

埼玉学園大学・川口短期大学 機関リポジトリ

An Analytical Approach to the Corporate Financing under the Negative Interest Rate Environment in Japan : The Comparative Analyses of the Overall, Manufacturing and Nonmanufacturing Industry during FY2000-2017

メタデータ	言語: jpn 出版者: 公開日: 2020-03-26 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 箕輪, 徳二, MINOWA, Tokuji メールアドレス: 所属:
URL	https://saigaku.repo.nii.ac.jp/records/1283

This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 International License.



マイナス金利下の株式会社財務の分析的考察（Ⅰ）

— 2000～2017年度における全産業・製造業・非製造業の比較分析 —

箕輪 徳 二

目 次

はじめに

1. 株式会社の自己資本利益率（ROE）、総資産利益率（ROA）の推移
2. 収益性の分析——損益計算書と売上高の分析——
3. 2000～2017年度における株式会社の利益構造分析
4. 2000～2017年度の株式会社の主なる資産・負債・純資産の伸びの推移
 - (1) 主なる資産・負債・純資産の伸びの推移（全産業）
 - (2) 主なる資産・負債・純資産の伸びの推移（製造業）以上本号
 - (3) 主なる資産・負債・純資産の伸びの推移（非製造業）以下次号
5. 2000～2017年度の自己資本比率の推移（全産業・製造業・非製造業）
6. 本邦対外資産負債投資の分析——2000～2018年末を中心にして——
おわりに

はじめに

2013年黒田日銀総裁が就任し、物価目標2%の達成に向けて、4月に量的・質的金融緩和政策を実施した。第1局面として2016年1月までにQQEマネタリーベース「量的緩和」は、60兆～70兆円、2014年10月以降80兆円程度に拡大、40年満期国債を買い入れる。「質的緩和」は、上場投資信託（ETF）や不動産投資信託（REIT）のリスク資産買い入れ、量的拡大の補完政策を取ったのである。

さらに、黒田日銀総裁は、2016年1月29日「マイナス金利導入を決定」、2月16日スタート、マイナス幅は、0.1%、7月ETF買い入れ額を倍額の質的緩和、9月9日マイナス金利に加えて、10年物国債利回りをゼロ%程度にくぎ付けする長短金利操作導入、量から金利へ仕組みを変更した。この目的は、長期金利を低く抑えて緩和的な金融環境を維持するため、国債購入によるタームプレミアム（期間に伴う上乗せ金利）の下押しよりも、マイナス金利を長期間維持する方針を市場に信じてもらい、将来の短期金利予想を下押しする手段（フォワードガイダンス）へと比重を移したのである⁽¹⁾。

本稿の目的は、1987年（平成9年）5月消費税5%へ、6月「独禁法改正（純粋持株会社解禁）」、11月北海道拓殖銀行倒産、山一証券自主廃業等の金融危機の時代後の2000年度から2016年のマイナス金利政策下の日本の株式会社財務の実態を分析し、その特徴を解明する。

1. 株式会社の自己資本利益率（ROE）、総資産利益率（ROA）の推移

表1 ROE・ROAの推移（全産業・製造業・非製造業）

全産業																	(単位：兆円)	
年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
当期純利益 a	8.4	-0.4	6.2	13.1	16.8	23.1	28.1	25.3	7.3	9.2	18.6	19.1	23.8	37.5	41.3	41.8	49.7	61.4
純資産合計 b	336.2	313.3	337.9	348	383.5	403.6	455.2	453.8	475.8	495.4	514.8	513	537.4	574.3	610.4	636	668.8	733.8
負債及び純資産合計 c	1.310	1.243	1.235	1.231	1.286	1.344	1.390	1.354	1.403	1.437	1.446	1.471	1.437	1.527	1.569	1.592	1.648	1.760
ROE a/b	2.5%	-	1.8%	3.8%	4.4%	5.7%	6.2%	5.6%	1.5%	1.9%	3.6%	3.7%	4.4%	6.5%	6.8%	6.6%	7.4%	8.4%
ROA a/c	0.6%	-	0.5%	1.1%	1.3%	1.7%	2.0%	1.9%	0.5%	0.6%	1.3%	1.3%	1.7%	2.5%	2.6%	2.6%	3.0%	3.5%

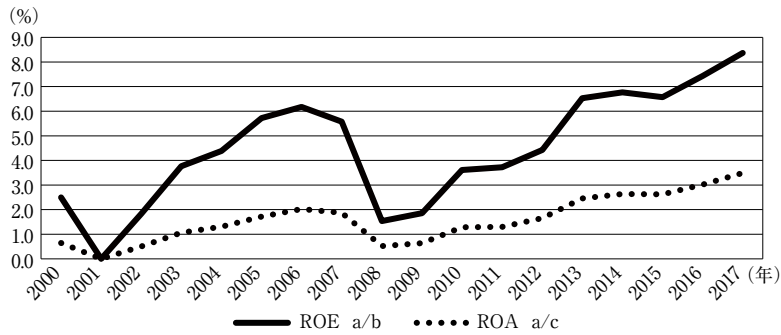
製造業																	(単位：兆円)	
年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
当期純利益 a	5	0.3	3.3	6.2	8.9	11.3	12.9	12.9	-2.4	1.9	7.3	5.5	6.6	14	15.4	14.5	15.4	21.3
純資産合計 b	161.1	151.5	151.2	159.6	169.5	179.1	191.4	191.5	175.5	184.4	185.8	181.5	181.2	189.2	199.1	204.3	214.7	229.3
負債及び純資産合計 c	418.7	398.0	387.9	391.9	400.9	419.8	437.4	446.0	414.8	421.9	419.3	420.2	412.4	419.2	439.8	412.0	450.8	471.6
ROE a/b	3.1%	-	2.2%	3.9%	5.3%	6.3%	6.7%	6.7%	-	1.0%	3.9%	3.0%	3.6%	7.4%	7.7%	7.1%	7.2%	9.3%
ROA a/c	1.2%	0.1%	0.9%	1.6%	2.2%	2.7%	2.9%	2.9%	-	0.5%	1.7%	1.3%	1.6%	3.3%	3.5%	3.5%	3.4%	4.5%

非製造業																	(単位：兆円)	
年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
当期純利益 a	3.3	-0.8	2.9	6.9	7.8	11.7	15.2	12.4	9.8	7.2	11.3	13.5	17.1	23.5	25.8	27.2	34.2	40.1
純資産合計 b	175	161.6	186.6	188.3	213.7	224.3	263.6	258.4	300.3	310.9	328.9	331.9	356	384.9	411.1	438.4	453.9	504.2
負債及び純資産合計 c	891	845	847	839	885	924	953	908	988	1,015	1,027	1,050	1,025	1,108	1,129	1,151	1,197	1,288
ROE a/b	1.9%	-	1.6%	3.7%	3.6%	5.2%	5.8%	4.8%	3.3%	2.3%	3.4%	4.1%	4.8%	6.1%	6.3%	6.2%	7.5%	8.0%
ROA a/c	0.4%	-	0.3%	0.8%	0.9%	1.3%	1.6%	1.4%	1.0%	0.7%	1.1%	1.3%	1.7%	2.1%	2.3%	2.4%	2.9%	3.1%

資料：財務省「法人企業統計年報」各年版より作成

(1) ROE・ROAの推移（全産業）の分析

全産業のROE(当期純利益/純資産)は、2000年度2.5%、2001年度は当期純利益利益がマイナス4,000億円のため、マイナス0.1%で、05年には5.7%に大幅に回復したが、2008年9月のリーマンショックで1.5%に低下した。その後、12年度には4.4%、13年度には6.5%、17年度には8.4%まで上昇している。ROA(当期純利益/総資産)は、2000年度で0.6%、01年度マイナス0.03%、05年度1.7%、08年度0.5%に低下、13年度で2.5%まで回復し、17年度には3.5%まで上昇している(表1、図1参照)。

