

コロナ後の貸出増加と資金需要の変化

設備投資研究所 合津 智裕、岳 梁

要旨

- 日本の貸出残高は、コロナ禍で急増した後、横ばいとなったが、22年からは再び増加した。全体の7割弱を占める企業向けが非製造業を中心に増加したほか、個人向けも住宅ローンを中心に堅調だった。
- 貸出残高が増加した背景には、金融機関の緩和的な貸出態度と同時に、企業の資金需要拡大がある。コロナ禍を乗り越え、増収見合いや設備投資の拡大といった、前向きな使途が増加した。
- 加えて金利の先高観の強まりもあり、借入手法も変化した。21年以降低下してきた製造業の長期借入金比率は23年後半に下げ止まったほか、長期借入金に占める固定金利型の割合も大きく上昇した。
- 金利の先高観は今後も続くが、実質金利は大きなマイナスであり、資金需要への下押し圧力は限られよう。長期・固定の資金需要も、旺盛な設備投資意欲を追い風に、堅調が続くと考えられる。

コロナ禍やインフレの局面を経て、日本の貸出残高は堅調に増加している。本稿では、残高全体の7割弱を占める企業向けの貸出動向に着目し、規模別や産業別などの観点から貸出残高の動向をまとめた。その上で、貸出残高が増加してきた背景を資金需要や借入手法の側面から分析し、今後、利上げが進む中でも、貸出の増加が続く可能性があるのかといった論点について考察した。

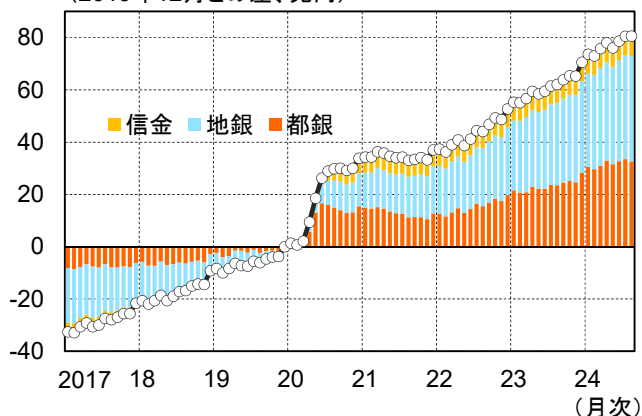
1. 貸出残高は増加が続く

貸出残高は、2020年のコロナ危機による資金確保の動きとともに急増した後、横ばいで推移したが、22年から再び増加している。また、コロナ前と異なり、大企業向けのウエートが大きい都銀が増加しており、インフレにより企業規模を問わず所要運転資金が増加したものとみられる(図表1-1)。

また、社債残高(現存額)も大きく増加しており、企業の資金調達は全体的に拡大している。ただし、貸出残高のGDP比をみると、コロナ禍を経て大きく上昇したが、23年には低下し、おおむね横ばいとなっている。貸出は実体経済からかけ離れて膨らんでいるわけではない(図表1-2)。

図表1-1 貸出残高の変化

(2019年12月との差、兆円)

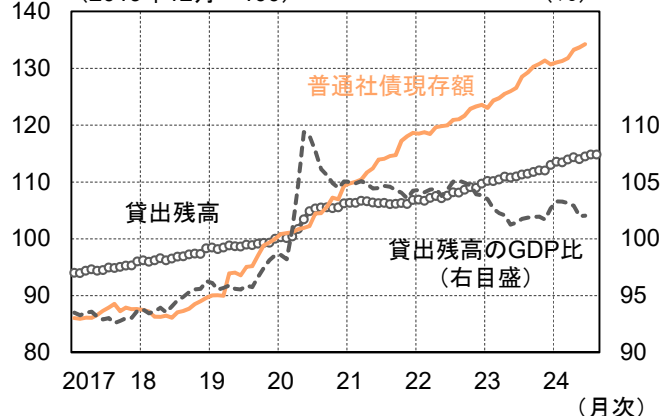


(備考) 日本銀行

図表1-2 貸出残高と社債現存額

(2019年12月=100)

