

第2節 金融面からみた企業部門の動向

2008年の夏以降、世界的な金融危機が深刻化し、国内の景気が弱まる中で、金融機関の貸出をめぐる環境は変化し、企業からみた貸出態度の厳格化、資金繰り悪化が生じている。また、倒産件数の増加テンポが早まっている。ここでは、金融面からみた企業部門の動向について、金融機関側の状況にも注意しつつ検討する。

1 企業金融をめぐる環境変化

金融機関の貸出をめぐる環境は変化してきている。ここでは金融機関の不良債権の増加と自己資本比率の低下、企業の信用リスクの高まりと社債発行などの直接金融の低迷が、金融機関の貸出動向とどのようなつながりがあるかをみる。

(金融機関の不良債権は増加)

バブル崩壊後、特に1997年以降の金融危機後と比べると、日本の金融機関の経営は健全とされるが、ここではまず不良債権の推移について確認してみよう。金融機関の不良債権比率をみると、2002年以降低下傾向にあり2008年においても低水準にある。しかしながら、2008年9月¹¹⁾には主要行において不良債権残高が増加し、不良債権比率もやや上昇しているとみられる(第2-2-1図)。これは景気が後退する中での倒産の増加、企業収益の悪化などを反映したものと考えられる。

2008年9月中間期において、主要行等は前年同期の2倍近くの不良債権処分損を計上している。今後、景気後退が長引く場合には、潜在的な貸出先の信用リスクの高まりとあいまって、不良債権の増加が貸出の制約要因となる可能性も否定できない。こうしたなかで金融機関では、不良債権を増加させないようにリスク管理を行いつつ、企業経営支援と円滑な資金供給を進めることが課題となる。

また、業態別にみると、地域行、信金・信組の不良債権比率は、主要行と比較して依然として高い水準にある。中小企業への資金供給の多くを担う地域行、信金・信組において、不良債権比率が相対的に高いことには留意が必要である。

不良債権の内容についてやや詳しくみるため、自己査定による債務者区分について2002年以降の推移に着目すると、要注意先(除く要管理債権)向け債権、要管理債権、破綻懸念先向け債権、破綻先・実質破綻先向け債権の合計額は減少傾向にあるが、2007年以降、要注意先の増加によりやや増加している(第2-2-2図)。要注意先が増加した背景としては、企業収益が悪化したことが挙げられる。なお要管理債権の増減要因をみると、2008年3月に

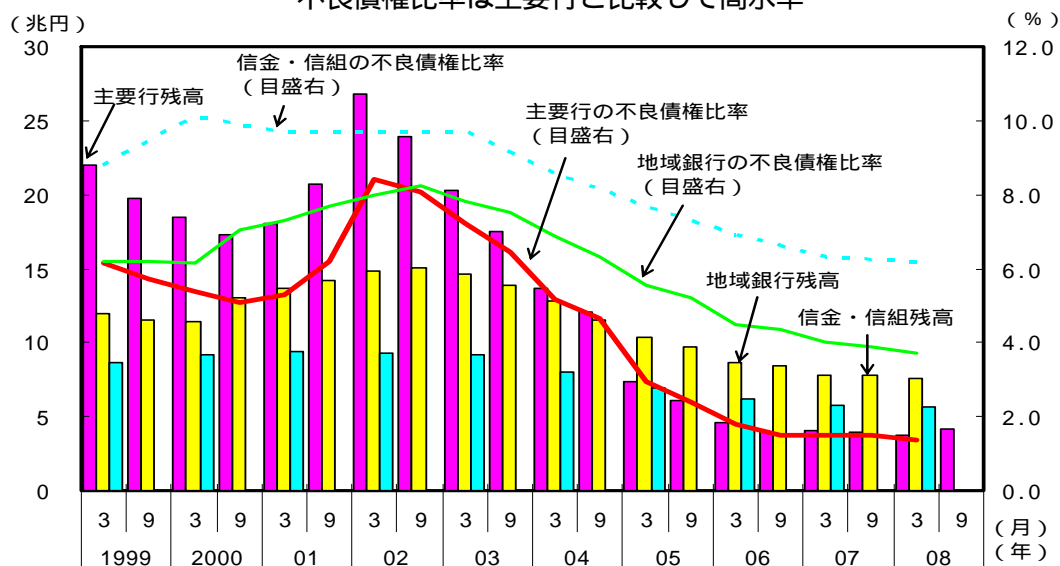
¹¹⁾ 主要行等単体ベースの速報値。

おいては債務者の業況悪化などによるものが増加している（付図2-2(1)）。また危険債権以下の増減要因についてみると、正常債権から（要管理債権の段階を経ずに）危険債権となるものがやや増加傾向にある（付図2-2(2)）。ここからも、企業収益の悪化を背景に金融機関の不良債権が増加している姿が浮き彫りになってくる。

第2-2-1図 金融機関の不良債権の推移

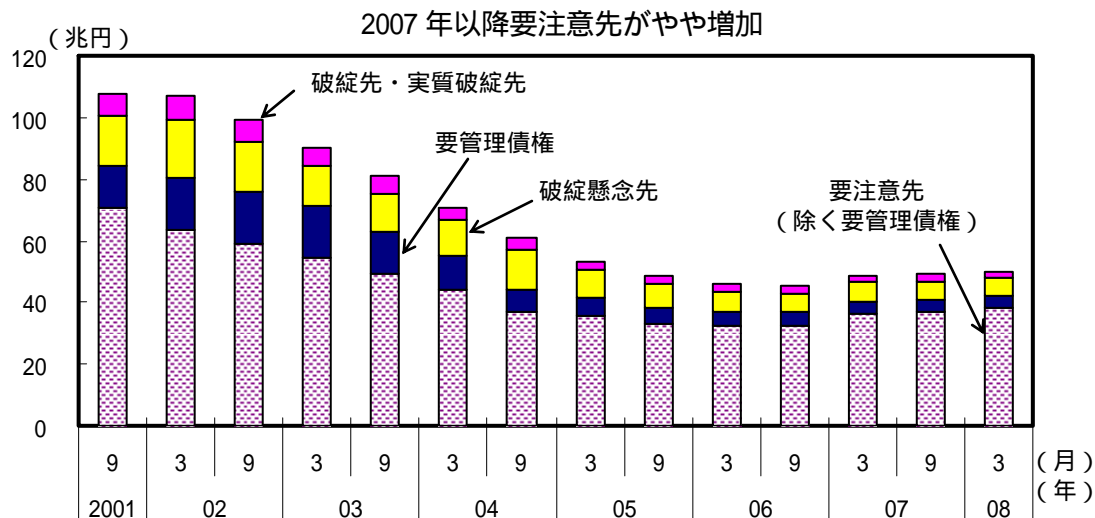
不良債権比率は低下してきたが、地域銀行や信金・信組の

不良債権比率は主要行と比較して高水準



- (備考) 1. 2008年3月期までは、金融庁「金融再生法開示債権等の推移」により作成。
2008年9月期は、金融庁「主要行等の平成20年9月期決算状況(単体)速報ベース」により作成。
2. 主要行の計数は、都銀と信託の合計(ただし、旧日本興業銀行の計数も含む)。
3. 地域銀行の計数は、2003年3月期以降、埼玉りそな銀行を含む。
4. 不良債権比率 = 金融再生法開示債権 / 総与信
金融再生法開示債権とは、破産更生等債権、危険債権、要管理債権の合計で、98年10月に施行された金融再生法の規定に基づいている。

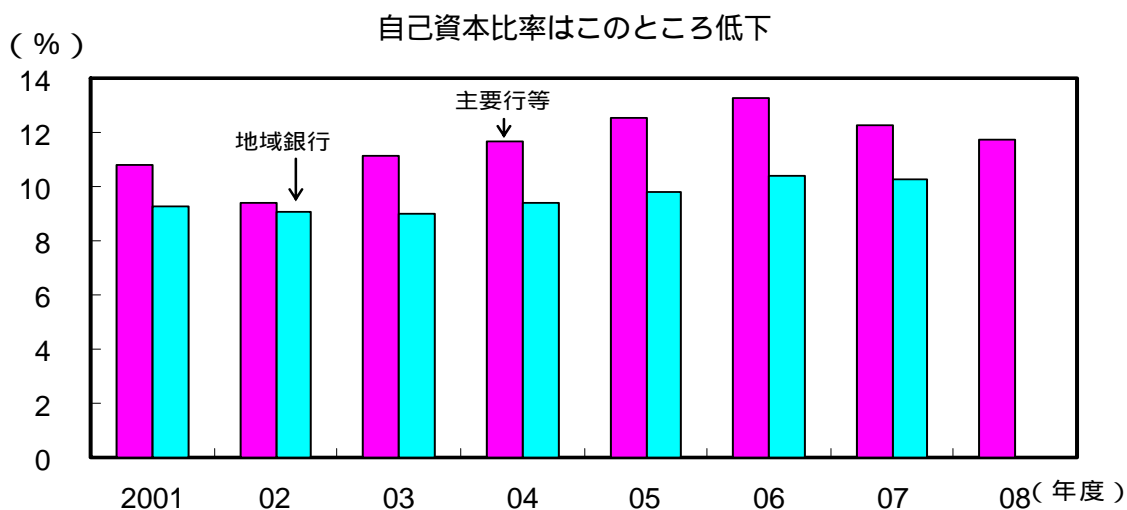
第2 - 2 - 2 図 自己査定による債務者区分の推移



(金融機関の自己資本比率は株価下落などにより低下)

次に自己資本比率が金融機関の貸出の制約要因となる懸念はないかを確認してみよう。金融機関の自己資本比率の推移をみると、2002 年度以降上昇し、2006 年度には主要行で 13% を超え、地域銀行でも 10% を超えた(第 2 - 2 - 3 図(1))。2007 年度には株価下落の影響もあってやや低下し、2008 年 9 月の主要行等の値をみると更に低下しているものの、依然として 12% 弱の水準となっており、国際統一基準(8%)の達成が直ちに懸念されるような状況ではないと考えられる。

第2 - 2 - 3 図 金融機関の自己資本比率の推移



- (備考) 1. 金融庁「主要行等の決算状況(単体)<速報ベース>」、「地域銀行の決算の概要(速報集計値)」により作成。
 2. 主要行等の値は、2007年3月期よりパーゼルに基づき算出。
 3. 2008年度の計数は9月期決算ベース。

ただし、2008年9月のアメリカの大手金融機関破綻以降、株価が大幅に下落し、10月にはバブル後最安値を更新した。銀行の金融資産に占める株式の割合をみると、3.5%（2008年6月末）となっており、株式含み益の大幅な減少は自己資本への影響¹²などを通じて融資方針に影響を及ぼす可能性も考えられる。主要行の株式評価損益をみると、2008年9月末時点では、依然として3兆円弱の含み益となっているが、10月以降株価が下落傾向となっていることを踏まえると含み損となっている可能性もある（第2-2-4図（1））。

