

下げ止まりつつある銀行貸出

～今後期待される量的緩和政策の浸透～

南 武志

1990年代半ば以降、銀行貸出は減少傾向が続いてきたが、このところ下げ止まる兆候を見せ始めている。こうした銀行貸出動向の変化の背景を考えてみたい。

最近の銀行貸出を取り巻く環境変化

97年秋に金融システム危機が表面化した直後、銀行はいわゆる「貸し渋り」行動を本格化させたとされる^(注1)。バブル期およびバブル崩壊期には銀行と中小企業との関係が強まり、特にバブル3業種（建設・不動産・ノンバンク）といった非製造業向け貸出の比重が高まったが、結果的にそれらが不良債権問題のコアになったものと推察される。

その後、紆余曲折があったものの、官民挙げて金融再生・事業再生への取組みが続けられ、折からの景気回復にも助けられて04年あたりから不良債権問題解消に向けた動きが観測され始めた。90年代半ばから減少が続いてきた銀行貸出の減少傾向にも徐々に歯止めがかかり始めており、特殊要因（貸出債権流動化・為替変動・貸出債権償却）を除くベースでは05年に入ってほぼ下げ止まっている（図表1）。

同様のことが企業サイドの統計からも読み

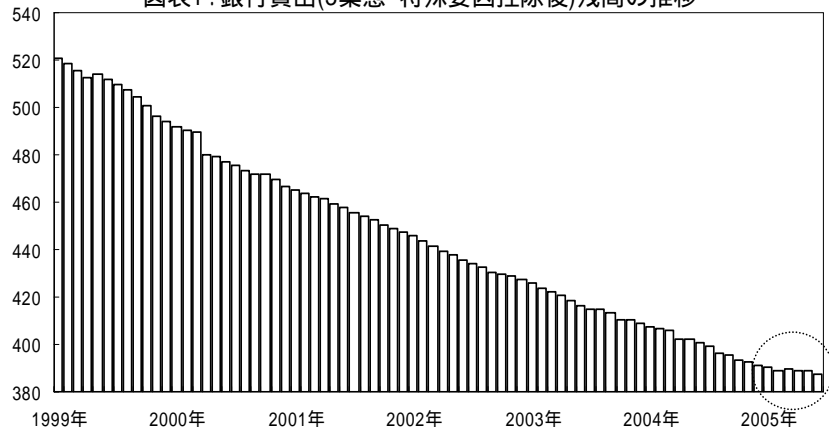
取ることができる。日銀「資金循環統計」や財務省「法人企業統計」からは、これまで財務リストラに注力してきた企業が、足許では負債圧縮の手綱を緩めるなど、この10年間ほどとは異なる企業行動を取り始めている。今後、資金フローの面で歪んでいた企業部門の貯蓄超過現象にも何らかの変化が見られる可能性がある。

（注1）貸し渋りとは、借り手側にあまり落ち度がないにも関わらず、貸し手側の理由によって事前審査が厳格化され、結果的に貸出量が絞られてしまう現象を一般的に指す。信用度の劣る借り手を一定の基準で排除するのは私企業である銀行としてはごく当然の行動であり、貸し渋りと呼ぶべきではない。なお、銀行サイドは、貸出が減少する主因は、あくまで資金需要が乏しいという借り手側の要因を強調している。

銀行貸出を經由する金融波及経路

金融政策の波及経路を巡っては、中央銀

図表1. 銀行貸出(3業態・特殊要因控除後)残高の推移



(資料)日本銀行資料より農中総研作成

(注)単位は兆円。季節調整は当社が実施。なお、特殊要因とは 貸出債権流動化、為替変動、貸出債権償却。

行が供給するマネーの量を重視する考え方 (Money View) と、金融機関が供与する貸出量 (信用量) を重視する考え方 (Lending View) があり、しばしば意見が対立する。

Money View によれば、中央銀行が供給するマネタリーベースは、信用乗数倍のマネーサプライを創造する。その結果、マネー量と実体経済との関係が変化し、物価変動が引き起こされる、という立場である。

