

「法人企業統計年報」の時系列データを用いた趨勢の検討：
[資料B]

金融システム研究フォーラム
April 30, 2010

三輪芳朗
miwa@e.u-tokyo.ac.jp

- Truly Confidentialなfileを補完するものである。
- sheet 3~sheet 8を除けば、1頁に4 sheetsつつプリントアウトして支障はない。
- 冒頭に最近10年間の構成比の一覧表を示す。――全産業と製造業のそれぞれについて資産と負債の順に示す。――製造業について別掲するのは、「全産業」ではイメージがはっきりせず、その構成も大きく変化するため。――結論としては、大差ない。
- 以下のグラフは4つずつのセットが基本。全産業と製造業、小規模企業と大規模企業の2x2が基本。――小規模は資本金規模5000万円以下の4クラス。大規模は5000万円以上の3クラスと全規模。
- 「年報」の数字だから、合計値の比率であり、各企業の比率の平均ではない。――それは個表を用いた分析の役割？

資産・負債及び純資産の状況：年報(1)

全産業、資産

累年比較＝

1. 資産・負債及び純資産の状況

全産業
(資産)

区 分	流 動 資 産							固 定 資 産							繰 延 資 産	総 資 産
	現金・預金	受取手形	売掛金	有価証券	棚卸資産	その他	計	土地	建設仮勘定	その他の有形固定資産	無形固定資産	投資有価証券	その他	計		
平成11年度…	10.5	3.5	13.9	2.4	9.0	6.4	45.8	13.3	1.2	24.1	1.2	6.8	7.4	54.0	0.2	100.0
12……………	10.8	3.6	14.6	1.5	8.5	7.0	45.9	13.1	1.2	22.4	1.3	8.2	7.5	53.8	0.3	100.0
13……………	10.5	3.5	13.9	1.1	8.4	6.7	44.1	12.7	1.3	24.0	1.2	8.6	7.6	55.5	0.4	100.0
14……………	10.8	2.9	13.7	1.1	8.1	7.2	43.9	13.5	1.3	23.0	1.2	8.7	8.2	55.9	0.2	100.0
15……………	10.5	2.6	14.2	0.9	7.8	7.6	43.6	13.4	1.2	22.5	1.4	9.7	8.0	56.2	0.2	100.0
16……………	10.7	2.6	14.4	1.2	7.7	7.3	43.9	12.7	1.4	22.1	1.4	10.7	7.5	55.9	0.2	100.0
17……………	10.4	2.3	15.0	1.0	8.0	7.6	44.3	12.2	1.3	21.1	1.3	12.2	7.3	55.4	0.2	100.0
18……………	10.6	2.4	15.0	1.1	8.1	7.6	44.9	11.8	1.4	20.3	1.3	12.9	7.2	54.9	0.2	100.0
19……………	10.0	2.2	15.9	1.4	9.1	7.8	46.4	11.7	1.3	20.4	1.4	11.1	7.4	53.4	0.2	100.0
20……………	10.2	2.0	12.8	1.7	8.2	8.8	43.9	12.6	1.4	18.6	1.3	13.7	8.2	55.9	0.2	100.0

1. 資産・負債及び純資産の状況（続）

全 産 業

（負債及び純資産）

区 分	番 号	流 動 負 債						固 定 負 債				
		支 払 手 形	買 掛 金	短期借入金	引 当 金	そ の 他	計	社 債	長期借入金	引 当 金	そ の 他	計
平成11年度…	1	4.6	9.6	16.9	0.6	10.0	41.6	4.5	23.5	2.5	5.5	36.0
12………	2	4.8	10.4	15.2	0.6	10.6	41.6	4.2	21.7	2.8	4.0	32.7
13………	3	4.3	9.8	16.1	0.6	10.2	41.0	4.2	22.0	3.1	4.5	33.8
14………	4	3.9	9.9	15.2	0.6	9.9	39.4	4.1	21.9	3.0	4.2	33.2
15………	5	3.6	10.5	14.3	0.6	10.1	39.0	4.2	20.8	3.0	4.7	32.7
16………	6	3.4	10.6	13.6	0.6	10.0	38.1	4.0	20.7	2.8	4.6	32.1
17………	7	3.0	11.2	13.4	0.6	11.1	39.2	3.8	18.6	2.7	5.6	30.7
18………	8	3.1	11.2	11.7	0.6	10.6	37.2	3.7	18.8	2.8	4.8	30.0
19………	9	2.9	11.8	12.0	0.7	10.9	38.2	3.8	18.2	2.5	3.8	28.3
20………	10	2.4	8.9	12.4	0.6	10.3	34.5	3.8	21.0	2.4	4.3	31.6

(単位 億円)

特 別 法 上 の 準 備 金	純 資 産						計	総 資 本	番 号
	資 本 金	資 本 金 剰 余	利 益 剰 余 金	自 己 株 式	そ の 他	新 株 子 約 権			
0.0	6.3	3.8	12.2				22.3	100.0	1
0.0	6.4	4.4	14.8				25.7	100.0	2
0.0	6.9	4.8	13.5				25.2	100.0	3
0.0	7.0	5.0	15.3				27.4	100.0	4
0.0	7.1	6.1	15.1				28.3	100.0	5
0.0	7.0	6.6	15.9	-0.5	0.9		29.8	100.0	6
0.0	6.7	7.0	15.1	-0.6	1.9		30.1	100.0	7
0.0	6.5	6.8	18.2	-0.8	2.1		32.8	100.0	8
0.0	6.7	6.7	19.9	-0.9	1.1	0.0	33.5	100.0	9
0.0	7.0	7.6	19.9	-1.2	0.6	0.0	33.9	100.0	10

資産・負債及び純資産の状況：年報(3)

製造業、資産

累年比較

1. 資産・負債及び純資産の状況

製造業

(資産)

区 分	流 動 資 産							固 定 資 産							繰 延 資 産	総 資 産
	現金・預金	受取手形	売掛金	有価証券	棚卸資産	その他	計	土地	建設仮勘定	その他の有形固定資産	無形固定資産	投資有価証券	その他	計		
平成11年度…	10.7	4.3	16.7	4.0	10.0	5.3	51.0	9.3	0.9	20.6	0.8	10.8	6.4	48.8	0.2	100.0
12…………	11.1	4.5	17.0	2.1	10.0	5.6	50.2	9.1	1.1	19.5	0.8	12.9	6.2	49.6	0.2	100.0
13…………	10.3	3.9	16.0	1.8	9.6	6.1	47.8	9.9	1.1	19.7	0.8	13.8	6.8	52.1	0.1	100.0
14…………	10.4	3.5	16.2	1.7	9.3	6.8	47.8	10.1	1.1	18.9	0.9	14.0	6.9	52.0	0.2	100.0
15…………	10.1	3.2	16.6	1.5	9.0	7.3	47.5	9.8	1.1	18.0	1.0	15.8	6.5	52.3	0.1	100.0
16…………	10.3	3.2	17.0	1.4	9.4	7.3	48.6	9.5	1.3	17.5	1.0	15.9	6.1	51.3	0.2	100.0
17…………	9.5	2.9	18.0	1.6	9.3	7.5	48.8	8.7	1.4	17.0	1.0	17.3	5.7	51.0	0.2	100.0
18…………	9.5	2.8	17.5	1.6	9.6	8.0	48.9	8.5	1.5	16.6	0.9	17.7	5.7	50.9	0.1	100.0
19…………	8.5	2.8	17.8	2.2	10.2	7.9	49.3	8.5	1.5	17.2	1.1	16.4	5.9	50.6	0.1	100.0
20…………	9.2	2.3	14.8	2.0	10.5	8.9	47.8	9.1	1.6	18.1	1.0	15.7	6.6	52.0	0.1	100.0

1. 資産・負債及び純資産の状況（続）

製造業

（負債及び純資産）

区 分	番 号	流 動 負 債						固 定 負 債				
		支 払 手 形	買 掛 金	短期借入金	引 当 金	そ の 他	計	社 債	長期借入金	引 当 金	そ の 他	計
平成11年度…	1	5.0	10.4	12.5	0.9	9.3	38.1	5.7	14.9	3.4	1.4	25.4
12……………	2	5.0	10.7	11.7	0.8	9.7	38.0	4.9	13.0	3.8	1.8	23.5
13……………	3	4.4	9.8	12.6	0.8	9.5	37.2	4.9	13.9	4.0	2.0	24.7
14……………	4	3.8	10.4	12.7	0.8	9.5	37.2	4.5	13.6	3.8	1.8	23.8
15……………	5	3.7	10.8	11.1	0.8	9.7	36.0	4.3	13.4	3.7	1.9	23.2
16……………	6	3.4	11.6	10.1	0.8	10.1	35.9	3.9	12.2	3.3	2.4	21.8
17……………	7	3.2	12.2	9.7	0.8	10.5	36.4	3.5	12.0	3.0	2.4	20.9
18……………	8	3.2	12.2	9.6	0.9	10.6	36.4	3.5	11.2	2.8	2.3	19.8
19……………	9	3.0	12.5	9.6	0.9	11.0	37.0	3.2	11.6	2.5	1.8	19.2
20……………	10	2.7	9.9	10.9	0.9	11.4	35.8	3.2	14.1	2.8	1.7	21.8

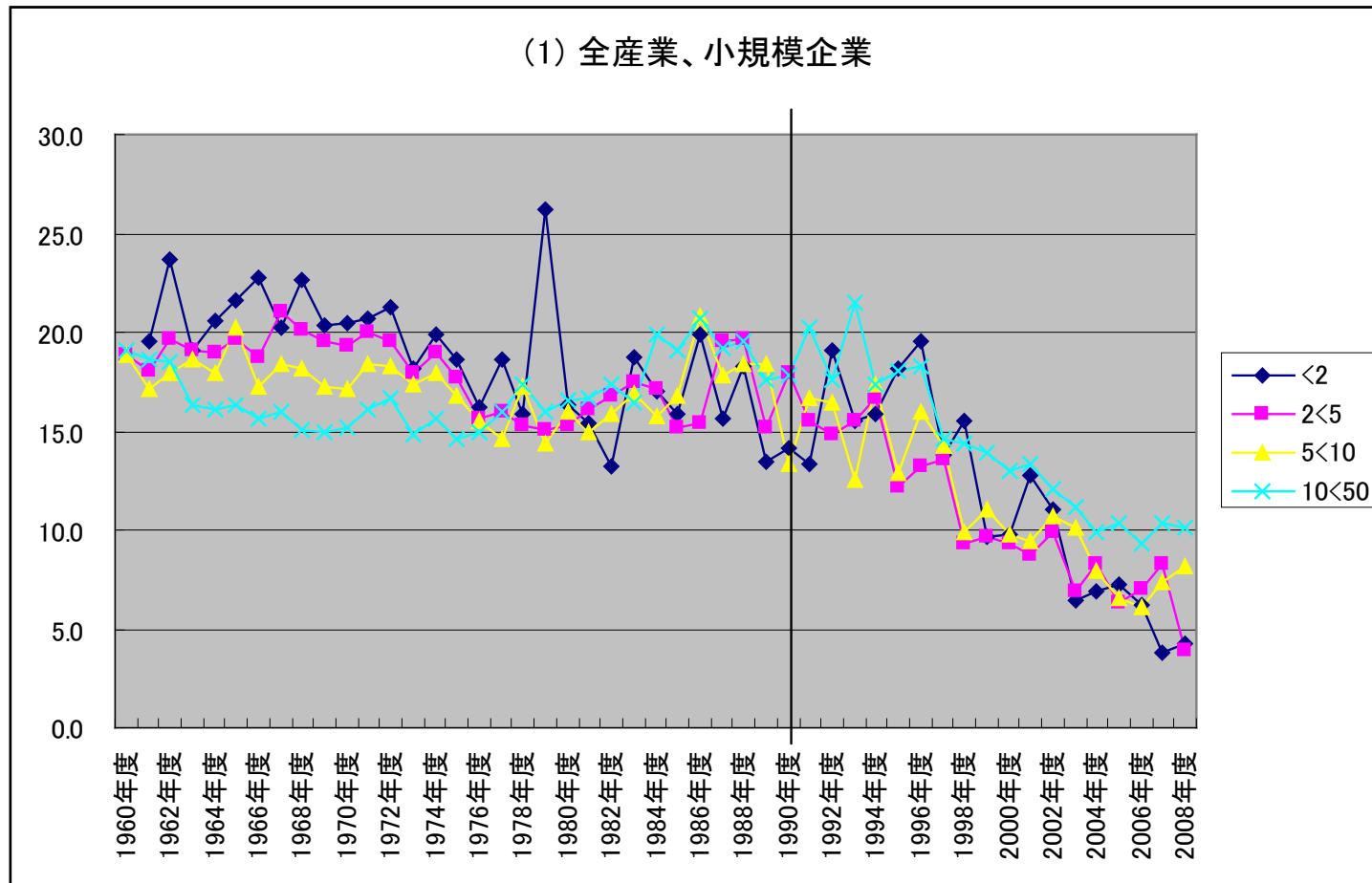
(単位 億円)

特 別 法 準 の 備 上 金	純 資 産						計	総 資 本	番 号
	資 本 金	資 本 剰 余 金	利 益 剰 余 金	自 己 株 式	そ の 他	新 株 子 約 権			
0.0	7.9	6.2	22.5				36.5	100.0	1
0.0	7.6	7.0	23.9				38.5	100.0	2
0.0	8.1	7.5	22.5				38.1	100.0	3
0.0	8.4	7.3	23.4				39.0	100.0	4
0.0	8.3	8.3	24.1				40.7	100.0	5
0.0	8.2	7.7	25.7	-0.7	1.4		42.3	100.0	6
0.0	8.0	7.8	25.4	-1.1	2.6		42.7	100.0	7
0.0	7.7	7.8	26.9	-1.5	3.0		43.8	100.0	8
0.0	7.6	8.4	27.8	-1.7	1.6	0.0	43.8	100.0	9
0.0	8.1	9.3	26.2	-2.1	0.8	0.0	42.3	100.0	10

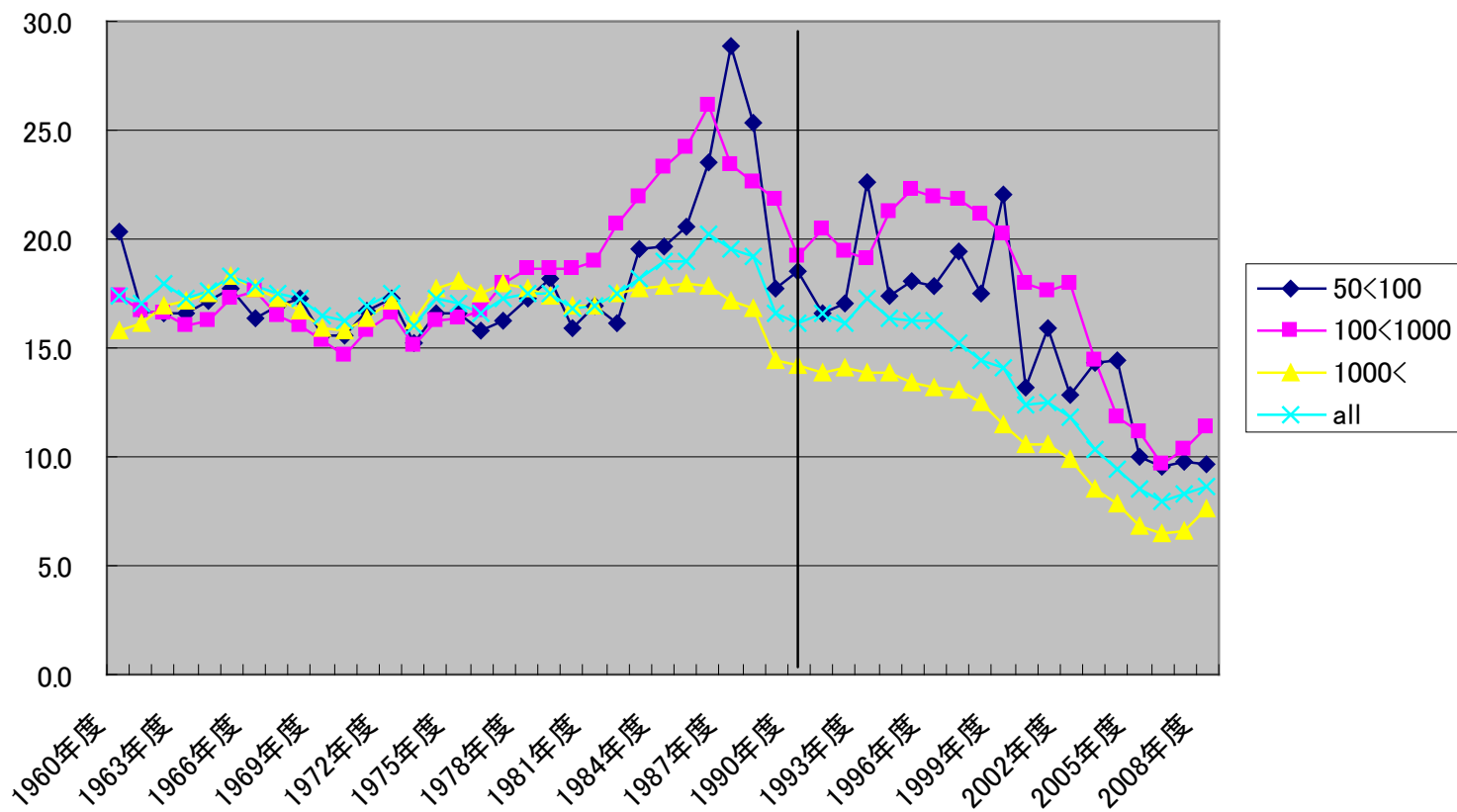
金融機関短期借入金/総資産

- 1990年代以降は、全規模で比率が低下。
- 1980年代は、5000万円から10億円だけが顕著に上昇。もっとも、製造業ではそうでもない。
- どちらかといえば、比率の低下傾向は、小規模企業でも1960年代からの長期的なもの？
- 長期借入金とは大きく異なる。
- 受取手形割引残高の減少傾向ほどは顕著ではない……。

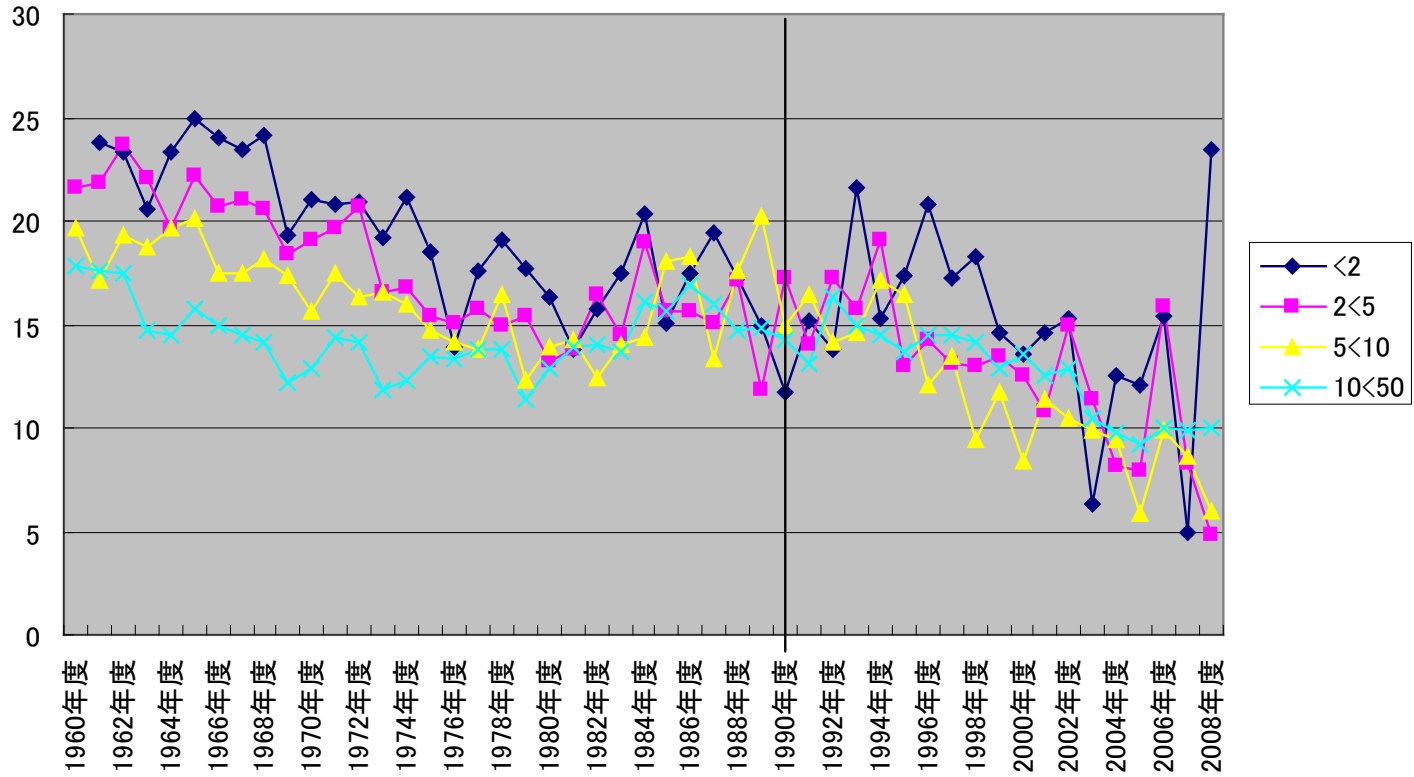
金融機関短期借入金/総資産: (1)~(4) 年報、当期末比率、縦線はFY1990



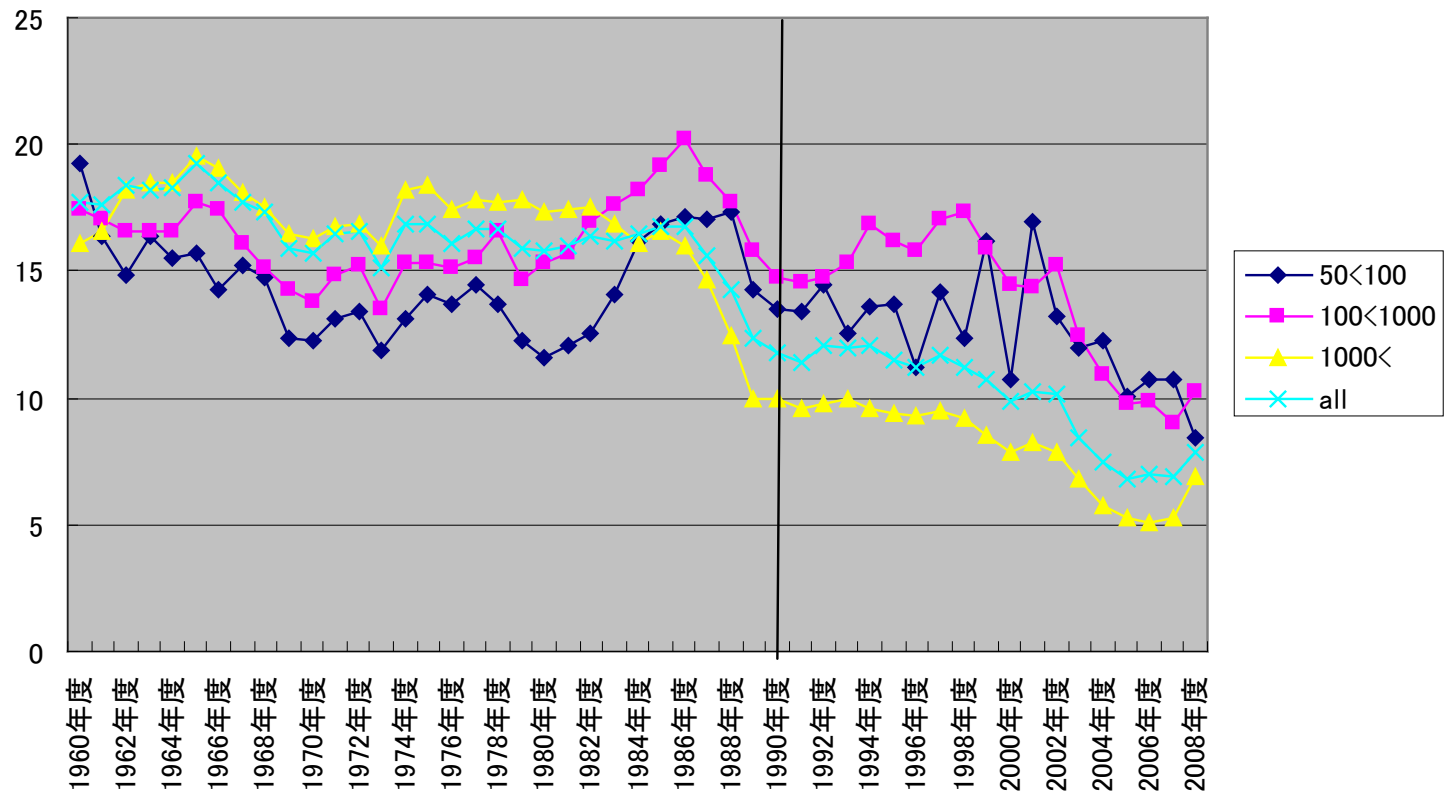
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



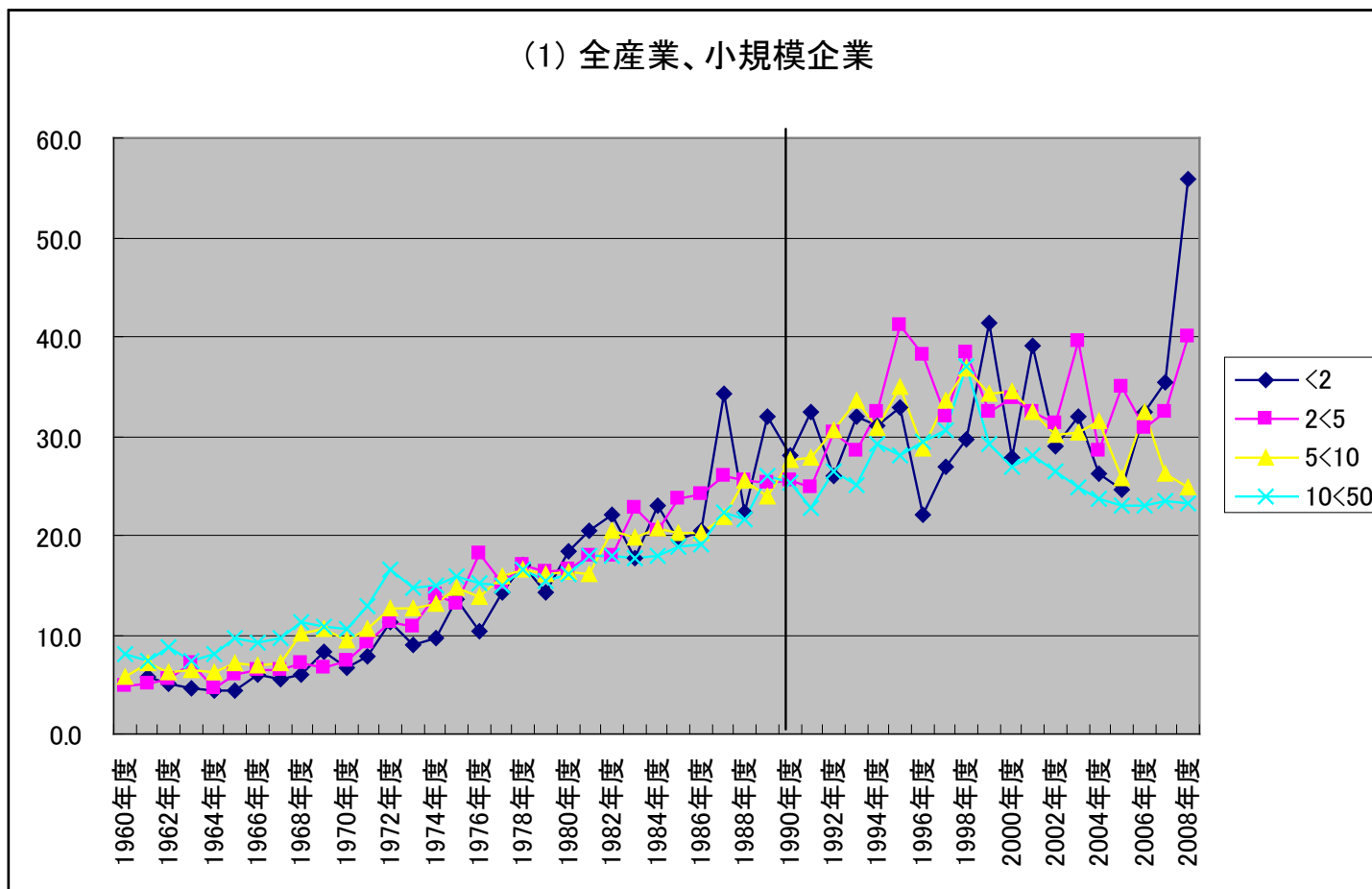
(4) 製造業、大規模企業



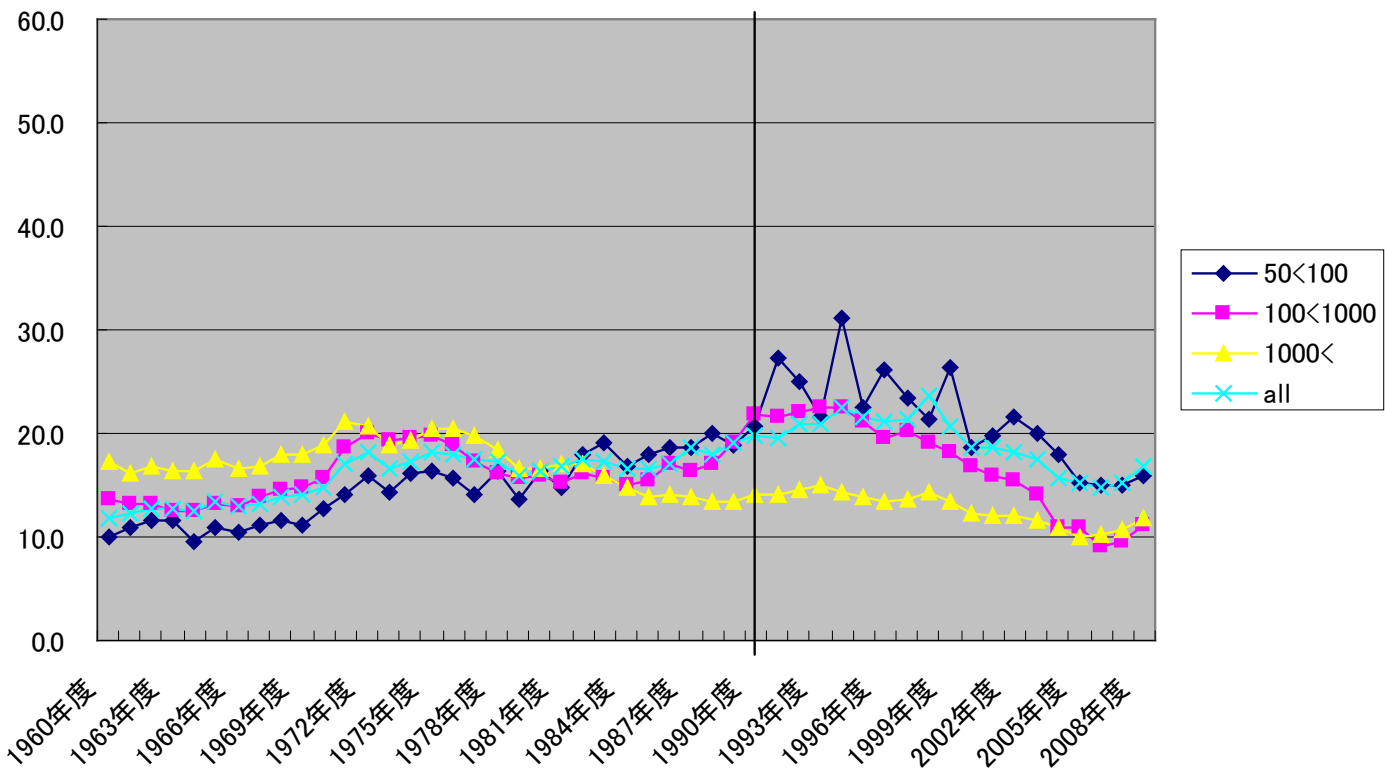
金融機関長期借入金/総資産

- 小規模企業での比率上昇傾向が著しい。1990年代以降、比率は高位安定へ。
- 大規模企業、とりわけ10億円以上の製造業では1970年代から低下。1990年代には低位安定。
- 5000万円から10億円の規模では1990年代半ばまで上昇し、その後低下。
- 「貸し渋り」か「借り渋り」か？ — いずれにしても、小規模企業のことではない？

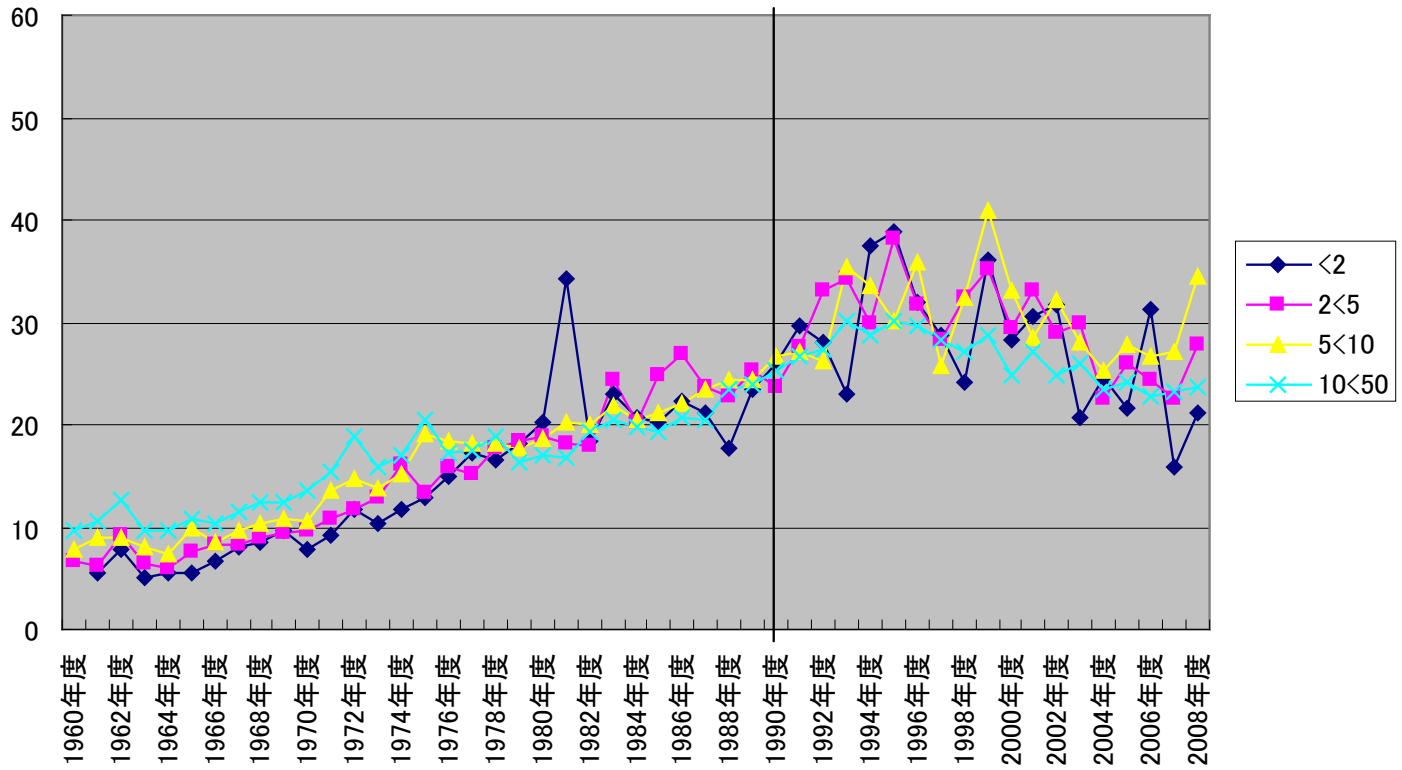
金融機関長期借入金/総資産：(1)~(4) 年報、当期末、縦線はFY1990



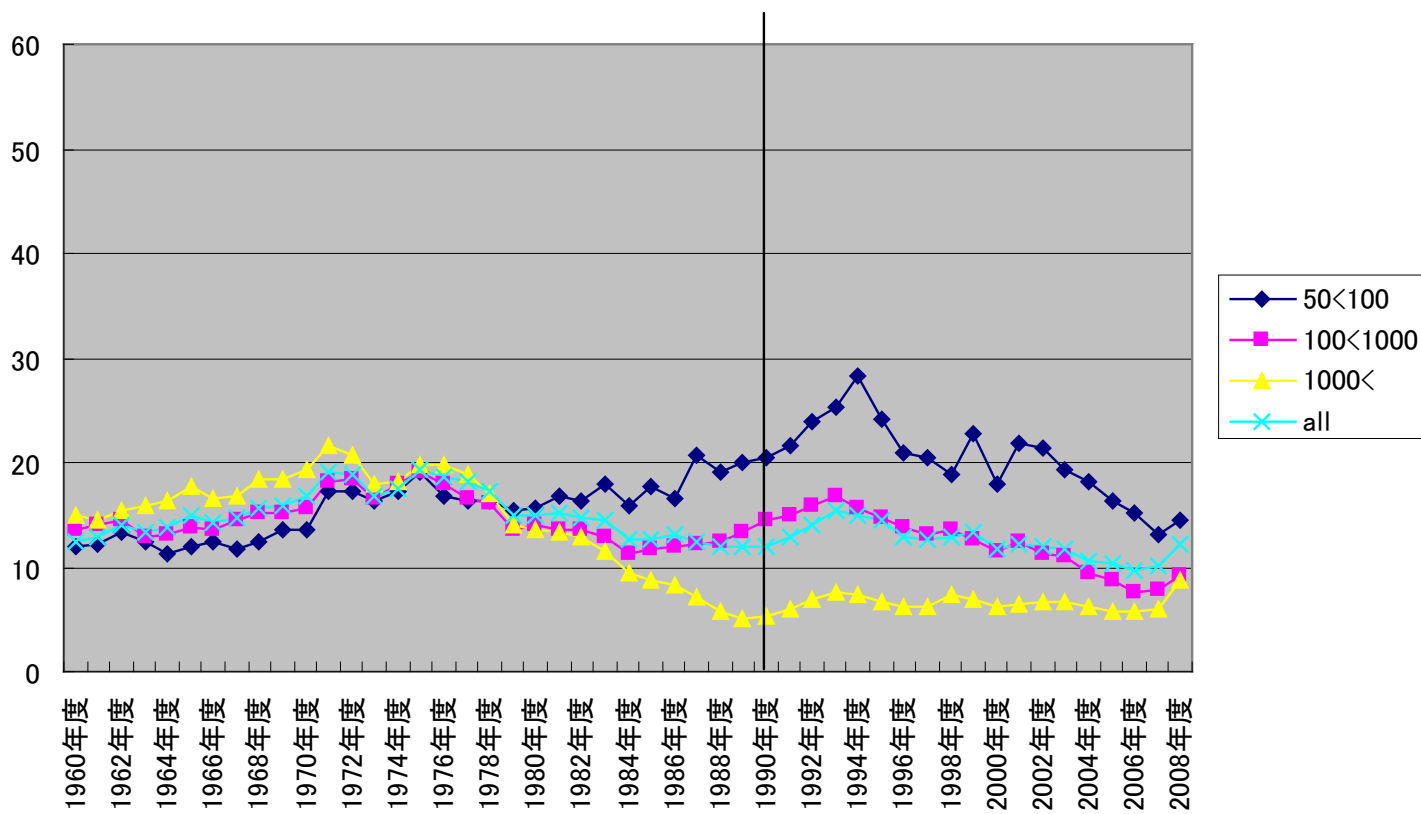
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



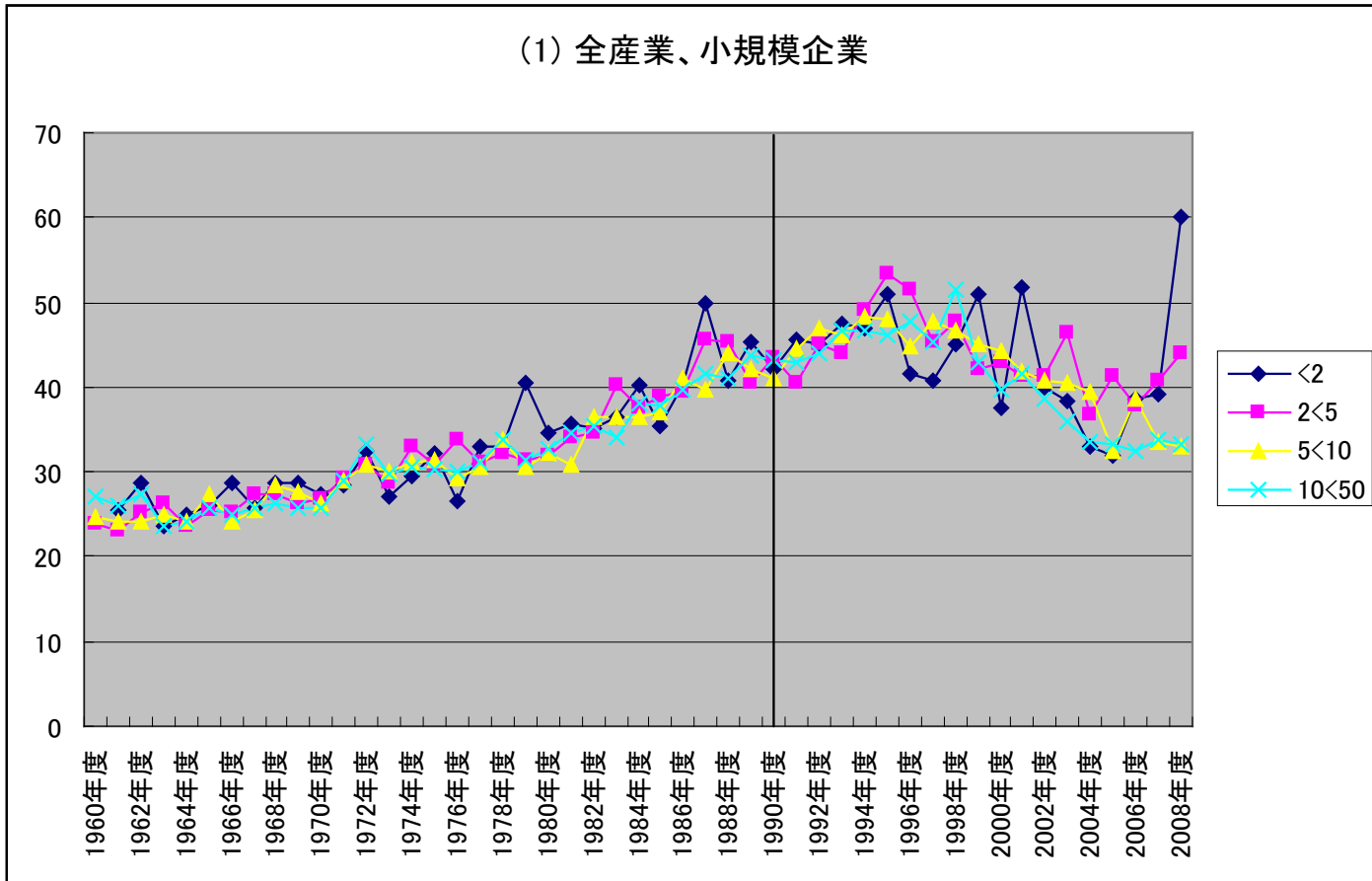
(4) 製造業、大規模企業



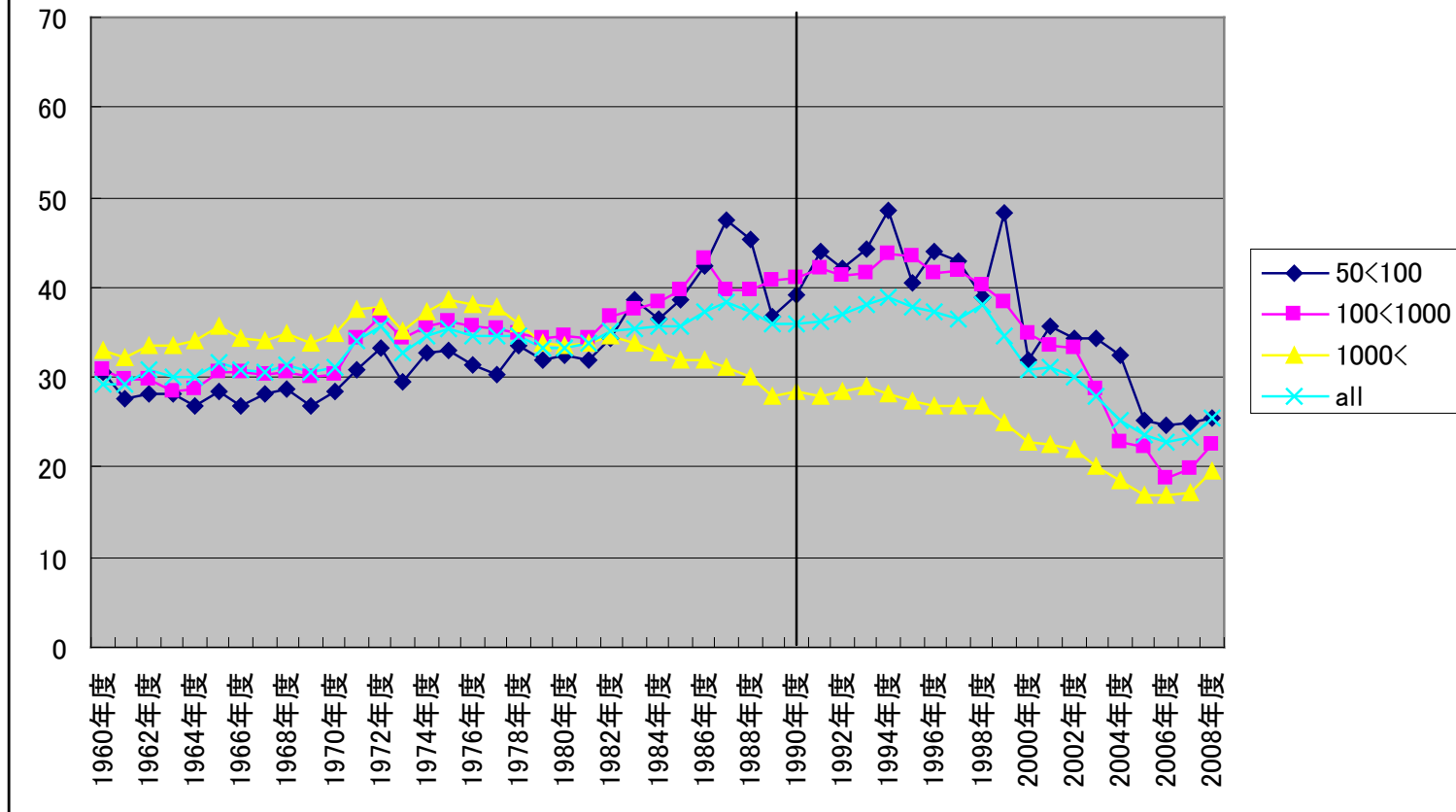
金融機関総借入金/総資産

- 短期借入金＋長期借入金の合計の動向である。
- 両者の合計だから、1990年代半ばまでは傾向が顕著な長期借入金の動向がdominateし、1990年代半ば以降はどちらかといえば短期の動向がdominate。
- 「銀行離れ」がもっとも顕著なのは、製造業の10億円以上規模の企業。——もっとも、「銀行離れ」は無定義で、論者のイメージもバラバラ？

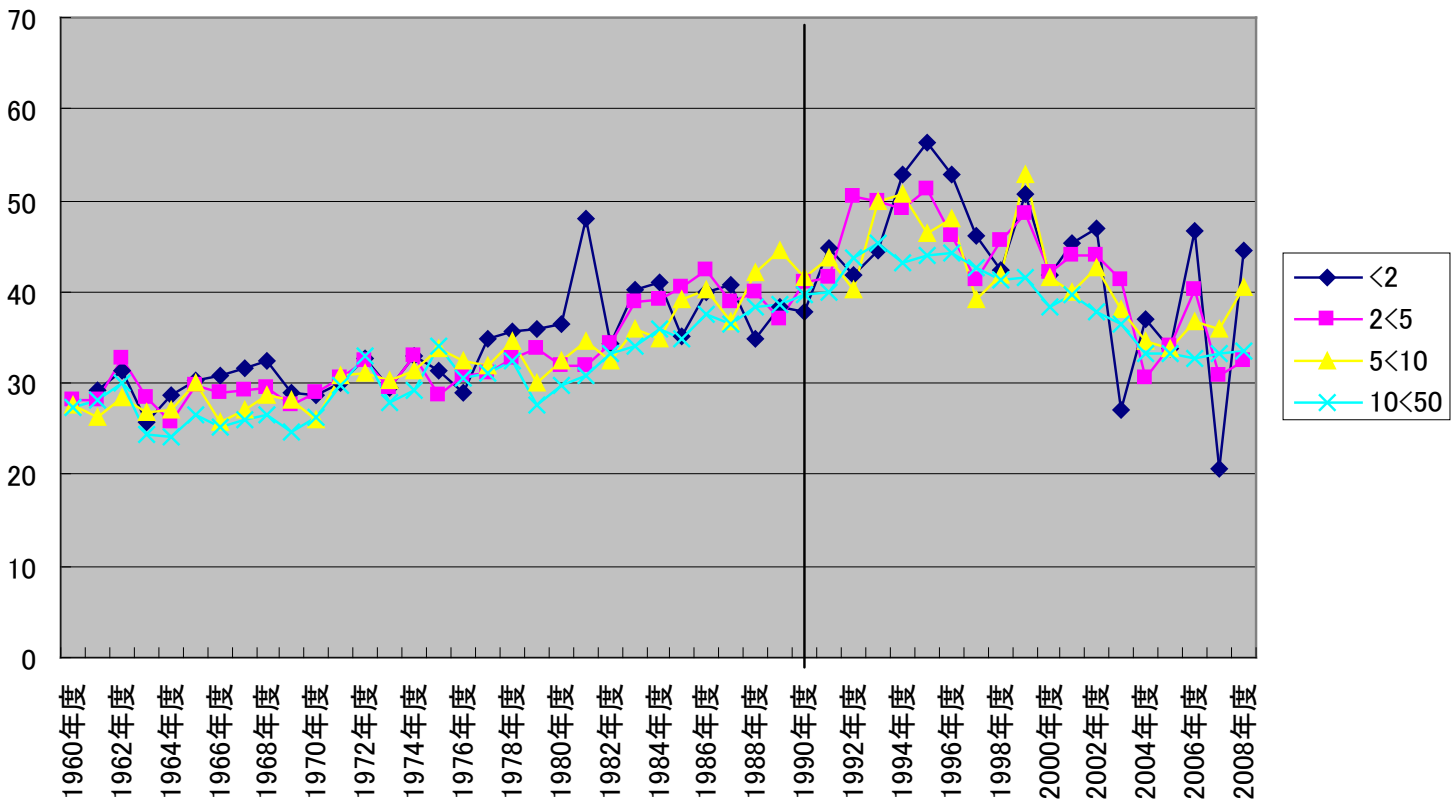
金融機関総借入金/総資産：(1)~(4) 年報、当期末、縦線はFY1990



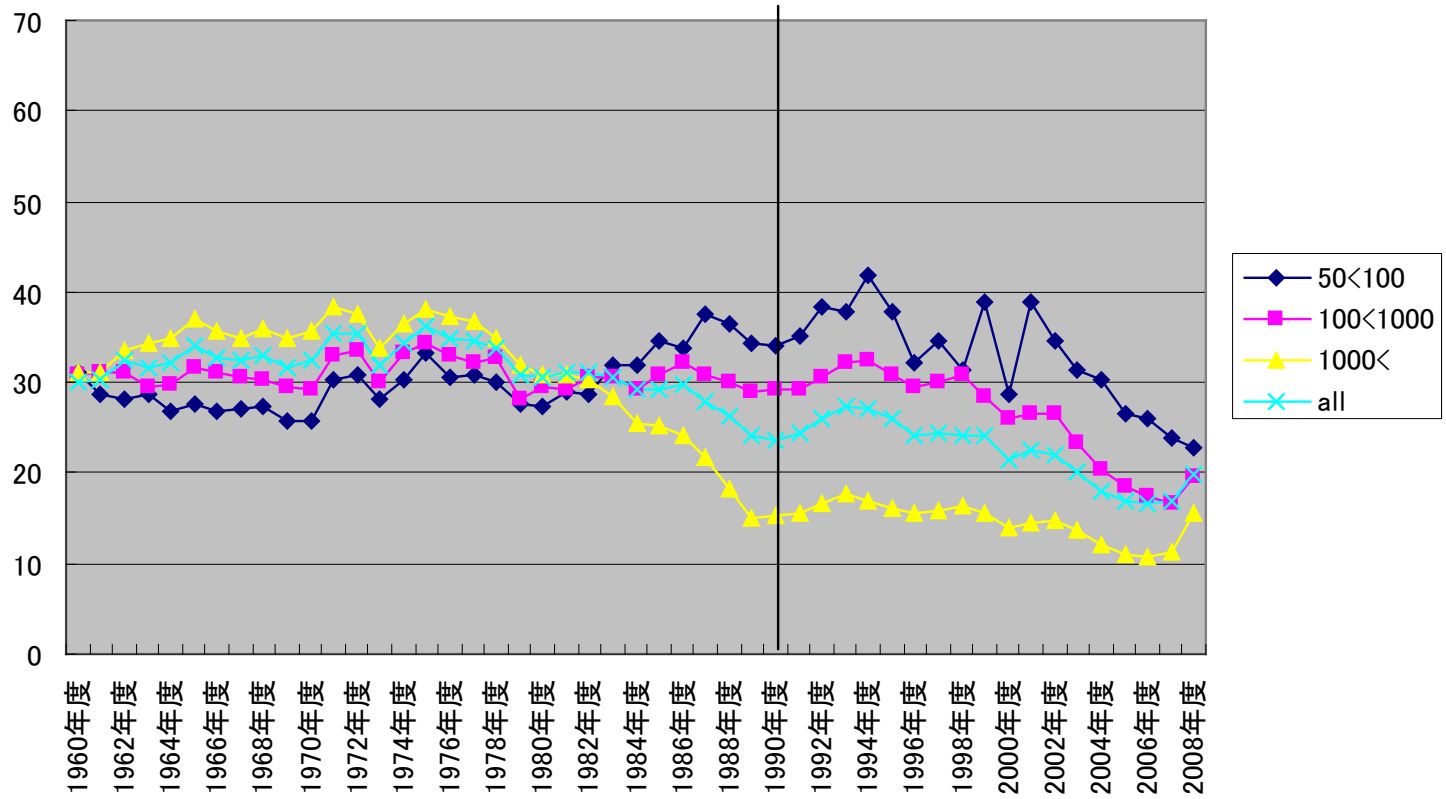
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



