

# 企業が資金不足に陥ることはないのか

企画調整室 客員調査員 小林 真一郎  
(三菱UFJリサーチ&コンサルティング 主任研究員)

## 1. はじめに

資金の出し手である家計の貯蓄率の低下が続き、政府の資金不足が恒常化している状況下においても、企業は手元資金が潤沢であるため設備投資への障害は生じておらず、依然として有利子負債を圧縮する動きを続けている。

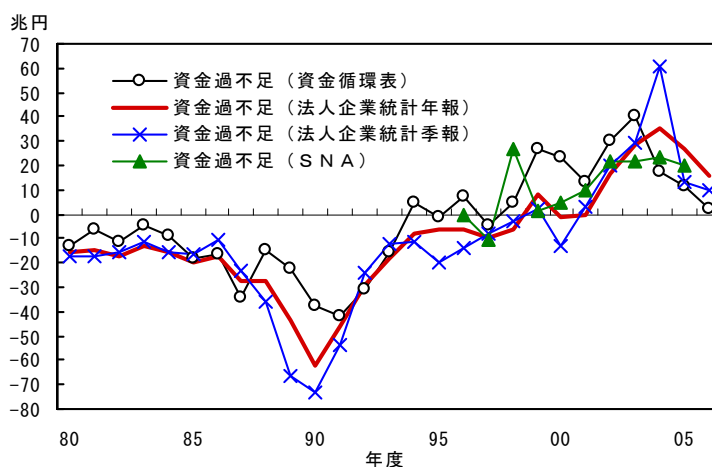
しかし、さらに資金需要が高まった際には、企業に十分に資金が行き渡らず、経済成長の阻害要因になるのではないかという懸念がある。その理由は、このところ企業の資金余剰幅がやや縮小してきていることに加え、資金の主たる供給者である家計で貯蓄率の低下が続いているためである。

企業の資金動向については、賃金の支払や家計の消費支出を通じて、家計の資金動向との関係が深い。そこで本稿では、企業が将来的に資金不足に陥る可能性はないのか、特に家計との関係について考えてみた。

## 2. 企業部門の資金過不足の状況

企業の資金の過不足は、国民所得統計（SNA）、法人企業統計、資金循環統計などで把握することができる<sup>1</sup>。企業は長らく貯蓄を超える投資を行い、資金の不足分は他の部門（主として家計部門）からの借入れによって賄っていたが、90年代に入って徐々に不足幅が縮小し、2000年度以降はおおむね資金余剰の状態にな

図表1 企業部門の資金過不足の状況



(注) 法人企業統計の資金過不足は資金運用額（現預金・一時保有有価証券）  
－資金調達額で計算  
(出所) 財務省「法人企業統計年報」、内閣府「国民経済計算年報」

<sup>1</sup> 3つの数字は統計の性格上一致しない。一般的に利用されるのはSNA統計であるが、資金循環統計には速報性があり、法人企業統計には企業の損益やバランスシートの変動と関連付けて分析できるという利点がある。

っている（図表1）。

しかし、2006年度の数字を把握できる法人企業統計（季報及び年報）、資金循環統計では、いずれも企業の余剰幅が縮小してきている。企業部門以外の経済主体の資金過不足状況（資金循環統計）をみると（図表2）、一般政府では不足状態（財政赤字）が続いており、短期的に資金余剰に転じることは難しい。また、金融、NPOでは、その性格上、資金の過不足が大きくいずれかに偏ることはない。

さらに、海外部門は現時点では資金不足（資金の流出額が流入額を上回る状態）にある。資金供給の担い手になるということは経常収支が赤字に転じることを意味するが（国際収支統計上、経常収支+資本収支=0でバランスするため）、所得収支黒字を中心に経常収支の黒字幅は拡大を続けており、短期的に赤字に転じるとは考えづらい。

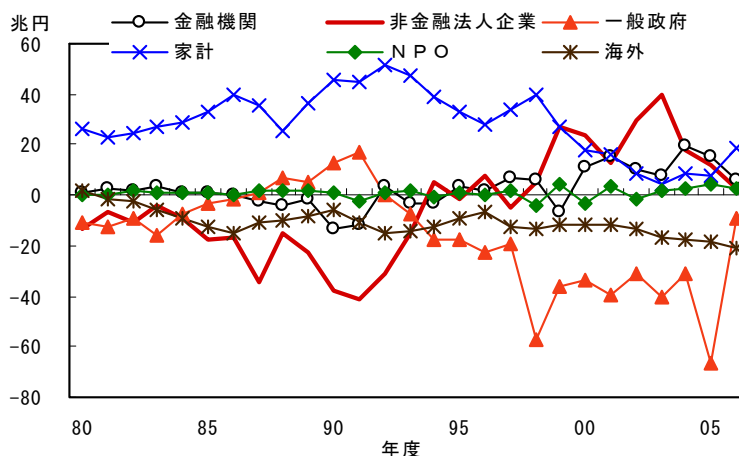
一方、かつては資金供給の一番の担い手であった家計では、資金余剰幅が急速に縮小してきた。このため、企業部門の投資意欲が高まり、資金不足に転じたときに、家計が資金の供給元にならず、企業の資金調達が難しくなるのではないかとの懸念がある。

