしながら、社数で見た場合には、製造業と非製造業の差が大きいことがわかる。このことから、非製造業においてマイナス金額が大きい業種においては、一部の極度に返済負担の重い企業と、そうでない企業とが混在していることがわかる。

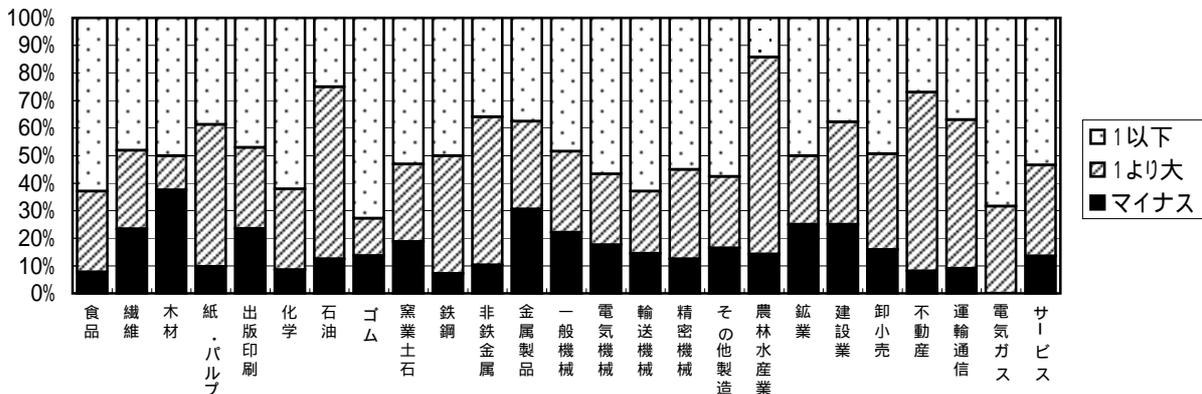
返済後キャッシュフロー (= キャッシュフロー - 返済等) の状況 (91年度、グロス)



返済後キャッシュフロー (= キャッシュフロー - 返済等) の状況 (98年度、グロス)



返済負担 (= (返済 + 償還金額) / キャッシュフロー) による社数の割合



(備考) 1. 日本政策投資銀行の企業財務データにより作成。1998年度の計数。
 2. 90～98年度の上場公開企業のうち、共通してデータ入手できる共通会社2189社。
 3. キャッシュフローは、内部留保 + 減価償却費とした。内部留保 = 税引後当期損益 - 配当 - 賞与。
 4. 返済等 = 長期借入金返済額 + 社債償還額。