株価下落が自己資本比率に及ぼす影響をみてみよう。主要行6グループの2008年9月末における自己資本比率は11%を超える水準となっている（第2-2-4図（2））。株価が2008年10月のバブル後最安値の水準まで下落した場合について試算しても自己資本比率は10%を超える水準となる¹³。試算によれば、自己資本比率が10%を下回る水準となるのは株価が東証株価指数（TOPIX）で600ポイント程度にまで下落した場合である

なお、日本の金融機関のサブプライムローン関連損失¹⁴（付図2-3（1））は欧米金融機関と比較して小さく、2008年9月までは、日本の金融機関が海外金融機関へ出資を行う動きもみられた。しかしながら、10月以降の株価下落などによって自己資本が目減りする中で、日本の金融機関においても資本増強のために増資を行う動きがみられる。現時点において自己資本は国際基準からみて余裕があるが、今後、金融機関においては、不良債権や株価の動向などを踏まえながら、「自己資本比率の維持が制約となって貸出を増やせない」といった状況に陥ることを避けることが課題となる。

¹² 現行の自己資本比率規制においては、国際統一基準行では有価証券含み益の45%を自己資本に算入することができる。

¹³ 金融庁においては銀行等の自己資本比率規制の一部弾力化（2008年12月期決算（半期決算先については2009年3月期決算）から2012年3月期決算までの間適用する特例措置）につき案を公表しているが、当該措置を適用する場合について試算すると、自己資本比率は若干上昇する（第2-2-4図（2））。

なお、特例措置の内容は以下のとおり。

国内基準が適用されている預金取扱金融機関については、有価証券の評価損を、自己資本の基本的項目（Tier 1）から控除しないこととする。

国際統一基準が適用されている預金取扱金融機関については、信用リスクのない債券（標準的手法においてリスク・ウェイト0%が適用されている有価証券）の評価損益について、評価益を自己資本の補完的項目（Tier 2）に算入しないとともに評価損も自己資本の基本的項目（Tier 1）から控除しない取扱いも認めることとする。

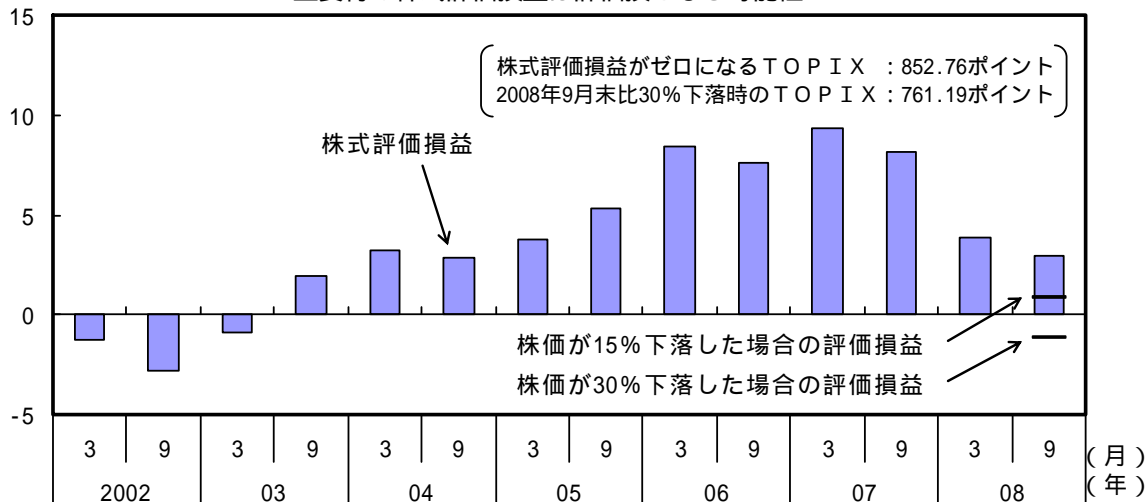
¹⁴ 2008年9月末時点における我が国の預金取扱金融機関のサブプライム関連実現損失は、8,030億円となっている。また、9月に破綻したリーマン・ブラザーズ向け債権のうち、保全されていない部分は、主要行で約1,400億円（9月16日時点）となっており、主要行の経営に甚大な影響を及ぼす規模ではないと考えられる（付図2-3（2））。

第2 - 2 - 4 図 主要行6グループの株式評価損益及び自己資本比率の試算

(1) 株価下落による含み損益への影響試算

(兆円)

主要行の株式評価損益は評価損となる可能性



- (備考) 1. 主要行6グループの決算資料(連結ベース)により作成。
 2. 株式評価損益は、その他有価証券で時価のあるもののうち株式についてその貸借対照表計上額(時価)と取得原価の差をとった評価差額を指す。
 3. 株価が15%及び30%下落した場合の評価損益はそれぞれ下記の式により算出した。

$$P=B \times 0.85-A, P=B \times 0.7-A$$

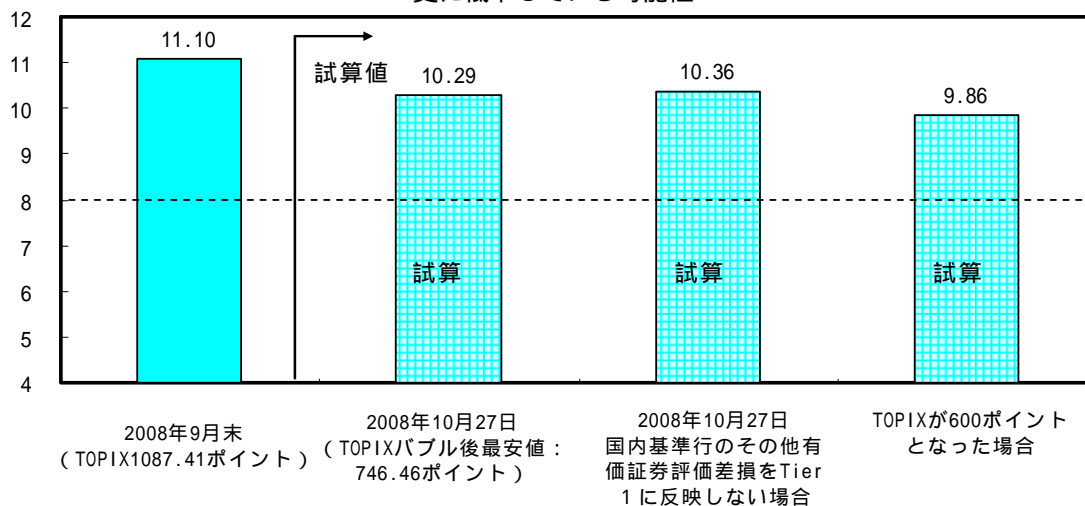
 (評価損益Pは「その他有価証券で時価のあるもの」のうち株式の、取得原価:A、貸借対照表計上額(時価):B)

(2) 株価下落による自己資本比率への影響試算

2008年10月以降の株価下落により主要行の自己資本比率は

(%)

更に低下している可能性



- (備考) 1. 主要行6グループの決算資料(2008年9月末、連結ベース)により作成。
 2. 試算値は、その他有価証券における株式の評価損益のみ変化があったものとし、その他の項目については、2008年9月末から変化がなかったものとして算出。
 3. 株価下落による評価損益は下記の式により算出した。

$$P=B \times Y-A$$

 (評価損益Pは「その他有価証券で時価のあるもの」のうち株式の、取得原価:A、貸借対照表計上額(時価):B、1-TOPIX下落率:Y)
 4. 自己資本比率の試算の詳細については、付注2-1参照。

(株価下落などを背景とした直接金融の低迷と間接金融への移行)

上記のように資金の供給側である金融機関においては、不良債権の増加、自己資本比率の低下といった貸出をめぐる環境変化がみられた。次に、資金の需要側である企業における資金調達をめぐる環境変化についてみてみよう。

我が国では 1980 年代以降、大企業の資金調達を中心に間接金融から直接金融への流れが生じた。しかし、2008 年秋以降、アメリカ発の金融不安が危機へと転化する中、我が国の株価も大幅な下落が続き、景気も後退局面に入った。こうした中で企業の信用リスクも高まり、結果として直接金融による資金調達が困難となってきた。

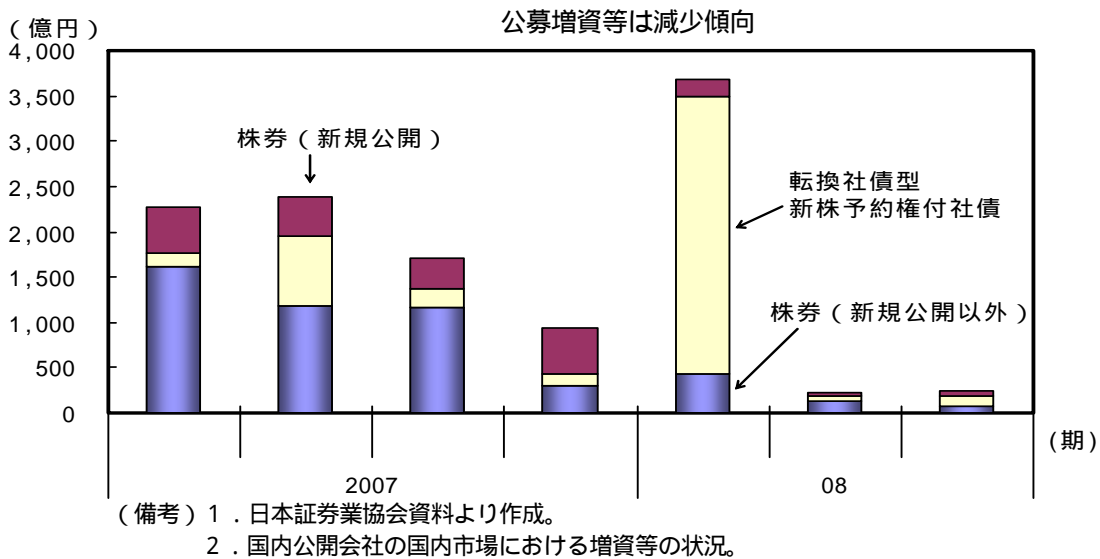
まず、株式市場を通じた資金調達については、2007 年後半以降、規模が縮小する傾向にある。2008 年 1 - 3 月期に転換社債型新株予約権付社債による大規模な資金調達があったが、これを除けば、株式の新規公開、公募増資（新規公開以外の株式発行）を含め、極めて低調となっている。これは、株価の下落によって、株式市場を通じた資金調達が困難となっているためとみられる（第 2 - 2 - 5 図）。

