

CIRJE-J-223

## 低い「銀行依存度」とさらなる「銀行ばなれ」の進行

東京大学大学院経済学研究科  
三輪芳朗

2010年10月

CIRJE ディスカッションペーパーの多くは  
以下のサイトから無料で入手可能です。  
[http://www.e.u-tokyo.ac.jp/cirje/research/03research02dp\\_j.html](http://www.e.u-tokyo.ac.jp/cirje/research/03research02dp_j.html)

このディスカッション・ペーパーは、内部での討論に資するための未定稿の段階にある論文草稿である。著者の承諾なしに引用・複写することは差し控えられるたい。

### Abstract

“The Low ‘Bank-Dependence Ratio’ and Recent Further Increase in the ‘Independence of Firms from Banks’”, CIRJE-J-223, Miwa [2010d]

This is the first of the 4 discussion papers that, together with the Introduction and Summary paper (Miwa, 2010c), comprise the report of my recent investigation: “A Study of Financing Behavior of Japanese Firms with Firm-Level Data from the *Corporate Enterprise Quarterly Statistics* – 1994~2009”.

A basic premise to most studies of Japanese financial phenomena has been the dominant role played by banks. Hoshi and Kashyap [2001, p.310] wrote that banks “were the only game in town”. Observers argue that this bank dominance continued even after the “financial liberalization” of the 1980s, through which the largest firms obtained access to international capital market.

Using firm-level financial data from the *Hojin Kigyo Tokei Kiho* (Corporate Enterprise Quarterly Statistics) of the Ministry of Finance, I find that the ratio of zero-short-term-borrowing firms is highest, 50% in 1998 and two-thirds in 2008, among the smallest firms. I also find the average (short-term bank borrowing)/(total asset) ratio was lowest among these firms. Much the same phenomena characterize the patterns of long-term-borrowing ratio. Under the “zero-interest-rate, quantity easing” monetary policy, the low “bank dependence ratio” among firms fell further.

Using annual financial data from *Corporate Enterprise Annual Statistics* since the 1960s, I also show that even in the 1960s the bank-dependence ratio was lower than commonly perceived. Since then, it has declined consistently.

Those findings constitute a fundamental challenge to the conventional wisdom about the financial market and financial regulation in Japan.

---

<sup>1</sup> 東京大学大学院経済学研究科教授。「『法人企業統計季報』個表を用いた日本企業の資金調達行動の研究——1994~2009」の一部である。本研究は文部科学省科学研究費補助金を受けて筆者が実施している「『金融危機』下における企業間信用と銀行融資の機能と役割分担の研究」(基盤研究(C)——課題番号 20530192)の一環である。

## 目次

- [I-1]. はじめに
- [I-2]. 「銀行依存度」と「銀行ばなれ」
  - [I-2-1]. はじめに
  - [I-2-2]. 金融機関短期借入金残高が 0 の企業数とその比率
  - [I-2-3]. 金融機関短期借入金／総資産の分布
  - [I-2-4]. 金融機関長期借入金／総資産の分布
  - [I-2-5]. 金融機関総借入金／総資産の分布
- [I-3]. 製造業のケース
  - [I-3-1]. 金融機関短期借入金／総資産の分布：製造業 ——金融機関短期借入金依存度
  - [I-3-2]. 金融機関長期借入金／総資産の分布：製造業 ——金融機関長期借入金依存度
  - [I-3-3]. 金融機関総借入金／総資産：製造業 ——金融機関総借入金依存度
- [I-4]. 現金預金残高／総資産の分布 ——預金残高比率
  - [I-4-1]. 預金残高／総資産の分布：全産業
  - [I-4-2]. 預金残高／総資産の分布：製造業
- [I-5]. 金融機関借入金純依存度の分布：全産業
  - [I-5-1]. はじめに
  - [I-5-2]. 金融機関短期借入金純依存度の分布：全産業
  - [I-5-3]. 金融機関長期借入金純依存度の分布：全産業
  - [I-5-4]. 金融機関総借入金純依存度の分布：全産業
- [I-6]. 金融機関借入金純依存度の分布：製造業
  - [I-6-1]. 金融機関短期借入金純依存度の分布：製造業
  - [I-6-2]. 金融機関長期借入金純依存度の分布：製造業
  - [I-6-3]. 金融機関総借入金純依存度の分布：製造業
- [I-7]. 長期的趨勢と長期的変化：参考資料
  - [I-7-1]. 項目別構成比の概要：資産・負債および純資産の状況
  - [I-7-2]. 金融機関短期借入金／総資産——短期借入金依存度
  - [I-7-3]. 金融機関長期借入金／総資産——長期借入金依存度
  - [I-7-4]. 金融機関総借入金／総資産——総借入金依存度
  - [I-7-5]. 「土地」と「その他の有形固定資産」
    - [I-7-5-1]. 土地／総資産
    - [I-7-5-2]. その他の有形固定資産／総資産
  - [I-7-6]. 売掛金・受取手形
    - [I-7-6-1]. 売掛金・受取手形／総資産：売掛金依存度
    - [I-7-6-2]. 受取手形割引残高／総資産
    - [I-7-6-3]. 受取手形割引残高／受取手形残高
    - [I-7-6-4]. (受取手形割引残高＋受取手形残高)／総資産

## Reference

## [I-1]. はじめに

三輪[2010c]に見た如く、この論文は4本の discussion papers (三輪[2010d]~[2010g]) の本論(各論)と三輪[2010c]で構成される一連の研究報告の一環である。本論文は、Summary and Introductionにあたる三輪[2010c]に続く各論の最初に位置し、本研究の各論文ではDP1として言及される。本研究の全体像、その中における本論文の位置づけ、本研究で用いた「法人企業統計季報」の内容、期間、使い方などについては三輪[2010c](DP S&I)を参照。

「低い『銀行依存度』とさらなる『銀行ばなれ』の進行」と題するDP1では、日本の金融関連現象・政策に関わる検討・議論のなかで自明の大前提として長期間にわたって受け入れられ、圧倒的に重要な役割を果たしてきた、銀行を中心とする金融機関の地位・役割・位置づけを根本的に見直し、根本的な疑問を提示する。この大前提は事実誤認・誤解であり、実態とははなはだしく乖離した「神話」であった。しかも、この状況が少なくとも数十年間にわたって継続してきた。本研究で提起する一連の論点の中で最も基本的であり、他の論点の基礎ともなることを考慮してこれをDP1で取り上げることとした。

本研究で焦点を合わせるのは企業の資金調達行動である。ここで「銀行依存度」とは、各企業の期首の金融機関借入金(短期借入金、長期借入金、あるいはその合計である総借入金)の期首の総資産に対する比率(以下では、たとえば、「金融機関短期借入金構成比」とも呼ぶ)である。大方の読者のイメージとは異なり、ほとんどの企業の「銀行依存度」ははなはだ低い水準にあり、近年その水準のさらなる低下が進行した。ここでは、低い「銀行依存度」の近年のさらなる低下傾向の進行を「銀行ばなれ」と呼んでいる。

## 問題提起

とりわけ日本の金融・資本市場、さらに企業の資金調達(・運用)行動の検討・議論に際しては、(大)銀行を象徴とする金融機関の地位・役割・位置の重要性を自明の前提とし、広く共有されるその圧倒的存在感に基づき、「銀行」(さらにより広く「金融機関」)の側に焦点を合わせてきた。反面、資金調達側である経済主体、とりわけ企業の行動には実質的にあまり関心が向けられてこなかった。銀行の圧倒的存在感を前提として、企業は個別銀行が管理する「池」にすむ鯉のような存在であって、たとえば、どこにも入れてもらえなければ存続できないというイメージが支配的であった。企業集団と系列融資、「二重構造」、メインバンク、relationship bankingなどがexplicitly or implicitlyにこのイメージに基づき、あるいは結びついている。1990年代以降の日本の金融・資本市場に関わる政策論議の中心に位置し続けてきた「貸し渋り」論議も同様である。

ところが、「法人企業統計」(年報および季報)の公表される平均像、さらに今回の研究で利用した「法人企業統計季報」の個表の計数(基本的には、四半期毎の貸借対照表の計数)を見ると、総資産に占める金融機関借入金の比率(金融機関依存度)がさほど高くは

ないことがわかる。別の資料によれば、とりわけ借入金額の多い企業については、取引先金融機関の数はかなり多く、最大借入先金融機関（「メインバンク」？）からの借入比率も高くはない。<sup>2</sup>

金融機関の資金運用先の中でも「企業」に多くの人々の関心が集まる。しかし、「企業」の資金調達行動、金融機関融資と企業の資金調達行動の関係については、以下に見る如く、実態はあまりよく知られていない。(大)銀行を象徴とする金融機関の地位・役割・位置づけの重要性を自明の前提とする伝統的イメージが圧倒的に支配的であった。結果として、金融機関の重要性に関わる事実誤認に基づく誤解、独断と偏見、迷信が横行してきた(いる)かもしれない。

一部の上場企業に関しては有価証券報告書の情報が利用できるとしても、それ以外の企業については、企業の資金調達行動を知るために必要な財務情報の入手が容易でない。中小企業まで含めた日本企業に関する良質のミクロ情報を網羅的に提供する可能性があるのは「法人企業統計」(季報と年報)のみとあってよい。<sup>3</sup>しかるに、「法人企業統計」はあまり本格的に利用されていない。

