

調査レポート

日本経済ウォッチ(2013年5月号)

【目次】

1. 今月のグラフ..... p.1
 ~ 少子化の背景にある母の減少

2. 景気概況..... p.2
 ~ 持ち直しの動きがみられる

3. 今月のトピック: 中小企業金融円滑化法後の中小企業の行方..... p.3 ~ 15
 - (1) 減少が続く企業倒産件数 ~ 政策による効果が大きい
 - (2) 円滑化法の利用状況 ~ 実績は順調に積み上がる
 - (3) 中小企業の資金繰り状況 ~ 収益力は低いですが制度導入で資金繰りは好転
 - (4) 銀行の不良債権の状況 ~ 倒産件数減少に伴って安定推移

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

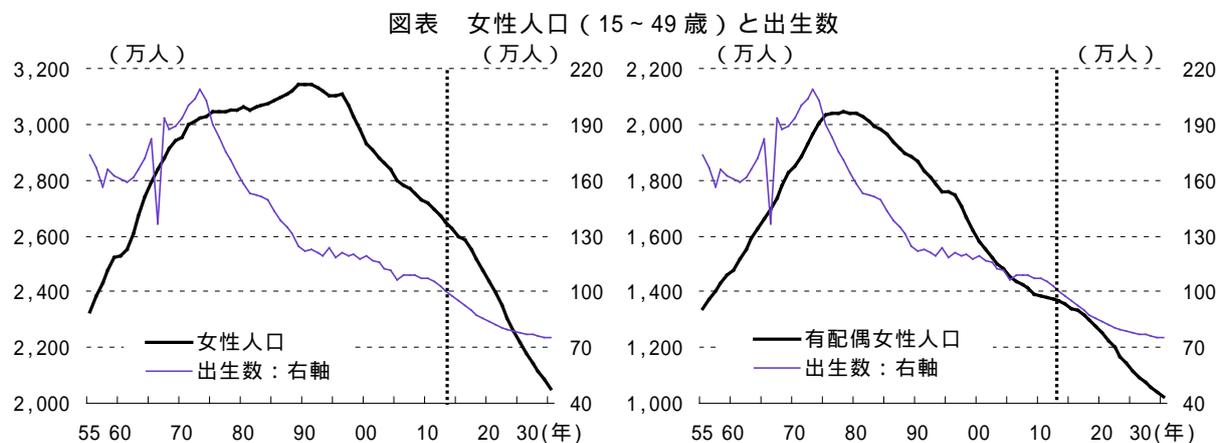
1. 今月のグラフ ～ 少子化の背景にある母の減少

わが国で少子化が進行し始めてから久しい。厚生労働省「人口動態統計」の年間推計によると、2012年の出生数は過去最少の103.3万人と、直近のピークである1973年の209.2万人と比べて半分以上となった¹(図表)。

言うまでも無く、子どもが産まれるためには母となる女性の存在が欠かせない。少子化の主因には、母の数の減少が挙げられる。例えば、少子化現象を論じる際、よく用いられる指標として「合計特殊出生率」がある。合計特殊出生率とは、一人の女性が一生の間に生む子どもの数であり、年齢別の出生率を合計して算出されるが、その対象は15～49歳女性となっている。

ここで15～49歳女性人口の推移をみると、1990年に3,145万人でピークとなり、その後は減少傾向が続き2011年は2,697万人となった。もっとも、出生数の動きと比較するとピークの時期は17年遅く、15～49歳女性人口が減少に転じる前から出生数は既に減り始めていたことが分かる。しかし、15～49歳女性人口のうち有配偶者に限定して推移をみると、ピークは1978年で2,043万人となっており、出生率と似通った動きになることが分かる。1980年代にまずは15～49歳女性の非婚が進み、1990年代以降はさらに15～49歳女性人口そのものが減少したことが母の減少に追い討ちを掛けたのである。(尚、対象を15～39歳有配偶女性人口とすると、グラフの形状はさらに近似する。近年では晩産化の進行により40歳以上の出生率が上昇傾向にあるとはいえ、2011年の出生数105.1万人のうち母の年齢が40歳代であるのは3.8万人(シェア3.7%)と少ない。)

欧米と比べると日本では、出生数に占める非嫡出子(婚外子)の割合は非常に低い。背景には、わが国では文化的、制度的な側面からも、女性が結婚しないまま子どもを産むことへの抵抗感が根強いことがあるが、まずは非婚化(や晩婚化)に歯止めを掛け有配偶女性そのものの数を増やすことが少子化対策には最も必要だ。今後、15～49歳女性人口の減少がさらに進むと見込まれる中、長期的には出生数の減少は避けられないものの、減少を緩和させる方法である。(尾畠 未輝)



(注) 有配偶女性人口は当社による試算値、2012年は推計値、2013年以降は人口研による予測値
(出所) 厚生労働省「人口動態統計」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成24年1月推計)」

¹ 出生数の過去最多は、第1次ベビーブーム期にあたる1949年の269.7万人。

2. 景気概況 ~ 持ち直しの動きがみられる

景気に持ち直しの動きがみられており、今後はその足取りがしっかりしたものになっていくと予想される。もっとも、円安・株高によって景気回復期待が先行して大きく膨らんでいる状態である。実際には、景気回復力には金融市場が期待しているほどの力強さはなく、いずれは緩やかな持ち直しペースにおさまってきそうだ。

2013年1~3月期の実質GDP成長率が発表され、前期比+0.9%（年率換算+3.5%）と年明け後も順調に景気が持ち直していることが確認された。中でも堅調なのが個人消費である。自動車販売の落ち込みが一巡したことなどから耐久財消費が増加したほか、サービスへの支出も順調に伸びている。

こうした個人消費の好調の背景にあるのが消費者マインドの改善であり、4月の消費者態度指数（一般世帯、季節調整値）は引き続き改善が続いている（ただし、4月分より調査方法が変更となっており、時系列で単純な比較はできない）。また、3月失業率が4.1%と前月よりも0.2%ポイント低下するなど雇用情勢が改善していることも、マインドの改善につながっているようだ。さらに、株価上昇に伴う資産効果の可能性も指摘される。

一方、対照的に勢いが鈍いのが企業部門であり、2013年1~3月期の実質GDPにおける設備投資は前期比-0.7%と5四半期連続で減少した。マイナス幅は徐々に縮小しており、先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）が3月に前月比+14.2%と急増するなど底入れの兆しは出てきている。しかし、増加傾向に転じたとしても、企業は設備投資には慎重な姿勢を崩しておらず、景気をけん引するほどの強さは期待できそうにない。

