

異次元緩和で増加した中小企業向け貸出

<要旨>

日銀による量的・質的金融緩和(QQE)以降、銀行の大企業向け貸出が伸び悩む一方で中小企業向け貸出が増加に転じたが、その背景には成長基盤強化支援基金等を利用した銀行の貸出姿勢の積極化があった。

さらに、中小企業と大企業の違いに注目すると、①キャッシュフローが少ないため資金需要が出易い、②主な資金調達手段が貸出に限られる、③輸出や対外直接投資を行っている企業の割合が低いため国内経済の動向に左右されやすい、という中小企業の特徴が内需主導の景気回復局面において貸出好転に繋がったと考えられる。

日本経済は消費税率引き上げ後の失速から持ち直しつつあることから、この先も中小企業向け貸出の伸びが期待できる。ただし、日本経済が完全に回復する前にQQEが縮小に向かう場合には、中小企業向け貸出は大企業向け貸出に比べて、銀行の貸出姿勢の慎重化と国内景気の失速によるマイナスの影響をより強く受けやすいことには注意を要しよう。

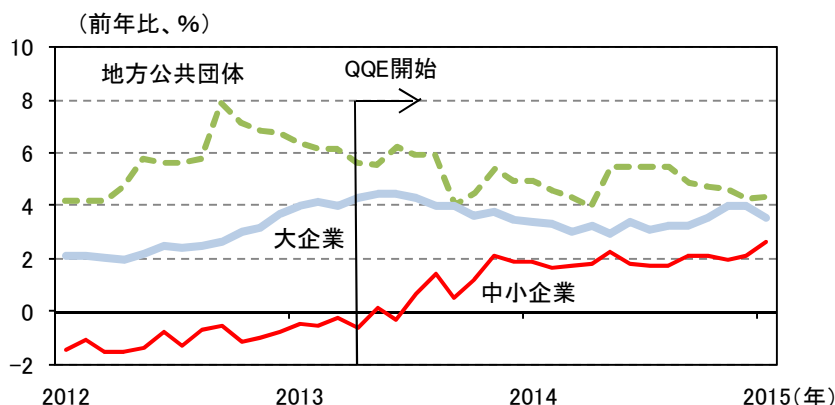
1. 中小企業向け貸出の増加

日銀の量的・質的金融緩和(QQE)以降、中小企業向けの貸出残高が前年比マイナスからプラスに転じた(図表1)。一方、大企業や地方公共団体向けの貸出はQQE以前から増加が続いていたが、足元では伸びが横ばいないし鈍化している。

一般に、QQEは円安を進展させることで、為替差益が生じやすい大企業と、輸入原材料価格の上昇によって収益が圧迫されやすい中小企業の格差を拡大させたと認識されているが、貸出の動向を見ると、大企業よりむしろ中小企業の経営環境が上向いているように見える。

本稿では、QQE以降の金融環境の変化や、中小企業の経営環境を概観し、中小企業向け貸出がなぜ増加し、また今後どのように推移するか考察する。

図表1 全国銀行の貸出残高



(注) 中小企業は資本金3億円以下(卸売業は1億円、小売業、飲食店、各種サービスは50千円)、または従業員300人以下(卸売業、各種サービスは50人、小売業、飲食店は30人)の企業。

