

「アベノミクス景気」における銀行貸出の特徴 ～「いざなぎ景気」との比較～

＜要旨＞

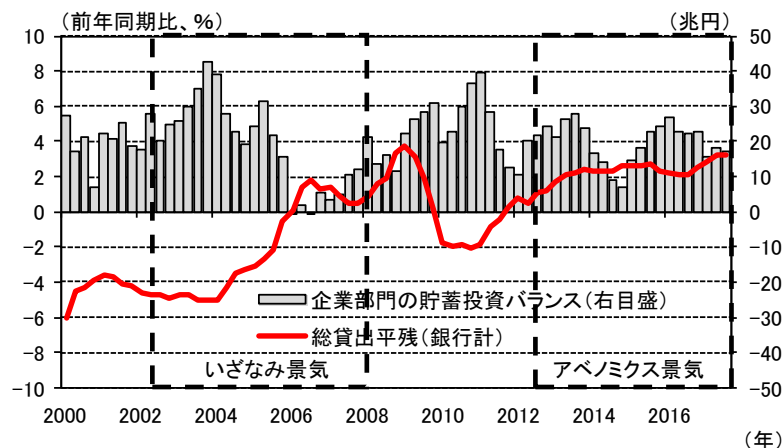
戦後最長の「いざなぎ景気」時の動きと比較すると、「アベノミクス景気」における銀行貸出の増加は、企業が過剰な債務を抱えていない下で、日銀の金融緩和政策による超低金利環境が続くことによって支えられたものである。足元の貸出の増加は、低金利による資金調達及び資金保有コストの低下によって、企業の現預金と借入の両建て保有が増えている影響が大きいと考えられる。日銀の金融政策正常化観測が出れば、企業は金利上昇を見越して、手持ちの現預金で借入の返済を行うため、貸出の伸びの押し下げ圧力になると考えられる。

1. 景気回復を背景に緩やかな伸びを続ける国内銀行貸出

第2次安倍内閣発足後、2012年12月に始まった景気循環(第16循環にあたり通称「アベノミクス景気」)における景気拡張期間は2017年11月時点で60ヶ月となり戦後2番目に長いものとなっている。一方、「アベノミクス景気」と同じく景気拡張期間が5年を超える長期に及んだ景気循環には、戦後最も景気拡張期間が長かった、2002年2月より始まる第14循環(通称「いざなぎ景気」)がある。

この二つの景気循環は、5年を超える景気回復を続け、企業部門の貯蓄投資バランスがプラスで資金余剰の環境にあるという共通点がある(図表1)。しかし「いざなぎ景気」では、資金余剰時には貸出は減少し、余剰幅の縮小と共に貸出も増加するという、貯蓄投資バランスと銀行貸出の動きが整合的である一方、「アベノミクス景気」においては資金余剰にあるにも関わらず景気拡張期の始めから増加を続けており、「いざなぎ景気」の頃とは銀行貸出が増加した背景・要因に違いがあるとみられる。そこで本稿ではこの違いに着目し、その要因を分析することで、足元で増加を続ける銀行貸出と、背景にある経済の動きについて考察する。

