

我が国の「貸し渋り」分析

堀江, 康熙
九州大学経済学部 : 教授

<https://doi.org/10.15017/4363016>

出版情報 : 経済学研究. 65 (6), pp.1-31, 1999-05-31. 九州大学経済学会
バージョン :
権利関係 :

我が国の「貸し渋り」分析

堀 江 康 熙

はじめに

平成初期の資産バブル崩壊後、我が国では従来の経済分析で必ずしも十分に挙げられてこなかった様々な現象が生じた。特に金融面では、銀行（預金取扱い金融機関）の不良債権が大幅に増加し、手持ち有価証券の含み益も枯渇状態に陥った。また、マクロ的には、大幅な金融緩和政策が採られているにも拘わらず、マネーサプライや貸出が低迷を続け、その実体経済に及ぼす影響が目立つようになった。それは、長期に亘る金融緩和政策下では異例な現象として、企業の資金繰り逼迫感が解消しない状態が続いたことと結び付いており、その背景として資金の需要側よりも供給サイドである銀行の貸出態度が慎重であること（いわゆる「貸し渋り」）が指摘されてきた。こうした現象に関しては既に研究が行われているが、これらは主として比較的古い時期（1990年代前半）を対象とし、Lending View に立脚しつつ金融政策との関係をチェックするといった例が多く、またその手法等にもなお問題を残すものであった。

しかし、特に平成9年度入り後強まった不況の局面では、資産内容の大幅な悪化の表面化や早期是正措置による自己資本重視の必要等から、企業の借り入れ要請に対する貸出態度が一段と

厳しくなった。そして、いわゆる「信用収縮」問題が表面化し、それが実体経済活動の制約要因として強く作用したほか、それが更に銀行の資産内容にも響くといったメカニズムが作用したと推察される。平成10年秋以降は、政府が大規模な「資本注入」策を決定したこと等もあり、金融問題は一応落ち着いてきた。しかし、特に中小企業については、資金調達手段が限られているだけに「貸し渋り」の影響が依然強く残り、それが日本経済全体としての新しい産業構造への移行を遅らせている可能性は依然として強い。

本稿は、従来の多くの論文が行ってきたような金融政策の波及過程全般を対象とするのではなく、銀行のバランス・シートの変化が貸出供給態度に及ぼした影響を探ることを目的としている。より具体的には、貸出低迷ないし「貸し渋り」問題について、銀行の自己資本比率規制および信用不安問題の影響に加えて、既に抱える不良債権の処理負担が大きいことが、貸出態度の慎重化の大きな背景であるとする立場から分析を行う。従来は、主としてマネーサプライや全国銀行の貸出といったマクロの集計概念を使用した分析が主体であったが、本稿ではミクロ的且つ供給サイドを重視する視点から貸出低迷の背景を解明する。そして、そうした供給側の要因を中心に回帰分析を行い、それらを踏まえて金融システムの安定化策等との関係を考

察する。

以下、第1節では今回の貸出低迷の現状を概観し、近年の「貸し渋り」の度合いがバブル崩壊後に取り沙汰された現象とは大きく異なることを示す。第2節では、金融政策の効果波及過程の一環として取り挙げられることの多かった Lending View に関する先行研究を概観すると同時に、現在生じている問題との関係を明らかにする。第3節では、我が国を念頭に置きつつ審査・管理の限界を明らかにし、第4節ではそれを踏まえて銀行の貸出供給行動の決定因として、特に銀行の許容し得る倒産確率および不良債権比率の重要性を強調する。第5節では、銀行行動を定式化し、各業態毎に回帰分析を行いその結果を解釈すると共に、「貸し渋り」解消に向けた課題等を検討する。

1. 「貸し渋り」の現状

(貸出の動向)

先ず、金融機関の貸出動向を概観しよう。図表1は、我が国に於ける主要な金融仲介機関について、平成3年以降8年間の貸出の伸び（前年比）を示したものである。全国銀行（都銀、長信銀、信託銀、地銀、第2地銀）および信金・信組、生命保険の何れもが、平成年代入り後は急速に貸出の伸びが低下している。景気回復が取り沙汰された平成7年頃には一時的に回復する動きもみられるが、その後は再び低下し、資金量が多い全国銀行では平成9年には前年比マイナスとなり、特に同10年入り後は前年比落込み幅が拡大した状態が続いた¹⁾。一方、政府系

あるいは外銀等は、同様に落ち込む時期も発生しているものの、平成9年以降は回復しているように窺われるなど、業態間で貸出の伸びに跛行性が生じている。

このように、平成7年頃までの時期については、自己資本比率規制や不良債権問題の影響が大きいとみられる上位業態だけでなく各業態で貸出の伸びが低下している。その限りでは、全体としてこの時期の貸出変動は、主として景気動向を反映した需要面の変化によるところが大きいとも考えられる。しかし、平成9年以降の局面では、業態間で跛行性が拡大している。特に、全国銀行および生命保険の落ち込みが大きい一方、信金・信組はそれ程大きくはなく、政府系等はむしろ増加傾向にあり、大手銀行等の落ち込みとは対照的な面を持っている。しかし、全国銀行の資金規模は、協同組織あるいは政府系等の金融機関の規模を大きく上回っており、またその前年比マイナス幅も大きく、特に都銀・長信銀・信託銀といった上位業態で落ち込み幅が大きいことから、全体として貸出の低迷状態が続いたのである。

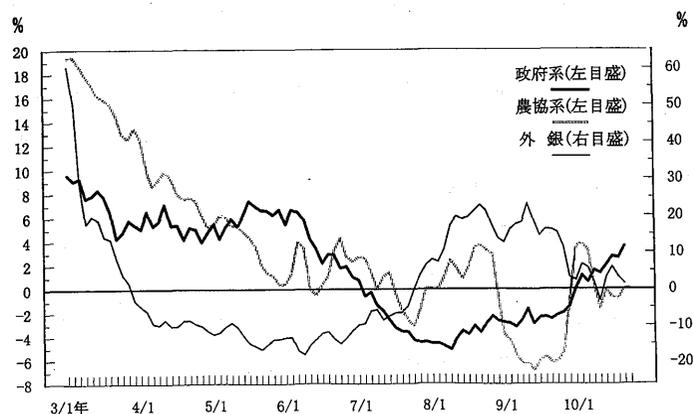
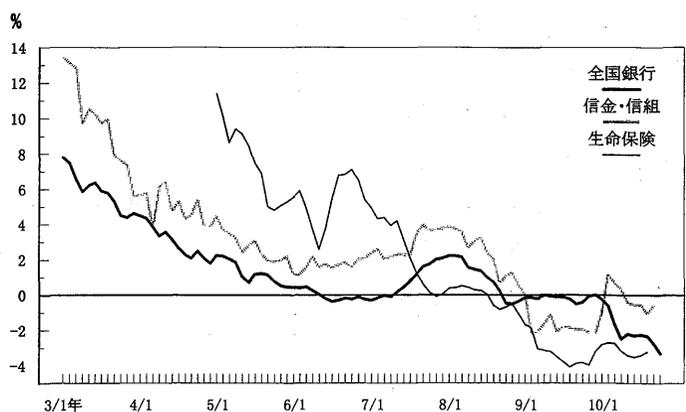
日本銀行「企業短期経済観測調査」(短観)をみると、こうした上位業態を中心とする金融機関貸出の落込みとはほぼ同様に、平成9年後半以降は金融機関の貸出態度自体も急速に厳格化し

うち、都銀・長信銀・信託銀は-7.4%と落ち込みが大きい一方、地銀は-0.1%に留まり、第2地銀は0.7%のプラスと、業態間でかなりの格差がみられる。なお、前年比減少には不良債権償却等の一時的な要因も響いているが(償却相当額(債権償却特別勘定引当分を除く)はバランス・シート上の貸出から除外される)、そうした要因を除去しても前年水準割れ(-1.6%、うち都銀・長信銀・信託銀は-3.1%)の状態であることは変わらない。各行別の計数等が公表されていないこともあり、以下の分析はこうした要因を控除前のベースで行っているが、控除後のベースで行っても議論の内容および結論の何れにも基本的に影響しないと判断される。

1) 日本銀行の発表によれば、平成10年12月の全国銀行の貸出平均残高の前年比伸び率は、-4.7%と調査開始(平成3/7月)以来の減少幅となった。この

我が国の「貸し渋り」分析

図表1 銀行等の貸出伸び率（前年比）



- (注) 1. 全国銀行は月中平均残高ベース、その他は月末残高ベース。農協系および外銀は、前月および当月の平均値である。
 2. 信金・信組には、全国信用金庫連合会および全国信用協同組合連合会を含む。農協系は、農林中央金庫、農業協同組合、信用農業協同組合連合会および共済農業協同組合連合会の合計である。政府系は、商工組合中央金庫、国民金融公庫および中小企業金融公庫の合計である。

て「貸し渋り」が生じ、そのために全体として企業が資金繰りの面で逼迫感を強めた可能性が大きい²⁾。その意味では、金融機関のうち貸出全体に占めるシェアの大きい上位の業態、特に全国銀行の貸出行動を分析することが、金融市場全体として生じた「貸し渋り」現象を解明することに繋がると考えられる。一方、これらの諸統計を基に判断する限りでは、平成年間入り後の初期の局面については、いわゆる「貸し渋り」が生じていたと判断することは難しい。前記「短

観」をみても、金融機関の貸出態度および企業の資金繰り判断がこの時期に特に厳しくなっている訳ではなく、金融緩和の進展と共に何れも改善方向を辿っており、金融緩和下にも拘わらず大幅に悪化した平成9年後半以降とは対照的である。

（「貸し渋り」の意味）

ここで、「貸し渋り」の意味について考えてみよう。この用語自体は、これまでのところ必ず

しも明確に定義されない儘に使用されていることが多いようにも窺われる。明確に定義をした代表例として、『日本銀行月報』(1992/9)では、「所与の市場金利水準の下に於ける事前的な貸出需要に対して金融機関の貸出供給が不足すること」としている。また、平成10年度の『経済白書』(平成10年度)ではより簡単に、「金融機関の貸出態度の慎重化」としている(山家(1994A・B)も同様の定義をしている)。これらは、何れもその発生した背景には触れてはいない。これに対して、例えば李(1994)は、「借手の信用リスクの悪化のため銀行側の融資態度が厳しくなること」と定義し、その発生の背景が借手サイドにあると捉えている。一方、吉川他(1994)では、「銀行が巨額の不良債権を抱えているため、リスク・テイキングに慎重になっていることを指すのだから、結局貸出に伴う限界費用が上昇したケースである」とし、宮川他(1995)でも、「金融機関のリスク負担能力の低

下に伴う貸出供給の慎重化」として、銀行の不良債権の増大にその行動変化の原因を求めている。何れにせよ、「貸し渋り」は、現象としては貸出供給曲線の左方シフトを指すものと考えることが出来る。本稿では、「貸し渋り」を金融機関の貸出態度の慎重化を背景とする貸出供給曲線の左方シフトと考えている。

こうした「貸し渋り」は、近年の我が国に於いてのみ生じた現象ではない。例えば1960~80年代の米国では、似通った現象がクレジット・クラッシュとしてしばしば取り挙げられており(1966年・1970年頃・1973~74年頃・1980年前後：何れもインフレ期で預金金利や貸出に関する公的な規制が背景)、1990年代初期にもS&Lの経営破綻および景気後退を背景にクレジット・クラッシュが生じている。こうしたクレジット・クラッシュは、「安全資産の実質金利と潜在的な借手の質が変化しない場合に生ずる、銀行貸出の供給曲線が著しく左方へシフトする」現象

2) 「短観」の大企業および中小企業(何れも全国企業ベース)に於ける資金繰り判断D. I. (「楽である」-「苦しい」)、および金融機関の貸出態度判断D. I. (「緩い」-「厳しい」)は、次の通りである。

	資金繰り判断 D. I.		貸出態度判断 D. I.	
	大企業	中小企業	大企業	中小企業
平成 3/1 期	6	3	-35	1
2	5	2	-30	2
3	2	2	-26	3
4	2	-2	-20	3
4/1	-1	-4	-7	5
2	1	-6	-5	3
3	-2	-7	-6	2
4	-3	-10	-3	2
5/1	-4	-12	-1	1
2	2	-11	2	3
3	2	-12	9	5
4	2	-15	14	3

9/1	15	-7	32	12
2	15	-5	30	11
3	14	-9	28	9
4	9	-12	13	-1
10/1	-2	-20	-26	-19
2	1	-22	-18	-19
3	-2	-25	-21	-20
4	-6	-25	-22	-22

(Bernanke=Lown (1991)),あるいは「貸出の供給サイドに起因する貸出伸び悩みによる貸出市場における超過需要状態」(翁(1992))等と定義される。即ち、貸出市場に於いて需要側の要因ではなく供給側の要因(貸出供給曲線の左方シフト)によって貸出が減少(ないし伸びが低下)する現象であり、その意味では我が国で生じた「貸し渋り」と同義と考えることが出来る³⁾。