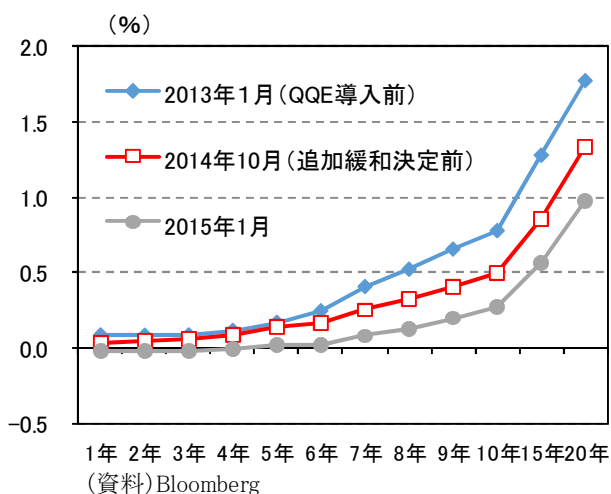
(資料) 日本銀行「貸出・預金動向」

2. 量的・質的金融緩和による貸出姿勢の積極化

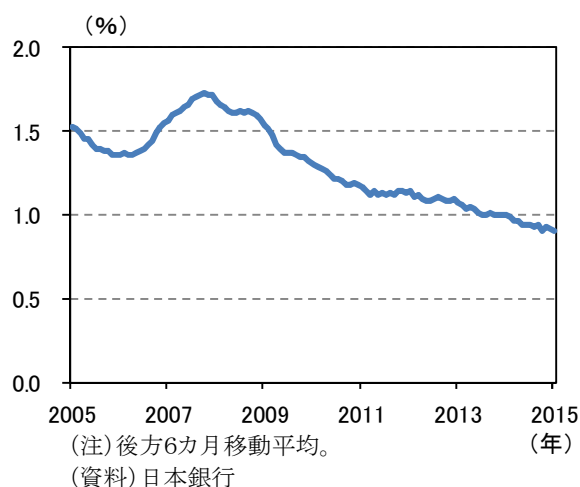
QQE以降に金融環境は急変したが、最も大きな変化の一つは金利の低下である。日銀は2013年4月に年間約50兆円の国債購入を決定、さらに2014年10月には30兆円(合計80兆円)の追加と保有する国債の平均償還年限長期化を決定し、特に長期金利には低下圧力がかかった(図表2)。

金利の低下に伴い、銀行の貸出金利は低下し続けている(図表3)。貸出金利の低下によって、企業にとって借入がしやすい環境になっている。しかし、大企業向け貸出の伸びが頭打ちの中で、なぜ中小企業向け貸出のみが増加に転じたのであろうか。

図表2 日本国債のイールドカーブ



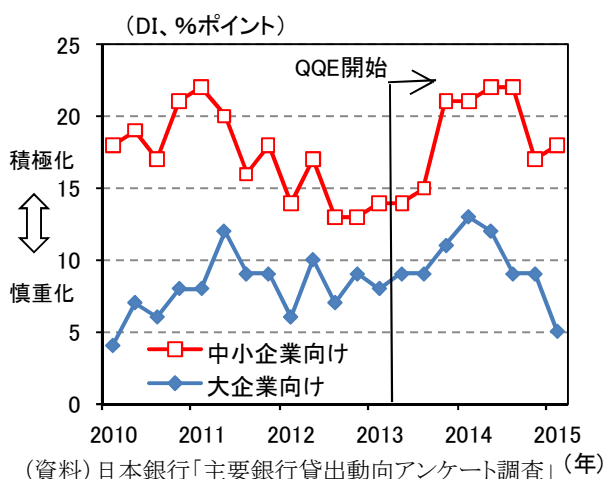
図表3 新規貸出約定金利



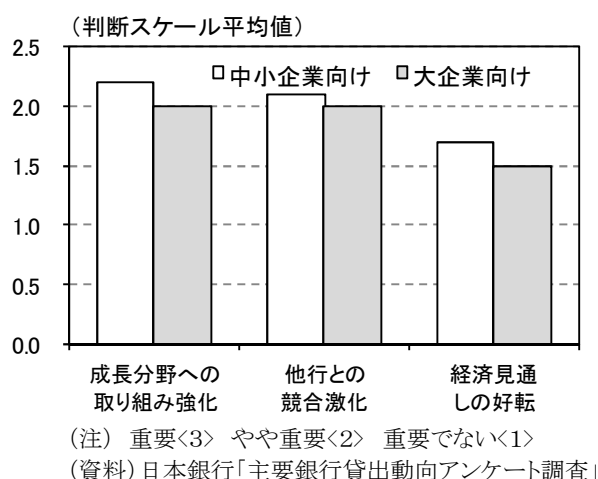
QQE以降に銀行の貸出運営スタンスは、大企業向け、中小企業向け共に積極化した(図表4)。しかし、最近では大企業向けは積極化姿勢が和らいでいる一方で、中小企業向けは積極的な姿勢を維持している。

銀行が貸出運営スタンスを積極化させた理由をみると、成長分野への取り組み強化と他行との競争激化が重要な理由となっており、大企業向けに比べて中小企業向けでより重要と見なされている(図表5)。

