

II トピックス

日本の長期貸出市場の現状

経済調査部 米納 嘉継

金融分野に関する研究は数多く存在するが、貸出市場、とりわけ貸出期間が1年超の「長期貸出市場」に関する実証的分析は極めて少ない。これは、長期貸出市場が、相対（あいたい）取引的性格が強く、実証的データの利用が困難なためであろう。しかしながら、金融機関、特に長期資金を取り扱う金融機関にとって、長期貸出は資産運用のかなり重要な部分を占めている。ちなみに、昭和63年3月末時点での、各金融業態の総資産に占める長期貸出金の割合は、都銀、地銀、生保で3割強、信託銀行で2割程度、長信銀では4～5割程度となっている。

そこで、利用可能なデータを用い、日本の長期貸出市場の現状分析に着手した。本稿はそのファクトファインディングを中心とした中間報告である。尚、長期貸出市場を考えるにあたっては、量的な側面と貸出条件的な側面とに分けて考えることが出来よう。本稿は量的な面および金利以外の条件的な面に限って考察する。貸出金利については、「新規貸出への適用金利」のデータが、入手困難であることから別の機会にゆずる。

〔1〕業種別・規模別借入れ状況

はじめに長期借入金の借手企業の業種別分類について検討する。

図-1は昭和62年度末における法人の総資本に占める借入金の割合（借入金依存度）と借入金合計に占める長期借入金の割合（長期借入金比率）の業種別かつ規模別分布状況をプロットしたものである（法人企業統計年報；大蔵省）。

注) 借入金依存度 = (長期借入金 + 短期借入金 + 割引手形) / (負債および資本合計 + 割引手形)

長期借入金比率 = 長期借入金 / (長期借入金 + 短期借入金 + 割引手形)

全般的に借入金依存度が大きい業種ほど借入金に占める長期借入金の比率が高い（左下から右上への）傾向がある。長期借入金が近年特に借入金の中で限界的な役割になって来ていることを示すのかも知れない。また、企業規模が大きくなるほどその関係がクリアーになっていくこともみてとれる。

図-2は図-1の3図を、企業規模別の点でプロットしなおしたものである。これによれば、企業規模が小さくなるほど同じ借入金依存度でもより多く長期借入金に依

存している（座標図で上方ヘシフト）傾向が確認できる。

図-1 借入金依存度と長期借入金比率

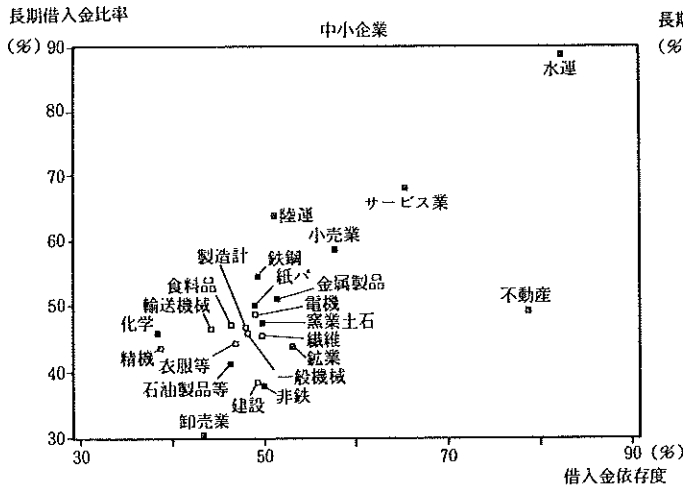
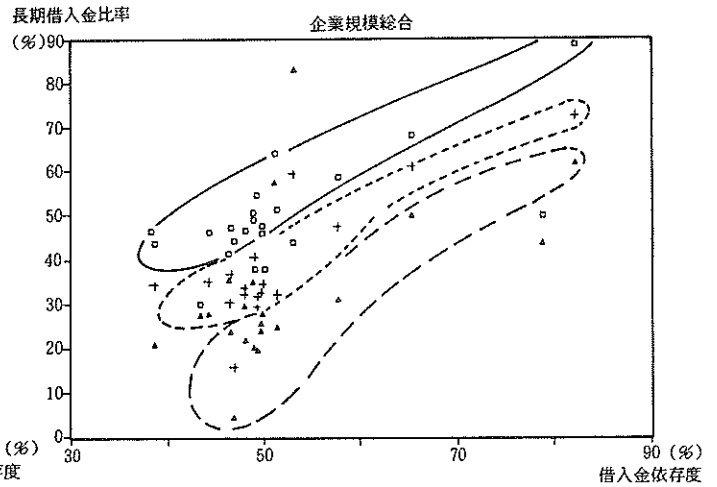
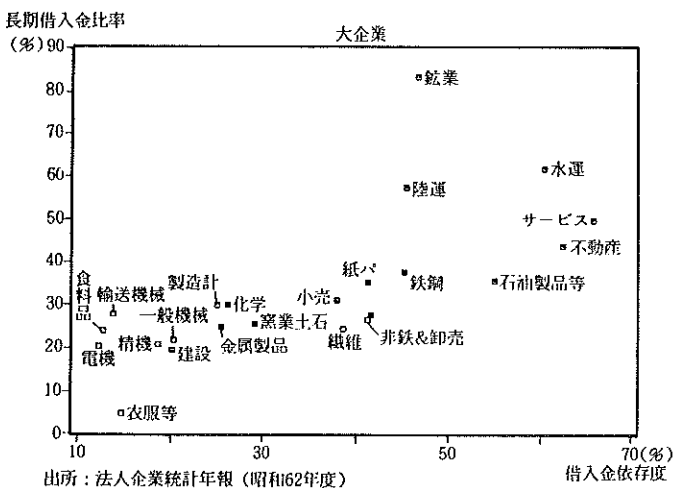
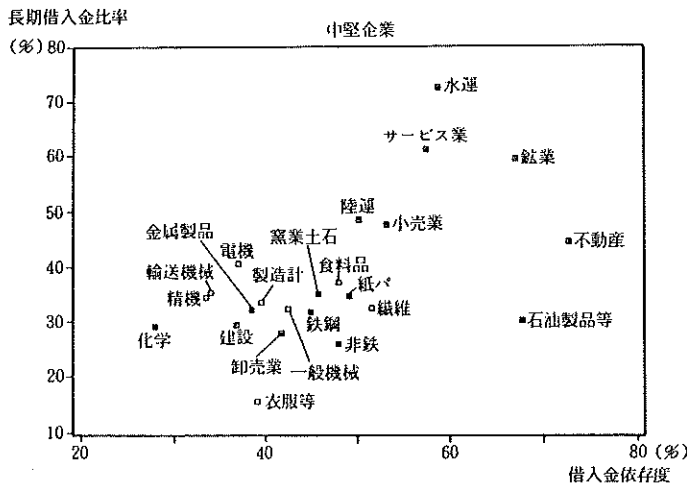


