

日本企業の現金保有動向： ビッグデータに基づくファクトファイディング

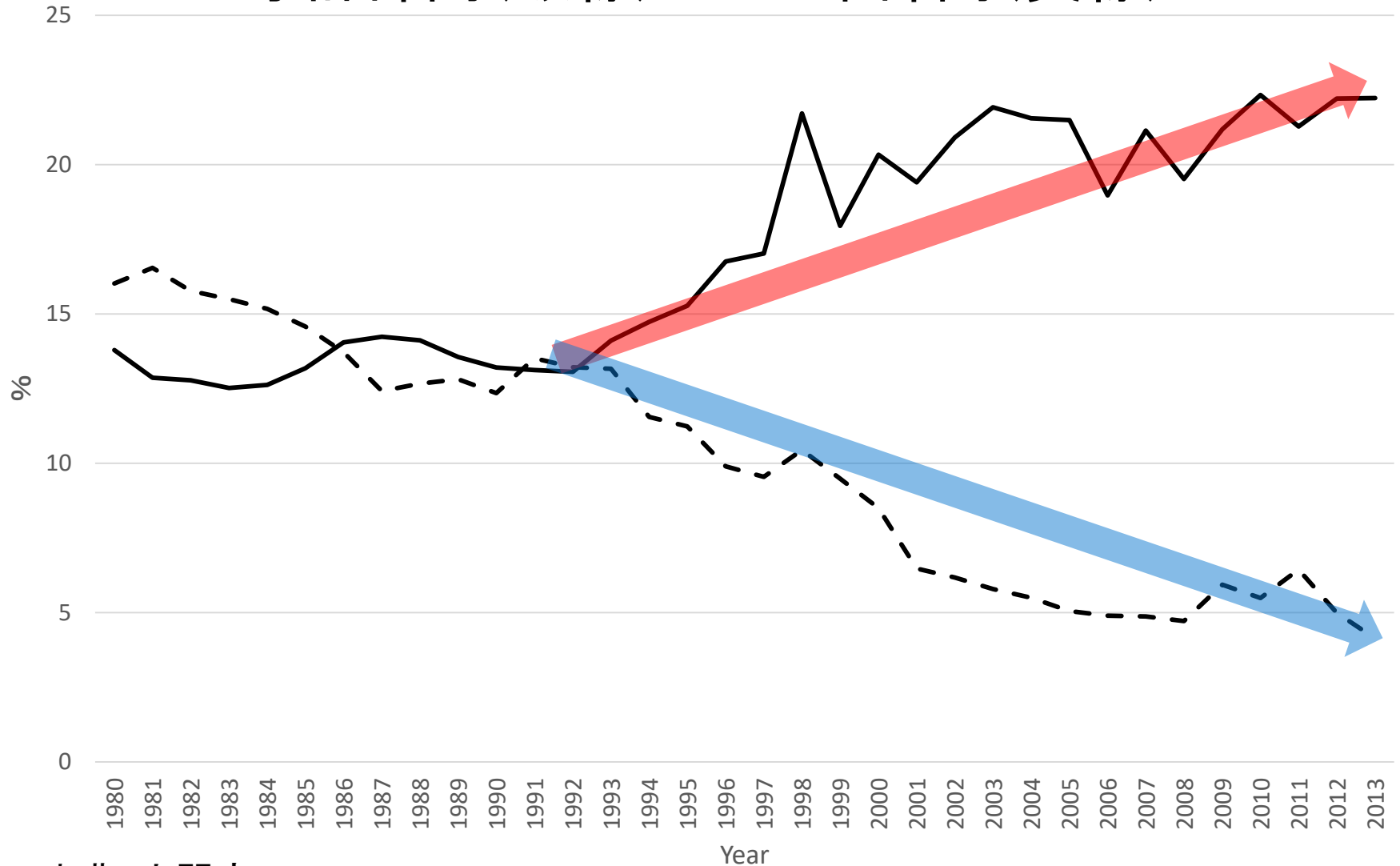
2019年2月26日

第57回ESRI-経済政策フォーラム

宮川大介(一橋大学)

*本研究は一橋大学と株式会社東京商工リサーチ(TSR)との共同研究成果に基づき、内閣府経済社会総合研究所(ESRI)国際共同研究プロジェクトの一部として実施されたものです。本研究で示された意見は筆者の個人的見解であって、筆者の所属組織とは無関係です。

GDPに占めるフロー貯蓄の推移： 家計部門(破線) vs. 企業部門(実線)



出典：内閣府

1. 問題意識

□ 企業部門の**流動性**(例:**現預金**)保有 (★) ↑

■ 30 / 44 国 (Karabarbounis & Neiman *NBER* 2012)

■ 米国、ドイツ、中国、日本・・・ (Hosono et al. *RIETI* 2017)

⇒ **本研究:**

データ from
(株)東京商工リサーチ (TSR)

