トピックス

財務面にみる企業経営状況の変遷

第二経営経済研究部研究官　　山中　　勉

はじめに

バブル崩壊後の不況下で、企業部門が抱える過剰設備、過剰雇用、過剰債務といった財務面の問題をどう解決していくかが焦点になっている。

そもそも、バブル期を経て、企業の財務内容はどのように変化してきたのだろうか。

本稿は、大蔵省「法人企業統計」をもとに、バブル期をはさむ20年間、1979年から98年の間の、企業の資産・負債構成や収益面での特徴的な変化についていくつかの財務比率を中心に概観してみたものである。

企業は製造業・非製造業（金融・保険業は含まない）の業種別に、大企業（資本金１億円以上）、中小企業（資本金1000万円以上１億円未満）に分けて特徴を示すようにした。

法人企業統計は簿価ベースという制約があるほか、中小企業などはサンプルを毎年度入れ替えるため、データの連続性という点でも問題はある。また、91年に最低資本金制度が施行され、株式会社については最低資本金が1000万円に引き上げられた。その結果、中小企業の推計法人数がその後急増し、企業サンプルの内容もかなり変化していることが推測される。

こうしたいくつかの問題はあるものの、10年、20年ほどの中長期的なおおまかな傾向を観察するには有用と判断したものである。

Ⅰ　資産・負債の構成

⑴　資産

まず、バランスシートのうち資産面にみられる特徴として、固定資産を構成する主な科目を取り出し、総資産に対する割合をとって79年Ⅰ四半期と98年Ⅳ四半期とを比較してみたのが（図表１）である。

大企業・中小企業を問わず、大部分の科目が、総資産に占める割合を高めていることがわかる。ただし、業種と企業規模によって相違がある。

まず、固定資産全体の割合をみると、製造業と非製造業とで異なる傾向がある。非製造業は、大企業が15ポイント、中小企業は18ポイント割合を増やした。これに対し、製造業は大企業・中小企業ともに10ポイント以下の増加にとどまっている。このため、総資産に占める固定資産の割合は、79年では業種別の差が小さかったが、98年になると非製造業が製造業を上回るようになった。非製造業の大企業は50％を超し、中小企業も47％に達している。

つぎに、固定資産を構成する主な項目別に総資産に占める割合をみてみよう。「有形固定資産（土地を除く）」をみると、非製造業は大企業が6.5ポイント、中小企業が8.2ポイント割合を高めた。これに対し、製造業は大企業が0.3ポイントの低下、中小企業は2.4ポイントの増加となっている。固定資産全体と同様、有形固定資産の割合も、非

図表１　総資産に占める割合

（%）

		固定資産			うち有形固定資産		
		79年Ⅰ四半期	98年Ⅳ四半期	増減	79年Ⅰ四半期	98年Ⅳ四半期	増減
製造業	大企業	38.6	47.8	9.2	21.1	20.9	−0.3
	中小企業	31.9	41.7	9.8	19.9	22.3	2.4
非製造業	大企業	39.6	55.0	15.4	20.1	26.6	6.5
	中小企業	28.5	46.9	18.4	14.4	22.6	8.2

		うち土地			うち投資その他の資産		
		79年Ⅰ四半期	98年Ⅳ四半期	増減	79年Ⅰ四半期	98年Ⅳ四半期	増減
製造業	大企業	4.5	7.1	2.6	11.0	17.8	6.9
	中小企業	7.2	12.0	4.7	3.8	6.4	2.6
非製造業	大企業	5.2	11.0	5.8	4.2	5.9	1.7
	中小企業	7.8	14.4	6.5	4.9	8.5	3.6

製造業が製造業を上回るようになった。有形固定資産と比べると割合は小さいが、同様の傾向は「土地」についてもみることができる。

製造業・大企業にのみ特徴的なのは、「投資その他の資産（有価証券、投資不動産、長期貸付金）」の割合である。製造業・大企業は、79年からすでに「投資その他の資産」の割合が11%と高かったが、98年には17.8%とさらに高めている。製造業の中小企業や非製造業も高めてはいるものの、製造業・大企業には及ばない。

以上、資産構成の変化の特徴をまとめてみよう。総資産に占める固定資産の割合は、かつては製造業・非製造業の差が小さかったが、現在では非製造業が製造業を上回って高い。とくに、土地を除く有形固定資産の割合については、製造業が横ばいに近いのに対して、非製造業は著しく増加させている。こうしたことは、現在問題となっている過剰設備の問題は、製造業だけでなく非製造業についても、深刻である可能性をうかがわせる。

また、製造業・大企業は本業以外の投資などによる資産運用の割合を高めている。

⑵　負債・資本

①　自己資本比率の格差の拡大

つぎにバランスシートの借方、資金調達面に目を転じてみよう。はじめに、自己資本比率およびその内訳について、資産と同様に79年Ⅰ四半期と98年Ⅳ四半期とを比較したのが（図表２）である。79年から98年の間に、業種別・規模別に著しい差が広がっている。

製造業は、79年時点では大企業・中小企業とも自己資本比率は20%前後でほぼ同水準であった。しかしその後両者の差は拡大した。大企業が自己資本比率を高め、98年には約40%に達したのに対し、中小企業は30%弱にとどまった。

自己資本の内訳をみると、大企業・中小企業ともに「その他の剰余金」の割合を10ポイント以上高めている。これは、利益を内部に着実に留保してきたことを反映しているとみてよいだろう。しかし「資本金」「資本準備金・利益準備金」では、大企業が割合を高めているのに対し、中小企業はいずれの科目も減らしている。これは、80年代から大企業がエクイティファイナンスの恩恵を受けられるようになったことに起因している面があろう。