(%)



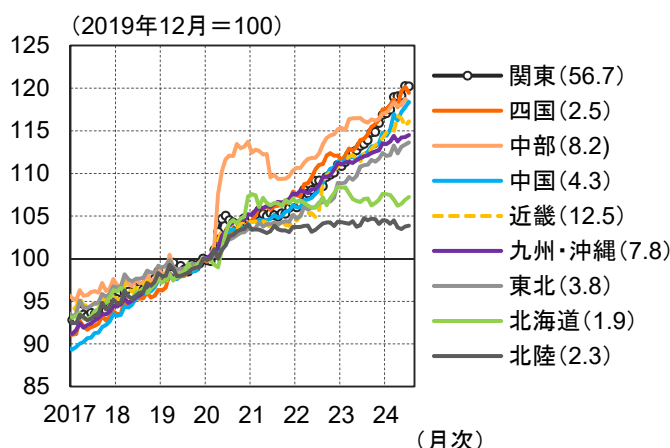
(備考) 1. 日本銀行、内閣府、日本証券業協会により日本政策投資銀行作成 2. 貸出は24年8月末(624兆円)、社債は6月末(93兆円)

地域別の貸出残高をみると、関東や自動車産業が盛んな中部のほか、資源価格上昇の影響を受けやすい素材型産業のウエートが高い四国などは増加ペースが速い。一方、北海道や北陸では、地方公共団体向けの減少などもあり、伸び悩んでいる(図表1-3)。

四半期ごとに公表される貸出先別残高は、企業向け、個人向け、地方公共団体向け、海外円借款の4つに分類される。企業向けは非製造業を中心に増加するほか、全体の1/4弱を占める個人向けも住宅ローンを中心に堅調に増加している(図表1-4)。

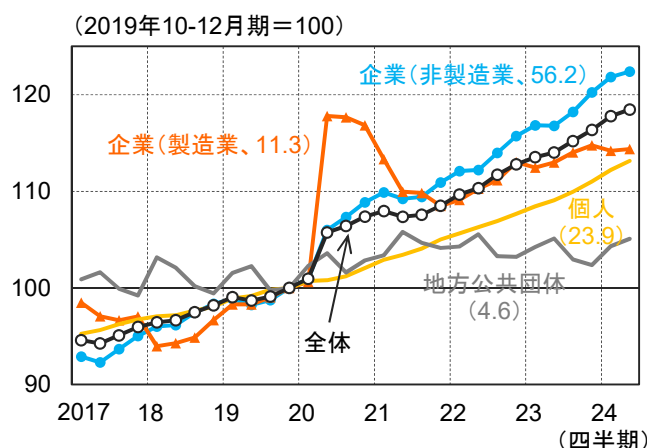
このうち企業向けの貸出残高を詳細な業種別にみると、製造業ではコロナ禍において資金繰り懸念が強まった自動車を中心に大きく増加した。その後、債務返済の進展に伴い一時減少したが、21年後半以降は景気回復に加えて電気機械が半導体需要の拡大、化学は仕入れ価格上昇もあり貸出残高は緩やかに増加した(図表1-5)。非製造業では、宿泊・飲食がコロナ禍における資金繰り対応で大きく増加し、債務返済が進む中で徐々に減少しているが、依然としてコロナ前を上回る。22年後半には、電力・ガスなどは燃料価格の上昇への対応もあり増加した。また、ウエートの高い不動産や金融保険、物品賃貸などの資本集約型産業は、緩和的な金融環境もあり堅調に増加している(図表1-6)。

図表1-3 地域別貸出残高(指数)



