

## 景気後退期における銀行貸出の増加

### 1. はしがき

金融引締め政策を契機とするわが国経済の調整過程はおおむね順調に進み、最近では経済の各局面においてバランス回復の傾向がみられるに至っているが、その間の景気下降過程において銀行貸出が高水準の増加を続けたことは注目すべき現象であった。一般に銀行貸出の動きは経済活動におおむね平行するか、あるいは少なくとも同方向をたどるものと考えられ、とくに金融引締め下にあつて景気が後退する過程では当然銀行貸出は減少すべきものとされるのが普通である。事実海外ではそういう推移をみせる場合が多いようである。しかるにわが国においては今回の景気下降期においてのみならず28～29年の場合においても、銀行貸出は増勢を続け、しかもそれにより必ずしも景気を不当に維持しあるいは調整の進行を阻害したとはみられなかつた。この一見奇異に見える現象をいかに解釈するかは、これまでにおける経済の調整過程を金融面からどのように評価するかを考えていく上において重要な意味をもつ問題であろう。以下本稿においては主として、“昨秋ないし年末ごろまでの景気下降期においてなにゆえに銀行貸出が増加をみたか”のメカニズムを跡づけようとするものであるが、それは今後に期待される景気の立直り過程における銀行貸出の姿を考える場合の大きな背景ともなる。

### 2. 銀行貸出増加の状況

まず景気後退下における銀行貸出増加の状況をふり返つてみよう。

次表にも明らかなごとく32年5月の引締め以降においても銀行貸出の増加は高水準で続いており、その傾向は33年においても変らない。もちろん貸出の内容は景気情勢の進展とともに変化している。

たとえば引締め直後においては商社、中小企業向け貸出が急減した反面大企業向け運転資金の増加が目立つた。さらに景気後退の深刻化につれて、大企業向け運転資金の中でも、化肥、石炭、パルプなどいわゆる不況産業に対する滞貨・減産資金の占めるウェイトが増大したが、最近に至つては生産調整、在庫調整進展の結果これらの滞貨・減産資金は漸減の傾向をたどつており、かわつて商社、中小企業向けの貸出が復活している。この間重点産業を中心とする設備資金の貸出はほぼコンスタントな増勢を示した。また以上の銀行貸出の増加を貸出形態の面からみると、引締め以降企業活動の停滞とくに取引の縮小を反映して割引手形が減り手形貸付の比重が増大したが、最近においては再び割引手形の復活傾向がみられ、実体経済面の動向に対応するものとして注目されている。

しかしながら以上は銀行貸出増加の内容を表面的にながめたにすぎず、経済活動が停滞する景気後退期にあつて銀行貸出がなぜ高水準の増勢を続けたかを解明するには今一步立ち入つてみなければならぬ。

全国銀行貸出の増勢 (単位・億円)

区 分	31 年	32 年	33 年
1～3月	628	2,350	1,242
4～6月	1,477	1,682 (2,821)	1,461
7～9月	3,135	2,514 (1,987)	2,354
10～12月	3,463	3,035 (2,424)	2,824
計	8,703	9,582	7,881

(注) カッコ内は含み貸出の吐き出しを調整した実勢貸出。

### 3. 銀行貸出増加と企業の資金需要

わが国の銀行貸出のほとんどは対企業向け貸出であり、対政府ないし公共団体貸出や個人に対す

る消費資金の貸付は微々たる程度にすぎない。したがって銀行貸出増加のメカニズムをみるためにはまず企業金融の動向に焦点をあわせてみる必要がある。ただ企業は銀行以外からも信用の供与を受けているから、もしなにかの理由によつて従来銀行以外からの信用に頼っていたものが銀行貸出にシフトする場合には、これによつて銀行貸出が増加することも考えられる。この点で当面問題となりうるのは、最近の金融緩和と銀行貸出態度の引緩みによつて従来銀行融資の対象外であったものが融資対象として取り上げられているという事実である。もちろん個々的にはこのような現象があることは否定できないが、全体としてみれば銀行以外の金融機関（たとえば相互銀行、信用金庫など）の貸出も次表のごとく伸びているところよりみて、シフト現象のみによつて最近の銀行貸出の増加を説明することは困難である。したがって一般的に景気後退下においても銀行貸出が増加した原因は、これをやはり企業金融に、すなわち企業の資金需要がなんらかの理由で依然として高い水準を保つたことに求めなければならない。

