

調査レポート

日本経済ウォッチ(2015年6月号)

【目次】

1. 今月のグラフ..... p.1
 ~ “3年3割”という新卒離職の実態
2. 景気概況..... p.2
 ~ 景気は持ち直しているがペースは緩慢
3. 今月のトピック: 順調に増加する企業向け貸出
 ~ 本当に資金需要が強まっているのか?
..... p.3~10
- (1) 増加する銀行貸出
- (2) 企業の資金繰り状況
- (3) 企業向け貸出は今後も増加する可能性

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 ～ “3年3割” という新卒離職の実態

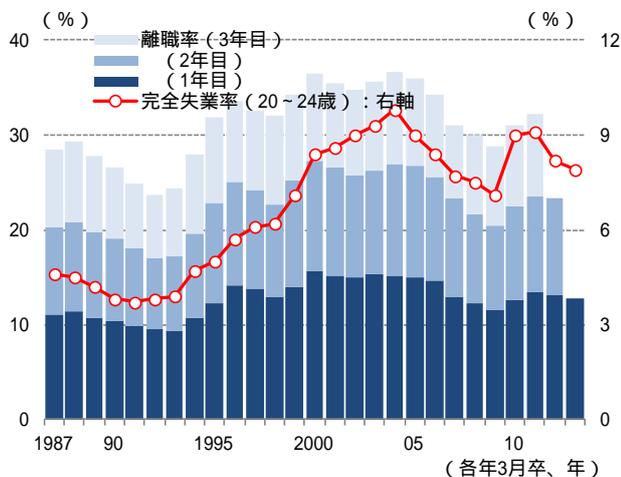
新入社員の3割が3年以内に離職するといわれる。実際、厚生労働省の発表によると、3年目までのデータが出揃っている2011年3月に大学を卒業した人では、3年以内(2014年3月まで)の離職率が32.4%となっている。もっとも、こうした傾向は今に始まったことではない。2009年を除き1990年代後半以降に大卒を卒業した人では、就職してから3年目までの離職率は3割を超えてきた。この3年目までの新規大卒離職率は、20～24歳の完全失業率に1年遅れで連動している(図表1)。主に大学では卒業・修了年度の前年に就職活動をする人が多い。就職活動の際に環境が悪化していると、希望に沿った就職がなかなか出来ないために、その後の早期の離職に繋がりがやすいと考えられる。

また、離職率は産業によって大きく差がある。2011年3月卒の3年目までの離職率は、「鉱・採石・砂利採取業」や「電気・ガス・熱供給・水道業」では1割程度と低い一方、「宿泊・飲食サービス業」では52.3%と水準が高く、「生活関連サービス・娯楽業」や「教育・学習支援業」でも5割近い。こうした離職率が高い産業では、雇用者全体に占める非正規雇用者の割合も高水準である。離職率の調査対象にはパートタイム労働者などの非正規雇用者も含まれている可能性が高く、非正規という不安定な雇用形態が離職を進める要因となっていると考えられる。

さらに、正規雇用についても年収の増加が見込みにくい産業では離職率が高まる傾向がある(図表2)。総務省「賃金構造基本統計調査」から算出される一般労働者の大学・大学院卒の最高年収が、20～24歳時点の平均年収と比べてあまり上がらない産業ほど、3年目までの離職率は高くなっている。たとえ正規雇用であっても、将来の年収がなかなか上がらないと思えば、比較的早い段階で離職に踏み切ってしまうようだ。

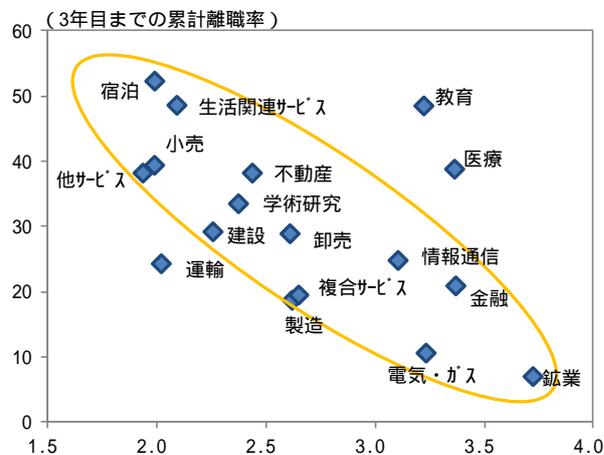
(尾畠 未輝)