図表4 主要銀行の貸出運営スタンス

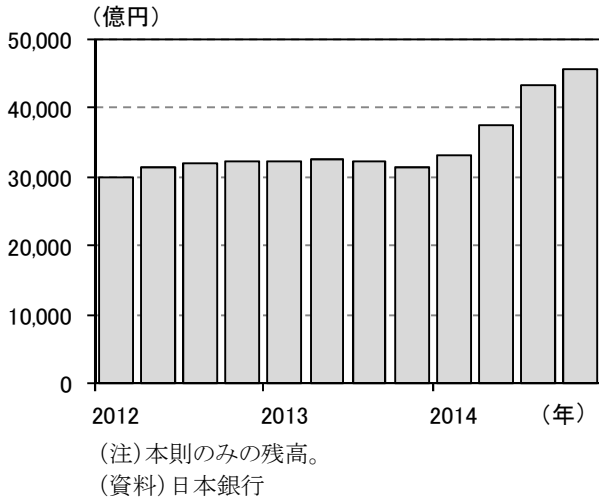


図表5 貸出運営スタンスを積極化させた理由

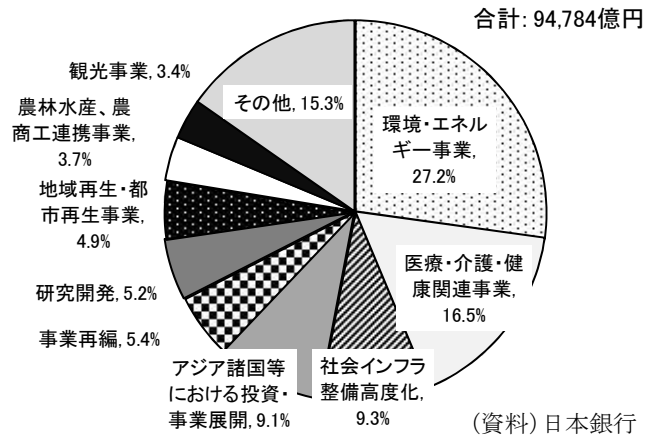


銀行の成長分野への取り組み強化については、制度的な後押しが大きいだろう。実際に、日銀による成長基盤強化支援資金の貸付残高は、2014年2月に総枠の拡充や貸付期間の延長が決定されてから急増している(図表6、7)。

図表6 貸出基盤強化支援資金の貸付残高



図表7 成長基盤強化支援資金供給の内訳

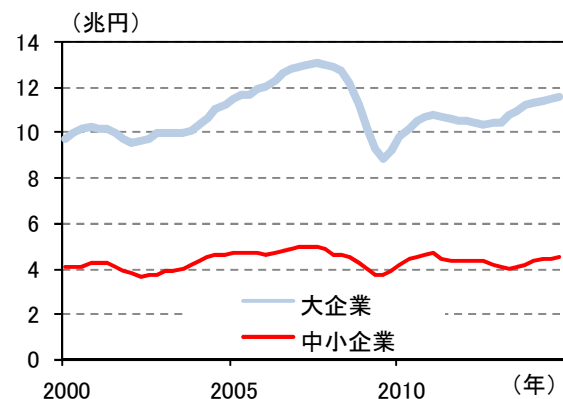


3. 中小企業と大企業の違い

ここからは資金の需要サイドである中小企業と大企業の経営環境の違いに注目して、中小企業向け貸出が増加した理由を考察する。

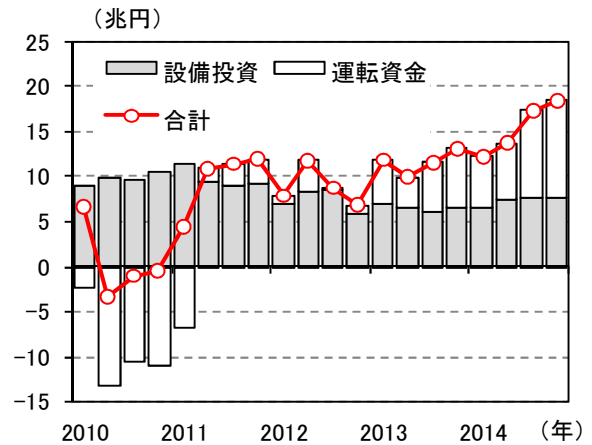
まず、中小企業は大企業に比べると手元資金になるキャッシュフローが少ない(図表8)。大企業はリーマンショック後からキャッシュフローが増えているため借入需要は大きくないが、キャッシュフローが増えていない中小企業には借入需要が存在しており、QQEによって金利が下がったことや銀行の貸出姿勢が積極化したことで、中小企業の借入に火が付いたと考えられる(図表9)。