図表２　自己資本比率

（%）

		自己資本比率			うち資本金		
		79年Ⅰ四半期	98年Ⅳ四半期	増減	79年Ⅰ四半期	98年Ⅳ四半期	増減
製造業	大企業	20.0	39.4	19.4	7.1	8.9	1.8
	中小企業	18.9	28.8	9.9	4.3	3.5	−0.8
非製造業	大企業	12.3	18.1	5.7	5.9	6.2	0.3
	中小企業	12.8	14.1	1.3	4.0	3.7	−0.4

		うち資本準備金・利益準備金			うちその他の剰余金		
		79年Ⅰ四半期	98年Ⅳ四半期	増減	79年Ⅰ四半期	98年Ⅳ四半期	増減
製造業	大企業	3.3	9.2	5.9	9.5	21.2	11.7
	中小企業	1.1	0.9	−0.2	13.6	24.5	10.9
非製造業	大企業	1.9	4.3	2.3	4.5	7.6	3.1
	中小企業	0.7	0.5	−0.1	8.1	9.9	1.8

製造業と比較すると、非製造業は大企業・中小企業とも自己資本比率では製造業よりも低い。大企業は79年の12.3%から98年には18.1%に上昇、中小企業は12.8%から14.1%への上昇にとどまった。中小企業はほとんど横ばいといってよかろう。

②　借入金・社債

資本に続き、負債の項目の特徴として、借入金と社債合計額の総資産に対する割合を（図表３）でみてみよう。

まず製造業についてみると、大企業は79年で39.2%だったのが、98年には29.7%に低下している。これに対し、中小企業は36.3%から43.7%に上昇している。自己資本比率の格差を、数字上ほぼ借入金によってまかなった形になっている。

非製造業については、大企業は79年の44.7%から、98年には48.6%に上昇した。中小企業は37.2%から98年には50.8%と大幅に上昇している。

資金調達についてまとめると、製造業・大企業以外は、借入金・社債の比率を上昇させており、非製造業・中小企業が著しい。非製造業は大企業・中小企業とも資金調達の半分を借入金・社債でまかなうようになっている。

最後に、固定資産が自己資本の何倍に相当するかを表す「固定比率」を示したのが（図表４）である。

図表３　総資産に対する借入金＋社債の比率

（%）

		79年Ⅰ四半期	98年Ⅳ四半期	増減
製造業	大企業	39.2	29.7	−9.5
	中小企業	36.3	43.7	7.4
非製造業	大企業	44.7	48.6	3.9
	中小企業	37.2	50.8	13.7

図表４　固定比率

（%）

		79年Ⅰ四半期	98年Ⅳ四半期	増減
製造業	大企業	192.9	121.4	−71.5
	中小企業	168.2	144.5	−23.8
非製造業	大企業	321.1	304.4	−16.7
	中小企業	222.4	331.6	109.2

製造業の大企業・中小企業と、非製造業・大企業については79年と比べ98年には比率を低下させた。非製造業・中小企業のみ、79年の222から、98年には332と大幅に上昇させている。それだけ借入金依存によって固定資産の割合を増やしたことになる。

Ⅱ　収益構造の推移

⑴　総資本経常利益率の推移とその分解

バランスシートの次は、収益面をみてみよう。ここでは資産との関連も考慮して、指標として総資本経常利益率を取り上げ、その推移を観察してみた（図表５）。

全体の傾向としては、波はあるものの、89年から90年のバブル経済のピーク時をはさんで、低下傾向にあるといえよう。とくにバブル崩壊後は、94年から97年にかけて一時的に回復したものの、その後ふたたび低下に転じている。

製造業と非製造業を比較すると、製造業が非製造業よりも高い。業種ごとに大企業と中小企業を比較すると、製造業は85年前後の時期を除き、中小企業が大企業を上回って推移していたが、バブル崩壊後の94年から97年にかけて、大企業に逆転され、その後の下降に転じてからはふたたび中小企業が大企業を上回っている。非製造業については、中小企業が大企業よりも一貫して高い。

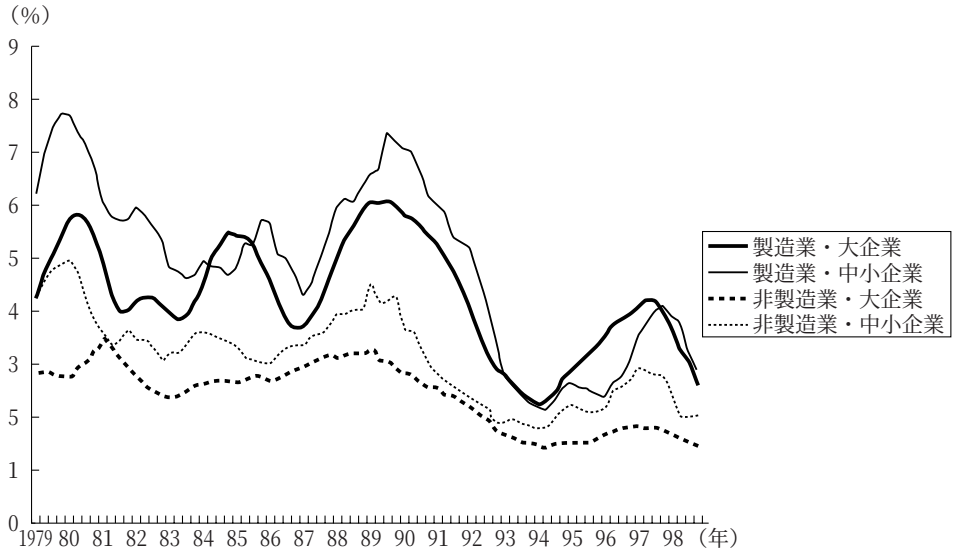
つぎに、総資本経常利益率は、売上高に占める経常利益の比率「売上高利益率（経常利益/売上高）」と、売上高に対する総資本の回転数「総資本回転率（売上高/総資本）」との積に分解できる。分解した結果を（図表５）と合わせて比較してみよう。

