

リサーチ TODAY

2017年 7月 14日

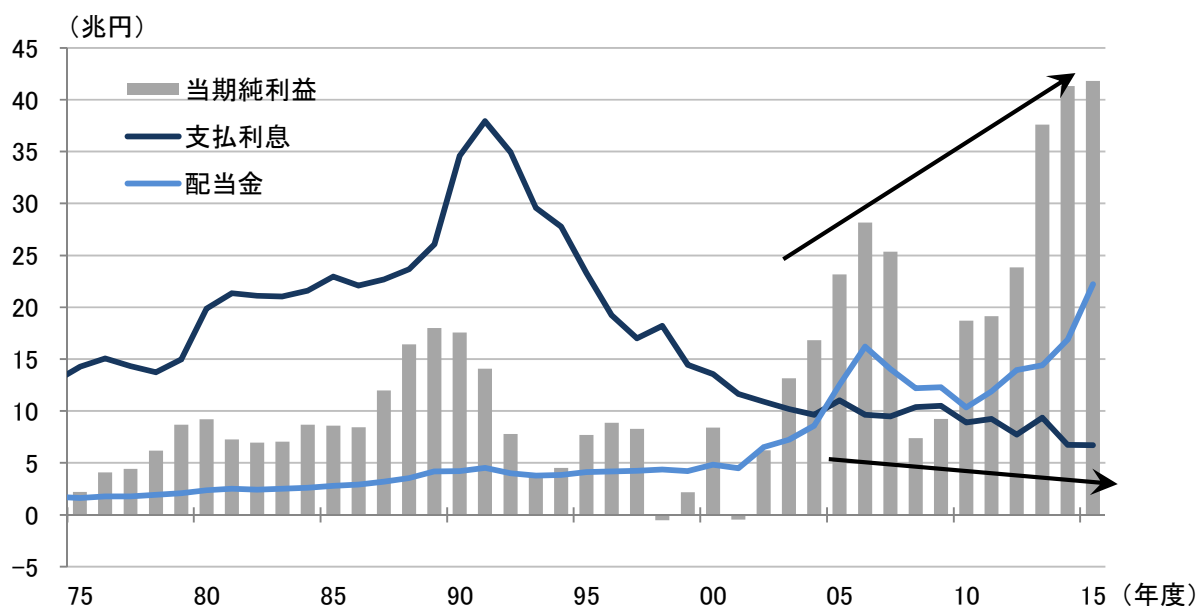
いま企業は空前の史上最高益、でも金融機関に恩惠及ばず

専務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

筆者は最近、金融機関のビジネスモデルに関する重要コンセプトとして「川上投資」、「商社化」、「金融のリアルビジネス化」という概念をストーリーラインに掲げている¹。今日の金融機関の課題は、マイナス金利下での生き残りである。企業は収益性を向上させ空前の高収益を稼ぎ出しているが、金融機関には貸出しの利払いとしてこの恩恵が来ない。このギャップを埋めるためには、事業が生み出すキャッシュフローを源流までさかのぼって掴む「川上投資」を行う必要がある。

従って、金融の在り方も、貸出といったデットの供給だけではなく、エクイティ投資家として事業を育成する「リアルビジネス」への投資に軸足を置かれざるをえない。このように金融が事業に関与することは、商社のビジネスと類似している。この点で、「リアルビジネス」とは、銀行の「商社化」と言い換えることができる。下記の図表は、企業業績と投資家への収益還元を示したものだ。企業が稼ぐ当期純利益は今やバブル期を大きく上回る水準にあり、キャッシュフローを生み出す「川上」には潤沢な資金が溢れている。しかし、ここからの収益還元を見ると、デット供給者（銀行等）への支払利息は極めて限界的であるのに対し、株式保有者には配当として史上最高水準の大きな見返りがもたらされている。

■図表：企業業績と投資家への収益還元



(資料) 財務総合政策研究所「法人企業統計」よりみずほ総合研究所作成

この図表から、今日の当期純利益はバブル期末期の1990年前後を大幅に上回る水準を更新中である。そして企業が金融機関にもたらす支払利息は1990年代初には40兆円に近い水準にあった。これに対し、