一方、社債発行の状況を見ると、サブプライム住宅ローン問題を背景とする金融資本市場の変動が本格化した 2007 年後半以降においても、普通社債などを中心とする資金調達の規模は堅調に推移していた。しかしながら、2008 年 10 月においては、株式市場や為替市場などが大きく変動して社債の発行環境が不安定化したことなどを背景として、社債の発行は電力会社などを中心とした A A 格以上の高格付社債に限られている。

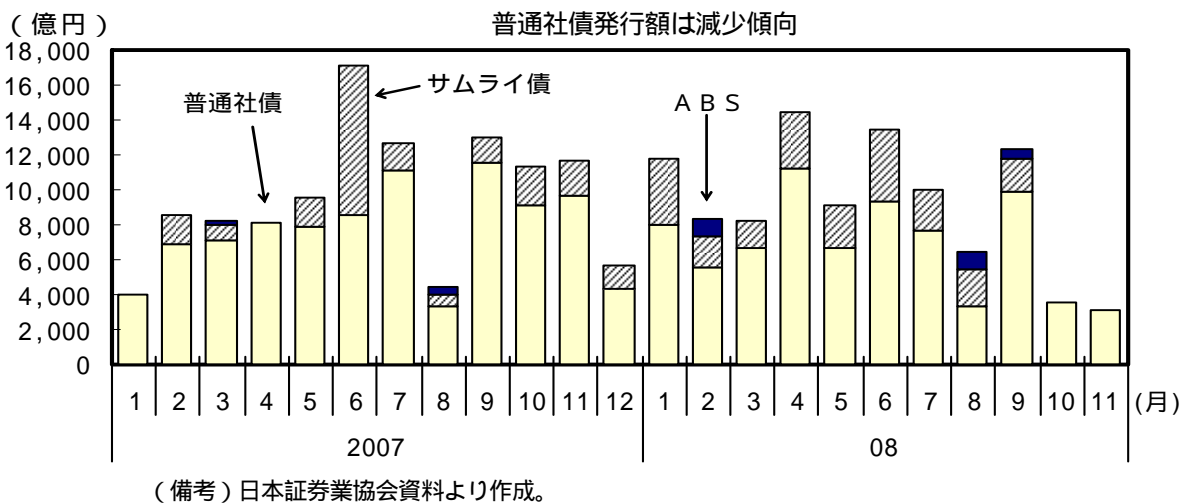
また、信用力の高い大企業を中心として短期資金の調達に利用される短期社債（電子化された C P ）の残高の推移をみると、2007 年後半以降、金融資本市場の変動が大きくなった 2007 年秋頃や 2008 年 3 月頃に残高が減少している。特に、日経平均株価がバブル後最安値を更新した 2008 年 10 月の短期社債残高は顕著に減少している。この短期社債の減少分について、企業は金融機関からの借入を利用することによって一部代替していると考えられ、これが大企業向け貸出の増加の一因となっている可能性がある。企業の資金繰りが悪化し、倒産が増加する中で、金融機関を通じた間接金融による資金供給の役割が重要性を増しているとみられる。

第2-2-5図 直接金融による企業の資金調達状況

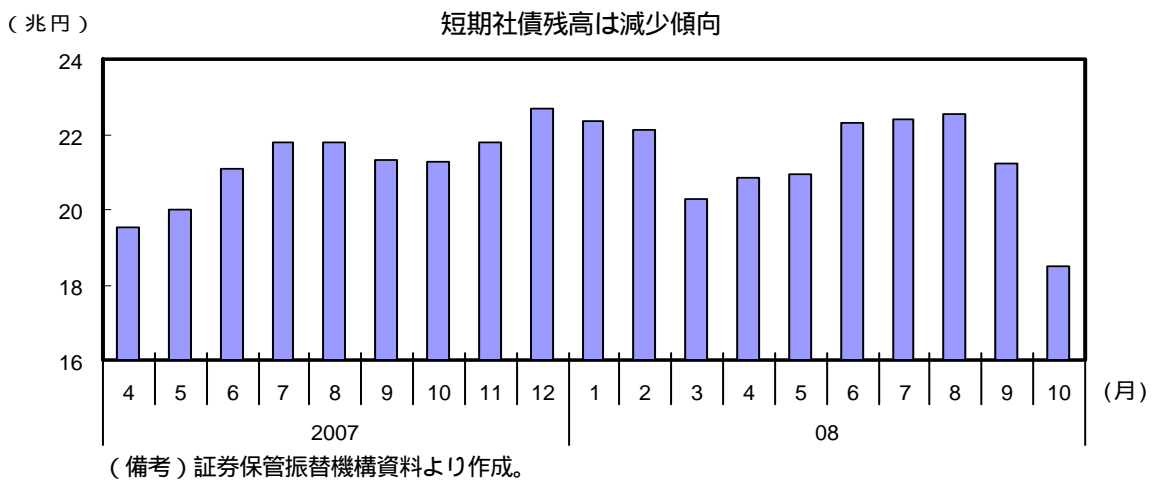
(1) 公募増資等の推移



(2) 普通社債発行額の推移



(3) 短期社債(電子化されたCP)残高の推移



(大企業向け貸出が増加する一方、中小企業向けの貸出は減少)

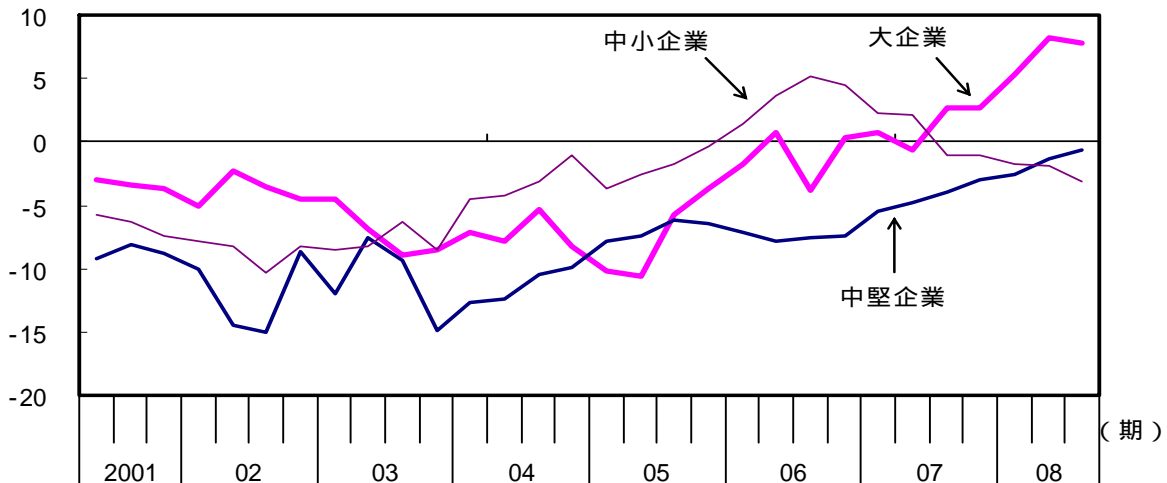
企業の資金調達をみると市場を通じた直接金融は低迷しているが、金融機関からの借入れによる間接金融はどうか。我が国の企業は、バブル崩壊後に生じた過剰債務の整理を長期にわたって行い、金融機関からの借入残高を大きく減少させてきた。その後、緩やかな景気回復が続くなかで、2006年頃から借入残高が増加に転じた。

そこで、金融機関の企業向け貸出残高の推移を企業規模別にみると、大企業向けは2007年以降、前年比で増加している(第2-2-6図)。中堅企業向けは一貫して減少しているが、減少幅は縮小しつつある。これに対し、中小企業向けは、2006年~2007年半ばに増加を示したが、その後やや減少している。大企業では前述のとおり直接金融から間接金融へのシフトもあって貸出が増加する一方、中小企業では金融機関からの借り入れが主な資金調達手段であるにもかかわらず、貸出が減少傾向を続けている。

第2-2-6図 規模別貸出残高の推移

大企業向け貸出はこのところ増加する一方、中小企業向け貸出は減少傾向

(前年比、%)



(備考) 1. 日本銀行「貸出先別貸出金」より作成。

2. 2000年6月末より企業規模区分の定義変更があったため、2001年4-6月期より作成

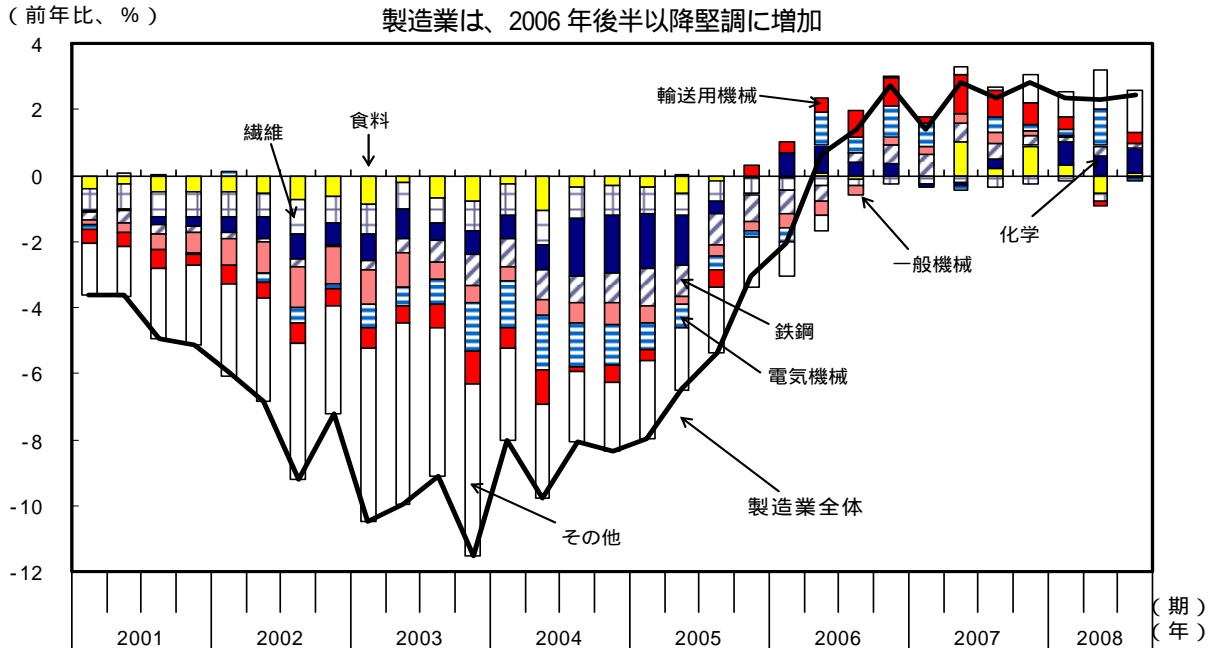
また、業種別の貸出残高について同様の動きをみると、製造業向けは2006年には増加に転じ、その後も増加が続いている(第2-2-7図)。製造業の内訳をみると増加に寄与しているのは、輸送機械、電気機械、鉄鋼、化学などであるが、2008年には輸送機械、化学は減少している。これに対し、非製造業向けも2006年に不動産業、金融・保険業を中心に増加がみられたが、その後は弱い動きとなっている。建設業向けは一貫して減少しており、2008年7-9月期には不動産業向けも減少に転じた。