もともと、2006年度は家計の資金余剰幅が拡大しており、資金余剰幅の縮小傾向に歯止めがかかってきた可能性もある。このまま資金余剰幅が再拡大してくれば、企業の資金需要の高まりにも対応することができる。

以上のように考えると、企業の資金過不足

の状況は、企業の資金需要の動向に加え、家計の資金余剰額の行方に左右されるところが大きそうだ。そこで、まず企業が資金余剰となり、さらに足元で余剰幅が縮小してきている理由について、企業の資金需要・調達動向から考えてみよう。

図表2 各経済主体の資金過不足の状況



（出所）日本銀行「金融経済統計月報」

### 3. 企業の資金需要・資金調達動向

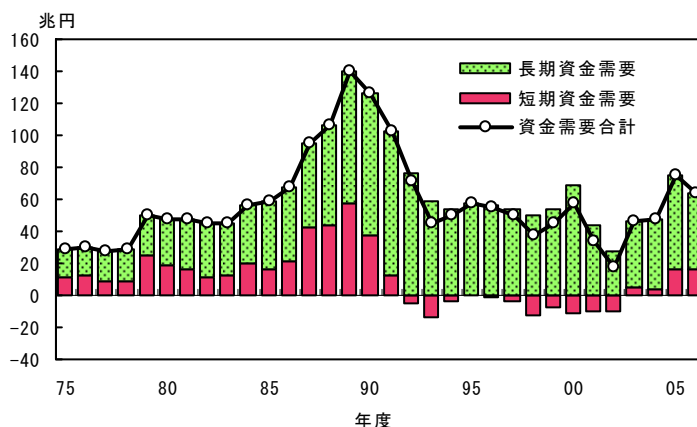
企業の資金需要は、80年代後半から90年代前半のバブル期にかけて、特に短期資金を中心に旺盛（おうせい）となった（図表3）。これは、売上高、在庫、企業間信用などが増加し、短期運転資金への需要が増加したためであるが、バブル崩壊後はこれらの需要は落ち込み、全体の資金需要も大きく減少した。また、設備投資を中心とした長期資金需要も、バブル期に増加した後、バブル崩壊後は低水準で推移した。

ただし、最近では、2002年度を底にして再び資金需要が強まっている。企業活動の活発化を反映して短期資金需要は増加に転じ、設備投資を中心とした長期資金需要も増加ペースが拡大してきたためである。2006年度はやや縮小したが、それでも高水準を続けている。

経済規模が堅調に拡大すれば必要な資金も増加するが、拡大ペースが鈍れば資金需要も伸びなくなる。企業の資金需要は、経済規模の拡大に伴って増加し、バブル景気のころにピークに達したが、その後経済成長率が低くなってくると急減している（図表4）。

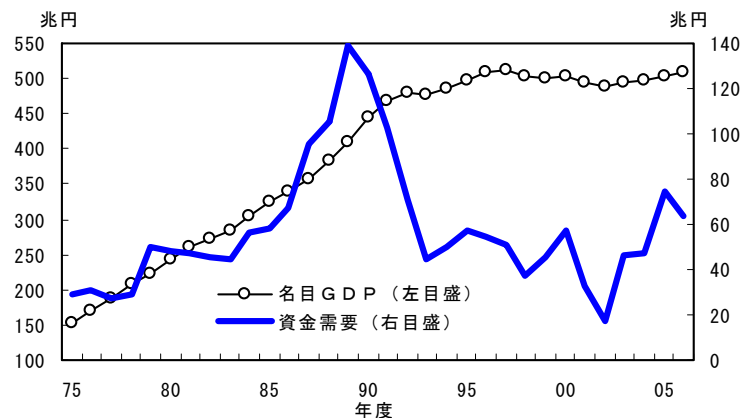
もっとも、経済規模に対して、常に資金需要が一定の割合で発生するわけではない。そこで、経済規模（名目GDP）に対する資金需要の割合をみると、その水準の違いから3つの時期に分けることができる（図表5）。1つは、第一次オイルショック後、経済が安定成長期に入った75～87年度であり、企業