まず、売上高利益率を示したのが（図表６）である。全体として、（図表５）と同様にバブル期をはさんで右下がりの傾向がみられるが、こちらのほうがなだらかである。

特徴的なのは、大企業と中小企業との関係である。（図表５）の総資本経常利益率とは異なり、大企業に対する中小企業の優位性がみられない。製造業については、反対にほとんどの時期で、中小企業が大企業を下回っている。非製造業は、大企業と中小企業は時期によって逆転しあっているものの、ほぼ同じ程度の水準で推移しているといえよう。

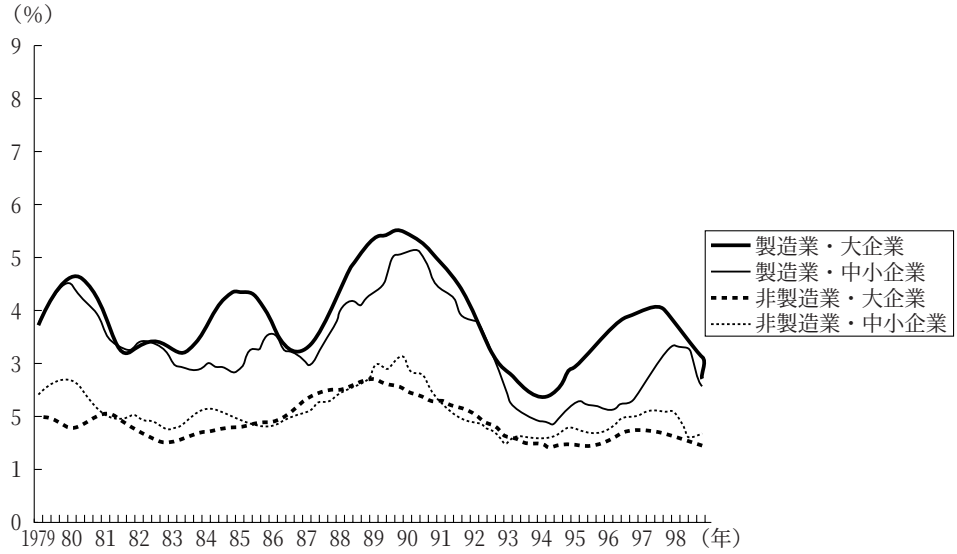
（図表５）と（図表６）の相違は、総資本回転率の違いによる。（図表７）は総資本回転率の推移である。読み取れるのは、製造業・非製造業の中小企業と、非製造業・大企業の回転率の大幅な

図表５　総資本経常利益率

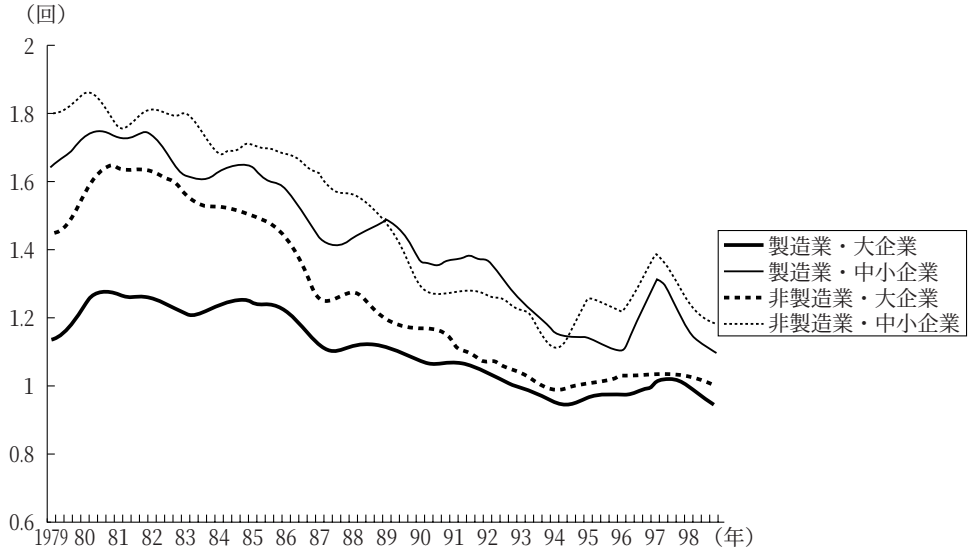


（注）　年率換算し後方４四半期移動平均。
　　図表６、図表７も同様。

図表６　売上高経常利益率



図表７　総資本回転率



低下傾向である。中小企業については、80年代初めは1.6～1.8回転していたのが、98年には1.2回転程度に落ちている。大企業・非製造業についても、1.6回転から１回転程度へ落ちている。大企業・製造業は、もともと1.3回転程度と低めであったが、１回転程度に下落している。