図-2 規模別プロット



○ 中小企業 + 中堅企業 △ 大企業

出所：法人企業統計年報（昭和62年度）



出所：法人企業統計年報（昭和62年度）

本稿では「従業員一人あたり有形固定資産」の数値をおおよその目安として、以下のような4グループに分類した（表-1）。

グループⅠ：製造業資本集約型

（紙パルプ、化学、石油化学、窯業土石、鉄鋼、非鉄金属など）

グループⅡ：製造業労働集約型

（一般機械、電気機械、輸送機械、精密機械、船舶製造、食品、繊維、金属製品、その他製造業など）

グループⅢ：非製造業資本集約型

（鉱業、不動産、海運、通信、電力、ガス・水道など）

グループⅣ：非製造業労働集約型

（水産、建設、陸運、卸売、小売、サービス業など）

表－1 業種別企業規模別「従業員一人あたり有形固定資産」

	中小企業	中堅企業	大企業	合計
窯業土石	5.7	7.9	18.0	8.5
化学	5.8	8.5	15.4	11.1
石油製品等	6.5	31.2	57.1	45.8
非鉄金属	5.2	7.4	14.9	10.1
鉄鋼	5.8	10.9	26.4	18.6
紙パルプ	4.5	9.9	28.8	10.3
(単純平均)	5.6	12.6	26.8	17.4
電気機械	2.0	4.5	6.6	4.1
繊維	3.7	5.2	8.9	4.6
精密機械	4.2	4.1	8.0	5.2
船舶	4.1	15.6	7.3	7.2
一般機械	3.9	5.0	7.5	5.0
食料品	3.9	8.1	11.5	5.8
金属製品	4.4	6.7	9.6	5.1
輸送機械	3.5	5.8	10.0	7.5
(単純平均)	3.7	6.9	8.7	5.6

	中小企業	中堅企業	大企業	合計
ガス水道	24.7	40.8	43.3	41.6
通信等	2.6	9.2	30.9	14.6
鉱業	8.5	8.2	42.8	13.2
電力	—	—	177.7	177.7
水運	23.6	18.1	44.3	26.4
不動産	61.3	81.5	179.3	61.3
(単純平均)	24.1	31.5	86.4	57.2
卸売業	4.5	5.1	8.9	4.9
水産業	7.6	7.5	6.3	7.5
小売業	3.7	4.9	6.0	4.1
陸運	3.1	4.2	17.4	5.3
サービス業	5.3	13.2	34.8	7.4
建設業	3.2	4.6	4.6	3.4
(単純平均)	4.6	6.6	13.0	5.4

単位：百万円／人
出所：法人企業統計年報

これを、図－1 にあてはめてみる。借手企業の業種は座標上の位置関係から、大きく3つに大別出来る。第一は一般機械、電気機械、衣服といった、製造業でも非素材型の業種で、グループⅡにはほぼ対応し、図の左下の方に分布している。すなわち、借入金依存度も長期借入金比率もともに低い。第二は陸運、不動産などの非製造業でグループⅢおよびⅣに対応し、どちらかといえば右上部に広く分布しており、借入金依存度も、借入金のうちの長期借入金の比率も高い。第三は化学、鉄鋼、窯業土石といった素材型の製造業で、グループⅠに対応し、座標上では前二者の中間に位置している。

設備資金需要が長期借入金の使途のすべてではないが、製造業でも非製造業でも、資本設備のウェイトが相対的に大きい業種と労働力のウェイトが相対的に大きい業種とでは、(長期)資金の調達／運用行動は異なっていると考えられる。そして、製造業労働集約型、製造業資本集約型、非製造業の順番で借入金そして長期借入金に対する依存度が高くなることが見て取れる。

〔2〕借手サイドからの分析

1. 長期借入金の資金需要・使途

前節においては製造・非製造の業種(その資本装備率)および規模の関係で、借入金依存度が、そして長期借入金の比率が決まっていることが考察された。次に、その長期借入金の需要はどのようなファクターで決まっているかを見る。

まず、各年度の企業の長期性資金の運用と調達に関し、以下のような想定を置いて見たい。

- ①長期的な資金運用の資源はなるべく長期的な資金で充当しようとする。
- ②長期的な資金運用としては、(e)設備・土地等への投資に加えて、最近では(f)有価証券等への投資、いわゆる財テクも含まれる。
- ③長期的な資金調達としては、企業は(a)剰余金と減価償却費、(b)増資資金、(c)社債発行資金、(d)長期借入金の順序で優先的に調達する。即ち、長期借入金は長期資金調達の中で最も限界的である。

注) 法人企業統計年報・貸借対照表の年度純増額

「長期性調達」

(a)自己金融項目：(利益準備金+その他剰余金+固定引当金)の増減分に減価償却を加算

(b)株式項目：(資本金+資本準備金)の増減分

(c)社債項目：社債の増減分

(d)長期借入項目：長期借入金の増減分

「長期性運用」

(e)設備・土地項目：有形固定資産の増減分に減価償却を加算

(f)財テク項目：(投資有価証券+有価証券+現金・預金)の増減分

(尚、全ての項目は当年度の売上高に対する比率で計算)

以上のような方法で3業種(化学、一般機械、卸売小売業)について、企業規模別(資本金1億円未満：中小企業、同1億円以上100億円未満：中堅企業、同100億円以上：大企業。含む卸売小売業)に検討する。

図-3は「長期性調達」項目の優先順位にそって、すなわち(a)~(d)の順序で累積的に「積み上げ折れ線グラフ」で示し、加えて「長期性運用」項目(e)・(f)を「積み上げ柱状グラフ」で表している。