生産にも一時的勢いが無い。3月の鉱工業生産指数（確報値）は速報値の前月比+0.2%から同+0.9%に上方修正されたが、4、5月の生産予測指数（それぞれ同+0.8%、-0.3%）から判断すると、増加ペースはこの先も緩やかにとどまりそうである。ただし、素材業種を中心に在庫調整が進んでいることや、自動車の生産が好調なことから判断すると、減少傾向に転じるリスクは小さい。

輸出にもようやく持ち直しの動きが出てきた。1~3月期の実質GDPにおいても輸出が前期比+3.8%と堅調に増加し、外需寄与度は前期比+0.4%と高い伸びとなった。海外経済の回復が続いていることを受けて、今後も自動車を中心に増加基調が続くと考えられ、国内生産の押し上げに寄与すると期待される。

今後も景気の持ち直しの動きが途切れることはないだろう。しかし、3月の一人当たり現金給与総額（確報）が前年比-0.9%と2ヶ月連続で減少するなど、所得改善は進んでいない。中でも所得のペースとなる所定内給与が同-0.9%と改善の兆しがみえてこない。今後も所得の改善が遅れるようであれば、個人消費の伸びもいずれ鈍ってくると予想され、これまで高まってきた景気回復への期待も次第に冷まされることになるだろう。

（小林 真一郎）

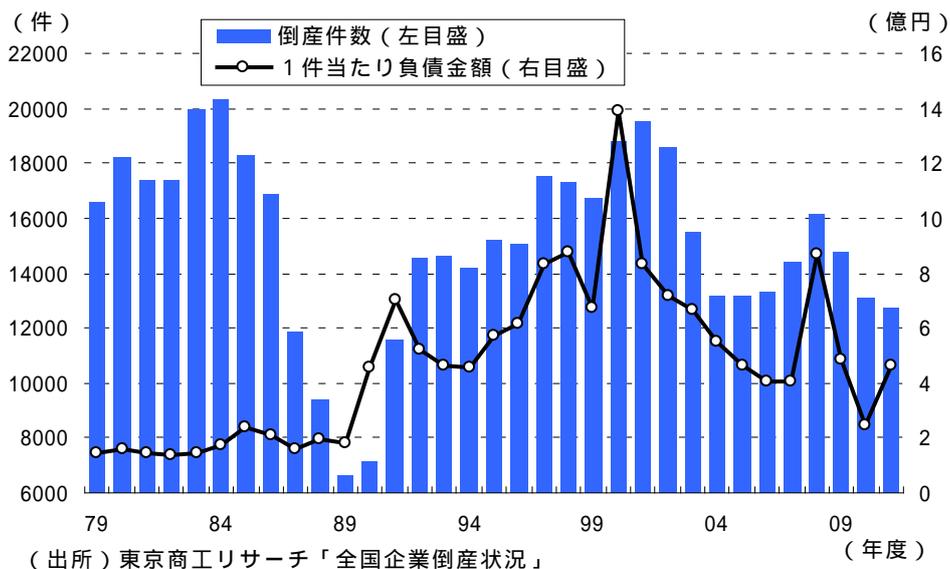
3. 今月のトピック：中小企業金融円滑化法後の中小企業の行方

円安の影響によって輸出企業の業績が上方修正されるなど、企業業績の先行きに対する楽観的な見方が広がり、それが株高にもつながっている。ただし、こうした動きは主に大企業に関するものであり、円安による直接的なメリットを享受しづらい中小企業にとっては、必ずしも業況が好転しているとは言い切れない。実際に3月調査の日銀短観をみると、大企業の景況感が改善する一方で、中小企業の景況感は改善に遅れが目立つ結果となっている。また、中小企業金融円滑化法（以下、円滑化法）が企業倒産の回避に役立ったと評価される半面、期限切れ後は中小企業の倒産が増加するのではないかと懸念も出ている。そこで今回は、中小企業の現状と、円滑化法後の中小企業の行方について考えてみた。

（1）減少が続く企業倒産件数～政策による効果大きい

2012年度の企業倒産件数は4年連続で減少しており、水準も1991年度以来の低水準にある（図表1）。こうした動きは今年度に入っても続いており、4月も前年比-10.4%と6ヶ月連続で前年の水準を下回った。2008年9月に発生したリーマン・ショック後、景気が非常に厳しい状況にあったことを考えると、通常であれば倒産件数が急増してもおかしくないはずである。このため、「中小企業金融円滑化法」や「セーフティネット保証（5号）」など、政府による中小企業に対する資金繰り支援が、大きな効果をあげたものと考えられる。

図表1. 減少する企業倒産



円滑化法（正式名称は中小企業者等に対する金融の円滑化を図るための臨時措置に関する法律）とは、リーマン・ショック後に景気が急速に悪化する中で、銀行の中小企業への貸し渋り・貸し剥がし対策として2009年12月に導入された制度である。銀行に対し、中小企業または住宅ローンの借り手から申込みがあった場合、貸付条件の変更など債務弁済負担の軽減のための措置をとるよう努めることを義務付けている。同時に銀行は、責務を遂行するための体制を整備し、貸付条件の変更等の実施状況を開示することも義務付けられている。また、貸出条件の変更等を行っても不良債権に該当しないことも約束されている。

一方、セーフティネット保証とは、企業の資金繰り支援策として2008年10月に導入された信用保証協会による緊急保証制度で、通常の信用保証制度とは別枠で設けられたものである。セーフティネット保証制度の対象となる状況は、1号から8号までであるが、そのうちの業況が悪化している業種の中小企業に対して実施されるのが5号である。2011年3月末に終了予定だったが、東日本大震災が発生したことによって延長され、2012年11月以降は業況が改善した業種については指定業種から外されている。