A. 企業レベルビッグデータを用いた(★)の「スケッチ」

B. (★)がどの様に生じているかを「推定」

2. データ：TSR data

□ 企業レベル「ビッグデータ」

- 企業の基本的な属性・決算情報
- 銀行取引関係
- 株主関係
- サプライチェーンネットワーク
- 最大で200万社～300万社/年

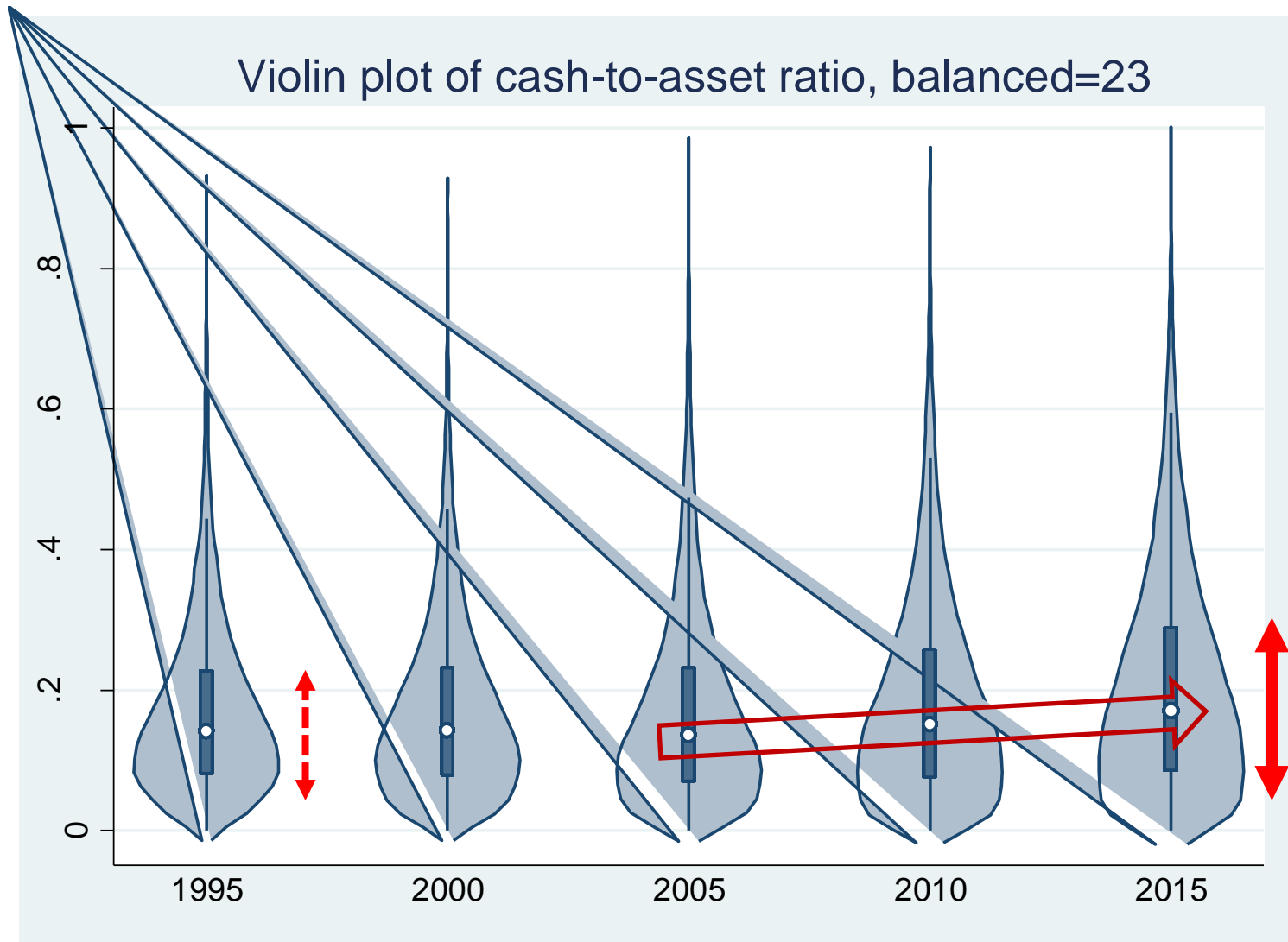
⇒ うち40万社/年程度については、詳細な財務情報が付属

□ 分析に用いるデータ

- A) 1994～2016年にかけて常に観察される1.5万社(バランス)
- B) 少なくとも10年間は観察される5万～15万社(アンバランス)
- C) 10万～40万社(財務情報有り全データ)

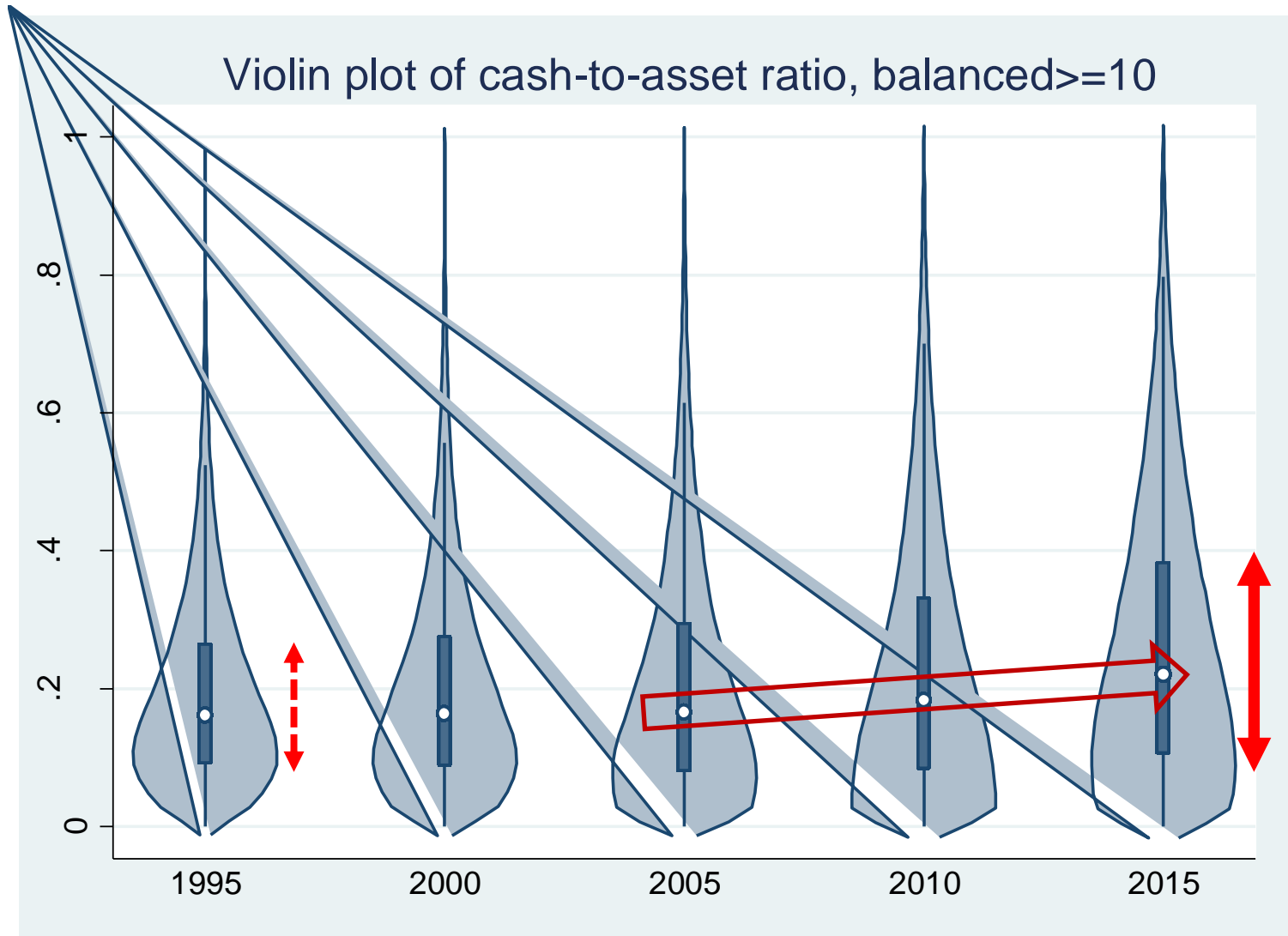
3. 「スケッチ」: 現預金/総資産

□ 中位値↑ & ばらつき↑ (A: バランス)



