

### 3. 構造改革が経済に与えた影響

#### 3.1 金融—不良債権処理が経済に与えた影響

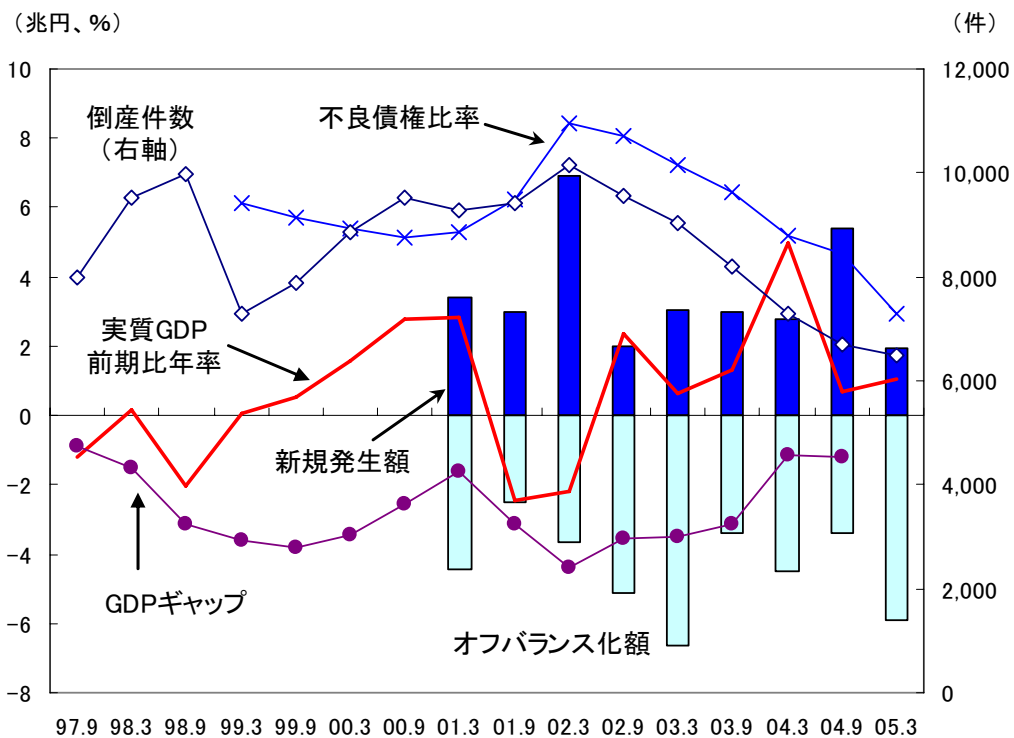
##### (1) 不良債権処理と経済動向

不良債権処理が進む中で、実質 GDP 成長率は回復、倒産件数は減少、不良債権の新規発生額が減少

##### — 不良債権の最終処理が進み経済も回復基調 —

不良債権処理が進む中で、実質 GDP 成長率は回復し、倒産件数・不良債権の新規発生額は共に減少しており、構造改革開始以前に懸念されていた「不良債権処理を急ぐと経済が悪化し、さらに新規の不良債権が累積的に積み上がる」という事態は、実際には現出せず不良債権の最終処理（オフバランス化）を進めることができた。

図表 3-1 不良債権処理と経済動向



(備考) 1. 内閣府、金融庁、東京商工リサーチ、各行決算資料より作成  
 2. 不良債権比率は金融再生法開示債権。新生・あおぞら銀行除く主要 11 行ベース  
 3. 不良債権のオフバランス化額、新規発生額は破綻懸念先以下の債権

## (2) 不良債権処理が雇用に与えた影響

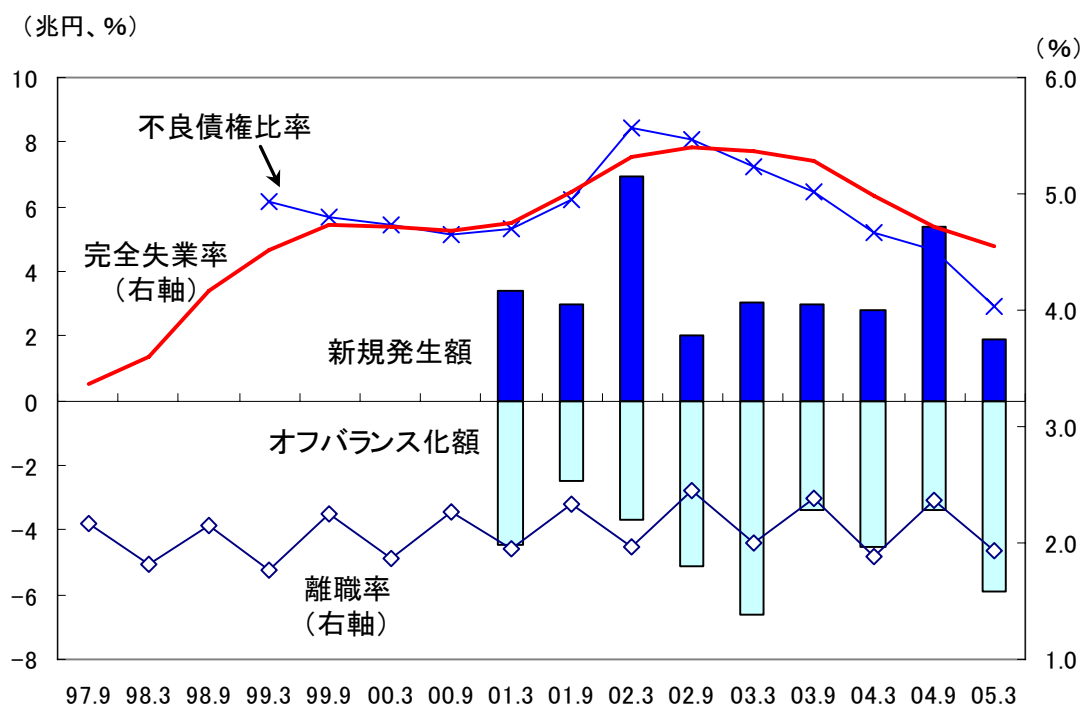
不良債権処理は当初想定されたほど離職者・失業者を増加させていない

### — 失業の増加を避けながら、不良債権処理を推進 —

他の経済指標の場合と同様に、不良債権処理の推進→債務企業の倒産→失業の増加という連鎖を避けながら、不良債権の最終処理(オフバランス化)を進めることができた。

一方、離職率については、循環的変動があるものの、傾向的な高まりはみられなかった。

図表 3-2 主要行の不良債権処理と失業等の動向



- (備考) 1. 内閣府、金融庁、厚生労働省、総務省、各行決算資料より作成  
 2. 新生、あおぞら除く 11 行ベース。不良債権比率は金融再生法開示債権  
 3. 不良債権のオフバランス化額、新規発生額は破綻懸念先以下の債権  
 4. 離職率は、5 人以上の調査産業計

不良債権が雇用に与えた影響については、2001年の内閣府の試算と比較すると、不良債権の最終処理（オフバランス化）の影響が当初の想定より軽微に留まっている。

例えば、2001年の内閣府の試算では、最終処理の対象期間である2002年度までに、最終処理対象額12.7兆円に対して54万人の離職者と17万人の失業者を想定していたが、オフバランス処理額の実績に基づき負債額及び離職者数を再推定した結果、2002年度には離職者数15万人、失業者数は7.2万人程度に留まった。

なお、2004年度の試算結果ではオフバランス処理額が増加したにも関わらず、前年と比べ失業者数増加の影響が大幅に減少した。これは再建型の処理主体の傾向が強まったことと、連鎖倒産企業数・規模共に大きく減少したこと等によるものである。

**図表 3-3 不良債権処理が雇用に与えた影響試算**

	2002年度	2003年度	2004年度
オフバランス処理額	11.7兆円	8.0兆円	10.2兆円
離職者数	15万人	7.5万人	4.1万人
失業者数	7.2万人	3.3万人	1.6万人

(備考) 内閣府「不良債権処理とその倒産・雇用への影響について」(2003)を基に試算

	内閣府試算(2001)
最終処理対象額 (2年間)	12.7兆円
離職者数	54万人
失業者数	17万人

(備考) 1. 内閣府「不良債権処理とその影響について」(2001)  
2. 最終処理対象額の2年間とは、2001・2002年度を指す

### (3) 不良債権処理と貸し渋りの解消

#### 不良債権処理の進展と共に、貸出の縮小にブレーキがかかり、貸し渋り状況が改善

「基本方針 2001」の広報資料では、冒頭に「経済の重荷を除く」として、「経済再生の第一歩－不良債権問題の抜本的解決」の必要性を挙げている。

不良債権が「経済の重荷」となっている状況としては、金融システムが十分に機能しない状況が想定される。

以下、金融システムが企業との関係で十分に機能していない状況としてのいわゆる「貸し渋り」を取り上げ、不良債権処理との関係を分析する。

#### ア いわゆる「貸し渋り」

いわゆる「貸し渋り」や「貸し剥がし」について、一般的に受け入れられているような定義はないが、「金融機関が貸付けに必要以上に消極的になっている」とか「無理な回収を行っている」という金融機関に対する批判として、「貸し渋り」や「貸し剥がし」という言葉が用いられているものと考えられる。

不良債権と「貸し渋り」の関係は以下のとおり整理できる。

- ①不良債権を抱えた銀行は、貸出審査基準の強化など貸出限界費用の上昇に直面しており、新規貸出にディスインセンティブを持ちやすい。
- ②不良債権処理の増加に伴い銀行の自己資本の毀損が進展し、貸出が抑制されやすい（特に早期是正措置導入後）。
- ③デット・オーバーハング（融資先企業の既存債務の不良化に伴い、新規融資の限界収益率が低下）