(4) 製造業、大規模企業



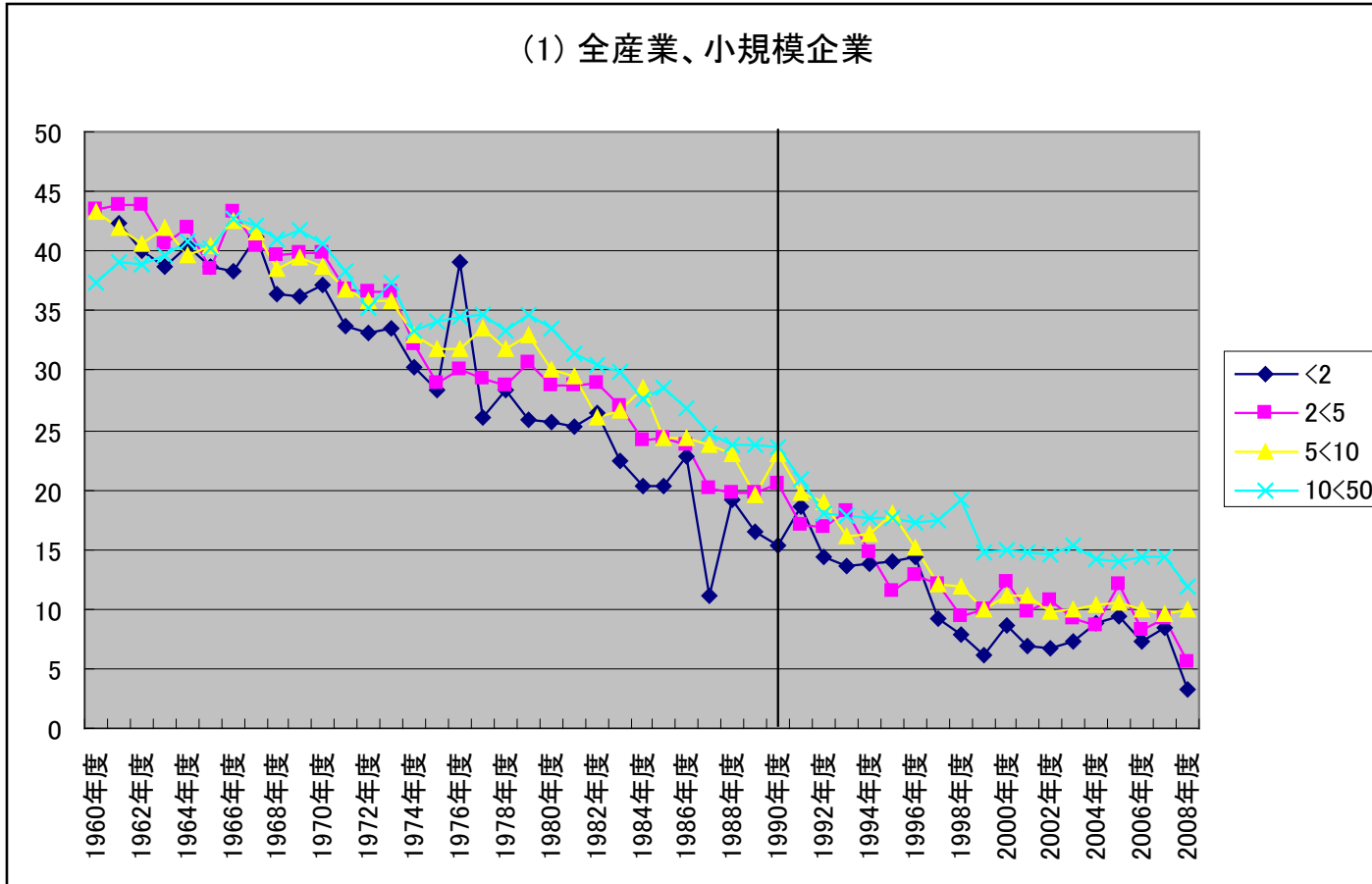
売掛金・買掛金・金融機関融資

- 金融機関融資は、貸し手と借り手の2者間の取引である。
- Trade creditも売り手と買い手の2者間の取引である。しかし受取手形の相当大きな部分が、少なくともかつては銀行で割り引かれていた。――割り引かれることを前提に手形が発行され、受け入れられていた。そうなれば。3者間の取引。
- 銀行で割り引かれれば、受け取り手形は銀行預金などと置き換わるから、売り手企業のBSからは消える。――売上債権の譲渡？――銀行にとっては手形割引という形態の融資。
- 最近数十年間の顕著な観察事実として、手形の比重の減少、および割り引かれる手形の比率の低下があげられる。――その理由が、検討の焦点？
- まずは、payable(買掛金＋支払手形)、receivable(売掛金＋受取手形)の動向から……。――統計作成上の区分が時期により異なることに注意。

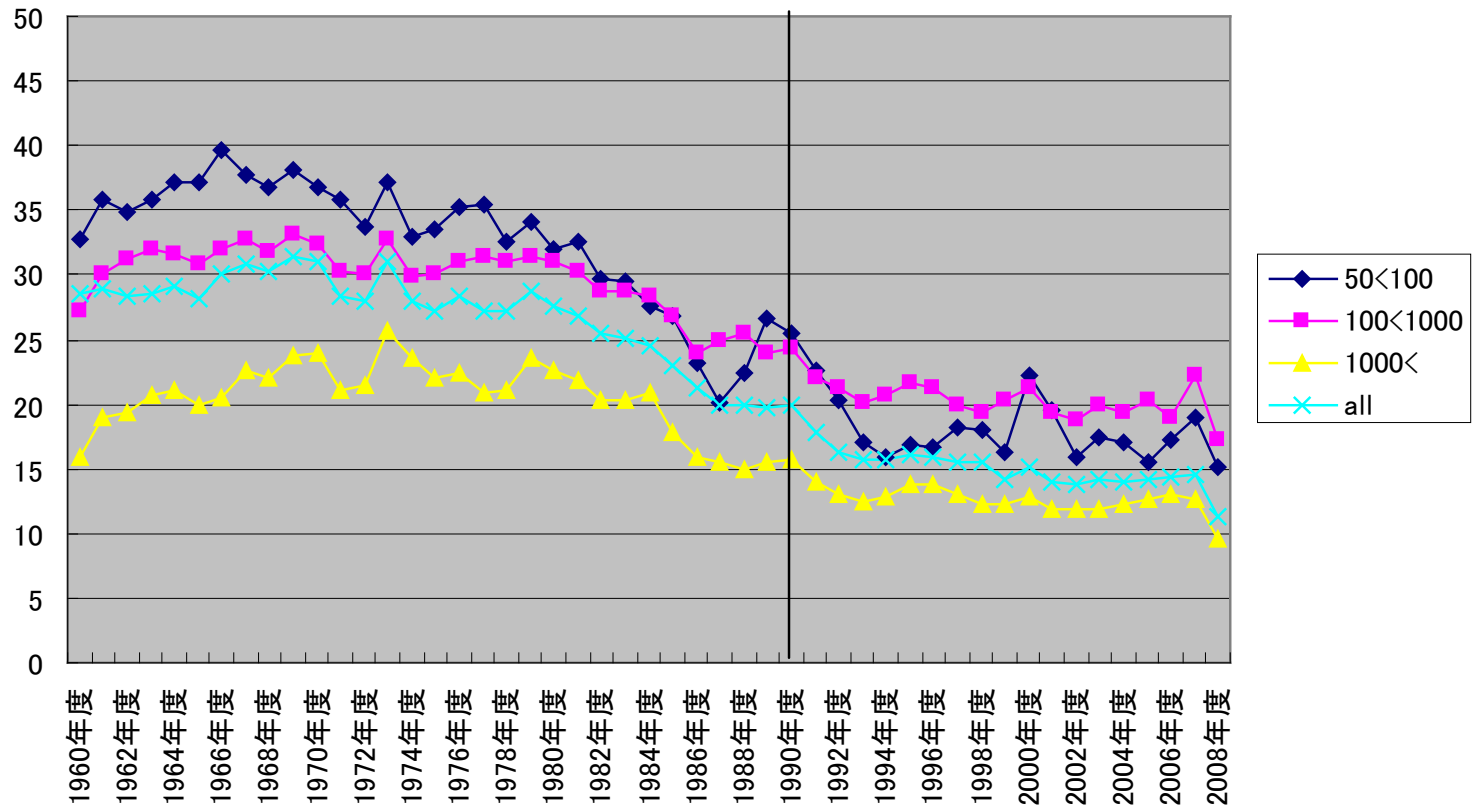
(買掛金・支払手形)/総資産

- 買掛金＋支払手形の動向である。
- FY1975以前には、年報でも両者は区別されていなかった。――支払手形の比重が圧倒的に高かったから？――季報では、両者は区別されていない。
- 一貫して激しく減少したのは、支払手形(受取手形)であって、買掛金(売掛金)ではない。――この理由も興味深い？
- まずは、(買掛金＋支払手形)/総資産の動向。
- とりわけ小規模企業での一貫した低下傾向が圧巻。
- とはいえ、大規模企業でも同様の傾向。
- 製造業で、小規模企業の対総資産比率が30%を超えていたこと、10億円以下の企業でも同様だったことに注目。
- 1990年代以降は、小規模企業の比率が10億円以下規模の企業を下回る点にも注目。

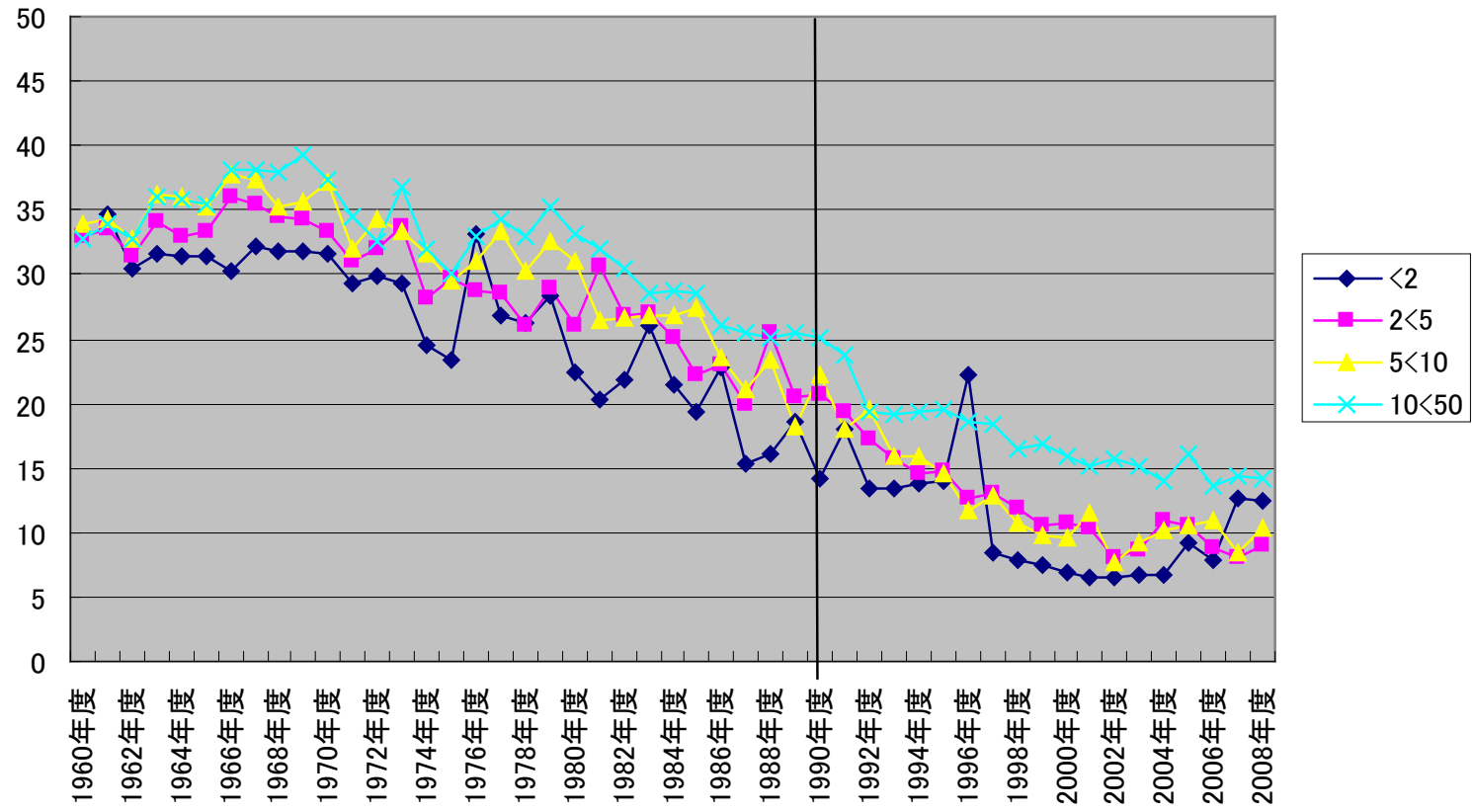
(買掛金・支払手形)/総資産:(1)~(4) 年報、当期末比率、縦線はFY1990



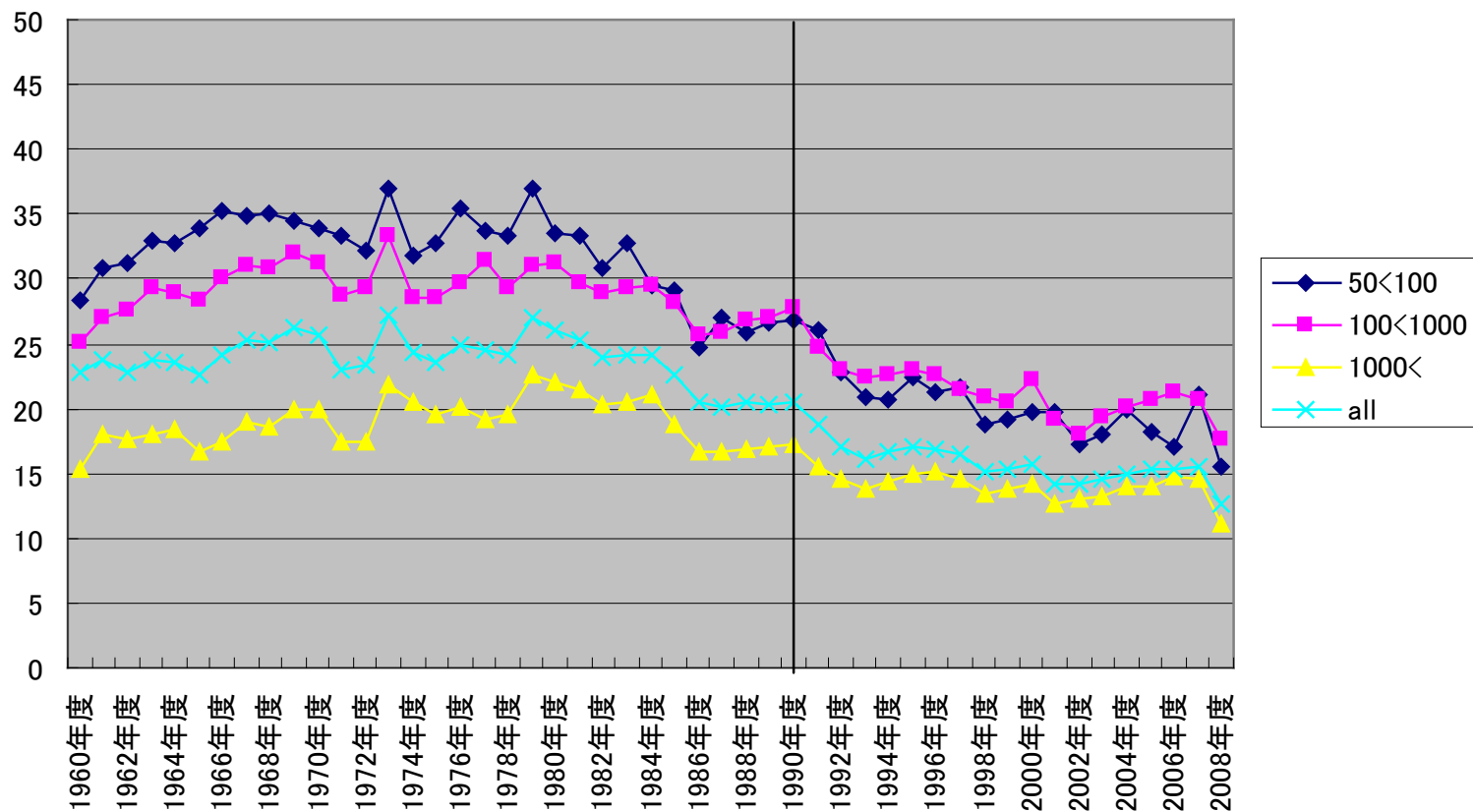
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



(4) 製造業、大規模企業



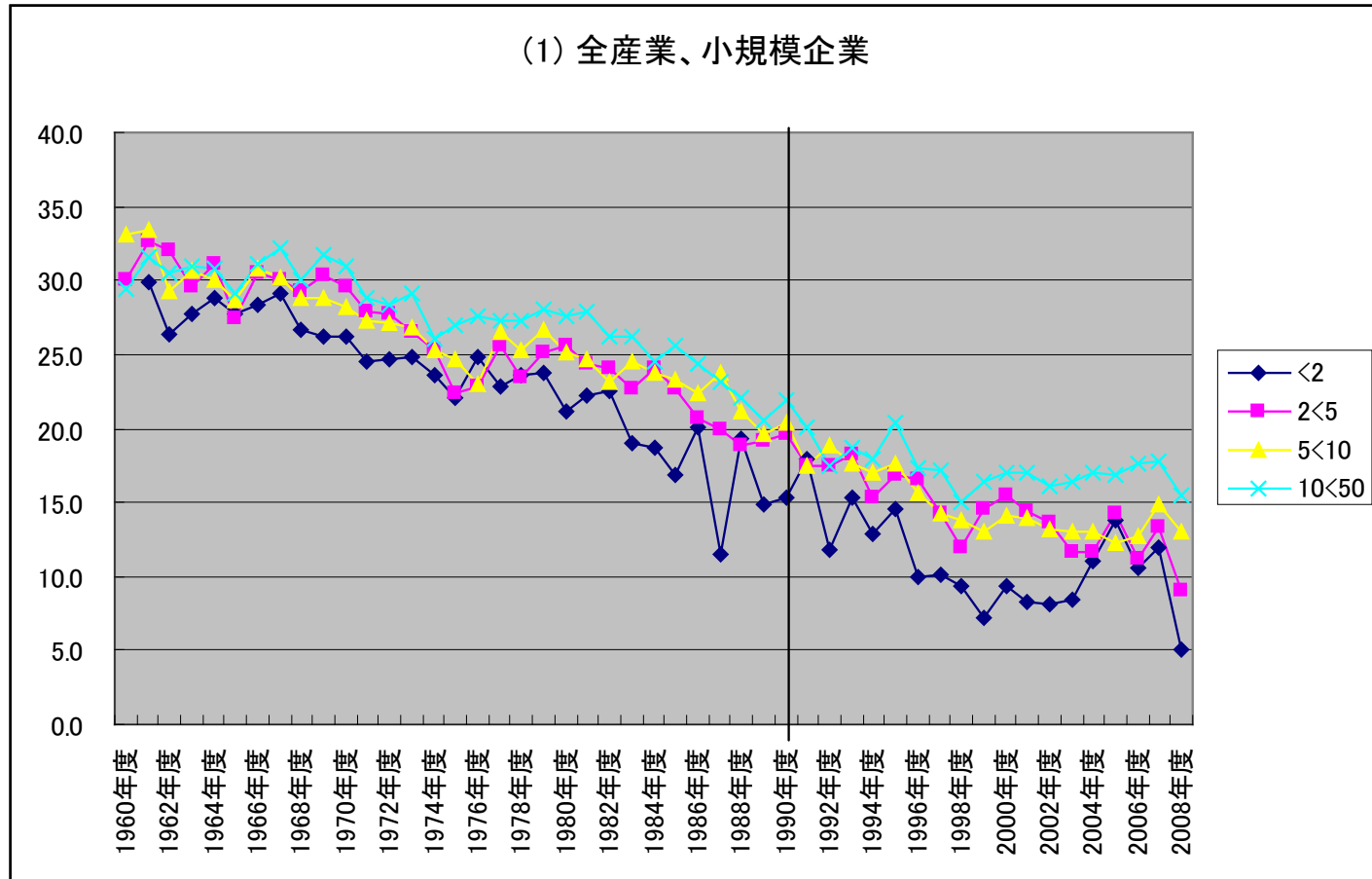
(売掛金・受取手形)/総資産

- 買掛金と売掛金、支払手形と受取手形は対応するから、理念的には、総額は対応する。
- しかし、受取手形の一部あるいは相当部分が金融機関で割り引かれる。その分だけ非金融機関のBSから受取手形が消えるから、その部分だけ支払手形残高が受取手形残高を上回ることになる。——買掛金と売掛金は理論的には一致する。
- 対応して、買掛金・支払手形は、売掛金・受取手形を上回る。
- 後に見るように、受取手形残高と受取手形割引残高の双方が、急速に減少した。——その発生メカニズムは？

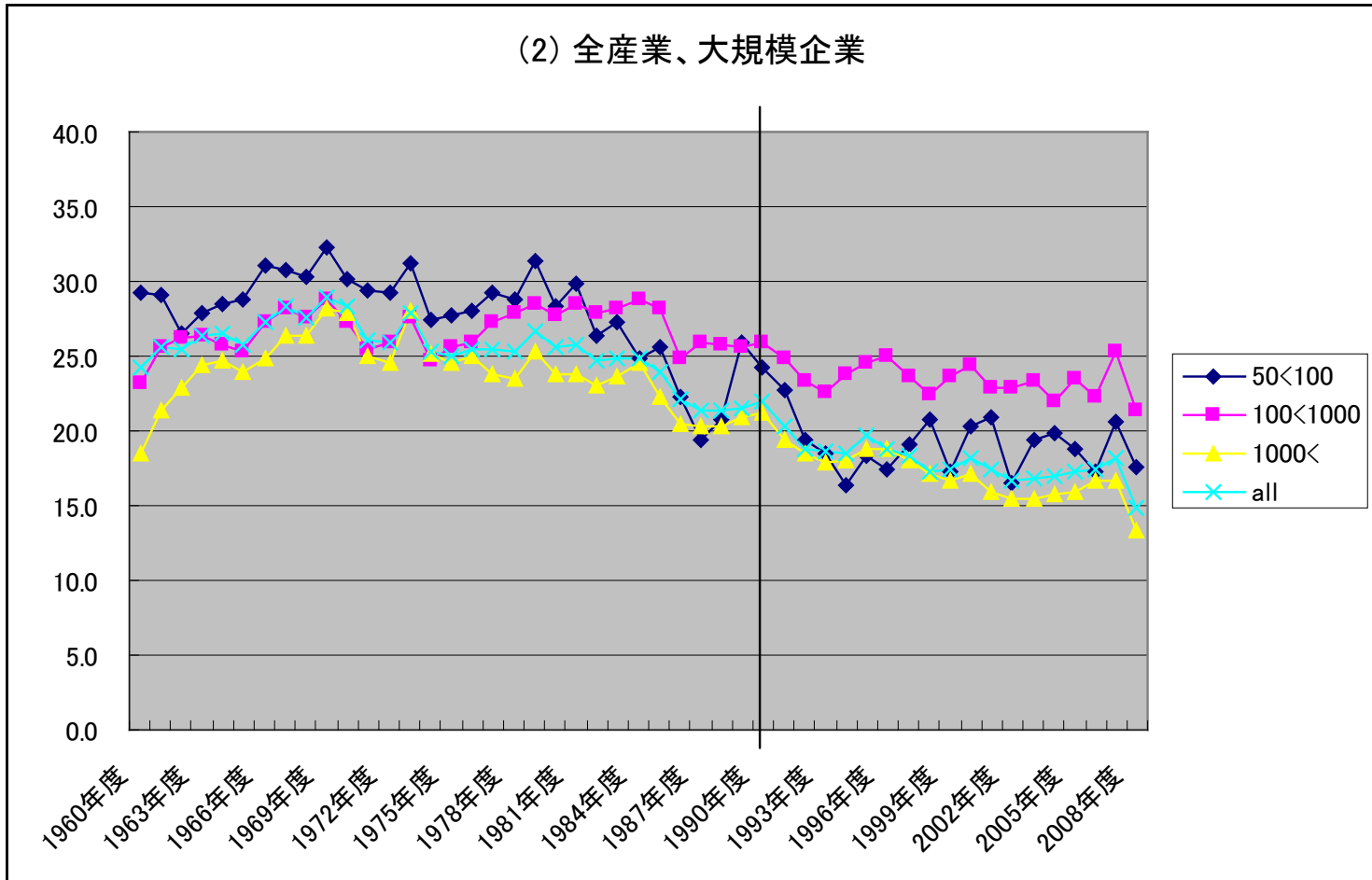
Cont.

- 全産業に関する観察事実は、買掛金・支払手形と大きくは異なる。――しかし、製造業に限定すると、現象傾向がほとんど消えてしまう。とりわけ、大規模企業については、ほとんど変化なし。
- 比率の水準に関しては、全産業では、ほとんど同水準からスタートするから、小規模企業の方が下回り、その乖離幅は趨勢的に増大する。――これをtrade partnerからの信用供与だとすると、大規模企業のほうがより積極的な利用者であり、時代とともにその傾向が激化するということ？
- 製造業では、バブル崩壊までは規模にほとんどかかわりがない。しかし、1990年代以降は、大規模企業の方が比率が高くなる。――中小企業向け貸し渋りが激しいと・・・とする予測に反する事態？

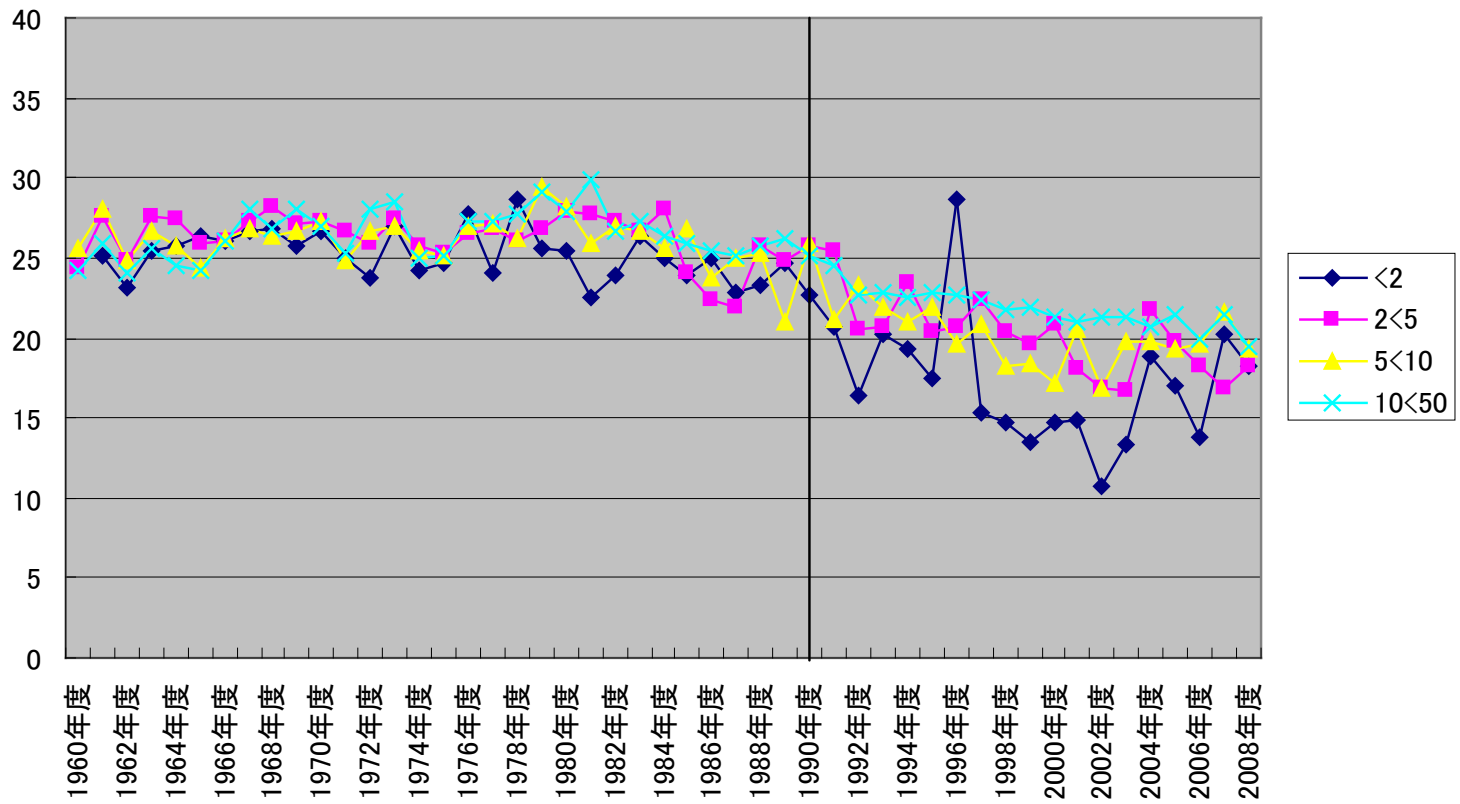
売掛金・受取手形/総資産:(1)~(4) 年報、当期末比率、縦線はFY1990



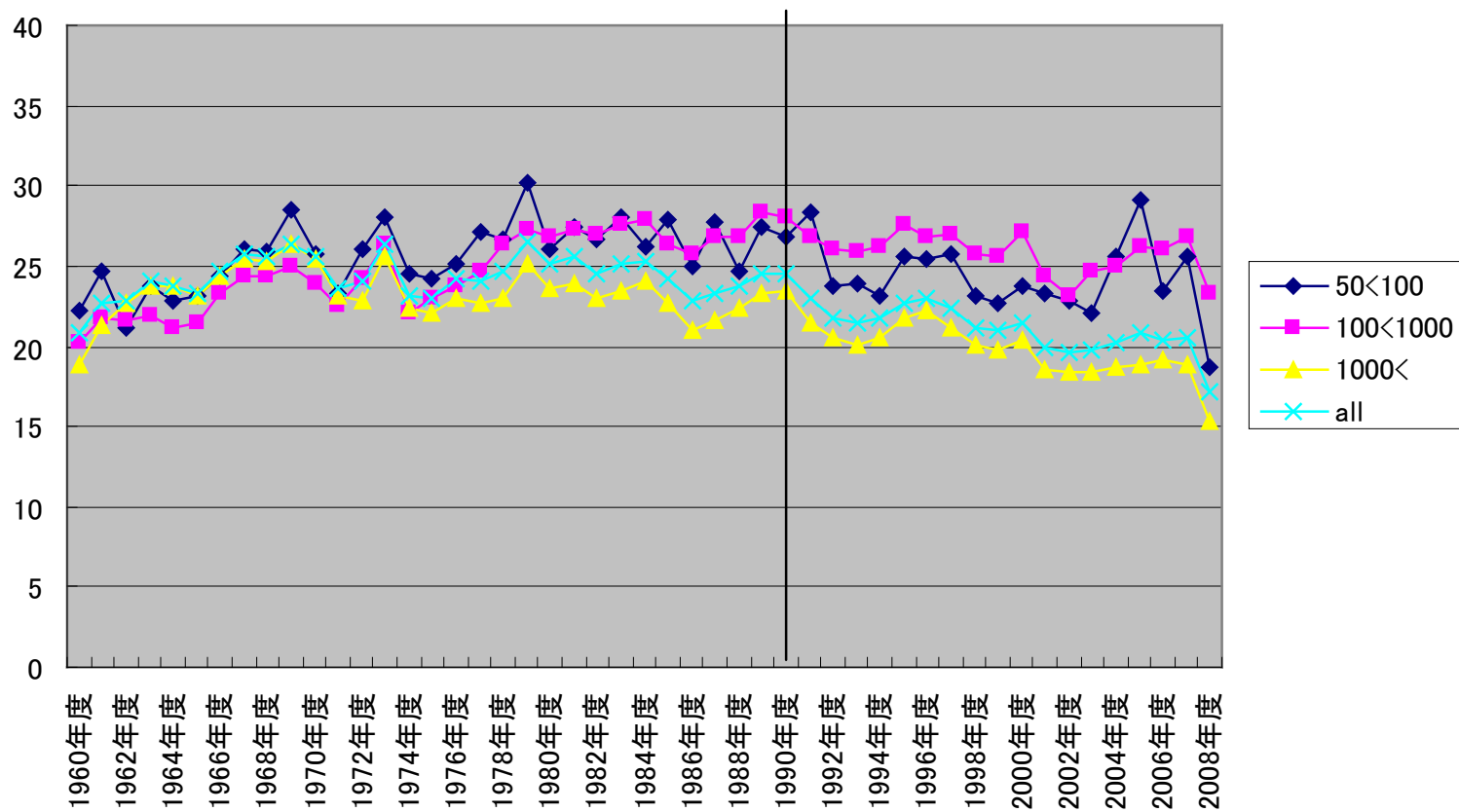
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



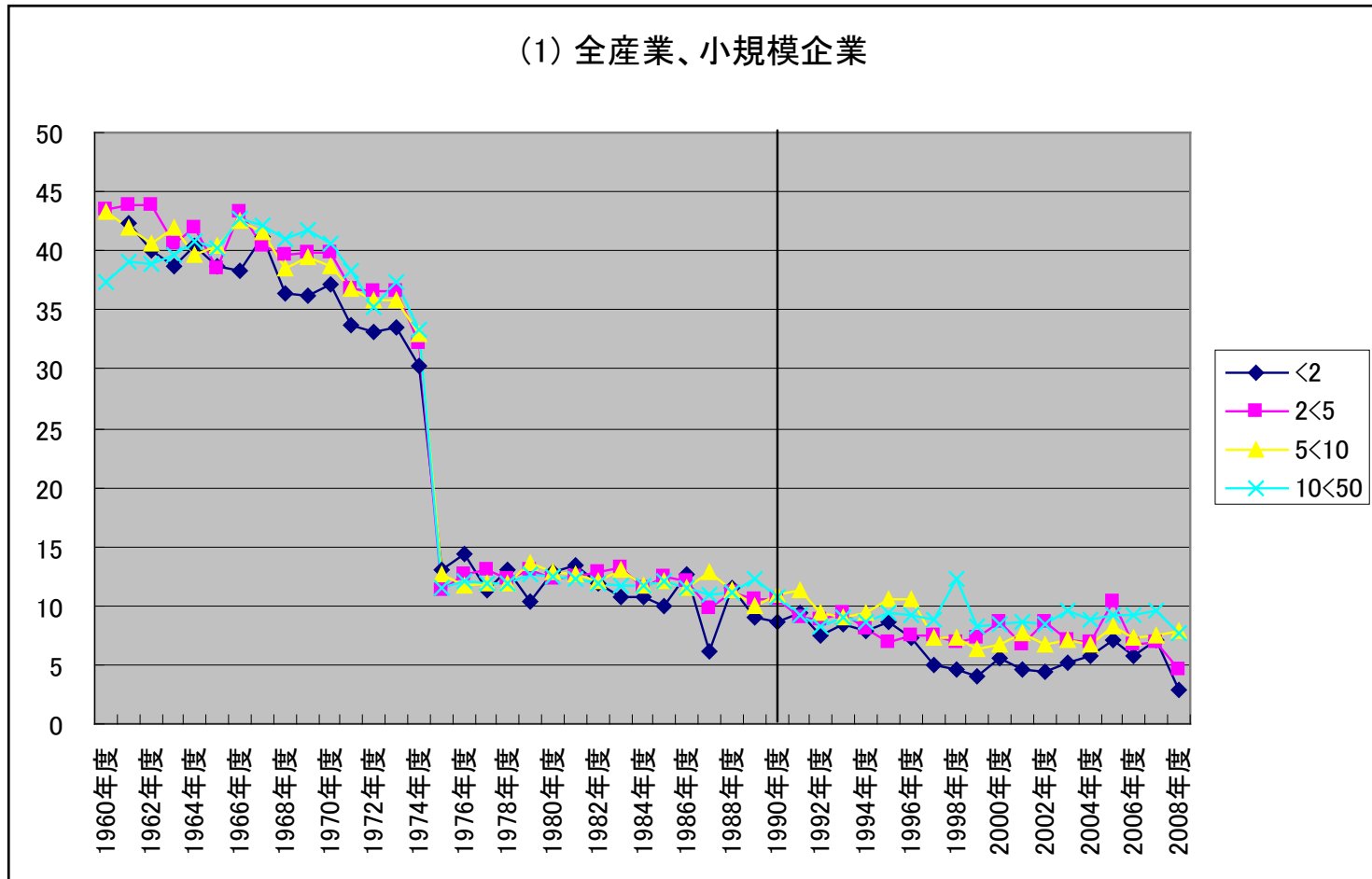
(4) 製造業、大規模企業



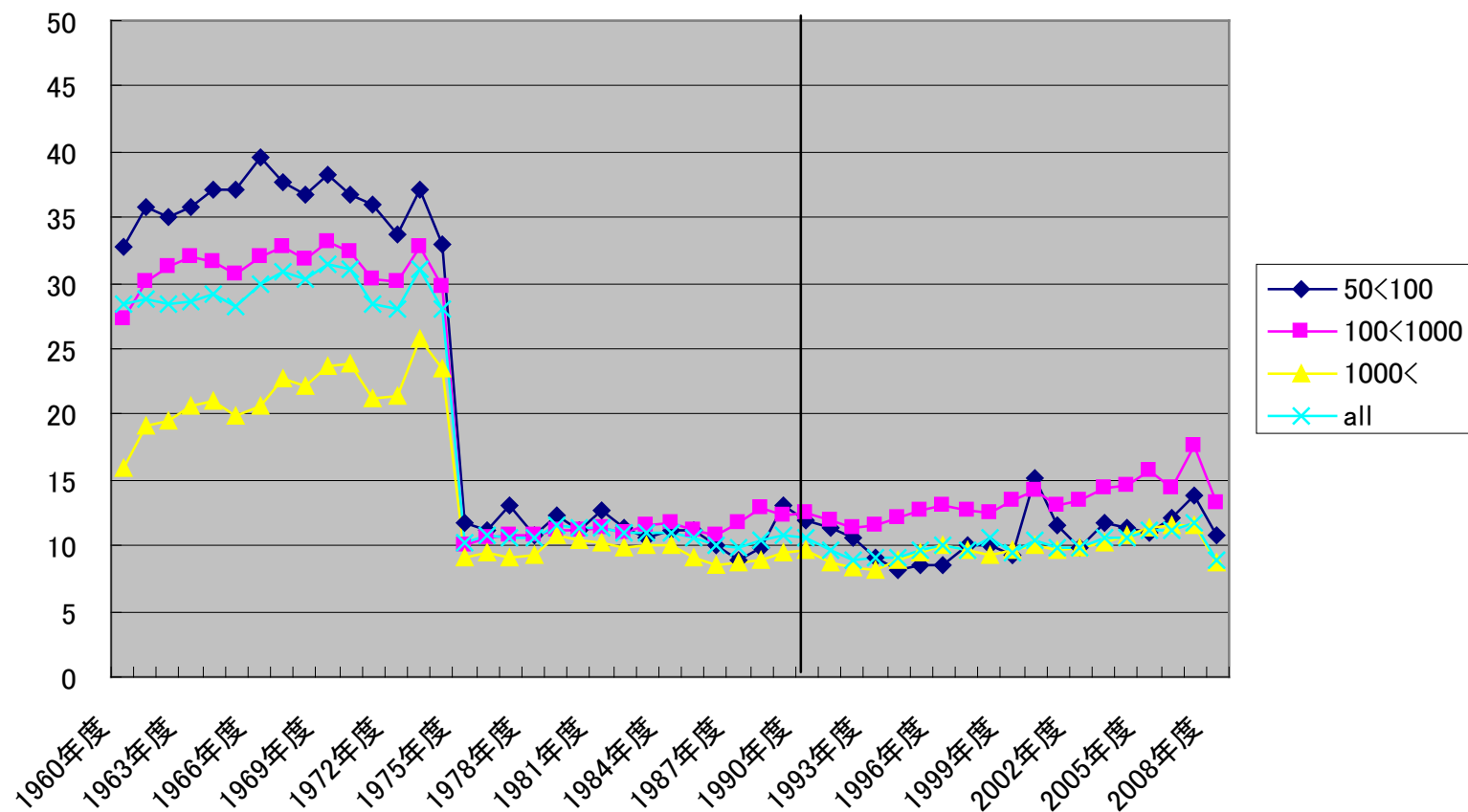
買掛金/総資産

- FY1975以前は支払手形と分離されていない。
- 分離時点での乖離幅が分離分。——買掛金の方が大きいのは、受取手形割引分が受取手形に含まれないことによる。
- 全産業、製造業の双方の大規模企業で、分離前に大きく乖離した比率が分離後に消滅するのは、異なるのが支払手形の比率の違いによるものであるため？——分離後は、比率はやや上昇傾向にある。
- 小規模企業では分離前後のいずれにとってもばらつきはない。——分離後は、やや低下傾向にある。
- 最近では、比率は小規模企業で10%弱、大規模企業で10%強。

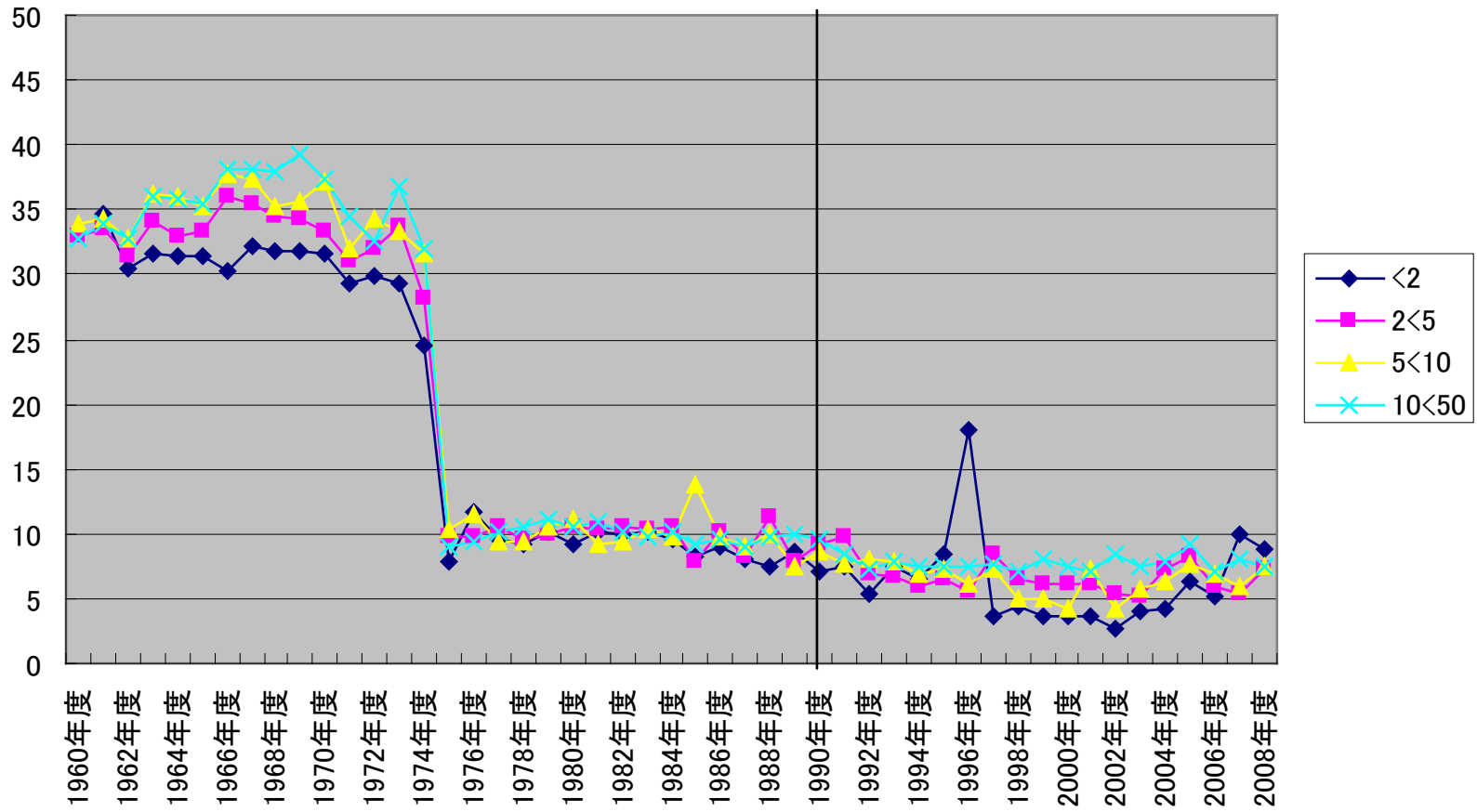
買掛金/総資産の分布: (1)~(4) 年報、当期末、縦線はFY1990



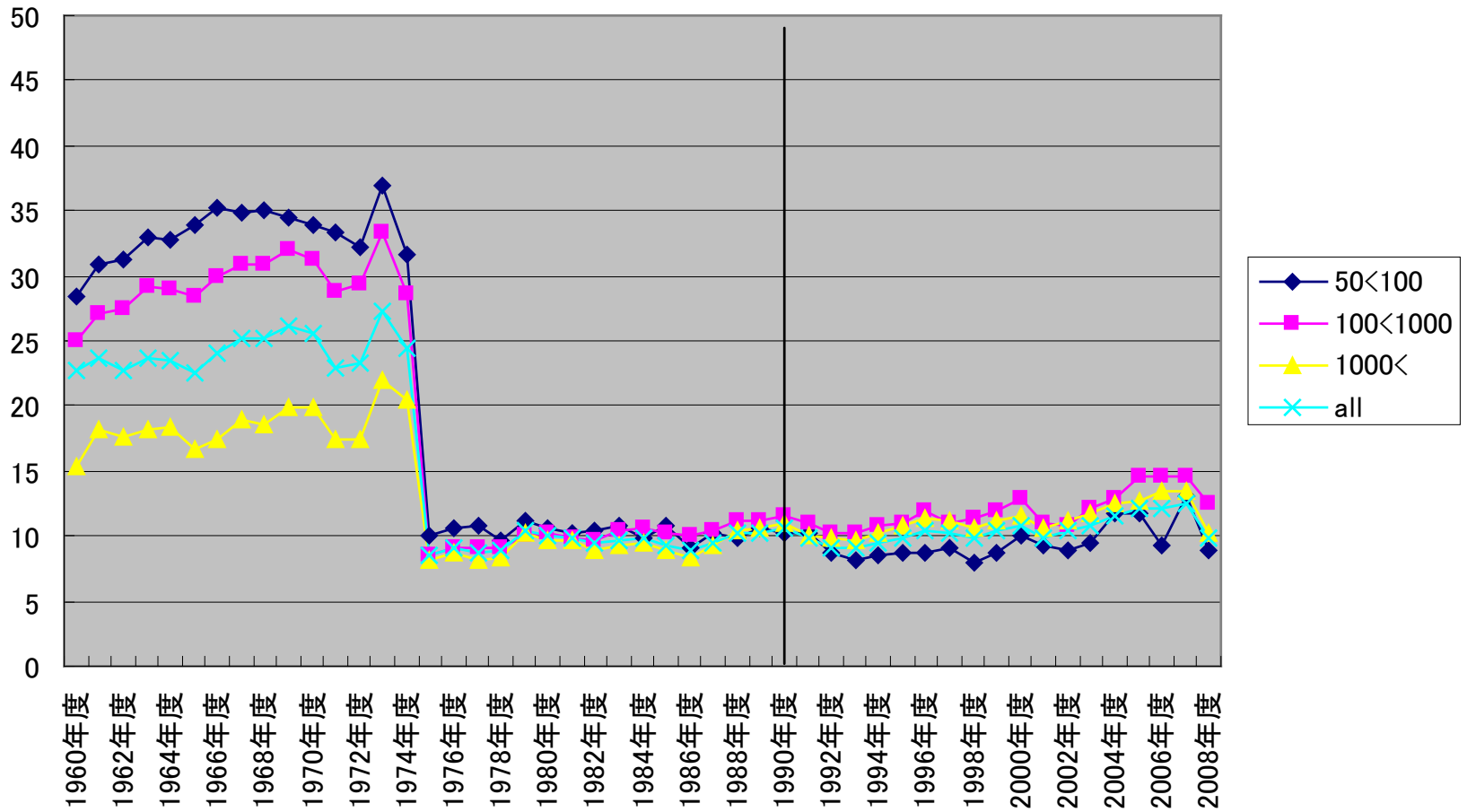
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