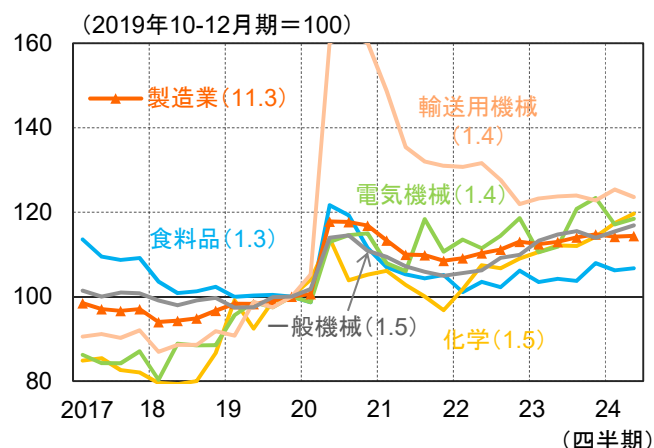
(備考) 1. 日本銀行 2. 国内の銀行のみ、事業所(支店)ベース
3. ()内の数値は24年7月末全体に占める割合、%

図表1-4 貸出先別貸出残高(四半期、指数)



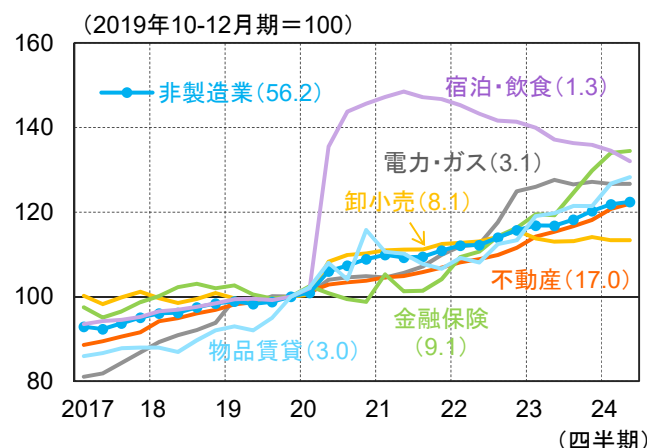
(備考) 1. 日本銀行
2. ()内の数値は24年6月末全体に占める割合、%
3. 上記以外に海外円借款(4%)がある
4. 月次の貸出残高より統計範囲と対象が広い

図表1-5 業種別貸出残高(製造業)



(備考) 1. 日本銀行 2. ()内は24年6月末の貸出全体(個人、地方団体、海外円借款を含む)の割合、%

図表1-6 業種別貸出残高(非製造業)



(備考) 1. 日本銀行 2. ()内は24年6月末の貸出全体(個人、地方団体、海外円借款を含む)の割合、%

2.コロナ禍での資金繰り対応を経て、前向きな需要が拡大

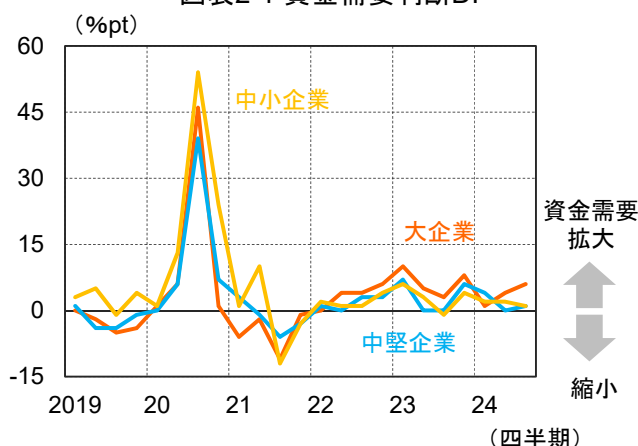
企業向けの貸出残高が増加した背景には、日銀の量的緩和拡大や政府からの資金繰り支援要請などによる金融機関の緩和的な貸出態度があるが、同時に企業の資金需要も拡大した。資金需要判断DIは、コロナ禍で大きく高まった後、いったんはマイナスに転じたが、22年にプラス圏に回復した(図表2-1)。

