

2010年12月3日公表

金融危機時の企業金融対策の検証 ーリーマン後の各種対策に一定の効果も、課題残すー

日本経済研究センター金融研究班¹

(要旨)

- 今次の金融危機に対する政府の企業金融対策は、危急時の企業救済に一定の効果があった。中小企業金融では、緊急保証制度や金融円滑化法、雇用調整助成金といった総合的施策によって企業金融の円滑化が図られた。
- 他方、大企業向けの金融対策では、金融システムの安定化などの施策がとられたが、総じて大企業は中小企業ほどに厳しい信用収縮にはさらされず、個別企業救済の側面が強かった。
- 足もと、景気の先行きの不透明さは増しているが、企業の金融環境は“危機的”状況は脱しており、企業金融対策は徐々に規模縮小、終了の段階に入っている。特に中小企業に対しては、金融支援から需要喚起に向けた対策へと転換し、企業の自律的な回復への経営努力をサポートすべき。
- 一連の金融対策は短期的には奏功したが、中長期的な観点から、金融機関や中小企業には平時からの備えが一層求められる。例えば、金融機関が日頃から中小企業の情報収集を積極的に行い適切な金利を設定できるよう努めること、中小企業が有効活用できるように多岐に亘る制度融資等の支援制度を工夫・整理することなどが重要。

1. 問題意識

2008年9月のリーマン・ショックを発端とする世界金融危機からはや2年が経過した。今回の景気後退は09年3月が景気の谷として内閣府から暫定的に認定された。07年10月の景気の高から数えて17カ月となり、今回の景気後退は過去の日本の景気後退期から考えると平均的な長さで底入れを迎えた。

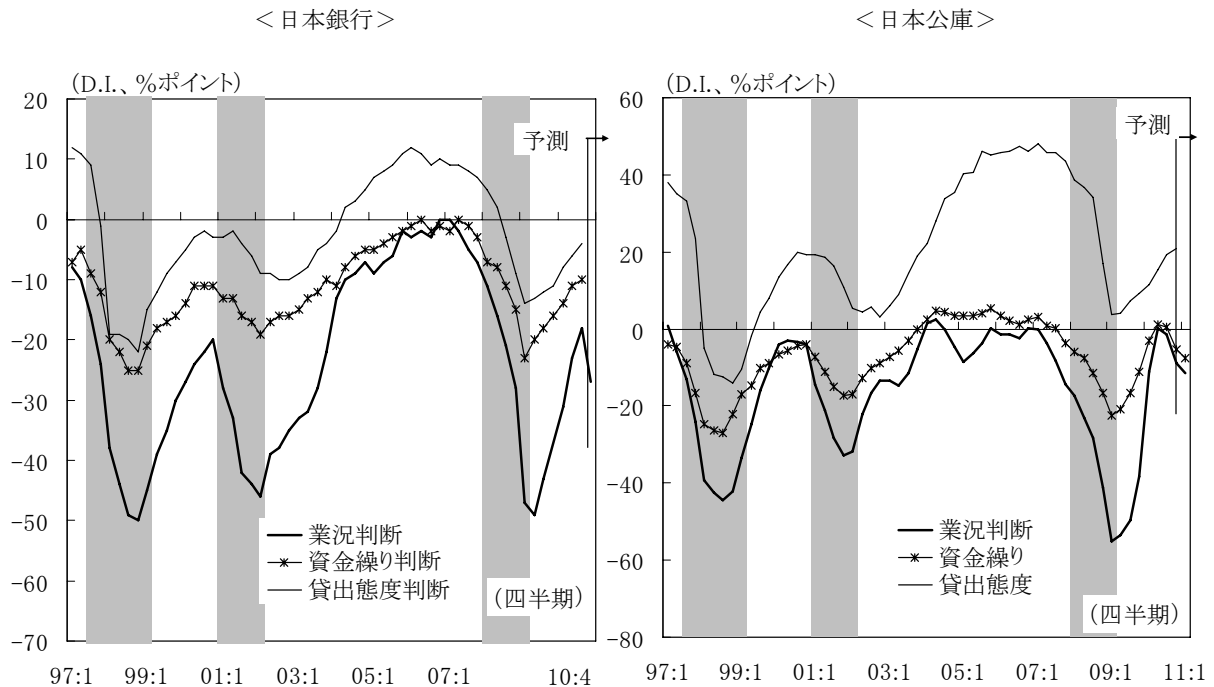
しかし、「100年に1度」と言われる世界同時不況は、日本経済に対しても急激かつ大きな痛手を与えている。企業業績は大きく悪化し、失業率は09年7月に過去最高水準の5.9%に達した。その中で、政府・日本銀行（以下、日銀）は、大企業および中小企業の資金繰り懸念の解消に向けた直接、間接の企業金融対策を講じ、事態の収拾を図った。

本稿では、一連の企業金融対策が期限を迎え始める中、まず、政府・日銀の採用した今次金融危機における企業金融対策を振り返り、その評価を行う。そのうえで、今後の企業金融対策のあり方について論じていく。

はじめに、中小企業の景況感と資金繰りの状況を考察する(図表1)。中小企業の業況D.I.によると、「100年に1度」の世界同時不況に見舞われたこともあり、90年代後半の金融危機時と比較しても、景況感は同等あるいはそれよりも悪化している。金融機関貸出態度D.I.については、不良債権処理に多くの金融機関が苦しみ、貸し渋り、貸し剥がし、多くの金融機関の破綻など、厳しい信用収縮が起きた90年代末の金融危機時ほどには、悪化せずに反転している。そして、

¹ 本稿は、2010年10月25日時点に利用可能であった情報をもとに作成されている。また、本稿は金融研究班：池内拓郎、勝田秀樹、嶋崎俊、丹下誠久仁が執筆した(監修：平田英明副主任研究員)。

図表1 中小企業のD.I.



注1) 資金繰り判断D.I.は「楽である」－「苦しい」。貸出態度判断D.I.は「緩い」－「厳しい」。

注2) 日本政策金融公庫の金融機関貸出態度D.I.は、月次計数を四半期化(単純平均)。

資料) 日本銀行『全国企業短期経済観測調査』、日本政策金融公庫『全国中小企業動向調査』、『中小企業景況調査』

資金繰りD.I.は、業況悪化に伴う中小企業の資金繰りの悪化が進み、90年代後半期と同水準にまで厳しさが増したものの、08年後半に導入された一連の施策の効果もあり、09年上半期を境に急速に改善している。

今次金融危機における企業の環境は、未曾有の不況による業況悪化が根底にあったと考えられ、中小企業への金融・雇用対策、金融機関の貸出余力の確保といったバランスの取れた対策を講じる必要があった。具体的施策としては、「緊急保証制度」「政府系金融機関によるセーフティネット貸付等」「雇用調整助成金(以下、雇調金)」のほか、金融機関の貸出態様を通じた間接的な貸出拡充効果が期待される「不良債権基準緩和・金融円滑化」が主なものとして挙げられる。総合的施策として中小企業金融の円滑化を図ることで、企業支援をしたことになる。

以下では、各施策の内容や実績を中心に整理する。

②中小企業向けの各対策の概要・実績

【緊急保証制度】

中小企業に対する金融対策としてまず挙げられるのは、08年10月末に創設された緊急保証制度(以下、緊急保証)である。当初は「原材料価格高騰対応等緊急保証制度」という名が示すとおり、当時の原油に代表される資源価格の高騰によって利益が圧迫され、資金繰りに窮した中小企業への救済が主目的の制度であった(09年4月27日より「緊急保証制度」に名称変更)。対象業種545業種、保証枠6兆円と限定されていたが、世界金融危機の影響が深まるにつれ、指定業種や利用企業の認定基準を拡大し、中小企業が幅広く利用できるような制度へと変わっていった。そして、10年2月に成立した09年度第2次補正予算、緊急経済対策の成立によって、名称

図表 2 緊急保証制度の概要

	緊急保証制度 (景気対応緊急保証制度)	(参考)特別保証制度 (中小企業金融安定化特別保証制度)
期間	08年10月31日～11年3月31日	98年10月1日～01年3月31日
保証枠	36兆円	30兆円
保証期間 (据置期間)	10年以内(2年以内)	運転資金:5年以内(2年以内) 設備資金:7年以内(1年以内)
利用対象 利用要件	例外除き全業種 売上高・利益率等の数値基準あり (最近3ヶ月の売上高、売上営業利益率が 前年比3%以上減など)	金融環境変化により資金繰りに支障がある 中小企業 ネガティブリストに該当する場合を除く (私的・法的整理中、大幅な債務超過など)
保証料率 保証限度額	普通保証 0.8%、2億円 無担保保証 0.8%、8,000万円	普通保証 0.75%、2億円 無担保保証 0.65%、5,000万円 無担保無保証人保証 0.40%、1,000万円

注) 期間は原材料価格高騰対応等緊急保証制度実施からのもの
資料) 中小企業庁

が「景気対応緊急保証制度」へ改められ、原則全業種対象で保証枠も 36 兆円にまで拡充され、期限も従来の 10 年 3 月から 11 年 3 月へと 1 年間延長された。

