

企業「現預金」再増加、先行き配当余力

前年比 43 兆円増、世界債務増や低金利下で強み

株式会社ジャパネコノミックス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2020/9/28

日本企業の現預金は再増加となっており、先行き株式配当への還元余力が注目される。コロナ危機に伴う厚めの資金調達や借入れ増、リスク忌避の現預金逃避といった後ろ向き影響が大きいものの、日銀の資金循環では 4-6 月期末に企業の現預金が前年比+43 兆円の 308 兆円と過去最大の増加額・残高を記録した。世界の企業はコロナ打撃で債務が累増しているほか、米国など各国で超低金利の長期化が見込まれる中、日本企業の債務抑制と資金余裕、配当余力は日本株の潜在的な強みとなる可能性を秘めている。

菅氏は NISA 高く評価、「長期安定配当」重要に

「菅義偉新首相は安倍政権での官房長官時代から、『予算を使わない成長戦略の成功例』として、訪日外国人（インバウンド）増加を生んだビザ緩和と同時に、貯蓄から投資へのシフトを部分的に前進させた少額投資非課税制度（NISA）を高く評価してきた」――。

ある内閣官房の関係者はこのような指摘を行う。実際に菅氏は官房長官時代に、金融庁による NISA の非課税枠拡大や対象年齢の引き下げなどの拡充策を積極サポートしてきた。昨年 6 月に金融庁金融審議会が、「夫婦で 95 歳まで生きるには約 2000 万円の資産が必要」と試算した騒動に際して、菅氏は当時「個人が多様な資産形成ができるよう、政府は NISA のような様々な制度を構築している」と発言。資産形成を促す取り組みを続ける意向を表明している。

NISA は個人による老後の資産形成などに向けた「高配当の長期安定株」が重要な投資対象となってきた。その意味で菅新政権では改めて、株主還元の強化と持続安定化を含めたコーポレート・ガバナンス（企業統治）改革の背中押しが注目されやすい。

たださえ日本株市場では 8 月 30 日、著名投資家ウォーレン・バフェット氏率いる米投資会社バークシャー・ハザウェイが、日本の 5 大商社の株式をそれぞれ 5%超取得し、持ち分を最大 9.9%まで引き上げる可能性がある」と表明した。日本の商社株買いの一因としては、長期投資にあたっての安定的な高配当実績と株主還元努力が指摘されている。2021 年 3 月期について商社各社は減益予想を示しているが、配当は伊藤忠商事や三菱商事が増額、住友商事は据え置きを現状は打ち出している。

世界に目を転じると現在はコロナ打撃により、各国の企業で債務が累増となっている。同時に米国を始めとして、各国で超低金利の長期化が見込まれ始めた。世界の長期投資家にとっては、企業の選別や

低金利による運用難で厳しい環境に直面している。米欧では銀行などに対する配当規制も根強い。その中で良くも悪くもながら、日本企業の潤沢な現預金保有と債務抑制、資金余裕と株主配当への先行き還元余力は、日本株の潜在的な強みになる可能性を秘めている。

日本企業による手元キャッシュの現預金は、改めて再増加となってきた。日銀の資金循環では 4-6 月期末に「民間非金融法人企業」の現金・預金が 308 兆円となり、前年比では+43 兆円もの急増となっている。

あくまでもコロナ危機に伴う厚めの資金調達や借入れ増、リスク忌避の現預金逃避といった後ろ向きの影響が大きい。それでも現在は菅新政権の発足と高い内閣支持率を受けて、デジタル革命などの生産性向上策や新規デジタル特需の喚起、デフレ脱却への期待感が高まってきた。企業収益に先行する株価は先行上昇となっており、コロナ感染者の増加ペース鈍化やワクチン開発期待、来年の東京五輪中止リスク後退などもあって、企業経営者のリスク忌避マインド修正が後押しされやすい。

企業の現預金急増、反動的な株式配当の還元実績

過去にも日本企業の急激な業績悪化と現預金の急増後には、反動的な現預金の取り崩しが観測されてきた。設備投資や雇用・賃金への活用再開と同時に、株式配当などの株主還元策が再強化されている。連動する形で日本株市場では、「TOPIX 配当込み株価指数」が上昇トレンドへと移行してきた。