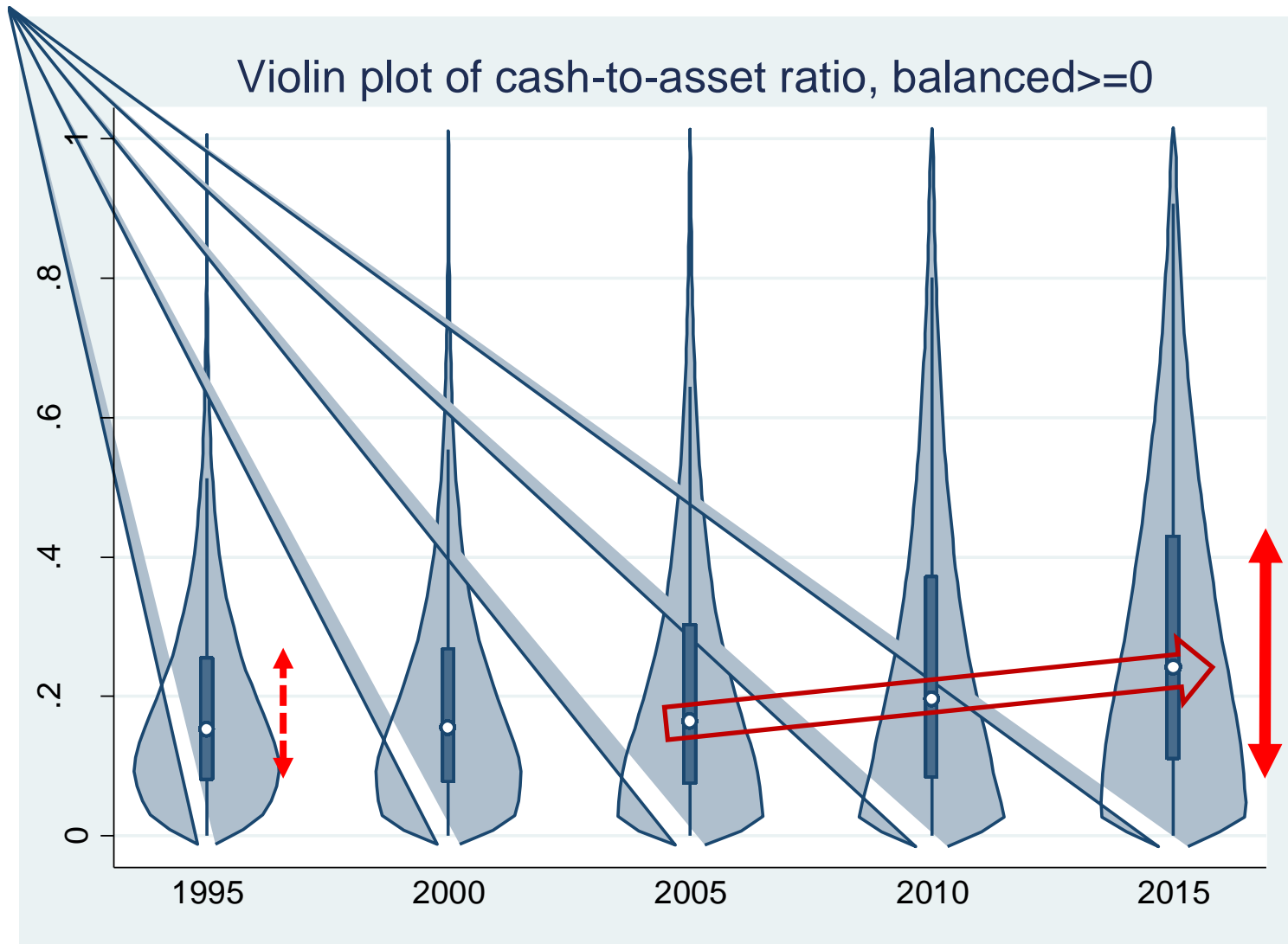
3. 「スケッチ」: 現預金/総資産

□ 中位値↑ & ばらつき↑ (B: アンバランス)



3. 「スケッチ」: 現預金/総資産

□ 中位値↑ & ばらつき↑ (C: 財務情報有り全データ)



3. 「スケッチ」:まとめ①

□ 頑健なパターン

■ (現預金/売上高)、(現預金/従業員数) でも同様

■ 他のサンプリングスキームでも同様








⇔ 近年の上昇傾向 + 企業毎の大きな異質性

⇒ 次なる自然な問い

「各企業はどの様に現預金比率を引き上げているか」?

4. 「推定」: 考え方

□ 企業の貸借対照表

資産の部	負債・資本の部
現預金 	買掛金・支払手形 
売掛金・受取手形 	短期借入金 
在庫 	長期借入金 
有形固定資産 	資本 
	キャッシュインフロー 

□ 各項目の繋がりを推定 (= 要約)