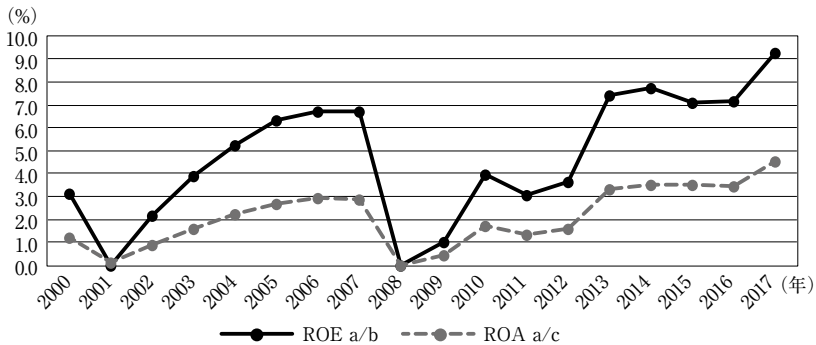


資料：財務省「法人企業統計年報」各年版より算定，作成

図1 ROE・ROAの推移（全産業）

(2) ROE・ROAの推移（製造業）の分析

製造業のROEは2000年度3.1%が，01年度0.2%，05年度6.3%，08年度マイナス1.4%，その後回復し13年度7.4%に，16年度7.2%，17年度9.3%に上昇し，全産業のそれを上回っている，ROAも全産業のそれよりより上回っている。2000年度3.1%が08年度にはマイナス0.6%になり，その後順調に回復し，13年度には3.3%，16年度3.4%，17年度4.5%へ回復している（表1，図2参照）。



資料：財務省「法人企業統計年報」各年版より算定，作成

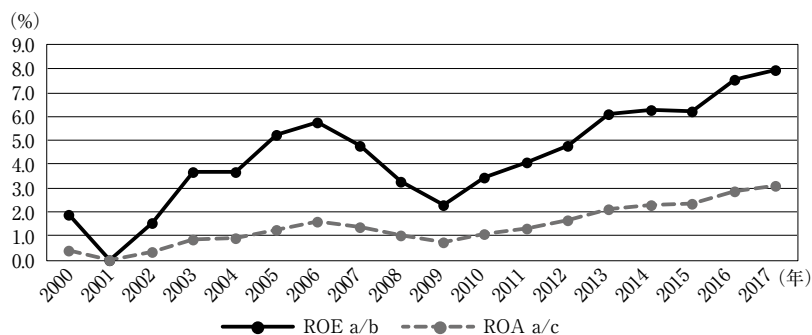
図2 ROE・ROAの推移（製造業）

(3) ROE・ROAの推移（非製造業）の分析

非製造業のROEは，2000年度1.9%と低く，01年度マイナス0.5%，02年度には1.6%が，その後順調に上昇し，05年度には5.2%に回復，08年度には3.3，09年度2.3%に低下が，その後回復に転じ，12年度には4.8%，13年度6.1%，16年度7.5%へ，17年度には8.0%へと上昇を見させている。ROAの推移は，2000年度0.4%が01年度マイナス0.09%，02年度0.3%へ，05年度

1.3%、06年度1.6%に上昇し、07年度1.4%に低下、08年度1.0%、09年度0.7%を底に、11年度1.3%、12年度1.7%、13年度2.1%、16年度2.9%、17年度3.4%まで回復している（表1、図3参照）。

以上のように、日本の会社は、1997年以降2000年代の初期に金融機関の倒産、都市銀行の4行への統合再編を経て、厳しい金融市場状況が見られたが、2004年頃から、ROEが全産業4.4%、製造業5.3%、非製造業3.6%と回復が見られ、17年度のそれぞれ8.4%、9.3%、8.0%へと順調に回復が見られる。つまり企業業績はこの時期に順調に回復したとみられる。



資料：財務省「法人企業統計年報」各年版より算定、作成

図3 ROE・ROAの推移 (非製造業)

2. 収益性の分析——損益計算書と売上高の分析——

表2 損益計算書の推移 (全産業・製造業・非製造業)

全産業	(単位：兆円)																	
年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
売上高	1,435.0	1,338.2	1,326.8	1,334.6	1,420.3	1,508.1	1,566.4	1,580.1	1,508.2	1,368.0	1,385.7	1,381.0	1,374.5	1,409.1	1,447.8	1,431.5	1,455.7	1,544.1
売上原価	1,111.2	1,034.2	1,022.5	1,029.7	1,089.3	1,165.7	1,219.5	1,240.2	1,183.9	1,044.3	1,056.4	1,051.4	1,051.6	1,076.8	1,102.8	1,074.6	1,086.7	1,157.9
販売費及び一般管理費	286.0	274.4	272.2	268.1	287.4	294.6	297.5	290.4	294.9	296.1	290.1	290.6	282.8	283.6	291.6	300.4	310.2	318.7
営業利益	37.6	29.5	32.0	36.7	43.5	47.7	49.2	49.4	29.3	27.5	39.0	38.9	40.0	48.6	53.3	56.4	58.7	67.4
営業外収益	18.7	17.1	17.0	15.8	16.9	19.5	20.1	20.6	23.8	20.3	20.1	20.8	21.1	24.0	24.3	25.4	29.5	28.5
営業外費用	20.5	18.5	18.0	16.3	15.8	15.5	15.1	16.6	17.7	15.7	15.5	14.5	12.6	13.0	13.1	13.7	13.2	12.4
経常利益	35.8	28.2	31.0	36.1	44.7	51.6	54.3	53.4	35.4	32.1	43.7	45.2	48.4	59.6	64.5	68.2	74.9	83.5
特別損益	△ 15.1	△ 21.1	△ 11.7	△ 8.6	△ 11.6	△ 8.2	△ 5.4	△ 6.6	△ 13.3	△ 9.4	△ 9.6	△ 8.9	△ 8.7	△ 3.1	△ 4.2	△ 7.6	△ 7.1	△ 2.5
税引前当期純利益	20.6	7.0	19.2	27.5	33.0	43.4	48.9	46.8	22.1	22.6	34.0	36.6	39.7	56.5	60.3	60.5	67.7	80.9
法人税、住民税及び事業税	12.2	7.5	13.0	14.3	15.8	19.9	59.0	20.1	14.3	13.5	14.5	15.0	15.4	17.8	17.6	17.7	18.1	19.9
法人税等調整額	-	-	-	-	0.3	0.3	1.7	1.3	0.3	△ 0.1	0.8	2.1	0.4	1.0	1.4	0.9	0.1	△ 0.4
当期純利益	8.4	△ 0.4	6.2	13.1	16.8	23.1	28.1	25.3	7.3	9.2	18.6	19.1	23.8	37.5	41.3	41.8	49.7	61.4

製造業

(単位：兆円)

年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
売上高	420.9	382.8	377.5	384.9	409.6	434.9	450.3	471.7	445.0	381.2	403.3	402.0	386.5	394.1	405.0	397.8	395.5	406.2
売上原価	329.8	301.0	295.8	302.7	322.9	345.4	355.8	378.4	367.6	309.6	322.8	324.5	311.9	313.9	322.8	314.5	311.4	316.6
販売費及び一般管理費	75.1	71.5	69.4	67.2	68.2	70.0	73.5	71.8	70.6	65.6	67.7	66.4	63.3	64.0	65.3	66.2	66.8	69.0
営業利益	16.0	10.2	12.1	14.9	18.4	19.4	21.0	21.3	6.7	5.8	12.7	11.1	11.2	16.1	16.8	17.0	17.2	20.5
営業外収益	6.8	6.1	5.5	5.6	5.9	7.1	7.5	8.2	9.3	8.2	7.9	8.0	8.4	9.6	10.7	10.4	10.8	11.5
営業外費用	6.4	5.8	5.5	5.4	4.8	4.8	4.7	5.7	5.8	4.9	4.8	4.3	3.9	4.1	3.9	4.1	3.9	3.8
経常利益	16.4	10.6	12.1	15.0	19.4	21.7	23.8	23.8	10.1	9.1	15.8	14.8	15.6	21.6	23.6	23.3	24.0	28.3
特別損益	△ 6.4	△ 8.0	△ 4.2	△ 3.1	△ 3.4	△ 2.7	△ 1.9	△ 2.2	△ 7.6	△ 3.3	△ 3.5	△ 3.0	△ 4.3	△ 1.5	△ 2.1	△ 2.8	△ 3.4	△ 1.3
税引前当期純利益	9.9	2.5	7.8	11.9	16.0	19.0	21.8	21.6	2.5	5.7	12.2	10.9	11.3	20.1	21.5	20.5	20.5	26.9
法人税、住民税及び事業税	4.8	2.1	4.5	5.6	6.6	7.3	7.9	8.0	4.5	4.0	4.6	4.3	4.5	5.8	5.6	5.5	5.2	6.0
法人税等調整額	-	-	-	-	0.3	0.2	0.9	0.6	0.5	△ 0.2	0.2	0.9	0.1	0.3	0.5	0.4	△ 1.2	△ 0.4
当期純利益	5.0	0.3	3.3	6.2	8.9	11.3	12.9	12.9	△ 2.4	1.9	7.3	5.5	6.6	14.0	15.4	14.5	15.4	21.3

