

# リーマンショックを通じた 企業の財務安全性の変化について

飯島一晴、太田有咲、倉田直美

## 1 本研究の概要

### 1-1 本研究の要旨

本研究では、日本の自動車企業に対してリーマンショックが与えた影響を解き明かすことを目的とする。各企業の財務諸表と経営戦略を通じて分析するとともに、リーマンショック前後における企業の安全性への意識変化について示唆を提示する。

### 1-2 本研究の意義

リーマンショックが日本企業の失速や経営悪化に大きなダメージを与えたことは、様々な企業の財務諸表から明らかである。今後日本企業がグローバルに活躍していく上で、同じような金融危機に直面した際に迅速に対応することはもちろん、事前に強固な財務体制を築いておくことは重要だ。そこで、日本の産業の中心を支えてきた自動車企業を例に、リーマンショックを通じてどのような手段によって対処し、財務においてどのように改革を行ったか分析する。

### 1-3 研究方法

本研究は、リーマンショックが与えた影響についての説明と、日本自動車企業6社（スバル、ホンダ、日産、スズキ、トヨタ、マツダ）の戦略についての説明、t検定によるリーマンショック前後の財務安全性の考察、という3つの構成となっている。まず、リーマンショックが世界経済や日本企業に与えた一般的な影響について述べる。そのうえで、日本自動車企業6社を例に挙げ、リーマンショック前後で戦略や財務データがどのように変化したかについて触れる。この結果、本研究では「日本企業はリーマンショックを通じて

---

\* 社会科学総合学術院 長谷川信次教授の指導の下に作成された。

財務安全性への意識を高めたか」という問いを提示する。その上で、t検定を用いてリーマンショック前後で各企業の財務安全性の数値に変化があるかを検証する。最後に、本研究の問いに対する答えを考えていきたい。

## 2 リーマンショックの影響と自動車業界の現状

### 2-1 概要

本章では、リーマンショックが世界経済や日本企業に与えた影響を述べた上で、リーマンショック前後における自動車企業6社の各国の戦略、財務の安全性について考察する。

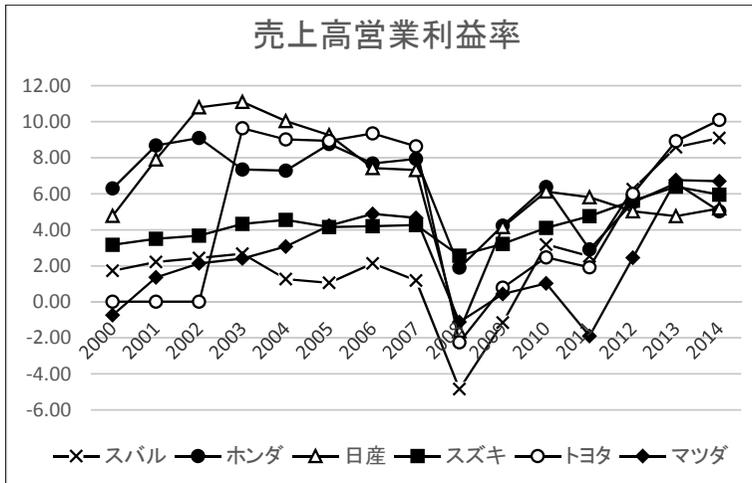
### 2-2 リーマンショック

2008年9月15日に、米国の大手証券会社であったリーマン・ブラザーズが経営破綻したことをきっかけに、世界同時株安・信用収縮・経済の低迷となり世界金融危機が発生した。原因はアメリカの住宅バブルの崩壊とそれに伴うサブプライム問題であると考えられている。ローンの返済を滞る人が増え、多くが不良債権となり負債が膨らんだ。金融機関の融資は慎重になり、多くの企業が経営破綻に追い込まれることとなる。

日本の金融機関は、このサブプライムローンにあまり手を出していなかったが、投資家は経常黒字国である日本を安全逃避先とみなし、円買いに流れ円高や株安が進んだ。2011年3月には市場最高高値となる76円まで円高が進み、アベノミクス政策が始まる2012年まで円高が続いた。円高は自動車業界など、輸出で利益をあげる企業にとっては大きな打撃である。2008年度の売上高営業利益率で自動車企業6社をみると、6社とも低下し、ホンダとスズキ以外はマイナスの値となった。

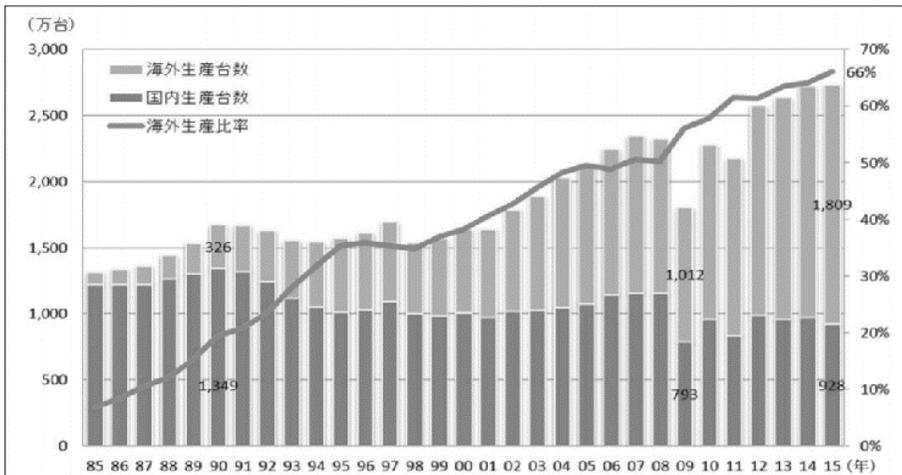
上場している製造業の利益をリーマンショック前と後で比べてみる。東京商工リサーチによると2007年度の利益を100とした時、2008年度に-20.4と大きく業績が悪化し、2009年度から2012年度には20~40前後と2007年度の半分以下の利益しか生み出せていない。2013年度以降はようやくリーマンショック前の水準に戻っている。株価への影響も大きく、日経平均株価は2008年10月28日に一時7000円を下回るほど下落した。このような経済低迷に陥ると、消費も落ち込みさらなる経営の悪化、下請け会社への影響にもつながった。日本にとって重要な輸出国であるアメリカのNYダウ株価も一時7000ドル割れと暴落し、景気悪化が進んだことで大きな影響が出た。経済産業省の「自動車業界をめぐる構造変化とその対応について」によると、輸出台数は2009年に前年比46%減と大幅な落ち込みとなった。2012年以降も輸出台数は伸び悩み、現地生産が増加傾向となっている。国内生産と海外生産の比率を比べてみると、1990年に海外生産比率が19%から、2009年に56%となり、さらに2014年には66%まで上昇している。