キャッシュインフロー

$$\Delta CASHRATIO_{i,t} = \alpha CASHINFLOW_{i,t}$$

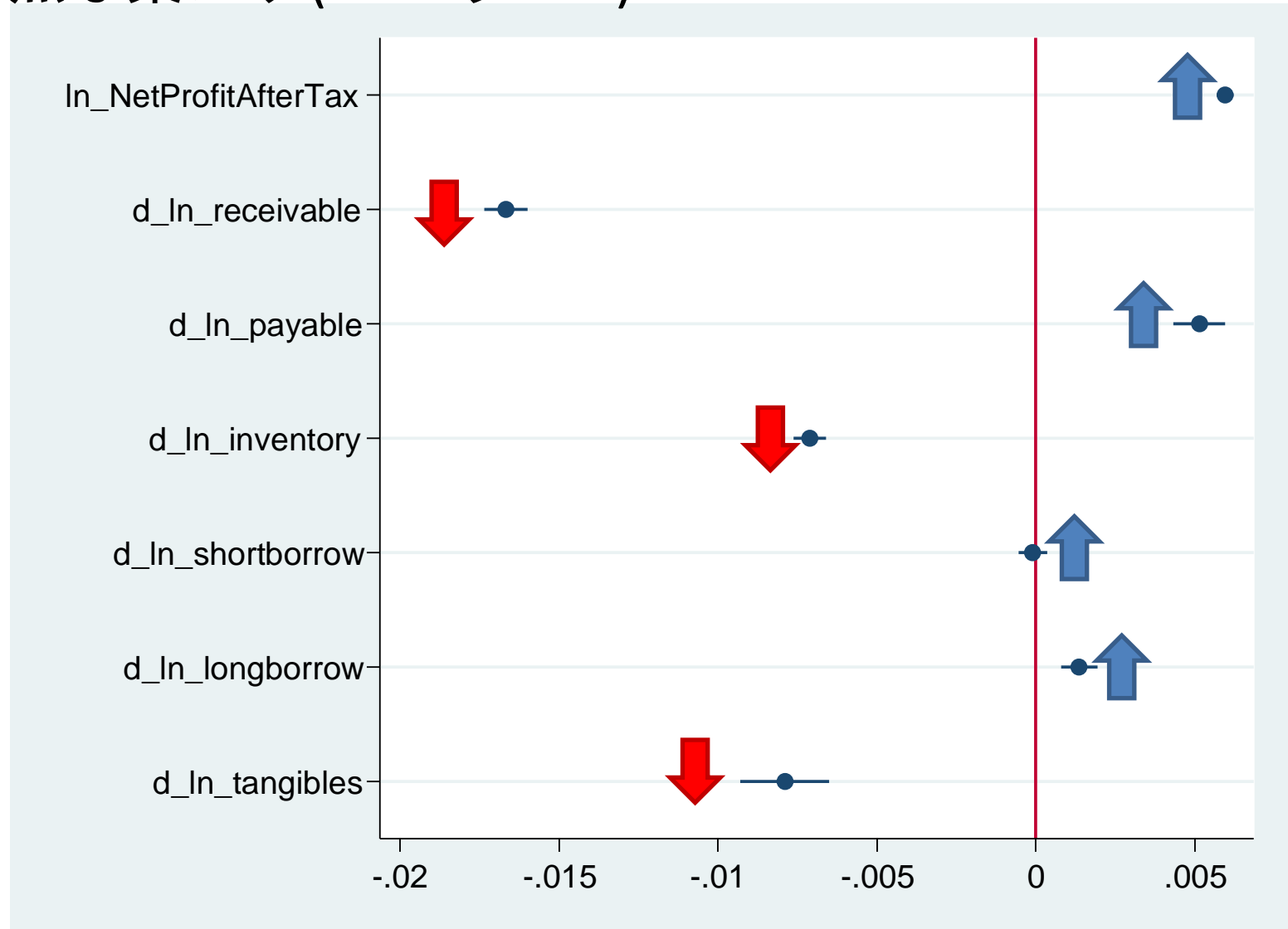
$$+ \sum_{k=1}^K \beta_k \Delta x_{i,t}^k + \eta_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t}$$

他の貸借対照表科目

年固有効果、企業固有効果

4. 「推定」

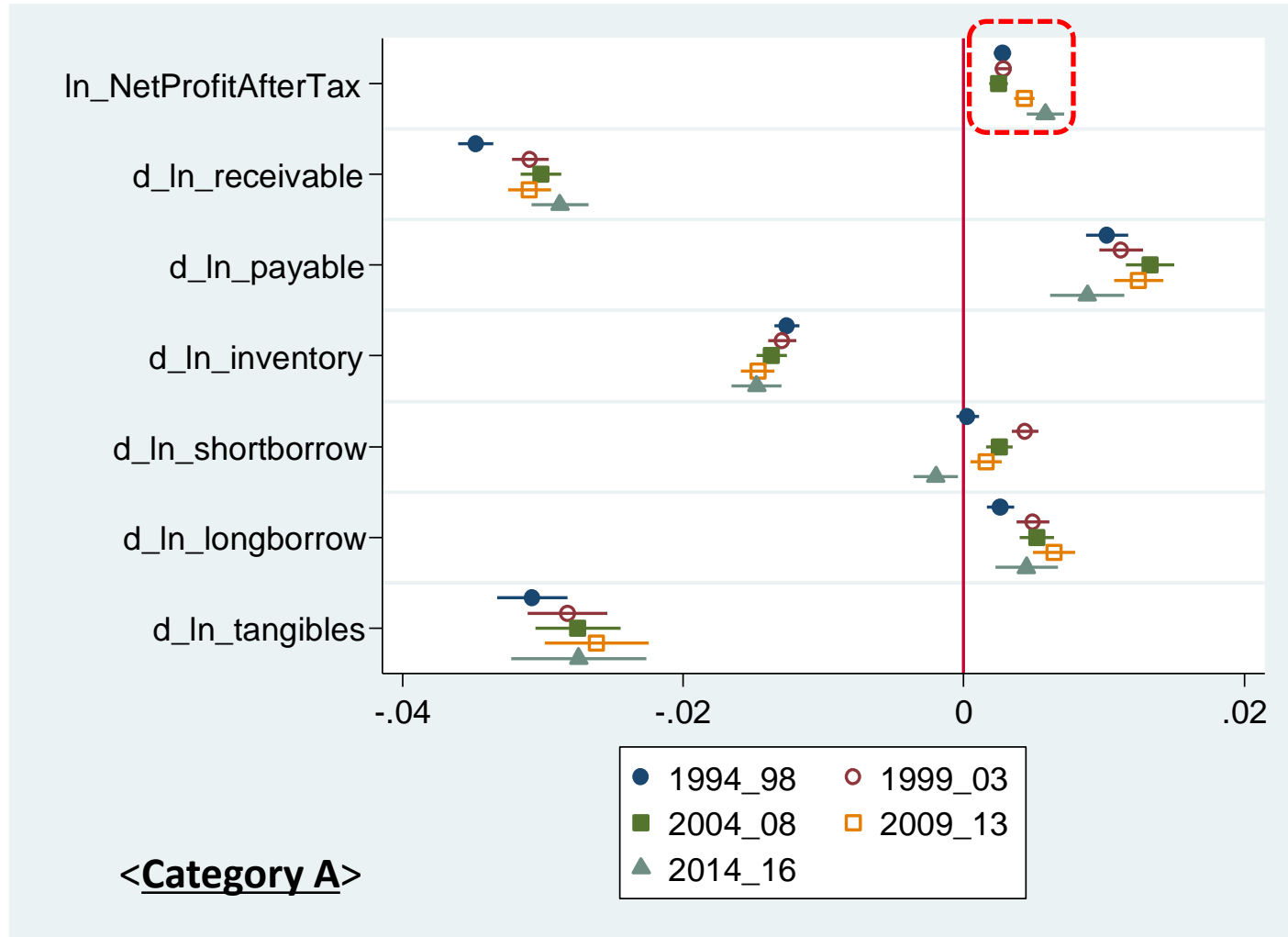
□ 自然な繋がり (A: バランス)



