

調査レポート

日本経済ウォッチ (2012年5月号)

【目次】

1. 今月のグラフ..... p.1
～ コンビニ躍進の一方で、縮小する国内消費市場～
2. 景気概況 p.2
～ 景気は緩やかに持ち直している～
3. 今月のトピック: 銀行の貸出動向と企業の資金需要..... p.3～13
～ 企業のバランスシートは再拡大していくのか～
 - (1) 銀行の貸出動向の現状
 - (2) 企業の借入金の資金用途は何か
 - (3) 再拡大の兆候が見られる企業のバランスシート

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社
調査部 小林 真一郎、尾畠 未輝 (chosa-report@murc.jp)
〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2
TEL: 03-6733-1070

1. 今月のグラフ ～コンビニ躍進の一方で、縮小する国内消費市場～

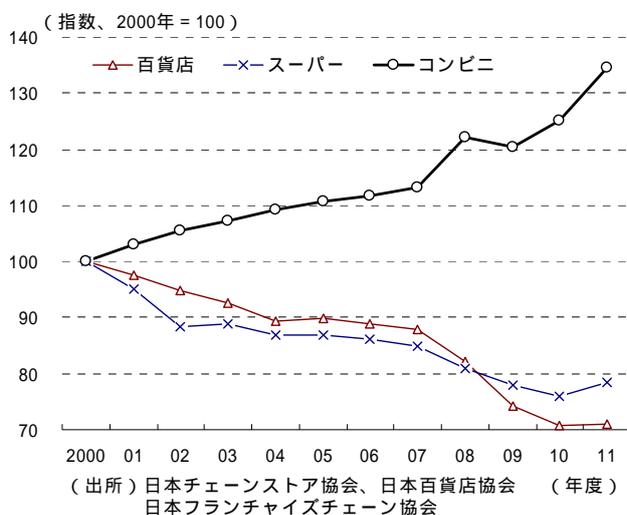
景気の低迷が長引き、多くの小売業が苦戦を強いられる中、近年、コンビニの躍進が目立っている。2011年度¹のコンビニエンスストア（以下、コンビニ）大手3社²の売上高は、全社とも前年を上回った。さらに、各社の営業利益は、震災による損失が発生したにもかかわらず過去最高水準を更新した。日本フランチャイズチェーン協会に加盟するコンビニ全体でみても、2011年度の売上高は8兆7939億円（前年差+6233億円）と増加した。2000年代以降、代表的な小売業である百貨店やスーパーでは売上高の減少が続いている一方、コンビニは店舗数の増加とともに売上高を大きく伸ばしてきた（図表1）。

コンビニでは、従来からの主力部門である食品については新商品の開発や高齢者など新たな客層の取込みに尽力する一方、化粧品や雑貨など非食品や各種チケットの取り扱いといったサービスの拡大についても力を入れている。食品以外の売上が売上高全体に占める割合をみると、2000年度には29.8%だったが、2011年度は39.2%まで上昇した。2008年度には成人識別ICカード「taspo」の導入を受けてたばこ（＝非食品）の販売が急増したが、その影響を差し引いても食品以外の販売は堅調に伸びている。

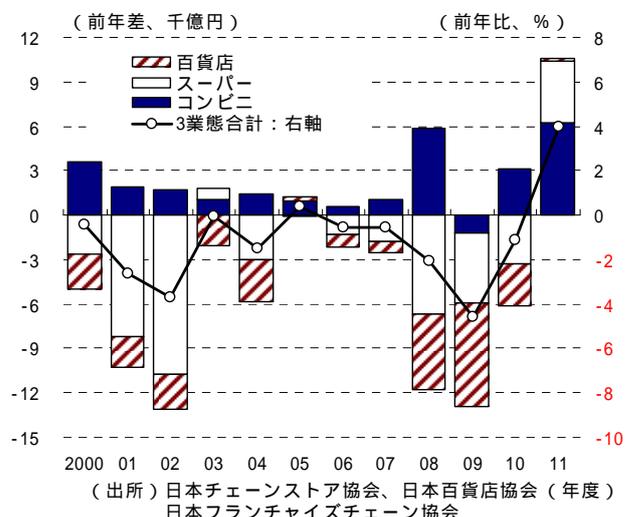
一方で、こうしたコンビニの成功が百貨店等の不振をもたらしたという見方もある。利便性の高さなどを強みに、百貨店等からコンビニに一部の消費者が流れたことも事実であろう。しかし、2000年度以降、コンビニと百貨店、スーパーの各業態を合わせた売上高は減少基調で推移していることから、コンビニの台頭だけが百貨店やスーパーの不調の原因であるとはいえない（図表2）。長引く不況などを背景に世帯あたりの消費支出は減少が続いており、さらに近年では人口が減少していることもあって日本全体の国内消費も低迷している。国内の市場が縮小する中では、現時点では業績が好調なコンビニでさえも新たなマーケットを開拓する必要に迫られており、最近では小売業の海外展開の動きが目立っている。とくに足元では円高が追い風となり、小売業の海外進出はますます加速することになるだろう。

（尾島 未輝）

図表1 売上高の推移（指数）



図表2 業態別売上高の推移（前年差、前年比）



¹ 2月期決算

² セブン-イレブン、ローソン、ファミリーマート

2. 景気概況 ~ 景気は緩やかに持ち直している ~

外需の動きは弱いものの、内需が底堅く推移しており、景気は緩やかに持ち直している。もともと、夏場が近づくとつれて、景気の先行きには警戒が必要となってくるであろう。

堅調な内需を牽引するのが個人消費と公共投資である。個人消費は緩やかに持ち直しており、3月の家計調査の実質消費支出（二人以上の世帯）は前月比 -0.1% と小幅減少したが、2月が同 $+2.3\%$ と高い伸びであり、高い水準を維持しているといえる。自動車の販売も引き続き好調である。3月の1人当たりの現金給与総額が前年比 $+1.3\%$ と2ヶ月連続でプラスとなっており（うち所定内給与は同 $+0.7\%$ とおおよそ4年ぶりに増加）、増加が定着してくるようであれば個人消費の下支え材料となる。公共投資も、公共工事請負額が順調に増加するなど、2011年度第3次補正予算の効果が本格化しつつある。

一方、3月の実質輸出は前月比横ばいにとどまるなど、外需は冴えない状態が続いている（実質輸出の水準は昨年12月時点と同じままである）。自動車や一般機械の輸出は堅調であるが、その他の業種では改善が遅れている。地域別では米国、アジア向けは持ち直しているが、欧州向けが低迷している。