図表1 売上高営業利益率



出所：筆者作成

図表2 自動車業界 海外生産比率



(注) 世界自動車生産台数＝国内生産台数＋海外生産台数

(出所) 自工会ホームページより作成

出所：経済産業省

### 2-3 自動車業界の現状 (SUBARU、本田技研工業、日産自動車、スズキ、トヨタ自動車、マツダの戦略について)

#### ・SUBARU (スバル)

スバルの売上高構成比 (2014年度) は自動車部門 93.3%、航空宇宙 5.2%、産業機器 1.2%となっている。売上高地域別構成比をみると、北米 54.9%、欧州 6.7%、アジア 5.9%、日本 27.9%、その他 5.5%となっている。生産拠点は国内が 77.4%、海外が 22.6%

と、国内生産の比率が高く輸出に頼っている。

スバルの戦略においては、2007年度から2010年度にかけて、「すべてはお客様のために」というテーマのもと中期経営計画を実施した。それは、「スバルらしさの追求」「グローバル視点の販売」「品質・コスト競争力の強化」「トヨタ提携効果の拡大」「人材育成と組織力の強化」の5項目を重点課題として取り組むものである。しかし、2008年に起きたリーマンショックによって製品需要が低迷し、さらに為替の円高が進み厳しい状況になった。2008年度には、売上高営業利益率が-4.84%まで下がった。そこで緊急対策として投資における既存計画の20%以上の削減、グループ全体の費用削減、在庫と生産の調整を実施した。そこからスバルは2011年から2015年を対象として「Motion-V」を策定した。今後10年以内に年間100万台を超える販売を達成するという成長目標を掲げ、スバルの提供する価値を「安心とゆしさ」と定義してファン層の拡大に注力した。またラインナップの拡充を行い、米国と中国を販売の重点市場として定めていった。これらの取り組みにより、特に米国での販売が拡大してリーマンショック前の2007年の米国販売が18万7000台から16年には61万5000台と45万台近く増えている。また、売上高営業利益率では2014年度に9.1%に達している。

財務分析においては、流動比率が年々上昇し、2014年度の自己資本比率が46%と業界でもっとも高い。利益を貯蓄できている、もしくは返済不要の資本で事業を行い安定した経営を行っていると考えられる。

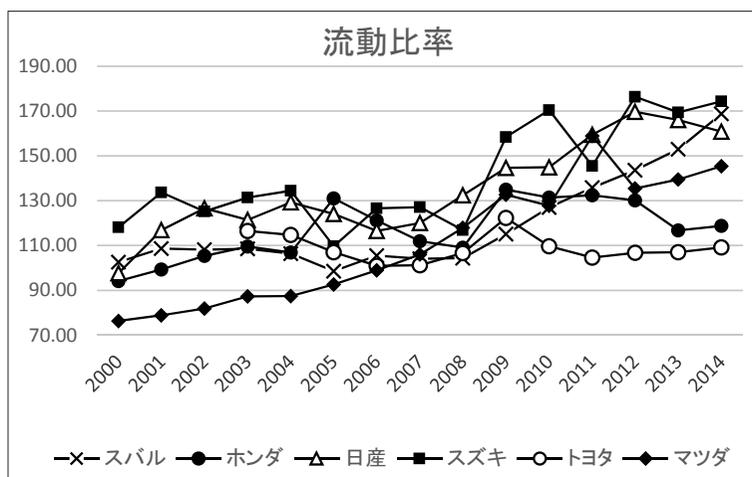
#### ・本田技研工業（ホンダ）

ホンダの売上構成比（2014年度）は、四輪事業77.5%、二輪事業14%、金融サービス事業5.9%、その他の事業2.6%である。「需要のあるところで生産する」という戦略をとり、自動車需要の高い地域での現地生産を強化している。収益構成比をみると、四輪事業では北米51.5%、日本18.3%、欧州5.4%、アジア17.88%、その他7%、二輪事業では北米8.3%、日本4.7%、欧州6.1%、アジア52.9%、その他27%となっている。

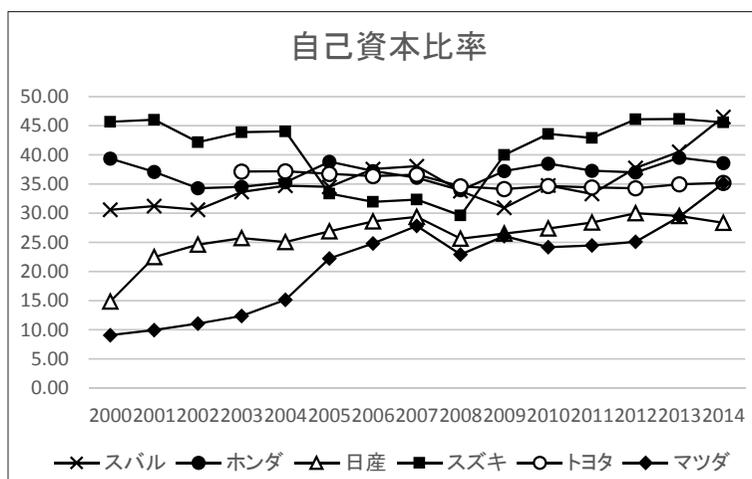
一方、生産拠点は2014年度において、国内19.5%、海外生産80.5%で、近年さらに海外生産率が高まっている。北米31%、アジア26%、欧州2.0%が主な生産拠点であり、中でも米国が全体の22%、中国が14%を占める。輸出比率（輸出台数÷国内生産台数）を見ると、2008年以降減少し2014年に3.4%と大きく低下した。

