



武藤泰明の 経営者目線で読む 景気動向

連載
第116回

運転資本の時代



むとう やすあき
武藤 泰明

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の主席研究員を経て、2006年から早稲田大学スポーツ科学学術院教授。専門はマネジメント。「スポーツファイナンス」(大修館書店)、『人手不足時代の人事戦略』(日本能率協会マネジメントセンター)など著書多数。

労働市場のトレンド
未来予測の羅針盤!

新型コロナウイルスがなくなったわけではないとはいえ世界全体で概ね収束し、企業は成長を構想できるようになった。あわせて日本は2013年から続いたゼロ・マイナス金利政策を転換し「金利のある世界」へと戻りつつある。ある意味において、普通の健全な状態に復したということなのだが、そうなる経営者が気にしておかなければならないのが運転資本である。

きつと耳慣れない言葉で、そういわれてもピンとこない人が多いのではないか。その理由は、ゼロ成長とゼロ金利という環境の下では、運転資本を考えなければならぬ会社はとて少なかつたからである。最早状況は異なる。だから説明をしておきたい。

定義としては
・運転資本 ≡ 流動資産(現金および現金等価物を除く) - 流動負債(有利子負債を除く)

は16・6なので、売り上げに対する売上債権の割合が16・1%ということ、日本の会社は納品して平均2ヵ月弱経ってから代金を貰っているということになる。

つぎに、年間の運転資本の増加状況をみてみよう。2023年度の日本企業は、売上債権の増加eが約10・3兆円、支払債務の増加fが4・3兆円なので、差引き6兆円の資金需要である。これに棚卸資産増hの7・2兆円が加わり、運転資本の増分iは13兆円増えている。そのぶん、キャッシュが減っているということでもある。

前述のとおり、この統計は日本全体の実数

表 企業の運転資本関連指標(年度、億円、%)	2022	2023	増減率
a 売上高	15784936	16333314	3.5
b 売上債権	2541187	2644267	4.1
c b/a	16.1	16.2	
d 支払債務	1773815	1816950	2.4
e b増分	126501	103080	
f d増分	88891	43135	
g e-f	37610	59945	
h 棚卸資産増	170206	72538	
i 運転資本増減	207816	132483	
j 設備投資	476559	514613	
k 短期借入金増減	88917	45456	
l 現預金増減	141498	66819	
m l-k	52581	21363	

資料：法人企業統計年報

○金利があることの意味
加えて金利の問題がある。ここまで説明してきたのは運転資本「増減」という年間の変化、つまりフローである。運転資本そのものではない。運転資本全体、つまりストックが金利の影響を受ける。資金を借りるとすれば金融機関に利息を支払うことになる。キャッシュリッチな会社であれば

である。実務的には少し簡便化して
・運転資本 ≡ 売上債権 + 棚卸資産(在庫) - 仕入債務

となる。以下ではこちらに従うことにするが、売上成長の過程で起きることは
・売上債権(これから入る収入)が増加し
・棚卸資産(原材料や製品在庫)も増加し
・仕入債務(これから支払うお金)も増加する

ということだ。そして一般的には、売上債権は仕入債務より金額が大きい。理由は単純で、売り上げのほうが仕入より額が大きいからである。結果として、企業の成長過程では運転資本が大きくなる。そして運転資本とは「これからお金が入ってくるのを待っている状態」であり、換言すればそのぶん現金が足りなくなっている。だから会社はそれのお金を手

ではないので、13兆円が多いか少ないかという検討には意味がない。そこで設備投資と比べてみる。資金需要と資金需要を比較するということだ。2023年の設備投資jは50兆円強なので、運転資本増減による資金需要13兆円はその4分の1強だということである。おそらく読者の直感より大きい。経済の専門家も、設備投資は重視するが運転資本を気にしている人はまずいない。2022年度は設備投資j47兆円に対して運転資本増iは20兆円、つまり設備投資の40%を超える資金が運転資本を増やすために使われている。運転資本は、企業の資金繰り、キャッシュフロー、

名称はともかく資金の問題を考えるうえで、今やとても重要な位置を占めているということだ。

当てなければならぬということなのである。

○運転資本は実は巨額

概念とか定義はそうだと、では運転資本はどれくらい大きいのか。これを確かめるために、法人企業統計を見てみよう。この統計はサンプル調査、つまり全数ではないが、継続的に実施されている信頼性の高い政府統計である。合計値(たとえば日本企業の売上高や設備投資)は、日本全体の姿と比べると小さいのだが、変化や割合を確認するのに役立つ。

まず売上債権bを売上高aで割ると、2023年度はcのとおり16・2%である。1年は12ヵ月なので、納品した製品の代金を貰うのが1ヵ月遅れる(つまり支払いサイトである)と、その分の売上債権は100% × 12ヵ月 ≡ 8・3%になる。8・3の2倍

借りの必要はないが、手持ち資金が減るので、そのぶん金利収入を減らすことになるのである。

あいにく法人企業統計には在庫の実数が出ていないので、運転資本そのものの数字を把握することができないのだが、一応、期末在庫は売上高の9・5%という数字が記されている。これを売上高aに掛けると期末在庫の実額は概算で155兆円強になる。これに売上債権bを加え、支払債務dを引くと約238兆円が運転資本のストック総額になる。また運転資本増分i(フロー)は13兆円で、238兆円はこれの18倍である。金利はもちろんこのストックに対してかかってくる。この大きな数字を見ると、なぜ金融機関が資本主義経済に必要な存在なのかがよくわかるような気がする。

では日本企業はこの資金をどのように手当てしているのか。全体としては、短期借入金増減kよりも預貯金増減lのほうが大きいので、資金不足に陥って外部から調達しているという状況ではない。とはいえそれは合計値の話である。mを見るとネットの預貯金(キャッシュ)増額は小さくなっている。おそらく個別には、手持ち現金を減らしている会社、借入れによって資金を賄い始めた会社、借入があるとみてよい。

重要なのは、事業が拡大する過程では資金が運転資本に「寝る」というところである。真剣な検討をし始めなければならない段階になっている。そのことに気付いてほしい。

景気動向

武藤泰明の
経営者目線で読む



労働市場のトレンド
未来予測の羅針盤!