一方、Lending View では、マネーサプライとはそもそも銀行セクター (中央銀行 + 市中銀行) にとっては負債であることに着目し、その反対の資産側の変動を重視する。つまり、金融政策は銀行部門のマネタリーベースへの accessibility を変化させ、その結果銀行部門のバランスシート変化を通じて、実体経済に影響を及ぼす、と捉える^(注2)。つまり、銀行貸出が活性化することで金融政策の効果が高まる、と見ることが可能である。

なお、現代のメインストリームである新古典派経済学としては、基本的には Money View 的な立場を取っていることは間違いのないが、多かれ少なかれ Lending View 的な考え方を採用している場合が多い。

(注2) なお、極端な Lending View の立場からは、

マネタリーベースは実体経済から影響を受ける内生変数であり、日銀はコントロールすることは不可能である、との主張も見受けられる。

中小企業設備投資の下支えに

金融システムの歴史を振り返れば、かつては人為的低金利政策によって大企業に優先的に資金割当を行い、中小企業は慢性的な資金不足状態であった^(注3)。しかし、金融自由化の進展によって大企業の資金調達が多様化し、その結果、銀行貸出に対するニーズは低下傾向を辿った。

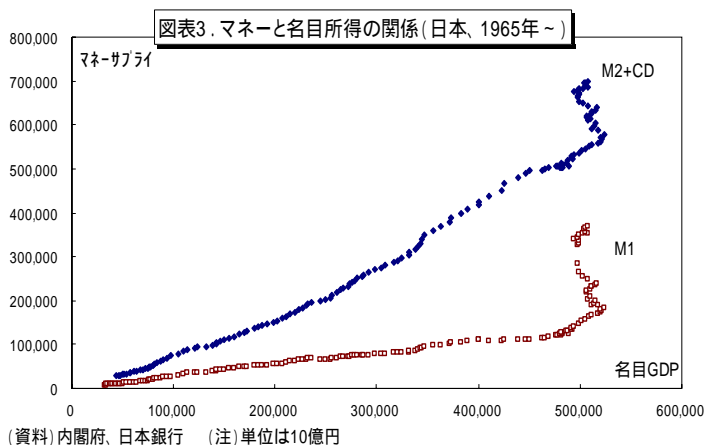
一方で、預金量は年々増加する一方であり、都市銀行などを中心に新たな貸出先として中小企業に着目する動きが見られた。中小企業側も、資本市場を経由した資金調達に限界があるため、銀行貸出へのニーズは高い状態が続いている (図表2)。

こうした理解を下に、90年代後半の金融システム不安の高まりが銀行貸出を経由して中小企業活動に悪影響を及ぼしたかどうかを分析してみる。具体的には、銀行自己資本 (市場が評価した価値という面で銀行株価指数を採用) が自己資本比率規制を通じて銀行貸出能力を低下させ、それが中小企業設備投資に波及したかどうか VAR モデル

図表2. 非金融法人企業の負債構成 (2003年度末)