金融機関貸出と銀行貸出残高 (単位・億円)

区分	全金融機関	内銀行 (%)	内相互・信金 (%)
32年 6月	76,824(100)	44,695(58.2)	7,647(10.0)
12月	86,051(100)	50,244(58.4)	8,641(10.0)
33年 3月	88,405(100)	51,486(58.2)	8,883(10.0)
6月	91,400(100)	52,948(57.9)	9,198(10.1)
8月	93,832(100)	54,166(57.7)	9,441(10.1)
9月	95,588(100)	55,303(57.9)	9,624(10.1)

ではなぜ企業の資金需要が衰えなかつたのであろうか。まず普通考えられるのはいわば外部的要因である。引締め初期においては神武景気の遺産として法人税を中心として巨額の税金が吸い上げられ、また輸入増大によつて外為会計を通ずる円資金の引揚げも巨額にのぼつた。その結果企業の流動性は著しく圧迫され、銀行貸出の増加によつてある程度これを補填せざるを得なかつたことが考えられる。当時において預金通貨を含めたマネー・サプライが銀行貸出の累増にもかかわらず減

少した事はそれを物語っている。しかしこの財政揚超傾向もその後調整過程が進展するにつれて基調を改め、33年度以降はむしろ拮超に転じている。財政の揚超をもつて銀行貸出増加の理由とすることは、引締め当初についてある程度いえるとしても、総体としては到底無理であらう。

財政資金と銀行貸出 (単位・億円)

区分	財政資金	銀行貸出	預金通貨
32年 4~6月	△ 1,775	1,682	△ 905
7~9月	△ 1,007	2,514	△ 252
10~12月	2,079	3,035	2,029
33年 1~3月	△ 1,850	1,242	△ 688
4~6月	580	1,461	△ 43
7~9月	247	2,354	943
10~12月	3,457	2,824	(10~11月) 1,355

(注) △印は増超または減少。

次に考えられることは、景気後退による販売減・滞貨増の結果、企業の意図せざる在庫投資が増加し、その分だけ企業が資金不足に陥つてある程度銀行貸出の増加を余儀なくしたとする見方である。これは引締め直後、すなわち景気後退の当初においては事実であつたに違いない。しかしながら調整の進行とともに、在庫は全体としてみると（メーカーおよび販売業者の製品・原材料在庫）

横ばいしないしは減少の趨勢に転じているから、昨春ごろ以降の銀行貸出の増加についてはこれを企業の在庫増に帰しうる余地はほとんどない。

このようにみれば、景気後退の全過程を通じて企業の資金需要が衰えなかつたのは上記以外のなんらかの事情によるものと言わざるをえないこととなる。では一体いかなる要因によつて企業の資金需要が続いたのであろうか。以下主要と思われる三つの要因をあげて考察してみよう。

#### (1) 設備投資支出の継続

景気後退下においても企業の設備投資支出が高水準で続いたのが今回の特徴である。たとえば開銀調べの設備投資動向によつてみれば、33年度の設備投資支出（見込）は1兆19億円と32年度の実績9,743億円を上回っている。引締め下においてもこのように設備投資支出が高いのは、神武景気

以来の巨額な設備投資計画の消化やその決済がズレ込んだことのほか、いわゆる四重点産業に対する投資が高水準を維持したことによるものである（ただし一般企業の新規設備投資意欲は機械受注統計、建築着工統計からも明らかなくとかなり減退している）。したがってこのような設備投資支出の継続を背景に、全国銀行の設備資金貸出は次表のごとくほぼコンスタントな伸びを示しており、これが銀行貸出増加の主要因の一つとなっていることは明らかである。