図表3 企業の資金需要動向



（出所）財務省「法人企業統計年報」

図表4 名目GDPと資金需要動向



（出所）内閣府「国民経済計算年報」、財務省「法人企業統計年報」

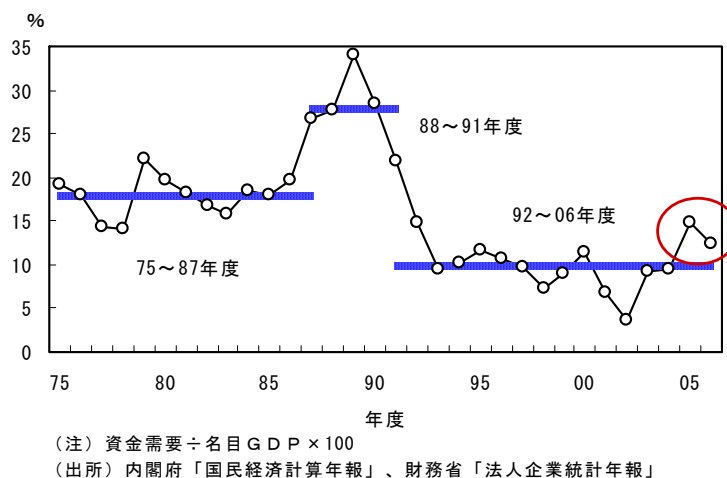
の資金需要は名目GDPの2割弱程度で安定している。88～91年度のバブル期にはこれが20%台後半まで増加する。経済規模に対して短期間のうちに資金需要が高まっており、資金需要が強すぎる状態であった可能性が高い。バブル崩壊後の92～2005

年度は10%程度まで急低下する。安定成長期であった75～87年度の水準と比べても大きく下回っており、バランスシート調整の動きにより資金需要が急速に減少したと考えられる。

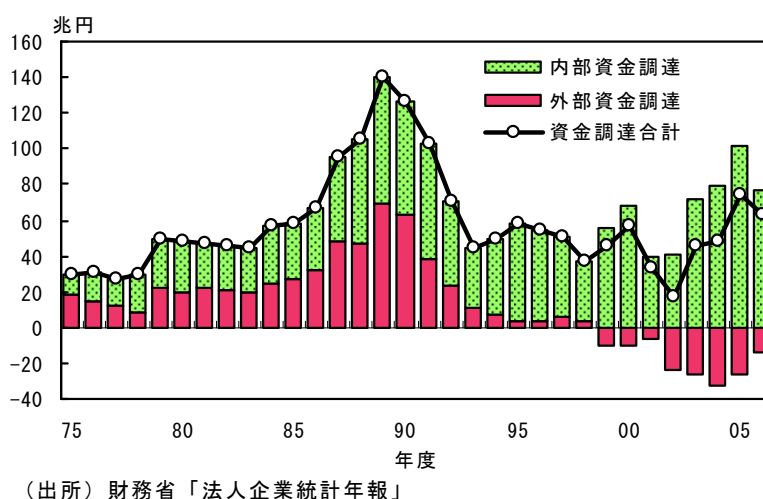
しかし、足元の2005、2006年度の比率は、それまでの平均からやや高くなっている。バブル崩壊後の平均的な資金需要の大きさから、新たな段階に移ってきた可能性があり、今後、経済規模に比べて資金需要がさらに高まってくることも考えられる。

今度は企業の資金調達動向をみてみよう。バブル期にかけては、旺盛な資金需要を内部資金調達だけでは賄い切れなかったため外部資金調達を増やして対応したが、バブル崩壊後は、資金需要の低迷とともに外部調達額も減少した(図表6)。最近では、資金需要が高まってきているが、内部資金調達をさらに増加させており、外部資金調達は減少が続いている。

図表5 経済規模に対する資金需要の大きさ



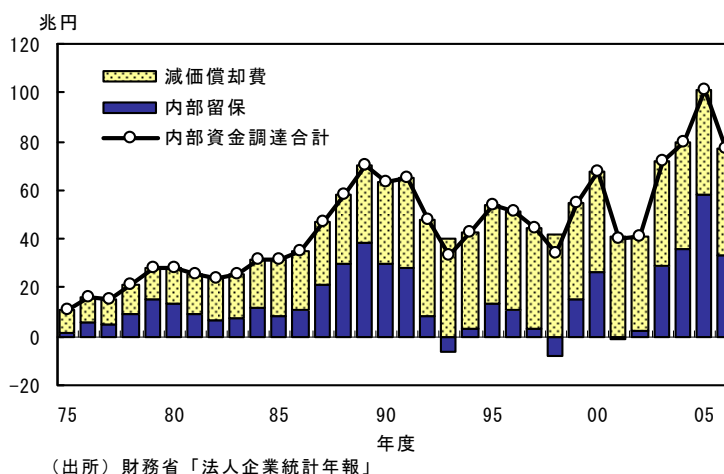
図表6 企業の資金調達動向



内部資金調達の内訳をみると、最近の増加の原因が主として内部留保

(当期純利益や引当金など)の増加によるものであることがわかる(図表7)。内部留保の増加は、リストラ効果、収益力強化、景気拡大による売上げ増加などによって当期純利益が増加したためである。