こうした輸出の回復の遅れは、国内生産にも影響を及ぼしている。3月の鉱工業生産指数は前月比 $+1.0\%$ と2ヶ月ぶりに増加に転じた。ただし、昨年12月からの3ヶ月の伸びはわずか $+0.3\%$ にとどまっている（前月比で約 $+0.1\%$ のペース）。製造工業生産予測指数によれば、4月は同 $+1.0\%$ と増加が続くが、5月には同 -4.1% と減少に転じる見込みである。予測指数通りの結果となれば、4~6月期の生産が前期比プラスになるために、6月は同 $+5.1\%$ 以上の伸びが必要となる。どうやら4~6月期は4四半期ぶりに前期比マイナスとなる可能性が高そうだ。

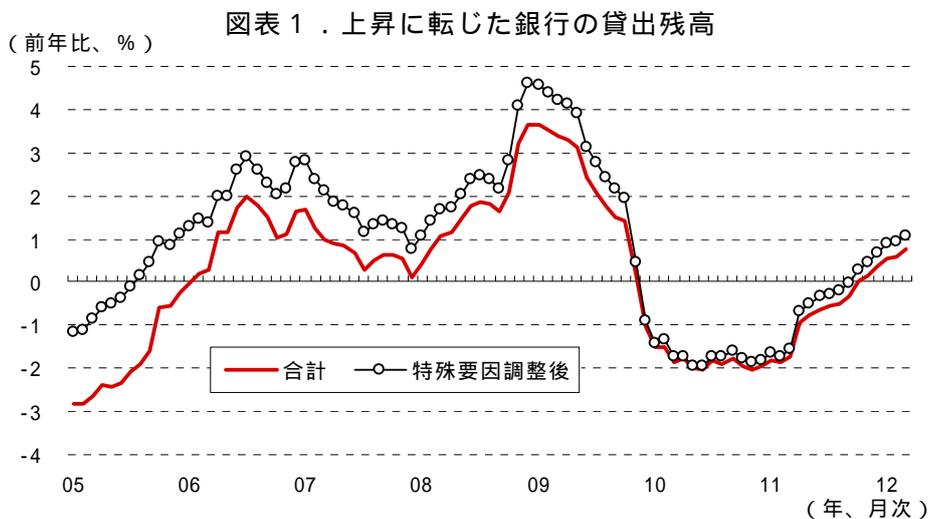
5月の生産の落ち込みはいくつかの業種で減産が見込まれているためだが、中でも自動車の減少が影響している。足元の自動車の生産・販売の好調は、エコカー購入時の補助金復活によるところが大きいだが、補助金は予算枠（3,000億円）を消化したところで支給が打ち切られる予定である。そうなれば販売が急減する可能性が高く、このまま自動車を作り過ぎると在庫を抱えるリスクが出てくる。このため、販売はしばらく好調を維持すると思われるものの、支給打ち切りのタイミングを睨み、生産は徐々に減少していくであろう。

国内向け自動車生産の落ち込みをカバーするために必要なのが輸出の回復である。米国、中国とも景気が緩やかながらも回復しており、輸出もしだいに持ち直してくると期待される。しかし、欧州の財政金融危機の再燃（特に仏大統領選、ギリシャ総選挙後の政治的混乱には注意が必要）や原油価格の上昇によって世界経済が停滞することになれば、輸出の改善が遅れる懸念がある。そうなれば、自動車生産のピークアウトと輸出回復のタイミングの間に隙間が生じ、景気回復の動きがいったん途絶えてしまうリスクがある。そのリスクの有無を見極めるタイミングは、それほど先のことではないはずだ。（小林 真一郎）

3. 今月のトピック：銀行の貸出動向と企業の資金需要

～企業のバランスシートは再拡大していくのか～

2010年になって減少が続いていた銀行の貸出残高（除く金融）が2011年10月より前年比プラスに転じ、プラス幅も徐々に膨らんできている（図表1）。景気が回復しているとはいえ、その勢いは緩やかな状態の中で、なぜこうした動きがみられるようになったのか。企業の資金需要が高まってきたのであろうか。今回は、銀行の最近の貸出と企業の資金需要の動向について検討してみた。



(1) 銀行の貸出動向の現状

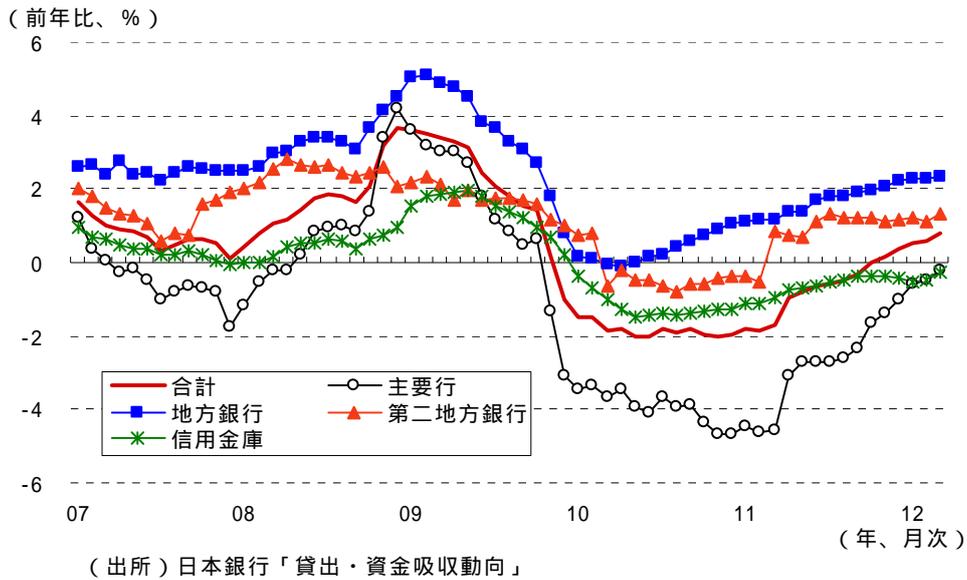
銀行貸出の内訳を業態別にみると、地方銀行、第二地方銀行の地域銀行において先行して増加に転じているほか、このところ主要行³のマイナス幅が急速に縮小したことが全体の増加につながっていることがわかる⁴（図表2）。