「個表」まで含めて利用し始めると、いろいろショッキングな「観察事実」が見つかり、改めて困惑する。

関連して、たとえば、以下の如き一連の疑問が浮上する。

- (1) たとえば、資本金 1,000 万円～2,000 万円規模の小規模企業の半分以上で金融機関短期借入金残高が 0 であった。金融機関側にのみ注目する伝統的接近法は危険ではないか？
- (2) そのような企業の比率が趨勢的に増加している。その原因とメカニズムはいかなるものか？
- (3) このような現象がすべての企業規模クラスについて観察される。このような観察事実と近年の「貸し渋り」論議との関連は適切か？前提が誤りではないか？
- (4) 類似の現象が、長期借入金や総借入金（短期借入金＋長期借入金）についても観察されたとしたら・・・？

次の如き解説がおなじみである。1980 年代に進展した資本市場の「自由化」により大規模優良企業の「銀行ばなれ」が進行し、優良な大口融資先を喪失した銀行が従来あまり相手にしなかったそれ以外の企業等への融資を増加させた。不慣れなこともあって銀行の「審査」が有効に機能せず、「バブル」が発生し、結果として銀行は「不良債権」の山に悩まされることになった。

しかし、どのような「自由化」がどの時点で進行したかはともかく（もっとも、銀行の

---

<sup>2</sup> たとえば、「系列融資」論議全盛期の 1960 年代の比率についてであるが、三輪・ラムザイヤー[2001]の第 2 章、とりわけ 98～113 頁を参照。

<sup>3</sup> 筆者の知るかぎり、これほど網羅的情報が得られるのは、日本の「法人企業統計」のみである。

貸出行動については、戦後一貫して貸出金利を含めて有効な規制が実施されたことはないから、「自由化」すべき規制が存在しなかった。このため、「何があったというのか？」という puzzle が残る)、「銀行ばなれ」が超大規模の超優良企業のみならず、それ以上に中規模、小規模企業で顕著に観察されるとすれば、どのように理解すればよいか？伝統的イメージに基づく「通念」では、このような現象が発生する可能性すら存在しなかったはずである。

「金融仲介」機能を果たす諸機関・諸メカニズムのなかで、銀行などの伝統的金融機関の地盤沈下が長期的趨勢として進行しつつあるかもしれない。たとえば、1960年代以降急速に地盤と地位の低下が進行し役割が変化した、流通業界のデパートのような存在かもしれない。

#### 例示：「貸し渋り」論議と関連対策の有効性

近年流行の「貸し渋り」論議・騒動と関連対策の有効性をとりあげて、その底流、背景にある伝統的・支配的見方の妥当性について例示的に検討しておく。このような伝統的見方に対する根本的批判は、三輪[2008、2010a]にも共通する。

次の如き一連の puzzles について明快な回答を用意しているか？

『「貸し渋り」とは何か？』『なぜ発生するか？』『本当に発生しているか？』『どれほど深刻か？』『採用されている対応策は有効かつ適切か？』、さらに、「政策（論議）の関心が枯れ尾花に向けられ、そのため、結果として、不幸なことが起きていないか？』『以上の如き視点から再吟味する必要はないか？』『今日のみならず、過去数十年間の『病気の診断』は的外れの誤診であり、それに基づく処方も的外れで、膨大な数と量の不幸・不運と無駄を生み出してこなかったか？』『このことは現行中小企業政策の多くについてあてはまるのではないか？』<sup>4</sup>

『「貸し渋り」が存在するとして、その影響はいかなるものか？重大で深刻か？』『So what?』『「貸し渋り」が存在するとしても、たとえば、設備投資を含む企業行動にはさほど影響しないかもしれない。たとえば、discount stores の発展に対応して、デパートがカメラや家電製品の販売を止めたときのようなものかもしれない。消費者の商品購入ルートの変更と同様、企業の資金調達ルートの変更の帰結かもしれない。』

「貸し渋り」が有効に実施されるためには次の 2 条件のいずれかが満たされる（実現している）ことが必要である：(a) 貸手の借手に対する独占的地位；(b) 貸手間の concerted action。たとえば、1990年代以降の日本の金融・資本市場でこのような条件のいずれかが満たされていたか？満たされた状態が継続したか？

(a)が実現しているとすれば、「借り手に対する独占的地位」を享受(enjoy)できる理由、つまり、貸出金利を含む取引条件の引き上げが競合金融機関による代替・奪取に帰結しない

---

<sup>4</sup> 詳しくは、三輪[2010a]を参照。

理由は何かを問うことになる。「何か？条件は満たされているか？」「二重構造」論や「企業集団」論の最盛期の「系列融資」論議では、(理由は不明だが)、どういうわけだか系列企業の優遇は自明の前提と考えられていた(ように見える)。優遇されていたのだから、結果として、「系列企業」には逃げる誘因がない。しかし、「系列企業」になれず、「系列融資」を受けられない企業についてどのように想定されていたかは、今日に至るまで一貫して私には不明である。<sup>5</sup>

この時期の企業は、個別銀行が用意する池に棲む鯉のようなものであり、どこかに入らなければ生きていけないと想定されていたようにも見える。しかし、系列融資を受けられないと想定されていた「中小企業」が、どのようにして存続し、日本経済の成長と反映を支え、これと共存したと想定されていたかは不明である。

個別銀行が自らの池を管理するとして、その池に入って(入れて)しまえば、中小企業だからという理由で「差別」的に取扱うのは合理的ではないように見える。(「差別」的取扱いには利潤最大化以外の別の目的・理由が必要はなはずであるが、不明である)。中小企業が入れない池と、入れる池が共存すると想定されているのかもしれない(type A banks vs. type B banks)。しかし、「誰がどのようにして銀行を type 分けして、その行動を決定し・維持するか？」という疑問が浮上する。昔ながらの「二重構造」論議だとしても、同じ疑問が存続する。さらに、「(中小企業向け)『貸し渋り』は type A or/and type B のどちらのどの銀行で起こるか？」「なぜ？」。

「(a)が実現している状況下の、銀行が『貸し渋る』理由は何か？」「典型的な monopoly pricing か？」「系列企業」を優遇すると想定されている「系列融資」論議では、「貸し渋り」が起きるとすれば、「系列外」企業に対してである。特定の中小企業グループに向けた「貸し渋り」が激しければ、「貸し渋り」していない金融機関にとって当該中小企業グループはより有利な融資対象となる。「このような競合関係にある金融機関による代替が進まない、したがって競合金融機関による競争圧力の影響を受けない理由は何か？」という最初の puzzle に立ち戻る。

近年流行の「情報の非対称性」に結び付けた switching cost に注目した説明が提示されるかもしれない。それなら、その重要性と性質に関する詳細な議論が必要だろう。借り手側企業の時間をかけた事前の計画的対応によりこの cost の影響は大幅に削減可能かもしれない。また、そのような対応を可能にするサービスを提供してシェア拡大を目指す銀行が登場し、この側面での銀行間競争が激化するかもしれない。銀行以外の非金融機関(たとえば、商社など)が同様の役割を果たすかもしれない。また、借入先を分散化することにより特定金融機関への実質的依存度を減らすことが可能かもしれない。少なくとも、特定金融機関との結びつきがはなはだしく強力だとされた 1960 年代の「系列融資」論議最盛期に時期の「系列企業」においてさえ「系列金融機関」依存度は低かったし、その後もさら

---

<sup>5</sup> 詳しくは三輪[1990]第 5 章を、簡単には三輪・ラムザイヤー[2001] 第 4 章第 5 節を参照。

に低下した。さらに、銀行融資の市場では「情報の非対称性」が重要な役割を果たすとされることが多いが、現実の融資取引市場では、取引の大部分は担保・保証人付だから、銀行側に「情報の非対称性」に資源を投入して真剣に対応する誘因は必ずしも強くはなかった。

(a)ではなく、(b)の concerted action が実現していると想定されているとしよう。金融機関の数の多さ、さらに信用の供与が銀行以外の事業会社や個人にも可能である（融資と呼べば実施可能主体は限られるが、融資以外の形態の信用供与であればそのようなことはない）ことを考慮すれば、「そのような concerted action がなぜ有効に実現できるか？有効な concerted action がなぜ維持可能か？」という基本的な puzzle に逢着する。政府の「規制」という回答を用意する読者がいるかもしれない。しかし、「誰のどのような規制のことか？」という問いに対する有効な回答が用意されているとは思われない。「政府の『規制』は本当にそれほど有効に実施され、機能し得るか？機能してきたか？」「借り手（中小）企業は不満を表明しないか？」「中小企業の声・要求に敏感な政治家・官僚が、彼らの不満に耳を傾けないか？」「secret price cutting, concessions の要求は有効に機能しないのか？」「実際、貸出市場では金融機関相互間の有効な競争は機能しなかったか？」

条件(b)の成立可能性とも密接に関連するが、企業の金融機関借入金の比率（銀行借入依存度）がさほど高くなければ、銀行以外からの資金調達noの盛行を意味するから、条件(b)が成立してきたとする想定、つまり議論の前提が崩れるのではないか？以下に見る如く、現実には「銀行借入依存度」はかなり低かった。1990年代以降では、依存度が高い一部の企業を除く多くの企業で比率はゼロあるいはそれに近い水準であった。Banks are the only game in town という状況とは甚だしく異なる。

条件(a)(b)の2条件のいずれもが満たされない（実現していない）とすると、個別金融機関や、金融機関全体の個別企業向けの融資が停滞した（「貸し渋り」が行われた）としても、個別企業の生存や設備投資などの企業行動に重大な影響を与えることはない。

