

邦銀の投融資動向と経済への影響

【要 旨】

- 1 . 日本経済は、90 年以降 2 度の景気回復を経験しながら、結果的に低成長であった。直近では、金融緩和政策が継続される一方で、その効果が成長へのきっかけとして十分に機能していないと指摘されており、原因の一端は、企業の資金調達あるいは金融機関の投融資機能についての何らかの問題点にあるとみられる。本調査では、そのメカニズムを考察すべく、企業部門の金融取引を通じた外部資金調達について、産業間の資金配分と邦銀の投融資行動を切り口として分析を試みる。
- 2 . 日本企業の外部資金調達は、残高の 3 分の 1 を借入金および株式により民間金融機関から受けており、直接市場からの調達割合が高い米国と比べ、金融機関の動向による影響を受けやすい。70 年代後半以降の増減をみると、一貫して増減の殆どが借入金によるものであり、直接市場の占めるウェイトは平成景気時には一時高まったものの、近年低下傾向にある。直近の景気循環では、景気回復期における外部資金調達の減少、すなわち企業部門の資金余剰を初めて経験している。
産業別にみると、80 年代は、製造業のほか、サービス、卸売などに旺盛な資金需要があったが、90 年代は、運輸・通信で 98 年度までコンスタントに増加している以外は、概ね緩やかに増加から減少へと転じる動きとなっている。この間で産業間の資金配分変化の活発度を示す指標を計測したところ、90 年代は、80 年代に比べ低水準で推移しており、潜在的な高成長産業等に対する資金供給は機動性を欠いている可能性がある。
- 3 . 資金供給サイドでは、邦銀の資産運用残高のうち、企業向けは貸出および株式保有で 6 割弱を占める。近年の増減を時価に近いベースで見ると、90 年代を通じて貸出債権の償却・流動化や株価変動などの影響により変動幅が大きく、96 年度以降では、株価の上昇がみられた 99 年度を除き前年割れである。特に 2000 年度は貸出、株式ともに大幅に資金供給減の方向へと振れている。産業別資金供給では、貸出残高の増減は、非製造業が中心となり、98 年度以降一貫して減少しているのに対し、株式は保有の 6 割を占める製造業の動きに左右されている。

- 4．このような企業部門の資金調達と経済成長率の関係について推計してみたところ、産業間の資金配分が活発に変化すると、全体の資金調達額が伸び、経済成長率が高くなるという因果関係があり、また、その効果は相当期間続くという結果を得た。したがって、近年の低成長要因の1つとして、産業間の資金配分の効率性低下が考えられる。なお、邦銀の資金供給について、貸出債権の償却や保有株式の市場価格変動を織り込んで、業種間の資金配分指標をみると、やはり90年代には同様な停滞傾向が見られるものの、2000年度の水準はかなり高い。特定業種において、減少の形で、株価変動の拡大、邦銀の持ち合い株式処分や不良債権償却が進展したことをある程度反映しているものと推測される。
- 5．資金配分機能の低下と邦銀の動向の関係を考察するため、金融支援や法的整理（＝両者を「デフォルト」とする）の事態に至った上場企業に対する銀行別貸付残高の推移をみたところ、デフォルト時点へ近づくにつれて、いわゆる「メインバンク」の貸出比率が高まっている。特に97年度には、同比率の高まりが加速した傾向がみられる。97年終盤からの金融危機、自己査定開始、98年度からの早期是正措置導入などをにらんだ貸出先の選別が進む中、資金支援の「メインバンク」依存度が高まり、結果として負担が企業毎に特定の銀行へ集中した可能性がある。したがって、銀行は既存貸出先の管理に対し経営資源を投入せざるを得なくなった結果、資金の動きが鈍くなり、資金配分変化が不活性化する一因になったものとみられる。
- 6．現在検討中のバーゼル銀行監督委員会による自己資本基準では、信用リスク管理の精緻化が柱の1つである。各行の自己資本には、その精緻な信用リスク基準に基づいて算出された損失に対して十分な水準が要請される。現状、邦銀は不良債権処理や株式評価損など厳しい経営環境におかれ、個々の貸出について従来に比べ、厳しい対応を余儀なくされる場合があり得ると考えられるが、さらに、貸出債権等運用資産の収益率やリスクに関する相関にも目を配りながら、総合的な運用リスク低減へ向けた取り組みが期待される。
- 7．上述に基づくと、経済成長の先導役となり得る産業の萌芽があるとき、その産業の資金需要へ迅速に対応し、経済全体の成長へと結びつけていくという資金配分機能の効率化に加え、邦銀の総合的なリスク管理を重視する立場からも、資金供給システムの改善が必須である。そのためには、証券市場の信頼性を高め、投資家本意で情報の開示・蓄積を進め、流動性の高い市場を形成していくことが期待される。