このように拡大基調の続く資金需要だが、その用途には変化がみられる(図表2-2)。コロナ禍では、事業環境の悪化により減収対応や予備的要因での需要が大きく高まった。経済活動が正常化に向かうとこれらが落ち着き、コロナ禍で先送りされた投資の発現に伴う設備資金や、足元では景気回復や物価上昇による増収見合いといった、前向きな使途が拡大した。

企業の借入ニーズが変わる中、調達手法も変化した。借入金残高を長短別にみると、製造業、非製造業ともに、20年前半に長短双方で増加したことが確認できる(図表2-3、2-4)。経済活動が制限され、多くの業種で事業の先行きが見通しにくくなる中で、短期借入金以外に「ゼロゼロ融資」などの長期借入金も活用しながらキャッシュを確保するといった企業の借入行動を反映したものと考えられる。

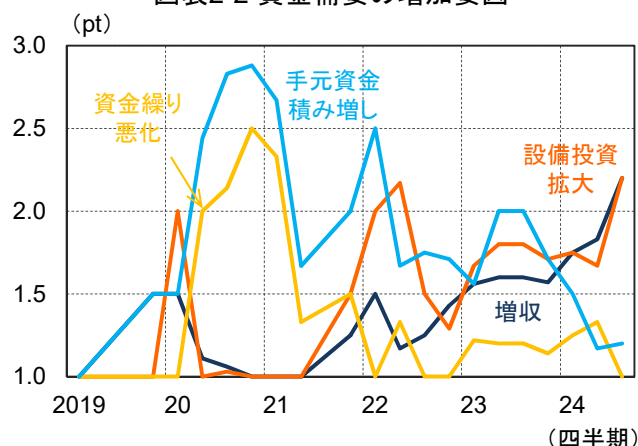
こうして増加した長期借入金だが、コロナ禍からの回復が比較的早かった製造業では、新たな調達を抑

図表2-1 資金需要判断DI



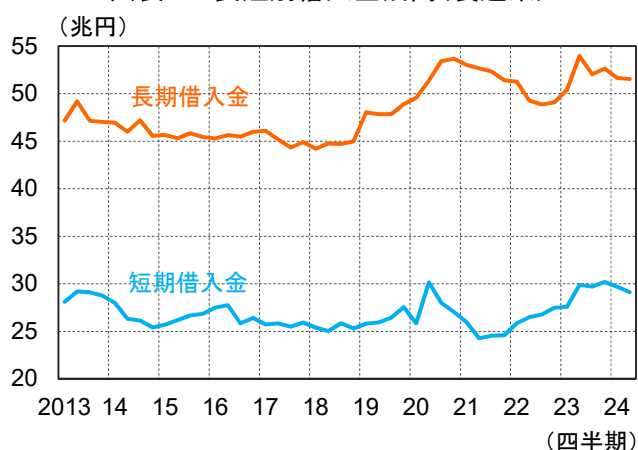
(備考) 1. 日本銀行 2. 大企業は資本金10億円以上かつ常用従業員300人超、中小企業は資本金3億円以下または常用従業員300人以下、中堅企業は大企業と中小企業以外

図表2-2 資金需要の増加要因



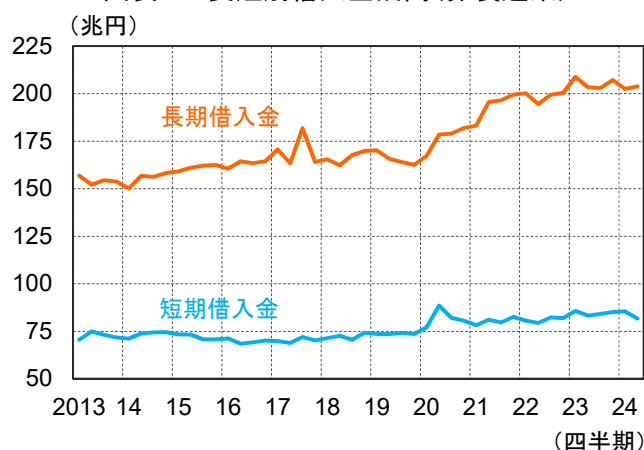
(備考) 1. 日本銀行 2. 大企業 3. 各増加要因の重要度に対する回答数の割合を、「重要」は3、「やや重要」は2、「重要でない」は1とするウェイトで加重平均したもの 4. 19年4-6月期、19年7-9月期、21年7-9月期は回答なし

