

調査レポート

日本経済ウォッチ(2013年12月号)

【目次】

1. 今月のグラフ..... p.1
 ～完全失業者の変動要因
2. 景気概況..... p.2
 ～緩やかに持ち直している
3. 今月のトピック: 増加が続く銀行の貸出
 ～最近の伸び率拡大の背景について p.3～11
 - (1) 増加する銀行貸出～貸出残高は2002年の水準を回復
 - (2) 企業向けの貸出の状況～持ち直しつつある設備投資需要

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社
調査部 主任研究員 小林 真一郎、研究員 尾畠 未輝
〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2
TEL: 03-6733-1070

1. 今月のグラフ ～完全失業者の変動要因

総務省「労働力調査」における完全失業者は、労働力人口から就業者数を引いて算出される。失業者が減少するためには、①就業者が増加すること、もしくは、②労働力人口が減少すること、が必要である。とくに②については、近年では少子高齢化に伴って定年などによる退職者が増えると同時に新卒者が減り趨勢的に労働力人口は減少している一方、高齢者の労働参加が進んでいることで高齢層の労働力人口は増加傾向にある。

1980年代から90年代初頭までは、労働力人口の増加が失業者数を押し上げていたものの、バブル期を中心に景気の拡大を背景に雇用環境が改善していたことで、就業者数が増加し、完全失業者数は100万人台前半と低水準で安定して推移していた。

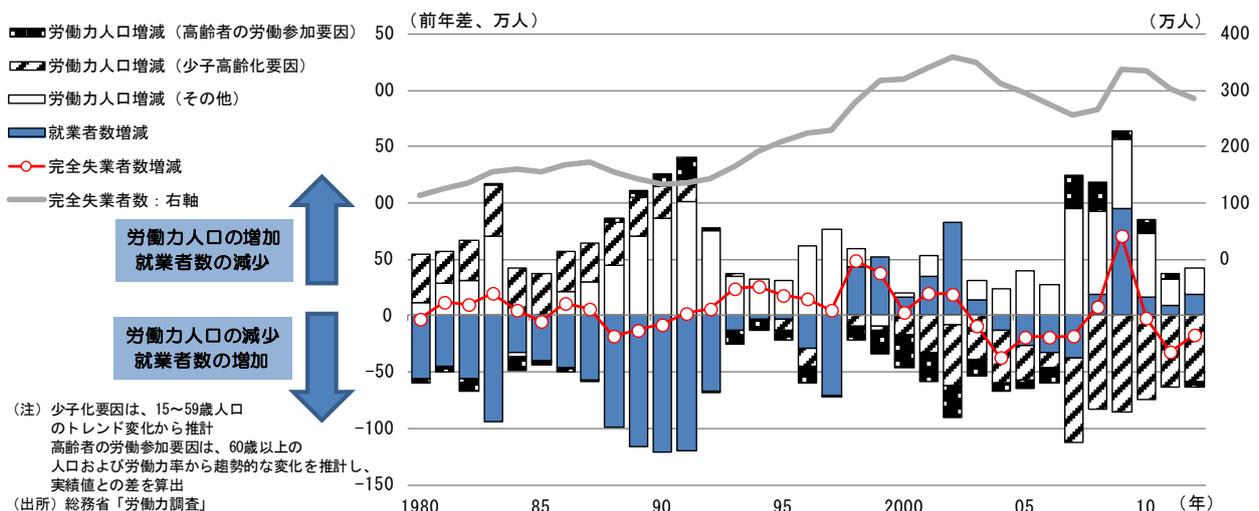
しかし、バブル崩壊後になると、景気の悪化を受けて就業者数が増えにくくなった。とくに1990年代終盤以降になると、相次ぐ金融機関の破たんが低迷する景気を一段と冷え込ませ、就業者数が大きく減少し、失業者は増加した。一方、少子高齢化が本格化し労働力人口が減少に転じたことで、失業者数の押し上げ圧力は幾分緩和されていたものの、失業者を減らすまでには至らなかった。1990年代を通してほぼ一貫して増加した完全失業者数は、2002年には359万人で過去最多となった。

その後、00年代半ばには、世界経済が拡大する中、国内景気も戦後最長の景気拡張期を迎え、就業者数は増加し、失業者は200万人台まで減少していた。しかし、リーマン・ショックの影響によって雇用環境は急激に悪化し、就業者の大幅な減少を受けて、09年に失業者は再び300万人を上回った。

足元では完全失業者が減少しているが、1980年代終盤のバブル期とは要因が異なる。高齢者の労働市場への参加が進んでいることは労働力人口の増加を通じて失業者の押し上げ要因となっているが、少子高齢化の影響は一段と強まり労働市場から退出する人が増えている。つまり、近年の失業者の減少は、労働力人口の減少によるところが大きく、就業者数は増えてはいないのである。

(尾島 未輝)

図表 完全失業者数の変動要因



2. 景気概況～緩やかに持ち直している

景気は緩やかに持ち直している。もっとも、公共投資や住宅着工などが好調な一方で、足元では個人消費の伸びや輸出の持ち直しが一服し、設備投資も輸出も勢いに欠けるなど、一部には弱さもみられる。