これらに加え、資産価格下落に伴い担保価値が低下したため、金融機関が貸出を抑制したことの影響もあったと考えられる。

ここでは、いわゆる「貸し渋り」の背景にある不良債権と銀行貸出の関係並びに銀行貸出と企業の設備投資との関係をみることによって、不良債権処理の進展が貸し渋りに対して与えた影響等を分析する。

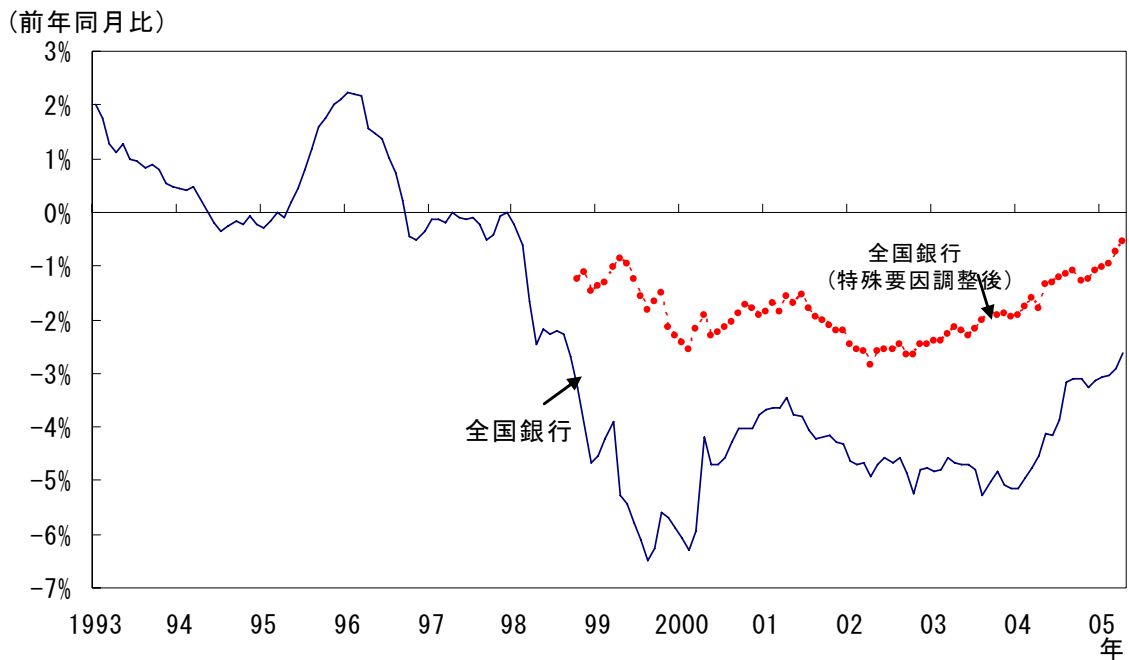
## イ 銀行貸出と不良債権の状況

### — 1998～2000年度にかけて銀行貸出の大幅な減少 —

金融システムが経済の中で十分に機能していないといわれる現象の一つとして挙げられたのが、1990年代末に問題となったいわゆる「貸し渋り」である。実際に、銀行貸出対前年増減率の推移をみても、1998～2000年度にかけて貸出は急減していることが分かる。

このような当時の事情を背景に、「中小企業等貸し渋り対策大綱」（1998年）が閣議決定され、中小企業等への信用収縮に備え信用補完制度の拡充と共に政府系金融機関の融資制度の拡充等の対策が講じられた。

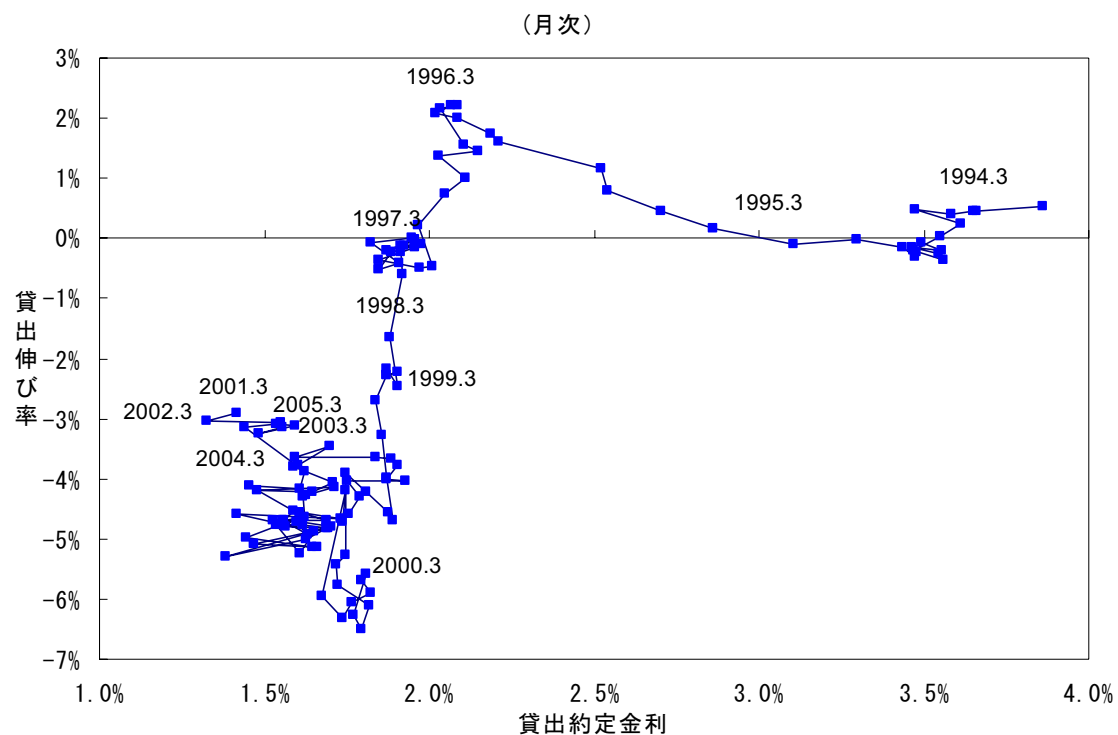
図表 3-4 銀行貸出の対前年増減率



- (備考) 1. 特殊要因調整後は、貸出についてより実勢に近い姿を表すために、為替変動要因、貸出債権償却要因、貸出債権流動化要因、旧国鉄清算事業団要因、旧住宅金融債権管理機構要因を考慮したもの  
2. 日本銀行「貸出・資金吸収動向」より作成

1996年から1999年にかけて銀行の貸出が急激に減少した時期に、貸出約定金利はほぼ横ばいであった。

図表 3-5 貸出約定金利と銀行貸出の対前年増減率（全国銀行）



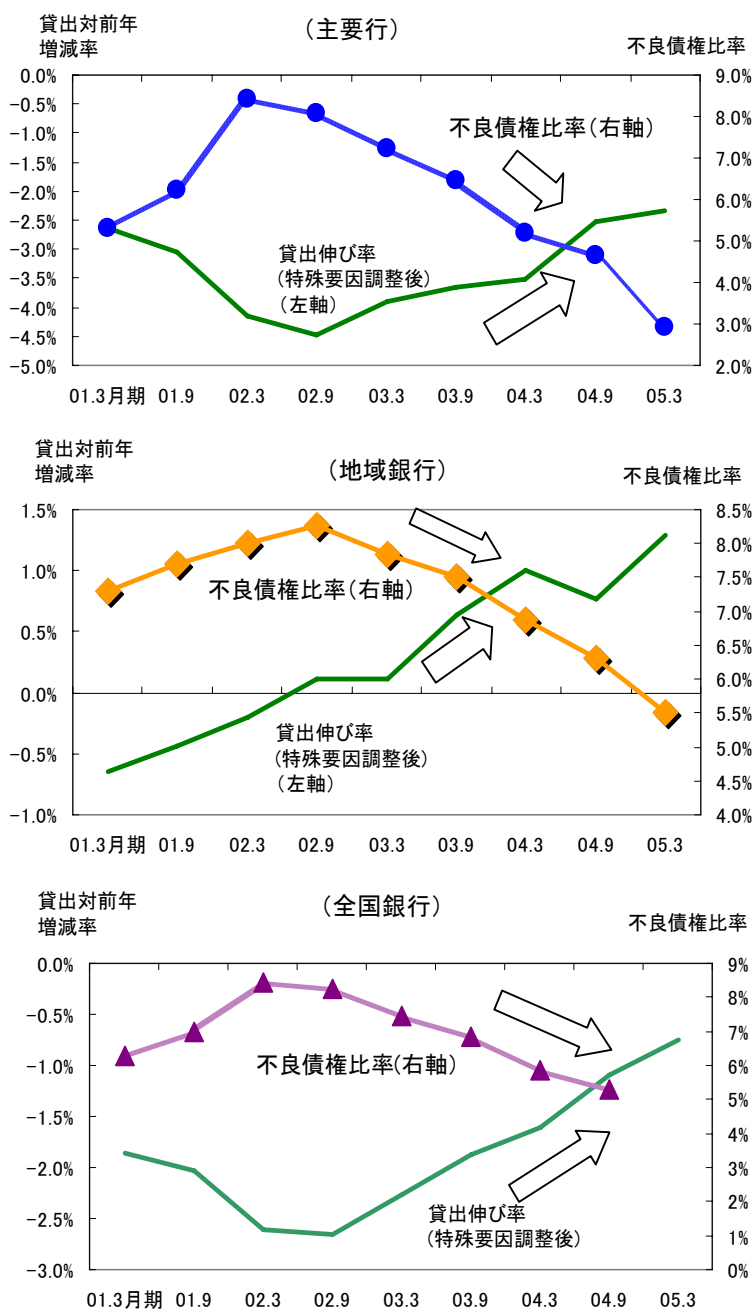
(備考) 日本銀行「貸出・資金吸収動向」「貸出金利」より作成

— 不良債権処理の進展と共に銀行貸出が増加 —

銀行貸出の伸び率と不良債権処理の進展との関係を見ると、金融再生プログラム（2002年）後、主要行、地域銀行のそれぞれで不良債権処理の進展と銀行貸出の増加傾向又は減少率の改善傾向がみられる。