かりに、一時的に特定地域の少なからぬ企業の行動に影響を与えるようなことがあるとしても、長期間継続することはないし、そうでない企業や他地域の企業との交替を通じて、マクロ面への影響は甚だしく緩和され、あるいは解消するだろう。そのような事態を想定しつつ、自らの顧客を困らせて自らの利益とビジネスを縮小させることになる帰結を予想しない銀行が多数存在すること、さらに大多数の銀行がそのように行動することはありそうにない。<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> 現実には、「最低数千万円の預金を積んだ状態下での2年以上の取引実績がないと融資申し込みも受け付けない」などとするルール・「慣行」に従って行動する不思議な大銀行が存在することが笑い話として話題になることがある。これは独占的地位に（いると錯覚して）現状に安住した（竜宮城のようなもの）銀行（員）の選択の帰結であり、銀行間の競争の不足、経営努力の不足の反映に過ぎず、長期的に存続することはないと考えるべき現象ではなかろうか？このようなルール・「慣行」に従うことを求めない銀行等を見つけることができなるとすれば、競争の欠如は驚くほど深刻であることになる。



「貸し渋り」あるいはそれに関連する最近 20 年程度の期間に流行した主張（「貸し渋り」論議・騒動）は、「なぜそのような現象が発生するのか？」という発生メカニズムに関する説明が不明であり、さらに、明確・明快な論拠と証拠が提示されることもなく発生・膨張・継続した。さらに、主張の内容が多様であり、主張者の間に合意が成立することなく、ブームの如き盛り上がりを繰り返した。

「法人企業統計季報」の個表を用いて本論文で確認する如く、多くの日本企業が現実には金融機関借入をしておらず、あるいは金融機関借入依存度がはなはだしく低く、加えて近年依存度がさらに低下している。この事実を確認すれば、「通説」「通念」を含めて、日本の金融・資本市場に関わる諸論点に関する従来型の議論は大きな影響を受けるだろう。「貸し渋り」論議も同様だろう。

### Roadmap

[I-2]と[I-3]は、全産業と製造業についてそれぞれ、低い「銀行依存度」と「銀行ばなれ」と呼ぶにふさわしい「銀行依存度」の近年のさらなる低下に関する詳細な事実の提示と確認である。議論は、金融機関短期借入金、長期借入金、総借入金（短期借入金＋長期借入金）の順に進む。[I-4]で預金残高比率（預金依存度）について同様の検討をし、[I-5]と[I-6]では、全産業と製造業についてそれぞれ、金融機関純依存度 $[(\text{金融機関借入金} - \text{預金}) / \text{総資産}]$ の分布に注目する。「長期的趨勢と長期的変化」と題する[I-7]では、「参考資料」として、「法人企業統計年報」の公表値を整理して、今回の検討対象期間（1994 年度～2009 年度）に先行する時期に関する長期的趨勢と変化について整理する。

## [I-2]. 「銀行依存度」と「銀行ばなれ」

### [I-2-1]. はじめに

[I-7]で「長期的趨勢」に関して集計値を用いた平均値（個表ではない）に見る如く、日本企業の資金調達に占める銀行を中心とする金融機関借入金に対する依存度（金融機関借入金／総資産、以下、「銀行依存度」）は「通念」が想定する水準を大きく下回っていた。しかも、依存度は時代とともに低下した。1990年代以降の、本研究の検討対象期間（1994年度～2009年度第2四半期）には、さほど高くはなかった「銀行依存度」はさらに低下し、「銀行ばなれ」とでも呼ぶべき事態が現実化した。

1990年代以降の日本経済を象徴する表現が「失われた10年（あるいは20年）」であるとするれば、日本の金融資本市場を象徴する表現が「銀行の貸し渋り」であり、その中心に位置したのが「銀行の貸し渋りに起因する中小企業の資金難」であった。このことを反映して、「信用保証」制度・政策の大幅拡充を中心とする金融面からの中小企業政策が、「二重構造論」華やかかなりし1960年代以上の規模で実施され続けた。<sup>7</sup>

取引条件について合意が成立すれば資金提供要請に応ずる用意がある経済主体は金融機関にかぎらない。金融機関に限定しても、市場には多く存在する。多くの経済主体がより有利な取引機会を求めて市場に参加している。資金提供についても同様である。

このような市場で、『(中小企業向けの)貸し渋り』がどのようにして発生し、しかも長期間にわたって継続するのか？」「(どのように定義されるにせよ)中小企業と呼ばれる多数の企業のグループに対してこれが継続的に発生する理由とメカニズムはどのようなものか？」「現実に『(中小企業向けの)貸し渋り』が発生し続け、『中小企業』に深刻な影響を与え続けたか？」「そのことを示す論拠と証拠は何か？」などの点に関する明快な回答を、現時点では少なくとも筆者は知らない。

かりに、とりわけ中小企業でも「銀行依存度」が甚だしく低かったら「中小企業向け貸し渋りが一貫して厳しかった」とする「通念」は影響を受けるか？平均像ではなく、個別の中小企業に注目した際に、「銀行」借入残高が0（「銀行依存度」が0）の中小企業が数多く存在したら、「通念」は影響を受けるか？短期借入金依存度が0の企業がたとえば、中小企業の半分を占めたら、どうか？総借入金（短期借入金＋長期借入金）でみた「銀行依存度」が30%を超える企業の比重が50%程度であったらどうか？

以下に見るこれらの一連の観察事実が、「(中小企業向けの)貸し渋り」の不存在やそれが深刻でないことを直接示すわけではない。（「(中小企業向けの)貸し渋り」の明確な定義も存在しないのだから、そのようなことは論理的に不可能である。）しかし、現実に『(中

---

<sup>7</sup> 日本の信用保証制度の仕組み・実態・有効性・望ましさ等については三輪[2010a]を参照。

小企業向けの)貸し渋り』が発生し続け、『中小企業』に深刻な影響を与え続けたか?」「そのことを示す論拠と証拠は何か?」などの点に関する明快な回答が提示されていないという現実には照らせば、極めて多くの(中小)企業が、資金調達のかな部分を銀行融資に依存することなく存続し活動しているという観察事実は重大な意味を有するはずである。

「貸し渋り」がとりわけ「金融危機」"Credit Crunch"などと呼ばれる時期により顕在化するとされて注目されることに鑑み、以下では、企業の調達資金のうちでも金融機関借入金に注目し、なかでも「短期借入金」に特別の焦点を合わせる。

たとえば、Banks "were the only game in town" (Hoshi and Kashyap, 2001, p.310)というかつての日本に関する見方が、内外の各種社債市場の利用が可能になった一部の超優良大規模企業を除く大部分の日本企業に最近時点でもあてはまるとする通念が有力である。しかし、このような通念・通説とは大きく異なり、金融機関短期・長期借入金依存度(および、両者の和である金融機関総借入金依存度)が、実に多くの企業について0にある点に驚かされる。さらに、借入金依存度が0でない企業についても、はなはだしくバラついている点にも驚かされる。

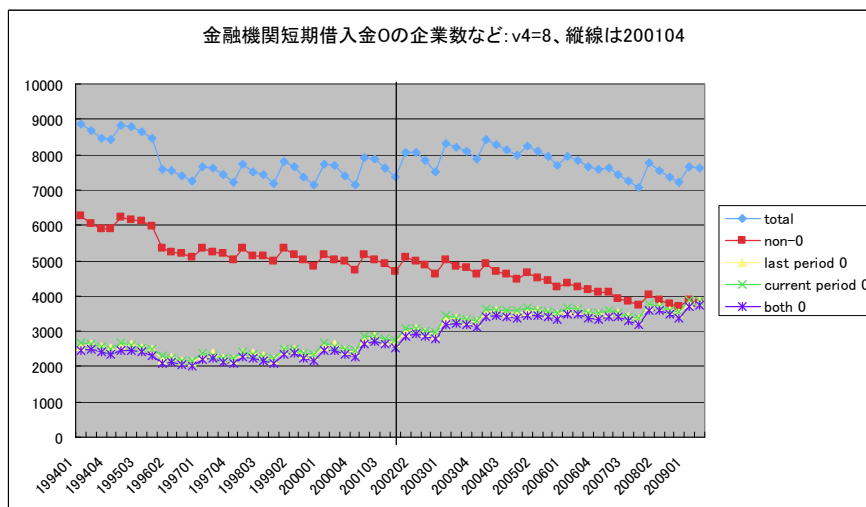
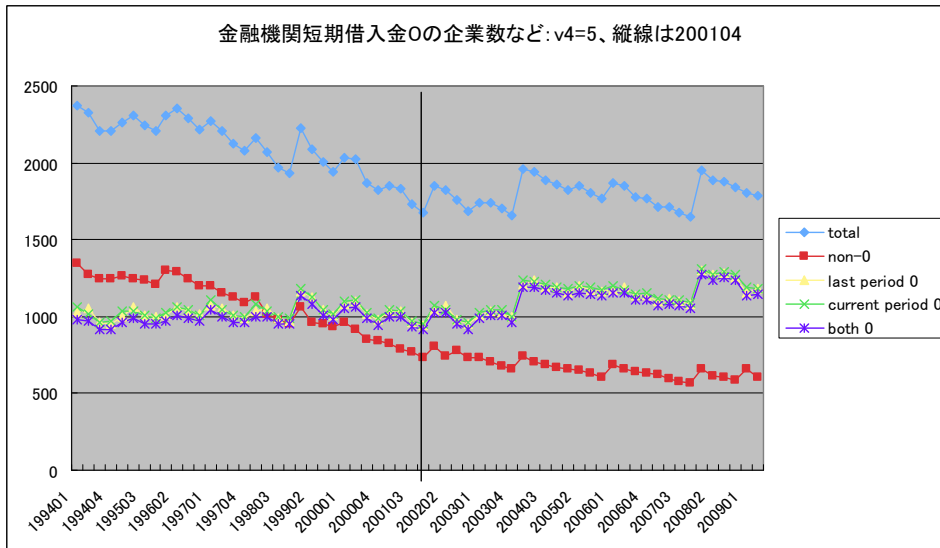
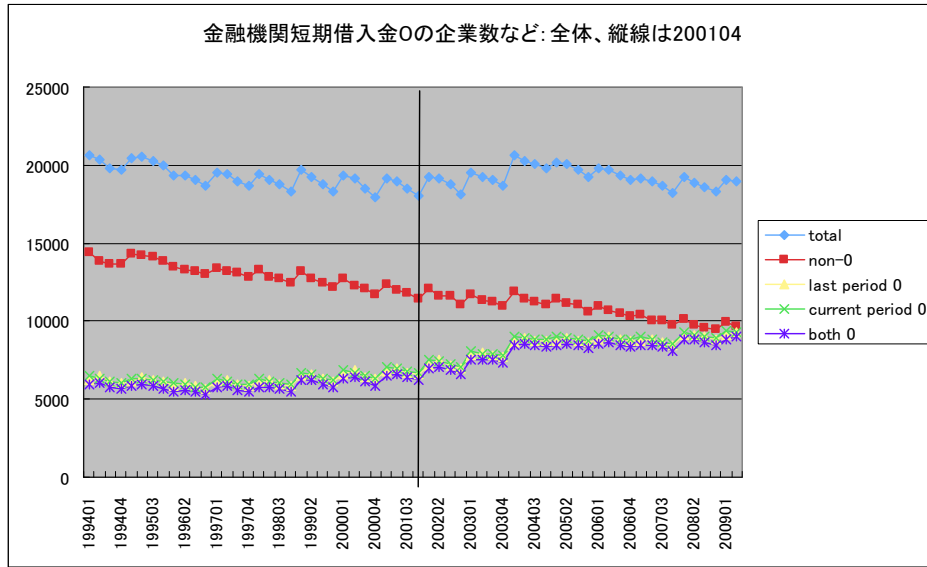
以下では、まず、低い「銀行依存度」とさらなる「銀行ばなれ」を象徴する、「銀行依存度」が0の企業の数と比率に注目する(I-2-2)。次いで、企業規模別に見た「銀行依存度」の分布およびその推移を見る。