図表1 総貸出と企業部門の貯蓄投資バランス



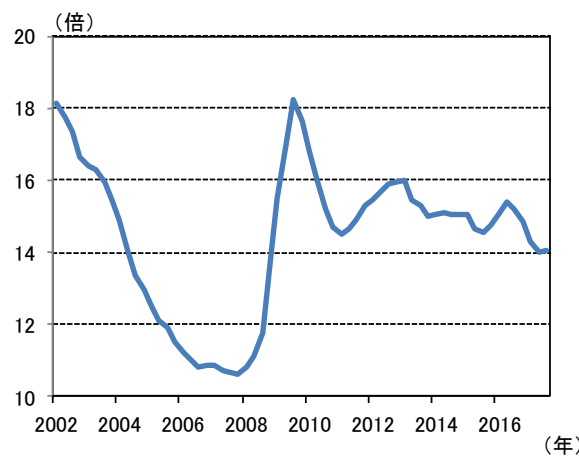
(注)シャドー部分は景気後退期を表す。貯蓄投資バランスは過去1年の平均値。

(資料)日本銀行『貸出・預金動向』、『資金循環統計』

2. 企業向け貸出金の動き

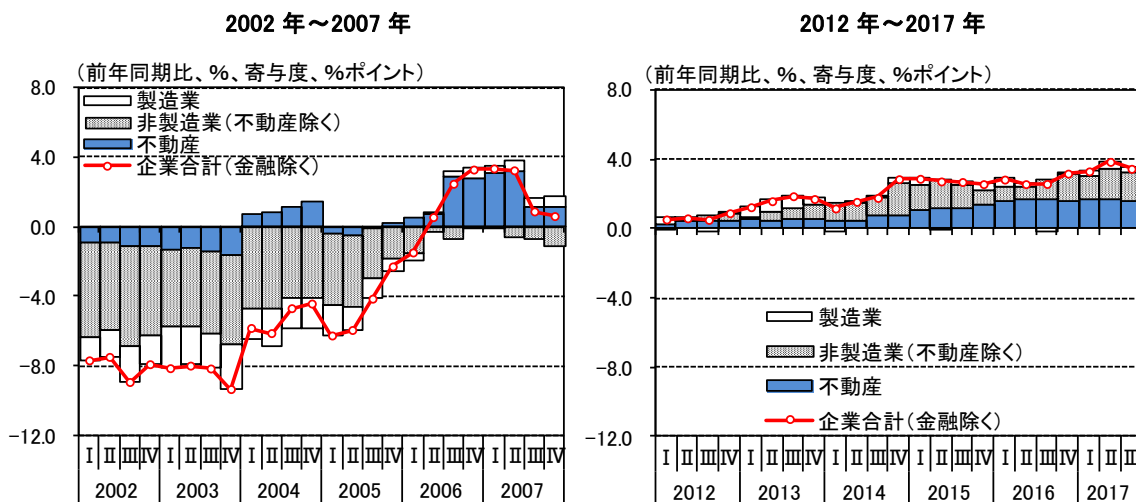
「いざなぎ景気」と「アベノミクス景気」における銀行貸出の動きの相違は企業部門の過剰債務の有無による(図表2)。それぞれの景気回復局面における企業向け貸出の動きをみると、「いざなぎ景気」の拡張期の内、2002年～2006年の初めにかけては、不良債権処理による過剰債務解消の過程が続いており、貸出を減少させている(図表3)。しかし、2005年末には不動産業、2006年中頃には製造業への貸出がプラスに転じることで、2016年第2四半期には企業部門全体でもプラスで推移し始めた。一方で、「アベノミクス景気」の拡張期が始まった2012年以降は、拡張期の初期から企業部門全体で銀行貸出が増加している。