このように、金融機関による貸出は大企業、製造業において増加する一方で、中小企業、非製造業において減少する傾向にある。なお、前述のとおり、設備投資は弱含んでいることから、金融機関の貸出の増加は運転資金によるものが中心であるとみられる。

第2-2-7図 業種別貸出残高の推移

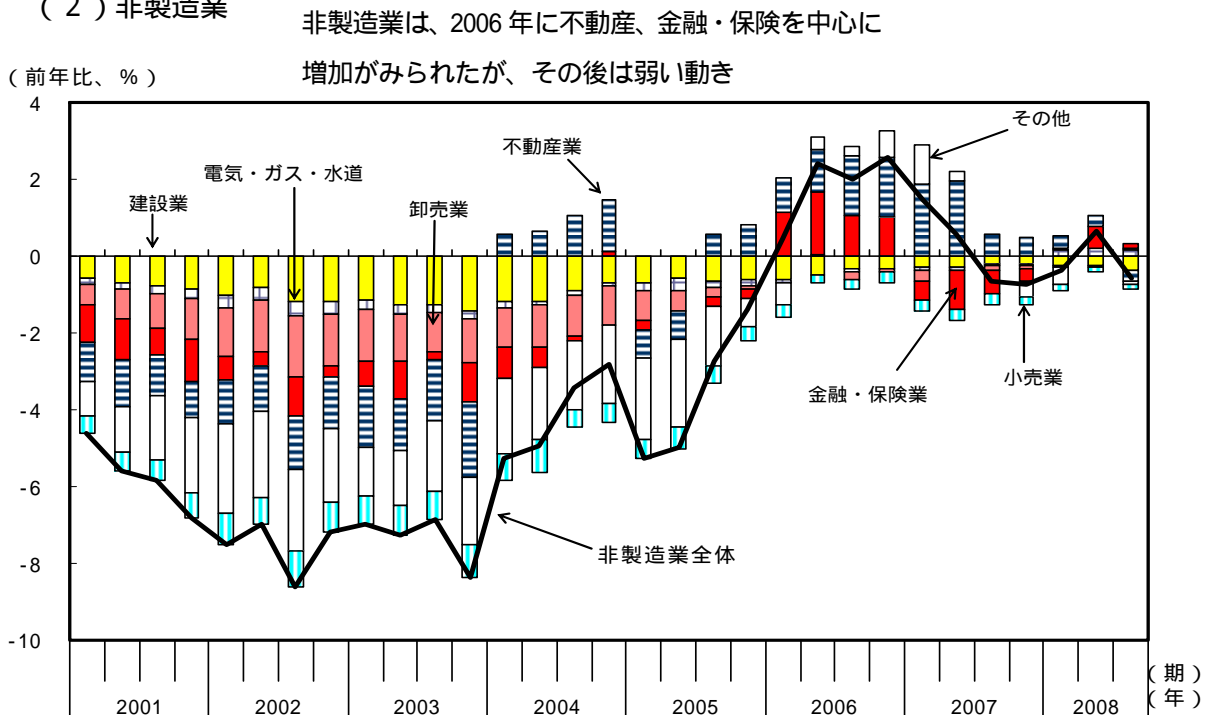
(1) 製造業

(前年比、%)



(2) 非製造業

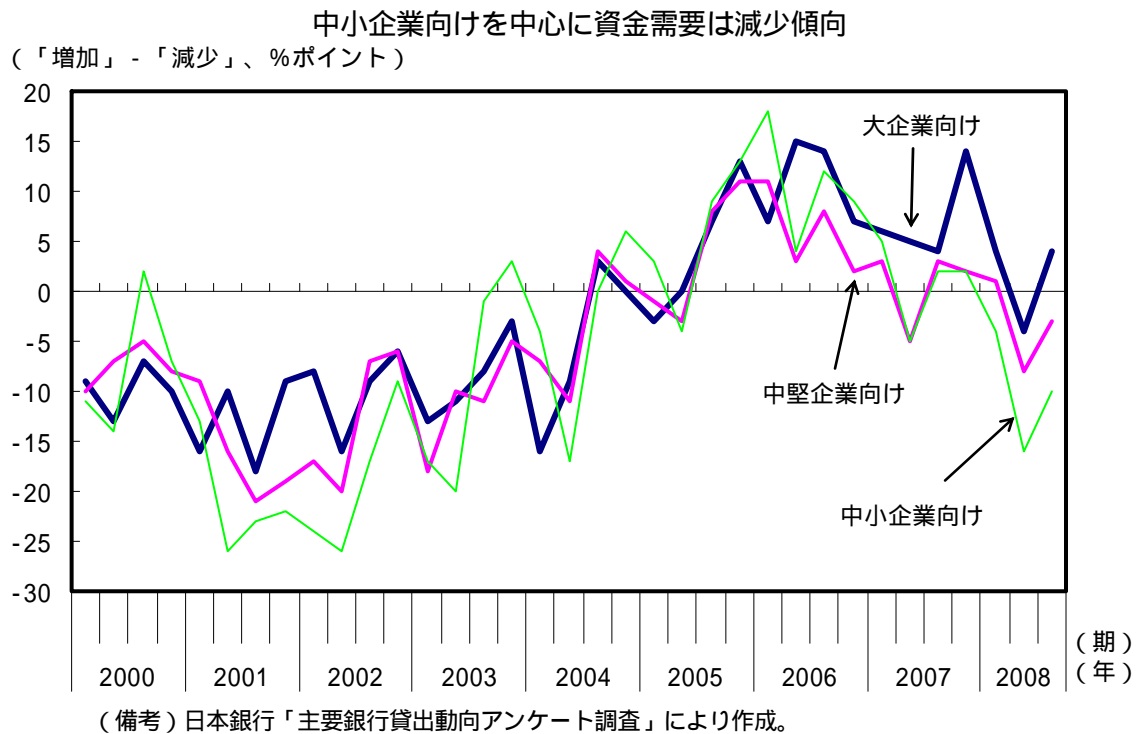
(前年比、%)



次に企業による資金需要はどうか。ここでは、金融機関向けアンケートにおける資金需要の増加・減少を表すDIを利用して、企業規模別の資金需要をみている。2007年後半以降、すべての規模で減少傾向にあり、2008年には特に中小企業の減少が大きくなっている(第2-2-8図)。2008年7-9月期においては、全規模においてやや資金需要が持ち直し、大

企業では増加超に転じたものの、依然として低い水準となっている。企業の資金需要減少の要因として金融機関が重要視しているものとしては、売上の減少、設備投資の減少、手元資金の取崩しなどが挙げられている。このように金融機関の視点からみると、景気後退を反映して企業の資金需要が減少していることが貸出が一部で減少している一因であるとの解釈もできる結果となっている。

第 2 - 2 - 8 図 規模別資金需要の推移



(資金繰り悪化が目立つ建設業)

このように、企業の金融機関からの貸出は2008年に入ってから、全体では運転資金の必要から増加しているが、中堅・中小企業では減少している。また業種別では、非製造業で弱い動きとなっている。このような状況の中で、企業の資金繰りは、中小企業を中心に悪化している。

まず、企業の資金繰り判断DI(日銀短観)を規模別でみると、いずれの規模でも2007年半ばから悪化しているが、特に中小企業ではDIがマイナス、すなわち「苦しい」と答えた企業の数が増え、「楽である」と答えた企業数を上回っている(第2-2-9図(1))。その程度(DIの値)を過去と比べると、過去の最悪期(98年後半)や前回の景気の谷(2002年1-3月期)ほど厳しい状況にはないが、北海道拓殖銀行や山一証券が破綻した1997年10-12月期、あるいは2000年、2003年とほぼ同程度の水準となっている。

中小企業について、更に業種別に分けた場合、製造業と非製造業ではほとんど動きや水準

に差はみられない(第2-2-9図(2))。しかし非製造業のうち建設業に着目すると、97年以降、すう勢的に悪化している姿となっている。2008年には一段と悪化し、全産業平均の過去の最悪期と同じ水準にまで至っている。なお、不動産業は2007年半ばまでDIがプラスであったが、その後急速に悪化した。ただし、その水準は全産業平均と同程度にとどまっている。

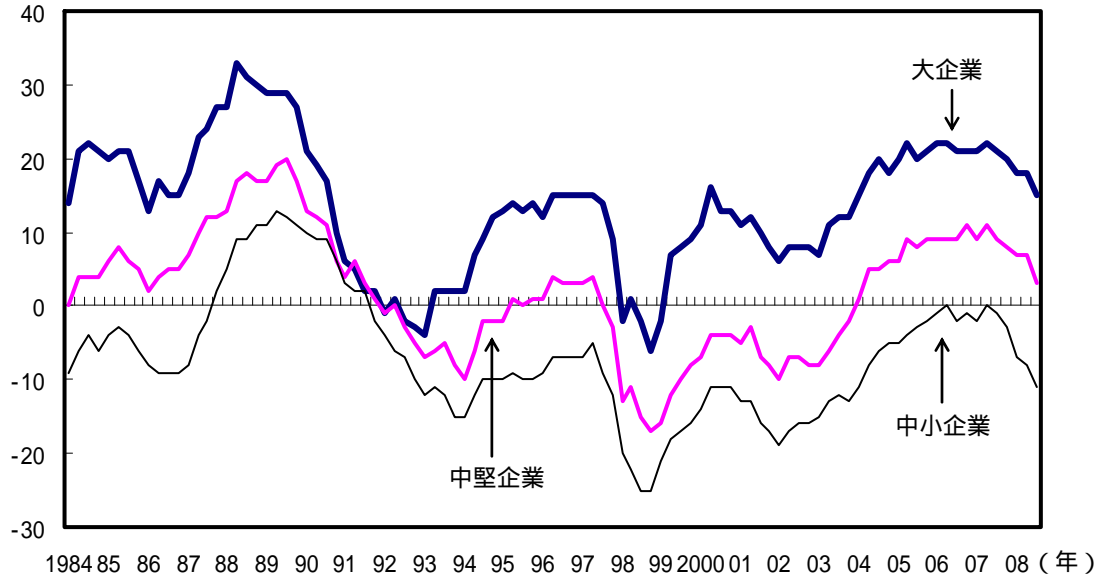
前述のとおり金融機関向けアンケート結果をみると中小企業を中心に資金需要は減少傾向にあることになるが、企業向けアンケート結果をみると中小企業を中心に資金繰りが厳しいことになる。こうした結果の違いの要因については、明確な説明は困難であるが、金融機関と企業の意識の差が現れている可能性もあり、今後、円滑な資金供給の取組を更に進める余地があると考えられることもできる。