非製造業

(単位：兆円)

年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
売上高	1,014.0	955.3	949.2	949.7	1,010.6	1,073.1	1,116.0	1,108.4	1,063.1	986.8	982.4	978.9	988.0	1,015.0	1,042.7	1,033.6	1,060.1	1,137.8
売上原価	781.4	733.1	726.6	727.0	766.4	820.3	863.7	861.7	816.2	734.6	733.6	726.9	739.6	762.9	779.9	760.1	775.3	841.2
販売費及び一般管理費	210.9	202.8	202.7	200.9	219.1	224.5	224.0	218.5	224.2	230.5	222.4	224.1	219.5	219.5	226.2	234.1	243.3	249.6
営業利益	21.6	19.2	19.8	21.7	25.1	28.2	28.2	28.0	22.6	21.6	26.3	27.8	28.7	32.4	36.4	39.4	41.4	46.9
営業外収益	11.8	11.0	11.4	20.2	11.0	12.3	12.6	12.3	14.5	12.1	12.2	12.8	12.6	14.3	13.6	15.0	18.7	16.9
営業外費用	14.1	12.6	12.4	10.8	10.9	10.6	10.3	10.8	11.9	10.7	10.6	10.2	8.7	8.9	9.2	9.6	9.2	8.6
経常利益	19.4	17.6	18.8	21.1	25.2	29.9	30.5	29.5	25.2	23.0	27.9	30.4	32.7	37.9	40.8	44.8	50.9	55.2
特別損益	△ 8.7	△ 13.1	△ 7.4	△ 5.4	△ 8.2	△ 5.5	△ 3.4	△ 4.3	△ 5.6	△ 6.1	△ 6.0	△ 4.9	△ 4.4	△ 1.5	△ 2.1	△ 4.8	△ 3.7	△ 1.1
税引前当期純利益	10.6	4.5	11.3	15.6	17.0	24.3	27.1	25.2	19.5	16.9	21.8	25.4	28.3	36.3	38.7	40.0	47.2	54.0
法人税、住民税及び事業税	7.3	5.3	8.4	8.7	9.1	12.5	11.1	12.0	9.8	9.4	9.8	10.6	10.9	12.0	11.9	12.2	12.8	13.9
法人税等調整額	-	-	-	-	-	-	0.8	0.7	△ 0.1	0.1	0.6	1.1	0.2	0.7	0.8	0.5	-	-
当期純利益	3.3	△ 0.8	2.9	6.9	7.8	11.7	15.2	12.4	9.8	7.2	11.3	13.5	17.1	23.5	25.8	27.2	34.2	40.1

資料：財務省「法人企業統計年報」各年版より作成

(1) 損益計算書（2000年度～2017年度）の推移（全産業）

全産業における損益計算書の分析をすると、売上高は、2000年度1,435兆円（100）が、05年度1,508.1兆円（106）に微増し、08年度が1,508.2兆円（106）、09年度1,368兆円（95）に大幅に低下する。その後12年度1,374.5兆円（96）、13年度1,409.1兆円（98）となり、15年度1,431.5兆円（100）に回復し、翌年度の16年度が1,455.7兆円（101）、17年度1,544.1兆円（108）に回復を見せる（表2、全産業参照）。

この時期の税引前当期純利益は、2000年度20.6兆円（100）が、05年度43.4兆円（211）に倍増し、08年度22.1兆円（107）、09年度22.6兆円（110）とリーマンショックによる売上高の減少にもかかわらず順調に利益を伸ばしている。その後も11年度36.6兆円（178）、12年度39.7兆円（193）、16年度が67.7兆円（329）、17年度80.9兆円（393）が2000年度に比較し、約4倍に増加している。特に、2006年度以降の利益上昇の寄与は、営業外収益によるものであり、受取配当金、株式売却

益、REIT等の投資収益によるものである。詳細は後ほど分析説明する（表2 全産業参照）。

(2) 損益計算書（2000年度～2017年度）の推移（製造業）

製造業の売上高は、2000年度420.9兆円（100）が、08年度445兆円（106）、09年度381.2兆円（91）に低下した。その後、13年度394.1兆円（94）、16年度395.5兆円（94）と変わらず、17年度406.2兆円（97）へと若干回復を見らせるが、2000年度に比較し3ポイント低下している（表2、図4 製造業参照）。税引前当期純利益は、2000年度9.9兆円（100）が、07年度21.8兆円（218）に倍増し、翌年度の08年度は2.5兆円（25）、09年度5.7兆円（58）へ大幅低下する。その後、13年度が20.1兆円（203）、14年度20.5兆円（217）、17年度には26.9兆円（272）へと売上げが伸び悩む中で、大幅に上昇、回復するのである（表2 製造業参照）。なぜ、この期間に売上高が低下する中で、当期純利益が上昇したのかを、利益構造分析で明らかにする。

(3) 損益計算書（2000年度～2017年度）の推移（非製造業）

非製造業の売上高は、2000年度1,014兆円（100）が、03年度949.7兆円（94）と低下し、04年度1,010.6兆円（100）、その後08年度1,063.1兆円（105）、09年度986.8兆円（97）と低下し、停滞的に推移し、13年度1,015兆円（100）、15年度1,033.6兆円（102）、16年度1,060.1兆円（105）、17年度1,137兆円（112）へと2000年度に比較し12ポイントの上昇にとどまり、停滞的である（表2 非製造業参照）。

非製造業の税引前当期純利益は、2000年度10.6兆円（100）が、03年度15.6兆円（147）、04年度17兆円（160）に大幅に上昇し、08年度19.5兆円（184）、09年度16.9兆円（185）、10年度21.8兆円（206）へと売上高が停滞的にもかわらず順調にと利益を伸ばし、12年度には28.3兆円（267）、13年度36.3兆円（342）、16年度47.2兆円（445）、17年度54兆円（509）へ、2000年度に比較し約5.1倍まで上昇させているのである（表2 非製造業参照）。この大幅な増益の理由を、利益構造分析で明らかにする。

(4) 国内の売上高（2000～2017年度）の推移（全体、製造業、非製造業）

国内の売上高の推移を分析する。全体の売上高は、2000年度129兆円（100）が、03年度145.1兆円（112）に微増し、08年度には201.6兆円（156）に上昇し、09年度165.3兆円（128）に激減する。その後、順調に回復し13年度には242.5兆円（188）、14年度272.1兆円（211）、16年度257.6兆円（200）、17年度288.1兆円（223）まで上昇し、2000年度に比較し約2.2倍まで拡大したのである。

同期間の製造業の売上高は、2000年度56.2兆円（100）が、03年度71兆円（126）に上昇し、08年度91.1兆円（162）、09年度79.1兆円（141）と拡大し、その後、13年度に116.9兆円

(208), 14年度129.7兆円(231), 16年度123.6兆円(220), 17年度138兆円(246)まで拡大し, 2000年度に比較し, 約2.5倍まで拡大したのである。

