
けいざい早わかり 2011年度第15号

企業のカネ余り

【目次】

- Q1. 企業はおカネが余っているというのは本当ですか？p.1
- Q2. 小さい会社はまだ苦しいのではないですか？p.2
- Q3. おカネの使い道がないのですか？p.3
- Q4. 国内でおカネは使わないのですか？p.5
- Q5. カネ余りはこれからも続きますか？p.5

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

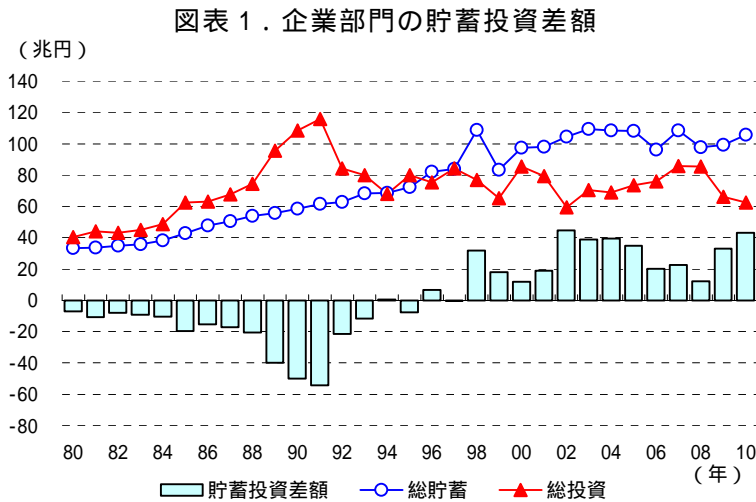
調査部 鶴田 零 (chosa-report@murc.jp)

〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

TEL: 03-6733-1070

Q1. 企業はおカネが余っているというのは本当ですか？

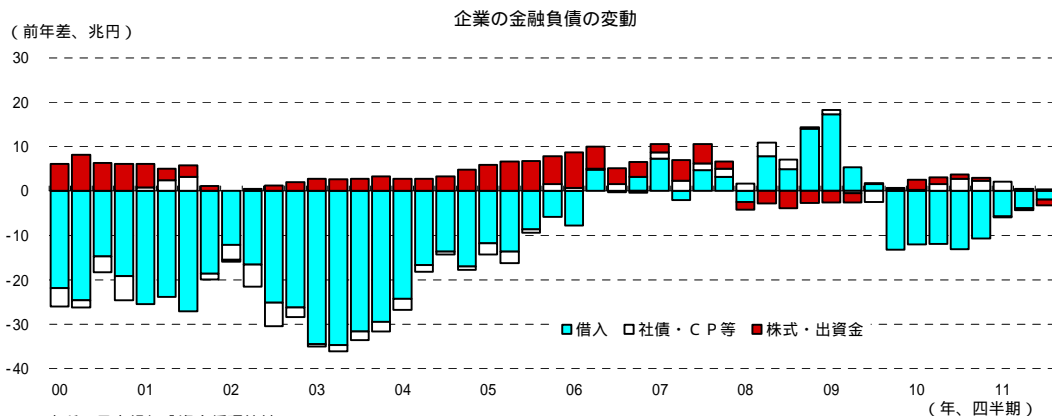
- 企業のカネ余りを、事業で稼いだキャッシュフローと国内で行う設備投資などとの差額がプラスになっている状態だと考えると、日本の企業は1990年代終わりからカネ余りの状態にあります（図表1）。バブルの頃までは、企業は稼いだキャッシュフローに銀行からの借入などを合わせて積極的に設備投資を行っていましたが、1990年代以降は、キャッシュフローをあまり設備投資に回さずに資金を余らせるようになっていきます。



