

日本における貸し渋り

東京大学大学院経済学研究科・教授 福田 慎一



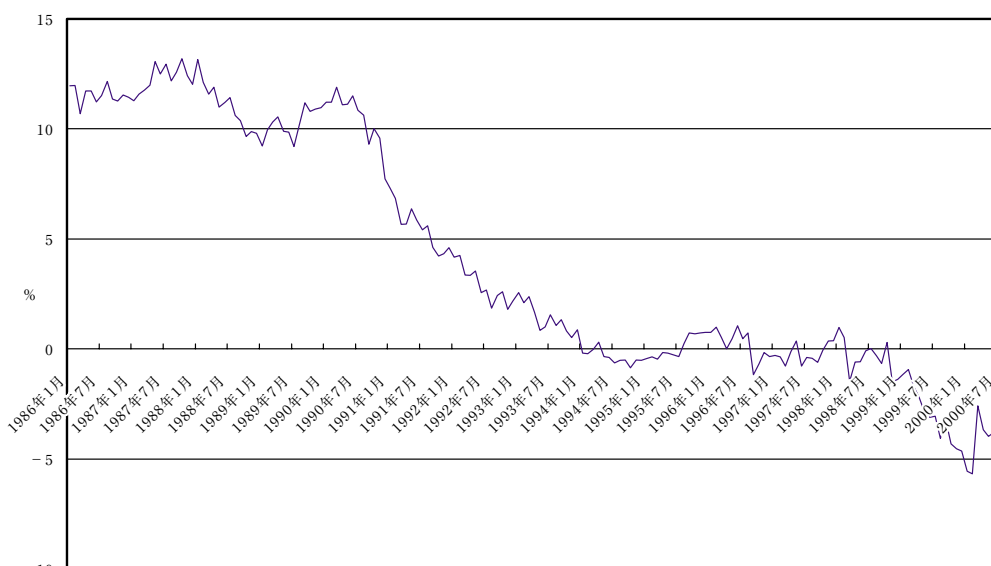
1. はじめに

1990年代の日本経済は、バブル崩壊の影響を受けて、これまでにない長期の低迷を経験した。なかでも、株価や地価といった資産価格の下落や多額の不良債権に象徴される金融危機は深刻であり、図1で示されているように、1990年代を通じて銀行貸出の伸びも大きく低下した。このように貸出量の伸びが低下した原因としては、経済の停滞による資金需要の低下も1つの要因であったことは事実であろう。しかしながら、それに加えて、銀

行の資金供給曲線がシフトしたことによるクレジット・クラッチ（credit crunch）も、貸出量の伸びが低下したもう1つの原因にあげられる。とりわけ、銀行のバランス・シートの悪化によって貸出量が減少するキャピタル・クラッチ（capital crunch）の存在は、いわゆる貸し渋りの問題とも関連して幅広く指摘されてきた。

これまでの研究でも、キャピタル・クラッチという観点から、自己資本比率が銀行の貸出行動に及ぼす影響は内外で幅広く分析された。たとえば、米国では、バーナンケとローン（Bernanke and

図1 全国銀行貸出量の増加率（対前年同期比）



出所) 日本銀行『経済統計月報』各号。

Lown (1991)) がこの問題を実証的に検証した初期の研究であり、そこでは銀行の自己資本の減少と貸出量の減少との間に弱い正の関係が検出されている。また、ピークとローゼングレン (Peek and Rosengren (1995)) は、米国ニューイングランド地方においてキャピタル・クラッチが発生していたことを自己資本と預金量の関係を調べることによって明らかにしている。

日本でも、各銀行の自己資本比率や不良債権額と貸出行動の関係を調べることによってキャピタル・クラッチの存在を検証する研究は数多く行われてきた。それらの研究結果をまとめてみると、まず、北海道拓殖銀行や日本長期信用銀行といった大規模な金融機関の破綻が起こった1997年末以降の金融危機の際に深刻なキャピタル・クラッチが発生したことに関しては、コンセンサスがあると思われる。特に、本西・吉川 (Motonishi and Yoshikawa (1999)) らによって示されたように、当時のキャピタル・クラッチでは、中小企業向け融資において貸し渋りが深刻になったことという主張は今日では幅広く受け入れられている。

