

企業はどこまで手元流動性を積み上げるのか

日本銀行が公表している資金循環統計によると、民間非金融法人企業の手元流動性（現預金＋株式以外の証券、時価ベース）は2011年3月末に前年から10.9兆円も増加し250兆円（原系列ベース）を超えた後、6月末には242兆円に減少した。しかし、6月末の減少は、年度末に現預金が膨らみ、その後減少するという季節変動によるところが大きい。当社試算の季節調整値で見ると、2010年12月末から2011年3月末に前期差＋3.3兆円と増加した後、6月末にかけては＋0.3兆円と増加幅こそ大きく鈍化したものの、増加基調自体が途絶えたわけではない。6月末の増加ペース鈍化は、大震災対応により3月末に流動性を大幅に積み増した反動が大きいと考えられる。

手元流動性を意図的に積み増したことに対応し、2011年3月末には有利子負債残高も前期差＋6.8兆円と9四半期ぶりに増加した（季節調整値ベース）。しかし6月末には0.6兆円と再び減少に転じており、3月末の有利子負債増加が震災対応による一時的な動きに留まることが確認できる。今のところ復興投資のための借入増加や日本銀行が行っている「成長基盤強化を支援するための資金供給」を受けた資金需要拡大の動きは確認されない（もちろん、個別企業では復興投資や成長基盤強化オペに基づく金融機関融資への応募はあるだろうが、マクロ的な動きとはなっていない）。それは月次の貸出・資金吸収動向を見る限り、7月以降も同様である。

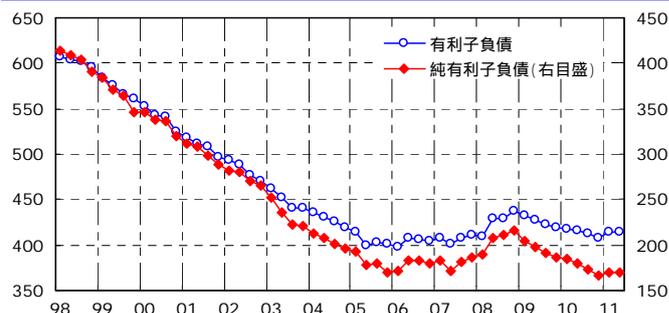
結局のところ、2009年から続く、企業による手元流動性積み上げと有利子負債圧縮のトレンドに、大震災以降に大きな変化が生じたとは判断されない。デフレが続く下で、世界経済の先行き不透明感の強まりもあって、企業は更なる事業拡大を目指さない縮み志向に陥ったままである。キャッシュ・フロー増加を前向きな投資には振り向けず、流動性としてバランスシートに蓄える傾向が続いている。

流動性（現預金＋株式以外の証券、兆円）



(出所)日本銀行

有利子負債の推移（兆円）



(出所)日本銀行