

企業の現預金退蔵鈍化、取り崩し活用余地

3月末255兆円、2012年以降の急増ペースに変調

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2017/6/30

日本企業による内部留保の積み増し志向は根強いが、2012年以降の急増ペースは鈍化してきた。日銀による1-3月の資金循環で民間非金融法人の現金・預金残高は255兆円となり、前期の244兆円を上回る過去最高を更新したが、前年比では+12.5%、+5.15兆円の増加と昨年4-6月の+16.6%、+7.33兆円をピークとした騰勢一服が見られている。今後は国内での需給ギャップ改善や実質金利の再低下、海外の政治不安小康などもあり、設備投資を含めた成長投資や雇用・賃金、株主還元などへの取り崩し活用が注目されよう。

現預金の急増一服と同時に設備投資が改善

「日本企業は人手不足を受けて、より資本集約的なビジネスモデル、国内資本ストックの質を構造的に改善するための設備投資の増加を促すとみられる。また、人材不足による根本的な産業再編成を背景に、M&A（合併・買収）の動きを活発化させていく。新たな設備投資サイクルはいずれ潜在成長率と生産性の上方修正をもたらすことになり、構造的に投資リターンは上昇する状況にある」――。

米国の大手資産運用会社・アジア担当幹部は、このような日本経済の好循環入りに期待感を示す。現実的な実現の広がりには前途多難ながら、新たな投資サイクルの好循環は、1) 大手機械メーカーや資本財メーカーの利益上振れ、2) 金融機関の資金需要増加とレバレッジ上昇による利益増大、3) 第4次産業革命分野などへの集中投資と低コスト・高品質の製品やサービスの提供――と広範な業種にプラス効果を生む。

その中で日銀による最新1-3月の資金循環では、改めて企業の内部留保積み上げという安全重視姿勢が確認された。民間非金融法人の現金・預金残高は255兆円となり、前期の244兆円を上回る過去最高を更新している。直近最低である2008年10-12月の169兆円からは、+85兆円もの急増となってきた。

しかし、前年比では+12.5%となり（前期は+15.0%）、2016年4-6月の+16.6%をピークとして急増ペースは一服となっている。2012年1-3月の+4.3%を直近最低とした、現預金シフトの長期トレンドが鈍化してきた。しかも今年1-3月に法人企業統計での全産業・経常利益は前年比+26.6%となり

（昨年10-12月は+16.9%）、2013年10-12月以来の大幅な収益改善となっている。企業収益が増加しながらの現預金の急増一服は、漸進的ながらも設備投資や雇用・賃金、株主還元などへの取り崩し活用に期待をつなぐものだ。

実際、1-3月期のGDPでは設備投資を示す「民間企業設備」が名目ベースで、前年比+3.0兆円の増加となった（前期は+1.8兆円）。現預金の増加ペースが鈍化しながら設備投資が増加したのは、2014年1-3月以来となっている。2014年はその後、4月以降の年度を通して民間企業設備は前年比+2兆円から+4兆円の安定傾向を維持させた。2017年度についても、255兆円もの現預金の有効活用を含めた設備投資の広がりが注目されやすい。

ちなみに前回、企業による現預金積み増しのペースが一服となったのは、2013年4-6月以降というケースがあった。当時の日経平均株価は同期の安値1万1805円から2015年4-6月の高値2万0952円にかけて、+9146円幅の上昇が観測されている。

過去には2004年から2005年にかけて、現預金が前年比+11.7%から-12.9%へと急減する局面があった。当時は現預金滞留からの設備投資を含めた企業投資増加などもあり、直接的・間接的な株式市場への資金シフトと溢出が進展。日経平均は2007年にかけて、+3000円から+8000円幅の上昇を辿った実績を有している。

マネタリーベースや現預金見合い、時価総額増も

現在の日本企業を取り巻く環境では、米国など海外の政治・政策・経済の不透明感が覆っているほか、原油など資源相場の先安警戒も根強い。しかも米国のFRBに続き、ECB（欧州中銀）も来年にかけての量的緩和縮小地ならしをスタートさせたことで、「グローバルな過剰流動性相場の終わりの始まり」が本格警戒され始めた。