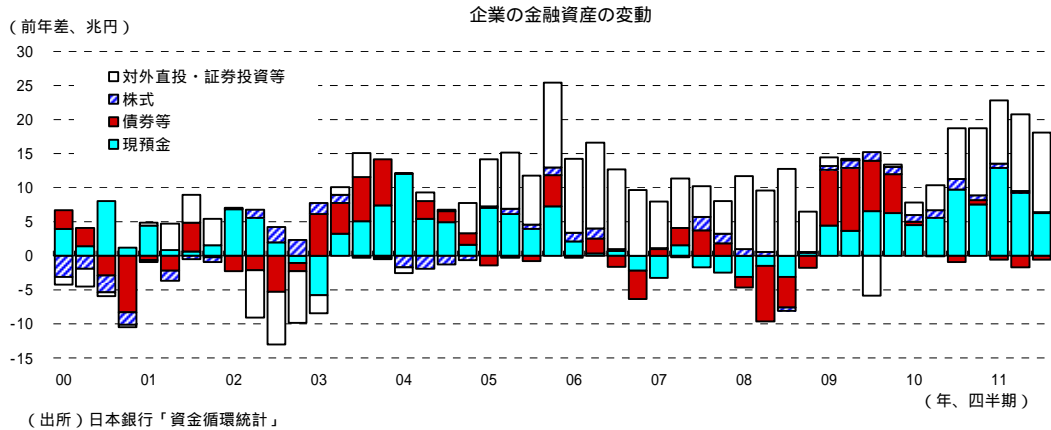
(出所) 内閣府「国民経済計算」

- 企業は余ったお金を何に使っているのでしょうか。使い道は大きく分けて二つあります。金融負債を圧縮するか、金融資産を拡大するかです。企業がカネ余りになった1990年代終わりから2000年代半ばまでは主に借入の削減、つまり金融負債の圧縮に使われました。バブル期に積みあがった過剰な借入を削減しなければならなかったため、国内の設備投資を抑制し、借入返済のための資金を確保してきました。
- それが2005年頃からは借入削減の動きが弱まり、代わって海外投資（海外現地法人の株式を取得）などの金融資産の拡大に資金が向かうようになっていきます（図表2）。同じカネ余りでも、資金の使われ方は2005年頃を境に大きく変化しているといえます。

図表2. 企業の主な金融負債と金融資産の変動



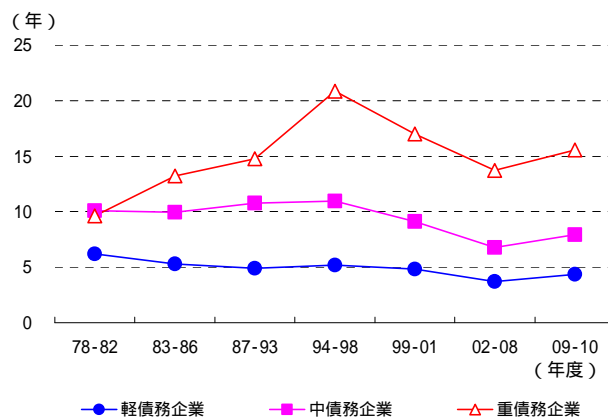
(出所) 日本銀行「資金循環統計」



Q2. 小さい会社はまだ苦しいのではないですか？

- 企業全体としてはカネ余りが続いているにもかかわらず、規模や業種でその中身は異なります。債務負担の重さに応じて企業を3つのグループに分類し、それぞれのカネ余りの状況を調べてみます。3つの企業グループとは、規模の大きい製造業が中心で債務負担が軽い軽債務企業、規模の大きい非製造業が中心で債務負担が中程度の中債務企業、規模の小さい非製造業が中心でバブル期に負った過剰債務の調整がまだ完了していない重債務企業です¹ (図表3)。