同期間の非製造業の売上高は, 2000年度72.7兆円(100)が, 03年度74.1兆円(102)に微増し, 08年度110.4兆円(151), 09年度86.1兆円(118)に低下し, その後, 13年度に125.5兆円(173), 14年度142.4兆円(196), 16年度134兆円(184), 17年度150.1兆円(206)まで拡大し, 2000年度に比較し, 約2.1倍まで拡大したのである(表3, 図4参照)。

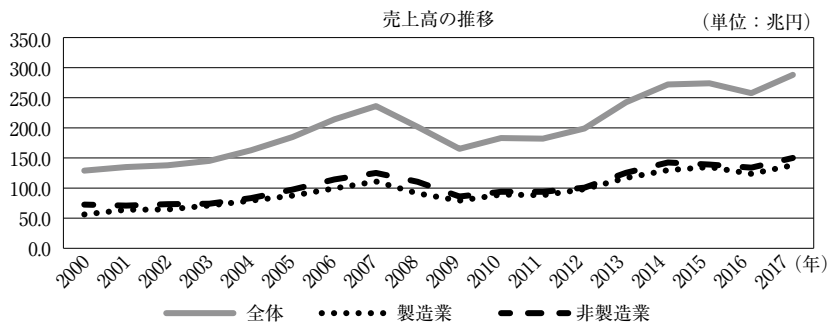
以上のように, この期間において国内の売上高の伸の高い順にみると, 一番が, 製造業の2.5倍, 次に, 全体2.2倍, 3番に非製造業の2.1倍で, いずれも2000年度に比較し17年度には2倍を超えていたことから, 内外の総売上高(表2 損益計算書参照)に比較し, デフレ経済下での国内の売上高は, まずまずの回復を見せたと評価できるのである。

表3 国内の売上高の推移

(単位:兆円)

年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
全体	129.0	134.9	137.9	145.1	162.7	184.9	214.1	236.2	201.6	165.3	183.1	182.2	199.0	242.5	272.1	274.0	257.6	288.1
製造業	56.2	63.9	64.5	71.0	79.3	87.4	99.6	111.0	91.1	79.1	89.3	88.2	98.3	116.9	129.7	134.9	123.6	138.0
非製造業	72.7	70.9	73.4	74.1	83.4	97.5	114.5	125.1	110.4	86.1	93.8	93.9	100.6	125.5	142.4	139.0	134.0	150.1

資料:財務省『企業統計年報』各年版より作成



資料:財務省『企業統計年報』各年版より作成

図4 国内の売上高(2000~2017年度)の推移(全産業, 製造業, 非製造業)

3. 2000~2017年度における株式会社の利益構造分析

損益計算書の推移の分析で明らかにしたように2000~2017年度における全産業の売上高の伸びは, 8ポイント増に対して, 税引前当期利益の伸びが約4倍まで大幅に増加した。同期間の製造業の売上高の伸びは3ポイントのマイナスに対して, 税引前当期利益の伸びは2.7倍に伸びたのである。同期間の非製造業の売上高の伸びは1.1%に対して, 税引前当期利益の伸びは約5.1倍に一番伸びたのである。

つまり、この期間には、1997年（平成9年）11月北拓銀行倒産、山一証券自主廃業、98年10月長期信用銀行国有化、同年12月日債銀国有化、99年2月日銀ゼロ金利政策導入、さらに、都市銀行が96年4月東京三菱銀行、00年9月みずほHD、01年4月UFJHDおよび三井住友銀行の4行に集約され、03年りそな銀行、足利銀行が倒産し一時国有化されるなか、不良債権処理、金融機関財務の健全化と産業再生が進められた時期である。国際的には、97年にはタイバーツを発信源とするアジア通貨危機、08年9月にはアメリカ投資銀行のリーマンブラザーズの経営破綻に始まる世界的な金融市場危機が発生した時期でもある。

こうした時期に、売上が伸び悩む中、税引前当期利益の大幅増加をもたらす日本の株式会社の収益獲得構造を解明する。

ここでの利益構造分析の財務指標は、利益構成比率（営業外収益／営業利益）により分析する。なぜなら、会社の収益源泉は、正業による利益獲得である「営業利益」により示される。その他、正業以外の主な収益源泉は、余剰資金による短期有価証券投資による有価証券売却益、子会社・関係会社への出資・貸付による受取配当金、受取利息等の財務収益を中心とした「営業外収益」で把握できるからである。

表4 利益構造の推移（全産業・製造業・非製造業）

全産業		(単位：兆円)																
年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
営業利益 b	37.6	29.5	32.0	36.7	43.5	47.7	49.2	49.4	29.3	27.5	39.0	38.9	40.0	48.6	53.3	56.4	58.7	67.4
営業外収益 a	18.7	17.1	17.0	15.8	16.9	19.5	20.1	20.6	23.8	20.3	20.1	20.8	21.1	24.0	24.3	25.4	29.5	28.5
a/b	49.7%	58.0%	53.1%	43.1%	38.9%	40.9%	40.9%	41.7%	81.2%	73.8%	51.5%	53.5%	52.8%	49.4%	45.6%	45.0%	50.3%	42.3%

製造業		(単位：兆円)																
年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
営業利益 b	16.0	10.2	12.1	14.9	18.4	19.4	21.0	21.3	6.7	5.8	12.7	11.1	11.2	16.1	16.8	17.0	17.2	20.5
営業外収益 a	6.8	6.1	5.5	5.6	5.9	7.1	7.5	8.2	9.3	8.2	7.9	8.0	8.4	9.6	10.7	10.4	10.8	11.5
a/b	42.5%	59.8%	45.5%	37.6%	32.1%	36.6%	35.7%	38.5%	138.8%	141.4%	62.2%	72.1%	75.0%	59.6%	63.7%	61.2%	62.8%	56.1%

非製造業		(単位：兆円)																
年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
営業利益 b	21.6	19.2	19.8	21.7	25.1	28.2	28.2	28.0	22.6	21.6	26.3	27.8	28.7	32.4	36.4	39.4	41.4	46.9
営業外収益 a	11.8	11.0	11.4	20.2	11.0	12.3	12.6	12.3	14.5	12.1	12.2	12.8	12.6	14.3	13.6	15.0	18.7	16.9
a/b	54.6%	57.3%	57.6%	93.1%	43.8%	43.6%	44.7%	43.9%	64.2%	56.0%	46.4%	46.0%	43.9%	44.1%	37.4%	38.1%	45.2%	36.0%

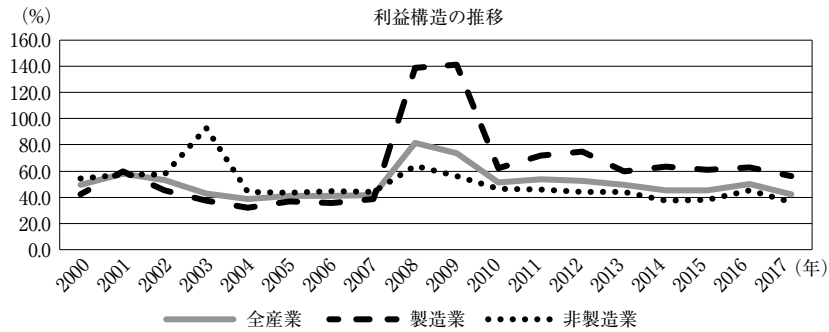
資料：財務省「法人企業統計年報」各年版より作成、算定

表5 利益構成比率の推移

		(単位：%)																
年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
全産業	49.7%	58.0%	53.1%	43.1%	38.9%	40.9%	40.9%	41.7%	81.2%	73.8%	51.5%	53.5%	52.8%	49.4%	45.6%	45.0%	50.3%	42.3%
製造業	42.5%	59.8%	45.5%	37.6%	32.1%	36.6%	35.7%	38.5%	138.8%	141.4%	62.2%	72.1%	75.0%	59.6%	63.7%	61.2%	62.8%	56.1%
非製造業	54.6%	57.3%	57.6%	93.1%	43.8%	43.6%	44.7%	43.9%	64.2%	56.0%	46.4%	46.0%	43.9%	44.1%	37.4%	38.1%	45.2%	36.0%