世界経済危機後も新興国の二輪車需要があったこともあり、2008年度の売上高営業利益率をマイナスにせず1.89%、2009年度は4.24%となった。しかし、北米に偏った収益構造であったため、新興国などで生産を徐々に強化していった。世界を6地域に分け、6極体制と呼ばれるマトリクス経営をとった。地域のニーズにあったモデルを開発し、各地域で生産から販売まで完結させることでさらなる販売台数拡大を目指した。さらに、ホン

図表3 流動比率



図表4 自己資本比率

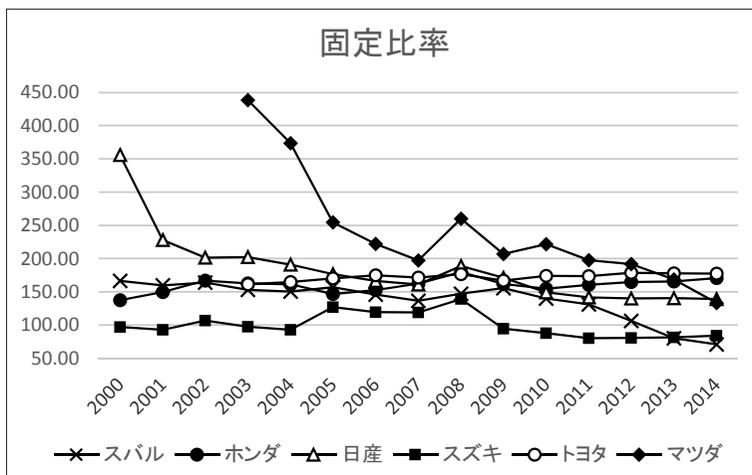


ダへの代替率を上げようという「LOL戦略」をとり、販売金融サービスにも取り組んでいる。

財務分析を見てみると、リーマンショック以降から流動比率や自己資本比率が上昇しているが、業界内で比べると固定比率が高い。

流動比率において、2009年度109.06%から2014年度には118.77%と上昇したが業界内では低い水準である。業界で比較すると流動負債を現金で返しにくい状況である。一方、固定比率は100%以下が理想だが、170%と高くなっている。自己資本比率は、40%を超

図表5 固定比率



出所：筆者作成

えると外的経済ショックに持ちこたえやすいとされ、日系自動車メーカーはそれを目指してきた。ホンダの場合、2009年度33.9%から2014年度は38.6%と微増したが、30%後半にとどまるのは金融セグメントの自己資本比率が低い影響が大きい。

#### ・日産自動車

日産の売上構成比は、2014年度において自動車事業93.5%、販売金融事業6.5%である。地域別売上高構成は、北米が41%、欧州が15.9%、アジア11.6%、日本19.8%、その他11.3%となっている。2014年の生産台数は、国内17%、海外83%である。海外生産の内訳は、米国18.6%、メキシコ15.6%、英国9.8%、スペイン2.8%、中国23%、その他12%である。

日産の戦略においては、2005年度から2007年度までは「日産バリューアップ」という計画を行っていた。収益と販売台数、投下資本利益率（ROIC）という3つにコミットメントするものだ。その結果、ROICでは17%というグローバル自動車業界トップレベルの数値を実現した。そして2008年度からは「日産GT2012」を開始した。この計画では、「品質領域でリーダーになること」「ゼロ・エミッション車でリーダーになること」「五年間平均で売上高5%増大」の3つが目標であった。2つ目のゼロ・エミッション車でリーダーになるとは、電気自動車をグローバルで量販していくことを意味する。しかし、この「日産GT2012」はリーマンショックの影響により、2008年度に一時中断した。その時にリカバリープランを実施している。労務費の削減や在庫管理の徹底、フリーキャッシュフローのマネジメントの優先などを行うこととした。その結果、2008年度には売上高営業

利益率が-1.63%まで落ち込んだものの、その危機を乗り越え2012年から新たに「日産パワー88」を発表した。この目標の大きなテーマは、グローバル市場占有率を8%することと安定的に営業利益率を8%にすることである。未だに売上高営業利益率は8%に達していないが、2016年に三菱自動車の筆頭株主となったことにより、日産・ルノー・三菱の合計で2016年度販売台数が996万1347万台に至った。

財務分析（2014年度）においては、自己資本比率が28%と業界内でもっとも低く、不況に対抗しにくい。

#### ・スズキ

スズキの売上構成比（2014年度）は四輪車が89.6%、二輪車が8.3%、特機等が2.1%と四輪車が大半を占める。「地産地消」の考えに基づいて海外生産に力を入れている。リーマンショック以降、新興国での生産や販売を強化し、輸出の割合を減らしている。それに伴い、売上高や営業利益のアジアの割合が拡大してきた。市場別売上構成比をみると、日本36.3%、アジア40.3%、欧州12.3%、北米2.2%、その他8.9%とアジアが中心で、中でもインドに強みを持っている。輸出比率を見ると、30%を超えていた2008年から減少し2014年には14.3%となった。

一方、生産拠点は2014年度において、四輪車の海外生産65.3%、国内生産34.7%、二輪車の海外生産91.4%、国内生産8.5%と、海外生産に頼っている。2014年12月においては、インドの市場シェアは37.7%と1位である。