第2 - 2 - 9 図 資金繰りDIの推移

資金繰りは総じて悪化傾向にあり、特に建設業の悪化は顕著

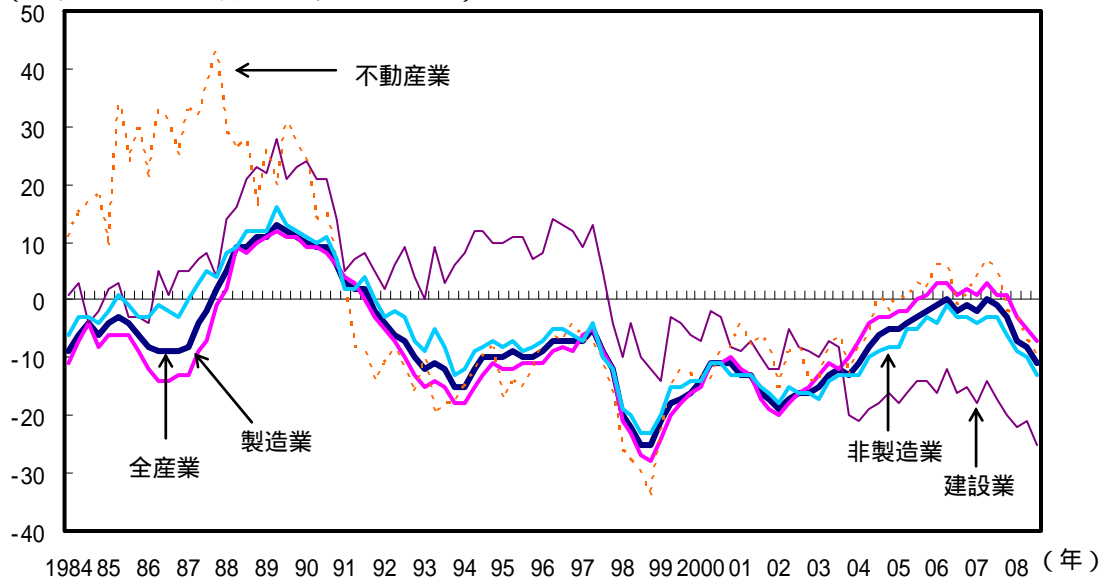
(1) 規模別資金繰りDI

(「楽である」 - 「苦しい」、%ポイント)



(2) 中小企業資金繰りDIの推移

(「楽である」 - 「苦しい」、%ポイント)



(備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

2. 日銀短観では、2004年3月調査における調査方法の変更や2007年3月調査における調査対象企業の見直しなどの基準変更があったが、グラフ上は接続して表示。

(中小企業、建設・不動産業を中心に金融機関の貸出態度は厳格化)

企業からみた金融機関の貸出態度D I (日銀短観)も、2007年半ばから低下、すなわち「緩い」と答えた企業の数と「厳しい」と答えた企業の数との差が縮小しつつある。企業規模別では、いずれも同じ方向に動いているが、中小企業は2008年7 - 9月期にはD Iがマイナスに転じている(第2 - 2 - 10図(1))。このように企業側からみると、金融機関の貸出態度は厳格化している。これは企業の信用リスクが高まったことによるものだろうか、それとも金融機関が貸出の審査基準を厳しくしたことによるものだろうか。

中小企業について業種別にみると、2003年以降では非製造業の方が製造業より幾分「厳しい」超が多いが、おおむね同じ動きを示している(第2 - 2 - 10図(2))。非製造業の中で特徴的な業種は、建設業と不動産業である。建設業は、この間の景気拡張局面に貸出態度がほとんど緩和しないまま、2007年半ばから厳格化が進んでいる。また、不動産業は産業平均の貸出態度が厳格化の方向へ動く際には大幅な厳格化が進む傾向があるが、2007年半ば以降はまさにそのような動きとなっている。このように倒産や収益悪化が著しい建設・不動産業において、貸出態度の厳格化が顕著であることから、企業の信用リスクの高まりが貸出態度の厳格化に影響している可能性がある。

以上は企業側の意識であるが、金融機関側の貸出スタンスもみておこう。それによれば、2005年後半以降、すべての規模で「積極化」と答えた銀行の数と「消極化」と答えた銀行の数の差が縮小を続けている(第2 - 2 - 11図)。しかも、その縮小テンポは、中小企業向け、中堅企業向けの方が大企業向けに比べて速い。これまでは中小・中堅企業を相手とした貸出の開拓に積極的であった銀行が、急速に後ろ向きになりつつある姿がうかがわれる。

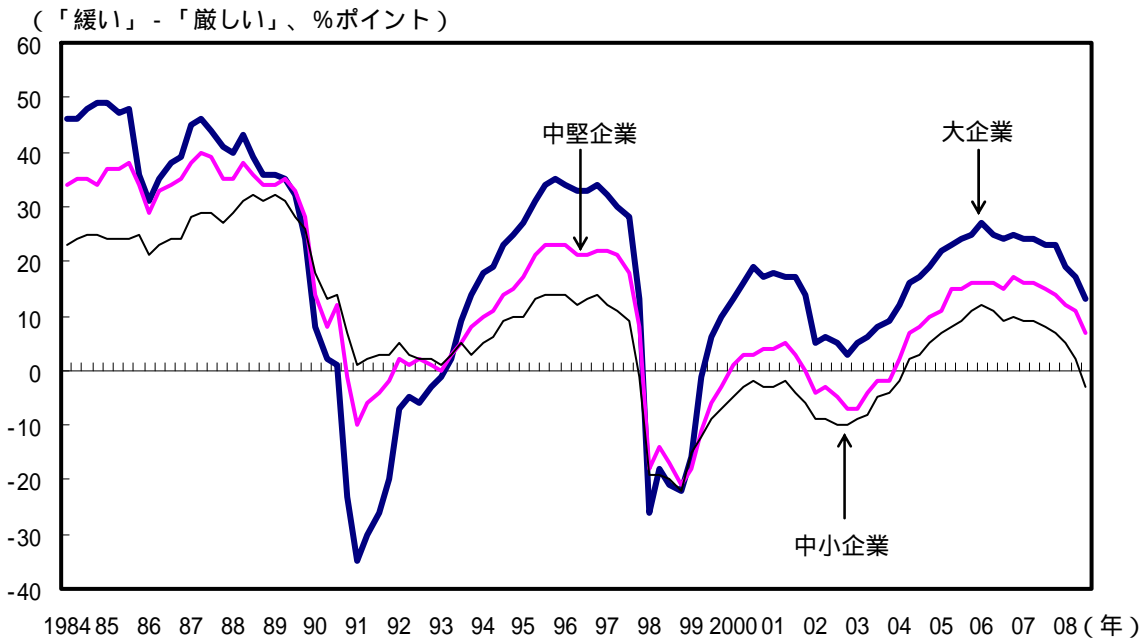
このように、貸出態度厳格化の要因は、借り手側(企業)における信用リスクの高まり、貸し手側(金融機関)における貸出姿勢の変化のいずれもありうると考えられる。今後、景気が後退する中で、企業収益の悪化、不良債権の増加、自己資本比率の低下が続いた場合には、借り手、貸し手の双方の要因から貸出態度厳格化が更に進む可能性があることに留意が必要である。

なお、2007年10月以降に信用保証についての責任共有制度が導入され、従前の信用保証協会が100%保証する制度から、原則として金融機関が信用リスクの2割を負担する制度に移行した。この制度変更によって貸出が厳格化したとの企業側の声も聞かれるが、現時点ではデータが不十分であり、これを確認することはできない。また、2008年10月には緊急保証制度(信用保証協会の100%保証。責任共有制度の適用なし。6兆円規模)が導入され、11月には保証枠の拡大(20兆円まで)及び対象業種拡大(73業種追加を追加し618業種に)がなされたことから、今後はこうした中小企業の資金繰り支援策の効果が現れてくるものと考えられる。

