

2014年、日本企業は溜め込んだ現預金をどうするか

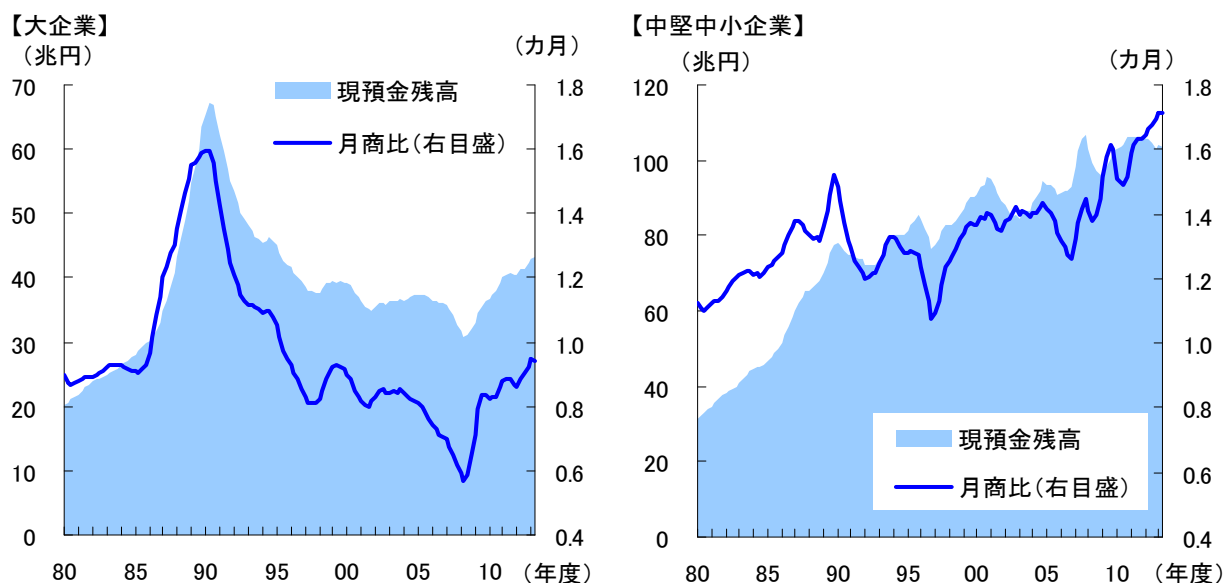
常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

アベノミクスで良く指摘される点は、株高・円安では期待先行がみられるものの、企業活動には大きな波及が見られない、中小企業への波及に乏しいといった点である。みずほ総合研究所が昨年末に発表したレポート「日本企業のマネーフローに変化はみられるか」¹では、依然、企業がマネーフローに慎重な姿勢にあることが裏付けられる。今年の大きな課題はこうした慎重な企業の投資行動に変化が見られるかである。

先のレポートに示されたように、2013年7～9月期における日本企業の資金運用（資金の使い途）は、大企業では投融資の増加を背景に回復基調を続けたが、中堅・中小企業では設備投資の低迷により穏やかな伸びに止まっている。資金需要のうち海外向け投資の増大は既に表れているが、成長戦略における産業の新陳代謝促進が掲げられる中、今後は国内M&Aに伴う資金需要にも注目が集まるであろう。

日本では、バブル崩壊後のリストラの効果に加え、足元では為替も円安に振れた結果、企業が生み出すキャッシュフローは回復基調を続けている。ただし、そこでの問題は企業がその資金を投資に回さずに、現預金を積み上げていることだ。下記の図表は現預金残高と月商比を示すが、なかでも中堅中小企業では現預金の増加基調が1980年度以降趨勢的に続いている。資金繰りの安定度を示す月商比でも、足元では1.7カ月分と、金額ベースと同様に1980年度以降で過去最高水準にある。