ただし、主要行の貸出は対前年増減率ではまだマイナスであり、減少が継続している。

図表 3-6 銀行貸出（対前年度伸び率）と不良債権比率の推移



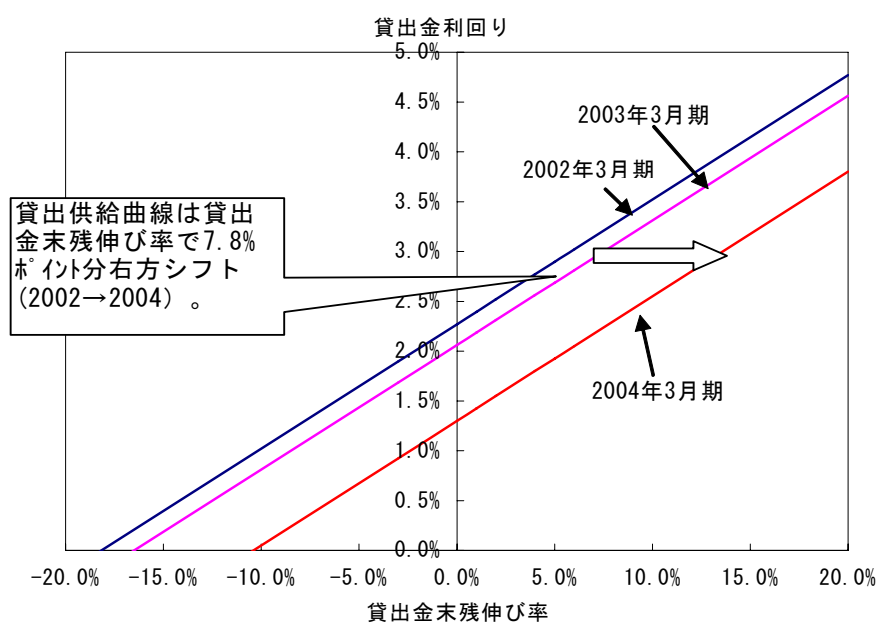
(備考) 1. 日本銀行「貸出・資金吸収動向」、金融庁資料より作成  
 2. 不良債権は、金融再生法開示債権ベース  
 3. 地域銀行の2005年3月期の不良債権比率は、金融庁による暫定集計

— 不良債権処理と貸出の関係は個別銀行データによる関数推計でも有意 —

個別銀行データを用いて貸出供給関数を推計すると、銀行の不良債権比率が貸出行動に統計的に有意に影響していることが分かる。

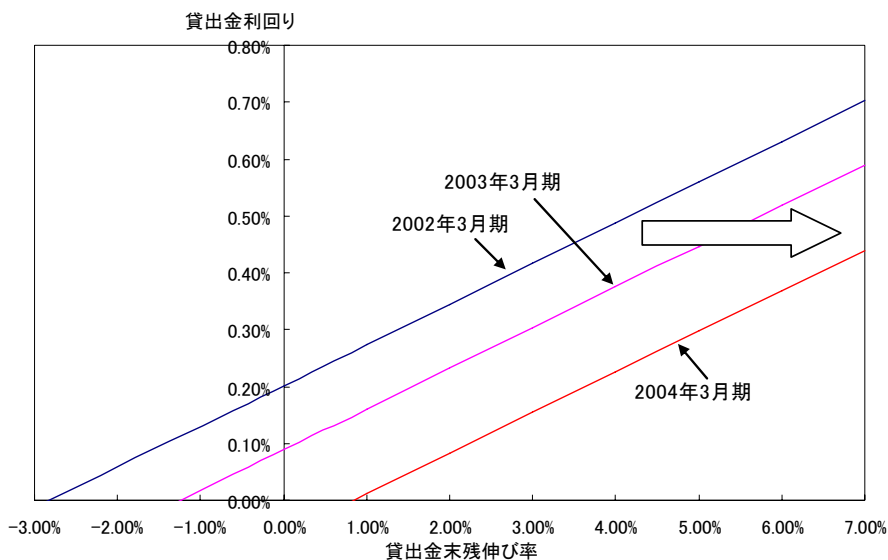
特に、最近の不良債権比率の低下や自己資本比率の改善等は、貸出供給曲線を右方にシフトさせ、銀行の貸出を積極化させる方向に働いていることが分かった。

図表 3-7 貸出供給曲線の右方シフト  
【全国銀行】



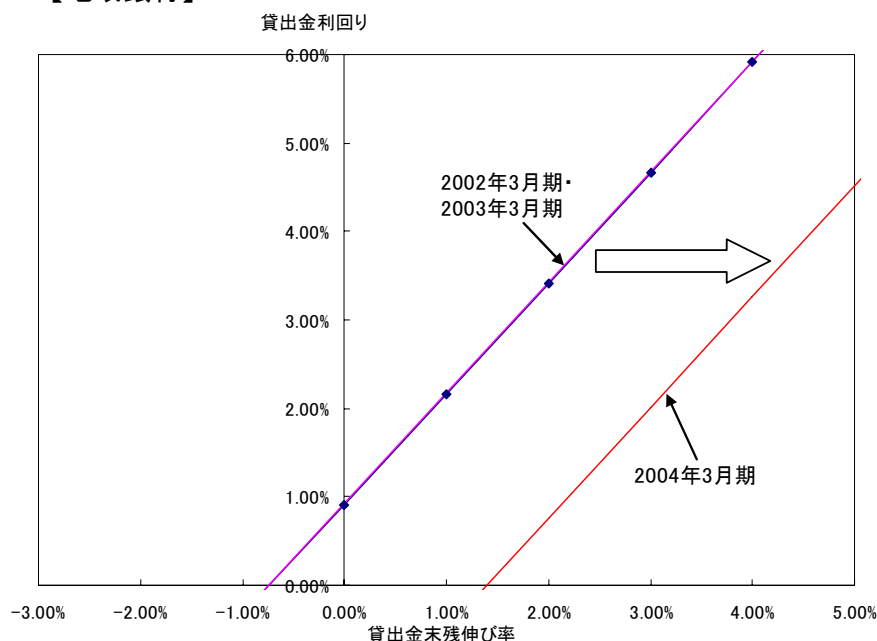
2002-2004  
不良債権比率1%ポイント下落→貸出金末残伸び率は2.6%ポイント上昇  
自己資本比率1%ポイント上昇→貸出金末残伸び率は1.3%ポイント上昇

【主要行】





## 【地域銀行】



(備考) 曲線の導出手法については付注 1 を参照

(参考)

### 貸出供給関数の推計方法

2001年3月期から2004年3月期までの個別銀行96行の財務データを用いて、貸出供給関数を推計するためパネル分析を行った。データは日経 NEEDS 及び各行の決算説明資料を用いた。

推計式及び個別銀行の内訳は以下の通り。

#### 【推計式】

$$NL = \alpha_0 + \alpha_1 NPL_{-1} + \alpha_2 SCR_{-1} + \alpha_3 INKINRI + \gamma$$

$\left\{ \begin{array}{l} NL : \text{貸出金末残の対前年度伸び率、} NPL : \text{不良債権比率、} SCR : \text{自己資本比率} \\ INKINRI : \text{貸出金利回り、右下の添字：前年度の計数} \end{array} \right\}$

#### 【個別銀行内訳】 主要行(都銀・信託銀行)10行、地域銀行(地銀・第二地銀)86行 推計結果

	全国銀行(固定効果モデル)	主要行(固定効果モデル)	地域銀行(固定効果モデル)
定数項平均	-0.083	-0.176	0.029
不良債権比率	-2.604(-17.629)***	-1.401(-4.182)***	-3.116(-16.379)***
自己資本比率	1.311(10.714)***	-0.149(-0.240)	2.405(6.882)***
貸出金利回り	0.080(9.652)***	0.147(3.468)***	0.008(0.433)
修正決定係数	0.728	0.753	0.634
サンプル数	288(96行、3年)	30(10行、3年)	258(86行、3年)

(備考) 1. 日経 NEEDS、各行の有価証券報告書及び決算説明資料よりデータを作成  
2. \*\*\*は有意水準1%で有意であることを示す。またカッコ内はt値

## ウ 銀行の貸出と企業の設備投資

以上から、不良債権の存在は、銀行の貸出にも影響を与えていることが分かった。

以下では、銀行の貸出の減少（貸し渋り）が企業の設備投資に対してどのような影響を与えているかについて分析した（分析の詳細については付注2を参照）。

### 一 銀行の貸出態度と企業の設備投資の関係 一

企業の設備投資の動向には主として実体経済要因が影響を及ぼしているが、銀行の貸出態度に示される金融要因も影響している。こうした金融要因は非製造業中小企業で特に顕著であるが、経済全体でみても貸し渋りが問題になった98年には実質設備投資を7%程度、実質GDP成長率を1.0%程度押し下げたと推計される。