図表3. 3つの企業グループの債務償還年数



(注) 有利子負債/(経常利益/2+減価償却費)。各期間の年度平均値。
(出所) 財務省「年次別法人企業統計調査」

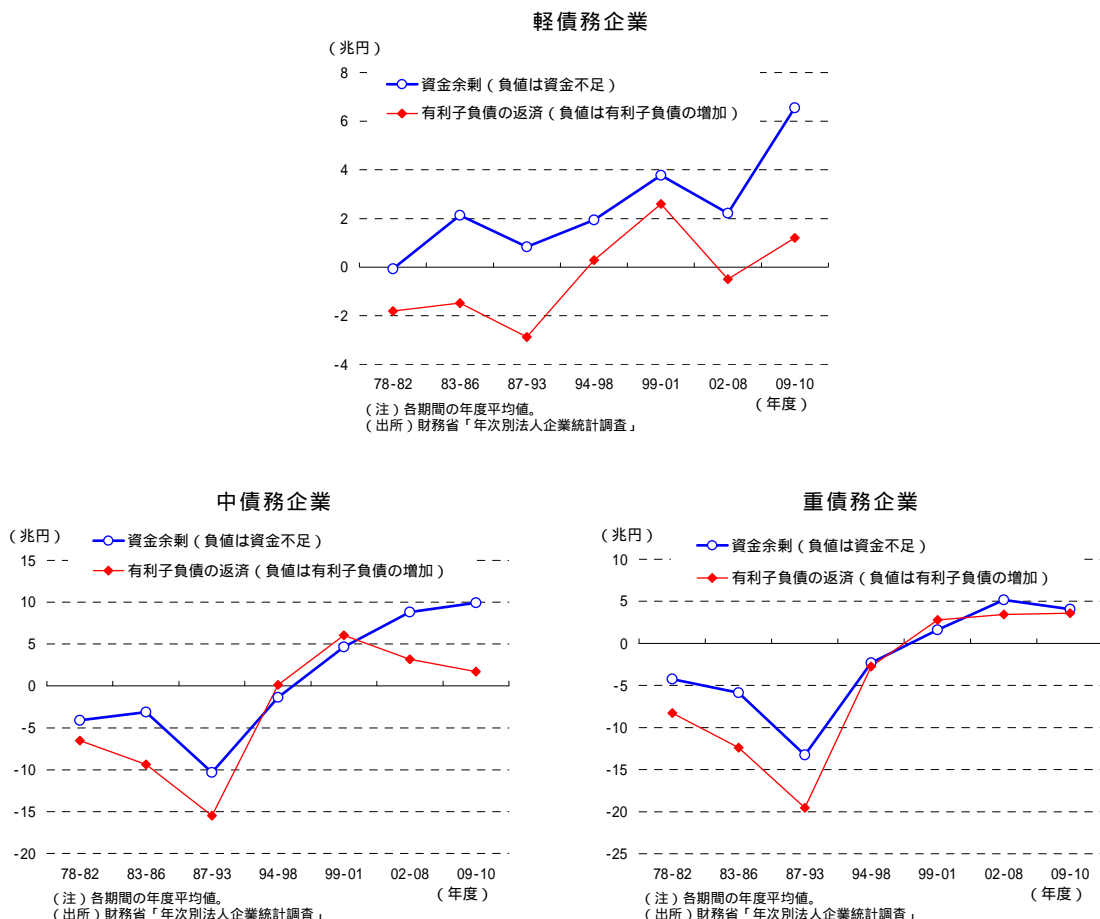
- まず軽債務企業については、資金余剰の状態が長年続いていることが大きな特徴です(図表4)。必要な設備投資は基本的に自己資金でまかなってきたためバブル期を含めて過剰借入を負うことはなく、余剰資金は多くが海外への投資に向かっています。海外への投資と国内での設備投資を合わせた総投資額は概ね一定の水準を維持していますので、徐々に国内での設備投資から海外への有価証券投資へと比重を変化させていると考えら

¹ 具体的には、大企業・中堅企業製造業を軽債務企業、大企業・中堅企業非製造業と中小企業製造業を中債務企業、中小企業・零細企業非製造業と零細企業製造業を重債務企業としています。

れます。

- 次に、中債務企業については、2000年代初めから資金余剰となり、バブル期に積み上がった過剰借入の返済に余剰資金を振り向けてきました。この動きは足元で概ね収束し、余剰資金は海外への投資へと向かい始めています。借入返済を続けていた期間中はやや抑制されましたが、設備投資は相応の水準を維持しています。
- 最後に、重債務企業は、1990年代終わりから資金余剰となり、その資金のほとんどを借入の返済に振り向けていますが、依然として過剰借入は解消していません。資金余剰といってもそのお金は借金の返済にまわってしまうのですから、カネ余りという言葉から連想されるイメージとは少し異なります。返済資金を確保するために設備投資の水準を切り下げているため、必要な更新投資や新規投資が不足し、収益力が長期に渡って低迷する大きな要因となっています。