図-3 長期性運用と長期性調達 — 化学 —

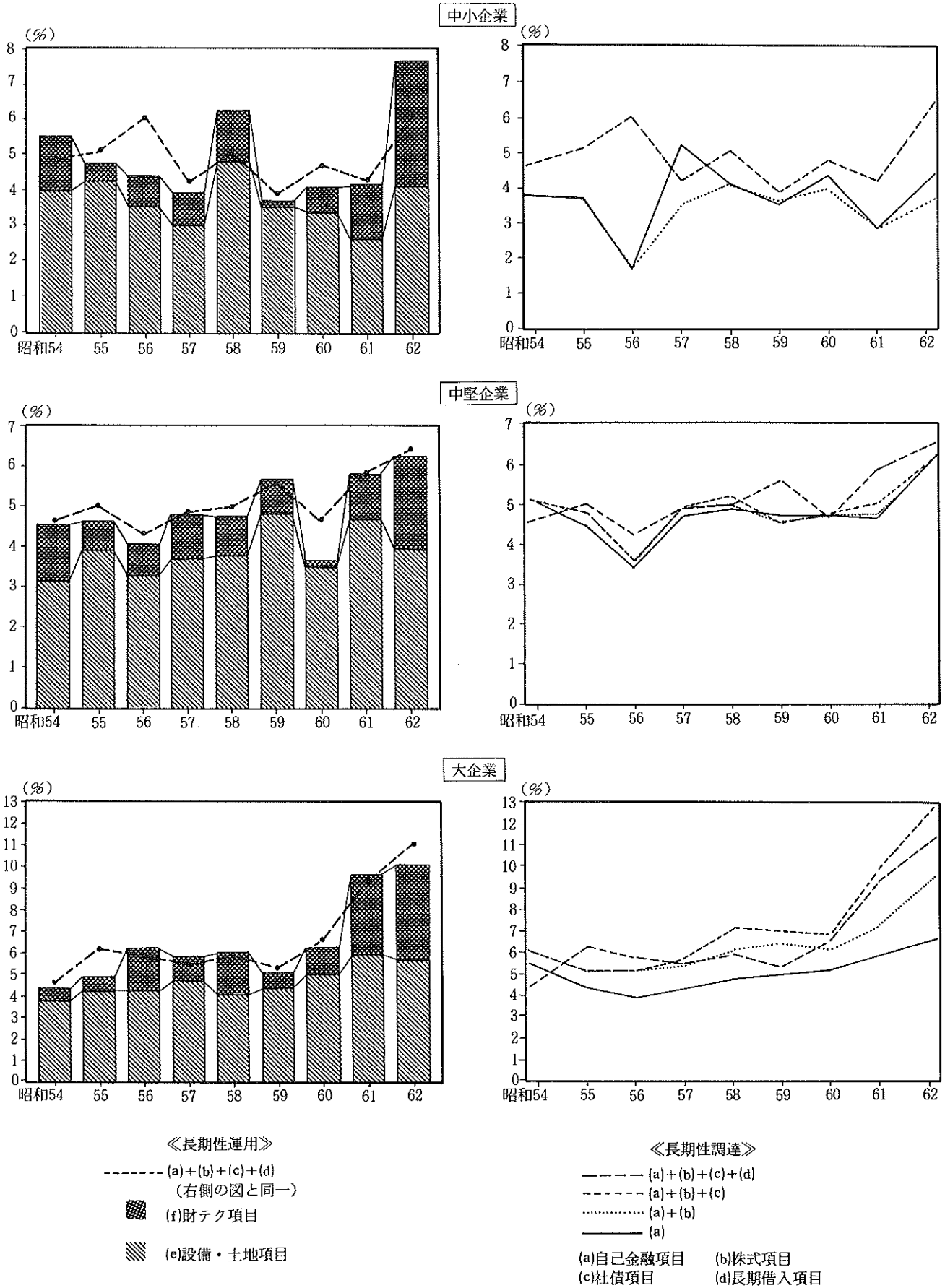
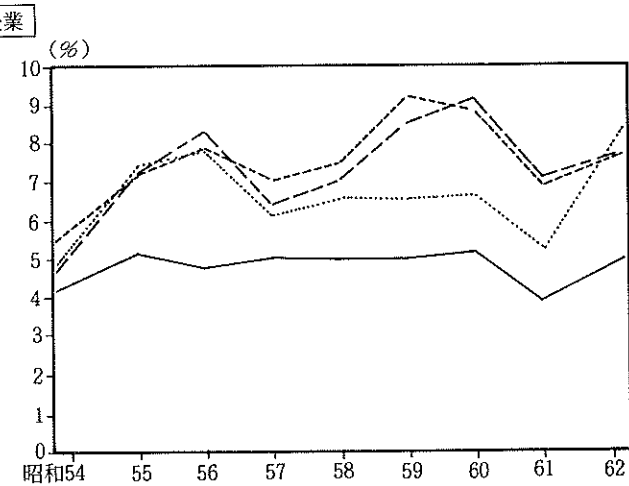
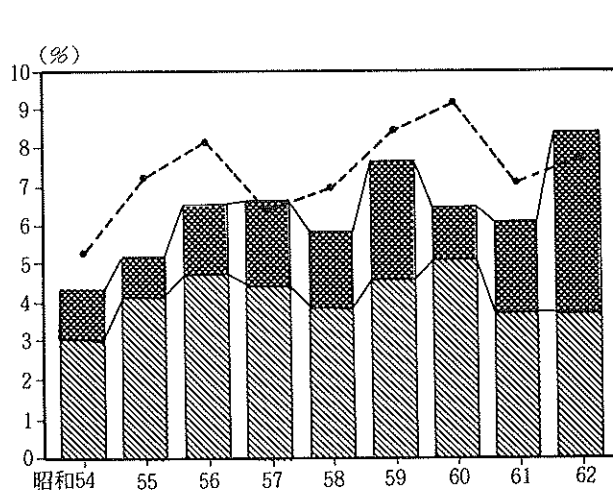
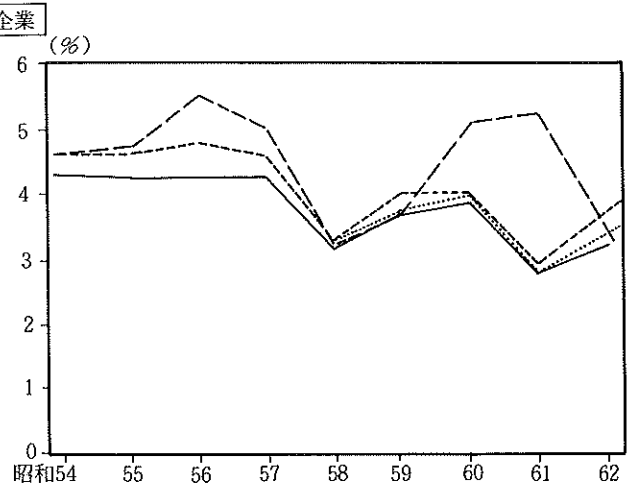
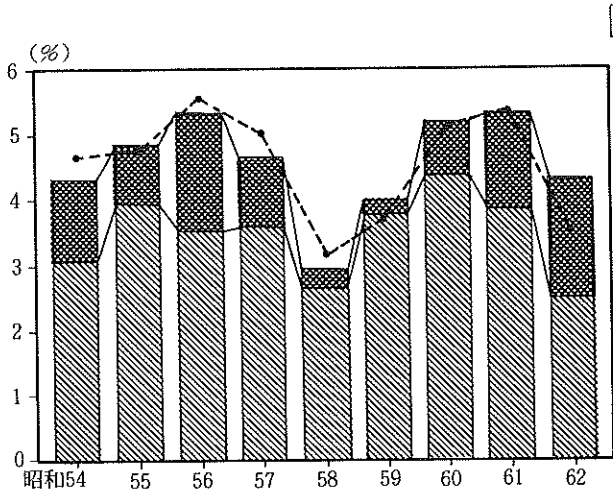
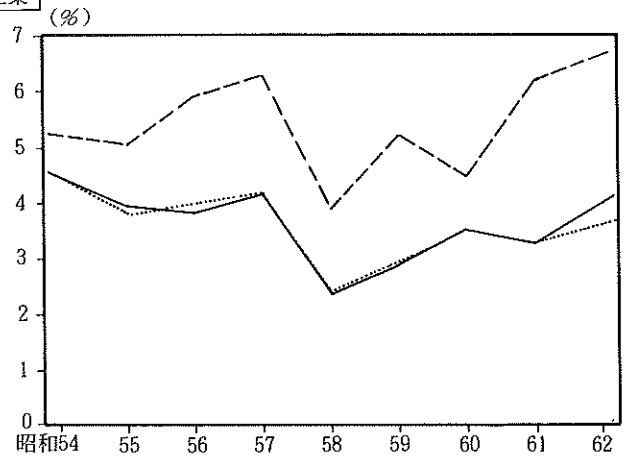
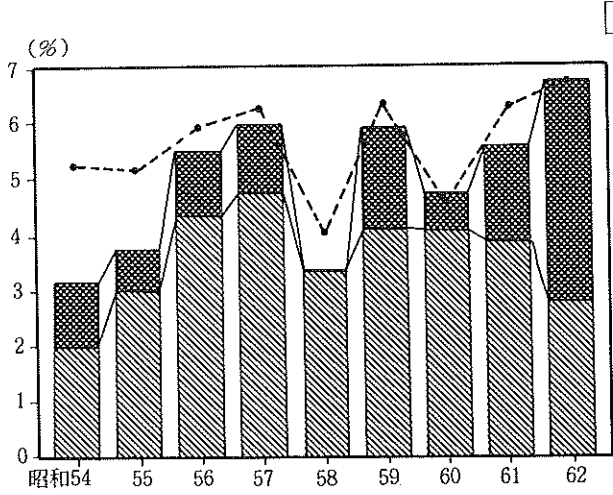