[担当：藤井 昭光 E-mail：akfujii@dbj.go.jp]

企業の外部資金調達のマクロ動向

・資金需要サイドである企業の資金調達のうち、外部資金に注目する。日本企業の外部資金調達を金融負債・資本残高で見ると、負債が約7割、そのうち借入金および債券の有利子負債が5割、残りは取引先との掛・手形取引による企業間信用などが2割となっている。また、民間金融機関からの調達、借入金および株式により、残高の3分の1を占めており、資本や債券など直接市場からの調達が多い米国と比べ、金融機関の動向が企業の資金調達へ影響を与えやすいとみられる(図表1)。

・外部資金調達の増減を項目毎にみると、一貫して増減の殆どが借入金によるものである。平成景気以降株式、債券等直接市場での動きがみられるものの、近年ウェイトは減少傾向にある。また、企業間信用にあたる支払手形・買掛金は、80年代後半以降、景気循環と整合的な増減となっている。直近の景気循環では初めて景気回復期における外部資金調達の減少、すなわち企業部門の資金余剰を経験している(図表2)。

企業の資金調達の分類

内部資金 = 税引後利益 - 利益処分 + 減価償却費 + 諸引当金等

外部資金 = 借入金 + 社債 + 資本金 + 企業間信用 : 増減

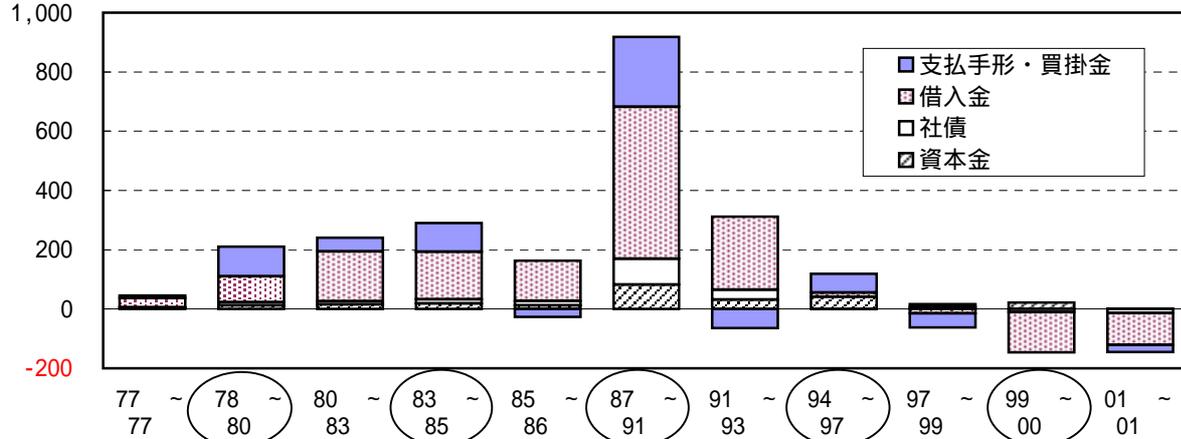
図表1 企業の金融負債・資本残高(2001年末)(参考)同左米国

	金額(兆円)	構成比(%)	金額(兆\$)	構成比(%)
借入金 (うち民間金融機関)	431 (329)	39 (30)	2.1	10
債券	85	8	2.9	14
企業間信用	171	15	1.2	6
その他負債	77	7	3.0	15
株式・出資金 (うち民間金融機関)	341 (29)	31 (3)	10.9	54
合計	1,104	100	20.1	100

- (備考) 1. 日本銀行「資金循環勘定」(速報)、FRB"Flow of Funds Accounts of the United States"により作成。
 2. 日本：金融を除く民間企業の残高、米国：金融・農業および個人企業を除く民間企業の残高。
 3. 民間金融機関の株式保有は全国証券取引所協議会「株式分布状況調査」(2000年度)の業種別保有比率を用いて推計。

(前年比：兆円)