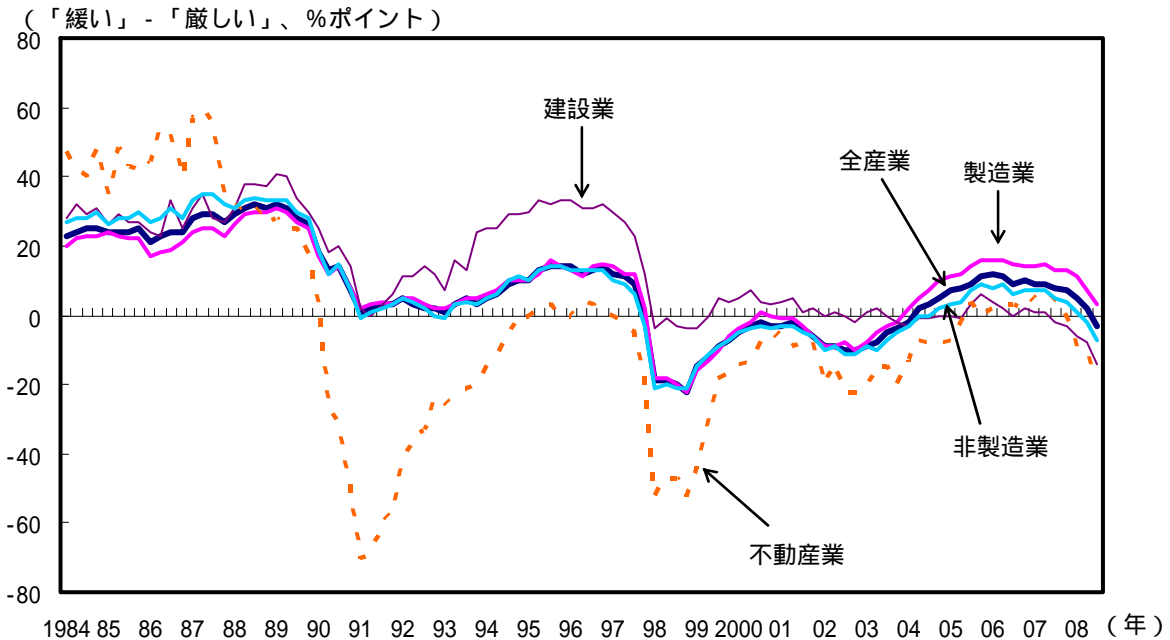
第2 - 2 - 10 図 貸出態度D Iの推移

建設業、不動産業を中心に貸出態度はこのところ厳格化

(1) 規模別貸出態度D Iの推移



(2) 中小企業貸出態度D Iの推移

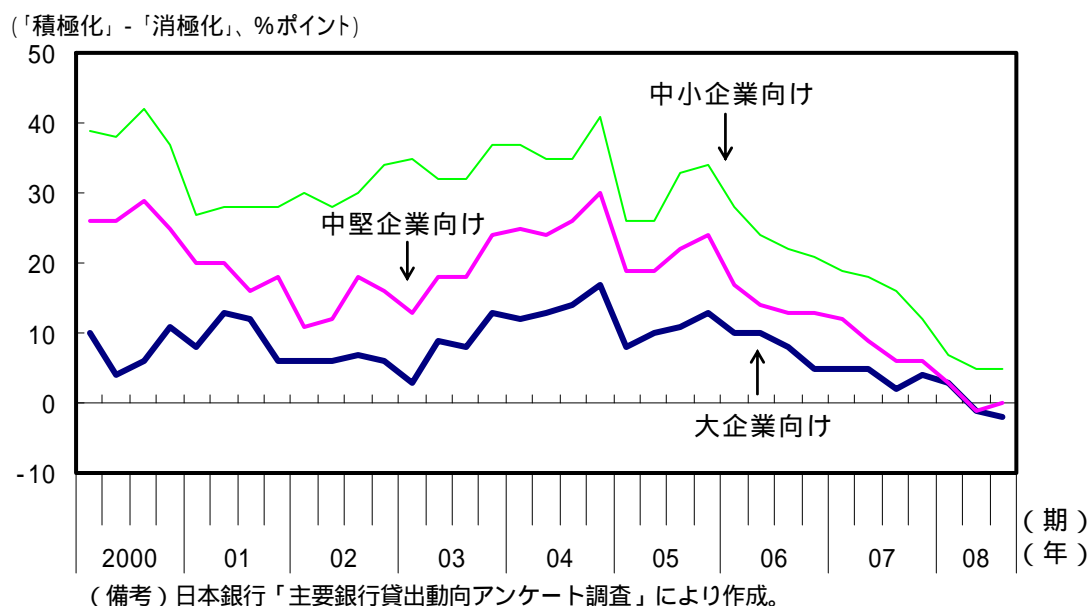


(備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

2. 日銀短観では、2004年3月調査における調査方法の変更や2007年3月調査における調査対象企業の見直しなどの基準変更があったが、グラフ上は接続して表示。

第2 - 2 - 11 図 規模別貸出スタンスの推移

中小企業向けを中心に貸出スタンスは積極姿勢から消極姿勢へ



(助成的な信用を受けている企業の割合は低下)

一般的に、金融機関が不良債権の処理を先延ばしし、投資機会の少ない企業へ「追い貸し」を行う場合には、健全な企業に対して貸し渋りが発生し、90年代の日本が経験したような長期的な生産性の低迷につながる可能性がある。したがって、今後の長期的な経済動向を見通すためにも、このところ不良債権が増加しているにもかかわらず銀行貸出の増加がみられることが、金融機関による追い貸しによるものかどうかを検討する必要がある。

追い貸しの状況を直接把握することはできないので、ここでは、本来支払うはずの水準を下回る金利を支払っている企業、すなわち「助成的な信用を受けている企業」の割合を推計することでこれに代えよう。ただし、これには政策的に優遇を受けた場合も含まれることに注意する必要がある。

その結果をみると、「助成的な信用を受けている企業」の割合は、90年代前半に大幅に上昇した後、90年代後半以降は緩やかな低下傾向となっている(第2 - 2 - 12 図(1))。これは、90年代半ばまでは、バブル経済が崩壊する中で、地価の下落による担保価値の低下を受け金融機関が損失処理の先送りを行ったこと、一方で90年代後半以降は、住専の巨額損失が明るみにでたことやその後の大手金融機関の相次ぐ経営破綻などをきっかけに、金融機関の抱える不良債権問題の深刻さが社会的に認識され、政策面からも不良債権処理が促進された¹⁵ことが要因として考えられる。業種別の詳細をみると、特にバブル崩壊の痛手が大きかった不動産業や金融・保険業向けなどで、不良債権の処理が進むとともに「助成的な信用を受

¹⁵不良債権処理の促進と金融システム安定化のため、例えば、1998年に金融再生法・金融機能早期健全化法が成立し、2002年には金融再生プログラムが策定された。

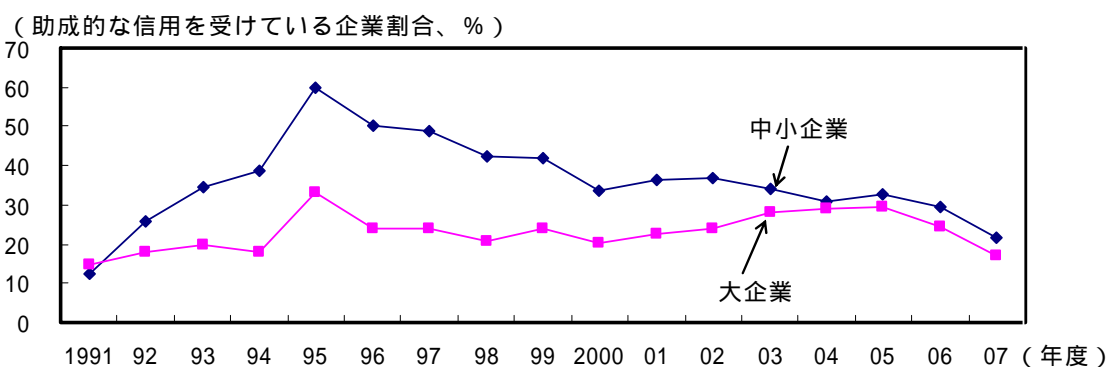
けている企業」の割合が低下した（第2-2-12図（2））。

最近の動きをみると、2007年夏場にサブプライム住宅ローン問題が発生した後も、この割合の上昇はみられない。アメリカ発の金融危機は日本においても不動産の一部などに大きな影響を与えたと考えられるが、金融機関は厳格な資産査定を求められていることから、融資先の支援に際しては単なる損失の先送りにならないよう慎重な判断を行っていると考えられる。

第2-2-12図 助成的な信用を受けている企業の割合

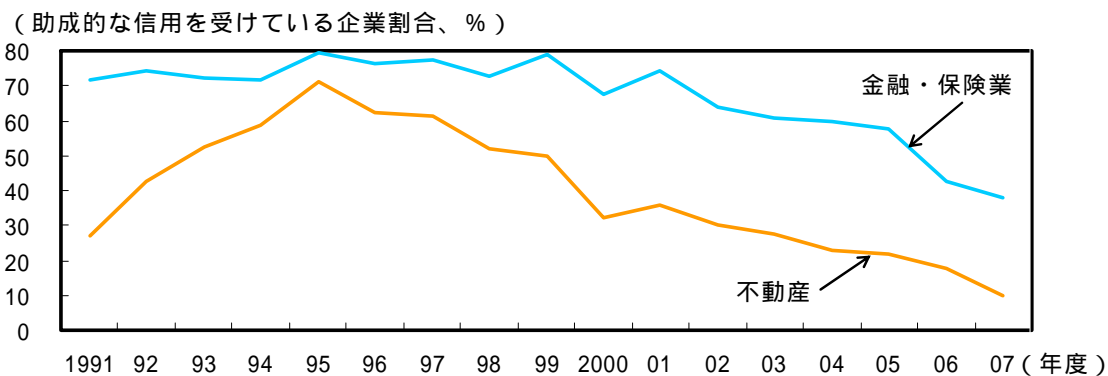
（1）企業割合の推移

大企業、中小企業とも助成的な信用を受けている企業の割合は低下



（2）企業割合の業種別推移

助成的な信用を受けている企業の割合は不動産、金融・保険業で著しく低下



- （備考）
1. 日経NEEDS「企業財務データベース」、「企業ファイナンスデータベース」、日本銀行「長・短期プライムレート（主要行）」により作成。
 2. 助成的な信用を受けている企業の割合はCaballero et al. (2008) を参考に計算した。詳細は付注2-2を参照。
 3. 大企業は資産総額1000億円以上、中小企業は資産総額200億円未満とした。

コラム 2 - 2 バブル崩壊後の金融危機における日本の経験¹⁶

アメリカの大手金融機関が9月に経営破綻して以降、欧米の金融機関は、不良債権を含めた財務状況に対する疑念から取引相手への信頼を失った状態に陥っており、流動性の不足が生じているほか、自己資本不足が懸念される状況が生じている。こうした中、各国では流動性の供給、資本注入等の政策措置が採られている。

今回の金融危機への対応を論ずる際、しばしば日本におけるバブル崩壊とその後の金融システム不安の経験が参考として挙げられる。日本の金融機関の不良債権残高は、ピーク時には約43兆円（2002年度：名目GDP比8.5%）に達していた。この状況に対し、政府は、厳格な資産査定の下での不良債権買取、資本注入等の対応策を実施した（コラム表2-2）。また、この間、預金保護や企業再生等を図った。日本銀行は、ゼロ金利や量的緩和政策の時期を含め潤沢な流動性供給を行うとともに、金融機関経営における保有株式の価格変動リスクを軽減するために株式買入を行った。

このような政策対応の下で、金融機関において不良債権処理が進められた結果、92～2008年3月までの処理額累計は約99兆円となっており、公的資金の投入実績等は約47兆円となっている。

コラム表 2 - 2 日本の金融危機時の主な対応策

（2008年9月末、億円）

	投入実績等	回収等累計額等
預金保険機構による投入（注1）	470,603	318,179
不良債権買取*	97,759	95,960
資本注入	124,274	105,392
破綻処理（預金保護等）	188,677	68,239（注2）
その他（銀行国有化等）*	59,893	48,587
日本銀行による株式買取	20,180	
小計	490,783	318,179
中小企業への特別信用保証	289,436	（注3）
産業再生機構への政府保証	100,000	（注4）
合計		880,219