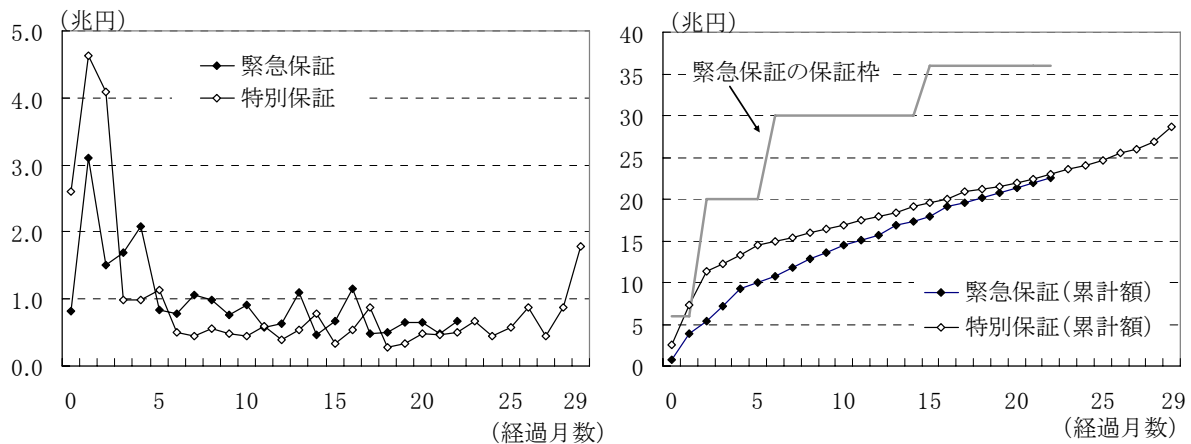
緊急保証と一般的に比較されるのは、90 年代後半の信用収縮に直面した中小企業の救済策として施行された、いわゆる特別保証²である。緊急保証は特別保証の経験を踏まえて制度設計されている面もあるが、その違いは主に 2 つある (図表 2)。第 1 に、特別保証では金融環境の変化に伴い資金調達に支障をきたした中小企業は、法的整理・私的整理中、また大幅な債務超過によって事業継続の見通しが立たない場合等を除き、ほぼ無条件に制度の利用対象になった (ネガティブリスト方式)。しかし、事実上無審査に近い状態で融資が実行されたことや、政府部門による 100%保証であることが、「モラルハザード」や「逆選択」といった問題を引き起こした可能性もたびたび指摘されている。他方、緊急保証では、そうしたモラルハザード等を緩和するために、ネガティブリスト方式を採用せず、売上高・利益率など一定の基準を設定して審査が厳格化された。また、緊急保証では保証料率も引き上げられている。第 2 に、そうした審査の厳格化等を受けて、保証内容の面では緊急保証の方がより長期に、かつより大きな保証限度額が設定されている。

利用実績を時系列で見ると (図表 3)、導入当初は、審査基準が緩く、全体の保証枠が大きかった特別保証の方が多く利用されており、即効性を発揮していた。ただし、開始から約 2 年 (1 年 11 カ月) の段階で、緊急保証の保証承諾は 124.7 万件・22.6 兆円となっており、これは同期間経過時点での特別保証の保証実績とほぼ同程度の金額 (2000 年 8 月時点、137 万件弱・23 兆円) である。また、1 件当たり保証額は、特別保証の 16.8 百万円に対して、緊急保証では 18.1 百万円と若干上回っている³。

² 正式名称は、「中小企業金融安定化特別保証制度」。金融機関の破綻が相次ぎ、パニック的な信用収縮が発生するなかで、「貸し渋り」、「貸し渋り」問題に直面した企業の倒産増加等に対応するために、「中小企業貸し渋り対策大綱」に基づき 98 年 10 月に創設された。

³ 両者を比較すると、借り手にとっては緊急保証の方が無担保部分の保証限度額が大きい点が有利になっている。

図表3 緊急保証と特別保証の保証承諾実績（左図：単月、右図：累計額）



注) 10年3月までは「中小企業白書」のデータ、10年4月以降は翌月第1週までの実績で算出。
資料) 中小企業庁

特別保証は全期間（2年半）で保証承諾件数172万件、保証承諾金額は29兆円弱に達した。最初の3カ月以降は保証承諾金額が概ね1兆円以下で毎月推移していたが、最後の01年3月末は駆け込み需要が出た影響で1.8兆円に跳ね上がった。緊急保証も現在は、同期間が経過した特別保証と同水準の金額保証実績に達しており、仮に今後0.6兆円/月（10年7～9月の平均）で推移し、最後の月に特別保証と同程度の駆け込み需要（1.8兆円）が発生すると仮定すると、11年3月末の最終保証承諾実績は35兆円弱に達し、景気対応緊急保証制度で設定した36兆円の保証枠がほぼ充当されることになる。11年3月末以降への期限再延長が論じられてきたが、再延長は行わない方針を経済産業省が決定したことが一部で報じられている。

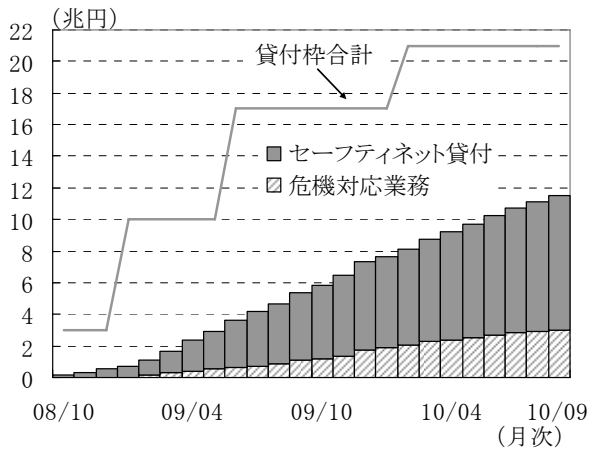
【政府系金融機関によるセーフティネット貸付等】

急激な信用収縮に見舞われた中小企業への金融対策として、政府系金融機関を通じた貸付も拡充された。まず、緊急保証制度と同時期の08年10月に、日本政策金融公庫（以下、日本公庫）のセーフティネット貸付制度が拡充された。また、09年1月には商工組合中央金庫（以下、商工中金）の中小企業向け危機対応貸付が創設された。その後も制度の拡充（貸付金利の引き下げ、貸付枠の拡大、貸付期間の延長など）が図られた。さらに、緊急経済対策の成立（10年1月）を受け、日本公庫・商工中金の両制度の事業規模は当初の貸付枠3兆円から合わせて総額21兆円に拡大、期間も緊急保証同様に11年3月末までと1年間延長された。

図表4で、セーフティネット貸付等の残高の推移を見ると、枠の拡大に対応して貸付残高が増えており、10年9月末には合計11.5兆円（日本公庫8.5兆円、商工中金3兆円）に達した。

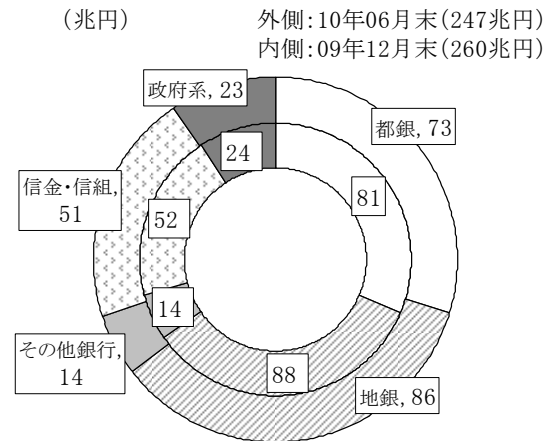
これは、政府系金融機関の中小企業向け貸付残高のほぼ5割の水準である。金融機関全体の中小企業向け貸付残高（図表5）を見ると、リーマン・ショック後のピークである09年12月末と直近の10年6月末を比較して、都市銀行が貸付を約81兆円から約73兆円に大きく減少させる中、当該制度を通じた政府系金融機関の貸出が全体の貸付残高減少に一定の抑止効果を持った。

図表4 セーフティネット貸付等残高



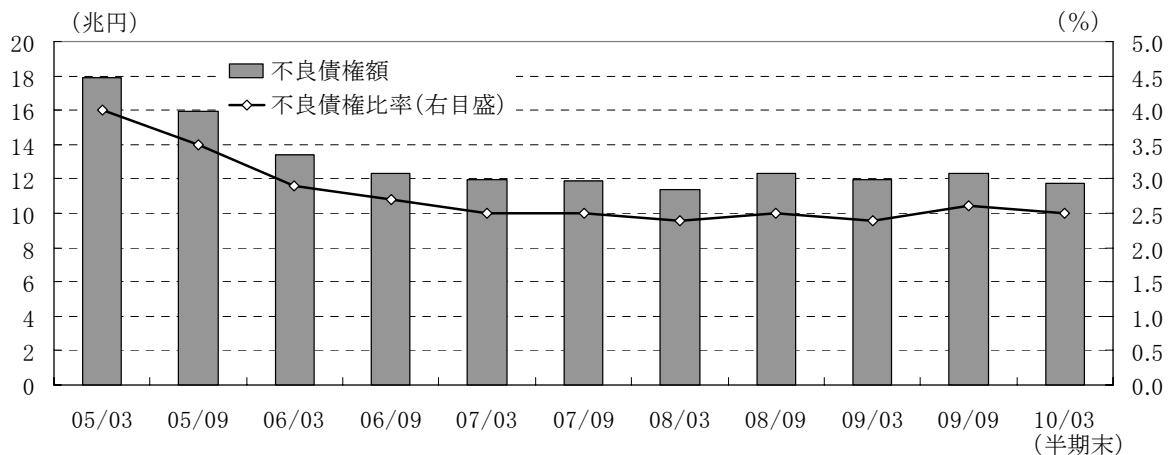
注) 算出方は図表3と同じ。
資料) 中小企業庁

図表5 中小企業向け貸付残高



注1) 信託勘定は除く。
注2) 政府系金融機関のうち、商工中金は3月末残高
資料) 日本銀行、中小企業庁、各機関のホームページ

図表6 不良債権の推移 (全国銀行)