地域銀行の貸出が順調に伸びているのは、これまでは貸出シェアの小さかった大企業向け、中堅企業向け貸出を積極的に増加させているためである。図表3は地方銀行の貸出のうち、中小企業向け、大企業・中堅企業向け、個人向けの伸びをそれぞれ見たものであるが、中小企業向け貸出の伸びが低迷する一方で、大企業・中堅企業向けは2010年半ばから順調に増加している。地方における資金需要の低迷を背景に、地域銀行がこれまでは対象となりづらかった大都市圏の大企業・中堅企業に対して積極的な融資姿勢を示している結果であると考えられる。また、個人向け貸出も住宅ローンを中心に増加基調が続いている。

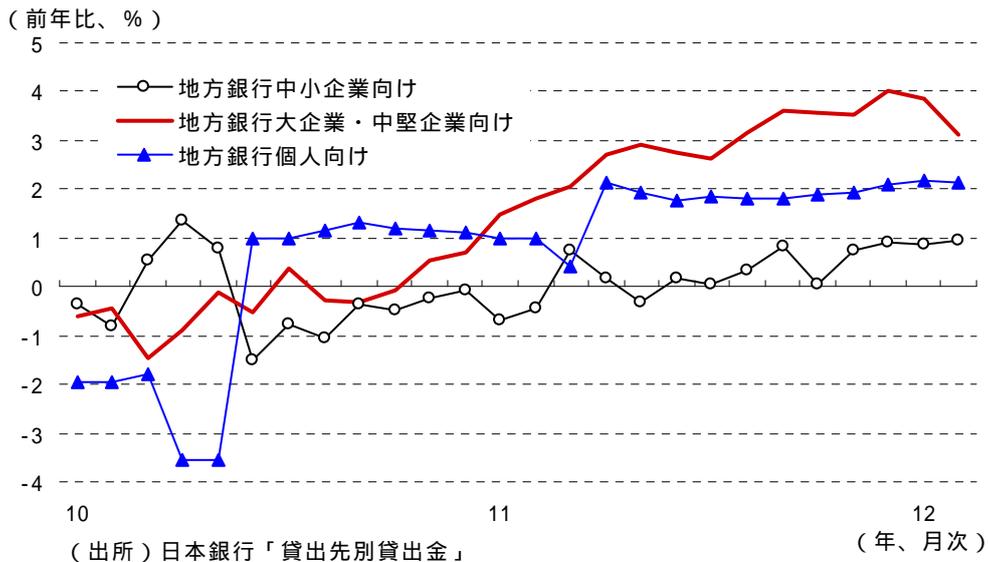
³ 日本銀行定義による。具体的には、都市銀行、信託銀行3行（三菱UFJ信託、みずほ信託、三井住友信託）、埼玉りそな銀行、新生銀行、あおぞら銀行のことを指している。

⁴ 本稿で取り扱っている日本銀行発表の銀行の貸出統計のうち、貸出・資金吸収動向には金融機関向け貸出と中央政府向け貸出は含まれていないが、貸出先別貸出金には含まれているなど定義に若干の違いがある。

図表2．業態別の貸出動向～地銀、第二地銀が増加



図表3．地方銀行の貸出動向～大企業向け・個人向けが増加



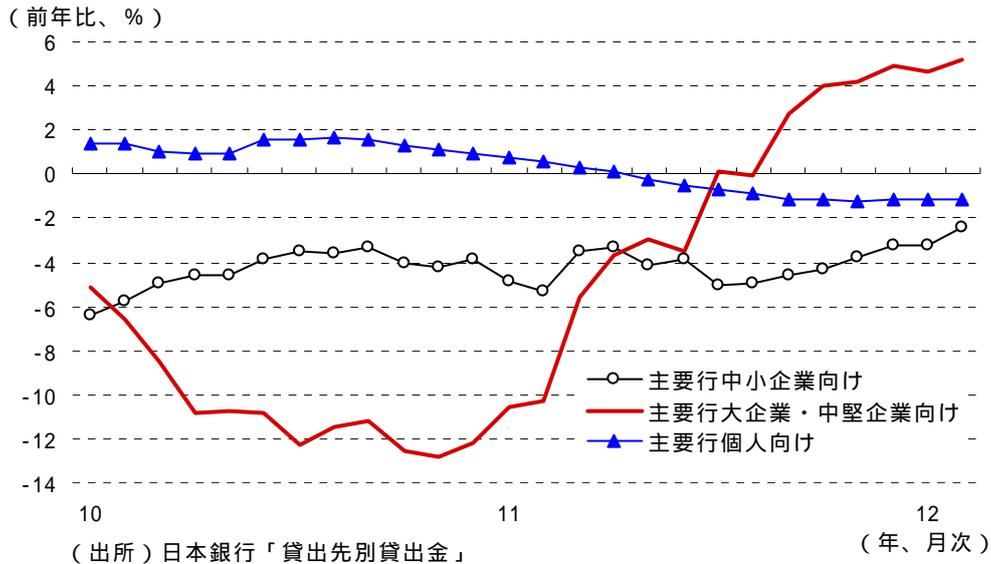
これに対し、主要行では同様に大企業・中堅企業向け貸出が地方銀行に遅れて増加に転じているが、中小企業向け貸出は減少が続いている（図表4）。また、個人向けも減少に転じており、地方銀行の動きとは対照的である。

主要行と地域銀行を合わせた国内銀行全体の貸出先別の動向では、中小企業向けで減少が続いているが、個人向けおよび地方自治体向けが一定のペースで増加していることに加え、大企業・中堅企業向けが増加に転じたことが、全体の押し上げにつながっている（図表5）。

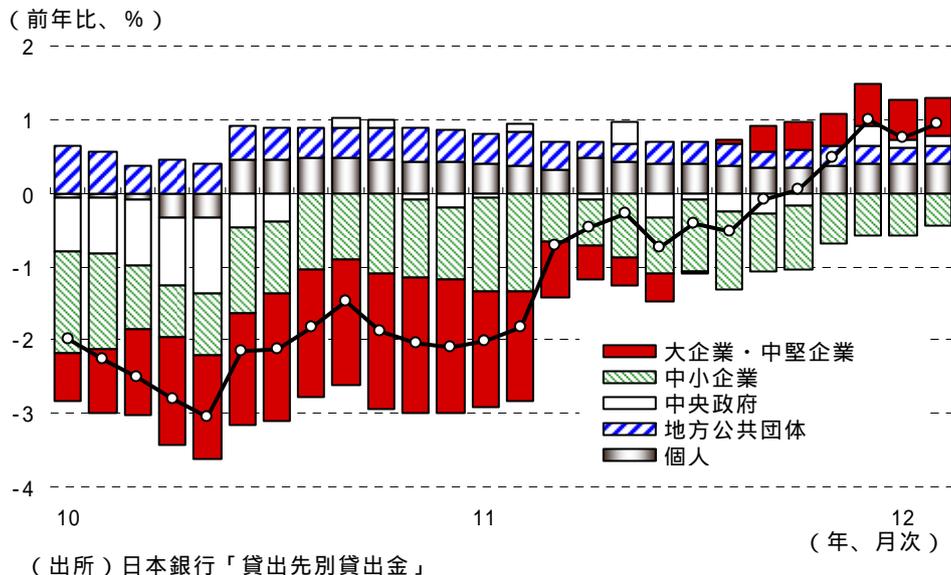
以上のことから、企業向け貸出については、次の3点が指摘できる。第一に、大企業・中堅企業では資金需要が高まっており、主要行、地域銀行のいずれからも借入を増やして