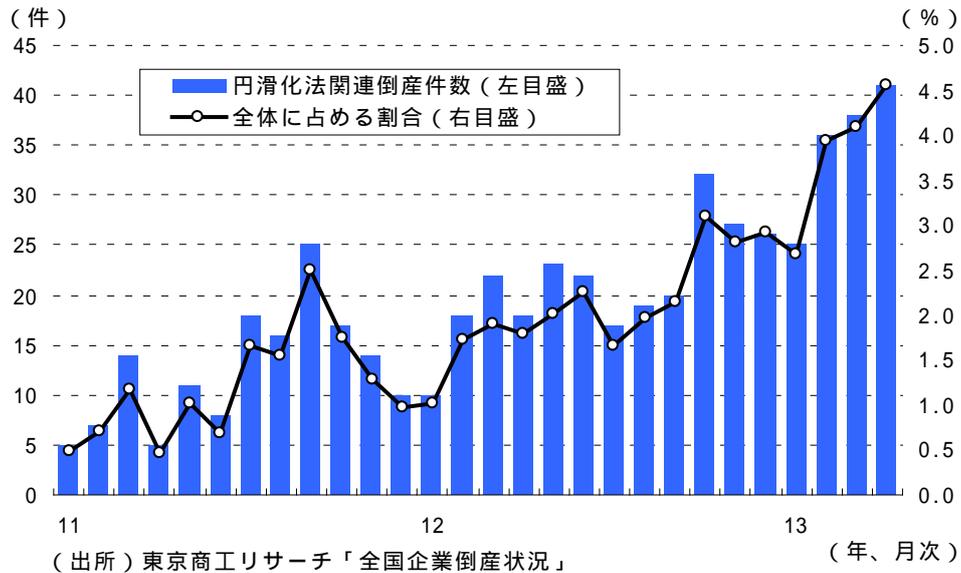
セーフティネット保証（5号）については、徐々に適用範囲が縮小されてきており、制度が打ち切られても大きな影響はなさそうである。しかし、円滑化法については、2013年3月末に打ち切られた後、銀行が貸付条件の変更などを認める際のハードルが高くなって中小企業の倒産が増えるのではないかと懸念がある。

これに対して金融庁は、金融担当大臣談話を発表し、「金融検査・監督の目線やスタンスは、円滑化法の期限到来後も、これまでと何ら変わることはありません。なお、金融検査マニュアル等で措置されている、中小企業向け融資に当たり貸付条件の変更等を行っても不良債権とならないための要件は恒久措置であり、円滑化法の期限到来後も不良債権の定義は変わりません」と説明している。

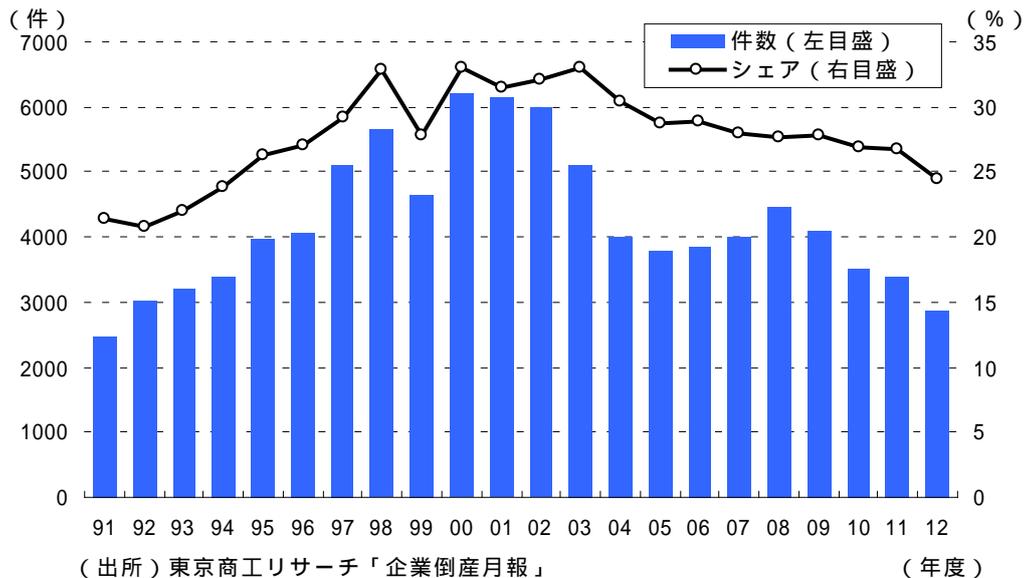
もっとも、懸念されるのは、今後銀行の対応が厳しくなって倒産が増えるという点だけではない。過去に対応した貸出条件の変更などの受け入れ時の審査が甘過ぎたため、企業倒産が先送りされ、それがいずれ倒産を押し上げるのではないかと、もしくは銀行に潜在的な不良債権の増加リスクがあるのではないかと懸念されている。

というのは、倒産件数が減少する中で、過去に円滑化法に基づく貸付条件変更を利用した後、倒産する企業の件数が、水準は以前低いとはいえ増えており、倒産件数全体に占める割合が徐々に上昇してきているためである（図表2）。

図表 2 . 円滑化法関連倒産は緩やかに増加中



図表 3 . 目立つ建設業の倒産件数の減少

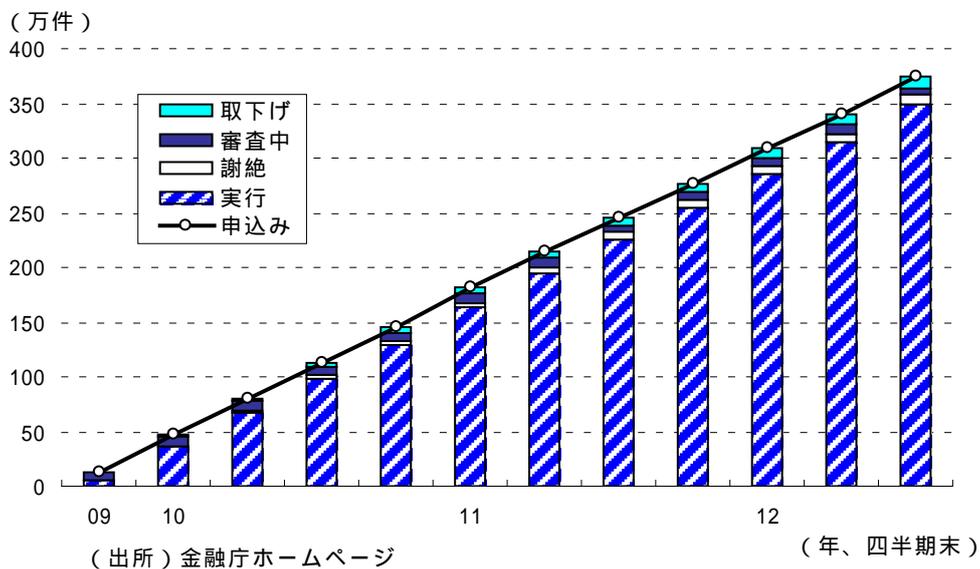


なお業種別では、建設業の倒産件数の減少が目立っている。2012年度の建設業の倒産件数は2,867件（前年度比15.0%減）にとどまっており、年度としては4年連続の減少で、水準も1991年度（2,474件）以来、21年ぶりに3,000件を下回った。建設業においては、前述の中小企業対策に加えて、震災後の復旧・復興需要の効果が出ているものと考えられる。