4. 「推定」

□ 2000年代後半？ (A: バランス)

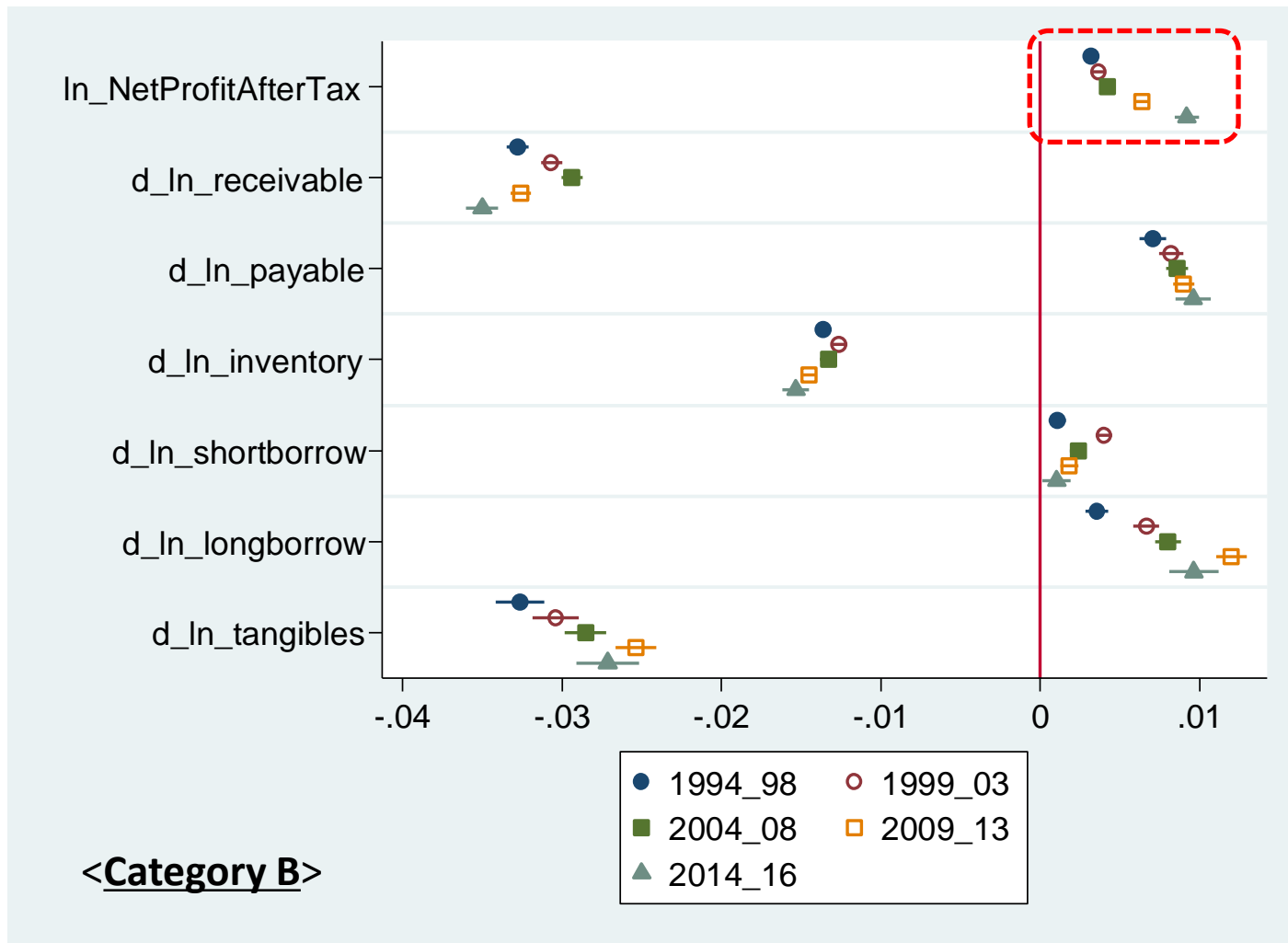
⇒ 現預金保有のキャッシュインフローへの感応度 ↑



4. 「推定」

□ 2000年代後半？ (B: アンバランス)

