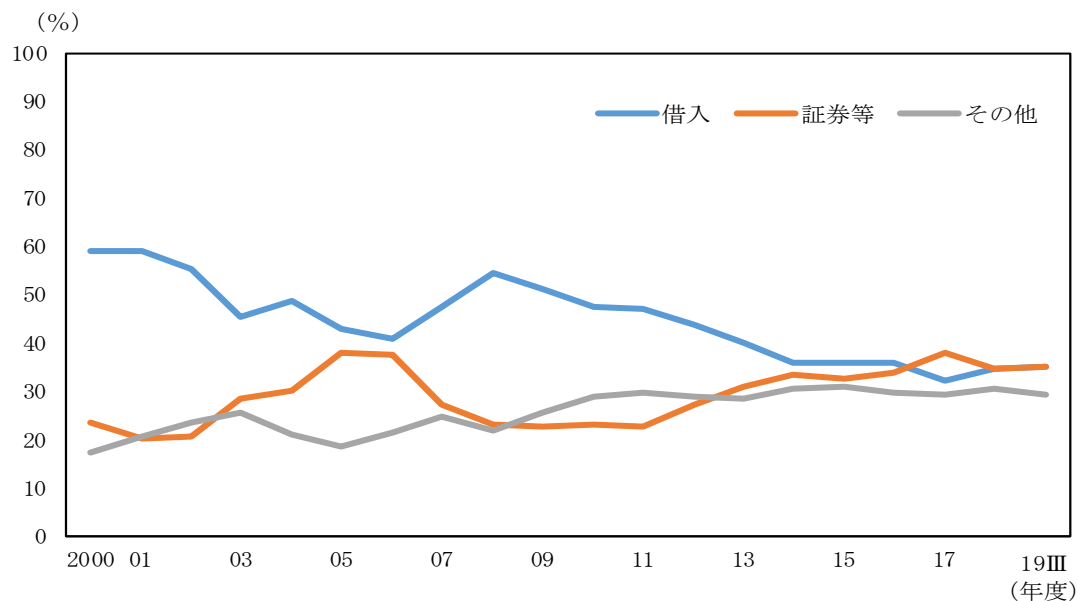


## 規模別にみた直接金融による資金調達の動向について

## ＜ポイント＞

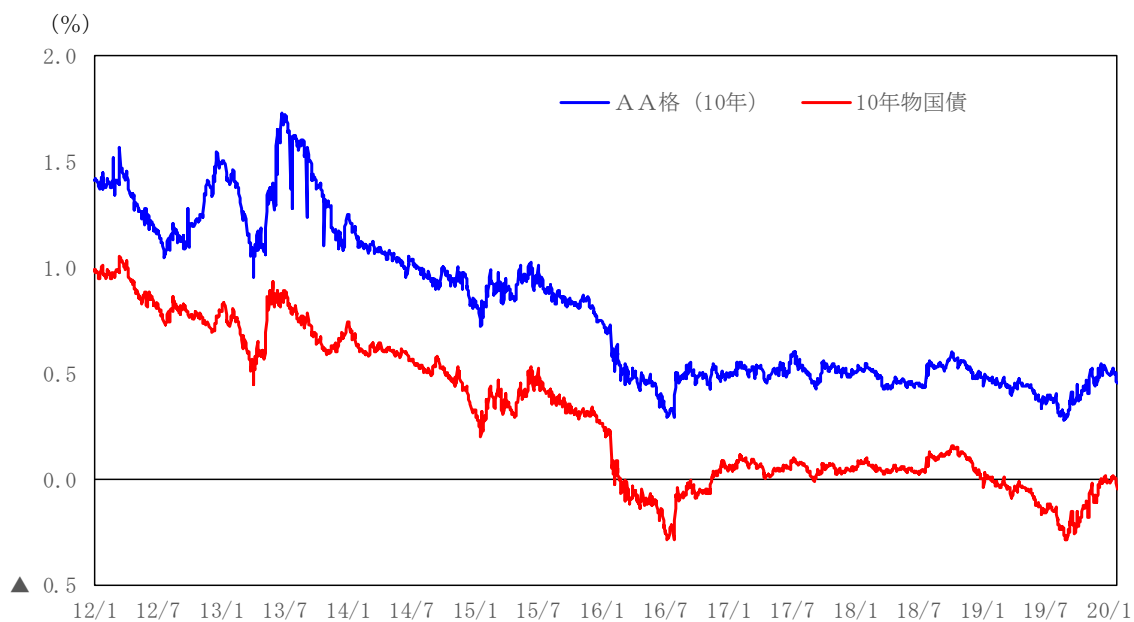
1. 企業が設備投資を目的に資金調達を行うにあたり、我が国では長らく銀行等の金融機関からの融資で調達するといった間接金融が主流となっている。しかし、2012年から始まった景気拡張局面では、債券を発行するといった資金の直接調達の割合が上昇（2012年：27.3%→2019年第3四半期：35.3%）しており、資金調達手段は多様化している。そこで、本稿では「法人企業統計調査」を用いて、資金の直接調達の動向を分析し、我が国における直接金融の広がりを検討する。
2. まず、2000年から2011年の民間非金融機関による資金調達をみると、借入の割合は低下傾向にあるものの4割程度（2000年：59.0%→2011年：46.9%）、直接調達の割合も2005年に大きく上昇したことを除けば、2割程度（2000年：23.6%→2005年：38.1%→2011年：23.0%）で推移してきた。しかし、2012年以降は借入の割合が低下（2019年：35.4%）し、直接調達の割合が上昇している（図1）。特に2016年以降は、日本銀行によるマイナス金利政策の導入により、国債の金利が低下したこともあり（図2）、社債市場へ資金が相対的に流入したことも、直接調達の割合上昇に寄与した可能性がある。
