

第2章 企業行動の変化と企業からみた構造改革の評価

第1節 バブル後の調整を終えて正常化する企業行動

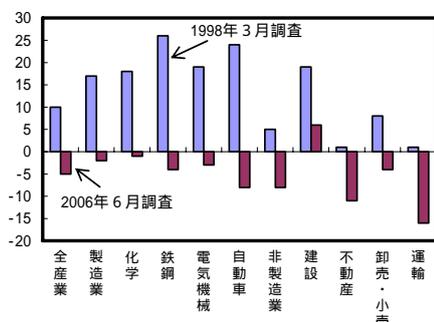
- 企業部門は、雇用・設備・債務の3つの過剰をおおむね解消した。固定費の減少によって、企業の損益分岐点比率（売上高が実際の水準からどの程度低下しても収益が出るかを示す）が大きく低下し財務体質が強化された。

第2-1-2図 産業別3つの過剰の推移と損益分岐点比率の動向

(1) 産業別3つの過剰の推移

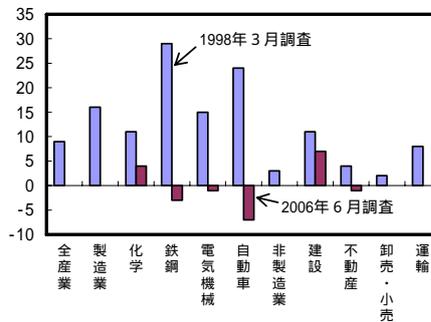
雇用過剰感の推移

(「過剰」-「不足」、%ポイント)



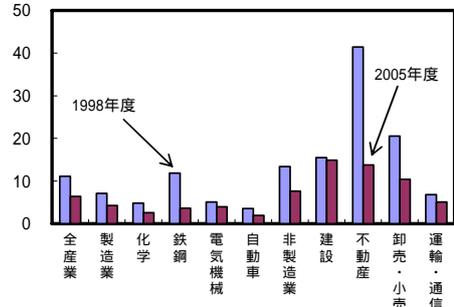
設備過剰感の推移

(「過剰」-「不足」、%ポイント)



有利子負債キャッシュフロー比率の推移

(倍)



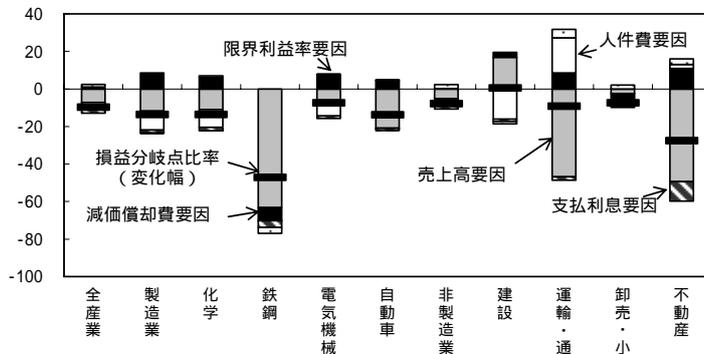
(備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、財務省「法人企業統計季報」により作成。

2. 有利子負債キャッシュフロー比率
 = 有利子負債 ÷ キャッシュフロー
 = 有利子負債 ÷ (長期借入金 + 短期借入金 + 社債
 キャッシュフロー)
 = 経常利益 × 0.5 + 減価償却費

(2) 損益分岐点比率の要因分解

(%)