(2) 円滑化法の利用状況～実績は順調に積み上がる

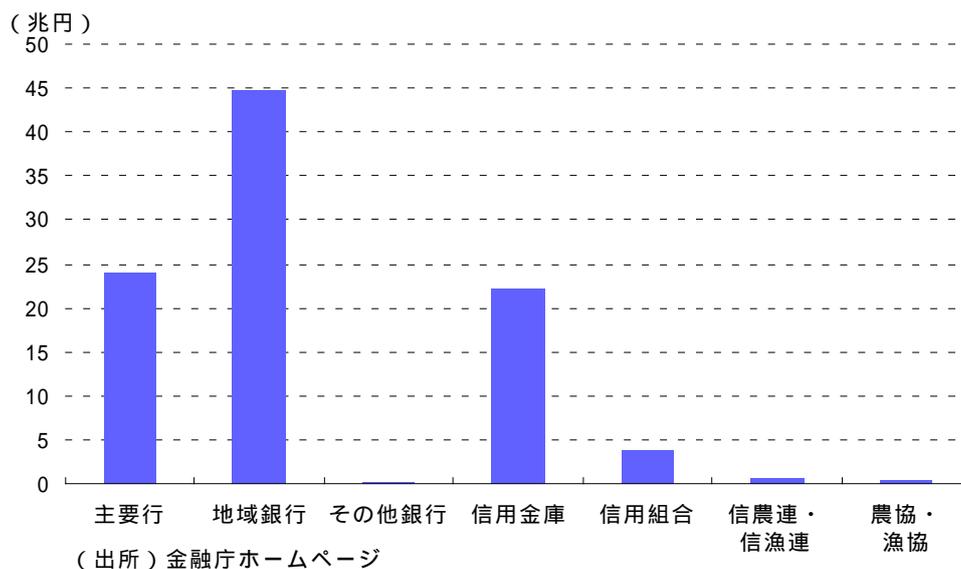
それでは、実際にどの程度の企業が円滑化法を利用しているのだろうか。図表4は、条件変更の実施件数の制度開始以来の累計をみたものである。導入以降、着実に積み上がっており、2012年9月末には約375万件まで増加している。実行率（実行+謝絶に占める実行の割合）は、概ね97%台で安定して推移しており、よほどのことがない限り、申し込みば貸出条件が緩和されてきたことがわかる。もっとも、複数行への申込みもそれぞれ1件とされているため、重複部分を除くと、実際に実行されたのは30~40万社程度とみられている。

図表4．円滑化法に基づく貸付条件変更実施件数

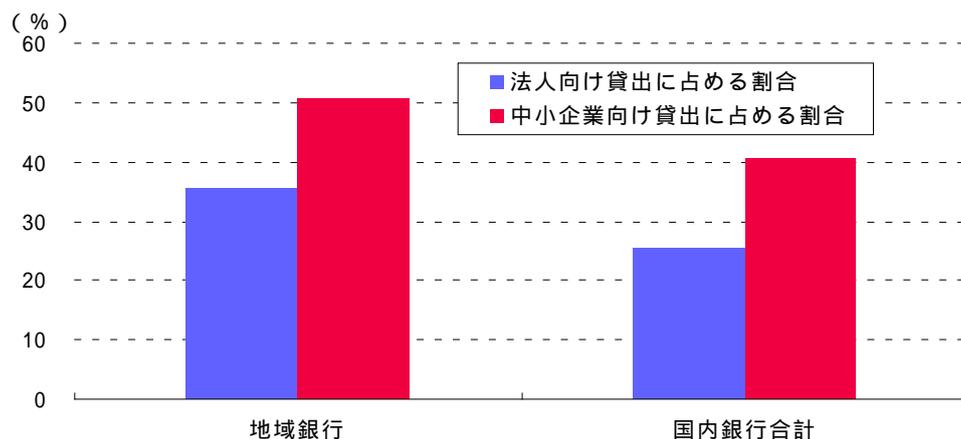


次に貸付条件変更金額をみると、中小企業が主要な貸出先である地域銀行（地銀+第二地銀）が約45兆円と最も多く、次いで主要行、信用金庫となる（図表5）。なお、貸付条件変更実施金額から単純に計算すると、国内銀行の法人向け貸出に占める割合は20%台半ばとなるが、実行額が返済により減少していると考えられることや、複数にわたって変更しているケースもあると考えられ、実際には2割以下とみられている（図表6）。