図表1：新規大卒就職者の離職率



(注) 新規学卒として雇用保険加入の届けが提出された者の離職について、新規学校卒業者と推定される就職者数から離職率を算出
完全失業率は1年先行
(出所) 厚生労働省「新規学卒就職者の離職状況」
総務省「労働力調査」

図表2：産業別にみた新卒3年目までの離職率



(注) 2011年時点、離職率の算出方法は図表1と同じ (年収上昇率)
年収上昇率は大学・大学院卒、最高年収の20～24歳時点年収に対する割合
(出所) 厚生労働省「新規学卒就職者の離職状況」
総務省「賃金構造基本統計調査」

2. 景気概況～景気は持ち直しているがペースは緩慢

景気は持ち直しているが、そのペースは緩慢である。1～3月期の実質GDP成長率（2次速報値）は前期比+1.0%と2四半期連続でプラス成長となり、伸び率も拡大した。しかし、このうち在庫の寄与度が+0.6%と大部分を占めており、景気の回復力が強まっているとは判断できない。

企業活動においては、今後、停滞感が広がる可能性がある。4月の鉱工業生産指数（確報値）は前月比+1.2%と2ヶ月ぶりに増加したが、製造工業生産予測調査の同+2.1%から下振れたうえ、5、6月も一進一退の動きが計画されており、4～6月期は前期比でマイナスに転じることがほぼ確実である。在庫指数はリーマンショック以来、約6年ぶりの高さにまで積み上がっており、在庫調整の動きが強まってマイナス幅が拡大する懸念がある。

また、輸出も低迷している。5月の実質輸出は前月比-5.0%と急減し、水準も昨年6月以来の低さとなった。昨年秋以降にいったん上昇基調に転じたものの、1月をピークに減少に転じ、元の水準に戻ってしまった。当面は横ばい圏で推移すると予想されるが、それでも4～6月期については前期比でマイナスに陥る可能性が高い。

一方、家計部門では、明るい材料が増えている。雇用情勢は良好な状態を維持しており、4月の完全失業率は3.3%と97年4月以来の低水準にあり、同月の有効求人倍率も1.17倍と高い水準を維持している。労働需給のタイト化を受けて、4月の一人当たりの現金給与総額（事業所規模5人以上）は前年比+0.7%と高い伸びとなった。新年度に入ってベアの押し上げ効果が出てきた可能性があり、所定内給与は同+0.4%と堅調に増加した。現金給与総額は、事業所規模30人以上でも同+0.7%と同じ上昇幅であるため、30人未満の事業所においても同程度の伸びとなっていると推察される。賃金上昇の動きが中小・零細企業にまで広がってきた可能性がある。

こうした雇用・賃金情勢の改善にもかかわらず、個人消費は一部に弱い動きがみられる。4月の家計調査における二人以上の世帯の実質消費支出は、前月比-5.5%（除く住居等では同-3.5%）と大きく減少した。実質消費支出はGDPの個人消費を推計する際の基礎データとなるため、5、6月に急速に持ち直さなければ、4～6月期の実質GDPの個人消費が前期比マイナスに陥る可能性もある。内閣府の発表している消費総合指数も4月は前月比-1.1%と急低下した。

1～3月期の法人企業統計では設備投資が前期比+5.8%と順調に増加した。企業業績の改善を背景に、設備投資の増加基調は今後も維持されよう。さらに、賃金が持ち直し、物価上昇率もほぼゼロと安定している点は個人消費のプラス要因である。このため、景気を持ち直しの動きが途切れることはないであろう。しかし、回復のペースは緩やかであり、金融市場などで高まっている期待感が冷やされる局面がありそうだ。海外経済の先行き不透明感が高まった場合などには、さらに弱気に振れるだろう。

（小林 真一郎）

3. 今月のトピック：順調に増加する企業向け貸出

～ 本当に資金需要が強まっているのか？

2012年以降、銀行の貸出が順調に増加しており、2015年になって伸び率がさらに高まっている（図表1）。なぜ増加が続いているのだろうか。景気の回復を背景に資金需要が高まってきているのだろうか。それとも、量的・質的金融緩和の効果によるものなのだろうか。今月は、銀行の貸出動向と企業の資金需要について検討した。