法人企業統計によれば、7～9月期の経常利益は季節調整済前期比では-1.6%と5四半期ぶりにマイナスとなった。それでも前年比では+24.1%と大幅な増益と（4～6月期は同+24.0%）、製造業を中心に高い水準を維持している。こうした業績の改善を受けて、12月調査の日銀短観では、大企業製造業、大企業非製造業とも業況判断D Iの上昇が続いた（それぞれ+4、+6）。ただし、3月までの予測では、両者とも悪化に転じる見込みとなっており（同-2、-3）、消費税率引き上げに対する企業の警戒感が根強いことがうかがえる。

鉱工業生産は持ち直しているが、ペースは緩やかにとどまっている。10月は前月比+0.5%と増加したが、生産予測調査の同+4.7%から大きく下振れた。生産予測調査では11月、12月と引き続き増加が計画されており（それぞれ前月比で+0.9%、2.1%）、計画通りであれば10～12月期は前期比+2.5%と4四半期連続で増加する見込みである。しかし、このところ実績が下振れる傾向が強まっており、伸びは小幅にとどまる可能性がある。こうした背景にあるのが、輸出の伸び悩みである。輸出数量指数は、9月に前月比-3.4%と大きく落ち込んだ後、10月は増加に転じたが同+1.1%と小幅プラスにとどまった。

設備投資も増加が一服している。7～9月期の法人企業統計では、前期比-0.5%と小幅ながらマイナスに転じた。先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）が4～6月期に前期比+6.8%と堅調に増加した後、7～9月期も同+4.3%と高い伸びを維持しており、今後は堅調に増加すると見込まれる。

10月の有効求人倍率が0.98倍にまで上昇するなど、雇用情勢の改善が続き、賃金も下げ止まりつつあることは、個人消費にとってプラス材料である。しかし、7～9月期の実質個人消費の伸び率が前期比+0.2%に鈍化するなど、景気回復への期待感から力強く増加した一時の勢いはない。個人消費を抑制する要因となっているのが、物価上昇圧力の高まりである。10月消費者物価指数（除く生鮮食品）はガソリン代の上昇などを受けて前年比+0.9%と9月と比べ上昇幅が拡大した。さらに、「食料・エネルギーを除く総合」は同+0.3%と約5年ぶりにプラスに転じている。それでも、冬のボーナスが前年比でプラスとなる可能性が高いことに加え、年度末にかけては消費税率引き上げ前の駆け込み需要が見込まれることから、今後は再び勢いを取り戻してこよう。

このように、足元では一部に弱い動きもみられるが、個人消費や設備投資といった民需が堅調に推移すると期待され、年度末にかけて景気の持ち直しペースは加速すると予想される。しかし、増税後の景気下支えが期待される輸出の回復が遅れるようであれば、来年度の景気の落ち込みが深刻となる懸念がある。

（小林 真一郎）

3. 今月のトピック：増加が続く銀行の貸出

～最近の伸び率拡大の背景について

銀行の貸出残高の増加が続いている。貸出の増加は、景気回復を反映した資金需要の高まりや、量的・質的金融緩和の効果によるものなのだろうか。それとも、一時的な今月は最近の銀行貸出動向と企業の資金需要について検討した。

(1) 増加する銀行貸出～貸出残高は2002年の水準を回復

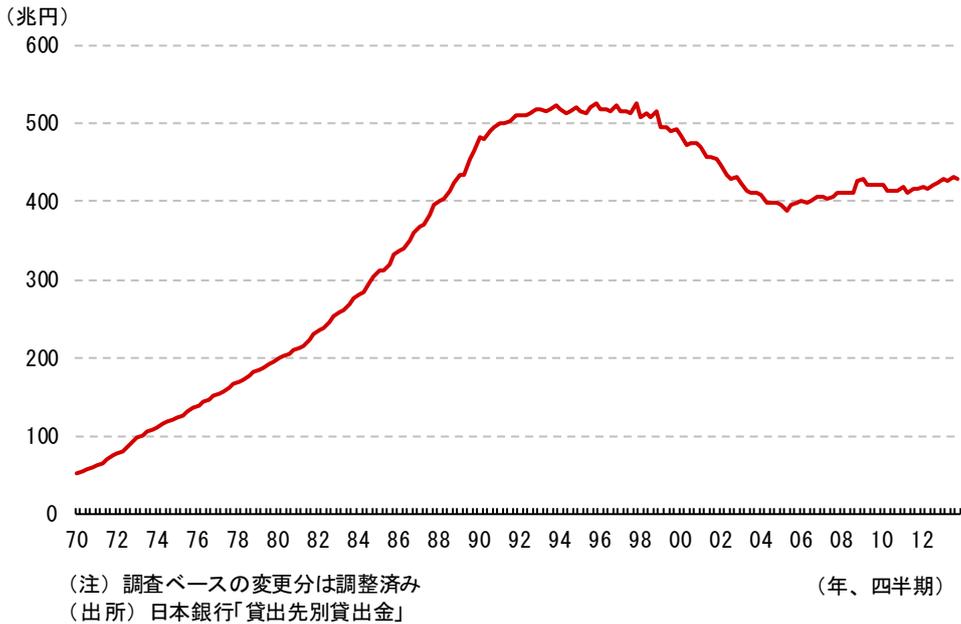
図表1は、銀行の貸出動向をみる際に一般に使用されている「預金・現金・貸出金」（かつての月次の貸出先別貸出金）において、国内銀行の貸出残高の伸びをみたものである。これによると、銀行貸出は2006年から2009年にかけては前年比プラスで推移していたことがわかる。もっとも、期間の前半と後半では、貸出の性格が大きく異なっていた。前半の増加は景気の拡大を反映して企業の資金需要が順調に増加していたためであるが、後半は、2008年9月のリーマン・ショック後の金融市場の混乱を受けて企業に資金調達不安が広がり、手元資金を厚めにしておこうとしたことによる急増である。その後、金融市場の動揺が徐々におさまってくると貸出残高は減少に転じ、企業の前向きな資金需要の弱さもあって、2011年8月までは前年比マイナスで推移していた。