図表5．円滑化法に基づく貸付条件変更金額（2012年9月末時点）

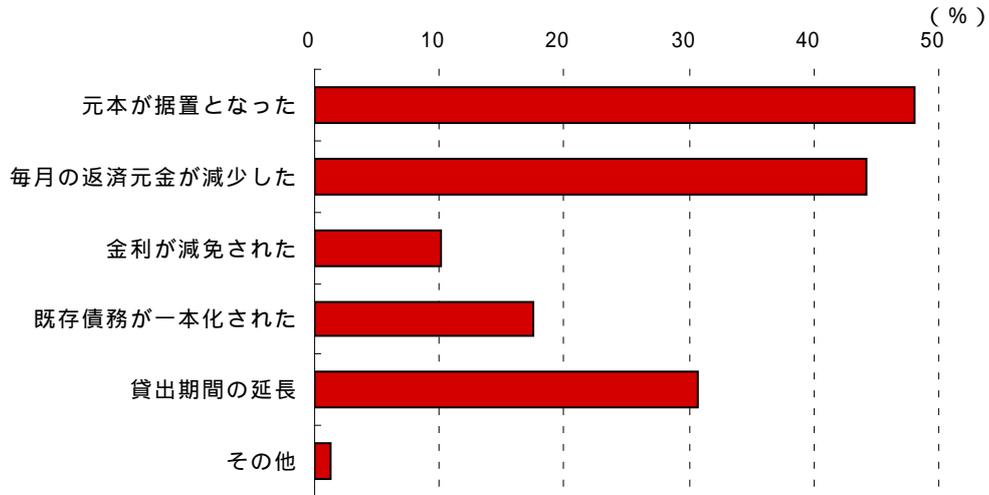


図表6．貸付条件変更金額が貸出に占める割合



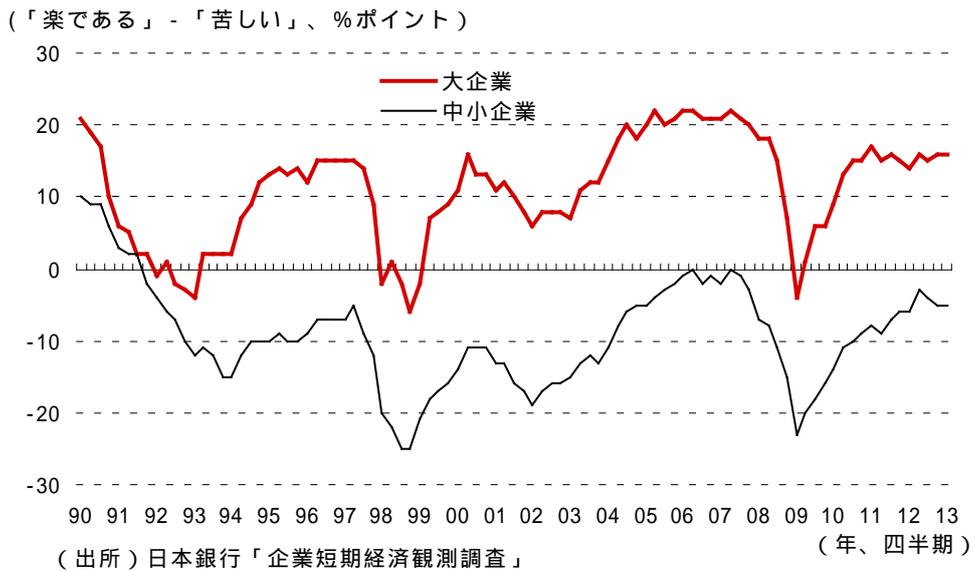
このように、積極的に利用されてきた円滑化法であるが、具体的な貸付条件の変更の内容はどのようなものであろうか。中小企業庁のアンケート結果によれば、元本据置、返済元金の減少など資金繰りのサポートを行なうものが大半を占めていることがわかる（図表7）。制度の利用で、多くの中小企業が資金繰り面で楽になったと思われ、企業倒産件数の減少にも貢献したものと考えられる。日銀短観の中小企業の資金繰り判断DI（資金繰りが楽であると答えた企業の割合から苦しいと答えた企業の割合を引いたもの）をみると、リーマン・ショック後に一時的に厳しくなったものの、その後は改善傾向が続いている（図表8）。

図表7. 貸付条件の変更の具体的な内容



(注) 複数回答のため合計は100にならない
 (出所) 中小企業庁「経営環境実態調査」(2010年11月)

図表8. 日銀短観の資金繰り判断D Iの推移



(3) 中小企業の資金繰り状況～収益力は低いが制度導入で資金繰りは好転

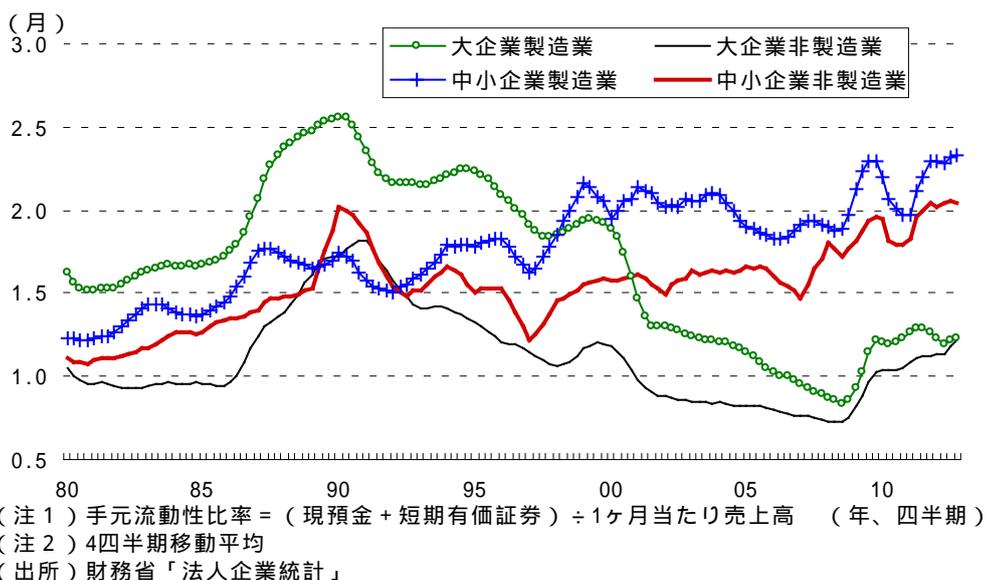
景気の悪化によって中小企業の資金繰りが厳しくなっても、いずれ景気が回復して資金繰りも元に戻るのであれば、一時的に貸出条件を緩和することは、本来は淘汰されるべきではない中小企業の倒産を回避するという点で有効な政策である。しかし、景気とは無関係に業況が悪化している場合や、構造的な問題を抱えている場合には、たとえ一時的にしのげたとしても、いずれは倒産に至ってしまうであろう。円滑化法は倒産を先送りしただけなのか、それとも多くの優良中小企業の倒産の回避に貢献したのか。それを判断するためには、現在の中小企業の経営状況や資金繰り動向をみる必要がある。

まずは企業規模別、業種別の手元流動性比率の動きをみてみよう(図表9)。手元流動性比率とは、現預金や短期有価証券などすぐに現金化できる金融資産を、売上高の何か月分保有しているのかを示す数値である。

これによると、大企業では製造業、非製造業とも1990年ころをピークに水準が低下傾向にある。これは、バブル崩壊後にバランスシートを圧縮する過程で、債務の返済のために手元流動性を圧縮した結果である。また、2008年ころから若干水準が高まっているが、これはリーマン・ショック後に世界的に金融市場が混乱する中で、危機管理のために手元流動性を積み増したためである。