図表4. 3つの企業グループの資金余剰と有利子負債の返済



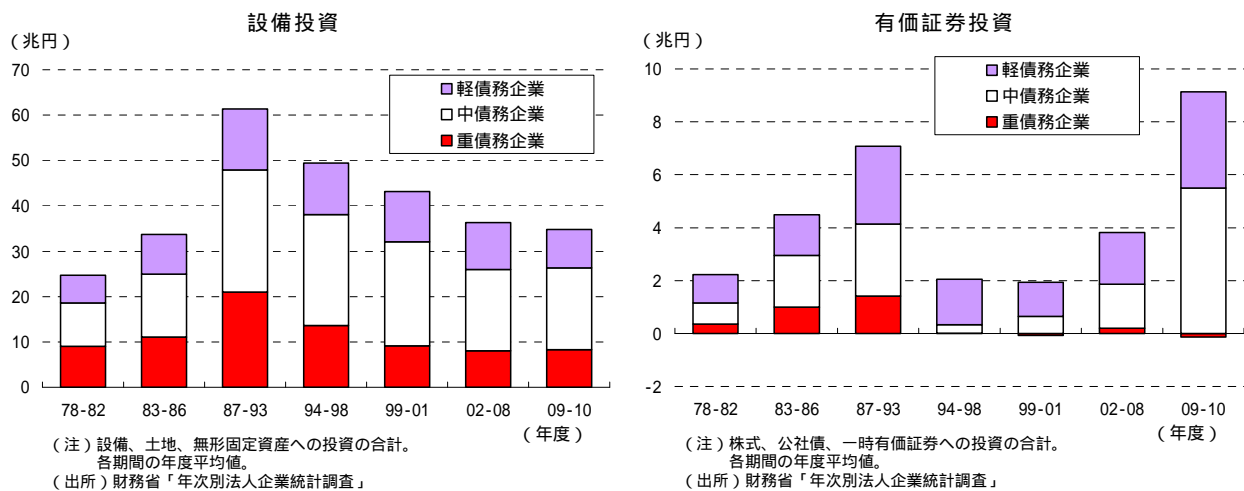
Q3. おカネの使い道がないのですか？

- カネ余りと言っても、使い道がなくて文字通りお金が現金で貯め込まれているわけではありません。これまでみてきた通り、企業のキャッシュフローが、国内での設備投資に

あまり回らなくなったということです。

- ・ 国内の設備投資が低迷している理由は、重債務企業では借入の削減をまずは優先する必要があるからだといえますが、軽・中債務企業の場合はそうではありません（図表 5）。国内の設備投資が低迷する一方で海外への投資が増加するようになった背景には、先進国と新興国の成長率格差の拡大があります。
- ・ 日本を始め多くの先進国では、少子高齢化などを背景に経済成長率が停滞傾向にあるのに対し、アジアなど新興国は高い成長率を維持しています。グローバル化した企業は、需要の高い伸びが続くことに加え、生産コストも低いため高い収益率が期待できる新興国での投資を重視する傾向を強め、あまり高いリターンが期待できない国内の設備投資は抑制を続けているのです。
- ・ もっとも、最近になって債務調整が終わった中債務企業は、前向きな投資に資金を振り向ける余力が出てきており、国内での設備投資も拡大させる可能性があります。少子高齢化の進展は、国内需要の伸びを全体としては抑制する要因となりますが、一方でサービス分野を中心に新たな需要を生み出す側面もあるからです。
- ・ 大手コンビニエンスストア各社は、国内では若者から高齢者や主婦層にまで顧客層を拡大させつつ店舗網を拡充させている一方、アジアを中心とした海外にも積極的に進出し、すでに海外店舗数が国内を上回る企業もあります。また、介護事業者の中には、国内で拠点の整備を進めると同時に、将来の急速な少子高齢化の進展を見越して、中国市場の開拓を始めている企業があります。このように、国内市場と海外市場の両方に事業拡大の可能性が広がっている点に中債務企業の強みがあるといえるでしょう。