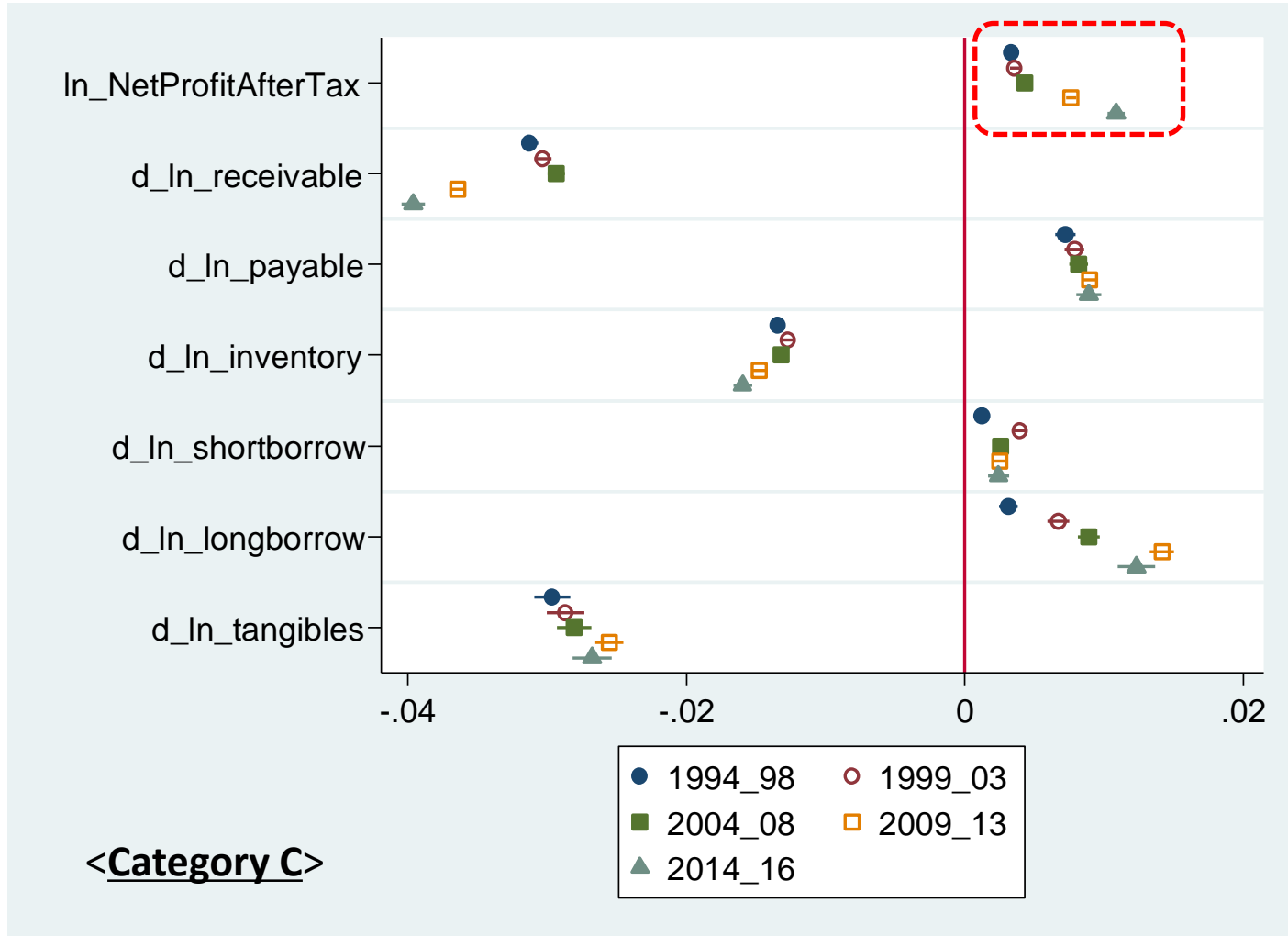
⇒ 現預金保有のキャッシュインフローへの感応度 ↑



4. 「推定」

□ 2000年代後半？ (C: 財務データ有り全データ)

⇒ 現預金保有のキャッシュインフローへの感応度 ↑



4. 「推定」:まとめ②

□ 良い企業が現預金を蓄積(⇔ 一種の「パズル」)

□ 良好な借り入れ環境も貢献(外部環境)

□ 「キャッシュインフロー ⇒ 現預金比率」↑↑ when...

■ 良好な企業間信用のポジション(外部環境)

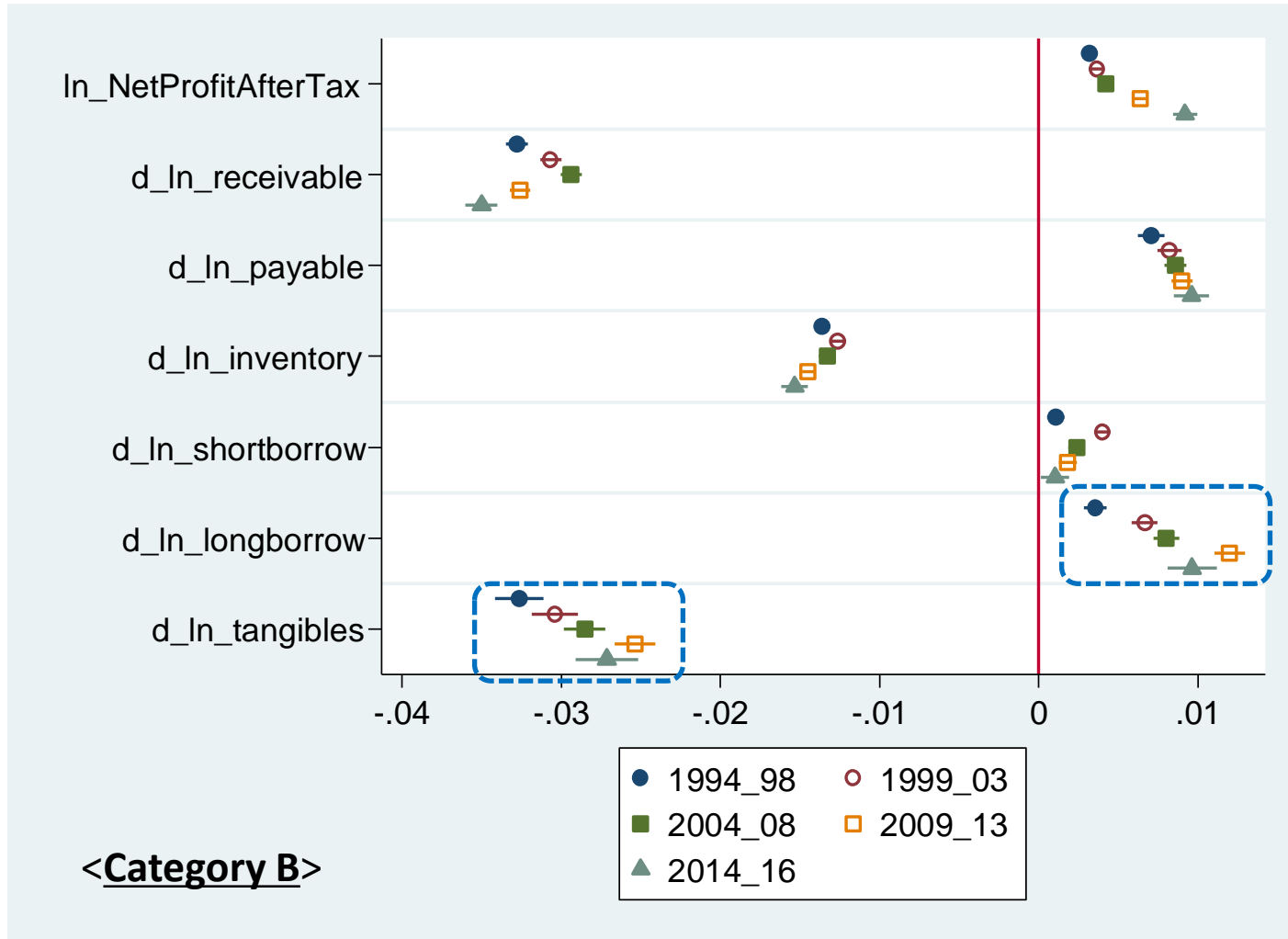
■ 取引相手のクオリティ(予備的貯蓄動機)

⇒ 「多岐に亘る要因」が現預金比率↑の背後に存在

4. 「推定」

□ 2000年代後半？ (B: アンバランス)