図表2 外部資金調達の推移



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。全規模全産業。
 2. 四半期別前年比増減を景気循環の拡大(囲み)、減速・後退の各期間毎に合算。
 3. 借入金は金融機関からの長短借入金および売上手形割引高の合計。
 3. 標本数変化に伴う断層修正を行った。NTT、JR各社の民営化は個別調整。

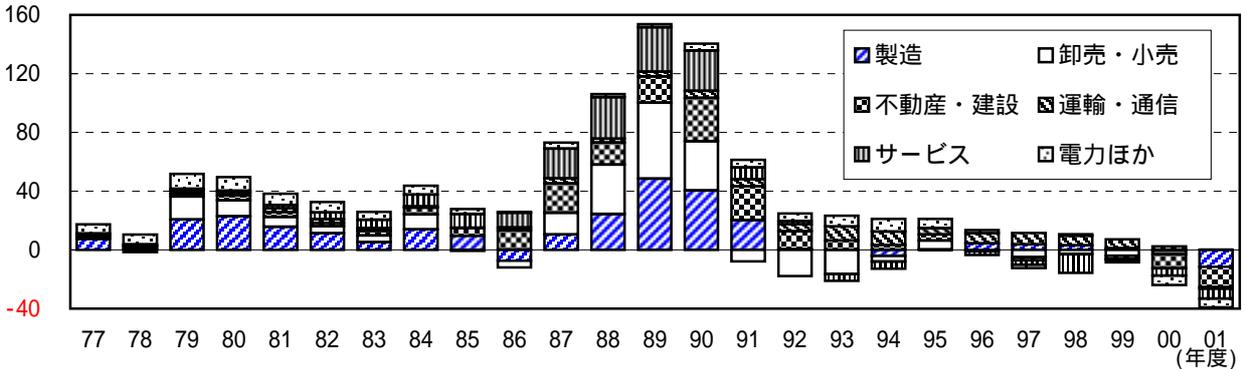
外部資金調達の変動（大企業）

・外部資金調達の増減を産業別にみると、80年代後半は、製造業のほか、サービス、卸売などに旺盛な資金需要があったが、90年代は、運輸・通信で98年度までコンスタントに増加している以外は、概ね緩やかに増加から減少へと転じる動きとなっている（図表3）。

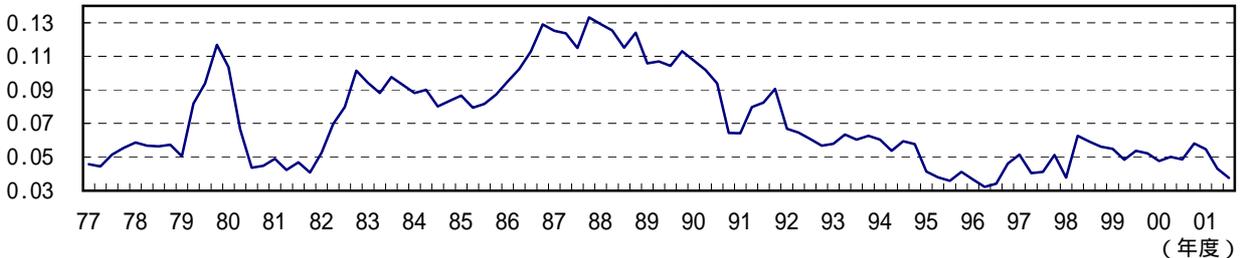
・このような産業間の資金配分の活発度を示す指標として、時系列で下記を計測したところ、90年代は、80年代後半に比べ低水準で推移しており、潜在的な高成長産業等に対する資金供給は機動性を欠いている可能性がある（図表4）。なお、外部資金調達の変化率寄与が大きい業種を時系列でみると、80年代以降では、サービス業が一貫して上位にあることに加え、80年代には製造業が、90年代には、不動産、卸売、通信等が上位を占めている（図表5）。

（前年比：兆円）

図表3 産業別外部資金調達の増減



図表4 外部資金の産業間移動の活発度： $\sigma_t = (\text{産業}i\text{の資金増減率の分散の加重平均})^{1/2}$



図表5 資金調達変化の大きい業種

順位	77 -77	78 -80	80 -83	83 -85	85 -86	87 -91	91 -93	94 -97	97 -99	99 -00	01 -01
1	電力	石油	事業所 サービス	事業所 サービス	事業所 サービス	事業所 サービス	卸売	通信・そ 他の運輸	事業所 サービス	その他 サービス	事業所 サービス
2	海運	電力	石油	石油	不動産	不動産	建設	その他 サービス	精密 機械	事業所 サービス	不動産
3	卸売	鉄鋼	非鉄 金属	電気 機械	石油	その他 サービス	映画・ 娯楽	事業所 サービス	石油	卸売	放送
4	石油	その他 製造	電力	その他 サービス	卸売	鉄鋼	不動産	卸売	通信・そ 他の運輸	不動産	小売
5	窯業・ 土石	卸売	鉄鋼	非鉄 金属	精密 機械	電力	通信・そ 他の運輸	電力	鉱業	通信・そ 他の運輸	その他 サービス

