

最近の企業金融の動向

— 資金需要の回復と中堅中小企業への広がり —

増収増益を続け、投資活動を活発化させる企業の姿が、昨年12月に発表された2006年7～9月期の「法人企業統計季報」から明らかとなった。大企業のみならず、中堅中小企業の中にも投資キャッシュフローが営業キャッシュフローを上回っている業種もあり、企業の資金需要に動意が見え始めている。

改善基調にある企業の収益性

「法人企業統計季報」によりわが国企業の収益性をみると、大企業製造業を中心に大きく改善してきている。

大企業のROA(総資産事業利益率 = 事業利益 ÷ 総資産)は、企業収益の好調に伴う売上高事業利益率(= 事業利益 ÷ 売上高)の上昇を主因として2002年以降上昇傾向にあり、2006年7～9月期には製造業が6.5%、非製造業が4.6%までそれぞれ回復している(図表1)。

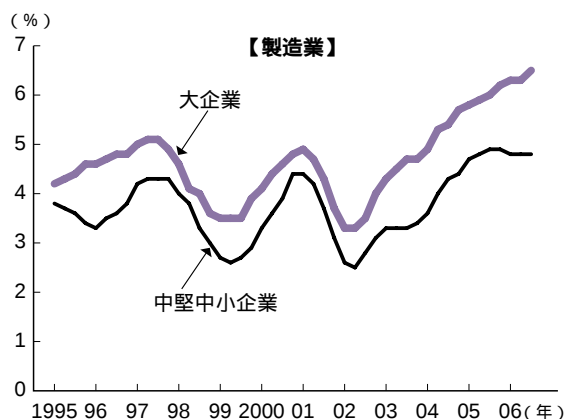
一方、中堅中小企業では、製造業、非製造業ともに、総資産回転率(= 売上高 ÷ 総資産)は緩やかな回復が続いているものの、売上高事業利益率がこのところ低下しており、これまでのROAの改善傾向にやや頭打ちの兆しがうかがえる。ただし、その水準は、製造業が4.8%、非製造業が3.4%と、なお過去10年間の最高水準にある。

減少するフリーキャッシュフロー

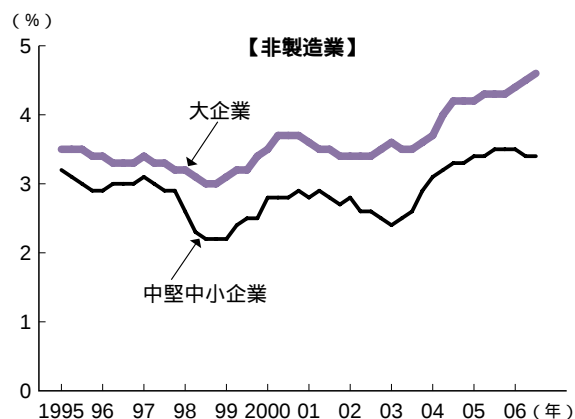
次に、企業のキャッシュフロー動向をみると、企業部門全体では、営業利益が順調に伸びているものの、売上増加による運転資金の増大に伴い、営業活動によって生み出される営業キャッシュフローの伸びが頭打ちとなっている。一方、投資キャッシュフローは緩やかな拡大が継続しており、フリーキャッシュフロー(= 営業キャッシュフロー - 投資キャッシュフロー)は減少傾向にある。

規模別にみると、大企業では営業キャッシュフローが高水準で推移する中、設備投資や企業合併・買収(M&A)の活発化等から投資キャッシュフローも拡大したため、フリーキャッシュフローはゼロ近傍まで減少した。こうした中、有利子負債はこれまでの返済超から調達超に転じている(図表2)。調達超の業種は、これまで組立加工業種に限られていたが、足元では素材産業やサービス業、卸売業など非製造業にも波及し、業種面で