このように、「貸し渋り」は金融引き締め期等に生じ易い現象ではあるが、不良債権問題等によって金融システムが動揺するような状態のなかでそれが発生する時、実体経済に対して強いインパクトを及ぼすと考えられる。Bernanke(1983)は、米国で大恐慌期に中小企業等で深刻なクレジット・クラッチが生じ、それが実体経済を更に悪化させるに至ったことを分析しており、我が国でも岡崎(1993)は昭和初期の金融恐慌がマクロ経済へ無視出来ない影響を与えたことを分析している。以下では、これまでの実証的研究の成果を踏まえつつ、特に平成9年以降の局面を主対象として銀行(信金や信組を含む預金取扱い金融機関)の貸出行動を考えていくこととする。

3) このほか、前田(1996)では、「貸し渋り」を、「供給側である金融機関の要因において貸出市場における供給曲線が左上方にシフトする(もしくは傾きが急になる)こと」、即ち、「金融機関側を原因とする限界費用の上昇、あるいは融資姿勢の厳格化」とやや幅広く定義している。他方、クレジット・クラッチについては、「貸出市場における需要曲線と供給曲線の交点以外の点において(あるいは交点がない場合)金利、貸出量が決定され、その結果として貸出市場に超過需要が発生すること」とし、クレジット・クラッチについては「貸し渋り」を原因とする場合のほかに需要曲線を原因とする場合も含めて定義しており、本稿の考えとは異なる。

2. 従来の実証研究の概観

(マネー・ビューとクレジット・ビュー)

銀行をはじめとする金融仲介機関の活動が実体経済に及ぼす影響については、1980年代に至るまで、ケインジアンあるいはマネタリストの何れのグループからもしばしば無視された状態が続いてきた。これら両グループは、マクロ的な金融市場に繁閑が生ずる出発点をマネーサプライの変化として捉える。そして、それが金利あるいは物価等の変動を通じて実体経済活動に影響を及ぼしていくと考え(例えばLM-IS分析)、金融政策に関する分析はその全てがマネーを巡る問題として集約される状態が続いた。いわゆるマネー・パラダイム(Money Paradigm)、ないしマネー・ビュー(Money View)である⁴⁾。そうしたなかでは、金融仲介機関についても、資金の調達・運用に関して規模の経済性を発揮する主体であるといった以上の存在意義、ないしその実体経済活動との関係に関しては、不明確な儘であることは避けられない現象であった。

しかし、マネー・ビューのこうした分析枠組みは、幾つかのかなり強い前提の上に成り立っている。例えば、伝統的なLM-IS分析では、金融政策は専らマネーの増減に伴うLM曲線のシフトによって金利水準を変化させ、それを通じて実体経済活動に影響を及ぼすことが想定されている。この場合の第1の問題は、LM曲線に

4) 金融仲介とマクロ経済変動に関するサーヴェイとしては、宮川他(1995)、古川(1995)、宮川・石原(1997)、星(1997)、およびGertler(1988)、Bernanke(1993)、Kashyap=Stein(1994)、Mishkin(1995)等がある。また、テキストではあるが金融仲介機関に関する問題を取り扱ったFreixas and Rochet(1997)も参考となる。

ついて金融政策当局がマネー自体を完全に外生的にコントロールし得ると前提していることであり、この点はケインジアン・マネタリストを問わず同じ土俵に立っている（堀江・浪花（1990）、古川（1995））。金融政策当局がマネーを外生的に変化させることは難しく、主として短期金融市場に於ける金利の調整を通じてのみ実体経済に働きかけることが可能といった考えに立つと、こうした分析の枠組みはかなり大きく変化せざるを得なくなる。今ひとつの大きな問題は、金融政策の出発点としてマネーを取り挙げながら、マネーを供給する主体でもある銀行について、資産サイド（貸出や債券等）が明示的には取り挙げられていないことである。このことは、①バランス・シート上でマネーと反対側の資産サイドに存在する貸出および債券の両者が同様な機能を果たしていること、即ち実体経済活動に対する影響等に差異が無く、両者が完全に代替的であるほか、②企業にとっても銀行貸出と他の資金調達手段が完全に代替的であることが前提となる。しかし例えば、特に中小企業にとって、取引単位が大きな市場（債券市場等）からも自由に資金を調達し得ると想定することは難しく、一般にはこうした条件は成り立ち難いのである。

このように大きな2つの問題が存在するだけに、現実にも金融と実体経済との関係について伝統的なマネタリストあるいはIS-LM分析の枠組みでは解明出来ない現象も生じてきた。特に、上記のように1990年代初めの米国では、不良債権の発生によって生じたバランス・シートの悪化から銀行の貸出行動が慎重化し、それが実体経済活動回復の足枷として響いているといった考えが強まった。金融（政策）の実体経済活動に及ぼす影響に関して、銀行を中心とす

る金融仲介機関の果たす役割が重要視されるようになったのである。

元来、銀行をはじめとする金融仲介機関が存在する大きな理由の1つは、資金の借手と貸手の間に存在する情報の非対称性の存在を解消する役割を果たすところにある（堀江・浪花（1990）、近年の研究例として藪下（1996）がある）。そして、プロジェクトの収益性や借手の信用リスク等に関する事前の審査（screening）、および貸出実行後の借手の行動管理（monitoring）等の情報生産活動を行う。こうした活動が可能となるのは、銀行をはじめとする金融仲介機関が預金等のかたちで大量に資金を集めることが出来、審査や管理が高度の専門知識を要すること、そしてこうした活動について規模の経済性が作用し易いことが挙げられる。

金融仲介機関はこのような活動を行う存在であるだけに、自身が生産した企業に関する情報の内容如何では、資金需要者である企業が高い借入金利を覚悟している場合にも、必ずしも当該企業に貸出を行わないケースも生じ得るのである。また、こうした行動が実体経済活動に影響を及ぼす際に必要とされる上記2つの前提については、①中期的な採算も異なるだけに、銀行にとって貸出と債券は完全には代替的ではなく、また、②情報の非対称性が相対的に大きいこともあり、中小企業の証券市場へのアクセスは極めて限定されている等、企業にとっても銀行貸出と他の資金調達手段は完全代替的ではない。こうした条件の下で、銀行貸出の変化が実体経済活動に影響を及ぼすのである（Bernanke=Blinder（1988）、Kashyap=Stein=Wilcox（1993）、Kashyap=Stein（1994）を参照）。一般的にも、銀行貸出の実体経済活動に及ぼす影響に関しては、中小企業の活動と関連させて分

析した例が多い (Gertler=Gilchrist (1994), Hancock=Wilcox (1998)。松浦 (1994) もこの例である)。

こうした考えを総称したものが、クレジット・パラダイム (Credit Paradigm) ないしクレジット・ビュー (Credit View), あるいはレンディング・ビュー (Lending View) である。ここでは、資金の貸手と借手との間に存在する情報の非対称性へ対処する存在としての銀行 (金融仲介機関) の存在意義を強調している (Freixas=Rochet (1997) 他)。

(波及経路のなかの位置付け)

ここで、金融と実体経済活動との間の関係を端的に示す金融政策を例に、その波及経路に於ける金融仲介活動 (ないし機関) の果たす役割といった観点から、これまでの動きを整理してみよう。本稿が主対象とする銀行活動を通じた金融政策の波及経路については、Credit Channelとして Bernanke=Gertler (1995) に従い、次のように2つの経路を考えることが出来る⁵⁾。図式的に示すと、

①金融政策発動→②銀行のバランス・シート変化→③貸出行動の変化→④実体経済活動 と、

①金融政策発動→②金利等の変化→③借手のバランス・シート変化→④実体経済活動である。前者の経路は、金融政策が預金に代表

される銀行のバランス・シート項目の変化を通じて貸出供給行動に影響し、実体経済活動へと波及していくメカニズムを示している。いわゆる (Bank) Lending Channel である。後者の経路は、金融政策が借手の保有する正味資産価値やキャッシュ・フローあるいは流動資産を変化させ、それが担保価値の変動となって金融機関からの借入れ能力に影響し、投資・消費行動に波及していくといった、いわゆる Balance Sheet Channel である。後者は、バブルの発生・崩壊時に企業の投資行動および家計の消費行動にみられた効果でもある。以下では、金融仲介機関の代表である銀行を通じた波及経路 (①→②→③→④) に焦点を絞って考えている。

金融政策の発動は、銀行のハイパワード・マネー (中央銀行信用) へのアクセシビリティを変化させ、その結果として銀行のバランス・シートの変化を惹き起こす⁶⁾。そしてそれが貸出供給行動に影響を及ぼし、ひいては実体経済活動を変化させていく。この場合、金利の変化は、

5) Credit Channel (ないし View) は、Lending Channel (View) と Balance Sheet Channel (View) の両者を含む概念である (Mishkin (1995), Meltzer (1995) 等を参照)。銀行貸出の際に徴求される担保は貸出の必要条件であるといった立場からみると、後者を金融政策の1つのルートとして取り上げる理由は、担保価値の変動による貸出可能限度額の変化といった点に絞られる。なお、金融政策が資産価格の変動を通じて消費をはじめとする実体経済活動に影響を及ぼすといった効果自体は、以前から指摘されてきた (実証分析として例えば、堀江・浪花 (1990) 等を参照)。

6) ハイパワード・マネー (あるいはベース・マネー) は、中央銀行の貸借対照表上の主要な負債項目である。日本の場合、金融仲介機関を含む民間部門が保有する現金、即ち銀行券および貨幣 (硬貨) に、金融機関の日本銀行預け金 (準備預金制度下の所要準備を含む) を併せたものとして定義される。このハイパワード・マネーといった概念は、それ自体が決済手段であるだけでなく、各種のマネー供給量を規定すると考えられること、その供給量が原理的に中央銀行によってコントロールし得ることから、重要な概念である (例えば堀内 (1990))。ただ、この場合に注意すべき点は、ハイパワード・マネーの大半は民間の非金融部門が所有する流通現金であり (例えば平成10/12月時点では約85%)、この部分を中央銀行である日本銀行が量的にコントロールすることは事実上不可能であるといった点である。日本銀行がコントロール可能であるのは、金融機関に信用を供与することによって日本銀行預け金を変化させるといった部分のみであり、それも金融市場に大きな資金不足が発生した場合には資金を供給せざるを得ないのである (勿論、日本銀行は信用供給態度を通じてインターバンク金利を調節することは出来る)。

②→③といった銀行行動の変化を通ずるほか、証券市場等を通じて例えば起債条件に影響するといった経路によっても企業行動に効果を及ぼすと考えられる。

こうした波及経路が有効に作用するためには、幾つかの条件が必要となる。第1は、中央銀行が信用供給行動のなかでハイパワード・マネーを変更し得ること、および市場金利のコントロールが出来ることである。第2は、そうした金融政策をはじめとする外生的な環境の変化によって銀行のバランスシートが変化をきたし、それが貸出供給行動の変化に結び付くことである。既に Bernanke=Blinder (1988) 以来、多くの論者によって指摘されているように、貸出と証券との代替の不完全性、および銀行貸出のノンバンク貸出との代替の不完全性が存在するならば、銀行貸出の増減が実体経済活動に強く影響する環境が形成されるのである。

この場合、②→③を惹き起こす要因として、上記の金融政策の直接的な影響のほかに、銀行の不良債権および自己資本比率規制も銀行のバランス・シートの変化を惹き起こし、銀行の貸出行動の変化を通じて実体経済活動に影響を及ぼしていくと考えられる。我が国では、銀行を経由した金融政策の波及経路の重要性は比較的古くから指摘されてきた。その背後には、日本銀行が市中の銀行（就中上位業態）の貸出増加額を決定するといった窓口指導が実施されていたことが挙げられる（例えば、館（1965）および（1982））。事実、我が国では昭和30年代以降、平成年代の初期に至るまで、例えば金融引き締め開始と同時に窓口指導が強化され、それを背景に銀行の貸出態度が厳しくなるといった事態が繰り返されてきたのである。窓口指導自体は平成3年夏に廃止されたが、これまでのそう

した政策運営の影響もあり、金融仲介機関の貸出態度の変化が実体経済を左右するといった認識は比較的広範囲にみられたといえよう。勿論、こうした考えは近年のクレジット・ビューとは異なり、情報の非対称性に関する理論を背景としたものではないが、何れにせよ、単なるマネー・ビューとは異なる銀行活動の重要性についての認識が広く存在することを示すものであったと言える。

（米国に於ける実証研究）

上記のように、米国では1990年代初めに不良債権の発生を背景として銀行が貸出供給を抑え、それが経済活動を妨げるといった、いわゆるクレジット・クラッシュ論が展開されてきた。