図-3 長期性運用と長期性調達 (続き) — 一般機械 —

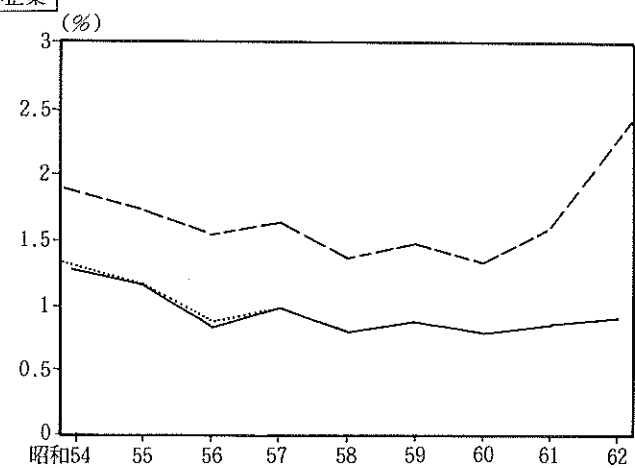
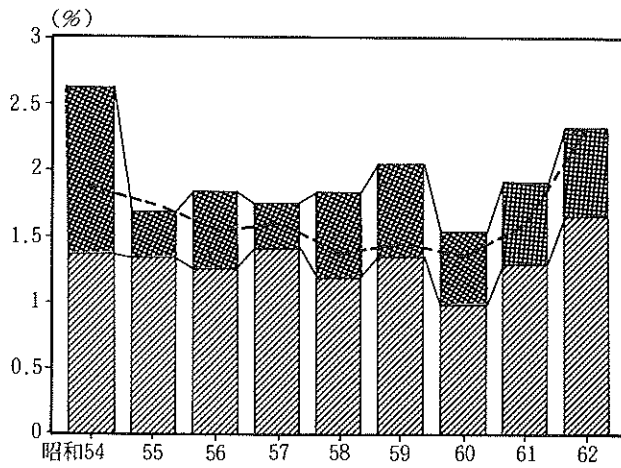


《長期性運用》
 - - - (a)+(b)+(c)+(d)
 (右側の図と同一)
 ■ (f)財テク項目
 ▨ (e)設備・土地項目

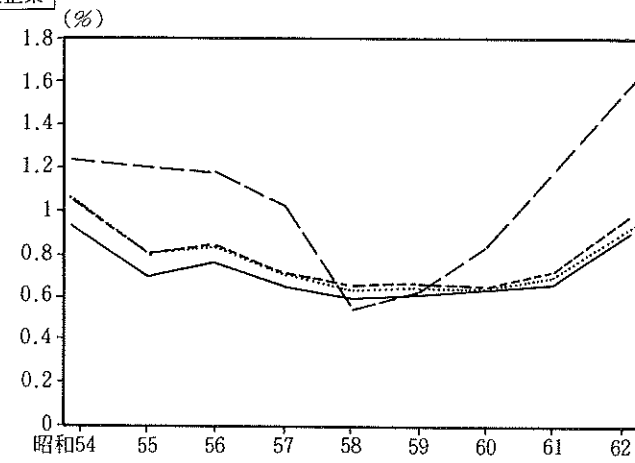
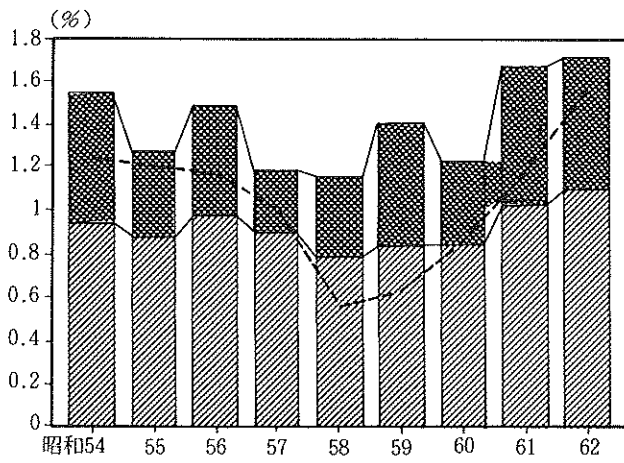
《長期性調達》
 - - - (a)+(b)+(c)+(d)
 - - - (a)+(b)+(c)
 (a)+(b)
 _____ (a)
 (a)自己金融項目 (b)株式項目
 (c)社債項目 (d)長期借入項目

図-3 長期性運用と長期性調達（続き） — 卸売小売業 —

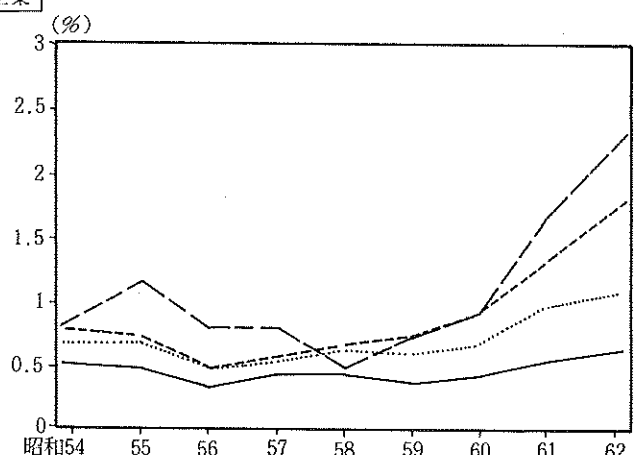
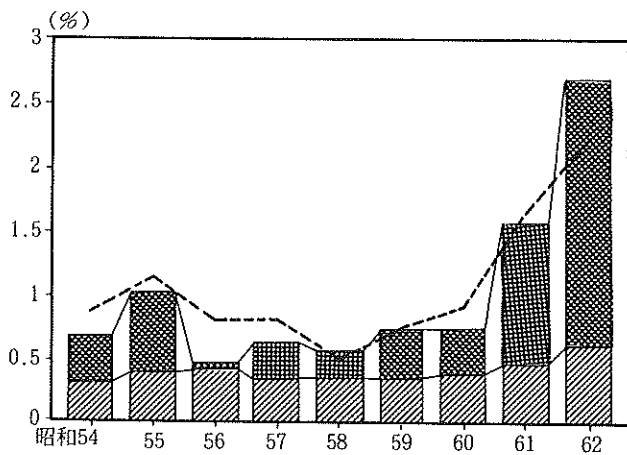
中小企業



中堅企業



大企業



《長期性運用》

- (a)+(b)+(c)+(d)
(右側の図と同一)
- ▨ (f)財テク項目
- ▧ (e)設備・土地項目

《長期性調達》

- (a)+(b)+(c)+(d)
 - (a)+(b)+(c)
 - (a)+(b)
 - (a)
- (a)自己金融項目 (b)株式項目
(c)社債項目 (d)長期借入項目

(1) 長期性の運用が長期性調達の中の項目でまかなわれているか。

化学、一般機械では「長期性運用」と「長期性調達」とが概ねマッチしているようである。しかし、卸売小売業では中小、中堅企業において、長期性運用の一部分をかなり短期性運用でまかなっているもようである（特に昭和58～61年）。（尚、(e)、(f)や(a)、(b)、(c)、(d)からいくつかのB/S項目を除いた……例えば、(f)から現金・預金を除いた……別個の組合せによる「長期性運用」、「長期性調達」を計算してマッチング度合いを検討したが、一致度は卸売小売業の中堅・中小企業を除いて、いずれもここで採用した組合せより良好ではなかった。）

なお、大企業の一般機械、化学では長期借入金の調達（純増）はゼロまたはマイナスであることが多い。これは、大企業では(a)の自己金融の他、(b)株式、(c)社債によるファイナンスが大きいためである。