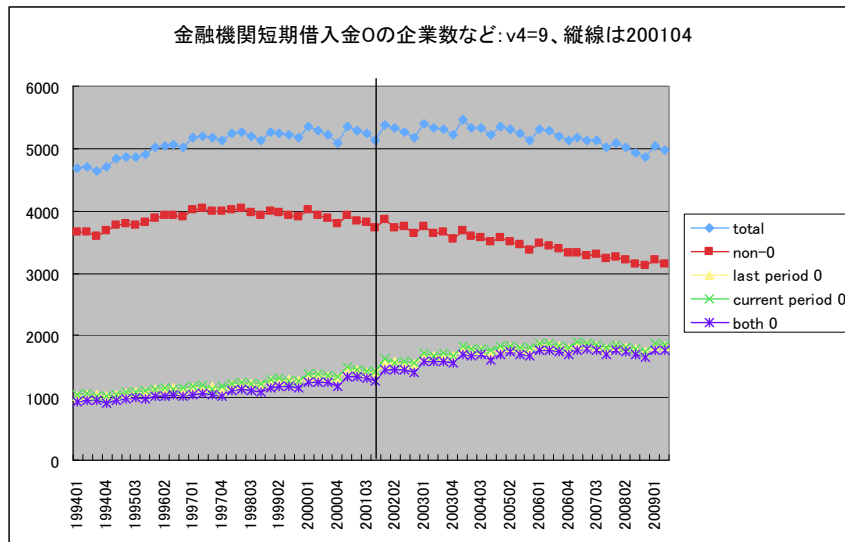
#### [I-2-2]. 金融機関短期借入金残高が0の企業数とその比率

金融機関短期借入金残高が0の企業数を見てみよう。図は、期間中の各四半期について、前期末の残高が0の企業数、今期末の残高が0の企業数、前期末今期末の双方が0の企業数とともに、前期末の残高が0ではない企業数、調査対象企業総数を示す。期間中のほぼ中央に位置する2001年第4四半期に縦線を入れた。

短期借入金0の企業数に関連して3つの数字を示すのは、いずれの系列もほとんど同じであることを確認すること、およびこの点を踏まえて、今後一貫して前期末の残高が0の企業数に注目する準備のためである。たとえば、短期借入金残高が0になるのは、残高の変動が激しい企業が多く、たまたま残高が0になる企業も少なくないということの帰結ではない。

最初の、調査対象(サンプル)企業全体に関する図表に続いて、資本金規模1,000万円~2,000万円(v4=5)、1億円~10億円(V4=8)、10億円以上(v4=9)の3グループに関する図表を示す。





全体についてみても、金融機関短期借入金 0 の企業の比率が一貫して増加し、近年では残高 0 の企業が調査対象企業の半分に達していることがわかる。

同様のトレンドはいずれの規模グループについても観察される。残高 0 の企業の比率は最小規模企業グループ(v4=5)で最も高く、最大規模企業グループ(v4=9)で最も低い。この比率が「銀行離れ」の程度を象徴すると見れば、規模の大きな企業よりはむしろ規模の小さな企業で「銀行離れ」はより顕著であることになる。

最大規模企業グループを例外として、その他の全てのグループで金融機関短期借入金 がゼロではない企業の比重は期間中(1994 年度～2009 年度第 2 四半期)一貫して低下した。残高の企業の比率は、たとえば、最小規模企業グループで 1998 年頃にすでに半数に達し、その比重はその後も一貫して顕著に上昇した。資本金規模 1 億円～10 億円企業グループ (v4=8) でも近年では残高 0 の企業が半分に達している。

最大規模の資本金 10 億円以上のグループでは、残高 0 の企業の比率の低下が顕著になるのは 1990 年代末以降である。1990 年代の 20%程度の水準から 2000 年代後半のほぼ 40% 程度の水準までその比率は一貫して上昇した。

金融機関短期借入金残高が期首・期末のいずれでも 0 の企業の数(A)、短期借入金残高の 変化率が 0 の企業の数(B)、および調査対象企業数(T)から、 $B/T$ 、 $A/T$ 、 $A/B$  を求め、その 期間平均を、前半期(1994 年度～2001 年度)、後半期(2002 年度～2009 年度第 2 四半期)、 および全期間について求め、さらに前半期の値と後半期の値の差を求めた。表は、全規模 と各規模グループのものである。全ての指標について、全ての規模に関して例外なく後半 期に比率が上昇したことがわかる。(この表について、詳しくは DP2 の 10 頁を参照。)

金融機関短期借入金残高が期首・期末のいずれでも0の企業、および短期借入金残高の変化率が0の企業の比率  
全産業、規模別、前半期と後半期の水準の平均値およびその変化幅(%)

	全規模			v4=5			v4=6		
	nochange/T	0-0/T	0-0/nochange	nochange/T	0-0/T	0-0/nochange	nochange/T	0-0/T	0-0/nochange
Average 1	41.4	30.7	74.1	62.2	47.3	75.9	48.7	36.2	74.2
Average 2	53.1	42.4	79.8	75.0	61.5	82.0	60.4	47.7	78.9
Average T	47.1	36.4	76.8	68.4	54.2	78.9	54.4	41.8	76.5
Av.1 - Av.2	-11.7	-11.8	-5.8	-12.8	-14.2	-6.1	-11.7	-11.5	-4.7

	v4=7			v4=8			v4=9		
	nochange/T	0-0/T	0-0/nochange	nochange/T	0-0/T	0-0/nochange	nochange/T	0-0/T	0-0/nochange
Average 1	43.9	32.8	74.8	39.9	29.8	74.7	30.7	21.7	70.8
Average 2	56.1	44.7	79.7	52.2	42.7	81.7	42.3	32.0	75.7
Average T	49.8	38.6	77.2	45.9	36.1	78.1	36.3	26.7	73.2
Av.1 - Av.2	-12.2	-11.9	-4.9	-12.4	-12.9	-7.0	-11.6	-10.3	-5.0

### [I-2-3]. 金融機関短期借入金／総資産の分布

資金調達側に位置する企業も多様であり、金融機関借入金の利用の仕方も多様である。「法人企業統計季報」の個表データを用いて、「銀行（金融機関）ばなれ」とでも呼ぶにふさわしい現象についてさらに立ち入ろう。短期借入金、長期借入金、総借入金（短期借入金＋長期借入金）の順に見る。まずは、短期借入金である。