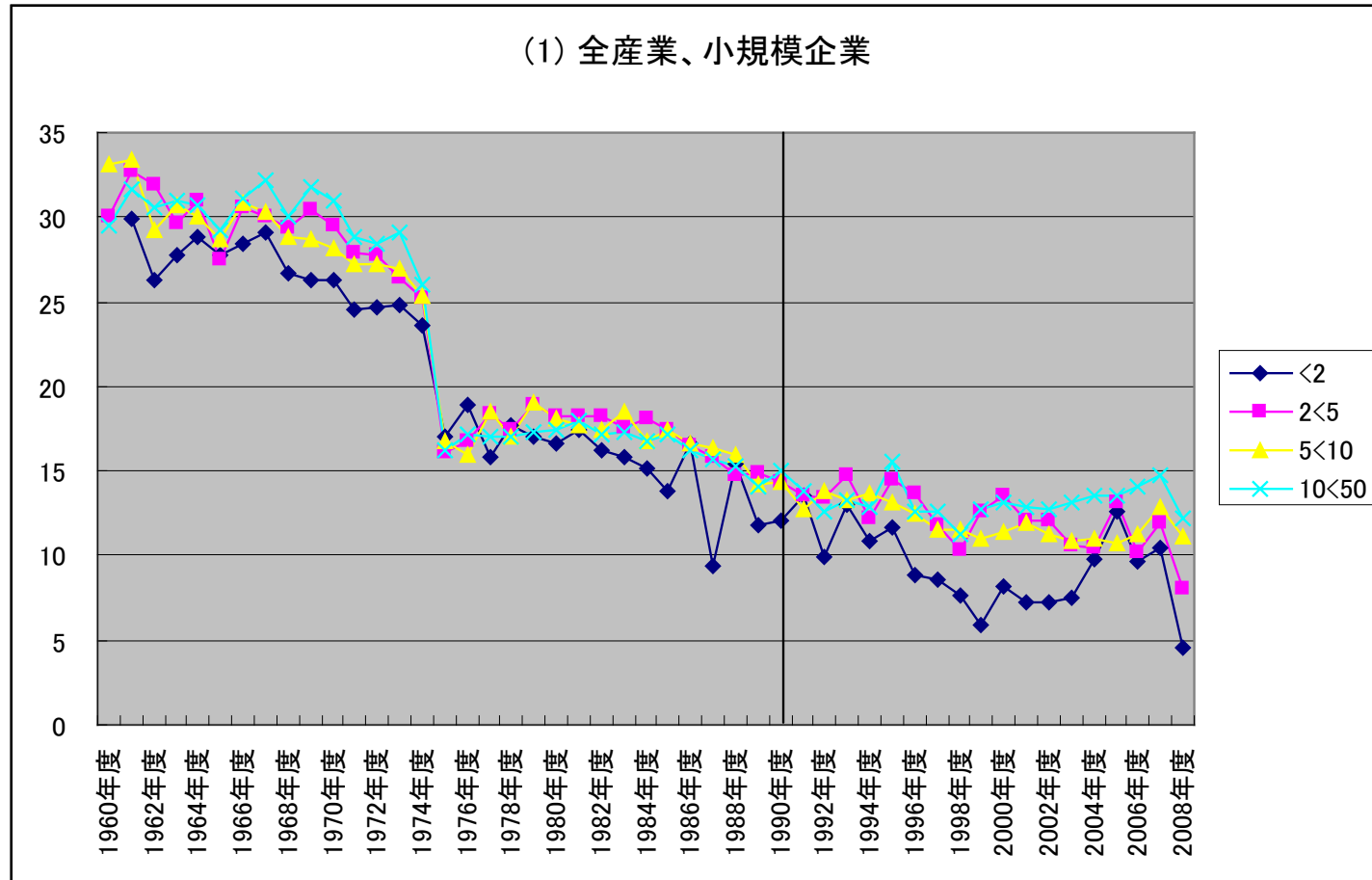
(4) 製造業、大規模企業



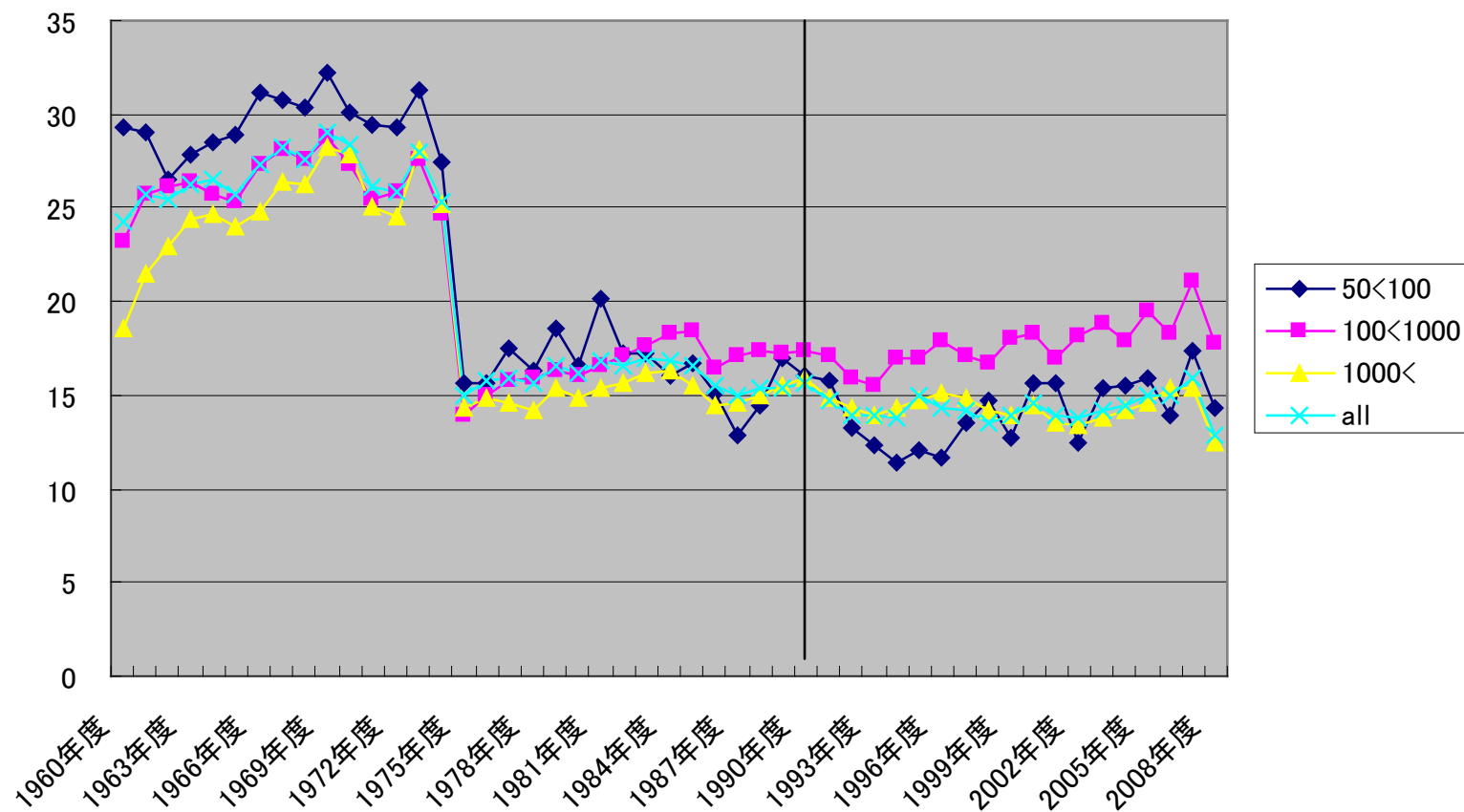
売掛金/総資産

- 買掛金のケースと比してFY1975のjumpが小さいのは、受取手形の相当部分が銀行で割り引かれて計上されていなかったことによる。
- 買掛金で見られた分離前の大規模企業の大きなバラツキは売掛金では観察されない。——大規模企業の方が割り引かれる受取手形の比率が低いことを反映？
- 売掛金の比率が大規模企業で上昇し、小規模企業で低下する傾向は、買掛金のケースと同じ。
- 売掛金の比率が小規模企業で高いという傾向は昔から観察されないが、1990年代以降は、明確に小規模企業の方が低い。

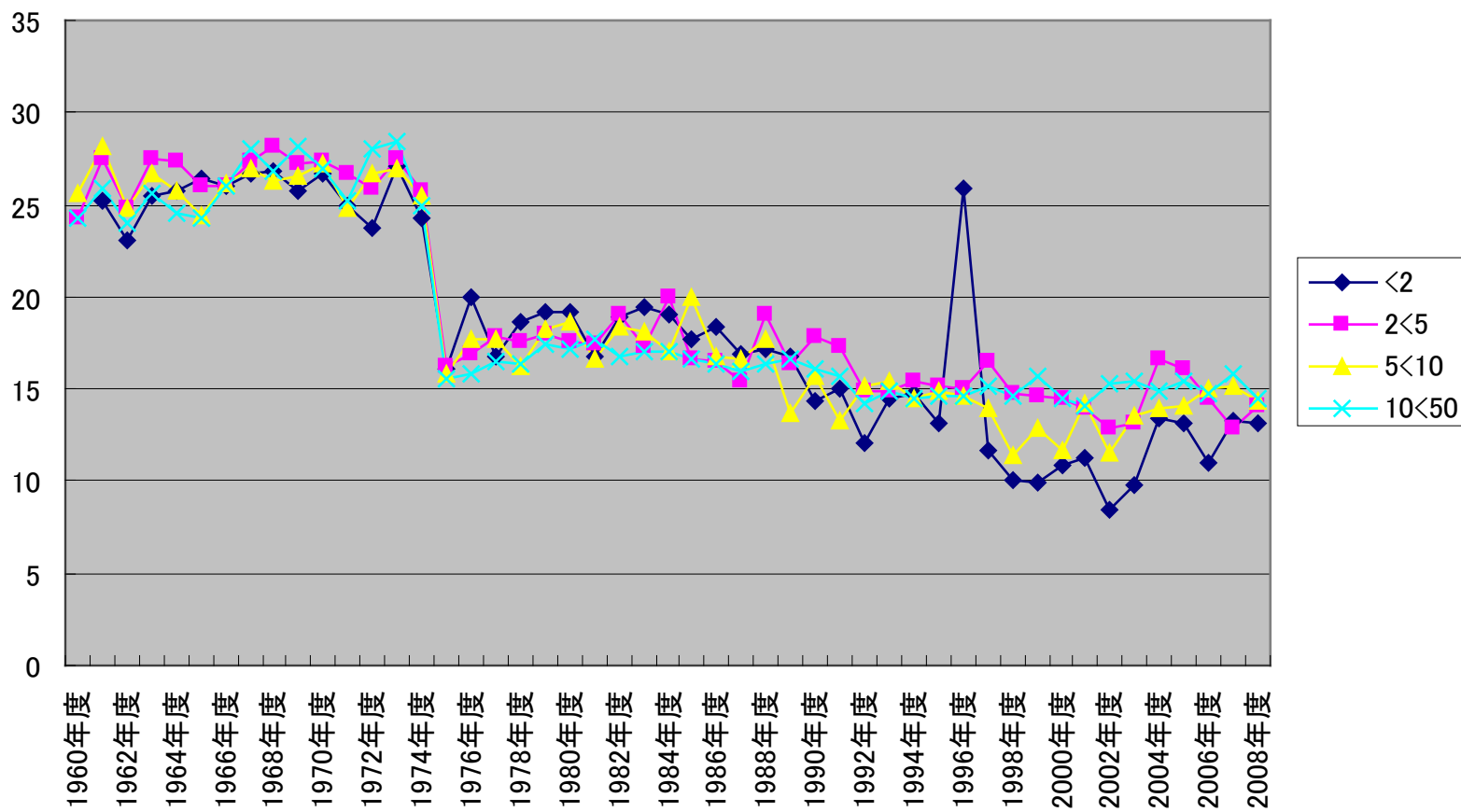
売掛金/総資産の分布: (1)~(4) 年報、当期末、縦線はFY1990



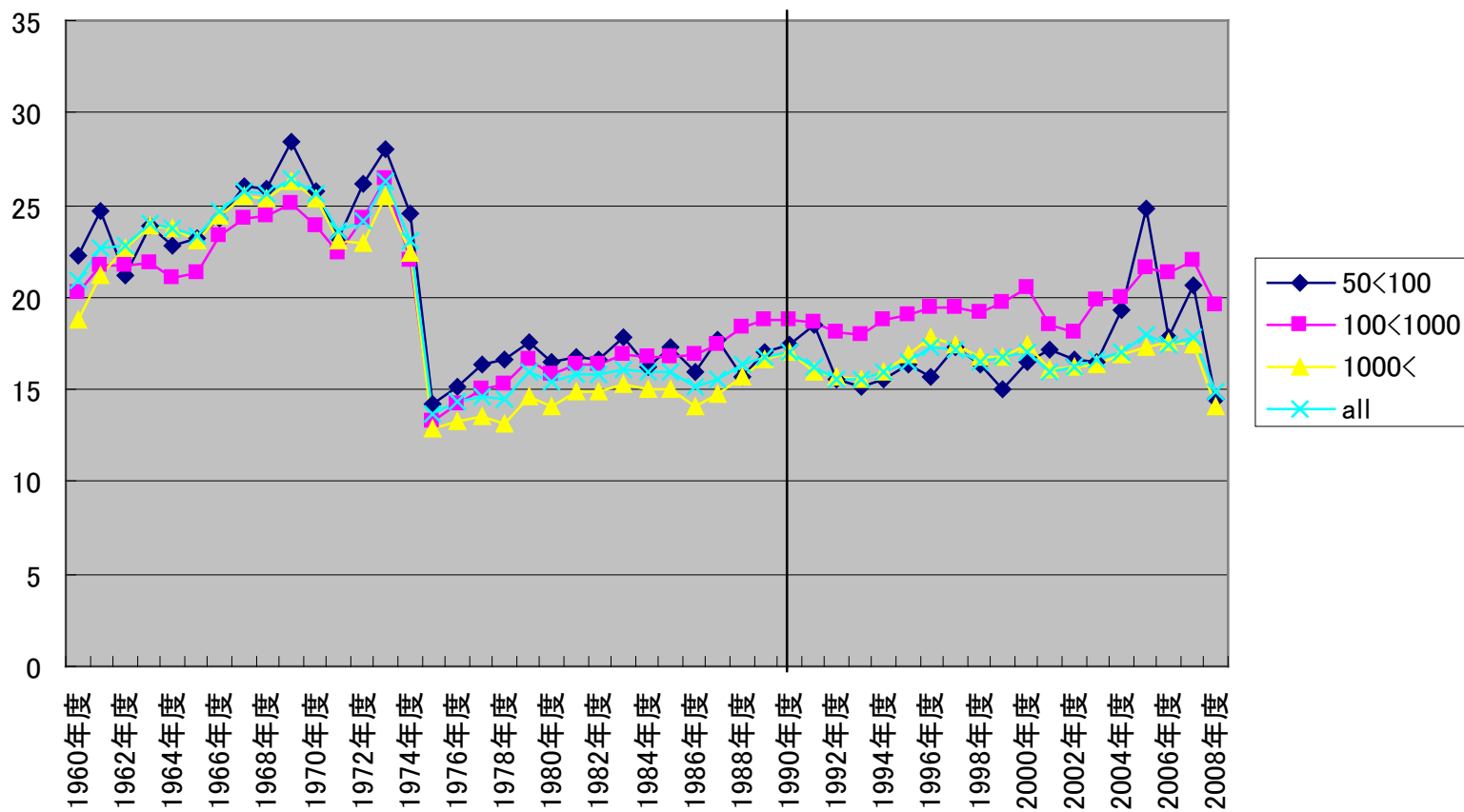
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



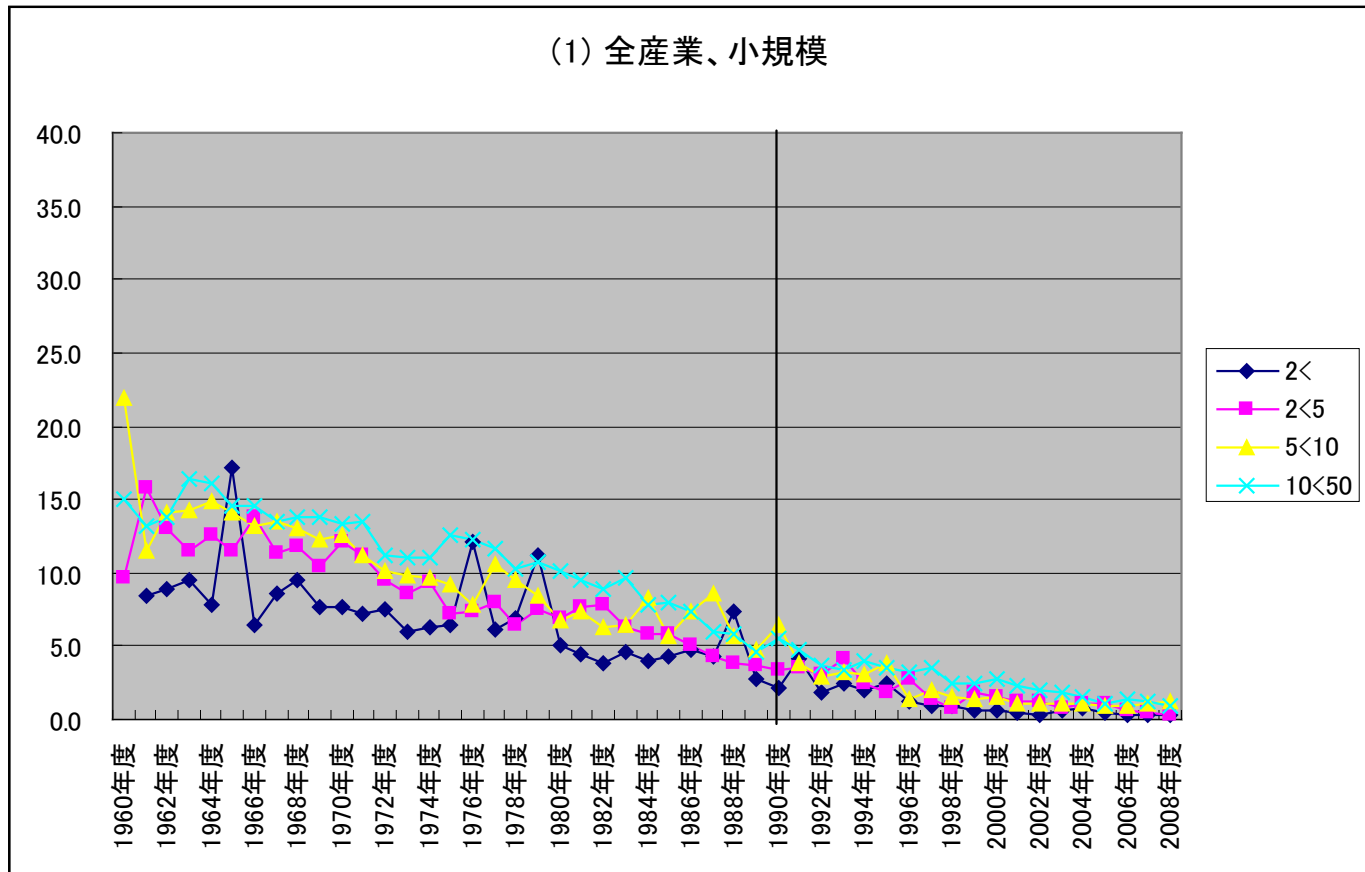
(4) 製造業、大規模企業



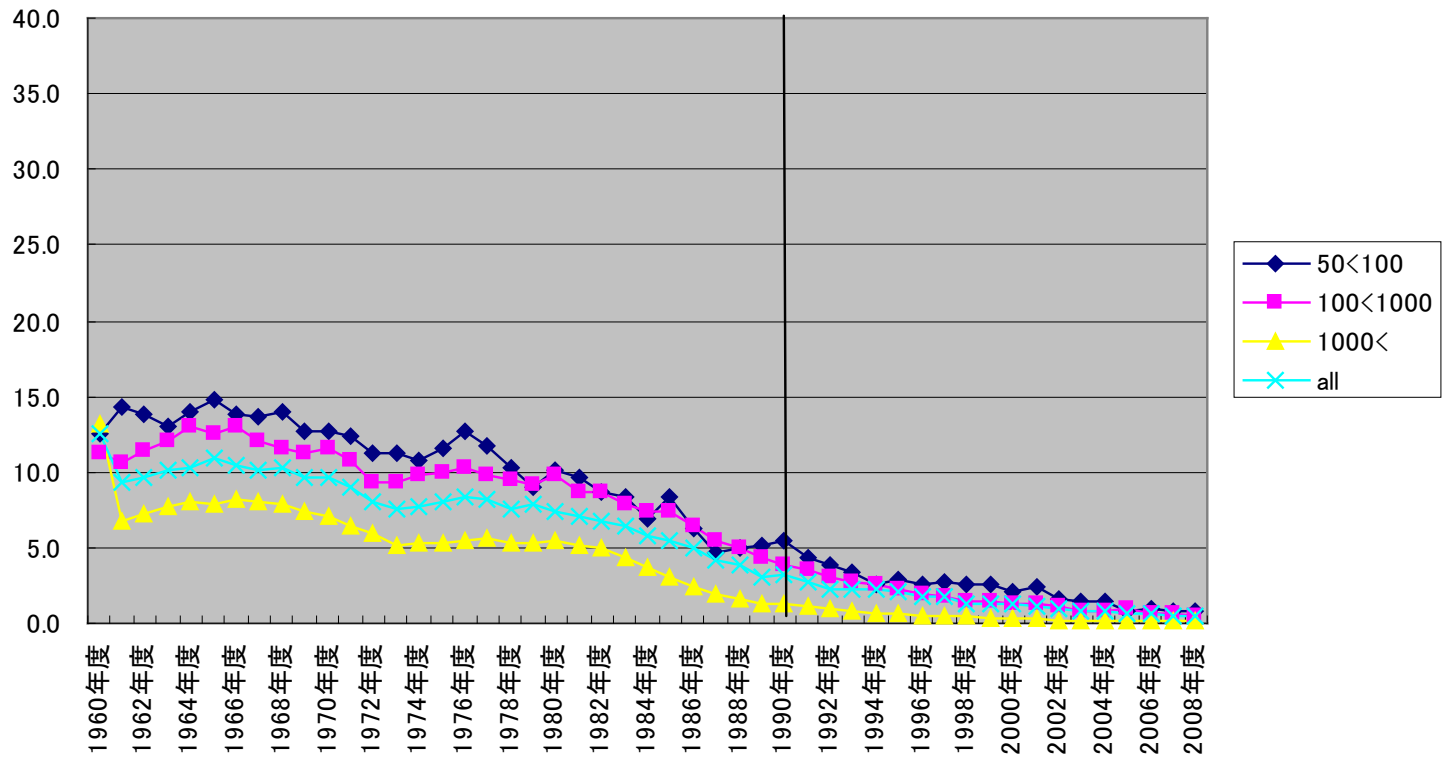
受取手形割引残高/総資産

- どのケースでも、その比率は一貫して低下し、最近ではほとんどゼロになる。
- 短期借入金の比率が1960年代で20%程度であったことに照らすと、この比率がいずれの規模でも15%程度であったことは注目に値する？——こちらの方が、短期借入金よりも減少傾向が著しかった。
- 最近に至るまで、水準が最も高いのは、製造業の5000万円から10億円規模。——10億円以上では、その下の規模の企業の約半分。
- バブルの時期の前後でトレンドに顕著な差は見られない。

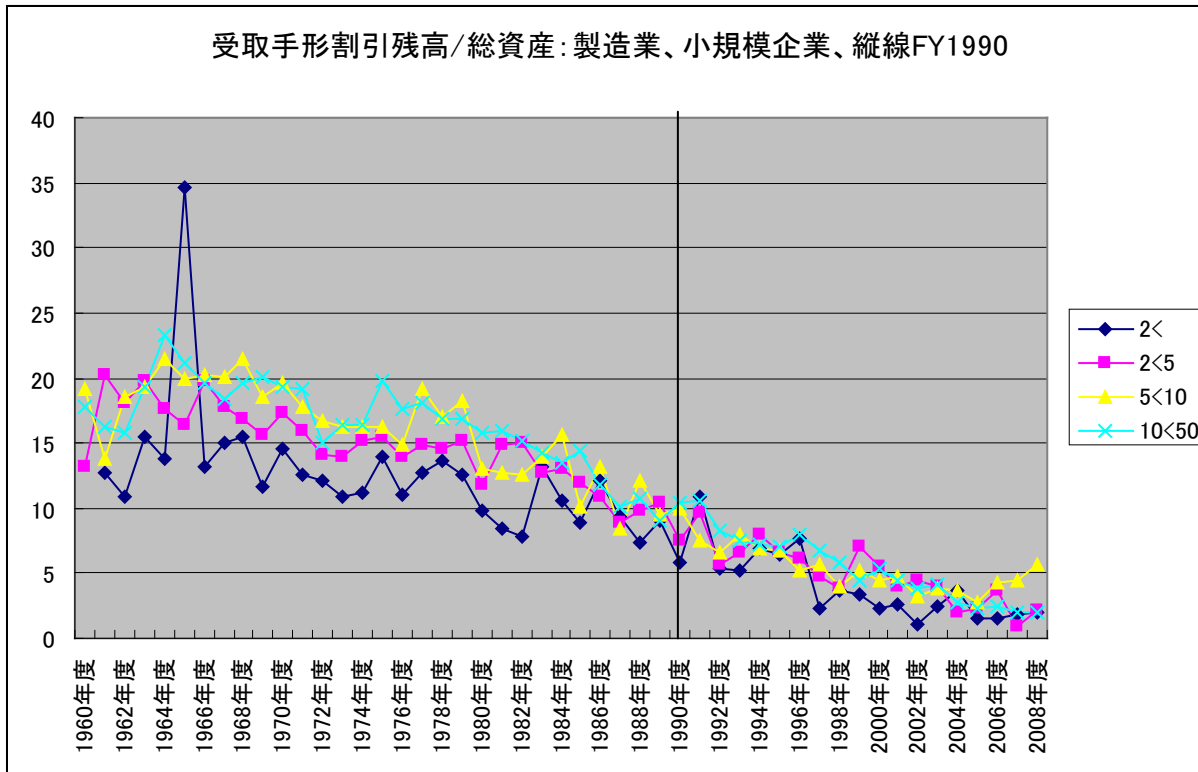
受取手形割引残高/総資産(1)~(4)



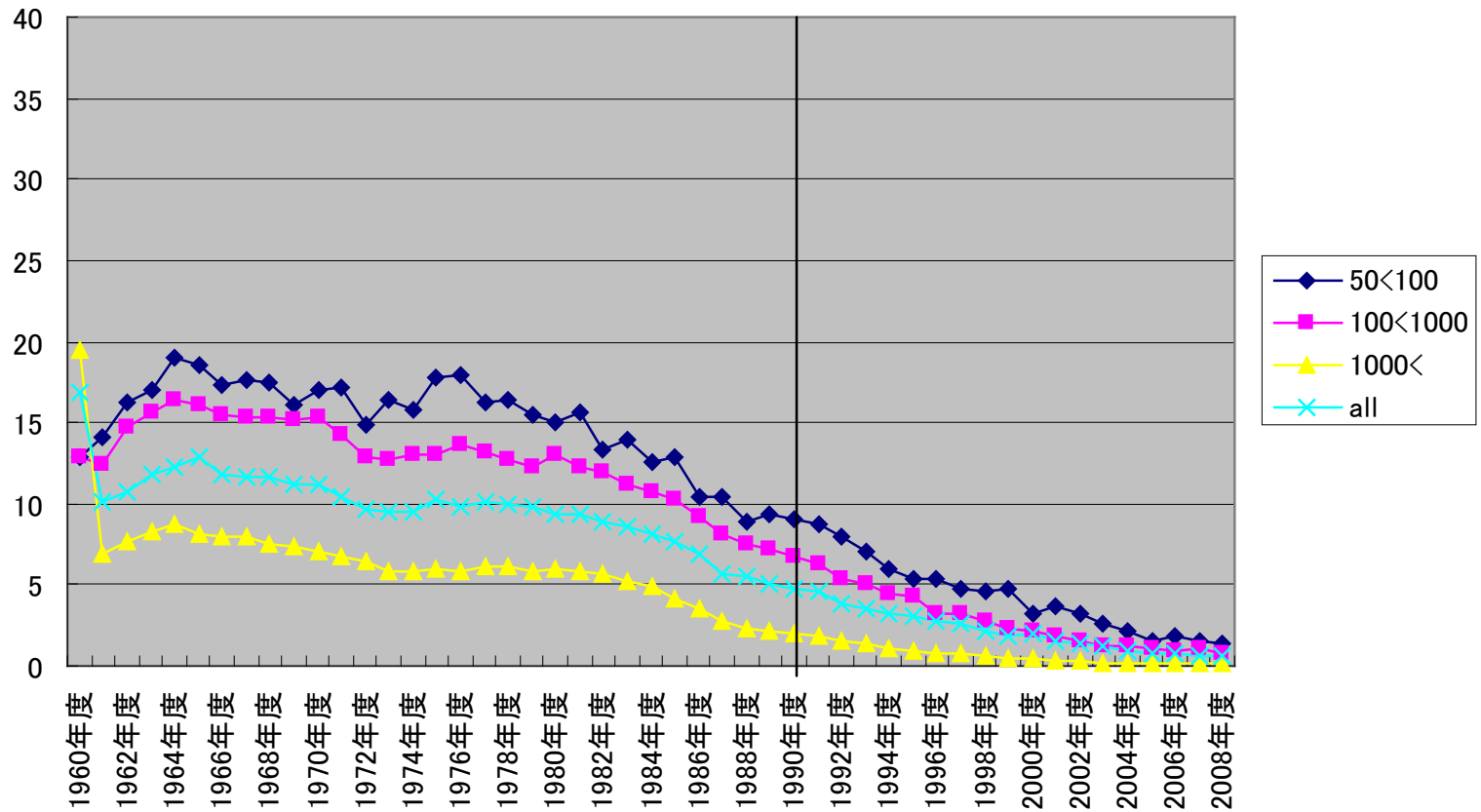
(2) 全産業、大規模企業



受取手形割引残高/総資産：製造業、小規模企業、縦線FY1990



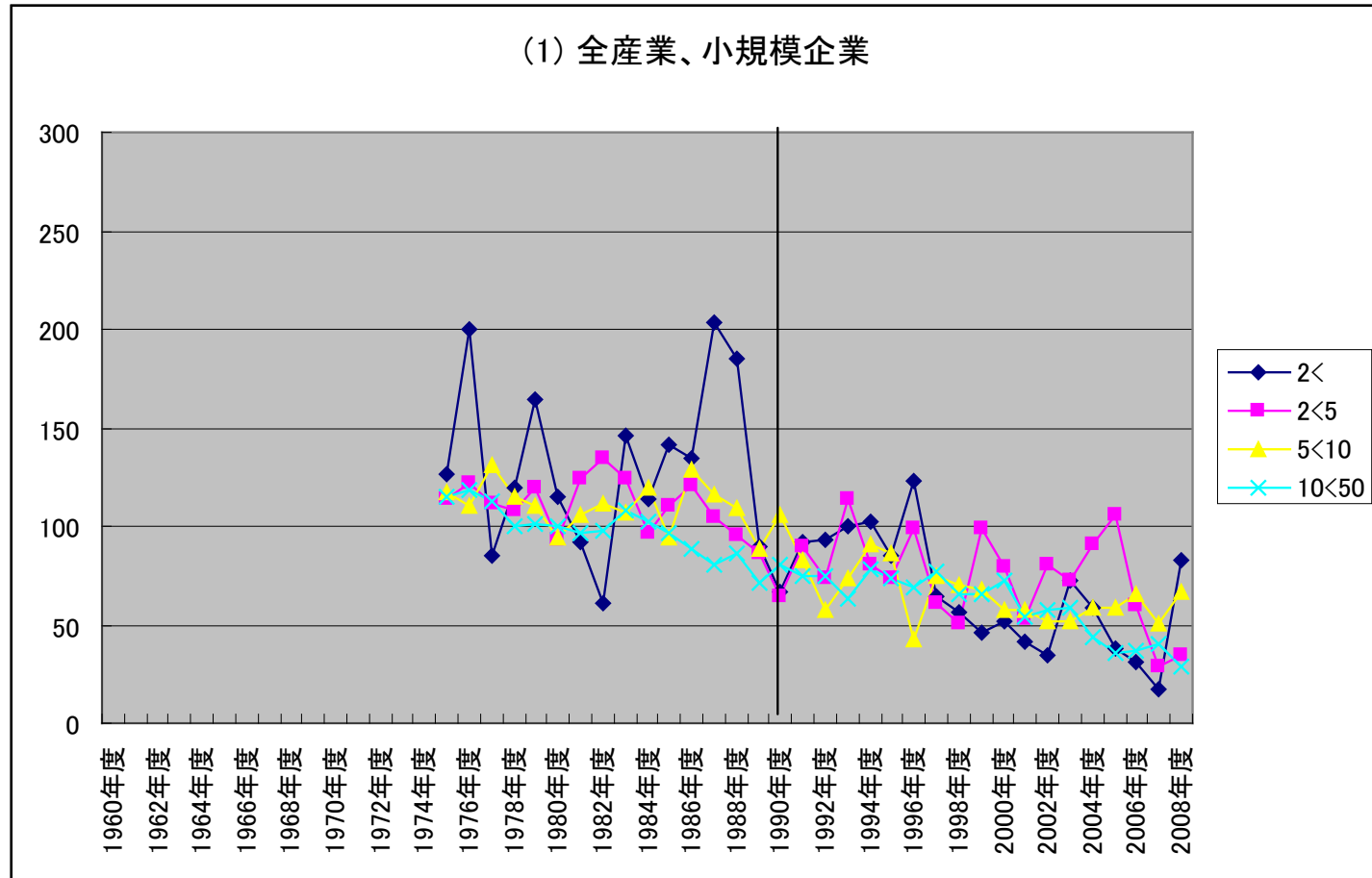
(2) 製造業、大規模



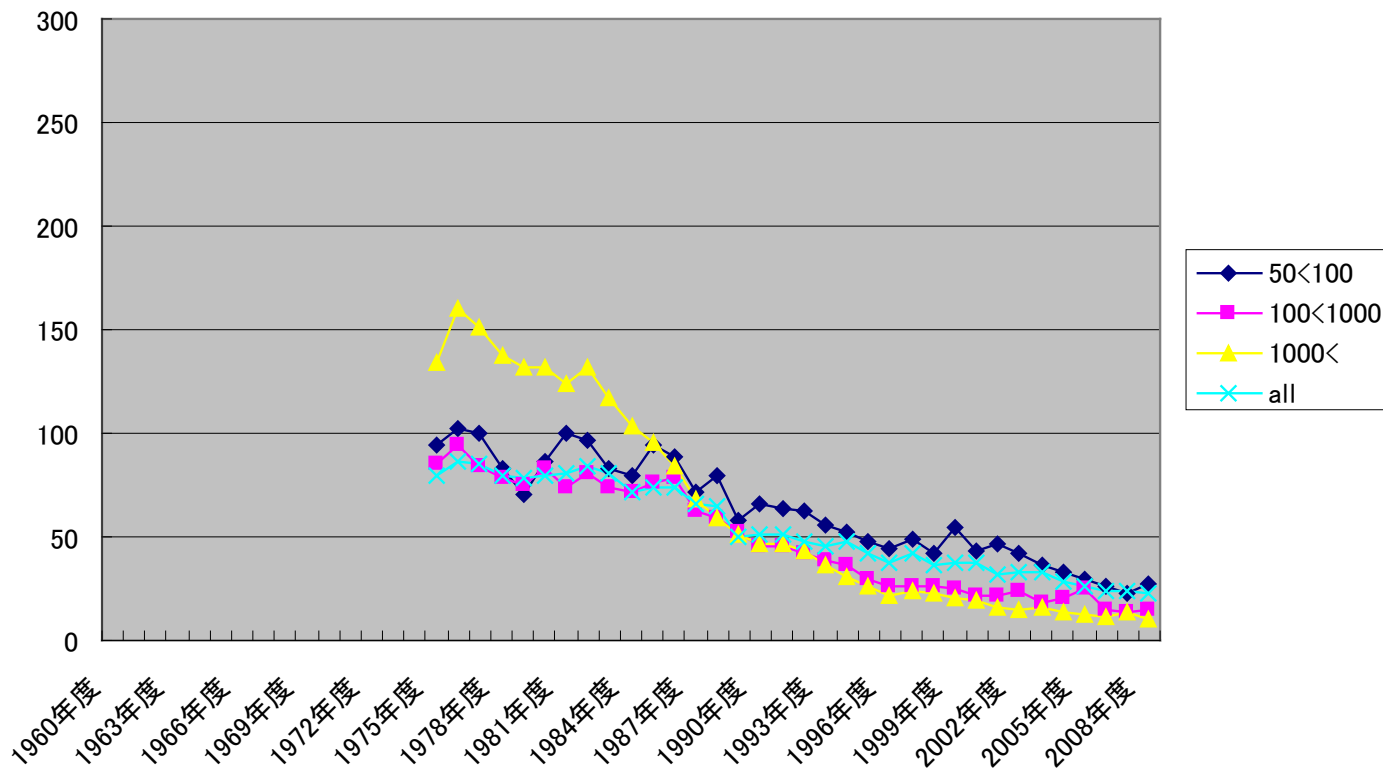
受取手形割引残高/受取手形残高

- 期末で見た、銀行割引に出した手形の残高と手元に残った残高の比率。――全てを割引に出せば、分母が0になり、比率は無限大。
- 受取手形残高のデータがFY1975以降しかないから、比率もFY1975以降。
- 10億円以上規模を除いて、例外なく150程度から50あるいはそれ以下へ一貫して低下。――最近の状況は、大規模の方が低い。――なぜ低下したか？
- 10億円以上規模企業は、全産業では、他の規模よりも高い水準から最低の水準に低下したが、製造業では、飛び抜けて低い水準から、そのまま低下。

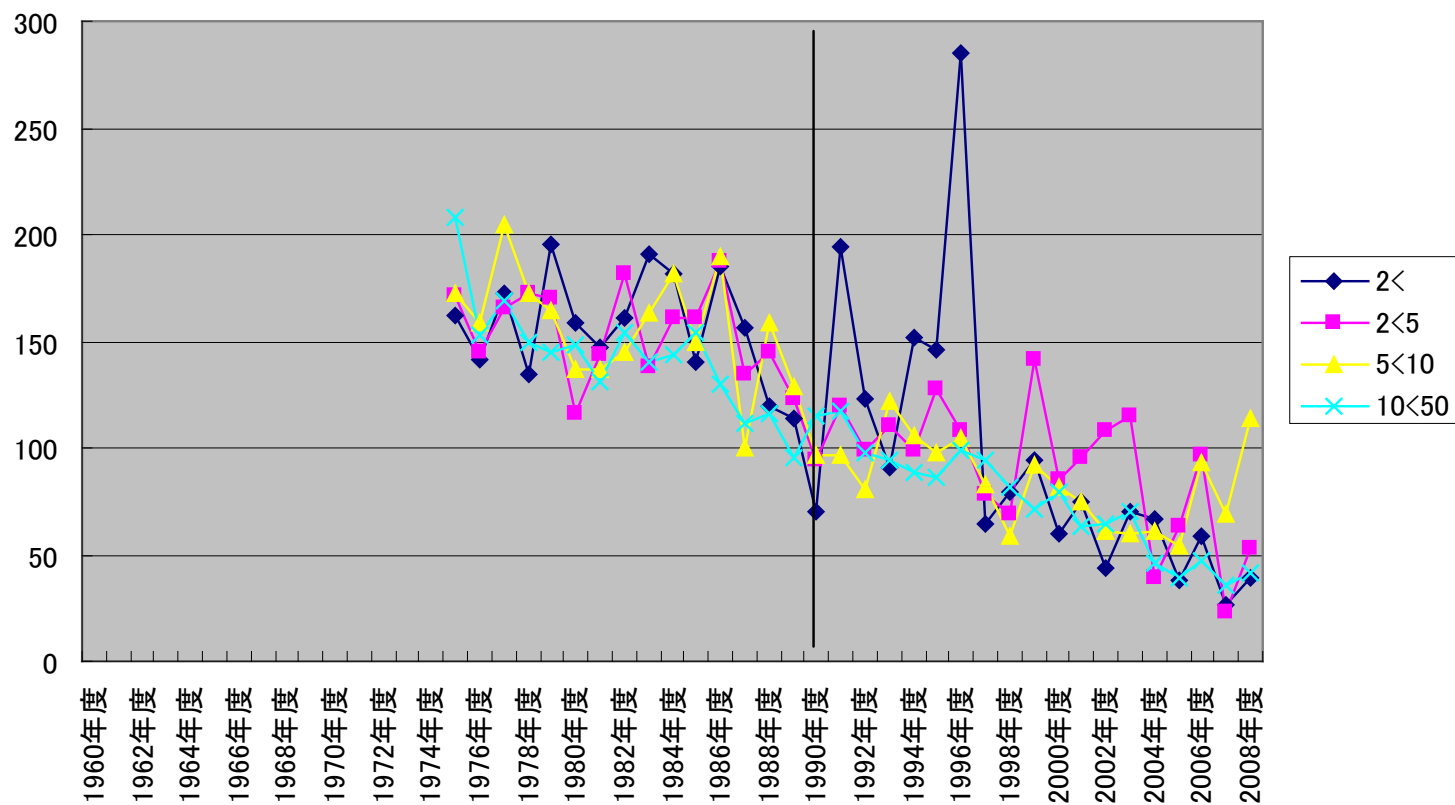
受取手形割引残高/受取手形残高(1)~(4)



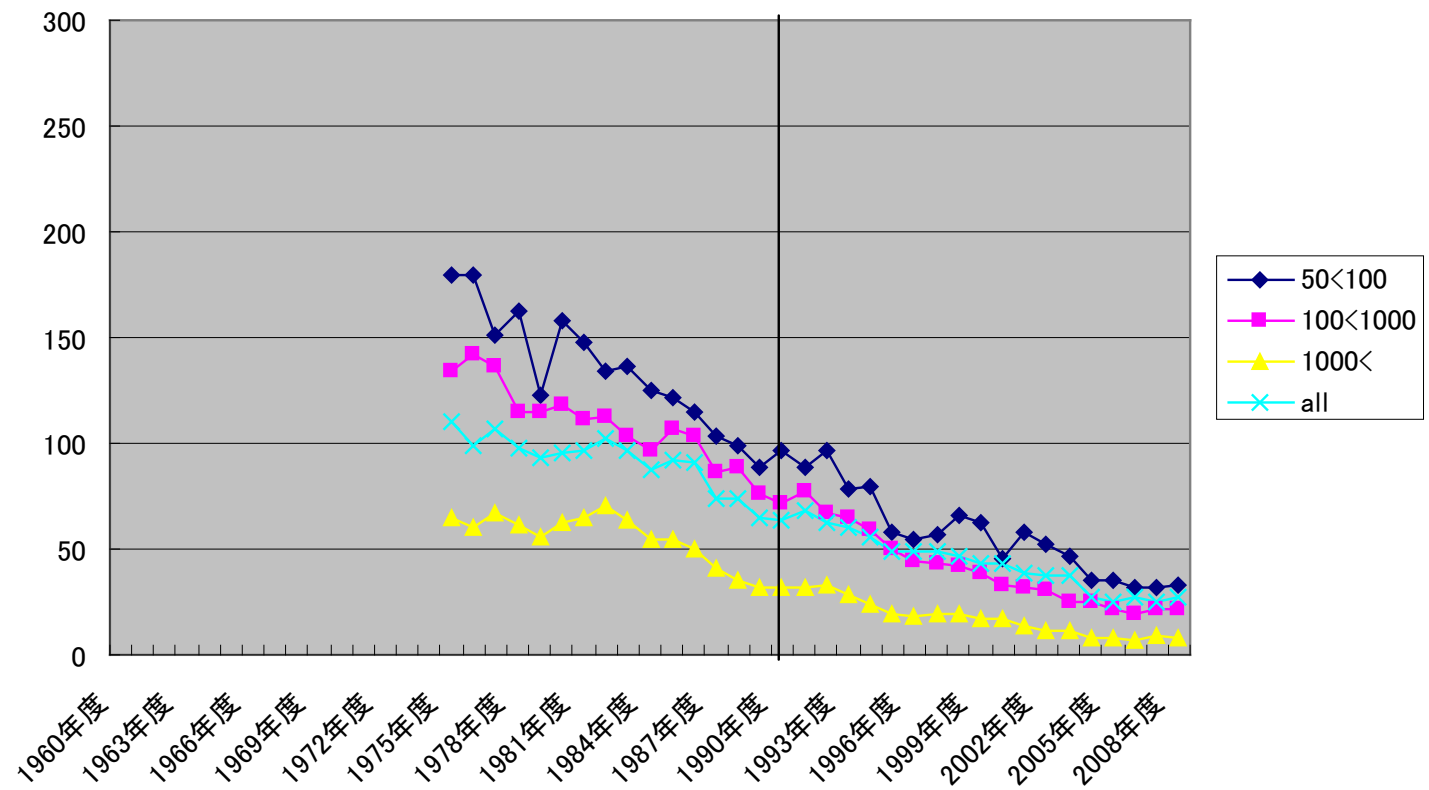
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



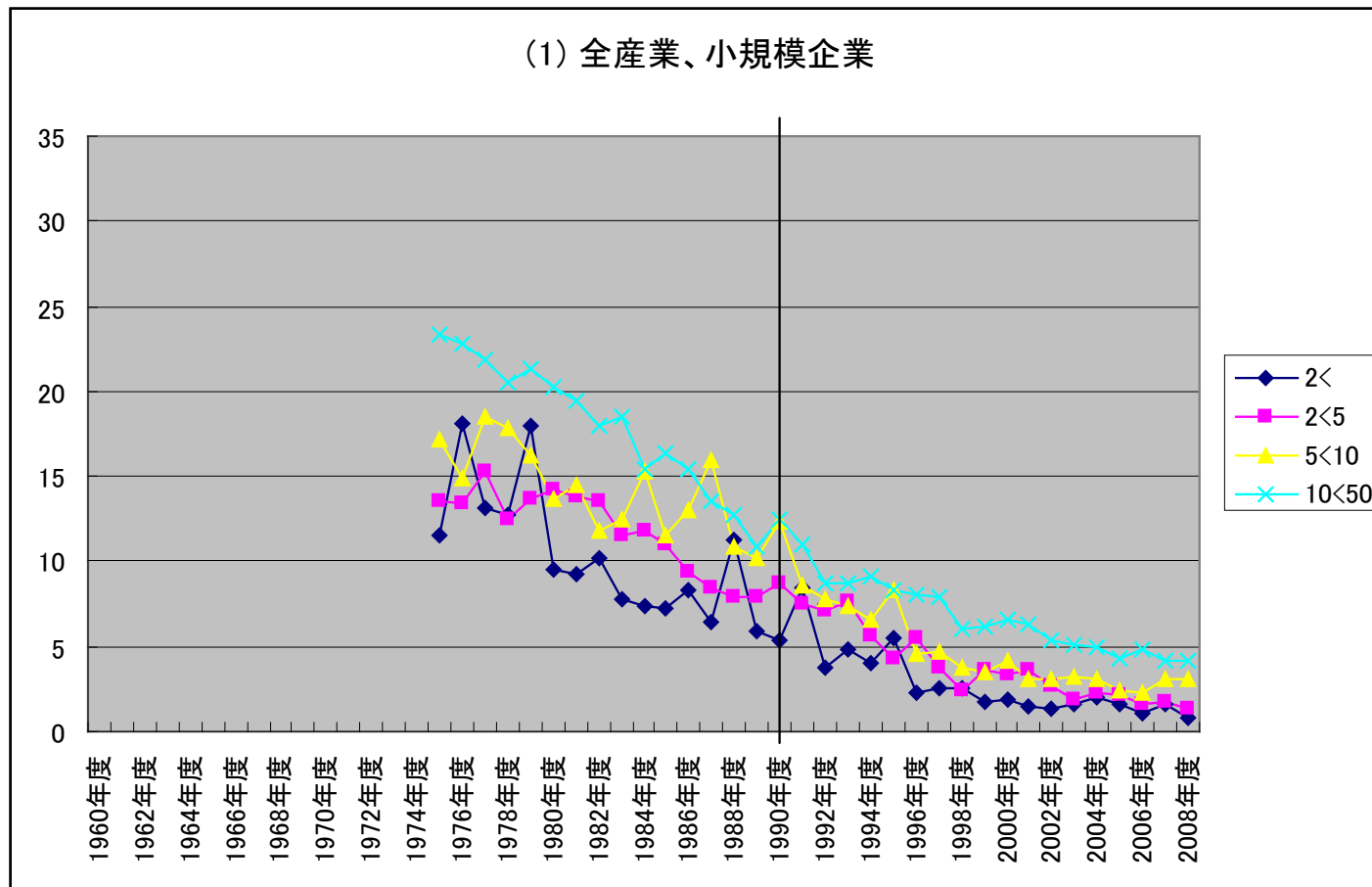
(4) 製造業、大規模企業



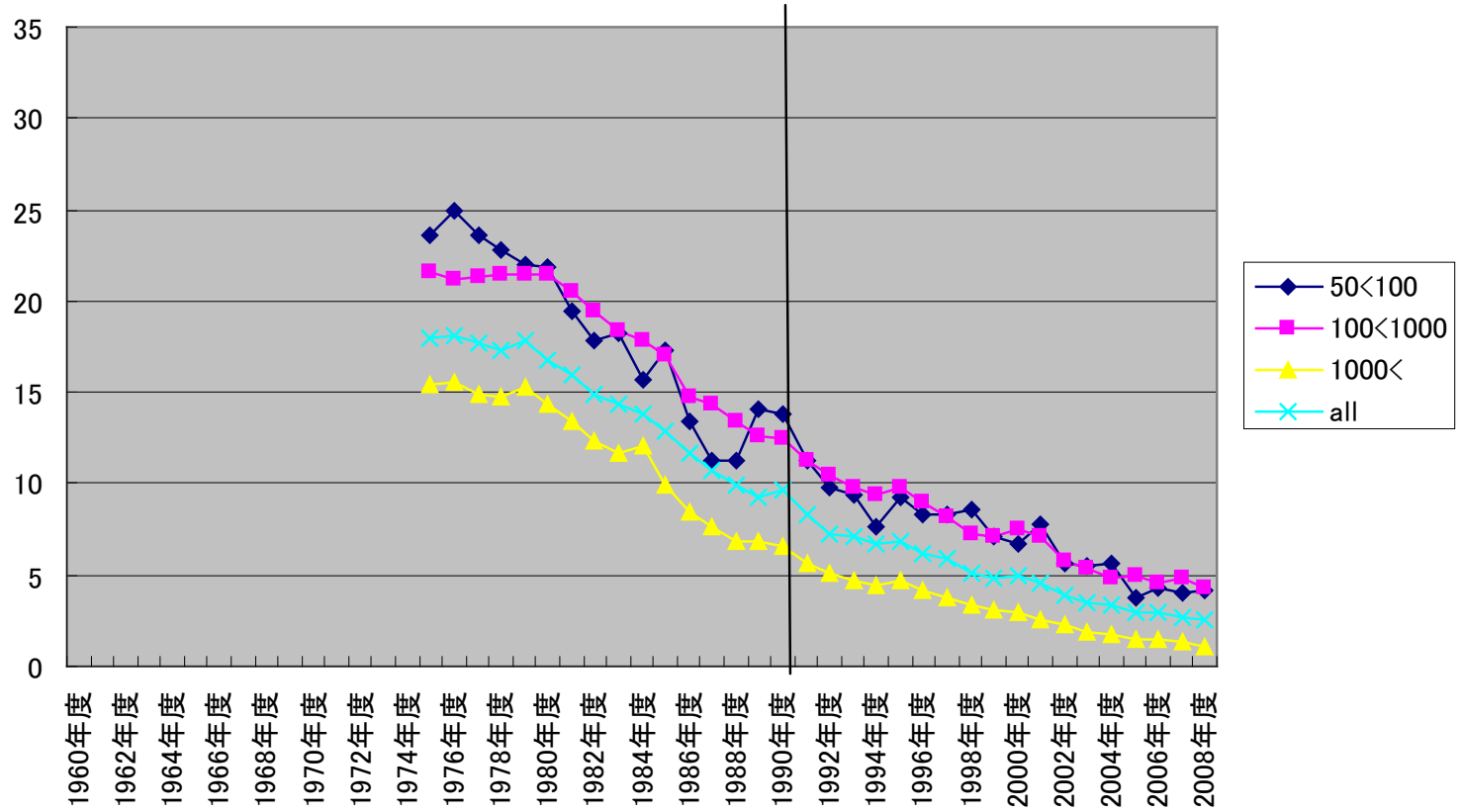
(受取手形割引残高＋受取手形残高)/総資産

- 理論的には、受取手形割引残高＋受取手形残高＝支払手形残高。
- 前出の如く、前者の後者に対する比率が趨勢的に低下した。とはいえ、トレンドはほとんど並行だから、新たな発見はないはず。
- 全産業、製造業のいずれでも、10億円以上のクラスが最低の水準から出発して、最近でも最低。――利用度が低いということ。
- 全産業では5000万円から10億円のクラスが一貫して利用度が最高。