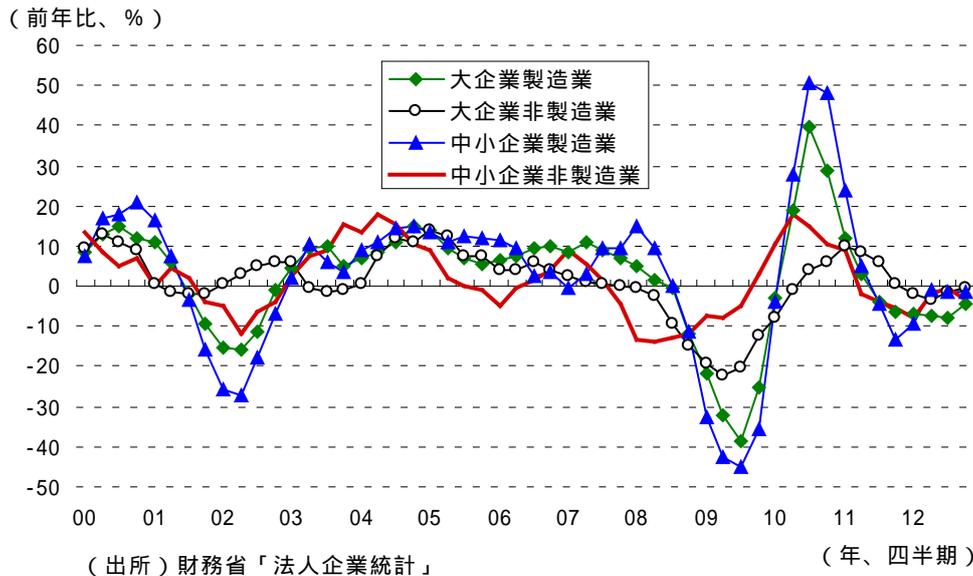
これに対して中小企業では、製造業、非製造業とも手元流動性が過去最高水準にまで高まっている。企業は流動性さえ確保できていれば、取引先への支払いや銀行への元利払いが可能となるため、業績が悪化しても倒産することはない。このため、足元で資金繰りが十分であることは、倒産の危険性が低下していることを意味している。

図表9．手元流動性比率の推移



それでは、中小企業の収益力が高まり、十分に流動性を獲得できる状況になってきたのであろうか。しかし、足元のキャッシュフローの動向をみると、前年水準を下回る状態が続いていることがわかる（図表 10）。そもそもキャッシュフローが減少する中で、なぜ手元流動性が増加しているのだろうか。その理由を調べるためには、資金運用表をみる必要がある。

図表 10 . 企業のキャッシュフローの状況



図表 11 は、2012 年の企業（全規模全産業）の資金繰り表をみたものである。まず資金需要のサイドをみると、長期資金需要である設備投資と投融資資金で 43.4 兆円が必要となったが、短期資金需要のうち在庫の圧縮で 1.2 兆円の資金が余剰となり、その他の短期資金需要で 7.5 兆円が必要となったことがわかる。これらの金額をどこから調達してきたかという、内部資金（内部留保と減価償却費）で 52.5 兆円、外部資金（社債発行、銀行借入など）で 2.1 兆円である。この結果、余ったお金 4.9 兆円（52.5 兆円 + 2.1 兆円 - 43.4 兆円 + 1.2 兆円 - 7.5 兆円）が手元流動性として新たに積み上げられた金額である。このように、企業内外から調達した資金を、投資などに利用し、その結果の調整項目として手元流動性が増減することになる。このように、資金運用表をみれば、手元流動性の増減の要因を知ることが可能である。

図表 11. 企業の資金運用表（全規模全産業）

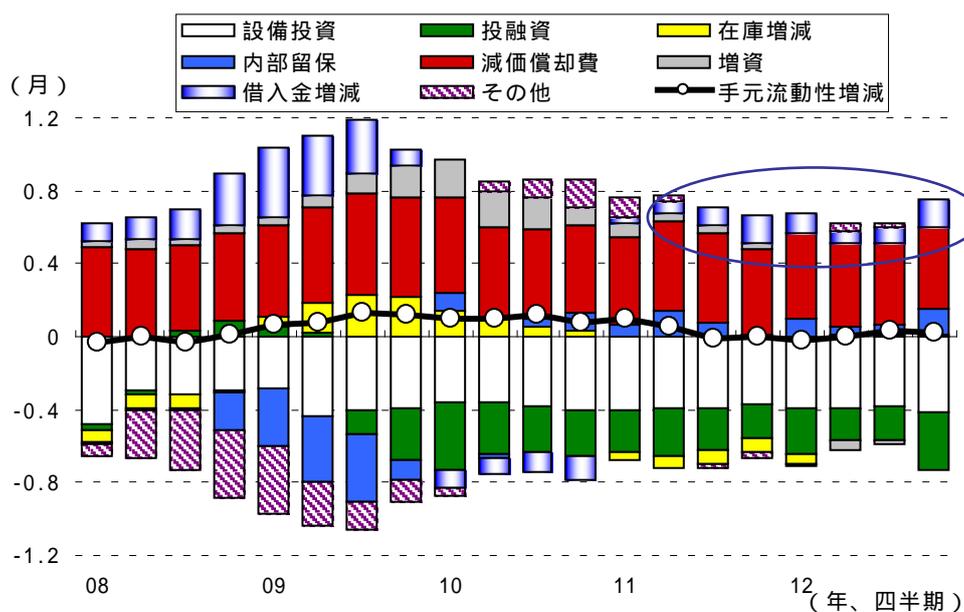
（単位：兆円）

	2011年	2012年
長期資金需要	39.7	43.4
設備投資資金	29.9	28.5
投融資資金	9.8	14.9
短期資金需要	12.4	11.2
手元流動性増加	0.8	4.9
現金・預金増減	2.4	4.5
有価証券増減	-1.6	0.4
在庫増減	5.0	-1.2
その他	6.6	7.5
資金需要合計	52.1	54.6
内部資金調達	67.8	52.5
内部留保	30.0	18.0
減価償却費	37.8	34.5
外部資金調達	-15.7	2.1
増資	-22.0	-4.3
借入金	-1.6	-4.2
その他	7.9	10.6
調達合計	52.1	54.6

（注）増資は資本金、資本準備金及び新株予約権の増減額
 （出所）財務省「法人企業統計」

図表 12 は大企業の資金運用表から手元流動性比率の前年比での増減幅を要因分解したものである。ここ 2 年程度は、手元流動性比率は前年並みの水準を維持しているが、内訳をみると、借入金を増やして投融資の増加に対応していることがわかる。

