

# ニッポン企業の 財務診断

日本経済の「失われた10年」の下で企業はひたすらリストラに取り組んできた。その結果、いまや過去10年とは明瞭に異なるフェーズに入った。ニッポン企業の収益性は完全に回復したとの指摘もある。過剰債務の調整が進展し、今後はヒトとカネの有効活用による競争力の強化が課題となる。

## ニッポン企業の一〇年

### 財務・雇用リストラ進むも 構造的利益率の低さは不変

### 潤沢なキャッシュを設備投資、配当、賃金へ還元

バブル崩壊後の一〇年間で、日本企業の経営思想は市場主義に傾斜し、急速な財務リストラ、雇用リストラを進めてきた。しかし、その結果が本場に最適な資本構成ないし労働分配率を実現しているかに関しては議論が分かれるところだろう。また、日本企業の構造的な利益率の低さについても改善の兆候がみえているわけではない。ヒト、モノ、カネといった経営資源を有効活用して高い生産性に結びつけていくことが財務リストラ後の課題になる。

#### 経営思想は 市場主義へと傾斜した

九〇年代は「失われた一〇年」と呼ばれることがある。この間、わが国経済の不調が長期化したことから、多くの分野で

構造改革が叫ばれてきた。構造

改革の内容については、多くの

点でアメリカ経済の制度や経営

手法を模倣したものが多く、模

倣しよつと意識しなくても、経

済がグローバル化し、各種規制

が緩和・撤廃されていくと、世

界経済の中心であるがゆえにア

メリカの制度に収斂していくと

いう側面もある。

アメリカの影響を受けた企業

経営は、従来よりも市場指向型

のものになったといわれる。す

なわち、株式市場を通じた規律



みずほ総合研究所  
シニアエコノミスト

山本 淳  
山本 康雄

付けにより効率的な企業経営をさせよつという思想が力をもってきた。そして、株価を意識した経営、「企業価値イコール時価総額」という考え方が強調されるようになってくる。この結果、経営目標はそれまでの市場

# 高収益背景に競争力強化の 設備投資拡大へ 負債返済ペースの緩和と株式発行による資金調達

わが国企業は、収益性、資本投資、資金調達などさまざまな面で過去一〇年とは明らかに異なるフェーズに入った。本稿で述べる世界は、鬱々とした九〇年代と比較すればバラ色に映るかもしれない。ただ、冷静に考えれば、行く先は、①常に競争力を高く保つ取組みを強いられ、②節度のきいた設備投資と資金調達を行い、③（適切な株主還元により）余分な株主資本をため込むことが許されず、経営判断を誤ると大きく財務基盤が揺るぎかねない、油断のならない世界でもあることは忘れてはなるまい。

## 八七～九〇年度以来の 四期連続増益も

○四年度の日本企業の経常増益率は三二・二％となり、〇二年度を起点として九四～九六年度以来となる三期連続の増益決算となった（以下では断りのない限り、NOMURA四〇〇（除く金融）の集計値をもとに業績動向を論ずる）。

下期こそ在庫調整の影響から電機・精密を中心として予想利益の下方修正が相次いだものの、最終的には決算発表前の三月時点予想を上回って着地しており、企業の景況感悪化が長期化する懸念は回避できたとみてよいだろう。

業種別ではNOMURA四〇〇（除く金融）を構成する一八業種のうち、家庭用品を除く一

七業種で前年度比経常増益となった。とくに化学、鉄鋼・非鉄、機械、運輸（海運）、商社の五業種で増益額全体の七割弱を稼ぎ出している。①石油など

一次産品価格上昇の製品価格への転嫁が順調に行われたこと、②設備投資が旺盛であったことと、③アジア地域を中心にモノの動きが活発であったこと、などが背景にある（第1表）。

○五年度は三・八％経常増益を見込む。この予想が実現すれば、わが国の企業収益は〇二年度を起点として、八七～九〇年度以来の四期連続経常増益となる。業種別では金融を除く一八業種中、一四業種が増益予想、

四業種が減益予想である。全体の増益に対する寄与度は、電機・精密が筆頭に躍り出るほか、商社、鉄鋼・非鉄、化



伊藤 高志

野村証券金融経済研究所  
シニアストラテジスト

# 資産回転率向上による

## 財務の柔軟性確保が課題

### 新たな連携による保有設備・事業ノウハウの有効活用を

全国中小企業の財務について、「法人企業統計年報（利用データは原数値）」の時系列値を用いて分析した。中小企業の特長は「経営環境変化への俊敏な対応」にあるが、バブル景気崩壊後の経済がゼロ成長となり、過年度の投資を主因とした「高い借入依存度」のために、効率経営に支障を来している。また、進行する素材価格の高騰や将来の金利上昇リスクに対する布石として、財務的耐性を高める必要もある。

商工中金

審査第一部長

荒波 辰也



#### 大企業上回る総資産 経常利益率の減少幅

○一年度を起点に足もと三年間の大企業（資本金一〇億円以上）の収益状況をみると、「減収減益」から「減収増益」、さらに「増収増益」へと、景気回復過程に沿った動きをみせている（第1表）。

これに対し、中小企業（同一

〇〇万円以上一億円未満）の

回復は遅れ気味で、〇二年度は

〇一年度に引き続き「減収減

益」となり、〇三年度は「増

益」に転じたものの、減収が続

いている。当金庫取引先のうち

三万を超えるデータを抽出した

が、経費圧縮努力等が奏効し、

増益に転じた企業が過半を占め

ている。

中小企業の収益力について、

六〇〜七三年度「高度成長

期」、七四〜九〇年度「安定成

長期」、九一〜〇三年度「ゼロ

成長期」の三期に分けて総資産

経常利益率の推移をみた（第2

表）。高度成長期には中小企業

が大企業より高かったが、七四

〜九〇年度に三・二％へ低下

し、九一〜〇三年度には一・九

％とさらに低下している。売上

高経常利益率、総資産回転率が鈍化していることが、その要因である。

投資に見合う収益を確保できず

安定成長期以降も、技術革新や新事業部門への進出、親会社等の受注先からの要請などにより、多くの中小企業がキャッシュ