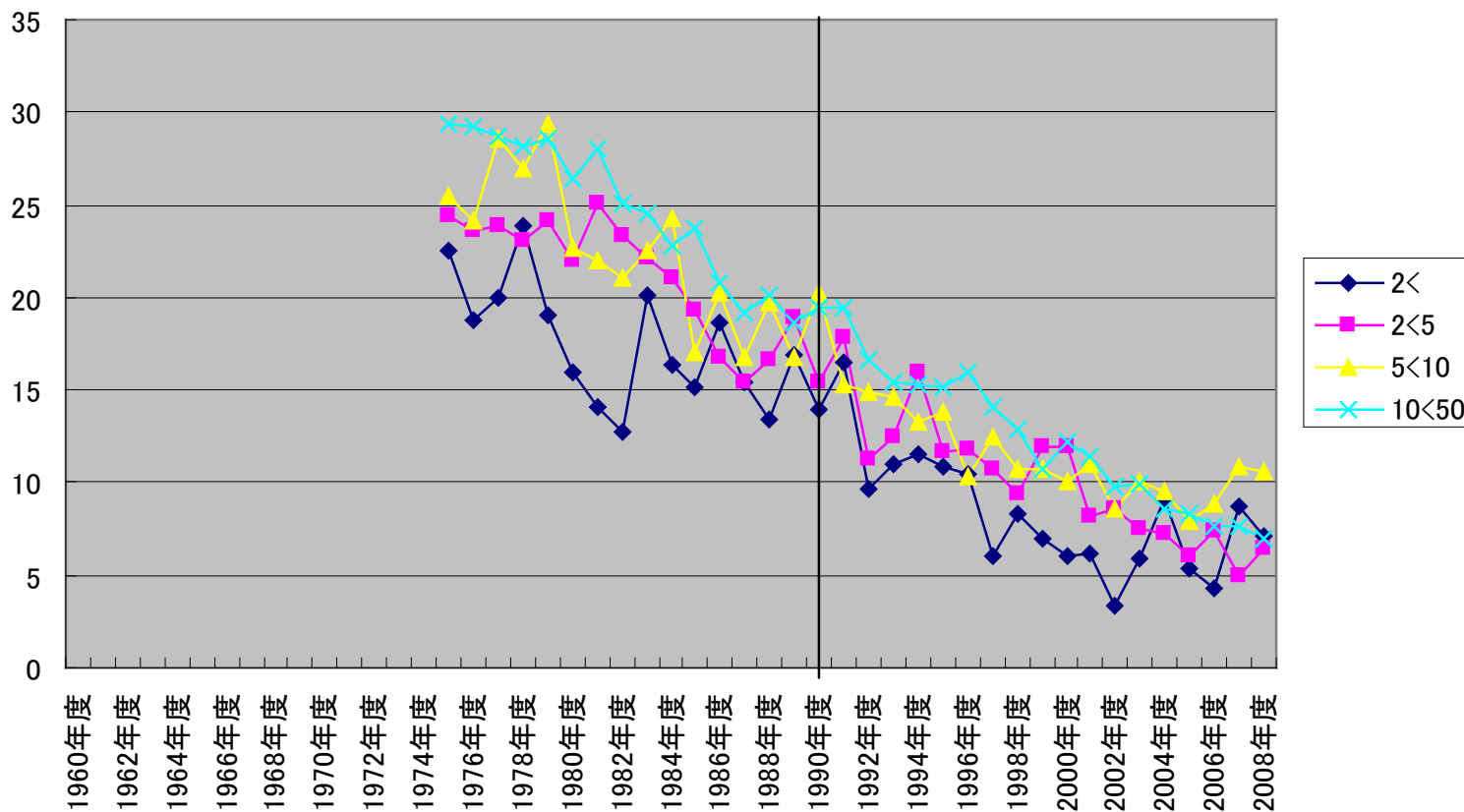
(受取手形割引残高＋受取手形残高)/総資産 の分布：(1)～(4)、年報、当期末



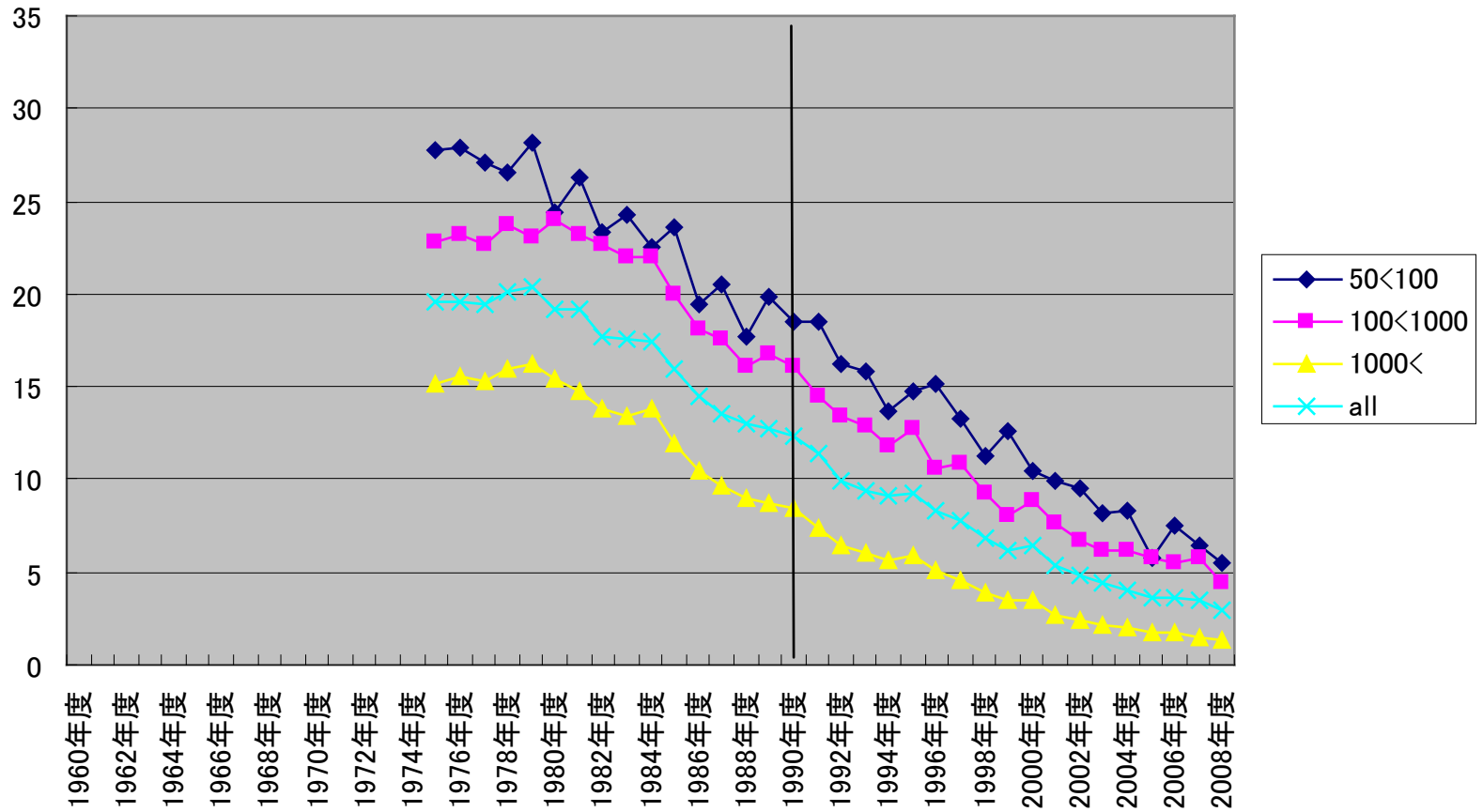
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



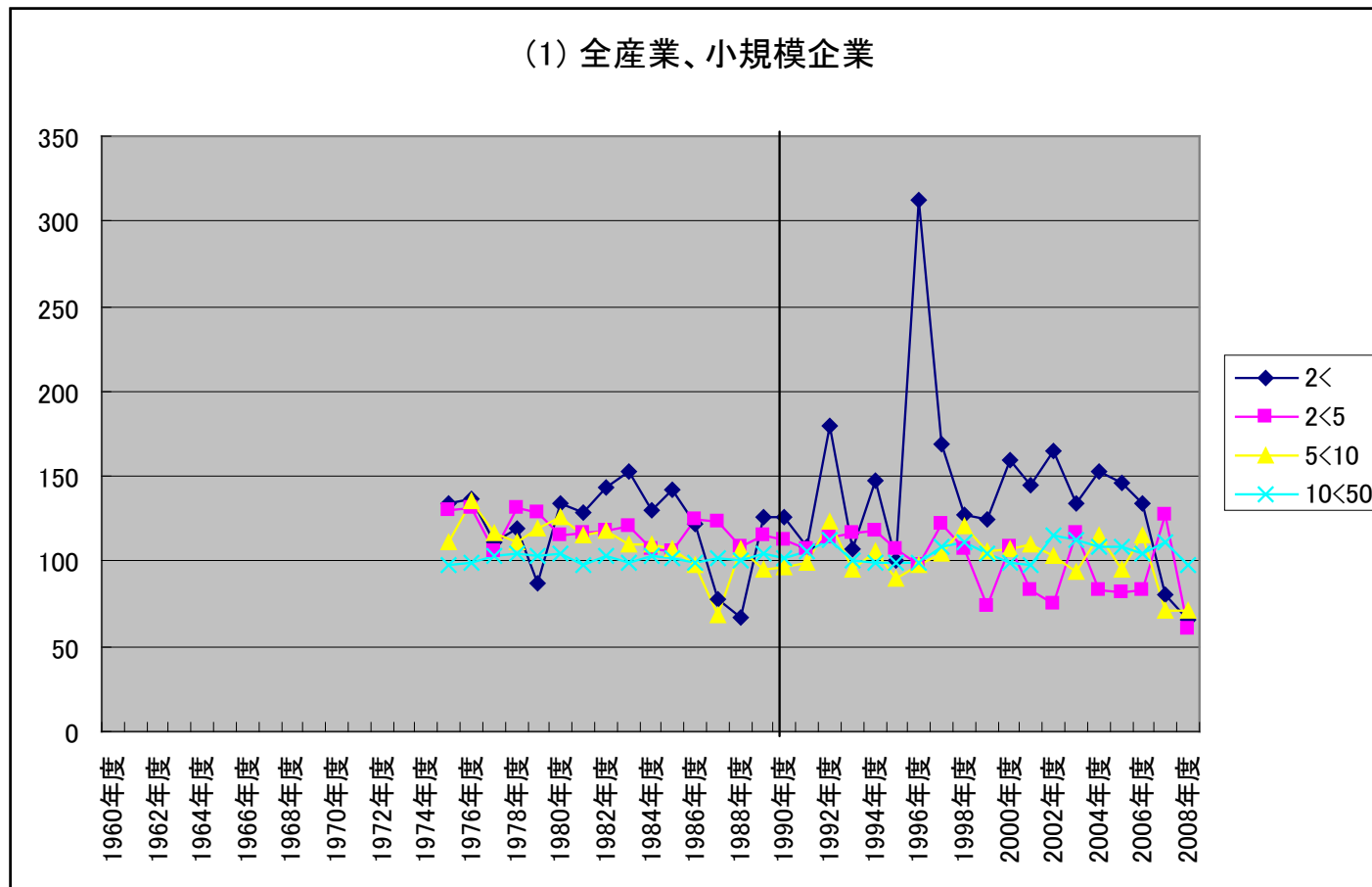
(4) 製造業、大規模企業



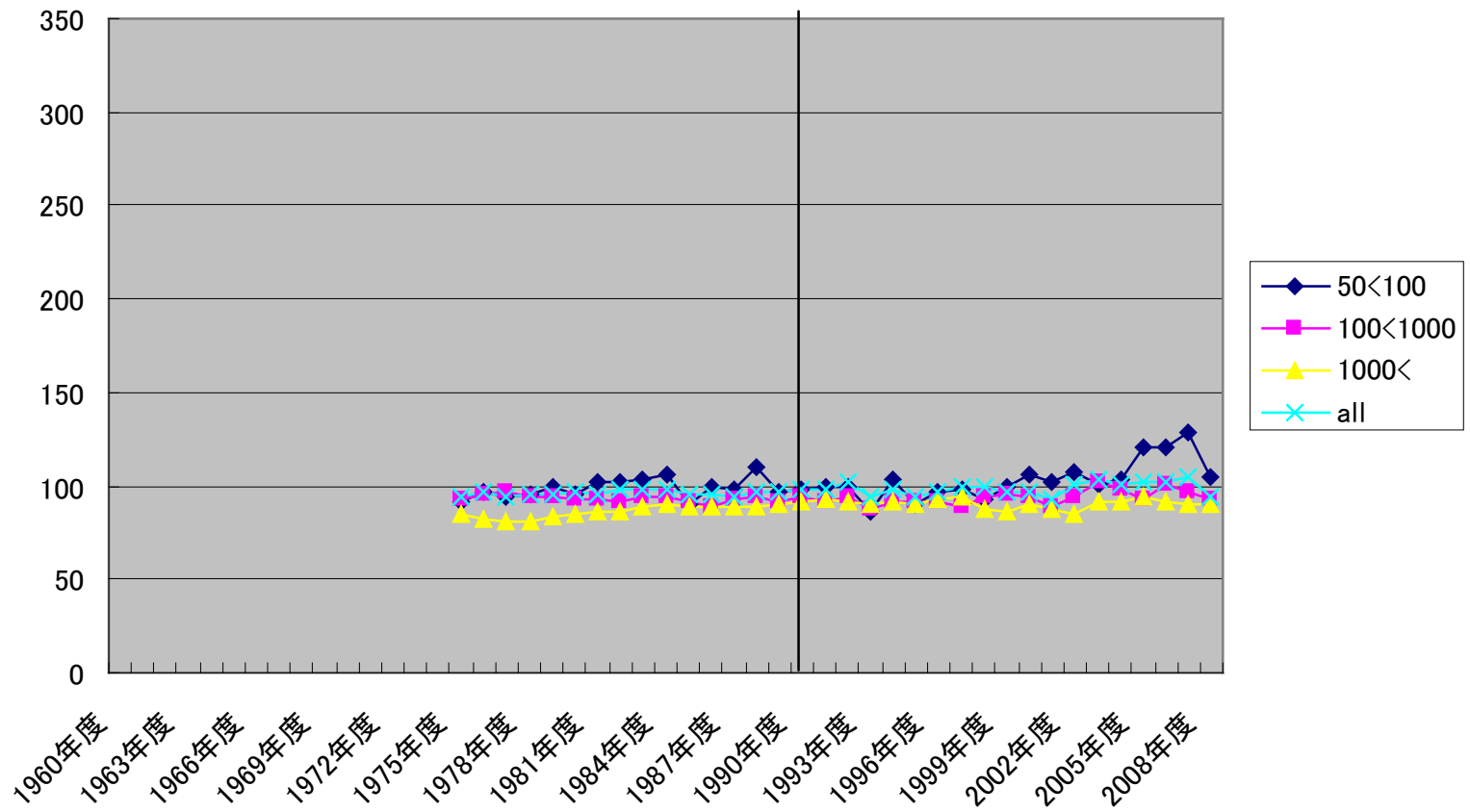
(受取手形割引残高＋受取手形残高)/支払手形

- 理論的には、合計値では一致するから、100からの乖離が規模別クラス間での「偏在」を示す。
- 全産業では「偏在」も、長期的な傾向も観察されない。――せいぜい、かつては多少は小規模企業の値が100を少し上回り、大規模企業が少し下回ったが、その後、ほとんど解消したというもの。
- 製造業では、(1)10億円以上規模企業が一貫して70程度の水準にある。(2)小規模企業は80程度の水準から50を下回る水準へ一貫して低下。(3)5000万円から10億円では、80程度から120程度へ一貫して上昇。――製造業全体では、80程度から90程度へ。――もちろん、製造業で閉じているわけではないから、ここで100を切っても不思議ではない。
- 製造業は卸売業などに出荷するから・・・というなら、100を⁶¹上回るはず？――売掛金、買掛金もあるから・・・？

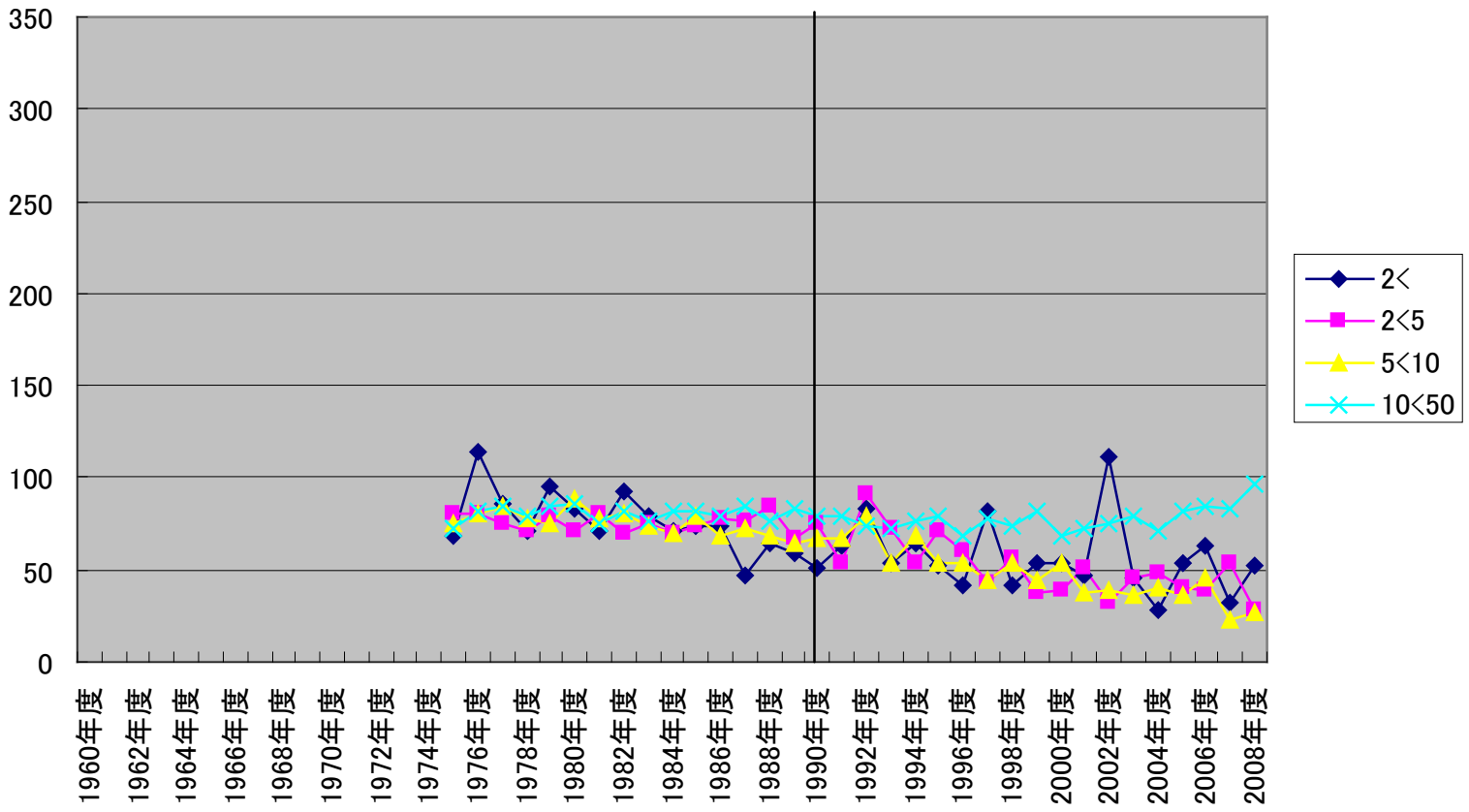
(受取手形割引残高 + 受取手形残高) / 支払手形残高 の分布: (1)~(4)、年報、当期末、縦線はFY1990



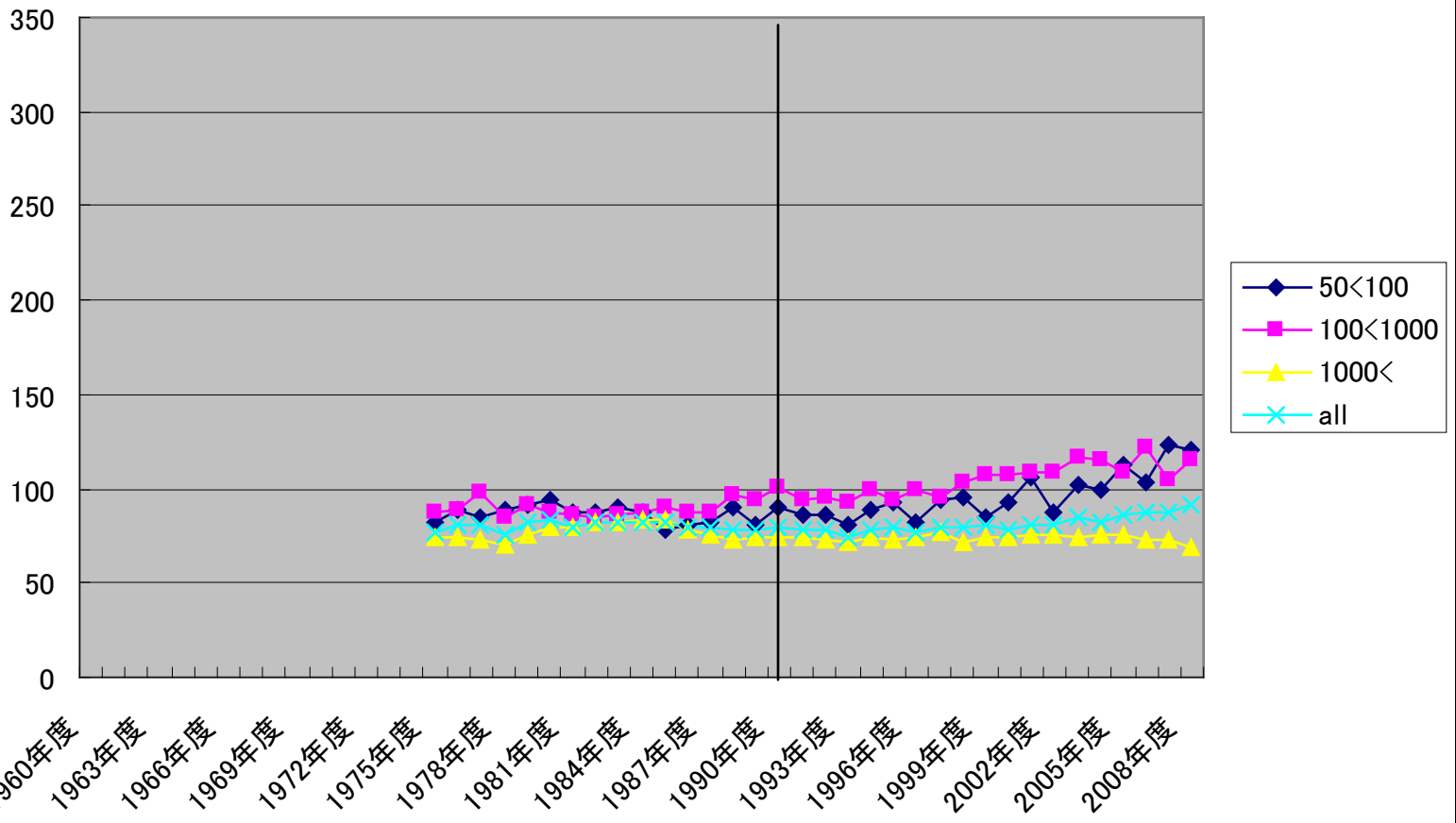
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



(4) 製造業、大規模企業



まずは、trade creditとbank loanの関係？—— trade partnersとbanks

- まず、売手と買手、それに銀行の3者間の関係に注目する。——その用途である各資産や、その他の負債項目などについて、その次にみる。
- たとえば、Stewart C. Myers, “Capital Structure”, *JEP*, spring, 2001が指摘する如く、There is no universal theory of the debt-equity choice, and no reason to expect oneだとすれば、“debt”の内部の配分に関しては、もっとそうだ・・・？——ちなみに、Myersが例示するtheoryは、tradeoff theory, pecking order theory, free cash flow theory、そしてMM.
- まずは、観察事実を整理し、何が起きているか・・・確認することから・・・。

- ・原材料や製品の生産準備・生産・在庫保有・販売の一連のプロセスに少なからぬ時間がかかる(設備投資についても同様)ことに伴って、このプロセスを稼働させるための資金を誰かが調達しなければならない。このこととの関連で、誰が誰にどのような形態で資金を融通するか、その関連で必要資金を誰がどこからどのように調達するか、というpuzzlesへの「適切な回答」の一環である。――このプロセスが順調に機能しなければ、生産を行われず、財・サービスは供給されない。――焦点はかつて”transaction cost”と呼ばれたものであり、その最小化という最適化プロセスの帰結・・・？
- ・伝統的な「銀行中心主義」観に立って、すべてをthe bankが決定している・・・という見方は邪魔？
- この単純な図式化が、売り手・生産者(S)と買い手・販売者(B)、それに金融機関(F)の3者の関係。

必要資金の調達コスト？

- SB間でTだけの資金を調達する必要があるとする。——誰がどのような形式で調達し融通するか？
- たとえば、Sが原材料資金を即金で支払わないと原料を仕入れることができないが、Bから販売代金を回収するまでに3ヶ月かかるとする。——このめどが立たないと生産が始まらない。
- (1)FがSに融資し、3ヵ月後に返済する。(2)FがBに融資し、BがSに販売代金回収前に支払う。(3)それ以外・・・その他からの借り入れ、増資、さらに保有資産(預金など)の利用などさまざま。
- (1)なら、FがSをmonitorし、SがBをmonitorしなければならない。どうやって・・・？そのコストは？——Bに対するmonitoringは、Bのbusinessの状況の的確な把握と、資産状況。

Cont.

- (2)なら、FがBをmonitorし、BがSの製品の売れ行き・収益性を事前に確認する必要がある。——(1)とはリスク分担を含む契約内容が異なる可能性がある・・・？そのコストは？——Bに対するmonitoringは、Bのbusinessの状況の的確な把握と、資産状況。
- (1)が常態であって(2)は存在しないということはない。——両者のcombinationが普通？——販売代金を全額回収する以前にBがSに代金を支払う。——それなら、両者がFから融資を受け、trade creditも利用される。
- いずれにしても、取引当事者間の相互評価が重要になる。
- かりに、融資の前提になるFのSあるいはBに対するmonitoring costが取引当事者間のmonitoring costを上回れば、trade creditが積極的に活用される。

Cont.

- たとえば、担保・保証人などの積極利用によりFがSとBの双方に融資し、その合計でビジネスの運行が可能になるという状況が考えられる。――Sに融資された分がtrade creditとなり、Bに融資された分が販売代金回収前の支払いになる（trade creditとはいわない）。
- Fの融資はmonitoringを実質的に省略したものであり、SとBの間の取引は周到なmonitoringに基づく。――とはいえ、monitoringの内容は両者間で異なる。
- 上の(1)と(2)では、Bのmonitoringといっても、SのものとFのものでは、その実質的内容・目的・役割が異なる。

cont.

- 通常は、BがSに(信用)取引口座を開設するというプロセスを経る。しかし、口座開設は、場合によっては簡単ではない。――さらに、限度額を設定し、口座の利用状況は周到な監視下に置かれる。――基本は、Bとの取引をmonitorするための追加コストが、他のルートに比して小さいということ。
-
- ちなみに、delegated monitoring (Diamondがこの表現を用いたのは運用資金量の制約が厳しい預金者が運用先のmonitoringを自ら行うより専門機関である金融機関にdelegateする方が有利だから金融機関が生まれるという主張の中)という表現の偏愛は銀行中心主義とでも呼ぶべき偏見の反映？――取引相手のmonitoring costは銀行よりも売り手の方が低いのでは？――比較優位？

売掛金と受取手形

- SのBに対するtrade creditの供与が売掛金と受取手形のいずれの形態をとるか、というpuzzleの回答は？
- (1)取引に関してトラブルが起った際の債権者の立場が手形の方が強い？ — それなら、その可能性が高いほうが手形を利用する？ (— いい加減な債務者は回避することを望む？しかし、self-selection mechanismの利用を想定できるような状況ではない？)
- (2)Fとの関係で、担保・保証人などの提供コストとして、受取手形の利用が有利なケース。 — 売上債権の有効利用、さらに、手形発行企業の信用の活用。
- (3)割り引くと、期日が到来すれば手形決済システムを通じて回収が行われ、間に合わなければ「不渡り」となる。割り引かなくても、回収を依頼すれば同じ。 — 期限の管理が容易。シロクロがつけやすい。

Cont.

- (4) 決済コスト: 銀行間の手形決済システムが長期間にわたってもっとも効率的な決済システムとして機能した? — しかし、とりわけ債権管理の電子化、その電子取引の普及により、システム間の競合が進み、後者がdominateするようになった? — 社内システムとの整合性や、一体管理の面でも、後者が優位に? — (手形のみならず、決済全体について銀行関連システムの優位性は失われている…?)
- (5) 手形には印紙税がかかる。

Cont.

- 融通手形などという危ないものもある。これが話題になるということは、銀行の立場がいつも安全であったということはないということ・・・。
- もちろん、Fは、いちいち割引に提示される手形の発行者をチェックすることまではしないだろう。――割引限度枠の設定とその背景のチェック・monitoringはする。――割引は、不渡りになればSが返済するという取引。
- ――最重要基盤は、SのFに対する信用。→この信用はFに対してのみ意味があるわけではないから、Sは必要資金を市場から調達してもよい。

Cont.

- かつては、総資産に占める割合が圧倒的に高かった(全ての規模で)受取手形割引が、一貫して地位を低下させ、1990年代以降はかなり低い水準にまで低下したという現象どのように理解するか？――売掛金は、そこまで激しくは比重を低下させなかった。
- 同様に、金融機関短期借入金も比重を低下させた。――融資によって代替されたということではない。
- 総資産に占める在庫の比率は、原材料、仕掛品、製品の合計値をとっても、売掛金＋受取手形＋受取手形割引残高の合計の比率を遥かに下回っていた。――最近では、逆に、前者が後者を上回る。――保有在庫がこういう債権に直接対応するわけではないから、当然？

Trade creditの「偏在」?

- 「二重構造」などと表現される資本市場、とりわけ融資市場の「構造的要因(欠陥?)」が重要だとする通念が有力である。
- Trade credit市場にその影響が反映されている? — 融資市場で有利な大企業が不利な中小企業の買掛金・支払手形を売掛金・受取手形として受け入れて、中小企業の資金難に対応してきた・・・というもの。— それなら、後者の前者に対する比率は、中小企業で低く、大企業で高い?
- さらに、中小企業は、大企業の支払手形を受取手形として受け入れて銀行で割り引いて資金難に対応した。— それなら受取手形の割引比率は、中小企業ほど高率? —> sheet 52以下に見た如く、10億円以上規模を除いて、例外なく150程度から50あるいはそれ以下へ一貫して低下。— 最近の状況は、大規模の方が低い。— 10億円以上規模企業は、全産業では、他の規模よりも高い水準から最低の水準に低下したが、製造業では、飛び抜けて低い水準から、そのまま低下。— 手形割引と融資の相対的有利さが影響?

Cont.

- これらの現象は、時代の経過と共に軽減あるいは消滅した？——存在した100からの乖離幅が時代と共に縮小した？
- このような現象が顕著に観察されたとすれば、それは昨今の中小企業向け貸し渋りを検出するためのリトマス試験紙になる？

総売掛金/総買掛金比率の分布: (1)~(4)

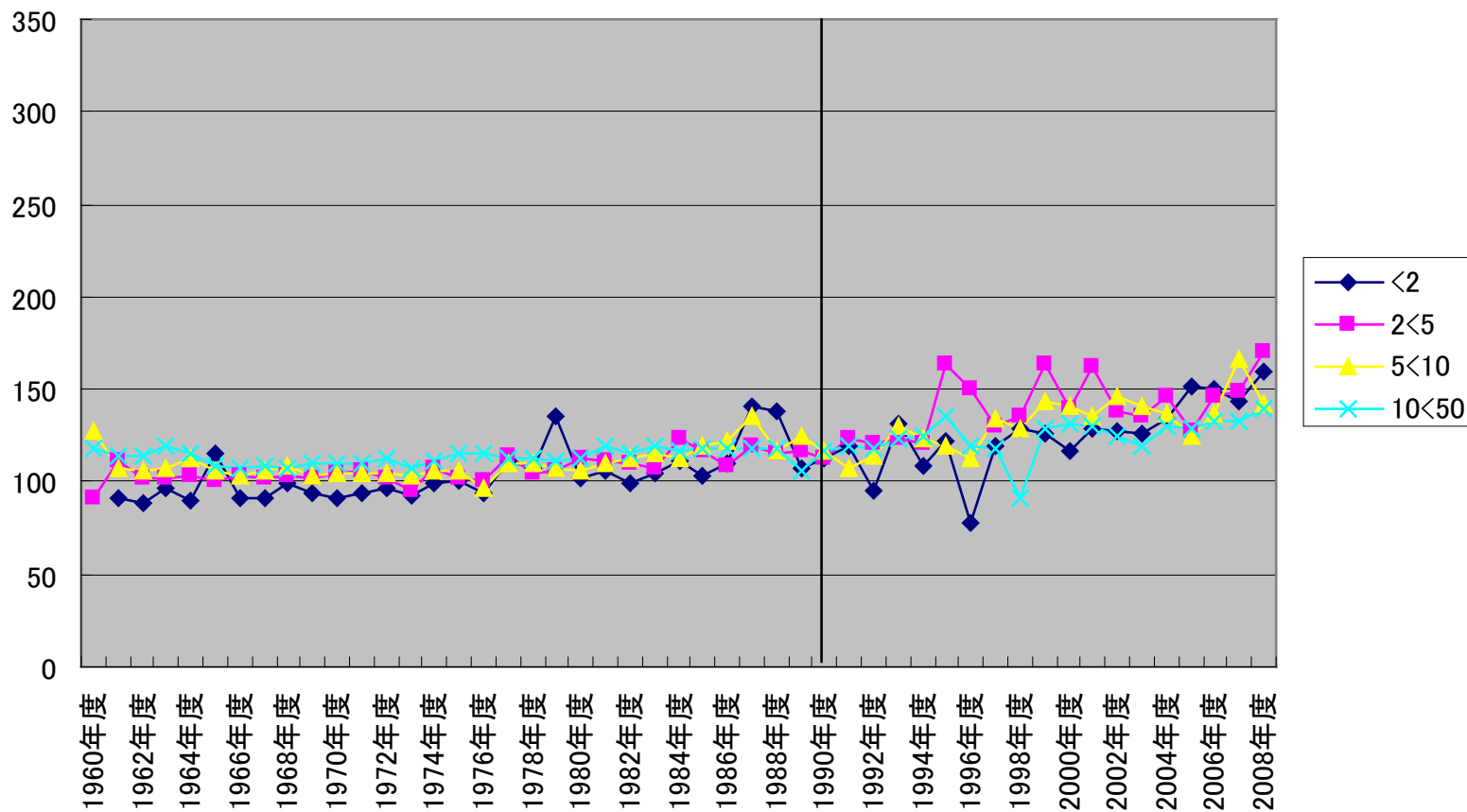
年報、当期末、縦線はFY1990

- 総売掛金 = 売掛金 + 受取手形残高 + 受取手形割引残高、
総買掛金 = 買掛金 + 支払手形残高
- 全体で、合計比率が100になる(閉じた体系なら理論的にはそうなる?)。しかし、消費者や、政府、外国があり、総売掛金の方が大きくなる。
- 全産業、製造業の双方で、大規模企業は一貫して130程度で安定している。
- 全産業では100程度から、製造業では130程度からスタートし、とりわけ1990年代以降比率が顕著に上昇する。なかでも1000万円以下で上昇が著しい。

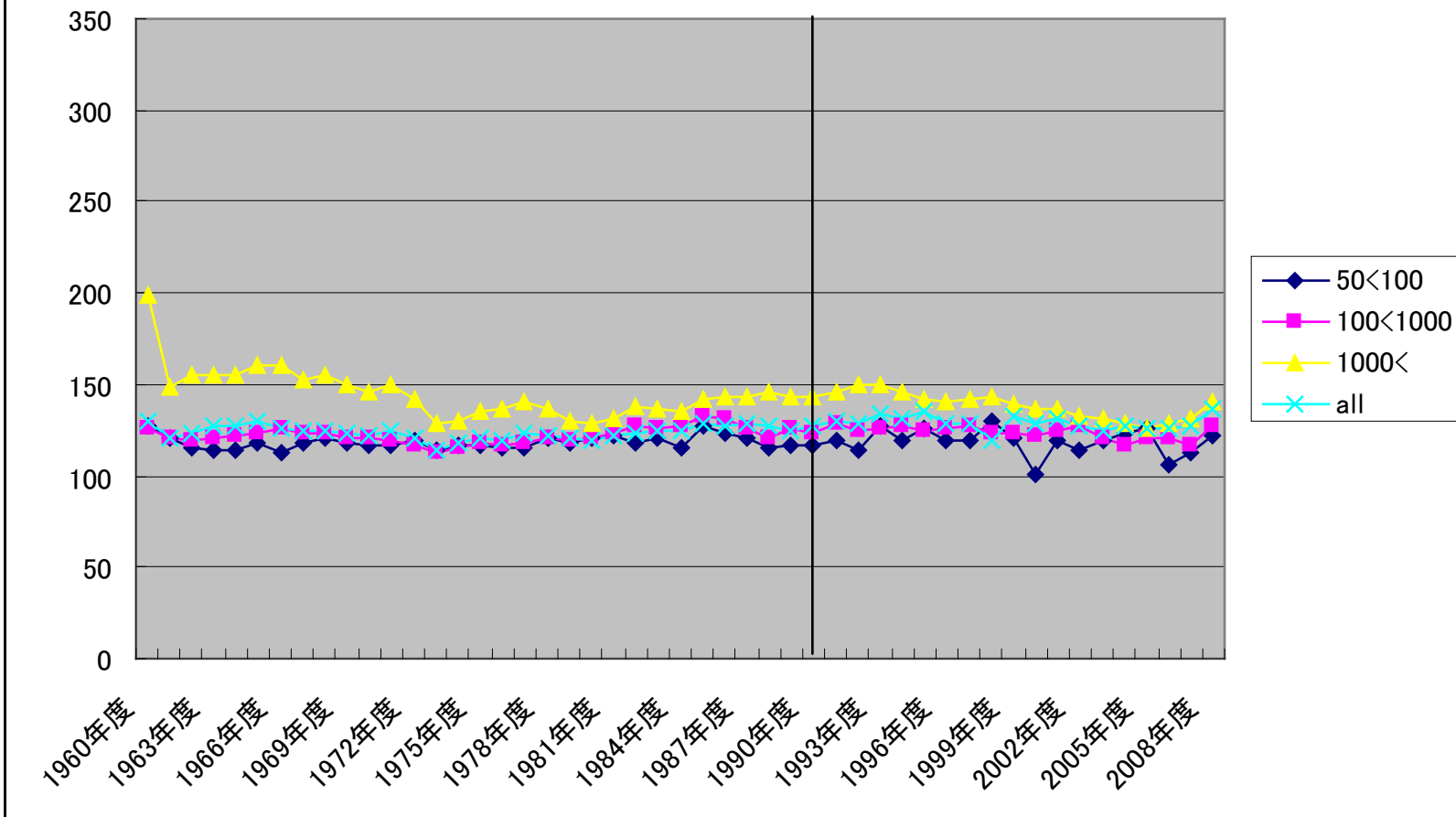
Cont.

- 「二重構造」が厳しかった時期では比率は小規模企業で低く、大規模企業で高いことが通念から予想されるが、そういうことはほとんど観察されない。
- 「二重構造」解消と共に、小規模企業で比率が上昇し、大規模企業で比率が低下する・・・はずである。前者はその通り、後者はそうではない。――しかし、結果として規模間の相違が解消するはずであるが、大きく乖離した。
- とりわけ製造業の小規模企業で1990年代以降に比率が顕著に上昇した理由は？――小規模企業が売掛金を嫌った？ Or買掛金を増やした？――いずれにしても「貸し渋り」に悩まされているという常識とは整合的でない。

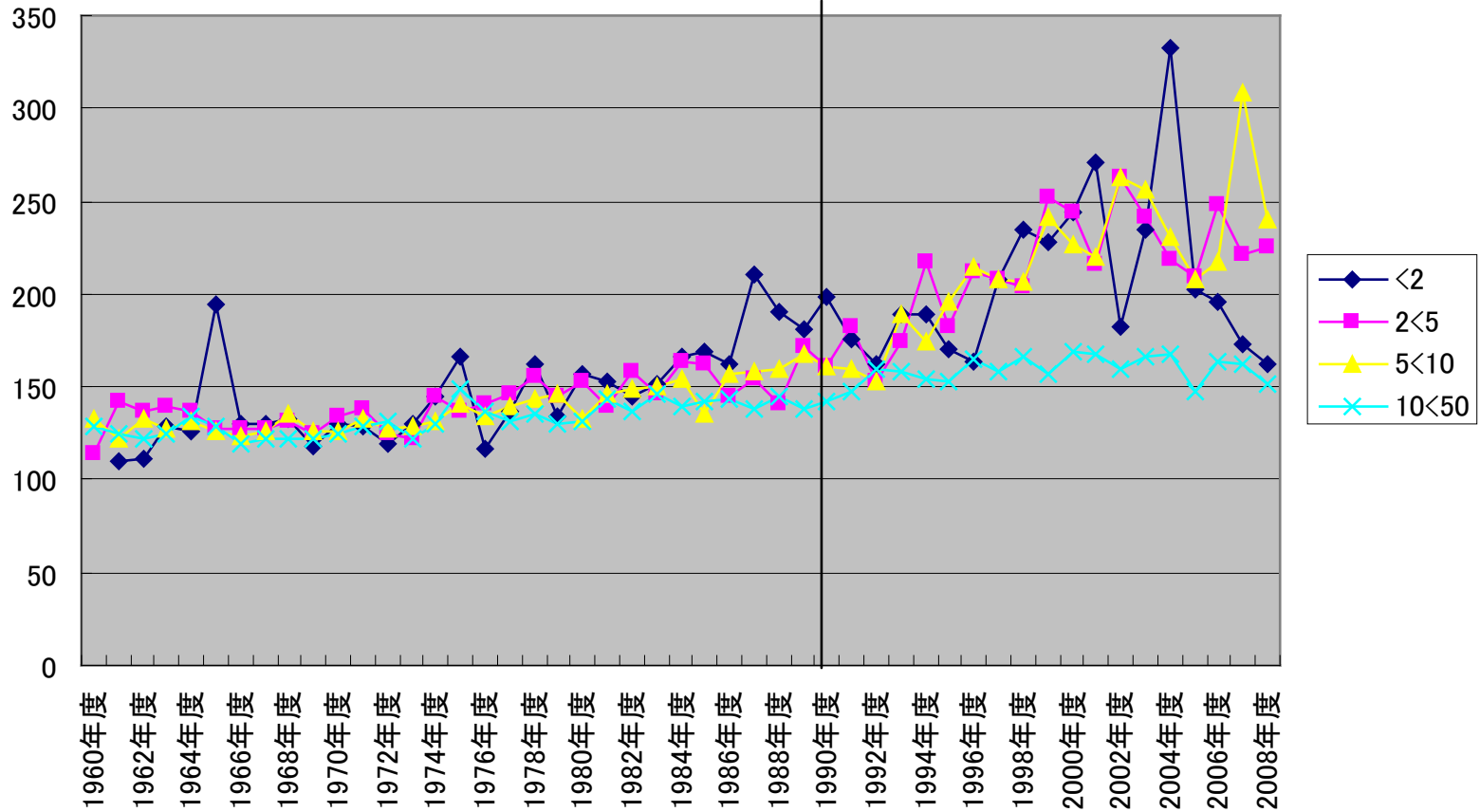
(1) 全産業、小規模企業



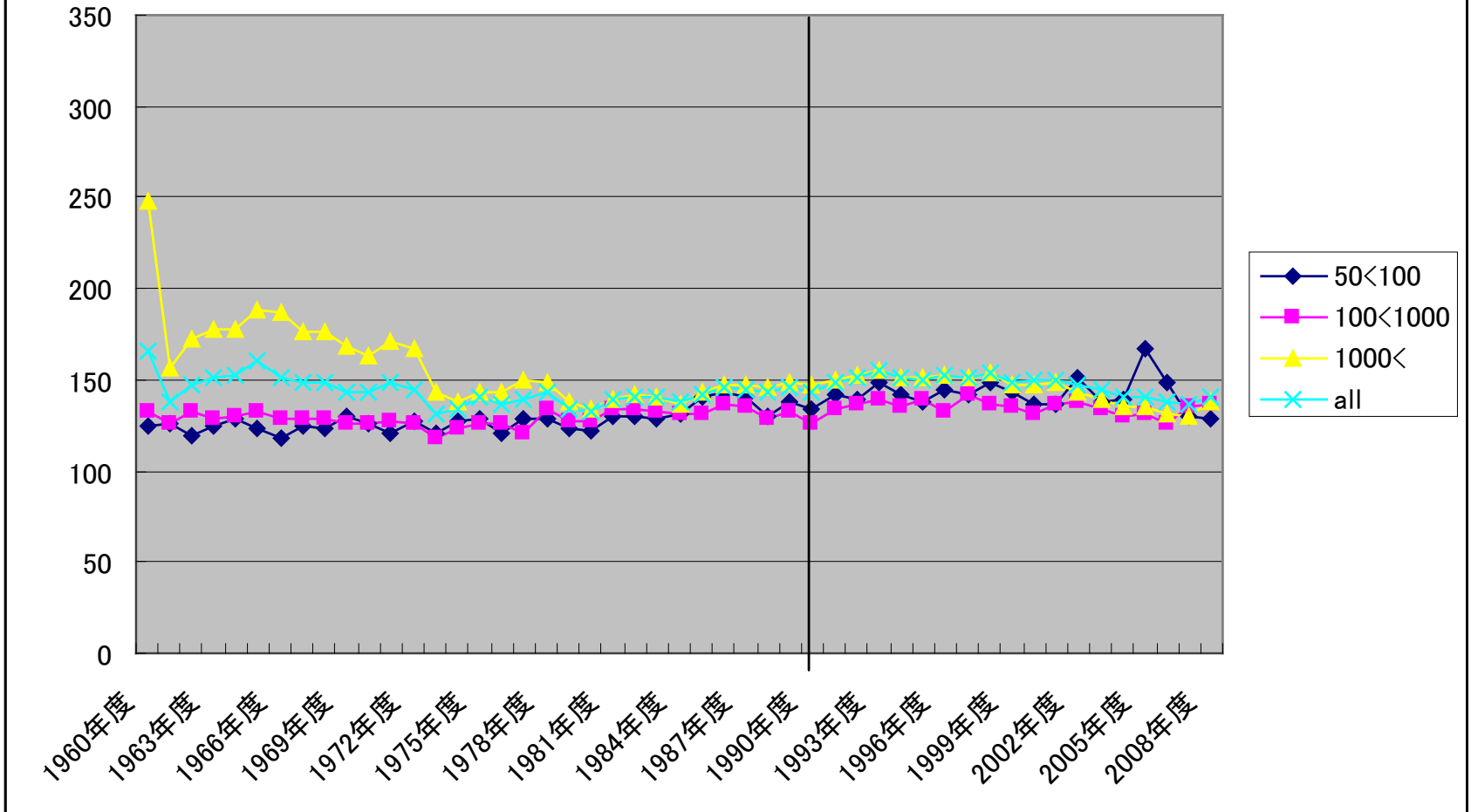
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



(4) 製造業、大規模企業

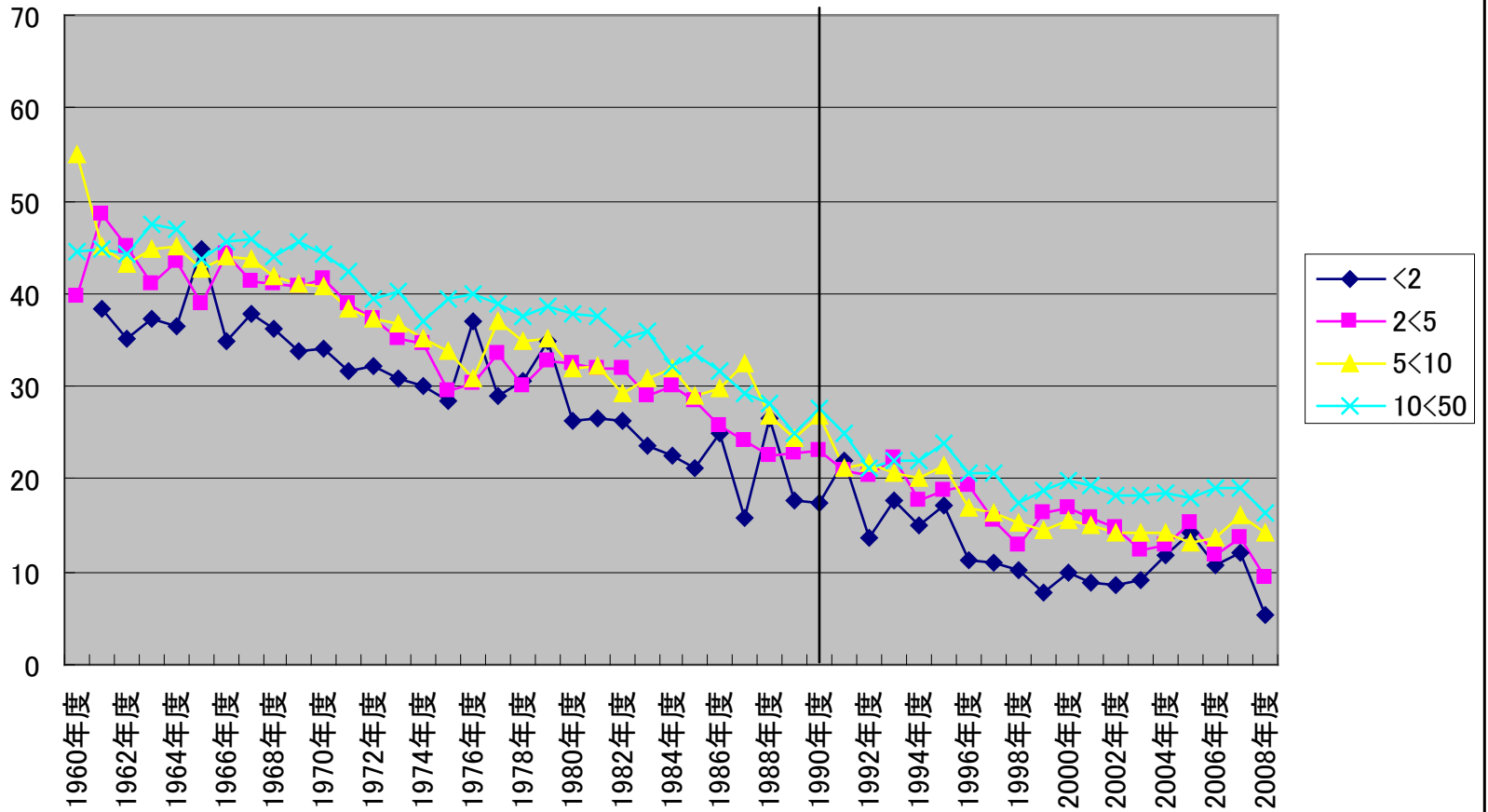


総売掛金/総資産比率の分布: (1)~(4)