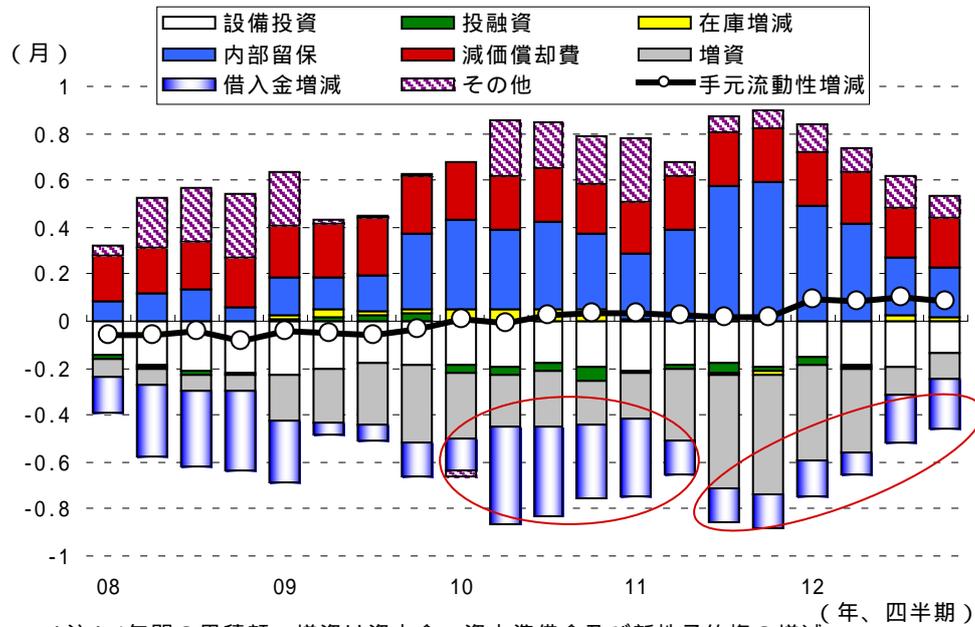
図表 12. 売上高 1 ヶ月あたりの手元流動性の増減要因分解（大企業）



（注）1年間の累積額、増資は資本金、資本準備金及び新株予約権の増減
 （出所）財務省「法人企業統計」

次に、中小企業の資金繰りの動向をみたのが図表 13 である。最近は内部留保（当期利益企業から、税金、配当金、役員賞与などの社外流出分を差し引いたもの）が減少する中で、借入金の返済額が縮小した結果として手元流動性が増加していることがわかる。

図表 13. 売上高 1 ヶ月あたりの手元流動性の増減要因分解（中小企業）



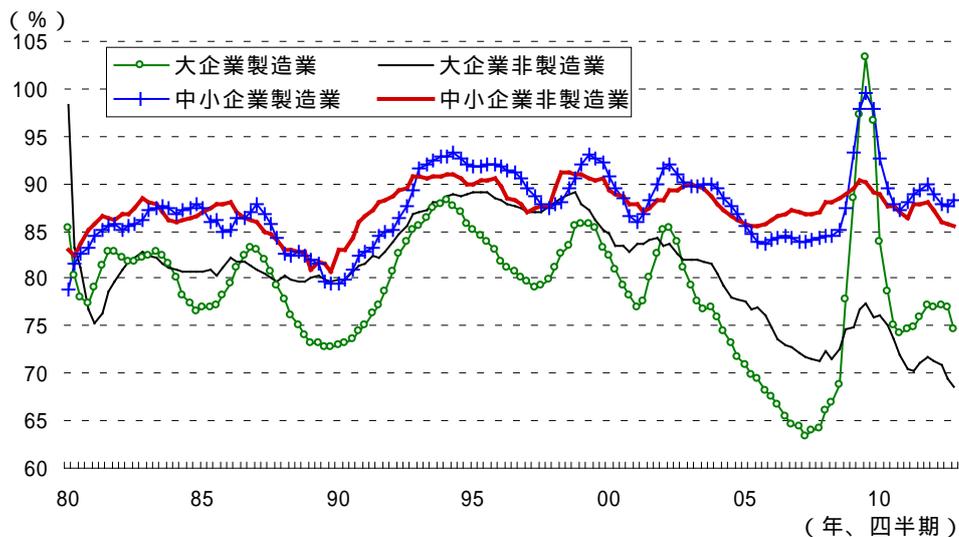
（注）1年間の累積額、増資は資本金、資本準備金及び新株予約権の増減
（出所）財務省「法人企業統計」

こうした中小企業の借入金の返済額の縮小は、円滑化法の適用が本格化された時期と概ね一致しており、円滑化法の影響によって元利払いが従来スケジュールよりも緩和されたことが影響していると考えられる。そうであれば、中小企業の内部留保が落ち込む中での手元流動性比率の上昇は、倒産の回避に一定の成果を挙げた可能性があるといえる。

こうした中、企業規模別・業種別の損益分岐点比率（今の売上高が何%まで減れば利益がトントンになるかを示す数値であり、低いほど収益性が高く、売上高の減少に耐える力が強いことを示し、経営が安定しているといえる）の動向をみると、大企業得はリーマン・ショック直後に急速に悪化したものの、その後は再び改善しており、大企業製造業ではバブル期並み、非製造業では過去最低水準まで低下している（図表 14）。

一方、中小企業ではバブル崩壊に上昇した後、水準がほとんど変化していない。中小企業においては、過去 20 年間以上にわたって、キャッシュフローを稼ぐ能力がほとんど改善していないといえ、こうした状況では、ひとたび資金繰りが悪化すると倒産が増加する可能性が指摘できる。