(2) 設備・土地等の投資はどのようにファイナンスされているか。

基本的に化学は中小企業クラスでさえも、(a)自己金融額で(e)設備・土地等の投資をファイナンスしている。一般機械および卸売小売業の中小、中堅企業においては、(a)自己金融額で(e)設備・土地等の投資をまかなうにはやや不足気味である。(a)自己金融額に(b)増資と(c)社債を加えたところで両者の数値が小さいため事情は変わらない。そこでこれらのセグメントでは、(e)設備・土地投資をファイナンスするために(d)長期借入金純増加の必要性が生じてくる。

(3) 財テク項目はどのようにファイナンスされているか。

上記(1)、(2)から、中小・中堅企業においては、財テクを行うには長期借入金を増やさなければならないことがわかる。財テクと長期借入金が増加しているのは、化学、一般機械の中小・中堅企業では昭和59年以降においてで、卸売小売業については、中小クラスはほぼ常時、中堅クラスでは昭和60年度以降、大企業は昭和61年以降に顕著に現れている。

(4) 長期借入金の変動のしかたは他の調達と比べてどうか。

長期借入金の変動は他の長期性調達項目と比べ、概して大きく振れ、限界的な動きをしているといえよう。また、上記でも指摘したが、化学・一般機械では大企業の場合、長期借入金が増減していることが多い。

以上の諸点を要約すれば、

①長期借入金の長期資金の調達における役割は限界的である。

- ②設備・土地の投資のために長期借入金も増加させるのは、一般機械および卸売小売業の中小、中堅企業であるが、それ以外のセグメントではこの傾向は見うけられない。
- ③一方財テク増加のための長期借入項目増加については、中小、中堅企業クラスを中心に、特に昭和59年度あたりから、かなり広範に観察される。

結局、長期借入金は長期の資金需要としての「長期性運用」合計が与えられたときに、「長期性調達」のうちの剰余金と減価償却費、増資、社債発行（(a)+(b)+(c)）が決まって後、その差額、すなわち（「長期性運用」合計）-（(a)+(b)+(c)）として決定されると考えてよさそうである。

また、企業規模が小さくなるほど「長期性調達」に占める長期借入金のウェイトは大きくなっていくが、これは〔1〕の図-2でみた、企業規模が小さくなるほど上方へシフトしていく傾向と対応している。すなわち、自己金融以外に株式・社債発行による資金調達ができない企業ほど長期借入金への依存度を高めざるを得ない点を確認できる。

2. 借入期間（年数）

次に、企業は長期借入をどのような借入期間（年数）で行っているのかについて、検討したい。あいにく、個々の借入契約の借入期間データで公表されているものはないが、幸い、証券取引所の上場企業については、個別企業毎に「年度末長期借入金残高」、「年度中の長期借入金借入額」のデータが利用可能なので、これを業種別かつ企業規模別に集計した上で、単純なモデルを用いて、借入期間（年数）に関するいくつかの考察を試みる。

《モデル》

特定の年度における多数の償還期限の異なる元金均等返済借入の合計の経年別残高は図-4のような、ゆるやかな右下がりの曲線（折れ線）になることが期待される。

そこで、ある年度中に行われた（新規の）長期借入全体を1として、年数の経過とともにその長期借入金残高の「残存率」を考えると、図-5のごとき「指数曲線」 $\{Z = \exp(-a t), \text{但し } a > 0\}$ をあてはめる。残存率カーブの値に、借入年度別に新規借入額合計を乗じると、経過年数に応じた「借入年度別の長期借入金残高」が得られる。そして、ある年度末の長期借入金残高全体は、過去のさまざまな借入年度別の長期借入金残高の合計である（図-6）。

図-4 集計された借入契約の残高推移

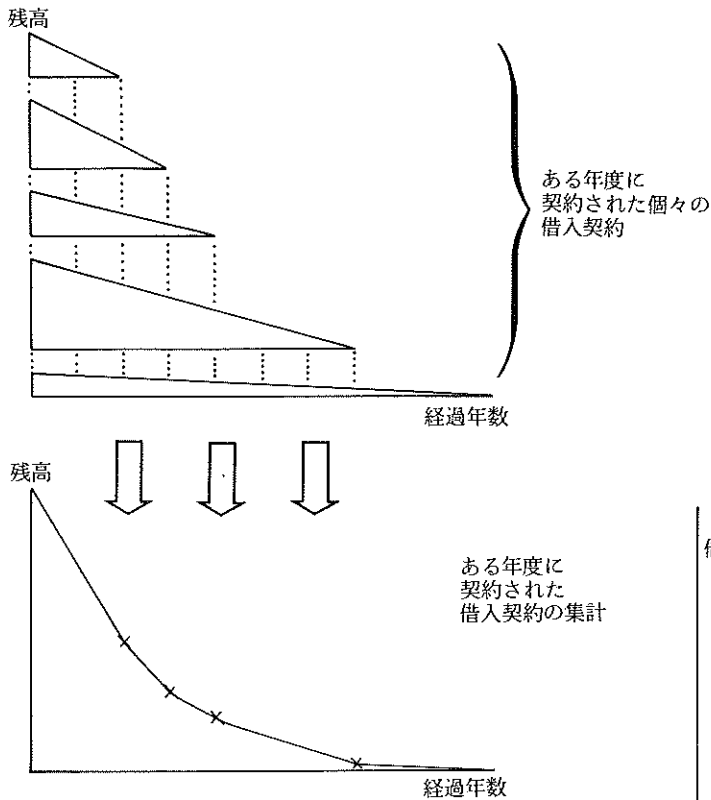


図-5 指数曲線のグラフ

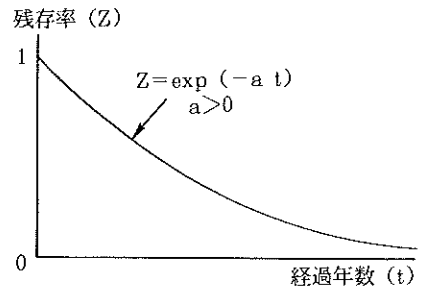
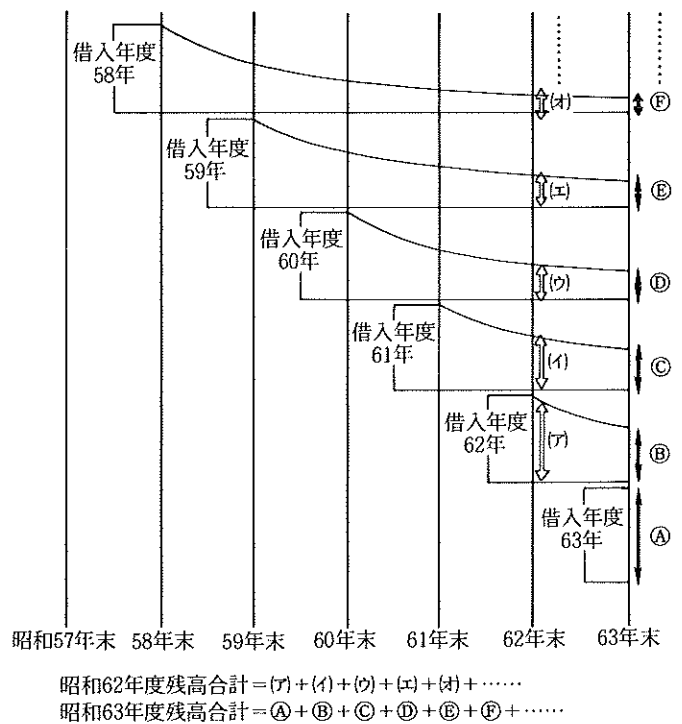