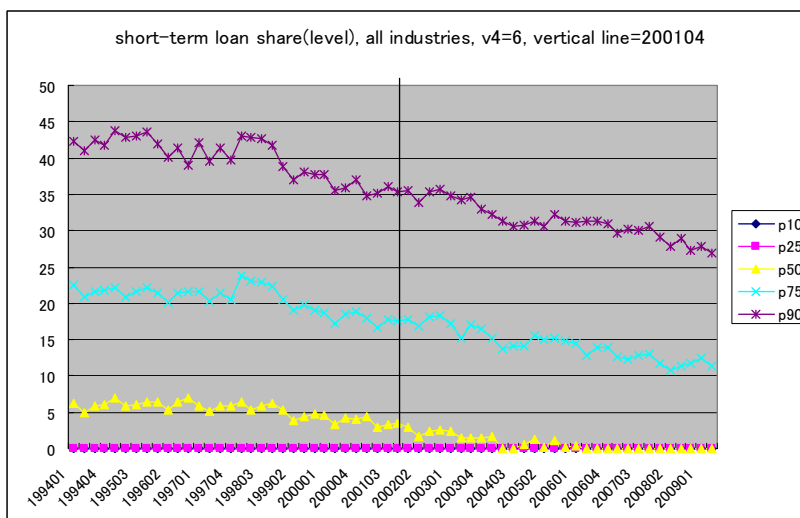
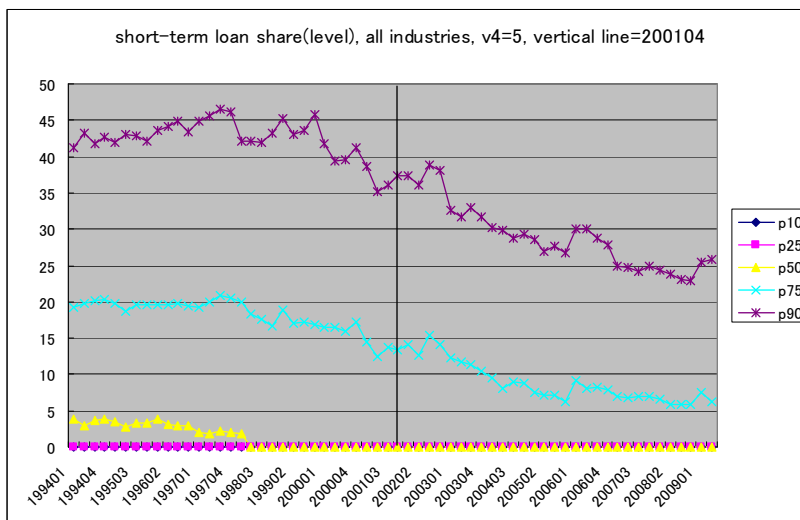
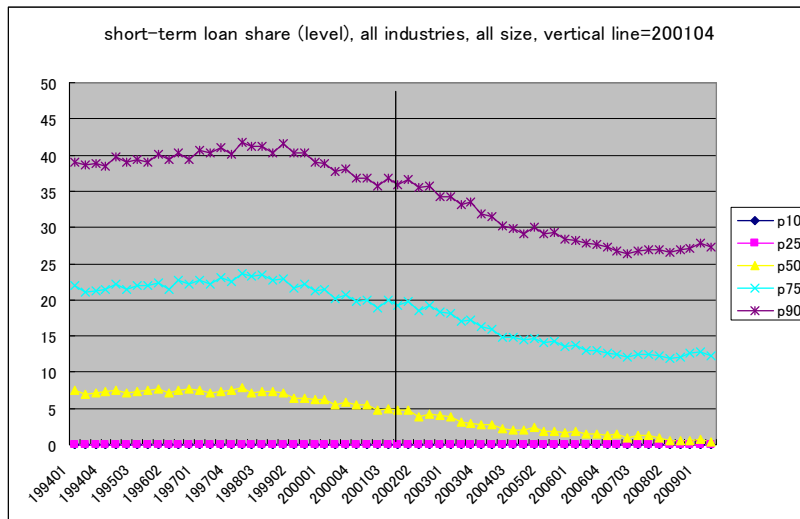
用いる指標は、

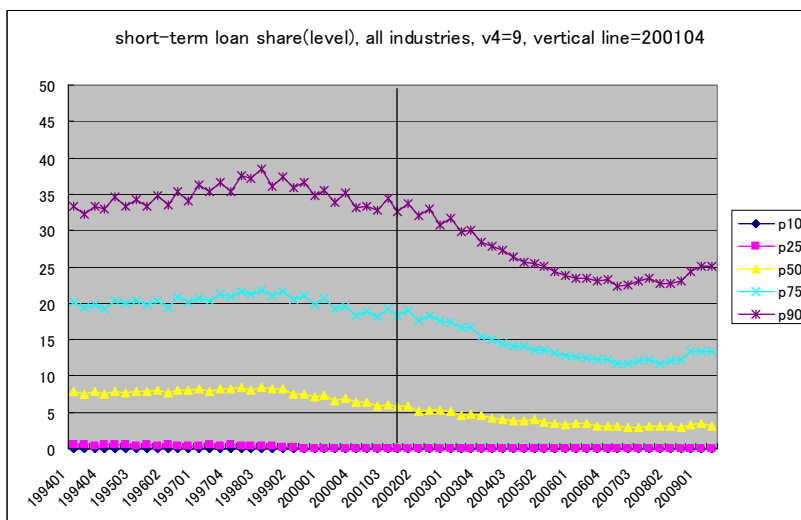
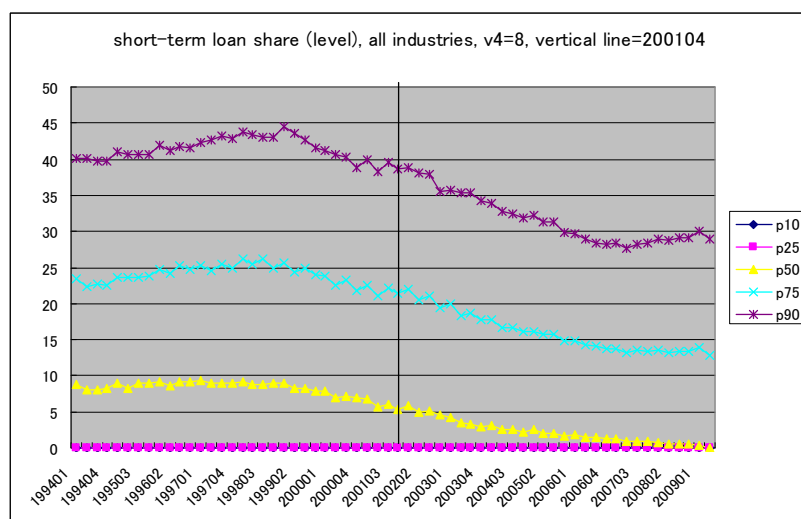
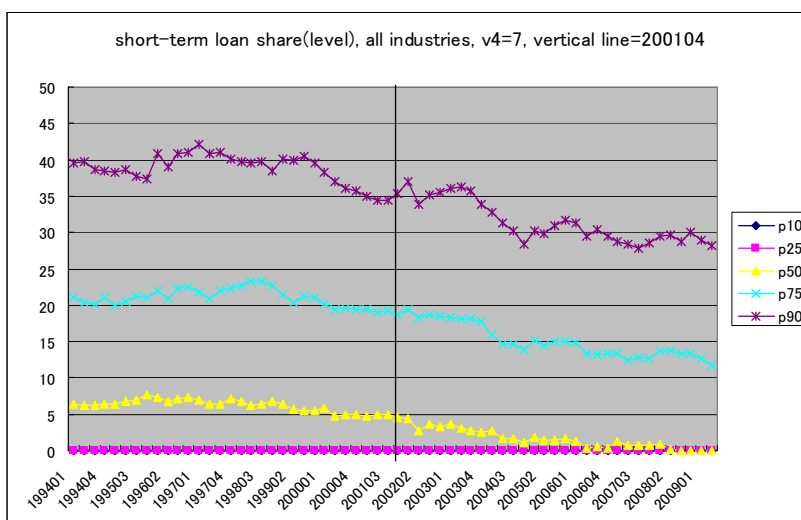
$$\text{金融機関短期借入金依存度} = (\text{前期末金融機関短期借入金残高} / \text{前期末総資産残高}) * 100$$

である。この依存度の分布を求め、その 10 パーセント値(p10)、25 パーセント値 (p25)、50 パーセント値 (p50、median、中央値)、75 パーセント値 (p75)、90 パーセント値(p90)を資本金規模グループごとに求めて図示する。

資本金規模グループは、1,000 万円～2,000 万円(v4=5)、2,000 万円～5,000 万円(v4=6)、5,000 万円～1 億円(v4=7)、1 億円～10 億円(v4=8)、10 億円～(v4=9)の 5 グループである。(従業員数でみたおおよその企業規模イメージについては前節の図表 x x を参照。たとえば、v4=5 では従業員する 10 名強、v4=8 では 200 名程度である。)

全調査対象に関する図表に続いて、各規模別の図表を示す。最後に比較のための平均値の一覧表を示す。





次表は、金融機関短期借入金構成比（対総資産、%）を全産業（後に、製造業に限定したものを見る）の全規模および各規模についてみたものである。前掲表と同様、前半期、後半期、全期間について各期の値の平均値を求め、さらに前半期と後半期の差を示す一覧



表である。

金融機関短期借入金構成比の分布(対総資産、%)		全産業、規模別				
		p10	p25	p50	p75	p90
全規模	Average 1	0.00	0.00	6.79	21.67	39.25
	Average 2	0.00	0.00	2.03	14.57	29.76
	Average T	0.00	0.00	4.49	18.23	34.66
	Av.1 - Av.2	0.00	0.00	4.76	7.11	9.49
v4=5	Average 1	0.00	0.00	1.56	18.09	42.31
	Average 2	0.00	0.00	0.00	8.82	28.96
	Average T	0.00	0.00	0.80	13.60	35.85
	Av.1 - Av.2	0.00	0.00	1.56	9.26	13.36
v4=6	Average 1	0.00	0.00	5.29	20.50	39.87
	Average 2	0.00	0.00	0.72	14.32	31.34
	Average T	0.00	0.00	3.08	17.51	35.74
	Av.1 - Av.2	0.00	0.00	4.57	6.18	8.52
v4=7	Average 1	0.00	0.00	6.17	20.97	38.70
	Average 2	0.00	0.00	1.56	15.03	31.27
	Average T	0.00	0.00	3.94	18.10	35.10
	Av.1 - Av.2	0.00	0.00	4.61	5.94	7.43
v4=8	Average 1	0.00	0.00	8.19	23.92	41.35
	Average 2	0.00	0.00	2.20	15.94	31.65
	Average T	0.00	0.00	5.29	20.06	36.66
	Av.1 - Av.2	0.00	0.00	5.99	7.98	9.70
v4=9	Average 1	0.00	0.29	7.56	20.13	34.81
	Average 2	0.00	0.00	3.84	14.09	26.10
	Average T	0.00	0.15	5.76	17.21	30.59
	Av.1 - Av.2	0.00	0.29	3.71	6.05	8.71

