

適切な流動性の意義

川北英隆

京都大学大学院
経営管理研究部 教授

企業の資金繰りが悪化している。日銀が新しい金融政策の導入を決定し、社債やコマーシャルペーパー(CP)の買い取りを実施するのも、資金繰りの支援を目的とする。

資金繰りの悪化を見るため、二〇〇二年から〇八年七月九月期までの大企業の資金調達額(有利子負債)の推移を図示した。なお、一〇〜一二月期に入つて、出荷の急減と在庫増から、企業の資金繰りはさらに悪化していると考えられるが、現時点ではまだ、その状況を正確に把握できる統計の公表はない。

さて、図によれば、〇八年度に入り、短期有利子負債の急増が見られる。長期有利子負債も、増加率は短期有利子負債ほど大きくないものの、状況に変化がある。すなわち、〇三年以降、一貫して売上高の増加率を下回っている

たが、〇八年四月〜六月以降は上回ってきた。

この点について、業種別の状況を述べておきたい。製造業は設備投資を増加させていたこともあり、有利子負債は短期を中心に〇七年頃からすでに増加率を高めている。〇八年に入つて急増しているとはいえない。一方、非製造業では、卸売や不動産をはじめとして有利子負債の増加が見られる。つまり、日銀の新しい金融政策は主に非製造業を対象にしたものだと思理解できる。

資金繰りと表裏一体の関係にあるのが、企業が保有する現預金や換金性の高い有価証券である。手元流動性として最も重要な現預金の保有額を見てみると、〇七年夏のサブプライムローン(アメリカの信用力の低い個人向け住宅ローン)問題を契機として、現預金の取り崩しが見られる。製造業は輸送用機器を代表としてほぼ全業種で、また、非製造業は不動産、小売、卸売での取り崩しが目立つ。有利子負債を取り入れると同時に、過去に積み上げた流動性を取り崩し、景気の急速な後退に対処していることになる。

ここで問題となるのが金融機関の対応



MARKET EYE

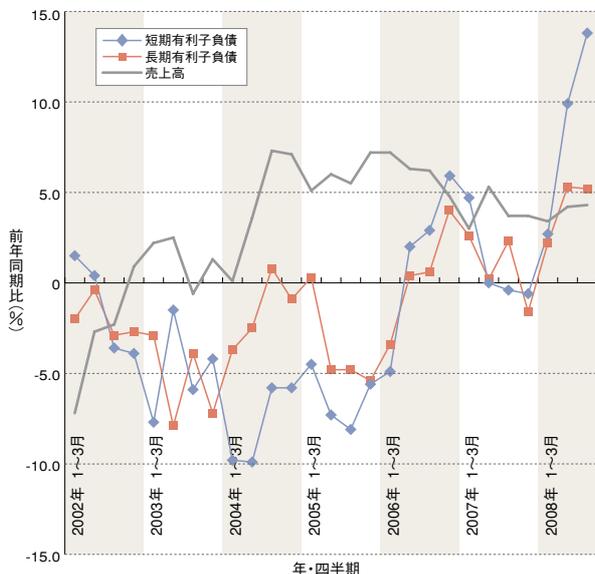
マーケット・アイ

応力だ。日銀が社債やCPの買い取りを実施せざるをえないのは、金融機関に貸し出し余力がないからに他ならない。欧米と異なり、日本の金融機関はサブプライムローン問題の直接的な影響は比較的小さかった。しかし、株価の急落によつて保有資産が痛んでしまった。また、景気の急速な悪化は、企業貸出資産の不良資産化をもたらししている。この結果、金融機関の自己資本が縮小し、企業の資金需要に十分な対応ができなくなっている。

では、急速な悪化ではなく、もう少し緩やかな景気後退であれば、金融機関は

企業の資金需要に十分応えられたのだろうか。この点もかなり怪しい。業績が比較的安定しているのならともかく、変動の激しい業種や企業の資金需要には、やはり金融機関は慎重に対応するのと考えておいた方がいい。特に、内外での競争が

●有利子負債残高の増加率の推移(大企業・全産業)



注:対象は資本金10億円以上の企業であり、金融業と保険業を除く。
資料:財務省「法人企業統計」に基づいて作成。

激しい業種の場合、金融機関の対応は厳しくなるだろう。景気の後退は、そのスピードと深さにかかわらず、金融機関の資産を痛めることになり変わらないからだ。

つまり、最後に頼りになるのは企業自身の手元流動性である。景気後退という雨の日に金融機関が差し出す資金繰りの傘がしぼんでしまうのなら、企業にとっては自己防衛しかない。余分な流動性の保有は一見無駄なようだが、景気後退を予測し、それに備えた適切な流動性の意義を再確認しておきたい。