- （備考）1．経済財政諮問会議提出資料「日本の経験から得られる金融危機への教訓」により作成。
 2．ピーク時の不良債権残高（全国銀行、金融再生法開示債権、2002年3月末）・・・432,070億円（2002年度名目GDP比8.5%）
 不良債権処理額（全国銀行、92～2008年3月末までの累計）・・・989,526億円
 （注1）財源は、金融機関から徴収した預金保険料、政府保証を付した機構の借入・債券発行及び交付国債（注2参照）。
 （注2）機構が2008年3月末までに金融機関から徴収した預金保険料。なお、104,326億円について交付国債（13兆円）の償還により手当て（国民負担として確定）。
 （注3）保証実績。98年に20兆円、99年に更に10兆円の保証枠を設定。枠設定に当たり、1兆4,500億円を国費負担。
 （注4）保証枠。国費投入額は、ゼロ。2006年4月に政府保証枠は3兆円に減額。
 *印は2008年3月末のデータ。

¹⁶内閣府経済社会総合研究所では、「四半世紀の日本経済とマクロ経済政策に関する研究 - バブルの発生・崩壊からデフレ克服まで」を2006年7月から行っている。研究成果は、100テーマを超える論文・インタビュー録、関連資料に集大成し、2009年秋以降に公表の予定。

2 倒産

企業の資金繰りが困難化するのに伴い、倒産件数が増加している。以下では、最近の倒産の特徴とその背景を分析する。

(建設業などのほか原油高の影響で運輸業の倒産が増加)

2007 年半ばから緩やかな増加傾向に転じた倒産件数は、2008 年半ば以降そのテンポを速めている。ここでは、最近の倒産の状況について、過去の倒産急増期である 1997 年～98 年、2000 年前後と比べよう。なお、景気拡張局面であった 2000 年に倒産が急増したのは、緊急経済対策の一環として、98 年 10 月から 2001 年 3 月まで創設された「中小企業金融安定化特別保証制度」によりいったんは 99 年に倒産が減少した後、再度倒産が増えてきたことによる。

まず、業種別寄与をみると、倒産増加の中心が建設業であることや、製造業、卸売業など幅広い業種で倒産がみられることに変化はない。一方、今回の景気後退局面の特徴としては原油高騰の影響から運輸通信（大部分がトラック運送などの運輸業とみられる）の増加が目立っている（第 2 - 2 - 13 図（1））。

負債額別の特徴をみると、過去においては 1000 万円以上、5000 万円以上、1 億円以上がほぼ同じ程度に寄与している。これに対し、今回は 1 億円以上の中規模倒産の寄与が比較的大きいウエイトで定着してきている。（第 2 - 2 - 13 図（2））。

さらに倒産原因別の件数をみると、最近は「過小資本」（運転資金の欠乏が含まれる）による倒産が増加している。また、「連鎖倒産」も増加しており、その背景として、不動産業界の不振が他の建設業者、不動産業者へと連鎖している点を指摘できる¹⁷。（第 2 - 2 - 13 図（3））。

なお、こうした倒産の増加を反映して、信用保証協会による代位弁済¹⁸は、件数、金額ともに 2007 年度は前年度を上回っている。また、代位弁済率についても、2007 年度は前年度を上回り、代位弁済の回収率¹⁹は前年度を下回っている（第 2 - 2 - 14 図）。これは企業の倒産が増加していることと整合的な動きであり、今後、金融機関においては急速に業績が悪化した取引先の与信管理や新規融資における審査、融資先の経営サポートなどが益々重要になってくると考えられる。

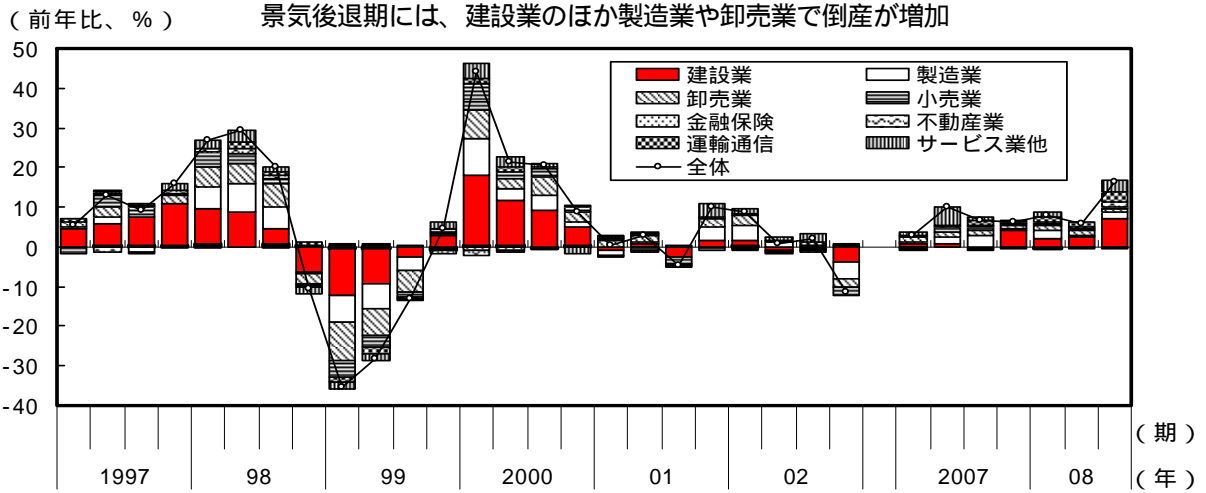
¹⁷ 実際に、地方のトップゼネコンの倒産が不動産業者や下請け孫請けといった建設業者へ波及するケースが多くみられる（東京商工リサーチ「倒産月報 8 月」）。

¹⁸ 代位弁済とは、金融機関による信用保証付の貸付金等が、中小企業者の倒産などの事由により返済できなくなった場合に、信用保証協会が金融機関に対して貸付け残額を支払うことである。

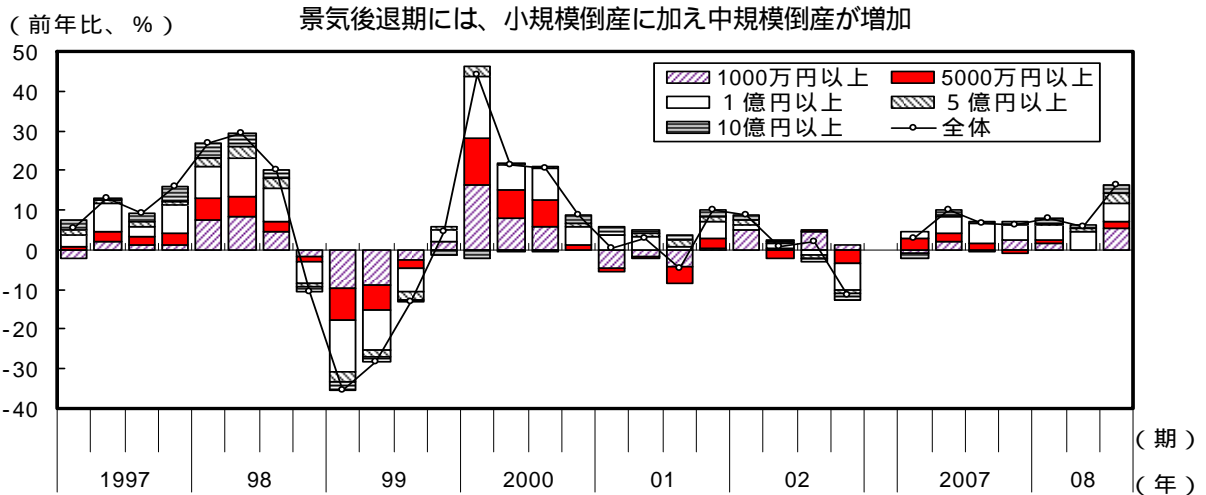
¹⁹ 代位弁済を行った場合には、信用保証協会が金融機関に代わり、中小企業者への貸付金回収を行う。