その場合、実体経済への波及メカニズムは、それまでのクレジット・クラッシュのように狭義の金融政策を出発点とするのではなく、上記のフローチャート上では②→③→④といったルートではあるが、出発点はこのフローチャート上ではいわば外生的な銀行サイドの要因となり、②バランス・シート悪化→③貸出の減少→④経済活動の抑制といった過程を経て生じたと考えられる。こうした分析として、例えば Bernanke=Lown (1991) は、米国のニューイングランド地方に於いて、不動産バブルの発生と崩壊を通じて生じた不良債権の増加によって同地域の銀行の自己資本が毀損され、貸出抑制を行うといった、いわゆるキャピタル・クラッシュの考えを展開している。そして、州別に金融機関の自己資本比率と貸出・設備投資・雇用との関係を実証的に分析し、自己資本比率が低い銀行ほど貸出の伸び率が低いことを明らかにしている。一方、金融政策を出発点とした考えについては、銀行貸出と債券発行が完全に代替的ではないこ

と、特に中小企業の行動には銀行貸出が強く影響し、経済活動との間で因果関係を持つことも概ね支持されている (Kashyap=Stein=Wilcox (1993), Gertler=Gilchrist (1994), Lang=Nakamura (1995) 等)。債券発行が可能であるのは事実上大企業に限られていること、中小企業は借入以外に主たる資金調達手段を持たないこと等、クレジット・ビューの前提が満たされていることを考慮すれば、こうした結論は受け入れ易いと考えられる。

(我が国に於けるマイクロ分析)

我が国でも近年、銀行貸出の低迷を巡り様々な分析が行われており、特に平成年間入り後の不況下で取り沙汰された「貸し渋り」に関する研究例としては、翁 (1992)、吉川・江藤・池 (1994)、松井 (1996)、前田 (1996)、梶田 (1997) がある。

翁 (1992) は、自己資本の不足を背景とするクレジット・クラッシュ発生の有無について、Bernake=Lown (1991) と同様に、自己資本比率と貸出の伸びについてのクロス・セクション分析を行い (BIS 規制行を対象)、我が国では両者の間に有意な関係は見出されないとしている。しかし、自己資本比率による単回帰であるだけに、BIS 基準達成のための自己資本比率を通ずる以外の要因は考慮されていない。一方、吉川=江藤=池 (1994) では、銀行の「貸し渋り」発生が中小企業について生じたか否かを中心に簡単な計量分析とヒアリングに基づいて考察し、貸出の低迷は主として借入需要の落ち込み (= 景気の後退) によるものであり、中小企業に関して発生している可能性を除くと「貸し渋り」は生じていないと結論付けている。しかし、貸出供給曲線を 1 つの要因により線形近似して回

帰を行っており、データの統一性等の問題もある。これに対して松井 (1995) は、個別企業の財務データを用いて、各企業の設備投資比率と、借入残高に対する保有土地の割合 (担保価値を表す) との間の関係を分析し、借入企業の担保力の低下が銀行の貸出供給を抑え、設備投資に影響した可能性を指摘している。これについては、後述のように担保力の代理変数としての妥当性に疑問も残る。宮川他 (1995) では、地銀について自己資本比率として、① BIS 基準を適用している銀行 (BIS 基準適用行) と、② 大蔵省の定めた国内基準を適用している銀行 (国内基準適用行) とに分けると、相対的に規模の小さい金融機関の集まりである国内基準適用行ではエージェンシー・コストが大きいことから、Lending Channel が作用し、不良債権比率の上昇や自己資本比率の低下等のリスク負担能力の低下が (主として小規模企業に対する) 貸出供給に影響を与えているとしている。前田 (1996) では、先行研究を踏まえつつ都銀と長信銀に限定して計測を行い、不良債権比率・債権償却特別勘定比率・有価証券含み益比率が貸出に有意に影響していることを示しているが、不良債権の対象範囲がやや狭く、償却分を除いたネットの不良債権が貸出行動にどう影響するのかは必ずしも明らかではない。

なお、『経済白書』でも同様の分析が行われており、平成 6 年度版では自己資本および不良債権と貸出との関係を考察し、自己資本比率が高いほど、そして不良債権比率が低いほど、貸出の伸びが高くなると指摘している。また、平成 10 年度版では、預金の伸び、自己資本比率、不良債権比率のほか、貸出金利および地域別の業況判断 D. I. を用いて貸出に関する需要曲線および供給曲線を計測している。そして、基準値

との対比でみた自己資本比率の余裕が小さくなると、限界的な自己資本比率の低下が貸出により大きなインパクトをもたらすことが示されている。もっとも、活動対象範囲の相異等もあり大手銀行と小規模銀行では貸出供給行動自体にかなりの差が存在するとみられる点に関しては、定式化に際してを考慮されておらず（8%ないし4%を控除しているのみ）、地域別の業況判断D.I.の使用等にも疑問があるほか、計測結果もパラメターの有意性が低い等の問題も存在する。

このように、銀行の貸出行動についてこうした不良債権を中心にクロス・セクションの計測を基本とする分析は、「貸し渋り」ないし Credit Channel に対して肯定的な結果を持つものが多いが、手法等に関してそれぞれ何らかの問題点を抱えているようにも窺われる。また、そもそも昭和50年代以降の我が国では、成長率の大幅な低下を背景として、高度成長期と比べれば資金の需給が引き緩んだ状態が続いていたのであり、都銀以外の銀行は預貸率の確保ないしは貸出先の確保を大きな命題としてきたのである。そうした状況の下では、銀行の活動が直接的に経済状態に影響を及ぼすといった可能性はそれだけ低かったとみられる（むしろ窓口指導を必要とした高度成長期には、理論的な背景を別としてクレジット・ビュー的な現象が当てはまる状況であったとも言える）。銀行行動を端的に表す貸出の変動が経済活動に影響を及ぼすのは、資金需給がそれだけタイトになっている状況の下である。金融仲介活動のインパクトが強く検出される状況は、高度成長期を別とすれば極く近年まで生じ難い状況にあったとも推察されるのである。その意味では、上記の先行分析は'90年代前半の時期を対象としており、ここ数年に顕著となった貸出の落ち込み現象を対象とした

ものではないだけに、分析結果に今ひとつ明確さがなく背景ともなっていると考えられよう（平成10年版『経済白書』は近年の分析を行っているが、上記のような手法上の疑問がある）。

（金融政策とマクロ分析）

一方、銀行行動について金融政策の効果波及といった観点から、時系列タイプのモデルを使用した分析も行われている。本稿との関係で幾つかの例を示すと、宮川・石原（1997）や畠田（1997）は、Bernanke=Blinder（1992）、Gertler=Gilchrist（1993）に従い規模別の貸出額を重視した分散分解を行い、大企業は資金調達制約が弱い一方、中小企業ではそれが強く、銀行信用波及経路が中小企業を中心に存在することを明らかにしている。しかし、宮川・石原（1997）では、ハイパワード・マネーと貸出の実体経済活動との関係について、前者からの影響が強いことを指摘しているが、金融政策の波及経路のなかで位置付ければ、ハイパワード・マネーは操作目標である一方、貸出は中間目標であり、そもそも両者を実体経済との関係で並べて検討することにも問題がある。貸出との関係で検討するのであれば、ハイパワード・マネーではなく、市場金利を使用することが必要である。また、同論文ではハイパワード・マネーが如何なる経路で実体経済活動に影響を及ぼしているかについての検討は行われていない点にも疑問が残る。なお、中川（1998）では、銀行の貸出金利と市場金利のスプレッド、貸出、預金そして資本について因果関係テストを行い、銀行貸出に対するバランス・シートの影響が拡大していることを示している。もっとも、これらの時系列データによる分析については、対象とする期間のなかで日本経済が大きな構造変化を遂げて

いるだけに、長い期間に亘って特定の変数間に計測を可能とするような安定的な関係が存在すると想定することには無理がある。特に、近年のように貸出の変化が大きい場合には、金融データについてもそれらの間に特定の関係が続いたとみることは難しく、近年の貸出行動の変化を時系列データを用いて分析した結論に関しては、かなりの限定をつけて受け止めることが必要と思われる。

更に、金融政策を出発点とする波及経路を分析する際に留意すべき点は、信用不安の存在する状況の下では、各種金利のリスク・プレミアムが大幅に変動し、中央銀行が金利自体をコントロール出来ないといった問題が発生し、こうしたタイプの分析が難しくなる惧れが大きいことである。即ち、金利を通じた波及経路に関しては、中央銀行である日本銀行が金利を自由に調節出来ることがそもそもの前提であり、またリスク・プレミアムの大きな変動はなく、銀行の市場資金調達に関する制約が弱いといったなかで有効となる。'90年代後半に生じた現象は、こうした従来の研究前提を大きく越えるものである。特に大きい問題は、金融不安の状態が続くなかでは日本銀行の金利調節能力に限界が強まることである。従来のように、コールレート（無担保・O/Nもの）の調節を通じて、最終的には長期金利にまで影響を及ぼし得るといった図式は、近年の局面に関する限りかなり疑問が大きい。図表2は、相関係数を用いて主要な市場金利間の連動性をみたものである（月中平均のベース）。平成7年頃までの局面については、何れの金利もコールO/Nものとの相関が極めて強い状態が続いていた（これには昭和年代末期の金融市場の規制緩和措置も寄与していると考えられる）。しかし、全般的に金融不安が強

まった平成8年以降の局面では、コールO/Nものとの他のインターバンク市場金利との連動関係がかなり弱まり、オープン市場や長期金融市場との相関度合いも後退するといった現象が発生した。これは、銀行の経営破綻が相次ぐなかで、インターバンク市場に於いてもリスク・プレミアムが大幅に変化・拡大したことを表している。このように、金融不安が強まった状況の下では、従来のように単にコールO/Nものの調節を行うことだけでは、市場金利全般を望ましい方向に動かすことが難しいのである（平成年間入り後の金融不安および金融市場の問題については、堀江（1998）を参照されたい）。

こうした点を考慮すると、金融と実体経済との関係を解き明かすには、前記の①→②→③→④といった波及ルート全ての解明が必要である。もっとも、③→④に関しては、貸出以外の資金調達手段が限定されている中小企業については効果を持つと考えられ、むしろ大企業を含めた経済活動全体との関係の解明が必要である。本稿では、①→②といった金融政策発動自体の有効性に関しては、「貸し渋り」現象自体との直接的な関係が薄いことから機会を改めて取り挙げることとし、②→③（銀行のバランス・シートの変化→貸出行動の変化）を中心に考えていく。

他方、クロス・セクション分析にも難点がある。我が国の場合、不良債権に関する金融機関のディスクロージャーが遅れており、かなり公開されるようになったのは平成10/3月期決算以降であり、しかも協同組織金融機関については依然として極く一部の情報が開示されているに留まっている。それだけに、データの取扱いに際しては、情報開示の度合いに留意する必要がある。こうした点を踏まえて、以下では金融政策の影響を考慮しつつも、銀行（預金取扱

図表2 主要市場金利間の相関係数

(計測期間：平成2年1月～7年12月)

	無担コール O/N物	無担コール 1週間物	無担コール 1か月物	手形 1か月物	C D 3か月物	C P 3か月物	利金債 5年物
無担コール 1週間物	0.9997						
無担コール 1か月物	0.9987	0.9993					
手形 1か月物	0.9986	0.9904	0.9998				
C D 3か月物	0.9958	0.9962	0.9981	0.9985			
C P 3か月物	0.9970	0.9983	0.9987	0.9922	0.9978		
利金債 5年物	0.9655	0.9668	0.9703	0.9715	0.9761	0.9686	
社債 12年物	0.9542	0.9557	0.9589	0.9600	0.9650	0.8745	0.9918

(計測期間：平成8年1月～10年12月)

	無担コール O/N物	無担コール 1週間物	無担コール 1か月物	手形 1か月物	C D 3か月物	C P 3か月物	利金債 5年物
無担コール 1週間物	0.3567						
無担コール 1か月物	-0.0647	0.8594					
手形 1か月物	-0.4784	0.5463	0.8040				
C D 3か月物	-0.2267	0.5907	0.7740	0.6559			
C P 3か月物	-0.0488	0.6901	0.7540	0.6285	0.9222		
利金債 5年物	0.4068	0.0301	-0.1355	-0.3976	-0.0260	-0.0229	
社債 12年物	0.6168	0.0631	-0.1893	-0.5495	-0.1380	-0.1446	0.8662

(注) 日本銀行『経済統計月報』による(何れも月中平均の計数)。CPの計数は、7/1月以降である。

い金融機関)の貸出行動の決定因は何かといった観点から、クロス・セクションをベースとする計測を基本に我が国に於ける銀行行動を再検討する。

3. エージェンシー・コストと収益予測

(審査・管理とその限界)

不完全情報下の市場では、資金の貸手と借手の間に存在する情報の非対称性へ対処していくことが、銀行をはじめとする金融仲介機関の存在意義であると考えられる⁷⁾。そして、資金供給者である銀行は、借手のなかから収益性の高い企業を選別するため、独自に情報を収集し、そのなかから相対的にリスクの小さな借手を選別すること、即ち審査活動を行う。更に、金融取

