

借入増加は企業行動の積極化を意味するのか？

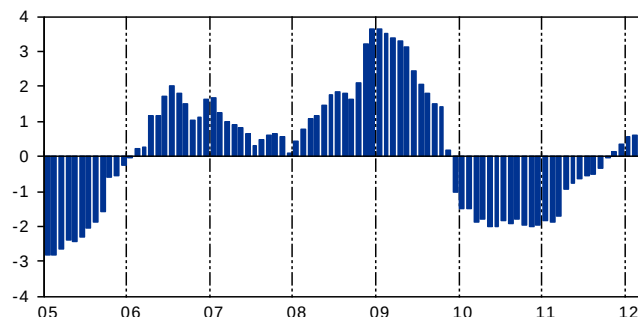
日本銀行が公表した貸出・資金吸収動向によると、2011年度末、2012年3月末の銀行・信金計貸出残高は前年比0.8%と3年ぶりに増加した(2010年3月末▲1.9%、2011年3月末▲1.7%)。月次ベースでは昨年11月から5ヶ月連続の前年比プラスを示しており、増勢が定着してきたように見える。日本企業は、外部からの資金調達を拡大するほどに、業容拡大に向けた積極姿勢へ転じたのだろうか。

日本企業の海外展開を積極化していることは確かである。2011年の資金循環勘定によると、非金融民間企業の対外投資残高は増加基調にある。特に直接投資が増勢を加速しており、M&Aなどの積極化を確認できる。また証券投資は、欧州債務危機を受けた時価評価額の目減りも響き、7～9月期に減少したが、10～12月期には持ち直した。しかし、こうした海外展開の積極化が、マクロベースでの外部調達拡大にまで繋がっているとは必ずしも結論付けられない。

対外投資と同じく、資金循環勘定により有利子負債残高(借入+社債)データを見ると、2011年7～9月期と10～12月期に2四半期連続で前年比プラスを記録している。しかし、これは、前年に急減した反動が大きい。そうした反動を控除するために、当社が季節調整値を試算すると、2010年10～12月期に落ち込んだ後、東日本大震災を受けた流動性確保の動きを反映して増加、その後は横ばいだったが、2011年10～12月期に再び減少していることが読み取れる。

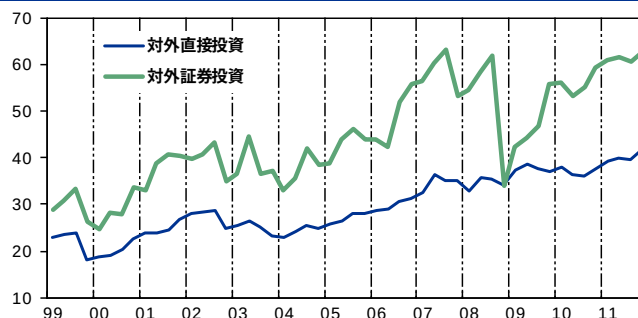
更に、原発停止等に伴う資金需要の拡大と格下げによる社債発行減少を受けて銀行借入が膨らんでいる電力セクターの影響を除く必要もある。非金融民間企業の有利子負債残高は昨年10～12月期に前年差で5.2兆円増加したが、法人企業統計によると電力セクター(大企業に限定)の有利子負債残高が2.2兆円、借入に限れば3.6兆円も増加している。すなわち、電力セ

銀行・信金計貸出残高の推移(前年比、%)



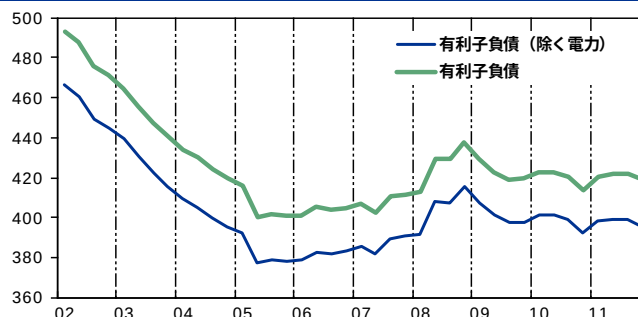
(出所) 日本銀行

非金融民間企業の対外投資残高(兆円、原数値)



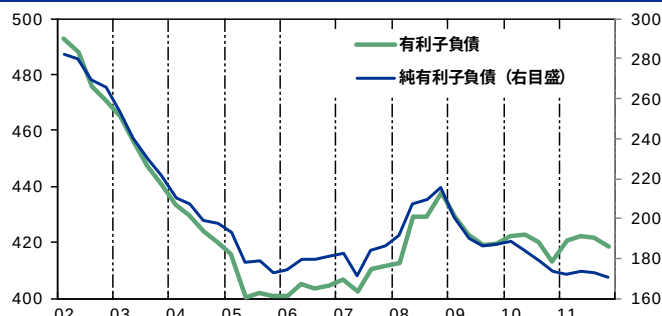
(出所) 日本銀行

非金融民間企業の有利子負債残高(兆円、季節調整値)



(出所) 日本銀行

純有利子負債の推移(兆円、季節調整値)



(出所) 日本銀行

クターを除けば、10～12 月期の非金融法人企業の有利子負債残高は 3 兆円の増加に留まる。冒頭で言及した銀行・信金計の貸出残高は昨年 12 月末が前年差+1.6 兆円、3 月末は+3.5 兆円である。従って、電力セクターの借入を控除すれば、12 月末残高は明確な前年割れとなり、電力セクターの借入がその後減少した可能性は低いため、3 月末残高についても引き続き前年割れと推測できる。

また、足元では、有利子負債と両建てで現預金等が膨らんでおり、有利子負債から現預金等を控除した純有利子負債は減少傾向が続いている（資金循環統計ベース）。すなわち外部調達した資金は企業内に眠ったままで、前向きな投資へは向かっていない。

結局のところ、企業の海外展開は確かに積極化が確認できるが、それは多くが自己資金で賄われている。日本企業の有利子負債は増加しているが、過半は電力セクターによるものであり、電力セクター以外の有利子負債増加は現預金などの流動性というかたちで企業内に留まっている。外部調達を拡大するほどに、日本企業の行動は積極化してはならず、財務の安定性を重視し、また業容拡大に対して慎重な経営スタンスには大きな変化は見られていないと判断できる。