財務分析を見てみると、リーマンショック以降2009年度から流動比率や自己資本比率が上昇している。

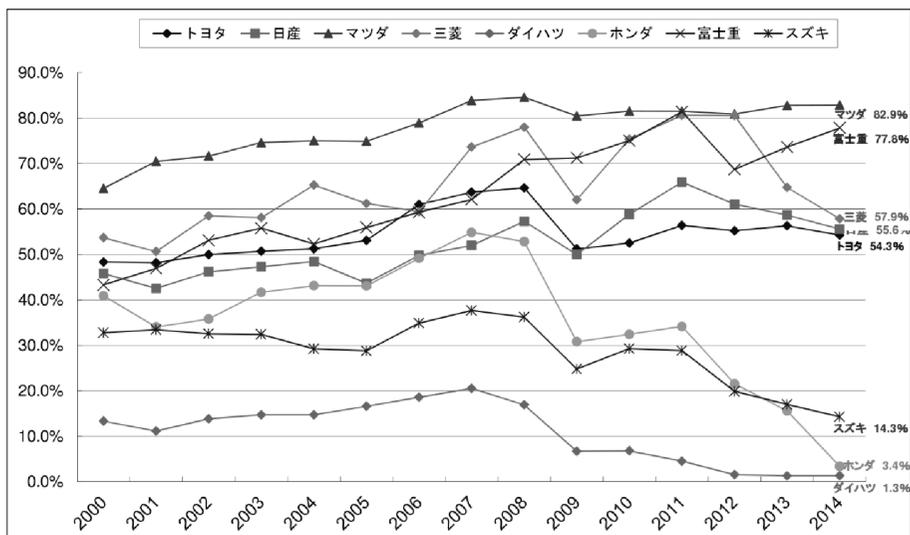
流動比率において、2008年度116.8%から2014年度には174.3%まで上昇し、流動負債を現金で返しやすい状況を高めている。自己資本比率はスズキの場合、2008年度29.6%から2014年度には45.6%まで上昇し、不況に対抗する力を強くしていると読み取れる。

#### ・トヨタ自動車

トヨタ自動車の地域別販売台数比率（2014年度）は、日本25.9%、北米27.7%、欧州9.3%、アジア17.6%、その他19.4%である。一方、生産拠点は国内が48%、海外が52%となっている。海外生産の内訳は北米19.5%、欧州5.6%、アジア21.5%、中南米2.6%、オセアニア1.1%、アフリカ1.5%である。

トヨタ自動車の財務においては、元来株主から安定した資金調達を得やすい優良な財務体質であった。これに加えて、トヨタの金融事業の競争力・収益性を強化することを目的として、2000年よりトヨタ自動車100%出資によるトヨタフィナンシャル・グループを設立した。主に自動車ローンやリース事業、自動車保険の提供を行っており、自動車販売を

図表6 輸出比率



出所：三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券 エクイティリサーチ部

きっかけとして様々な金融商品の販売につなげることを可能としている。このように金融事業を行うことで、リーマンショックの影響も最小限に抑えることができた。実際に2008年度には自動車事業、金融事業はどちらも営業損失を計上し連結会計で赤字となったものの、2009年度には金融事業で2469億円もの営業利益を計上しており、黒字を計上することができた。またリーマンショックにより自動車の需要が減少したことを受け、トヨタはこれまで北米や日本へ依存していたが、新興国市場にも注力し始めた。新興国市場では開発から生産、販売に至るまですべて現地化を徹底することが、原価低減、収益拡大につながった。安定した財務体質に加えこうした企業努力を行ったことで、トヨタはリーマンショックの影響をあまり受けることなく回復し、成長し続けている。

財務分析（2014年度）においては、流動比率が109%とかなり低く業界で最も低い。さらに自己資本比率が30%後半にとどまるのは、ホンダ同様金融セグメントの影響が大きいと考えられる。

#### ・マツダ

マツダの地域別販売台数構成比（2014年度）は、日本18.3%、北米29.4%、欧州15.6%、中国14.7%その他22%である。生産拠点においては、国内76.7%、海外23%と、他の日系自動車会社に比べて国内生産の割合が高い。日本にある2工場でのみ生産を行い、海外へ輸出して販売するという体制に依存していた。

1979年にフォード・モーターがマツダへ30%以上の出資を行い、経営権を獲得したこ

とで、マツダは救済され、安定した財務体制ができていた。しかし、リーマンショック以降フォード自体の経営が苦しくなり、フォードがマツダへの出資比率を下げて経営権放棄をすると、2009年度マツダは赤字へ転落した。そのため、リーマンショック後の円高による為替リスクもマツダの財務に大きく影響を与えた。2012年以降、マツダはこの状況から脱却するべく、他の日本の自動車企業がEVなどに注力する中、低燃費を実現したマツダ独自のスカイアクティブを開発することに集中した。また輸出体制からの脱却を図るべく、海外生産拠点を整えた。それによって、2017年度には国内生産60.6%、海外生産が39.4%となっている。さらにこれらに投資する資金には、公募増資等を用い、借金に頼らない資金調達を行った。こうした企業努力の結果、2015年度には営業利益が過去最高となり、2016年度には手元資金が有利子負債よりも多い実質無借金の状態となって、リーマンショック前後の財務体質から回復することができた。

財務分析においては業界内では低いが流動比率、自己資本比率ともに高まってきている。

#### 2-4 考察

本節を通して、「日本企業はリーマンショックを通じて財務安全性への意識を高めたか」という本研究の問いに対して「高めた」との仮説を提示する。なぜなら、リーマンショックが与えた影響は多大であり、各企業の業績はこの影響を受けて悪化し、それによって戦略を変更させていることが明らかだからである。この仮説について、次節でt検定を用いて検証していきたい。