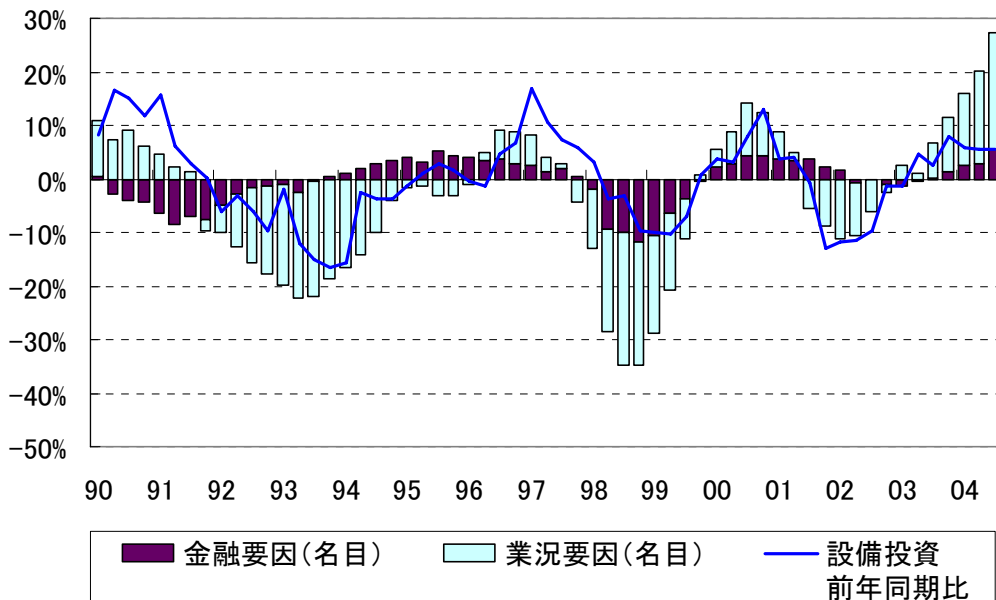
貸し渋り解消後、銀行の貸出態度は設備投資に対してプラスの寄与を維持したと考えられる。これは銀行の不良債権処理が進んだ2002年以降も同様であった。また、設備投資の伸びがマイナスに落ち込んだ2001年第四四半期から2002年にかけても、実体経済要因（業況判断DI）がマイナスに寄与したのとは対照的に、銀行の貸出態度は投資を下支えする要因であった。

銀行の貸出態度の変化は、銀行貸出量の動きとほぼ連動している。貸出量の変化を通じて貸出態度は設備投資に影響を及ぼすと考えられるが、大企業については、銀行の貸出態度DIが先に変化し、企業の設備動向が2四半期ほどのラグを伴いその変化の後を追う傾向がみられる。

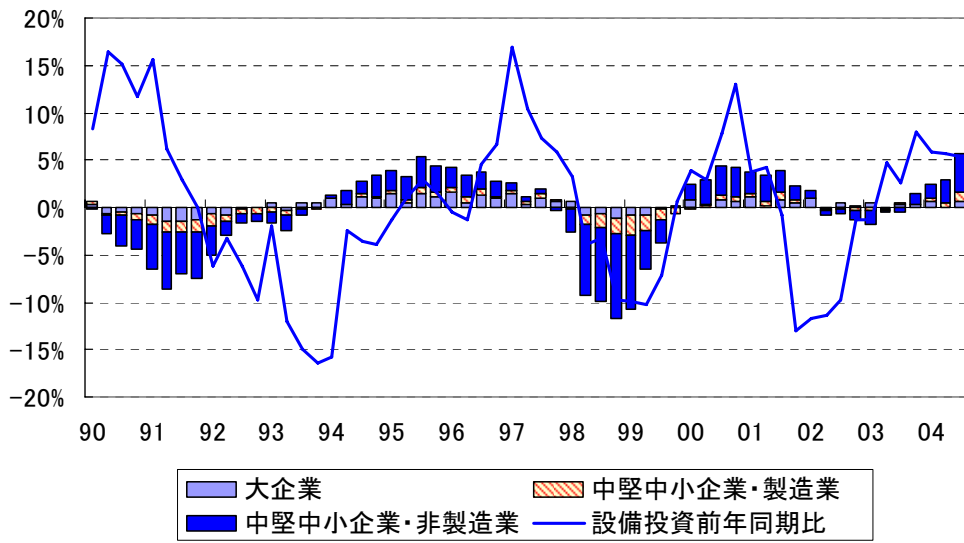
中小企業については、90年代前半を除き貸出態度と設備投資の変化とが概ね相関し、大企業にみられるラグもほとんど存在しない。

これらのことから、銀行の貸出態度の改善は、成長を押し下げる要因を除去し、「経済の重荷」を取り除く効果があったと考えられる。

図表3-8 貸し渋りが設備投資伸び率（名目）に与えた影響

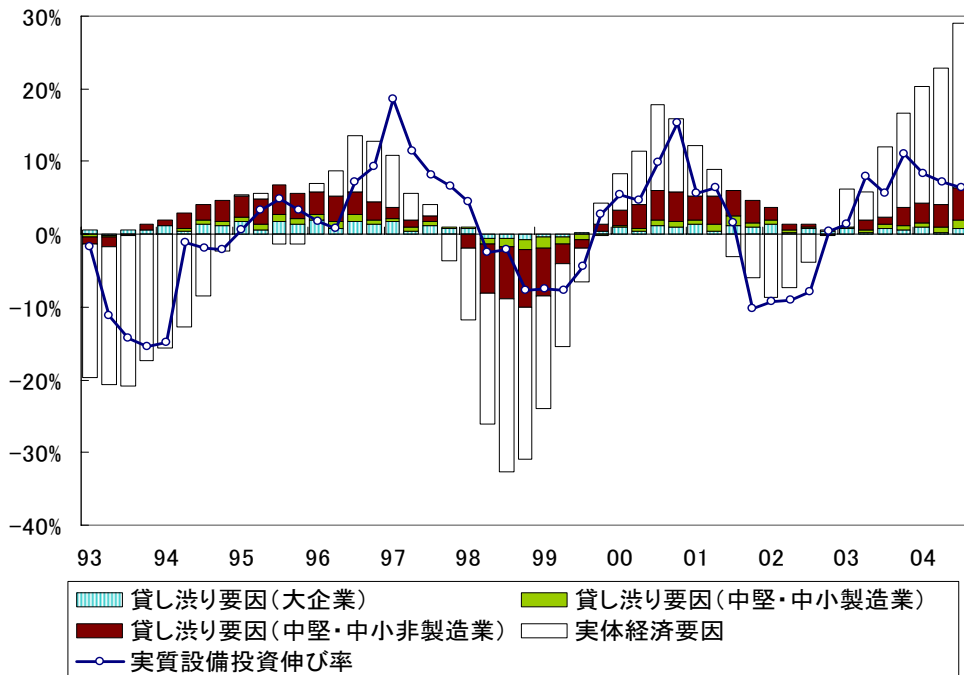


(金融要因の内訳)



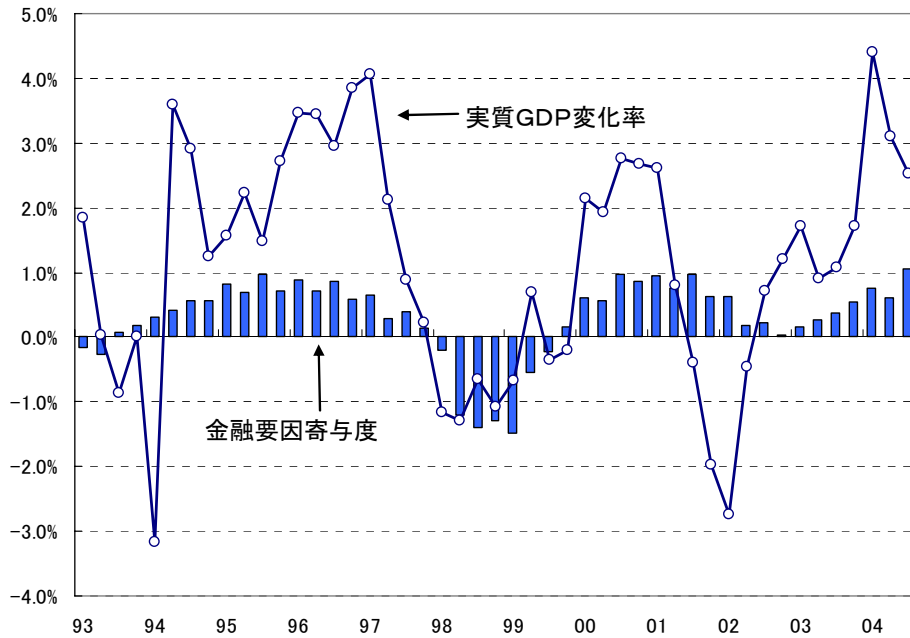
(備考) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計」により作成

図表 3-9 貸し渋りが設備投資伸び率（実質）に与えた影響



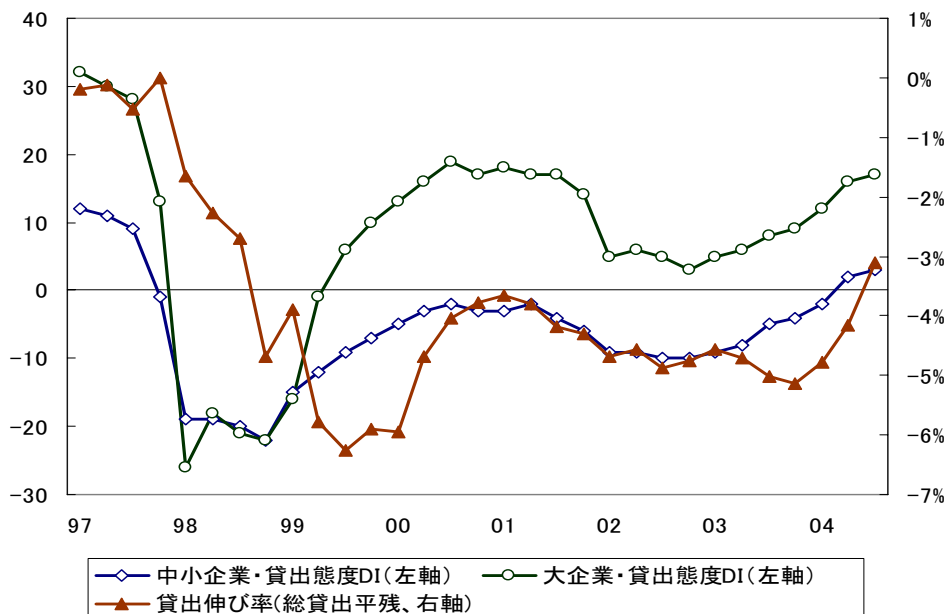
(備考) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計」により作成