図表2-3 長短別借入金残高(製造業)



(備考) 1. 財務省により日本政策投資銀行作成 2. 季節調整は日本政策投資銀行による 3. ここでの長期借入金は金融機関借入金のうち固定負債に属するもの、短期借入金は同流動負債に属するもの

図表2-4 長短別借入金残高(非製造業)



(備考) 1. 財務省により日本政策投資銀行作成 2. 季節調整は日本政策投資銀行による 3. ここでの長期借入金は金融機関借入金のうち固定負債に属するもの、短期借入金は同流動負債に属するもの

制することが可能となった結果いったん減少に転じ、むしろ増加運転資金対応で短期借入金が増加した。一方、飲食・宿泊業を中心にコロナ禍の影響が長期化した非製造業では、引き続き「ゼロゼロ融資」などに頼らざるを得ず、ペースは幾分緩やかになったものの、長期借入金の増加が続いた。

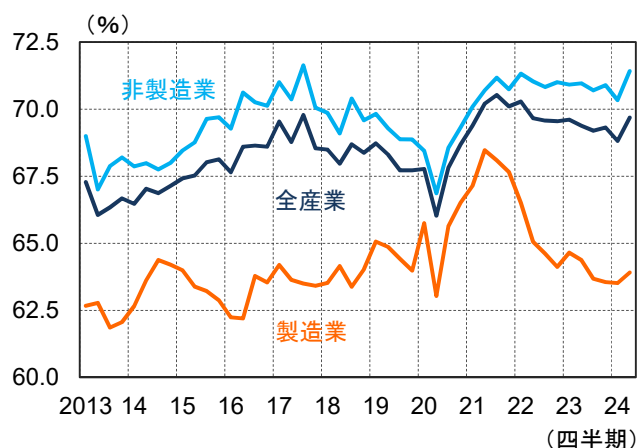
その後23年に入ると、長期借入金は製造業で再び増加したほか、非製造業も高水準で横ばいとなった。22年9月に「ゼロゼロ融資」が終了する一方、コロナ禍で先送りされた投資に、EV(電気自動車)や半導体関連、人流拡大に向けた投資などが加わり、設備資金の需要が高まったことが要因とみられる。借入金残高に占める長期借入金の比率は、製造業ではコロナ前の水準まで低下してきたが、24年に入り下げ止まった(図表2-5)。

また長期借入金に占める固定金利型の割合は、23年下期に大きく上昇した(図表2-6)。設備投資の拡大に加え、金利の先高観も、長期・固定の借入ニーズを後押ししたと考えられる。

3. 金利の先高観は続くが、資金需要への下押し圧力は限定的

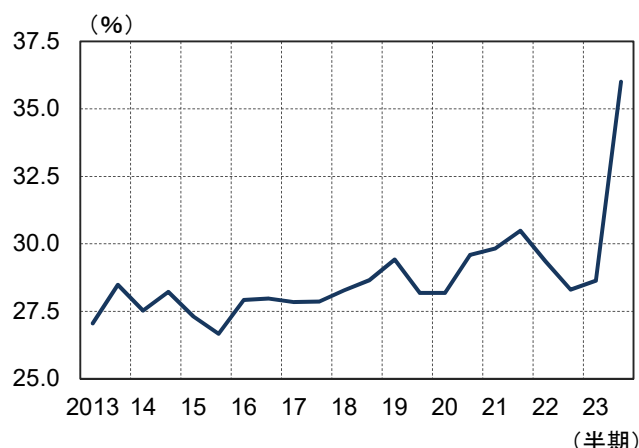
日銀の7月金融政策決定会合を受けて、市場では年内にさらなる追加利上げがあり、25年以降も利上