図表 5. 3つの企業グループの設備投資と有価証券投資



Q 4 . 国内でおカネは使わないのですか？

- ・ より高い投資収益が見込まれる海外に資金が向かうのは自然な流れですが、それでは国内での投資機会や雇用機会は拡大せず、国内経済は成長しにくくなってしまいます。企業が生み出した付加価値は雇用者（人件費）、政府（税金）、投資家（配当）などに分配されます。国内で設備投資が伸びにくいのであれば、企業の儲けを国内で環流させるために付加価値分配のやり方自体を見直すことも検討に値するでしょう。
- ・ 見直しの余地が大きそうなのは雇用者への分配です。労働分配率の低い軽・中債務企業、中でも中債務企業には賃金の引き上げ余地があると考えられます。中債務企業は内需型の非製造業が多いため、製造業が主の軽債務企業のように、競合する製品の輸入を通じて低賃金労働者を雇用する新興国企業と競争することが少ないといえます。また、過剰債務の調整が完了し、前向きな用途に機動的に資金が使えるようになっていることも賃金見直しの余地を大きくしています。
- ・ 人件費は人材への投資とも考えられ、人材こそが既存の事業を時代のニーズに合ったものに変え、新しい事業を始める原動力となるはずです。一律に賃金を引き上げるのは難しいため報酬の引き上げ方法については工夫が必要ですし、従業員の側も能力向上のために自己研鑽に努めることも合わせて必要ですが、事業への貢献度が高い社員に対してはより高い賃金で報いることなどは十分検討に値すると思われれます。
- ・ 一方、法人税率を引き上げて政府への分配を増やすのはどうでしょうか。政府は財政赤字で資金不足が深刻になっていますので、企業の儲けの一部を削って政府への分配を増やすことは発想としてはありえるでしょう。しかしこれは得策ではありません。企業はキャッシュフローを国内の設備投資にあまり使っていないだけで、その代わりに事業の拡大に必要な海外への投資や、過剰な債務の削減などに使っています。国内の設備投資に使わないのなら政府への分配を増やす、では企業の収益力を削ぐ可能性が高く、結局は日本経済の活性化や持続的な成長にも寄与しないでしょう。

Q 5 . カネ余りはこれからも続きますか？

- ・ 過剰債務を負っている重債務企業はこれからも債務削減を続ける必要があります。また、海外の生産・販売拠点を重視する傾向は今後も続くとみられ、対外投資は軽・中債務企業を中心に拡大傾向が続くと見込まれます。そのため、企業のカネ余り状態はこれからも続くと考えられますが、カネ余りの中身は前向きなものに変化しています。
- ・ 2005年頃まで続いた借入など金融負債の削減は、過剰債務を抱える企業には必要なことでした。ただ、借入の削減はバランスシートの縮小を意味しており、前向きな使途に資金を投じる余力が小さくなることで事業が縮小均衡に陥りやすいという難点があります。
- ・ 一方、海外投資など金融資産の拡大は、資金の使い道を決めるに際して企業としての力

量が問われる難しい作業ですが、前向きな支出がバランスシートの拡大をもたらし、経営としては「攻め」の要素が強いといえます。カネ余りというと企業が株式投資などのマネーゲームに走っているというイメージもありますが、バブル期とは異なり、最近では海外を中心に本業との関わりが深い分野での事業拡大や収益率向上のために堅実に使われる場合のほうが多くなっているといえます。

- ・ この点、中債務企業で最近になって債務調整が完了したことは特筆すべきです。中債務企業は従業員規模も投資規模も比較的大きく、多くが内需型ゆえに国内経済に対する影響力も強いといえます。こうした企業で、少子高齢化などを背景とした需要の変化に応じた前向きな支出が増えてくれば、日本経済全体が縮み志向から脱する大きなきっかけになるでしょう。さらに、中債務企業の業績拡大の恩恵を受けながら、内需型で多くの雇用者が従事する重債務企業の債務調整が進展すれば、日本経済全体も新たな成長に向けた基盤がしっかりしてきます。

お問合せ先 調査部 鶴田 零
E-mail : chosa-report@murc.jp

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。