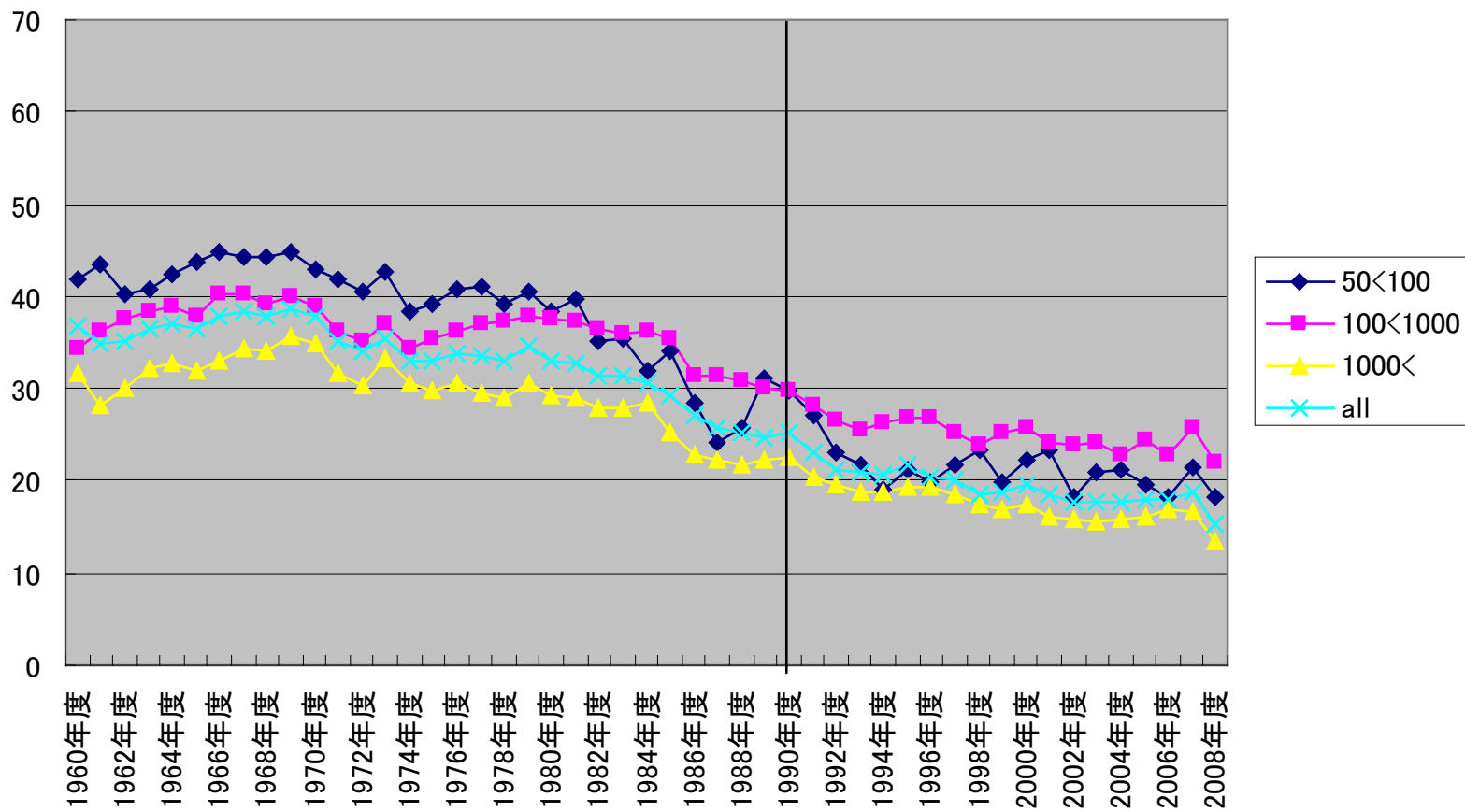
年報、当期末、縦線はFY1990

- 総売掛金/総買掛金比率がいずれのクラスでも100を上回り、全体として100から大きくは乖離しないとの「推測」は、支持されない。
- このため、買掛金・支払手形(つまり、総買掛金)の対総資産比率(sheet 24以下を参照)で、総売掛金/総資産比率を概ね推測することは無理であることが判明したことに対応する作業である。
- 最も顕著に比率が低下したのが全産業の小規模企業であり、そこで総売掛金/総買掛金比率が最も顕著に上昇した。——ここでは、総買掛金比率がもっとも激しく減少したことになる。Sheet 25とも整合的である。

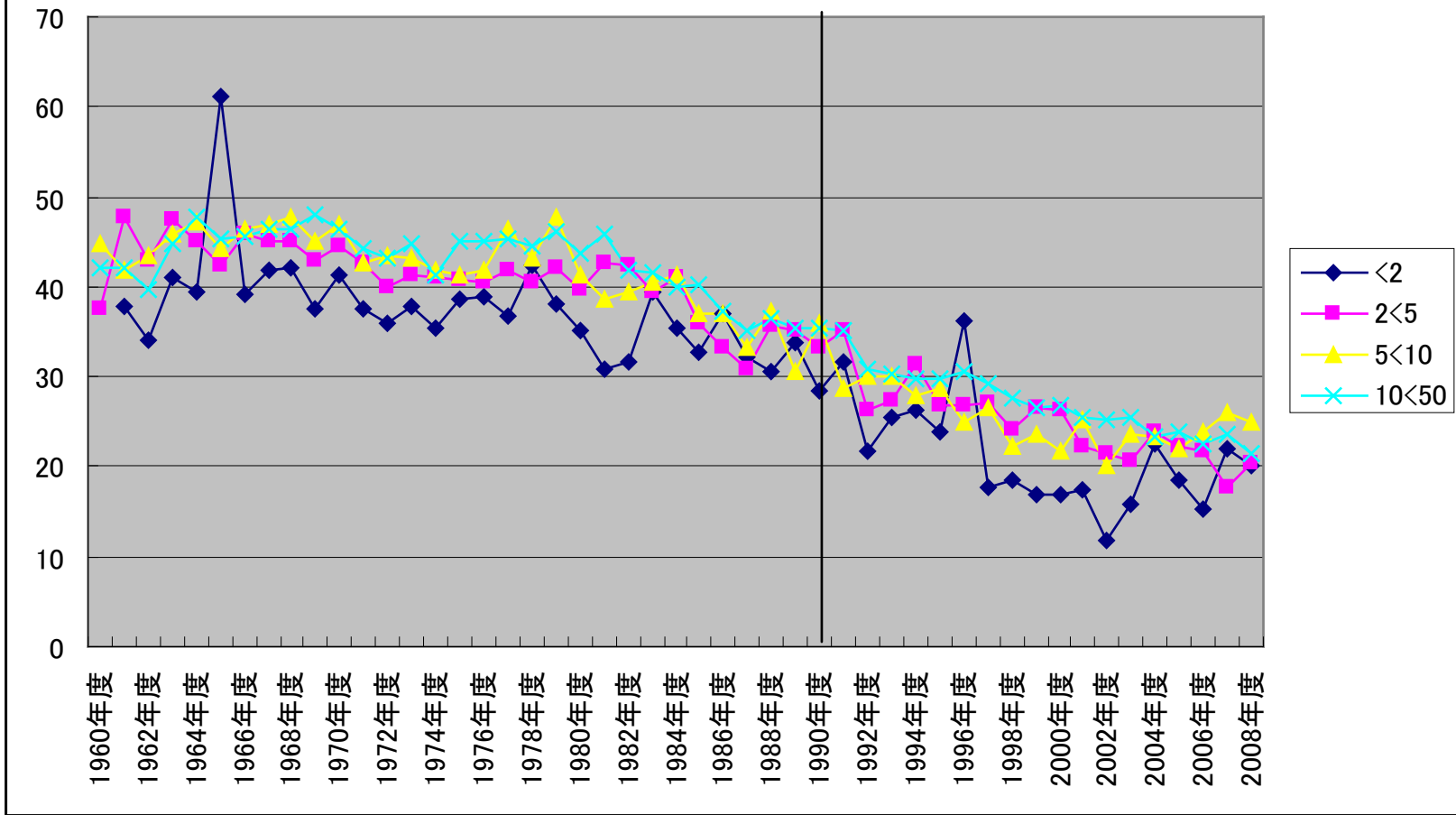
(1) 全産業、小規模企業



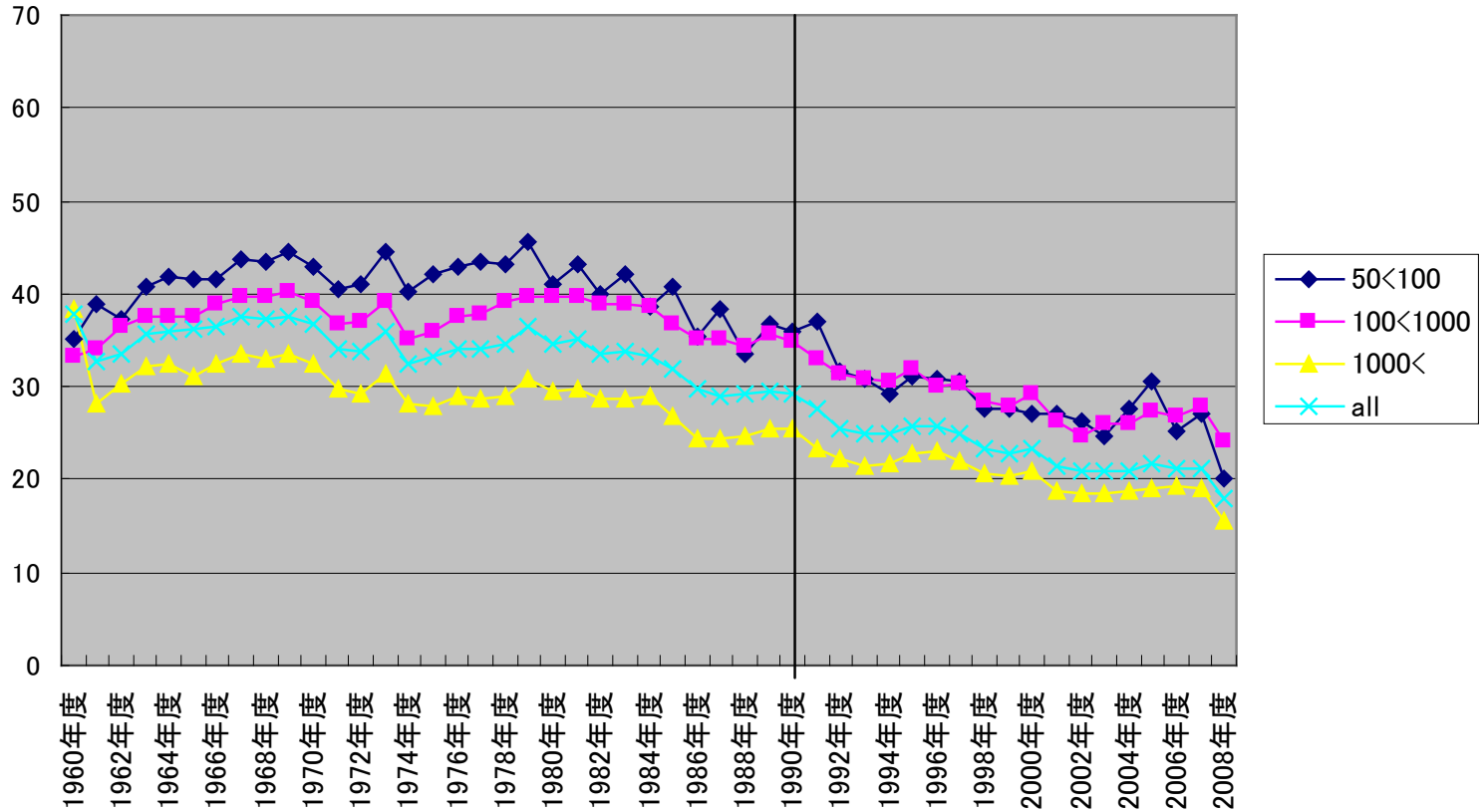
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



(4) 製造業、大規模企業

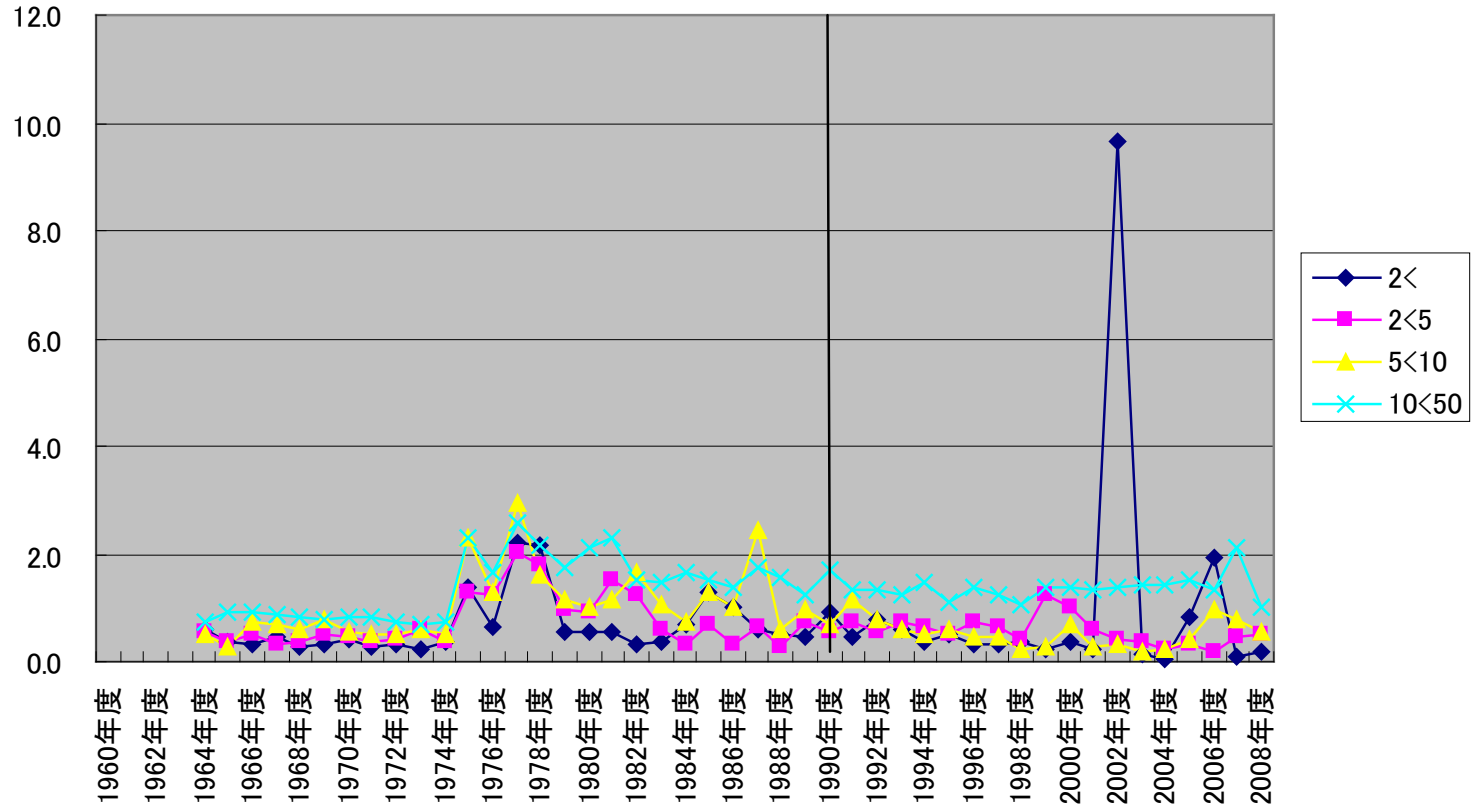


関係会社売掛金と関係会社買掛金の対総資産 比率の分布：年報、当期末

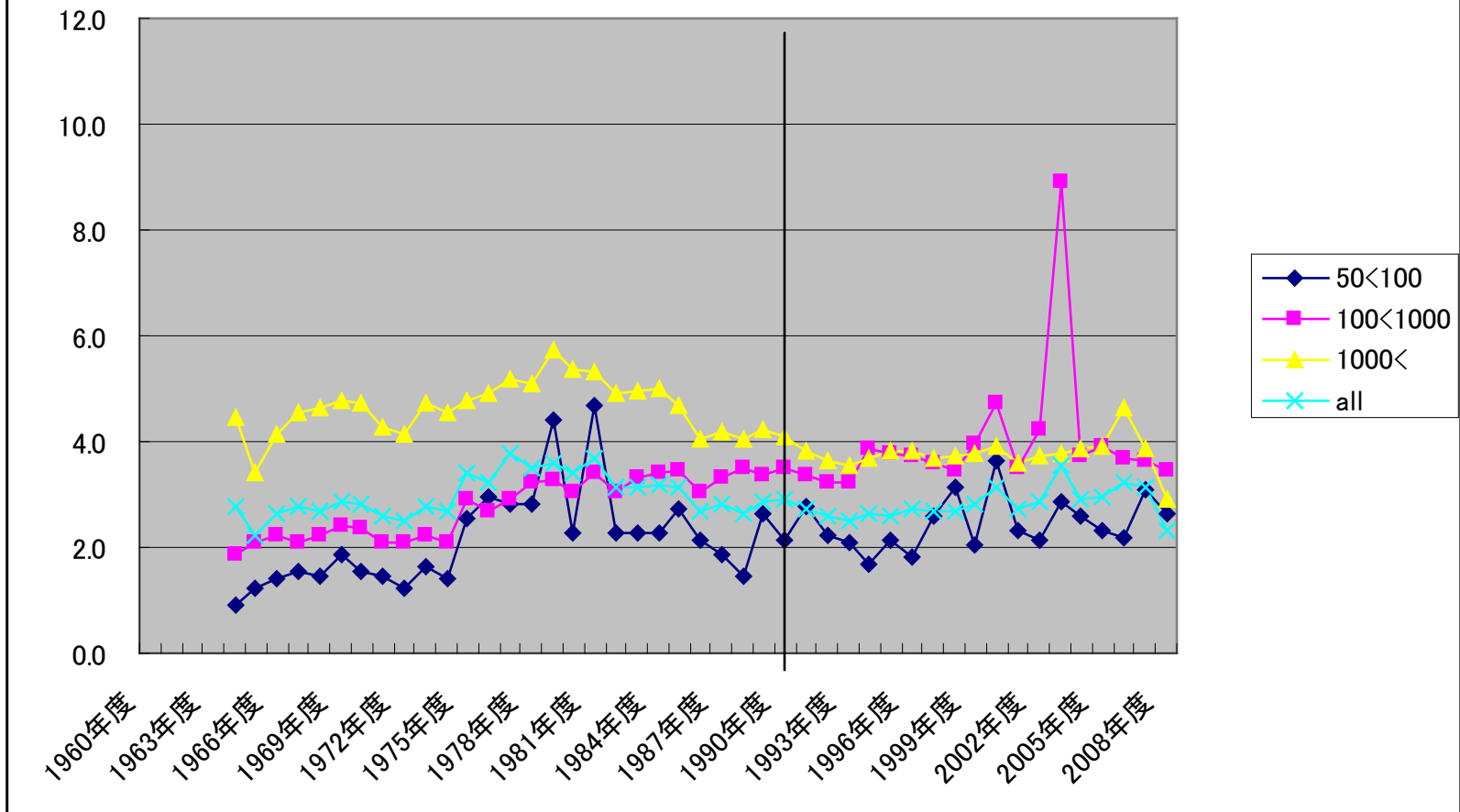
- 売掛金、買掛金の対総資産比率は減少しても、関係会社売掛金、関係会社買掛金は別かもしれない？
- 関係会社売掛金、関係会社買掛金の順に・・・。
- 関係会社とは、親会社、子会社及び関係会社等をいう（財務諸表等取締り規則第8条第8項）

- 比率の顕著な低下傾向は見あたらない。
- 大規模企業の比率の方が高い。
- 売掛金のほうが比率が少し高い。
- 結果として、かつては全体に占める関係会社向けの比重は低かったが、最近ではかなり高くなっている？

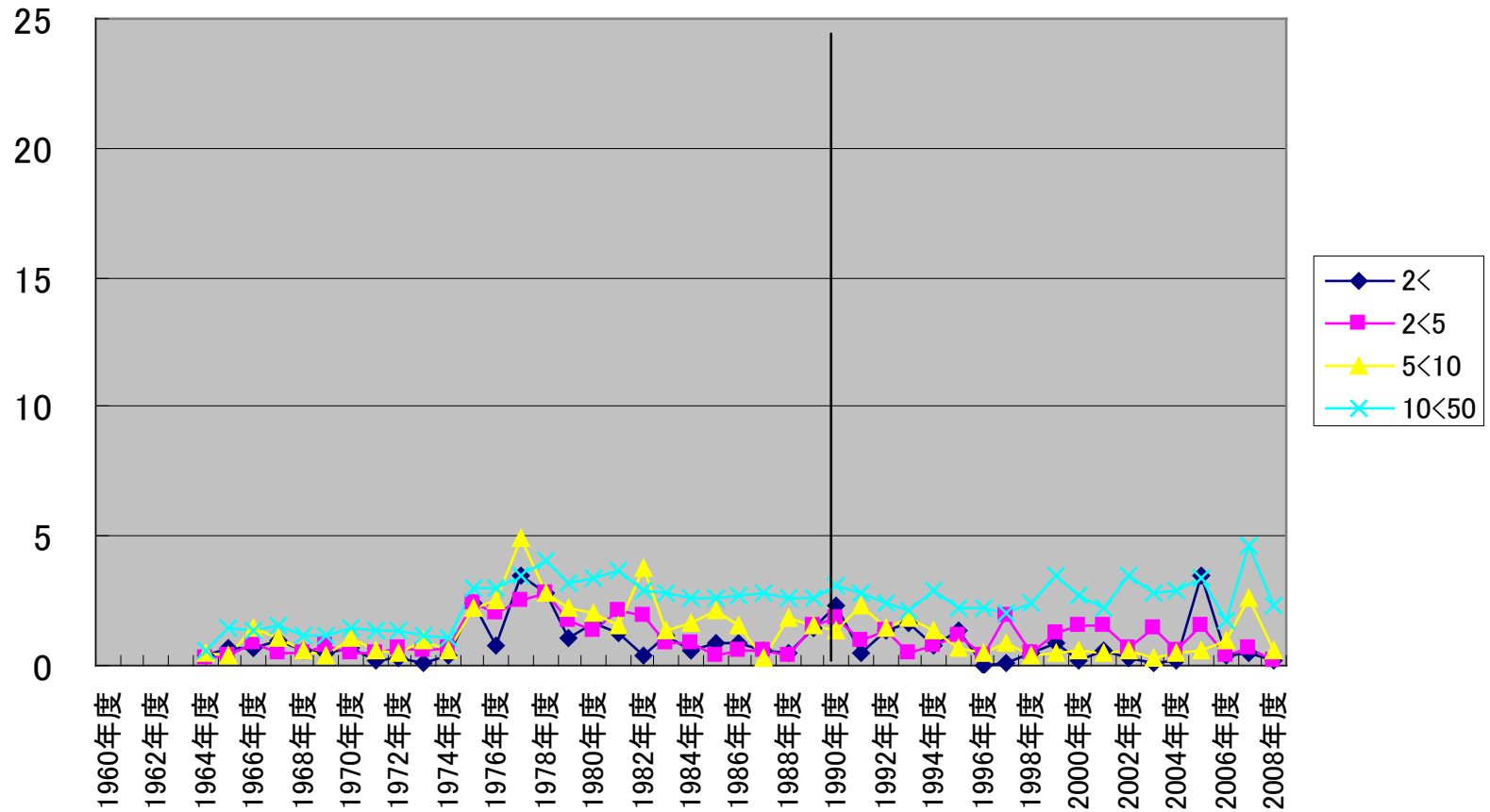
関係会社売掛金/総資産:(1) 全産業、小規模企業



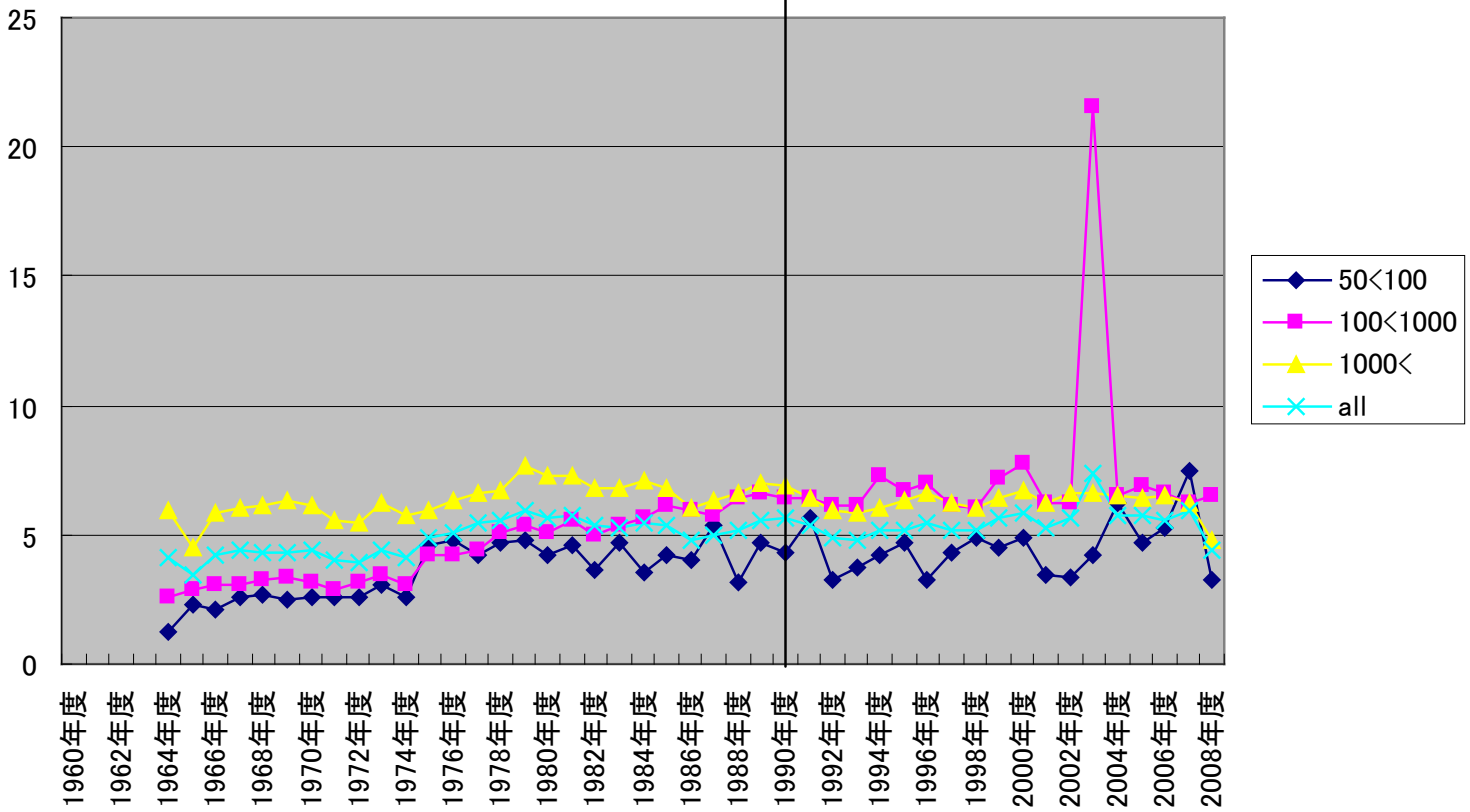
(2) 全産業、大規模企業



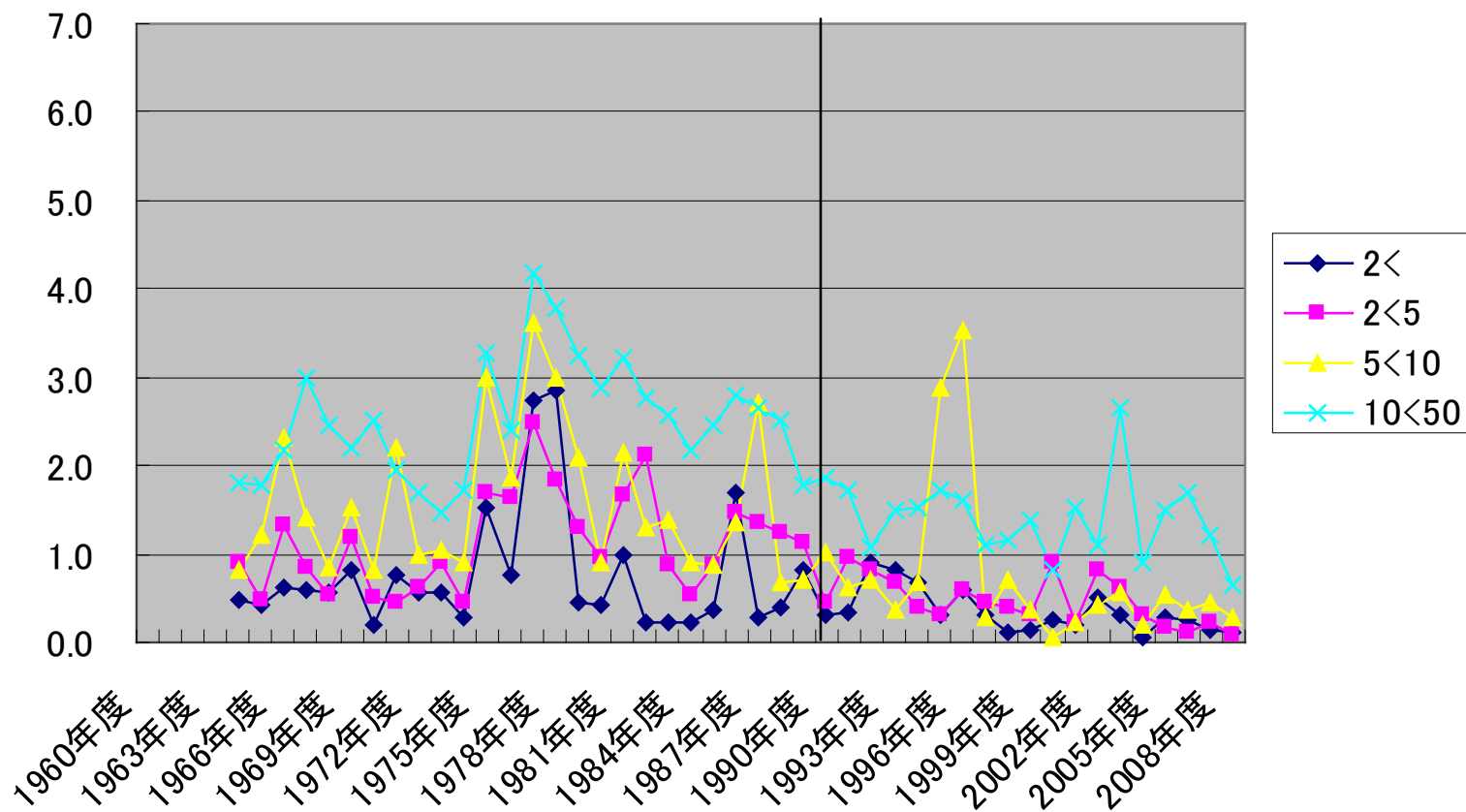
(3) 製造業、小規模企業



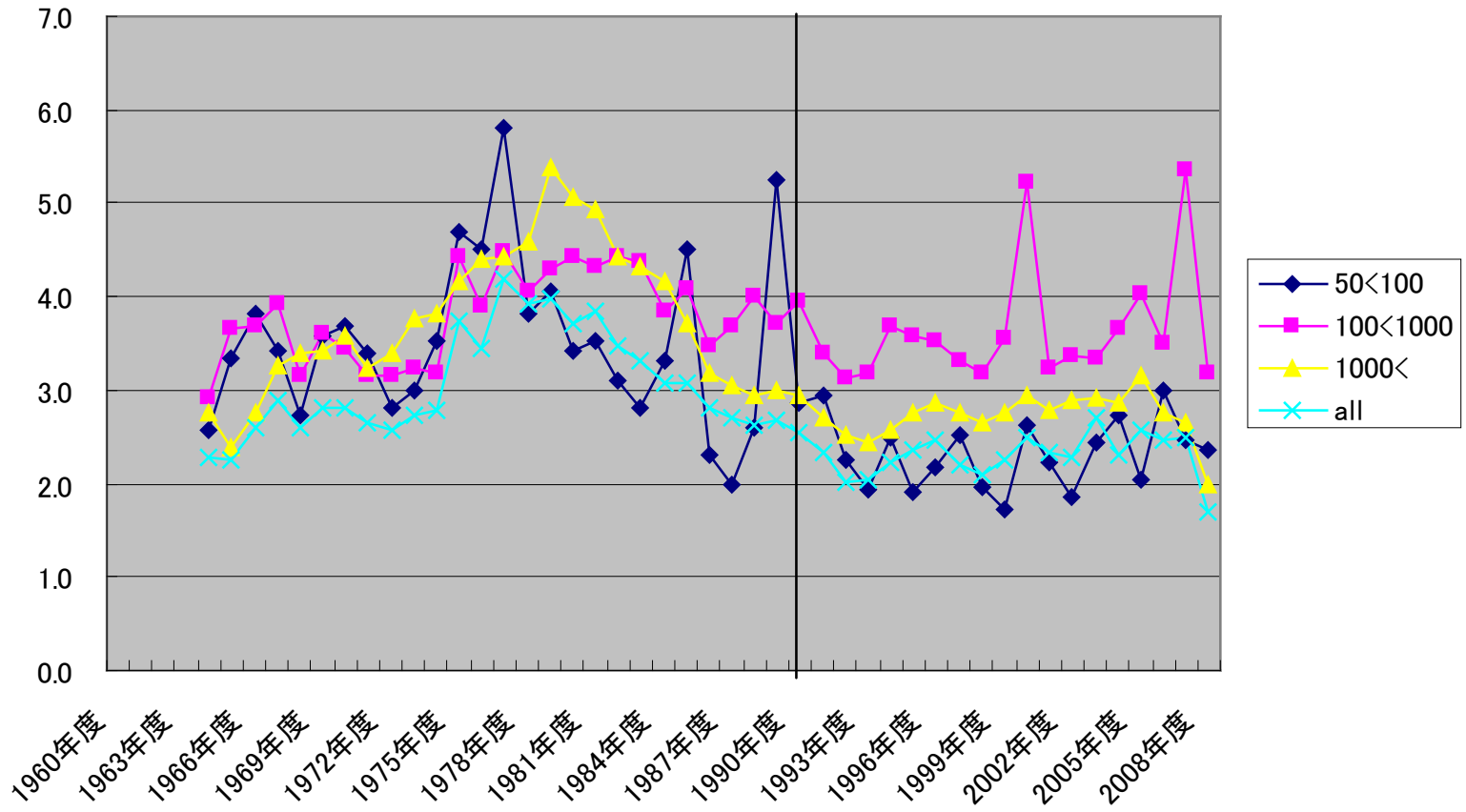
(4) 製造業、大規模企業



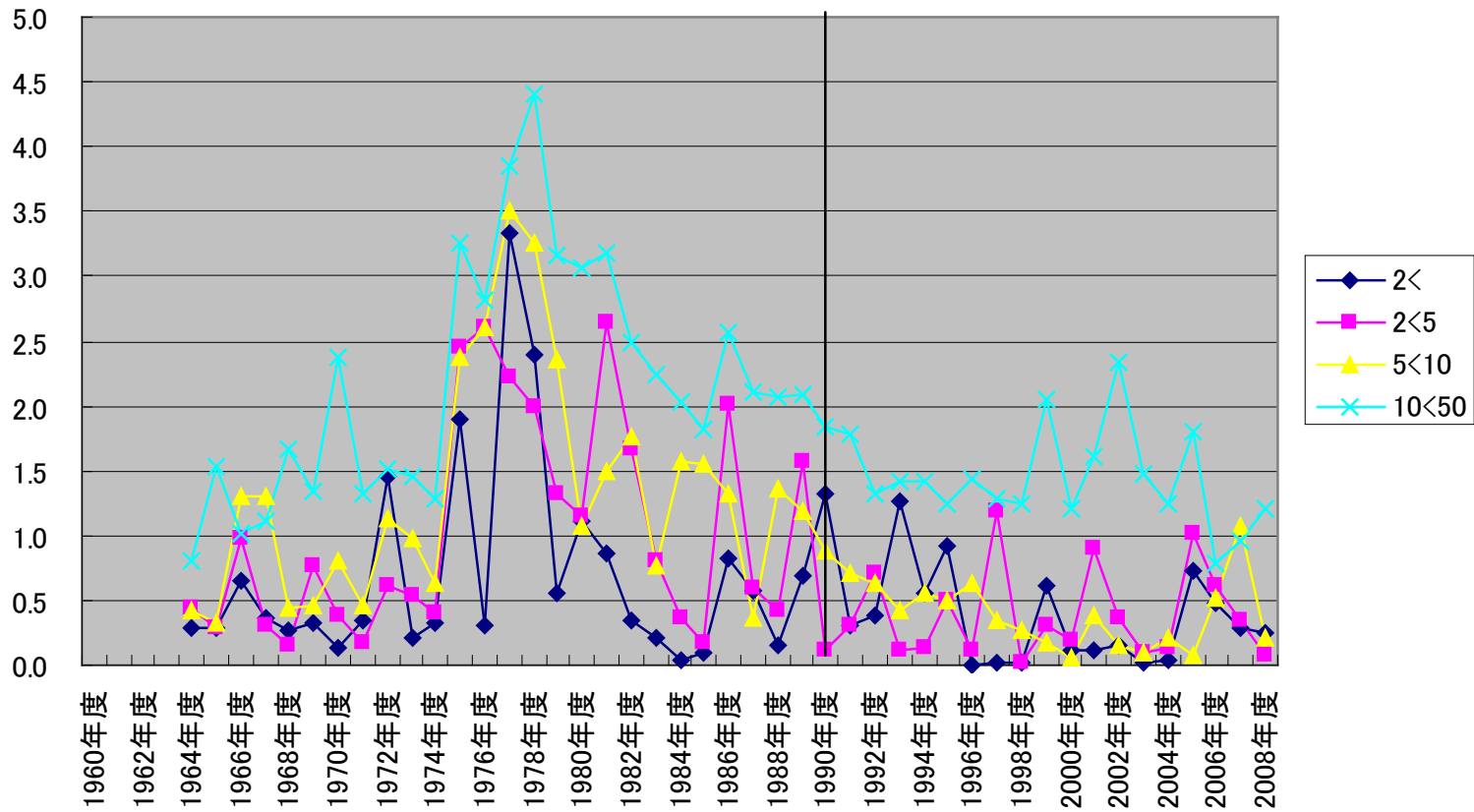
關係会社買掛金/總資産:(1) 全産業、小規模企業



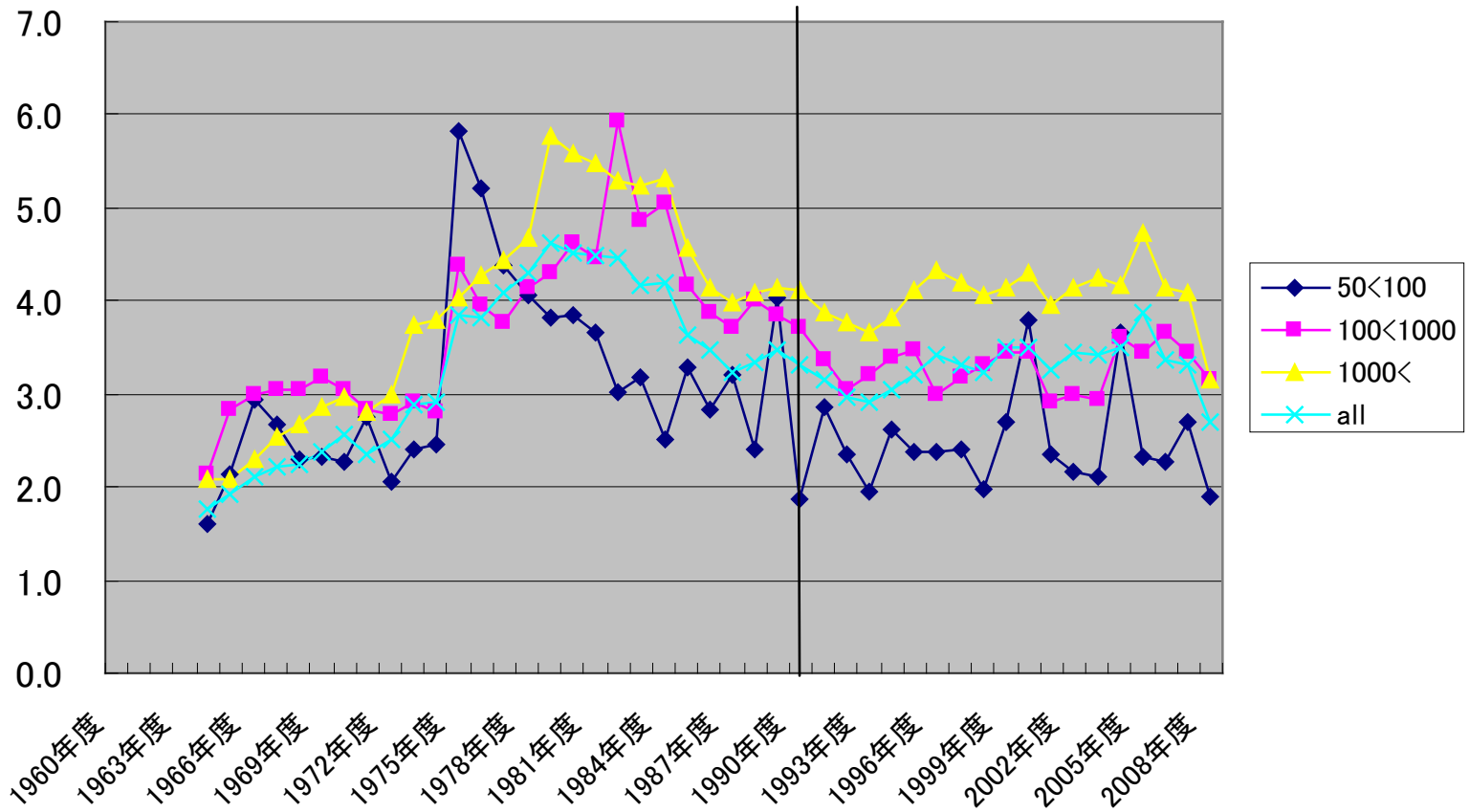
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



(4) 製造業、大規模企業



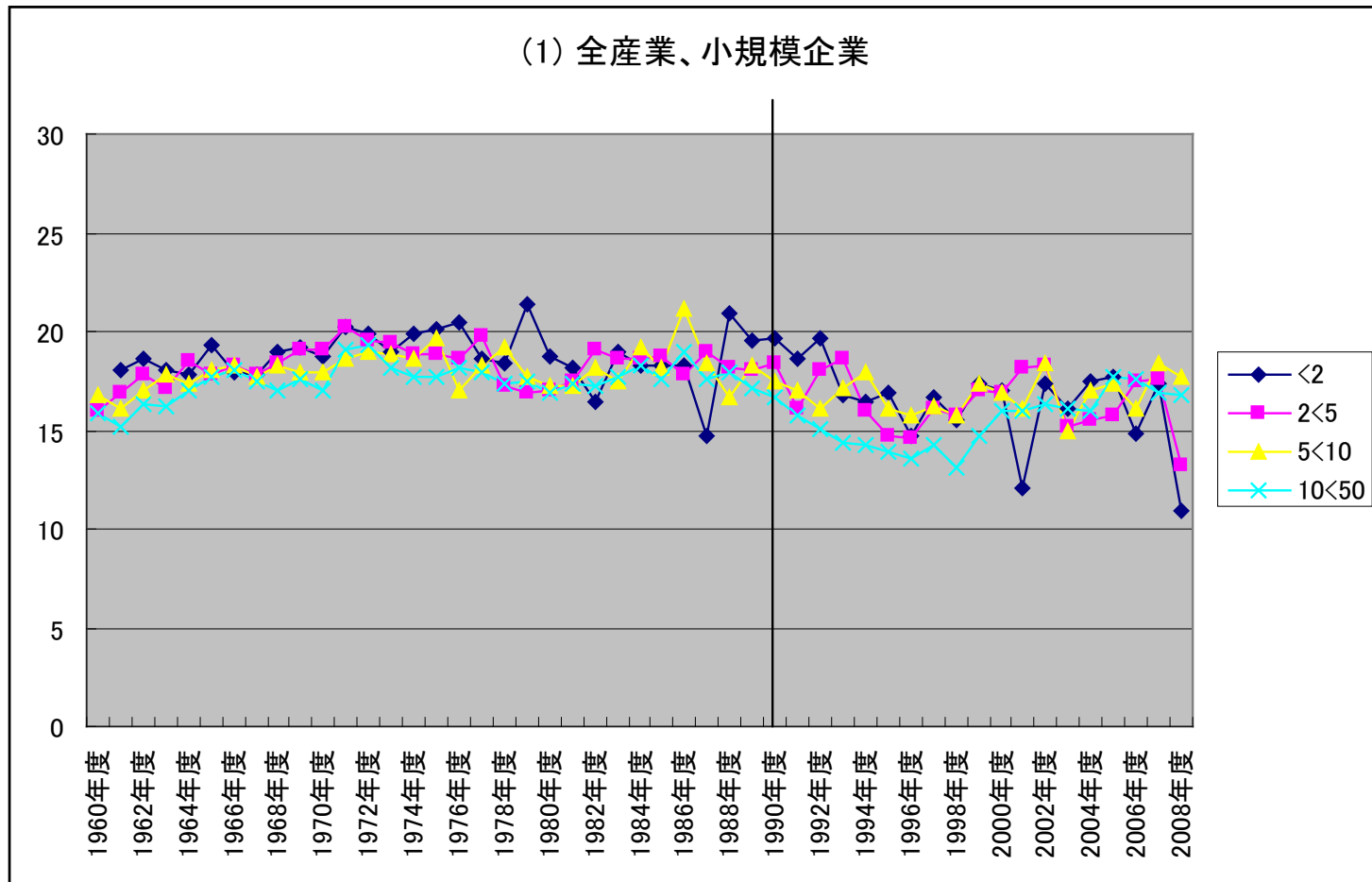
現金・預金、設備投資、その他の借入金、在庫、 資本金など

- これらはBSの項目であり、その比重がかなり大きなもの。その他に、自己資本を構成する項目がある。

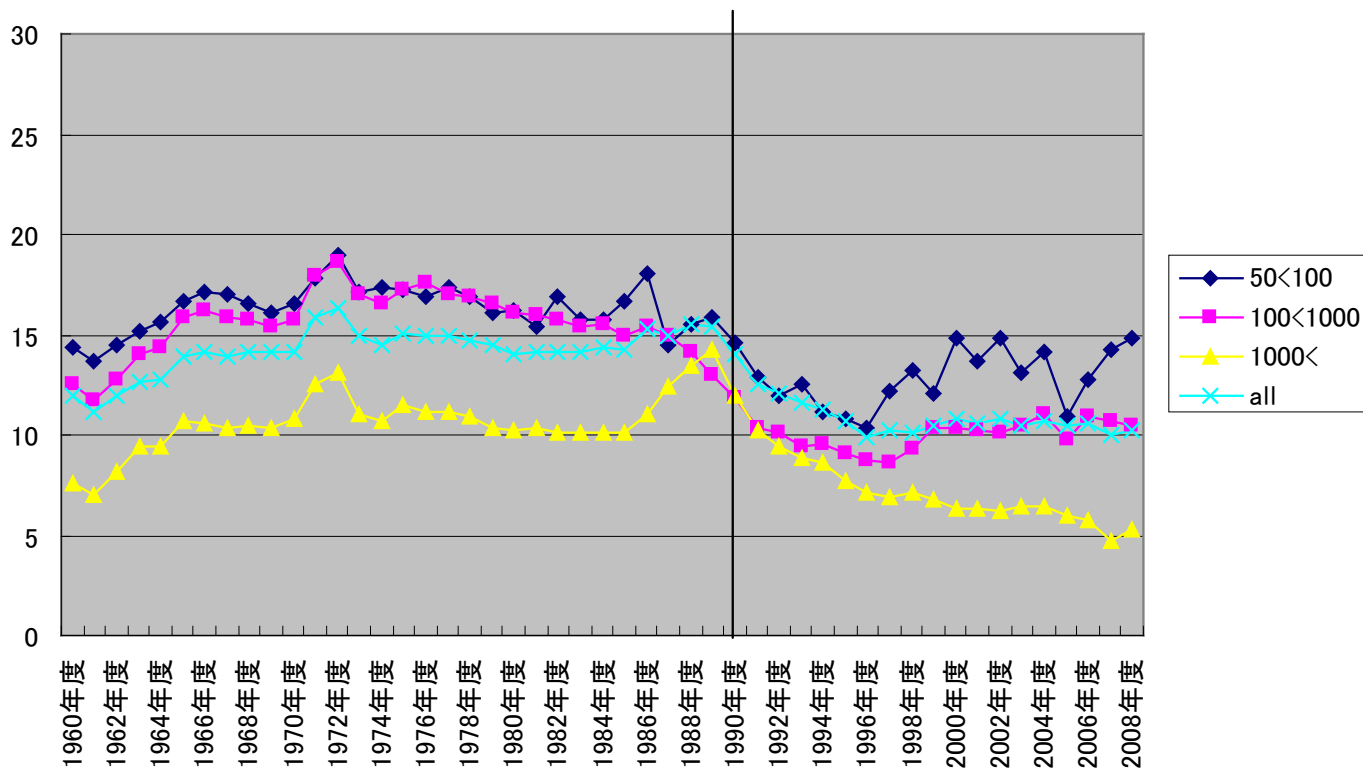
現金・預金/総資産

- 小規模企業については、全産業では20%弱の水準で一貫し、製造業では20%前後の水準で一貫している。――バブルの影響はない。――最近の「貸し渋り」に備えて現預金の保有を増やすということもない。昔の「歩積・両建て」が軽減されたことによる近年の低下のいずれも観察されない。
- 5000万円から10億円では、60年代・70年代をピークにその後一貫して低下した。ピーク時の水準はいずれも20%弱程度で、最近では10%から15%の間。
- 10億円以上では、一貫して目立って低い。バブル前で10%強。バブルの時期に5%程度上昇し、その後一貫して低下した。製造業で、ピークの15%から、5%程度の水準に。