売上高増加、固定費削減により損益分岐点比率は低下してきた



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。

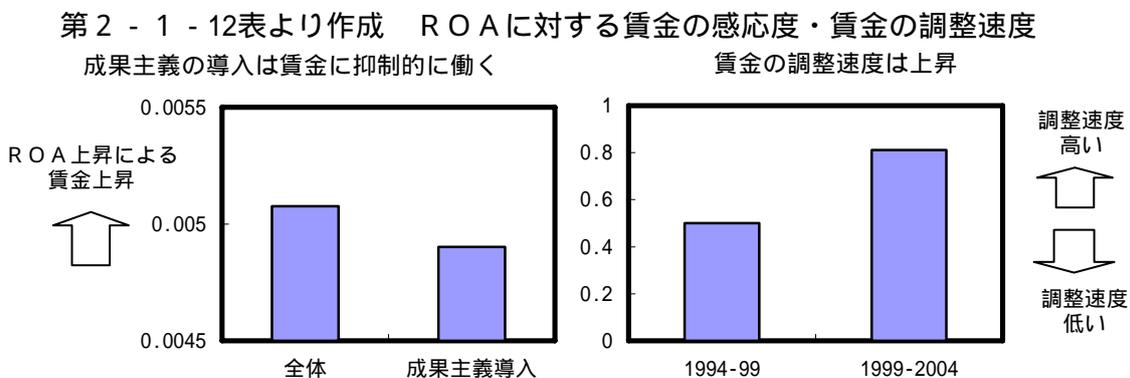
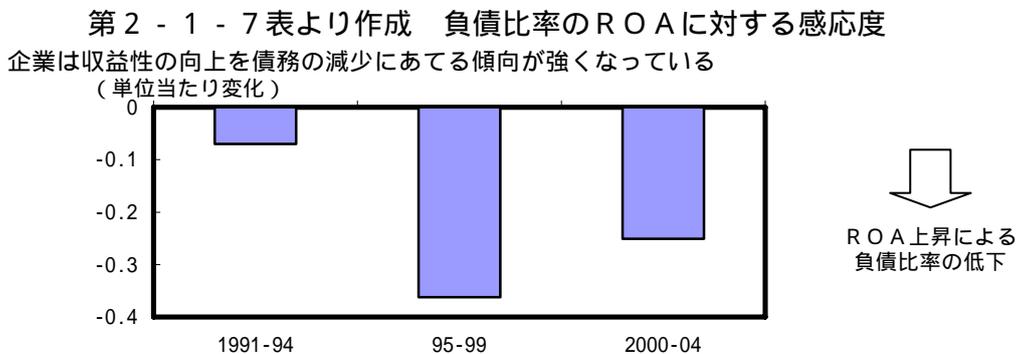
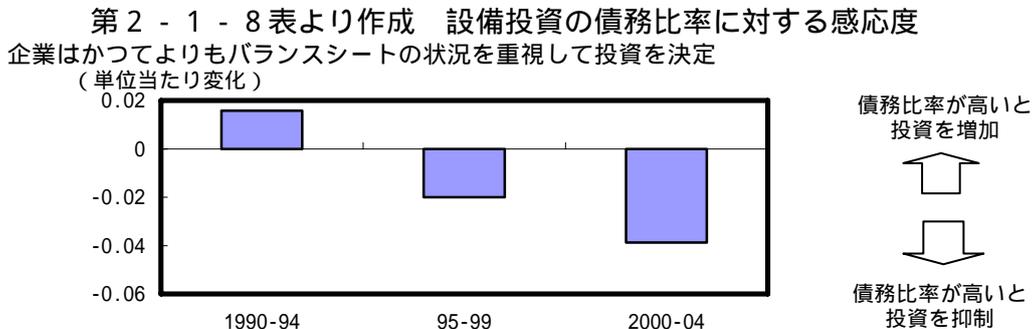
2. 損益分岐点比率 = 損益分岐点売上高 / 売上高
 損益分岐点売上高 = 固定費 / 限界利益率 = 固定費 × 売上高 / (売上高 - 変動費)
 固定費 = 人件費 + 支払利息 + 割引料 + 減価償却費
 変動費 = 売上高 - 固定費 - 経常利益
 限界利益率 = (売上高 - 変動費) / 売上高

3. 損益分岐点比率(変化幅)は、1998年度と2005年度の変化幅。

- ただし、資金調達・設備投資行動などからみると、企業の財務戦略は、より資本効率を重視したものとなっている。また貸金についても成果主義の導入等もあり伸びは緩やかである。
- このように、総じて企業経営はかつてと比べて慎重なものとなっている。

【分析の紹介】

- 上場企業のパネル・データから、企業の資金調達、設備投資、貸金についての関数を推計すると、設備投資の決定に際して最近になるほどバランスシート状況の影響が上昇、資産負債比率の決定に際して最近になるほど利益率上昇が債務を減らす方向に働く、貸金決定に際して、成果主義を採用している企業ほど利益率に対する貸金の感応度が低下、といった特徴がみられる。