図表7 企業の内部資金調達動向



#### 4. 資金の過不足が発生する要因

以上みてきた資金需要と資金調達の金額は一致しているが、企業部門では資金不足や資金余剰が発生する。これは、どういう状況を指しているのだろうか。

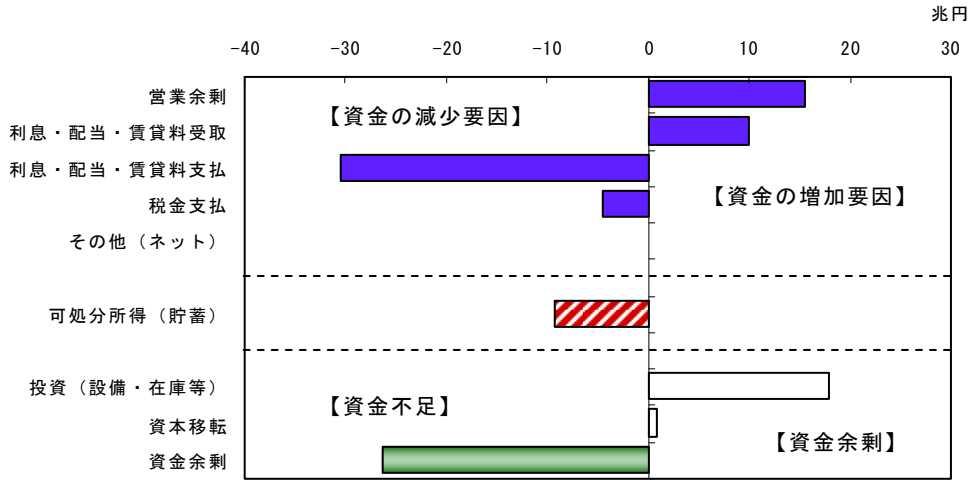
SNA統計では<sup>2</sup>、企業の営業余剰(企業会計上の営業利益にほぼ相当)に利息・配当・賃貸料の受取を加え、そこから利息・配当・賃貸料の支払、税金支払などを引いて貯蓄(可処分所得)を求める。次に、貯蓄額から設備や在庫といった投資額を引いたものがプラスであれば、貯蓄が投資を上回る状態、すなわち資金余剰の状態となる。逆に投資の方が大きければ資金不足である。

具体的に、資金不足額が拡大した87年度から91年度についてみてみよう。この4年間において、大幅な資金不足額が発生しているが(図表8)、これはバブル景気の発生が大きく影響している。この時期は、景気の拡大によって営業余剰が拡大し、利息・配当・賃貸料の受取が増加しているが、金利上昇の影響が主因となって利息・配当・賃貸料の支払が急増した結果、貯蓄は約9兆円減少している。さらに投資が18兆円にも膨らんだ結果、資金の不足幅が26兆円ほど拡大している。

次に、資金余剰額が拡大した97年度から2005年度についてみてみよう。この時期はバブル崩壊の負の遺産解消プロセスが資金の過不足に影響している。この8年間では、営業余剰が小幅減少したものの、金利の低下を背景に利息・

<sup>2</sup> 同様に法人企業統計では、営業活動の結果として得られた資金運用額(現金や短期有価証券などの流動性)から設備投資や在庫などの投資額を引いたものが、資金の過不足額となる。家計部門との関連を説明するのに適しているため、本稿ではSNA統計を使って説明することとした。

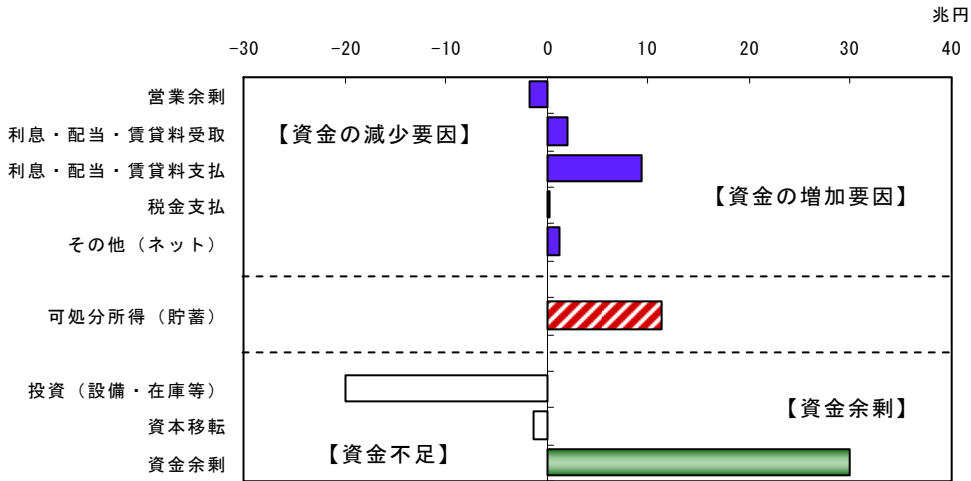
図表8 資金余剰の変化幅（87年度→91年度）



（出所）内閣府「国民経済計算年報」

配当・賃貸料の支払額が減少した結果、貯蓄は10兆円強増加している（図表9）。さらに投資が減少したため、資金の余剰幅が30兆円程度増加している。

図表9 資金余剰の変化幅（97年度→2005年度）



（出所）内閣府「国民経済計算年報」

ただし、資金余剰幅は営業余剰の増加が続いているものの、配当や利息の支払や設備投資の増加が続いているため、単年度では図表1でみたように余剰幅が縮小してきている。資金余剰幅の縮小傾向は、資金循環統計などでみられるように、2006年度以降も継続していると思われる。