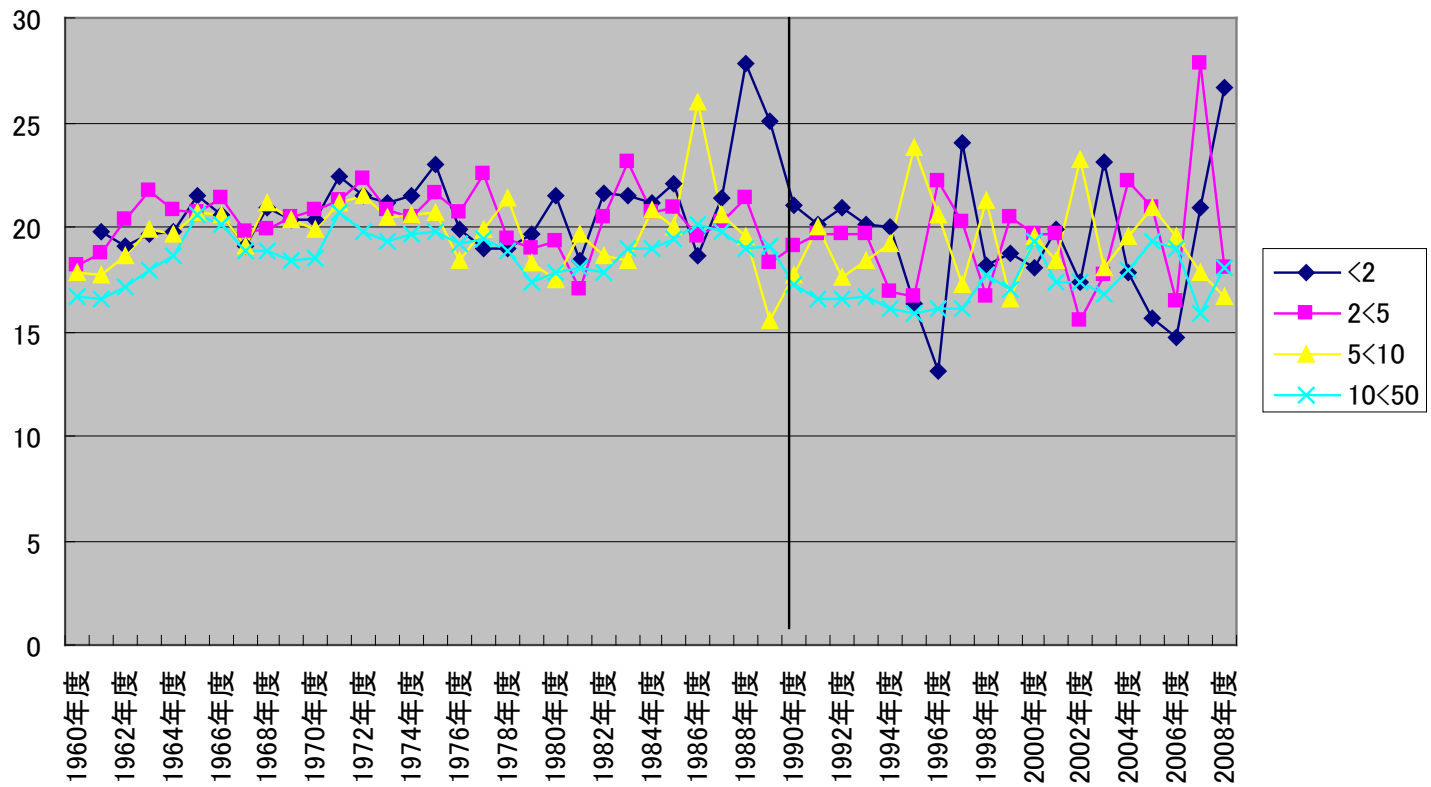
現金・預金/総資産：(1)~(4) 年報、当期末、縦線はFY1990



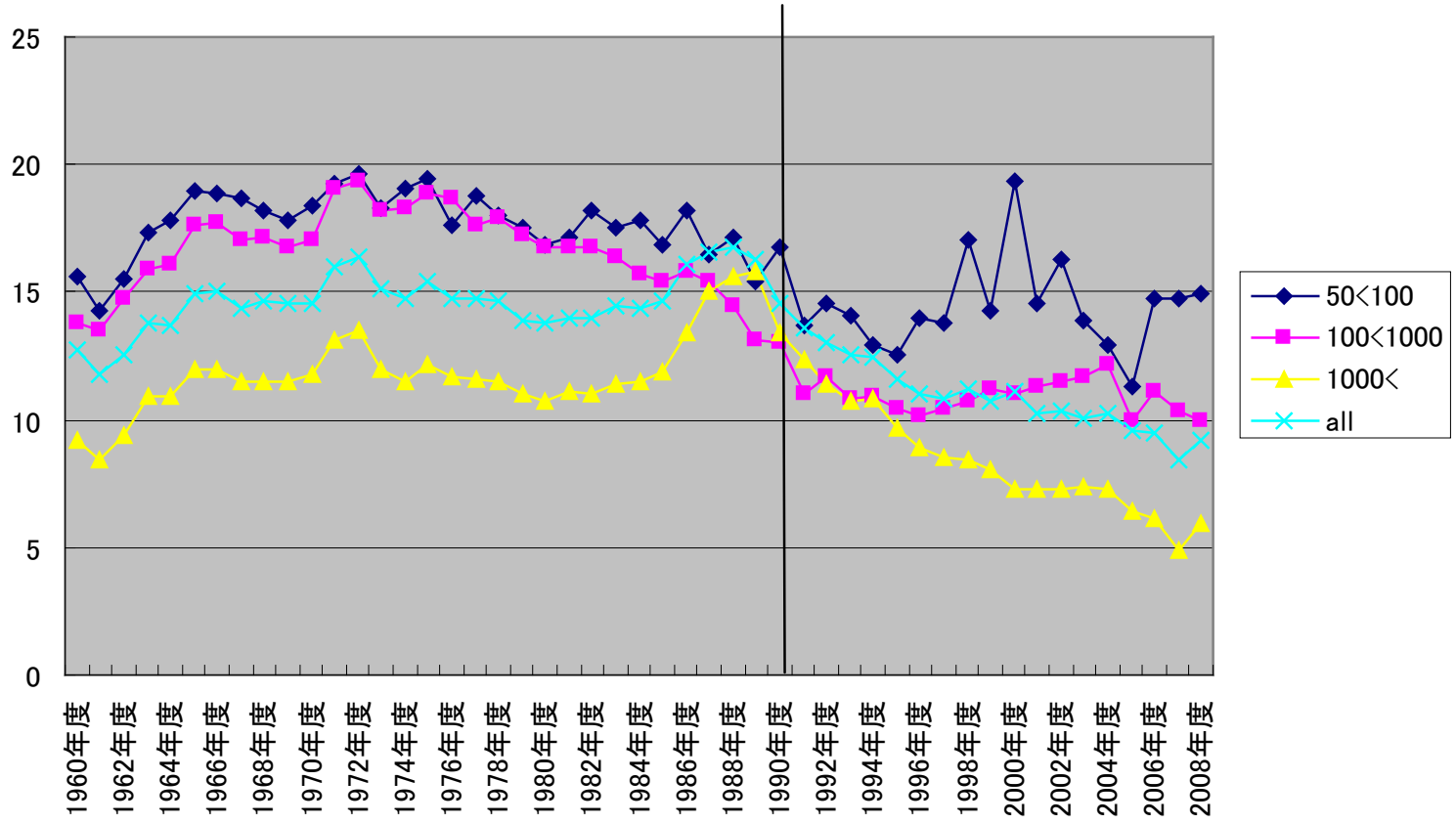
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



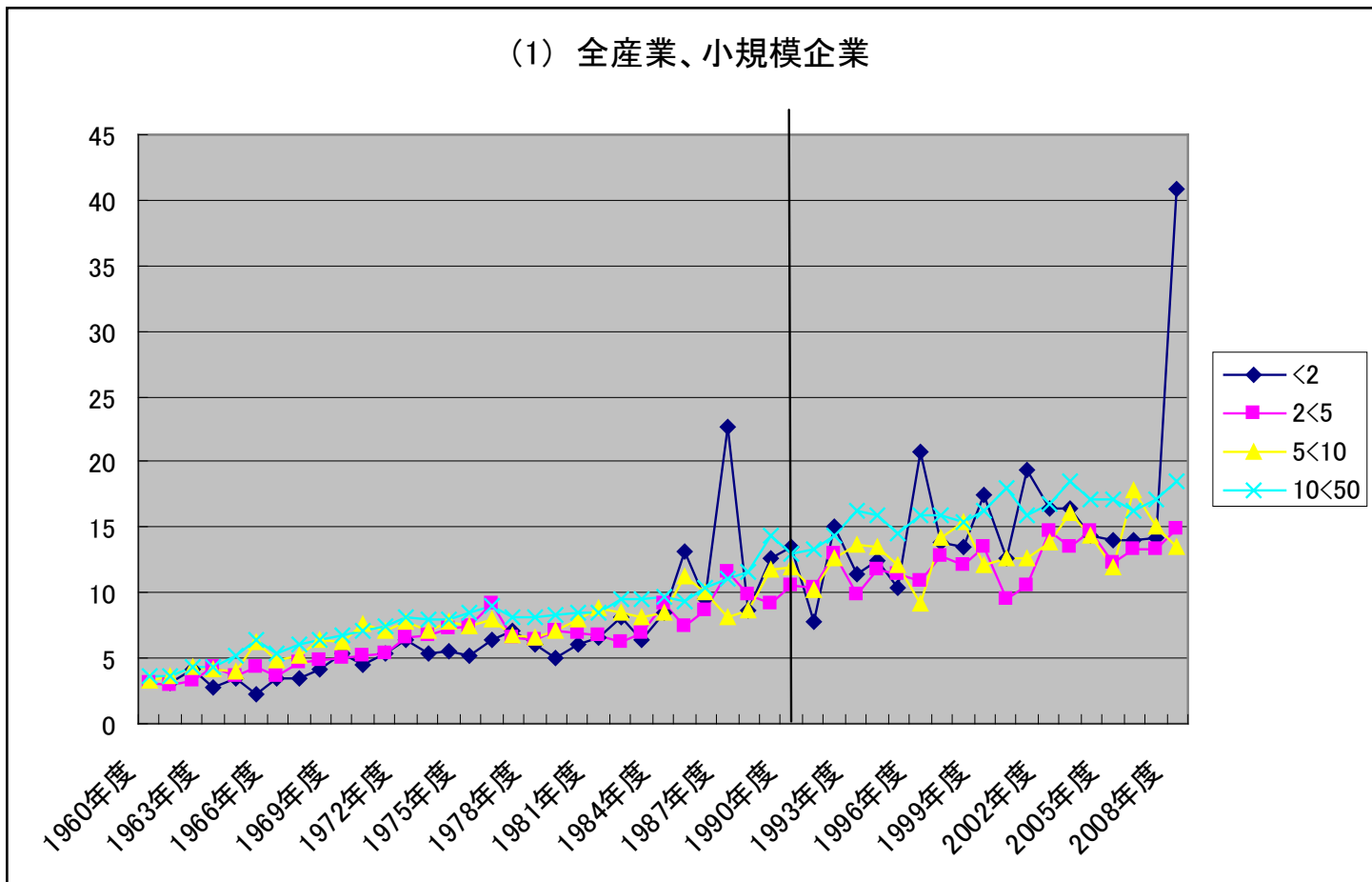
(4) 製造業、大規模企業



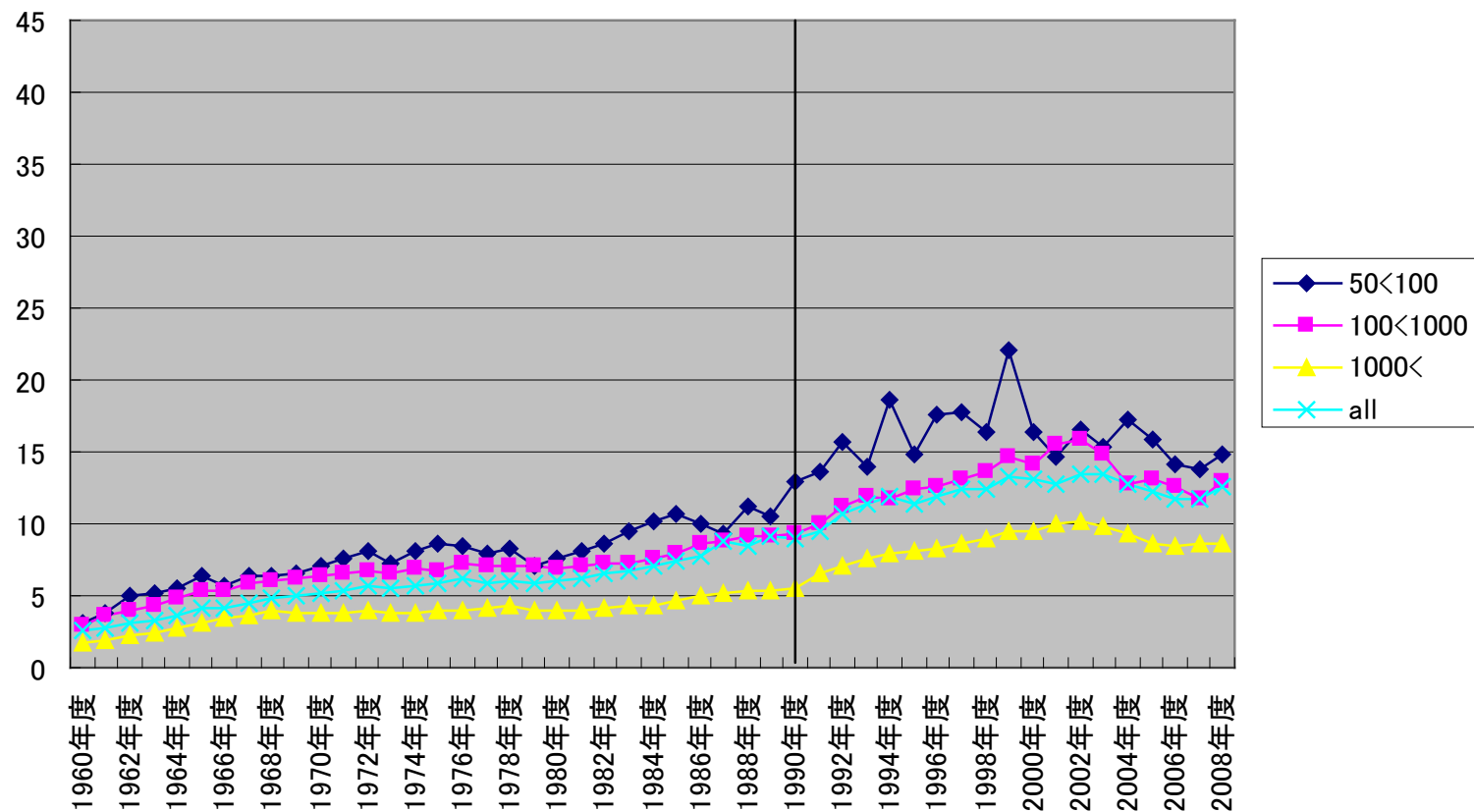
土地/総資産

- 事業法人による土地投資はバブルの時期に大きく盛り上がったが、その後は一貫して土地投資の比重は低下した・・・というのが常識・通念？
- 全産業、製造業のいずれを見ても、小規模企業、大規模企業のいずれを見ても、最近に至るまで総資産に占める土地資産の比率は一貫して上昇している。ーバブルの時期を図から識別することはできない。
- 敢えて言えば、最も積極的なのは5000万円から1億円、1億円から10億円規模(とりわけ前者)であり、最も消極的なのは10億円以上規模。
- 総資産の動きとの関連性にも注目する必要がある。後掲の資本/総資産の項の3ページ目を参照(sheet 139?)。

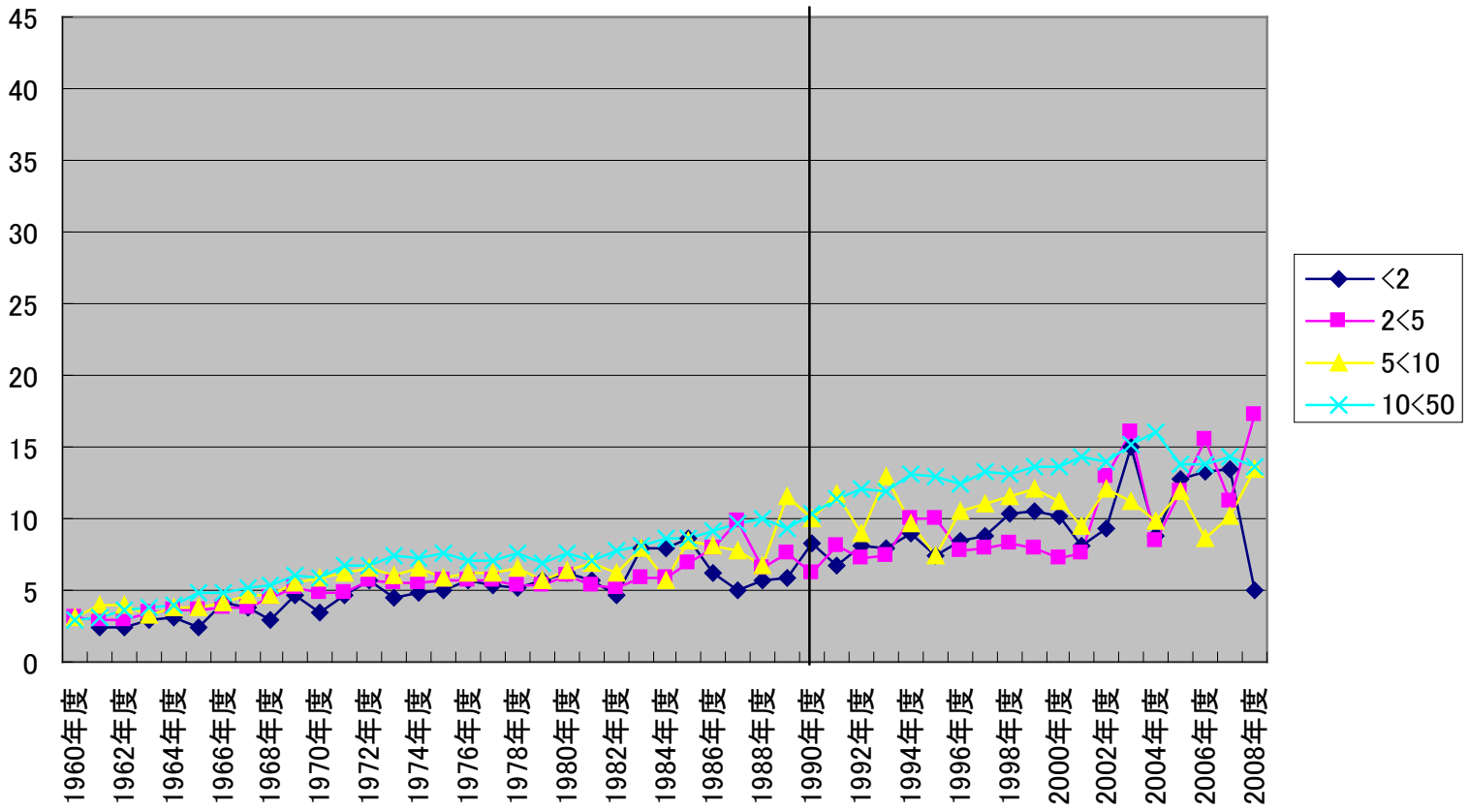
土地/総資産：(1)~(4) 年報、当期末、縦線はFY1990



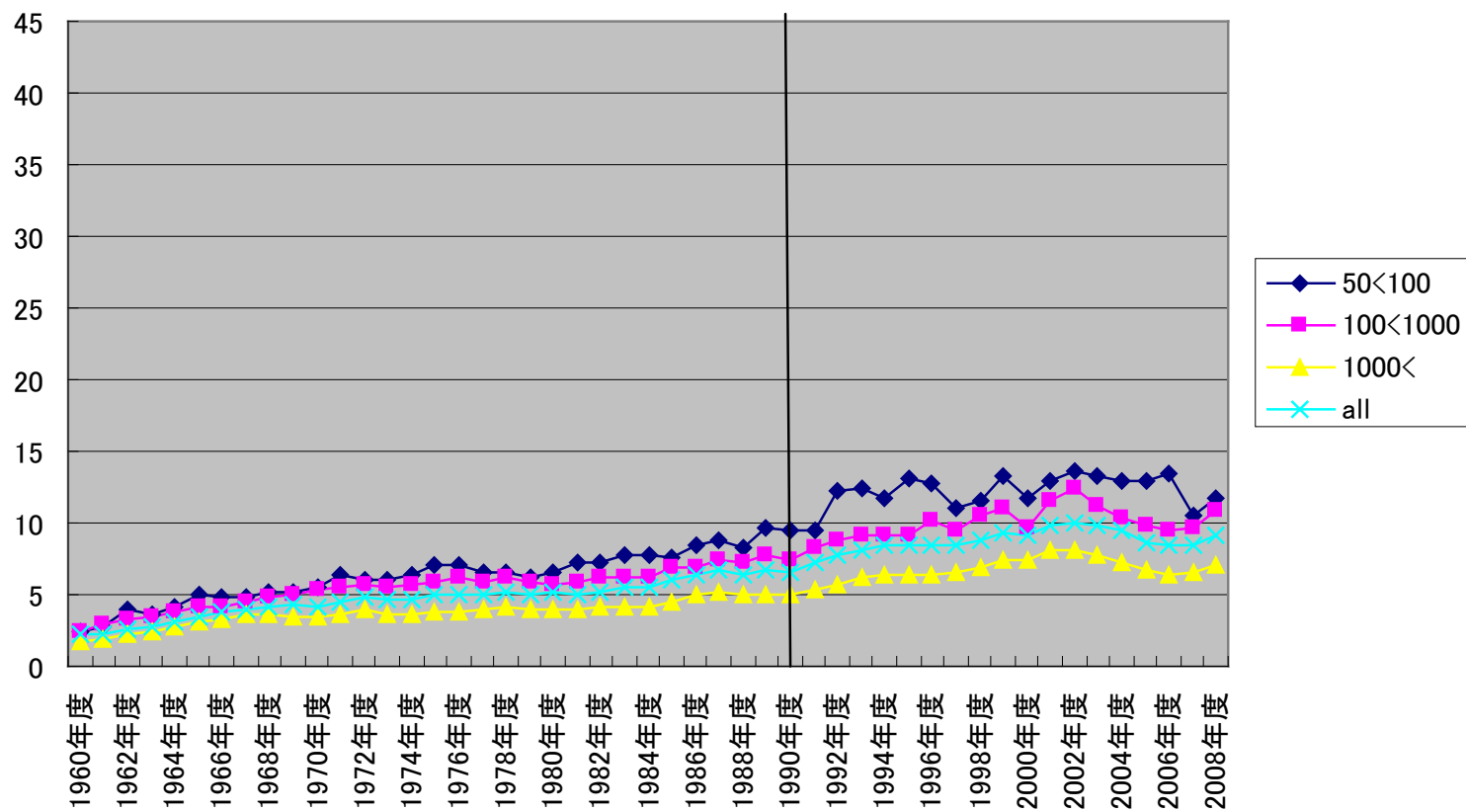
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



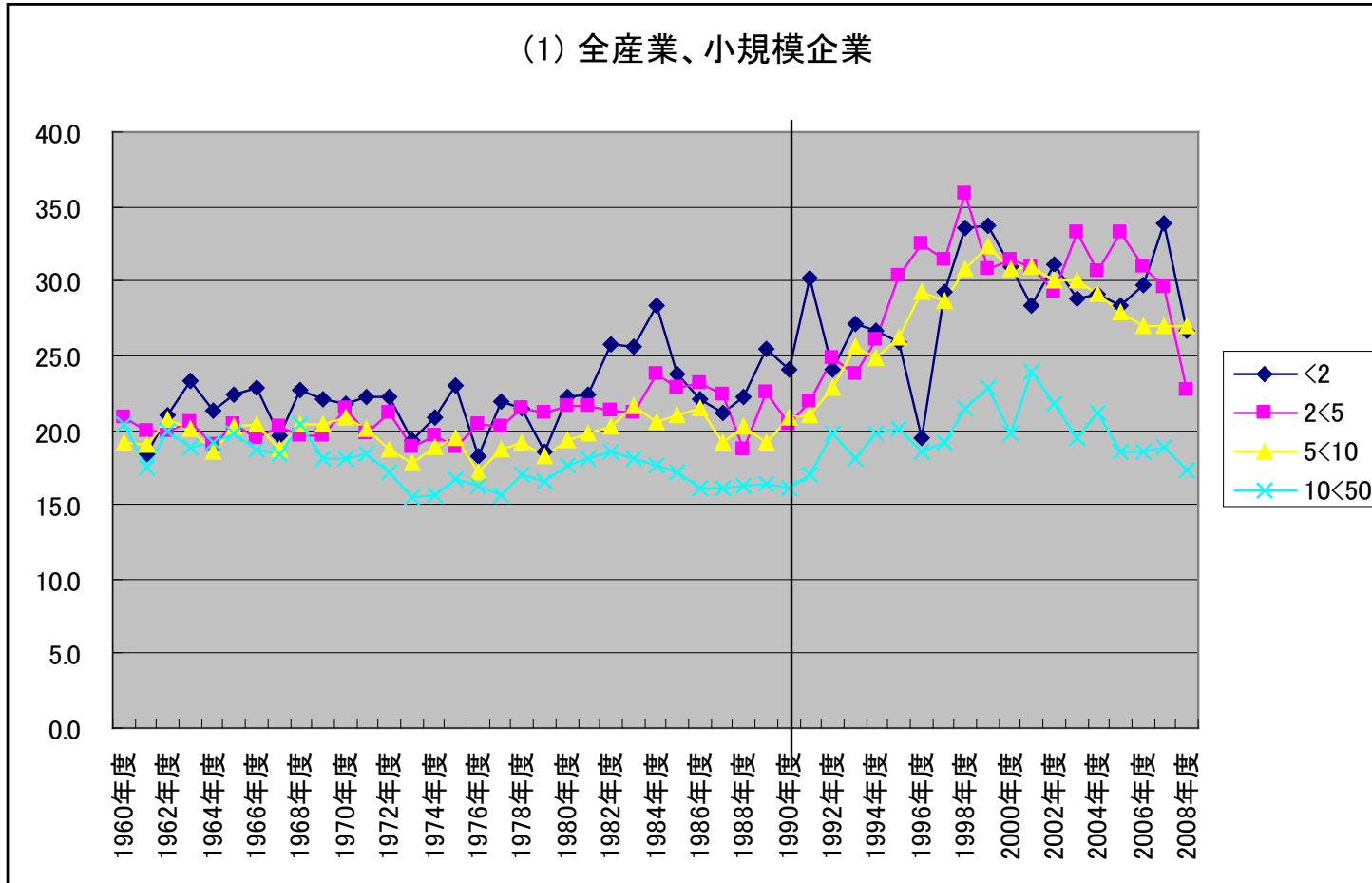
(4) 製造業、大規模企業



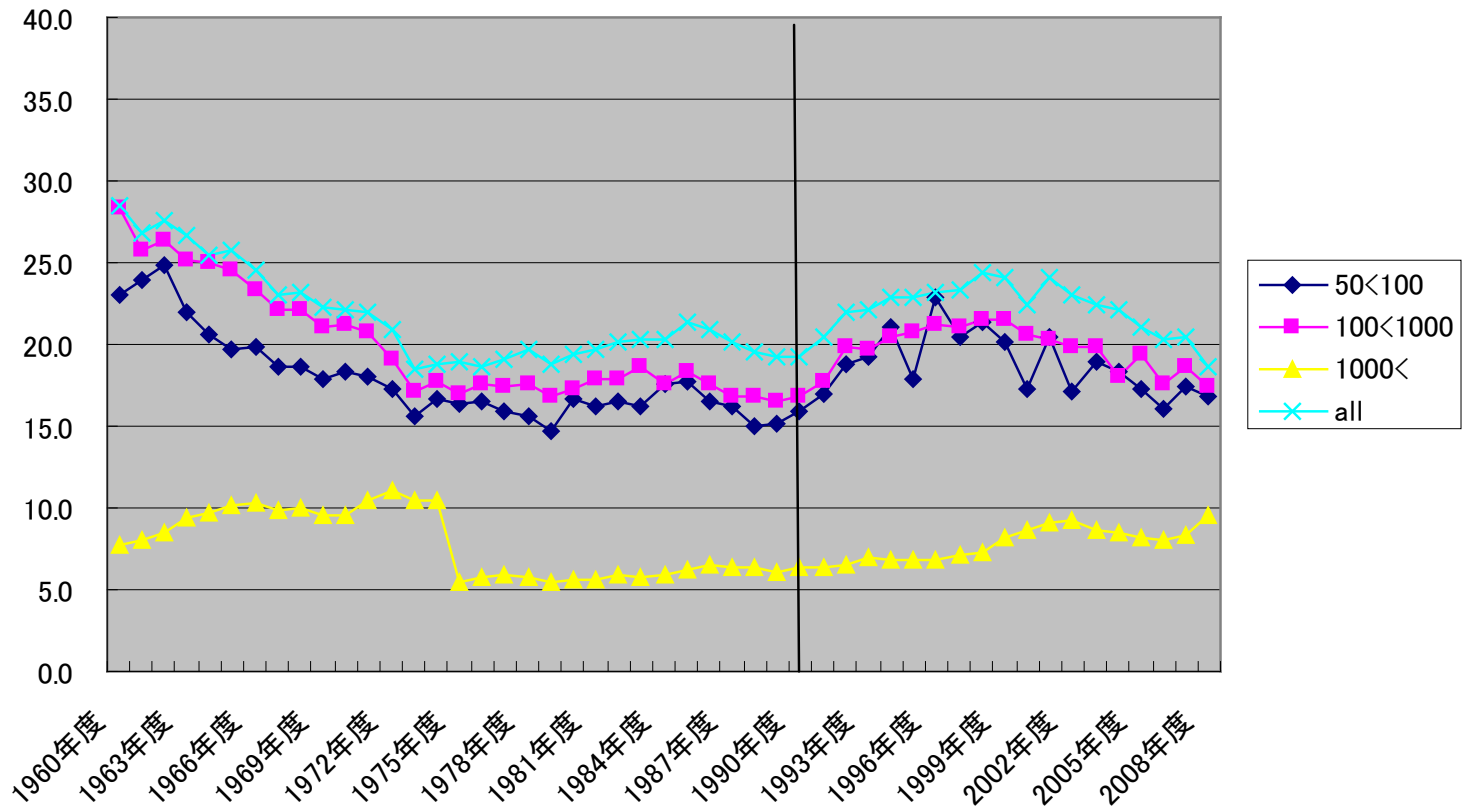
設備投資/総資産

- 設備投資(その他の有形固定資産)/総資産については、バブル崩壊後の日本企業の消極性が「常識」「通念」だろう。
- しかし、全産業、製造業のいずれの規模を見ても、1980年代(あるいはそれ以前)の水準は1990年代、さらに2000年代の水準を下回っている。――とりわけ小規模企業でその傾向が著しい？
- 全産業の10億円以上規模が飛び抜けて比率が低いが・・・？ 商社？――電力や鉄道は高いだろう。

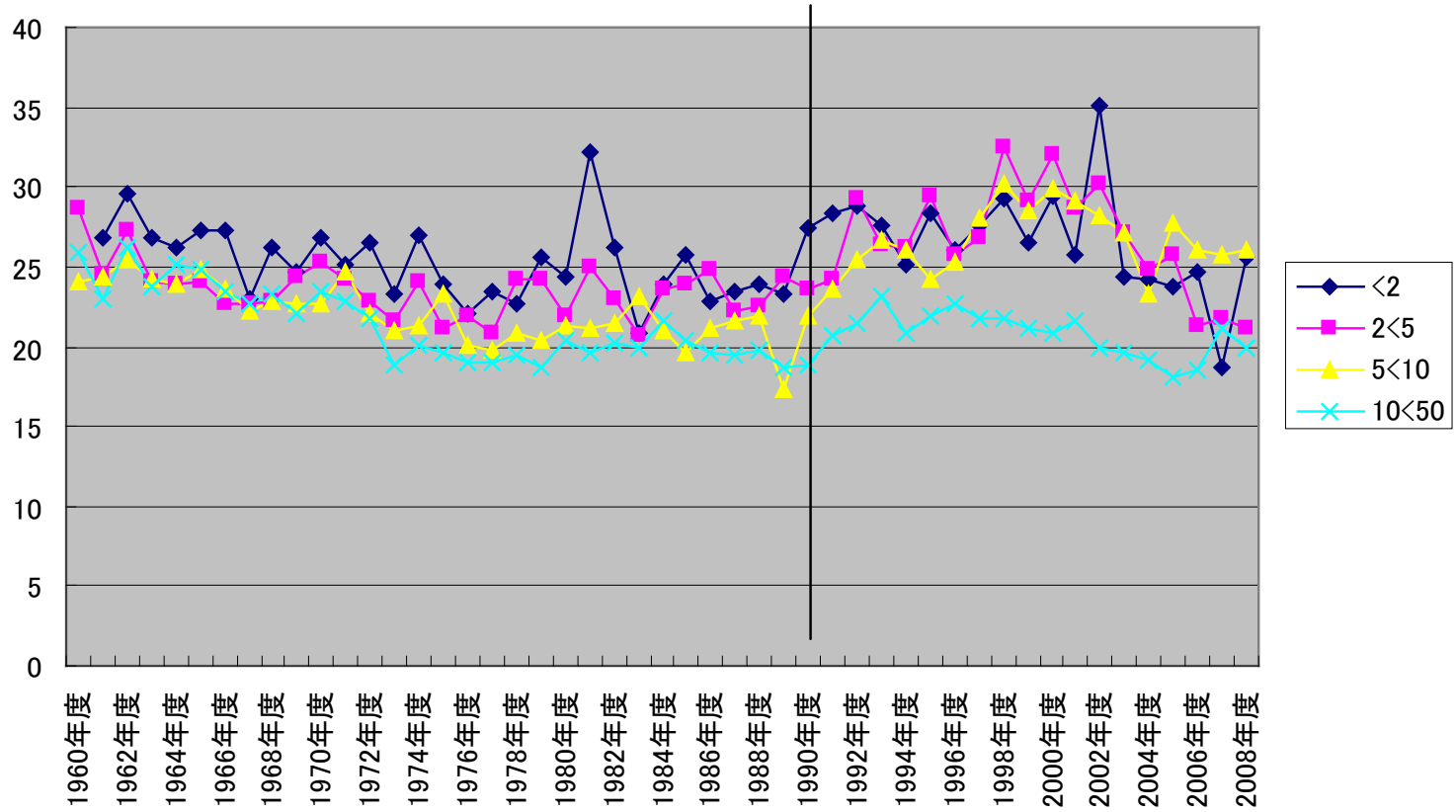
設備投資/総資産: (1)~(4) 年報、当期末、縦線はFY1990



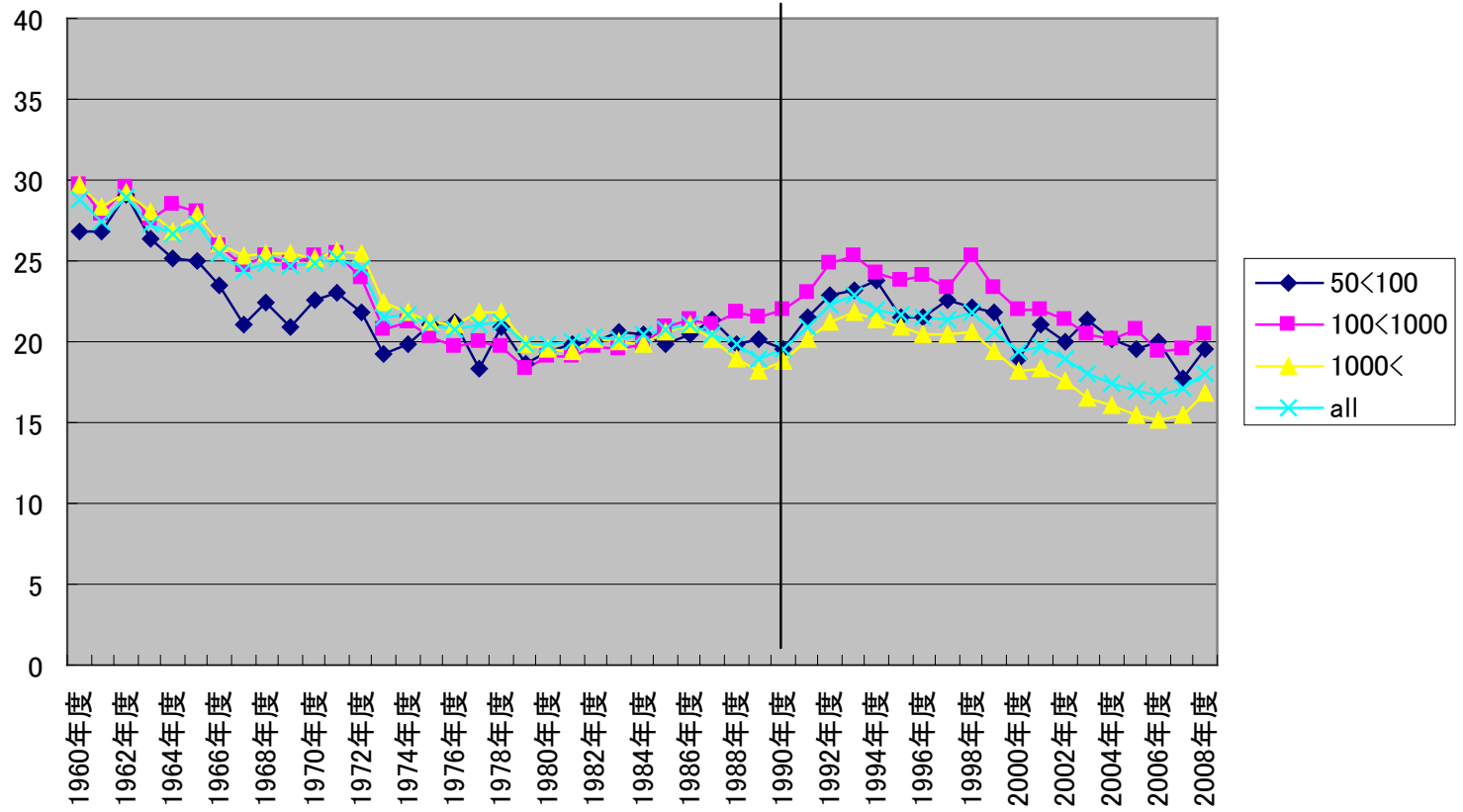
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



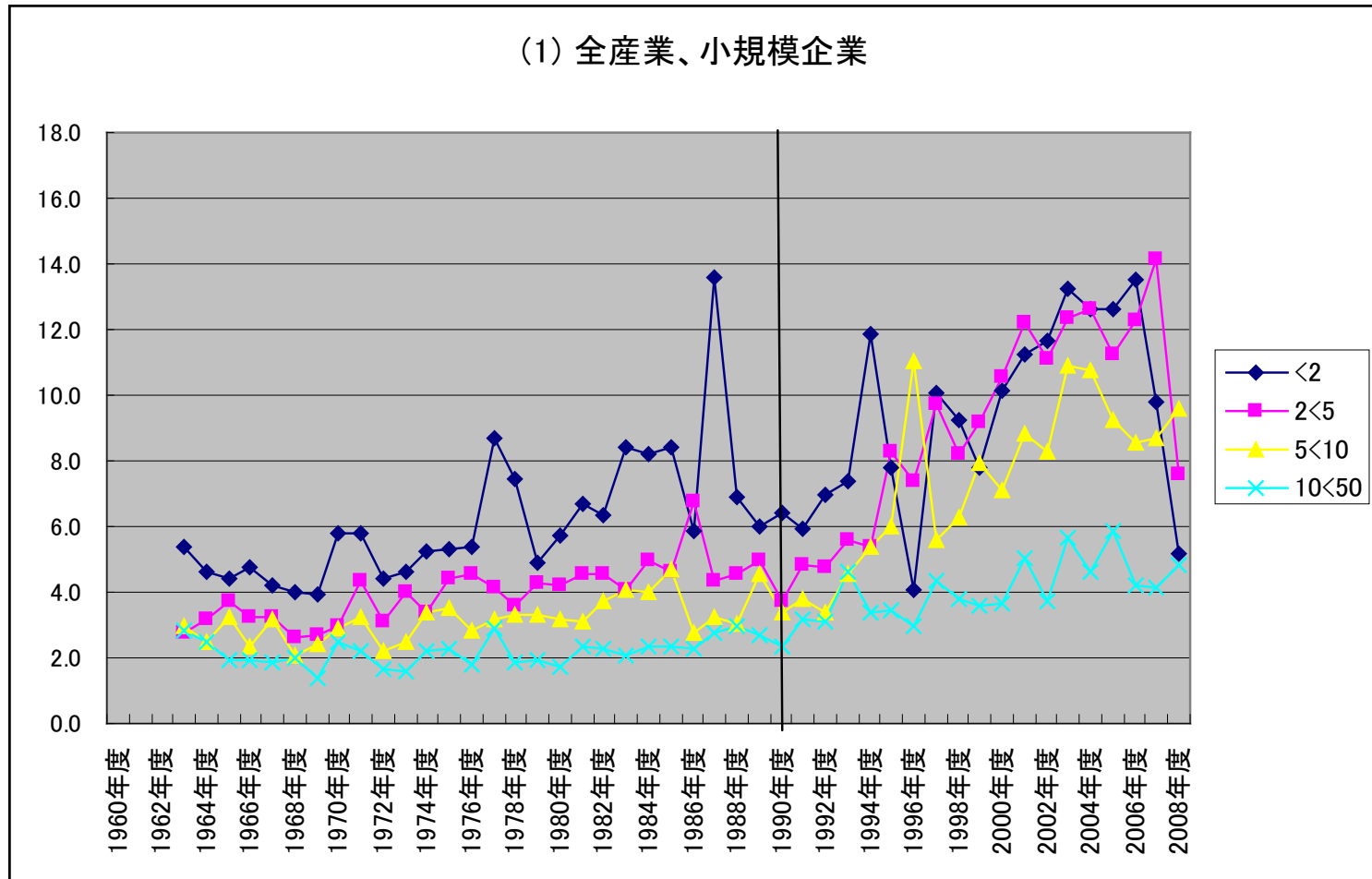
(4) 製造業、大規模企業



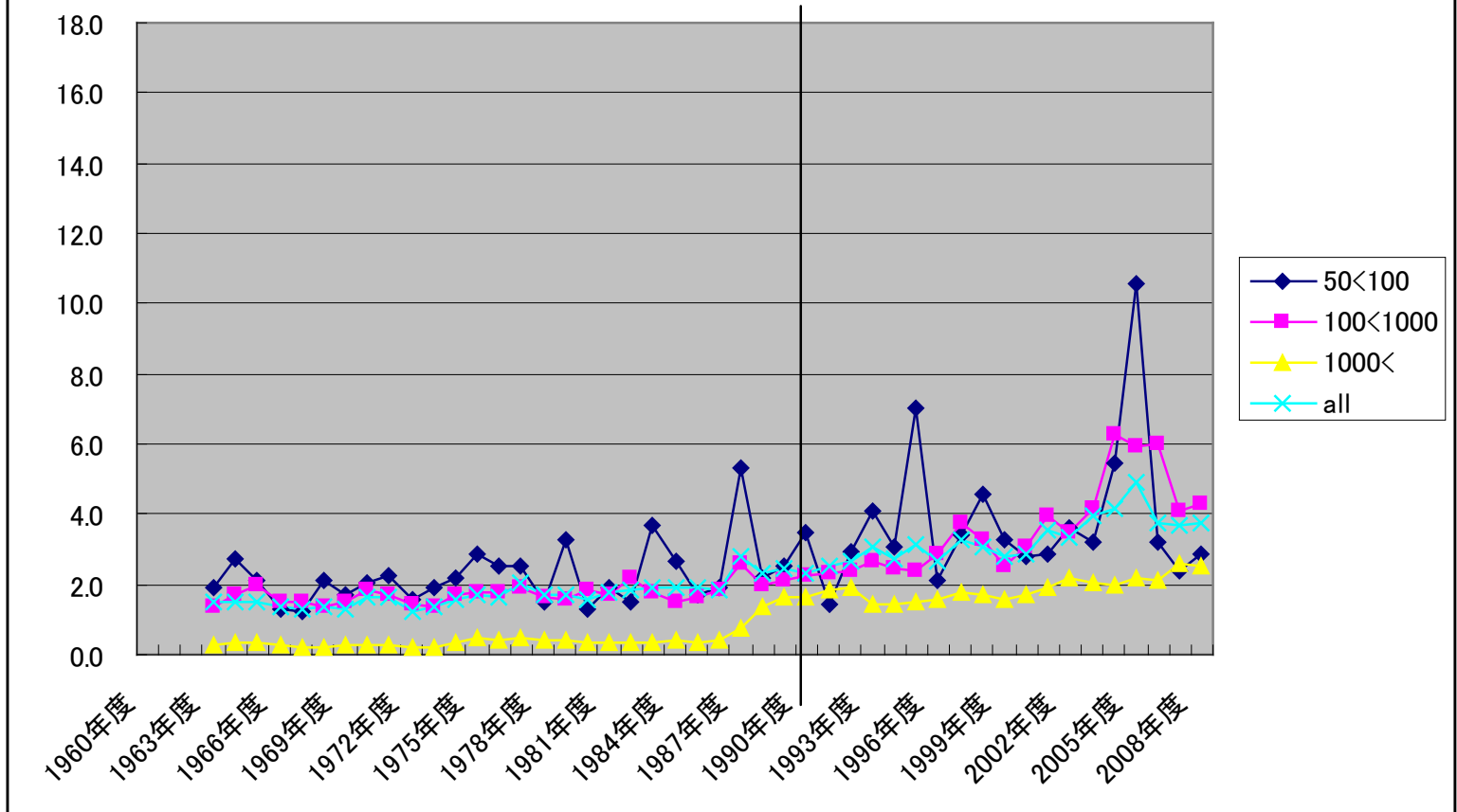
その他借入金/総資産

- 近年膨張が目立つ項目でありその実態が定かではないものに「その他借入金」がある。――4つの図の後に「手引き」の解説を掲載する。
- とりわけ1990年代になってから小規模企業で比重が高まった。全産業で、1980年代までは4～5%程度だったものが、2000年代には10%を超える水準に到達した。金融機関短期借入金の比率を遥かに超える。製造業でも似たようなもの。
- 大規模企業ではそれほどではないが、顕著な上昇傾向が見られる。

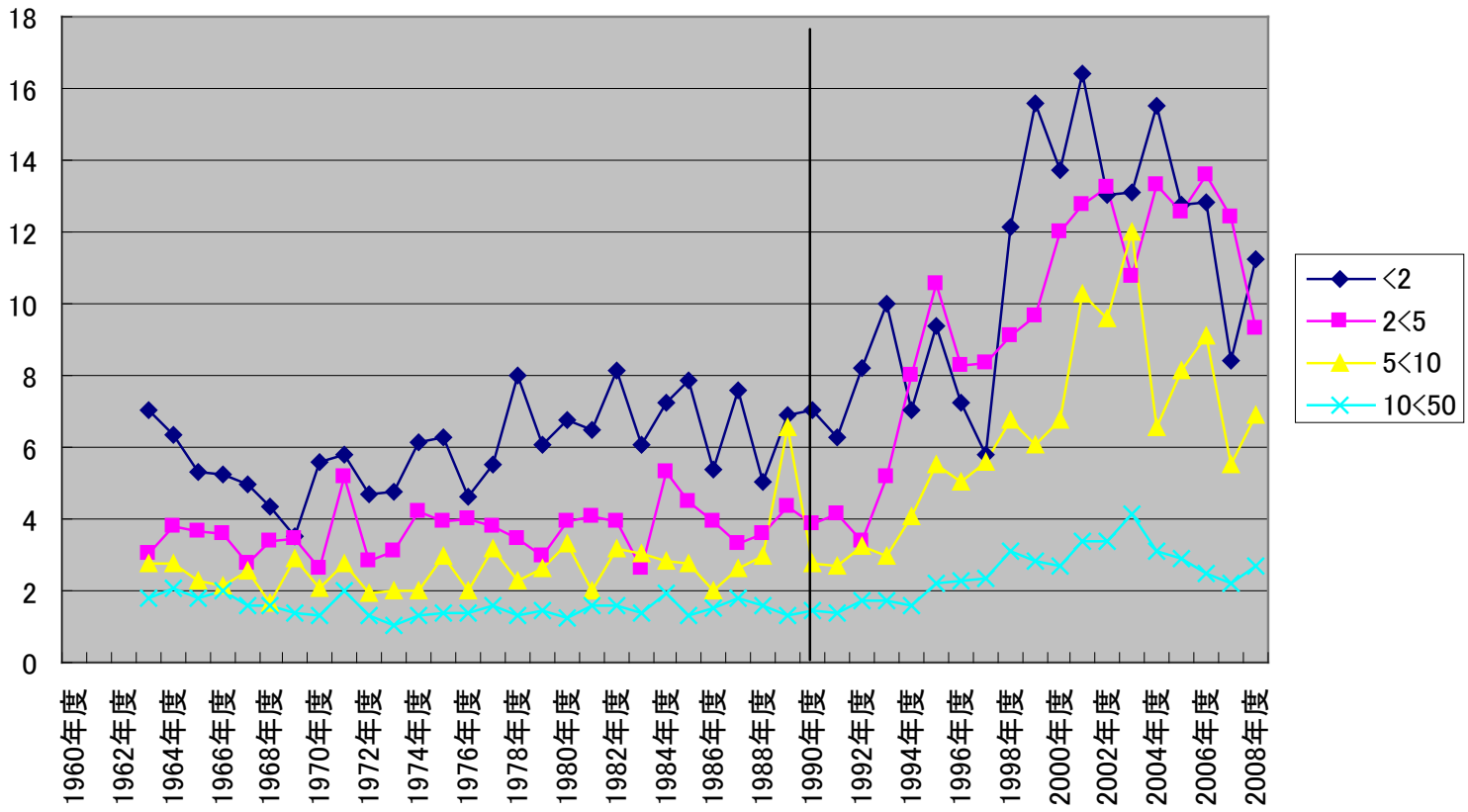
その他借入金/総資産: (1)~(4) 年報、当期末、FY1990



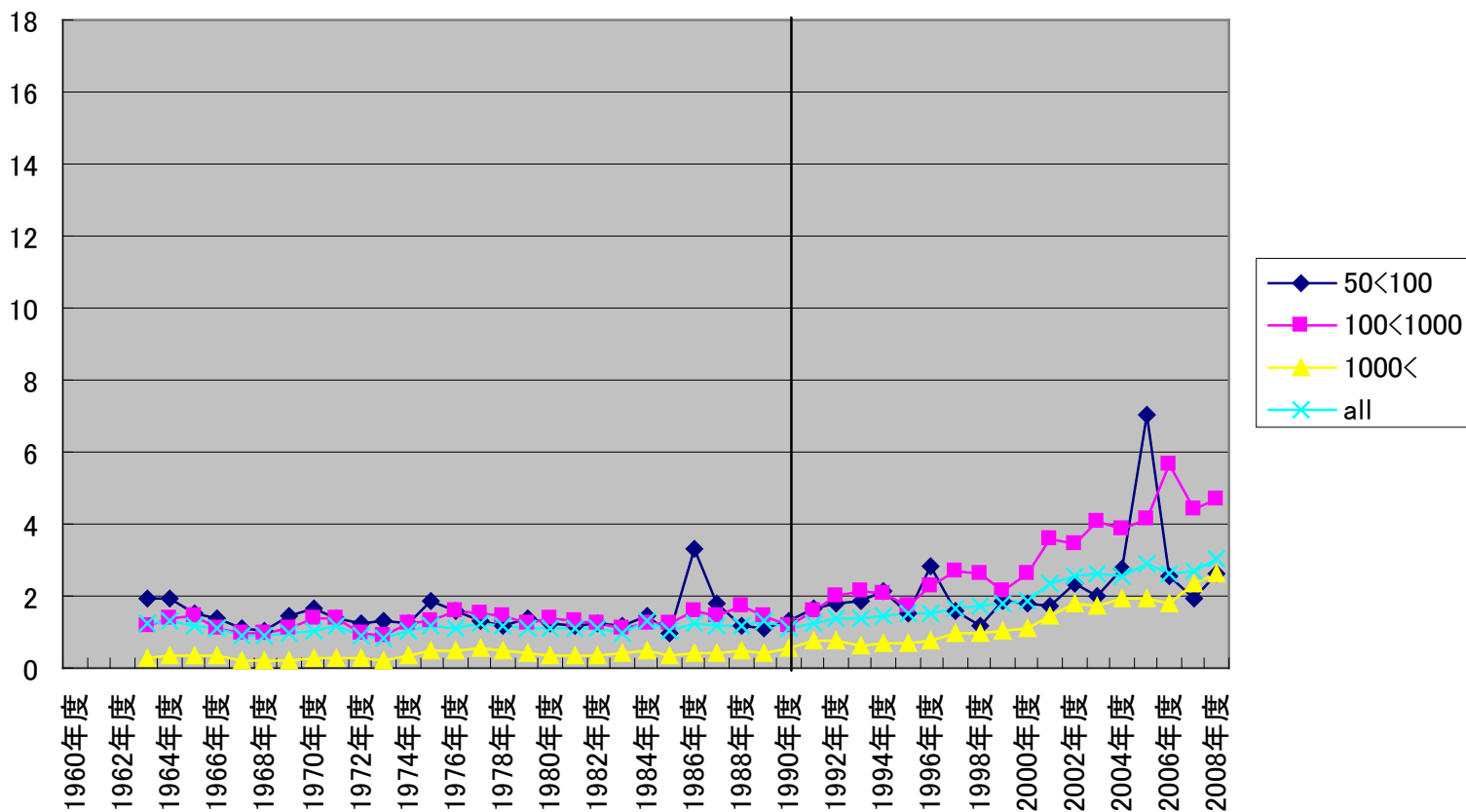
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



(4) 製造業、大規模企業



その他借入金(手引きより)

⑳ その他

未払金、前受金、預り金、未払費用、前受収益、未払法人税、一年内償還予定社債、コマーシャルペーパー、リース取引で借り手側が負うリース債務のうち流動負債に計上したもの、「資産除去債務に関する会計基準」の適用により計上することとなる除去費用相当額（資産除去債務等）のうち、決算日後1年以内にその履行が見込まれるもの、その他㉓～㉖以外の流動負債を記入して下さい。

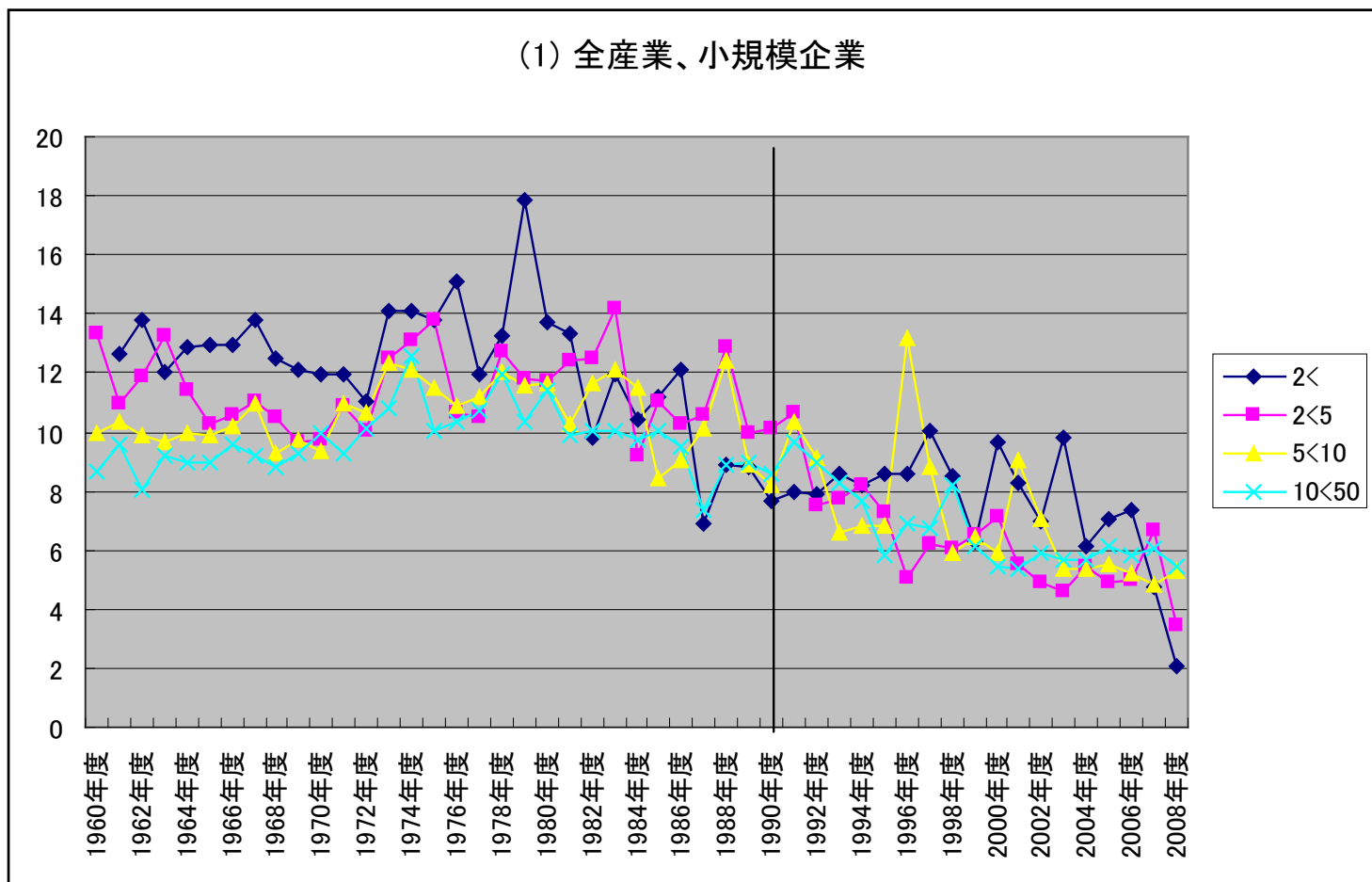
在庫投資/総資産

- 在庫投資については、製品在庫、仕掛品、原材料在庫の3つに分けた数字が得られる。--その合計値も最後に掲載する。
- 合計値を見ると、全産業、製造業のいずれについても小規模企業、大規模企業の双方について、一貫した低下傾向が見られる。--例外は、バブル期ではなく、石油ショックの時期。この時、大きく上昇して、その後一貫して低下する。
- 在庫管理手法の導入・徹底により大規模企業の減少が著しい・・・というのが常識・通念？ --しかし、低下傾向は小規模企業でより著しい。
- 3項目のいずれでも同様の傾向が見られる。
- 石油ショック時の上昇がとりわけ著しいのは、全産業の製品在庫、製造業の仕掛品・原材料である。

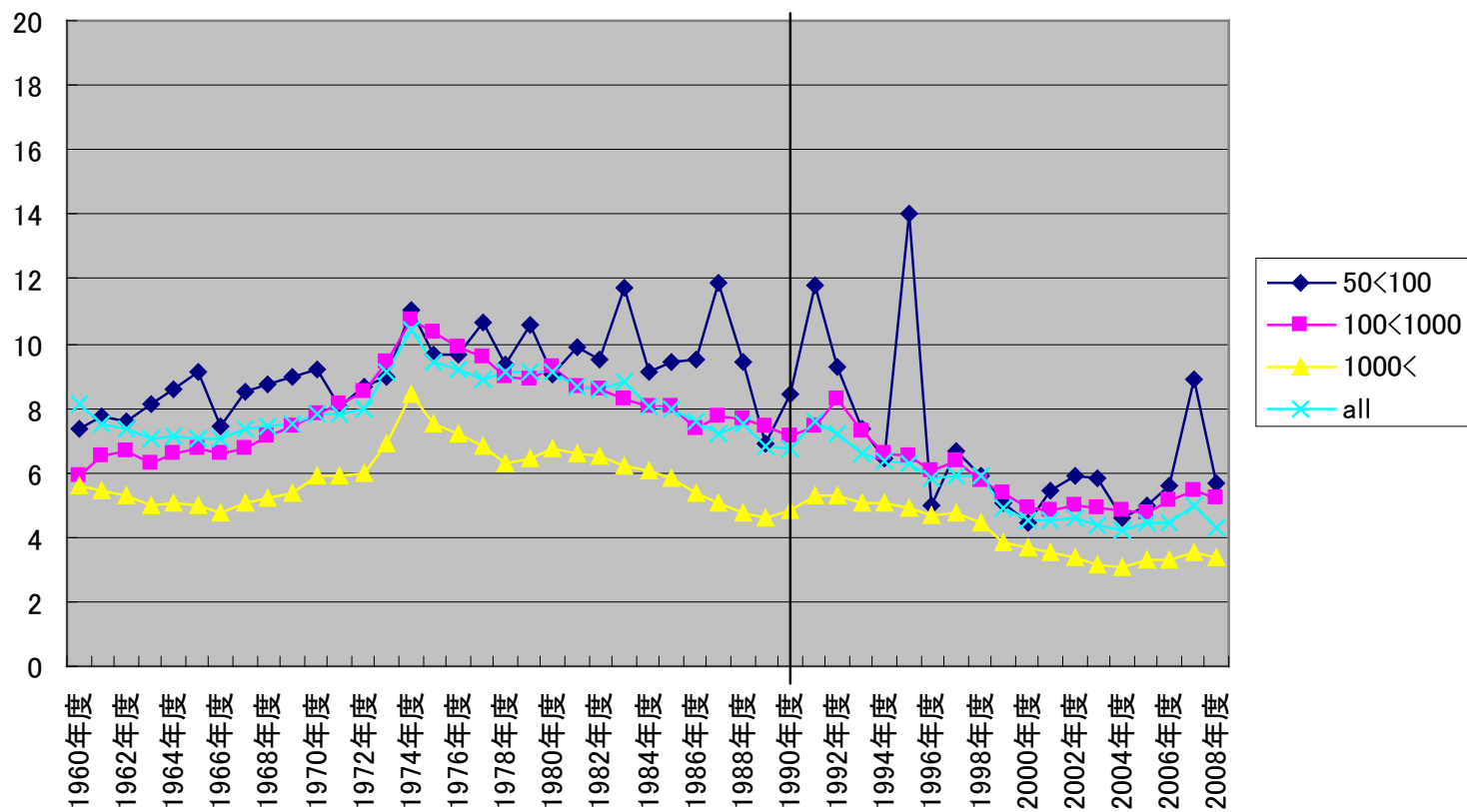
Puzzles?