第2節 日本企業の特徴とその変化

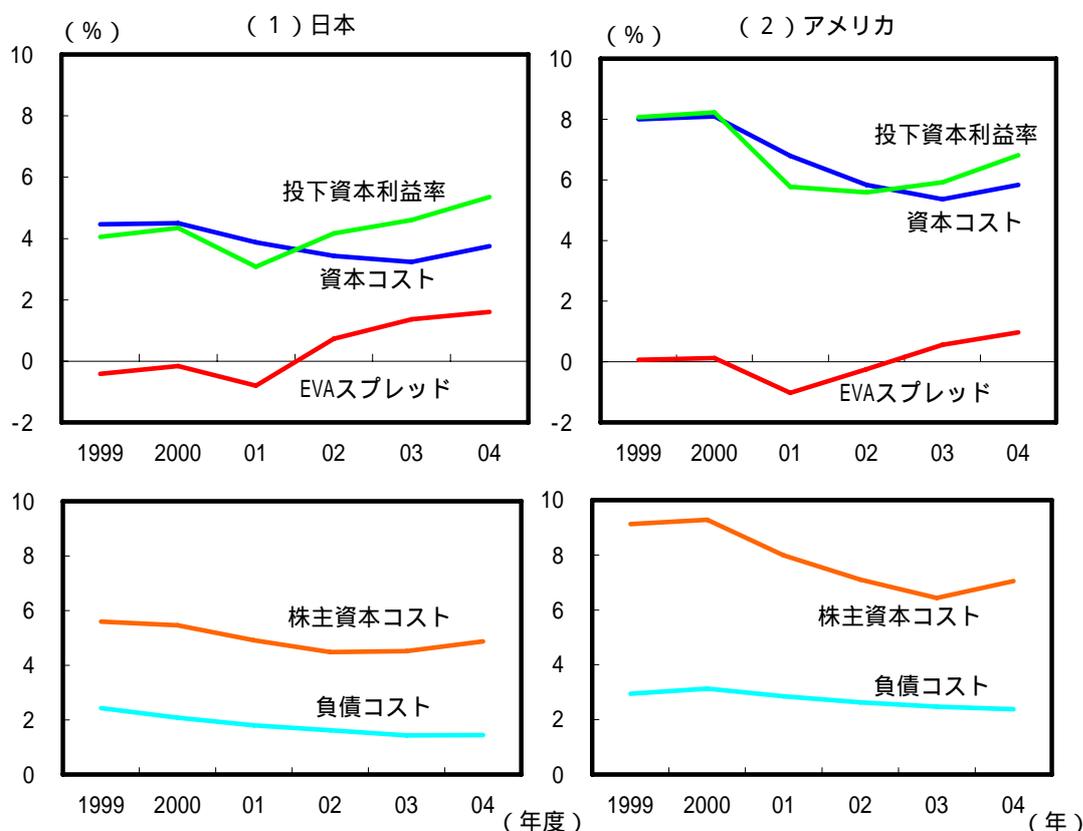
- 欧米企業との比較において、財務データからみた日本企業の特徴は総資産利益率（ROA）等でみた資本効率が低いことである。
- 日本企業の資本効率の低さの背景の一つとしては、株式持合い等もあって株主による監視が十分でなかった可能性があるが、最近では資本効率の改善がみられる。

【分析の紹介】

- 日米の企業財務データを用いて、税引き後営業利益を投下資本で除した投下資本効率、税引き後負債コストと株主資本コストを加重平均した資本コスト、両者の差をとった経済付加価値率（注）を計算すると、日本ではアメリカよりも資本コストが継続して低いことから、株主による監視が十分でない可能性が示される。ただし、経済付加価値はプラスに転じるなど資本効率は改善方向。