引は一般の財貨取引とは異なり、商品が相手に移転されれば原則として取引が終了するという訳ではない。借手が将来所得から確実に返済していくといった約束が順調に履行されることをチェックするといった、事後的なフォローとしての貸出債権の管理も必要となるのである。このような金融取引の過程で発生するコスト、即ち勘定経理関係コストや倒産等に伴う損失等のほか、事前および事後的活動(情報収集・審査・管理)に伴うコストも含めた、いわゆる金融仲介コスト(CCI, Bernanke (1983))あるいはいわゆるエージェンシー・コストは、かなりの規模に達すると考えられる。こうした点を考慮すれば、企業との間の取引の継続(いわゆる顧客関係の維持)および投資先の分散化がコスト節減に有利に作用し、これが銀行をはじめとする金融機関の存在する大きな理由である。

しかし、銀行が借手である企業に関して事前の審査および貸出実行後のフォローとしての管

7) 以下の考えは、堀江・浪花(1990)第2部を原型としつつ、それを大幅に修正・発展させたものである。

理を徹底しても、そうしたチェックは企業経営の当事者としてではなく、外部からのモニタリングに留まる。従って、銀行は企業との間に存在する情報の非対称性を完全に解消出来る訳ではなく、貸倒れとなるリスク即ち信用リスクが残る。そのため、貸出に関する逆選択やモラル・ハザードといった現象が発生し、銀行が予想外の損失を被る公算も大きい。従って、銀行としては、企業のうち情報の蓄積が豊富且つ今後とも継続的な取引が見込まれる先、ないしは元利金回収の確実性が高いと見込まれる先、即ち一般的には自行がメインバンクとなっている先を中心に貸出相手を選定することとなる。そして、情報の蓄積が少ない新規の取引先については、既存の企業に比べて貸出姿勢を慎重なものとする傾向がある。勿論このことは、銀行がいわゆる「ハイリスク・ハイリターン」型の投資先に対しては貸出を行わないことを意味する訳ではなく、信用状態や債権保全のチェック等、企業に関する審査の結果如何ではこうした先に対しても貸出に踏み切ることが十分予想される。しかし、新規の「ハイリスク・ハイリターン」型投資先に対しては、既存の企業に比べて相対的に融資姿勢が慎重となることは避けられない。

既に指摘されているように、例えば銀行が適用する貸出金利を引き上げて貸出先を選別しようとしても、逆に「ハイリスク・ハイリターン」型の企業が残る、約定ベースの金利は上昇（期待収益が増大）する反面、貸倒れリスクも増大（分散が拡大）するといった、逆選択が発生する。このことは、銀行がいわゆるプライス・メカニズム（金利の変更）を利用して資金の需給調整を図ること、換言すれば金利による借入需要の調整には信用リスクが大きくなるといった問題も発生するだけに、直接的に貸出の量自体

を動かすといった、いわゆる「信用割当」的な行動を考えざるを得ないことを意味している（Bernanke（1983）ほか）。

（貸倒れ発生への対応）

本稿では、貸出の需給に関する厳密な定式化に替えて、現実の銀行行動の背後にある論理を明らかにすることを目指しており、金融市場の不完全性を前提としている。即ち、多くの Lending View の主張者と同様に、銀行の資金運用手段である貸出と債券（CP 等を含む）は不完全な代替関係にあり、企業の資金調達手段としての銀行借入と他のノンバンク信用も基本的に不完全代替物である、即ち銀行貸出の減少は資金繰り面を通じて企業行動に実質的な影響力を持つと考えている。そして、基本的に上位業態では資金需要が強く信用割当的な動きが生じ易いと考え、貸出供給行動の決定要因を以下のように考える。

銀行は、審査・管理を徹底しても、自身のそれまでの経験から一定の割合で貸出回収不能＝貸倒れの発生が避けられないことを覚悟している。そうした事態に備えて、銀行は貸倒引当金（一般の貸出債権に対するもの）を積んでおり、貸倒れが生じた場合にはそれを取り崩して対処する⁸⁾。しかし、貸倒れはこうした、いわば平均的に生じてくるもの（average loss）だけではない。そうした平均的なケースを上回る、いわば予期されない貸倒れないし損失が発生する可能性（unexpeced loss）もある。その場合には、内部留保即ち自己資本を取り崩して対応せざる

8) 但し、現行の会計上の一般貸倒引当金は、毎期洗替え方式であり（当期に取り崩す一方で、翌期以降の貸倒れに備えて貸出額の一定割合を積む）、結果としては期中の収益で賄うこととなる。

を得なくなる (Bessis (1998) 等を参照)。このようなケースの発生が増えることは、銀行の自己資本がそれだけ毀損されることを意味するだけに、それを防ぐために銀行は貸出に関して慎重な姿勢を採るようになるのである。

(担保とエージェンシー・コスト)

銀行の貸出行動の決定について、情報の非対称性の緩和要因ないしエージェンシー・コスト (情報の非対称性から発生するコスト) の引下げ要因として担保を取り挙げ、貸出の期待利潤率を算出する際、担保処分により回収可能な額を含めて定式化することが一般的に行われている (代表的には Stiglitz=Weiss (1981))。そして、担保が貸出額の100%を上回る場合には、情報の非対称性の問題が解消することが強調される (Freixas=Rochet (1997), Bester (1985, 1987))。我が国では、清水 (1997) が貸出市場に於いて担保を金利と並ぶもう1つの価格と解釈し、担保による保全 (ないしその不足による予想損失) を明示的に組み込んだ期待利潤の定式化の下で貸出行動の分析を行っている。また、小川・北坂 (1998) では、担保を徴求することによって、エージェンシー・コストの引き下げ余地が発生することを重視した定式化が行われている。

もっとも、特に我が国の場合、元利金の回収手段といった観点から、担保がフローとしての企業収益と同質の役割を持つとして両者を見做し取り扱うことには問題が多い。即ち、一部の優良企業を除くと、銀行は中長期資金の貸出に際して債権保全手段として不動産等の担保 (あるいは優良保証等) を徴求する。この場合に銀行側にとって担保は、①倒産といった最悪の事態への備えのほか、②その徴求により企業

側のモラル・ハザードを防止する (企業は事業に失敗すれば担保物件を失うこととなる) といった機能をもつ。しかし、担保があれば必ず貸出を行う訳ではなく、銀行は貸出実行の時点で予想する企業収益の範囲内に元金および利子負担が収まる場合にのみ貸出を行う。貸出実行の段階で既に倒産する可能性が大きく、フローとしての企業収益による返済が無理と判断する先に対して、現実に銀行が担保処分による回収を前提に貸出を実行すると想定することは難しい。銀行は、担保に関して最悪の場合への備えとして位置付けるに留めており、資金回収の手段として重視するとはいえ、企業の予想収益とは質的に区別して取り扱っており、両者が対等の価値を持つものとは考えていない。従って、企業の予想収益と担保による資金回収可能額を併せた額に限度を設定して貸出を行う訳ではない (予め担保処分が前提となるような貸出は行わない)。これを式で示すと、 $(1+r) \cdot L \leq X$ 且つ $L \leq a \cdot W$ であり、 $(1+r) \cdot L \leq X + a \cdot W$ ではない (L : 貸出額, r : 貸出金利, X : 銀行の予想する利益, W : 担保価額, a : 担保掛け目。1期間モデルで表している)。

その理由は、貸出債権を回収するために担保を処分するに際しては、かなり大きな機会費用が発生することが挙げられる。担保を処分することは、当該企業が営業継続に値しないと銀行が判断を下すことを意味する。それだけに、最終的には担保処分によって貸出債権を保全し得るとしても、①特に担保の代表である不動産の場合には権利関係の整理の必要等もあり、回収に至るまで相当長期化するケースが多く、余分のコスト負担 (人件費・交通通信費等) を強いられるほか、②当該企業を倒産させることが他の企業との信頼関係を弱め、取引関係の他行へ

のシフトあるいは顧客層の離散等、中期的な経営基盤の弱体化に繋がる惧れも銀行としては考慮せざるを得ない。銀行の場合、顧客関係(Customer Relationship)への配慮が重要とされる由縁でもある。現実にも、担保の存在のみを重視して貸出が行われるのは、我が国全体で先行き見通しが強気化していたバブル期のような例外的なケースであり、逆にその咎めは10年を経過した後も響いている。近年の倒産多発およびそれに伴う担保処分(ないしは貸出債権の償却)の増大は、バブル崩壊後の不良債権問題の深刻化といった環境の下で、銀行・企業ともに生き残りのために厳しい選択を迫られているなかで初めて発生し得たと言えよう(担保処分に際して巨額の損失が生じていることについては、バブル期に先行き強気の見通しの下で担保の徴求が不十分であったことに加えて、バブル崩壊による地価の暴落等が響いている)。

このように、我が国の銀行界では、いわゆる「担保に安住した」貸出態度が資産内容の悪化を惹き起こしたとして忌避されており、担保の存在のみあるいは担保処分を前提として貸出が行われると考えることは難しい⁹⁾。担保は、倒産リスクが相対的に高いとみられる企業に関して貸出を実行する際の必要条件であるに留まる。それは、十分条件とはなり得ず、やはり貸出に

関しては借手に関する情報の収集・チェックを主体とした諾否の決定が基本となる(堀江・浪花(1990))。逆に、もし担保が貸出の必要且つ十分条件であるならば、担保物件の少ないベンチャー型の企業は外部からの借入が殆ど出来ず起業出来ないこととなる(一般的に、ベンチャー型企業の借入環境の厳しさは、銀行がこれら企業に関する審査経験の不足等もあり、リスク度合いをチェックすることが難しい点に求められる)。勿論、バブル等の影響から担保(特に土地)価額が変動すれば、この必要条件を満たす度合いが変化し、潜在的な借入能力も左右されることは事実である。上記の考えは、担保余力が拡大することによって、新規貸出ないし貸出増額の対象となり得る可能性がそれだけ増すことを否定するものではない。

図表3は、平成10/3月末に於ける担保余力の指標として資本金規模別に土地資産の金融機関借入金残高に対する比率をみたものである(小川・北坂(1998)では、「エージェンシー・コストを軽減する担保としての土地資産」を取り出し、借入との関係をチェックしている)。大企業(資本金10億円以上)と比べて中小企業(同1億円未満)および零細企業(同100万円未満)の方がその値が大きい業種が多い。即ち、この限りでは担保余力があることにも繋がるが、現実には銀行の貸出態度は中小以下の企業に対してより慎重であることが知られている。その意味で、貸出の際のエージェンシー・コストを引き下げる要因として担保を過度に強調することには疑問がある。なお、平成3/3月末との対比でみると、殆どの業種で土地資産の金融機関借入金に対する比率が上昇している(特に大企業)。これは、対象とした期間に於いて土地の簿価自体が上昇したことも響いているとみられる

9) 例えば、昭和初期の金融恐慌後に当時の高名な銀行役員の著書(一瀬(1927))では、「総て投資は、担保と云わんよりも、寧ろ用途を明らかにし、且つ弾力あるものに向ってなすことを必要条件とす。従って返済の財源およびその方法の明確ならざるものには貸金をなすべからず」、あるいは「遮莫あれ、信用の根底をなすものは矢張り人なり。故に苟も人物に疑いあらば、たとえ担保あるも、絶対的の信用を与うべからず」等としており、我が国の金融実務界では以前から担保に過度に依存した貸出の危険性を戒めており、そしてそれにも拘わらずそうしたいわば安易な貸出が行われる傾向があったことを窺わせる。

図表3 担保余力の指標としての土地保有高（資本金規模別）
（金融機関借入金に対する比率，％）

	零細企業 （～10百万円）		中小企業 （10～100）		中堅企業 （100～1,000）		大企業 （1,000～）	
	3/3末	10/3末	3/3末	10/3末	3/3末	10/3末	3/3末	10/3末
全産業	28.0	29.0	30.6	36.4	22.6	31.4	19.3	32.0
製造業	20.7	22.2	26.6	31.4	25.3	31.7	32.6	41.7
建設	21.6	28.9	29.8	32.5	23.8	31.0	24.5	32.1
卸小売	25.5	22.5	28.1	33.1	23.6	30.8	13.8	28.5
不動産	30.4	44.4	34.1	52.2	25.4	39.5	29.8	39.0

（資料）大蔵省『法人企業統計年報』。

が、大企業ではそれだけ借入金の圧縮に代表されるリストラ策が奏効していることを意味するとも考えることが出来よう。以上の考えから、本稿では担保の存在を貸出決定の最重要条件としては考えていない。

（収益見通しと信用ランク）

それでは、金利の高低を別として貸出を決定する条件について考えよう。最も重要であるのは、利子部分を含めて貸し出した資金が確実に回収されること、ないし予想を上回る貸倒れ＝不良債権発生の可能性（＝倒産確率）のチェックである¹⁰⁾。銀行は、手形割引等、短期間に回収し得る確実性の高い資金については、比較的簡単な審査により実行していると考えられる。情報の不完全性が大きな問題となるのは、主として設備資金を中心とする中長期資金に関する決定である。この点について銀行は、これまでの顧客関係や独自に収集した情報をもとに、企業毎の中期的な収益性（借入金の返済及び利子支払い負担を控除する前の営業利益に相当）につ