- Trade creditは在庫資金だ・・・という解説・常識がある。しかし、たとえば、(買掛金・支払手形)/総資産の、全産業・小規模が、1960年代の40%超から最近の5%程度まで一貫して低下したことと、在庫合計/総資産の全産業・小規模企業が1960年代の15%~20%から、1980年代から低下し始めて、直近で5%~10%程度の水準に位置することと照らすと、説得的ではない。
- 何がどれに対応するか・・・？ — 簡単な関係を想定することは無理？ — 季報でも在庫は3分類されているから、ショック時に注目して・・・という作業は可能かもしれない？

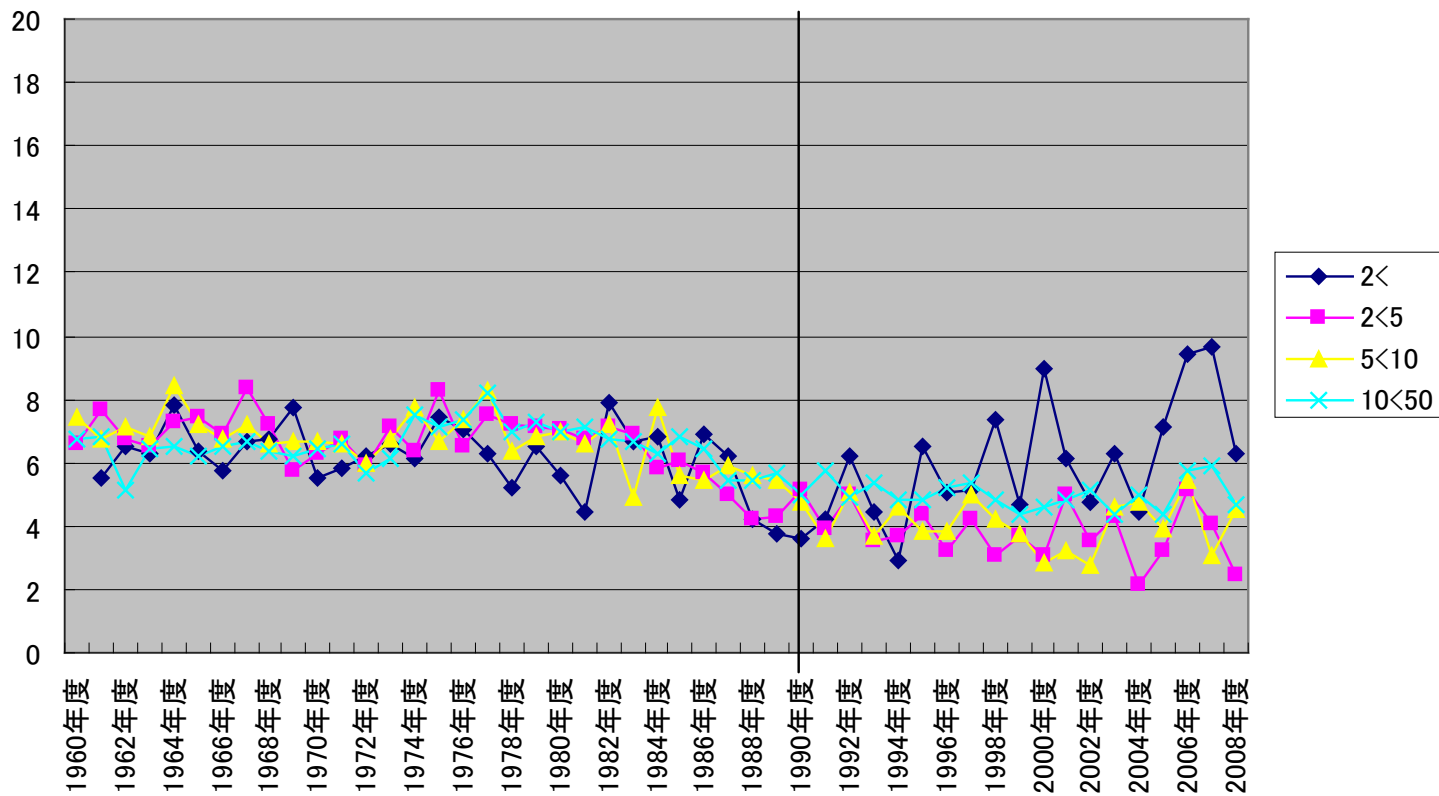
製品在庫/総資産の分布: (1)~(4) 年報、当期末、縦線はFY1990



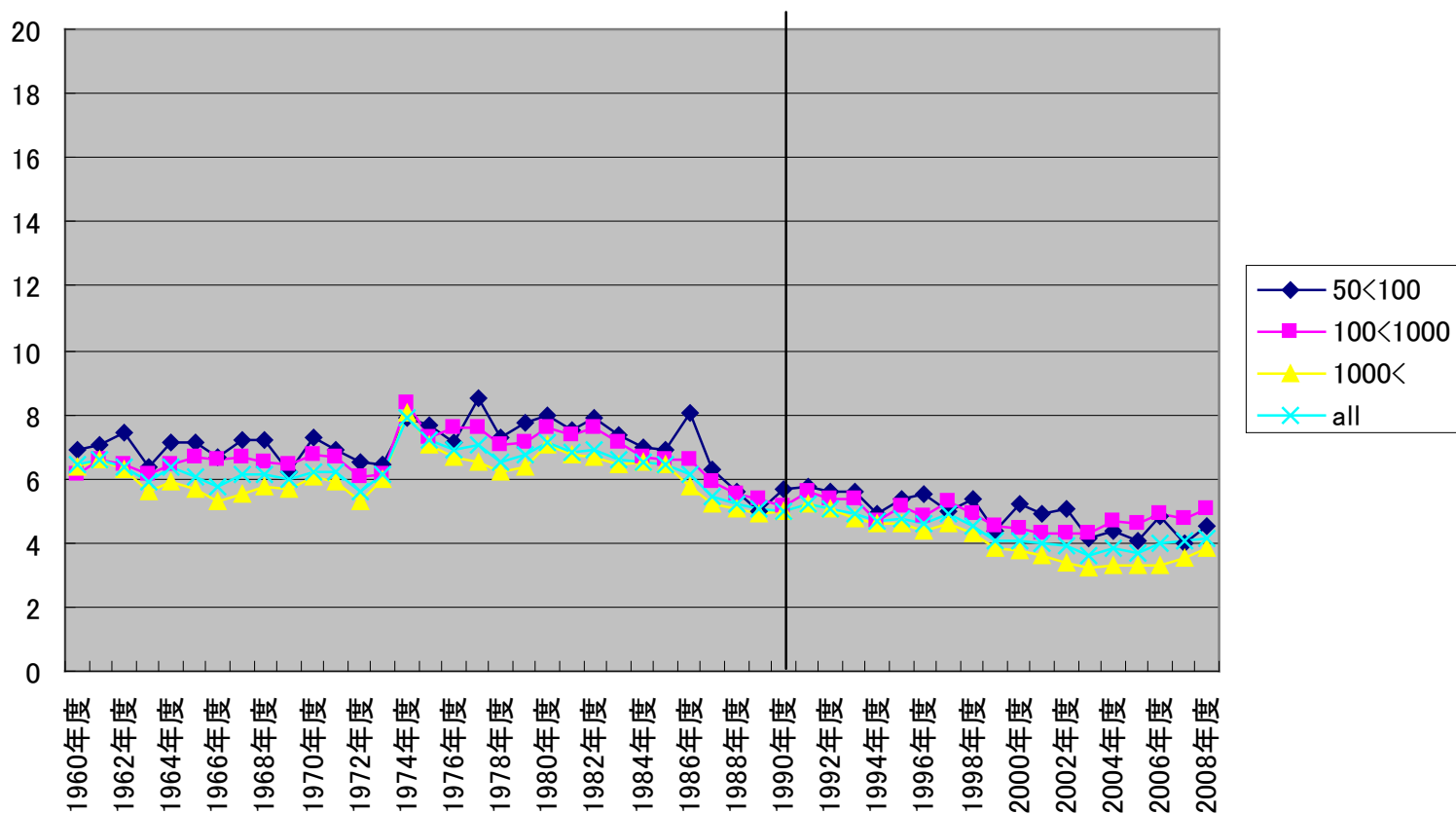
(2) 全産業、大規模企業



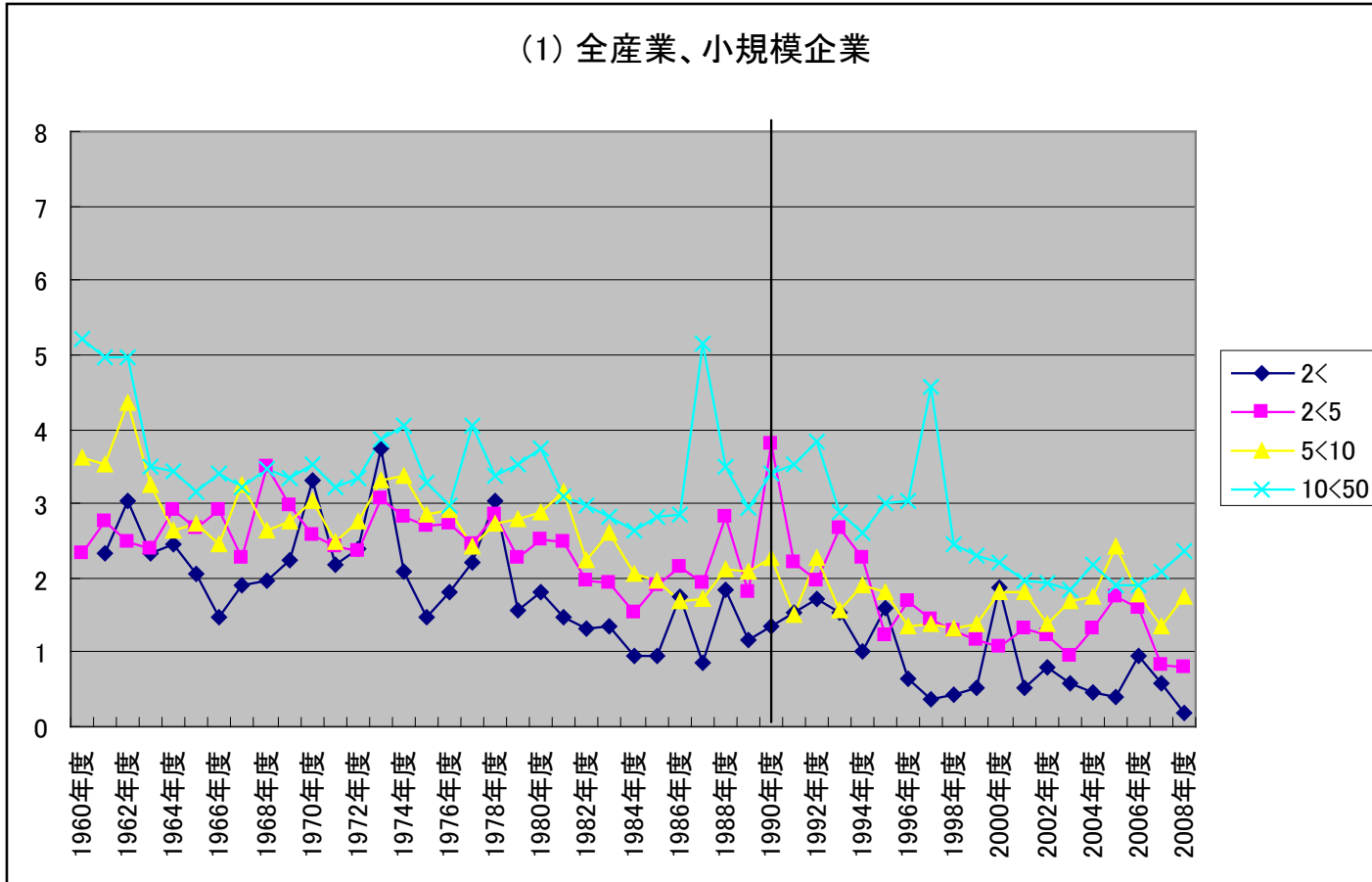
(3) 製造業、小規模企業



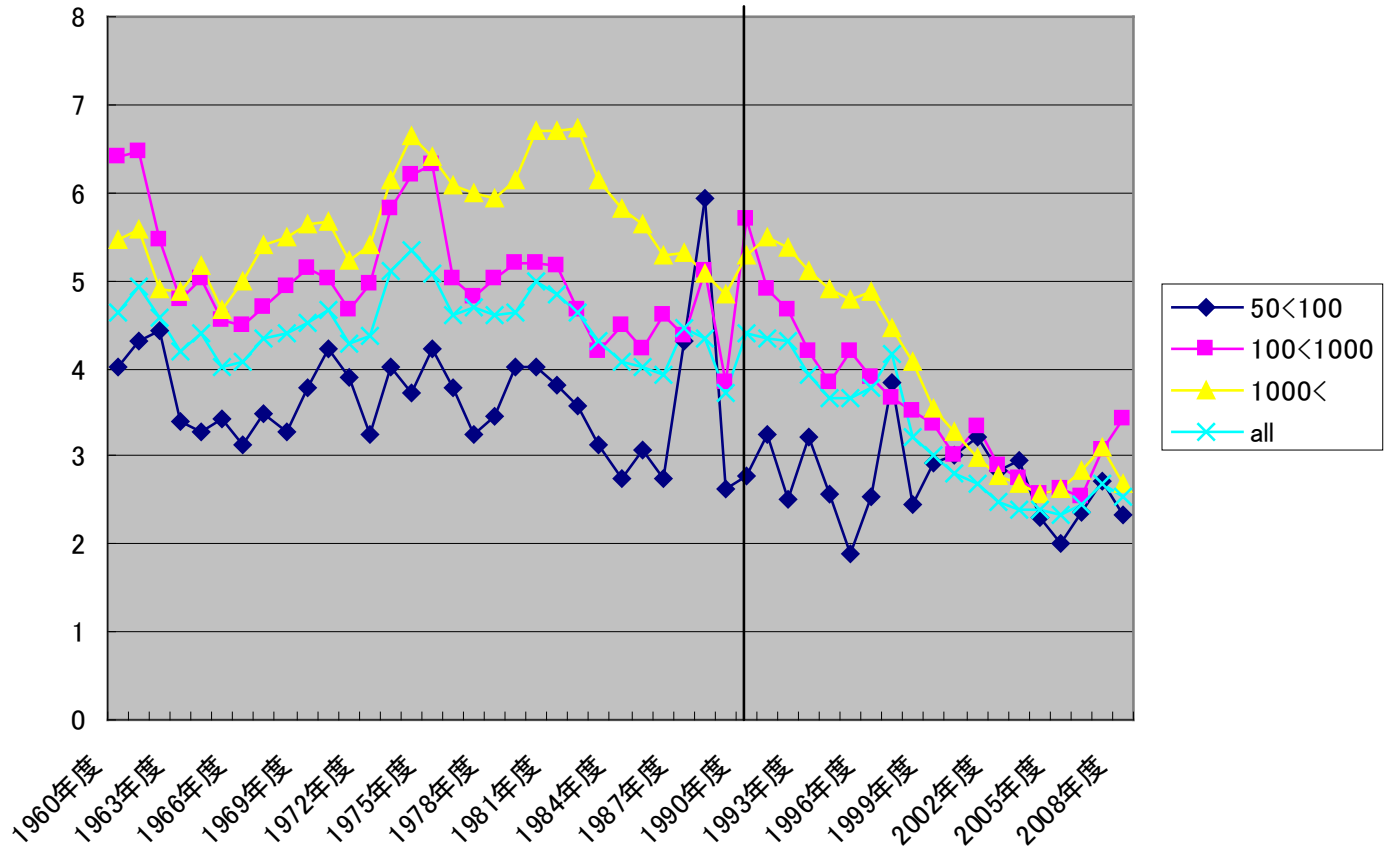
(4) 製造業、大規模企業



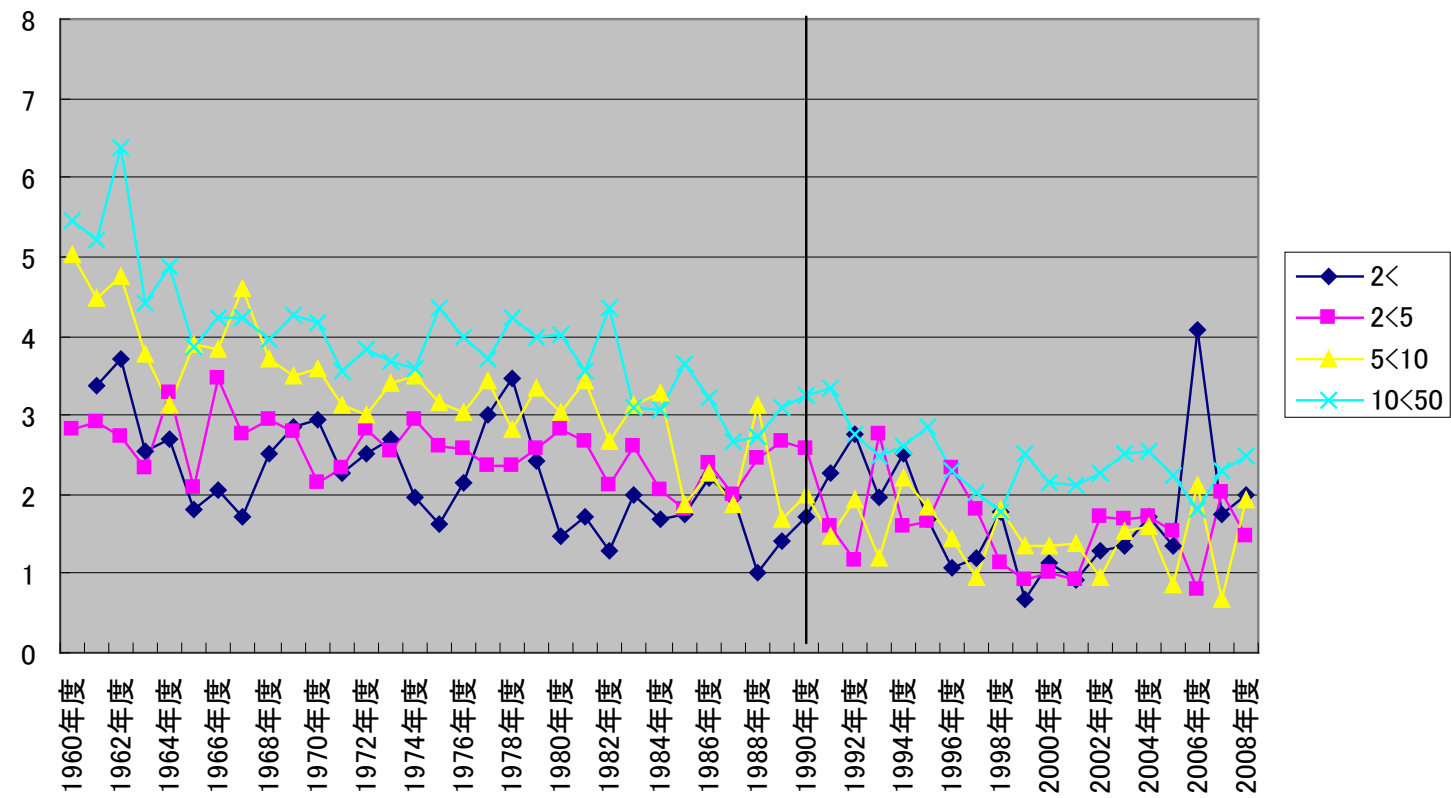
仕掛品在庫/総資産の分布: (1)~(4) 年報、当期末、縦線はFY1990



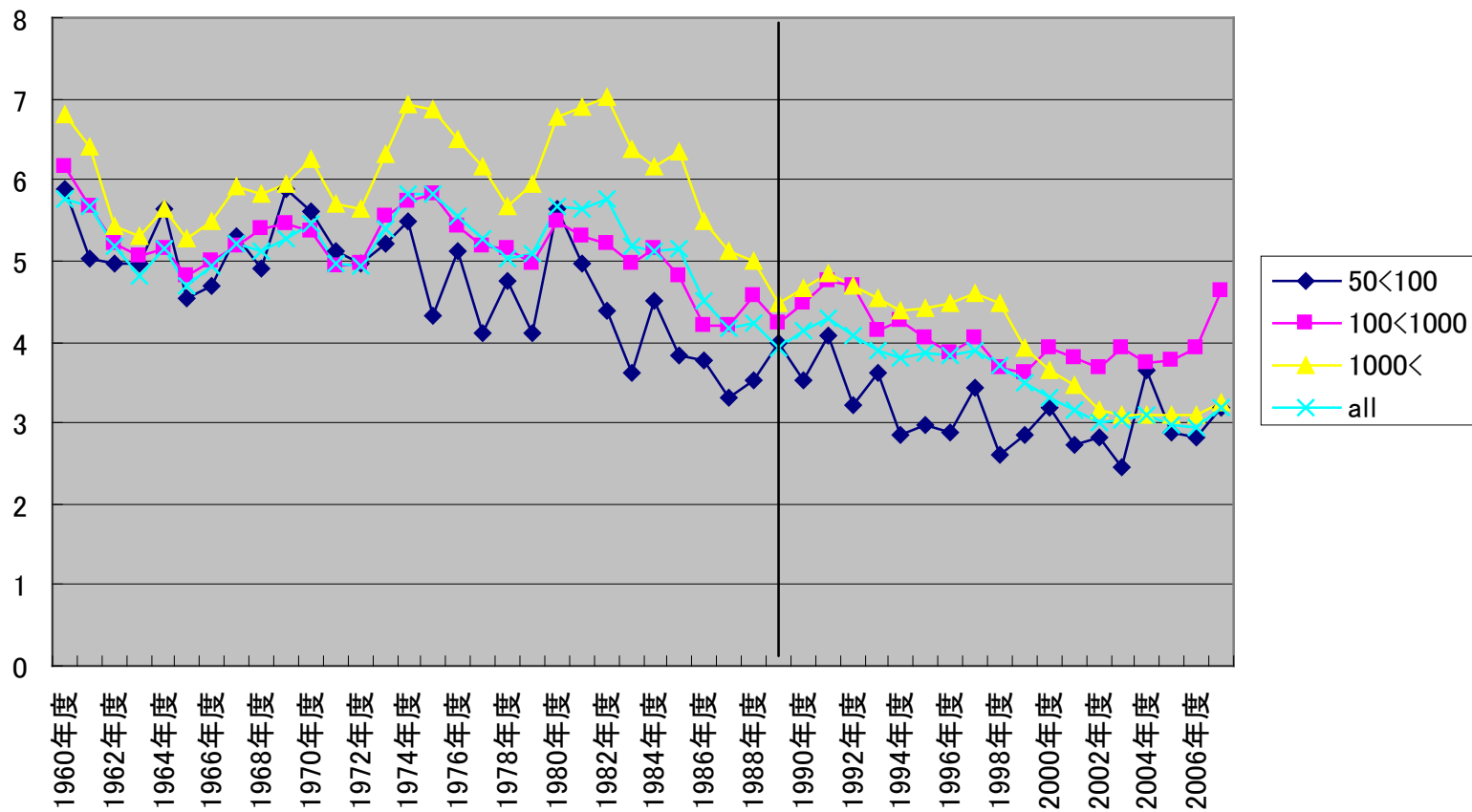
(2) 全産業、大規模企業



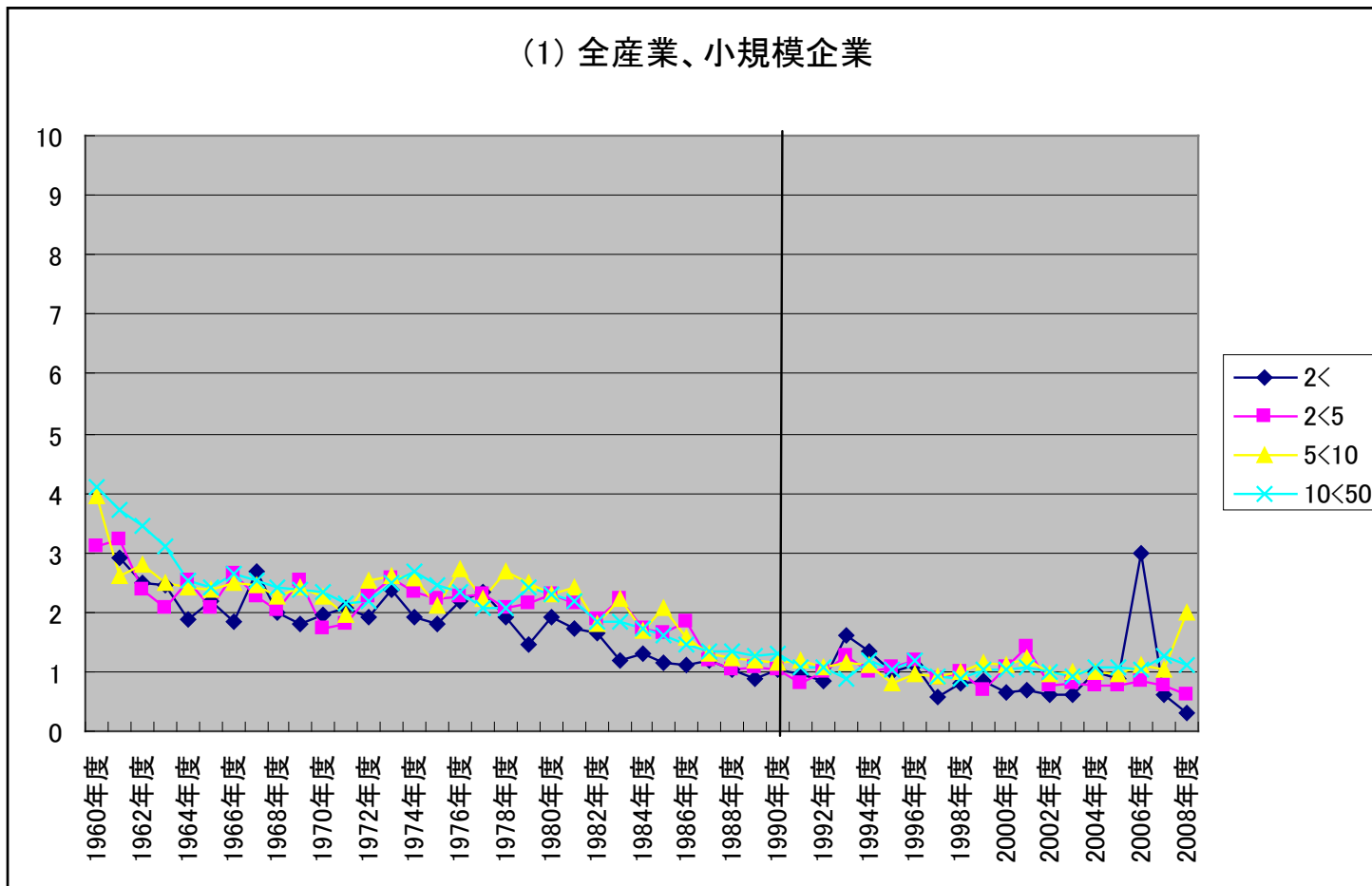
(3) 製造業、小規模企業



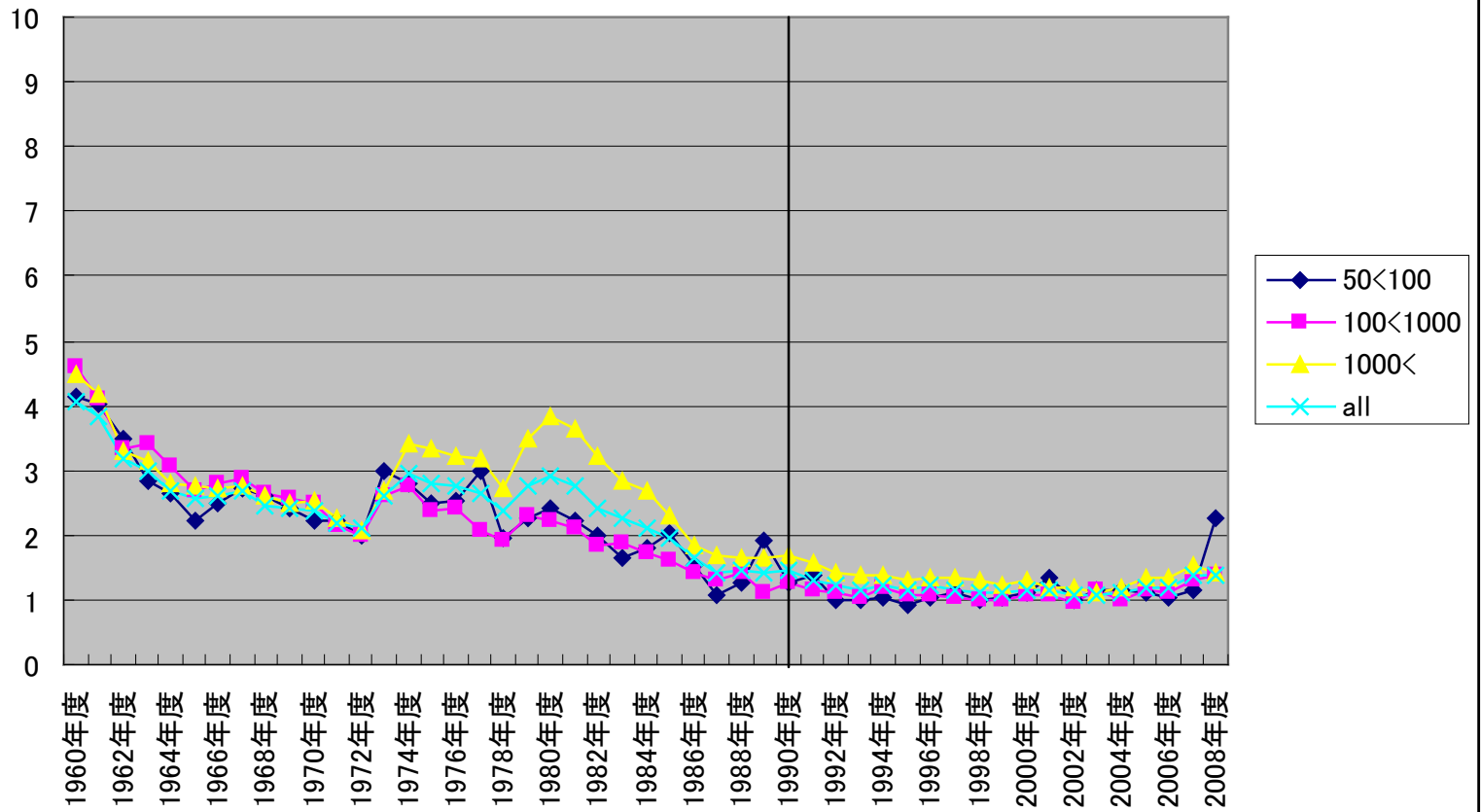
(4) 製造業、大規模企業



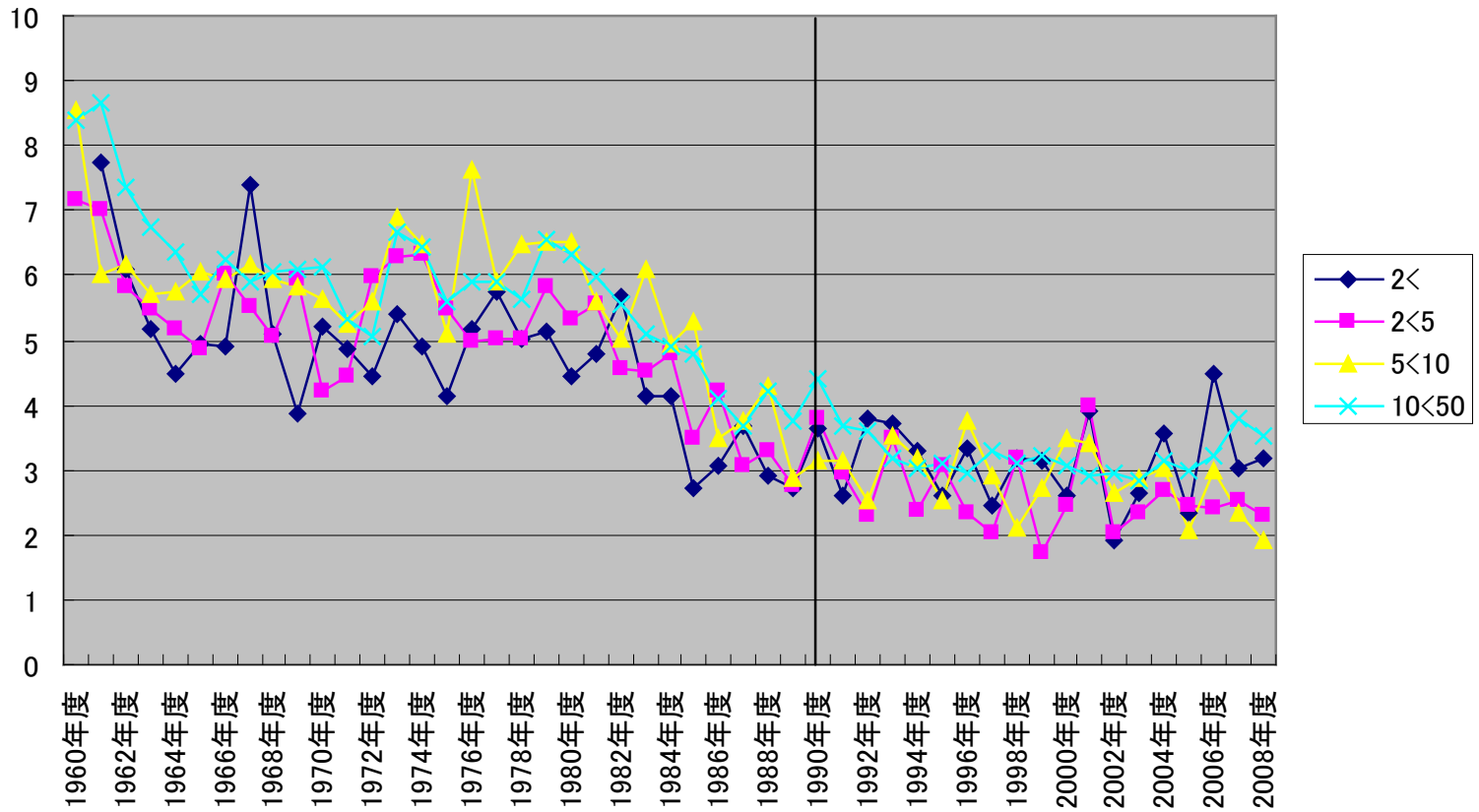
原材料在庫/総資産の分布: (1)~(4) 年報、当期末、縦線はFY1990



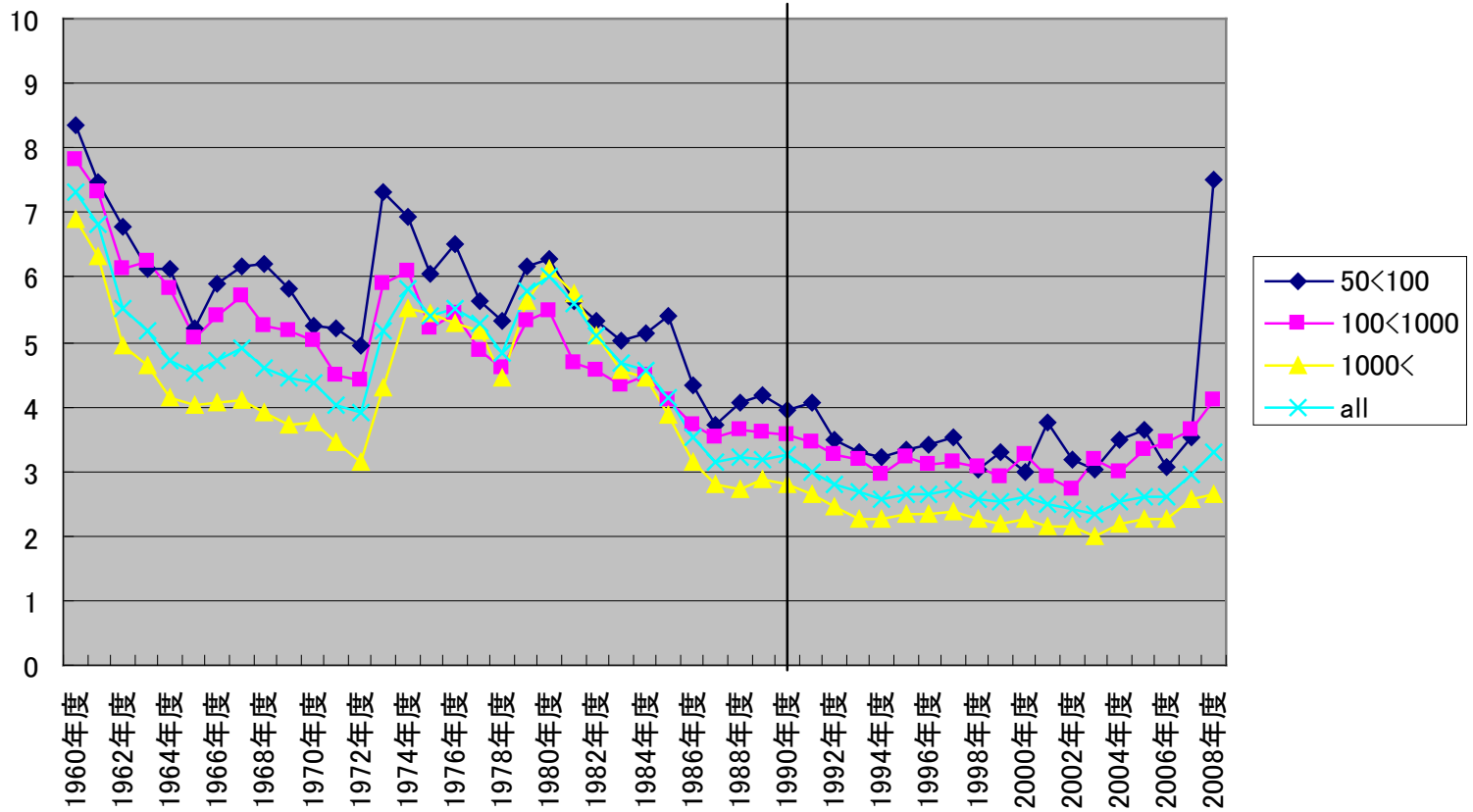
(2) 全産業、大規模企業



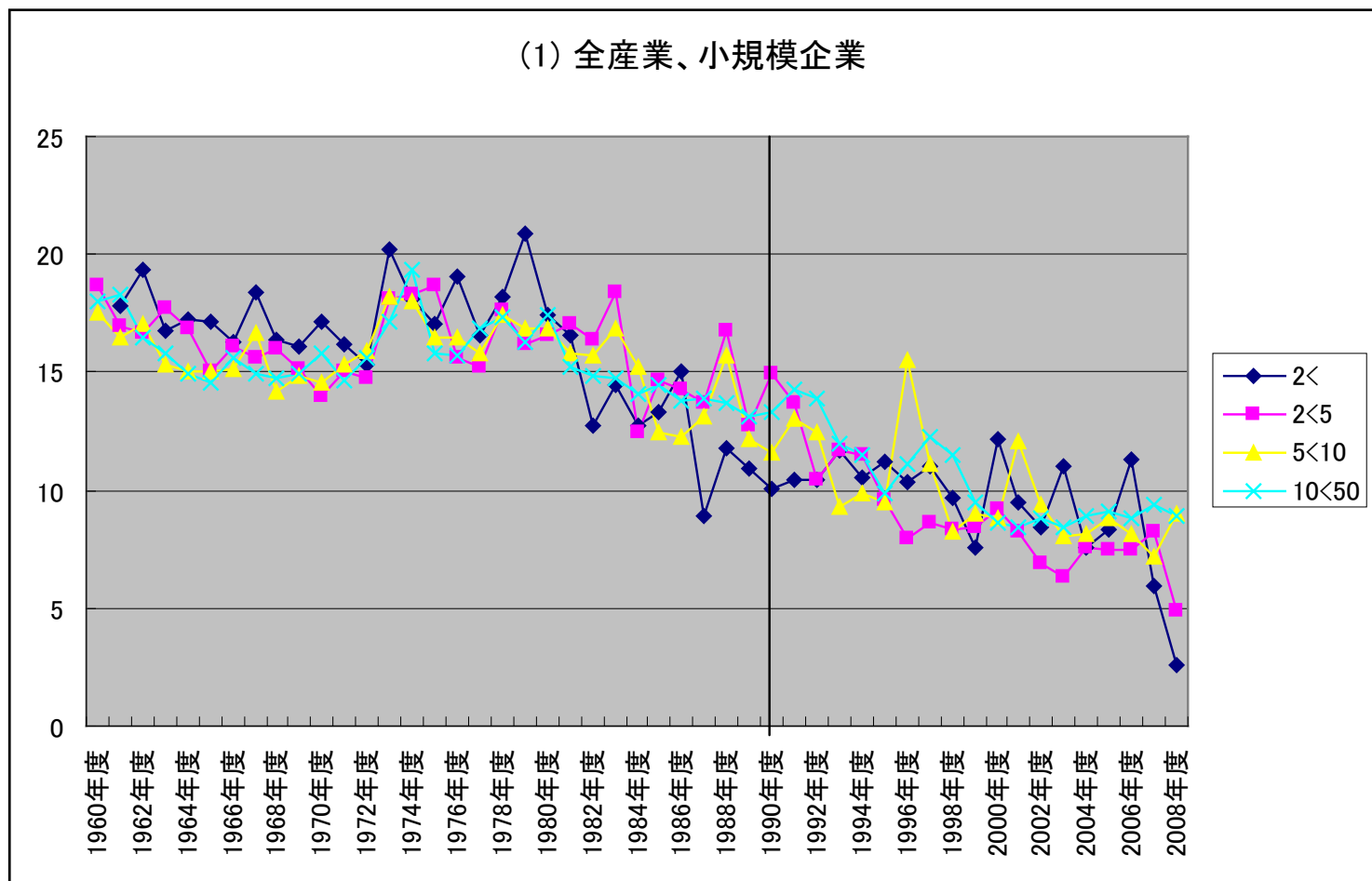
(3) 製造業、小規模企業



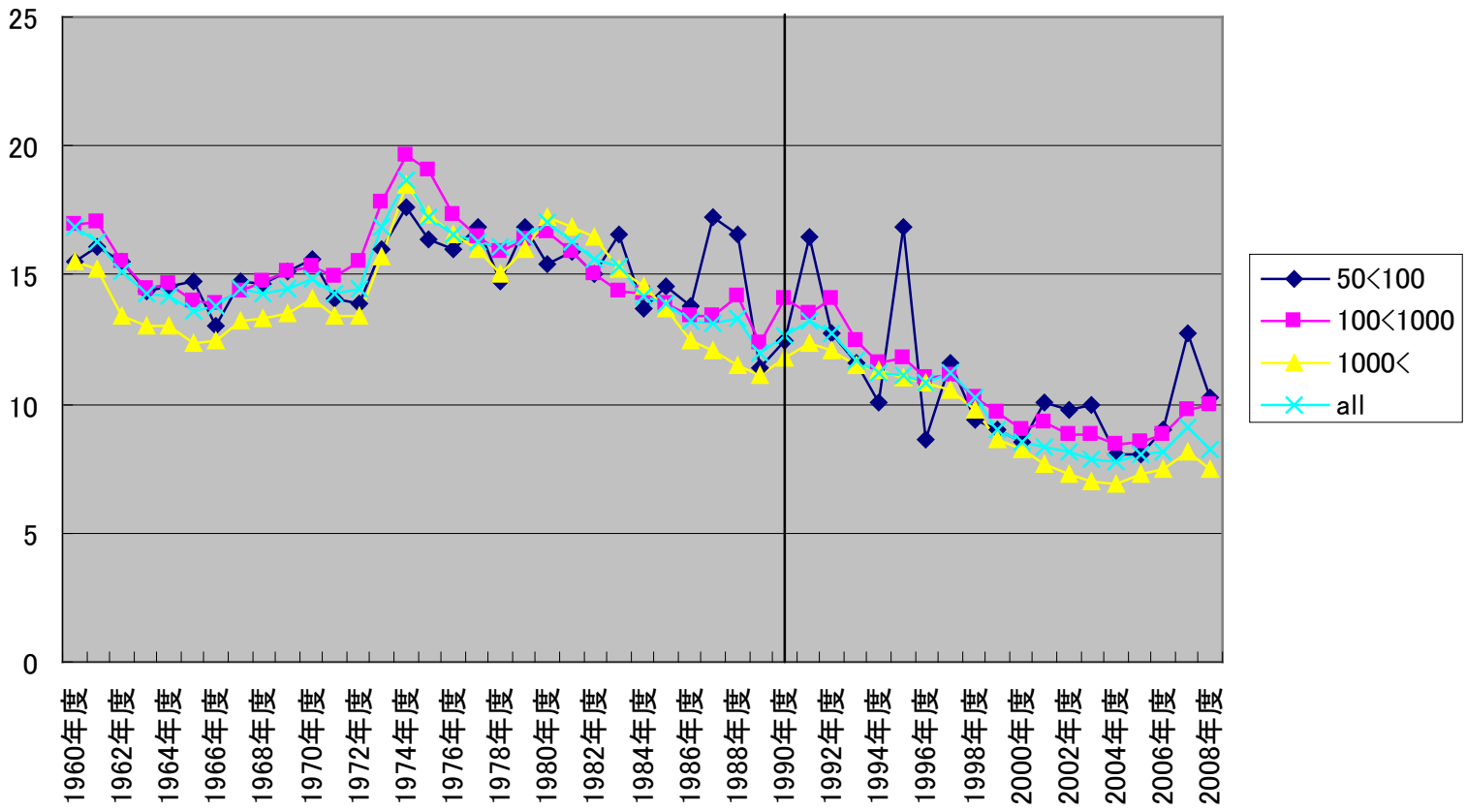
(4) 製造業、大規模企業



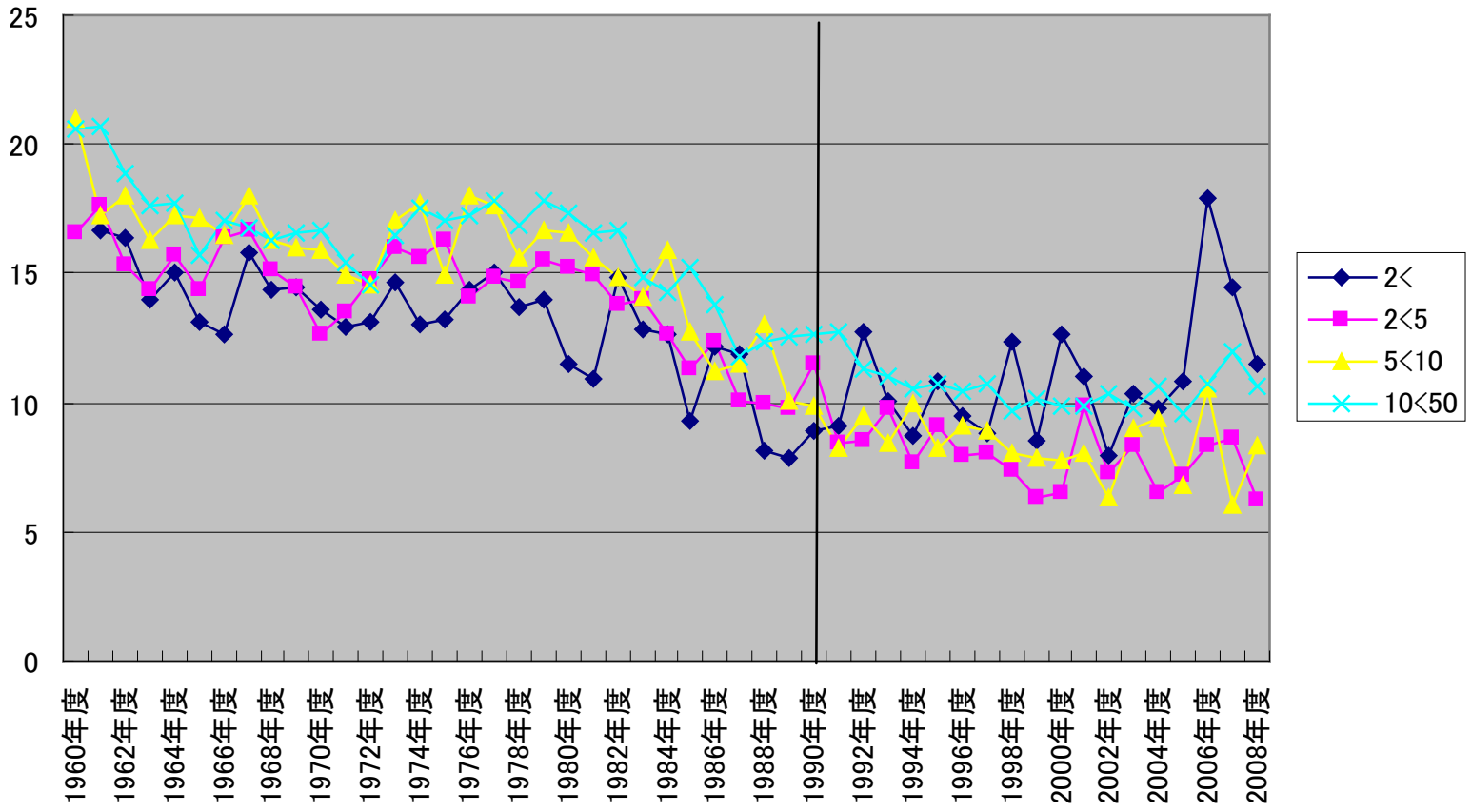
在庫合計/総資産の分布: (1)~(4) 年報、当期末、縦線はFY1990



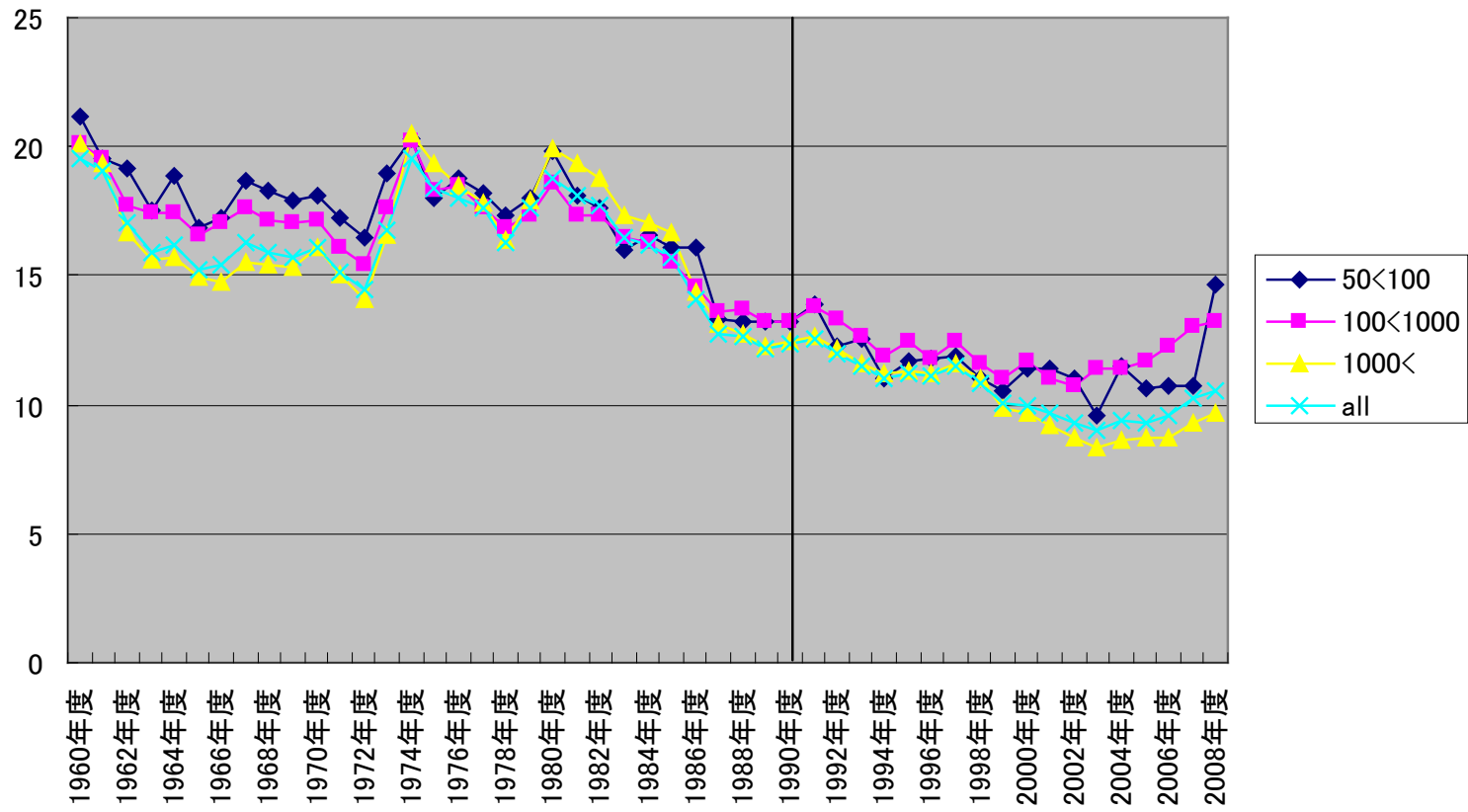
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



(4) 製造業、大規模企業



資本金/総資産の分布: (1)~(4)

年報、当期末、縦線はFY1990

- 共通の特徴は、趨勢的に低下していた比率が、1990年頃(10億円以上規模ではもう少し早く)に反転して上昇に転じたこと。
- とはいえ、この傾向が最も顕著なのは10億円以上規模。次いで、200万円~1000万円規模。200万円以下と1000万円から10億円のクラスは、さほど顕著ではない。
- 水準についても同様。反転が顕著な3クラスが水準でも一貫して高い。
- ちなみに、資本準備金の比重が飛び抜けて高いのは10億円以上規模クラス。

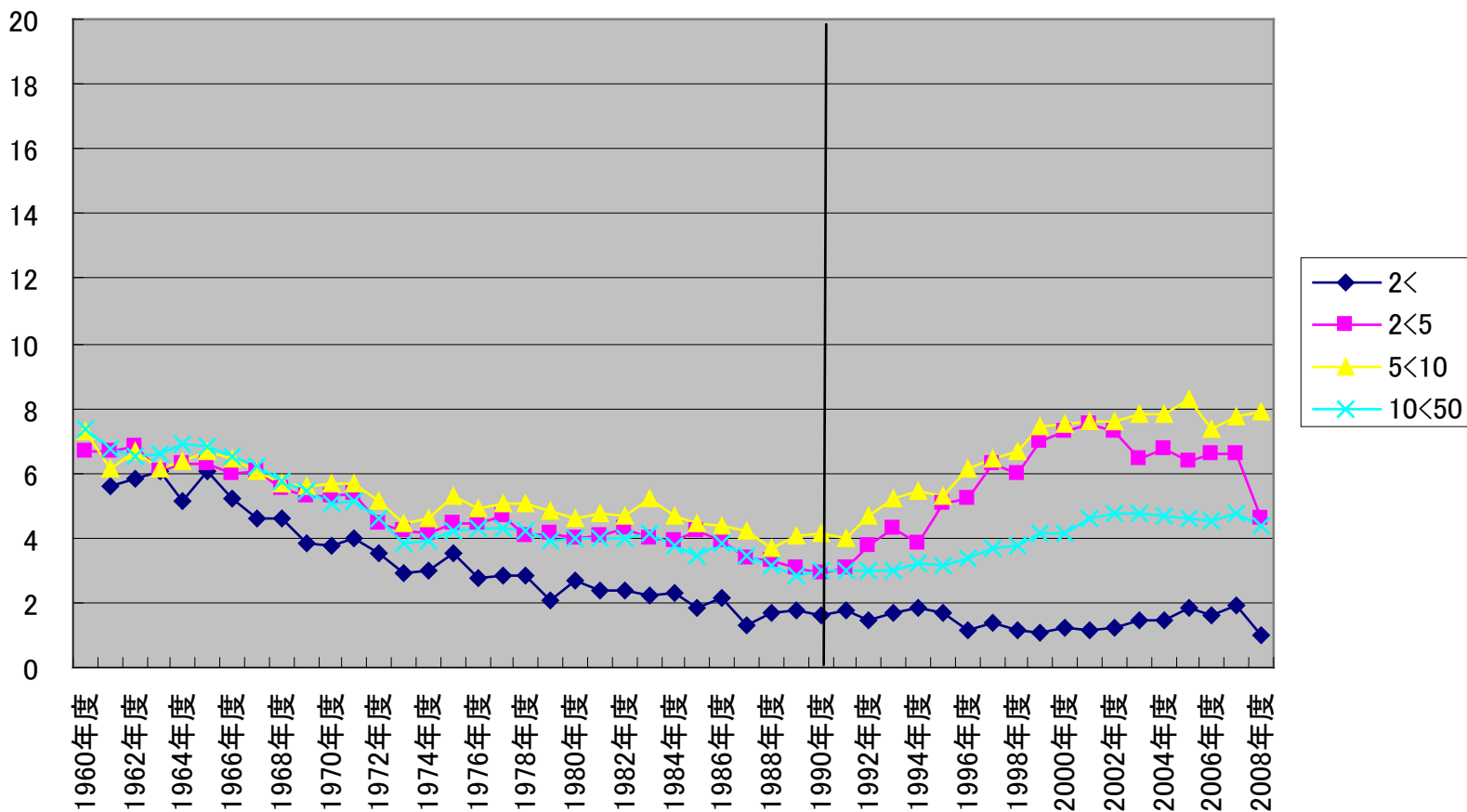
Cont.

- とりわけ巨大企業に上場企業が多い10億円以上規模クラスと、200万円以下のクラスを無視しよう。――10億円以上規模企業については分布や上場・非上場などの要因にも注目して理由を検討する必要がある？――それぞれの項目の合計値の比率だから、巨大企業が10億円以上の「無差別級」では圧倒的影響力を持つ可能性がある。