●図表1 ROAの推移



(資料) 財務省「法人企業統計季報」



の広がりが出てきている。

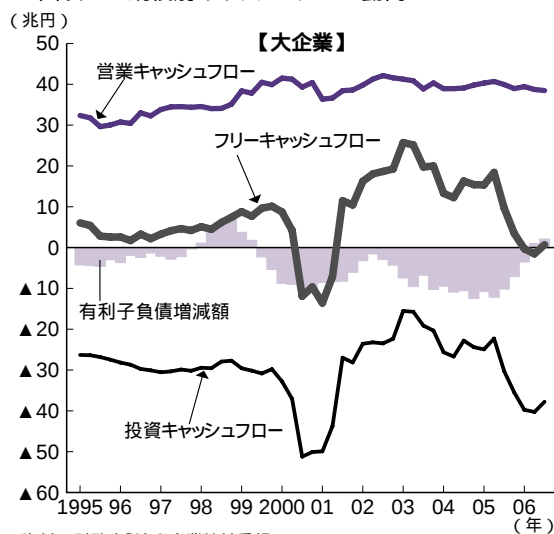
中堅中小企業の投資キャッシュフローについては、これまで減少基調にあったが、2006年7～9月期には反転の兆しも見せており、今後、設備投資の増加が中堅中小企業にも広がりを見せるのが注目される。一方、営業キャッシュフローは、企業活動の活発化により足元減少しているが、フリーキャッシュフローとともになお高い水準にある。業種別にみると、営業キャッシュフロー以上に投資を行う業種が、2004年7～9月期には、化学と鉄鋼のみだったものが、2006年7～9月期には化学、紙・パルプなどの素材業種だけではなく一般機械、電気機器などの組立加工業種にも広がってきている。また、比較的規模の大きな一般機械や金属製品においてもほぼ営業キャッシュフローに見合う水準まで投資キャッシュフロー

が回復してきている(図表3)。

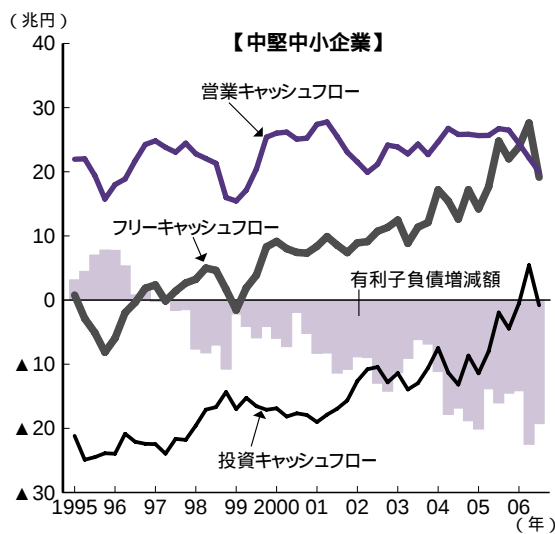
こうしたフロー面での動きを映じてストック面でも動意が見られる。大企業では製造業、非製造業ともに設備投資や投融資にけん引される形で資金需要が2005年度以降拡大基調にあり、2006年7～9月期以降は内部資金を上回るに至っており、借入金もようやく増加に転じた。

一方、中堅中小企業全体では、製造業、非製造業とも資金需要自体は増加傾向にあるものの、依然として内部資金の範囲内に収まっている。このうち製造業では設備投資や投融資だけでなく在庫投資も活発化しており、借入金も増加に転じている。これに対して非製造業では、基調として資金需要の低下が続いてきたが、足元では若干の持ち直しが見られる。2004年度以降急激に拡

