

金融不安に日米企業「現預金増」のバッファ リーマン危機前比 8 割増、米銀株は企業資産に連動性も

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/3/20 (月)

米欧発で金融不安が高まっているが、日米企業には過去比で「手元の現金・預金増加」というバッファ（緩衝材）がある。日米企業ともにリーマン・ショック前比では 80%前後の大幅積み増しとなっており、今後の貸し剥がしや信用収縮など金融リスクに対し、企業サイドは一定の猶予期間や耐久力を有している。米国では企業のキャッシュフローなどと銀行株は連動実績があり、先行き個別銀行の淘汰や優勝劣敗といったリスクは残りつつも、日米ともに「売られ過ぎの個別銀行株」は買い戻し余地が注視される。

日銀「企業は予想外のストレスでも財務余力」

「日本企業はリーマン・ショック以降、財務体質改善を優先したリスク回避的なスタンスを継続している」、「具体的に企業は借入金の返済を積極的に進めることで、自己資本比率を高めている」、「返済が進んだ企業は利益の多くを現預金で保有するなど、手元流動性比率を高めている」、「その結果、日本企業には、今回のコロナ・ショックのような予想外の大きなストレスに直面しても、必要な成長投資を実施するだけの財務余力を有する先は、大企業を中心にかなり存在する」――。

日銀はコロナ危機直後の 2020 年 7 月、展望レポートでこのような分析を行っている。

日本企業はリーマン・ショックのみならず、1990 年代から 2003 年にかけての国内金融不安という、金融ストレスを長期経験してきた。こうした複合教訓により、現在の米欧発の金融不安に対しても、大企業を中心に「手元資金の備え」は他国企業比で優位性がある。

ちょうど 3 月 17 日に日銀が取りまとめた昨年 10－12 月の資金循環によると、民間非金融法人企業の資産では「現金・預金」が 321 兆円となった。過去最高となった前期の 330 兆円からは小幅減となったものの、前年比では +6 兆円と高止まりが維持されている。

過去サブプライム危機やリーマン・ショックといった金融危機（2007－08 年）に見舞われる直前の 2006 年 10－12 月の場合、同残高は 172 兆円となっていた。そこから現在は +87%増、+149 兆円増というバッファが増強されている。しかも昨年 10－12 月の場合、日本の名目 GDP 実額は 560.6 兆円となっている。日本企業の現預金は、名目 GDP に対して実に 57%という規模だ。2006 年末の 32%に対し、日本の経済規模との見合いで余剰資金が大きく積み上がっている。

こうした企業の余剰現預金は「賃金を含めた人的投資や成長投資への配分が不十分」、「大企業の高収益のトリクルダウン（徐々にあふれ落ちる）を阻害」といった批判が根強い。一方で日銀が指摘するように、現在の米欧発の金融不安や今後の危機拡大といった「予想外の大きなストレス」に対しては、防火壁の役割を果たす。

しかも今後の金融危機リスクに対し、国内での潤沢な余剰資金は、日本企業による国内での資金不足リスクや、海外の資産・利益の取り崩しによる円転・本国送金の必要性を抑制させる。為替相場では「リスク回避の円高圧力」の軽減要因となるものだ。同時に国内での余剰資金は国外流出の余地が示されることもあり、日本企業の現預金残高とドル/円は連動相関性を有している。

一方、米国でもリーマン・ショックやコロナ危機以降は、勝ち組企業を中心に手元の現預金が大きく増加してきた。引き続き個別の銀行の経営不安や預金引き出しリスク、個別のバブル的企業の破綻リスクなどは残るものの、米国の大企業全般への資金繰り難や信用収縮などの波及リスクを制御していく。

ロイター通信では昨年 4 月段階で、「米株市場、今後は高水準の企業キャッシュが支援材料」と指摘。その中では「米企業によるキャッシュフローマージン（売上高に対する現金収支の比率）は、過去 10 年間に拡大傾向」、「米金融サービス会社によると、S & P500 企業のバランスシート上のキャッシュは 2021 年初頭に 2 兆ドル強でピークに達して以降、足元では約 1 兆 9000 億ドルまで減っているが、コロナ禍前に当たる 19 年末の 1 兆 5000 億ドルを大きく上回っている」というデータを示していた。

日米の銀行株、「売られ過ぎ個別株」反発焦点

米 FRB の資金循環によると、米国の非金融企業による金融資産合計（国内の現預金や外貨預金、キャッシュに近い MMF など）は、昨年 10－12 月時点で 26.8 兆ドルとなった。サブプライム危機やリーマン・ショックの前段階である 2006 年 10－12 月末は 14.5 兆ドルであり、+85%、+12 兆ドルもの大幅増となっている。