いる。第二に、中小企業の資金需要は、一部の地方において持ち直している可能性があり、地域銀行がその需要に対応している。第三に、地域銀行の積極的な融資姿勢の影響を受けて、主要行では中小企業向け貸出において資金需要の獲得に苦勞している様子が見え始める（個人向け貸出においても同様のことが指摘できる）。

図表4．主要行の貸出動向～大企業が増加に転じる



図表5．貸出先別動向～大企業・中堅企業向けが増加に転じる



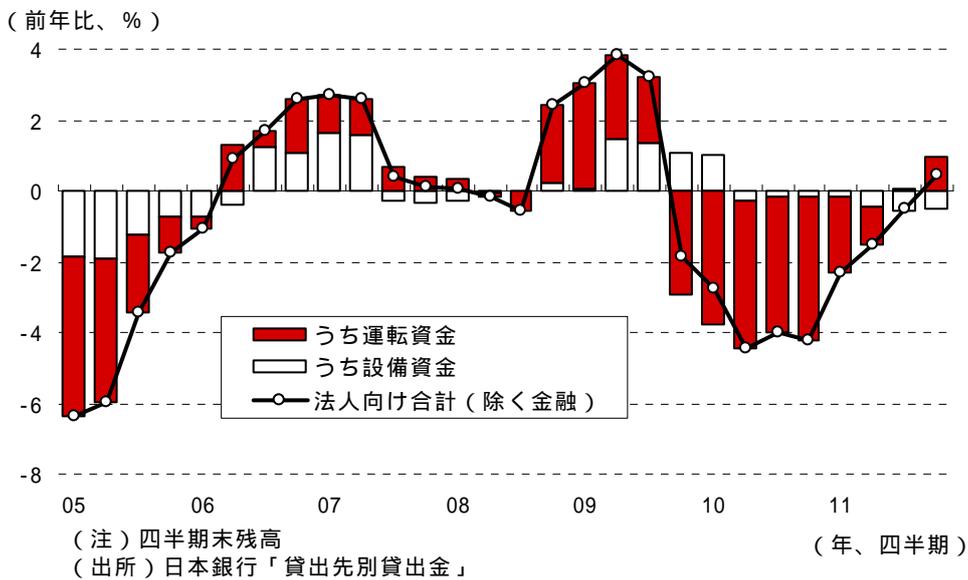
(2) 企業の借入金の資金使途は何か

それでは企業の借入の目的は何であろうか。まず企業の設備投資動向をみると、足元で若干増加してきたとはいえ水準は依然として低いままである。実際に銀行の貸出金の用途別の内訳をみると、設備資金借入は減少しており、増えているのは運転資金であることが

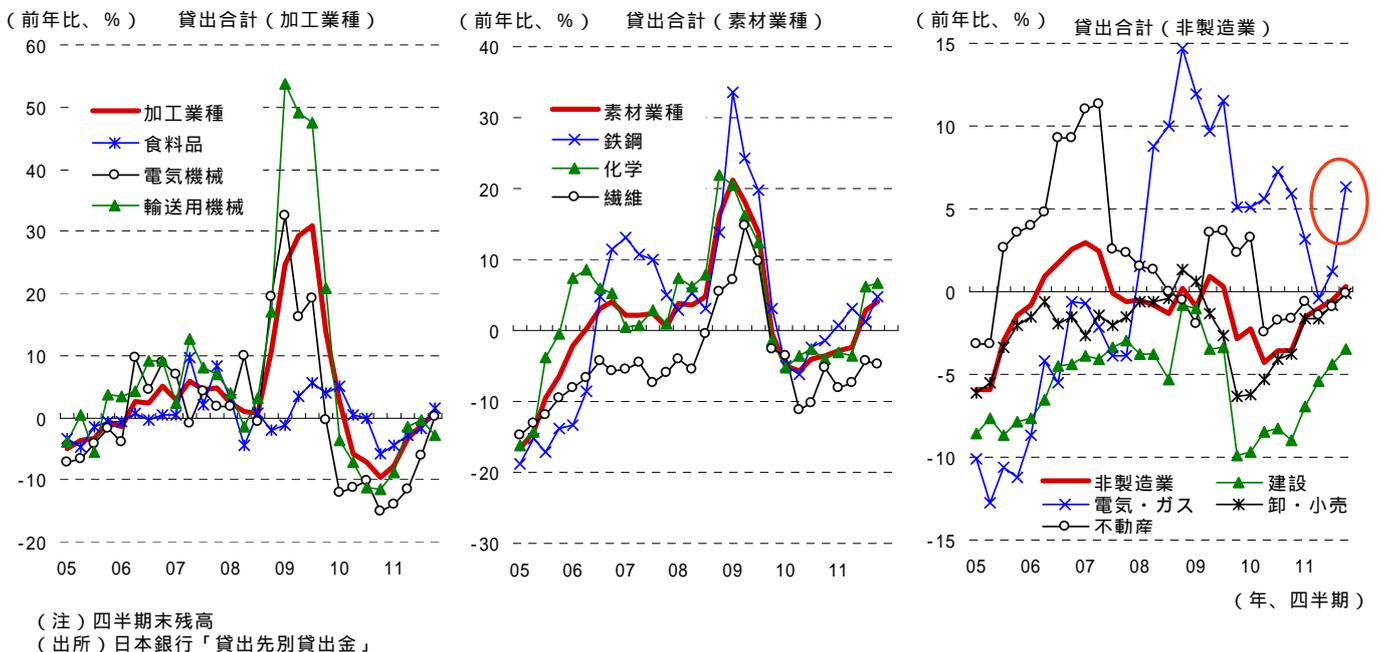
わかる（図表6）。

最近の借入増加において、一般的に指摘されている原因のひとつに、電力会社向けの貸出増加が挙げられる。環境の悪化によって社債の発行が困難になっているため、銀行からの借入に切り替えているというものである。実際に業種別の貸出動向をみると、電気・ガス業の借入が他の業種に比べて大きく伸びている（図表7）。電力会社の借入の多くは主力行によるものと考えられ、図表4でみた大企業向け貸出の増加は、電力会社向けの貸出増加によるものと思われる。なお、製造業のうち鉄鋼、化学といった素材業種でも、このところ借入が増えている。