資料) 金融庁

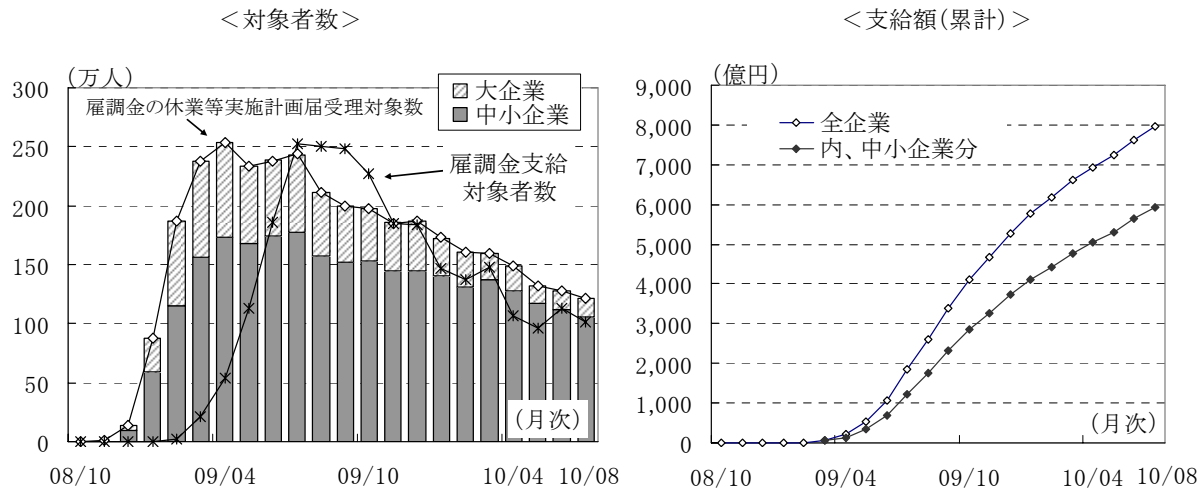
特に、緊急保証制度による資金調達が行えなかった中小企業に対しては、資金繰りを下支えする効果も大きかったと考えられる。

【不良債権基準緩和、中小企業金融円滑化法】

中小企業による借入条件変更の要請に対し、金融機関が円滑に応じることができるよう環境を整備することによって、中小企業への資金支援を行うのが、不良債権判定基準の緩和のねらいである。まず、08年11月の「不良債権判定基準の緩和」では、「貸付条件の変更をしても、概ね5年以内に正常先になる見込みがあれば貸出条件緩和債権に該当せず」と、それ以前は経営再建完了の見込みを概ね3年以内としていた不良債権の認定基準が大きく緩和された。

また、09年12月に“モラトリアム法”と呼ばれて話題になった「中小企業者等に対する金融の円滑化を図るための臨時措置に関する法律 (以下、金融円滑化法)」でも、苦境に陥った中小企

図表7 雇用調整助成金の実施状況



注) 雇調金の中小企業分は、雇調金に係る休業等実施計画届受理対象者数の中小企業の割合の08年12月～各月までの平均から当センターにて簡便的に算出。

資料) 労働省、中小企業庁

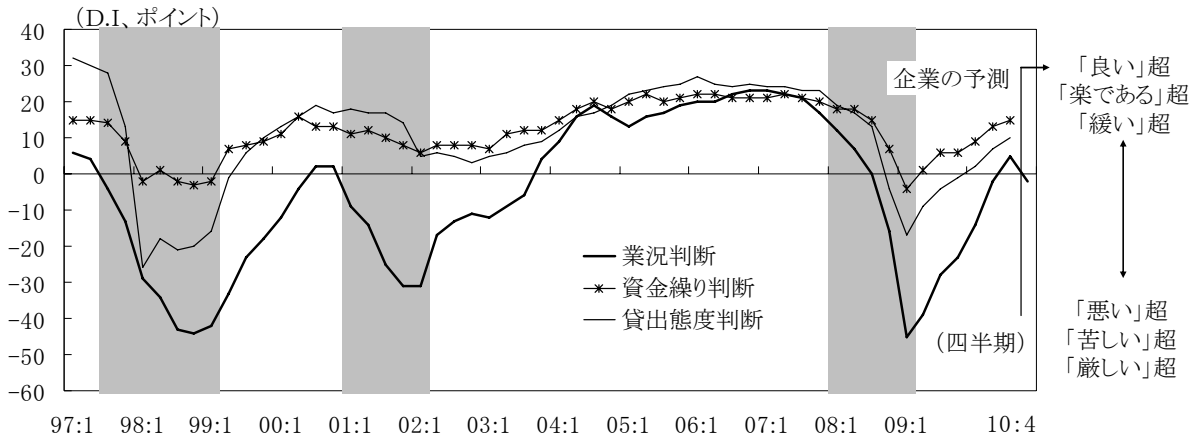
業（および住宅ローン利用者）の返済負担軽減のために金融機関がさらなる対応をできるよう、不良債権の分類を大きく見直している。具体的には、「条件変更を実施して経営改善計画等がなくても最長1年以内に計画等を策定する見込みがあれば不良債権にならない」という内容に変更された。上述の「不良債権判定基準の緩和」と比較すると一目瞭然だが、さらに不良債権の認定基準が緩やかになっている。金融円滑化法の論点は中小企業の救済に集まりがちだが、不良債権の判定基準の緩和が、金融機関の中小企業向け貸出余力拡充の下地となる制度設計である点にも留意が必要である。

実際、図表6で明らかなように、全国銀行の不良債権額は08年9月期に一旦上昇したが、同年11月の不良債権判定基準の緩和によって、09年3月期には減少した。また同年9月期に再度不良債権額が増加したが、同年12月の金融円滑化法の効果もあって、10年3月期には減少した。不良債権比率は概ね2.5%近辺で推移しており、中小企業の業況悪化の状況と比較すれば、安定していると言える。金融庁の公表データによれば、金融円滑化法の施行から10年6月末時点までの累計の条件変更申し込み件数は、481,367件であるのに対し、謝絶件数は6,417件にとどまる。謝絶率は約1.3%であり、返済猶予を求めてきたほとんどの中小企業に金融機関は対応したことになる。金融機関の努力義務であったとはいえ、同法は中小企業の資金繰りの改善に一定程度の効果があったことがうかがえる。

【雇用調整助成金】

雇調金制度自体は金融対策ではないが、人件費を補填することによって企業の資金繰りを支えたという意味において、間接的な金融支援と位置づけられる。雇調金制度は、「景気変動等の理由により、事業活動縮小を余儀なくされた事業主が、その雇用する労働者を一時的に休業・教育訓練または出向をさせた場合に、それらに係る手当てもしくは賃金等の一部を助成する」制度で、今回の景気対策の中でその効果が大きいと言われる施策の一つである。2008年12月には、中小

図表8 大企業の業況 D.I. 等 (日本銀行)



資料) 日本銀行

企業を対象に従来の雇調金制度が大きく見直された「中小企業緊急雇用安定助成金」制度の創設によって支給要件が大幅緩和され、支給額も大きく引き上げられた。

図表7左図より、雇調金制度の実績をみると、以前はほとんど申請が無かったのに対して、09年になると申請件数（雇用金に係る休業等実施計画届の受理対象者数）が大きく増加しており、ピークとなった09年4月には大企業80万人、中小企業173万人、合計253万人にも及んでいる。

この数字は、休業と教育訓練を重複してカウントし、出向に係る件数は含んでいないが、09年度の日本の雇用者数5,457万人の5%程度に相当することを考えると、雇調金制度が労働保蔵に与えた影響の大きさがうかがい知れよう。

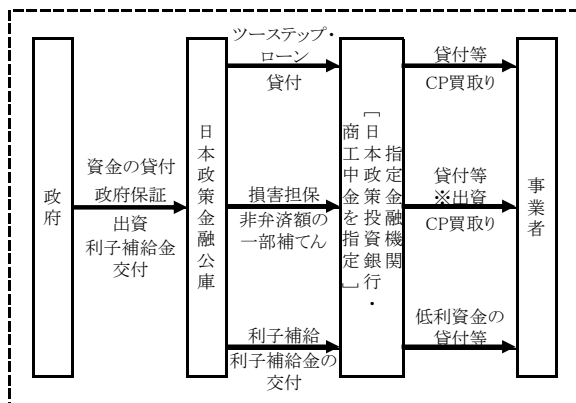
雇調金は雇用の安定に加え、毎月の運転資金である人件費支出が助成金によって補完されたことは、中小企業にとって資金繰りの面から大きな効果があったと考えられる。図7右図は、雇調金支給額の累計を示したものだが、簡便な方法で計算した中小企業分の雇調金の支給額は09年度末で約4,700億円に達した。足もと、中小企業の申請者数は低下傾向にあるものの、大企業と比較すると依然、中小企業の雇調金への需要は高い。

