

日本企業の長期的な財務動向の中でも特に特筆すべき事項である「資本収益性の低下」に焦点を当て、上場会社の連結決算財務データをもとにその実証分析を行ったものである。まず、資本収益性の中でも代表的な指標の一つである「総資本収益性（ROA）」を取り上げて分析した結果、収益性低下の要因として抽出できた主な事項は、販管費中の人件費をはじめとする固定費負担が収益性の足を引っ張っていること、バブル期に急増した金融資産からの収益性が低いこと等である。この2要因だけで、この20年間のROA低下値の半分弱が説明可能である。

バブル期に積み上がった金融資産/負債の両建現象が解消したか否かについても検証を試みた。例えば、金融資産が使用総資本に占める割合について見ると、連結ベースでほぼバブル期以前の状態に戻っているものの、個別決算ベースではバブル期ピークの比率増分の3分の1程度しか戻していない。

次に経済成長との関連で、企業の資本成長率が経済成長率を上回って推移してきたことが、資本収益性低下の重要な一要因となっているという点の実証的分析を行った。特にバブル期に実施された大量のエクイティ・ファイナンスの影響で、自己資本及び総資本の伸び率は経済成長率を大きく上回った。その結果ROE及びROAが急落し、バブルの崩壊が起こったと言える。90年代に入って総資本の伸びは抑制されたものの、自己資本の伸びは依然として経済成長率を上回って推移している。このことが、資本収益性低迷の重要な要因の一つとなっている。

その他本稿では、主要5業種の業種別財務指標の推移、連結決算データと個別決算データの差異、諸外国のROAの推移、EVA等新しい財務指標等に関して考察を加えている。