しかし、90年代前半に関しては、日本においてキャピタル・クラッチが存在していたかどうかについては、これまで相矛盾する結果が報告されている。たとえば、90年代初めを分析対象とした吉川・江藤・池 (1994) らの研究では、不良債権比率の増加や自己資本比率の低下が貸出量の減少をもたらすとするキャピタル・クラッチの存在に否定的な結果が報告されている。特に、吉川らは、90年代初めの日本経済では、中小企業に対する貸し渋りはなかったと結論付けている。

これに対して、同じ90年代初めを分析対象とした研究でも、宮川・野坂・橋本 (1995) は都銀・長信銀では自己資本比率が貸出行動に影響を与えていたことを、また前田 (1996) は主要な銀行の貸出関数を推計することによって不良債権比率が

有意にマイナスの影響を及ぼしていたことをそれぞれ示している。さらに、伊藤・佐々木 (Ito and Sasaki (1998)) は、90年代前半、BISの自己資本比率規制が銀行の貸出量を減少させた可能性を明らかにしている。

なぜこのような一見矛盾する実証結果がこれまで得られているのであろうか？この問題を解くかぎは、それぞれの研究が分析の対象とした企業や銀行が異なっているという点である。すなわち、キャピタル・クラッチに否定的な研究では主として中小企業向けの貸出が分析の対象となっている。これに対して、肯定的な研究では都市銀行など主要な銀行の貸出行動が分析の対象となっている。以下では、この点に注目し、1990年代前半の日本経済においてキャピタル・クラッチが存在していたかどうかを、大企業向けの貸出と中小企業向けの貸出を比較することによって検討する。

2. 90年代前半の金融機関の貸出態度

他の条件が等しい場合、大企業向けの貸出と中小企業向けの貸出では、中小企業向けの貸出においてキャピタル・クラッチによる貸し渋りがより深刻となる。これは、大企業と比べて中小企業は信用力が低く、貸し手と借り手の間における情報の非対称性も大きいと考えられるからである。しかし、90年代前半の金融機関の貸出態度をみると、実際に日本経済で起こっていた状況は、このような通常起こるものとは正反対のものであった。

たとえば、図2と図3には、1980年代半ばから2000年にかけての「日銀短観」における「貸出態度DI」を、大企業、中小企業それぞれについてグラフで表したものである。各図とも、「日銀短観」において「貸出態度が緩い」と回答した企業の割合から「貸出態度が厳しい」と回答した企業の割合を引くことによって、「貸出態度DI」が計算されている。したがって、貸出態度DIの値