いて主観的な見通しを持ち、それに従って企業の信用リスクに関するランク付けを行っていると考えられる¹¹⁾。この主観的な見通しは、情報の不完全性の存在を考慮すると、企業が自社の活動状況から抱いている予想とは必ずしも一致せず、また銀行間でも異なる点に留意する必要がある。銀行は、借入れ申込みのあった企業に関して、企業の元利金の返済負担がこうした収益見通しとの対比でみて過大となる確率が低ければ借入れ申込み（ないし交渉）に応じ、逆にそれが過大となる確率が高いとみれば借入申込みを断るといった行動をとる¹²⁾。こうした行動は、同一の企業に対して追加的な貸出を行う場合にも適用され、それが「信用抑制的」な行動

10) 以下の分析では担保を必要条件とし、明示的には取り扱っていないが、倒産確率等については担保を考慮する前の数値であり、現実の倒産発生に伴う損失はこれを下回ると考えられる。但し、上記のように機会費用が大きいことについては別途考慮する必要がある。

11) 上位業態のなかには、元金回収の確実性といった観点から貸出先を格付けし、格付けのランク毎に実績等を用いて算出した償却率を乗じて信用リスク総量を把握することも行われている。これは、貸出債権の保全といった観点からの計算であり、収益からの回収可能性のみでなく担保による保全部分も考慮することとなる。本稿の対象とするのは、あくまでも貸出決定時点の判断であり、担保の存在は必要条件に留めている。信用リスク総量の管理等については、Bessis (1998)、関野・杉本 (1995) 等を参照されたい。

12) この場合、元利金の支払い負担は貸出額に依存するが、貸出額自体は当該企業のプロジェクトの規模に依存するわけであり、結局銀行側としてはプロジェクトの規模を考慮した企業の収益状況からみた元利金の支払い負担のチェックが重要となる。以下では簡単化のために企業は1つの銀行（代表銀行）から全額を借り入れると仮定して分析している。

に結びつくケースも十分予想される。

このように、銀行は原則として中期的な収益との対比でみた元利金の返済能力（これは返済負担控除後の企業収益に関する銀行の予想でもある）を基に貸出を行うか否かを決定する。そして、返済能力が大きいとみられる信用ランクの高い顧客（大企業中心）には低い金利を適用し、低い顧客（中堅以下の企業が中心）には担保の徴求に加えて相対的に高い金利を適用する等、企業の信用ランクに応じて金利を付ける。勿論、既に述べたように銀行は、信用ランクの低い（従って貸出金利自体は高い）企業に対して、例えば担保に余力があれば無条件に貸し応じる訳ではない。逆に、銀行が企業の返済能力を大きいと判断しても、金利水準等の交渉過程で合意に達せず、貸出実行が見送られるケースも考えられる。その意味では、①銀行が企業の返済能力を大きいと判断すること、および、②信用ランクの低い顧客に担保面に余力があることは、何れも貸出実行に際しての必要条件ではあるが、十分条件ではないことに留意すべきである。

なお、金融監督庁が発表した『信用リスク検査用マニュアル』では、一般貸倒引当金の計上に関して、①正常先に対する債権に関わる貸倒引当金および要注意先に対する債権に関わる貸倒引当金（予想損失額）について、「債権額・倒産確率・（1－回収見込み率）」として算出し、また、②個別貸倒引当金のうち破綻懸念先に対する債権についても個別債権毎に予想損失率を乗じた額を算出し、それぞれ計上することを求めている。こうした引当金の計上については事後的な処理でもあり、担保等による保全部分を控除した額を対象としているが、事前段階ではこうした担保による保全部分を織り込んで個別の

貸出を決定する訳ではない。本稿の対象とするのは事前的な行動に関する分析であり、事後的な貸倒計上に関する行動とは明確に区別することが必要である。

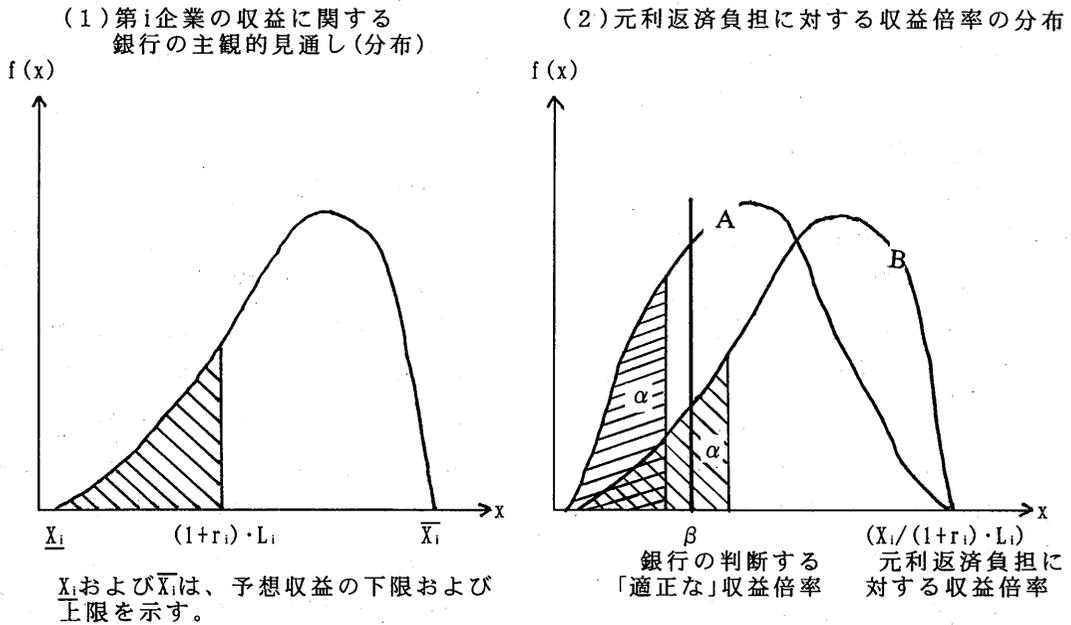
4. 分析の枠組み

（許容し得る倒産確率）

上記のように、銀行は信用リスクの指標として返済負担を控除する前の収益に関する見通し（分布）を重視し、借入れ申込みのある企業について比較分析を行っていると考えられる。そこで、企業間の比較を容易とするために以下のような分析の枠組みを使用してみよう。

図表4(1)は、第*i*企業の収益性に関する銀行の主観的な確率分布を描いたものであり、横軸は借入金返済及び利払い負担を控除前の営業利益 X_i を、また縦軸はそれが実現すると銀行が主観的に考える確率 $f(X_i)$ を示している。銀行は、貸出の元利金が回収に至る中期的な期間に関する収益等を考えているが、ここではそれを1期間で表示している。また、投資金額の大小から生ずるリスクは、売上見通しの大小を通じて元本回収のリスクに還元される。元本 (L_i) 及び利子 ($r_i \cdot L_i$) の返済負担 ($(1+r_i) \cdot L_i$) は、横軸上の1点で示される。収益 X_i がその値以下となること、即ち、図上の斜線部分の面積で示される状況は、収益に対する元利金の返済負担が過大で当該企業が返済不能＝倒産となると銀行が判断する確率を意味し、その値が大きい場合には銀行は貸出を行わない。但し、銀行は収益に対する元利金の返済負担割合が例えば1.0倍、即ち（返済負担控除後の）利益がゼロとなる水準であれば貸出を行うという訳ではなく、配当負担や社内留保等を考慮しつつ、それ以上のいわ

図表4 企業収益に関する中期的な見通し



ば「適正な」収益水準を判断の基準とすると考えられる。このように銀行が判断する貸倒れ危険の大きさは、①各企業に関して銀行の抱えている主観的な収益分布の形状(平均や分散)のほか、②銀行が収益に対する元利返済の負担割合をどの程度まで安全と考えているかに依存している。

図表4(2)は、同(1)と同様に収益性に関する銀行の主観的な確率分布を描いたものである。企業間の比較を容易とするため、横軸は元利返済負担を控除前の予想収益の元利返済負担に対する倍率 $X_i / ((1+r_i) \cdot L_i)$ に修正している。横軸上に於ける垂直の線は、銀行が過去の経験をもとに倒産リスク回避の観点から最低限必要と判断する収益の倍率、換言すれば「適正な」収益倍率であり、これを β で示している。そして銀行は、当該企業の予想収益倍率が「適正な」倍率 β を下回る確率(図上 β の左側の部分の面積)の大小関係を目安として貸出を決定する。

β を下回る場合には借入金の返済が出来ずに倒産となり、この β を下回る部分の面積が倒産確率である。銀行は、予想収益倍率の分布からみて倒産確率が大いだと判断する企業(同図の企業Aに相当)に対しては貸出を断わり、逆に「適正な」収益倍率 β を上回る可能性が大きく(倒産確率が小さく)、元利金の返済負担が軽いと判断する企業(同企業Bに相当)に対しては貸出交渉を行う。

このように、企業の収益見通しに関する主観的な確率分布をもとに、銀行は信用リスク、即ちいわゆる要償却債権の発生を出来る限り少なく抑えようと努力する。しかし、上記のように信用リスクを文字通りゼロとすることは殆ど不可能であり、また信用リスクの回避に拘泥し過ぎることは収益性の高い企業を排除する結果ともなりかねない。従って銀行は、企業に関する情報の収集・分析に務める一方、次善の策として倒産等に伴って発生する損失の負担限度を自行

な信用秩序の安定性に大きく依存して変化するとみられる。例えば、信用不安の強まる局面下では、「適正な」収益倍率 β を一定とすれば、銀行は許容し得る倒産確率 α を、それまでよりも小さく考えるようになり、従来であれば貸出実行に関して許容範囲と考えていた収益状態についても、借入れ返済不能となる公算大と判断するようになる。その結果、貸出が可能と考える企業数は減少することとなる。それでは、「適正な」収益倍率 β に関する判断を一定とした場合、それを下回る確率(同図の斜線部分の面積)がどの程度であれば貸出を実行するのか、換言すれば許容し得る倒産確率 α をどの程度と判断するかについて考えてみよう。

α の目安としては、マクロ的な値、例えば法人企業統計から得られる収益倍率の実績が参考となる。その値が小さいことは、企業全体としての借入金に対する元利返済の負担が過大で、信用面の不安が大きい状態にあることを意味する。即ち、銀行はマクロベースの実績値が小さい場合には、全般的に貸出金の回収が難しくなる可能性が大きくなると予想し、貸出審査の際に許容し得る倒産確率 α を小さく絞り、貸出態度を厳しくすると考えられる。このことは、 α が小さいことから貸出対象として考えることの出来る企業数が絞られ、相対的に優良と考えられる企業のみが残ることを意味し、そうした選別の結果として貸出対象となる企業全体としての収益倍率の水準が高くなることにも繋がるのである。逆に、金融機関に対する公的な支援・保護が手厚くなったとみられる場合には、 α を大きくすると考えられる(これはモラル・ハザードに繋がる面を持っている)。あるいは、中期的に金融緩和が進行し、それに伴って金利水準が低下を続けるような局面下では、企業利潤もそ

れだけ大きくなるほか、担保価値の増大から企業の借入れ余力が高まり、結果的に銀行の判断する α が大きくなる可能性が大きい。これが、バブル期に我が国の金融機関で発生したメカニズムの一端である。

もっとも、具体的なモデルに適用するに際しては、利用可能なデータ期間が短くクロス・セクション・ベースで貸出行動を考えざるを得ない場合、こうした時系列タイプのマクロの収益倍率は使用することが難しく、個別の銀行に特有の指標を使用する必要がある。貸出に際しての銀行の最大の関心は、短期的な利鞘を別として資産内容の悪化に繋がるか否かにあることに着目すれば、銀行が倒産確率を考える際に重視する今ひとつの指標は、当該銀行が現実に抱え込んでいる不良債権である。その意味では、現実に負担となっている不良債権の多さ(不良化の程度)が、許容し得る倒産確率 α の変化を通じて銀行の貸出行動を決定する最大の要因となると考えられる。本稿では、 α を過去のデータ等から直接推定することに替えて、その代理変数としてリスク管理債権比率(リスク管理債権から債権償却特別勘定の残高相当額を控除した値の貸出総額に対する割合、NPL/L)を使用する。即ち、貸出の決定要因として第1にリスク管理債権比率を取り上げる。このように定式化する場合、「貸し渋り」が資金供給者である銀行の手持ち不良債権の多寡といった事情によって発生する一方、例えば企業の業績悪化を理由とする貸出抑制といった、その時点に於ける資金需要サイドの個別の事情に基づく信用リスク回避行動は含まれないことには留意すべきである。