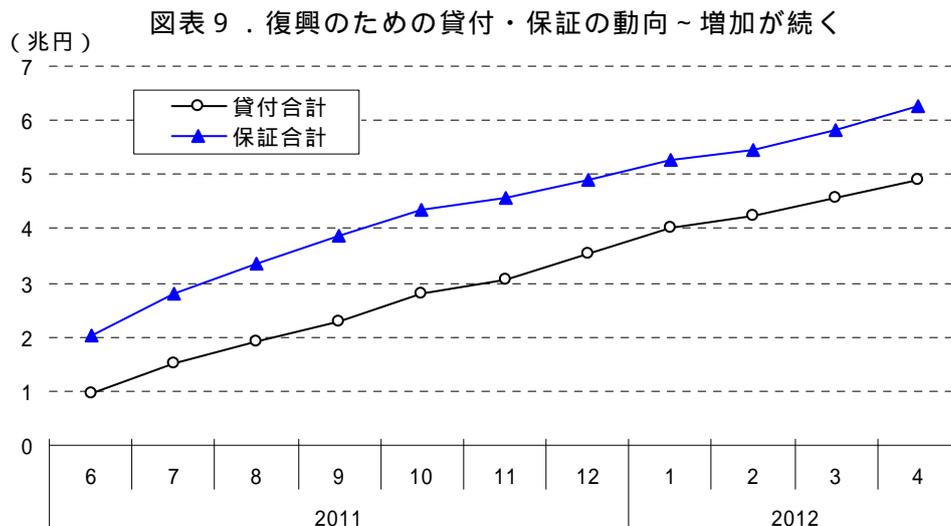
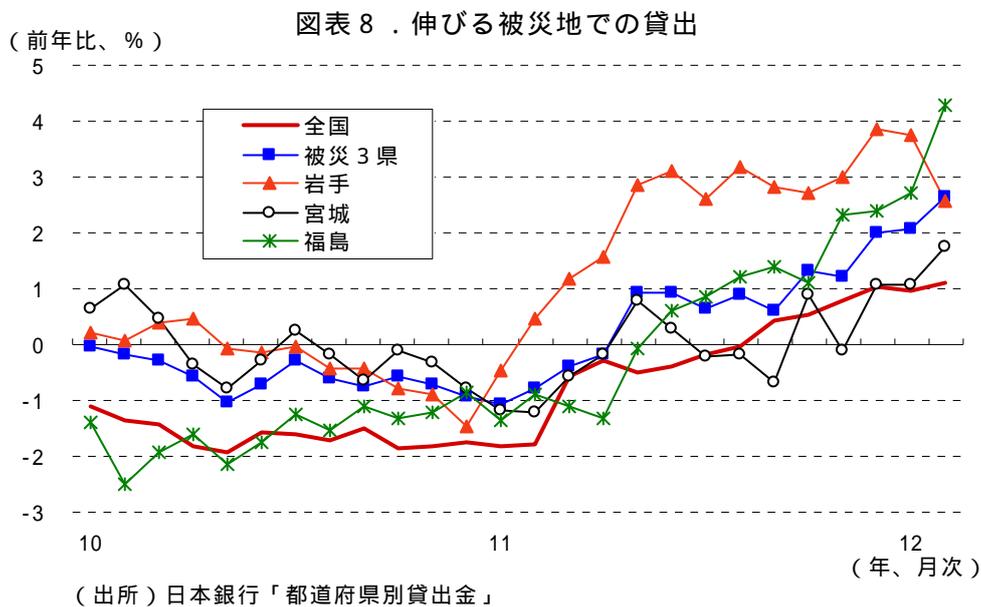
図表6．貸出金の用途別内訳～運転資金借入が増加



図表7．業種別の貸出動向～電気・ガスで増加



また、東日本大震災後の復興資金の借入が増加していることも、銀行の貸出増加の原因に挙げられる。図表8は銀行の都道府県別の貸出動向をみたものである。このうち、被災3県での貸出の伸びが震災後に全国を大きく上回っていることがわかる。さらに、東日本大震災復興緊急保証（保証割合 100%）が成立したことを受けて、制度を利用した貸出も増加要因となったようだ⁵。このほか日本銀行も、復旧・復興に向けた資金需要への初期対応を支援する観点から、被災地の金融機関を対象に「被災地金融機関を支援するための資金供給オペ」（0.1%の固定金利で銀行に資金を1年間供給、総額1兆円）を創設したことも、貸出を促す要因となっていると思われる。



⁵ 図表9における貸付は、東日本大震災復興特別貸付によるもので、貸出元は民間銀行ではなく、日本政策金融公庫と商工中金である。

これら2つの要因による借入の増加分を簡単に試算すると、電力・ガスでは2011年12月末時点で前年同期と比べて借入が約3兆円増加しており（そのほとんどが運転資金）、被災3県の前年比増加分は12月時点で2兆円である。同じ貸出統計（貸出先別貸出金のうち除く金融、図表6）では同期に貸出が約1兆円増加しており、従来からの貸出金の返済（主に設備資金）が進む半面、これら2つの要因によって貸出が押し上げられていることがうかがえる。

一方で、企業部門の資金過不足状況（貯蓄額－投資額）を確認すると、震災後の業績悪化などから余剰幅が縮小しているとはいえ、均してみれば2007～2008年ごろの水準を上回る資金余剰状態が続いている（図表10）。貯蓄額－投資額が黒字であるということは、設備投資や土地の購入といった実物資産へ投資しても資金が余っている状態であり、企業部門では、こうした余剰資金はこれまでは借入の返済に回されてきた。