## 5. 高齢化による貯蓄率の押し下げ要因

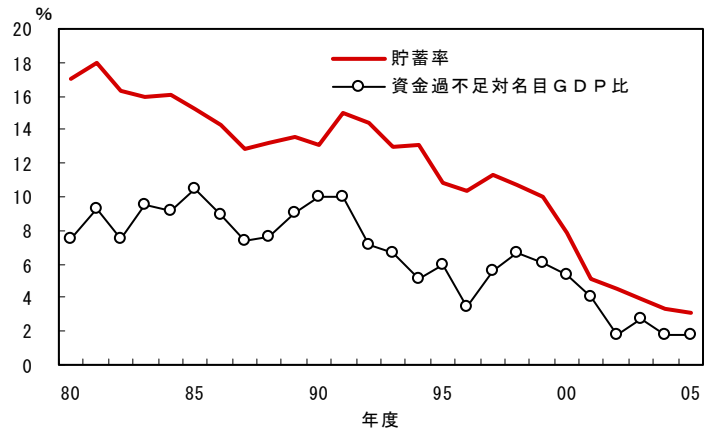
家計の貯蓄の低下傾向が続いている（図表 10）。家計は資金余剰の経済主体であり、資金不足の企業部門に資金を供給する役割を長い間担ってきた。しかし、資金余剰の源泉である貯蓄が減少してきている。このまま低下が続けば、いずれはマイナス、すなわち貯蓄を取り崩して消費する状態になるとの懸念がある。

家計の貯蓄率が低下している原因の 1 つに高齢化の進展がある。世帯主の年齢が高いほど消費性向が上昇する傾向があるため、高齢者世帯が増えると全体の貯蓄比率が低下するというものである。ただし、高齢化は突然進んだものではなく、何年も前から高齢化による貯蓄率の押し下げ効果はあったはずである。

そこで、貯蓄率が低下し始めた 90 年度時点の勤労者世帯と無職高齢者世帯の年齢別貯蓄率がある後も変化しないと仮定し、年齢構成だけを変化させることによって、高齢化による貯蓄率の押し下げ効果を試算した（図表 11）。これによると、毎年の貯蓄率の押し下げ効果は 0.2% 程度と試算され、90 年度以降の急速な貯蓄率低下の原因は何か別の要因によるところが大きかったとわかる。

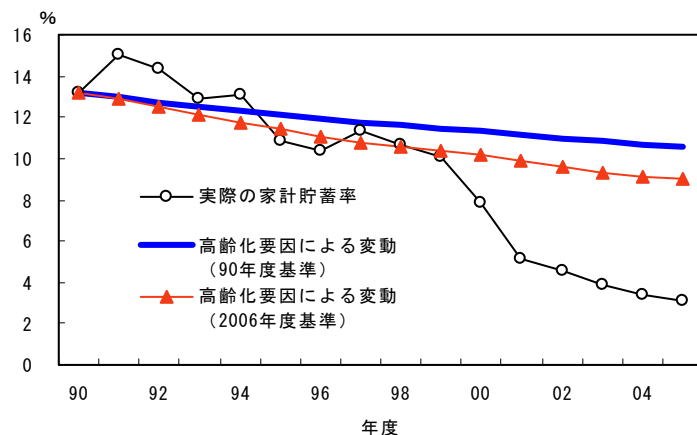
なお、最近では高齢者の貯蓄率がさらに低下していることから（図表 12）、

図表 10 家計の貯蓄率と資金過不足



(注 1) 貯蓄率 = 純貯蓄 ÷ (可処分所得 + 年金基金年金準備金の受取) × 100  
 (注 2) いずれも 93 SNA で、95 年度まで 95 年度基準、96 年度以降は 2000 年基準  
 (出所) 内閣府「国民経済計算年報」

図表 11 高齢化の貯蓄率押し下げ効果



(注) 「高齢化要因」は 1990 年を起点にして年齢構成だけが変化すると仮定して計算  
 (出所) 内閣府「国民経済計算年報」、総務省「家計調査報告」  
 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口 (平成 18 年 12 月推計)」

90年度の貯蓄率を高齢者の貯蓄率が最も低い2006年度時点の貯蓄率に置き換えて上記と同様に試算しても、高齢化要因は大きくなるものの、毎年の押し下げ効果は0.3%程度と若干高まるにすぎない。

図表 12 年齢別の貯蓄率（勤労者世帯）

(単位:%)

