

企業の財務力は急改善。潤沢な資金は生き金となるか？

経済調査部次長 横山 征至

2010 年度下期以降の企業業績の減速が懸念される中、金融等を除く上場企業の上期決算において、売上は前年同期比 11%増収にも関わらず、在庫は 3%減少した点に注目したい。企業は業績回復局面でも手綱を緩めず在庫圧縮に努めており（資料 1）、仮に下期の需要が減少したとしても、売上高ほど生産額は減少しない可能性が高い。すなわち、いわゆる稼働益によって下期の利益は意外と底堅いものとなり、調整局面も比較的短期に終わる可能性がある。海外動向に留意する必要はあるが、このような在庫の動きは景気敏感株などの投資機会を示唆するサインであることが多い。

また在庫回転期間の短縮等は事業運営力が高まってきた証左でもある。サプライチェーン・マネジメントの強化等による経営効率改善で、より少ない運転資金で事業遂行が可能となり、環境変化への対応力も高まるなど、経営の足腰は強靱となっている。そして、これらを通じて獲得された最大の果実は、キャッシュフロー（CF）の大幅増加を通じた財務体質の強化、そして事業展開ポテンシャルの向上であろう。

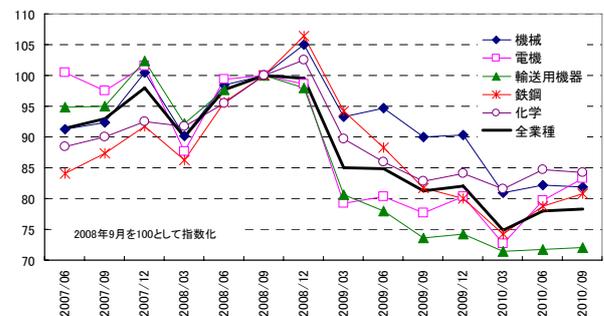
営業CFの改善要因は、本業の利益回復のほか、在庫・資金管理などオペレーション改善効果も大きく、企業の資金創出力は大きく向上している。一方、企業は投資選別を強め投資CFは減少。結果、両者の差引であるフリーCFは大幅に増加している（資料 2）。既に日本企業はバランスシート調整を終えつつあることから手許流動性が大幅に積み上がり、総資産の約 10%まで急拡大。日本経済新聞によれば実質無借金会社は上場企業の 4 割強に達しているようだ。

しかし金融危機後の信用逼迫状態から一転、空前のカネ余り状態となり、新たな課題も浮き彫りとなっている。即ち現預金の膨張は企業が

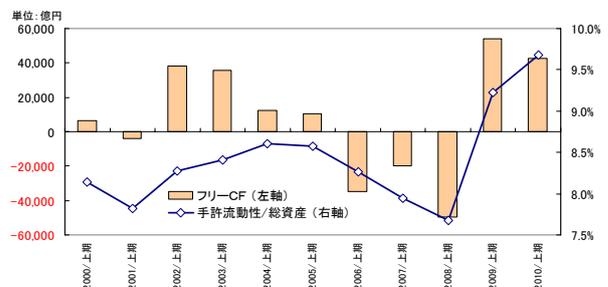
成長投資にカネを充てることを躊躇している裏返しでもある。そして利息程度のリターンでしかない現預金の積み上がりはROA低下をもたらし、投資家への魅力を削ぐ一因になっている。

企業は設備投資やM&Aを通じて自ら企業価値を高める余力を有している。またマクロ経済的にも、政府や消費者が資金的制約を抱える中、需要創出の担い手として企業部門への期待は大きい。当然に投資家は資金の有効活用策に一層強い関心を向けると共に、真に有望な投資機会を見出せないのであれば自社株買入消却や増配を求める声が強まろう。カネは活かされてこそ価値があり、そこに経営手腕がある。採るべきリスクと避けるべきリスクを峻別しつつ、財務力を企業価値向上に活かせるかが問われている。

資料 1 業績回復局面ながら在庫は低水準を維持



資料 2 上場企業の多くが空前のカネ余り状態に



(出所) 資料 1・2 とも QUICK。東証 1 部 (除く金融) のうち連続データ取得可能銘柄にて作成