図表2 銀行借入対キャッシュフロー倍率



(注) キャッシュフロー=減価償却+経常利益÷2で算出。
 数値は後方4四半期平均を使用。
 (資料) 財務省『法人企業統計』

図表3 企業向け銀行貸出の内訳



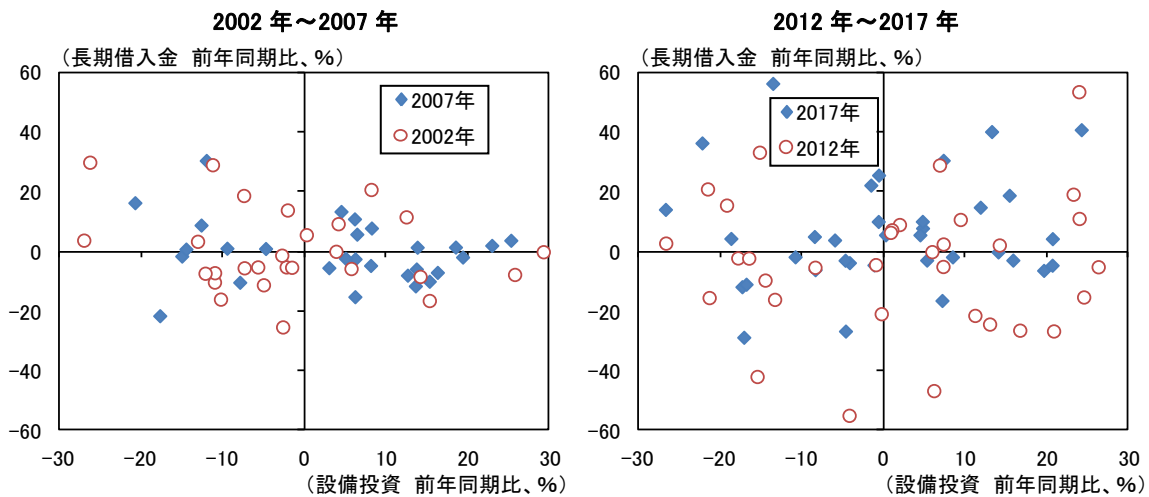
(資料) 日本銀行『貸出先別貸出金』

3. 貸出に対する企業の行動変化

企業活動の活発化によって銀行借入が増える経路として典型的なものは、設備投資を行う際の設備資金の借入増加と、売上増加に伴う運転資金の増加である。この観点から、財務省「法人企業統計」の内、サンプル替えによる影響の少ない大企業のデータを用いて、「いざなぎ景気」と「アベノミクス景気」それぞれの景気拡張期の始期と終期(2002年・2007年・2012年・2017年)における、設備投資と長期借入金、及び売上高と短期借入金(運転資金)関係をクロスセクションで見っていく。

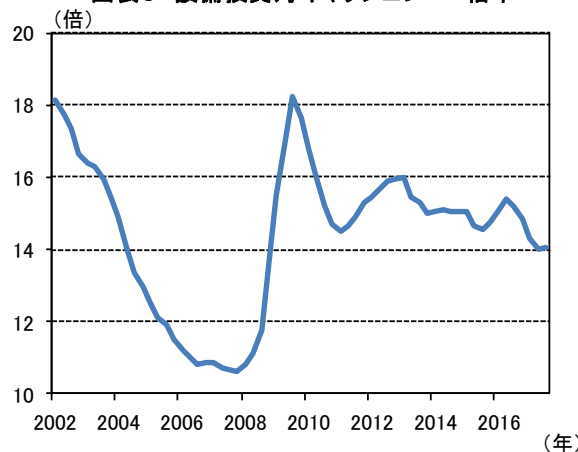
まず、設備投資と長期借入金の関係をみると、両期間とも正の相関はみられない(図表4)。これは設備投資の対キャッシュフロー倍率が1倍を下回っていることから分かる様に、設備投資をキャッシュフローの範囲内で収めるといった企業の傾向が強まったことで、設備投資を行う際の借入への依存度が低下したことが背景にあると考えられる(図表5)。