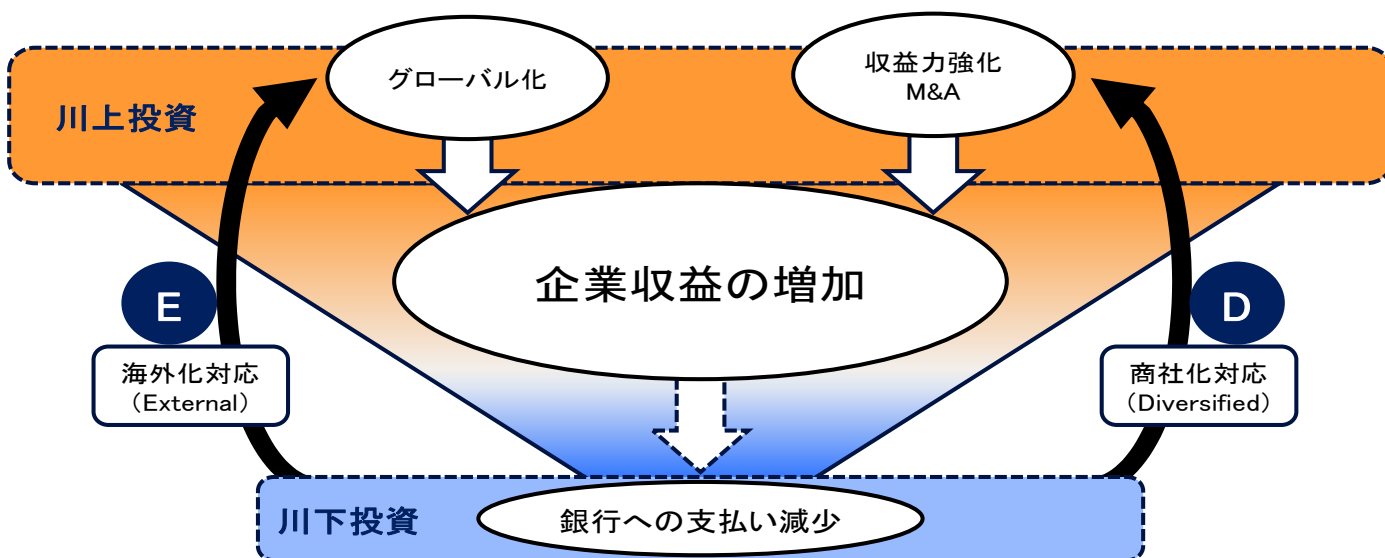
今の支払利息は7兆円程度にまで低下している。企業は未曾有の収益環境にありながら、その見返りは株主には配当として還元されるが、金融機関には利払いとしての見返りが無い。2000年から2015年の変化をまとめると次のような大きなコントラストがある。

株主への還元	当期純利益 33.4兆円増、配当増 17.4兆円
債権者への還元	負債▲17.1兆円、利払い▲6.9兆円

下記の図表は、企業の投資家への収益還元の状況を改めて概念図に示したものである。今や日本企業は収益力を一段と増している。ただし、その源泉は日本国内だけでなく、海外にもある。企業活動をグローバルに展開するのは、総合商社だけでなく日本企業全般にわたり、2000年度以降、事業会社からの受取配当金や持分法による投資損益の増加を受け、事業投融資のウェイトが高まるというビジネスモデルの転換が生じたことが示される。

企業がカネ余りのなかで、金融機関としては貸出機会を待っていても見返りは来ない。こうした状況下、金融の世界では金利がある海外への貸出機会や証券投資の機会を探る必要がある。これは、図表の「E」(海外化対応、External)として示した流れである。同様に、新たな資金ニーズを創造しながら企業の生み出すものを「川上」まで遡って掘みに行くには、投資の目利き力を発揮して、有望な事業運営に切り込んでキャッシュフローの源泉を掘む商社的な対応の実現が求められている。これが、図表で「D」(商社化対応、Diversified)としたものだ。すなわち、成長性が見込めればどのような地域へも、どのような事業にもアクセスして事業ポートフォリオを入れ替える柔軟性が重要になる。時代を先んじて、事業ポートフォリオを組み合わせることが総合商社のビジネスモデルである。そして、最適な資金調達を実行することもビジネスを支える重要な機能である。

■図表: 川上投資へ向かう銀行の投融資活動



(資料) みずほ総合研究所

金融機関も、「目利き力」を高めて企業の商流を掘むことで新たなビジネスを開拓する局面に入っている。従来の金融分野から事業分野への進出は、マイナス金利(水没)が当面続く「水中生活」のなかで、金融機関の生き残りをかけた一つの「進化」の姿でもあろう。同様に、キャッシュリッチになった企業も投資家的な観点から新たなビジネスモデルを展開する状況にある。

1 『2020年 消える金融』(高田創、柴崎健、大木剛著 日本経済新聞出版社 2017年2月)
<https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/book/170224.html>

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おりますが、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。