

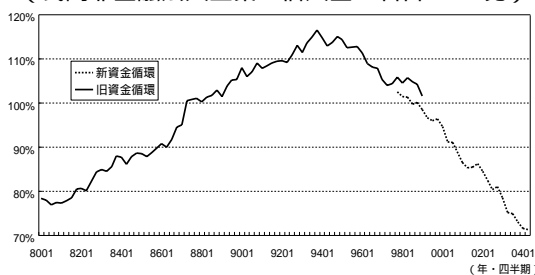
信用創造回復の兆し

経済調査部門 矢嶋 康次
yyajima@nli-research.co.jp

1. なお資金余剰が続く企業部門

バブル崩壊後に日本経済を悩ませてきた債務・雇用・設備の三つの過剰問題は大きく改善した。非金融法人部門の借入金の名目GDP比はバブル崩壊直後には100%を越えていたが、最近では大きく低下している(図表-1)。失業率も2003年度以降は、低下している。日銀短観では雇用人員判断や生産・営業設備判断で、過剰感が弱まっているなど、過剰雇用問題や過剰設備の解消もかなり進んだ。

図表-1 縮小が進む過剰債務
(民間非金融法人企業の借入金の名目GDP比)

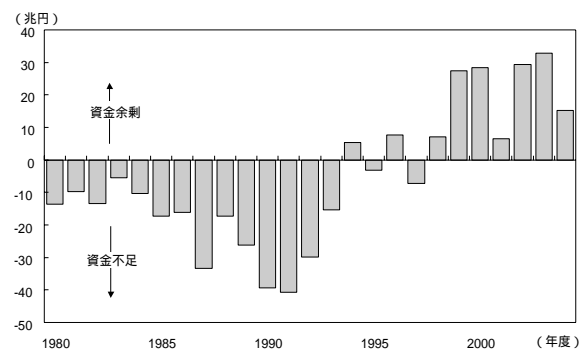


(注)新資金循環：新資金循環「民間非金融法人企業」の借入金/名目GDP(季調値)
旧資金循環：旧資金循環「法人企業」の借入金/名目GDP(季調値)
(資料)日本銀行「資金循環勘定」、内閣府「国民経済計算」

しかし、企業は財務体質の改善の手を緩めようとはしていない。日銀の資金循環統計で見ると、2004年度は昨年度に比べ企業の資金余剰幅

は18兆円ほど縮小し15兆円となったが、98年度以降、7年連続で資金余剰は続いている。

図表-2 企業部門の資金過不足



(資料)日本銀行

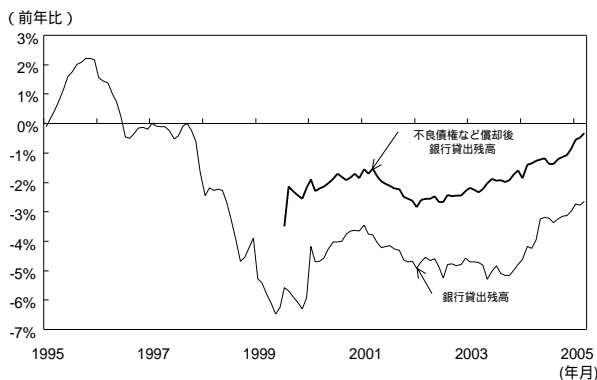
企業部門が資金余剰主体となった98年度は、景気悪化・金融システム不安が台頭する中、企業の資金需要は大きく冷え込んだ。さらに銀行による貸し渋りが発生し、企業部門にとっては最悪の状況の中で大きくバランスシートを縮小しながら資金余剰に転じていった。しかし足もとでは、財務体質は格段に改善し、さらに輸出企業を中心に企業が最高益をあげる中でも、設備投資をキャッシュフロー以内に押さえ込んでいる。

こういう特殊な状況が長く続くと、今後も引き続き企業は資金調達を行わないだろうと思ってしまうが、足もとで少しずつではあるが、企業の資金調達に変化が見え始めている。

2. 足もとでは借入れ減少にトレンド変化

日銀の「貸出・資金吸収動向等」を見ると、銀行の貸出残高は98年頃から減少が続いているが、2004年以降は、減少のマイナス幅が確実に縮小している（図表 - 3）。都銀などは前年比5%程度のマイナスがまだ続いているが、すでに地銀は2004年10月に貸出残高が前年比プラスに転換している。

図表 - 3 銀行貸出残高の推移



(資料) 日本銀行

貸出以外の市場を見ると、CP・社債の発行残高はこのところ前年並みか前年をやや上回る水準で推移している。株式市場では増資や新規株式公開(IPO)を行う企業が増加しており、足もとで企業の資金調達行動が活発になってきていることが窺える。

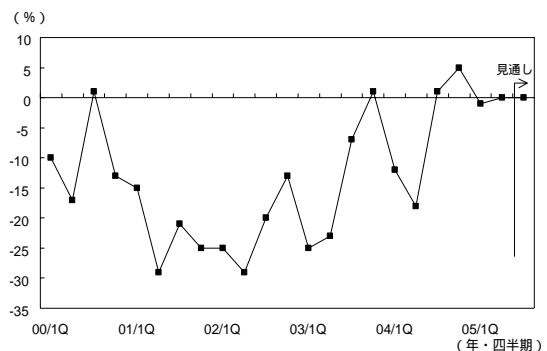
今後についても、高水準の企業収益を背景に設備投資はしばらく増加が予想され、企業の資金需要増は見込めよう。

日銀が四半期に1回主要銀行を対象に行うアンケート調査によると、企業の資金需要は、2003年の初めから一時落ち込みはあったものの確実に回復し、足もとでは資金需要が若干ながら増加する見方となっている（図表 - 4）

大手行は2005年3月末で不良債権処理に目処がついたことから、今後は積極的な融資姿勢を明らかにしており、貸出を含めた企業の資金調

達がさらに増加する可能性が高い。

図表 - 4 資金需要判断D.I.(全企業)の推移



(資料) 日本銀行

3. 信用創造の回復も量的金融緩和政策変更のチェックポイント

銀行の貸出行動が積極的になり、実際に企業の資金調達が活発になってきたことは、量的金融緩和政策が狙っていたポートフォリオ・リバランス効果（日銀が大規模にマネタリーベースを銀行に供給することで銀行の資産構成を変化させ、貸出・投資行動に影響を与えるという効果、貸出増などを通じて、マネーサプライ増が期待される）が表れてきたと見ることも可能だ。

このところ市場では、金融政策の変更への思惑が高まってきている。政策の変更を予想するうえでは、日銀が量的金融緩和の枠組みの中でコミットしている消費者物価指数の動向が何より鍵となるが、景気動向とともに、この信用創造機能がどの程度正常化したのかという判断も、政策変更の有無を左右するだけに注目される。