



Economic Monitor

2009 年度に日本企業はどう行動したか

2009 年度の企業部門は営業キャッシュフロー創出と設備投資抑制に邁進。一方、有利子負債圧縮を先送りし、現預金を高水準に維持。低収益下でも配当は従来と概ね同水準を実施。

9月3日に2009年度の法人企業統計年報が公表された。上場企業が2010年度第1四半期(4~6月期)の決算を公表した後では、旧聞に属するが、小企業も含めた法人企業動向を把握できる貴重な資料である。今回は、グラフにより日本の企業部門の動向を振り返る。

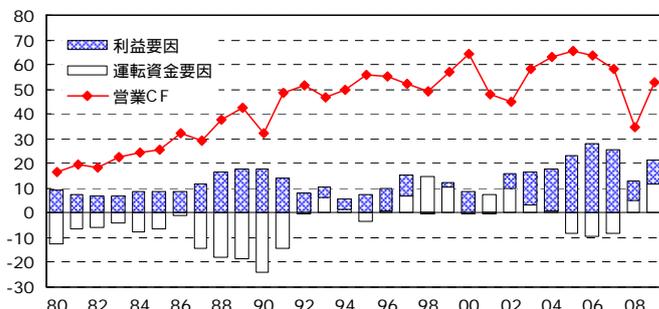
営業キャッシュフロー

キャッシュフロー決算書に近い方法で当社が試算した営業キャッシュフローは2008年度に35兆円まで縮小した後、2009年度は53兆円に回復した。当期純利益は+1.8兆円の回復に留まっており、営業キャッシュフロー創出には、必要運転資金の圧縮が寄与した。特に2009年度は、在庫投資の圧縮が多額の営業キャッシュフローを創出し、企業の資金繰りを助けた。

投資キャッシュフロー

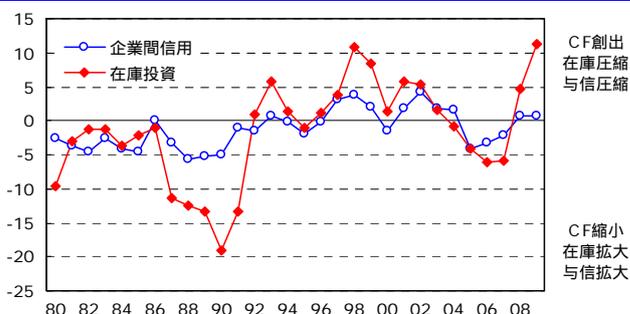
投資キャッシュフロー(の絶対額)は2008年度に34%減少した後、2009年度に65%増加した。設備投資が19%増加、投融資はプラスに転換した¹。設備投資はGDP統計で2010年入り後も低空飛行を続けており、2009年度の設備投資増加には違和感がある。これは、従来。ファイナンスリースによるリース物件は貸し手側(リース会社)で固定資産、借り手側(利用者)でオフバランスだったものが、会計基準変更により貸し手側で流動資産、借り手側で固定資産となったことによる歪みである。全企業が同時に会計基準を変更すればマクロ計数は歪まない(適用は2008年度から)。しかし、実際は、リース会社が2008年度に固定資産から落とし、多くの事業会社は2009年度から固定資産に計上した模様である。そのため、2009年度に設備

営業キャッシュフローの推移(兆円、年度)



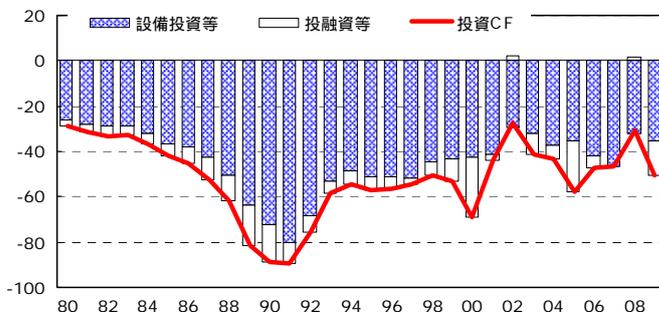
(出所)財務省

運転資金要因によるキャッシュフロー(兆円、年度)