総資本回転率について特徴的なのは、80年ごろをピークとして、すでにバブル期以前から、波はあるものの低下する傾向にあることである。

以上をまとめるならば、中小企業や大企業・非製造業は、80年代半ばまでは、売上高経常利益率を高い総資本回転率によってカバーすることで、総資本経常利益率を保ってきたといえよう。総資本経常利益率にみられた、中小企業の大企業に対する優位性は、回転率の高さに支えられていた。

しかし、総資本回転率はすでにバブル発生以前からしだいに低下する傾向がありながらも、バブル期の一時的な好景気によって売上高経常利益率が異常に上昇した。このことが、回転率の低下という中長期的な問題を隠してしまったばかりか、

さらに売上が増加するものと見込んで積極的な設備増強をして資産を膨らませ、結果的に回転率をさらに低下させた。

⑵　売上高経常利益率に影響する主要項目

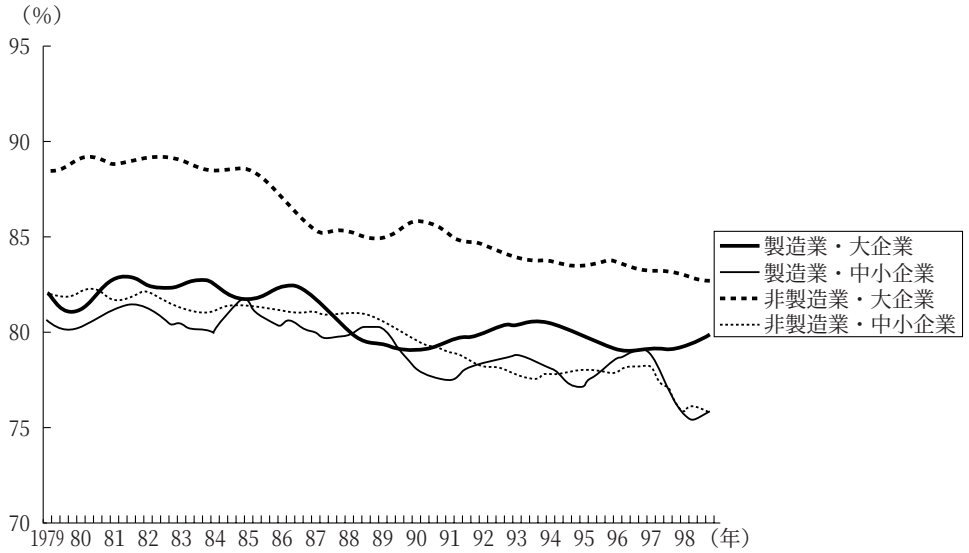
つぎに、売上高経常利益率を左右する主な経費の推移についてみておこう。

①　売上原価

売上原価は売上高の70～90％と高い割合を占めている。（図表８）によりその推移をみると、いずれの業種・規模においても、80年代前半と比較して低下している。

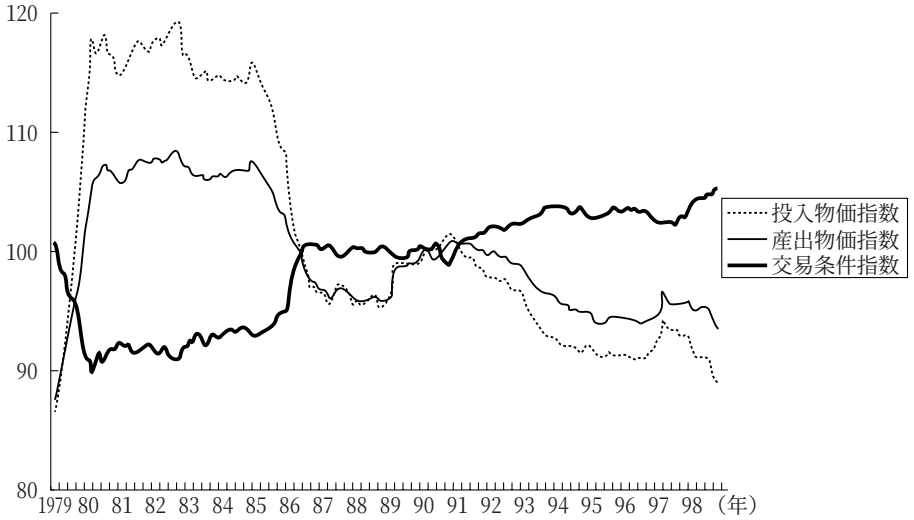
これは、製品や商品内容を、より付加価値の高いものにシフトさせたということもあろうが、交易条件、具体的には原材料や商品の仕入れ価格と製品・商品の販売価格の条件が、企業にとって有利な方向に動いていたことも大きな要因であったと考えられる。