設備資金貸出の状況 (単位：億円)

区 分	貸出増加			新規貸付		
	33年	32年	31年	33年	32年	31年
1～3月	311	517	98	781	1,013	506
4～6月	450	518	209	1,005	994	670
7～9月	436	480	439	1,038	945	851
10～11月	348	284	463	663	562	964

## (2) 自己金融力の低下

景気の後退に伴い企業の販売収入は減退し、反面企業の賃金支払などは減少せず、その結果企業収益は引締め以降かなり悪化した。この企業収益の悪化はその内部留保（減価償却を含む）を減少せしめ、それだけ企業の自己金融力を低下せしめた。自己金融力が低下したため、全体として企業の投資（設備投資および在庫投資）はそれほどふえなくともその限界的な外部資金依存率が高まり、その結果銀行貸出の増加をもたらしたものと見えよう。いま本行統計局調べの主要企業経営分析によつてこの外部資金依存率の推移をみると次の通りである。

主要企業外部資金依存率(522社) (単位：億円)

区 分	外部借入金	企業投資資金に占める比率
31年下期(32.3)	2,604	31.24%
32年上期(32.9)	3,881	40.12
32年下期(33.3)	3,367	64.88

(注) 外部借入金は割引手形を含む短期借入金、長期借入金および社債の合計。32年下期における外部借入金の比率増大には、この間における企業間信用の決済の進展が大きく響いている点も勘案しなければならない。

## (3) 企業流動性の回復

引締め直後においては、企業は急激な銀行貸出態度の厳格化に対して、直ちにこれに即応して企業活動（投資）を圧縮することができなかつたた

め、手元資金の圧縮と企業間信用の利用によつて切抜けを図つた。このうち企業間信用は企業界全体としては相殺されるのでこれは一応別としても手元資金の圧縮はいわば一時の緊急手段であり、調整の進展によつて金融が平靜に復し市中銀行の貸出態度が比較的緩やかになるとともに、当然その復元運動が起らざるをえない。なんとなれば、手元資金の極度の圧縮（流動性の低下）と企業間信用の極端な利用の結果、預金通貨の回転率は異常に高まり、ほぼその決済技術的な限界に達していたからである。また一般的にいつて、不況期には企業は先行き不安と自己防衛の立場から資産の流動性を向上せしめようとする傾向があることも否定しえない。事実企業流動性の回復は次表のごとく昨年の中頃から顕著となつている。

企業流動性の向上 (単位：億円)

区 分	全金融機関要求払預金平均残高	前年比	当座預金平均残高	前年比	法人企業統計による現金・預金
					%
32年 7～9月	16,810	105.5	1,607	61.2	2,562
10～12月	17,977	104.8	1,772	62.1	2,635
33年 1～3月	18,121	102.1	1,865	66.0	2,864
4～6月	18,696	105.4	2,011	83.4	2,925
7～9月	18,981	112.9	2,130	132.6	3,282
10～11月	20,142	116.0	2,415	146.0	

以上景気後退下においても企業の資金需要がなぜ減らないのか、その原因は何であるかを検討した。このうち前記(2)は企業の資金需要といつても自己供給力の減退に伴うものであり、狭義の資金需要としてあげられるものは(1)と(3)であろう。いまこのうちのどれがどの程度貸出増加に響いているかを大ざっぱにでも把握してみるため、企画庁の資金需給見通しを手がかりに試算してみると次表のごとくである。

もちろんこのようなラフな試算表から貸出増加と企業の資金需要との因果関係を量的に正確に推測することはできないが、あえて推論すれば大体次のように言えるものと思われる。すなわち、①企業の外部借入れは引締め後若干減少の傾向にあるものなお相当高水準であり、これは内部資金の減退による面もあるが、②最大の資金需要をな