図-6 借入年度別残高推移と年度末残高合計



尚、いわゆる繰上げ返済によって、特に昭和59年以降は借入年度別の残高の残存曲線が下方へ押し下げられている可能性があるが（〔4〕参照）、この点は考慮に入れることができなかった。

上場企業の「年度末長期借入金残高」と「年度中の長期借入金借入額」データを利用して、この指数曲線のパラメータ a ($a > 0$) を推定する。

パラメータ a が小さいほど指数曲線の働きは緩やかになるが、これは「一単位の長期借入金」が借手企業に「より長く」とどまることを意味する。業種別・企業規模別

のセグメント毎のパラメータaの相対的な比較をすることで、「平均的借入期間のセグメント間での相対的な比較」が出来る。

表-3 aの推定結果

()内はサンプル数

セグメント	a	セグメント	a
製造業		非製造業	
資本集約型 中堅企業 (162)	0.32	資本集約型 中堅企業 (37)	0.28
大企業 (206)	0.24	大企業 (51)	0.10
労働集約型 中堅企業 (253)	0.40	(同・電力を除く) (42)	0.22
大企業 (289)	0.34	労働集約型 中堅企業 (133)	0.38
		大企業 (189)	0.32

* aの値が小さいほど指数曲線の傾きはゆるやかになる。

パラメータaの推定結果は表-2によれば、

- (1) 製造業、非製造業を問わず、資本集約型のほうが労働集約型よりも平均的借入期間が長い。
- (2) 4つの業種グループをみると、企業規模が大きいほうが平均的借入期間が長い。
- (3) 上記(1)、(2)のちがいを除けば、製造業と非製造業とでは平均的借入期間に差はない(ただし、製造業のaのほうが非製造業よりも、ほぼ一様に0.02だけ大きいようにもみえる。しかし、有意な差があると断定できるまでには至らない)。

と結論できよう。そして、このセグメント間の平均的借入期間の長短という相対的関係の背後にある要因は、〔1〕での結論と関係があると思われる。すなわち、平均的借入期間の長いセグメントほど、図-1の座標図で右上に位置している。資本装備率の高い、即ち、いわゆる装置産業であるほど、借入期間も長く、借入金依存度も高い。このことから、借入期間の長短も長期借入金への依存度を左右する一要因といえるかもしれない。

一方(2)の、企業規模が大きいほうが平均的借入期間が長いという点については、企業規模が大きいほど信用度が増して、より長期の借入が可能になることも一因と思われる。

注) 統計の処理にあたっては、「年度末長期借入金残高」の計算および観察の対象期間は昭和57~63年の7カ年をとり、また、各「借入年度別の長期借入金残高」は新規借入後最高で経過12年目までを対象とし、13年目を以降は打切って計算上無視した。データは東証に上場されている個別企業について、本稿〔2〕で議論した業種別4分類、かつ(昭和63年度末時点での)資本金40億円以上(大企業という)・未満(中堅企業という)、の合計8区分(以下、セグメントとよぶ)について集計した。なお、ストックデータとしての「年度末長期借入金残高」は、企業によって決算月がちがうが、すべて事業年度が4月~翌年3月であるとして扱った。この結果、フローデータとしての「年度中の長期借入金借入額」データも、観察期間(4月~翌年3月)との対応関係がずれてくるが、この点は無視した。また、「年度中の長期借入金借入額」には外貨建て借入の為替変動による増加分が含まれているが、この影響は分離不能であるため無視している。

〔3〕貸手サイドからのアプローチ

次に金融機関の業態による長期貸出市場での競合状況を、残高シェアのデータを用いて、業種別・規模別の8つのセグメント別に検討してみたい。ここで、金融業態として、①長信銀、②信託銀、③都銀、④地銀、⑤生保、⑥農林系金融機関、⑦政府系金融機関、⑧その他の金融機関の8業態に分ける（データは東証上場の金融機関別長期借入金年度末残高）。

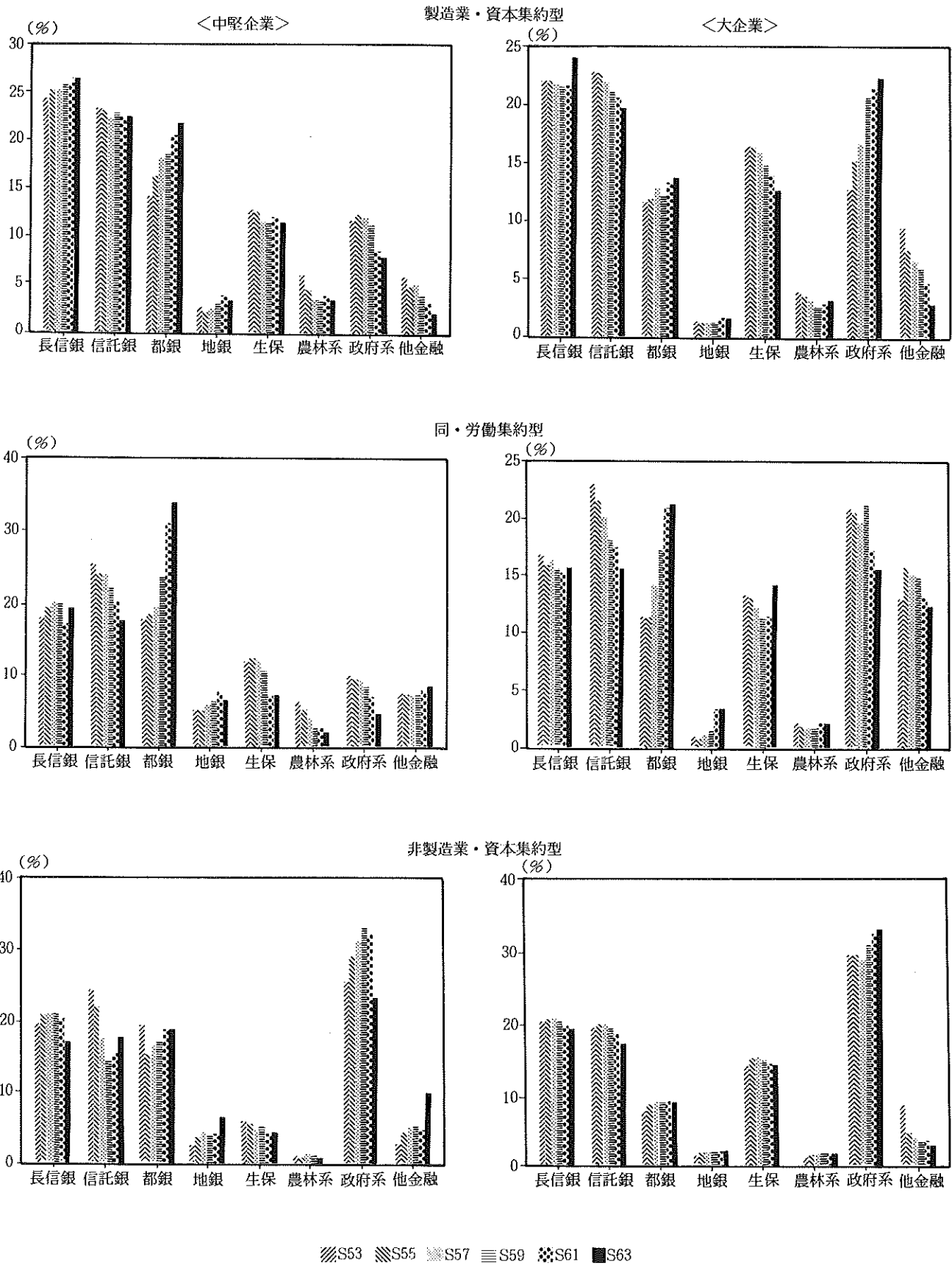
金融機関別シェアの変化を示す図-7に注目すると、資本集約型非製造業の大企業クラス以外のどのセグメントでも、都銀のシェア増加が著しい。都銀はかつては比較的大企業への短期貸出が中心であったのに、ほとんどすべての中堅セグメントで急激にシェアアップをしている点がきわめて注目される。また、地銀もシェア水準自体は小さいが、シェアが増加傾向にある。