例えば 2015 年以降のチャイナ・ショックなどの世界減速時には、企業の現預金が 2016 年に前年比+14 兆円から+15 兆円の大幅増加となっている。しかし、世界景気の修復などに連動して、現預金の急増は頭打ちへと移行。2019 年 1-3 月の+5 兆円方向へと増加幅は減少に転じている。その過程で TOPIX 配当込み株価指数は月間高値ベースの前年比で、2017 年 10 月に+591 ポイント幅、2018 年 1 月に+564 の上昇が観測されていた。

その前では 2004 年 1-3 月にかけて、現預金が前年比+12 兆円の増加となる場面があった。当時もその後の悲観見通し修正や政府の政策期待などに連動して、現預金は 2005 年 7-9 月に-13 兆円の取り崩し減少となっている。部分的に現預金は株式配当へと還元され、TOPIX 配当込み株価指数は 2006 年 1 月に前年比+669、2006 年 4 月には+697 の上昇幅が記録された。

過去の日本企業による現預金急増を経た取り崩し

減少の局面を含めて、「TOPIX 配当込み株価指数」が循環上昇となる局面では、月間高値ベースの前年比で、2017 年 10 月に+591 幅、2015 年 5 月に+682 幅、2013 年 11 月に+659 幅、2006 年 4 月に+697 幅——といった上昇ピークが観測されてきた。最低でも+600 前後の前年比プラス幅が見られている。今年 9 月は 25 日時点で+106 にとどまっており、先行き減益歯止めと配当の復調などを先行して織り込むプラス幅の拡大余地が注目されよう。

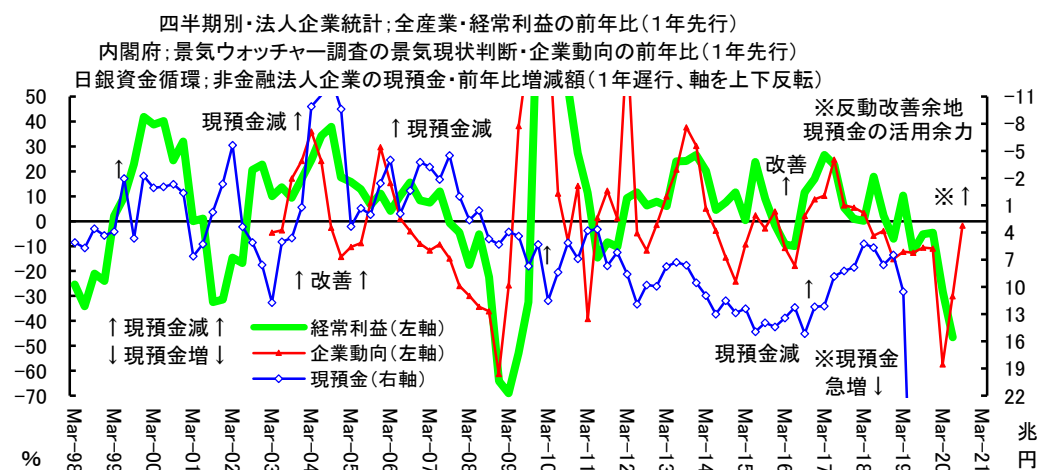
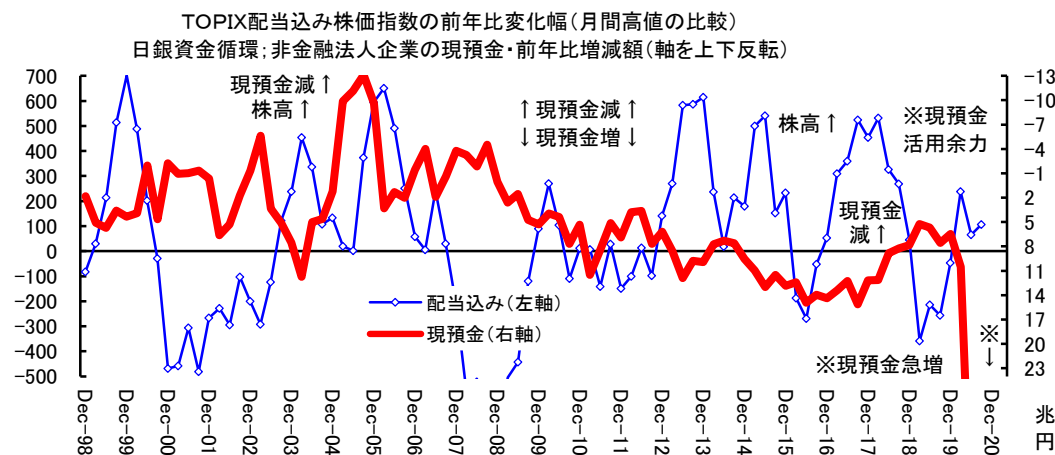
日本企業の財務余力と先行投資への姿勢度合いに関しては、日銀の企業向けサービス価格指数（消費税を除く）で、最新 8 月に「広告」が前年比-8.7%となった。前月の-9.7%や直近最低である 5 月の-14.8%から、マイナス幅を縮小させている。