しかし、2011年9月に前年比でプラスに転じると、直近の2013年10月分まで26カ月連続でプラスを記録し、伸び率も拡大が続いている。また、貸出残高も着実に増加しており、足元ではリーマン・ショック後の水準をすでに上回り、2002年以来の水準まで回復している（図表2、四半期の貸出先別貸出金ベース、ただし直近の10月分は預金・現金・貸出金の月末残高）。

図表1. 増加が続く銀行の貸出残高（預金・現金・貸出金）



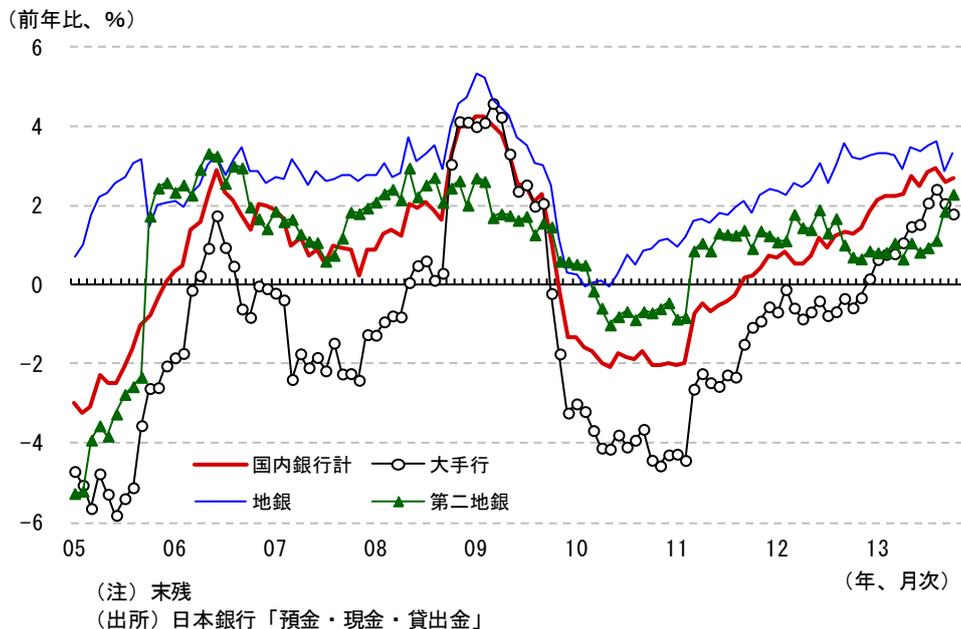
図表 2. 貸出残高も 2002 年の水準に回復（預金先別貸出金）



業態別の貸出動向をみると、まず回復してきたのが地方銀行の貸出である(図表 3)。2010 年半ば以降、貸出残高の前年比の伸び率は次第に高まり、足元でも高い伸びを維持している。それを追いかけるように増加してきたのが、第二地方銀行の貸出残高である。とくに東日本大震災の発生をきっかけにして伸び率が一気にプラスに転じ、その後もプラス圏内で推移している。2013 年になると大手行（都市銀行）でも増加基調が鮮明となってきた。