図表8 キャッシュフロー



(注)キャッシュフロー=経常利益×0.5+減価償却費。中小企業は資本金1億円未満の企業。後方4四半期移動平均。
(資料)財務省「法人企業統計」

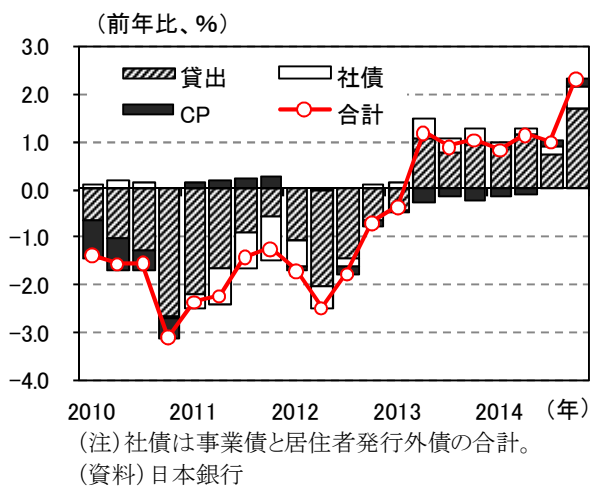
図表9 中小企業の資金需要内訳



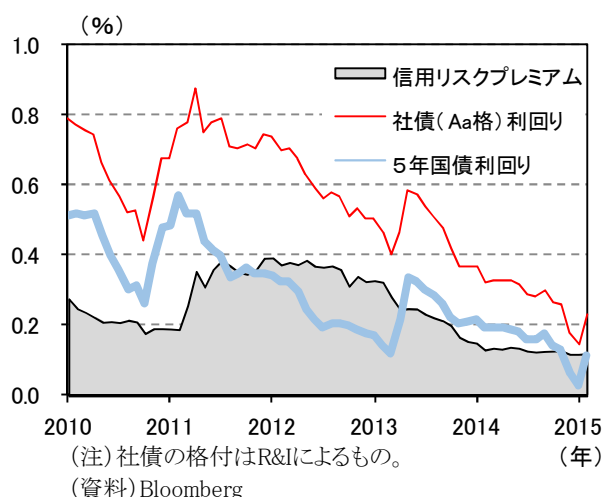
(資料)財務省「法人企業統計」

また、中小企業と大企業では資金調達手段の多様性に違いがある。企業全体の資金調達動向をみると、2013年のQQE以降に貸出だけでなく社債による資金調達も増加に転じている(図表10)。QQEでは、日銀が直接社債を購入することはないが、国債利回り及び信用リスクプレミアムの低下によって、社債の利回りも低下しているため、大企業は社債による資金調達を増加させたと予想される(図表11)。一方、中小企業の資金調達手段は主に銀行貸出になるため、中小企業で資金需要が高まった場合は貸出が増えやすいと考えられる。

図表10 非金融法人企業の資金調達残高



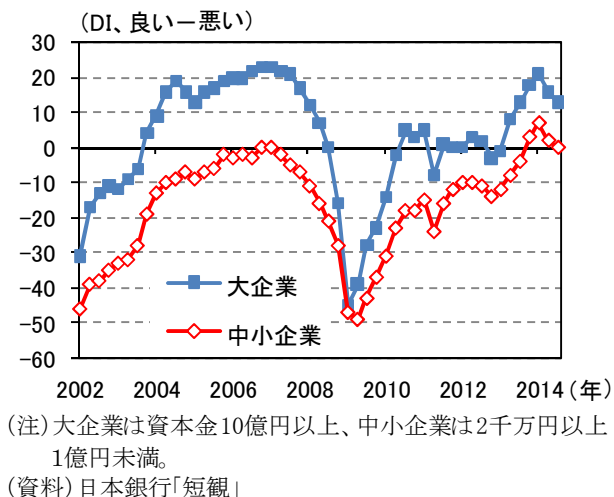
図表11 社債利回りと国債利回り



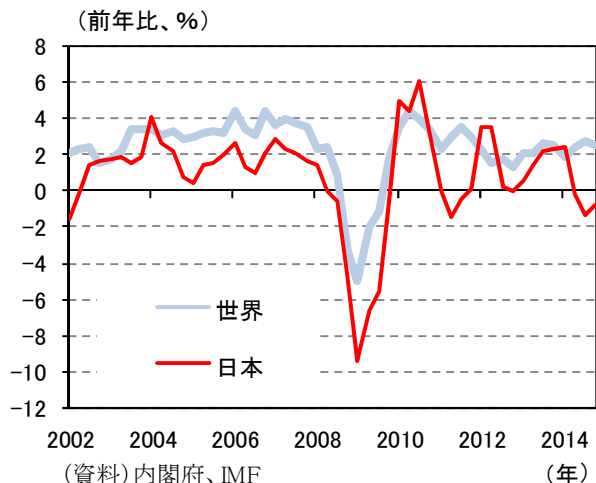
QQE以降に中小企業の景況感が持ち直していることも、貸出増加の一因であろう。業況判断DIをみると、中小企業の水準は大企業と比べて低いものの、一時はリーマンショック前の水準を超えて22年ぶりのプラスとなった(図表12)。他方、大企業の業況判断DIはリーマンショック前の水準は越えていない。