3. また、銀行への資金需要の強さを測るにあたり、銀行（供給）側の貸出金残高の推移をみると、地域の中小企業が主な取引先である地方銀行では、2013年以降、中小企業向け貸出金の割合は上昇している（2012年末：63.1%→2019年末：68.0%）。一方、大企業が主な取引先である都市銀行では、大企業向け貸出金の割合は低下している（2012年末：27.2%→2019年末：6.7%）。
4. 他方、企業（需要）側の借入金への依存度（負債及び純資産に占める金融機関からの借入金の割合）は、大企業（2012年度末：17.7%→2018年度末：16.5%）、中小企業（2012年度末：29.2%→2018年度末：24.4%）ともに低下しているものの、大企業の依存度が相対的に低く、中小企業は5%近く依存度を低下させたものの、従前同様に、金融機関からの借入によって資金を調達しているといえる。
5. そこで、「法人企業統計調査」を用いて、企業が発行した社債と設備投資の相関をとったところ、全規模全産業での相関係数は0.554となった（図3）。また、これを資本金規模別にみた場合、大企業（資本金10億円以上）では相関係数が0.673となった一方、中堅企業（資本金1億円以上10億円未満）では0.057、中小企業（資本金が1千万以上1億円未満）では▲0.210となり、社債による資金調達は大企業特有のものとなっている（図4）。なお、社債が設備投資に与える影響程度を検定すると、大企業のみ正に有意という結果（弾性値：0.06）を得た。したがって、今回の景気拡張局面にみられる設備投資資金の直接調達割合の高まりは大企業によるものであり、変化が生じたタイミングには、マイナス金利政策の導入による社債市場への資金流入も影響しているとみられる。