（注）1. 図表4のデータを景気循環期に分け、当該期間中 σ_t への寄与が大きい上位5業種を並べた。

2. 期間の影付きは景気減速・後退期、項目の網掛けは製造業。

（備考）1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。資本金10億円以上の企業。図表3,4の2001は暦年の速報値。

2. 外部資金 = 長短借入金 + 受取手形割引高 + 支払手形・買掛金 + 社債 + 資本金

3. 標本数変化に伴う断層修正を行った。NTT、JR各社の民営化は個別調整。

4. σ_t の計測では、製造18、非製造17業種の四半期毎前年比増減率を用いた。mi: 産業iの外部資金残高として

$$\sigma_t = [(miシエア)(mi伸び率 - 全産業平均伸び率)^2]^{1/2}$$

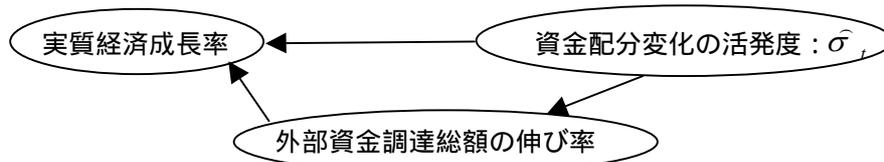
産業間資金配分と経済成長の関係

・外部資金調達の変化と経済成長率の関係について推計してみたところ、業種間資金調達変化が活発化すると、外部資金調達総額が伸び、経済成長率が高くなるという因果関係を持ち、また、その効果は相当期間続くという結果を得た(図表11)。したがって、近年の低成長の原因の1つとして、産業間の資金配分の効率性低下が考えられる。

・なお、邦銀の資金供給について、貸出債権の償却や保有株式の市場価格変動を織り込んで、産業間の資金配分指標をみると、やはり90年代には同様な停滞傾向が見られるものの、2000年度の水準はかなり高い(図表12)。特定の業種で、減少の形で、株価変動に加え、邦銀の持ち合い株式処分や不良債権償却が進展したことをある程度反映しているものと推測される。

資金調達変化と経済成長の連関性の推計結果 (推計期間1983Q - 2001Q)

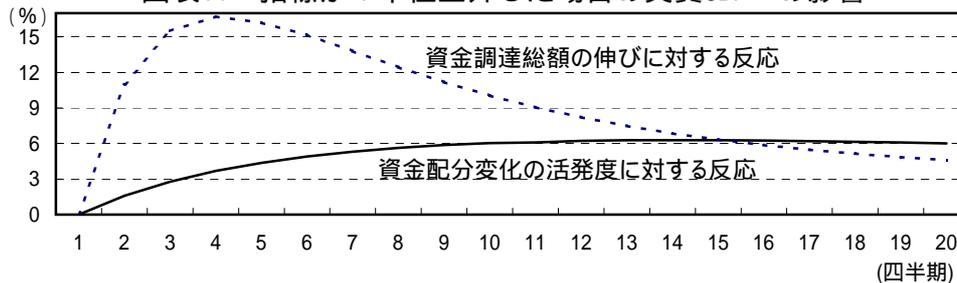
1. グレンジャーの因果関係テストの結果*



資金配分変化の活発度 外部資金調達の伸び 実質経済成長
という順で因果関係があるといえる。

2. 時間経過と実質GDPへの影響度(上記3変数のVARによる)

