

2015年1月7日 全16頁

「量的・質的金融緩和」下の設備資金貸出の動向

設備資金貸出を金融政策のトランスミッション・メカニズムから検討

金融調査部 主任研究員 島津 洋隆

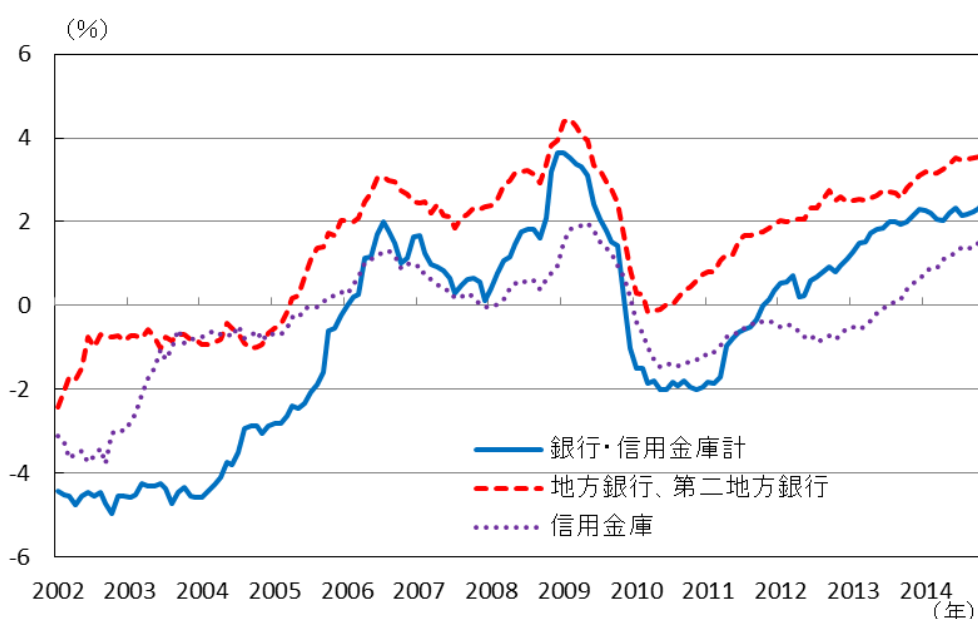
[要約]

- 本稿では、「量的・質的金融緩和」における設備資金貸出の動向について考察する。また、金融政策のトランスミッション・メカニズム（波及経路）が、我が国の現状の設備資金貸出にどのように作用しているかについても検討する。
- 設備資金貸出残高は2006年度以降、緩やかな増加基調にあり、2014年9月末時点では80.1兆円と、2013年度末比で1.5%増加している。2012年度以降、中小企業向けの寄与が大きくなっており、設備資金需要の幅が広がっている様子が窺える。
- 2012年末以降、貸出が「想定よりも強い」とされているが、その背景にある、①株価の上昇、②名目金利の低下、③期待インフレ率の上昇、④低い不良債権比率を検討した。これらを金融政策のトランスミッション・メカニズムの各チャンネルにあてはめれば、一部のチャンネルでは効果を捉えることができるが、そうではないチャンネルもある。
- 1990年代以降、設備資金新規貸出額の増減は、概ねキャッシュフローの増減に一期遅れていた。だが、ここ数年は同時的に増加を示している。
- 設備資金貸出の今後の動向をみる上での視点として、①金融政策の効果がさらに明確になるか、②企業財務の面から外部資金（借入）調達活用の活用が増加するか、③金融緩和が地方や中小企業における設備資金貸出の増加をもたらすかどうか、という点があげられる。

1. はじめに

「量的・質的金融緩和」が導入されてから1年9カ月が経過した。日銀は「銀行貸出残高は、中小企業向けも含めて緩やかに増加しており、前年比2%台前半で増加しています」（「通貨及び金融の調節に関する報告書」概要説明 2014年10月28日）としており、同政策によるポートフォリオ・リバランス効果¹の進展を示唆している。業態別の総貸出平均残高をみると、2013年8月以降、信用金庫が前年比プラスに転じたことにより、全業態で前年比プラスとなり、足もとまで前年を上回る状況にある（図表1）。

図表1 総貸出平均残高の前年比



（出所）「貸出・預金動向（速報）」（日本銀行）より大和総研作成

本稿では、こうした金融環境の中における設備資金貸出の動向について、それに関連する統計を参照しながら考察する。次いで、金融政策のトランスミッション・メカニズム（波及径路）が、我が国の現状の設備資金貸出にどのように作用しているかについても検討する。最後に、今後の設備資金貸出の動向をみる上での視点を示すこととする。

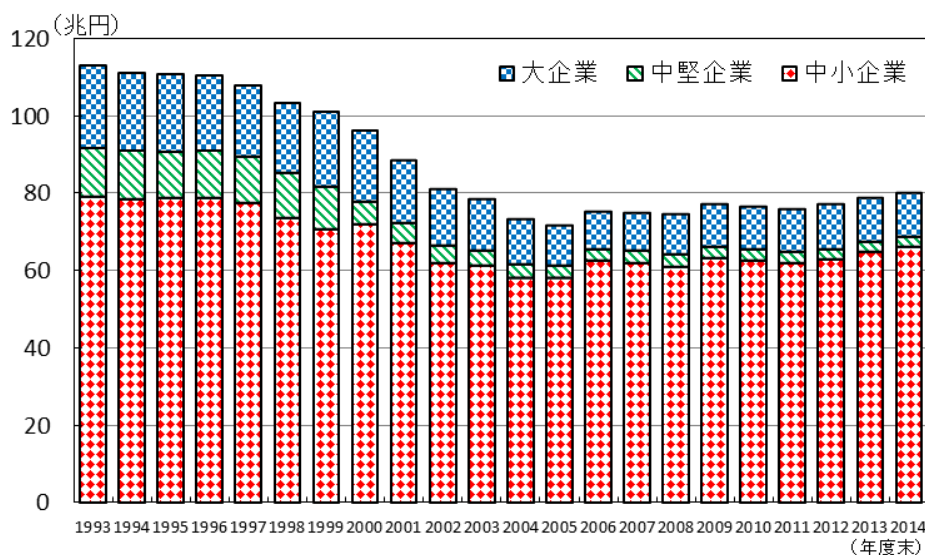
¹ 日銀総裁黒田東彦氏が「量的・質的金融緩和 — 読売国際経済懇話会における講演 —」（2013年4月12日）において、「日本銀行が長期国債を大量に買入れる結果として、これまで長期国債の運用を行っていた投資家や金融機関が、株式や外債等のリスク資産へ運用をシフトさせたり、貸出を増やして行くことが期待されます。これは、教科書的にはポートフォリオ・リバランス効果と言われるものです。」と述べている。