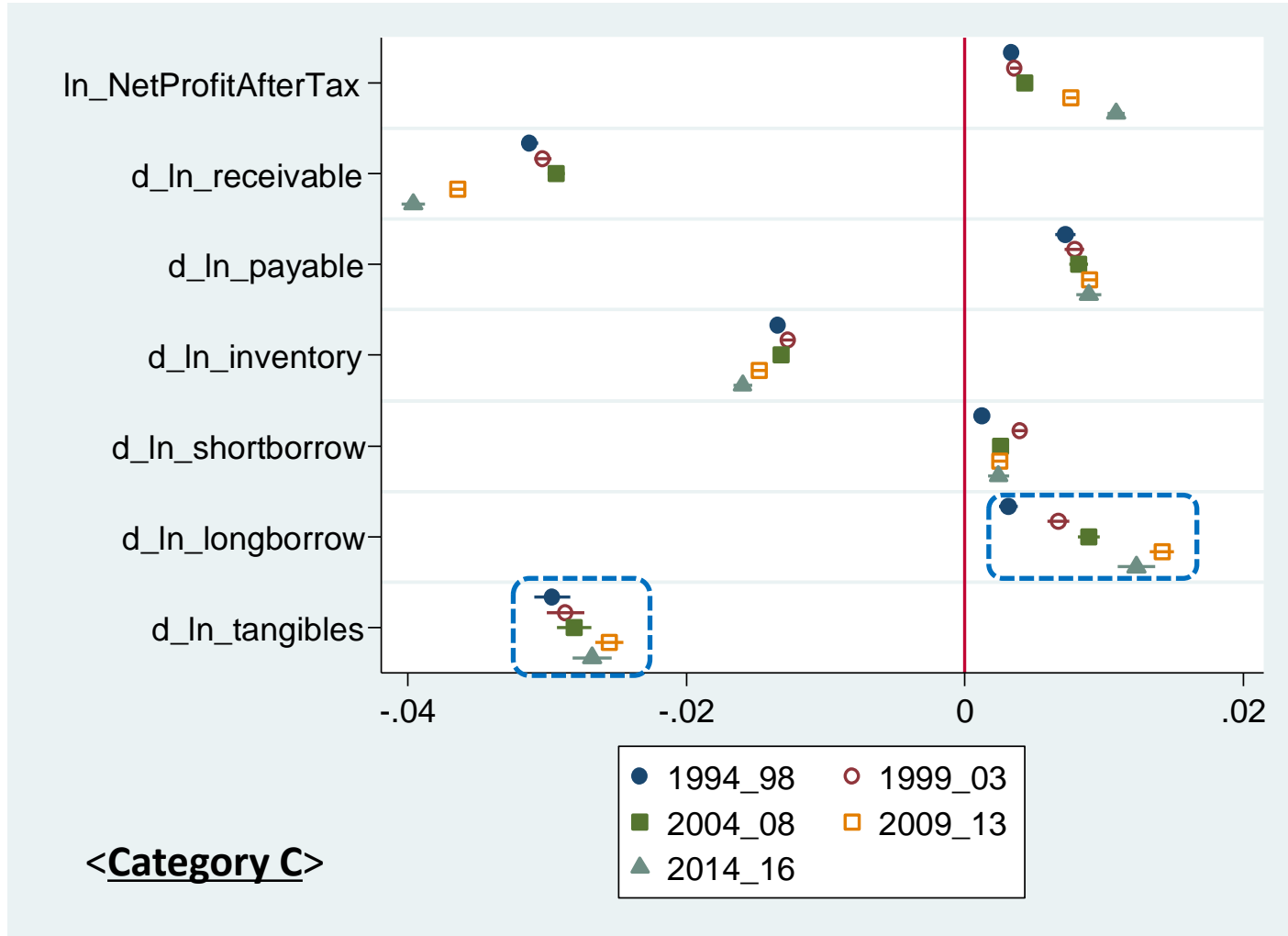
⇒ 現預金保有のキャッシュインフローへの感応度 ↑



4. 「推定」

□ 2000年代後半？ (C: 財務データ有り全データ)

⇒ 現預金保有のキャッシュインフローへの感応度 ↑



4. 「推定」:まとめ②

□ 良い企業が現預金を蓄積(⇔一種の「パズル」)

□ **良好な借り入れ環境も貢献(外部環境)**

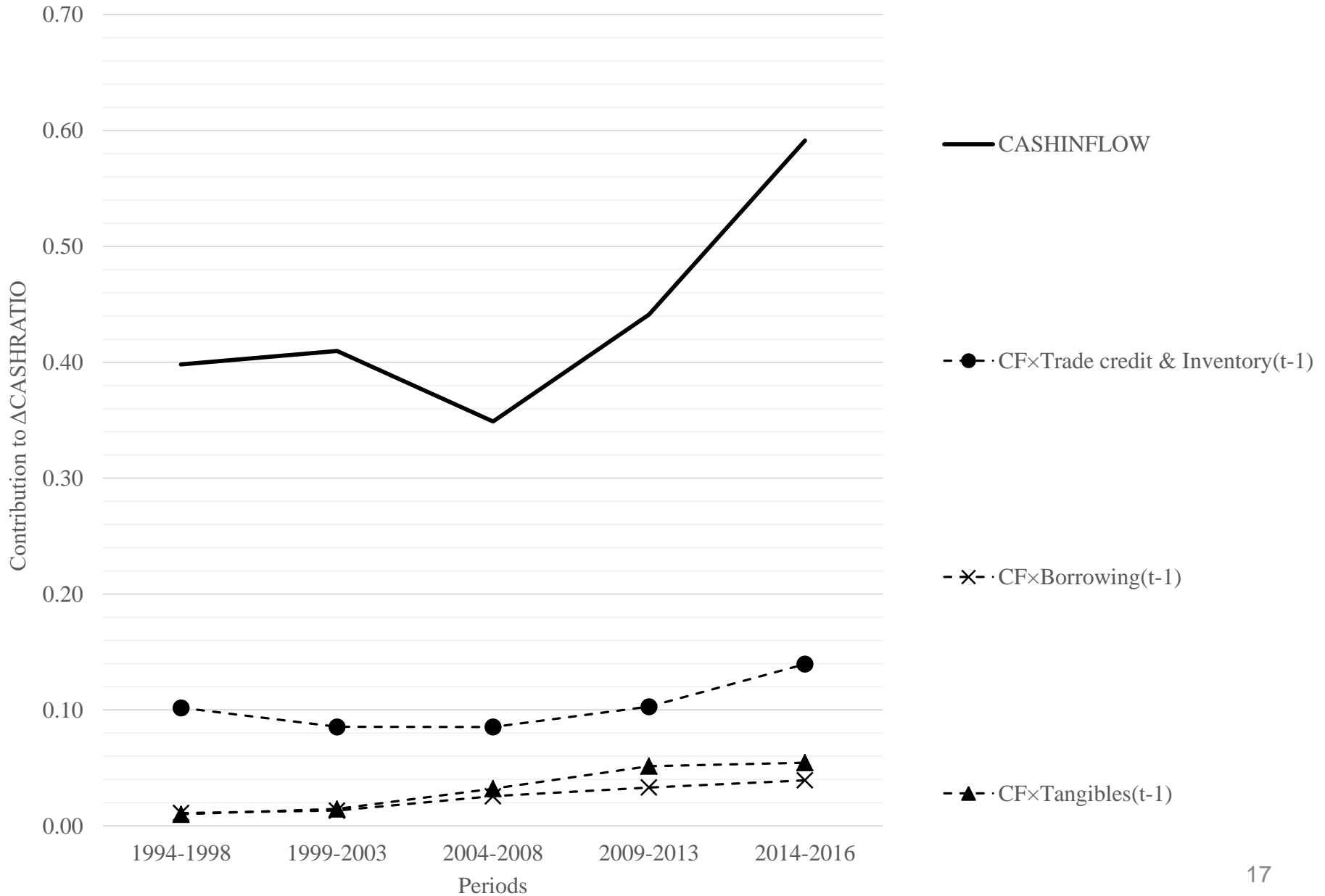
□ 「キャッシュインフロー ⇒ 現預金比率」↑↑ when...