なぜ、企業は資金余剰の状態にあっても借入を増やしているだろうか。これは、企業が手元の資金余剰額を越えて、金融資産を増やしているためである。

図表10．企業部門の資金過不足～余剰幅は高水準を維持

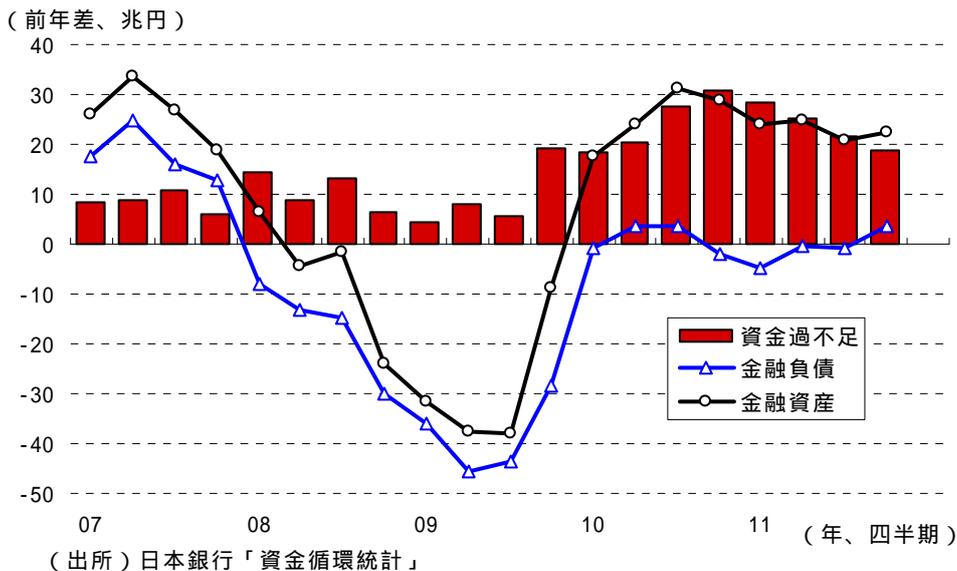


そこで、企業の金融資産、金融負債の状況をみてみよう（図表11）。これによると、リーマンショック後に減少した金融資産は、2010年になって前年を20兆円も超える程度まで急速に持ち直していることがわかる。資金余剰幅も確かに大きいですが、それをやや上回って金融資産を増加させており、その不足分を金融負債の増加によって対応しているのである⁶。

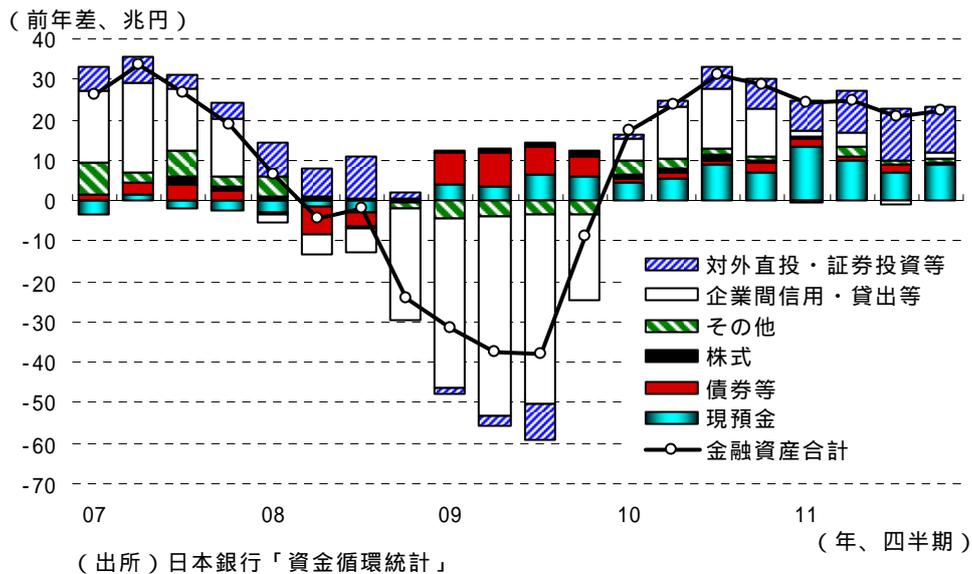
⁶ 「貯蓄－投資＝資金余剰額」、「資金余剰額＝金融資産の変動額－金融負債の変動額」の関係にある。たとえば、資金循環統計（フロー）によれば、2011年10～12月期の非金融法人企業において、資金余剰額（－1.4兆円）＝金融資産の変動額（＋18.8兆円）－金融負債の変動額（＋20.2兆円）でバランスしている。

金融資産の前年差での増加の要因を詳しくみていくと、①現預金の増加、②対外直接投資・証券投資の増加、の2つが金融資産を増加させていることがわかる(図表12)。このうち現預金は2009年以降に増加に転じているが、これはリーマンショック以降の金融市場の混乱に対応するために大企業を中心に手元の資金を厚めとしたためと考えられ、最近では売上高の増加に伴う現金需要の拡大も加わっている可能性がある。

図表11. 企業の金融資産と金融負債の動向～金融資産の増加が続く



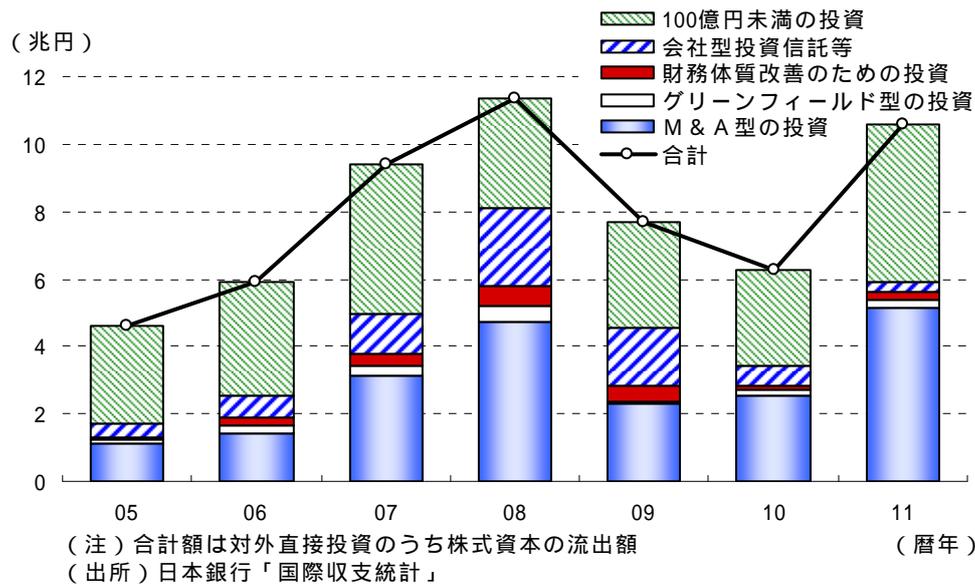
図表12. 企業の金融資産の増減内訳～現預金と対外投資が増加



一方、対外直接投資・証券投資等は2010年半ばから増加してきている。これらの投資は、2008年半ばまでも増加が続いていたが、リーマンショック後に海外経済が悪化する中で、いったんは増加に歯止めがかかっていた。しかし最近では、海外M&A案件の増加や、企