2. 設備資金貸出の現状

(1) 設備資金貸出残高の現状

設備資金貸出残高（図表 2）は、1994 年度から 2005 年度まで減少傾向にあった。この間、バブル経済崩壊に伴う金融危機が発生し、企業は新規の設備投資を控え、キャッシュフローの用途として、借入の返済を優先させてきたことが背景にある。2006 年度以降、現在に至るまで、同残高は一進一退ながらも緩やかな増加基調にある。2014 年 9 月末時点の同残高は 80.1 兆円となっており、2013 年度末比で 1.5%増加している。なお、同時点の企業規模別の内訳をみると、大企業が 11.1 兆円、中堅企業が 2.7 兆円、中小企業が 66.2 兆円となっている。1993 年度以降、金融機関の設備資金貸出において中小企業向けが最も大きなシェアを占め続けていることが窺える。

図表 2 設備資金貸出残高の企業規模別の推移



(注 1) 各年度末残高。但し、2014 年度は 2014 年 9 月末時点の残高。

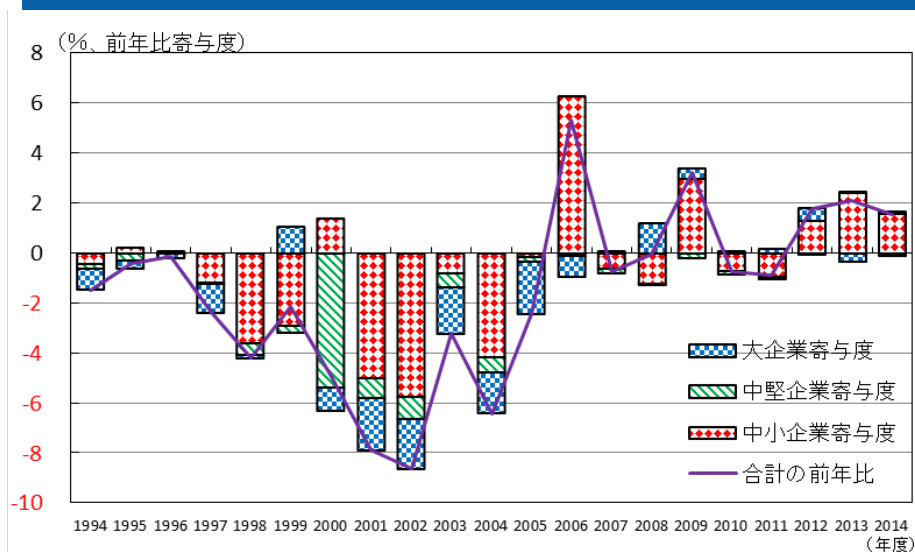
(注 2) 金融保険業を含む。なお中小企業の中には個人向け貸出も含まれている。地方公共団体は除く。

(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」より大和総研作成

(2) 設備資金貸出残高の前年比の企業規模別寄与度について

1994 年度から 2005 年度にかけて、設備資金貸出残高は前年比マイナスで推移した。特に 2000 年代前半においては、金融危機に伴う金融機関の不良債権処理が加速する中、既存の貸出の返済も進み、前年比のマイナス幅が拡大した。前年比でプラスに転じたのは 2006 年度であり、日銀が 2001 年に開始した「量的金融緩和」が終了した直後である。2012 年度以降、同貸出残高は前年比プラスで推移しているが、いずれの年度においても中小企業向けの寄与が大きい（図表 3）。

図表3 設備資金貸出残高の前年比に対する企業規模別寄与度



(注1) 2014年度は2014年9月末時点における2013年度末対比の増減率・寄与度

(注2) 金融保険業を含む。なお中小企業の中には個人向け貸出も含まれている。

地方公共団体は除く。

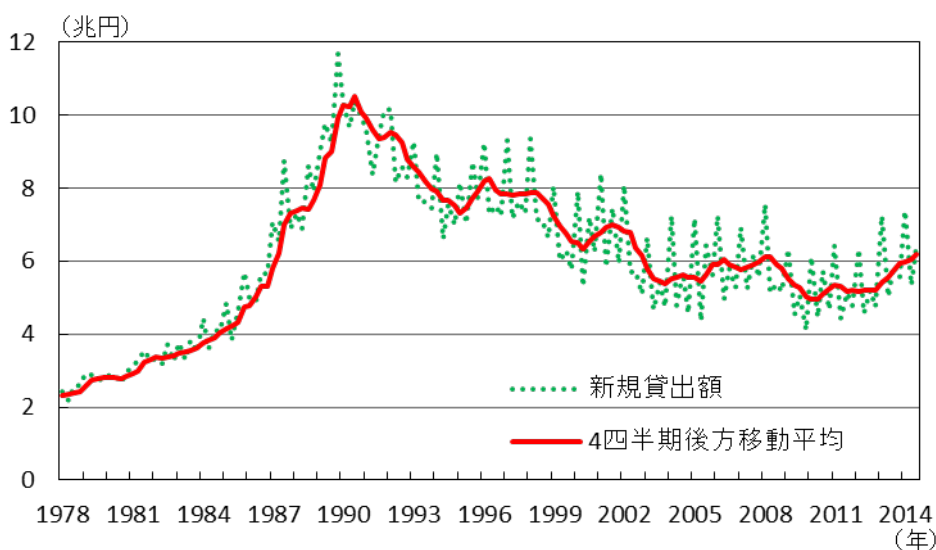
(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」より大和総研作成

(3) 設備資金新規貸出額の動向

設備資金の新規貸出額について四半期ベースの動きをみることにする。

設備資金の新規貸出額(図表4)は、1989年第4四半期をピークに、2011年後半まで減少傾向にあった。この背景の一つとして、バブル崩壊や金融危機に伴う金融機関の不良債権処理があるものと考えられる。なお2012年度以降、新規貸出額は増加傾向にある。新規貸出額についての企業規模別の内訳は公表されていないが、残高の変化から推測されるように、中小企業の設備資金需要が増したことが大きな要因と考えられる。