図表1. 順調に増加する銀行貸出



(1) 増加する銀行貸出

最初に銀行貸出の内訳について、貸し手と借り手の別に状況を整理しておこう。

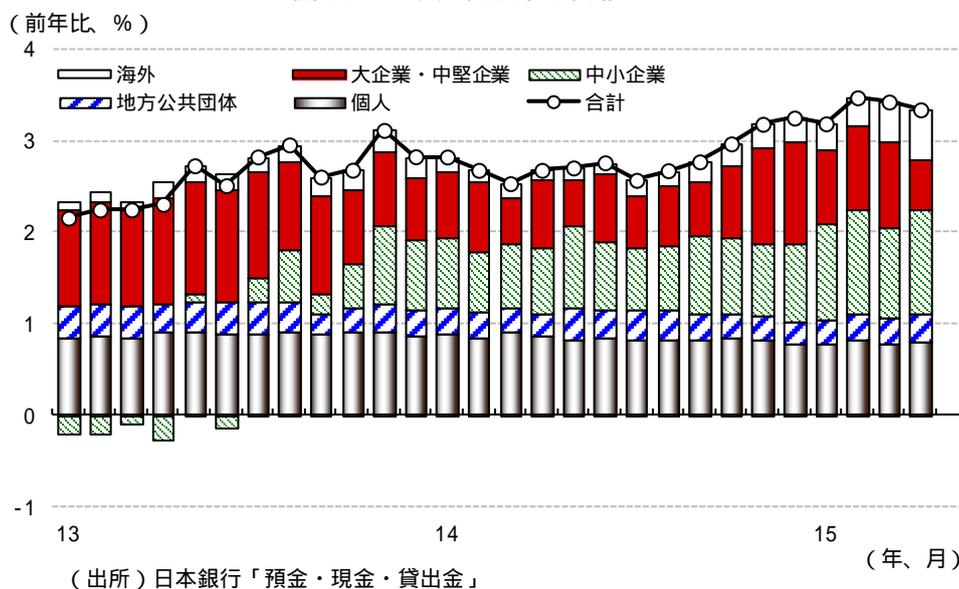
銀行の貸出を業態別にみると、増加に転じるタイミングが最も早かったのが地方銀行であり、それに第二地方銀行が続き、その後、大手行でも増加基調に転じた。足元では各業態ともに順調に貸出残高を伸ばしている（図表2）。特に地方銀行の貸出は、足元でも第二地方銀行や大手行の伸び率を上回っており、堅調を維持している。

都道府県別の貸出動向（2014年度平均）をみると、山梨県と京都府を除いて各地で軒並み増加している一方で、東京都をはじめとした首都圏や大阪府、愛知県などの大都市圏での伸び率は全国平均並みか、それ以下にとどまっている。こうした動きだけをみると、地方での借入需要の増加が地方銀行の貸出の押し上げ要因になっているように見える。しかし、伸び率への寄与度をみると、首都圏、大都市圏の貢献度が圧倒的に大きく、実際には地方銀行の貸出増加も首都圏や大都市圏での貸出の活発化によるものと考えられる。