すものは依然として設備投資であり、このことは31～33年度を通じて変りなく、③ただ最近の限界的な資金需要としては流動性の回復（短期預金の増加）が最大の資金需要要因となつているようである。

法人企業の資金需給 (単位・億円)

区 分	31年度	32年度 (前期比増減Δ)	33年度見込 (前期比増減Δ)
(資金供給)			
内部資金	8,086	8,244(158)	6,800(Δ1,400)
外部借入	15,871	14,906(Δ961)	12,300(Δ2,600)
内全国銀行	10,428	8,474(Δ1,958)	7,500(Δ900)
(資金需要)			
流動資金	4,420	3,378(Δ1,042)	5,000(1,700)
内短期預金	1,742	Δ241(Δ1,883)	1,400(1,600)
設備投資	11,692	14,220(2,528)	11,900(Δ2,300)
在庫投資	5,985	4,610(Δ1,375)	1,400(Δ3,200)

#### 4. 銀行貸出増加のメカニズム

前項においては、景気後退下における銀行貸出増加の理由を企業の資金需要がどのようにして継続したかの面から追及したが、次に、この企業の資金需要が直ちに銀行の貸出増加を招来するというわが国の特殊な金融構造について検討してみよう。

法人企業部門は一国経済拡大の担い手であり、年々多額の投資を行なっている。その投資資金はどの国でも企業の自己貯蓄と外部資金によつてまかなわれることは言うまでもないが、わが国の場合は企業の外部資金依存率が諸外国に比して著しく高い。これには企業収益力の低さや償却の不十分などの原因もあるが、なんといつても最大の原因はわが国の企業の投資率が高い（したがつて経済成長率も高い）ことにある。たとえば最近5年間に於ける国民総生産に対する民間投資率は20～30%で西ドイツとともに世界最高である。この結果、企業は常に著しい投資超過つまり資金不足を続けている。これに対して最大の資金余剰部門は個人部門である。したがつて企業はこのギャップを個人部門からの資金還流によつて埋めなければならない。ところがわが国においては、種々の理由から個人の証券市場を通ずる直接投資の慣行が発達していないため、個人の貯蓄は多くは銀行に

おける貯蓄性預金となつている。そこでこの個人の貯蓄が企業の投資資金として回流するためには、どうしても銀行貸出の増加を伴わなければならない（いわゆる間接金融方式）。このような事情から、たとえ景気が後退し企業の投資活動が減退しても、少なくとも企業が自己貯蓄以上の投資を行なっている限り（デフレ下においても企業の投資が自己貯蓄を下回することはわが国の現状ではほとんど考えられない）銀行貸出の増加が続くのである。事実わが国経済は戦後3回の景気後退を経験したが、そのいずれの時期においても銀行貸出は増加を示している（24年4月～25年3月3,375億円増、29年中2,406億円増）。

投資資金の調達状況 (31年)

区 分	日 本	西ドイツ	米 国
	%	%	%
外部負債	56.9	39.1	29.1
内銀行貸出	(38.0)	(8.9)	(7.6)
自己資金	43.1	60.9	70.9

以上からわが国の銀行を特色づければ、商業銀行といつても貯蓄機関たるの性格が強いということであろう。これに対して、海外でみられるように貯蓄預金をさして取り扱わない場合は、商業銀行は企業界に流動性ないし預金通貨を供給する機能を純粹に営むのみということとなる。こういう金融構造であれば、経済活動が低下すれば銀行貸出の残高は純減するのが普通となる。しかるにわが国の商業銀行は投資と貯蓄を媒介する機能を大きく営んでおり、投資と貯蓄は経済活動が低下してもマイナスとはまず考えられないので、銀行貸出の純減もありえないこととなるわけである。これを一般的に言えば、商業銀行の貸出残高は経済活動の水準に見合うが、貯蓄銀行の場合は経済活動の上昇・下降によつて変化するのは貸出残高でなく貸出増加額だ、ということである。しかしこの点を強調して、わが国の銀行貸出は前年を上回つて増加する分だけ経済を拡大させる作用を持ち、昨今のようにいくら増加額自体は大きくても前年を下回っている場合は縮小効果を果すとまで割り切つた解釈を下だすことは早計にすぎ