図2 大企業・貸出態度D I（日銀短観）

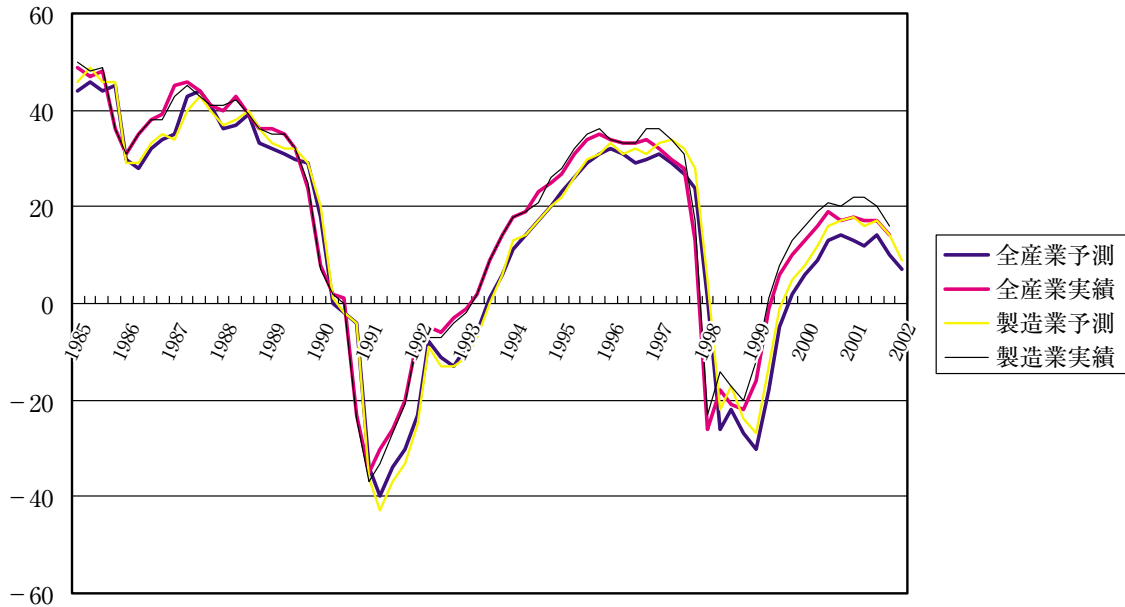
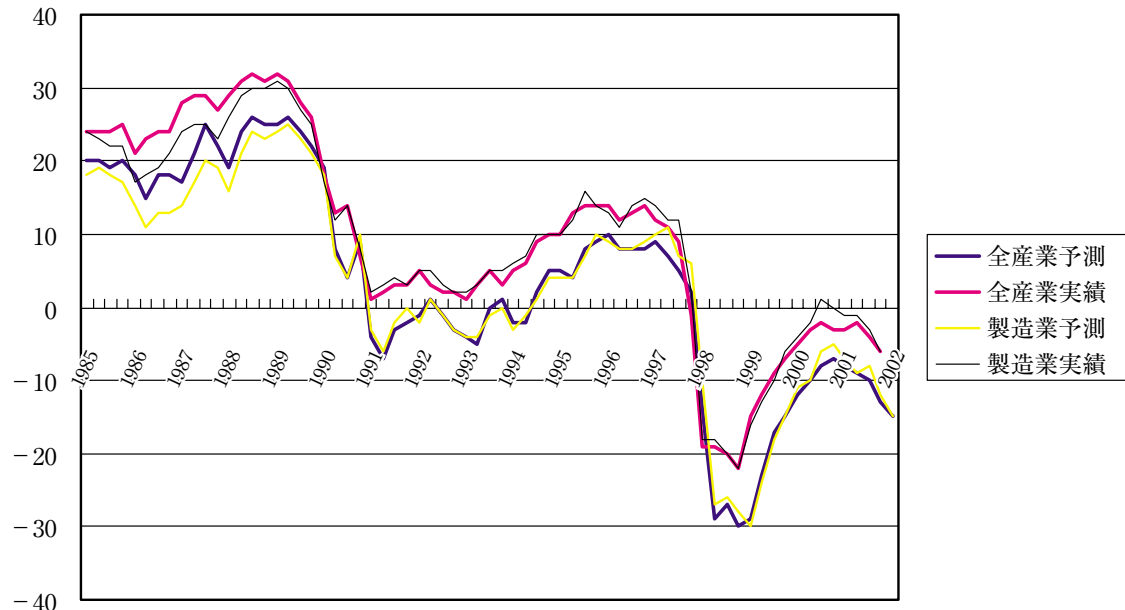


図3 中小企業・貸出態度D I（日銀短観）



がマイナスになったときに、金融機関の貸出態度が厳しくなったと判断できる。

図を見ると、1998年から99年にかけて、大企業、中小企業いずれにおいても貸出態度D Iの値が大きなマイナスの値をとっており、この時期、金融機関の貸出態度がすべての企業に対して厳しくなっていたことが読み取れる。特に、中小企業

に対する貸出態度D Iは、大企業に対する貸出態度D Iがプラスに転じた99年後半以降も大きなマイナスの値をとっており、1990年代末以降、中小企業に対する金融機関の貸出態度が一貫して厳しいままであったことが読み取れる。

これに対して、1990年末から92年にかけての貸出態度D Iをみると、大企業に対する貸出態度

DIが大きなマイナスの値をとっており、そのマイナス幅は98年のマイナス幅を上回っている。しかし、この時期の中小企業に対する貸出態度DIは、予測値でわずかにマイナスに転じているものの、全体として減少幅は軽微であった。この結果から、1990年末から92年にかけての日本経済において、金融機関の貸出態度は、大企業に対しては厳しいものであったことが、中小企業に対してはそれほどでもなかったことが読み取れる。