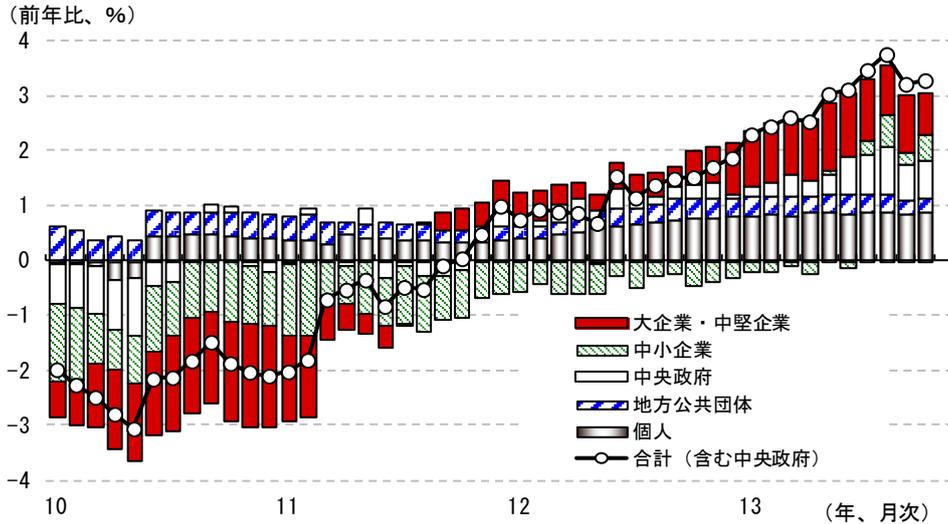
貸出金の動向を借り手側からみたのが図表 4 である。個人向け貸し出しは、旧住宅金融公庫からの住宅ローンの振替の動きが続くなど趨勢的に増加している。また、地方公共団体向け貸出も増加基調に変化はない。一方、このところ伸びが高まり、全体の押し上げに

図表 3. 業態別の貸出残高の推移（預金・現金・貸出金）



寄与しているのが企業向け貸し出しである。寄与が大きいのは大企業や中堅企業といった中小企業以外に対する貸し出しであるが、中小企業向けも 2013 年夏場以降はプラスに転じており、企業の資金需要にも裾野が広がりつつあることがわかる。

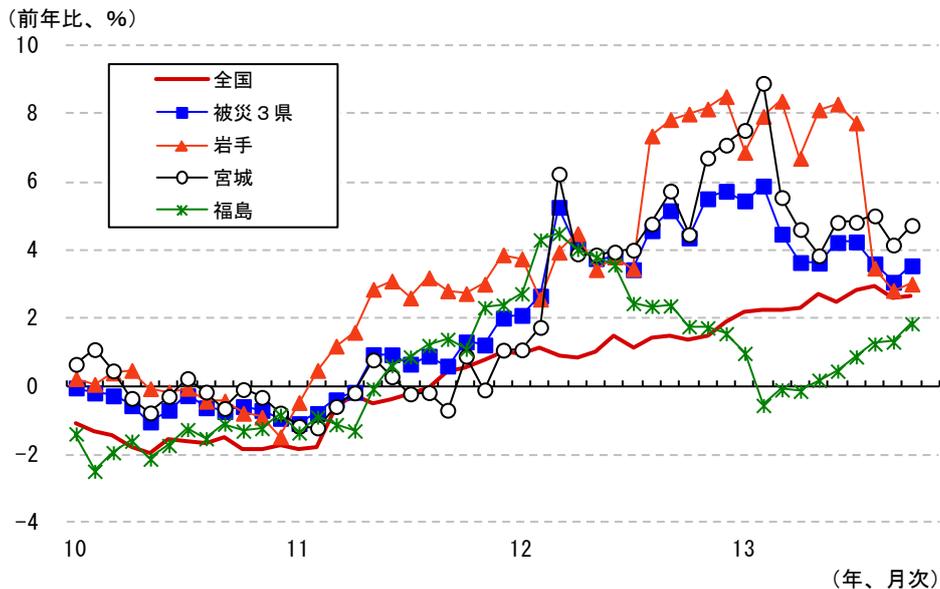
図表 4. 貸出先別の状況（預金・現金・貸出金）



(出所) 日本銀行「預金・現金・貸出金」

企業向けの貸出が増加している原因としては、いくつかの要因が指摘されている。ひとつは、復旧・復興関連の資金需要が発生し、その後も高い伸びが続いているためである。岩手県、宮城県、福島県の被災3県における貸出金の動向をみると、東日本大震災以降は伸び率が急速に高まり、最近でも増加傾向が維持されている（図表5）