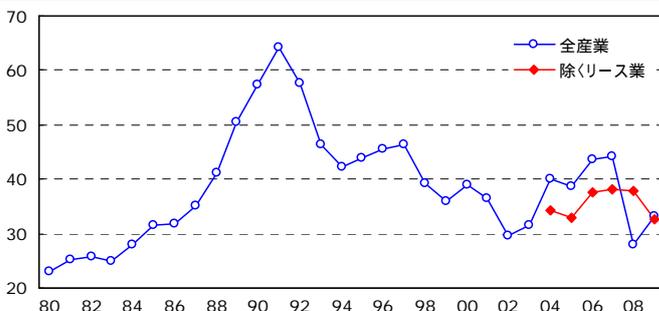
(出所)財務省

投資キャッシュフローの推移(兆円、年度)



(出所)財務省

設備投資の推移(兆円、年度)



(出所)財務省

¹ グラフの設備投資等はソフトウェア投資と土地投資を含む。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

投資が増加した（統計上、設備投資は資産変化等により認識）。リース業を除くと、2009年度に設備投資が減少しており、実勢としては企業部門全体で2008・2009年度と2年連続で設備投資は減少したと判断される。一方、投融資増加には海外M&Aや上場子会社の完全子会社化等が寄与したと考えられ、海外進出や再編面では企業活動が2009年度から活発化していた。

フリーキャッシュフローと配当

営業キャッシュフローから投資キャッシュフローを控除したフリーキャッシュフローは2007年度の11.6兆円から2008年度3.9兆円、2009年度2.2兆円と縮小した。但し、前述の設備投資の歪みを考えると、2008年度のフリーキャッシュフローは更に少なく、逆に2009年度は持ち直したと考えられる。一方、配当額は2007年度14兆円→2008年度12兆円→2009年度12兆円と安定している。そのため配当性向（対当期純利益）は2年連続で100%を超えた。但し、対営業キャッシュフロー比率で見ると2009年度は2006～2007年度と同程度に戻っている。

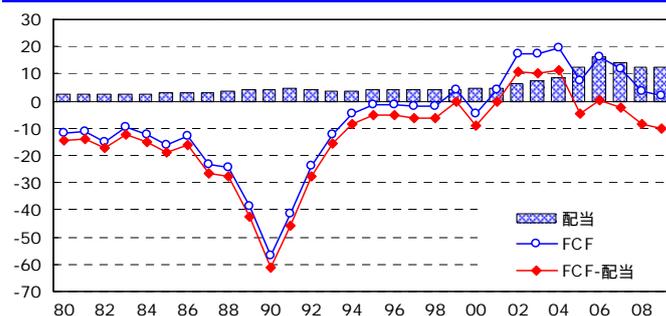
有利子負債動向と現預金

金融危機を受け、2008年度に企業は借入により手元資金を大幅に積み増した。2009年度に金融市場は安定、景気も回復に向かったため、企業は借入を圧縮すると共に、高格付企業は借入から社債調達へと切り替えている。但し、それでも、2008年度の積み増し額に比べ、2009年度の削減額は僅かである。その有利子負債に対応する資金が、前向き投資に向かえば問題ないのだが、先行き不透明感もあって、（残念ながら）現金・預金として積み上がり、2009年度末時点で157兆円にも達している。これは、営業キャッシュフローに対する倍率で見ても3.0倍と、2008年度の4.1倍からは大幅に低下したものの、2007年度までの2.1～2.2倍に比べれば、極めて高い水準である。

まとめ

2009年度の企業部門はバランスシート圧縮で営業キャッシュフローを創出し、設備投資抑制でフリーキャッシュフローを捻り出した。一方、先行きに対する不安もあり、有利子負債は十分に圧縮されず、現預金として積み上がっている。但し、低収益に苦しむ下でも株主還元は従来と概ね同様の水準を維持した。

フリーキャッシュフローと配当(兆円、年度)



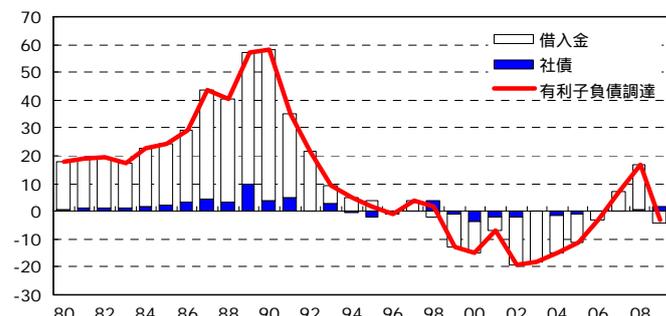
(出所)財務省

配当性向(%, 年度)



(出所)財務省

有利子負債による財務キャッシュフロー(兆円、年度)



(出所)財務省

現金・預金等の過剰感(兆円、倍、年度)



(出所)財務省