図表4 設備投資と長期借入金



(資料)財務省『法人企業統計』

図表5 設備投資対キャッシュフロー倍率

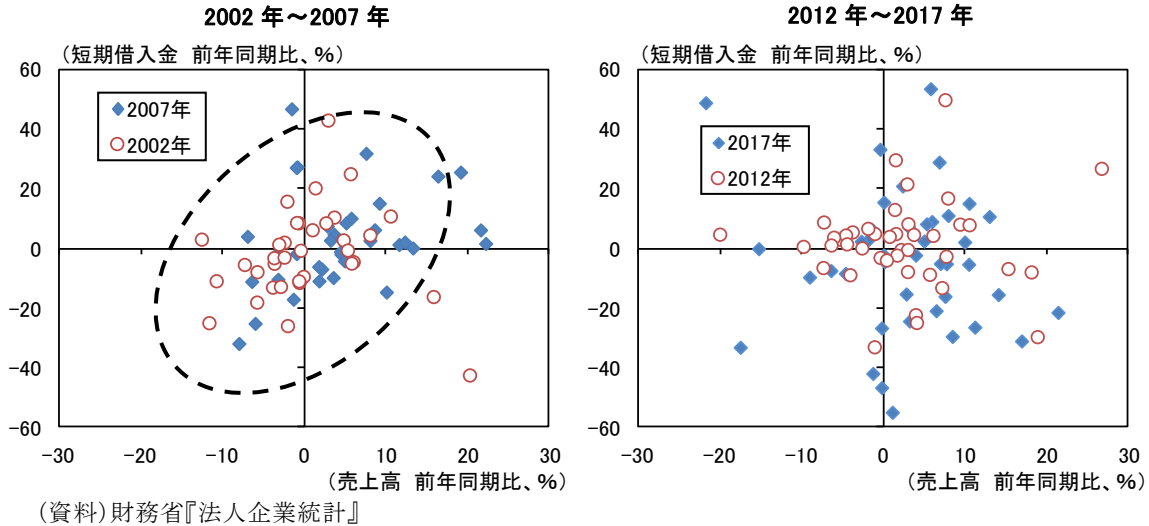


(注)キャッシュフロー=減価償却+経常利益÷2で算出。
数値は後方4四半期平均を使用。

(資料)財務省『法人企業統計』

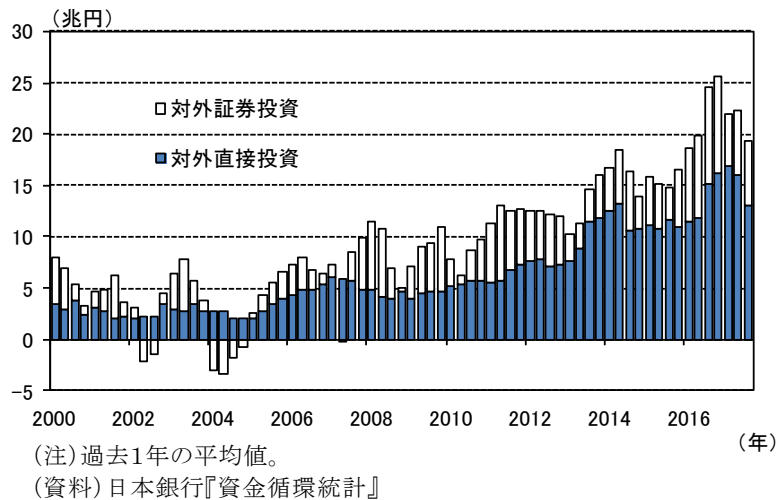
次に売上高と短期借入金との関係を見ると、「いざなぎ景気」では売上高と短期借入金は同時に増える正の相関関係が見て取れるが、「アベノミクス景気」ではその関係が薄れており、売上の増加が必ずしも短期借入需要につながっていない(図表6)。

図表6 売上高と短期借入金



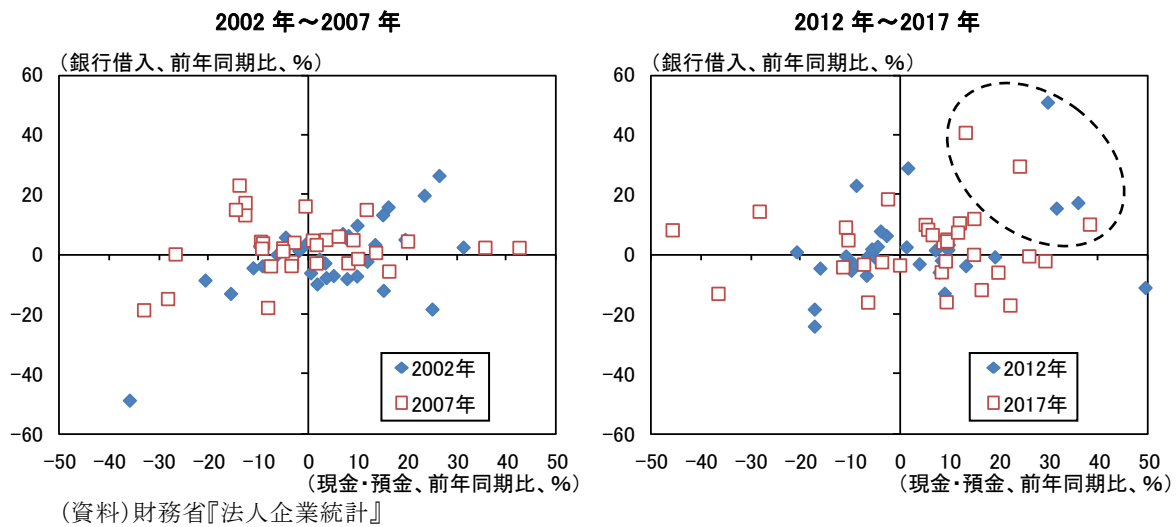
では、今回の景気回復局面において、銀行貸出が安定して増えている理由は何であろうか。一つは、かつてのような国内の設備投資ではなく、海外企業の買収を目的とした対外証券・直接投資に資金が使われるようになったことが考えられる。図表7をみると、「いざなぎ景気」の頃に比べて、「アベノミクス景気」では、対外証券・直接投資の金額が大幅に増加している。