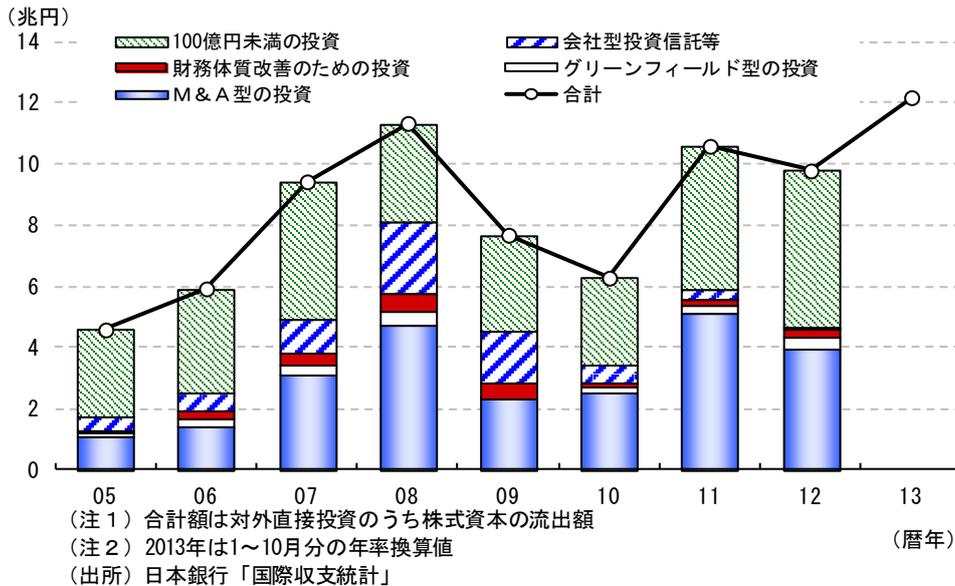
図表 5. 被災地の貸出は全国を上回る伸び



(出所) 日本銀行「都道府県別貸出金」

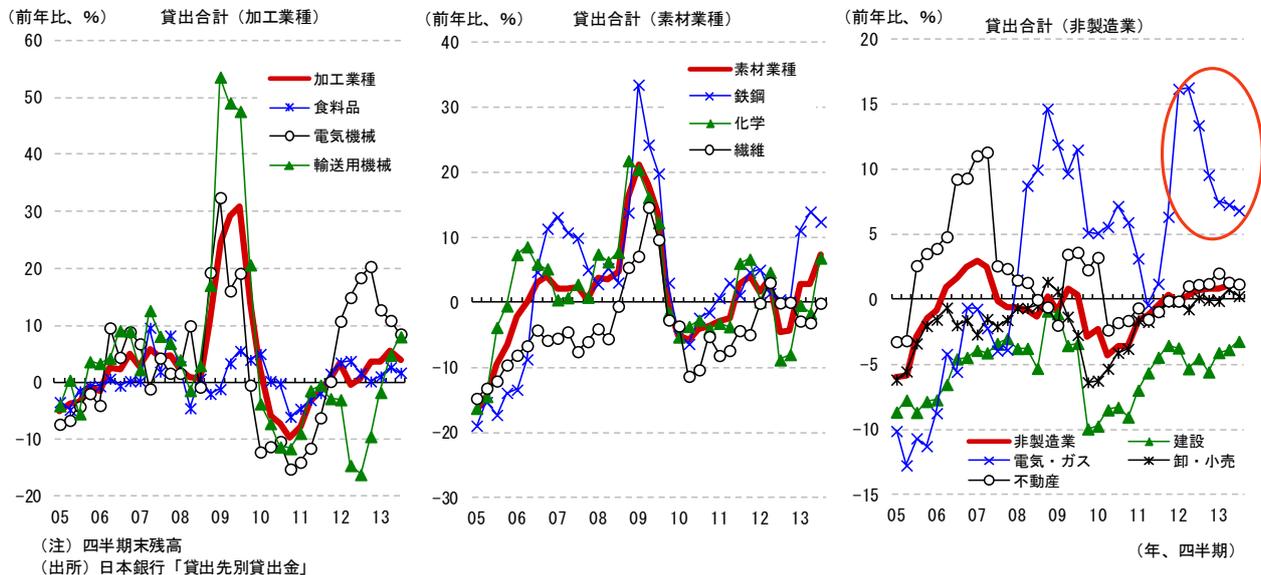
次に、日本企業による海外企業の買収のための資金（M&A用資金）や資源・エネルギー事業への投資に関連した貸出が増加していることも一因とされている。実際に対外直接投資のうち、株式資本の流出額（海外への投資額）をみると、円高が進んだ2011～2012年に年間10兆円程度の規模に高まった後、円安が進んだ2013年に入っても勢いに衰えはみられていない（図表6）。

図表6. 対外直接投資（株式資本）の動向



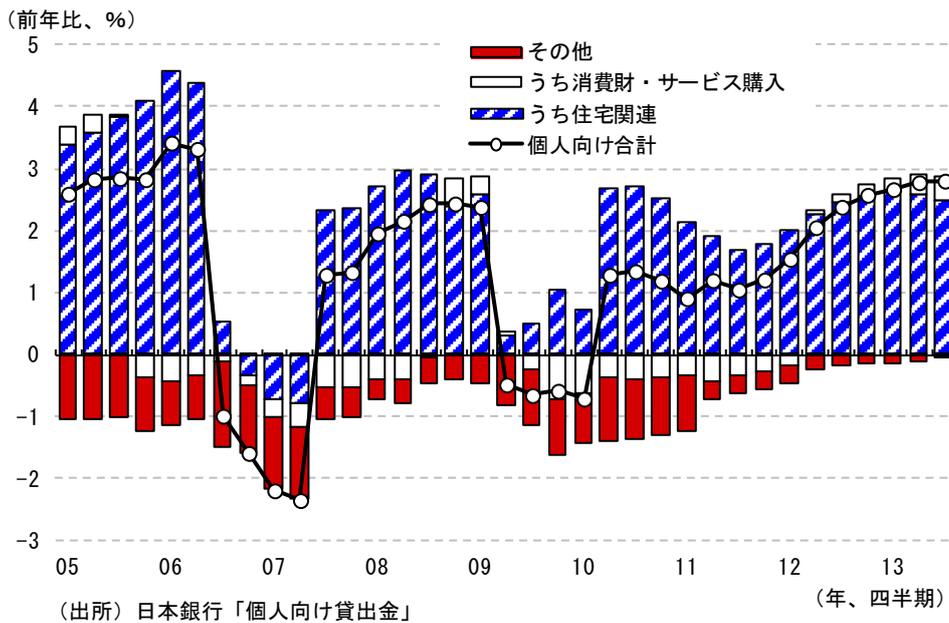
さらに、東日本大震災以降は、社債の発行が困難となった電力会社向けの貸出増加も原因となっている。業種別の貸出残高の推移をみると、2011年以降、電気・ガス業向けの貸出が大きく伸びているほか、製造業の素材業種では鉄鋼業や化学業、加工業種では電気機械業、輸送用機械業などの伸びが目立っている（図表7）。