図1：民間非金融機関による資金調達の構成比



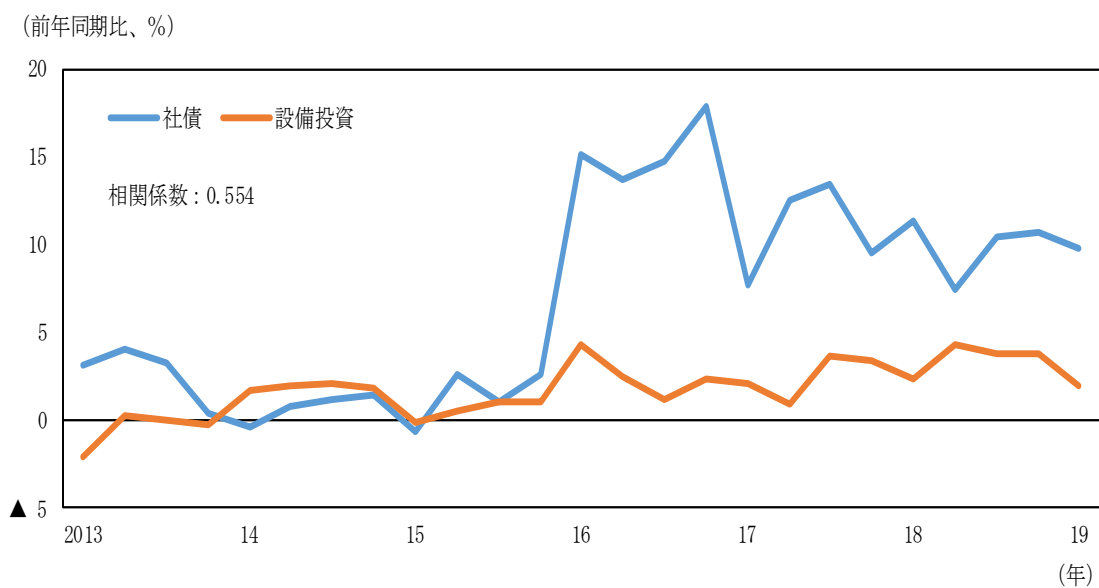
- (備考) 1. 日本銀行「資金循環統計」により作成。  
 2. 証券等には、「株式等・投資信託受益証券」および「債務証券」が含まれる。  
 3. その他には、「保険・年金・定型保証」や「金融派生商品・雇用者ストックオプション」等が含まれる。

図2：日本国債及び社債の利回りの推移



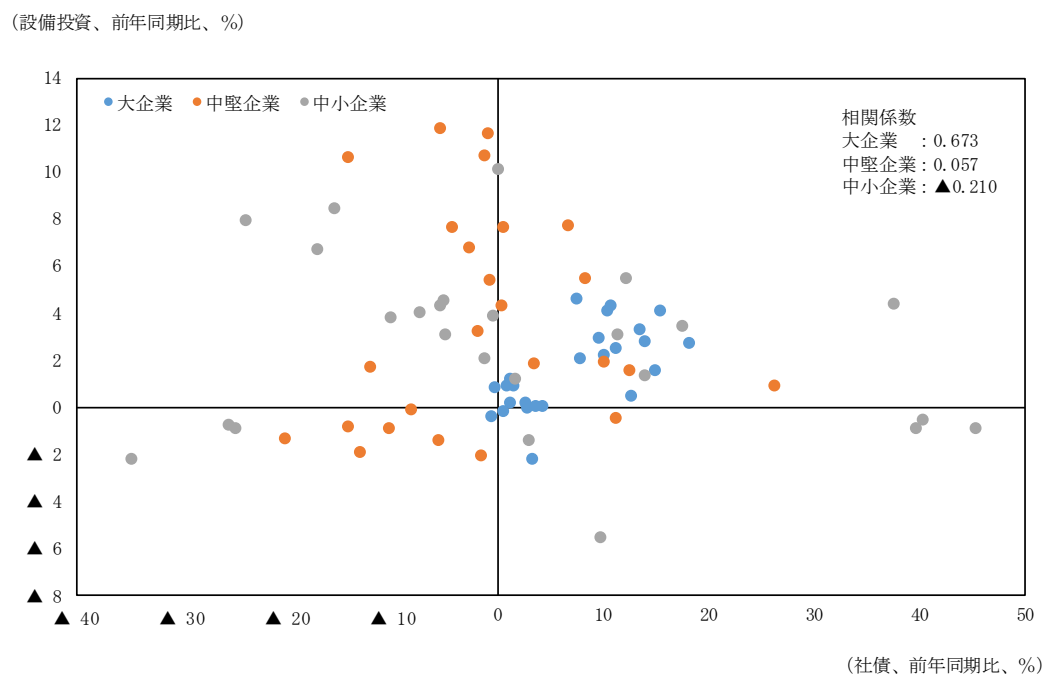
- (備考) 1. Bloomberg により作成。  
 2. 社債 (AA 格) は R&I ベースで作成。

図3：設備投資と社債（全国、全企業）



(備考) 財務省「法人企業統計調査」により作成。

図4：設備投資と社債（全国、大企業、中堅企業、中小企業）



(備考) 財務省「法人企業統計調査」により作成。

担当：内閣府 政策統括官（経済財政分析担当）付参事官（地域担当）付

平尾 和也、三谷 信彦（直通 03-6257-1577）

本レポートの内容や意見は執筆者個人のものであり、必ずしも内閣府の見解を示すものではない。