長期信用銀行はセグメントによって、まちまちの状態にある。一方、信託銀行のシェアはすべてのセグメントにおいて、傾向的に減少してきている。昭和56年以降の金融緩和・金利低下局面にあっては、長期貸出の既貸出分の金利変更方式が、長期プライムレートに対しフルスライドする信託銀行が、その他の金融業態と比べて有利のように思われるが、そのシェア推移をみたかぎりでは芳しくない。都・地銀、長信銀は企業との密着度が強く、基盤を維持できたのかもしれない。生命保険会社も、信託銀行と同様に苦戦を強いられている。

政府系金融機関（開銀など）が、大企業クラスで大きなシェアを占めている点も注目に値する。特に、資本集約型の大企業では、そのシェアを増加させている。

次に、都銀と地銀については、貸出金（長期、短期とも）の貸出期間別分布（残高ベース）の昭和59年度以降の時系列的推移を示す図-8によれば、都銀・地銀ともに貸出期間の長期化が進んでいる。その長期化傾向のパターンを見ると、短期貸出のウェイトの減った分は7年超及び期間未定のウェイトの増大となっており、その間の1年超～7年未満においては顕著な動きはない。

図-7 金融業態の長期借入金残高シェア推移



同・労働集約型

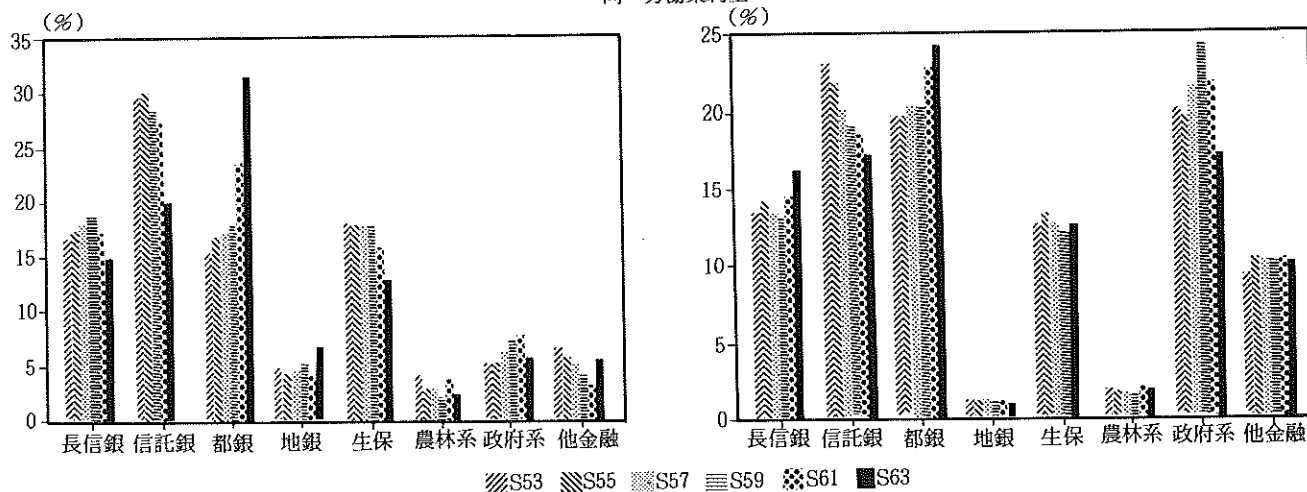
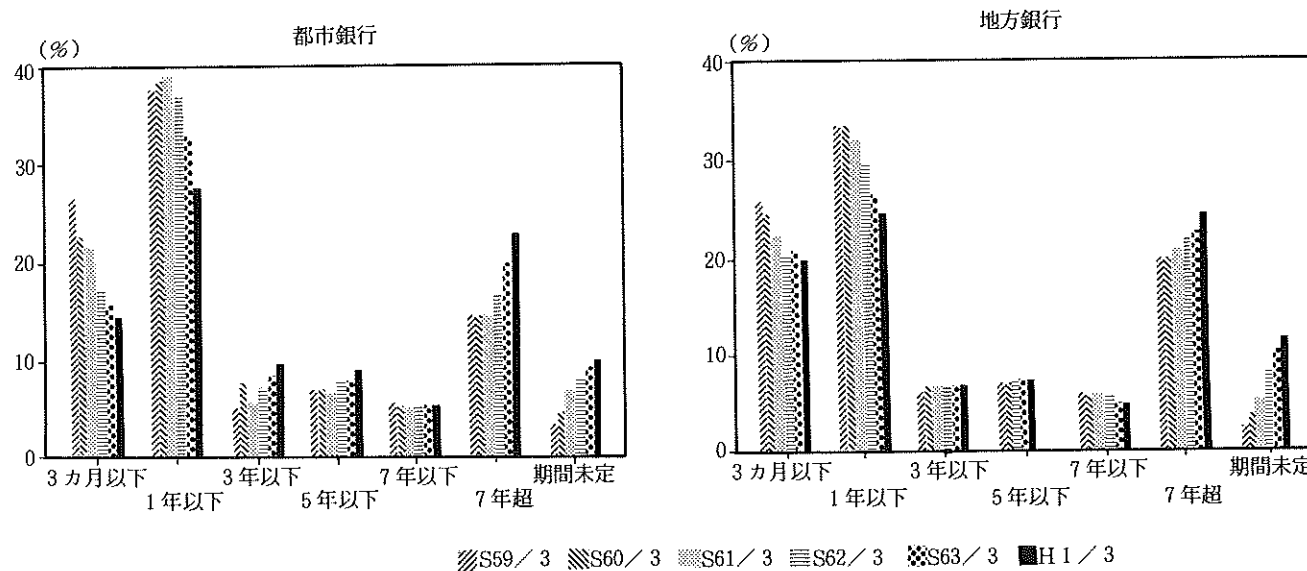