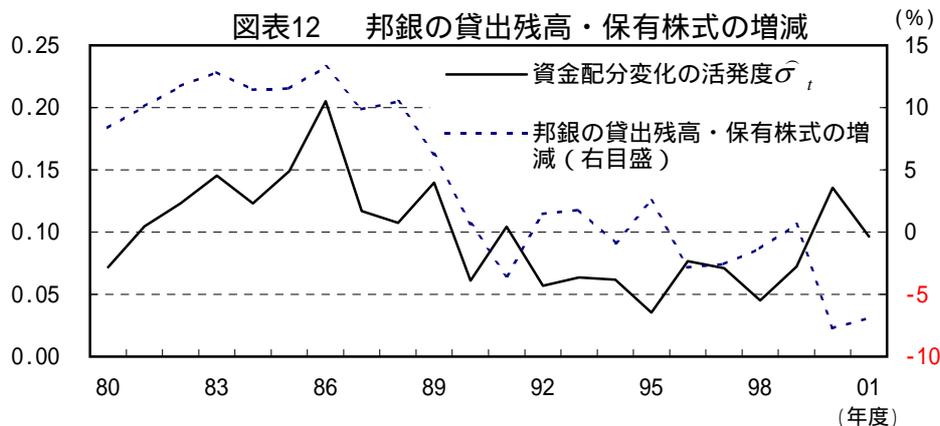
図表11 指標が1単位上昇した場合の実質GDPへの影響



(備考) 図表3～5のデータ(法人企業統計の資本金10億円以上、35業種、四半期)による推計。

3. 邦銀の貸出および株式保有についての参考推計

図表12 邦銀の貸出残高・保有株式の増減



(備考) 図表7～10のデータを用いて製造14、非製造9業種を年度単位で推計。2001年は暦年。

* グレンジャーの因果関係テスト(2変数によるF値、ラグ1期)

g_t : 実質経済成長率、 $\hat{\sigma}_t$: 資金配分変化の活発度(対数値)、 m_t : 外部資金調達総額の伸び率

$\hat{\sigma}_t$	g_t	7.27 **	m_t	g_t	10.27 **
g_t	$\hat{\sigma}_t$	3.80	g_t	m_t	0.59
$\hat{\sigma}_t$	m_t	7.78 **	m_t	$\hat{\sigma}_t$	0.31

**: 1%水準で有意

邦銀の投融資状況

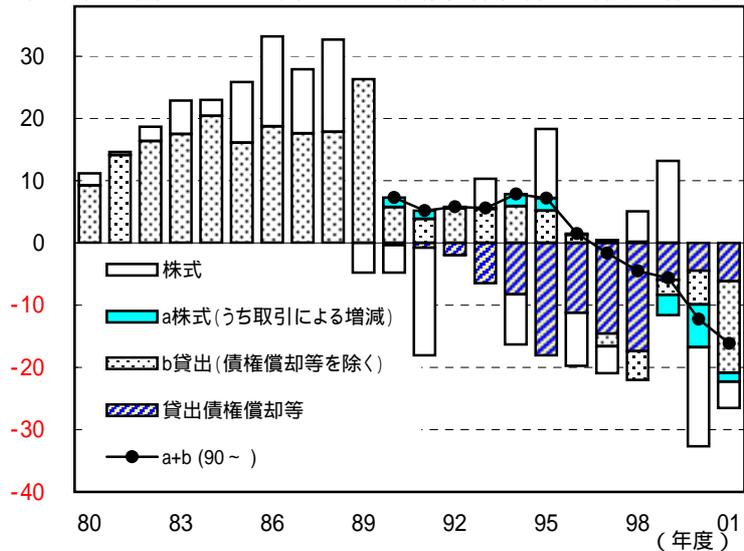
- ・邦銀の資産運用額740兆円のうち企業向けは、貸出残高、株式保有などの計で過半を占める（図表6）。
- ・近年の運用額の増減を時価に近いベースでみると、90年代を通じて株価が低下基調で推移する中、貸出債権償却等の原資として益出し売買も行われ、含み益が急減していったことを背景に、貸出は減少傾向にある（図表7）。
- ・保有株式については、99年度より売り切る動きがあるものの、保有割合が高い製造業分をはじめ、株価変動が邦銀にとっての重要なリスクとなっており、貸出等を通じて資金供給先を積極的に変化させていくことが困難化している一因とみられる（図表8～10）。

図表6 邦銀の資産残高(2001年末)