図表7 企業部門の対外純投資額



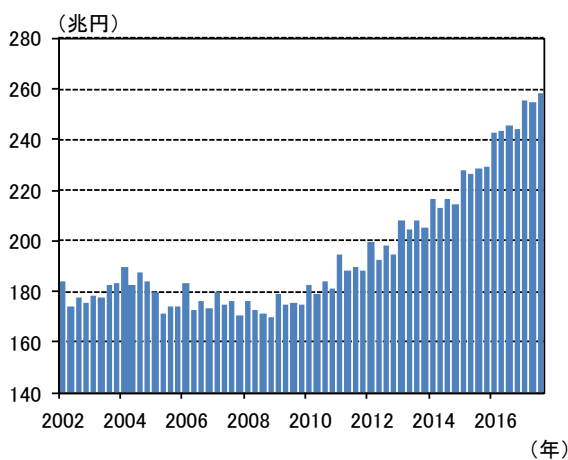
しかし、現金・預金と銀行借入の関係を見ると、「アベノミクス景気」では双方を大幅に増やす業種が出てきていることから、海外投資のための借入以外の要因も大きいと考えられる(次頁図表8)。日銀の資金循環統計で企業部門全体の有利子負債と現預金全体の動きを見ても、現預金の保有残高は過去最高で、借入は増えているが現預金残高を引いた部分は殆ど増えていない(次頁図表9、10)。通常は手元資金に余裕があれば借入の返済をするが、最近の企業行動はそうになっていない。こうした行動の背景には2013年以降の日銀による一連の金融緩和政策による超低金利環境がある。

図表8 現金・預金と銀行借入

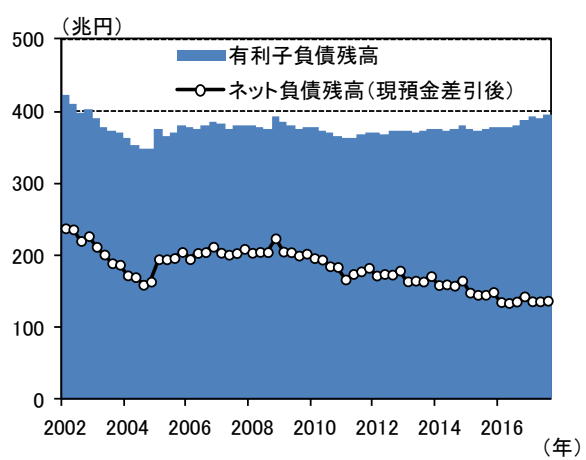


企業にとっては、海外投資用の資金以外にも、低金利が続くうちに長期の資金借入をするインセンティブが働くとともに、低金利で資金保有コストが低下しているために現預金と借入、双方の両建て保有が増えているとみられる。

図表9 民間非金融企業部門の現預金保有残高



図表10 民間非金融部門の有利子負債残



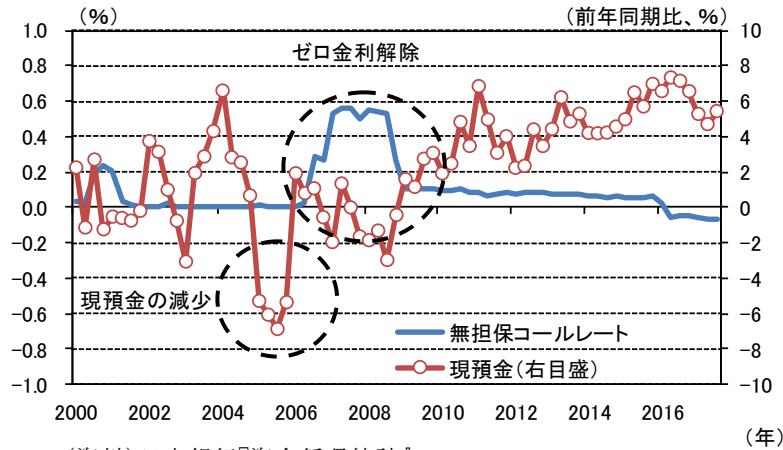
4. まとめと先行き

以上みてきたように、「いざなぎ景気」と比較した「アベノミクス景気」における銀行貸出増加の特徴は、①企業部門に過剰債務が存在しないこと、②日銀の金融緩和政策によって、コールレートがマイナス圏まで低下した超低金利環境、の2つの要因によるものである。

日銀の2%の物価目標到達は困難とみられており、今後も現在のような金融緩和状況が続くことで、銀行貸出は緩やかに増えていくであろう。現在の銀行貸出の増加は、国内設備投資から海外投資への資金シフトという側面もあろうが、低金利による資金調達及び資金保有コストの低下によ

って、現預金と借入の両建て保有が増えている影響が大きいと考えられる。そのため日銀の金融政策正常化観測が出れば、2006年のゼロ金利解除観測が高まった時と同様に、金利上昇を見越して、手持ちの現預金で借入の返済を行い、両建て保有を解消する企業が増えることで貸出の伸びの押し下げ圧力になると考えられる(図表 11)。

図表 11 コールレートと現預金保有残高の動き



(経済調査チーム 加藤 秀忠:Kato_Hidetada@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。