（注）経済付加価値（EVA）はスターン・スチュワート社の登録商標であるが、ここでは一般的な経済付加価値について分析しており計算方法は若干異なる。

第2-2-7図 資本コストの日米比較



（備考）1. Bureau van Dijk社 "Osiris"、Bloombergにより作成。

2. 対象企業は、金融・保険業を除いて、上記データベースより1999年度以降の連結決算データが取得でき、必要項目に欠損値のない上場企業としている。

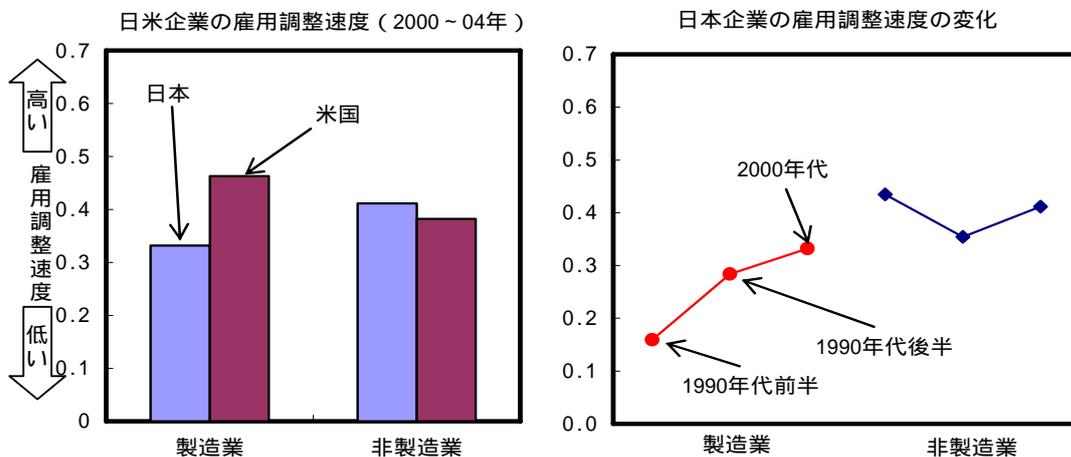
日本：814社、アメリカ：1,307社

- 欧米と比べた雇用面についての日本企業の特徴は、雇用の調整速度が遅いことである。ただし、1990年代後半以降、調整速度が高まってきている。特に過剰債務を抱えた企業で調整速度が上昇する傾向がみられる。
- 上記のような変化がみられるものの、国際的にみれば日本の平均勤続年数は長い方であり、正社員については長期雇用慣行が維持されている。

【分析の紹介】

- 企業レベルのデータを用いて雇用調整関数を推計すると、日本の製造業ではアメリカの製造業よりも調整速度が遅い傾向がみられる。ただし、推計期間を区切ってみると、1990年代後半以降、日本の製造業の調整速度は上昇している。

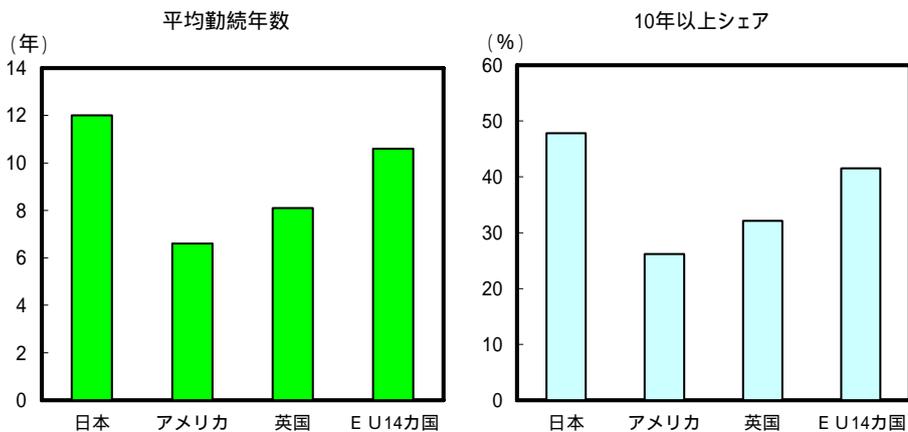
第2-2-10表 日米の雇用調整速度の比較



(備考) 1. 日経NEEDSから東証一部上場1,126社(製造業:705社、非製造業:421社)、オシリスから1,439社(製造業635社、非製造業804社)のデータを抽出し推計。
2. 詳細については付表2-3を参照。