	総資産	資本		負債					
		(資本/全資産)	(負債/全資産)	企業間信用	社債	金融機関借入金	その他		
全産業	1,230,696	348,093 (28.3)	882,602 (71.7)	173,534 (19.7)	51,425 (5.8)	343,058 (38.9)	314,584 (35.6)		
資本金:10億円～	585,817	209,424 (35.7)	376,393 (64.3)	70,133 (18.6)	47,275 (12.6)	117,867 (31.3)	141,117 (37.5)		
資本金:1～10億円	157,902	39,869 (25.2)	118,033 (74.8)	31,568 (26.7)	1,697 (1.4)	45,156 (38.3)	39,612 (33.6)		
資本金:0.1～1億円	409,565	95,283 (23.3)	314,281 (76.7)	64,535 (20.5)	2,396 (0.8)	145,552 (46.3)	101,800 (32.4)		
資本金:～0.1億円	77,412	3,517 (4.5)	73,896 (95.5)	7,298 (9.9)	58 (0.1)	34,484 (46.7)	32,056 (43.4)		
製造業	391,993	159,701 (40.7)	232,292 (59.3)	56,697 (24.4)	16,710 (7.2)	78,860 (33.9)	80,025 (34.5)		
資本金:10億円～	250,543	115,538 (46.1)	135,005 (53.9)	33,342 (24.7)	15,352 (11.4)	33,937 (25.1)	52,374 (38.8)		
資本金:1～10億円	43,944	15,524 (35.3)	28,420 (64.7)	8,501 (29.9)	562 (2.0)	10,264 (36.1)	9,094 (32.0)		
資本金:0.1～1億円	87,918	27,522 (31.3)	60,397 (68.7)	14,020 (23.2)	795 (1.3)	30,822 (51.0)	14,759 (24.4)		
資本金:～0.1億円	9,587	1,117 (11.7)	8,470 (88.3)	835 (9.9)	0 (0.0)	3,837 (45.3)	3,798 (44.8)		
非製造業	838,703	188,392 (22.5)	650,310 (77.5)	116,837 (18.0)	34,716 (5.3)	264,199 (40.6)	234,559 (36.1)		
資本金:10億円～	335,274	93,886 (28.0)	241,388 (72.0)	36,792 (15.2)	31,923 (13.2)	83,930 (34.8)	88,743 (36.8)		
資本金:1～10億円	113,958	24,345 (21.4)	89,612 (78.6)	23,067 (25.7)	1,135 (1.3)	34,892 (38.9)	30,519 (34.1)		
資本金:0.1～1億円	321,646	67,762 (21.1)	253,885 (78.9)	50,515 (19.9)	1,600 (0.6)	114,729 (45.2)	87,040 (34.3)		
資本金:～0.1億円	67,825	2,399 (3.5)	65,426 (96.5)	6,463 (9.9)	58 (0.1)	30,647 (46.8)	28,258 (43.2)		

(資料) 財務省「法人企業統計年報」 (注) 単位は10億円。企業間信用は支払手形・買掛金の合計。



ルを用いて検証を行った(注4)。これによる
 グレンジャー因果性検定の結果からは、「銀行
 株価指数 中小企業向け貸出 中小企業
 設備投資」といった因果性が検出され、銀行
 貸出が中小企業設備投資に少なからぬ影響
 があることを示す内容である。

このように、銀行貸出の減少傾向に終止
 符が打たれつつあるということは、金融政
 策の効果が一層強まる可能性を示唆する。
 もちろん、これまでも銀行貸出が減少し続
 ける中で公的部門向け信用(特に国債購入)
 が拡大することによってマネーサプライの
 増加が実現されていたが、实体经济への波
 及効果という面では民間部門を経由する方
 が大きいだらうことは容易に想像できるだ
 ろう。

量的緩和政策の有効性に対
 する懐疑論の根底には、短期的
 には貨幣量と物価・名目成長率
 との間には安定した関係が見
 られないということであるが、
 中長期的には安定関係がある、
 というのは世界を見回しても
 経験的事実である(図表3、4)、
 つまり、デフレ下である以上、
 量的緩和政策を辛抱強く続け

ることは短期的な効果は期待で
 きないものの、決して無駄ではな
 いし、中長期的に見ればデフレ脱
 却の一助になる可能性は高い。一
 方で、日銀は現行の量的緩和政策
 は消費者物価(全国コア)が安定
 的に前年比プラスとなるまで継
 続するとのコミットメントをし
 ているが、消費者物価のプラス転
 換もそう遠くない将来に実現す

るとの見通しも増えつつある。なお、量的
 目標を引き下げたとしても政策金利は長期
 間に渡ってゼロ%に据え置く公算が強いが、
 日銀には金融政策の非対称的な効果(引締
 め効果は緩和効果よりも大きい可能性があ
 ること)にも留意し、慎重に行動するこ
 とを求めたい。

(注3)ただし、大蔵省通達で事実上禁止されてい
 た歩積み・両建て預金、いわゆる「拘束預金」の
 存在を考慮すれば、実効貸出金利は決して低いわ
 けではないとの指摘も多い。

(注4)VARモデルを推計するにあたって、採用す
 る変数の単位根検定を行うことで定常時系列に変
 換した。また、VARモデルの推計期間は90年第1
 四半期から04年第3四半期まで、ラグ次数はAIC
 (赤池情報量基準)に基づいて3期ラグを用いた。