図表８　原価率



（注）　４四半期移動平均。

図表９　交易条件指数

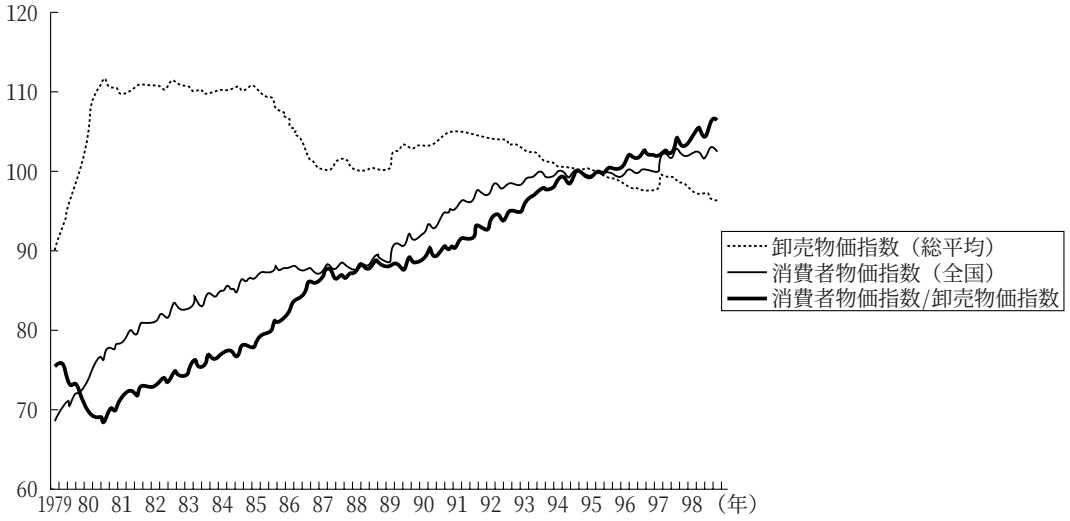


製造業について、日本銀行「交易条件指数（産出物価指数・90年基準/投入物価指数・90年基準）」をみると、85年から86年にかけて急速に改善し、その後もおおむね改善傾向にある（図表９）。これは円相場の上昇も反映しているとみてよいだろう。製造業の場合、売上原価には労務費も含むため、動きのすべてを交易条件で説明することはできないが、交易条件の改善が原価率の低下に有利に働いたことは間違いない。

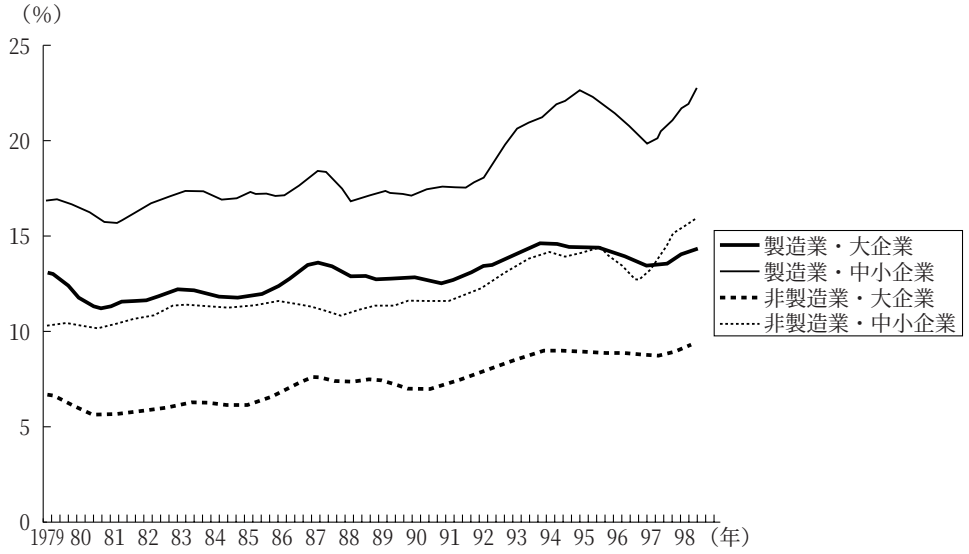
非製造業については製造業のような交易条件指数はない。類似した大まかな目安として、総務庁「消費者物価指数（全国・95年基準）で日本銀行「卸売物価指数（総平均・95年基準）」を除してみたのが（図表10）である。

製造業の交易条件指数と同様に、80年代以降、一貫して右上がりの傾向がある。非製造業につい

図表10　卸売物価指数/消費者物価指数



図表11　人件費の対売上高比率



（注）　後方４四半期移動平均。
図表12、図表13も同じ。

ても、やはり交易条件は有利な方向に働いていたとみてよかろう。

② 人件費・減価償却費

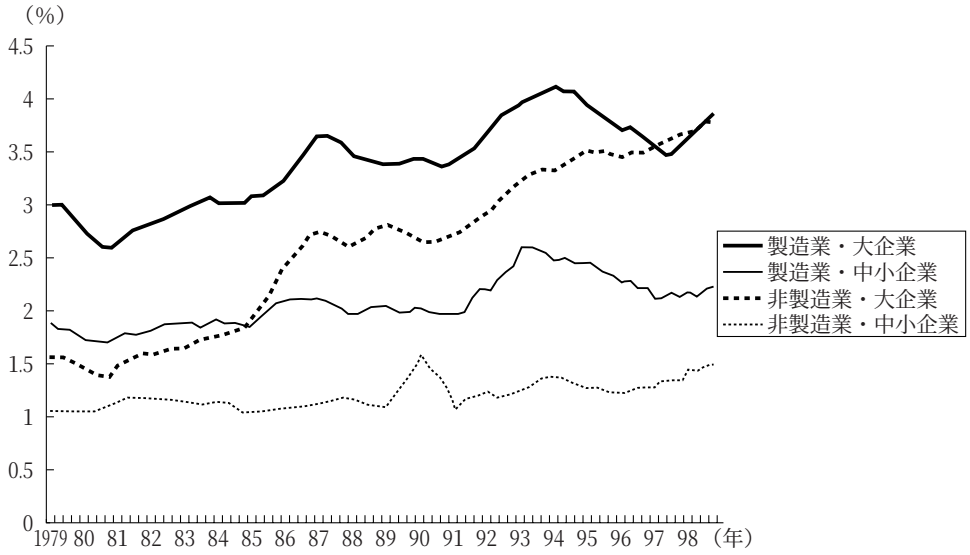
第二に、固定費用として人件費と減価償却費が売上高に占める割合をみてみよう。まず人件費の売上高に占める割合の推移をみたのが（図表11）である。94年から96年にかけて低下がみられたが、全体として、81年ごろから上昇傾向が続いているといえよう。