■ 良好な企業間信用のポジション(外部環境)

■ 取引相手のクオリティ(予備的貯蓄動機)

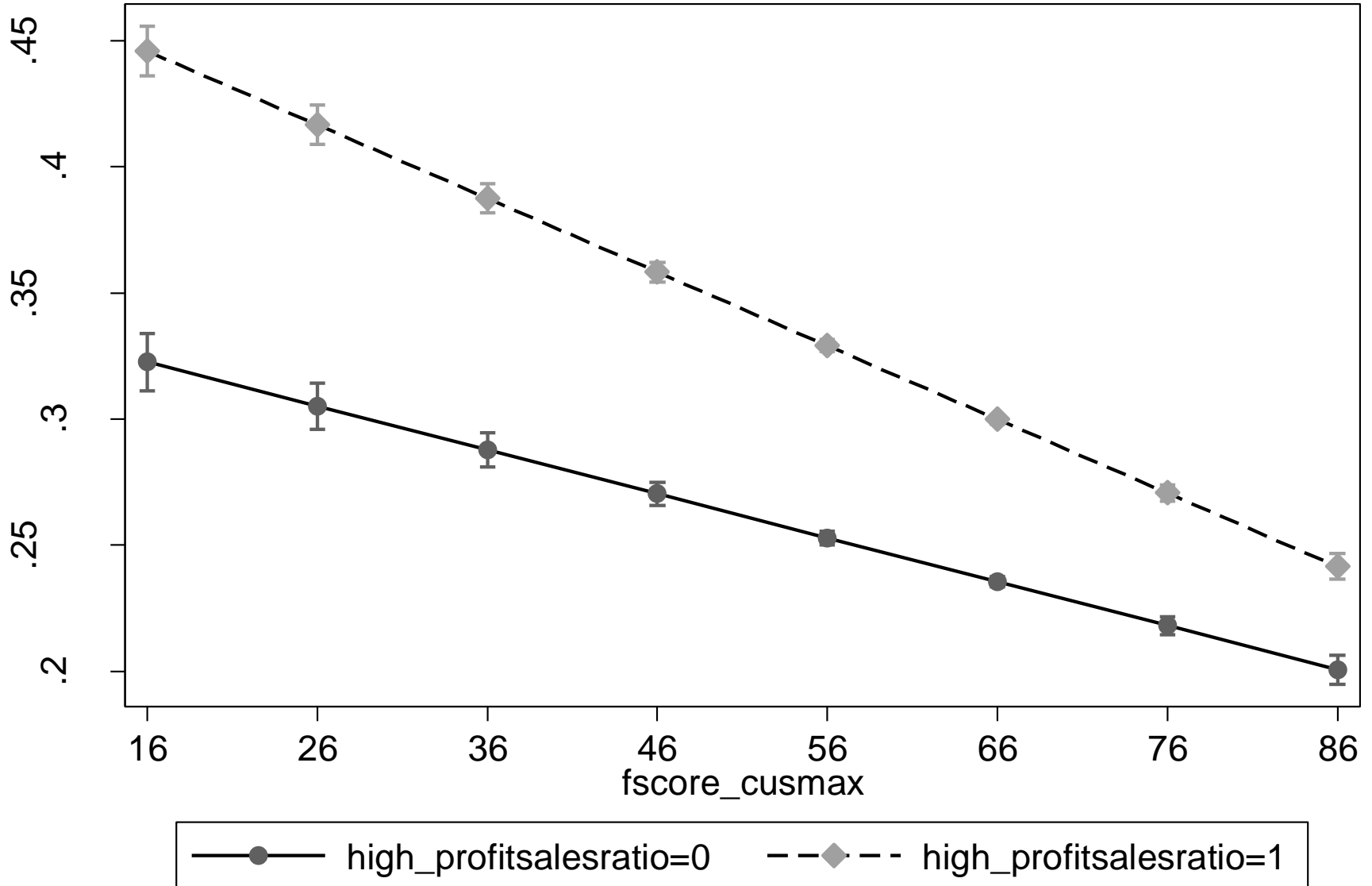
⇒ 「多岐に亘る要因」が現預金比率↑の背後に存在

＜現預金/総資産の変動分解＞



＜現預金/総資産の変動要因＞

Adjusted Predictions of high_profitsalesratio with 95% CIs



4. 「推定」:まとめ②

□ 良い企業が現預金を蓄積(⇔一種の「パズル」)

□ 良好な借り入れ環境も貢献(外部環境)

□ 「キャッシュインフロー ⇒ 現預金比率」↑↑ when...

■ 良好な企業間信用のポジション(外部環境)

■ 取引相手のクオリティ(予備的貯蓄動機)

⇒ 「多岐に亘る要因」が現預金比率↑の背後に存在

5. 結語

- 現預金比率：平均とばらつきの上昇
 - 平均で見た上昇と「格差」の拡大

 - 「キャッシュインフロー ⇒ 現預金比率」
 - 予備的貯蓄動機に限らない様々な動機
 - 表面的には依然としてパズル

 - 投資機会の欠如、不確実性、外部環境（例：金融）・・・
-
- 政策的含意
 - 複数のメカニズムを想定した政策デザインの必要性
 - 個々のメカニズムをピンポイントで検証する試み

宮川 大介 (みやかわ だいすけ):

一橋大学大学院経営管理研究科 准教授
(一橋ビジネススクール:HUB)

〒101-8439

東京都千代田区一ツ橋2-1-2

学術総合センター内

Web:

<https://sites.google.com/site/daisukemiyakawaphd/>