### 3 企業の財務安全性に対する意識変化の分析

#### 3-1 概要

本節では、「日本企業はリーマンショックを通じて財務安全性への意識を高めた」という本研究の仮説について検証していく。具体的には、リーマンショック前後の日本企業について、実際に財務安全性への意識が変化したか、t検定を用いて分析する。リーマンショックが起こる前の2003年度から2007年度と、リーマンショックの影響を受けていると考えられる2009年度から2014年度までの各年度における日本の自動車企業6社の財務安全性データを利用・分析し、財務安全性体質の変化を探る。

#### 3-2 調査概要と留意事項

本項では、調査方法、調査対象企業、調査対象年度、利用した財務データを提示する。調査方法は、リーマンショックを経て各企業の財務安全性を表す数値が変化したが、その変化がリーマンショックの影響を受けたものであるかを調査するため、t検定を行う。対

象企業は日本の主な自動車企業である、トヨタ、日産、ホンダ、スバル、スズキ、マツダの6社を用いる。調査対象年度は、リーマンショックの影響を受ける前である2003年度から2007年度と、リーマンショックの影響を受けた後である2009年度から2013年度までを用いる。財務データは、調査対象企業各社の有価証券報告書を参考にして、売上高に対する利益剰余金、財務レバレッジ、流動比率、固定比率を利用した。各年度において、時系列方向の情報とクロスセクション方向の情報のパネルデータ分析を行う。

これらの財務データを利用した理由について述べる。まず、利益剰余金は損益取引から生ずる剰余金であり、企業が稼ぎ出し積み立てられている留保利益を表す。よってこの変化を調査することで、リーマンショック後に各企業が安全性を重視し、留保利益を増やしたかどうか判断することができる。一方で、リーマンショック後に各企業がどの程度利益を稼ぐことができたかという点について、各企業の売上高の変化も加味する必要があるため、売上高に対する比率を利用する。本研究では、この比率を内部留保率とする。この比率を次に、財務レバレッジとは自己資本の何倍の大きさの総資本を事業に投下しているかを表す。すなわち、株主から調達して得た資金以外に、どのくらい借入等を利用して得た資金を使って事業に投資しているかを示している。資金調達の方法は主に株主からの出資か借入によるが、借入の場合長期にわたって有利子負債が発生するため、株主からの調達資金である自己資本を増やすほうが、安全性の観点からは好ましい。この変化を調査することで、リーマンショック後に事業へ投資を行うために、銀行借入や社債などによる資金調達を増やしたか判断できる。次に、流動比率とは、1年以内に現金化される資産である流動資産が、1年以内に支払期限の到来する返済義務のある負債である流動負債を上回っているかどうかを表す。よってこの変化を調査することで、リーマンショックを経て支払義務を賄っても余りある短期的な支払能力が増えたかどうか、あるいは企業が増やそうとしたかを判断することができる。最後に、固定比率とは、固定資産に投資した資金が、株主からの調達資金であり返済義務のない自己資本でどれだけ賄われているかを示す。固定資産への投資は減価償却によって回収できるが、長期間を要するため、できるだけ自己資本で賄われていたほうが好ましい。この変化を調査することで、リーマンショック後に固定資産への投資を行う際に、企業が自己資本を投資に回したかどうか、またそのような努力をしたかどうかを判断することができる。

以上の観点に基づいて調査を行った。

### 3-3 分析の方法

2003年から2007年度までのリーマンショック前の値と2009年度から2013年度までの値をt検定によって分析する。今回は両側検定を用い、正規分布しているとみなす。日本自動車企業6社についてリーマンショック前後の5年分の差を求めるため、標本数は150

となる。また自由度は149であり、検定の有意水準を5%として行う。t検定を行う上で内部留保率、財務レバレッジ、流動比率、固定比率についてそれぞれ帰無仮説と対立仮説は以下の通りである。

- ・内部留保率

帰無仮説：「日本自動車企業6社（スバル、ホンダ、日産、スズキ、トヨタ、マツダ）の内部留保率にリーマンショック前後で有意差はない」

対立仮説：「日本自動車企業6社（スバル、ホンダ、日産、スズキ、トヨタ、マツダ）の内部留保率にリーマンショック前後で有意差がある」

- ・財務レバレッジ

帰無仮説：「日本自動車企業6社（スバル、ホンダ、日産、スズキ、トヨタ、マツダ）の財務レバレッジにリーマンショック前後で有意差はない」

対立仮説：「日本自動車企業6社（スバル、ホンダ、日産、スズキ、トヨタ、マツダ）の財務レバレッジにリーマンショック前後で有意差がある」

- ・流動比率

帰無仮説：「日本自動車企業6社（スバル、ホンダ、日産、スズキ、トヨタ、マツダ）の流動比率にリーマンショック前後で有意差はない」

対立仮説：「日本自動車企業6社（スバル、ホンダ、日産、スズキ、トヨタ、マツダ）の流動比率にリーマンショック前後で有意差がある」

- ・固定比率

帰無仮説：「日本自動車企業6社（スバル、ホンダ、日産、スズキ、トヨタ、マツダ）の固定比率にリーマンショック前後で差はない」

対立仮説：「日本自動車企業6社（スバル、ホンダ、日産、スズキ、トヨタ、マツダ）の固定比率にリーマンショック前後で有意差がある」

これらのもと検定を行い、図表7の結果になった。

### 3-4 分析結果

分析結果は図表7の通りである。内部留保率、財務レバレッジ、流動比率、固定比率のそれぞれについてのt検定の結果を整理すると、以下に示す通り、すべてにおいて有意水準0.1%で帰無仮説は棄却され、対立仮説が採用された。つまり、リーマンショックの前後で有意な変化が起きたことが確認された。