3. なぜ大企業に対して貸し渋りが発生したか？

前節では、1990年末から92年にかけて金融機関の貸出態度が厳しくなったのは、大企業向け貸出においてのみで、中小企業向けの貸出態度はそれほど厳しくならなかったことを明らかにした。大企業向けの貸出では都市銀行や長信銀など主要銀行の貸出が大きなシェアを占めることを考えると、この結果は、1990年末から92年にかけて、都市銀行や長信銀など相対的に規模の大きい銀行の貸出においてキャピタル・クランチが発生していた可能性を示唆している。

当時の状況を考えると、都市銀行や長信銀など主要銀行の貸出では、以下の2つの意味においてキャピタル・クランチが発生していた可能性があると考えられる。まず第1は、1988年7月に決定されたBIS規制（「バーゼル合意」に基づく銀行の自己資本比率規制）の影響である。経過措置を経て93年3月末より本格的な導入が決まっていたBIS規制のもとでは、国際業務を営む銀行は自己資本比率を8%以上に保つことが一つの最優先課題であった。このため、日本の主要な銀行は、規制をクリアすべく貸出量を圧縮し、その結果、キャピタル・クランチが発生した可能性が高いと考えられる。

第2は、株価の下落による銀行の含み益が減少したことの影響である。欧米諸国の銀行とは異な

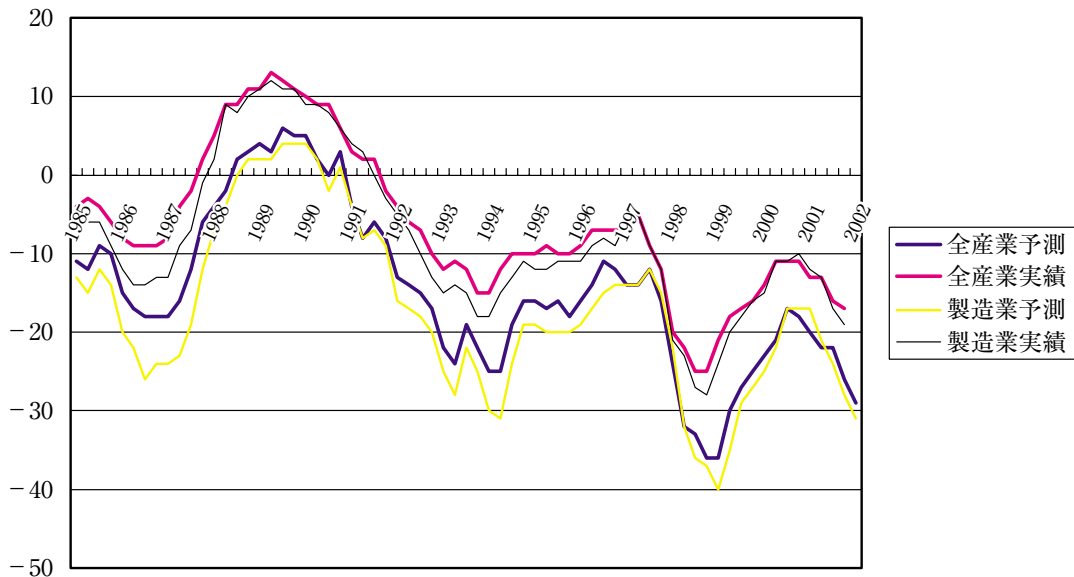
り、日本の銀行では伝統的に簿価会計のもとで株式の保有が認められており、それが大きな含み益を生み出してきた。特に、系列間の株の持ち合いが一般的であった主要行では、株価が高い水準にあったバブル期には、株の含み益はバランスシートを大きく改善した。しかし、90年代に入って株価が大きく下落すると、含み益も大きく減少し、その結果、バランスシートも大きく悪化することとなった。このため、これら相対的に規模の大きい銀行では、バランスシートを改善するため、貸出量を圧縮し、その結果キャピタル・クランチが発生したと考えられる。

4. なぜ中小企業に対する貸し渋りは大きくなかったか？

これに対して、国際業務を営まない銀行では、国内基準の自己資本規制が適用されるようになったのは90年代後半であり、90年代の前半には、明示的な自己資本比率の制約は存在しなかった。また、地方銀行・第2地方銀行など相対的に規模の小さい銀行では、元来、系列間の株の持ち合いが存在せず、有価証券保有残高に占める株のウエイトは、都市銀行に比べてはるかに低かった。このため、90年代初めの時点で、相対的に規模の小さい銀行では、規制をクリアすべく貸出量を圧縮する必要がなく、株価の下落によるバランスシートの劣化も限定的で、キャピタル・クランチが発生しにくい状況にあったと考えられる。

