

財務省から2017年度（18年3月期）の法人企業統計が公表された。最大のトピックは、企業の外部からの資金調達に5年ぶりにプラスに転じたことである。

5年ぶりと言いたが、5年前の資金調達は表のとおり2000億円、それ以前はずっとマイナスである。2000億円というのは、プラスとはいえ限りなくゼロないしマイナスに近いと思ったほうがよい。17年度の外部調達は11兆6000億円なので12年度と比べると2ケタ違う。企業の財務行動がやっと積極化したということが出来る。

では2016年度以前はどうであったかとい

今世紀に入って自社株買いが解禁されると、企業全体としては自社株買いが増資を上回るようになる。上場会社の目的は株価上昇である。企業が買い取って保有する自社株には議決権がない。株主資本ではなくなることである。したがって、たとえばROE（自己資本利益率＝純利益÷自己資本）の分母が小さくなるのでROEが上昇し、これが株価上昇をもたらすと

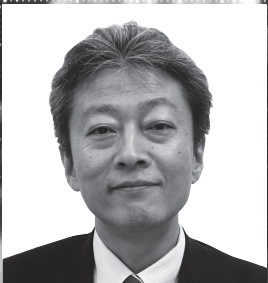
期待される。PER（一株あたり純利益÷株価）についても株数が減れば分子が大きくなるので数字が大きくなって株価にはプラスである。だから上場会社は自社株を買ってきた。結果として、株式市場全体としては、資金を調達する場ではなく、返す場になっているのである。資本主義はこれだよいかと、常識的には考えるべきであろう。

○資金調達がプラスに転じたことの背景

このような「自己資本の縮小」は2017年度も続いてはいるのだが、資金調達はプラスに転じた。少し詳しく見てみよう（表2）。

まず2016年度について。設備投資は減価償却費を超えて実施されている。この傾向はしばらく変化がない。換言すれば、企業は内部留保、

経営者目線で読む景気動向



武藤泰明（むとう やすあき）
1955年生まれ。1980年東京大学大学院修士課程修了。株式会社三菱総合研究所、主席研究員を経て、2006年早稲田大学スポーツ科学学術院教授職任。専門はマネジメント。

武藤泰明

と、1990年代のバブル崩壊期は借入の圧縮が大きな課題であった。企業は有利子負債を少しでも削減したいと考え、貸す側の銀行は自己資本比率の向上と貸倒引当金削減のために貸出を圧縮していた時代である。

うと、1990年代のバブル崩壊期は借入の圧縮が大きな課題であった。企業は有利子負債を少しでも削減したいと考え、貸す側の銀行は自己資本比率の向上と貸倒引当金削減のために貸出を圧縮していた時代である。

連載
第45回

企業の資金調達は復活するか

今世紀に入って自社株買いが解禁されると、企業全体としては自社株買いが増資を上回るようになる。上場会社の目的は株価上昇である。企業が買い取って保有する自社株には議決権がない。株主資本ではなくなることである。したがって、たとえばROE（自己資本利益率＝純利益÷自己資本）の分母が小さくなるのでROEが上昇し、これが株価上昇をもたらすと

期待される。PER（一株あたり純利益÷株価）についても株数が減れば分子が大きくなるので数字が大きくなって株価にはプラスである。だから上場会社は自社株を買ってきた。結果として、株式市場全体としては、資金を調達する場ではなく、返す場になっているのである。資本主義はこれだよいかと、常識的には考えるべきであろう。

○資金調達がプラスに転じたことの背景

このような「自己資本の縮小」は2017年度も続いてはいるのだが、資金調達はプラスに転じた。少し詳しく見てみよう（表2）。

まず2016年度について。設備投資は減価償却費を超えて実施されている。この傾向はしばらく変化がない。換言すれば、企業は内部留保、

表2 資金調達と設備投資の関係 (年度、千億円)		
	2016	2017
純利益	497	614
うち配当	200	233
内部留保	476	627
減価償却	380	381
株式調達	-566	-37
社債・借入	193	153
設備投資	429	454

資料：法人企業統計より作成

第二に、2017年度に上場会社の自社株買いが減少したのが株高のためだとすると、18年度はふたたび自社株買いがふえる。本誌3月号に書いたとおり、17年度後半の株高は証券会社の「演出」買取」によるところが大きい。この統計は公表されているので、大企業の経営企画部門なら把握している。したがって、株高は続かないと考えていたはずである。つまり自社株買いをしづらく控えようとした。結果として資金調達は大幅なプラスになった。

○自己資本比率は上昇しつつある

ところで、企業が自社株を買うと純資産（自己資本）が減少する。したがって自己資本比率が低下する。社債や借入で資金を調達すると負債が増えて、やはり自己資本比率が低下する。しかし、日本企業の自己資本比率は趨勢として上昇している。2013年度は37・6%だったのだが、16年度は40・6%、17年度は41・7%である。この理由は、利益から内部留保に回っている金額が大きいためである。では配当を抑制しているのかというと、配当も増えている。利益から配当を支出しながら、同時に内部留保も増やしている。利益が増えているからこれができる。結果として自己資本比率が高くなる。

表1 企業の資金調達の推移 (年度、千億円)										
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
計	443	442	550	614	753	835	641	484	1125	
外部調達	-65	-179	-64	2	-18	-33	-42	-371	116	
増資	-36	-78	-67	-38	-36	-70	-78	-566	37	
社債	15	6	-28	-19	3	4	1	94	64	
借入	-44	-108	31	60	15	33	34	99	89	
内部調達	508	622	615	612	771	869	683	856	1009	
内部留保	103	231	239	258	417	492	286	476	627	
減価償却	405	390	376	353	354	376	397	380	381	

資料：法人企業統計