- ・内部留保率

$$t(149) = -13.12, p < .001$$

- ・財務レバレッジ

$$t(149) = 4.33, p < .001$$

図表7 t検定の結果

| 内部留保率   | リーマンショック前<br>(2003-2007年) | リーマンショック後<br>(2009-2013年) | 差       |
|---------|---------------------------|---------------------------|---------|
| 平均      | 23.76                     | 32.81                     | -9.05   |
| 標本分散    | 297.17                    | 544.34                    | 70.95   |
| 標本数     | 150                       |                           |         |
| 自由度     | 149                       |                           |         |
| 差の標準誤差  | 0.69                      |                           |         |
| t       | -13.12                    |                           |         |
| 財務レバレッジ | リーマンショック前<br>(2003-2007年) | リーマンショック後<br>(2009-2013年) | 差       |
| 平均      | 3.44                      | 3.07                      | 0.37    |
| 標本分散    | 1.86                      | 0.31                      | 1.07    |
| 標本数     | 150                       |                           |         |
| 自由度     | 149                       |                           |         |
| 差の標準誤差  | 0.08                      |                           |         |
| t       | 4.33                      |                           |         |
| 流動比率    | リーマンショック前<br>(2003-2007年) | リーマンショック後<br>(2009-2013年) | 差       |
| 平均      | 111.90                    | 138.98                    | -27.08  |
| 標本分散    | 161.02                    | 415.72                    | 364.35  |
| 標本数     | 150                       |                           |         |
| 自由度     | 149                       |                           |         |
| 差の標準誤差  | 1.56                      |                           |         |
| t       | -17.32                    |                           |         |
| 固定比率    | リーマンショック前<br>(2003-2007年) | リーマンショック後<br>(2009-2013年) | 差       |
| 平均      | 177.03                    | 148.22                    | 28.80   |
| 標本分散    | 4868.87                   | 1519.56                   | 2955.74 |
| 標本数     | 150                       |                           |         |
| 自由度     | 149                       |                           |         |
| 差の標準誤差  | 4.45                      |                           |         |
| t       | 6.47                      |                           |         |

出所：著者作成

## ・流動比率

$$t(149) = -17.32, p < .001$$

## ・固定比率

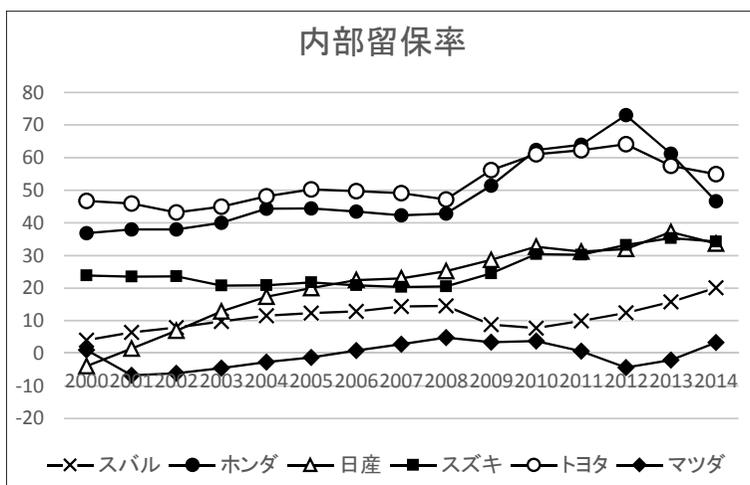
$$t(149) = 6.47, p < .001$$

## 3-5 考察

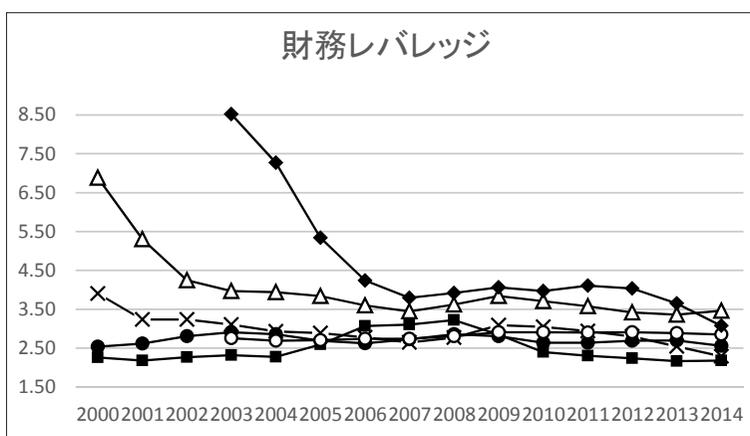
本項では、3-4のt検定の結果と各社の財務データ、戦略から考察を行う。

まず内部留保率について述べていきたい。t検定ではリーマンショック前後で有意差が

図表8 内部留保率



図表9 財務レバレッジ



あると言えた。6社の内部留保率の推移を2000年度から2014年度で見ると図表8のようになる。

このグラフからわかるように、多くの会社が2009年頃から内部留保率を増加させている。企業が内部留保を貯める目的としては、設備投資や研究開発を行って事業を拡大したり、将来赤字になった際に備えたりすることが挙げられる。リーマンショックを通じて企業の内部留保率に有意差があったという事は、リーマンショックを通じて経済情勢の変化に対応できるように内部留保を増加させたという事が考えられる。

次は財務レバレッジについてである。財務レバレッジとは、自己資本を1としたときにその何倍の大きさの総資本を事業に投下しているかを示す数値である。そのためこの数値が大きいと企業の安全性は下がってしまう。各社の推移を見てみると図表9のようになる。

マツダが特徴的でリーマンショック前は非常に高いがリーマンショック後、4%程度まで下がってきている。一方で、他の5社は2%から3%近い水準をずっと維持している。グラフから大きな変化は分からないが、t検定で有意差があったことから各社は財務レバレッジを低くし、財務安全性を高めていると推測できる。

次に流動比率について述べる。流動比率は、1年以内に返済しなければならない「流動負債」を、現預金などの「流動負債」でどれだけ賄えるかを見るものである。この比率は高いほうが良いとされ、200%以上であることが望ましい。そして流動比率は図表3のグラフから明らかにリーマンショック後に増加していることが分かる。