中小企業の景況感のみリーマンショック前の水準を超えるまで回復したことは、輸出や海外直接投資を行っている企業の割合によって説明できよう(図表13、次頁図表14)。中小企業は輸出や海外直接投資を行っている企業の割合が低いため、業績や景況感が国内経済の動向に左右されやすい。したがって、2013年度に、QQEに加えて消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって日本の成長率が高まった影響を中小企業の方が大きく受けたと考えられる。また、2014年度に入って駆け込み需要の反動減によって、景気が減速した影響も大きく受けた可能性が高い。

図表12 業況判断DI



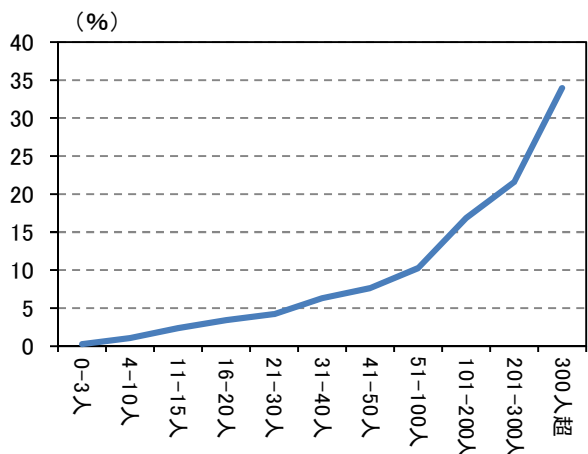
図表13 実質GDP成長率



経常利益をみても、中小企業の経常利益の伸びは消費税引き上げ前の2014年1-3月期に高まった後、駆け込み需要の反動減が起こった4-6月期、7-9月期は鈍化しており、日本の内需と強くリンクしていることが窺える(図表15)。

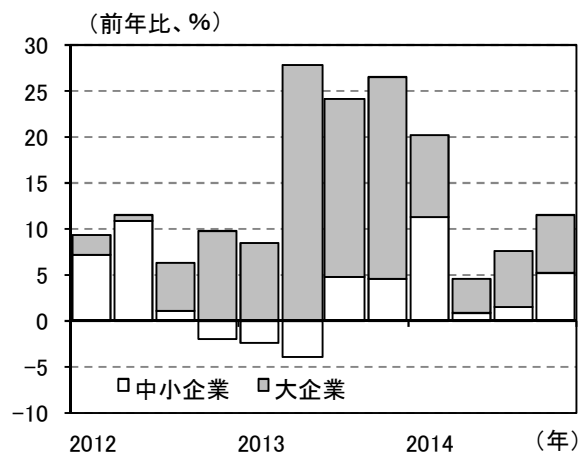
したがって、この先海外経済が資源国経済の悪化や欧州の債務問題等の影響で緩慢な状態が続き、国内経済が順調に回復した場合には、中小企業向け貸出は大企業向け貸出より伸びやすい状況が続くと言えよう。

図表 14 従業員規模と輸出企業割合



(資料)経済産業省「平成24年経済センサス 活動調査」

図表 15 経常利益



(資料)財務省「法人企業統計」

4. まとめ～この先の見通しとリスク

以上みてきたように、QQE 以降に中小企業向けの貸出が増加したのは、成長基盤強化支援基金等を利用した銀行の貸出姿勢の積極化が一因である。

さらに、中小企業と大企業の違いに注目すると、①手元資金になるキャッシュフローが少ないため資金需要が出易い、②主な資金調達手段が貸出に限られる、③輸出や対外直接投資を行っている企業の割合が低いため国内経済の動向に左右されやすい、という中小企業の特徴が QQE 以降の内需主導の景気回復局面において貸出の好転に繋がったと考えられる。

日本経済は消費税率引き上げ後の失速から持ち直しつつあることから、この先も中小企業向け貸出の伸びが期待できる。ただし、日本経済が完全に回復する前に QQE が縮小に向かう場合には、中小企業向け貸出は大企業向け貸出に比べて、銀行の貸出姿勢の慎重化と国内景気の失速によるマイナスの影響をより強く受けやすいことには注意を要しよう。

(経済調査チーム 登地 孝行 : Toji_Takayuki@smtb.jp)