図-8 貸出期間別分布（長期・短期とも）



出所：(社)全国地方銀行協会「金融銀行諸統計」1989年8月号

〔4〕企業の長期借入金の借換え行動

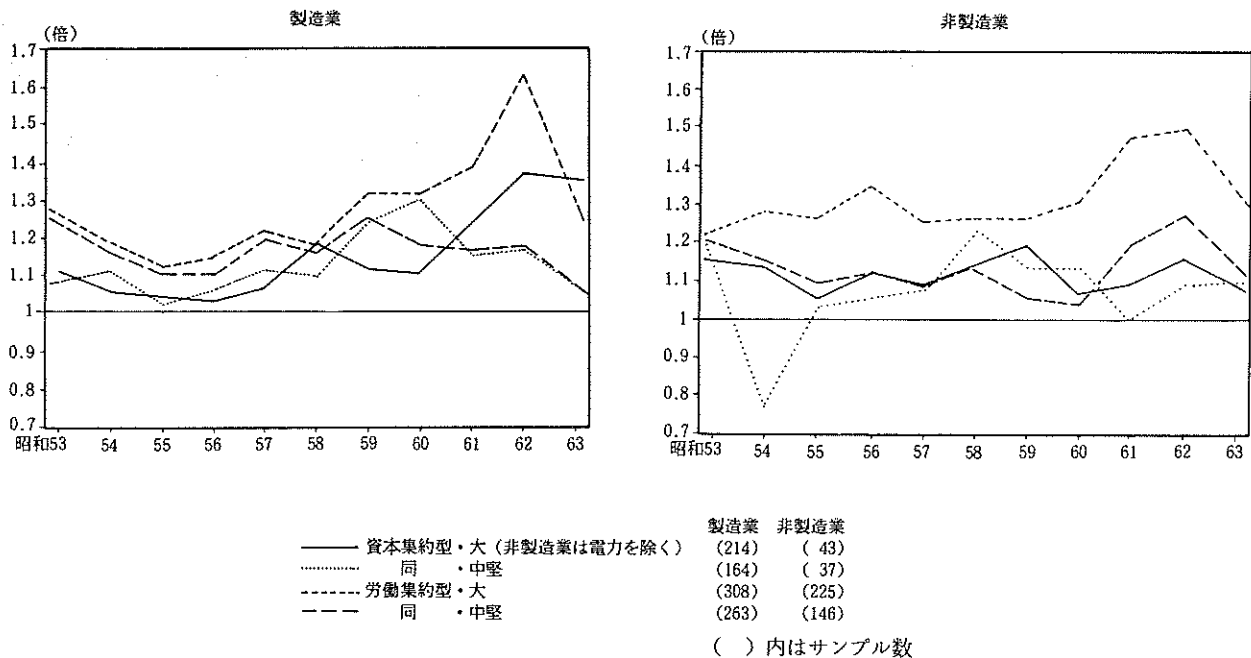
次に、企業が借り入れた長期借入金の繰上げ返済行動について検討してみたい。そこで各年度初めにおける1年以内長期借入金要返済額に対し、実際の返済額がどのような割合であったかを、繰上げ返済度として捉えてみる。

注) 繰上げ返済度 = (当年度中の実際の返済額) / (当年度始の1年以内要返済残高)

この値が1であることは、予定通りの返済が行われたことを示し、1以上であることは、返済期限の到来分以上の返済、すなわち繰上げ返済が行われたことを示す。

東証上場企業につき、業種別、規模別に分析した。なお、すべて事業年度が4月～翌年3月であるとして扱った。ただし、上の算式で右辺分母の返済額には、外貨建借入の為替変動による邦貨建増減調整分が含まれているが、その影響は無視した。

図-9 繰上げ返済度の推移



繰上げ返済度図-9によれば、以下のような点を観察できる（非製造業の資本集約型からは、電力<すべて大企業>を除外している）。なお、電力を合算すると、当該セグメントのグラフはほぼ一律0.5%下方を推移する）。

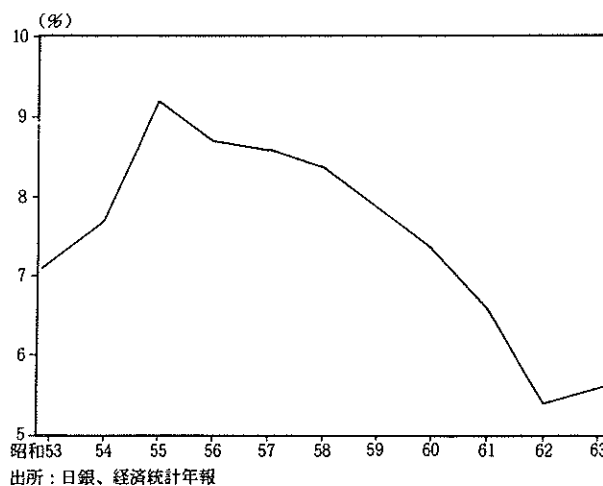
- ①どのセグメントも概ね「繰上げ返済度」が1を越えており、繰上げ返済はかなり活発におこなわれていることを物語っている。
- ②時期的にみると、第2次石油ショックのあった頃の昭和55年を谷に、昭和60年あたりまで、繰上げ返済度は上昇傾向にある（ただし、非製造業で労働集約型の中堅企業クラスは例外）。そして昭和61年～62年については、繰上げ返済度が大きく跳ね上がるセグメント（製造業の大企業クラス、非製造業の労働集約型）とそうでないセグメントが明確に分かれている。さらに、昭和63年度になると、すべてのセグメントで繰上げ返済度が低下している。
- ③全体の中では、「労働集約型の大企業」が、製造業・非製造業を問わず、繰上げ返済が盛んなようである。また、労働集約型のセグメントについては、中堅クラスよりも大企業のほうが繰上げ返済が活発だという差がはっきりしている。景気の拡大で中堅企業では資金需要が旺盛となり、繰上げ返済をしている余裕がなかつ

た点と、すでに長期貸出金利の水準が十分下がった点が背景となっているのかも知れない。

- ④非製造業・資本集約型の中堅クラスというセグメントでは、昭和54年に繰上げ返済度 <1 となっている。これは、このセグメントのうち不動産業、海運業が著しく、繰上げ返済度は不動産業が0.61、海運業が0.87である（なお、当セグメント全体の1年以内要返済残高合計に占めるウェイトは不動産業が54.6%、海運業が23.5%で、非常に大きい）。
- ⑤繰上げ返済の推移が金利情勢にかなり依存しているセグメントが存在している。

⑤について、以下検討する。一般的に、金融緩和・金利低下の局面では金利の先安感が生じ、過去に高金利で借り入れた分を早めに返済して、新規に低金利で借り入れようとするから、繰上げ返済は盛んになる。一方、金融逼迫・金利上昇の局面ではその逆である。図-10は長期プライムレート（年平均値）の推移であり、昭和53～55年と昭和63年には金利は上昇し、昭和56～昭和62年には金利が低下している。この長プラの推移と歩調を合わせて敏感に繰上げ返済行動をしているセグメントがある。これらのうち、最も典型的なのが製造業・労働集約型の大企業クラスである。製造業・資本集約型の大企業クラスと非製造業・労働集約型の中堅企業クラスがこれに次いで顕著といえる。また、他の製造業セグメントについても、昭和53～59年については、長プラを見据えた反応をしているといえるかもしれない。

図-10 長期プライムレート推移（年平均）



以上、程度の差こそあれ、すべてのセグメントで返済期限到来前の繰上げ返済が行われていることをみた。そして毎年借入を行っているにもかかわらず、上で確認した

ような繰上げ返済をしているということは、過去に高金利で借りた借金を、金融緩和・金利低下傾向の中で、より低利の新規資金に借換えていることを示している。〔3〕では、金融業態別のシェアが過去10年の間で急速に変化してきたことをみた。このシェア変化はあまりにも急激であり、単に毎年の「新規借入」におけるシェアが変化しただけではなく、既借入分の残高自体のシェアの変化があったものと考えられる。この残高自体のシェアの変化は、上記の繰上げ返済・借換え行動の中でもたらされたものである。

〔5〕おわりに

以上、長期借入金または長期貸出金の、資金使途、借入期間、金融業態別の競合状況と、借入・返済行動を概観してきた。現在利用できるデータに制約が多く、記述がやや羅列的なもので終わらざるを得なかった。

さらに、短期借入金、また大企業クラスでは株式、社債等の資金調達と、長期借入金とのトレードオフ関係や相互補完関係についても今回は検討できなかった。この点は今後の重要課題であろう。