注) 利益構成比率 = 営業外収益 / 営業利益 × 100 で計算している。

資料：財務省「法人企業統計年報」各年版より作成、算定



資料：財務省『法人企業統計年報』各年版より算定，作成

図5 利益構成比率の推移

(1) 利益構造分析の推移（全産業）

全産業の利益構成比率分析の推移は、2000年度49.7%、03年度43.1%と、07年度まで約40%台で推移している、リーマンショックの08年度は81.2%に高まり、09年度73.8%、11年度には53.5%、15年度45.0%、17年度42.3%と、正業による収益が低下するときは、受取配当等の財務・投資収益が正業利益の低下を補完していることが理解できるのである（表2・表4、図5全産業参照）。

(2) 利益構造分析の推移（製造業）

製造業の利益構成比率分析の推移は、2000年度42.5%、03年度37.6%と、07年度まで約38.5～59.8%台で推移している、リーマンショックの08年度は138.8%に高まり、09年度141.4%、11年度には72.1%、15年度61.2%、17年度56.1%と、製造業は、全産業に比べ、リーマンショック以降、国内の売上高が停滞し（表3、図4参照）、正業による収益が著しく低下するなか海外から受取配当等の財務・投資収益による営業外収益に強く依存していることがわかる（表2・表4、図5製造業参照）。

(3) 利益構造分析の推移（非製造業）

非製造業の利益構成比率分析の推移は、2000年度54.6%、03年度93.1%と、07年度まで約43.1～93.1%で推移し営業外収益への依存度が高い。リーマンショックの08年度は64.2%に高まり、09年度56.0%、11年度には46.0%、15年度38.1%、17年度36.0%と、製造業に比較して、正業による利益が低下するときは、受取配当等の財務・投資収益による正業の利益の低下の補完が見られるが、11年度以降は、その依存度はほぼ37～46%にとどまっていることから、比較的正業の営業利益が安定していることが理解できる（表2・表4、図5非製造業参照）。

4. 2000～2017年度の株式会社の主なる資産・負債・純資産の伸びの推移

(1) 主なる資産・負債・純資産の伸びの推移（全産業）

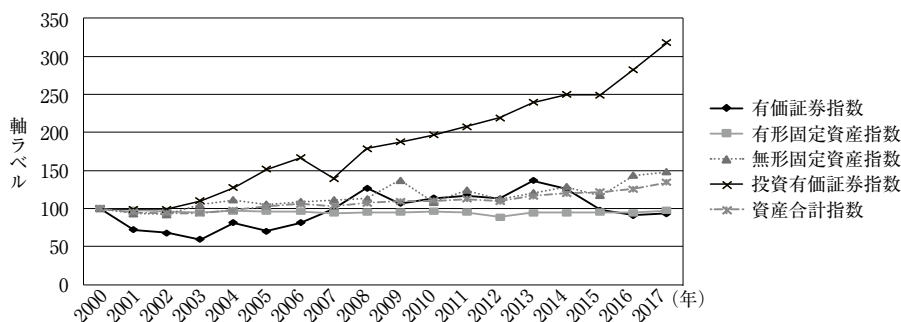
① 主なる資産の伸びの推移（全産業）

表6 主な資産の伸びの推移（全産業）

(単位：兆円)

年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
流動資産	現金・預金	141.5	130.9	133.4	129.0	137.0	140.3	147.1	135.3	143.1	157.4	164.9	162.9	168.3	174.4	185.8	199.9	210.9	221.9
	売掛金・受取手形	237.5	216.1	205.3	206.6	218.4	232.0	242.7	245.5	208.7	205.2	206.1	212.5	219.2	231.2	224.7	226.7	243.2	
	有価証券	19.2	13.9	13.1	11.4	15.6	13.5	15.6	19.1	24.4	20.5	21.8	22.5	21.7	26.3	24.3	18.8	17.5	17.9
	有価証券指数	100	72	68	59	81	70	81	99	127	107	114	117	113	137	127	98	91	93
	棚卸資産	111.5	103.8	100.4	96.0	99.4	107.4	112.5	122.6	115.4	112.5	101.8	105.1	104.9	106.4	110.9	108.4	108.8	119.5
	その他	91.3	83.3	89.5	93.8	94.1	102.1	106.2	106.1	123.9	135.8	131.6	130.4	128.7	140.4	147.7	162.5	163.6	170.6
固定資産	有形固定資産	481.6	472.6	463.5	456.4	465.8	465.1	464.8	453.9	457.5	459.1	463.3	458.8	428.1	455.1	454.7	457.6	455.6	470.2
	有形固定資産指数	100	98	96	95	97	97	97	94	95	95	96	95	89	94	94	95	95	98
	無形固定資産	16.5	15.4	15.2	17.3	18.4	17.4	18.0	18.4	18.7	22.7	17.9	20.5	18.6	19.9	21.2	19.3	23.7	24.5
	無形固定資産指数	100	93	92	105	112	105	109	112	113	138	108	124	113	121	128	117	144	148
	投資有価証券	107.8	107.0	107.0	119.1	137.2	163.8	179.6	150.4	192.8	201.9	211.8	224.2	236.1	258.2	269.2	268.9	304.8	342.8
	投資有価証券指数	100	99	99	110	127	152	167	140	179	187	196	208	219	240	250	249	283	318
	その他	98.4	94.5	101.4	98.1	96.6	98.4	100.3	99.8	115.4	119.5	124.3	127.7	114.5	124.6	121.3	130.0	133.9	146.8
繰延資産	3.7	5.1	2.6	2.4	2.5	3.0	2.9	2.4	2.6	2.2	2.0	2.1	3.3	2.4	1.6	1.8	1.8	2.1	
資産合計	1309.5	1243.1	1234.8	1230.6	1285.5	1343.5	1390.2	1353.7	1402.7	1437.3	1446.0	1470.6	1437.1	1527.3	1568.5	1592.4	1647.7	1760.0	
資産合計指数	100	95	94	94	98	103	106	103	107	110	110	112	110	117	120	122	126	134	

資料：財務省「法人企業統計年報」各年版より算定、作成



資料：財務省「法人企業統計年報」各年版より算定、作成

図6 主な資産の伸びの推移（全産業）

2000～2017年度において全産業の総資産の伸びは、2000年度が1,309.5兆円（100）で、2008年度1,402.7兆円（107）で、13年度1,527.3兆円（117）と順調に伸び、17年度に1,760兆円（134）まで拡大したが、この17年の期間において1.3倍しか伸びていないのである。この期間で一番伸びた資産は、投資有価証券で、2000年度の107.8兆円（100）が、08年度192.8兆円（179）に拡大し、13年度258.2兆円（240）、17年度342.8兆円（318）まで、約3.2倍まで伸びている。次に伸びた資産は、無形固定資産で、2000年度16.5兆円（100）が、09年度22.7兆円

(138) に伸び、17年度に24.5兆円(148)まで、約1.5倍に伸びている。これは、この時期にM&A、海外投資による企業の合併買収が進んだこと、による、無形資産ののれん勘定の拡大、及びビジネスのデジタル化に伴い、ソフトウェア資産、知的財産（特許、商標などの権利）、市場関連資産（プラントや販売先など）、顧客関連資産（顧客リストや顧客基盤など）がある。世界の上場企業の無形固定資産は、17年度に9兆6,900億ドルと、07年度比で倍増した。グーグルやアマゾン・ドット・コムなどの「GAF A」と呼ばれる巨大IT（情報技術）企業の存在が影響している。こうした企業は一般的な製造業のように物理的な生産設備は必要としなく、利用者データや人工知能（AI）技術などの無形資産を世界中から集め、競争力につなげている⁽²⁾。その他、投資有価証券が増大したことによる⁽³⁾。この期間の有形資産は、2000年度481.6兆円(100)が、17年度470.2兆円(98)に低下している。流動資産の有価証券は、2000年度19.2兆円(100)が、09年度24.4兆円(127)に若干伸び、17年度17.9兆円(93)に低下したのである。