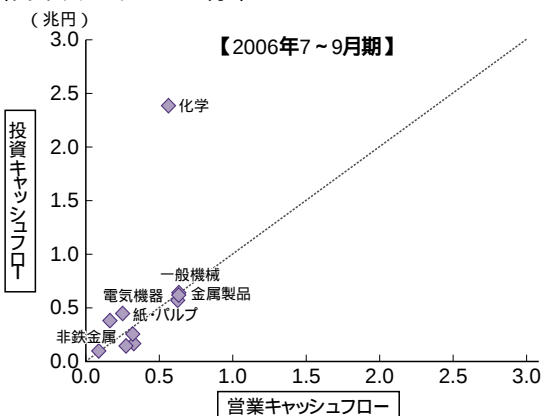
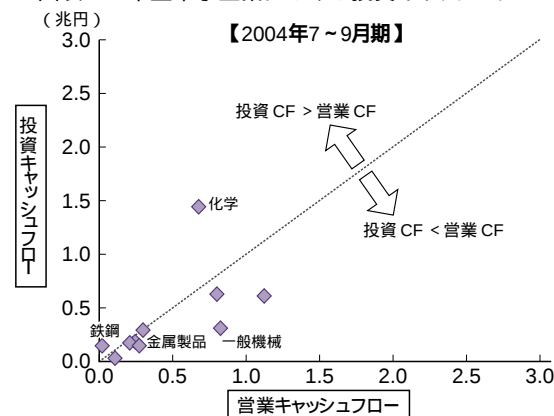
●図表2 規模別キャッシュフロー動向



(資料) 財務省「法人企業統計季報」



●図表3 中堅中小企業における投資キャッシュフローと営業キャッシュフローの分布



(注) 四半期累計により年率換算した値を使用。営業及び投資キャッシュフローがマイナスの業種は除く。

(資料) 財務省「法人企業統計調査季報」

大していた内部資金の積み上がりは一服しており、外部資金の返済ペースも緩やかになってきている。

金利上昇の企業収益への影響

昨年7月に日本銀行がゼロ金利政策の解除に踏み切った中、今後の金利上昇が企業収益に与える影響を法人季報のデータから見た。

まず、ROAと負債利率(=支払利息÷有利子負債)の差を企業部門全体でみると、収益力改善に伴うROAの上昇と金利の緩やかな低下によって拡大を続け、2006年7～9月期には2.8%程度と過去最高水準にある。

特に大企業で格差拡大が顕著であり、足元では3.7%程度までになっている。中堅中小企業でも、足元でこそ格差拡大に一服感もあるものの、2%程度と歴史的な高水準にある(図表4)。

金利上昇の経常利益に対する影響を有利子負債利率が0.5%上昇した場合について試算すると、支払利息の増加のみを考慮した場合、経常利益は、大企業で2%程度、中堅中小企業で3%程度押し下げられる結果となった。実際には受取利息も増加することから、その影響は緩和されるため、全体でみれば比較的軽微なものにとどまるものと考えられる。

ROAが負債利率を大幅に上回っている状況においては、借入等による調達資金で投資を拡大しても当面経常利益の増加が見込める。景気回復が続く中では、ある程度の金利上昇によるコスト増は、収益拡大に

より吸収可能であり、予想される金利上昇が企業の投資意欲を大きく削ぐものではないと思われる。

おわりに

企業部門全体の資金需要の回復傾向は、製造業から非製造業に波及している様子がうかがえる。特に大企業では投資が過去最高水準に達しており、有利子負債も増加に転じるなど、動意が見られる。中堅中小企業の中にも、営業キャッシュフローを上回る投資を積極的に行う業種が広がりを見せるなど明るさが見られる。

今後の設備投資動向を、2006年12月調査の日銀短観でみると、2006年度の設備投資計画は一部業種で若干の下方修正があったものの、全体では前年度比2.1%ポイントの上方修正が行われた。長期にわたる設備投資の抑制により、先行きの設備不足は非製造業を中心にやや強まっており、今後は生産性の向上と中長期的競争力の維持・向上に向けた合理化・省力化投資、研究開発投資などの活発化が見込まれる。

このような積極的な設備投資と資金需要増加の動きは、大企業から中堅中小企業へ、製造業から非製造業へと波及しつつある。今後の持続的な景気拡大に向けて、こうした動きがさらに広がることが期待される。□

みずほ総合研究所 金融調査部
研究員 前川亜由美
ayumi.maekawa@mizuho-ri.co.jp

● 図表4 規模別ROAと負債利率の推移