図表4 設備資金の新規貸出額の推移



(注) 金融保険業、地方公共団体、個人向けは除く。

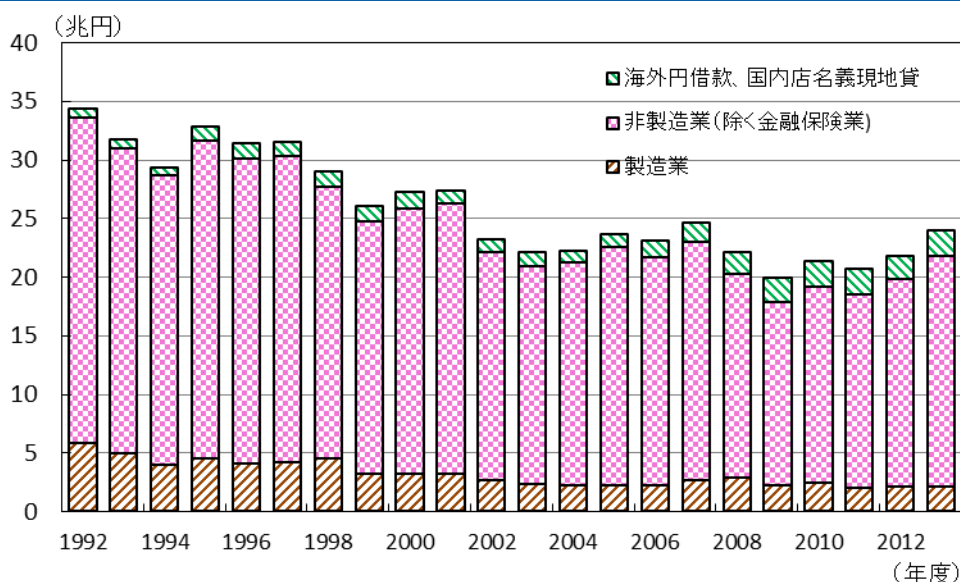
(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」より大和総研作成

（４）設備資金新規貸出額の業種別内訳

国内銀行における設備資金の新規貸出額の業種別内訳（図表 5）をみると、図示した 1992 年度以降で最も大きなシェアを占めているのが非製造業である。各年度の設備資金新規貸出額における非製造業のシェアは、7 割から 8 割の間で推移している。他方、製造業の同シェアは 1 割前後にとどまっている。

2013 年度における設備資金新規貸出額（金融保険業、地方公共団体、個人向けは除く）は 23.9 兆円（前年比+9.9%）で、そのうち製造業は 2.1 兆円（前年比+2.1%）、非製造業は 19.6 兆円（前年比+10.6%）、海外円借款、国内店名義現地貸²は 2.1 兆円（前年比+12.2%）となっている。

図表 5 設備資金新規貸出額の業種別内訳（国内銀行）



（注）金融保険業、地方公共団体、個人向けは除く。

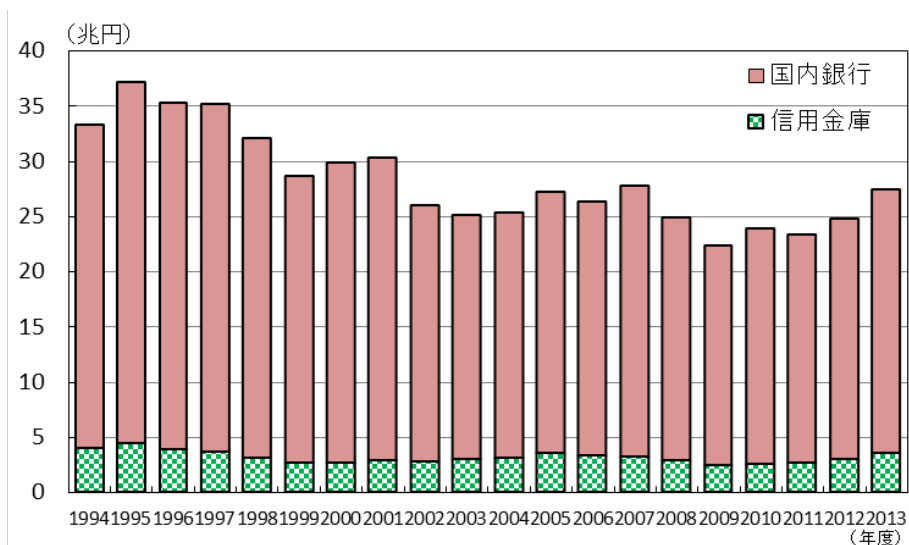
（出所）日本銀行「貸出先別貸出金」より大和総研作成

（５）設備資金新規貸出額の金融機関業態別の動向

1994 年度以降の金融機関業態別の設備資金の新規貸出額についてみると、国内銀行が全体の約 9 割を占め、信用金庫が約 1 割を占めていることが窺える（図表 6）。ここでは銀行と信用金庫以外の金融機関はみていないが、信用金庫は地域金融や中小企業金融の担い手として大きな役割を果たしており、地方や中小企業の設備資金貸出の動向を探る上で重要な手がかりとなると考えられる。

² 「海外円借款」とは、通常、国際協力機構に協調融資を行う市中銀行が外国政府等に円建てで貸付ける、いわゆる直接借款のほか、政府ベースの交換公文に基づく円建てローンが含まれる。「国内店名義現地貸」は、金融機関の国内本支店が非居住者に対して外貨または円貨で貸付けを行う場合を指す。

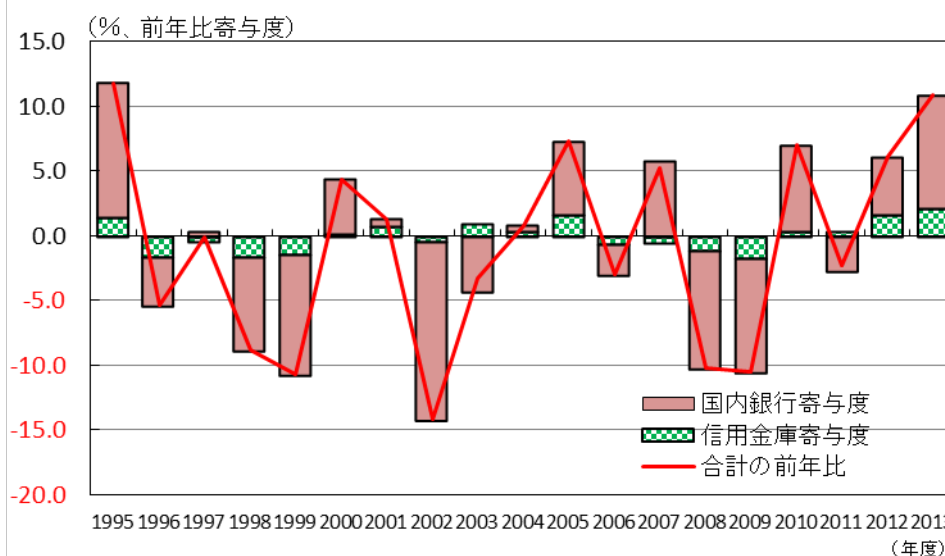
図表 6 設備資金新規貸出額の金融機関業態別の推移



(注) 金融保険業、地方公共団体、個人向けは除く。
 (出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」より大和総研作成

そこで、設備資金新規貸出額の前年比に対する金融機関別の寄与度分解（図表 7）を行い、信用金庫が前年比プラスの寄与となっている年度に着目する。2003 年度から 2005 年度にかけてと、2010 年度から 2013 年度にかけての 2 つの期間がプラスの寄与となった期間である。特に前者のうち 2005 年度の寄与度は 1.6%、後者のうち 2012 年度と 2013 年度の寄与度はそれぞれ 1.7%、2.2%と他の年度よりも比較的高い寄与度となっている。2005 年度は 2001 年から続いた「量的金融緩和」が終了した時期（2006 年 3 月末）にあたり、ようやく地方や中小企業の設備資金の需要に波及したことが窺える。一方、2010 年度以降については、2013 年 4 月の「量的・質的金融緩和」導入以前から地方や中小企業の設備資金需要が顕現化していたものと捉えられる。

