

企業に積み上がる現預金

川北英隆

京都大学大学院
経営管理研究部 教授

非 金融法人部門、つまり金融機関以外の企業は本来、設備投資を

活発に行って成長を図り、そのために必要な資金を金融機関から借り入れる。これが理論的に想定される企業の経済活動である。しかし、現在の日本企業の状態はこれから程遠い。

図表は、日本の大企業（金融機関を除く）を資本金一〇億円以上の企業の資金過不足の状況を示している。資金過不足について、「経常利益×〇.六+減価償却費-設備投資」として計算した。なお、経常利益に〇.六を掛けることにより、税引き後の利益を求めている。

この図表から判明することは、一九九〇年代半ば以降、企業が大幅な資金余剰になったことと、二〇〇八年のリーマンショックによってその額が急減したものの、その後の企業利益の回復によって再び資金余剰の状態が強まっている

ることである。

このように資金余剰が続いているため、企業による現金・現金同等物（以下、現金等）の保有額が増大している。もっとも、現金等の保有額は売上高が増加すれば自然と増える。そこで、金融機関を除く東証第一部上場企業（二〇〇四年度以降連続して連結ベースの決算数値が得られる企業）について、売上高との比率を計算し、その推移を観察した。

すると、最近のボトムは二〇〇九年度の九二.二%であり、二〇一〇年度は二二.七%まで上昇している。この上昇のうち、リーマンショックによる売上高の減少が四〇%程度寄与している。残りの六〇%近くが、現金等の保有金額の増加が寄与した部分である。

一方、現金等の保有が増えたからといって、有利子負債（借入、社債等）が減ったわけではない。リーマンショック以降、むしろ東証第一部上場企業の有利子負債は増加しており、ショック前の状態に戻りきっていない。

この状況は企業が資金余剰にあることと矛盾しているようだ。しかし、注意が必要なのは、有利子負債と売上高の比率に関して、企業間格差が拡大している



マーケット・アイ

M A R K E T E Y E

ることである。借入を必要とする企業と、そうでない企業とが明確に分かれ始めている。

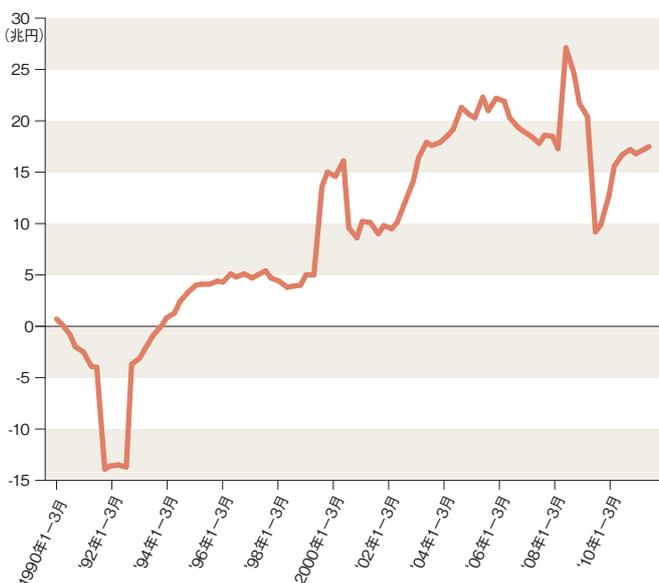
日本企業の現預金等の保有比率はアメリカ企業と比べて高い。この現預金等の保有比率は資産の効率性に影響する。現預金等として保有するだけでは、企業にほとんど利益をもたらさないからだ。それ故、理論的には不必要な現預金等の保有を極力絞り込むことが望ましいとされる。とはいえ、現在の日本企業が直面する最大の課題は、売上高当たりの利益率の低さである。

これに比べると、資産の効率性の悪さの解消は軽い課題ではない。

企業に望まれるのは、これまで蓄えた豊富な現預金等をいかに活用するかであろう。それを借金の返済に充当するのではほとんど意味がない。自己株式の取得と消却の場合、投資

家に多少歓迎されるかもしれないが、基本的に借金の返済と大差ない。
むしろ、豊富な資金を成長のために使うことが望ましい。海外市場において拠点を築くために使うのか、国内での技術開発のために使うのか、企業によって戦略は異なるだろう。いずれにせよ、事業活動に投資することが最も有効である。言い換えれば、現在の資金余剰は雌伏の象徴であり、近い将来、積極的な投資によって、前向きな資金不足の状態を迎えることを投資家は期待している。

●大企業の資金過不足の推移



注:図表は当該期を含む過去4四半期の合計値(年率)を示している。
資料:財務省「法人企業統計」に基づいて作成。