おおよその水準については Average T の値を参照し、前半期と後半期の変化幅と態様については Av.1 - Av.2 を参照するのが分かりやすい。

金融機関依存度が高い日本企業だからこそ「貸し渋り」の影響を受けやすく影響も深刻だと確信する「通念」の信奉者は、全規模の数字を見て啞然とするだろう。株式市場や社債市場へのアクセスが容易な大企業はともかく、それが困難な中小企業でこそ「貸し渋り」の影響はより深刻であり、流動負債である金融機関短期借入金の獲得の可否が企業活動に基本でありその存続可能性すら決定的に左右するとする「通念」の信奉者は、たとえば、v4=5 や v4=6 のグループで median が 0、つまり、ほぼ半数の企業が残高 0 であるとする結果にショックを受けるだろう。

金融機関短期借入金依存度に関する以上の 6 つのグラフおよび一覧表の読み方は、各企業の資金調達行動、とりわけ（対個別）金融機関関係に関して各読者が抱くイメージに依存する。この論文を含む一連の DP は、「法人企業統計季報」の個表利用から得られたこれら 7 つの図表を提示し読者の利用に供することを第 1 の目的とするものであり、これらを用いて、たとえば、何かの仮説の検定を試みるものではない。以下に示す見解は、研究者を中心とする周囲の関係者の反応を参考にして整理したものである。

- (1) Banks “were the only game in town” (Hoshi and Kashyap, 2001, p.310)というかつての日本に関する見方が、内外の各種社債市場の利用が可能になった一部の超優良大

規模企業を除く大部分の日本企業に最近時点でもあてはまるとする通念が有力である。しかし、このような通念・通説とは大きく異なり、実に多くの企業について金融機関短期借入金依存度が 0 にある点に驚かされる。

- (2) 全体について見ても、期間中 p10 はもちろん、p25 も一貫して 0 であり、p50 についても、当初の 7% 程度の水準が、2004 年ごろには 5% となり、2008 年ごろには 0% へと一貫して低下した。P75 も 20% 強の水準から 10% 強の水準に低下し、p90 も 40% 強の水準から 25% 強の水準に低下した。
- (3) 何よりも金融機関借入なくしては存続できない（そのため、特定の金融機関との密接な関係の維持が企業存続の生命線であり、企業の生命維持装置のように認識されている）中小規模企業について、(2) の平均像以上に顕著な「銀行離れ」が観察されることに驚かされる。資本金規模で見たより小規模な企業グループでこの傾向がより顕著である。最小規模の 1,000 万円～2,000 万円のグループについてみると、1994 年に 5% 弱の水準にあった p50 が早くも 1998 年には 0 となりその後も一貫してその水準に位置した。1994 年に 20% 程度の水準に位置した p75 も、2000 年頃には 20% を下回り、2004 年には 15% を下回った。当初 45% 程度の水準に位置した p90 も 2000 年頃から顕著に低下し始め、2003 年には 30% を切り、最近では 25% 程度の水準に位置する。
- (4) 依存度が最も高い資本金 10 億円以上の規模グループについて見ても、p10, p25 は一貫して 0 であり、p50 も 8% 程度の水準から 3% 程度の水準に向けて一貫して低下した。p75, p90 についても同様の傾向が見られる。
- (5) いずれの規模の企業グループについて見ても、1997 年～1999 年にとりわけ激しかったとされる”credit crunch”、(中小企業向け)「貸し渋り」の顕著な影響、あるいは、それに対応して推進されたとされる(中小企業向け)「貸し渋り」対策の謙虚な効果・影響は観察されない。つまり、この期間に特有・特異な現象は観察されない。

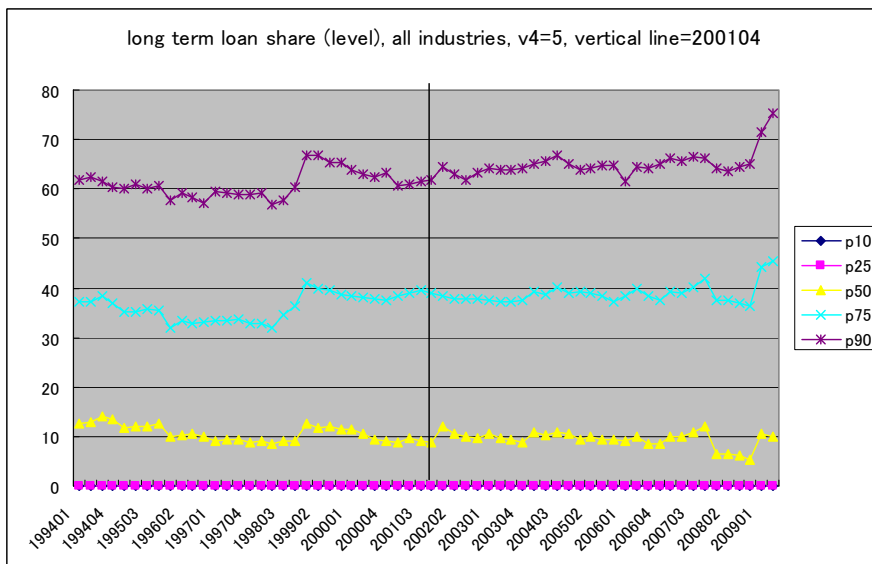
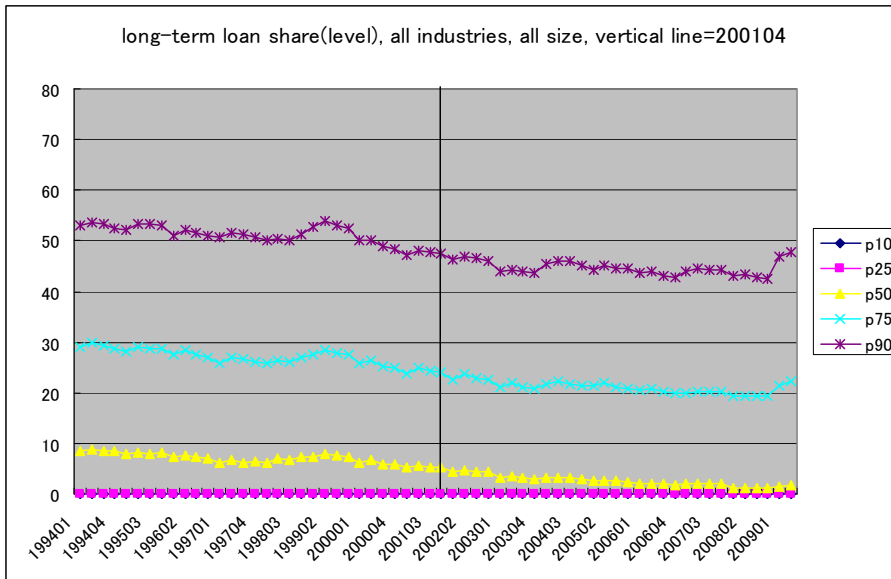
#### [I-2-4]. 金融機関長期借入金／総資産の分布

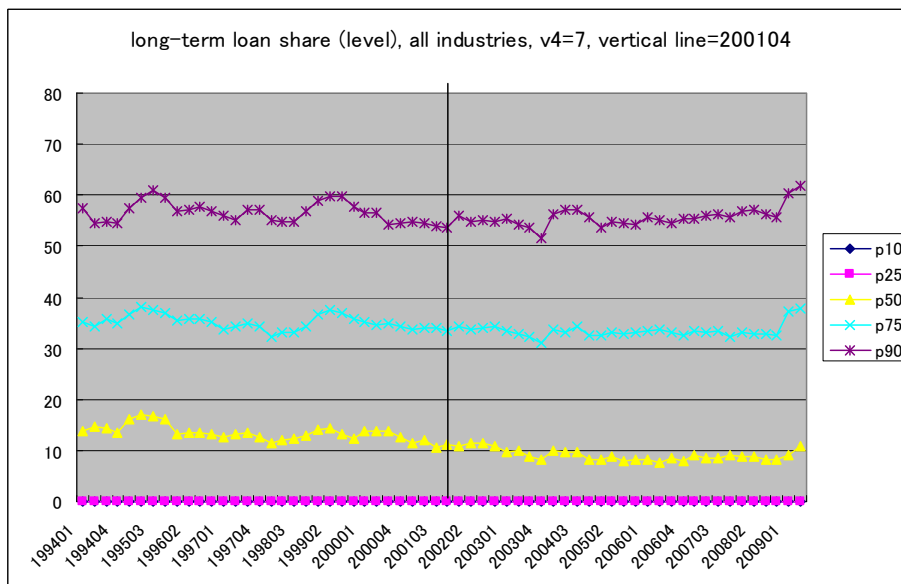
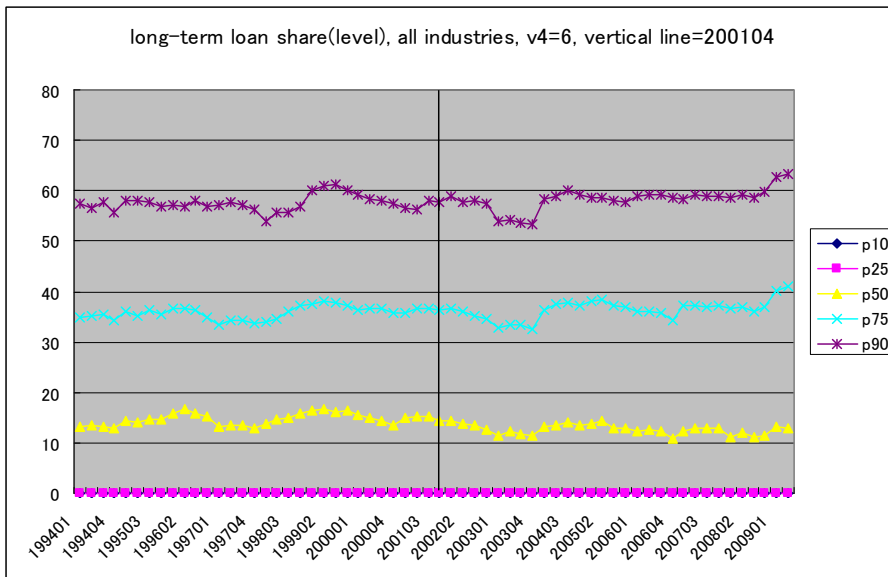
次は長期借入金である。用いる指標は、