図表7. 主要業種の貸出残高の推移



以上の企業向けに加え、個人向けも、このところ伸び率が拡大している。図表8は個人向け貸出残高の寄与度の内訳をみたものであるが、住宅ローンが高い伸びを維持しているほか、堅調な個人消費を背景に消費財やサービスを購入するための資金の落ち込みが一巡し、教育費などのその他の目的の貸出も落ち込み幅が縮小している。しばらくは、住宅着工戸数が消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあって増加傾向にあることをしていることを勘案すると、高い伸び率が維持される可能性がある。

図表8. 個人向け貸出の内訳

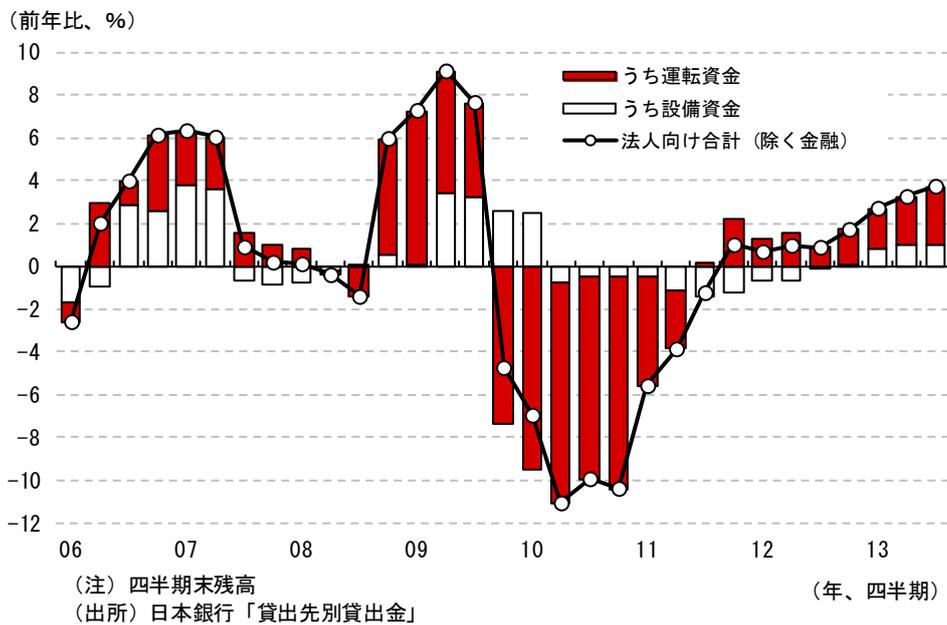


しかし、ここまでみてきた諸要因は、以前から指摘されていたものである。実際には、これら以外の要因も出てきたことが、伸び率の拡大につながっていると考えられる。

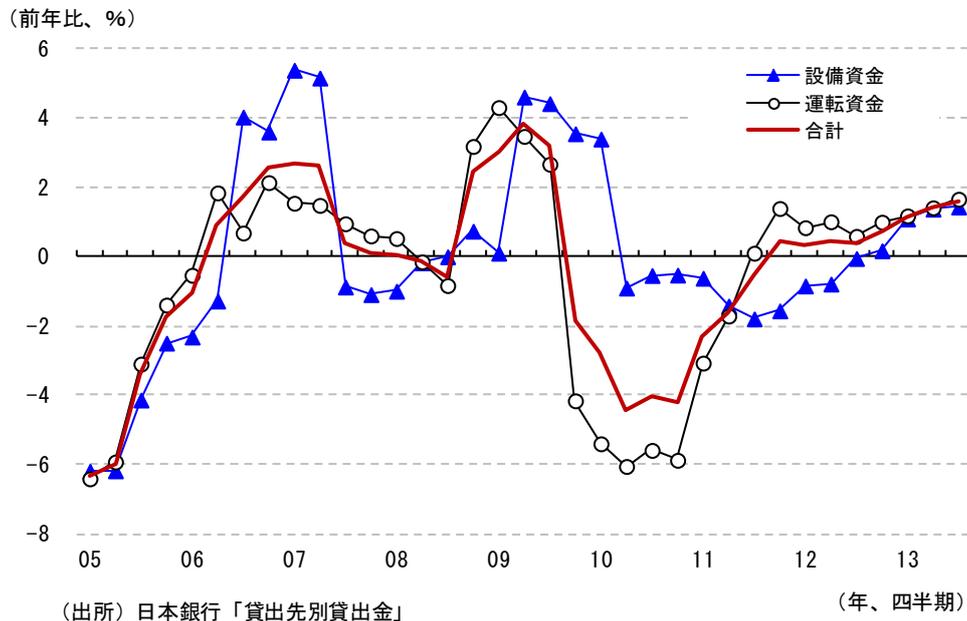
(2) 企業向けの貸出の状況～持ち直しつつある設備投資需要

企業向けの貸出残高の増減を、資金用途別に分解したのが図表9である。2011年末以降、企業向け貸出が前年比でプラスに転じる中、最初に持ち直してきたのが運転資金である。