どの企業も200%は超えていないが、すべての企業が100%を超えた水準である。またt検定でも有意差があったことから分かるように各社は流動比率を高めることで短期的支払い能力を向上させ、リーマンショックのような突発的なリスクに備えていると考えられる。

最後に固定比率について書いていく。固定比率は、固定資産に投資した金額と自己資本の額との関係を示すものである。この比率は100%以下であることが理想的とされる。図表5を見てみるとリーマンショックを通じてトヨタ、ホンダは少し比率が上がっているものの、他のマツダ、スズキ、日産、スバルに関しては下がっている。

減価償却が行われていく固定資産はなるべく返済義務のない自己資本で賄われるべきであり、t検定で有意差があったように多くの会社が経済危機の経験から固定比率を下げたのではないかと考察できる。

## 4 結論

### 4-1 本研究の結論

本研究では、「日本企業はリーマンショックを通じて財務安全性への意識を高めたか」という本研究の問いに対して「高めた」という結論を導いた。内部留保率、財務レバレッジ、流動比率、固定比率を分析した結果、t検定とグラフの推移両方から安全性を高めているということが判明した。

### 4-2 本研究の課題と展望

本研究の課題は、2つあると考えている。1つ目は、他の業界や海外企業を用いず、日

本自動車メーカーでの分析にとどまったことである。2つ目は、収益性や効率性を含めた研究ができなかったことである。リーマンショックの変化を見るには、安全性だけでなく3つの側面から考察する必要がある。これらの課題を踏まえて分析をしていくことで、明確にリーマンショックの影響を把握し、金融危機に対して企業がとるべき最適な手段に近づく研究になるだろうと考える。

## 参考文献

### 資料

- ・株式会社アイアール 特別調査資料『ホンダグループの実態 2009年版』

### 書籍

- ・FOURIN 編 (1999~2014)『世界自動車メーカー年鑑』FOURIN
- ・ビジネス教育出版社 証券外務員学習テキスト 2017~2018 [一種・二種対応]

### インターネット

- ・バリューサーチ (各企業財務諸表、財務分析)
- ・経済産業省「自動車産業の原状と今後の課題」[http://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/rippou\\_chousa/backnumber/2016pdf/20160701135.pdf](http://www.sangiin.go.jp/japanese/annai/chousa/rippou_chousa/backnumber/2016pdf/20160701135.pdf) (アクセス 2017/11/27)
- ・「自動車の海外現地生産と輸出入について」<http://www.google.co.jp/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=3&ved=0ahUKEwjAocDW5tjXAhXIErwKHRoqDkIQFggzMAI&url=http%3A%2F%2Fwww.meti.go.jp%2Fstatistics%2Ftoppage%2Freport%2Fbunseki%2Fpdf%2Fh18%2Fh4a0609j5.pdf&usg=AOvVaw2mVHXrz12J9LaCjVaC48OX> (アクセス 2017/11/27)
- ・経済産業省「自動車産業をめぐる構造変化とその対応について」[http://www.google.co.jp/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=3&ved=0ahUKEwi1kP-qlD7XAhXEspQKHVsGDoUQFggzMAI&url=http%3A%2F%2Fwww.meti.go.jp%2Fpolicy%2Feconomy%2Fkeiei\\_innovation%2Fsangyokinyu%2FGB%2F04.pdf&usg=AOvVaw00yPvTWBGmoqd31MWLUjYB](http://www.google.co.jp/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=3&ved=0ahUKEwi1kP-qlD7XAhXEspQKHVsGDoUQFggzMAI&url=http%3A%2F%2Fwww.meti.go.jp%2Fpolicy%2Feconomy%2Fkeiei_innovation%2Fsangyokinyu%2FGB%2F04.pdf&usg=AOvVaw00yPvTWBGmoqd31MWLUjYB) (アクセス 2017/11/27)
- ・ホンダアニュアルレポート [http://www.honda.co.jp/investors/library/annual\\_report.html](http://www.honda.co.jp/investors/library/annual_report.html) (アクセス 2017/12/05 21:59)
- ・スズキアニュアルレポート <http://www.suzuki.co.jp/ir/library/annualreport/> (アクセス 2017/12/05 22:03)
- ・日産自動車アニュアルレポート <http://www.nissan-global.com/JP/IR/LIBRARY/AR/2017/> (アクセス 2017/12/05)
- ・トヨタ自動車アニュアルレポート <http://www.toyota.co.jp/jpn/investors/library/annual/> (アクセス 2017/12/05)
- ・マツダアニュアルレポート <http://www.mazda.com/ja/investors/library/annual/> (アクセス 2017/12/05)
- ・スバルアニュアルレポート <https://www.subaru.co.jp/ir/library/annual-reports.html> (アクセス 2017/12/08)
- ・スバル公式ホームページ 生産・国内販売・輸出実績 <https://www.subaru.co.jp/ir/finance/performance.html> (アクセス 2017/12/08)
- ・自動車産業ポータル MARKLINES 「ホンダ：世界6極での開発・生産の路線を修正、グローバルモデルを強化」[https://www.marklines.com/ja/report/rep1492\\_201605](https://www.marklines.com/ja/report/rep1492_201605) (アクセス 2017/12/04)
- ・三菱モルガン・スタンレー証券「収益構造革新を加速する日本の自動車産業」[http://www.google.co.jp/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=5&ved=0ahUKEwjHn\\_TVqe\\_XAhWLVbWKHet\\_Ad8QFgg-MAQ&url=http%3A%2F%2Fwww.meti.go.jp%2Fpolicy%2Feconomy%2Fkeiei\\_innovation%2Fsangyokinyu%2FGB%2F05.pdf&usg=AOvVaw3tVqvYF1fxxLlri-jqbAi](http://www.google.co.jp/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=5&ved=0ahUKEwjHn_TVqe_XAhWLVbWKHet_Ad8QFgg-MAQ&url=http%3A%2F%2Fwww.meti.go.jp%2Fpolicy%2Feconomy%2Fkeiei_innovation%2Fsangyokinyu%2FGB%2F05.pdf&usg=AOvVaw3tVqvYF1fxxLlri-jqbAi) (アクセス 2017/12/04)
- ・Business Journal 「ホンダを蝕む深刻な品質劣化問題、脱却へ構造改革…世界6極体制も挫折、狂う