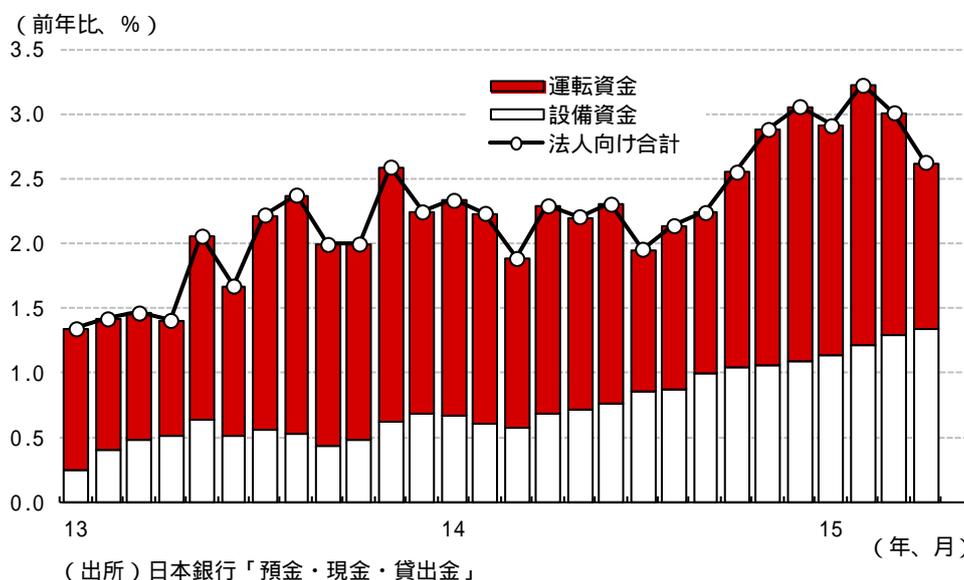
次に、貸出先別の動向をみてみよう。個人向け、地方公共団体向けの貸出は引き続き増加が傾向にあるが、押し上げ効果は徐々に小さくなっている（図表3）。これに代わって、最近の貸出増加に対する寄与度が高まっているのが企業向け貸出である。このうち2013年中は大企業・中堅企業向けの押し上げ効果が大きかったが、2014年になってからは中小企業向け貸出の押し上げ効果が強まっている。また、2014年秋以降は、海外向けの貸出の寄与度も高まっている。

このように、銀行貸出の伸び率が上昇している最大の要因は、企業向け貸出が増加しているためであるが、なぜ企業向け貸出が伸びているのだろうか。企業向け貸出の資金用途別の内訳では、運転資金が順調に増加していることに加え、2014年に入ってから設備資金の伸びも高まっていることがわかる（図表6）。ただし、手元資金の配分次第で借入の目的も変わってくるため、必ずしも設備投資意欲の高まりが貸出増加につながっているとは限らない。