一方で国内に関しては需給ギャップがプラス化に改善する一方、実質10年債金利はマイナス方向に再低下するという超緩和的な金融経済環境が整備されてきた。1980年後半のバブル期以来の現象であり、日銀による量的質的緩和政策の堅持とあいまって、日本は「過剰流動性と超低金利のラストリゾート」という内需の耐性が增強されつつある。

その中で日銀による5月中のマネタリーベース平均残高は、前年比+19.4%増の455兆9954億円となっている。前年比の伸び率は鈍化傾向にあるが、異次元緩和が始まる直前の2013年3月の134兆円からは3.4倍もの急増となっている。

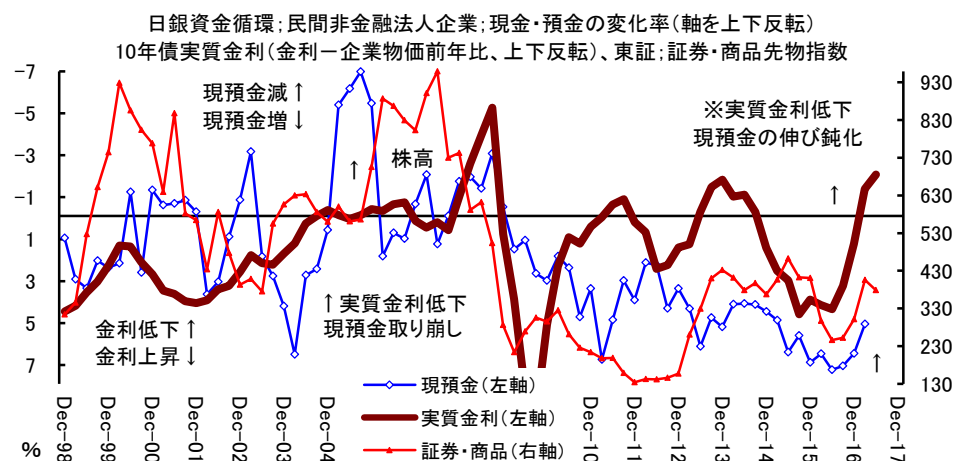
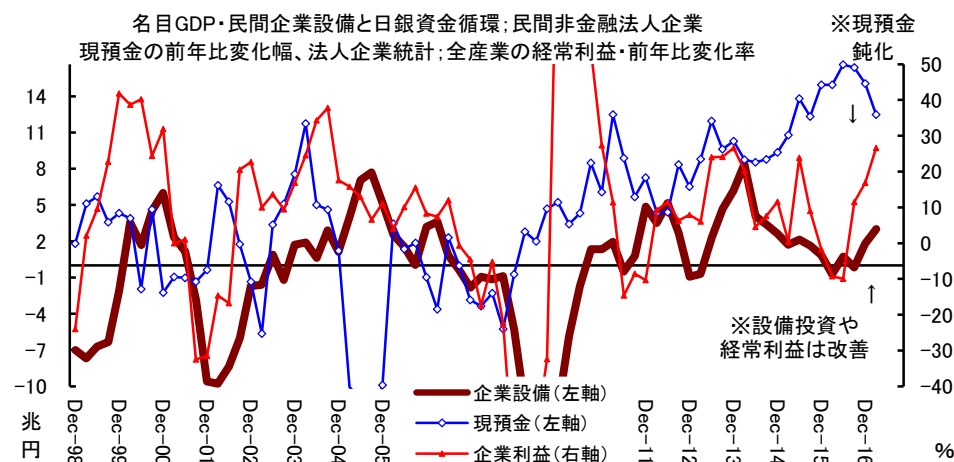
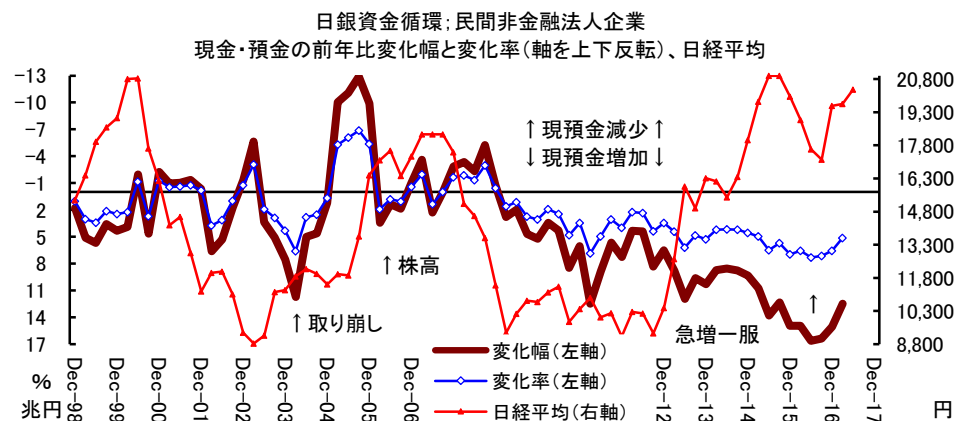
それに対して日本株市場では東証1部の時価総額は、5月28日時点で約595兆円となった。2016年6月末の464兆円から回復傾向にあり、2015年5月の600兆円超えを目指す流れとなっている。結果、単純に「東証1部時価総額-日銀マネタリーベース残