(2) 大企業金融対策

① 今次金融危機における大企業の状況

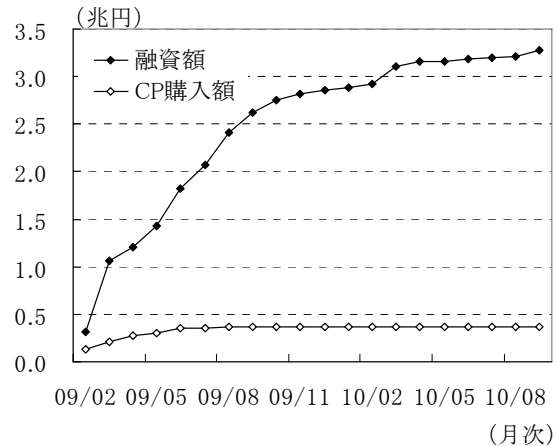
大企業の業況判断D.I.は、リーマン・ショックによって輸出が大幅に減少した大企業・製造業から非製造業、中小企業へと業績悪化の余波が広がっており、08年後半から09年初にかけて急速に落ち込んだ（図表8）。他方、資金繰り判断D.I.は、業績悪化に歩調を合わせるように悪化したものの、唯一0（ゼロ）線を下回った09年1-3月期をボトムに急速に好転している。これは2000年代前半に抱えていた過剰債務の解消に努めることで、大企業の財務体質が強化されていたことも寄与していよう。金融機関貸出態度D.I.の悪化も、その認識の深さと長さは前回の金融危機時ほどではなく、大企業は前回ほどの信用収縮には直面しなかったことが分かる。もう一つの調達手段である社債にしても、リーマン・ショック後の一時期は市場が機能停止に陥ったものの、今回の景気後退局面で、全般的には特に発行が不可能になるような状況には陥っていない。

図表9 危機対応円滑化業務の流れ



資料) 日本政策金融公庫

図表10 危機対応業務の実績(累計額)



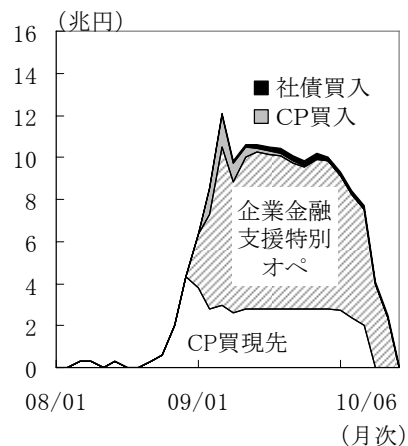
注1) 09年2月末は08年12月からの累計。
 注2) 購入額、件数に通常業でのCP買入は含まない。
 資料) 日本政策投資銀行

図表11 金融円滑化のための支援措置

<概要>

<実績>

	概要	時期
民間企業債務の適格担保要件緩和	社債と企業向け証書貸付債権の適格要件を、「A格相当以上」から「BBB格相当以上」に緩和。	08年12月導入
企業金融支援特別オペの導入	民間企業債務を担保とする資金供給において「共通担保として差入れられている民間企業債務の担保価額の範囲内」で、金額に制限を設けずに無担保コールレートの誘導目標と同水準の金利で資金を供給。	08年12月導入 10年3月末完了
CP等買入れ	CPおよびABCP(担保適格かつa-1格相当、入札日以前に発行、残存期間が3ヶ月以内)を買入れる(買入総額の残高上限3兆円、一発行体あたりの上限1,000億円)。	09年1月導入 09年末完了
社債買入れ	担保適格社債のうち格付けがA格相当以上のもので、残存期間が1年以内であるものを買入れる(買入総額の残高上限は1兆円、一発行体あたりの上限は500億円)。	09年2月導入 09年末完了
CP現先オペの積極的活用	概ね四半期に一回実施しているCP現先オペについて、頻度・金額の面でより積極的活用を図る。	08年12月公表



資料) 日本銀行

大企業向けの資金繰り対策としては、政府系金融機関による危機対応業務、日銀による金融円滑化のための支援措置などが挙げられるが、大企業は、総じて中小企業ほどには厳しい信用収縮の影響にさらされていないと考えられる⁴。

②各対策の概要・実績

【危機対応円滑化業務】

危機対応円滑化業務は、日本政策金融公庫法に規定された業務で、内外の金融秩序の混乱、大規模災害等の危機発生時において、日本公庫が指定金融機関に対して一定の信用供与を行うものである(図表9)。指定金融機関である、日本政策投資銀行(以下、政投銀)のツーステップ・ローン(融資額)およびCP購入額の実績をまとめたものが図表10である。ツーステップ・ロー

⁴ 大企業の中にも、日本航空のように以前からの問題が金融危機を契機に問題を露呈した場合もあるが、個別企業の論点として取り扱う方が適切だろう。個別企業に対する救済策は後段で取り扱う。

ンは、導入当初から09年半ば頃まで融資額は順調に伸び、足もとの実績は3兆円超になっている。CP購入も09年半ばまでは利用されていたが、その後は実績が上がっていない。ツーステップ・ローンによる融資額とCP購入額を合わせて約3.5兆円が今回の金融危機における、政投銀による大企業への金融支援の実績となる。これは、大企業の09年度の有利子負債180兆円の約2%に相当する額である。

【企業金融円滑化のための支援措置】

日銀はリーマン・ショック後の世界同時不況に際し、金融緩和のほかにも、企業金融円滑化のための支援措置（図表11）を実施している。08年12月にまず、「民間企業債務の適格担保要件緩和」による担保範囲の拡大を始めとして、CPや社債等を担保に金融機関に政策金利で資金供給をする「企業金融支援特別オペの導入」、「CP現先オペの積極的活用」が実施された。さらに09年初には「CP等買入れ」、「社債買入れ」を開始して、金融機関が資金調達できないことによる企業向け貸出への影響の回避や、信用不安に対するCP・社債市場の安定化対策を講じた。これらの対策のうち、企業金融支援特別オペ、CP等買入れ、社債買入れはすでに終了している。

企業金融支援オペは、一定の資産を担保に金融機関に対し、貸付限度額を設定せず0.1%の政策金利で短期資金の貸付を行なうものである。残高も最大で7.48兆円まで達しており、市場へ与えたインパクトは大きかった。短期金利やCP金利を引下げる効果を発揮したとの指摘も多い。

CP等買入れは、買入総額の残高上限3兆円の約5割程度（09年3月末の1.56兆円）が実際の最大残高で、導入当初の09年1月、2月以外は「札割れ（募集総額が応札総額を上回る）」の状況が続いた。社債買入れも買入総額の上限1兆円の約3割（09年9月末の2,951億円）が最大残高で、こちらは導入時から札割れの状況に終始した。この対策の恩恵を直接的に受けた一部の大企業（例えば、株価が大きく下落、CDSも大幅にワイドニングして市場からの調達が困難になった消費者金融各社など）もあるが、全般的には市場は信用収縮の影響を受けず安定的に推移したため、リーマン・ショック後の金融不安の沈静化の役割を無事に終えたといえる。

【金融システムの安定化策】

銀行等の金融システム安定化措置としては、日銀と銀行等保有株式取得機構により銀行等の保有する株式の買入れ・買取が実施された。日銀は09年2月～10年4月、銀行等保有株式取得機構は09年3月～12年3月を株式取得の期間としている。

株式取得策は今次金融危機で初めて実施されたものではなく、日銀は02年11月～04年9月に、銀行等保有株式取得機構は02年2月～06年4月にそれぞれ同様の措置をとっている。前回対策は、「銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律」が02年1月に施行されたことにより、銀行等が持ち合い解消等のために、売却せざるを得なくなった株式を買取ることで、市場への影響を最小限にとどめることを目的とした。今次の対応は、急激な株価下落による銀行の財務体質の悪化を防ぐ性格が強かったといえ、前回とは位置づけが異なる。

日銀の買入れ総枠は1兆円、銀行等保有株式取得機構の政府保証枠は20兆円に設定されたが、これまでの利用実績は合わせて約1兆円にとどまる。1兆円の株式が、市場で売却されていたことを考えると相応のセーフティネットとしての役割は果たしているといえるが、買取枠やその実施期間が適正であったかの検証は必要とされるだろう。

図表 12 改正産活法に基づく出資円滑化支援措置の要件 図表 13 エルピーダメモリの業況

要件	具体的な内容
① 内外の金融秩序混乱による急激な経営状況の悪化	四半期売上高が前年同期比20%以上減 (又は、半期売上高が前年同期比15%以上減 等)
② 急激な経営状況悪化により融資ではなく出資が必要	コベナント条項に抵触 (又は、自己資本の額が前年同期比25%以上減 等)
③ 国民経済の成長・発展に重大な影響	国内従業員が5千人以上 (又は、国内従業員5千人以上の企業に代替困難な部品を30%以上供給 等)
④ 他の金融機関からの出融資	指定金融機関からの出資により、他の金融機関から出融資等を受けることが可能

資料) 経済産業省

主な経営指標	08.3月期	09.3月期	10.3月期
売上高 (億円)	4,055	3,310	4,670
営業利益率 (%)	-6.2	-44.5	5.7
自己資本比率 (%)	46.1	17.3	27.8
ROE (%)	-6.5	-69.5	1.4