以上のように、全産業の資産の伸びは、この期間において国内の設備資産が伸びず、余資運用の短期有価証券投資も伸びず、全体として国内の経済が停滞的であったことを示している。会社の所得の源泉は成長著しい海外の振興地域への海外投資等からの配当等の第1次所得収支によるものであったことがわかる。

② 負債・純資産の伸びの推移（全産業）

表7 負債・純資産の伸びの推移（全産業）

(単位：兆円)

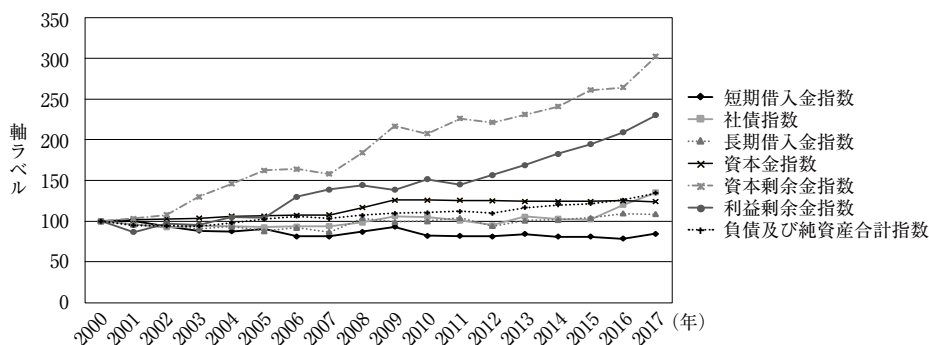
年度		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
流動負債	買掛金・支払手形	199.0	175.0	169.7	173.5	179.7	191.0	198.6	198.0	158.0	158.2	159.9	167.2	162.4	167.1	176.7	166.2	167.4	181.3
	短期借入金	199.6	199.9	187.4	175.9	174.4	179.9	162.3	162.3	173.4	185.5	164.0	163.3	162.3	168.0	161.3	161.4	156.4	168.8
	短期借入金指数	100	100	94	88	87	90	81	81	87	93	82	82	81	84	81	81	78	85
	引当金	7.5	6.9	7.0	6.7	7.1	7.6	8.6	8.8	8.4	8.8	9.5	9.8	10.1	10.3	11.7	12.9	11.4	12.0
	その他	138.1	127.1	121.9	124.0	128.1	148.6	147.5	147.5	144.0	142.9	142.8	153.1	151.3	156.3	162.2	168.8	172.9	181.4
固定負債	社債	54.5	52.4	50.3	51.4	51.2	50.6	50.9	51.3	53.7	57.9	57.3	55.0	51.8	57.5	56.1	55.6	65.4	73.7
	社債指数	100	96	92	94	94	93	93	94	99	106	105	101	95	106	103	102	120	135
	長期借入金	284.5	272.8	270.5	256.4	265.7	249.9	261.7	246.6	294.5	282.7	284.7	296.4	267.4	287.4	288.7	295.7	310.7	308.4
	長期借入金指数	100	96	95	90	93	88	92	87	104	99	100	104	94	101	101	104	109	108
	引当金	36.8	39.1	37.1	36.4	36.0	36.3	38.5	33.2	33.7	37.3	37.9	38.2	36.7	37.3	36.4	33.7	33.7	33.6
その他	52.5	55.8	52.2	57.6	59.0	75.2	66.1	51.4	60.5	67.4	75.1	73.6	55.3	68.7	63.1	58.3	60.2	66.2	
純資産	資本金	84.3	85.8	86.8	87.5	89.3	89.8	90.4	90.8	98.5	106.2	106.3	105.7	105.6	104.8	104.9	104.9	105.5	104.6
	資本金指数	100	102	103	104	106	107	107	108	117	126	126	125	125	124	124	124	125	124
	資本剰余金	57.8	59.7	62.2	75.2	84.2	94.0	94.9	91.3	106.4	125.2	120.0	130.6	127.8	133.6	139.2	150.9	152.8	174.7
	資本剰余金指数	100	103	108	130	146	163	164	158	184	217	208	226	221	231	241	261	264	302
	利益剰余金	194.1	167.8	188.9	185.3	203.9	202.2	252.3	269.4	279.7	268.9	293.8	281.7	304.4	327.9	354.3	377.8	406.2	446.4
	利益剰余金指数	100	86	97	95	105	104	130	139	144	139	151	145	157	169	183	195	209	230
	その他	-	-	-	-	6.1	17.6	17.6	2.3	-8.8	-4.9	-5.3	-5.0	-0.4	8.0	12.0	2.4	4.3	8.1
計	536.2	518.4	548.5	581.9	740.2	776.9	856.6	858.3	920.8	976.5	999.9	1009.5	1040.6	1098.7	1158.2	1216.2	1267.6	1390.1	
負債及び純資産合計	1,309.5	1,243.1	1,234.8	1,230.6	1,285.5	1,343.5	1,390.2	1,353.7	1,402.7	1,437.3	1,446.0	1,470.6	1,437.1	1,527.3	1,568.5	1,592.4	1,647.7	1,760.0	
負債及び純資産合計指数	100	95	94	94	98	103	106	103	107	110	110	112	110	117	120	122	126	134	

資料：財務省「法人企業統計年報」各年版より算定、作成

全産業の流動負債のうちで短期借入金の2000年度199.6兆円(100)が、03年度175.9兆円(88)と低下し、08年度173.4兆円(87)と横ばいで、09年度185.5兆円(93)に若干上昇し、その後16年度156.4兆円(78)、17年度168.8兆円(85)に低下している。固定負債のうちで一番伸びたのは社債で、2000年度の54.5兆円(100)が、09年度57.9兆円(106)へ、16年度65.4兆円(120)、17年度73.7兆円(135)に、1.3倍に拡大したのである。長期借入金は、2000年度284.5兆円(100)が、08年度294.5兆円(104)で、16年度310.7兆円(109)、17年度308.4兆円(108)で、この期間、ほとんど変化していないのである。つまり、この期間において、有利子負債は拡大しておらず、要支払利子コストのかかる資金調達がなされていないことがわかる。

他方の、純資産の伸びの内訳をみると、資本剰余金が、2000年度57.8兆円(100)が08年度106.4兆円(184)、09年度125.2兆円(217)と、2000年度に比較し2.1倍に上昇し、16年度152.8兆円(264)、17年度174.7兆円(302)に、この期間約3.0倍に増加したのである。次に伸びたのは、利益剰余金で、2000年度194.1兆円(100)が、08年度279.7兆円(144)に伸び、13年度327.9兆円(169)、16年度406.2兆円(209)、17年度446.4兆円(230)に、この期間に約2.3倍増加したのである。資本金は、2000年度84.3兆円(100)が、09年度に106.2兆円(126)に若干上昇し、16年度105.5兆円(125)、17年度104.6兆円(124)に低下している。この期間には、資本金は約1.2倍増加しているが、資本剰余金の3.0倍、利益剰余金の2.3倍に比較して低い伸び率となっている。資本剰余金の構成要素は、資本準備金、及びその他資本剰余金である。資本準備金とは、株主の株式払込額の2分の1を越えない額を限度に資本金に組み入れないことができ、未組入資本金額の資本準備金への強制積立である(会社法445条第2項、3項)。この期間において、資本金は1.2倍しか増加しておらず、株式発行による資金調達が拡大していないところを見ると、資本準備金は停滞的であると推測できる。他方の「その他の資本剰余金」がこの期間著しく拡大したと推測できる。その拡大の理由は、会社再編成(合併、吸収分割、新設分割、株式交換又は株式移転)に際して、自己株式を利用し企業再編していると推測でき、1株当たりの株価が高い時に、安い時に取得していた自己株式を株式交換等に利用した場合、自己株式交換時価が「その他の資本剰余金」に積立てられ資本剰余金が増加したと考えられるのである。さらに、この期間において利益剰余金が2.3倍に伸びていることである。つまり、この期間に、会社の獲得した当期純利益の相当部分が内部留保として振り向けられたことを意味している。この期間における第1章で全産業のROE,ROAの伸びの推移を分析したが、13年以降ROEを順調に上昇させていることが明らかである(表1、図1参照)。