図表 3-10 貸し渋りが GDP 成長率（実質）に与えた影響



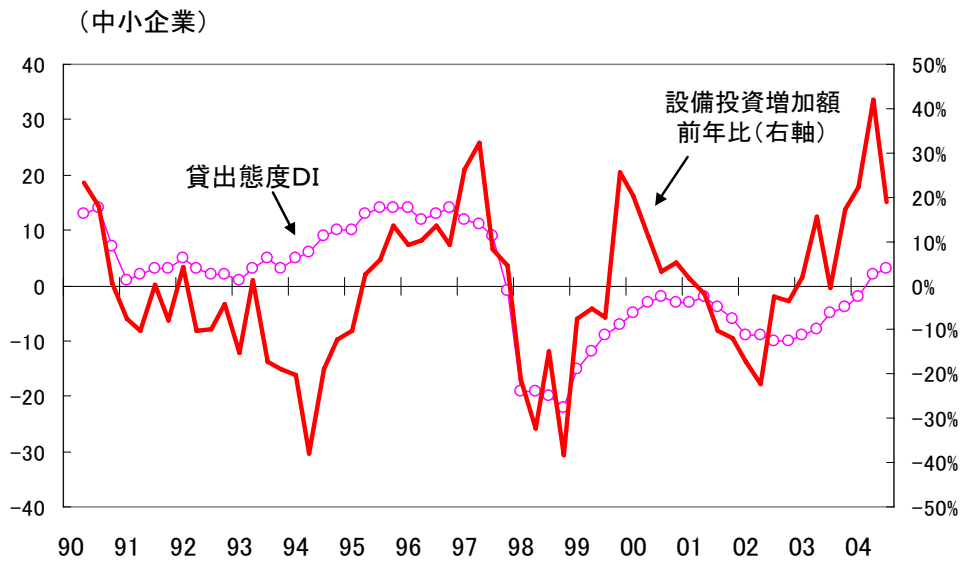
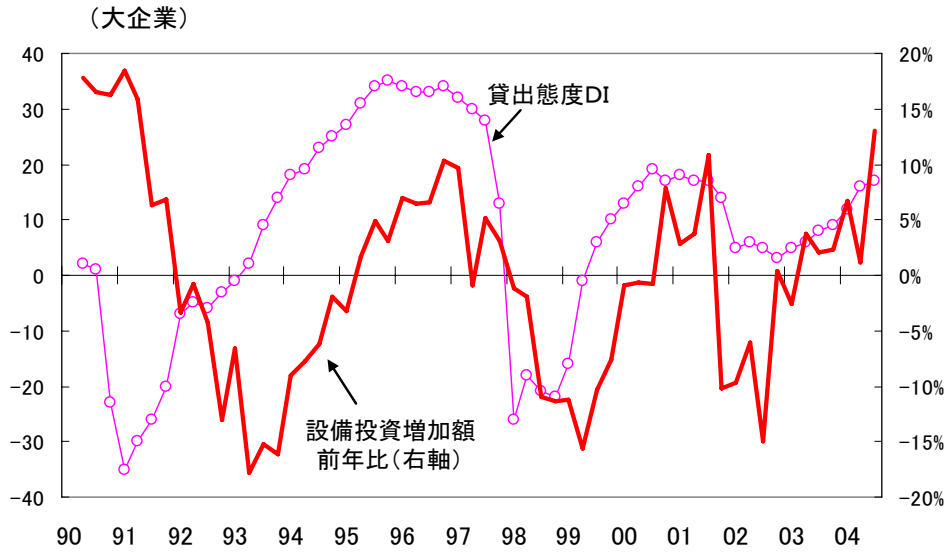
(備考) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計」により作成

図表 3-11 貸出態度DI と銀行貸出伸び率の関係



(備考) 日本銀行「貸出・資金吸収動向」、「企業短期経済観測」より作成

図表 3-12 貸出態度DI と設備投資動向



(備考) 1. 日本銀行「企業短期経済観測調査」、財務省「法人企業統計」より作成  
 2. 設備投資にはソフトウェアを含む

(参考) 貸し渋り変数 (貸出態度 DI) を含む設備投資関数の推計  
(推計期間: 1984年1Q~2004年3Q)

$$IK_t = \text{定数項} + \sum_{i=1 \rightarrow 4} \alpha_i IK_{t-i} + \beta RDI_{t-1} + \gamma FDI_{t-1} + \delta D_t$$

IK: 新設設備投資額/前期の資本ストック額  
RDI: 業況判断DI (前期)  
FDI: 貸出態度DI (前期)  
D: 季節ダミー

		変数	係数×100	有意水準
全産業	全規模	業況判断DI (良い-悪い)	0.01380	***
		貸出態度DI (緩い-厳しい)	0.00853	***
	大企業	業況判断DI (良い-悪い)	0.01160	***
		貸出態度DI (緩い-厳しい)	0.00285	**
	中堅企業	業況判断DI (良い-悪い)	0.01550	***
		貸出態度DI (緩い-厳しい)	0.01340	***
中小企業	業況判断DI (良い-悪い)	0.01440	***	
	貸出態度DI (緩い-厳しい)	0.02000	***	
製造業	全規模	業況判断DI (良い-悪い)	0.01680	***
		貸出態度DI (緩い-厳しい)	0.00814	***
	大企業	業況判断DI (良い-悪い)	0.01830	***
		貸出態度DI (緩い-厳しい)	0.00404	**
	中堅企業	業況判断DI (良い-悪い)	0.01450	***
		貸出態度DI (緩い-厳しい)	0.01230	***
中小企業	業況判断DI (良い-悪い)	0.01510	***	
	貸出態度DI (緩い-厳しい)	0.01070	*	
非製造業	全規模	業況判断DI (良い-悪い)	0.01290	***
		貸出態度DI (緩い-厳しい)	0.00810	***
	大企業	業況判断DI (良い-悪い)	0.00755	***
		貸出態度DI (緩い-厳しい)	0.00196	
	中堅企業	業況判断DI (良い-悪い)	0.01870	***
		貸出態度DI (緩い-厳しい)	0.01440	***
中小企業	業況判断DI (良い-悪い)	0.02000	***	
	貸出態度DI (緩い-厳しい)	0.01930	***	

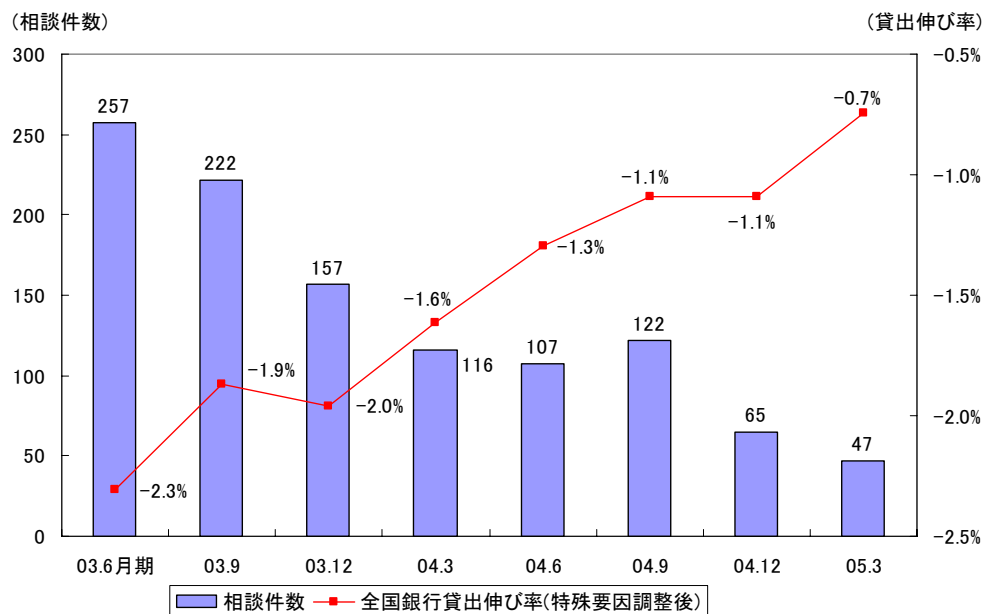
有意水準=\*\*\*:1%、\*\*:5%、\*:10%

- (備考) 1. 日本銀行「企業短期経済観測調査」、財務省「法人企業統計」より作成  
2. 設備投資にはソフトウェアを含む

— 貸し渋りの苦情は銀行貸出の回復と共に減少傾向 —

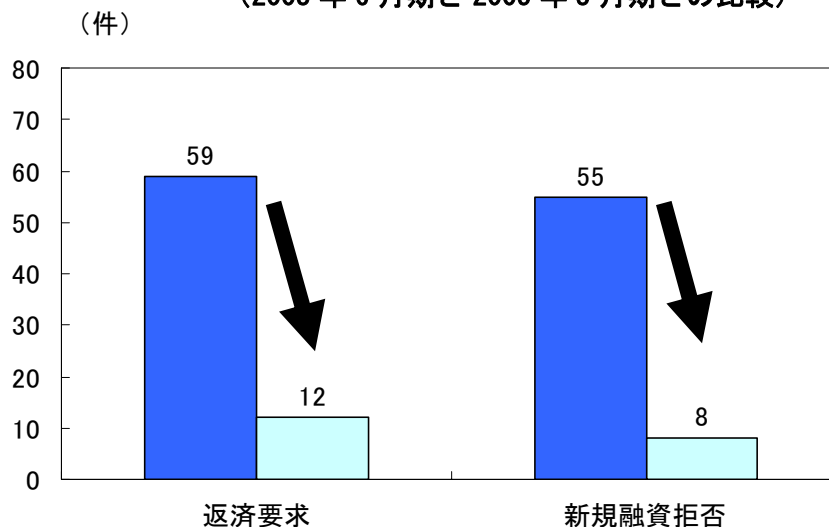
金融庁に設置された「貸し渋り・貸し剥がしホットライン」に寄せられた相談件数をみると、2003年半ばには四半期で257件を受け付けたが、銀行貸出の減少率の改善と相まって件数は減少傾向となり、2005年3月期には5分の1以下の件数に留まった。