- 平均勤続年数を国際的に比較すると、先進国の中では日本は長い方である。

第2-2-13図 平均勤続年数の国際比較



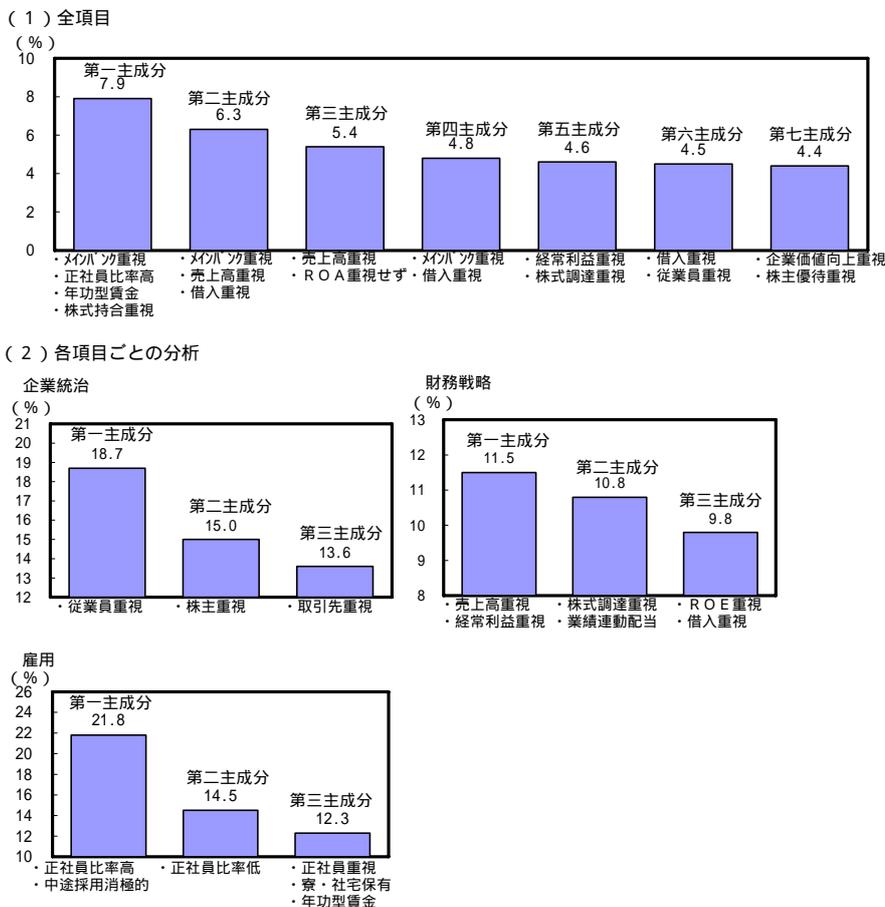
(備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」、Peter Auer, Janine Berg and Ibrahim Coulibaly, 2004, "Insights into the tenure-productivity-employment relationship", Employment Analysis and Research Unit により作成。
2. 平均勤続年数は、日本2005年、アメリカ1998年、英国・EU14カ国2002年のデータ。勤続者10年以上の従業員の割合は、日本2004年、アメリカ2002年、英国・EU14カ国2002年のデータ。

- アンケート調査により、日本企業の財務・経営戦略、雇用のあり方等について調査した結果によると、従業員を重視し長期的な雇用を維持するといった面では日本的経営の特徴が根強くみられたが、財務面や取引関係については、より効率性を求める企業も多く、多様化している。

【分析の紹介】

- 内閣府では、3791社を対象にアンケート調査を実施し669社から回答を得た(回収率17.6%)。アンケート調査では、財務・経営戦略、雇用のあり方等について各項目の重視度を5段階で評価してもらった。
- 調査結果をもとに、主成分分析によって多くの日本企業に共通にみられる特徴を抽出すると、上位4つの主成分は、メインバンクをステークホルダーとして重視し、ROAよりも売上高を目標として重視し、配当は安定配当(額面配当)重視、正社員比率が高く、賃金は年功制という「日本的」な経営の特徴がみられた。ただし、上位4成分の説明力は全体の2割5分と小さく、企業が多様化している面もみられる。

第2-2-15図 企業アンケート調査による上位主成分の内訳



(備考) 内閣府「企業統治・財務・雇用に関するアンケート」(2006)、日経NEEDSにより作成。

- 日本的経営と企業業績等との相関を調べると、一般にいわれるように従業員重視といった日本的経営の特徴がみられる企業の資本効率は低くない。
- メインバンク重視などの特徴が強い企業では、成長性が低く成熟した企業が多い。また、そうした企業ではリストラの過程で資本効率も低下。
- 株式による資本調達を重視する企業では、成長性が高く、ステークホルダーとしても株主を重視する傾向がある。