■図表：現預金残高と月商比推移

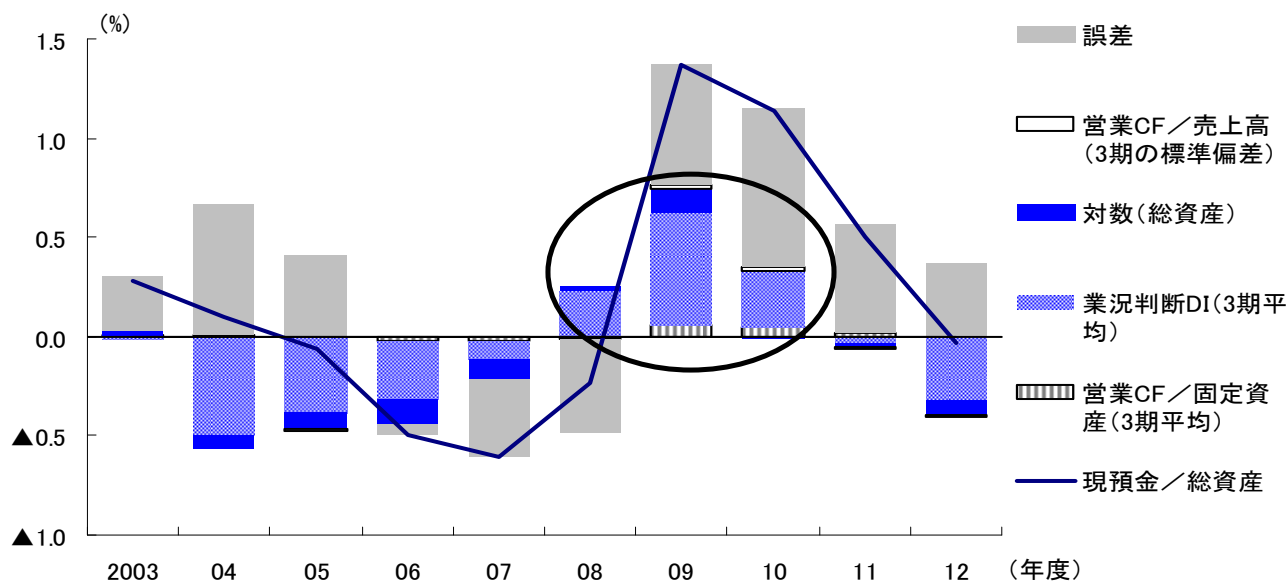


(注) 4 四半期平均値

(資料) 財務省「法人企業統計」よりみずほ総合研究所作成

昨年末に発表した別のレポート「企業の借入需要は増えるのか」²は、現預金保有の決定要因に関する実証分析を行っている。下記の図表はその結果を示すものである。

■図表：現預金/総資産比率(前年差)の要因分解推移



(注) 上場企業(金融・保険業を除く)のうち、2000～2012年度本決算について、決算月数が12カ月かつ被説明変数・説明変数の全てのデータが得られる会社(1,240社)を対象とした。

(資料) 日経 NEEDS よりみずほ総合研究所作成

上記の図表からは、2008～2010年度にかけ、マクロ環境の不確実性を表す変数として用いられた短観の業況判断DI(過去3年平均)が現預金比率上昇の主因になっていたことが分かる。これは、リーマンショックのような急激な経済環境の変化で、企業が手元資金を確保する姿勢を強めたことを示す。一方、不確実性の高まりに対応して積み増された現預金は、今後経済環境が好転し不確実性が低下すれば、取り崩されていくと展望される。先述の企業の借入需要を展望したレポートでは、アベノミクスの効果によって企業の借入が増加するとの期待が高まっているが、期待成長率に関する3つのシナリオ(1%、2%、3%)別に、2013～2020年度の企業の借入需要をシミュレーションすると、最も楽観的なケースでも借入増加額は年平均1%程度に止まることが示されている。ただし、この試算の前提は現預金をまず活用することとなっており、借入需要があまり増加しないという面もある。

今年、マネーフローの変化の観点から、貸出の大きな増加を展望することは困難だろう。ただし、企業は大きく積み上げた現預金を相応に活用すべく動き出すと予想する。バブル崩壊後20年にわたる日本企業のバランスシート運営では、不確実性の高まりと資産デフレという、さながら「氷河期」のような状況でも生き抜くために、資産と負債を同時に圧縮する「持たない経営」が鉄則であった。同時に予備的に現預金を溜め込むことも鉄則であった。今日の不確実性の低下と資産デフレの後退は以上の前提の転換を意味する。なかでも不確実性の影響を受けやすかった中小企業の変化にこれから注目したい。

¹ 細沼めぐみ、山村晋介「日本企業のマネーフローに変化はみられるか」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2013年12月27日)

² 風間春香、坂中弥生「企業の借入需要は増えるのか」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2013年12月25日)

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。