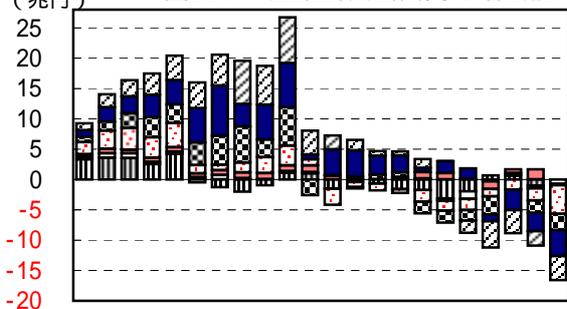
	金額 (兆円)	構成比 (%)
現預金	29	4
貸出	470	64
（うち企業向け）	(372)	(50)
（うち住宅貸付）	(73)	(10)
（うち消費者信用）	(10)	(1)
（うち政府向け）	(15)	(2)
事業債・CP	10	1
株式・出資金	45	6
国債・政府短期証券	66	9
その他の証券	56	8
金融派生商品	27	4
その他	37	5
合計	740	100

(備考)日本銀行「資金循環勘定」(速報)、「貸出先別貸出金統計」により作成。

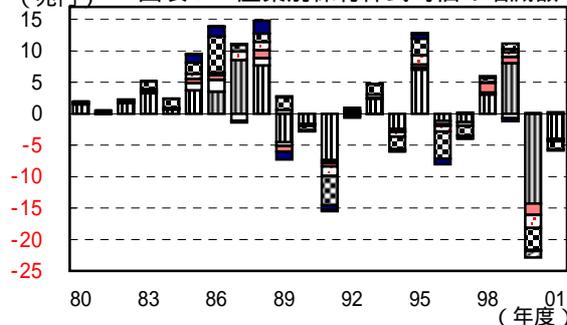
(兆円) 図表7 企業向け貸出残高・保有株式時価の増減額



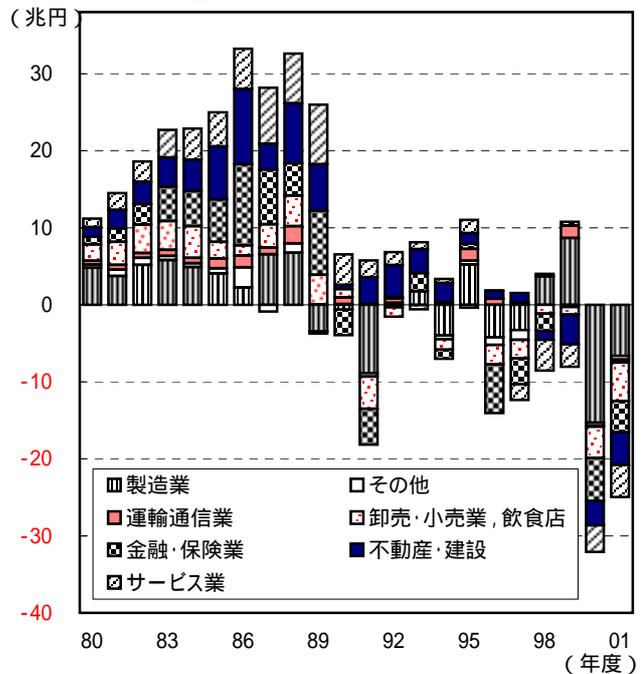
(兆円) 図表8 産業別貸出残高の増減額



(兆円) 図表9 産業別保有株式時価の増減額



図表10 産業別貸出残高・保有株式時価の増減額

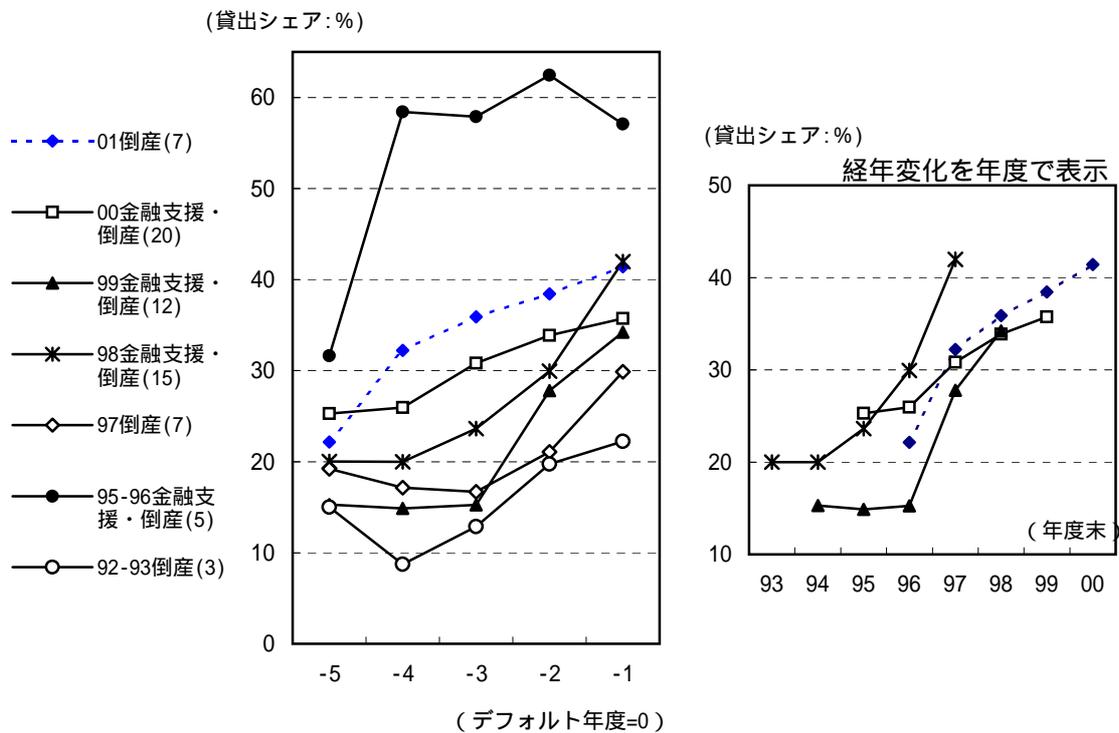


- (備考)1. 日本銀行調査統計局「金融経済月報」、全国証券取引所協議会「株式分布状況調査」により作成。
 2. 2001は暦年の数値。
 3. 株式は、上場企業分のみを対象とし、保有株式の業種別構成は年度中は変化がないと仮定。
 4. 貸出債権償却、株式取引額は日本銀行調査統計局「資金循環統計」を利用して推計。
 5. 産業別貸出残高は個別貸倒引当金控除前の簿価による。

デフォルト企業のメインバンク借入状況ほか