戦略」[http://biz-journal.jp/2016/03/post\\_14068.html](http://biz-journal.jp/2016/03/post_14068.html) (アクセス 2017/11/17)

- ・ホンダ公式ホームページ <http://www.honda.co.jp/investors/policy/ceo.html> (アクセス 2017/11/17)
- ・自動車産業ポータル MARKLINES 自動車販売台数速報2014 [https://www.marklines.com/ja/statistics/flash\\_sales/salesfig\\_india\\_2014](https://www.marklines.com/ja/statistics/flash_sales/salesfig_india_2014) (アクセス 2017/12/04)
- ・<http://toyokeizai.net/articles/-/10746?page=3> (アクセス 2017/11/17 15:56)
- ・「トヨタにはできなかったホンダ LOL 戦略の威力」<http://toyokeizai.net/articles/-/10746> (アクセス 2017/12/04)
- ・スバル有価証券報告書 (2008 年度～2010 年度) <https://www.subaru.co.jp/ir/library/securities-reports.html> (アクセス 2017/12/06)
- ・Business Journal 「スバル、奇跡の急成長に危機の兆候…自慢の高利益率が急低下、相次ぐ役員退任」  
[http://biz-journal.jp/2017/04/post\\_18779.html](http://biz-journal.jp/2017/04/post_18779.html) (アクセス 2017/12/05)
- ・日産 IR 資料 <http://www.nissan-global.com/JP/IR/LIBRARY/YEARS/> (アクセス 2017/12/02)
- ・Business Journal 「日産・ルノー連合、15 年目の業務提携でルノー支援色鮮明? 利益なき台数追求路線も転換か」[http://biz-journal.jp/2014/04/post\\_4725\\_2.html](http://biz-journal.jp/2014/04/post_4725_2.html) (アクセス 2017/12/3)
- ・日産生産台数 [http://www.nissan-global.com/JP/NEWS/2015/\\_STORY/150128-01-j.html](http://www.nissan-global.com/JP/NEWS/2015/_STORY/150128-01-j.html) (アクセス 2017/12/3)
- ・トヨタファイナンシャルサービスホームページ『TFS とは』<http://www.tfsc.jp/about/index.html> (アクセス 2017/12/3)
- ・トヨタ自動車株式会社ホームページ「2010 年『セグメント情報』」<http://www.toyota.co.jp/pages/contents/jpn/investors/library/annual/pdf/2010/p34.pdf> (アクセス 2017/12/3)
- ・対応のある t 検定 <http://kogolab.chillout.jp/elearn/hamburger/chap5/sec3.html> (アクセス 2017/12/11)
- ・平均の差の検定 <http://www.geisya.or.jp/~mwm48961/statistics/bunsan1.htm> (アクセス 2017/12/11)
- ・t 分布表 <http://www.biwako.shiga-u.ac.jp/sensei/mnaka/ut/tdistintab.html> (アクセス 2017/12/11)
- ・内部留保率 <https://www.ifinance.ne.jp/glossary/account/acc116.html> (アクセス 2017/12/11)

#### 新聞

- ・日経産業新聞「乗用車 8 社、海外生産 9.1% 増、09 年度、輸出低迷、国内 10.3% 減。」2010/04/27 p. 12
- ・日本経済新聞「海外に逃げる自動車の生産 (社説)」2010/06/21 朝刊 p. 2
- ・日本経済新聞「スズキ、年 2000 億円投資、5 年で平均 6 割増、アジア生産強化。」2012/06/29 朝刊 p. 9
- ・日本経済新聞『マツダ、700 億円借り換え、劣後ローン、金利負担を軽減。』<https://t21-nikkei-co-jp.ez.wul.waseda.ac.jp/g3/ATCD017.do?keyPdf=20160701NKMDTA00143353%5CNKM%5C17%5C17%5C001%5C%5C697%5CY%5C%5C2016%2F0701%2F20160701NKMDTA00143353.pdf%5CPDF%5C20160701%5C14e55f07&analysisIdentifier=&analysisPrevActionId=CMNUF10> (アクセス 2017/12/3)
- ・日本経済新聞『「実質無借金」初の 2000 社超、上場企業の昨年度、新たに 142 社転換、好業績で財務体質改善。』<https://t21-nikkei-co-jp.ez.wul.waseda.ac.jp/g3/ATCD017.do?keyPdf=20170613NKMDTA20155931%5CNKM%5C17%5C17%5C001%5C%5C1194%5CY%5C%5C2017%2F0613%2F20170613NKMDTA20155931.pdf%5CPDF%5C20170613%5Cdbb898&analysisIdentifier=fromSearchA&analysisPrevActionId=CMNUF10> (アクセス 2017/12/3)
- ・日本経済新聞『フォード、マツダ株売却方針、三井住友銀、筆頭へ。』<https://t21-nikkei-co-jp.ez.wul.waseda.ac.jp/g3/ATCD017.do?keyPdf=20101019NSSXD0TI015027%5CNS%5C12%5C12%5C01%5C%5C690%5CY%5C%5C2010%2F1019%2F20101019NSSXD0TI015027.pdf%5CPDF%5C20101019%5Ce80d697&analysisIdentifier=&analysisPrevActionId=CMNUF11> (アクセス 2017/12/3)