

（BOX 2）近年の企業貯蓄に関する事実整理

企業収益が既往最高圏内の水準に達しているにもかかわらず、企業は設備投資や賃金引き上げに対して慎重な姿勢を崩さないため、企業貯蓄が過度な水準にまで高まっているのではないかとの見方がある。ここでは、企業貯蓄が過度かどうかはさておき、やや長い目でみた企業貯蓄の水準について、事実整理を行いたい。

営業利益が既往最高を更新するなか、営業キャッシュフローも既往ピークの水準にまで増加している（図表 B2-1）。

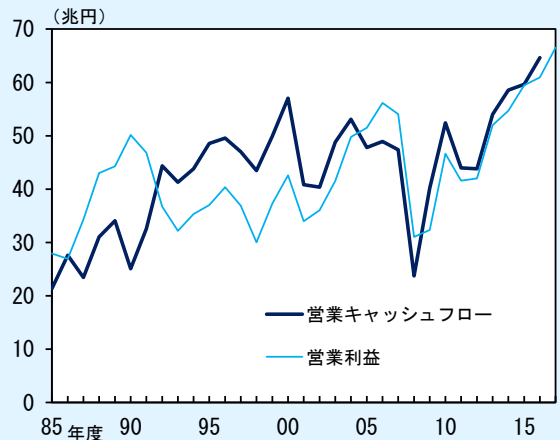
一方、企業の支出スタンスをみると、総じて慎重な姿勢を崩していないように見受けられる。「営業キャッシュフロー+人件費」を分母にして、設備投資比率をみると、最近上昇してきているとはいえ、1990年代半ば以降で見れば、横ばい圏内の動きにとどまっている（図表 B2-2 太線）。人件費比率に至っては、正社員を中心に賃金引き上げの動きが限定的なことを背景に、ここにきて下落している³³。この間、配当性向は、コーポレート・ガバナンスの強化もあって上昇してきているが、上昇幅は小幅にとどまっている（図表 B2-3）。

この結果、企業貯蓄は、歴史的にみても高い水準にまで高まっている。企業貯蓄には幾通りかの指標があるが、内部留保の変化幅に対応する「当期末分配利益」（=当期純利益-配当金）は、「営業キャッシュフロー+人件費」との対比でみて、既往最高水準にまで高まっている³⁴（図表

³³ 労働需給がバブル期並みまで引き締まっているにもかかわらず、足もとの賃金上昇率が、バブル期に比べると弱めであることに関する事実整理と背景分析については、2017年7月展望レポートのBOX 1、2を参照。

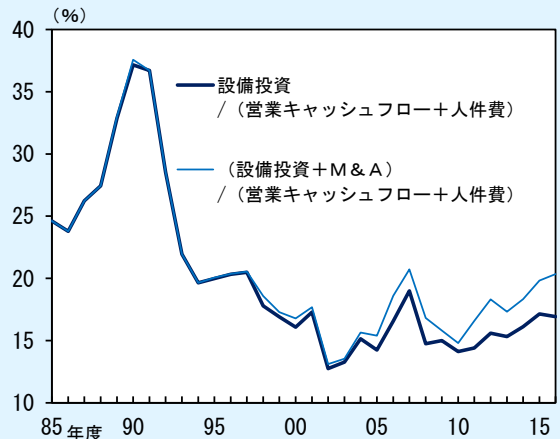
³⁴ 他の企業貯蓄をあらわす指標の例として、実物面における貯蓄と投資の関係をみた「貯蓄投資バランス」がある。

図表B2-1：営業キャッシュフローと営業利益



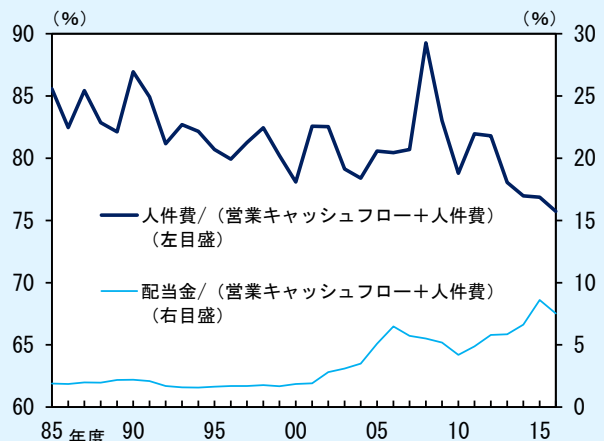
（出所）財務省
 （注）1. 営業利益は法人季報、営業キャッシュフローは法人年報ベース。金融業、保険業を除く。
 2. 営業キャッシュフローは、当期純利益-配当金+減価償却費+引当金-在庫投資-企業間信用-ネットその他流動資産と定義。
 3. 営業利益の2017年度は、季節調整済系列の上期の年率換算値。