図表 7 設備資金新規貸出額の前年比に対する金融機関別寄与度



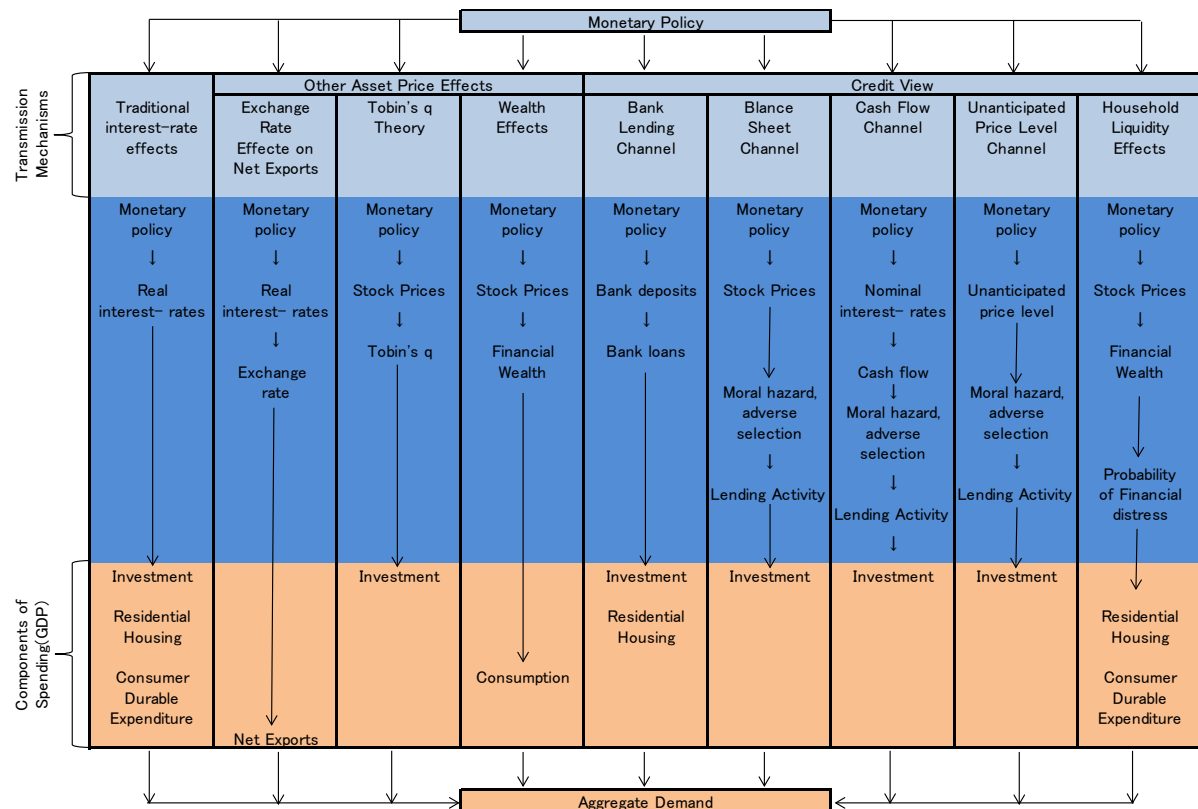
(注) 金融保険業、地方公共団体、個人向けは除く。
 (出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」より大和総研作成

3. 金融政策のトランスミッション・メカニズム（波及径路）とは？

本稿における目的の一つは、設備資金貸出において金融政策のトランスミッション・メカニズムが如何に作用しているかを検討することである。そこで、本章では一般的な金融政策のトランスミッション・メカニズムについて解説する。

これを単純化して説明しているものとして Mishkin (2013)³が存在する。これによると、金融政策のトランスミッション・メカニズム（図表 8）には大別して9つのチャンネル（径路）が存在するとしている。そのうち、銀行貸出ないし設備資金貸出に関連するものは6つ該当する。なお、それぞれのチャンネルは単独で機能するというよりも、各々が互いに複雑に合わさって機能していると考えられている。以下、その銀行貸出ないしは設備資金貸出に関連するチャンネルについてとりあげる。

図表 8 Mishkin が定義する金融政策のトランスミッション・メカニズム



(出所) Mishkin “The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 10th edition” (2013 Pearson)、665 頁より引用

³ Mishkin “The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 10th edition” (2013 Pearson)

第一に、「伝統的な利子率 (Traditional interest-rate effects) のチャンネル」がある。これは、金融緩和による実質利子率 (r) の低下に伴い、設備投資 (I) (ないしは、住宅投資、耐久消費財の需要増加) が増加し、最終的に総需要 (Y) の増加をもたらすという径路である⁴。

$$\text{金融緩和政策} \Rightarrow r \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

第二は、「トービンの q 理論」⁵ (Tobin's q Theory) である。具体的には、金融緩和により、実質利子率 (r) が低下するに伴い株価 (P_s) が上昇し、q 値が上昇し、投資が活発になり、最終的に総需要 (Y) が上昇するという径路である。株価の上昇に伴い、当該企業の市場価格は再取得費用よりも高くなり、新規設備の価値はその企業の市場価値よりも安くなる。それに伴い、当該企業は新規設備に高い費用を出しても良いと判断する。そのために投資は増加する。このときは、企業は株式の発行により新規設備投資の資金調達が可能となる。

$$\text{金融緩和政策} \Rightarrow P_s \uparrow \Rightarrow q \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

第三は、「銀行貸出 (Bank lending) チャンネル」である。これは、金融緩和による準備預金の増加により銀行貸出が増加し、(設備) 投資や、総需要の増加をもたらす。

$$\text{金融緩和政策} \Rightarrow \text{準備預金} \uparrow \Rightarrow \text{銀行貸出} \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

第四は、「バランスシート・チャンネル」である。金融緩和に伴い、株価上昇が企業の自己資本の増加をもたらす。このことにより、逆選択⁶とモラル・ハザード⁷の問題が低下し、貸出の増加や、投資の増加、最終的に総需要の増加がもたらされることとなる。

$$\begin{aligned} &\text{金融緩和政策} \Rightarrow P_s \uparrow \Rightarrow \text{企業の自己資本} \uparrow \Rightarrow \\ &\text{逆選択} \downarrow, \text{モラル・ハザード} \downarrow \Rightarrow \text{貸出} \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow \end{aligned}$$