以上のように、この期間における、資産の伸びは、投資有価証券が約3.2倍に拡大、それに次いで無形固定資産が約1.5倍に拡大していた。有形固定資産は約2ポイントのマイナスで、



資料：財務省『法人企業統計年報』各年版より算定，作成

図7 負債・純資産の伸びの推移（全産業）

M&A 等による海外の振興国への有価証券投資が拡大したことにより，国内の設備投資が停滞的な状況を示していたのである。

この海外を中心とする投資有価証券投資の資金は，利子支払コストのかかる長・短借入金，社債発行には依存せず，利子支払コスト不要である資本剰余金，利益剰余金を主な原資として投資がなされていたことが分かる（表7，図7全産業参照）。

(2) 主なる資産・負債・純資産の伸びの推移（製造業）

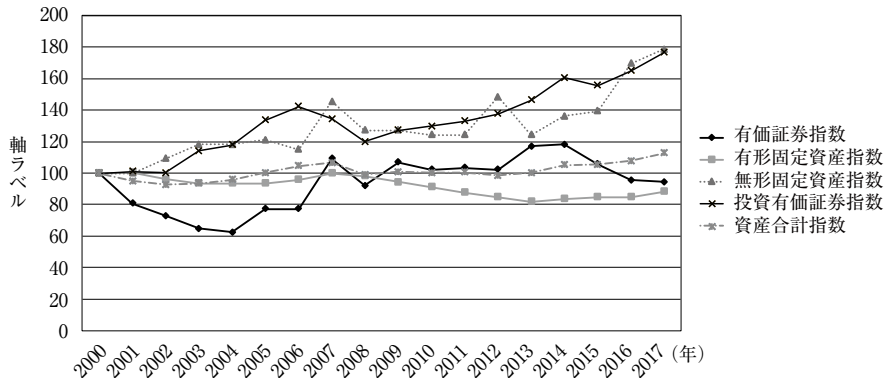
① 主なる資産の伸びの推移（製造業）

表8 主なる資産の伸びの推移（製造業）

(単位：兆円)

年度		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
流動資産	現金・預金	46.5	40.9	40.2	39.4	41.1	40.0	41.5	37.7	38.2	46.2	46.5	42.5	42.0	43.8	47.3	51.7	54.2	56.0
	売掛金・受取手形	89.9	79.2	76.3	77.3	80.8	87.6	88.9	91.6	71.3	74.9	75.1	79.9	74.5	76.4	80.1	76.9	78.4	81.4
	有価証券	8.8	7.1	6.4	5.7	5.5	6.8	6.8	9.6	8.1	9.4	9.0	9.1	9.0	10.3	10.4	9.3	8.4	8.3
	有価証券指数	100	81	73	65	63	77	77	109	92	107	102	103	102	117	118	106	95	94
	棚卸資産	41.6	38.3	36.1	35.1	37.7	38.8	41.8	45.5	43.7	39.2	39.2	41.5	40.9	40.3	41.8	41.2	41.7	44.1
	その他	23.2	24.4	26.3	28.5	29.4	31.4	34.9	35.2	36.9	33.4	34.1	35.0	33.3	34.8	36.1	39.3	37.0	38.3
固定資産	有形固定資産	121.4	122.0	116.8	113.6	113.4	113.5	116.4	121.3	119.1	114.6	110.6	106.5	102.8	99.4	101.6	103.1	103.1	107.0
	有形固定資産指数	100	100	96	94	93	93	96	100	98	94	91	88	85	82	84	85	85	88
	無形固定資産	3.3	3.3	3.6	3.9	3.9	4.0	3.8	4.8	4.2	4.2	4.1	4.1	4.9	4.1	4.5	4.6	5.6	5.9
	無形固定資産指数	100	100	109	118	118	121	115	145	127	127	124	124	148	124	136	139	170	179
	投資有価証券	54.2	54.7	54.3	61.9	63.9	72.5	77.2	72.9	65.0	69.0	70.4	72.1	74.7	79.4	87.1	84.4	89.4	95.7
	投資有価証券指数	100	101	100	114	118	134	142	135	120	127	130	133	138	146	161	156	165	177
	その他	26.0	27.1	26.9	25.6	24.3	24.1	25.0	26.4	27.4	30.0	29.3	28.6	29.6	29.4	30.0	29.7	32.1	33.9
	繰延資産	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	0.4	0.7	0.4	0.5	0.5	0.6
	資産合計	418.7	398.0	387.9	391.9	400.9	419.8	437.4	446.0	414.8	421.9	419.3	420.2	412.4	419.2	439.8	441.2	450.8	471.6
	資産合計指数	100	95	93	94	96	100	104	107	99	101	100	100	98	100	105	105	108	113

資料：財務省『法人企業統計年報』各年版より算定，作成



資料：財務省『法人企業統計年報』各年版より算定，作成

図8 主な資産の伸びの推移（製造業）

2000～2017年度の製造業において一番伸びた資産は、無形固定資産で2000年度3.3兆円（100）が、08年度4.2兆円（127）に上昇し、16年5.6兆円（170）、17年度5.9兆円（179）へ、2000年度に比較し約1.8倍に増大したのである。次に伸びた資産は、投資有価証券で2000年度の54.2兆円（100）が、07年度72.9兆円（135）に拡大、08年度65兆円（120）に低下したが13年度79.4兆円（146）に上昇し、16年度89.4兆円（165）、17年度95.7兆円（177）に大幅に増加したのである。それ以外の有形固定資産は、停滞的で、2000年度の121.4兆円（100）が、この期間2000年度の数値を上回ることがなく、17年度107兆円（88）に12ポイント低下している。短期の有価証券も同様に伸びず、2000年度8.8兆円（100）が、08年度8.1兆円（92）に、13年度10.3兆円（117）に若干上昇したが16年度8.4兆円（95）、17年度8.3兆円（94）に大幅に低下したのである（表8、図8製造業参照）。

以上のように、この期間の製造業の資産の伸びを分析すると、投資有価証券及び、無形固定資産の伸びが約1.8倍に伸びたのである。これに対して、国内の設備投資の累積である有形固定資産の伸びは、マイナス1.2ポイントを示し、一度も2000年度を上回ることがなく、国内の製造業の投資が停滞的であったことを示している。同様に短期有価証券投資も、この期間停滞的で、マイナス6ポイントを示していたのである。このことから、この期間、製造業の資産投資は、ICTの革新が進展し、グローバル最適生産が可能となったデジタル経済におけるグローバルサプライチェーンを展開し、成長著しい新興国経済地域を中心に、海外への直接投資が進んだことを示すものとなっている。この期間の総資産の伸びも停滞的で、2000年度418.7兆円（100）、08年度414.8兆円（99）に、13年度419.2兆円（100）、16年度450.8兆円（108）に、17年度471.6兆円（113）と、2000年度に比較して1.1ポイント上昇したのみであったのである。