注) 経営指標はすべて連結ベース。

資料) エルピーダメモリホームページ

【個別の大企業の救済】

リーマン・ショック以降、経営破綻した負債100億円以上の大型倒産は不動産・建設業界を中心に164件(10年9月末時点、帝国データバンク)にも及ぶが、一部の大企業は、「産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法」(以下、改正産活法)や「企業再生支援機構(以下、支援機構)」といった政府による民間企業の支援スキームを利用して事業の再生に取り組んでいる。

(改正産活法に基づく出資円滑化の支援措置)

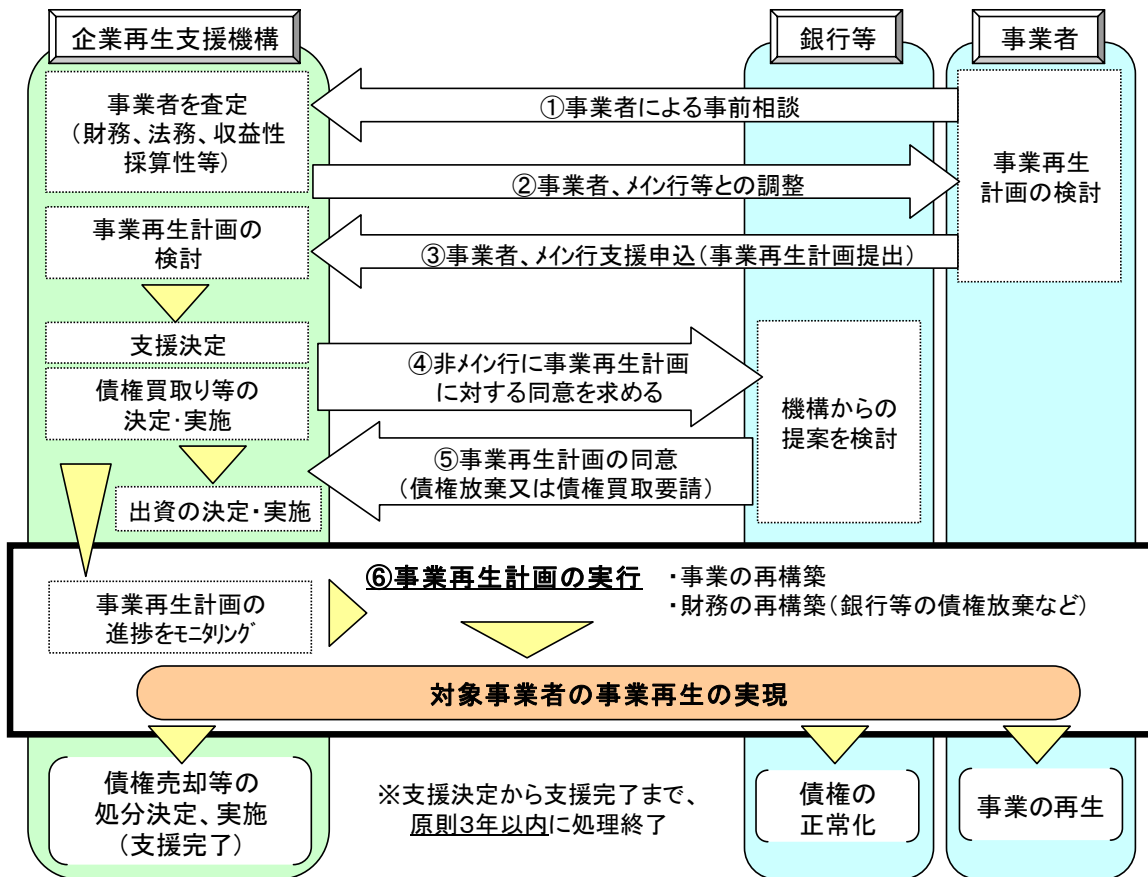
内外の金融情勢の混乱を受け、09年4月に改正産活法の一部が公布・施行されたことにより、同法に基づく出資円滑化制度の運用が開始された。同制度の申請における要件は、図表12の通りで、大企業救済のための施策といえる。具体的には、当時のDRAM価格急落による大幅な営業赤字・自己資本の毀損に陥ったエルピーダメモリが適用第一号として、09年6月に経済産業省により同法に基づく事業再構築計画を認定された。資金の内訳としては、同年8月には政投銀から300億円の第三者割当増資、別枠で同年9月に同行から100億円の融資によって、計400億円の公的支援を受けた。この政府の認定を受けて09年9月には、事業再構築計画の維持・達成を前提として、主要取引銀行からの協調融資1,000億円の契約を締結した(要件④に該当)。また、09年9月には800億円規模の公募増資、将来的な台湾メモリーからの出資200億円の予定(結果的には断念)と、改正産活法の認定を受けることで、計2,400億円規模の再建資金確保の目処が立った。

その結果エルピーダメモリは、景気回復に伴ったPC市場向けDRAM需要の急速な増加、DRAM価格の回復もあり、10年3月期には大幅に業績を改善させた(図表13)。政府による企業救済の是非については議論があるが、エルピーダは、結果的には公的資金注入により立ち直った事例と言える。

(企業再生支援機構)

支援機構は、09年秋以降の金融経済情勢の急激な悪化により苦境に陥った企業を救済すべく、「有用な経営資源を有しながら過大な債務を負っている中堅事業者、中小企業者その他の事業者」に対し、「当該事業者に対して金融機関等が有する債権の買取りその他の業務を通じてその事業の再生を支援すること」を目的として、09年10月に国の認可法人として設立された。救済対象

図表 14 企業再生支援機構事業再生の流れ



資料) 企業再生支援機構ホームページ

は中堅・中小に限定されず、大企業も含まれている。大企業支援に関しては前述の通り、改正産活法に基づく政投銀による出資等の支援策が整備されているが、法的整理や債権放棄等を必要とした、より綿密な支援が必要なケースを想定している（支援機構の事業再生イメージは、図表14の通り）。

支援機構による支援決定第一号は日本航空（以下、JAL、10年1月支援決定）であり、10年9月末時点で支援対象事業者は、大企業のJAL、ウィルコム（10年3月支援決定）含め7社となっている。JALに対しては、出資が3,500億円、債権買取額1,909億円、また対象事業者らの更生計画に従って債権の管理または処分を受けることに対する関係金融機関等の同意に係る債権元本額5,195億円で、一般更生債権については、確定債権額の87.5%の免除、7年間の分割弁済を行う予定となっている。

当初JALは、「産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法所定の特定認証紛争解決手段」、いわゆる改正産活法を利用した事業再生ADR手続きによる再建を目指した。しかし、前原誠司国土交通大臣（当時）はじめ政府はこれを拒否し、JAL支援のため「JAL再生タスクフォース」を設置した。タスクフォースによる資産査定の結果、支援機構による再生が適切との結論に至った。当初は、私的整理による再建も検討されたが、支援機構は、支援決定にあたり、会社更生手続き（法的整理）を併用する事前調整型再生スキームを利用した。その理由としては、透明性と公正性を確保するためとされている。支援機構は、各案件について支援決定か

ら3年以内の支援完了を目指すとしている。更生計画では、JALグループ全体で48,714人（平成21年度末時点）の従業員を10年度末には約32,600人に削減する計画など、債務超過脱却、早期再生に向けて山積した問題解決に向けて経営再建中である。事業会社の公的支援の意義については、更生計画の進捗・完了を踏まえた上で評価することが適切だろう。

（3）最近の動向（第2次補正予算の成立に向けて）

10年10月8日に「円高・デフレ対応のための緊急総合経済対策」が閣議決定された。本稿作成時点（10月25日時点）で判明している範囲では、中小企業金融対策にも5,000億円以上を配分する見通しとなっている。先に述べた緊急保証等、現在における中小企業金融対策の事業規模は総額57兆円に達しており、今回の対策による追加的な救済効果が出るかは、金額だけで判断すると疑問は残る。具体的な使途を踏まえて判断するべきだろう。

3. 中小企業金融対策の不良債権に与えた影響

（1）問題意識

不良債権の基準が08年、09年と続けて緩和されたことは第2節（1）において述べた。その背景には、不良債権比率上昇に伴う引当金の計上による収益圧迫のため、金融機関が新たな融資にも慎重になることから貸し渋りが発生し、中小企業への円滑な資金供給が滞ることを政府が危惧したことが考えられる。政府による一連の対策の効果のためか、中小企業経営者の中には融資を受けやすくなったと感じている経営者も少なくないという。

そこで本節では、一連の政府の金融危機対策が不良債権比率に影響したか否かを計量的に分析する。そして、影響したとすれば、どの程度の規模で不良債権が計上されなかったかという点を定量的に明らかにする。

（2）推計式

金融対策の効果を測るには、不良債権比率とそれに影響を与える変数を用いて回帰分析を行うことが考えられる。不良債権については、金融再生法開示債権、リスク管理債権、自己査定⁵の3つの基準がある。ここでは金融再生法開示債権を採用し、金融機関の総与信に占める破産更正債権及びこれらに準ずる債権、危険債権、要管理債権、及び3カ月以上延滞債権及び貸出債権緩和債権の比率を不良債権比率と定義して、被説明変数とする。分析対象とする金融機関は、都市銀行、地方銀行、第二地方銀行、信託銀行、及びあおぞら・新生の両行である。分析対象とする時期は、政府による一連の対策の実施前・実施後の各期とし、対策前のサンプルとして05年から07年度までの3年間のデータを抽出した。対策後のサンプルは09年度のデータを使用した。対策前後の変化から、政府の対策が及ぼした効果を考察する。