⁴ 仮に、名目利子率がゼロ以下になったとしても、期待インフレ率を金融緩和によって引き上げることにより実質利子率の低下をもたらすことも可能。

⁵ トービンの q とは、企業の市場価格を資本の再取得価格で除した値のこと。q>1であれば、当該企業の保有資本ストックの価値よりも市場評価された企業価値の方が高いこととなる。

⁶ 有名な例としてはアカロフの「レモン (中古車) 市場」がある。金融分野においては、以下のようなケースが考えられる。財務状況が劣悪な借り手が金融市場に現れた場合、貸し手が、借り手の財務状況の情報を持っていないければ、財務状況が優良な借り手であっても判別できず、高い金利を課さざるを得なくなる。その結果、優良な借り手が金融市場にいなくなってしまう。

⁷ 金融分野での具体的な事例は、破綻銀行を預金保険制度で救済する制度の下で、銀行は破綻しても当局により救済してもらえらるだろうと安易に考えて杜撰な融資を行うケースや、経営状況の悪い銀行に預金を高い金利で預けても預金は当局により完全に保護されらるだろうと預金者が思い込み、ハイリスク・ハイリターン金融機関に預金を預けるようになるケースがあげられる。

第五は、「キャッシュフロー・チャンネル」である。金融緩和により、名目金利（ i ）が低下することにより、当該企業のキャッシュフローの改善をもたらす。逆選択とモラル・ハザードの問題が低下し、銀行貸出や投資が増加し、総需要（ Y ）の増加をもたらすのである。

金融緩和政策 $\Rightarrow i \downarrow \Rightarrow$ 企業のキャッシュフロー $\uparrow \Rightarrow$
逆選択 \downarrow 、モラル・ハザード $\downarrow \Rightarrow$ 貸出 $\uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$

第六は、「予期せざる物価水準（Unanticipated Price Level）チャンネル」である。金融緩和により、期待インフレ率が上昇し、予期せざる物価上昇をもたらす。このことにより、企業の実質自己資本が増加し、企業の逆選択とモラル・ハザードの問題が低下し、銀行貸出の増加や投資の増加、ひいては総需要の増加をもたらされることとなる。

金融緩和政策 \Rightarrow 予期せざる物価上昇 $\uparrow \Rightarrow$ 企業の実質自己資本 \uparrow
 \Rightarrow 逆選択 \downarrow 、モラル・ハザード $\downarrow \Rightarrow$ 貸出 $\uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$

4. 「想定よりも強い」設備資金貸出の背景

日銀副総裁岩田規久男氏は講演で、「2000年代初めの景気回復期と比べると、今回の景気回復過程における貸出の伸びは想定よりも強いというのが、私の持っている印象です。」⁸と指摘している。

2012年末から2014年前半にかけての景気回復過程において、「想定よりも強い」貸出増加の背景として、以下の4つの金融環境が考えられるだろう。第一に株価の上昇、第二に名目金利の低下、第三に期待インフレ率の上昇、第四に低い不良債権比率である。以下、これらについて、第3章で取り上げた金融政策のトランスミッション・メカニズムの各チャンネルに基づき検討する。

（1）株価の上昇

株価上昇に関連する金融政策のトランスミッション・メカニズムには、「トービンの q 理論」と、「バランスシート・チャンネル」があげられる。株価は、第二次安倍内閣の発足した2012年12月から「量的・質的金融緩和」導入の2013年4月まで急速に上昇した。

株価上昇期においては、銀行からの借り入れよりも増資や起債（典型的には転換社債の発行）など、資本市場で長期資金を調達する方が、資金調達コストが低いと判断する企業が増え、設備投資増加が必ずしも貸出増加に繋がらない。このため、株価の上昇という要因は設備資金等の貸

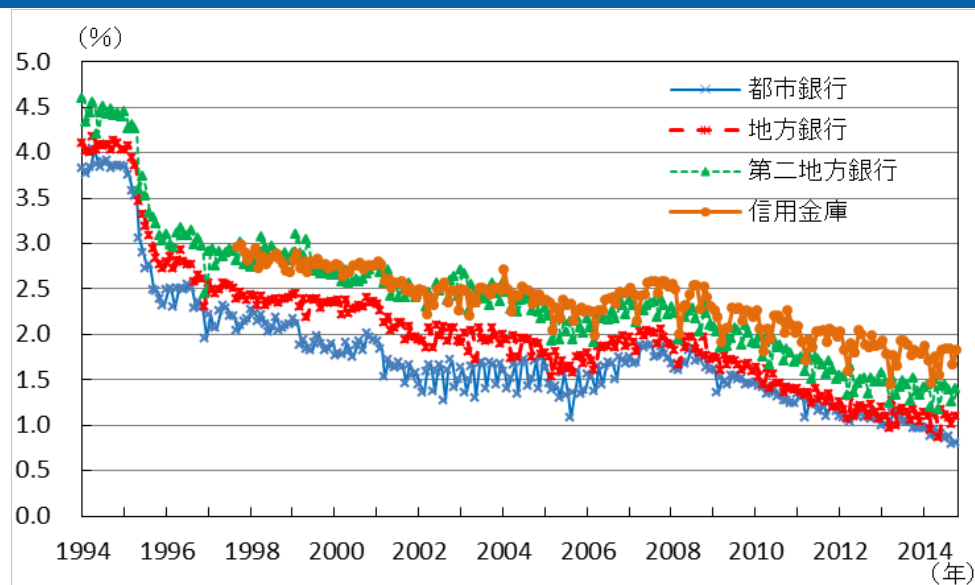
⁸ 「最近の金融情勢と金融政策運営 — 宮崎県金融経済懇談会における挨拶 —」（2014年2月6日）

出増加を十分に説明できるものではないということになる。

(2) 名目金利（長期貸出新規約定金利）の低下

また、「量的・質的金融緩和」に伴い長期の貸出金利が低下したことも、貸出増加に作用しているかどうかについても検討してみる。これに関連するトランスミッション・メカニズムには「キャッシュフロー・チャンネル」がある。具体的には、ここ数年において長期の新規貸出約定平均金利は各業態ともに低下傾向である（図表 9）。しかし、同金利は 1994 年から足もとまで長期の低下傾向にあり、名目金利の低下が直接的に設備資金貸出の増加を強めているとは言い切れない。なお、キャッシュフローと設備資金貸出との関係については次章で取り上げる。