2011年後半から増加に転じたが、これはすでに説明したように、東日本大震災後の緊急的な資金需要や、電力会社向けの貸出増加、体外直接投資向けの資金需要が押し上げ要因となっている。もっとも、前年比の伸び率をみると足元で拡大ペースが高まっており、さらに新しい要因が加わった可能性が指摘できる(図表10)。

図表9. 企業の銀行借入の資金用途



図表10. 企業の銀行借入の資金用途 (前年比)



そこで、企業の必要運転資金（売上債権＋棚卸資産－買入債務）を算出すると、2013年度に入って急速に増加していることがわかる（図表11）。景気が持ち直し、企業間の取引が活発化したことで、企業間の信用取引や在庫の積み増しの動きがみられており、そのため企業に資金需要が出てきたようだ。こうした取引増加による前向きな運転資金の需要が本格的に高まるのは2007年以降のことである。

図表 11. 企業の必要運転資金の推移

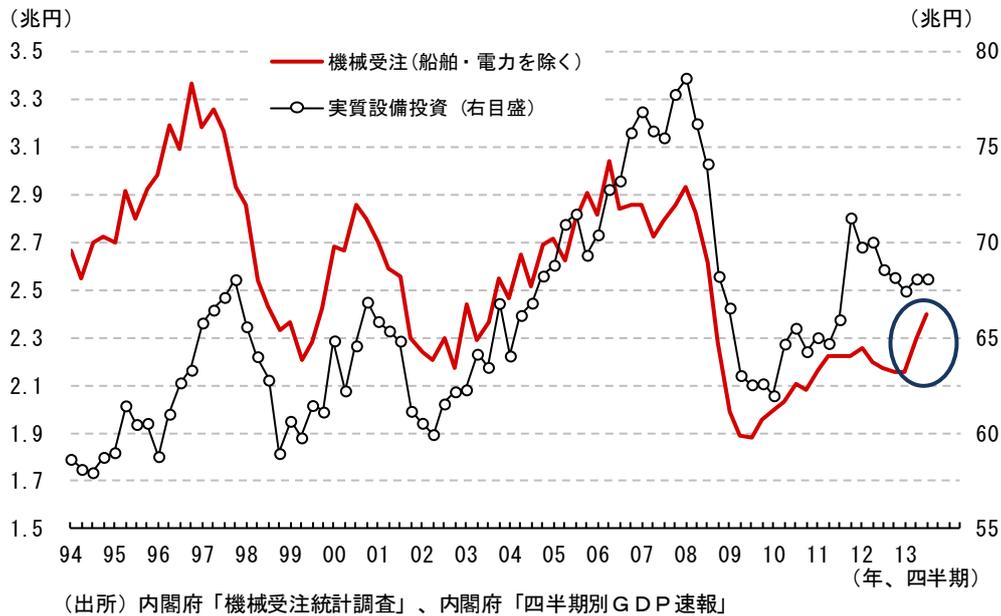


一方、図表9にあるとおり2013年に入ってからでは設備資金もようやく増加に転じており、その伸び率も図表10のとおり徐々に拡大している。実際の設備投資は、7～9月期までは伸び悩んでいるが、先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は4～6月期、7～9月期と2四半期連続で前期比増加しており、今後は実際の設備投資も増加してくる可能性が高い（図表12）。