	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2006
平均	20.3	23.0	22.1	22.5	24.7	27.5	27.9	27.4
- 24歳	8.7	17.0	7.1	16.3	20.9	29.5	17.3	21.3
25 - 29歳	19.2	19.4	21.5	19.8	24.4	27.8	26.8	23.0
30 - 34歳	18.5	22.2	21.1	22.6	26.3	31.0	30.9	31.9
35 - 39歳	20.1	22.6	23.5	23.8	27.5	31.5	33.3	32.8
40 - 44歳	22.2	24.6	23.6	24.3	25.3	27.6	32.3	33.4
45 - 49歳	19.9	23.6	21.5	21.7	22.8	23.4	26.4	26.4
50 - 54歳	23.4	24.9	22.4	22.5	23.1	26.6	25.7	27.9
55 - 59歳	20.2	24.4	21.9	23.4	27.3	30.9	28.2	27.9
60 - 64歳	17.6	21.1	18.5	15.2	17.2	19.8	15.9	5.8
65歳 -	18.3	16.7	13.6	13.5	-12.6	-11.5	-16.2	-28.4

(注) 65歳以上は、勤労者と無職高齢者世帯の平均とした  
(出所) 総務省「家計調査報告」

## 6. 家計の貯蓄動向

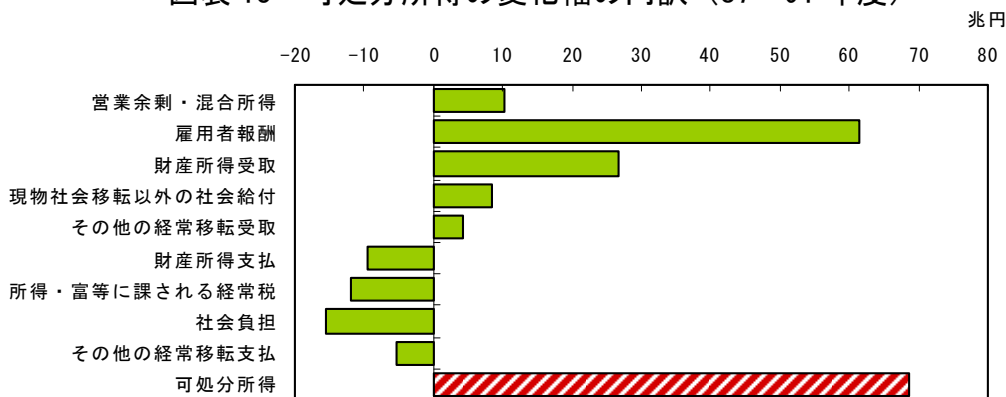
それでは、高齢化以外に家計の貯蓄率を低下させた要因は何であろうか。まずは、貯蓄に大きな影響を与える可処分所得から考えてみよう。

可処分所得が急増したバブル期の87年度から91年度の変化額の内訳をみると、良好な雇用環境を反映して雇用者報酬が急増すると同時に、高金利による利息の増加によって財産所得の受取が増加している。財産所得の支払（借入金の利息支払など）の増加や社会負担も増加しているが、その増加幅を大きく上回り、結果として可処分所得が急増していることがわかる（図表 13）。家計が賃金上昇や高金利のメリットを享受できたことが、可処分所得を増加させたと考えられる。

一方、可処分所得が急減した97年度から2005年度の変化額をみると、現物社会移転以外の社会給付（失業保険や生活保護など）は増加しているが、雇用者報酬が減少した上、主に金利低下によって財産所得の受取が減少し、可処分所得を減少させている（図表 14）。景気の低迷に伴う雇用環境の悪化や金利低下が、家計の可処分所得に大きな打撃を与えたと考えられる。

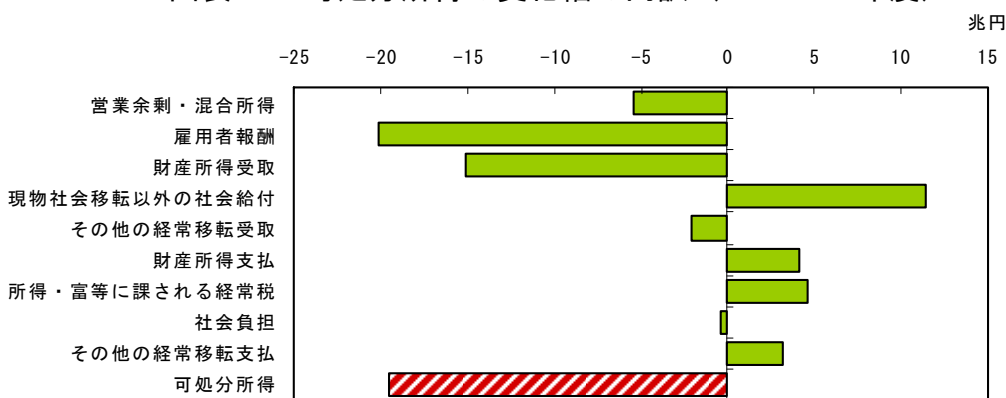


図表 13 可処分所得の変化幅の内訳 (87→91 年度)