説明変数としては、「銀行の経常利益率」「自己資本比率」「中小企業貸出比率」「製造業貸出比率」「不動産業貸出比率」「県内総生産」を採用する⁵。以下で、各説明変数で予想される符号条件

⁵ 先行研究として丸山（1999）は、地方銀行と第二地方銀行を分析対象に、不良債権比率と破綻先債権比率を被説明変数とし、説明変数として総資産、従業員数、自己資本比率、不動産業貸出比率、中小企業貸出金額、そして自己資本比率基準別（国際・国内）のダミー変数、及び銀行業態別（地方銀行・第二地方銀行）のダミー変数を用いた分析を行っている。ここでは総資産、自己資本比率、従業員数についての係数はマイナスとなっている一方で、不動産業向けの貸出金額はプラスとなっている。なお、中小企業貸出金額については有意な結果を得られていない。出典：丸山昭治（1999）「自己資本が金融機関経営に与える影響について」『郵政研究所月報』。

を確認する。まず、銀行の収益・資産状況が健全であればあるほど不良債権比率は下がると想定されるので、経常利益率と自己資本比率のパラメータはマイナスとなることが予想される。また、銀行の経営に地域経済が大きく影響することから県内総生産を説明変数に採用したが、各都道府県での総生産が高いほど不良債権比率は下がることが想定され、パラメータはマイナスになることが予想される。中小企業貸出比率、製造業貸出比率、及び不動産業貸出比率については、対策前後で変化が見込まれるため、そのパラメータには特に注目したい。中小企業貸出比率は、中小企業を取り巻く環境を考えればパラメータはプラスとなることが予想される。また、住宅市場の落ち込み等で不動産業は状況が厳しく、しかも融資する際の単価も大きいため、これも対策前のパラメータの符号はプラスであることが予想される。製造業はリーマン・ショック後に輸出減少等で特に大きな打撃を受けた業種である。これら3つのパラメータを対策前後で比較することで、一連の対策が不良債権問題に対してプラスの影響があったかどうかを評価することができる。なお、推計の詳細に関しては補論にて説明する。

以上より推計を行なったところ、経常利益率、自己資本比率、及び県内総生産については想定通りの符号（マイナス）で統計的に有意な結果が得られた。一方で、不動産業貸出比率の相関が弱いことも明らかになった。これは、かつてのバブル時のように地価が毎年上がるわけではないため、金融機関が融資を行う場合、土地担保の有無のみに頼らずに、慎重に融資案件の審査を行っている可能性を示唆している。そこで次に、不動産業貸出比率を除いた5つの説明変数で同様に推計したところ、推計結果に大きな変化は見られなかった。この中で、製造業貸出比率と中小企業貸出比率の結果は興味深いものとなった。まず製造業貸出比率については、対策前のサンプルでは有意な結果ではないが、パラメータはマイナスの符号である。しかし、対策後のサンプルでは符号がプラスに転じたうえに有意な結果になった。リーマン・ショックで大きな打撃を受けた製造業に今回の対策の効果は限定的であったことを示唆している。一方で中小企業貸出比率の結果はこれとは逆の結果となった。対策前はプラスの符号で有意な結果になり、これは想定通りの結果であった。対策後はこれが有意ではなくなり、さらに符号がマイナスになっている。

この結果から、リーマン・ショック後に政府が講じた主に中小企業向けの対策は、資金繰りを下支えしたが、金融危機の影響をより強く受けた製造業では、業況の十分な回復をもたらすには至らなかった。したがって、特に製造業については資金面からの支援のみならず、需要喚起等の実体的な支援策の必要性が示唆される。

（3）定量的な評価

第3節（2）では金融危機後の一連の対策について、一定の効果があったことが計量的に示された。次に、その効果を定量的に計測することを試みる。

計測方法として、前節と同様にまず金融危機前の不良債権比率を説明する推計式を考える。その推計式に、09年度の説明変数の数値を代入（いわゆる外挿）することで、09年度の理論的な不良債権比率を算出し、実際の値との差分にそれぞれの銀行の総与信を乗ずることにより、政府が金融危機後に仮に対策をしなかった場合との差を算出する。試算されたこの差は、金融危機後に政府が実行した対策が不良債権額に与えた効果を示す。

推計式として、不良債権比率を被説明変数に、説明変数には経常利益率、自己資本比率、製造業貸出比率、及び県内総生産を考える。なお、銀行の形態によるビジネスモデルの違いを踏まえて推計し、また、主に地方部での影響を見るためにサンプルは地方銀行と第二地方銀行に絞った。

推計と試算の結果、全国合計で約1兆500億円分が不良債権に計上されなかったと計測された。地方銀行と第二地方銀行の総与信が約200兆円なので、不良債権比率を約0.5%ポイント押し下げたことになる。地域別に比較すると、中国・四国と九州・沖縄で対策の効果が大きかった。

(4) まとめ

以上、リーマン・ショック後の政府の一連の対策について、その効果を検証した。得られた結果をまとめると以下ようになる。

- ✓ 政府が行った一連の対策は、危機への対応として中小企業に対しては一定の効果を与えた。
- ✓ 地方銀行と第二地方銀行を合わせて約1兆500億円の不良債権が計上されず、不良債権比率を0.5%ポイント押し下げたと試算された。

政府による対策の効果を検証した今回の分析について、限界を3つ挙げておく。第1に、今回の分析は不良債権比率に焦点をあてたが、政府の対策は不良債権基準の緩和、信用保証協会の保証枠の拡大、政府系金融機関の融資制度の拡大等多岐にわたり、各対策が複雑に絡み合って不良債権比率に影響を与えている。そのため、個別にどの対策が特に効いたかという点は明らかにできていない。また、対策にともなう将来の不良債権増加についても考慮できていない。第2に、対策の前後での変化として、有意になった一部の説明変数（経常利益率と自己資本比率）のパラメータの絶対値が大きくなっていた。これは、貸出パフォーマンスの向上というよりも、むしろ不良債権基準の緩和基準に伴う効果を拾っているだけの可能性もあることに留意する必要がある。第3に、銀行間でのビジネスモデルの違いもあり、不良債権額の試算では地方銀行と第二地方銀行に絞らざるを得なかった。以上の限界に関しては、今後の課題としたい。

4 今後に向けて

今回の分析結果をふまえ、今後の課題を4点にまとめて整理したい。

1. 今次の金融危機に対して政府がとった金融対策は、一定の効果が見られたが、今後は徐々に規模縮小、終了の段階に入ることが望ましい。特に製造業を中心に、今後は金融面の支援から受発注の促進、需要喚起に向けた対策を進めていくことが求められる。

本稿の分析から、政府の一連の金融対策が危急時の企業救済に一定の効果があつたとの評価が導かれる。特に、中小企業の信用収縮に関する効果は重要であった。ただし、足もとでは日本の景気の先行きの不透明感は増しているものの、大企業・中小企業の資金繰り・貸出態度等の金融関連 D.I.は“危機的”な水準を脱している。そのため、政府が金融危機対策として推進してきた緊急保証制度や金融円滑化法は、その規模の縮小・出口への検討段階に差し掛かっているといっている。一連の対策は、危機に対する対症療法としては非常に優れたものであつても、一時的なものに過ぎず、長期化すると中小企業の自律的回復への経営努力を阻害するといった副作用を生み出す可能性もある。また、金融機関側から見ても、対策の継続、長期化によって対策終了時点の不良債権額が増加するリスクも考えられる。危急時を脱した現在、「経営再生が可能な企業」「延命に過ぎなかった企業」の見切りを早めにつけ、平時の健全な銀行経営体制の構築に注力す

る必要がある。

第2次補正予算についての審議では企業金融対策も議論に上がったが、今後は企業金融対策ではなく、需要喚起に向けた対策を進める必要があると考える。前節の不良債権比率の推計によると、危機以降、製造業の与信が多い金融機関ほど不良債権が多くなる傾向がある。これは、製造業への政府の一連の対策の効果が必ずしも十分でなかったことを示唆している。今次の政府の対策は中小企業全般には効果的ではあったものの、特に中小製造業に関しては、信用保証協会の保証枠の拡大や政策金融機関の融資制度の拡大等を通じた資金の融通だけでは不十分であったと考えられる（一連の金融対策が行われたが、製造業向けの貸出が不良債権化する傾向がみられた）。したがって、今後の中小企業対策としては、業況改善へより焦点を絞った対策が求められる。

その中で、効果的なものとして、例えば、受発注の促進が挙げられる。日本にはさまざまな技術を持った中小企業が全国に分布している。多くの会社は、「自社の技術を活かしたい」「外注先を開拓してコストを削減したい」など潜在的なニーズを抱えている半面、自らのニーズに合う取引先が見つからない可能性がある。政府の（独）中小基盤整備機構を通じた「新連携」事業による支援や、商工会・自治体主導の「産業フェア」などの開催もあるが、不足感は否めない。多くの企業がビジネスマッチングにより取引先を開拓できるようにするなど、需要を喚起する対策が求められる。また、国内に限らず、グローバルな連携についても積極的な支援が必要となるだろう。