第 2 - 2 - 13 図 倒産件数の過去との比較

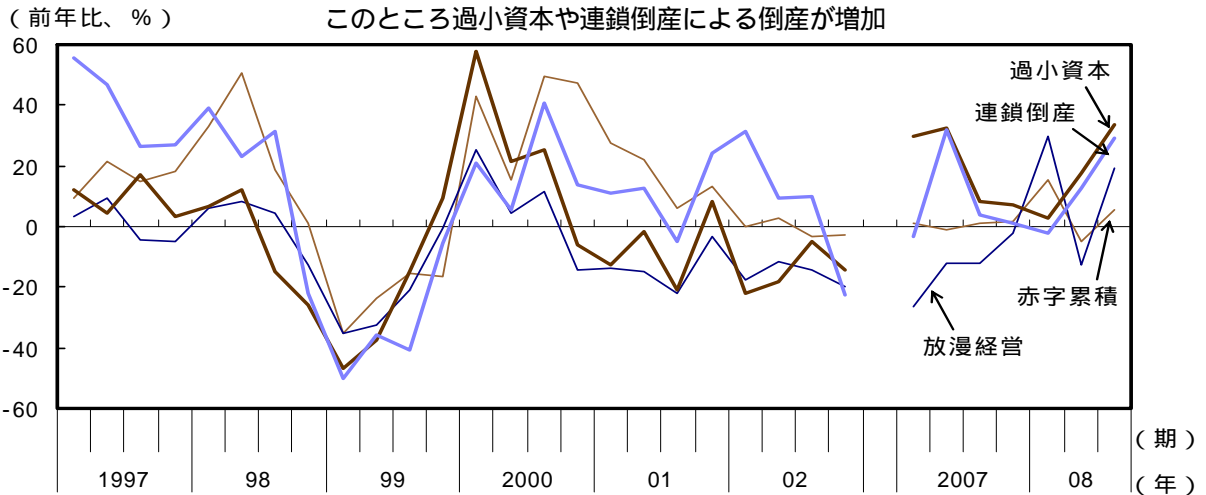
(1) 業種別の動向



(2) 負債額別の動向



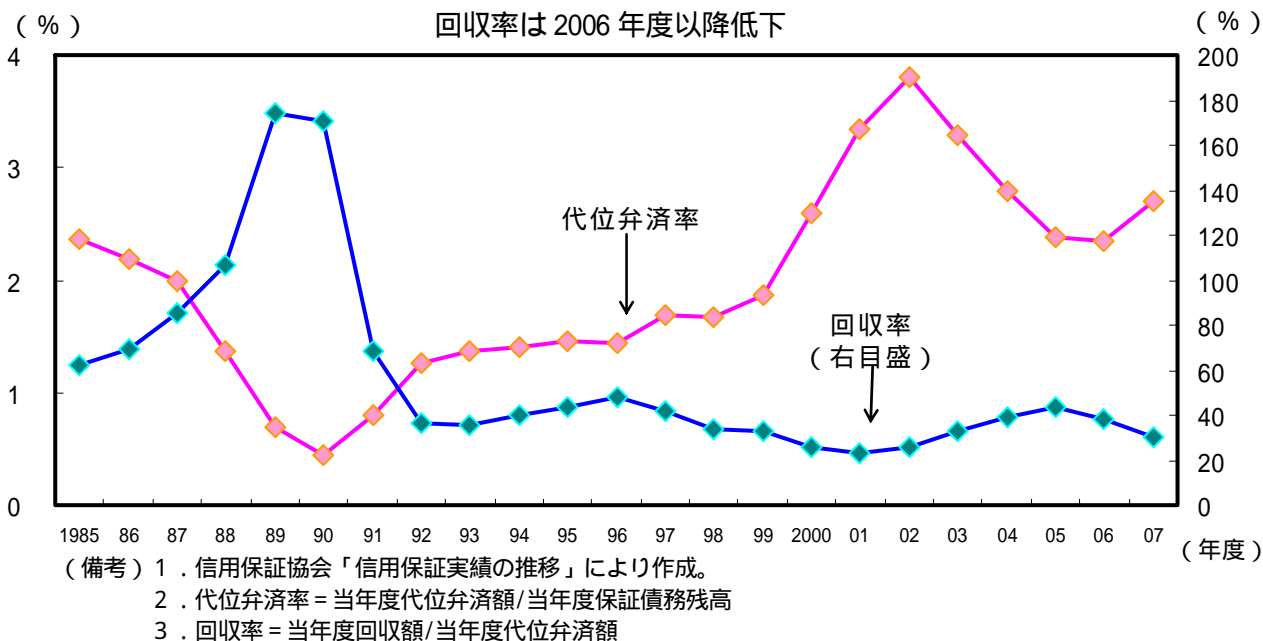
(3) 倒産原因別の動向



(備考) 1. 東京商工リサーチ「倒産月報」により作成。
2. シャドー部分は景気後退期を示す。

第2 - 2 - 14 図 信用保証協会による代位弁済の推移

代位弁済率は2002年度をピークに低下してきたが2007年度に上昇



(上場企業の倒産件数は不動産・建設関連を中心に大幅増)

今回の特徴として、上場企業の倒産が急増したことも指摘できる。上場企業の倒産件数は、2008年度4～10月期において前年度の同期間と比較して20件増の25件と大幅に増加した²⁰。以下では、今回の上場企業倒産の増加について、その特徴を整理しよう。

第一に、業種別にみて不動産・建設関連の倒産が多いことがあげられる。不動産・建設関連の倒産は11件と、上場企業倒産の過半を占めている。この背景には、不動産価格が上昇し消費者の買い控えが生じ始めたところに、昨年夏に発生したサブプライムローン問題²¹や改正建築基準法による混乱が直撃したことなどがあげられる。

第二の特徴として、企業が黒字を維持しているにもかかわらず倒産に至る「黒字倒産」の増加があげられる²²。2008年度の黒字倒産件数は前年度から大幅に増加しており、上場企業倒産が大量に発生した2000年度前後と比べても高い水準にある。(第2 - 2 - 15 図(1))。

では、黒字倒産はなぜ増加しているのだろうか。黒字であるにもかかわらず倒産に至るの

²⁰ 年率換算では43件と、2002年度の22件を上回る勢いである。

²¹ 外資系の不動産投資ファンドなどが資金繰りに窮した結果、不動産会社が外資系ファンドへ物件の転売を予定のとおりに行えず倒産に至った事例などがある。

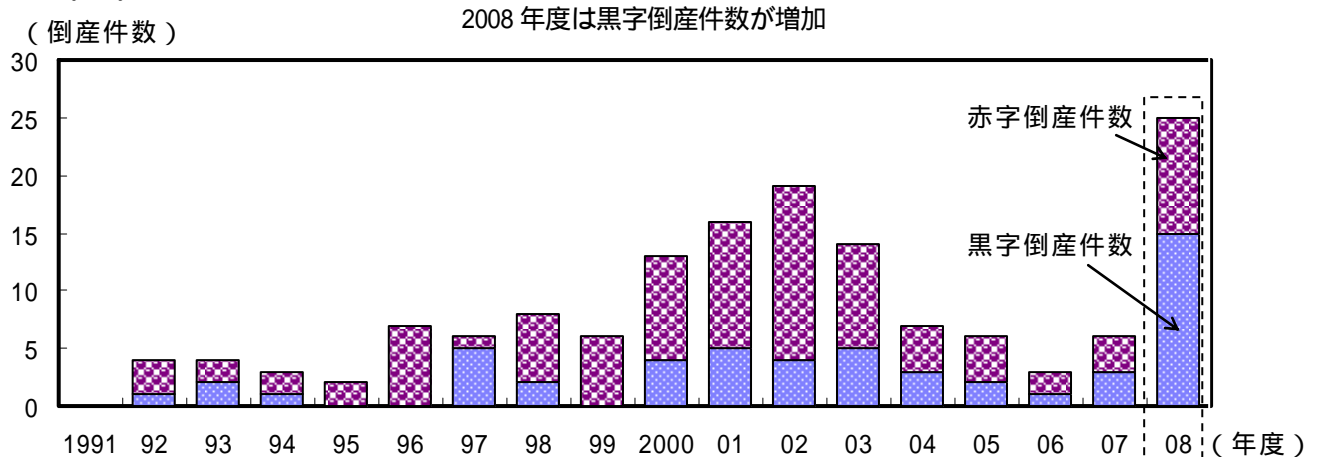
²² その他、企業の業績悪化から倒産に至るまでの期間が短い「突然死」が増えているとの指摘が一般になされている。確かに、「突然死」の一種と考えられる黒字倒産は増加している。一方、企業の業績指標としてROAを基準にみると、上場企業倒産に占める「突然死」の割合は上昇しているわけではない(付図2 - 4)。

は、事業環境の急変などにより急速に資金繰りが悪化したためと考えられる。そこで、資金繰りが悪化した要因として金融機関による「貸し渋り」の可能性を検討してみよう。倒産企業のうち借入金の前年度比で減少していた企業がどの程度あるかをみると、2005年度頃からはほぼ横ばいとなっており、また、貸し渋りが問題となった2000年度前後と比較すると低い水準にある(付図2-5)。この結果からは、金融機関による貸し渋りが生じている可能性は否定できないものの、現在の黒字倒産の増加には他の要因による影響が大きいと考えられる。

貸し渋り以外に黒字倒産を引き起こしている要因として、棚卸資産の増加が考えられる。事業環境の急変などにより予定のとおり棚卸資産を処分できなかった場合には、棚卸資産を抱えていることが資金繰りを大きく圧迫するためである。実際に、棚卸資産が増加した後倒産に至った件数をみると、黒字倒産と同様、2008年度に大きく増加しており、2000年前後と比べても高い水準にある(第2-2-15図(2))。不動産・建設関連を中心に、景気後退による事業環境の悪化が急速に進み、見込んでいた売上げを達成できないなかで、棚卸資産の増加が資金繰りを圧迫し倒産に至るケースが増加しているとみられる。

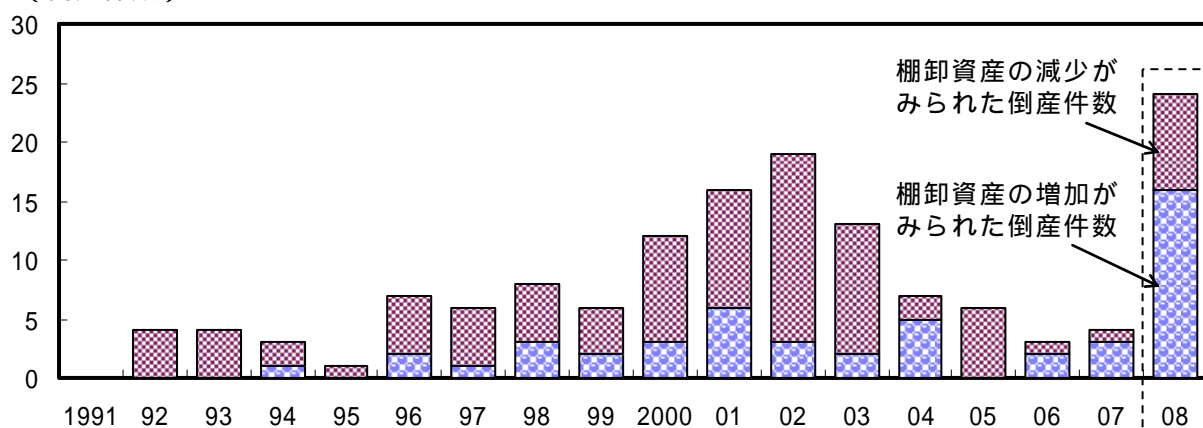
第2-2-15図 黒字・赤字倒産件数と棚卸資産増減別倒産件数

(1) 黒字・赤字倒産件数



(2) 棚卸資産の増減別倒産件数

(倒産件数) 2008年度は棚卸資産が増加した後倒産に至った件数が増加



(備考) 1. 東京商工リサーチ「倒産月報」、日経NEEDS「企業財務データベース」により作成。
 2. 上場企業の倒産として公表された会社のうち、財務データが取得可能なものについて集計。
 3. 上図は、倒産した期(データが無い場合はその直前期)に、当期利益が黒字だった企業数と赤字だった企業数を集計。
 4. 下図は、倒産した期(データが無い場合はその直前期)に、棚卸資産が増加した企業数と減少した企業数を集計。
 5. 2008年度は10月までの数値。

(まとめ)

アメリカ発の金融危機に伴う大幅な株安等を受け、大企業を中心に直接金融による資金調達が困難となっている。これに代わるように、大企業向けの銀行貸出は増加を続けている。一方、中小企業向け貸出は減少傾向にある。これには資金需要が減少している結果という面もあると考えられる。ただし、中小企業、特に建設業を中心に資金繰りが悪化し、建設業や不動産業を中心に金融機関の貸出態度が厳格化したとみられることに注意が必要である。

現在のところ、我が国金融機関のバランスシートは相対的には健全であるとみられるが、景気が後退するなかで、株価は下落傾向となり、不良債権処分損は急増した。こうした状況が続けば、自己資本比率の低下、ひいては貸出姿勢の消極化につながる可能性がある。

一方、こうしたなかで金融機関では増資によって資本充実を図る動きがみられる。また、政府としても緊急保証制度の保証枠及び対象業種拡大、セーフティネット貸付の枠拡大などの対策²³を講じているところであり、今後、その効果の発現を注視していく必要がある。

²³ この他にも、予約保証制度の導入、中小企業向け融資の貸し出し条件緩和が円滑に行われるための監督指針及び検査マニュアルの改定、資金供給を円滑に行うことについての金融機関への要請、「中小企業金融貸し渋り 110 番」の開設など様々な対策が講じられている。