図表2-5 長期借入金比率



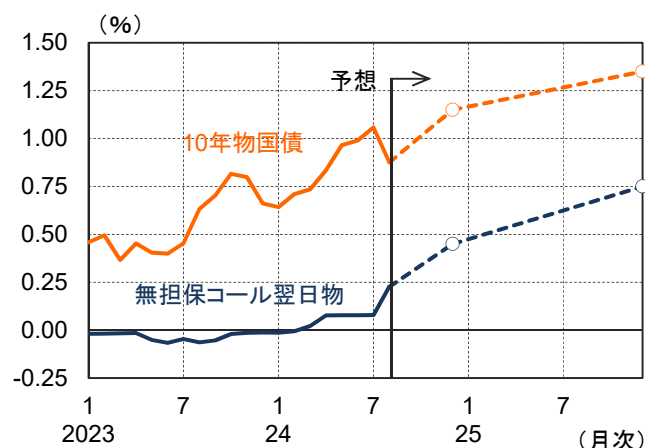
(備考) 1. 財務省により日本政策投資銀行作成 2. 季節調整は日本政策投資銀行による 3. 長期借入金と短期借入金の定義は図表2-3、2-4に同じ 4. 長期借入金比率=長期借入金/(短期借入金+長期借入金)、残高ベース

図表2-6 長期借入金に占める固定金利型の割合



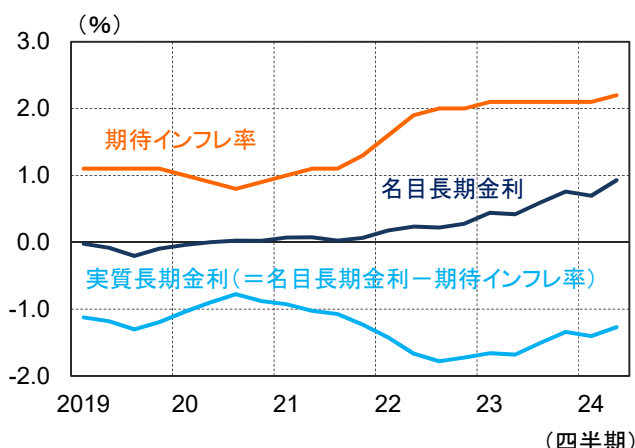
(備考) 1. 日本銀行により日本政策投資銀行作成 2. 個人向けを含む

図表3-1 金利の見通し



(備考) 1. 日本銀行、日本相互証券 2. 予想は日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」、年末時点の予測中央値

図表3-2 実質金利



(備考) 1. 日本銀行、日本相互証券 2. 期待インフレ率は企業の5年後の物価全般の見通し

げが続くとの見方が優勢である。さらに長期金利については、現状で1%の押し下げ効果があるとされる日銀の長期国債保有残高が削減されることもあり、今後も長短双方で金利の先高観は続く(図表3-1)。

もともと、名目金利から期待インフレ率を差し引いた実質金利は、マイナス幅が縮小しているものの大きなマイナスとなっている(図表3-2)。期待インフレ率は、企業や家計など主体によってばらつきがあるが、均せば現状でも1%台半ばはある。今後、名目長期金利が市場予想に沿って1.4%近くに上昇したとしても、実質金利は依然としてマイナスが続くことになる。金利の上昇は、基本的には借入を抑制する方向に作用するが、マイナスの実質金利が続くもとでは、負債コストからみた資金需要への下押し圧力は限られよう。足元で高まる長期・固定の資金需要も、旺盛な設備投資意欲を追い風に、堅調が続くと考えられる。

©Development Bank of Japan Inc.2024

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引などを勧誘するものではありません。
本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。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。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。当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 設備投資研究所
Tel: 03-3244-1919
e-mail: financi@dbj.jp