図表 9 金融機関業態別の新規貸出約定平均金利（長期）



(注) 信用金庫のデータは 1997 年 9 月以降、1997 年 8 月以前は入手不可。
 (出所) 日本銀行「貸出約定平均金利の推移」より大和総研作成

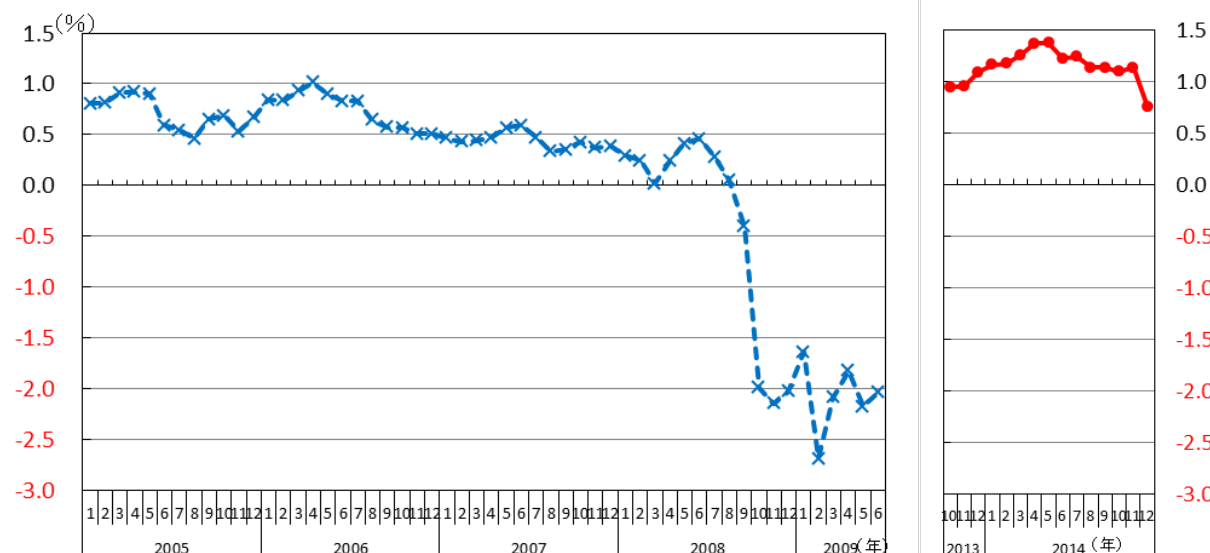
(3) 期待インフレ率の上昇（実質金利の低下）

次に、実質金利および期待インフレ率の変化に関連した「伝統的な利子率のチャンネル」と「予期せざる物価水準」、そして「銀行貸出チャンネル」について検討する。

市場における期待インフレ率を示す指標として BEI（ブレイク・イーブン・インフレ率）がよく用いられる。これについてみると、2008 年後半から 2009 年にかけてマイナスで推移していたが、2013 年後半以降 1% 台に達し、2000 年代半ばの景気回復期を超える水準で推移していることが窺える（図表 10）。一方、名目金利については、都市銀行や地方銀行の長期の新規貸出約定平均金利が足もとにおいて 1% 前後で推移している（図表 9）。これにより、現時点での実質金利（＝名目金利－期待インフレ率）はゼロ近傍で推移していると考えられる。このため、銀行からの借入が企業にとっては低コスト化していることになり、企業に銀行からの資金調達を選択するインセンティブが働くものと推測される。

したがって、期待インフレ率の面においては、金融政策のトランスミッション・メカニズムが機能していると評価することはできると考えられる。

図表 10 物価連動国債のBEI（ブレイク・イーブン・インフレ率）

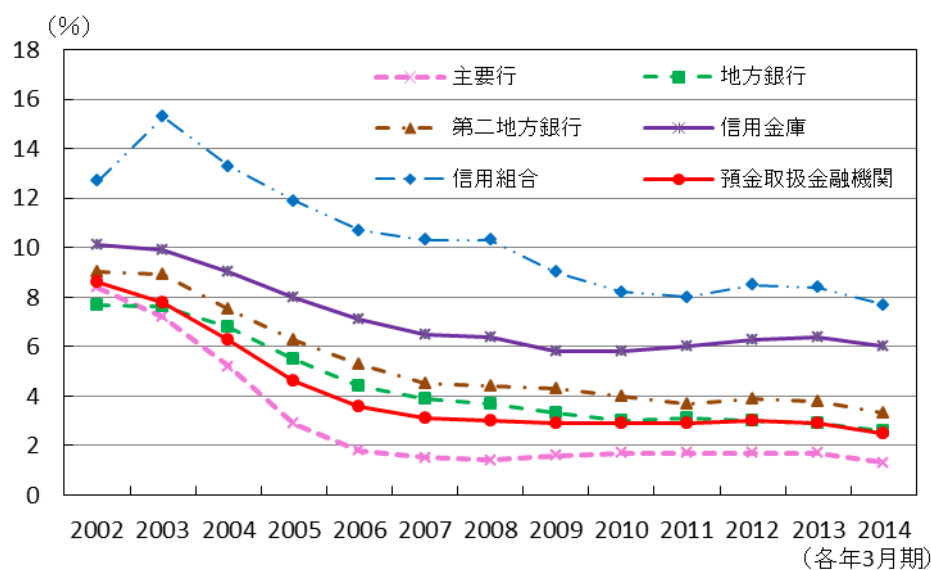


(注) 月末時点。左図は旧物価連動国債（10年債）のBEI、右図は新物価連動国債（10年物）のBEI。
(出所) Bloomberg より大和総研作成

(4) 低い不良債権比率

現下の「想定よりも強い」とされる設備資金等の貸出増加の背景には、低い不良債権比率（図表 11）という実情も存在していると考えられる。これについて、「銀行貸出チャンネル」の面から検討する。

図表 11 金融機関業態別の不良債権比率



(出所) 金融庁「平成 26 年 3 月期における金融再生法開示債権の状況等」より大和総研作成

2001年から2006年にかけての「量的金融緩和」下において、設備資金貸出の回復が遅れた背景として、銀行等が不良債権処理で新規設備資金の融資を控えたことがあると考えられる。「量的金融緩和」の初期における各業態の不良債権比率は8%から12%程度と極めて高い比率にあったが、その後各業態ともに速いテンポでその比率を低下させており、預金取扱金融機関全体では2006年3月期に3.6%まで低下した。不良債権処理の一巡とともに、設備資金などの新規貸出が増加に転じたことになる。現在は当時と比べ銀行等の経営環境は一変しており、不良債権比率は低く抑えられ、強化される金融規制の対応も十分に行われている。その意味で、新規融資の拡大を阻害する要因が少ないことは明らかであろう。特に、信用金庫の設備資金貸出が2012年度、2013年度と比較的高い寄与度を示している（図表7）ことに鑑みると、銀行貸出チャンネルの効果が発現していると考えても良いのではないだろうか。特に、大企業よりも、より融資への依存度の高い地方や中小企業の資金需要拡大が信用金庫の貸出に表れていると捉えられる。

なお、低い不良債権比率は逆選択とモラル・ハザードの低下を意味するものであり、「バランスシート・チャンネル」、「キャッシュフロー・チャンネル」、「予期せざる物価水準チャンネル」の径路の阻害要因を取り除くものである。したがって、これらの径路が今後有効に機能することが期待される。