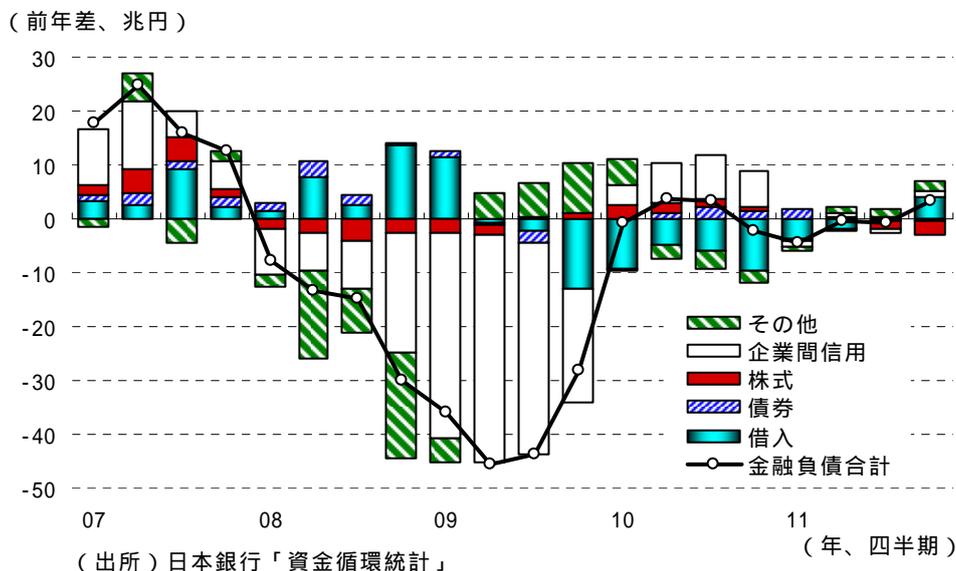
業の海外拠点の増強の動きに合わせて再び増加に転じている。また一部には、震災後に海外拠点での生産を強化する動きや、最近の円高に伴って国内生産を海外に移転する動きも出ている。こうした企業の投資の動きを国際収支統計で確認すると、100億円以上の大型案件でしか目的を分類できないという統計上の制約があるものの、それでもM&A案件が2011年に大きく伸びていることがわかる（図表13）。

図表13．対外直接投資の目的別分類～M&Aの拡大が続く



こうした中、企業の金融負債の動きをみると、借入を圧縮する動きが止まり、足元では銀行の貸出統計にも現れていたように借入が増加に転じている（図表14）。すでに述べたように、企業の資金余剰額を越えて金融資産が増加した結果、金融負債の減少傾向が止まる、ないしは金融負債が小幅増加しているのである。

図表14．企業の金融負債の内訳～借入の減少に歯止め

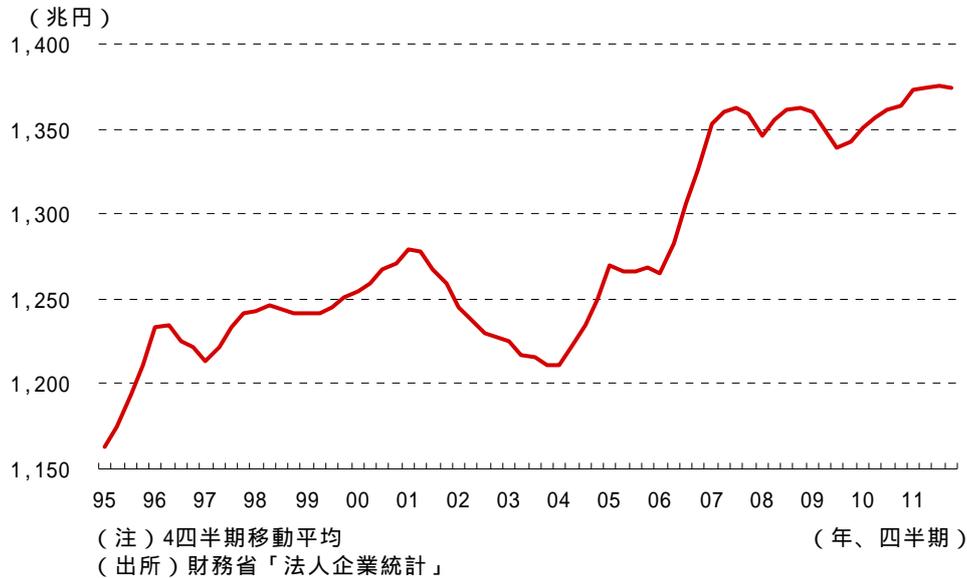


(3) 再拡大の兆候が見られる企業のバランスシート

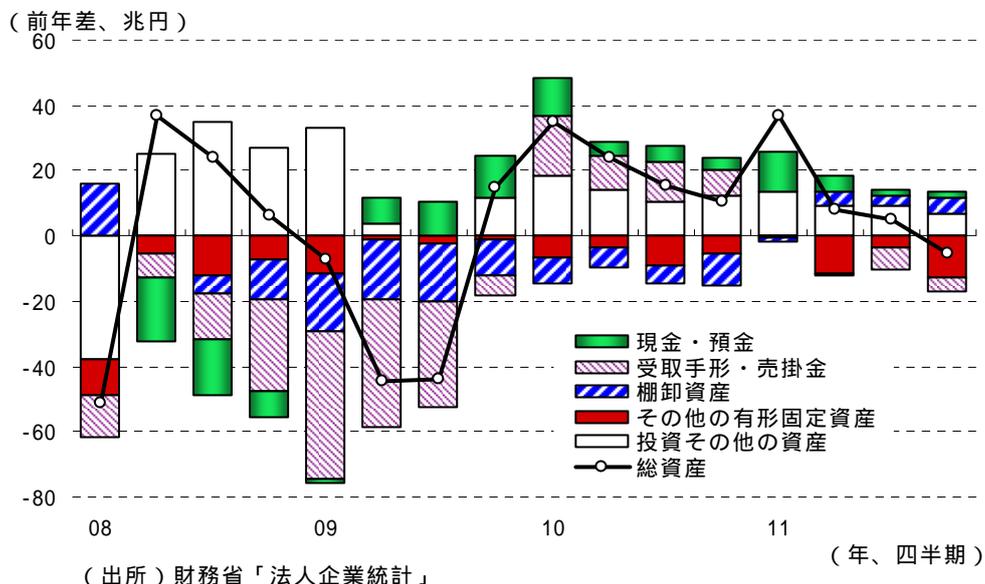
以上みてきたように企業の金融資産は拡大傾向にあるが、企業のバランスシート全体の動きはどうであろうか。図表 15 は企業（除く金融）の総資産の動きをみたものである。これによると、2007～2009 年にかけて企業のバランスシートは、いったん拡大の動きに歯止めがかかっていたが、最近では再び増加基調に転じつつある。