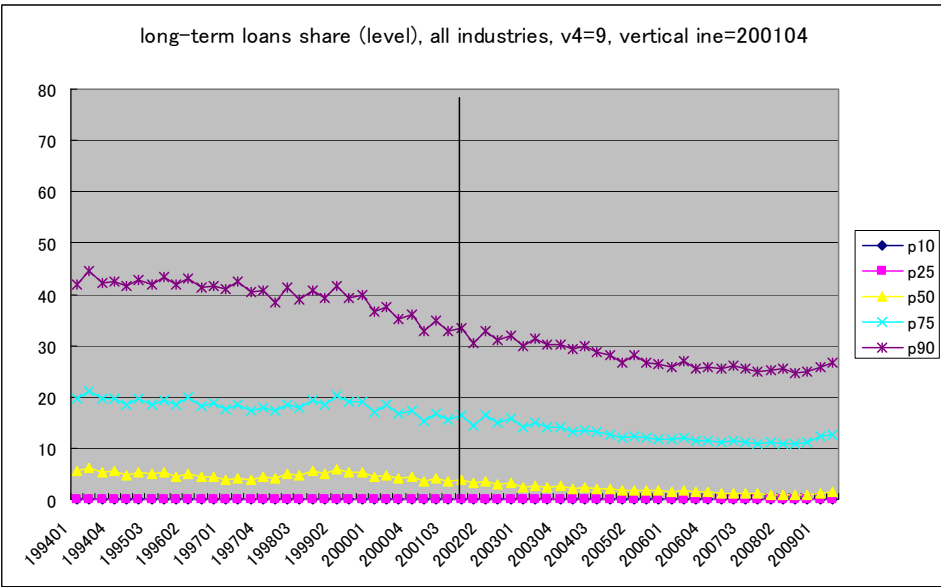
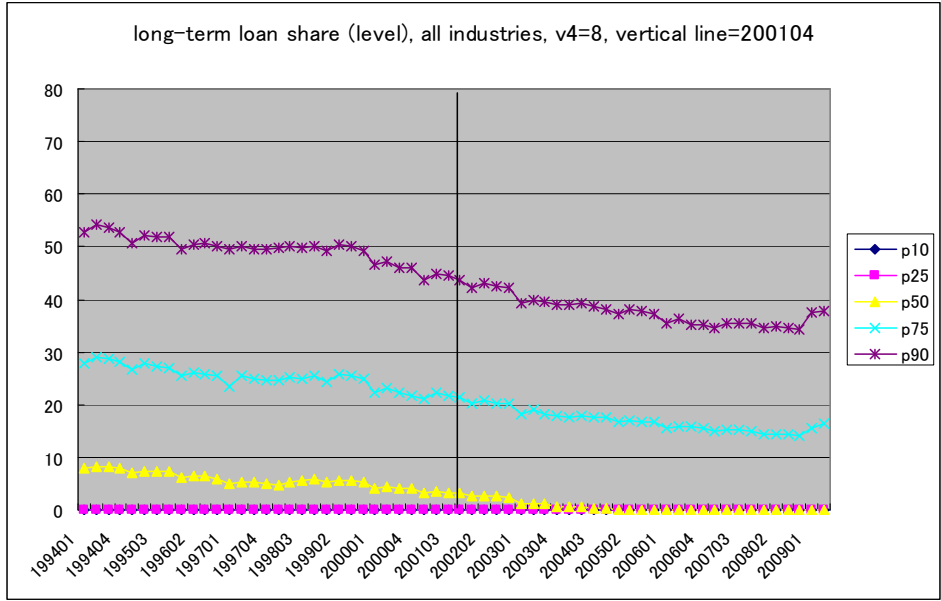
金融機関長期借入金依存度 = (前期末金融機関長期借入金残高 / 前期末総資産残高) \* 100

である。

その他の点は、[I-2-3] の金融機関短期借入金依存度 (金融機関短期借入金 / 総資産) のケースと同様である。







金融機関長期借入金構成比の分布(対総資産、%) 全産業、規模別

		p10	p25	p50	p75	p90
全規模	Average 1	0.00	0.00	7.02	26.98	51.14
	Average 2	0.00	0.00	2.60	21.05	44.64
	Average T	0.00	0.00	4.88	24.11	48.00
	Av.1 - Av.2	0.00	0.00	4.42	5.93	6.51
v4=5	Average 1	0.00	0.00	10.61	36.19	61.00
	Average 2	0.00	0.00	9.50	38.83	65.10
	Average T	0.00	0.00	10.07	37.47	62.98
	Av.1 - Av.2	0.00	0.00	1.11	-2.63	-4.10
v4=6	Average 1	0.00	0.00	14.66	35.80	57.53
	Average 2	0.00	0.00	12.66	36.39	58.33
	Average T	0.00	0.00	13.69	36.08	57.92
	Av.1 - Av.2	0.00	0.00	2.00	-0.59	-0.80
v4=7	Average 1	0.00	0.00	13.44	35.08	56.54
	Average 2	0.00	0.00	9.13	33.41	55.69
	Average T	0.00	0.00	11.35	34.27	56.13
	Av.1 - Av.2	0.00	0.00	4.30	1.67	0.85
v4=8	Average 1	0.00	0.00	5.61	24.98	49.40
	Average 2	0.00	0.00	0.52	16.81	37.67
	Average T	0.00	0.00	3.15	21.03	43.72
	Av.1 - Av.2	0.00	0.00	5.09	8.17	11.73
v4=9	Average 1	0.00	0.00	4.71	18.28	39.78
	Average 2	0.00	0.00	1.86	12.64	27.68
	Average T	0.00	0.00	3.33	15.55	33.93
	Av.1 - Av.2	0.00	0.00	2.85	5.64	12.10

金融機関長期借入金依存度の分布に関する以上の 7 つの図表に対する反応も各読者の持つイメージに決定的に依存する。金融機関短期借入金依存度の分布に関する前掲の要約と同様、以下の要約は、金融機関長期借入金依存度の分布を示す以上の 7 つの図表に対する、研究者を中心とする周囲の関係者の反応を参考にして整理したものである。

- (1) Banks “were the only game in town” (Hoshi and Kashyap, 2001, p.310)というかつての日本に関する見方が、内外の各種社債市場の利用が可能になった一部の超優良大規模企業を除く大部分の日本企業に最近時点でもあてはまるとする通念が有力である。しかし、このような通念・通説とは大きく異なり、金融機関短期借入金依存度のケースと同様、実に多くの企業について金融機関長期借入金依存度が 0 にある点に驚かされる。
- (2) 全体について見ても、期間中 p10 はもちろん、p25 も一貫して 0 であり、p50 についても、当初の 10%弱程度の水準が、2002 年ごろには 5%となり、2008 年ごろには 0%へと一貫して低下した。p75 も 30%強の水準から 20%強の水準に低下し、p90 も 50%代半ばの水準から 40%代半ばの水準に低下した。
- (3) 確かに、一部に企業では金融機関長期借入金依存度が極めて高く、そのような企業にとって金融機関長期借入金の獲得可能性が企業の成長や存続を大きく左右する可能性を示唆する。しかし、たとえばその比率が 60%を超える企業の比率は v4=5 や v4=6 の規模グループでも 10%程度であり、それ以上の規模ではその比率はさらに低く、

とうてい平均的あるいは代表的存在ではない。<sup>8</sup>

- (4) 資本金規模 1 億円以下の 3 グループと、1 億円以上の 2 グループでは趨勢に若干の違いが観察される。小規模企業の 3 グループでは期間中顕著な変化（たとえば、一層の「銀行ばなれ」）は観察されない。しかし、1 億円以上規模の 2 グループではかなり顕著な依存度低下傾向が見られる。
- (5) 前者の代表として 1,000 万円～2,000 万円規模グループを見ると、p10、p25 は一貫して 0 であり、p50 はほぼ 10% 程度の水準である。これに対し p75 はほぼ 40% 程度、p90 はほぼ 60% 代半ばの水準である。
- (6) 興味深いのは、1998 年後半から 1999 年後半の時期に p75、p90 がかなりの幅で上昇している点である。これが「特別信用保証」政策の影響であるとすれば、p50 にさほどの変化が見られないことも相まって、これが一部の企業に集中したことを示唆するのかもしれない。——さらに興味深いのは、特別保証終了後も元の水準に戻らなかった点と、「緊急信用保証」が開始された時点でさらに依存度が上昇したことである。——類似の現象は、短期借入金に関しては顕著には観察されない。また、2,000 万円以上規模についてもさほど顕著ではない。<sup>9</sup>
- (7) 後者については、一貫して顕著な依存度低下傾向が見られた。10 億円以上規模について見ると、p10、p25 は一貫して 0 であり、p50 も 5% 程度の水準から一貫して低下し、2000 年代前半にはほとんど 0 の水準になっている。p75 は 20% 程度の水準から 10% 程度の水準にまで低下している。p90 も 40% 超の水準から 20% 代半ばの水準にまで低下している。
- (8) (6) に見た「信用保証」政策の影響とも見られるものを除けば、1997 年～1999 年の中心とする“credit Crunch”あるいは一連の（中小企業向け）「貸し渋り」（騒動？<sup>10</sup>）対策の影響・効果は見あたらない。