【分析の紹介】

- 企業アンケート調査の結果から抽出された主成分について、各企業の得点を計算し、ROA、トービンのq、総資産成長率、PBR（株価純資産倍率）との相関をみた。その結果、以下のようなことが示された。
- 従業員重視の特徴をもつ主成分とROAは正の相関がみられることから、従業員を重視する日本的経営の特徴をもつ企業の資本効率はむしろ高い。
 メインバンク重視・正社員比率が高いといった主成分とROA、トービンのq等は負の相関がみられることから、こうした特徴が強い企業は、成長性が低く成熟した企業が多い。また、そうした企業ではリストラの過程で資本効率も低下している。
 株式調達を重視する主成分とトービンのq、総資産成長率等とは正の相関がみられる。株式による資本調達を重視する企業は、成長性が高く、ステークホルダーとしても株主を重視する傾向がある。

第2 - 2 - 16表より作成 日本的経営と企業業績の関係

	企業業績			
	ROA	トービンのq	総資産成長率	PBR
全体の主成分				
メインバンク重視、正社員比率高、年功型賃金、株式持合重視	- ***	- ***	- ***	- ***
分野別の主成分				
従業員重視	+ ***	+	+	+
株式調達重視、業績連動配当	+ **	+ ***	+ ***	+ ***

- (備考) 1. 内閣府「企業統治・財務・雇用に関するアンケート」(2006)、日経NEEDSにより作成。
 2. 対象企業は、金融・保険業を除いて、データの把握が可能な上場企業490社としている。
 財務データは、06年1月までの直近5決算期平均を使用。
 3. ***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意であることを示す。
 4. ROA = 営業利益 / 総資産 (期首期末平均) トービンのq = (負債 + 株式時価総額) / 総資産
 PBR = 株式時価総額 / 資本
 5. 推計には、従業員増減率、資産負債比率、売上高成長率、上場年数、上場市場ダミー (東証二部、新興市場)、業種ダミー (13業種) を含めている。

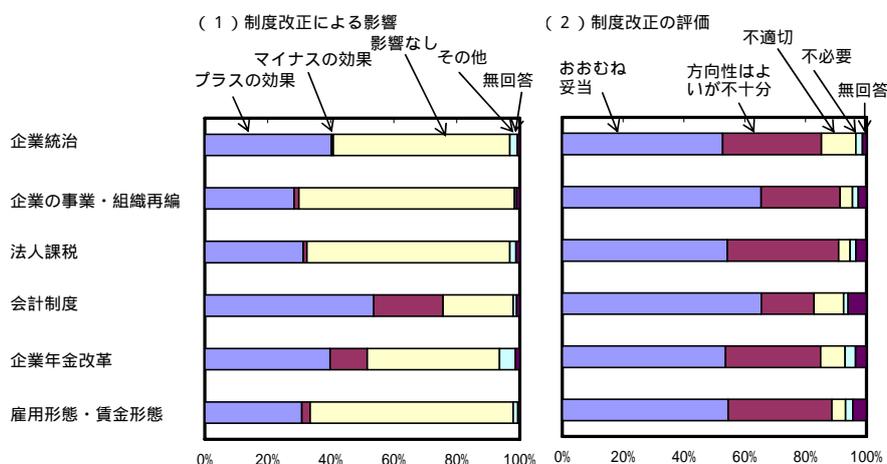
第3節 構造改革と企業の経営環境

- 1990年代後半以降、企業統治、事業再編、企業会計、税・企業年金制度、雇用等幅広い分野で企業を取り巻く諸制度が改正されてきた。企業アンケート調査によると、そうした改革について、多くの企業が評価しているとの結果になった。
- 行政手続きの利便性・透明性向上、法人課税、規制緩和・官業の民間開放の推進等については、多くの企業が引き続き改正を望んでいる。

【分析の紹介】

- 企業アンケート調査の結果によると、企業統治、事業再編、企業会計、税・企業年金制度、雇用等に関する制度改革について、いずれも5割以上の企業が「おおむね妥当」との評価をしている。
- 持株会社のように企業統合を行った企業や研究開発投資を増やす企業が該当する制度改革を高く評価しており、政策目的に対して適切な評価がみられる。