図表 3-13 「貸し渋り・貸し剥がしホットライン」情報の受付状況と貸出の対前年伸び率



(備考) 日本銀行「貸出・資金吸収動向」、金融庁資料より作成

図表 3-14 「貸し渋り・貸し剥がしホットライン」情報の受付状況（主な類型）  
（2003年6月期と2005年3月期との比較）



(備考) 金融庁資料より作成。

#### (4) 90年代末以降の追い貸しの解消

非製造業に存在した追い貸しが 90 年代末に解消した

##### — いわゆる「追い貸し」と不良債権の関係 —

ここでの「追い貸し」とは、現在価値がマイナスのプロジェクトが清算されず、追加的な融資によって継続される現象を指す。追い貸しにより収益性の低い企業に資金が配分されると、銀行が資金制約下にある場合、収益性の高いプロジェクトへの貸出がクラウドアウトされ、結果として経済全体の成長が阻害される可能性が指摘されている。

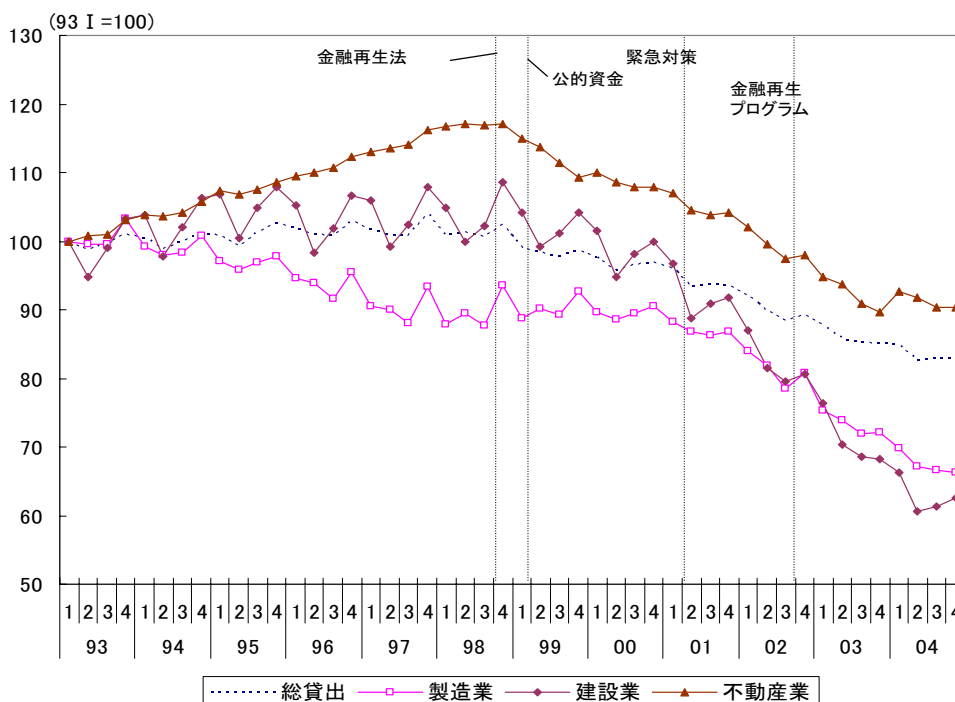
「追い貸し」と不良債権の関係は、過剰債務状態の企業で新規債権が既存債権に優先する場合、仮に企業の収益性が低く貸出コストの回収が困難なため新規の資金供給を受けられないとすれば、既存債権を持つ銀行は貸出を増やすことで企業清算価値の目減りを避けるインセンティブを持つ。こうしたことから、過剰債務かつ低収益の企業が温存されれば不良債権処理の先送りにつながる。

##### — ROA が低い不動産業への貸出 —

業種別の貸出動向をみると、90 年代末までは相対的に ROA（総資本営業利益率）が高い製造業への貸出が減少する一方で、ROA が低い不動産業への貸出が増加していた。

これは、特に ROA の低い不動産業への非効率な資源配分が行われていた可能性を示唆するものである。

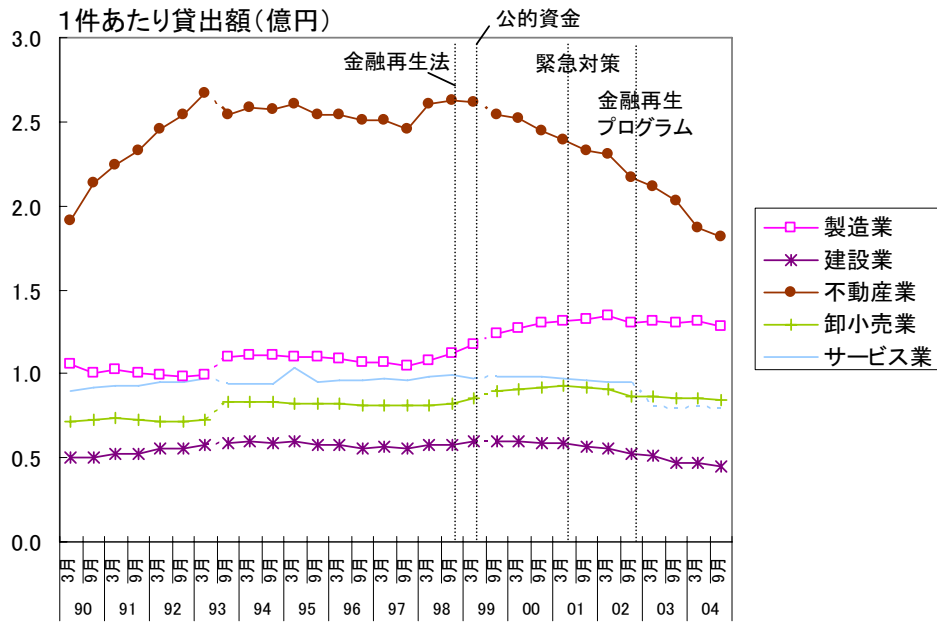
図表 3-15 業種別貸出の推移（国内銀行）



(備考) 日本銀行「貸出先別貸出金」(国内銀行勘定)より作成

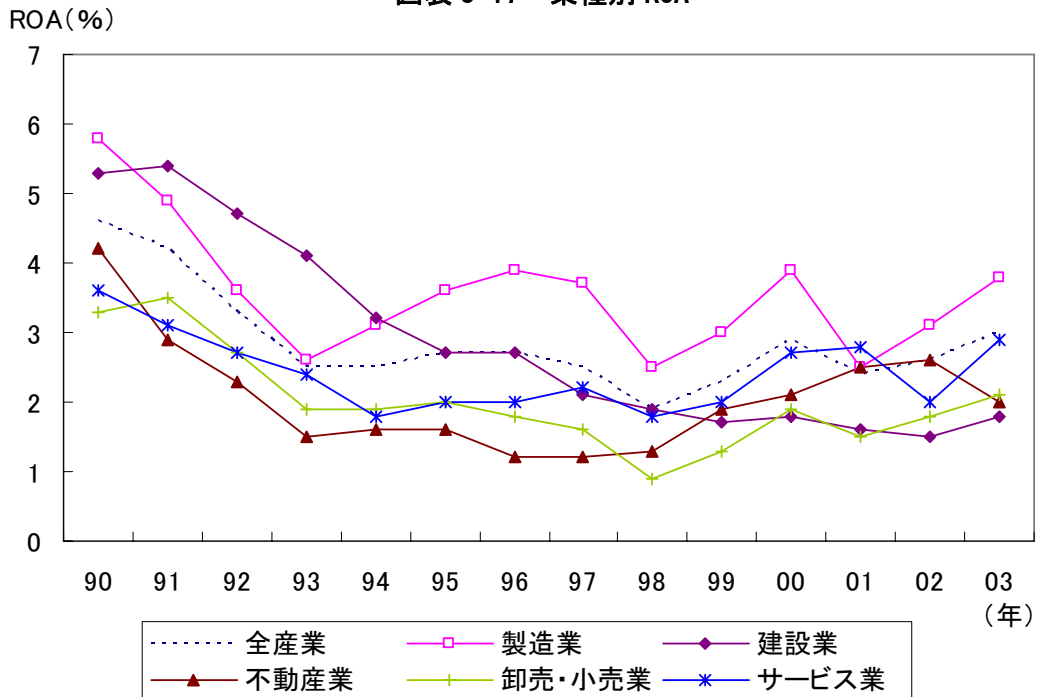


図表 3-16 1件当たり貸出額の推移



(備考) 1. 日本銀行「貸出先別貸出金」より作成  
 2. 99年3月以前は全国銀行勘定(93年3月以前は当座貸越を含まないベース、同年9月以降は含むベース)、99年6月以降は国内銀行勘定のデータを使用