米コンファレンスボード集計による米国企業の純キャッシュフローも、2021 年 3 月時点ながら、2006 年末比では +70%の大幅増となっている。こうした米国企業の金融資産やキャッシュフローの余裕度合いは、過去実績として米国の主要銀行株指数・KBW 銀行株指数や、MSCI 先進国株指数（ドルベース）の銀行業指数などと密接な連動相関性を有してきた。

現在は局地的な金融不安と先行き不透明感などにより、米国のみならず、日本を含めた先進国で銀行株は全体が急落している。一方で米国企業の金融資産の高止まり状況などに比べると、大幅な下落乖離となってきた。先行き個別銀行の淘汰や優勝劣敗のリスクは残りつつも、日米ともに「売られ過ぎの個別銀行株」は買い戻し余地が注視されそうだ。

ちなみに米シリコンバレー銀行 (SVB) の問題に関し、破綻直後の3月11日時点ながら、米ノーベル賞経済学者のポール・クルーグマン氏は「リーマン・ショックの二の舞にはなりそうもない」といったツイートを投稿していたという。

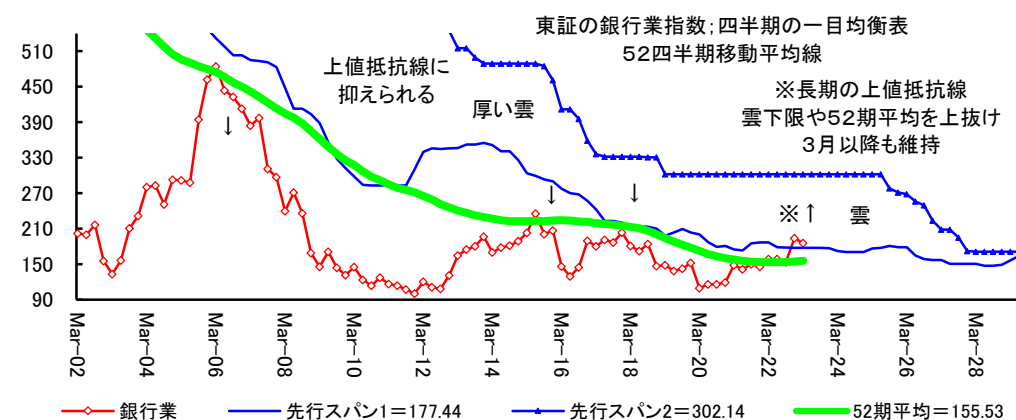
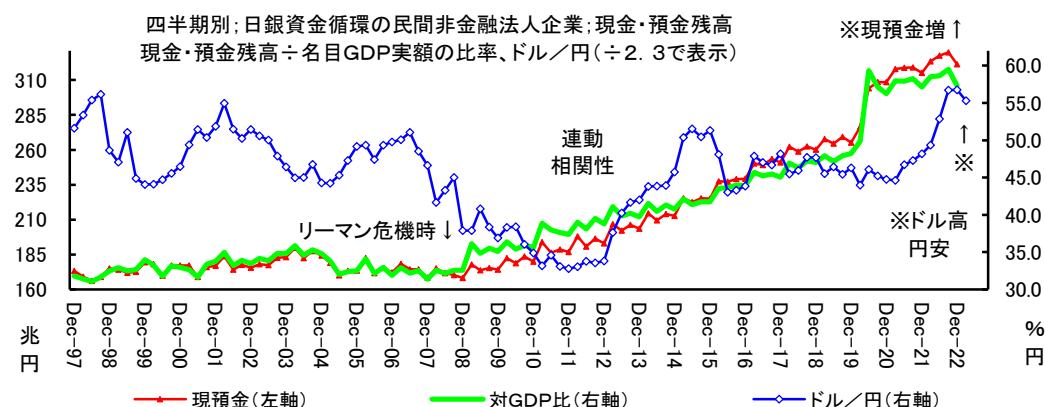
あくまで個別の経営ミスとしながら、単純に推測される問題点として、FDIC (連邦預金保険公社) が保証する個別口座金額をはるかに超える大口の口座 (テック系ベンチャー企業の法人預金など) が集まり過ぎていたこと、膨大な現金・預金を抱えながら適切に運用しなかったこと、短期の預かり資金を長期国債に過度に投資するなどのミスマッチが大きかったこと、長短金利差の逆転拡大やFRBの短期金利引き上げ加速等を軽視していたこと——などを指摘していたとされる。