こうした企業の資産の増減の内訳をみると、実物資産において機械設備・構築物や土地などを含む「その他の有形固定資産」の減少が続いている（図表 16）。しかし、実物資産である棚卸資産（在庫）が増加していることに加え、先に述べたように現金・預金、投資その他の資産（主として対外直接投資）といった金融資産が増加していることがバランスシート全体の拡大につながっている。

図表 15．企業のバランスシートが足元で再拡大しつつある

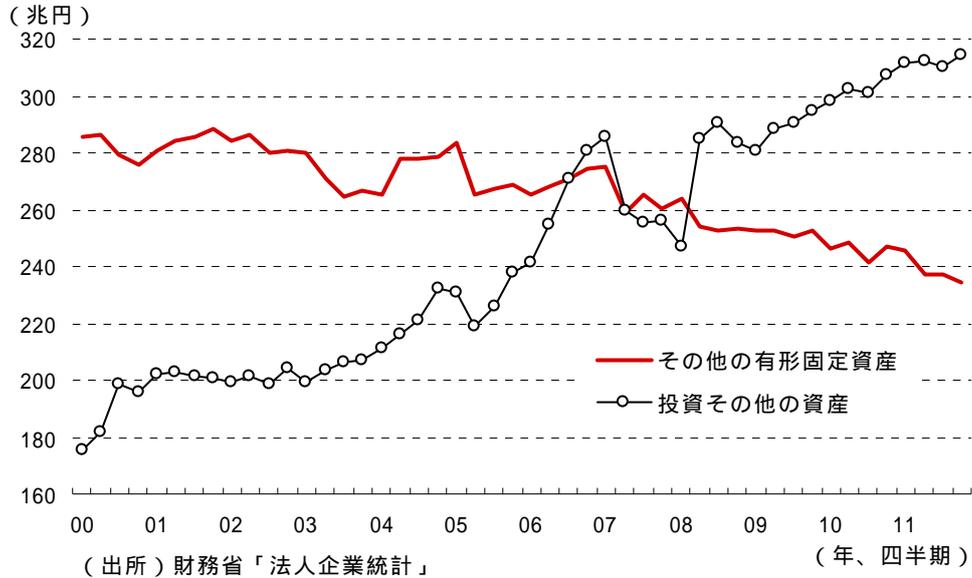


図表 16．企業の資産の増減内訳～対外直接投資・対外証券投資の増加が続く



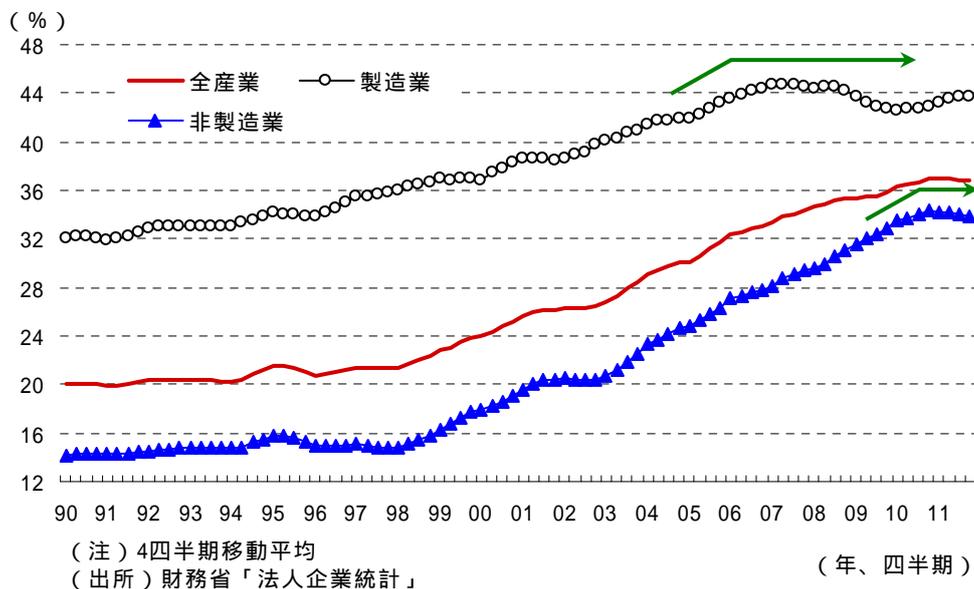
このように、最近では新規の設備投資が減価償却の範囲内に抑制され、国内の機械設備・構築物が減少する傾向が維持されている半面、投資その他の資産の増加が続いているため、2006年には両者の金額が逆転しており、その差は拡大する一方となっている（図表17）。

図表17. 企業の資産の内訳～投資その他の資産が生産設備等を越える



こうした企業のバランスシートの再拡大の兆しは、これまで内部留保の増加によって上昇が続いていた自己資本比率が、図表18にあるように、ここにきて横ばい圏で推移していることにも現れている（ただし、リーマンショック後の減益も一因である）。今後もバランスシートの拡大が続けば、1990年代半ば以降上昇が続いていた自己資本比率が低下に転じることもありそうである。

図表18. 自己資本比率の推移～足元では上昇が一服



以上見てきたように、企業の借入増加（銀行の貸出増加）の動きは、震災後の特殊要因による部分もあるが、それ以外の要因によるものもある。それが、金融資産の拡大であり、このため企業のバランスシートは再び増加基調に転じつつある。金融資産の拡大、具体的には海外の旺盛な需要の取り込みを狙った対外直接投資の増加の動きはリーマンショック以前より活発となっていたが、最近の円高による国内生産の価格競争力の悪化や、震災後の生産拠点の海外移転の動きを受けて、拡大に拍車がかかりつつある。さらに、大型のM&Aの動きも、円高による海外資産の値下がり効果もあって引き続き活発である。

このように、国内の設備投資への資金需要は盛り上がってこないが、海外投資のための資金需要が高まっている。この傾向は今後益々強まっていく公算が高く、それとともに銀行貸出の増加が続き、企業のバランスシートの再拡大が進む可能性がある。

（小林 真一郎）

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。