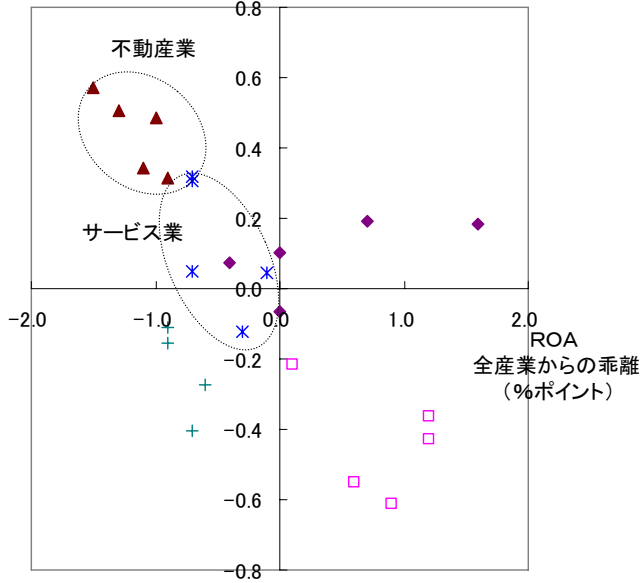
図表 3-17 業種別 ROA



(備考) 財務省「法人企業統計」より作成

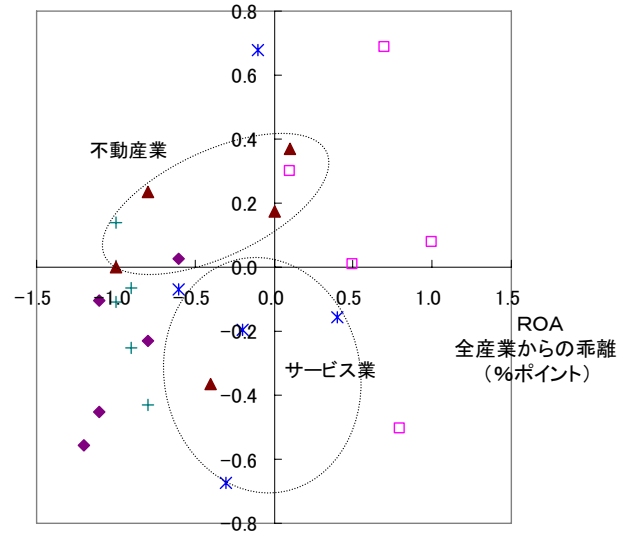
図表 3-18 業種別貸出シェア変化と収益率の関係

93～97年 貸出シェアの増加(%ポイント)



□ 製造業 ◆ 建設業 ▲ 不動産業 + 卸小売業 × サービス業

99～03年 貸出シェアの増加(%ポイント)



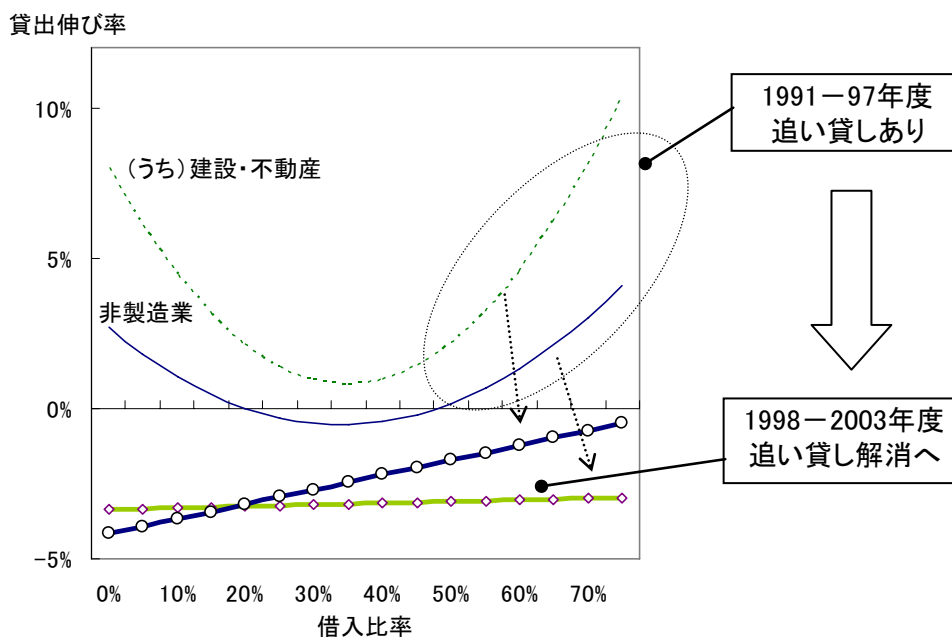
□ 製造業 ◆ 建設業 ▲ 不動産業 + 卸小売業 × サービス業

(備考) 日本銀行「貸出先別貸出金」、財務省「法人企業統計」より作成。貸出は国内銀行勘定データを使用

－ ミクロ・データによる追い貸しの検証 －

追い貸し関数（企業の借入比率と銀行の貸出の伸び率の関係）は、90年代後半まで借入比率が一定水準を超えると貸出伸びが加速している。これは、追い貸しが存在していたためであると考えられる。90年代末以降、関数の形状は直線となった。これは追い貸しが解消したためであると考えられる（分析の詳細については付注3を参照）。

図表 3-19 追い貸し（借入比率と貸出伸び率の関係）



(備考) 1. 企業のマイクロデータを用いた貸出供給関数のパネル推計結果を基に作成  
2. 切片は91～97年度及び98～2003年度の平均、貸出利鞘及びROAについては91～97年度及び98～2003年度の各業種の平均を用いた

図表 3-20 追い貸しの検証結果

	製造業	非製造業	建設・不動産
1991～1997年度	なし	追い貸しあり	追い貸しあり
1998～2003年度	なし	なし	なし

(備考) 「追い貸しあり」は、2次関数型の貸出供給関数のパネル推計で、借入比率がある一定以上に高まると貸出が増加に転ずるという関係が5%水準で有意に検出されたもの

(推計式)

$$\text{① 貸出伸び率} = \alpha \times \text{貸出利鞘} + \beta \times \text{ROA}_{-1} + \gamma \times \text{借入比率}_{-1} + \delta \times \text{借入比率}_{-1}^2$$

銀行貸出の伸び率が期首の借入比率と非線形の関係にあることを想定し、借入比率が一定の水準を超えると貸出の伸びが加速する定式化として、期首借入比率の2乗

項を説明変数に追加。

$$\text{②貸出伸率} = \alpha \times \text{貸出利鞘} + \beta \times \text{ROA}_{-1} + \gamma \times \text{借入比率}_{-1} + \delta \times \text{高借入企業ダミー} \times \text{借入比率}_{-1}$$

借入比率が高い企業についてのみ、借入比率が高いほど銀行貸出の伸び率が高まる関係にあることを想定し、推定式に高借入企業と借入比率のクロスダミー項を説明変数として追加。

(推計結果①)

	1991-1997年度			1998-2003年度		
	製造業	非製造業	建設・不動産	製造業	非製造業	建設・不動産
定数項(標本期間中平均)	0.116	0.164	0.247	0.093	0.103	0.037
貸出利鞘	-3.082 ***	-4.645 ***	-6.678 ***	-3.977 ***	-6.315 ***	-6.213 ***
ROA <sub>-1</sub>	-0.756 ***	-0.335 **	-0.249	-0.492 ***	0.087	1.445 ***
借入比率 <sub>-1</sub>	-0.021	-0.189 **	-0.414 **	-0.206 **	-0.021	0.075
借入比率 <sup>2</sup> <sub>-1</sub>	-0.098	0.277 **	0.593 **	0.144	0.042	-0.040
修正R <sup>2</sup>	0.0663	0.0732	0.1224	0.0684	0.0757	0.1036
D.W.	1.631	1.644	1.591	1.656	1.583	1.504
サンプル数(企業数)	6775(1103)	5010( 873)	1107( 177)	5726(1080)	4723( 927)	1006( 189)

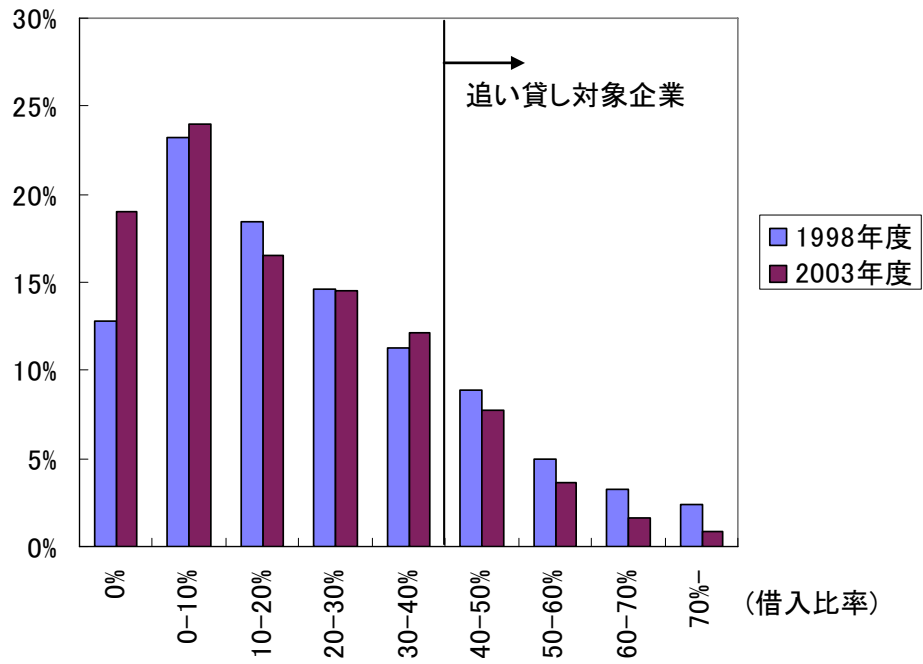
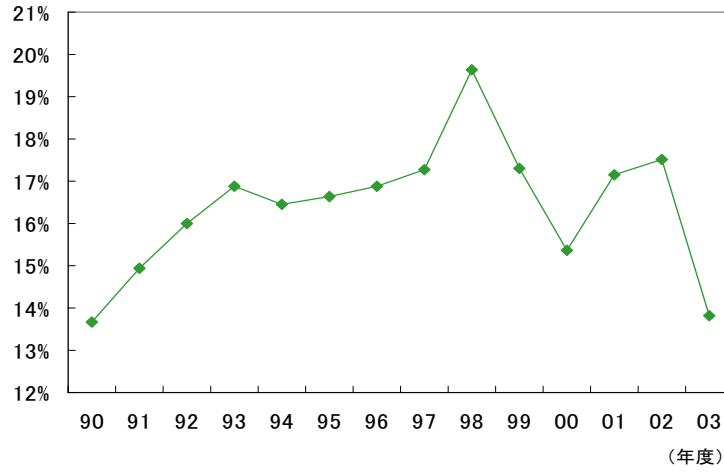
(備考) \*\*\*, \*\*, \*は、それぞれ1%、5%、10%水準で有意であることを示す