減価償却費については、前述のとおり、総資産に占める固定資産の割合が高まっていることや、総資本回転率が低下していることを反映して、全体として80年代初めよりも割合が高まっている（図表12）。とくに、大企業・非製造業の負担が重くなっているのが目立つ。

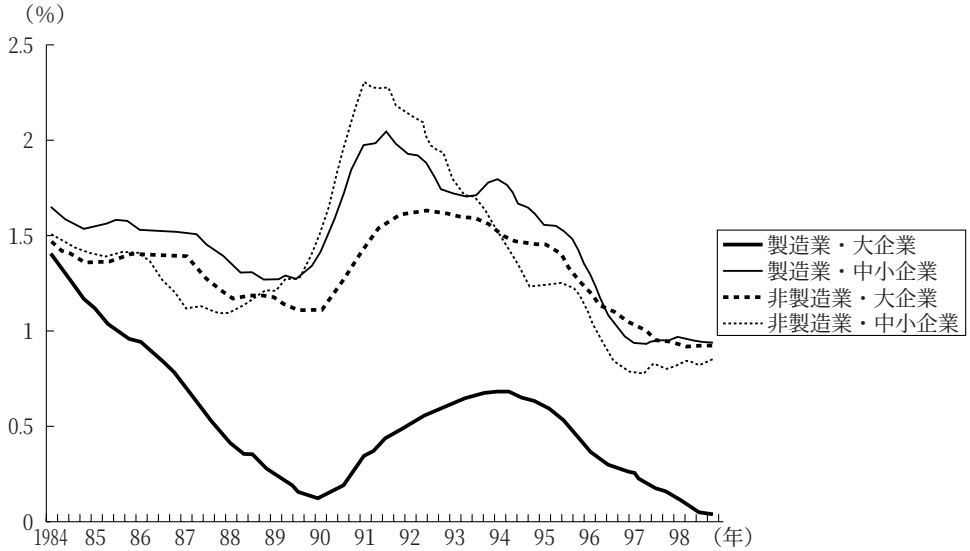
③ 金融収支（支払利息割引料―受取利息等）

最後に、金融収支の売上高に占める割合を（図表13）でみてみよう。なお、「受取利息等」が独

図表12 減価償却費の対売上高比率



図表13 金融収支の対売上高比率



立項目として表示されるようになった時期の関係で、84年以降のみ示している。

製造業・非製造業の中小企業と非製造業・大企業については、90年代初めの金融引締め期に急上昇し、その後金利の低下によって改善している。

製造業・大企業は特異な動きをしている。前三者と比較して、84年以降は低めの水準を示すようになっており、１ポイント程度低い。最近ではゼロに近づいている。これは、前述のとおり資産に対する借入金・社債依存度の低下や、「投資その他の資産」の割合を高めたことによる受取利息や配当などの収入も寄与しているものと推察される。

以上、主な費用項目について概観したことをまとめると、交易条件の改善を背景とする原価率の低下と、金融収支負担の低下が売上高利益率を支え、人件費と減価償却費が圧迫要因となってきているといえよう。

しかし、交易条件が今後もつねに有利な方向に働く保証はない。現在の金利水準が史上最低にあることからみて、もはや借入金依存度を低下させない限り、金融収支改善による収益の下支え効果は期待できないとみてよいだろう。売上高を急激に増やすことが困難だとすれば、企業としては売上高利益率を高めるためには、人件費や減価償却費の負担を軽減することを考えざるを得ない。

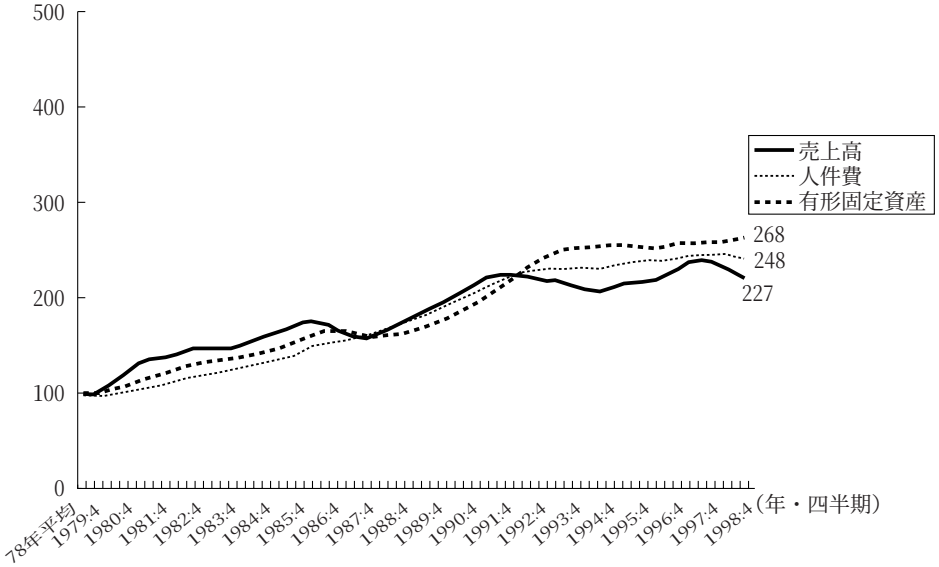
III　指数でみた売上高、人件費、有形固定資産の水準の推移

ここまでは、財務面の諸比率をみてきた。以下では、売上高、人件費、有形固定資産（土地、建設仮勘定を除く）の三項目を、78年平均を100として指数化し、これらのバランスがどのように変化してきたかをみてみよう（図表14①～④）。