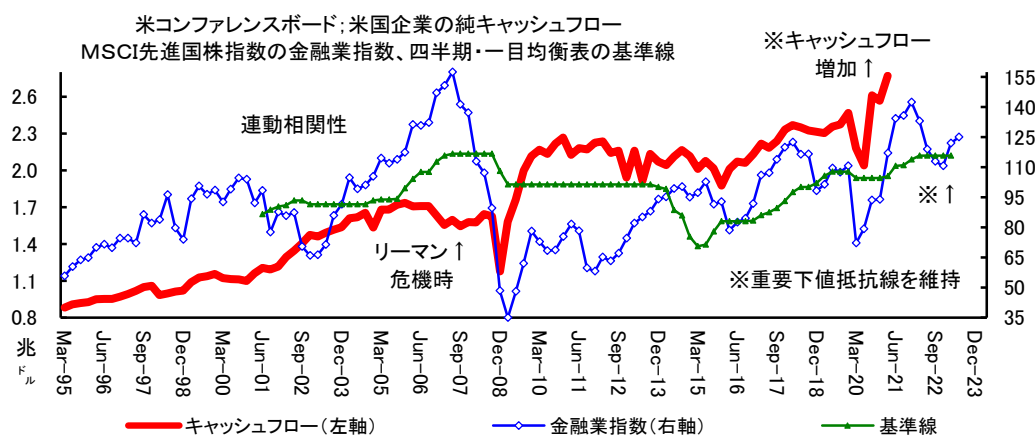
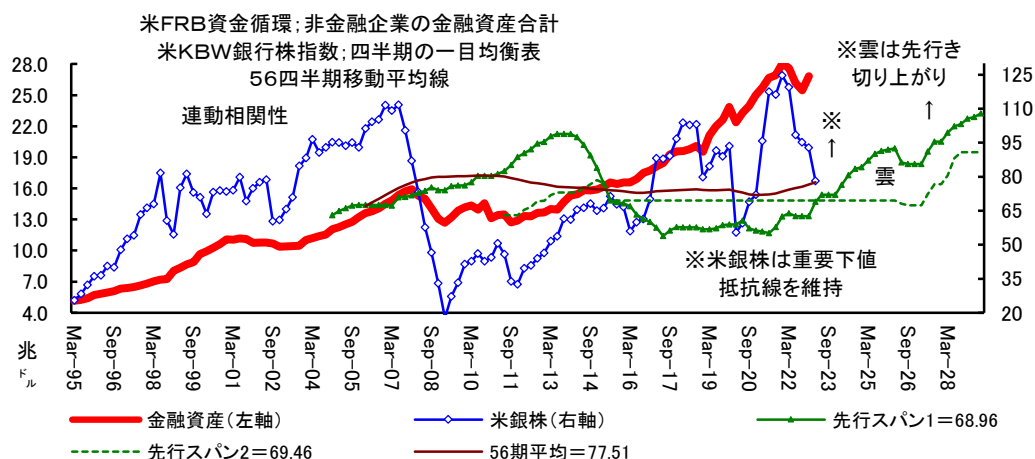
なお、米KBW銀行株指数については、長期トレンド判断で参考になる四半期テクニカルで、3月以降

の大幅下落でも現状は長期の重要な下値抵抗線で踏み止まっている (直近の日中安値は3月16日の78.17)。具体的には16日時点の計算値レベルで、56四半期 (14年) 移動平均線 77.51 前後、一目均衡表の先行スパン・雲上限 69.46 前後、雲下限 68.96 前後などだ。2015年以降は、いずれかが下値抵抗線として機能してきた。

日本株市場でも東証の銀行業指数は、四半期テクニカルで重要な下値抵抗線を現状維持した状態だ。3月以降は急落となり、直近の日中安値は3月16日の179.72となっている。それでも3月17日時点の計算値レベルでは、四半期・一目均衡表の雲下限 177.44 前後、52四半期 (13年) 移動平均線 155.53 前後といった重要な下値抵抗線をまだ割り込んでいない。

両ラインともに日本でのバブル崩壊後、不良債権処理と銀行の再生が進んだ2004年から、長期にわたって上値抵抗線として君臨している。しかし昨年半ば以降は、上抜けと下値固めへと移行してきた。当座は米欧発の金融不安による下振れリスクが警戒されるものの、長期スパンでは「日本のデフレ脱却」や「日銀の異次元政策の段階的な正常化」などを見越した下限の切り上がりと上値余地が注目されそうだ。





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、複製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。