(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

図表 14 可処分所得の変化幅の内訳 (97→2005 年度)

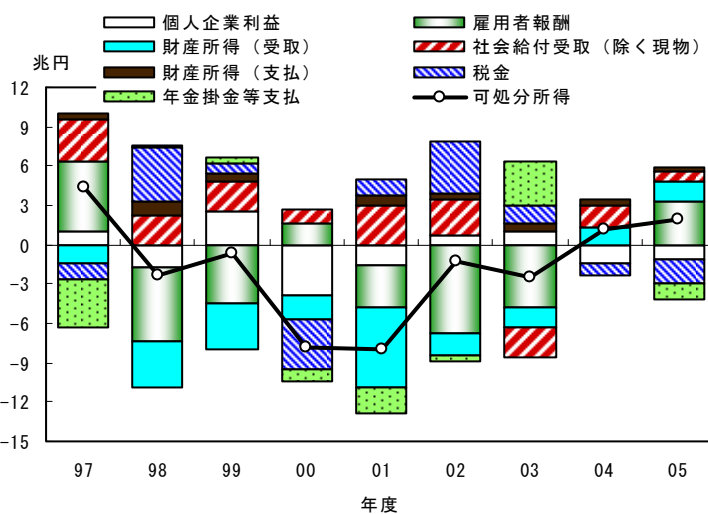


(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

このように、家計の可処分所得の動きをみると、その増減要因として雇用者報酬と財産所得の動向が大きな影響を及ぼしてきたことがわかる。

年度ごとの可処分所得の動きをみると、2004、2005 年度と前年比増加に転じているが、その主因は減少が続いていた雇用者報酬と財産所得の受取

図表 15 可処分所得の増減要因内訳

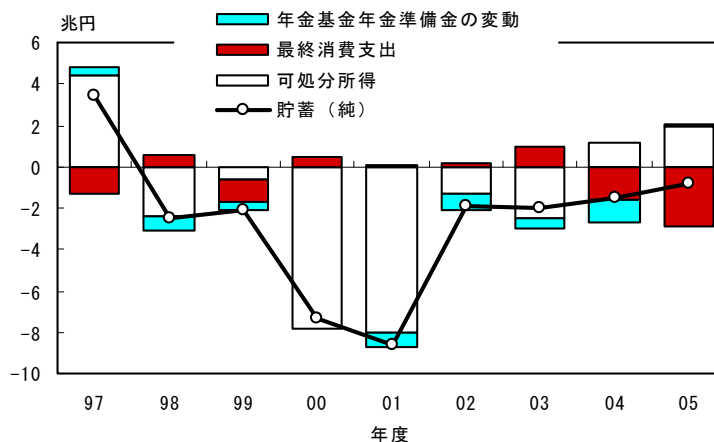


(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

が、下げ止まりから増加に転じてきたためである（図表 15）。

家計の貯蓄は、可処分所得からさらに消費を引いて求められる（実際には年金基金の動向も加味されるが影響は小さい）。2004、2005 年度は、消費が増加したため貯蓄額は減少が続いているが（図表 16）、貯蓄を押し上げる要因となる可処分所得は既に増加に転じている。

図表 16 貯蓄の増減要因（前年差）



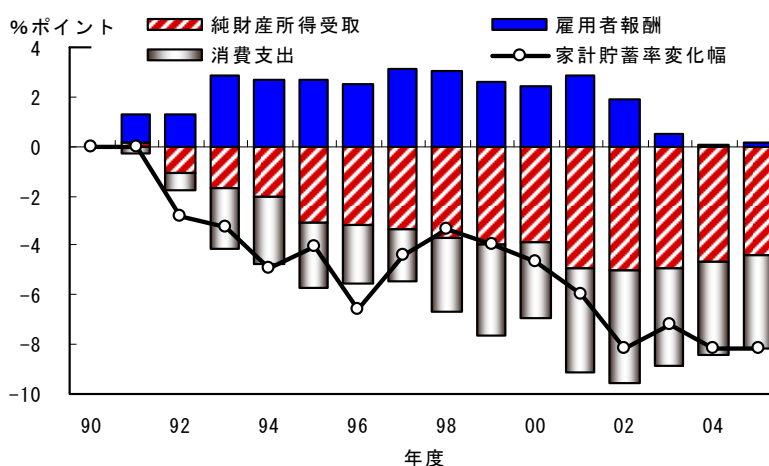
（出所）内閣府「国民経済計算年報」

### 7. 企業の余剰額減少は家計の余剰額増加につながる

図表 17 は、家計の貯蓄額の対名目 GDP 比率が、90 年度を起点としてどの程度低下したのか、その内訳をみたものである。これによると、90 年代の貯蓄率の低下は純財産所得受取（財産所得受取－財産所得支払）の減少によるところが大きく、その押し下げ効果は年々大きくなっていったが、2002 年度以降は押し下げ効果が縮小している。雇用者報酬は、90 年代初めは増加が続き、