図表5は、平成10/3月末時点に於けるリスク管理債権比率と貸出の前年比伸び率との関係のみたものである。業態等によって散らばり具合

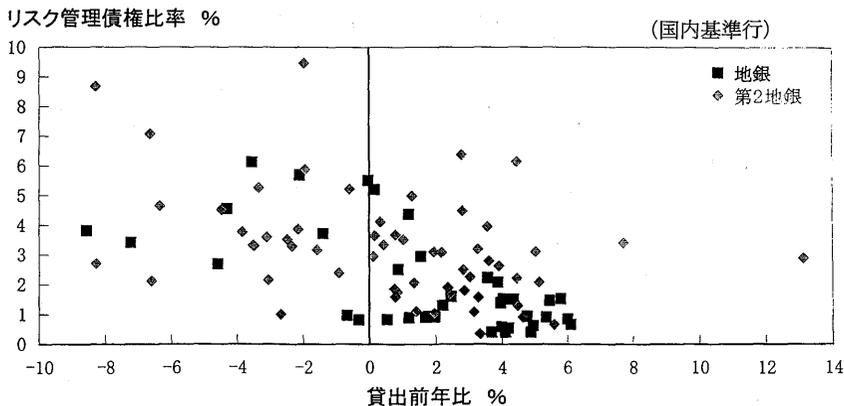
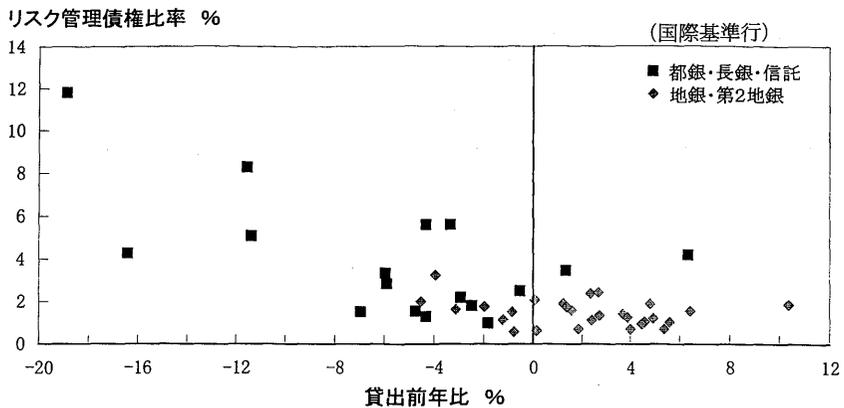
は異なっているが、明らかにリスク管理債権比率の高い先程、貸出の伸びが低いといった関係が存在する。これは、自己資本比率に関する国際統一基準適用行および国内基準適用行の何れにも共通してみられる現象である。

(資金調達と貸出)

銀行の貸出態度の決定要因として第2に取り挙げる要因は、資金調達サイドの事情、特に預金動向である。銀行のバランス・シートで負債サイドの大宗を占める預金が短期的に減少した場合、銀行は資金運用採算等を考慮しつつ対処するのであり、直ちにその分だけ貸出を減らす

訳ではない。従って、預金と貸出との相関のチェックを恒等式の実証(前田(1996))と考えることは適切ではない。総合的にみて貸出の利鞘が最も大きいこと等を理由に、預金が減少した場合、銀行は先ず市場調達(コール等)の増加あるいは手許資金(預け金)の取崩し等といった他の調達・運用手段の調整により対処し、貸出は出来る限り減らさないといった傾向がある。図表6は、平成9/3月末の貸出残高を基準とし、平成10/3月末時点に於ける銀行のバランス・シートの変化を示したものである。これを見ると、従来よりオーバー・ローン状態にあった都銀では、預金減少に対して貸出も減らすと

図表5 リスク管理債権と貸出の関係



同時に預け金も取り崩して対処しており、長信銀でも同様の傾向が窺われる。地銀・第2地銀・信金については全体としてみれば大きな変化がない一方、経営不安が取り沙汰される先が多い信用組合でも、都銀・長信銀と同様の傾向がみられる。このように、預金と貸出は短期的にはかなりの程度、独立した動きを示すと考えられる。

もっとも、預金の減少が長く続く場合には、金融機関は資産サイドの大宗を占める貸出を減らす姿勢を強め、全体として「縮小均衡」体制を採らざるを得なくなる。図表7は、平成10/3月末の預金と貸出の前年比伸び率を示したものである。これをみると、国際基準行および国内基準行の何れのグループでも、預金の減少度合

いが大きい先では貸出の減少幅も大きいといった傾向が窺われる。同図の場合、資金調達源としての預金が減少したことが原因となって貸出が減少しているケースのほか、貸出の回収によって同額の企業預金の減少が生じているケースも考えられる。しかし、図表6も併せて考えれば、貸出の変動が資金調達サイドの事情に依存していることは否定出来ない。このように、負債サイドの預金の変化と貸出との間には、一義的な関係はなく、その時点に於ける手許流動性水準等により影響されるが、中期的とみられる預金の変化は貸出行動を左右する大きな経路の1つである。

図表6 銀行のバランス・シートの変化

(9/3月末の貸出残高=100とした相対規模)

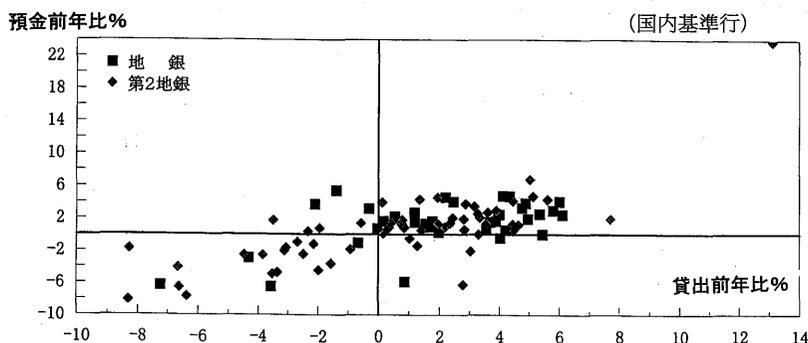
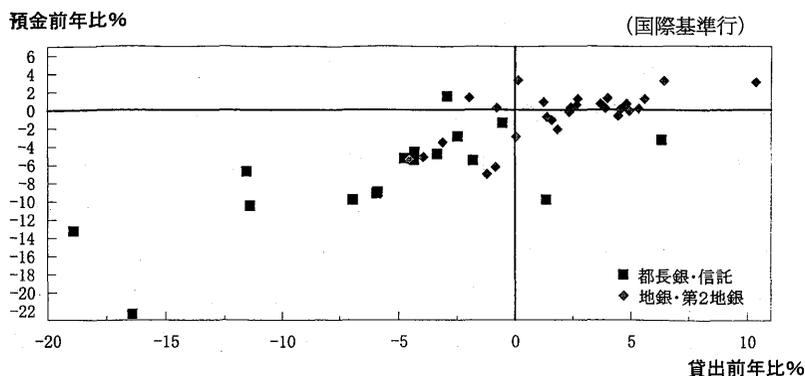
貸出残高 (9/3月末)	平成9年3月末				平成10年3月末			
	資 産		負 債		資 産		負 債	
都市銀行 (276兆円)	貸 出	100	預 金	96	貸 出	96	預 金	92
	有価証券	19	市場調達	31	有価証券	20	市場調達	30
	預 け 金	12	資 本	5	預 け 金	9	資 本	4
長期信用銀行 (52兆円)	貸 出	100	預 金	115	貸 出	89	預 金	95
	有価証券	29	市場調達	20	有価証券	29	市場調達	26
	預 け 金	7	資 本	4	預 け 金	5	資 本	4
地方銀行 (138兆円)	貸 出	100	預 金	125	貸 出	101	預 金	124
	有価証券	27	市場調達	7	有価証券	25	市場調達	6
	市場運用	4	資 本	6	市場運用	5	資 本	6
第2地方銀行 (52兆円)	貸 出	100	預 金	114	貸 出	99	預 金	114
	有価証券	17	市場調達	3	有価証券	17	市場調達	4
	市場運用	3	資 本	4	市場運用	5	資 本	3
信用金庫 (70兆円)	貸 出	100	預 金	139	貸 出	100	預 金	140
	有価証券	23	会員勘定	8	有価証券	24	会員勘定	7
	市場運用	23			市場運用	23		
信用組合 (17兆円)	貸 出	100	預 金	128	貸 出	97	預 金	124
	有価証券	12	組合員勘定	7	有価証券	12	組合員勘定	3
	市場運用	25			市場運用	23		

(注) 1. 市場運用は、コール・手形・預け金(含むCD、全信連預け金)、全信連短期資金、全信組連短期資金等の合計である。

2. 市場調達は、CD、コール・手形、借入金の合計である。

3. 都市銀行および長期信用銀行の預金は債券発行を含む。

図表7 預金と貸出の関係



(自己資本比率規制と貸出)

第3の要因として、バランス・シートに関わる規制の影響も考慮する必要がある。特に重要であるのは、銀行に対する早期是正措置発動の基準でもある自己資本比率に関する規制である。リスク・アセット・ベースで計算された基準値(国際基準の場合8%、国内基準の場合4%)を上回る度合いが大きい場合には、銀行活動に対するこの面からの制約懸念が後退し、貸出態度も相対的に前向きとなり得ると判断される。逆に、自己資本比率の改善ないし引上げ意欲が強い場合には、自己資本比率の分母に含まれる貸出に対する抑制要因としてそれだけ強く作用する。こうした考えは、Bernanke=Lown

(1991)、前田(1996)、宮川=石原(1997)、経済白書(1998)等にも基本的に共通してみられるものである。本稿では省略しているが、平成9/3月末時点に於ける自己資本比率と平成9年度中の貸出(前年比)との関係を見ると、自己資本比率の高い銀行ほど貸出の伸びも高くなるといった傾向が一応存在する。

5. 計測結果と課題

(貸出行動の定式化)

本稿では、こうした3つの説明変数により金融機関の貸出行動を定式化しており、これは主として都市銀行等の上位業態の行動を念頭に置

いたものである(2)式)。

$$\Delta L/L = f(K/A, NPL/L, \Delta D/D) \dots\dots(2)$$

ここで $\Delta L/L$: 年度末貸出残高前年比

K/A : 自己資本比率(国際基準(8%)
ないし国内基準(4%)を控除
後)

NPL/L : リスク管理債権比率(債権償却
特別勘定の残高相当額を控除し
た値の貸出総額に対する割合)

$\Delta D/D$: 年度末預金残高前年比

ここで注意すべきは、不良債権はその償却負担を通じて自己資本に影響を及ぼしており、両者はかなりの相関をもつことも考えられることである。従って、各分類別(Ⅱ・Ⅲ・Ⅳ分類)の不良債権残高に要償却割合を乗じて全体としての要償却額を算出し、その額を控除後のベースで算出した自己資本比率を使用することも1つの方法である。しかし、個別の銀行に関しては各分類別の残高は公表されていない。また、不良債権のなかでは貸出条件緩和債権等、いわゆるⅡ分類(注意を要する債権)の額が大きいと考えられるが、これに関してはどの程度償却に繋がるかについては、各銀行が抱える不良化の度合いが異なるだけにかかなりの幅があるとみられ、ある値を一律に適用することは難しい。更に、相対的に「軽傷」とはいえ、貸出条件緩和債権等が存在する場合、それによって金融機関の貸出行動自身が影響を受ける(不良債権回避の姿勢が強まる等)ことは十分予想される。本稿では、自己資本比率と不良債権(リスク管理債権比率)の両者を共に変数として取り挙げる。そして、前者によって自己資本比率を基準とする早期是正措置に対する金融機関側の対応を推測し、後者によって不良債権負担が貸出の決定過程に於いてどの程度考慮されるのかを取

り出すことを目指している。

一方、地銀以下の業態については、預貸率等からみて資金需要は必ずしも大きなものではなく、営業地域内の貸出先数自体が少ないのが実情であり、信用割り当て的な資金供給サイドの要因を主体に貸出が決定されるとは考え難い(堀江(1997)を参照されたい)。従って、地銀以下については需要サイドの要因を織り込んだ計測も必要となる。但し、本稿では銀行の貸出供給行動に焦点を当てていることから(2)式を基本とし、需給均衡を前提としている訳ではない。需要サイドについては、代表的な要因を貸出増減に関するシフト・パラメーターとして扱うに留めている。こうした考えから、(2)式のほかに(3)式を併せて計測している。

$$\Delta L/L = g(K/A, NPL/L, MEI) \dots\dots(3)$$

MEI : 各地域の市場環境指標

(3)式では、預金の増減率に替えて、需要サイドの変化を表すとみられる各地域毎の市場環境指標を使用している¹³⁾。具体的には、市場環境指標は需要動向等を表すとみられる10個の指標の平均伸び率である。勿論、こうした指標のうち例えば工業出荷額や小売業販売額等の動向は、

13) 市場環境指標は、総人口、工場従業者数、工業製造品出荷額、商業(卸・小売業)従業者数、卸売業年間販売額、小売業年間販売額、銀行預金残高、新設住宅床面積、乗用車登録台数、課税対象所得額、地方財政歳出額の10指標の各々について、以下の式から得られる値($\times 100$)を単純平均し、全国平均を表す100.0を差し引いて使用した。

(当該都市に於ける5年間の伸び率+1.0) \div (全国ベースの5年間の伸び率+1.0)

この値は、当該地域の経済活動に関する相対的な成長度合いを表すと判断される。実際の値は『地域経済総覧'99』(東洋経済新報社)で「成長力」として算出されている指標を使用した(同書では、全国平均である100.0を控除前の値が記載されている。何れの指標も最新の統計が使用されているが、一部については平成9年以前の値が使用されている)。実際の使用に際して、地銀・第2地銀については本店が所在する都道府県の値、信用金庫、信用組合は本店が所在する都市の値である。