図表5．貸出先別の内訳



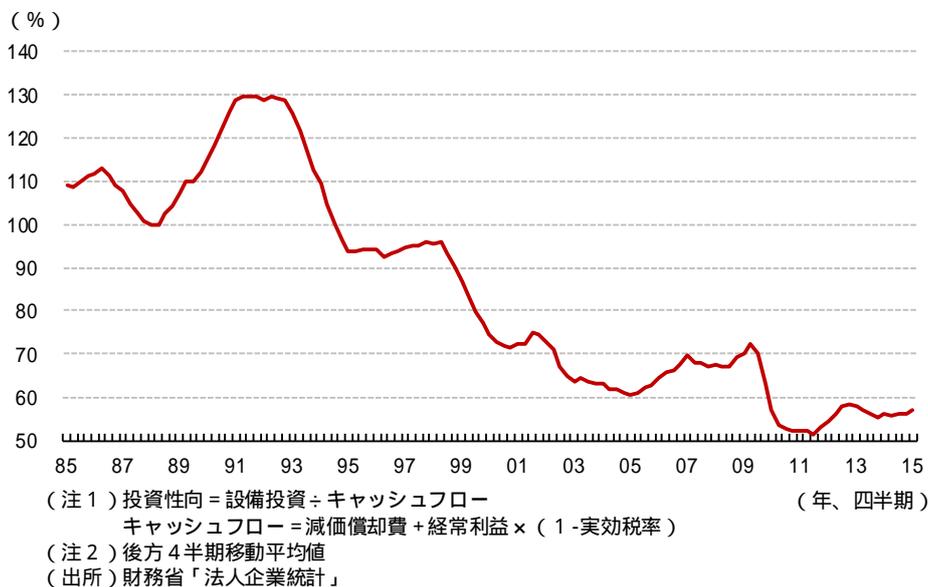
図表6．目的別の貸出動向（法人向け）



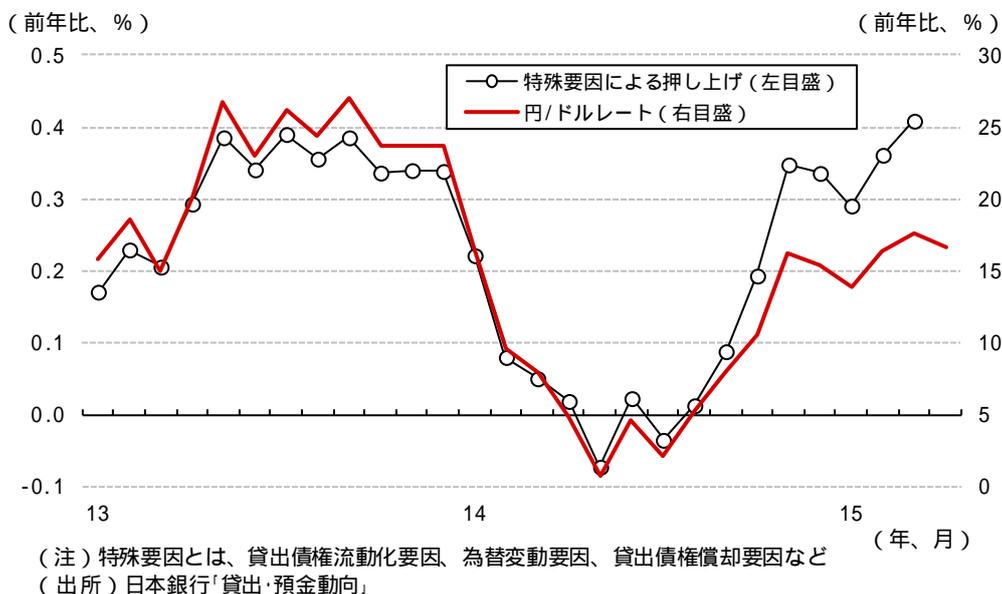
ところで、企業の業績は順調に改善しており、手元のキャッシュフローも潤沢になっている。それにもかかわらず、設備資金の借入を増やしているのはなぜだろうか。実際に企業のキャッシュフローに占める設備投資の割合である投資性向をみると、このところ高まってきているとはいえ、依然として水準は低く、企業は儲かっても投資には慎重な姿勢を崩していない。そこで、次項では企業の資金需要と資金繰りの状況についてみていこう。

なお、海外向けの貸出の増加要因として、円安によって外貨建て貸出が膨らんでいることが挙げられる。日本銀行は、貸出から為替変動要因などを除去した特殊要因調整後の伸び率を発表しているが、調整後の伸び率と実際の伸び率の格差は足元で0.4%ポイント程度に拡大している(図表8)。かい離幅は為替レートの変動と概ね動きが一致しており、特殊要因のうち為替変動の影響がかなり大きいことがうかがえる。