その後も 90 年代を通じてほぼ横ばいで推移したため、資金余剰幅の縮小要因にはなっていない（ただし、図表 15 にあるように、90 年代後半以降は前年差では減少要因となっている）。もっとも、最近ではようやく前年と比べて増加

図表 17 家計の資金余剰縮小の要因



（出所）内閣府「国民経済計算年報」

に転じ、余剰額の縮小を緩和させている。一方、消費支出は緩やかな増加が続

いたため、全期間を通じて余剰額の縮小要因となっている。

図表 17 と同様に、企業において 90 年度を起点として資金過不足額の対名目 GDP 比率が変化した要因をみると（図表 18）、家計とは全く逆で純財産所得受取が最も増加に寄

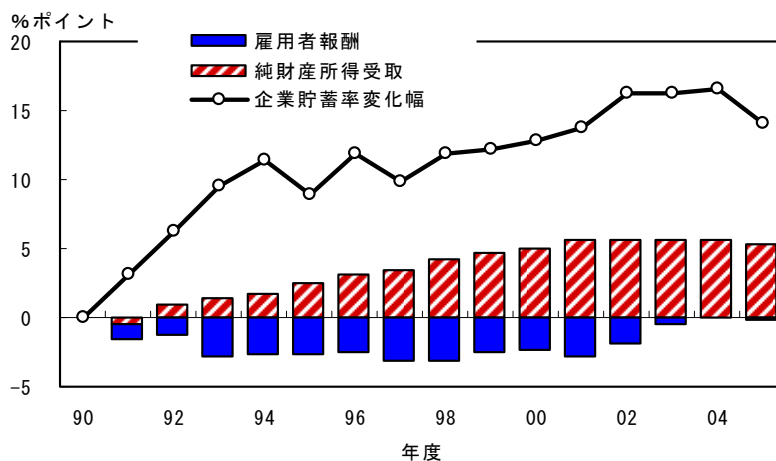
与しているが（実際には純財産所得受取のマイナス幅が縮小している状態である）、この背景には金利の低下があった。また、雇用者報酬については、受け取る側の家計とは全く正反対の動きとなる。すなわち、企業のリストラが本格化した 90 年代後半

以降、支払額が減少して企業の資金余剰の要因となったが、最近では雇用者報酬が下げ止まりから増加に転じているため、資金余剰額を押し下げる要因になってきている。

図表 19 は、図表 17 と図表 18 の家計と企業の資金過不足額のうち、純財産所得受取と雇用者報酬の要因によるものだけを抽出して比較したものである。これをみると、両者の動き

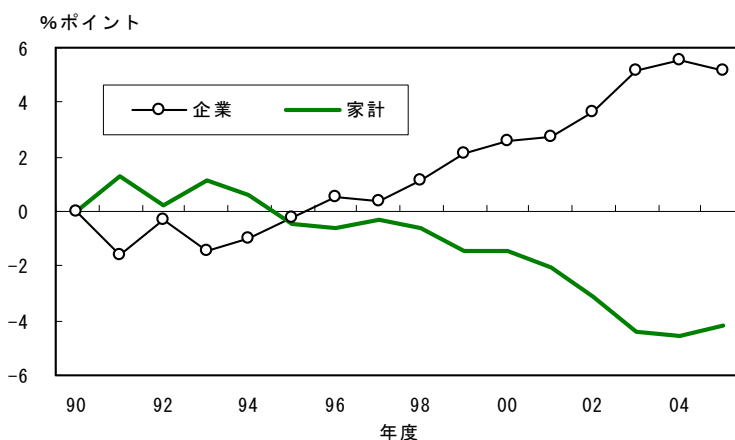
がゼロを挟んで、ほぼ線対称になっていることがわかる。これは、企業にとってコストである雇用者報酬減少や純財産所得受取減少が、家計にとっては逆に貯蓄の増加要因になっているという関係にあるためである。

図表 18 企業の資金余剰増加の要因



(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

図表 19 家計と企業の資金余剰額の推移



(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

## 8. 企業が資金不足に陥る懸念は小さい

以上のように考えると、たとえ企業の資金余剰額が縮小し、やがてマイナスに陥ったとしても、それが金利の上昇、配当金支払額の増加、雇用者報酬の増加といった家計にとって貯蓄を拡大させる要因によるものであれば、企業が資金調達に陥るリスクは小さそうである。家計の貯蓄の増加分は、金融を通じて企業部門にファイナンスされることが期待され、企業の資金需要の増加ペースが急速に高まったり、家計の消費額が急増したりしない限りは、企業が不足資金を調達することができず、経済成長の阻害要因になるといった懸念は小さいと考えられる。