・金融支援や法的整理 (=両者を「デフォルト」とする)の事態に陥った上場企業について、借入残高の内訳を見ると、デフォルト時点へ近づくにつれて、いわゆる「メインバンク」からの借入比率が高まっている(図表13左)。特に97年度には同比率の高まりが加速した傾向がみられる(図表13右)。97年終盤からの金融危機、98年度からの早期是正措置導入、98/3期決算における自己査定開始などをにらんだ貸出先の選別が進む中、資金支援の「メインバンク」依存度が高まり、結果として負担が特定の銀行へ集中した可能性がある。したがって、銀行は既存貸出先の管理に対し経営資源を投入せざるを得なくなった結果、資金の動きが鈍くなり、前述の資金配分変化が不活性化する一因になったものとみられる。

図表13 メインバンク借入シェアの変化



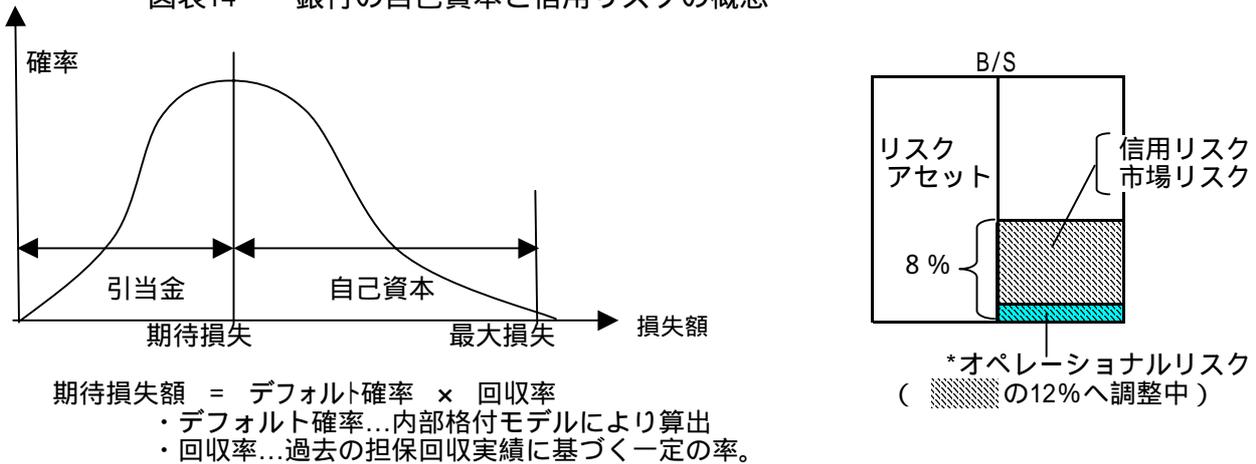
- (備考) 1. 日本政策投資銀行「企業財務データバンク」および有価証券報告書により作成。
 2. 対象は90年代に法的整理または債務免除利益を計上した上場企業(金融を除く)のうち金融機関別借入金残高が当該時点の直前会計年度末から起算して5カ年度にわたり継続して把握できた69社。凡例の()内は年度毎社数。
 3. 「メインバンク」はデフォルトの直前決算期末にて借入金残高シェアが最大の銀行とした。
 4. 97年度以降デフォルト企業について、以下の最小2乗法推計を実施したところ、定数項、ダミーがいずれも1%基準で有意であるため、デフォルト近接にしたがい、メイン依存度が高まり、97年度に加速した点が確認できる。