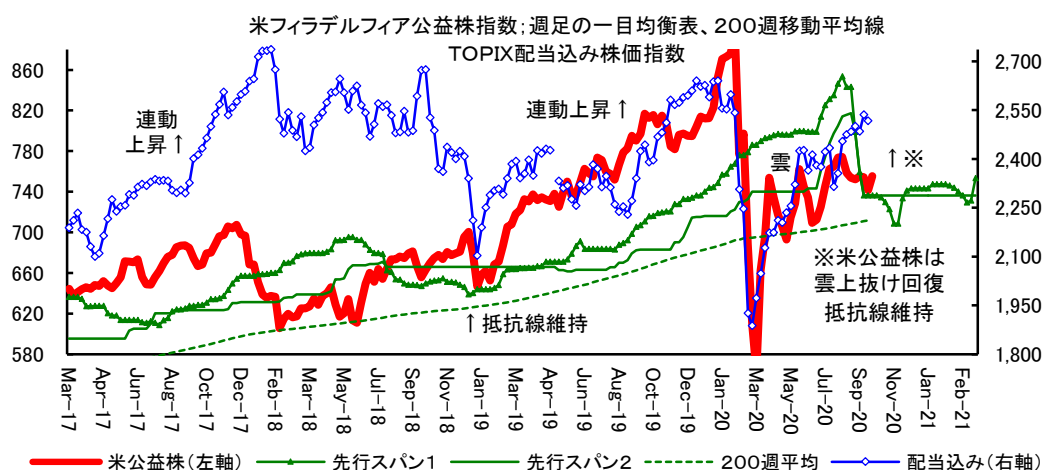
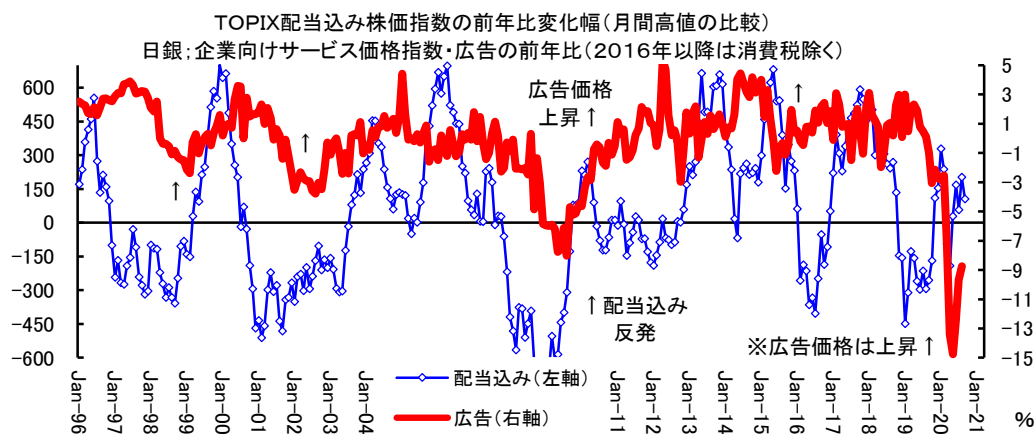
企業による広告への支出需要が反映される広告価格は、企業による先行き景況マインドや財務余裕度、配当余力の先行指標となってきた。その意味で 2019

年 1 月の+3.0%を直近最高とした広告価格下落の底入れ機運は、先行き株式配当の復調シグナルとして注目されやすい。

米国株市場では長期安定配当株である公益株が、急落一服から底固めへと移行している。フィラデルフィア公益株指数については 9 月後半以降、週足テクニカルで重要下値抵抗線である一目均衡表の雲の上下限を上抜け回復してきた。今年 3 月以来となる上抜けとなっている。

同時に 2 月後半からの急落でも、200 週移動平均線を維持した。雲上下限や 200 週移動平均線は 2010 年から長期に及ぶ下値抵抗線となっており、「FRB の超低金利長期化」の代替受け皿としても、長期スパンでの下限切り上がり軌道への回帰が焦点になりそうだ。連動波及する形で、日本の安定配当株は下支え要因となる。





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自身でお願いします。