図表7. 投資性向の動向



図表8. 特殊要因による押し上げと為替レートの関係

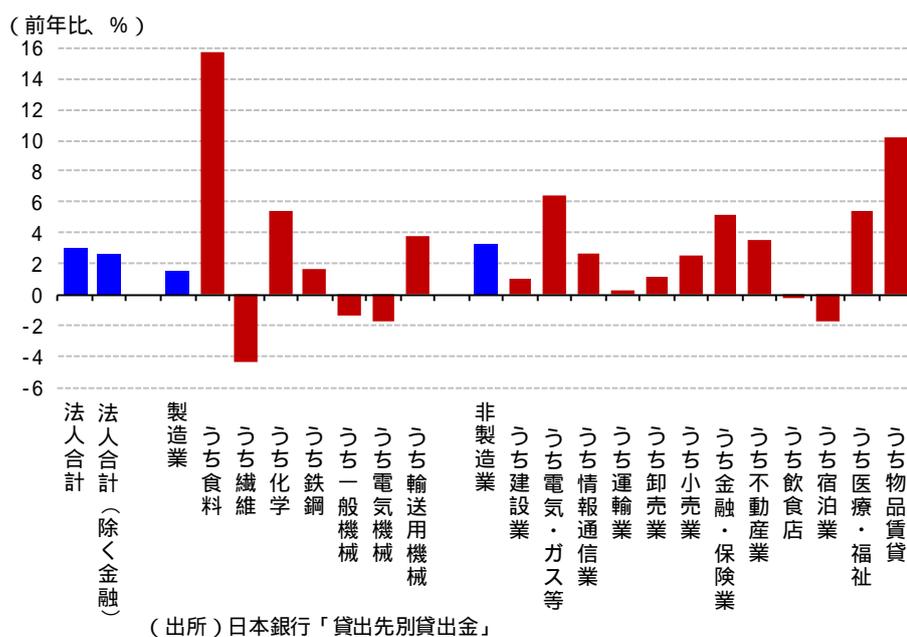


(2) 企業の資金繰り状況

企業の資金需要と資金繰り状況をみる際に利用する法人企業統計には、基本的に金融・保険業のデータは含まれていない。このため、貸出の統計から金融・保険業向けを除いておく必要がある。業種別の貸出状況を見ると、金融・保険業向けの貸出は、2014年度末時点で前年比+5.2%と全体の平均値+3.0%を大きく上回っている(図表9)。金融・保険業のうち伸び率が特に高いのが証券業であり、前年比+9.4%に達している。これは、株価の上昇や取引の増加によって必要となる運転資金が増加しているためと考えられる。

金融・保険業向けの貸出を除くと伸び率は前年比+2.7%に縮小するが、それでも食料、化学、電気・ガス、医療・福祉、物品賃貸などを中心に高い状態にある。このうち食料については、大型のM&A案件への対応のための貸出が増えたことが急増の要因であると考えられる。また、その他の業種でもM&Aの活発化が貸出増加を促している可能性がある。

図表9. 業種別の貸出残高伸び率(2014年度末)

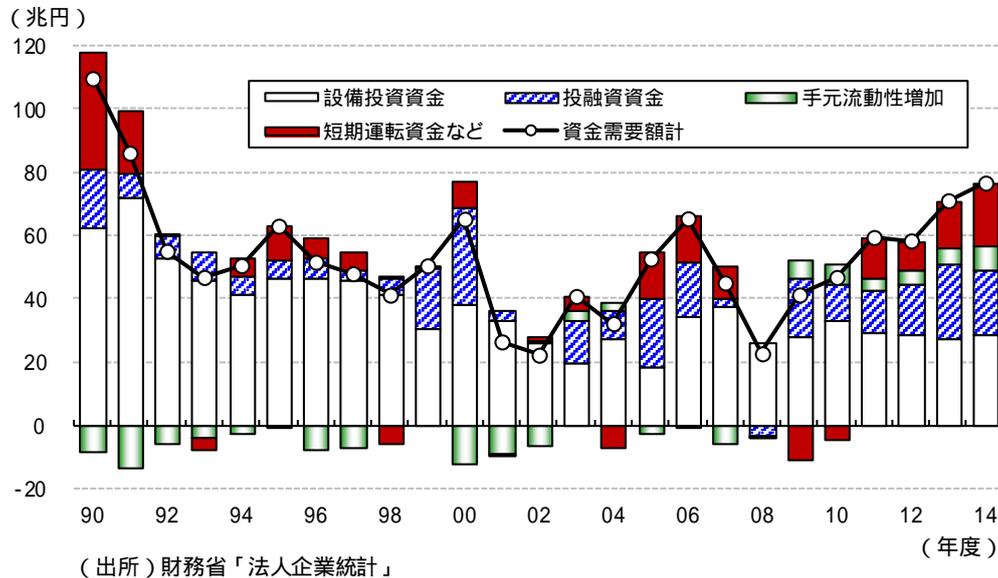


企業(除く金融・保険業)の資金需要動向をみたのが図表10である。2014年度の資金需要額は76.7兆円と前年度から5.6兆円増加し、1991年度以来の高水準に達した。増加した5.6兆円の内訳は、投融資がやや減少(-3.4兆円)したが、設備投資が微増(+1.3兆円)となり、短期運転資金が堅調に増加(+4.9兆円)したほか、手元流動性も増加(+2.7兆円)した。

なお、設備投資と投融資を加えた長期資金需要は、リーマンショック後の2009年度以降は40兆円台を中心に横ばい圏で推移しているが、2014年度を含め、最近の資金需要の増加は、ほとんどが短期運転資金と手元流動性を加えた短期資金需要によるものであることがわかる。企業の営業活動の活発化に伴って短期運転資金への需要が増していると考えられ、結