第2-3-4図 企業アンケート調査の結果



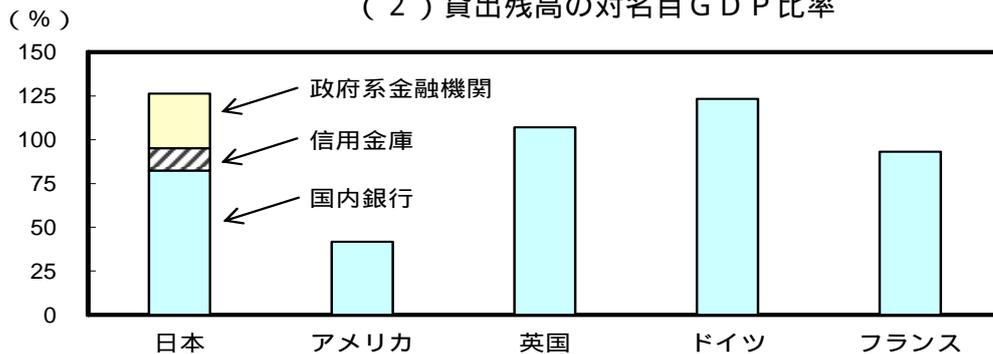
第2-3-5表 構造改革の評価と企業属性

	企業統治	事業組織	法人課税	会計制度	企業年金	雇用賃金
事業戦略						
買収・合併	-	+	+	+	+	-
分社化	-	-	-	-	+	-
持株会社	-	+	+	+	+	+
研究開発	+	+	+	+	+	+
ROA	-	-	-	-	-	+
トービンのq	+	+	+	+	+	+

- (備考) 1. 内閣府「企業統治・財務・雇用に関するアンケート」(2006)、日経NEEDSにより作成。
 2. 対象企業は、金融・保険業を除いて、データの把握が可能な上場企業449社。
 3. ***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で有意であることを示す。
 4. 推計には、連結海外売上高比率、組織形態、事業形態(海外拠点進出拡充、国内拠点進出拡充)、競争状況、自社の強み、事業の多角化、従業員数、従業員増減率、上場年数、上場市場ダミー(東証二部、新興市場)、業種ダミー(13業種)を含めている。

- 銀行貸出を巡る競争環境が厳しさを増している。各種の指標をみると日本におけるオーバーバンキングの可能性を示唆するものが多い。
- 構造調整を経た企業の資金調達行動に変化がみられる中で、新たな収益機会の確保先として家計部門を対象とするリテールバンキングが注目されているが、取り組むべき課題も多い。