(推定結果②)

	1991-1997年度			1998-2003年度		
	製造業	非製造業	建設・不動産	製造業	非製造業	建設・不動産
定数項(標本期間中平均)	0.119	0.156	0.225	0.090	0.100	0.036
貸出利鞘	-3.084 ***	-4.642 ***	-6.597 ***	-3.967 ***	-6.306 ***	-6.198 ***
ROA <sub>-1</sub>	-0.758 ***	-0.328 **	-0.197	-0.490 ***	0.088	1.449 ***
借入比率 <sub>-1</sub>	-0.068 **	-0.079 *	-0.170 **	-0.154 ***	0.002	0.073
借入比率×高借入ダミー <sub>-1</sub>	-0.007	0.061 *	0.138 **	0.034	0.003	-0.022
修正R <sup>2</sup>	0.0662	0.0729	0.1196	0.0684	0.0757	0.1037
D.W.	1.629	1.647	1.599	1.658	1.583	1.506
サンプル数(企業数)	6775(1103)	5010( 873)	1107( 177)	5726(1080)	4723( 927)	1006( 189)

(備考) \*\*\*, \*\*, \*は上記参照

図表 3-21 追い貸し対象企業の割合の推移



(備考) 日経 NEEDS から得たデータを基に作成。上場企業対象

## (5) 金融—不良債権処理が経済に与えた影響 まとめ

### —マクロ経済への影響まとめ—

2002年以降の不良債権処理の進展と相まって経済は回復の方向にあり、不良債権の最終処理に伴う失業者の増加は当初の想定より軽微に留まった。これは、不良債権処理と併せて企業再生への取組みが進められたこと等による。

### (委員のコメント)

- **不良債権処理に伴う失業増の回避は銀行貸出の回復を通じてではなく、企業再生が同時並行したことによるもの（柳川委員）**
  - 当初懸念されていた、不良債権処理に伴う失業の増加は起こらなかったが、その理由は明確でない。想定されていたロジックは、不良債権処理の進捗に伴い、（銀行の健全性が高まり）銀行の貸出が結果的に伸びて、企業の設備投資も伸び景気も上向くというものだったが、現状は設備投資資金を銀行借入でまかなうのではなく、内部留保等でまかなう企業が増えており、銀行は貸出先に困っている。
  - 不良債権処理の進捗及び企業再生の実施を同時並行的に行ったことで、失業は増加せずに、景気も悪化することがなかったといえる。
- **景気回復の背景には企業再生の順調な進捗等がある（櫻川委員）**
  - 景気が良くなったことの背景には、企業再生が非常にうまく進んでいることや新株式市場の拡充（マザーズ等の新興株式市場）がある。
- **失業は不良債権処理の過程ではなく、むしろ処理の遅れにより生まれる。不良債権処理と企業再生は表裏一体の関係（富山委員）**
  - 不良債権処理が遅れることによって失業が生まれるという印象を持っている。過剰債務状態の企業は、資金調達が困難なため、設備投資や技術開発投資を行えず、競争力が落ちていき、従業員を解雇するしかない場合が多い。不良債権処理を行うことで、バランスシートが改善すると、資金調達が可能になる。そうすると、設備投資や技術開発投資が行えるようになり、企業価値も向上するので、M&Aの対象企業にもなる。こういうプロセスを経て、雇用が拡大するメカニズムが働くというのが現実の姿だと考える。不良債権問題と企業再生は表裏一体の関係にある。

## － 貸し渋りまとめ －

### (構造改革の状況)

銀行貸出は 98 年以降対前年増減率でみてマイナスが続き、同時に貸出金利も 2000 年頃までほぼ横ばいで推移した。しかし金融再生プログラムを境に不良債権比率が下落すると同時に、貸出の伸びが回復している。これを個別行レベルでも、不良債権比率の低下や自己資本比率の上昇は銀行貸出を積極化させている。

金融再生プログラム以降のこうした貸出態度の変化は企業の設備投資や、ひいては GDP 成長率にも影響を及ぼしている。

### (評価)

不良債権処理による貸し渋りの緩和・解消は、企業の設備投資にプラスの影響をもたらしている。

ただし、主要行の貸出は対前年増減率ではまだマイナスであり、減少は継続している。

### (委員のコメント)

- **大企業向けより中小企業向けの銀行貸出の低迷が顕著（櫻川委員）**
  - 銀行貸出については、大企業向けはそれほど減少しておらず、中小企業向けの減少が大きい。地銀の貸出が 2 年ほど前から改善しているがそれを支えているのは、住宅ローン向け貸出。中小企業向け貸出はあまり増えていない。
- **企業部門のキャッシュフローの潤沢化は経済の回復の触媒になったが、今後は企業の資金調達の仕組みの構築が大きな問題に（櫻川委員）**
  - 企業におけるキャッシュフローが潤沢になったことは、回復の触媒になったことは間違いない。しかしながら、企業が、設備投資もせず配当性向も引き下げたまま、漫然とキャッシュフローをため込んでいる状況が良いのかどうかは大きな問題。今後設備投資時の資金調達をどのような仕組みで行うかが大きな問題。
- **企業は銀行以外の資金調達手段も視野に（櫻川委員）**
  - 銀行の徹底した不良債権処理を目の当たりにした企業の間には、資金調達先としてはもう銀行のみでは立ちゆかなくなるというマインドが生じているのではないか。そうしたマインドが他の資金調達手段を考える契機になっているのではないか。

- **企業が必要とする長期性資金は、銀行借入ではなくエクイティ性資金でまかなうべき（富山委員）**
  - 銀行への資金需要の低下については、企業の必要としている資金の性質の変化という観点から考える必要がある。企業が今必要としているのは、エクイティ性資金である。設備投資や技術開発投資、退職金といった長期性の資金は銀行からの借入でなく、エクイティ性資金でまかなうべきものである。
- **中小企業は事業不可欠資産を借入でまかなっている場合が多い（中村委員）**
  - 中小企業は、過小資本状態であるがために、事業不可欠資産を資本や社債で調達できていない。つまり、エクイティ性資金でまかなわれるべきものを、借入でまかなっているところが非常に多いのが実態である。
- **政府がゲームに参加することで、不良債権処理が進捗（櫻川委員）**
  - 銀行と企業との間のゲームのルールは、政府が不良債権の厳格な査定と BIS 規制の適切な運用を求めたことにより変化。政府が自ら悪者になることで、銀行は不良債権処理を早期に進めることができた。
- **政府系金融機関も一定の役割（中村委員）**
  - 民間金融機関の不良債権処理や企業再生に当たって、セーフティネット機能として政府系金融機関が果たした役割は大きいと考える。DIP ファイナンス等の制度、貸し渋り・貸し剥がし相談窓口設置等、相当な実績が上がっている。

#### － 追い貸しまとめ －

##### （状況）

1997年以前は ROA の低い産業に銀行が貸出を行っていたが、99年以降産業別では ROA と資金の流れには明確な関係がみられなくなった。また、企業レベルでも 98年以降は追い貸しが解消したことが示された。これにより、追い貸しを通じて非効率企業が経済全体でのウェイトを高めていたが、98年頃を境にこうした傾向もみられなくなったと考えられる。

##### （評価）

今後雇用を始めとする経営資源配分の適正化が経済成長にプラスの影響を及ぼしていくことが期待される。



(委員のコメント)

- **不良債権処理は経済成長に対して大きな効果を及ぼした（櫻川委員）**
  - 不良債権処理を通じて追い貸しが解消されたことは、経済全体の資金再配置につながり企業再生の進捗と相まって大きな効果を発揮した。追い貸しが98年時点でTFPに2%の押し下げ効果を持っていたことは、不良債権処理が経済の回復に大きな意味を持っていたことを示唆している。
- **適切な資源配分が損なわれることが不良債権による最大の問題。過剰債務状態の企業の抜本整理を通じて人材流動化が進んだ（富山委員）**
  - 不良債権問題が産業に与える一番大きな影響というのは、不良債権化した借り手企業にヒト・モノ・カネがロックインしてしまい、資源の再配分が適切に行われなくなってしまう点。過剰債務状態で抜本処理を行った企業から、有能な人材が産業に供給されるというのが重要。こうした人材の供給源となっている例としては、長銀や日債銀、日産を挙げることができる。