2. 金融機関は平時から中小企業へ積極的に接触するなど、定性的な情報を蓄積して緊急時に備えることが望ましい。

今回のような金融危機は一時的、かつ予測不可能であるとしても、今回はさまざまな金融対策によって乗り切られたことを踏まえれば、今後、金融機関は中小企業への貸出行動に際して平時からより一層、“万が一のリスク”に備えておく必要がある。そのための重要な方策の一つとして、適正な情報収集とそれに伴う妥当な貸出金利の設定が挙げられる。

中小企業金融において「情報の非対称性」は避けられない課題であり、貸出ロットも小さいため、金融機関にとっては融資先からのリターンに見合うコストで必要な情報を得ることが難しい。コストをかけずに融資審査を行うビジネスモデルとして、「スコアリング型貸出」が期待されたものの、蓮見・平田（近刊）が指摘するように多くの問題も抱えている⁶。中小企業、とりわけ零細企業や個人事業では、経営者個人の資質、家族背景、人脈など、定量化の難しい定性的な情報が業績に大きく影響を与えており、スコアリングで算出された定量的な情報は限定的であることを忘れてはならない。

金融危機のような緊急時に資金供給を円滑に行うことは重要であるが、緊急時が終わりつつある現在、金融機関に求められるのは、平時から中小企業との連絡を密にしておくことである。定期的に接触し、企業の設備・在庫の状況、あるいは経営者個人に起こった出来事などの情報を蓄積したうえで、スコアリング型貸出と面接調査を併用した融資審査を実施すれば、蓄積された情報をもとに金融機関は平時の融資に迅速に対応できるほか、緊急時にも適切な対応を行える。

また、そのように詳細な企業情報を蓄積することは、通常は取引関係のない中小企業と緊急時に取引が発生した場合に、その事業継続性、安定性、返済能力などを判断する際に大いに役立つ

⁶ 蓮見亮・平田英明（近刊）「スコアリング貸出の収益性」『金融経済研究』。

図表 15 千代田区内の中小企業事業者が利用可能な融資制度等

		限度額 (千円)	利率 (%)	備 考
千代田区	(商工融資あっせん制度)			
	営業資金	12,000	2.2	信保付。利子補給あり、実質金利1.4%
	設備資金	14,000	2.2	信保付。利子補給あり、実質金利1.4%
	小規模企業特別資金	6,000	2.2	信保付で保証料全額補助。利子補給あり、実質金利0.5%
	起業資金	25,000	2.1	信保付で保証料全額補助。利子補給あり、実質金利0.5%。自己資金同額まで
	小口営業資金	10,000	2.1	信保付。利子補給あり、実質金利1.4%
	年末特別資金	4,000	1.9	信保付で保証料全額補助。利子補給あり、実質金利0.4%
	(商工融資あっせん制度 緊急景気対策特別措置)			
	営業資金	18,000	2.1	信保付で保証料全額補助。利子補給あり、実質金利0.8%
	設備資金	20,000	2.1	信保付で保証料全額補助。利子補給あり、実質金利0.8%
小規模企業特別資金	9,000	2.1	信保付で保証料全額補助。利子補給あり、実質金利0.3%	
東京都	中小企業制度融資経営緊急	280,000	～2.0	中小企業者には保証料半分補助
	小口資金融資	12,500	～2.5	保証料半分補助
	東京都新保証付融資制度	10,000	～2.8	オリックス㈱の保証付
	東京都新保証付融資制度	5,000	～2.6	全国しんくみ保証㈱の保証付
	東京都機械設備担保融資	50,000	不定	信金中金の保証付(保証料4%で全額補助)
公日庫本	新創業融資制度	10,000	2.3～	創業者向け融資。無担保、無保証。

注1) 信保付とは、信用保証協会保証付を意味する。

注2) 利率については、2010年10月29日現在、確認できたものを記載。

資料) 各機関ホームページ

と考えられる。情報の収集、蓄積、及び分析を通じ、金融機関は当該中小企業へ融資をする際に、リスクに応じた適正な金利を設定することができる。中小企業金融における「逆選択」の問題を回避するうえでは、適正な金利設定が重要である⁷。中小企業の情報収集・蓄積は、緊急時の資金需要に円滑に応えるだけでなく、平時の適正な金利設定により中小企業金融市場の秩序を守るという大切な役割も担う。

3. 既存の多岐に亘る中小企業向けの制度融資等を最大限活用する工夫や意識を高めるべき。

中小企業向け融資には、各都道府県の信用保証協会による融資の保証、政府系金融機関による融資、都道府県や自治体レベルの制度融資や利子補給、商工会や商工会議所による融資の推薦、組合等による融資など、多様な支援・融資制度がある。図表15に示されるのは、千代田区内に事務所のある、主に中小企業が利用可能な制度融資の実例である。信用保証料の補助、全額免除、利子補給など、企業側にとって有利な内容の制度が多い。制度の種類を増やすことで、さまざまな企業がいずれかの制度を利用することができる利点はあるが、種類が多過ぎると中小企業が最適な融資を選択できていない実例も多いのではないかと。部分的には最適であっても、中小企業に対する金融支援全体からみると、費用対効果が見合っていない可能性がある。政府や地方自治体、政府系金融機関が連携して、さまざまな融資制度の重複を解消し、企業の資金ニーズを満たしていく努力が求められる。

制度融資以外にも、さらなる有効活用が期待される中小企業向けの制度は多い。例えば、製造

⁷ 逆選択については、藪下史郎・武士俣友生(2002)『中小企業金融入門』東洋経済新報社。が詳しい。

業の受注促進の対策の必要性を述べたが、日本公庫のホームページに無料で広告を掲載できることはあまり認知されていない。これは『ビジネスマッチングゲート』という受発注の手助けするために同公庫が始めたサービスで、掲載広告を通じて販路を開拓することや、自らのニーズに合うサービスを提供する企業を探すことを可能にするシステムである。データベースは、同公庫の取引先に限定されるが、同公庫は沖縄以外の全ての都道府県に支店を設置して地域の中小企業と取引しているため、その情報量は膨大である。千代田区を例として挙げた制度融資同様、このような制度も積極的に活用されるための工夫が求められる。

中小企業経営者は自らが営業、販売、そして経理から財務までを担当しているケースも少なくなく、こうした支援制度についての調査に時間を回すことができない経営者も多いであろう。しかし、制度だけが充実しても、有効活用されなければ意味がない。活用のためには政府や金融機関側の取り組みのみならず、中小企業経営者の積極的なアクセスも欠かせない。何より、個々の中小企業が制度を有効に活用して、平時からの収益力や財務基盤の強化することこそが、通常期のみならず今次金融危機のような危機時への最善の対策と言えよう。

4. 金融機関による企業再生への期待を新たな取り組みへとつなげるべき。

現在、金融円滑化法等、今回導入された企業金融対策の期間延長の是非が議論されている。これら金融対策の延長は、行政コストという目に見える形での国民負担増加のみならず、本来淘汰されるべき企業を延命させることの不利益についても勘案のうえ、検討されることが望ましい。金融円滑化法によるリスケジュールの促進は、企業再生のための猶予期間を企業に与えた。今後は、その限られた期間内に企業が業績回復を果たせるかが焦点になる。実際に、業績の悪化が進んでいる企業の中には、本来は市場から退出すべき企業も含まれている一方、収益性のある事業を有しているにもかかわらず、過剰債務に成長を阻害されている企業も数多く存在する。成長性のある企業への再生支援強化は、今後の日本の経済成長の視座から必要なことである。

既存の再生支援制度としては、第2節(2)で述べた支援機構による支援以外に、中小企業の再生を支援する中小企業再生支援協議会(以下、支援協議会)や企業再生ファンドなどがある。支援機構では存立期間が時限立法により限定されているが、支援協議会は中小企業の再生円滑化を目的として、産活法に基づいて設立された公的機関で存立期間は限定されておらず、緊急時のみならず、平時においても企業再生支援が期待できる。

このように、企業再生支援制度については一定の枠組みが整備されている。しかし、企業再生支援において最も重要なのは、金融機関の取り組み姿勢である。たとえ支援協議会等の公的機関が調整を行っても、金融機関の同意無しに企業再生は成り立たない。リスケジュールや債権カットなど、企業再生の過程において金融機関に強いられる負担は大きく、金融機関が民間企業として、損失回避行動に出ることを否定はできない。しかし、企業再生における債権カットなど短期的な損失は負担したうえで、企業再生の過程で発生する新規取引等による収益を得る、すなわち、中長期的な経済合理性に基づいた企業行動をとるという選択肢の活用について、現在よりも検討する余地があるのではないかと。直近では、都市銀行を中心に大型の企業再生ファンドが創設されるなど、企業再生支援の取り組みが積極化する動きも見られており、今後の動向に注目したい。

5 おわりに

経済政策の効果を短期的に判断することは難しい。例えば、今回の一連の金融対策は、短期的な企業延命策となったことは間違いないと考えられるが、政策の目標は延命の後に企業が自律的に成長していくことである。したがって、政策効果については中長期的な評価を行い、政策としての費用対効果を検証する必要がある。本稿の分析は、マクロデータを使った粗さの残るものであり、本来は個別企業のマイクロデータを用いて政策効果を厳密に計る必要がある。将来的な中小企業金融対策を考えるうえでも、今後は丁寧な検証が望まれる。