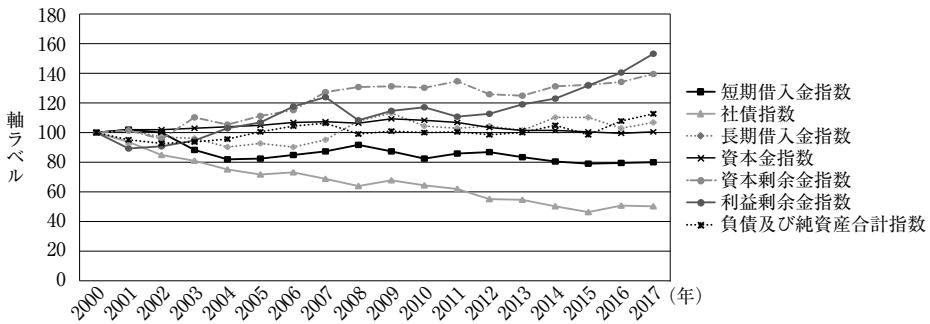
② 負債・純資産の伸びの推移（製造業）

表9 負債・純資産の伸びの推移（製造業）

（単位：兆円）

年度	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
流動負債	買掛金・支払手形	65.6	56.7	55.1	56.6	59.8	64.3	66.9	69.2	52.4	54.3	55.5	58.4	52.6	53.4	55.4	53.2	54.8	56.6
	短期借入金	49.1	50.1	49.2	43.3	40.3	40.5	41.7	42.8	45.0	42.8	40.5	42.1	42.6	40.9	39.5	38.7	39.1	39.3
	短期借入金指数	100	102	100	88	82	82	85	87	92	87	82	86	87	83	80	79	80	80
	引当金	3.4	3.2	2.9	3.0	3.3	3.4	3.8	4.1	3.9	3.7	4.3	4.1	4.9	5.4	6.5	6.6	5.8	5.6
	その他	40.6	37.8	36.8	38.1	40.3	44.2	46.5	48.8	47.2	41.3	43.7	46.3	43.0	45.6	47.6	48.1	50.6	
固定負債	社債	20.6	19.3	17.5	16.7	15.5	14.8	15.1	14.2	13.2	14.0	13.3	12.7	11.3	11.2	10.3	9.5	10.4	10.3
	社債指数	100	94	85	81	75	72	73	69	64	68	65	62	55	54	50	46	50	50
	長期借入金	54.4	55.1	52.9	52.3	49.0	50.3	49.1	51.7	58.6	61.5	56.7	56.0	56.8	55.2	60.1	60.1	55.9	58.1
	長期借入金指数	100	101	97	96	90	92	90	95	108	113	104	103	104	101	110	110	103	107
	引当金	15.9	16.0	14.9	14.5	13.2	12.7	12.0	11.3	11.4	11.5	11.1	11.2	11.1	10.7	11.8	11.0	11.7	11.1
その他	7.5	7.8	6.9	7.3	9.4	9.9	10.1	8.1	7.2	7.9	7.9	7.4	8.4	9.3	10.9	9.5	9.7	10.1	
純資産	資本金	31.7	32.3	32.4	32.6	32.9	33.3	33.8	34.0	33.7	34.6	34.4	33.8	32.8	32.1	32.1	31.9	31.6	31.8
	資本金指数	100	102	102	103	104	105	107	107	106	109	109	107	103	101	101	100	100	
	資本剰余金	29.4	29.9	28.1	32.4	31.0	32.7	33.9	37.5	38.4	38.6	38.3	39.6	37.0	36.7	38.6	38.9	39.5	41.1
	資本剰余金指数	100	102	96	110	105	111	115	128	131	131	130	135	126	125	131	132	134	140
	利益剰余金	100.0	89.3	90.7	94.6	103.1	106.8	117.4	124.2	108.5	114.8	116.9	110.8	112.9	119.1	123.1	131.8	140.5	153.3
	利益剰余金指数	100	89	91	95	103	107	117	124	109	115	117	111	113	119	123	132	141	153
	その他	-	-	-	-	2.5	6.3	6.3	-4.2	-5.1	-3.6	-3.8	-2.7	-1.5	1.3	5.3	1.7	3.1	3.1
負債及び純資産合計	361.1	355.1	349.0	372.6	481.8	502.2	530.7	550.5	520.9	539.6	541.5	533.6	523.4	534.4	554.8	569.0	589.2	622.7	
負債及び純資産合計指数	100	95	93	94	96	100	104	107	99	101	100	100	98	100	105	98	108	113	

資料：財務省「法人企業統計年報」各年版より算定、作成



資料：財務省「法人企業統計年報」各年版より算定、作成

図9 負債・純資産の伸びの推移（製造業）

2000～2017年度の製造業における負債は伸びていない。そのうちでも相対的に伸びの高いのは、長期借入金で、2000年度54.4兆円（100）が、08年度58.6兆円（108）に若干上昇し、15年60.1兆円（110）まで上昇し、17年度58.1兆円（107）に低下し、ほとんどこの期間伸びていないのである。短期借入金、及び社債による資金調達、この期間低下し、短期借入金の返済、社債の償還を進め、負債を縮小していたことがわかる。短期借入金は、2000年度49.1兆円（100）が、08年度45兆円（92）、16年度39.1兆円（80）、17年度39.3兆円（80）に返済を進めていることがわかる。社債は、2000年度20.6兆円（100）が、08年度13.2兆円（64）に約40%縮小し、16年度10.4兆円（50）、17年度10.3兆円（50）に2000年度に比較し、半額を償還し、急速に負債を縮小していることがわかる。

これに対して、この時期の製造業の資金源泉の主なものは、純資産における利益剰余金、及び資本剰余金により賄われていることがわかる。利益剰余金は、2000年度100兆円（100）が、07年度124.2兆円兆円（124）に、08年度108.5兆円（109）に低下し、その後徐々に回復し、16年度140.5兆円（141）、17年度153.3兆円（153）に、2000年度に比較し約1.5倍に拡大したのである。資本剰余金は、2000年度29.4兆円（100）が、03年度32.4兆円（110）に、08年度38.4兆円（131）に上昇し、16年度39.5兆円（134）、17年度41.1兆円（140）の2000年度に比較し1.4倍に拡大したのである。資本金は、この期間ほとんど増加を見せていない。資本金は、2000年度31.7兆円（100）が、08年度33.7兆円（106）に若干上昇したが、16年度31.6兆円（100）、17年度31.8兆円（100）と変化していないのである。資本金がほとんど伸びていないことから、資本剰余金の伸びに寄与したのは「その他資本剰余金」の伸びによるものと考えられるのである（表9、図9製造業参照）。

以上のように、この期間の製造業の資金源泉の主なものは、有利子支払コスト不要の純資産勘定の利益剰余金が1.5倍に伸び、資本剰余金が1.4倍に伸びたことによる。これらの資金が、この期間の新興国を中心とする海外への投資有価証券投資、M&Aによる無形固定資産の著増の資金源泉となっていたのである。この期間には国内の製造業の設備投資が停滞的で、有形固定資産投資は、マイナス1.2ポイントで、短期の有価証券投資もマイナス6ポイントで、国内経済が停滞的であったことを物語る。この時期の製造業の利益源泉は、海外への直接投資等による、配当所得を中心とする第1次所得収支の黒字による、収益が大きかったことを示している（注3を参照されたい）。

〈以下次号掲載〉

《注》

- (1) 量的質的金融緩和政策、日銀のマイナス金利政策等は、白井さゆり「経済教室」『日本経済新聞』朝刊 2016年11月25日による。
- (2) 無形固定資産の近年の拡大は、「無形固定資産——特許や商標、デジタル化で重み——」きょうのことは『日本経済新聞』朝刊 2019年1月23日を参照している。
- (3) 松元崇氏は、我が国企業が国内への設備投資等が相対に低下し、成長著しい海外で成長している現実を、「富の源泉が国内にないということの意味を国際収支という面から説明します。かつて国際収支の稼ぎ頭は貿易収支でしたが、最近企業が積極的に海外投資するようになった結果、所得収支（第1次所得収支になっています。第1次所得収支とは利子・配当金等の収支である。第2次所得収支とは、官民の無償資金協力、寄付、贈与、居住者而非居住者との間の対価を伴わない収支です）。さらに、日本企業が近年どのように海外への投資を伸ばしているかについて分析され、海外設備投資と海外へのM&A（IN-OUT）が2004年以降大きく伸び、リーマンショック後の2009年から10年にかけて足踏みしているが、その後2015年にかけてその伸びの勢いをとり戻していることを明らかにしている（同著『日本経済 低成長からの脱却』2019年3月20日 NTT出版 116～117頁、40～53頁を参照されたい）。

（提出日：2019年9月25日）