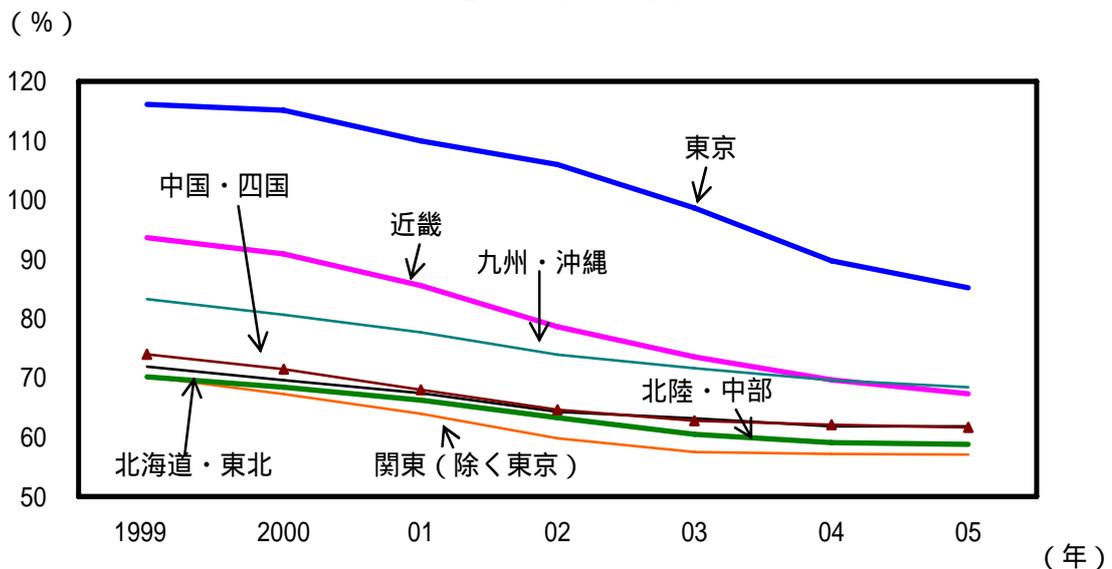
第2-4-4図 主要5ヶ国の銀行の国際比較
(2) 貸出残高の対名目GDP比率



- (備考) 1. OECD "Bank Profitability"、日本銀行「預金・貸出関連統計」等により作成。
 2. 日本の政府系金融機関は、日本政策投資銀行、国際協力銀行、国民生活金融公庫、住宅金融公庫、農林漁業金融公庫、中小企業金融公庫、公営企業金融公庫、沖縄振興開発金融公庫、商工中金の合計。
 3. アメリカ、英国は商業銀行、ドイツ・フランスは全銀行ベース。

第2-4-5図 日本の貸出市場
(2) 地域別預貸率の推移

地方の預貸率は低水準



- (備考) 日本銀行「都道府県別 預金・現金・貸出金」より作成。

- 地域金融機関の経営パフォーマンスは地域の景況や経済構造と切り離せない。大手主要行に比べて「規模の経済性」が働きにくい状況下、営業地盤に必ずしも恵まれていない地域金融機関では、地域の経済発展を図りながら、業績向上を実現していくための経営努力が一層求められる

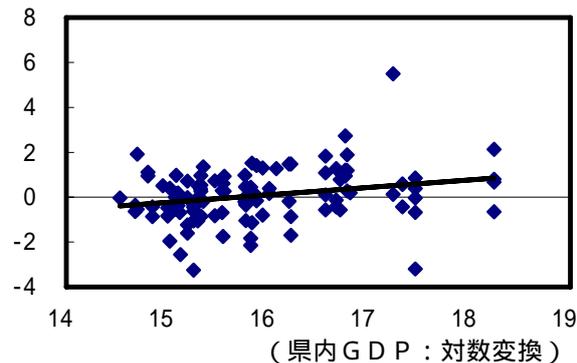
【分析の紹介】

- 地域銀行（112行）の財務指標などから代表的な特性を抽出する主成分分析を行ったところ、経営パフォーマンスの高い（主成分得点の高い）銀行ほど、経済規模や商業業務機能の集積に恵まれた地域で、営業シェアを有していることが分かる。

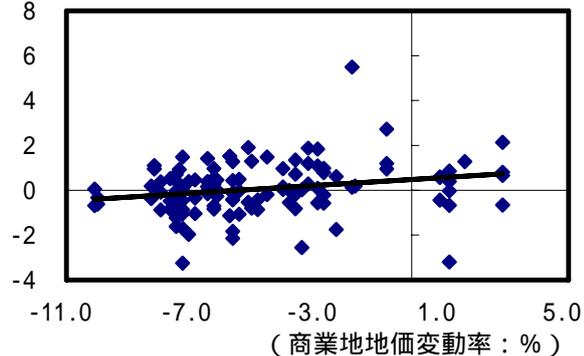
第2-4-8図 地域銀行の収益性に影響を与える経営環境

県内名目GDP及び商業地地価変動率と緩やかな正の相関関係

（第一主成分得点：ポイント）



（第一主成分得点：ポイント）



（4）第一主成分得点と県内名目GDP、商業地地価変動率、県内貸出金残高シェアの回帰分析

	県内GDP (対数変換)	商業地地価 変動率	県内貸出金 シェア	定数項	adj-R2
推計式1	0.83 (7.31)		0.06 (8.18)	-14.26 (-7.58)	0.41
推計式2		0.18 (5.40)	0.05 (6.50)	-0.04 (-0.22)	0.31

括弧内は t 値

- （備考）1. 主成分得点は、全国の地方銀行（64行）、第二地方銀行（48行）について平成12年から平成16年まで算出し、個々の銀行の5年間の平均得点とした。
2. 全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」、内閣府「平成15年度県民経済計算」、国土交通省「平成18年地価公示」、金融ジャーナル2005年12月増刊号より作成。