（5）「量的・質的金融緩和」下のトランスミッション・メカニズムへの評価

「想定よりも強い」貸出増加の背景について、トランスミッション・メカニズムの観点から検討したところ、「量的・質的金融緩和」により期待インフレ率が上昇しているという効果は確認されるものの、全体として各チャンネルが明確な効果を及ぼしていたかという点、現在のところ必ずしもそうとは言い切れないところもあり、その判断を下すにはまだ時間を要するとみられる。但し、低い不良債権比率に代表されるように、貸出増加を阻む要因が減ってきていることも指摘され、今後の効果の発現に対する期待は持てよう。

5. 設備資金貸出に影響をもたらす企業財務面の検討

（1）キャッシュフローからの検討

前章では、金融政策のトランスミッション・メカニズムにあてはめて「想定よりも強い」貸出の背景を探ったが、ここでは一般的に設備資金増減のファクターとされる企業のキャッシュフローに焦点を当てて検討する。

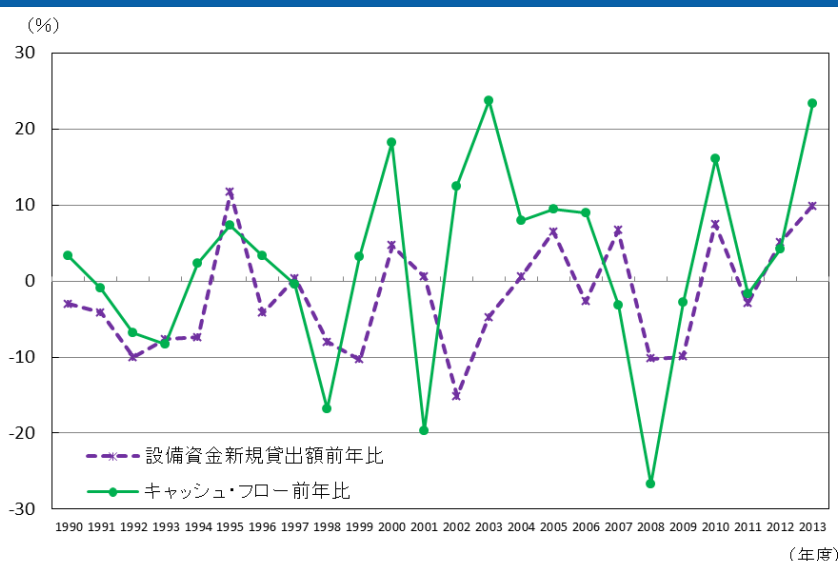
金融政策の効果にはタイムラグが存在し、金融緩和が直ちに貸出増加につながらないことが認識されている⁹。この背景の一つとして企業のキャッシュフローの状態が指摘されている。

⁹ 日本銀行「金融政策運営の枠組みのもとでの『物価安定の目標』について」（2013年1月22日）において、「金融政策の効果は、経済活動に波及し、それがさらに物価に波及するまでに、長期かつ可変のタイムラグが存在する」と記されている。

日銀副総裁岩田規久男氏は講演において以下のようなことを述べている。デフレの長期化により中小企業を含めた多くの民間企業が現預金の保有を増やし、資金余剰主体となる。デフレ脱却が始まってからしばらくの間は、運転資金や設備投資のための資金が手持ちの資金で賄われ、かつ、業績の好転した企業のキャッシュフローが借入金の返済に充当されるため、金融機関の貸出は必ずしも増加しない¹⁰。

そこで、キャッシュフロー（当期純利益＋減価償却＜特別減価償却を含む＞の合算値）と設備資金新規貸出額の関係について検討する。図表 12 から以下のようなことが窺える。

図表 12 設備資金新規貸出と全企業（金融保険業を除く）キャッシュフローの前年比



(注 1) 設備資金新規貸出額は、金融保険業、地方公共団体、個人向けは除く。

(注 2) キャッシュフロー＝当期純利益＋減価償却（特別減価償却を含む）。

(出所) 財務省「法人企業統計」、日本銀行「貸出先別貸出金」より大和総研作成

1990 年代以降、設備資金新規貸出額は概ねキャッシュフローの増減に一期遅れて増減していた。だが、2010 年度以降については、そうした傾向は示しておらず、むしろ、キャッシュフローの増減と同時的な動きを示している。こうしたことも「想定よりも強い」という印象を強めている可能性がある。この現象が今後続くかどうかは不透明ではあるが、企業のキャッシュフローは潤沢で設備資金も内部調達で十分確保できるものの、一方で低コスト化しつつある外部資金を調達しようとする機運が高まっていることが推測される。

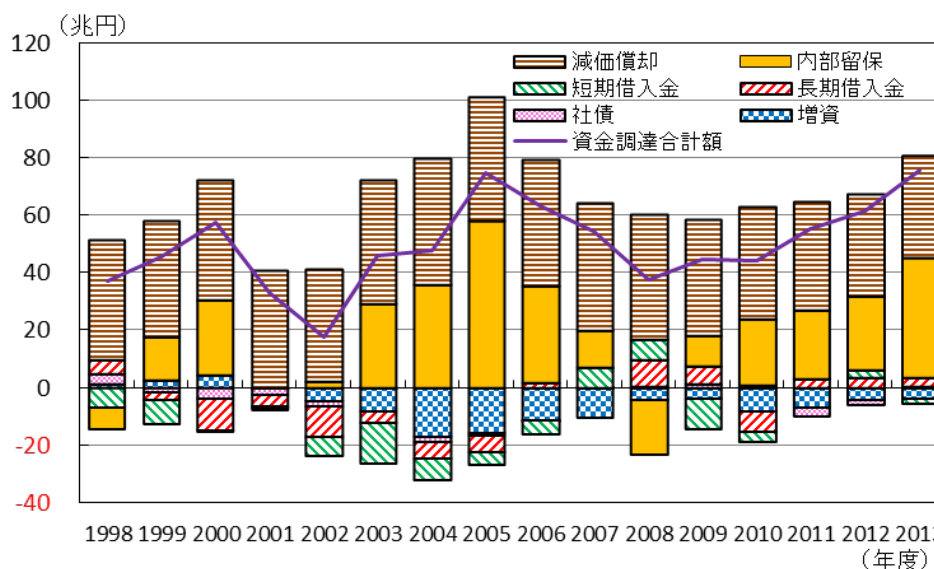
¹⁰ 岩田氏は同様に、「昭和恐慌の研究」（2004 年）において「デフレが長引くと、企業は投資を大幅に控えるようになるため、純現金収支（フリーキャッシュフロー）が大幅に増えるからである（中略）。企業の予想インフレ率が急上昇すると、投資の予想名目収益率が大幅に上昇するため、企業はこの豊富な内部資金を使って設備に投資するようになる。また、株式市場が活性化するため、株式発行による資金調達も増加する（中略）」と述べている（終章：「昭和恐慌の教訓」）。