$$St = 6.47 + 6.66D - 1.64T + t$$
 (3.70) (4.01) (2.66) $T = -4, -3, -2, -1$ $n=61$ ()内はt値、adj. R2=0.09, D.W.比=2.03
 St: メインバンク借入シェアの増減、D: ダミー (=1: 97年度するとき、0: その他)

自己資本比率と信用リスク管理

- ・現在検討中のバーゼル銀行監督委員会提案による規制では、信用リスク管理の精緻化が柱の1つとなっており、その厳密な信用リスクに基づいた上で、自己資本には、期待損失を上回る最大損失額へ対応可能な水準が要請される（図表14）。
- ・現状、邦銀は不良債権処理や株式評価損など厳しい経営環境下、個々の貸出について従来に比べ、厳しい対応を余儀なくされる場合があり得ると考えられるが、貸出債権および担保等の運用資産の相互関連にも目を配りながら、総合的な運用リスク低減へ向けた取り組みが期待される（図表15）。

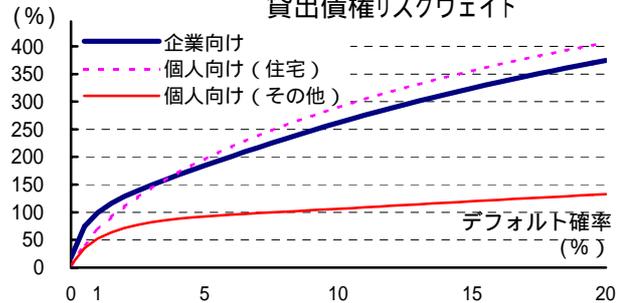
図表14 銀行の自己資本と信用リスクの概念



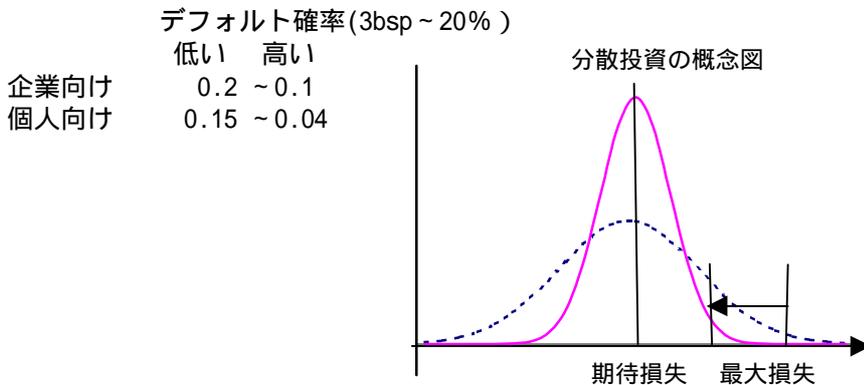
検討中のリスクウェイト例

	現行	今回内部格付手法採用時
・貸出債権	100%	デフォルト確率により決定 (企業向け17.5~375%等)
・保有株式	100%	既保有・長期保有100% 短期保有分は価格変動 リスクを上乗せする

バーゼル銀行監督委員会による 貸出債権リスクウェイト



図表15 バーゼル銀行監督委員会提案の相関係数



*オペレーショナルリスク（新規提案）

「内部プロセス・人・システムが不適切であること若しくは機能しないこと、又は外性的事象が生起することから生じるリスク」と定義される。例えば、コンピューター故障、不正行為などによる損失。