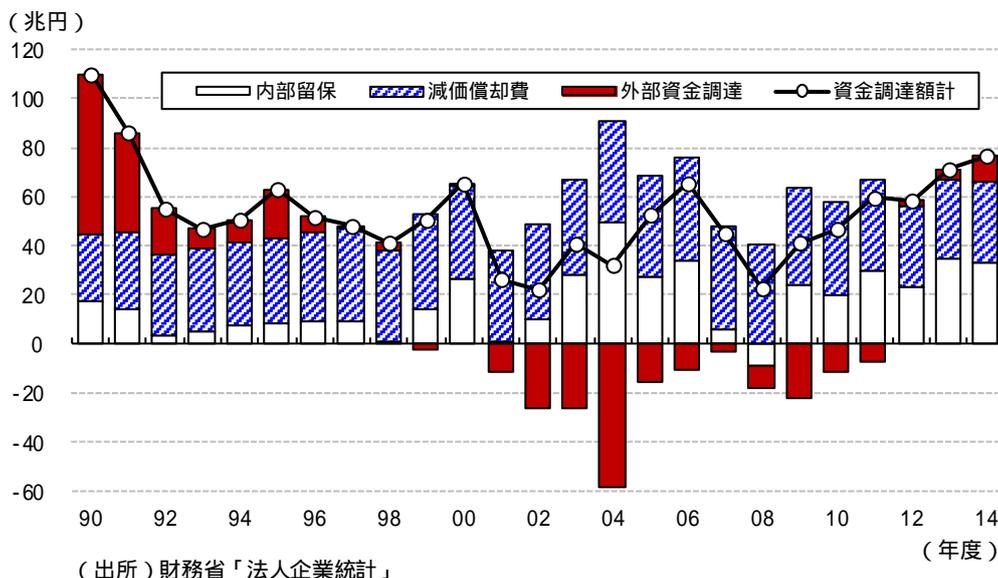
果的に手元流動性も増加基調にあるようだ。

図表 10. 企業の資金需要（除く金融・保険業）



それでは、2014年度に増加した資金需要 5.6 兆円は、どのようにして賄われたのか確認しよう。まず、減価償却費（+0.3 兆円）と内部留保（-1.2 兆円）を加えた内部資金調達は前年度から減少したため、資金需要の増加に対応することができていない（図表 11）。このため、資金需要の増加に対しては外部資金調達（+6.5 兆円）を増やすことで対応することになっている。なお、内部留保が減少したのは、経常利益は増加（+3.6 兆円）したが、税金の支払いや配当金などの外部流出がそれ以上に増加したためである。