地方銀行など相対的に規模の小さい銀行の貸出先では、中小企業への貸出が大きなウエイトを占めることを考えると、これらの結果は、90年代初めには、中小企業に対する貸し渋りが相対的に軽微であったという前節の結果と整合的である。したがって、90年代初めの日本では、大企業向けを中心に貸し渋りが発生したという仮説は理論的にもサポートされる。

図4 中小企業・資金繰りDI（日銀短観）



もっとも、90年代初めに貸し渋りが起こったのは大企業向けで、中小企業に対する貸し渋りは相対的に軽微であったとしても、中小企業がその影響を受けなかったと考えるのは正しくない。むしろ、さまざまな面で大企業に依存している中小企業では、大企業に対して貸し渋りが発生すれば、その影響はさまざまな形で顕在化すると考えられる。実際、「日銀短観」によって中小企業の資金繰りの状況をみると、図4からわかるように、93年以降、「資金繰りが苦しい」と回答した企業の割合が「資金繰りが楽である」と回答した企業の割合を大きく上回るようになり、大企業に対する貸し渋りの影響が、当時、間接的に中小企業へも及んだことを示している。

5. おわりに

本稿では、90年代における日本の貸し渋りの特徴を、特に90年代初めの状況に焦点を当てて概観した。これまでの研究では、1997年末以降の金融危機の際に、深刻なキャピタル・クランチが日本で発生したことに関して幅広いコンセンサスがある。しかし、90年代の前半に日本においてキャピ

タル・クランチが存在していたかどうかについては、一見相矛盾する結果が報告されている。本稿では、90年代初めの日本では大企業に対してのみ貸し渋りが起こっていたという逆説的な仮説を提示することによって、これらの結果を整合的に説明することを試みた。

本稿の説明を行う上で重要であったのは、自己資本比率に関するBIS規制と株式持ち合いの問題が、90年代初めの株価の下落を通じて、都市銀行など相対的に規模の大きな銀行にのみ深刻な影響を与えたという点である。大企業向けの貸出では都市銀行や長信銀など主要銀行の貸出が大きなシェアを占めることを考えると、この結果は、1990年末から92年にかけて、都市銀行や長信銀など相対的に規模の大きい銀行の貸出においてキャピタル・クランチが発生していた可能性を示唆する。

もっとも、90年代後半以降は、相対的に規模の小さい銀行にも国内基準としての自己資本比率規制が適用されるようになり、バランスシートの劣化はより広範な銀行で深刻な問題となっている。とりわけ、2000年度以降、わが国の会計基準も、

それまでの簿価会計から時価会計主義へと移行し、クレジット・クラッシュの可能性を考察していく必要がある。今後は、より幅広く貸し渋りやキャピタル・クラッシュの可能性を考察していく必要がある。

参考文献

- 前田努、(1996)、「わが国銀行業における貸し出し伸び悩みについて」『フィナンシャル・レビュー』39, pp. 131- 151 .
- 宮川努・野坂博南・橋本守、(1995)、「金融環境の変化と実体経済」『調査』203号、日本開発銀行。
- 吉川洋・江藤勝・池俊廣、(1994)、「中小企業に対する銀行による『貸し渋り』について」『経済分析』政策研究の視点シリーズ1 .
- Bernanke, B. S., and C. S. Lown (1991) , "The Credit Crunch," Brookings Paper on Economic Activity 2 , pp. 205 - 239 .
- Ito, T., and Y. N. Sasaki, (1998) , "Impacts of the Basle Capital Standard in Japanese Banks Behavior," NBER Working Paper # 6730.
- Peek, J., and E. Rosengren, (1995) , "The Capital Crunch: Neither a Borrower nor a Lender Be," Journal of Money, Credit, and Banking 27, pp. 625 - 638.
- Motonishi, T., and H. Yoshikawa,(1999) , "Causes of the Long Stagnation of Japan during the 1990s: Financial or Real?" Journal of the Japanese and International Economies 13 , pp. 181 - 200 .