図表 14 . 損益分岐点比率



(注1) 損益分岐点売上高 = 固定費 ÷ (1 - 変動費率)、損益分岐点比率 = 損益分岐点売上高 ÷ 売上高 × 100

(注2) 4 四半期移動平均

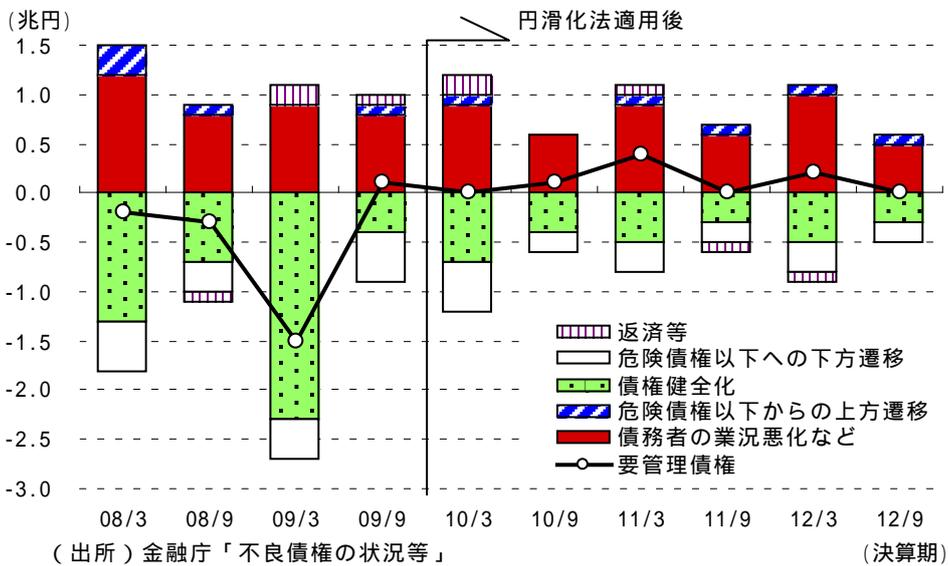
(出所) 財務省「法人企業統計」

(4) 銀行の不良債権の状況～倒産件数減少に伴って安定推移

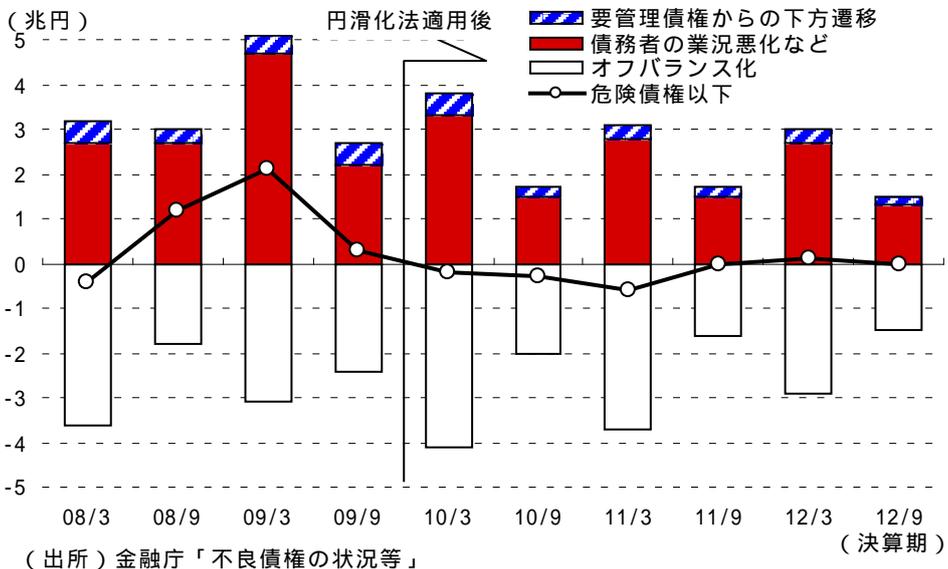
倒産件数が減ったことに加え、円滑化法の導入によって不良債権（要管理債権）の認定条件が緩和され、貸出条件変更は不良債権とはみなされなくなったことから（貸出条件を緩和すれば、本来は要管理債権に分類される）、リーマン・ショック後の景気悪化局面においても、不良債権は目立って増加していない。

全国銀行の要管理債権の動向をみると、円滑化法が適用された後は増加ペース、減少ペースとも大きな変化はなく、結果的に要管理債権額は同レベルが維持されている(図表15)。さらに、中身がより悪い危険債権以下の動向をみても、同様に増加、減少のペースとも大きな変化はみられない(図表16)。

図表15. 全国銀行の要管理債権の増減要因

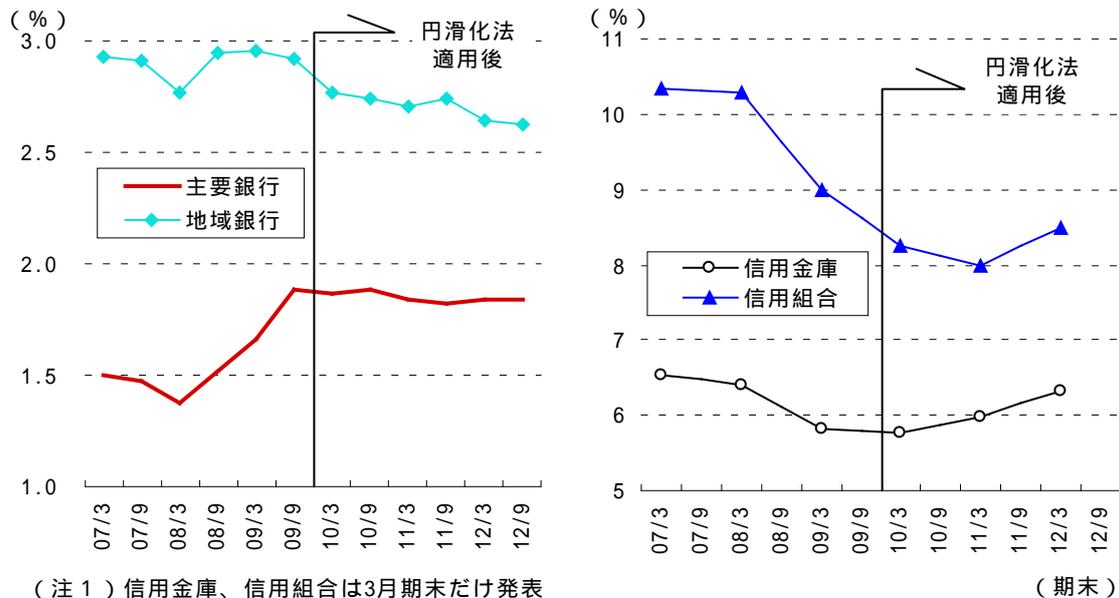


図表16. 全国銀行の危険債権以下の増減要因



ただし、業態別の不良債権比率（総与信残高における金融再生法開示債権の割合）の動きをみると、主要銀行、地域銀行の不良債権比率は緩やかに低下しているが、信用金庫、信用組合では上昇に転じていることがわかる（図表 17）。

図表 17．業態ごとの不良債権比率



(注 1) 信用金庫、信用組合は3月期末だけ発表
 (注 2) 不良債権残高は金融再生法開示債権
 (出所) 金融庁「不良債権の状況等」

(期末)

円滑化法の期限切れ後にすぐに企業の資金繰りや銀行の貸出態度に変化があるわけではなく、企業の倒産件数および銀行の不良債権額は、景気の動きに連動することになる。ただし、円滑化法の下で、倒産件数や不良債権の発生が実態よりも低く抑えられた可能性があることは否定できない。景気の回復が続けば問題はないが、中小企業の収益力が改善していない中で資金繰りのサポート体制がなくなれば、いずれ資金繰りが厳しくなり、倒産が増加するという潜在的な不良債権発生リスクは高まっていると考えられる。特に中小企業向け貸出が多い地域金融機関、中小金融機関でそのリスクが高い。

(小林 真一郎)

- ご利用に際して -

- 1 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。
- 1 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。
- 1 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。
- 1 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。
- 1 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。