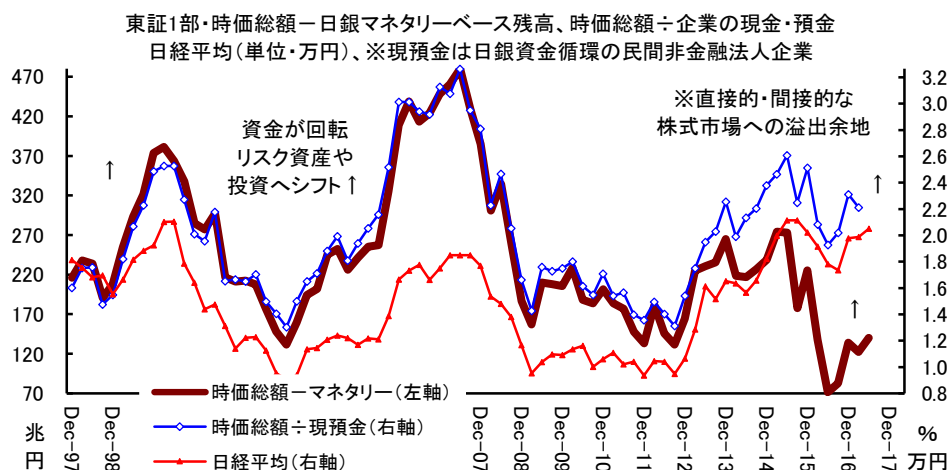
高」の乖離幅は+139 兆円となっている。2015 年 5 月には時価総額 600 兆円に対し、マネタリーベースは 304 兆円と+300 兆円近く時価総額が上回っていたほか、異次元緩和が始まった 2013 年から 2015 年にかけては、+200 兆円から+300 兆円の「時価総額上振れ」局面が常態化していた経緯がある。

もちろん、日銀のマネタリーベース積み上げが、比例する形で日本株の時価総額押し上げに溢出波及するわけではない。それでも 1990 年代以降の金融政策「平時局面」でも、東証 1 部の時価総額は日銀マネタリーベース残高を+200 兆円から+300 兆円は上回る局面が観測されており、2009 年から 8 年も上

昇相場を持続させる米国株に遅行追随する形で、過剰流動性相場の拡大余地は見逃せない。

また、日銀資金循環の企業保有の現預金残高は 3 月末で 255 兆円であり、当時の時価総額 558 兆円と比較した「時価総額÷現預金」は 2.19 倍となっている。最近では 2015 年に 2.4 倍から 2.5 倍となったほか、リーマン・ショック前の平時最高も 1999 年から 2000 年の 2.5 倍となっていた。企業が保有する余裕資金との相対見合いでも、日本株の時価総額のようなリスク資産には余剰資金のシフト余地が残されている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。