金融機関の貸出行動の結果を表しているとも考えられる。しかし、人口や従業者数、課税対象所得等の多くの指標は貸出行動からの直接的な影響は小さいと考えられるほか、この指標は5年間の伸び率が基本となっており、平成9年以降強まったとみられる「貸し渋り」の影響はかなり薄められていると考えることが出来る。それだけに、この指標はいわば中期的な資金需要の代理変数であり、貸出供給以外の要因によって生ずる短期的な需要の変化は反映し難いことには留意すべきである。他方、短期的な需要動向を表す指標として、例えば日本銀行の「企業短期経済観測調査」に於ける地域別の業況判断D.Iを使用することに関しては、地域別の分類が粗いことのほかに、銀行の貸出行動の結果、即ち資金供給サイドの事情をかなりの程度反映しているといった難点があり、需要動向を表す指標としては適切ではない。こうした点を考慮して、本稿では市場環境指標を「貸し渋り」がない場合の借入需要を表す代理変数として考えている。なお、都銀・長信銀・信託は全国ベースで活動しており、こうした地域別の需要動向に左右される側面が相対的に弱いと判断されるため、(3)式の計測は行っていない。

このように近年の銀行行動は、不良債権の影響のみならず、預金の減少や自己資本比率規制等の影響によって左右される。平成4～6年度頃と比べると、こうした変数の規模ないし影響度合いは、明らかにかなり大きく且つ異なっていると考えられ、両者を同一期間内に含めて計測した場合には両者の相違等を解明出来ない惧れも大きい。また、不良債権のデータがやや詳しく公表されるようになったのは10/3月期から過ぎず、利用可能な対象期間が短く時系列的な分析には不適であるといわざるを得ない。

こうしたことから本稿の計測は、平成9年度の各金融機関のデータを用いたクロス・セクションのベースで業態毎に行っている¹⁴⁾。

(計測結果とその解釈)

平成9年度に関する計測結果は図表8に示される。都銀・長信銀・信託銀のほか、地銀・第2地銀、信用金庫、信用組合に至るまでパラメターの符号条件は全て満たされているほか、1%ないし5%水準で有意となっているケースが大半である(特にリスク管理債権比率、預金残高前年比および市場環境指標)。

(2)式についてみると、自己資本比率のパラメターは都銀・長銀・信託が最も大きく、次いで地銀・第2地銀の国際基準適用行であり、国内基準適用行については総じて値は小さく、巷間取り沙汰されている自己資本比率問題の影響の強いことが裏付けられた結果となっている。また、リスク管理債権比率のパラメターは、一部を除いて有意性が高く、不良債権の存在が貸出行動に及ぼす影響が大きいと推察することが出来る。自己資本比率の場合と同様に、上位業態ではパラメターが大きいといった傾向が窺われ、協同組織金融機関では値自体はかなり小さい。なお、国際統一基準適用の地銀・第2地銀のパラメターの有意性がやや低いことについては、このクラスには不良債権が相対的に少ない「優良な」銀行が多いこともあり(図表5参照)、不

14) 計測対象数は、都銀・長信銀・信託は19行(平成10/3月時点で経営が破綻していない日長銀および日債銀を含む)、地銀・第2地銀125行(徳陽シティ、みどりおよび京都共栄の3行を除く)、信用金庫386金庫、信用組合155組合である。信用金庫および信用組合については不良債権が公表されている先を抽出した(殆どの先が破綻先債権および延滞債権のみを公表)。なお、信用組合は地域信用組合に限定した(韓国系および北朝鮮系を除く)。

図表8 金融機関の貸出行動

(平成9年度、かつこ内はt値)

	自己資本比率	リスク管理債権比率	預金残高前年比	市場環境指標	決定係数
(国際基準適用行) 都銀・長信銀・信託 (17行)	(2.5) 6.5539	(3.6) -1.3185	(4.1) 0.6975		0.75
地銀・第2地銀 (28行)	(2.3) 1.1670	(1.4) -1.1399	(4.0) 0.7050		0.57
	(2.5) 1.4130	(1.4) -1.2641		(2.8) 0.4432	0.46
(国内基準適用行) 地銀・第2地銀 (97行)	(1.2) 0.1487	(4.2) -0.6068	(9.6) 0.4367		0.64
	(3.0) 0.5027	(3.2) -0.7009		(2.0) 0.2145	0.31
信用金庫 (386金庫)	(2.0) 0.0991	(2.2) -0.1362	(9.2) 0.5102		0.27
	(4.0) 0.2139	(3.2) -0.2142		(5.0) 0.1343	0.16
信用組合 (155組合)	(1.7) 0.0921	(1.2) -0.0778	(5.8) 0.5212		0.30
	(1.8) 0.1054	(3.8) -0.2350		(1.7) 0.0978	0.16

- (注) 1. 説明変数は、自己資本比率、リスク管理債権、(貸出総額に占める比率)、および年度末預金残高前年比ないし市場環境指標、被説明変数は年度末貸出残高前年比である。定数項の記載は省略した。
2. 自己資本比率は、国際基準適用行は8%、国内基準適用行は4%を各控除後の数値を使用した。また、都銀・長信銀・信託(北海道拓殖銀行を除く)については平成9年3月末、地銀以下は10年3月末のベースである。リスク管理債権(貸出総額に占める比率)は、債権償却特別勘定を控除後のベースである。
3. 第2地銀は、徳陽シティ銀行、みどり銀行および京都共栄銀行を除く。
4. 市場環境指標は、総人口、工場従業者数、工業製造品出荷額、商業(卸・小売業)従業者数・卸売業年間販売額、小売業年間販売額、銀行預金残高、新設住宅床面積、乗用車登録台数、課税対象所得額、地方財政歳出額の11指標の各々について、以下の式から得られる値(×100)を単純平均し、100.0を差し引いて使用した。
(当該都市に於ける5年間の伸び率+1.0)÷(全国ベースの5年間の伸び率+1.0)
地銀・第2地銀は本店が所在する都道府県の値、信金・信組は本店所在都市の値である。
5. 信用金庫、信用組合については、不良債権(殆どの先が破綻先債権および延滞債権)が公表されている先を抽出した。なお、信用組合は、地域信用組合に限定した(韓国系および北朝鮮系を除く)。

良債権の多寡によって貸出行動を変えらるといった姿勢が必ずしも共通のものではないことを表わしているとも解釈出来よう。更に、預金残高前年比は何れの業態でも有意であり、預金流出が貸出行動にかなり響いていることを示している。パラメターの値は、国際統一基準行の方が

大きい。

一方、地銀以下を対象とする(3)式の場合、市場環境要因のパラメターの有意性は高く、地銀以下の業態については貸出行動が地域の経済活動と密接に結びついていることを改めて裏付けているといえよう。パラメターの値は、上位の

業態ほど大きくなっている。これは、小規模金融機関は資金量面の制約や上位業態との競合もあり、営業拠点とする地域の資金需要に対する貸出の弾力性が相対的に小さくなる傾向があることを表していると言えよう。なお、信用金庫・信用組合については、パラメターの有意性を別として当てはまり自体は高くない。これは、限られた地域に根を張る小規模な金融機関については、ここで取り挙げた以外の要因、特に需要面に於いて市場環境指標で表される以外の要因が強く作用していることも考えられる。また、自己資本や不良債権にかかるパラメターが有意とはいえかなり小さい値であることを併せ考えると、協同組織型の金融機関については、自己資本や不良債権の存在といった側面から貸出行動に及ぼすインパクトが小さいことを意味しているのかもしれない。その場合の貸出の減少は、資金の供給サイドではなく、需要の落込み、ないしは資金需要者の業況悪化に伴う信用リスク回避行動が響いていることを反映していると考えられる。何れにせよ、協同組織金融機関の行動については、機会を改めて検討する必要がある。

なお、バブル崩壊後に取り沙汰された「貸し渋り」現象の有無に関して、平成4年度をベースに全国銀行を対象に同様の計測も行った。結果は図表9に示されるが、符号条件および有意性を併せて仮説と整合的な結果は得られなかった。このことは、当時の「貸し渋り」が近年のものとは異なった性格のもので、上記の変数ないし統計値では表されない指標の下に生じたものであったこと、あるいは近年のような「貸し渋り」は生じていなかったことを表すとも考えられる。但し、当時は不良債権の開示が極く限定的であったこと（破綻先債権が主体）や、景

気動向を反映して借入需要自体が急速に落ち込んだこと（過去5年間の伸びである市場環境指標等では急激な変化はフォロー出来ない）等が響いているとも考えられる。近年（平成9年～）に生じた「貸し渋り」と、バブル崩壊後（平成4～6年頃）に取り沙汰された「貸し渋り」では、その度合い等が大きく異なるものであると言えよう。

こうした計測結果を纏めてみよう。全国銀行の場合、自己資本比率規制の貸出に対する影響は上位業態ほど強く、国内基準行についてはそれ程ではないほか、不良債権の増加に対する警戒感も国際基準行で強く、貸出抑制に繋がっていると判断される。また、預金の伸び悩み（減少）は、上位業態を中心に貸出抑制に繋がっていると考えられる。このように、近年生じた「貸し渋り」については、巷間取り挙げられている要因が上位業態を中心に発生したことを裏付けているといえよう。一方、協同組織金融機関については、これら何れのパラメターの値も相対的に小さい。しかし、元々が限定的に留まっている不良債権に関する公開情報を使用して分析した場合にも、貸出の増減と不良債権比率との間の有意な関係が明らかに存在し、その意味では我が国に於ける Lending Channel が強いことを表しているといえよう。

（企業収益悪化の影響）

上記の計測を基に考えると、現在進められている公的資金による銀行の資本増強策は、①自己資本比率を引き上げると共に、②不良債権処理の余裕も増大するほか、昨今は預金流出も収まっているだけに、貸出面での余力を拡大すると思われる。そして、その限りではこうした方策は、「貸し渋り」を緩和する方向の作用する

図表9 バブル崩壊後の貸出行動

(平成4年度, かつこ内はt値)

	自己資本比率	不良債権比率	預金残高前年比	市場環境指標	決定係数
(国際基準適用行) 都銀・長信銀・信託 (17行)	(0.9) 1.9407	(1.5) -1.9211	(2.4) 0.5351		0.34
地銀・第2地銀 (68行)	(1.6) -0.9112	(0.6) 0.4838	(4.6) 0.3920		0.30
	(2.3) -1.4896	(0.5) -0.4258		(0.6) 0.0468	0.07
(国内基準適用行) 地銀・第2地銀 (57行)	(0.3) 0.2049	(2.0) -1.8514	(1.4) 0.1434		0.12
	(0.1) 0.0704	(2.2) -2.0780		(0.5) 0.0703	0.09

- (注) 1. 説明変数は、自己資本比率、不良債権(貸出総額に占める比率)、および年度末預金残高前年比でない市場環境指標、被説明変数は年度末貸出残高前年比である。定数項の記載は省略した。
2. 自己資本比率は、平成5年3月末のベースで、国際基準適用行は8%、国内基準適用行は4%を各控除後の数値を使用した。不良債権(貸出総額に占める比率)は、都銀・長信銀・信託は破綻先債権および延滞債権の合計額、地銀・第2地銀は破綻先債権であり、何れも債権償却特別勘定を控除後のベースを使用した。
3. 第2地銀は、徳陽シティ銀行、みどり銀行および京都共栄銀行を除く。
4. 市場環境指標は、総人口、工場従業者数、工業製造品出荷額、商業(卸・小売業)従業者数、卸売業年間販売額、小売業年間販売額、銀行預金残高、新設住宅床面積、乗用車登録台数、課税対象所得額、地方財政歳出額の11指標の各々について、以下の式から得られる値(×100)を単純平均し、100.0を差し引いて使用した。

$$(\text{当該都市に於ける5年間の伸び率} + 1.0) \div (\text{全国ベースの5年間の伸び率} + 1.0)$$
 地銀・第2地銀は本店が所在する都道府県の値である。都銀・長信銀・信託は全国ベースでの活動であり、使用していない。

ものと考えられよう。

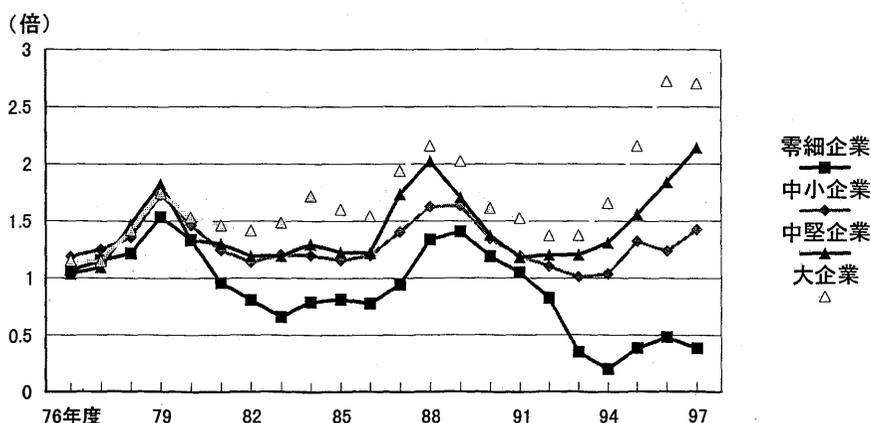
もっとも、巷間取り沙汰されているように、「貸し渋り」の影響を強く受けたのは中小・零細企業であり、大企業はそれなりに外部資金調達が可能であったと考えられる。図表10は、営業利益との対比で利払い負担(支払利息・割引料)の推移をみたものである(金利負担カバー率、倍率)¹⁵⁾。大企業(資本金10億円以上)およ