① 製造業・大企業からみると、91年まではおおむね売上高が人件費、有形固定資産を上回る水準であった。しかし92年以降は下回るようになっている。ただし、売上高とほかの項目とのギャップは、②～④で述べる中小企業や非製造業よりも小さい。売上高に見合った設備や人件

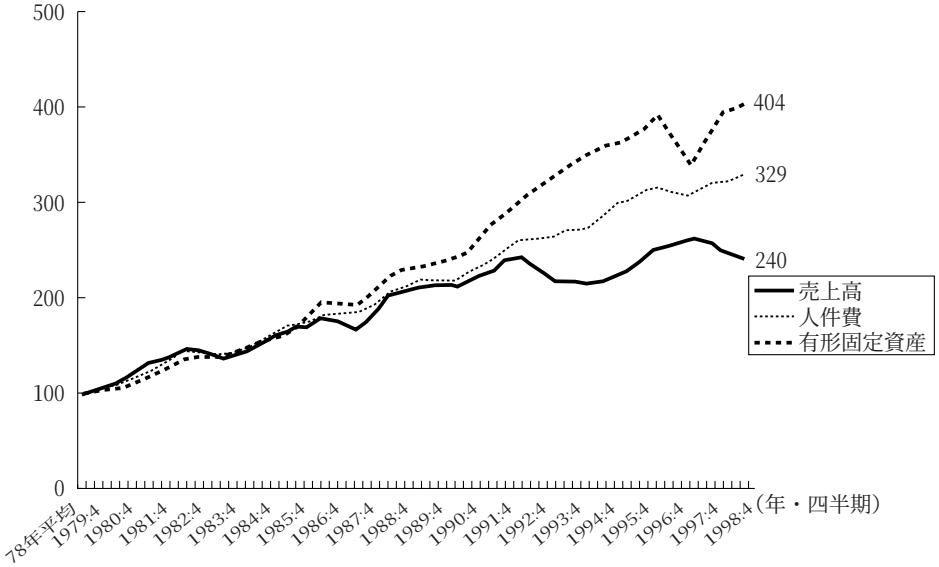
図表14　指数でみた売上高・人件費・有形固定資産

① 製造業・大企業

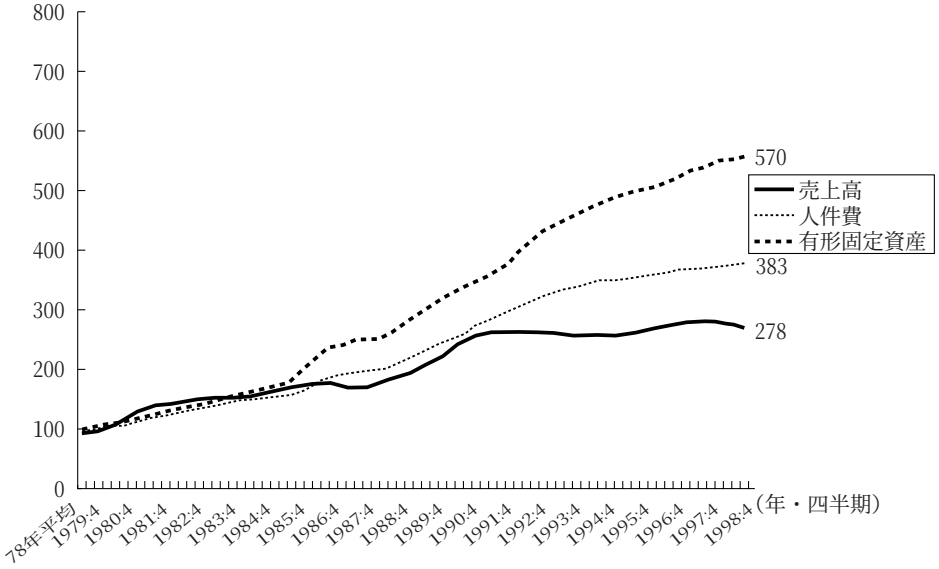


（注） 後方４四半期移動平均。②～④も同様。

② 製造業・中小企業



③ 非製造業・大企業



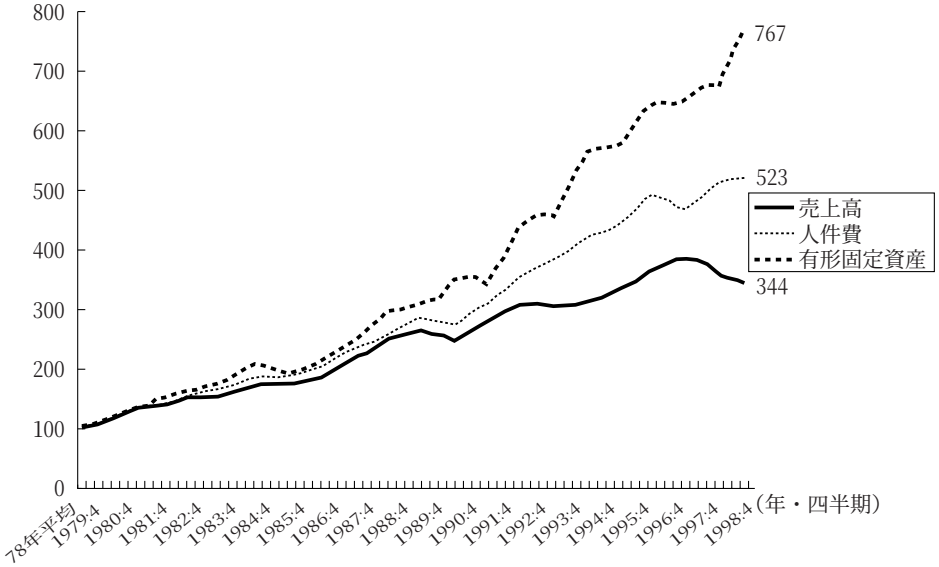
費の調整が、すでにそれだけ行われてきていることをうかがわせる。

② 製造業・中小企業をみると、85年までは三項目がほぼ同じ水準で推移していたのが、それ以降は売上高が他の二項目の水準を下回っている。ギャップは大企業よりも大きい。

③ 非製造業・大企業と④の非製造業・中小企業についても、80年代半ば以降より売上高が人件費、有形固定資産を下回る傾向をはっきり示している。非製造業は、製造業と比較すると最近の売上高と他の二項目とのギャップが大きい。とくに中小企業は著しい。

85年ごろまでは、三項目の指数水準は、どの業種・企業規模についても、ほぼ一致するか売上高が他の二項目を上回るなど比較的安定していた。そこで、物価水準の変動や推計法人数の変化、原

④　非製造業・中小企業



図表15　売上高と同じ指数水準とした場合の人件費・有形固定資産（98年　4四半期を平均）

（百万円）

		人件費			有形固定資産		
		修正前	修正後	差	修正前	修正後	差
製造業	大企業	9607656	8788596	819061	59640352	50417008	9223344
	中小企業	7318713	4909654	2409059	23511212	13963971	9547241

		人件費			有形固定資産		
		修正前	修正後	差	修正前	修正後	差
非製造業	大企業	10987277	7960781	3026496	127717195	62175955	65541241
	中小企業	18168258	11968205	6200054	84753239	38026029	46727210

価率や金利負担の低下といった条件は無視して、単純にかりに売上高の指数水準と一致させるように、98年の人件費と有形固定資産の水準を引き下げたらどうなるかを計算してみた（図表15）。

人件費（４四半期平均額）は、製造業では大企業が8000億円、中小企業が２兆4000億円で合計３兆2000億円、非製造業では、大企業が３兆円、中小企業が６兆2000億円で、合計９兆2000億円減らすことになる。