よう。なぜならば、前項で述べたように資金需要の中に占める流動性増減のウェイトは必ずしも小さくなく、また投資需要をまかなう自己資金は相当の波を持っており、銀行貸出は必ずしもそのまま投資の大きさを示すものではないからである。

## 5. 景気循環と銀行貸出

以上要するに、デフレ下においても銀行貸出が増加を続けたのは、わが国の金融構造自体の特殊性、ならびに景気循環と企業の資金循環との間におけるタイム・ラグによるものであり、したがって資金面の遅れは必ずしも正常な景気循環を乱すとは言えないわけである。景気の波はあらゆるものについて同時にないし齊一的に現われるものではない。景気変動の性格や局面のいかんによつては、経済の各面に若干のタイム・ラグが伴うことは避け難い。たとえば景気後退期にあつても設備投資支出が高水準を続けていることについては、わが国企業の投資意欲の強さもさることながら、前述のごとく過去のブーム期以来の投資計画またはその決済が技術的にズレ込んでいる面が多い。また企業の収益悪化や自己金融力の低下についても同様にタイム・ラグ現象といえよう。市況が悪化し取引が縮小すれば企業としてはこれに適應すべく投資を縮小しコスト引下げに努力するが、労務費の圧縮や過剰設備の処理がすぐには進まないため適應には当然相当の遅れがある。したがって投資縮小にしろコスト縮小にせよ、企業のこうした適應の遅れが続く限りその間銀行借入れの増勢も容易に改まらないことになる。在庫投資についてはこのタイム・ラグは比較的短かく、すでに貸出増加要因でなくなつてはいるが、採算の回復や設備投資はそれほど早急な調整は困難であろう。

景気後退下における銀行貸出の増加がこのような企業の順応体制確立の遅れによる面が多い以上、それはいわば後向きの貸出であり、かつ一時的な繋ぎの性格も強く、景気を積極的に刺激する力には乏しい。企業が景気循環と資金需要とのタイム

・ラグをこの銀行貸出の増加でしばらく埋めながら全体としての調整努力、合理化努力を行なつていと判断される限り、銀行貸出の増勢がとまらないからといつて調整過程の進展を否定することはできない。むしろこれによつて景気の底割れを防ぎ調整の無理のない進行が可能となつている面を認めるべきであろう。もちろん以上の見方が許されるのは、銀行がきびしい貸出態度を維持し、それによつて経済の調整が推し進められたにもかかわらず結果的に貸出増加を余儀なくされた場合のみである。

本稿においては景気後退期の銀行貸出増加について主として回顧的な分析を加えることを眼目としてきたが、その中から自ずから展望的な意味をも汲みとることができよう。それは景気循環に対する資金需要のタイム・ラグは何時までも続くはずはないということである。現在の景気局面は後退期から次へ向かおうとする段階にさしかかつており、すでに述べた後向きの資金需要はやがて減少することが考えられる。もつともこういつた傾向の反面では、新たな資金需要が後向きの資金需要と入りまじつて徐々に現われてくることは十分予想されるところで、多少の前向き資金が出てくるのをすべて否定することはできないかも知れない。しかし性急なる局面の転換は経済の軌道を乱すおそれがある。そういう意味で、今もつとも注目されるものは銀行の貸出態度と企業の投資態度であろう。ブームの反動でほとんど萎縮していたものが次第に平静化するという形で現われることは、やがて景気上昇につながる新しい動きであると言える。問題はその程度とテンポであろう。その場合もつとも重要なことは、以上の分析から明らかなように、まずこういう資金需給の当事者の態度いかんである。現在の金融情勢は資金需給に対する金融界や産業界の態度が転換しつつある段階といえるだけに、今後の動きには十分注目を要するものがある。