(2) 企業の資金調達の手段からの検討

ここで、企業の資金調達（フローベース）がどのように推移してきたかをみる。図表 13 では、内部資金調達を構成する内部留保と減価償却費、外部資金である短期借入金、長期借入金、増資、社債別に資金調達の推移を表している。

1998 年度以降、減価償却と内部留保が大半を占めている。この時期、増資については 2001 年度以降マイナスで推移している。また、社債については 2003 年度を除き 1999 年度から 2006 年度の間と、2011 年度から 2012 年度にかけてマイナスで推移している。一方、借入金のうち、一般的に運転資金として融資されることが多いといわれている「短期借入金」（融資期間が 1 年未満）については、2007 年度、2008 年度、2011 年度、2012 年度のみでプラスとなっている。「長期借入金」（融資期間が 1 年以上）については 1998 年度、2006 年度から 2009 年度にかけてと、2011 年度から 2013 年度にかけてプラスとなっており、特に 2008 年度は 1998 年度以降最も大きな金額となった。

図表 13 全企業（金融保険業を除く）の資金調達の状況（フローベース）



(注) 増資は資本金および資本準備金の調査対象年度中の増減額。短期借入金には受取手形割引残高を含む。内部留保は利益留保（利益準備金＋その他の剰余金）、引当金、特別法上の準備金、その他の負債（未払金等）の調査対象年度中の増減額。但し、企業間信用差額 $\{(\text{受取手形} + \text{売掛金} + \text{受取手形割引残高}) - (\text{支払手形} + \text{買掛金})\}$ については年度中の増減額が負の場合は内部留保に含む。減価償却には特別減価償却を含む。

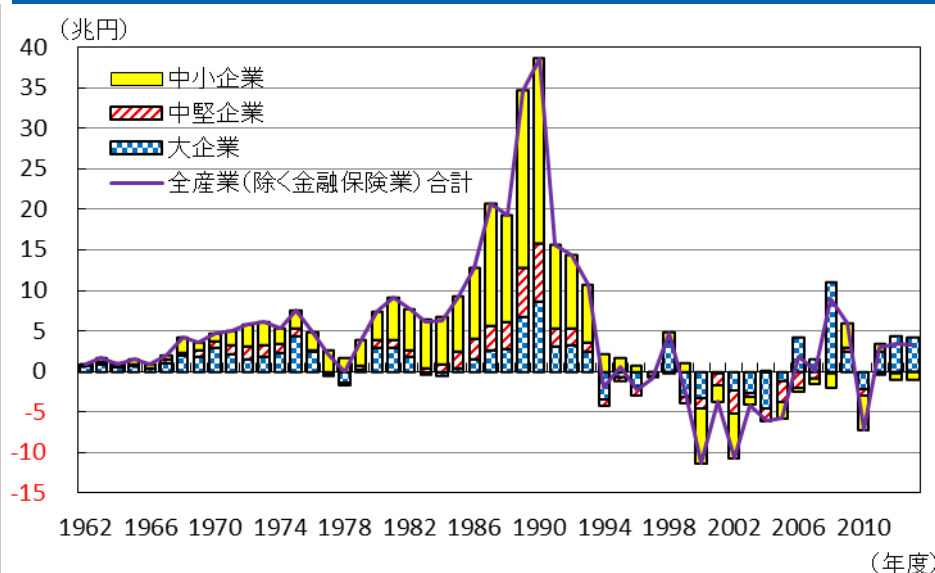
(出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

一般的に設備資金として調達されることが多いといわれている長期借入金について、2000 年代以降の動きを企業規模別でみると以下のようなことが窺える（図表 14）。

1999 年度から 2005 年度にかけては、中小企業が 1999 年度、2004 年度で一時プラスになったことを除き、全年度で各企業規模・合計ともマイナスで推移した。これは、金融危機後の不良債権処理が加速していた時期であり、銀行は不良債権処理を行いつつ融資を控えていた可能性が高い。さらに、企業は借入金の返済をしつつ、資金調達を借入などの外部資金よりも、キャッシュ

フローなどの内部資金に依存していたと推測される。2006 年度に大企業の借入増を主因に全体でプラスに転じたのは、図表 11 から分かるように、このあたりの時期で不良債権処理が一巡したことに加え、2006 年 3 月末に「量的金融緩和」が終了し、先行きの金利上昇を見込んだ企業が長期借入金による資金調達を積極化したことが背景として窺える。2008 年度から 2009 年度にかけては長期借入金がプラスとなる一方で、2009 年度では短期借入金が大幅なマイナスになっており、短期借入金から長期借入金への資金調達のシフトが窺える¹¹。これは、リーマン・ショックにより企業収益が急速に悪化し、経営環境の先行きが懸念される中で、比較的長期の運転資金を確保することを企図したことが背景にあったものと推察される。このため、図表 12 に示されるように、この時期に設備資金の新規貸出額が大きく減少することとなったと考えられる。

図表 14 企業規模別（金融保険業を除く）の長期借入金による資金調達



(注) 資本金 1 億円未満を中小企業、資本金 1 億円以上 10 億円未満を中堅企業、資本金 10 億円以上を大企業とする。
(出所) 財務省「法人企業統計」より大和総研作成

6. 終わりに —— 今後の設備資金貸出の動向を考える上での視点

最後に、設備資金貸出の今後の動向をみる上での視点について 3 つのポイントを取りあげる。

第一に、金融政策の効果がさらに明確になるかという点である。「想定よりも強い」とされている設備資金貸出の増加が、金融政策のトランスミッション・メカニズムの作用が進展するにつれて、さらに強まるのかどうか。加えて、2014 年 10 月 31 日の追加緩和が政策効果をさらに強めるのかどうかである。

¹¹ ちょうどこの時期にリーマン・ショック後の企業の資金繰りを支援するために、日本政策金融公庫、日本政策投資銀行等の政府系金融機関が危機対応による運転資金を中心とした長期貸付を積極的に行っていた。図表 12 において、設備資金新規貸出額が 2008 年度から 2009 年度にかけて低迷しているが、この日銀の統計には政府系金融機関の貸出は含まれていないため、法人企業統計とは異なる動きを示している。

第二に、企業財務の面から外部資金（借入）調達の利用が増加するかという点である。現状では企業のキャッシュフローは潤沢であり、設備資金も内部調達で十分確保できるものの、一方で低コスト化しつつある外部資金を調達しようとする機運が高まりつつあることが推測される。

第三に、金融緩和が地方や中小企業における設備資金貸出の増加をもたらすかどうかという点である。アベノミクスの地方への浸透（地方創生）が議論されているが、地方や中小企業を基盤とする信用金庫の貸出はここ数年増加傾向にある。地方や中小企業向けの設備資金貸出がこれから先において本格的に増加するかどうかは、アベノミクスの成否の判断基準の一つとすることもできよう。

以上