<補論>不良債権比率の推計式

本文において説明した3種類の推計について、それぞれの詳細な推計方法と結果を説明する。

1. 不良債権比率の推計

(1) 推計式

まず、基本となる推計式は以下のとおりである。

$$\cdot \ln(y_1) = c_1 + \alpha_1 \cdot \ln(x_1) + \alpha_2 \cdot \ln(x_2) + \alpha_3 \cdot \ln(x_3) + \alpha_4 \cdot \ln(x_4) + \alpha_5 \cdot \ln(x_5) + \alpha_6 \cdot \ln(x_6)$$

c_1 : 定数項 y_1 : 不良債権比率 x_1 : 経常利益率 x_2 : 自己資本比率

x_3 : 製造業貸出比率 x_4 : 不動産業貸出比率 x_5 : 中小企業貸出比率 x_6 : 県内総生産

図表補-1 記述統計量
<金融対策前 (05~07年度)>

	平均	最小	最大	標準偏差
不良債権比率 %	4.149	0.530	12.870	1.827
経常利益率 %	8.958	0.200	24.800	4.339
自己資本比率 %	10.478	5.580	24.450	2.076
中小企業貸出比率 %	77.333	43.100	95.800	11.311
製造業貸出比率 %	10.627	0.270	22.780	4.972
不動産業貸出比率 %	11.331	1.740	34.500	6.287
県内総生産 億円	217,051	20,569	922,771	287,622

<金融対策後 (09年度)>

	平均	最小	最大	標準偏差
不良債権比率 %	3.259	0.260	7.450	1.283
経常利益率 %	6.294	0.300	20.600	3.233
自己資本比率 %	11.532	7.470	19.880	2.168
中小企業貸出比率 %	73.473	37.400	94.420	11.524
製造業貸出比率 %	12.008	2.430	22.700	4.933
不動産業貸出比率 %	13.812	0.100	51.000	7.252
県内総生産 億円	206,121	20,569	922,771	282,989

注1) 不良債権比率は金融再生法ベース、J C E R 計算のもの

$$\text{注2) 経常利益率} = \frac{\text{経常利益} \times \frac{365}{\text{当期日数}}}{\text{純資産勘定}} \times 100$$

注3) 自己資本比率はB I S 基準 (国内) のもの

注4) 中小企業貸出率、製造業貸出率及び不動産業貸出率は残高ベース

注5) 県内総生産は2006年度、各銀行の本店所在地の都道府県の数値を採用。

注6) サンプル数、対策前320、対策後106である。

資料) 全国銀行協会、各社ディスクロージャ誌、各社有価証券報告書、総務省統計局『県民経済計算』

(2) 推計結果

図表補-2 推計結果

	定数項	経常利益率	自己資本比率	製造業 貸出比率	不動産業 貸出比率	中小企業 貸出比率	県内総生産
対策前	*** 4.075 (4.788)	*** -0.123 (-3.378)	*** -0.994 (-7.576)	-0.040 (-1.368)	0.061 (1.642)	*** 0.460 (3.079)	*** -0.192 (-10.046)
対策後	*** 4.889 (2.950)	*** -0.188 (-3.088)	*** -1.184 (-4.315)	*** 0.210 (2.770)	0.001 (0.023)	-0.046 (-0.164)	** -0.078 (-2.251)

注) 上段の数値はパラメータ、下段はt値をそれぞれ示す。また、***は1%水準、**は5%水準でそれぞれ有意なことを示す。推計は最小二乗法による(以下同様)。

結果は図表補-2のように、経常利益率、自己資本比率、及び県内総生産についてはマイナスの符号で有意な結果が得られた(初めに想定した通りである)。一方で不動産業貸出比率の説明力が弱いことも明らかになった。

2. 不良債権比率の推計(不動産業貸出比率を除く)

次に、補論第1節(1)で示した推計式の説明変数のうち、説明力の弱かった不動産業貸出比率を除く説明変数、すなわち経常利益率、自己資本比率、製造業貸出比率、中小企業貸出比率及び県内総生産の5つで推計すると、図表補-3のような結果が導かれた。

図表補-3 推計結果

	定数項	経常利益率	自己資本比率	製造業 貸出比率	中小企業 貸出比率	県内総生産
対策前	*** 3.788 (4.536)	*** -0.124 (-3.407)	*** -0.987 (-7.504)	-0.042 (-1.420)	*** 0.536 (3.769)	*** -0.185 (-9.906)
対策後	*** 4.892 (2.982)	*** -0.188 (-3.126)	*** -1.185 (-4.353)	*** 0.210 (2.793)	-0.046 (-0.165)	** -0.078 (-2.269)

注) 図表補-2に同じ

パラメータの推計結果は、補論第1節とほぼ同様であった。この中で、製造業貸出比率と中小企業貸出比率の結果は興味深いものとなった。まず製造業については、対策前は有意な結果ではないが、パラメータはマイナスの符号である。しかし、対策後は符号がプラスに転じたうえに有意な結果になった。中小企業比率の結果はこれとは逆の結果となった。対策前は想定通りにプラスの符号で有意な結果であったが対策後は有意ではなくなり、さらに符号がマイナスになった。

3. 不良債権額の推計

補論第2節から、政府の対策の前と後で説明変数の効き方が違ってくることが明らかになった。そこで、対策前を分析対象とした推計結果を用いて対策後の不良債権比率の理論値を計算し、実際の不良債権比率との差分を求め、それに総与信に乗じて不良債権額の理論値を試算する。推計

式は以下のとおりである。なお、銀行の形態によるビジネスモデルの違いや地域差等をコントロールする必要から、サンプルに含める銀行は地方銀行と第二地方銀行に絞っている。

$$y = c + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \beta_4 \ln(x_4)$$

c : 定数項 y : 不良債権比率 x_1 : 経常利益率
 x_2 : 自己資本比率 x_3 : 製造業貸出比率 x_4 : 県内総生産

図表補-4 記述統計量

	平均	最小	最大	標準偏差
不良債権比率 %	4.467	1.860	12.870	1.665
経常利益率 %	8.353	0.200	24.700	3.875
自己資本比率 %	10.157	5.580	14.450	1.464
製造業貸出比率 %	11.027	1.270	22.780	4.829
県内総生産 億円	143,529	20,569	922,771	191,034

注1) 不良債権比率は金融再生法ベース、JCER計算のもの

注2) 経常利益率、自己資本比率、製造業貸出比率、及び県内総生産は図表補-2と同様

注3) サンプルは05年度から07年度でデータが説明変数のデータが入手できた地方銀行及び第二地方銀行から算出、合計307。

資料) 図表補-1に同じ。

以上の式を推計した結果は図表補-5のようになる。

図表補-5 推計結果

定数項	経常利益率	自己資本比率	製造業 貸出比率	県内総生産
***	***	***	***	***
16.335 (12.785)	-0.118 (-5.095)	-0.551 (-10.189)	-0.065 (-3.322)	-0.399 (-3.736)

全ての説明変数の係数が1%水準で有意であり、符合も理論的な条件と整合的である。上記の推計結果を用いて不良債権の理論値を算出する。

それぞれの説明変数に09年度の実績値を代入して得た値は09年度の不良債権比率の理論値（仮に一連の対策が導入されなかった場合における不良債権の理論値）となり、ここでは y^* と定義する。不良債権の理論値と実際値の差分に、それぞれの銀行の総与信をかけあわせたものが、「政府が何も対策を講じなかった場合に生じていたはずの不良債権額」と推計される。

$$z = (y^* - y) \times \delta$$

z : 本来発生していたと考えられる不良債権額 y : 09年度の不良債権比率 y^* : 09年度の理論的な不良債権比率 δ : 09年度末の総与信

上式の結果が、政府による一連の経済対策の効果と推計される。仮にこの数値がマイナスにな

れば、「政府が一連の対策を講じたことが原因で不良債権がむしろ増加した」ということになる。
実際に計算した結果は以下の通りである。ここでは地域ごとにその効果をまとめた。

図表補-6 z（本来発生していたであろう不良債権額）の計算結果

<zの値（百万円）>

<zが県民経済計算合計に占める比率（%）>

北海道・東北	80,573
首都圏	222,685
中部	3,431
近畿	172,715
中国・四国	213,060
九州・沖縄	361,192
合計	1,053,654

北海道・東北	0.154
首都圏	0.115
中部	0.003
近畿	0.211
中国・四国	0.487
九州・沖縄	0.753
全国平均	0.203

注1) 首都圏は関東地方、静岡県、及び山梨県である。

注2) 県民総生産は推計に用いた06年のデータを用いた。

z（本来発生していたであろう不良債権額）の値は全国合計で約1兆500億円と試算され、実際には不良債権として計上されなかった債権全体の規模を示している。地方銀行と第二地方銀行の総与信の合計は約200兆円であることから、不良債権比率を約0.5%ポイント押し下げた計算になる。図表補-6の右表はzが各地域の県民総生産の合計に占める比率を示し、地域別にみると首都圏、中国・四国、及び九州・沖縄で対策の効果が高かったことがわかる。中国・四国と九州・沖縄の比率が高く、それらの地域で不良債権に計上されなかった額の割合が高いということは、政府の対策がより強く効いたことを示す。なお、分析手法としては粗さの残る推計であるため、結果の数値は幅を持って解釈する必要があることに留意されたい。

(本稿に関するお問い合わせ：03-6256-7757)

※ 本稿の無断転載を禁じます。詳細は総務・事業本部 広報・企画Gまでご照会ください。

公益社団法人 日本経済研究センター
〒100-8066 東京都千代田区大手町1-3-7 日経ビル11F
TEL:03-6256-7730 / FAX:03-6256-7926