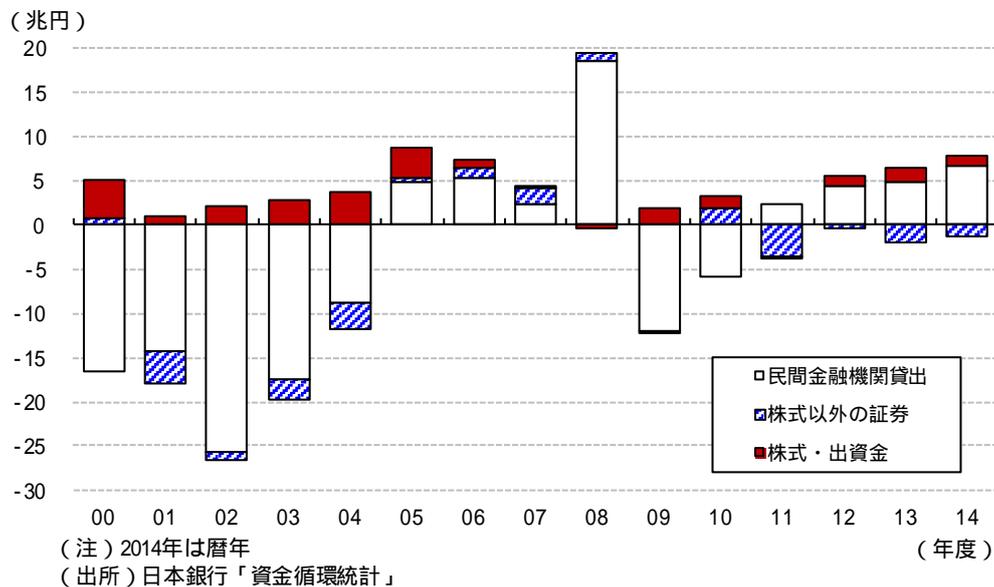
図表 11. 企業の資金調達（除く金融・保険業）



資金調達手段の内訳の推移をみると、減価償却費は、このところ 30 兆円台と安定して推移している。これに対して内部留保は、2007 年度、2008 年度に急減したが、その後は徐々に持ち直し、2013 年度、2014 年度には 30 兆円台にまで増加している。この間、資金需要の低迷が続いたため、内部資金調達が落ち込んでも、外部資金調達はむしろマイナスが続いていた。こうした動きに変化が出たのが 2012 年度である。高まってきた資金需要に十分に対応できなくなってきたため、外部資金調達がプラスに転じ、2014 年度まで 3 年連続で増加するとともに増加幅も拡大している。

なお、外部資金調達は増資、社債増減、借入金の増減などで構成される。この内訳をみると、普通社債、CP、ユーロ円債などが含まれる株式以外の証券は、2011 年度以降、減少傾向が続いている（図表 12）。これは、東日本大震災以降、電力債の発行が停滞していることも関係していると考えられる。一方、民間金融機関の貸出は 4 年連続で増加しているが、この中には社債の償還資金の一部が振り替わっている可能性がある。これに対し、株式・出資金については、株価上昇など環境の好転を背景に増資などの動きが増えていることから、2012 年度以降、増加が続いている。

図表 12 . 外部資金調達の内訳（資金循環統計）

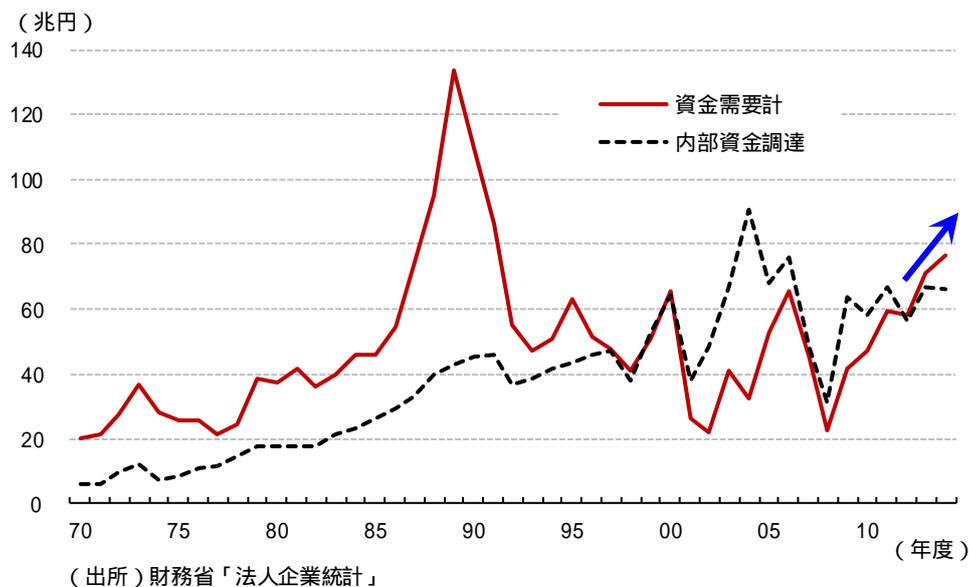


(3) 企業向け貸出は今後も増加する可能性

設備投資の増加が緩やかにとどまっている一方、業績改善を背景に手元資金は潤沢である。しかし、事業の活発化やM & A案件の増加に伴う運転資金の需要が増えているため、資金需要全体は1991年度以来の高い水準にまで拡大し、外部からの資金調達にニーズが強まり、貸出の増加につながっている。また、その他にも、円安による押し上げ、金融機関向けの貸出増加、社債からの振替といった要因も貸出増加を促していると考えられる。

企業の資金需要が内部資金調達を下回る状態にあった1990年代後半以降の状態は、すでに2012年度に解消されている(図表13)。事業活動の拡大が続くと予想される中、企業の資金需要は、短期資金需要を中心に2015年度はさらに増加すると見込まれる。業績の改善が期待されるものの、内部資金調達の増加では十分に賄い切れない可能性があり、外部資金調達、中でも銀行貸出への依存が強まるものと思われる。

図表13. 企業の資金需要と内部資金調達額



(小林 真一郎)

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思わ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。