有形固定資産は、製造業では大企業が９兆2000億円、中小企業が９兆5000億円で、合計18兆7000億円、非製造業では、大企業が65兆5000億円、中小企業が46兆7000億円で、合計では112兆3000億円減らすことになる。

もちろん、この数字がそのまま構造調整のコストというわけではない。それでも、人件費についても有形固定資産についても、非製造業が製造業よりもギャップ幅が大きそうであることはうかがえよう。

こうした格差の背景としては、製造業が海外企業との競争に早くからさらされていたのに対して、非製造業にはそうした圧力が働きにくく、結果として高コスト体質が改善されずにきたことなどが考えられる。構造調整を行うとすれば、製造業以

上に非製造業も相当な痛みを享受しなければならないであろう。

Ⅳ　終わりに

最後に、これまで述べてきたことを踏まえ、個々の企業経営という観点から二点を述べておきたい。

第一は、企業、とりわけ中小企業が自身の利益や投資効果を厳しく判断することの重要性である。今後、経営者あるいは起業を志す者にとって必須となるのは、しっかりとした計数観念をもち、売上や資産、負債のバランスに常に目配りしながら、投資効果を厳しく自己判断する能力である。同時に企業を支援する金融機関や出資者にとっても、同様に企業経営者のそうした能力を厳しくチェックし、高める方向に督励する姿勢が必要となろう。

第二に、需要創出努力の重要性である。

今後、企業部門のバランスシート改善が、政策の新たな焦点となりつつある。金融機関が債権放棄と引き換えに経営不振企業の株式を取得する「債務株式化」や税制面で企業の設備廃棄を促進することなどが、具体策として検討されている。

しかし、こうした策によって企業がスリムになりさえすればよしというわけにはいかない。人員の削減や設備廃棄が収益性の改善に必ず結びつくという保証があるわけではないからである。残った人員や設備が売上を上げ、かつより高い効率性を実現できなければ、単なる縮小にとどまる。

スリム化を追求するのと同時に、企業にとって必要なのは、他社に対する優位性をもった魅力的な商品やサービスを創出することで、資本の回転率を高めるための努力である。同業他社との単純な値引き競争のような横並びのものではなく、より高い次元での競争を、経営者は覚悟しなければならないであろう。

非製造業は、今後製造業のリストラに伴って吐き出される労働力を吸収する先として期待されているが、財務面でみるとその現状は決して良好とはいえない。しかし、それゆえに、効率的・革新的なビジネスを生み出すことができれば、既存企業に対する優位性を確立しやすいともいえよう。

企業部門全体のパフォーマンスを改善するためには、結局は個々の企業が地道な努力を通じて自社のパフォーマンスを高めるしかない。緩やかであっても、その変化は、中長期的に企業部門全体の統計に結果として現れてくるのである。

参考文献

大蔵省「法人企業統計季報」
日本銀行「交易条件指数」、「卸売物価指数」
総務庁「消費者物価指数」