図表B2-2：設備投資比率



（出所）財務省、Bloomberg
 （注）1. 営業キャッシュフロー、人件費、設備投資は、法人年報ベース。金融業、保険業を除く。
 2. 営業キャッシュフローの定義は、図表B2-1と同じ。
 3. 設備投資は、土地投資額を含み、ソフトウェア投資額・研究開発投資額は含まない。M&A額は、日本企業による外国企業の買収が対象。

図表B2-3：人件費比率と配当性向

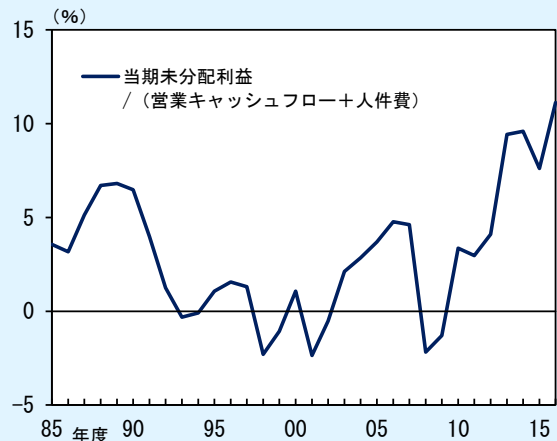


（出所）財務省
 （注）1. 法人年報ベース。金融業、保険業を除く。
 2. 営業キャッシュフローの定義は、図表B2-1と同じ。

B2-4)。

こうしたフローが積み上がった結果、内部留保のストックにあたる「利益剰余金」はここに来て急速に増加しており、それに比べれば緩やかなペースではあるが、「現預金」もこのところ増加傾向が明確化している（図表 B2-5、B2-6）。

図表B2-4：当期未分配利益



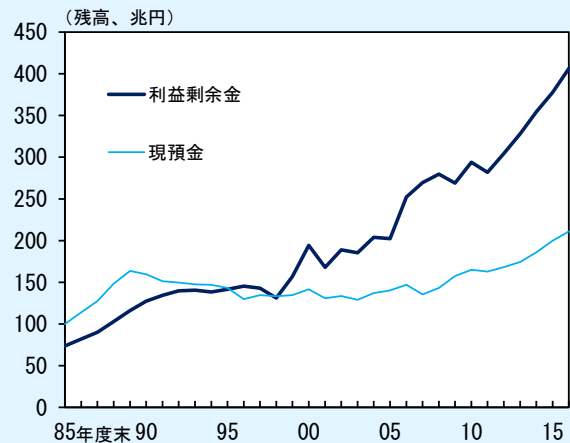
(出所) 財務省

(注) 1. 法人年報ベース。金融業、保険業を除く。

2. 当期未分配利益＝当期純利益－配当金。なお、会計基準変更の影響を調整するため2006年度以前の計数は、役員賞与を追加的に控除している。

3. 営業キャッシュフローの定義は、図表B2-1と同じ。

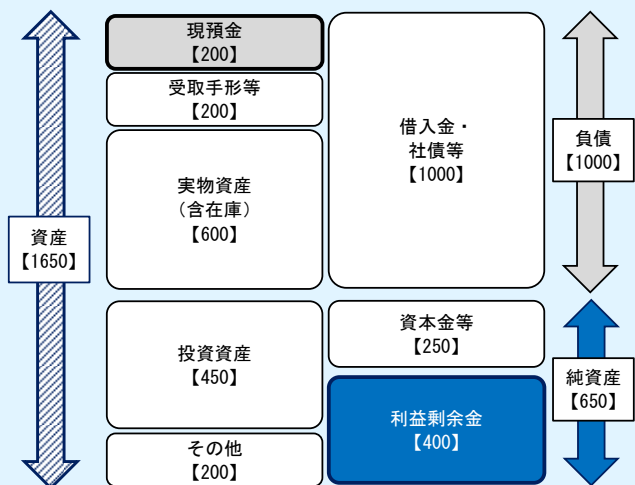
図表B2-5：利益剰余金と現預金



(出所) 財務省

(注) 法人年報ベース。金融業、保険業を除く。

図表B2-6：企業部門のバランスシート



(出所) 財務省

(注) 1. 法人年報ベース。金融業、保険業を除く。

2. 計数は、2016年度末の概算値 (兆円)。

これを見ても、企業貯蓄は増加傾向にある。