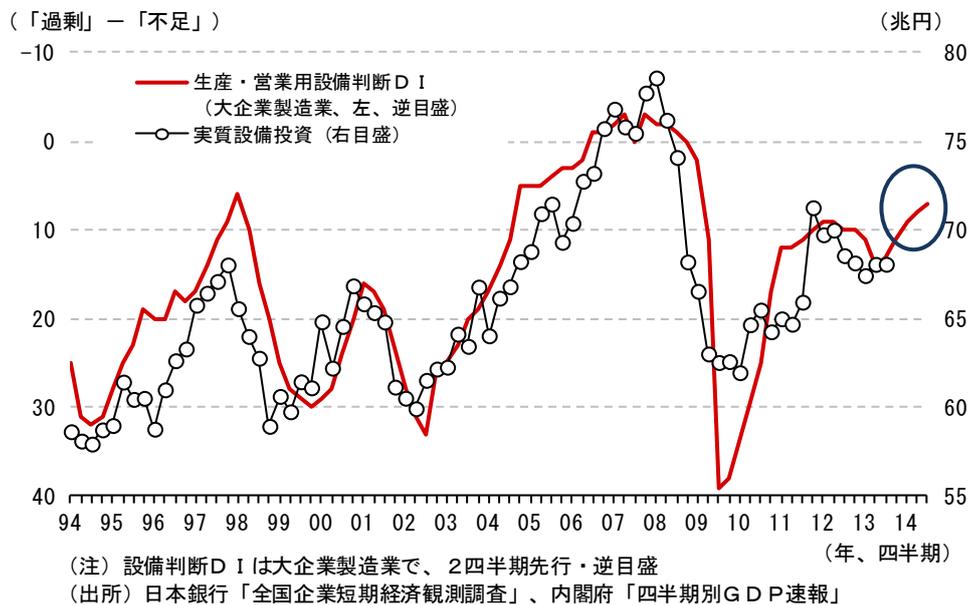
企業は設備投資を行う際には、実際に機械が設置されるまで（バランスシートに有形固定資産として計上されるまで）に資金を手当てしておく必要がある。このため、設備投資借入は実際の設備投資に先行して変動する傾向がある。実際には設備投資が行われていないのに貸出が増えているのは、こうしたタイムラグがあるためと考えられる。

また、同様に設備投資に先行して変動する日銀短観の生産・営業用設備判断DI（大企業製造業）の動きをみると、緩やかではあるが、設備過剰感解消しつつあり、いずれ設備投資が増加する可能性を示唆している（図表13）。

図表 12. 設備投資に先行する機械受注は増加

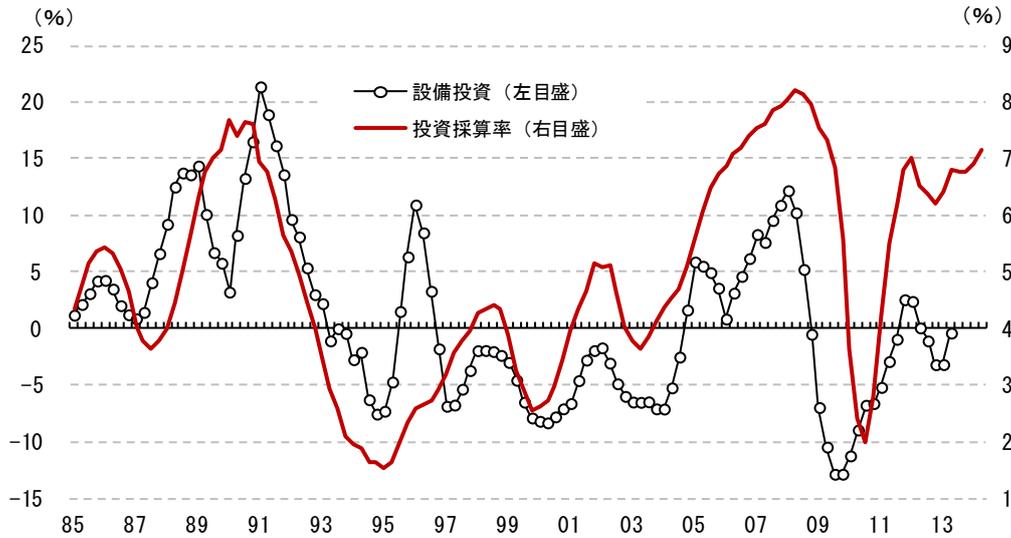


図表 13. 企業の設備過剰感も薄らぎつつある



さらに、投資採算率(有形固定資産、棚卸資産に対する営業利益の割合から支払金利を除いたもので、水準が高いほど、現在の設備投資の採算が高いことを示す)も上昇傾向にあり、設備投資を行う環境は整っているといえる(図表 14)。

図表 14. 投資採算率は上昇中



(注 1) 投資採算率＝営業利益÷(有形固定資産＋棚卸資産)×100－支払金利
 (注 2) いずれも4四半期移動平均、投資採算率は1年先行
 (出所) 財務省「法人企業統計」 (年、四半期)

以上みてきたように、企業活動の活発化による運転資金需要の増加に加えて、設備投資が増加しつつあることが、最近の銀行の貸出を一段と押し上げる要因となっている。今後も景気が順調に持ち直していけば、運転資金の需要を押し上げるであろうし、企業の設備投資意欲もさらに改善し、設備資金需要が増してくることも考えられる。また、対外直接投資のための貸出は引き続き増加する可能性が高い。

もっとも、①企業の手元のキャッシュフローは潤沢であり、マクロベースでは外部調達に頼る必要がないこと、②消費税率引き上げ後は景気が一時的に停滞する可能性があり、企業も設備投資に慎重になる可能性があることなどから、設備資金については、このまま順調に伸び続けることは、あまり期待できそうにない。今後導入される設備投資減税の効果も不透明なままである。このため、銀行貸出は次第に伸び率が鈍化してくるものと考えられる。個人向け貸出も、住宅着工戸数のピークアウトに伴って、いずれ増加ペースが鈍っていくであろう。

(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。当社までご連絡下さい。