- 5000万円以下ではバブル崩壊まで低下し、以後上昇に転じ、大きく上昇し、最近では1960年代の水準を上回っている。――これに対し5000万円から10億円までの規模では、低下したままの水準で安定。――理由は？――ここでも分布を見る必要がある？

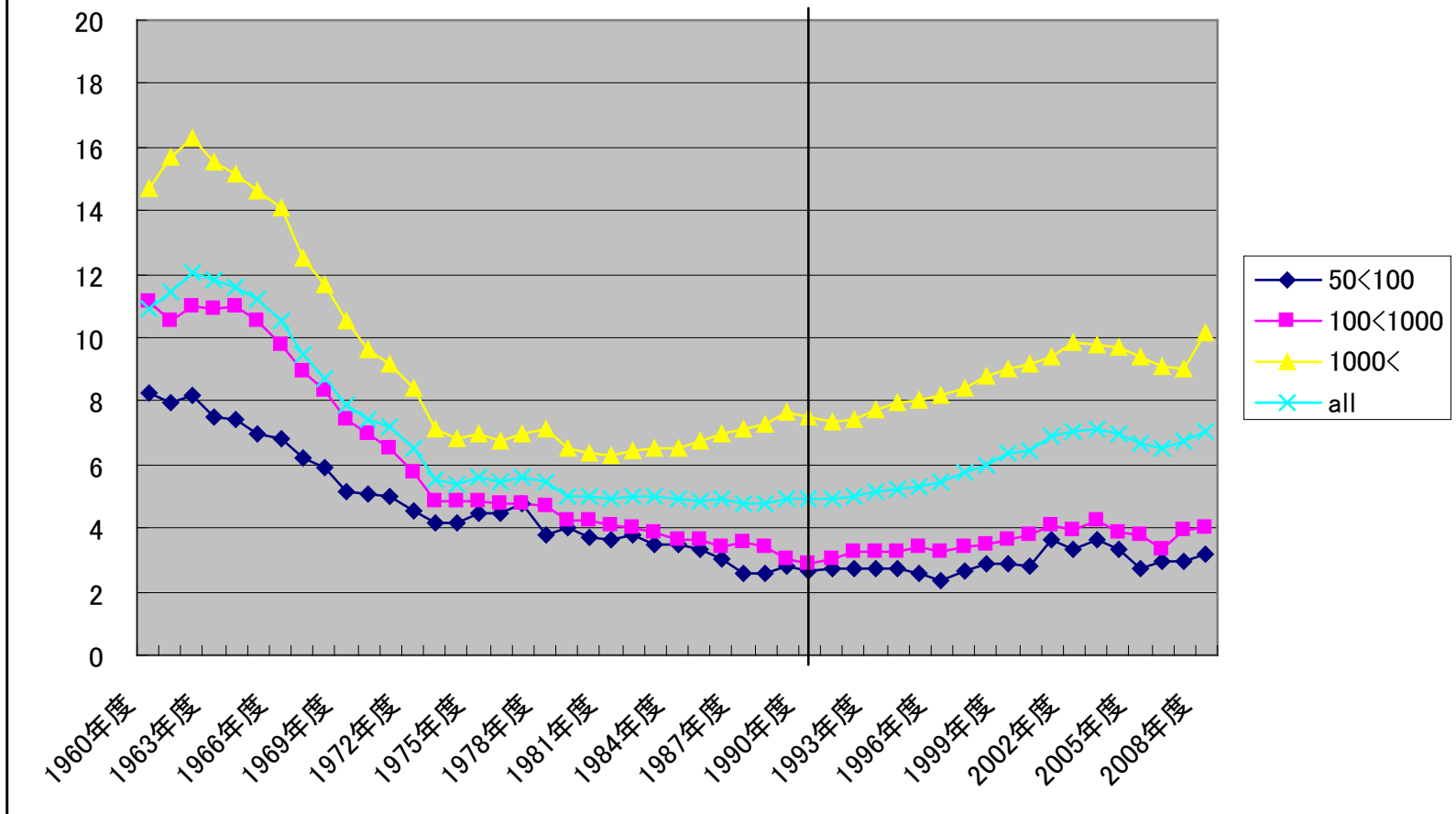
Cont.

- 資本金/総資産比率の逆数にも注目する必要がある。法人企業統計の規模分類は資本金規模による。これが維持されるから、たとえば、この比率の上昇は、特定の規模カテゴリーに属する企業の平均総資産規模が低下していることを意味する。――ここでの議論では、一貫して、総資産を分母とした比率に注目しているから、分子が変化しなくても、総資産の減少により比率(構成比)は増加する。
- たとえば、土地/総資産比率が全規模カテゴリーで最近40年間～50年間一貫して上昇したとする前掲観察事実は、この点にも注目しながら解釈する必要がある。――200万円～1000万円と10億円以上規模では、1990年ごろまでの低下傾向が反転した。1000万円～10億円では、そういう反転は観察されない。

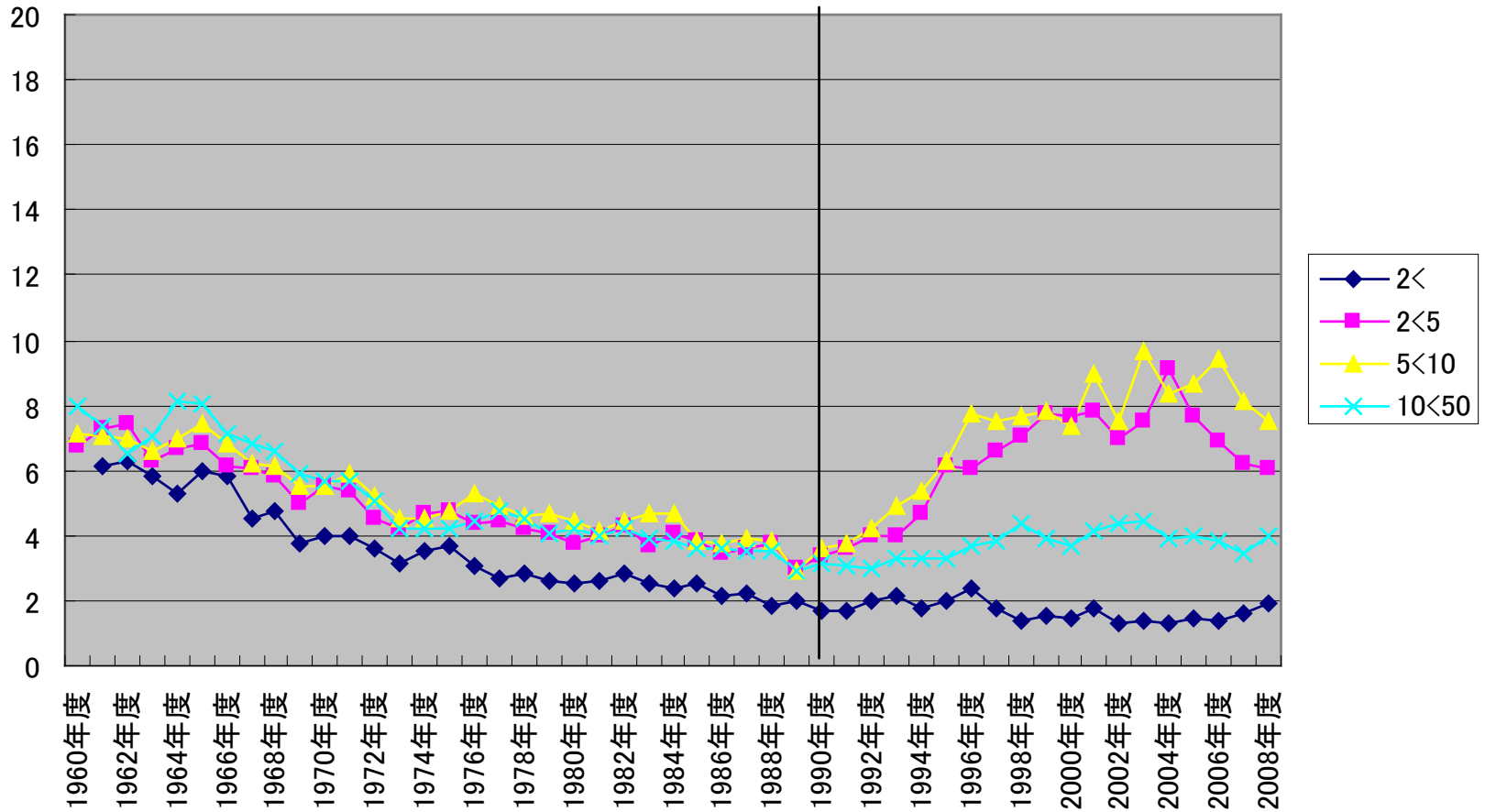
(1) 全産業、小規模企業



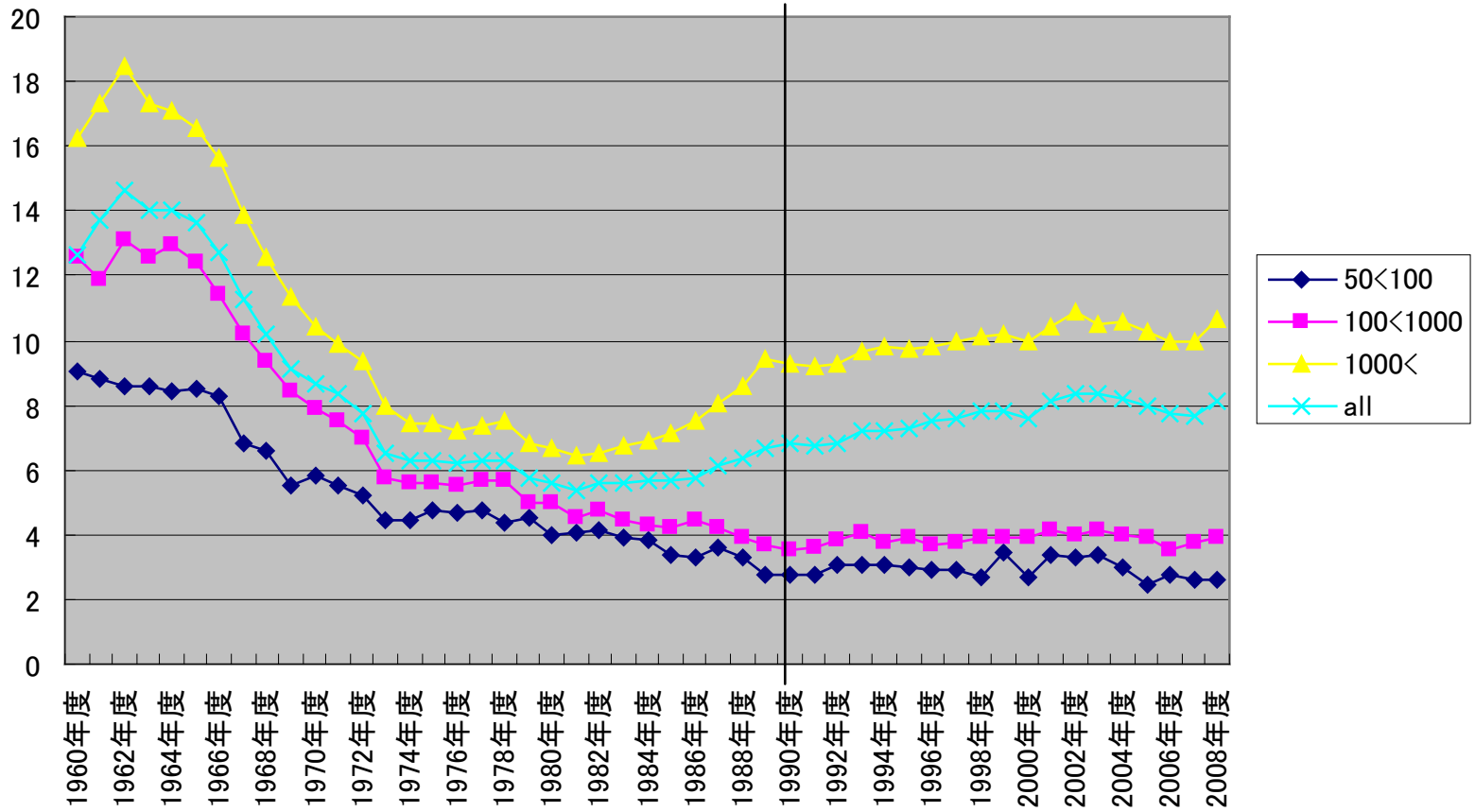
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



(4) 製造業、大規模企業

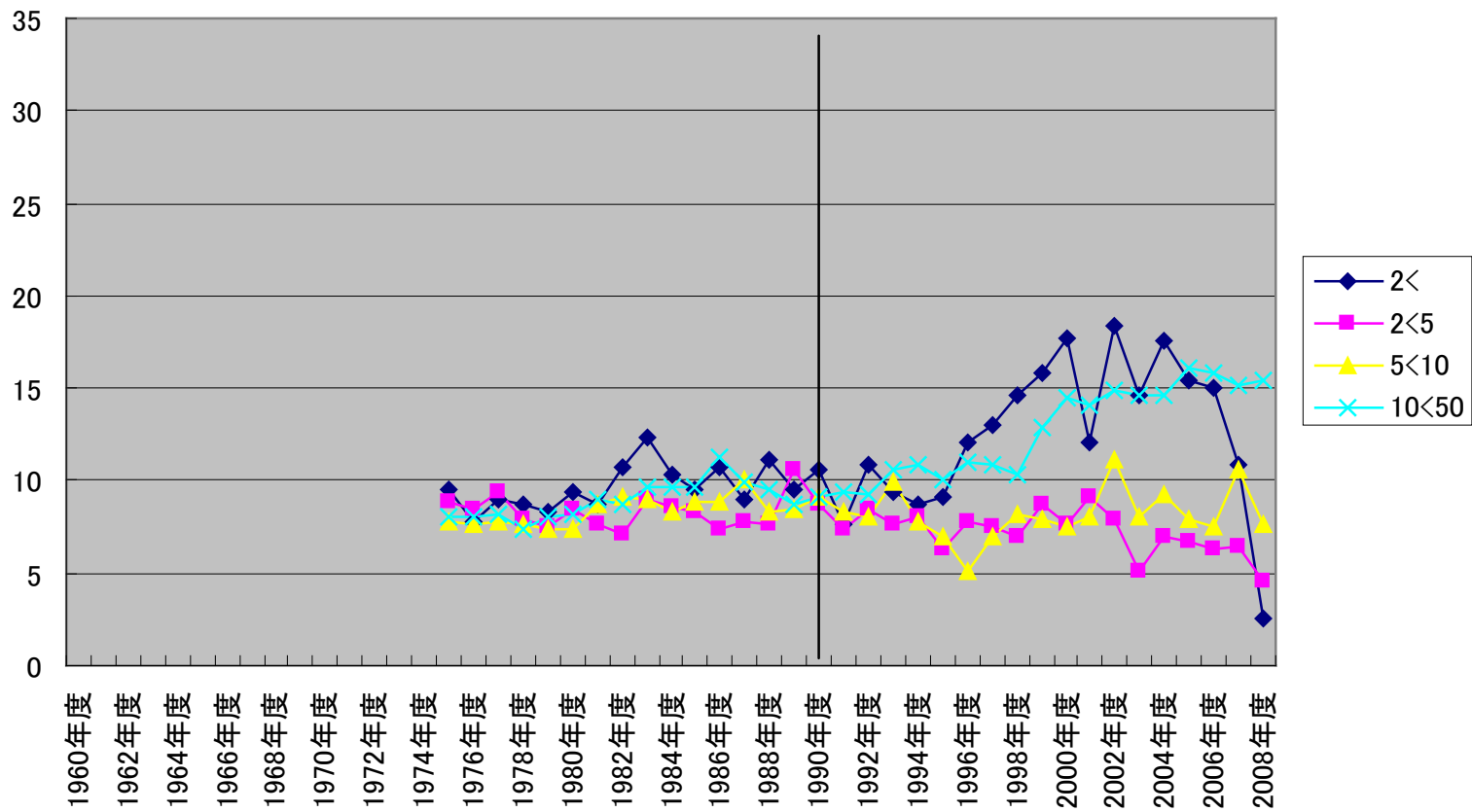


積立金/総資産比率の分布: (1)~(4)

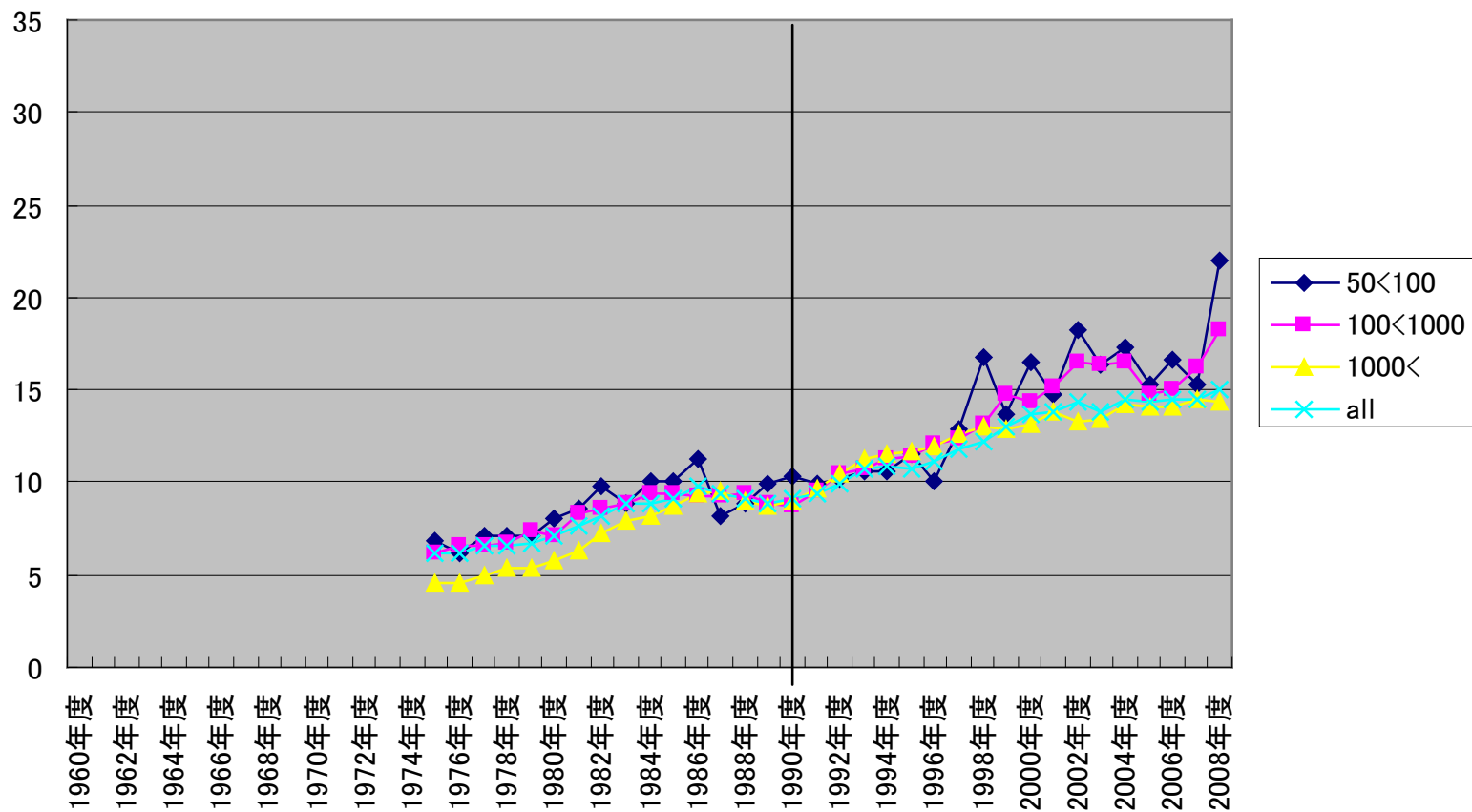
年報、当期末、縦線はFY1990

- 積立金のデータはFY1975以降のみ。
- 小規模企業では、全産業で10%弱、製造業で10~15%程度の水準で推移する。
- 大規模企業では、全産業、製造業のいずれでも激しい勢いで増加した。全産業では5%前後(FY1975)から最近の15%超へ、製造業では10%弱から20%強へ増加した。
- この比率に関しては、小規模企業と大規模企業の境界は1000万円程度か？ — 1000万円~5000万円規模でも上昇した。

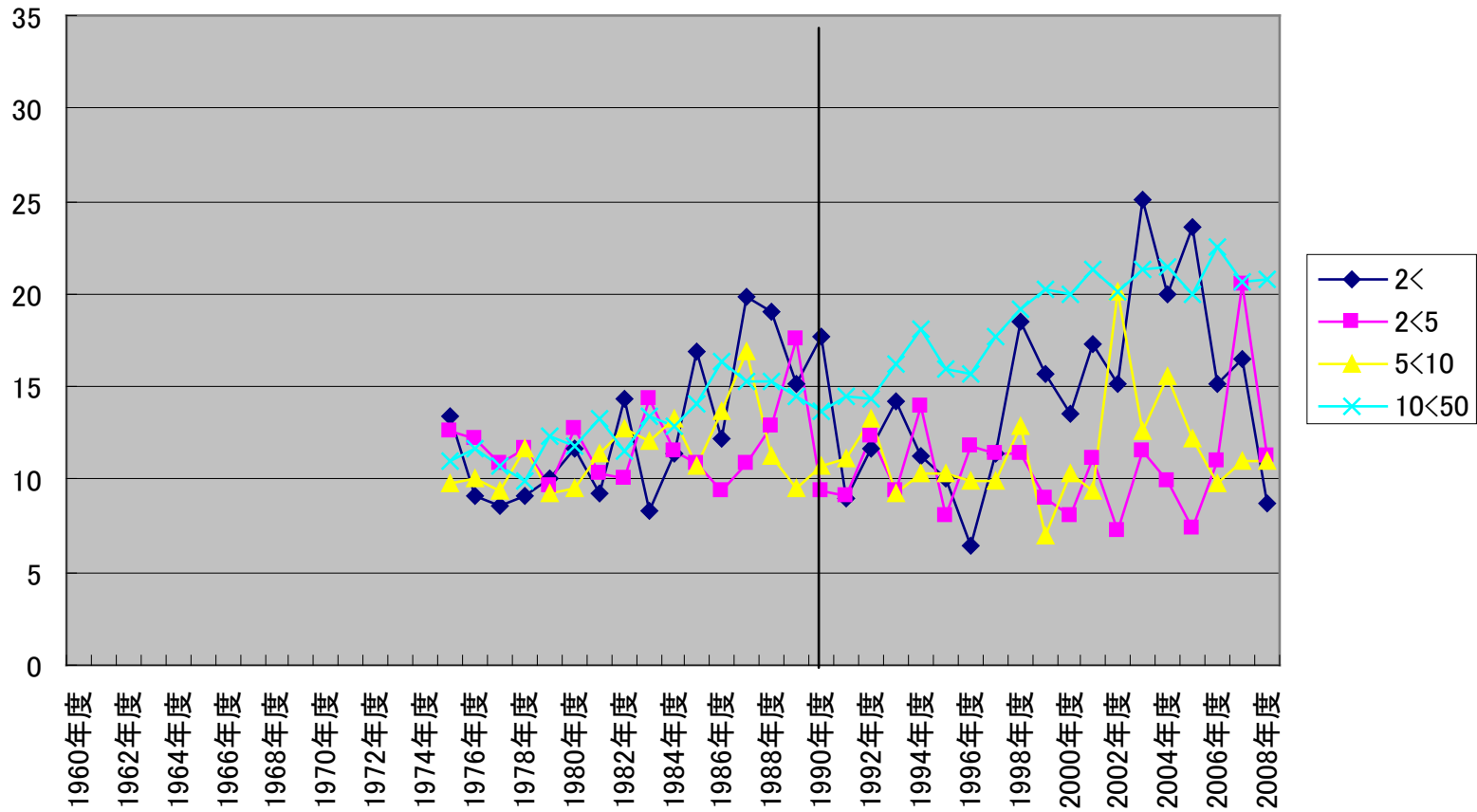
(1) 全産業、小規模企業



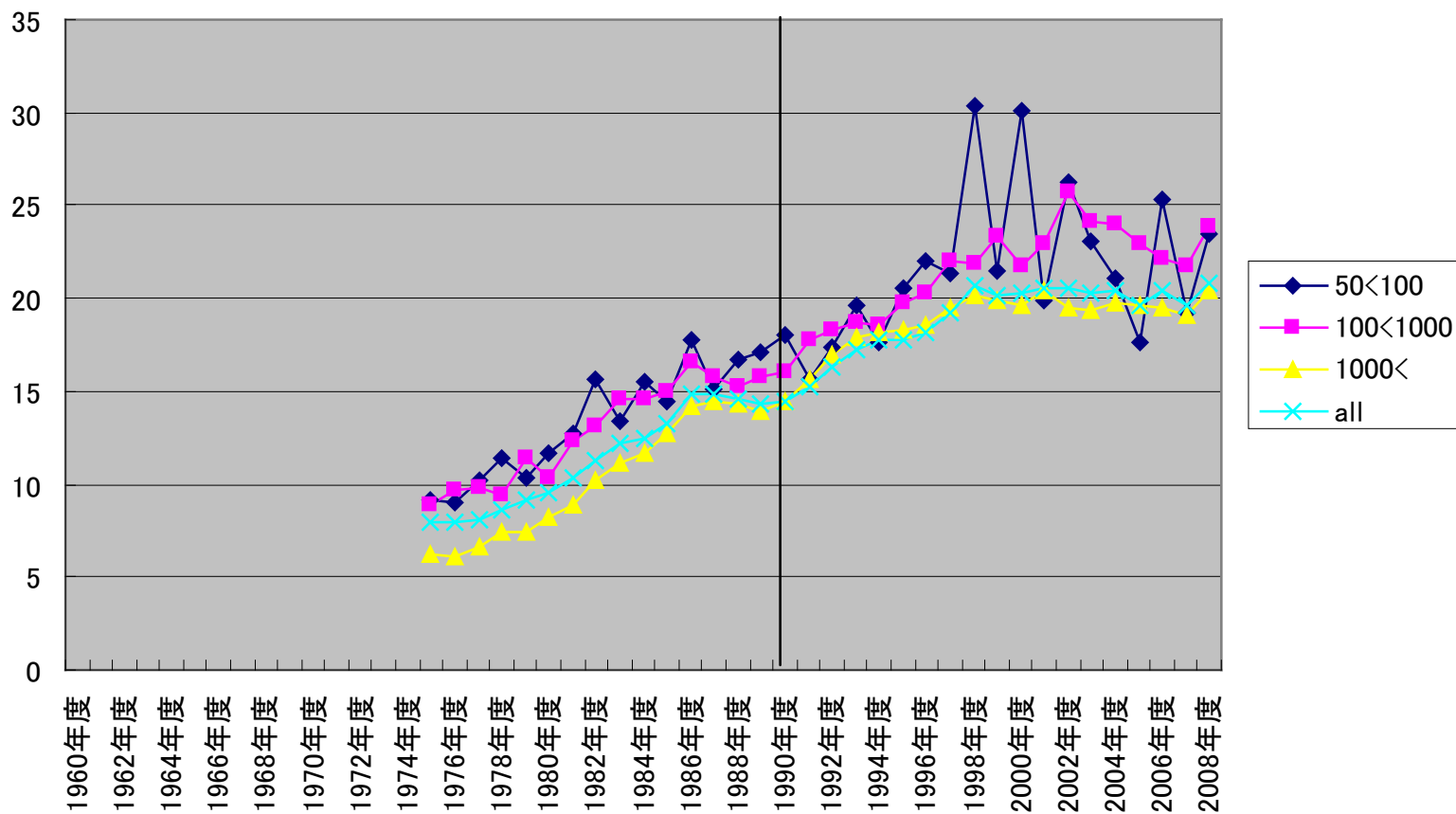
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



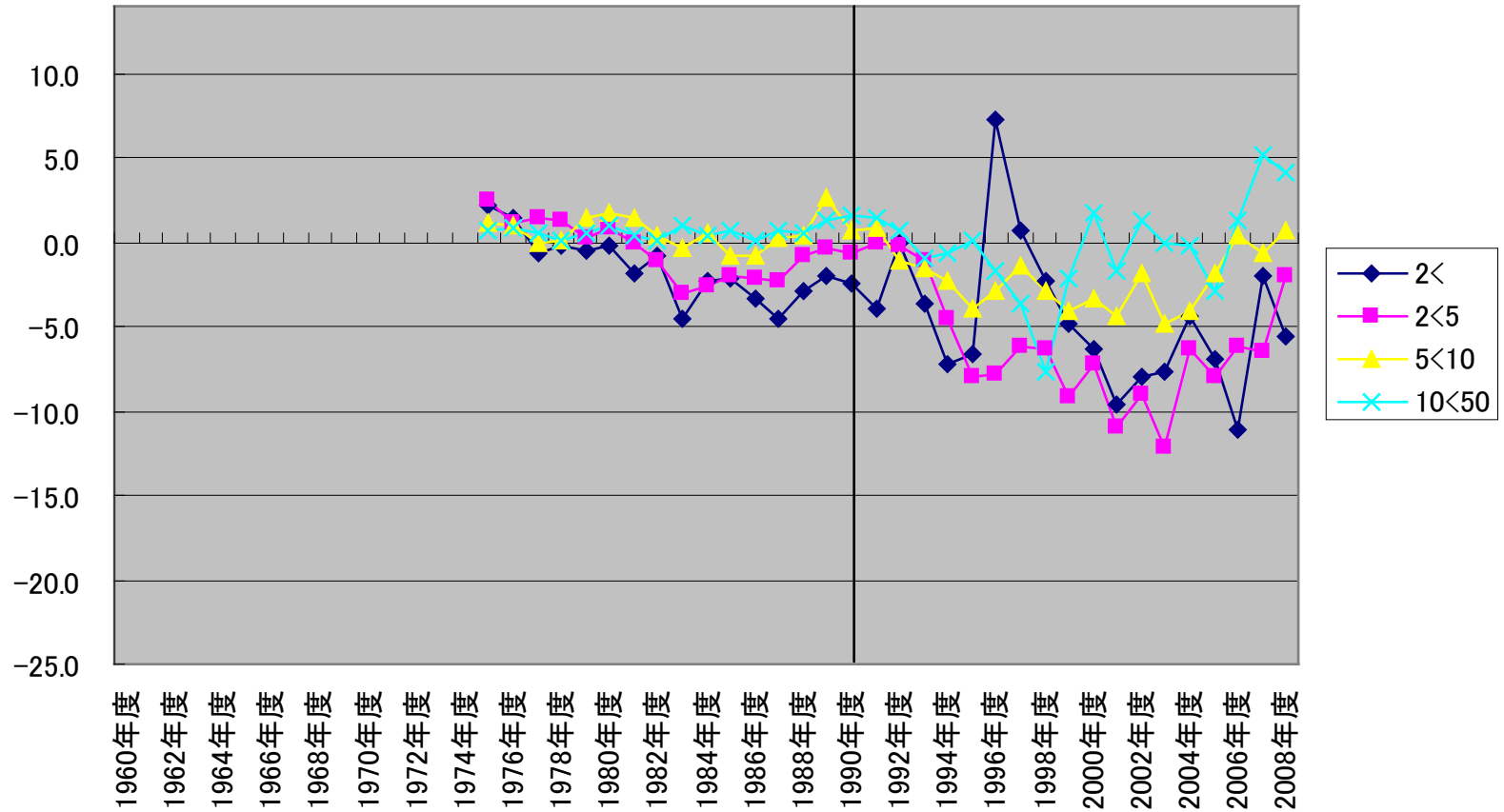
(4) 製造業、大規模企業



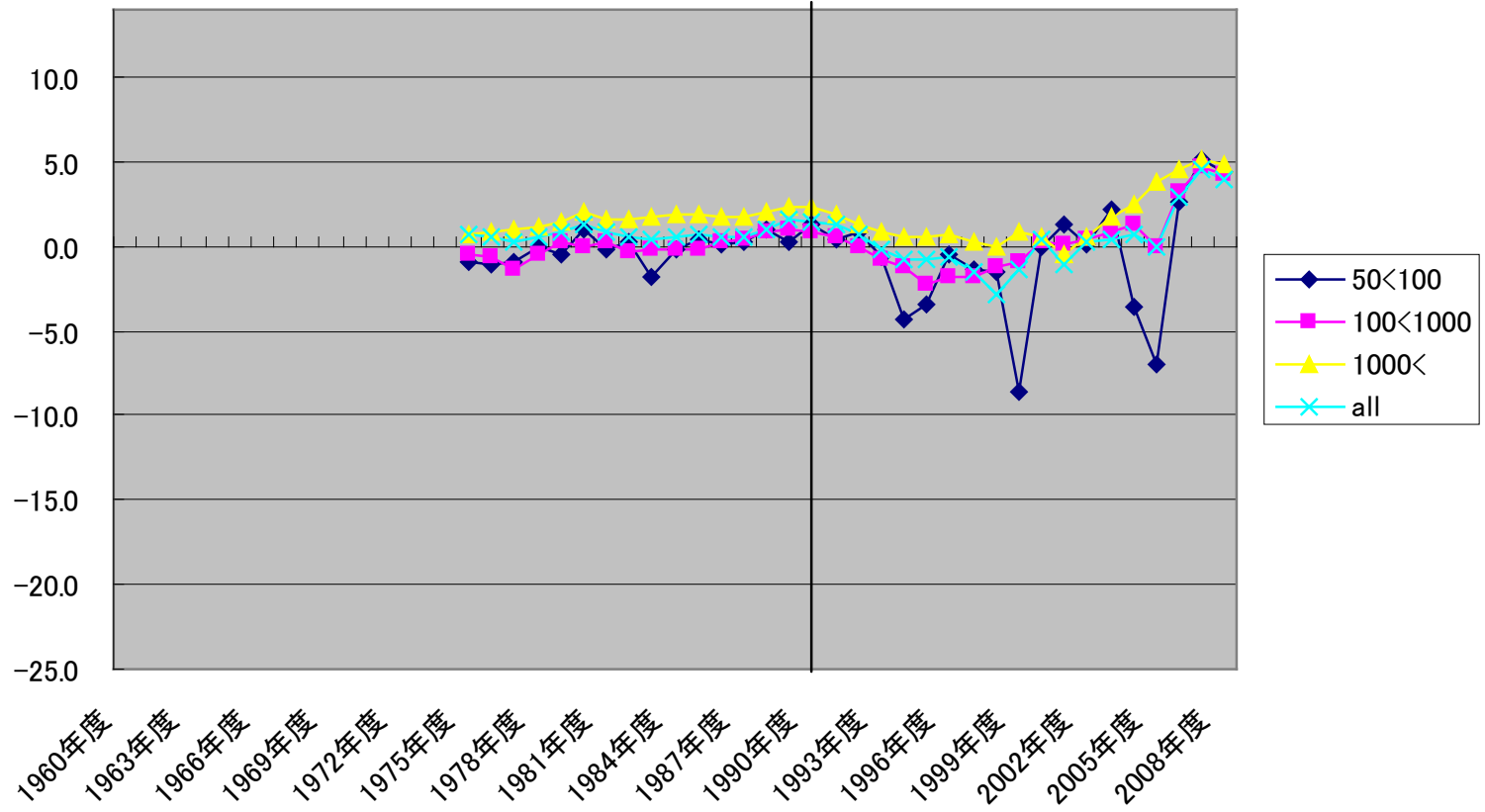
繰越利益剰余金/総資産比率の分布: (1)~(4) 年報、当期末、縦線はFY1990

- 財務省のHPでは積立金の次に出てくる。ーかなり大きな値である。しかし、現時点では、三輪には正体不明。ー大日方さんに聞く？
- 1000万円規模以下のクラスは、1990年代末ごろに大きなマイナスを計上している。
- 対照的なのは、製造業の大規模企業。プラスで、しかも2000年代に水準を大きく上昇させた。
- とりあえずは、グラフを作成しただけ。

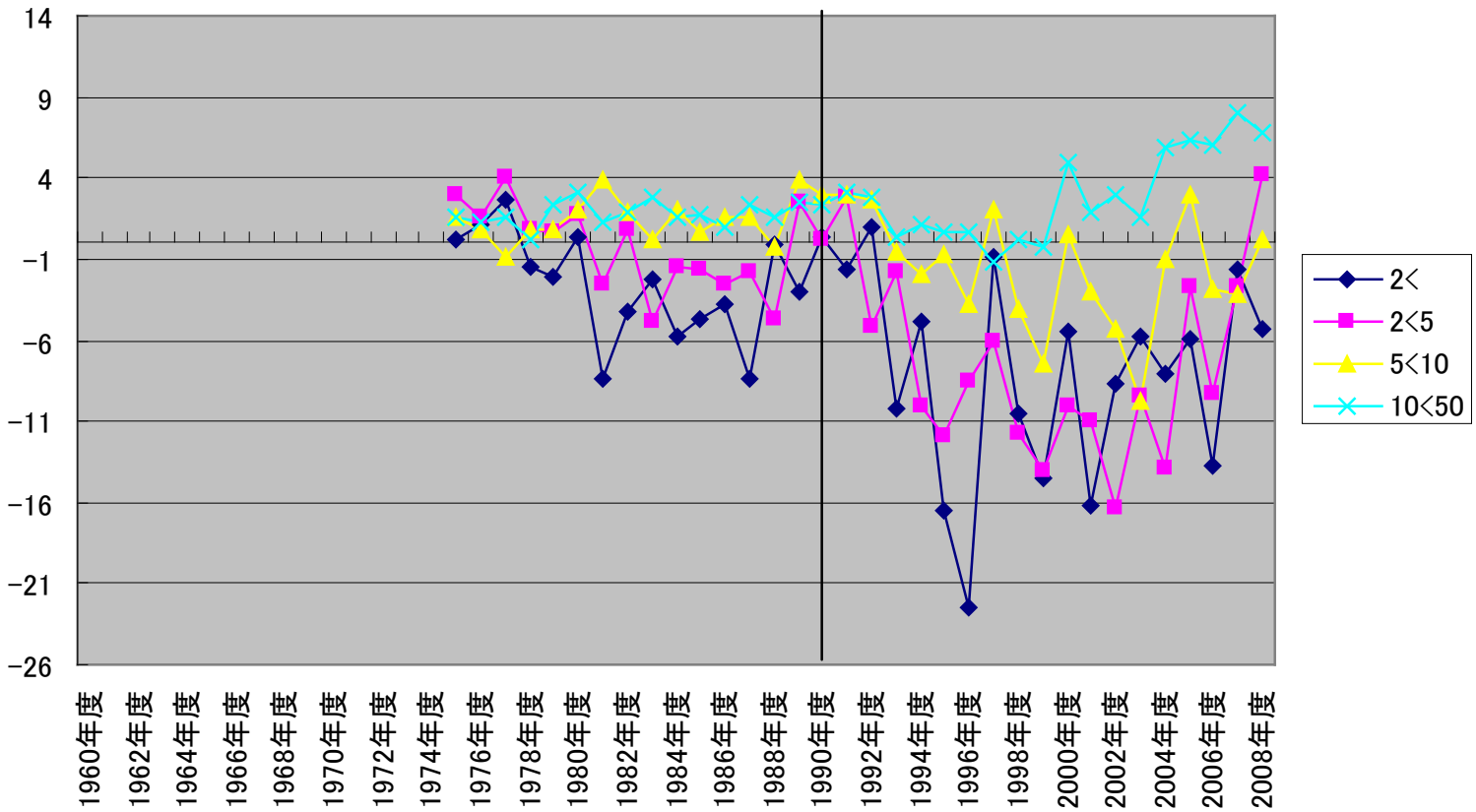
(1) 全産業、小規模企業



(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



(4) 製造業、大規模企業