び中堅企業(同1~10億円未満)については、リストラの進展等もあり金利負担がこの20年間を通じて最も軽くなっているのに対し、中小企業(同100万円~1億円未満)では、概ね過去の平均並みの水準に留まっているほか、零細企業(同100万円未満)では利払い負担が極めて重い状態が続いている。これは、日本銀行の低金利政策等を映じて利子支払額自体は相当程度減少している反面、景気停滞の長期化あるいは大企業に於けるリストラ進行が下請けをはじめとする中小規模企業の経営に厳しく響き、営業

15) 図表4と図表10との相違は、前者が当該企業の中期的な収益性との対比で元金返済および利子負担を考えているのに対し、後者は1年を単位とし且つ金利負担のみを考えている点である。なお、利払い負担をキャッシュ・フローとの対比でみて計測を行う例もみられるが(例えば馬場(1995)では、(利払い)/(経常利益+減価償却費)が使用されている)、減価償却は設備再投資のための費用であり、

こうしたキャッシュ・フローと対比して金融面の負担をみる場合には、「利払い+元金返済負担」を使用すべきであろう。

図表10 金利負担カバー率（全産業）



- (注) 1. 大蔵省『財政金融統計月報 法人企業統計特集』各号より作成。
 2. 金利負担カバー率 = (営業利益) / (支払利息・割引料) とした。
 3. 企業区分は、資本金規模による (零細企業：10百万円未満，中小企業：10百万円～1億円未満，中堅企業：1～10億円未満，大企業：10億円以上)。

利益が大幅に落ち込んだ状態が続いていることを表している。そして、それ故に全体として銀行が貸出態度を慎重化している面があることも否定出来ない。このことは、①上記の計測結果に於いても、中小規模企業を主取引相手とする協同組織金融機関あるいは第2地銀に於いて、リスク管理債権比率の推定パラメーターが相対的に小さいことや、②図表6で信用金庫の貸出が全体として横這いに留まっている等、小規模金融機関に於いては「貸し渋り」現象が相対的に弱いようにみられること等からも窺うことが出来よう。即ち、上位業態を中心とする「貸し渋り」は、全体としての経済活動に有意な影響を及ぼし、それは特に中小規模企業に対する審査の厳しさとなって生じたとみられるが、中小規模企業自体の経営悪化=返済能力の減退といった状況の下では、銀行としては信用リスク回避のためには、いわばやむを得ない面をもっていったことは見逃せない。

(銀行および金融当局の課題)

このように、近年の「貸し渋り」についてはその原因として、①当局の規制を背景とする自己資本比率改善の必要性、②銀行の不良債権増加懸念、および、③銀行経営の破綻懸念のなかで生じた預金の伸び悩みが響いている。このうち、金融再生関連法案に基づいて公的資金を導入する体制が整備されたこと等を背景として、①および③は解消する方向にある。しかし、②に関しては、上記のように中小・零細企業の経営悪化と深く結び付いたなかで生じているとみられるだけに、实体经济自体が立ち直ってこない限り、改まらない可能性も大きい。特に、金融再生委員会が打ち出した銀行不良債権に関する貸倒引当ガイドラインに基づく引当(破綻懸念先に対する無担保ないし無保証の債権については70%、要管理先に対する無担保ないし無保証の債権については15%)は、金融破綻の回避のためには必須である反面、具体的な引当率の適否を別としても現在の銀行経営にとっては新たな収益上の負担となるだけに、今後の償却負

担増加を避けるために、慎重化した銀行の貸出姿勢がそれ程改善しない可能性もある。それだけに、いわゆる「灰色債権」については、公的保証（信用保証協会の保証等）を更に大幅に増やすことや、公的機関への譲渡、あるいは公的資金による資本注入の増額等を含めて多様な対応が望まれよう。

他方、銀行サイドでは本来的な審査・管理機能を発揮していくことが求められる。既にみたように、銀行の本来的な機能は当該企業の成長性・収益性等に関する情報分析を基に判断して融資を行うところにあり、担保等は最終的に貸出が回収不可能と判断する場合の保全手段であるに留まる。この点、バブル期に続いた不動産価格の高騰を背景に、金融仲介機関の内部では、本来的な審査・管理が蔑ろにされ、担保に「安住した」状況に陥っていたと考えられる。担保を重視した貸出姿勢は、その後の企業の経営環境が悪化するなかで、近年に於いてむしろ強まったようにも窺われ、融資に際してはこうした対応姿勢の抜本的な変更が求められる。逆に、こうした審査・管理機能が発揮される場合には、担保には必ずしも依存しない貸出が可能となるのであり（優良企業の開拓等）、今後金融自由化が一層進む環境の下ではこうした機能の発揮は欠かせないものとなる。

金融仲介機関の信用創造機能の回復を実現していくには、担保（保全）のみの最重視から金融仲介の本来的な機能でもある情報分析主体へと、貸出に関する体制の転換を促していくことが肝要である。

（平成11年3月上旬脱稿）

付記）本稿作成の過程で、山口大学 渡辺孝教授、名古屋大学 家森信善助教授、日本銀行 阿川裕里

氏、上林敬宗氏より示唆に富むコメントを戴いた。また、データ入力に関しては、九州大学大学院生 鳥居友紀・鬼丸朋子両氏の協力を得た。

参考文献

- 一瀬余吉編(1927)『銀行業務改善隻語』近代セールス社(1967年新版)
- 岩田規久男(1994)「貸し渋りで銀行融資低迷」『経済教室』日本経済新聞3月18日
- 岡崎哲二(1993)「戦間期の金融構造変化と金融危機」『経済研究』Vol.44 No.4
- 小川一夫・北坂真一(1998)『資産市場と景気変動』日本経済新聞社
- 翁 百合(1992)「クレジットクランチ」『Japan Research Review』日本総合研究所 Vol.2 No.9
- 経済企画庁(1994)『平成6年版 経済白書』大蔵省印刷局
- 経済企画庁(1998)『平成10年版 経済白書』大蔵省印刷局
- 清水克俊・堀内昭義(1997)「日本のセーフティネットと金融システムの安定性」浅子和美・福田慎一・吉野直行編『現代マクロ経済分析』第3章
- 清水啓典(1997)『日本の金融と市場メカニズム』東洋経済新報社
- 随 清遠(1995)「金融仲介活動と景気変動」『日本経済研究』No.29
- 館龍一郎(1965)「金融政策の有効性」東京大学『経済学論集』第31巻2号
- 館龍一郎(1982)『金融政策の理論』東京大学出版会
- 中川竜一(1998)「日本に於ける金融政策のLending Channel」『証券経済研究』第13号
- 日本銀行調査統計局(1992)「最近のマナーサプライの動向—その分析と評価—」『日本銀行月報』9月号
- 日本銀行調査統計局・企画室(1998)「1997年度の金融および経済の動向」『日本銀行調査月報』6月号
- 畠田 敬(1997)「日本に於ける銀行信用波及経路の重要性」『ファイナンス研究』No.22
- 関野勝弘・杉本浩一(1995)『リスクマネジメント』金融財政事情研究会
- 馬場直彦(1995)「近年の銀行貸出の低迷に関する実証分析」研究資料(7)1-7 日本銀行金融研究所
- 古川 顕(1995)「金融政策とクレジット・ビュー」『金融経済研究』第9号
- 星 岳雄(1997)「資本市場の不完全性と金融政策の波及経路—最近の研究成果の展望—」『金融研究』第16巻第1号
- 堀内昭義(1990)『金融論』第4章 東京大学出版会
- 堀江康熙(1997)「地域金融機関の行動分析」『経済学研究』第64巻1・2号 九州大学経済学会
- 堀江康熙(1998)「平成の金融破綻」『経済学研究』第65巻第3号 九州大学経済学会
- 堀江康熙・浪花貞夫(1990)「日本の金融変動と金融政策」第13章 東洋経済新報社
- 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—「貸し渋り」論に対する考察と実証分析」『ファイナンス・レビュー』第39号 大蔵省財政金融研究所

- 松井 聖(1996)「近年に於ける銀行の貸出供給と実体経済活動の関係について」Discussion Paper Series 96-J-17 日本銀行金融研究所
- 松浦克己(1995)「中小企業貸出市場における公的金融のシェアの要因分析」『金融経済研究』第8号
- 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
- 宮川 努・石原秀彦(1997)「金融政策・銀行行動の変化とマクロ経済」浅子和美・福田慎一・吉野直行編『現代マクロ経済分析』第5章
- 藪下史郎(1996)『金融システムと情報の理論』東京大学出版会
- 山家悠紀夫(1994A)「“不良債権犯人説”立証できず」『経済教室』日本経済新聞2月26日
- 山家悠紀夫(1994B)「銀行の“貸し渋り”はあるか—銀行貸出伸び悩みの原因を探る—」『金融』1994年4月号 全国銀行協会
- 吉川 洋編(1996)『金融政策と日本経済』日本経済新聞社
- 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」『経済研究』政策研究の視点シリーズ1 経済企画庁経済研究所
- 李 好根(1994)「貸し渋りの理論的考察」『一橋論叢』1994年11月
- Bernanke, B. (1983), “Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression,” *The American Economic Review* June
- Bernanke, B. (1993), “Credit in the Macroeconomy,” *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review* Vol. 18 No. 1
- Bernanke, B. and Blinder, A. (1988), “Credit, Money, and Aggregate Demand,” *The American Economic Review*, Vol. 78 No. 2
- Bernanke, B. and Gertler, M. (1995), “Inside the Black Box: the Credit Channel of Monetary Policy Transmission,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9 No. 4
- Bernanke, B. and Lown, C. (1991), “The Credit Crunch,” *Brookings Papers on Economic Activity*, 2: 1991 Brookings Institution
- Bessis, J. (1998), *Risk Management in Banking* Wiley
- Bester, H. (1985), “Screening vs. Rationing in Credit Markets with Imperfect Information,” *The American Economic Review* Vol. 75 No. 4
- Bester, H. (1987), “The Role of Collateral in Credit Markets with Imperfect Information,” *European Economic Review* 31
- Freixas, X. and Rochet, J. (1997), *Microeconomics of Banking*, The MIT Press
- Gertler, M. (1988), “Financial Structure and Aggregate Economic Activity: an Overview,” *Journal of Money Credit and Banking*, Vol. 20 No. 3
- Gertler, M. and Gilchrist, S. (1994), “Monetary Policy, Business Cycles, and the Behavior of Small Manufacturing Firms,” *The Quarterly Journal of Economics*, No. 109
- Greenwald, B., Stiglitz, J. and Weiss, A. (1984), “Informational Imperfections in the Capital market and Macroeconomic Fluctuations,” *AEA Papers and Proceedings* Vol. 74 No. 2
- Greenwald, B., and Stiglitz, J. (1990), “Macroeconomic Models with Equity and Credit Rationing,” R. Hubbard(ed), *Asymmetric Information Corporate Finance, and Investments* University of Chicago Press
- Greenwald, B., and Stiglitz, J. (1993), “Financial Market Imperfections and Business Cycles,” *Quarterly Journal of Economics* Vol. 108
- Hancock, D., and Wilcox, J. (1998), “The “Credit Crunch” and the Availability of Credit to Small Business”, *Journal of Banking and Finance* 22
- Kashyap, A. and Stein, J. (1994), “Monetary Policy and Bank Lending,” G. Mankiw(ed) *Monetary Policy* University of Chicago Press
- Kashyap, A. and Stein, J. (1995), “The Impact of Monetary Policy on Bank Balance Sheets” *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 42 North-Holland
- Kashyap, A., Stein, J. and Wilcox, D. (1993), “Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from the Composition of External Finance,” *The American Economic Review* Vol. 83 No. 1
- Lang, W. and Nakamura, L. (1995), “Flight to Quality in Banking and Economic Activity,” *Journal of Monetary Economics*, 36
- Meltzer, A. (1995), “Monetary, Credit and (other) Transmission Processes: A Monetarist Perspective,” *Journal of Economic Perspectives* Vol. 9, No. 4
- Mishkin, F. (1995), “Symposium on the Monetary Transmission Mechanism,” *Journal of Economic Perspectives* Vol. 9, No. 4
- Stiglitz, J. and Weiss, A. (1981), “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information,” *American Economic Review* Vol. 71 No. 3

[九州大学経済学部教授]