#### [I-2-5]. 金融機関総借入金／総資産の分布

次は金融機関総借入金である。「総借入金」とは、短期借入金＋長期借入金、つまり、借入金総額のことである。用いる指標は、

$$\text{金融機関総借入金依存度} = (\text{前期末金融機関総借入金残高} / \text{前期末総資産残高}) * 100$$

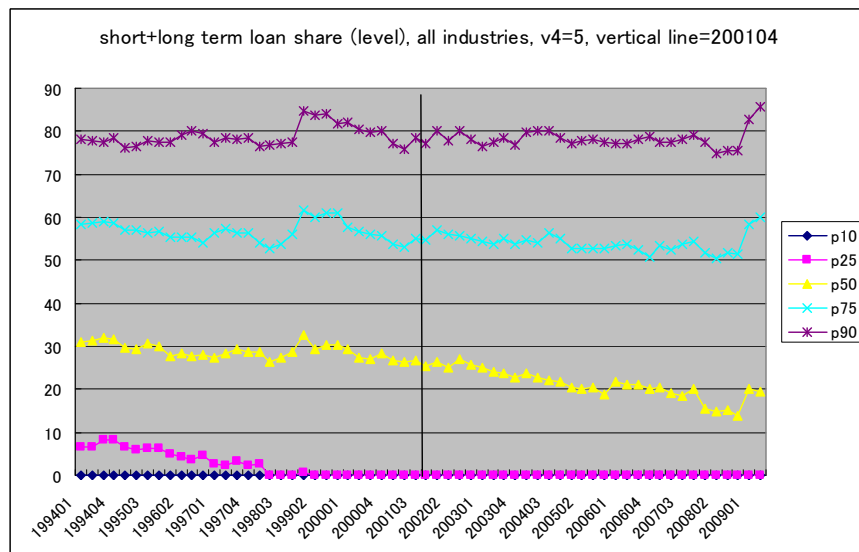
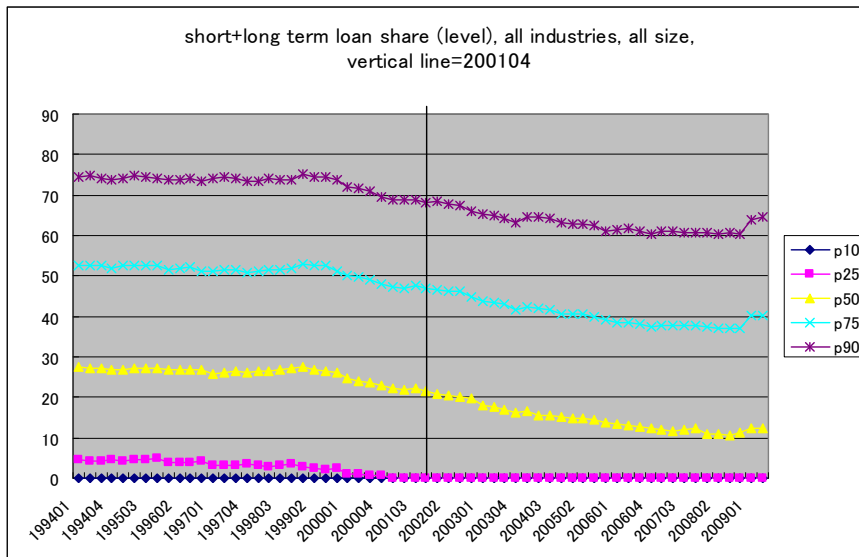
<sup>8</sup> さらに、その高さも、強力に推進された信用保証制度を象徴とする中小企業政策の影響を反映している可能性が高い。

<sup>9</sup> 「特別信用保証」「緊急信用保証」を含む「信用保証」政策の詳細については三輪[2010]を参照。

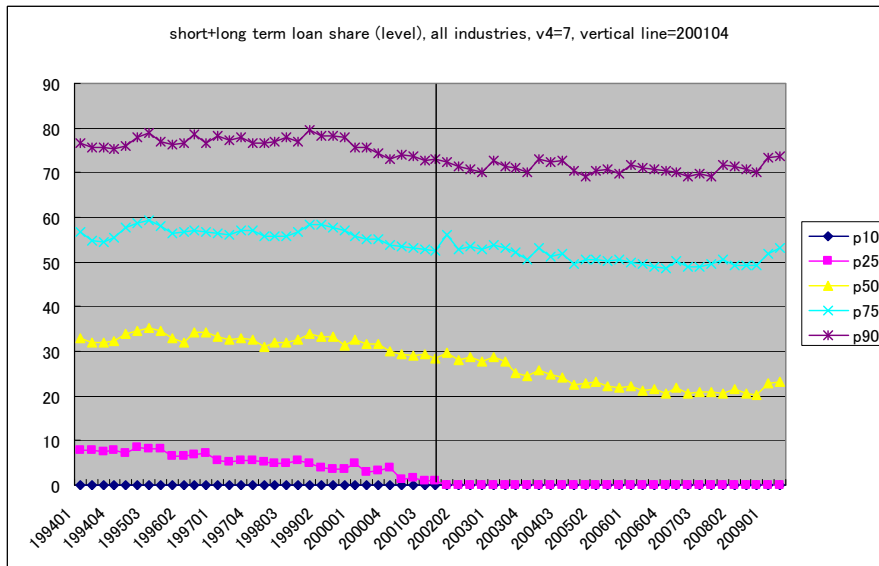
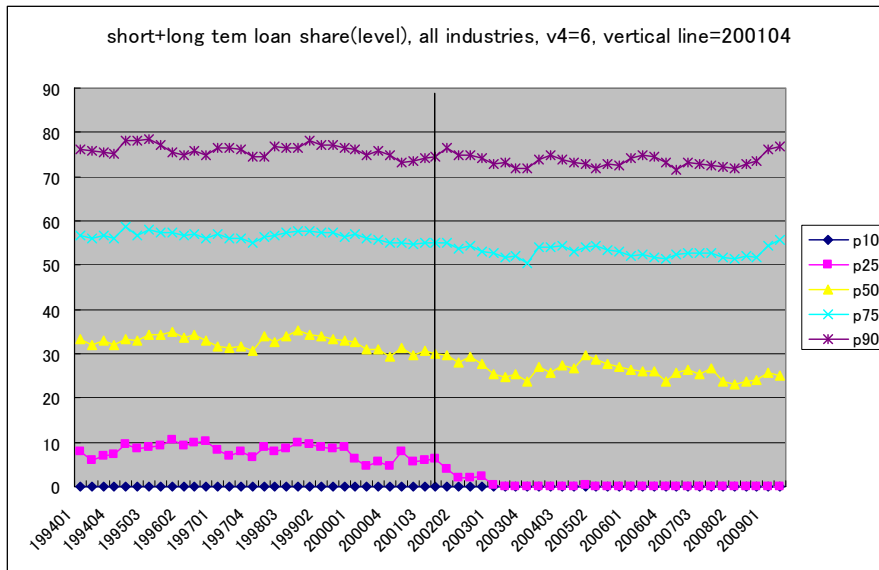
<sup>10</sup> 「貸し渋り」の定義も不明確であり、その有無や深刻さについても明確な証拠に基づく確認が行われたものではないので、ここでは（騒動？）と記して、若干の中和を試みることにとする。

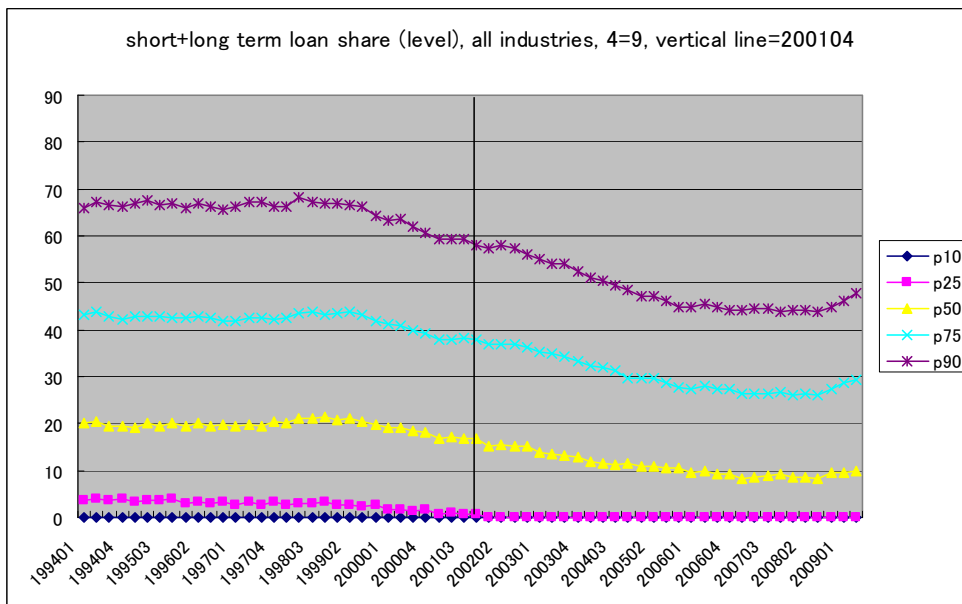
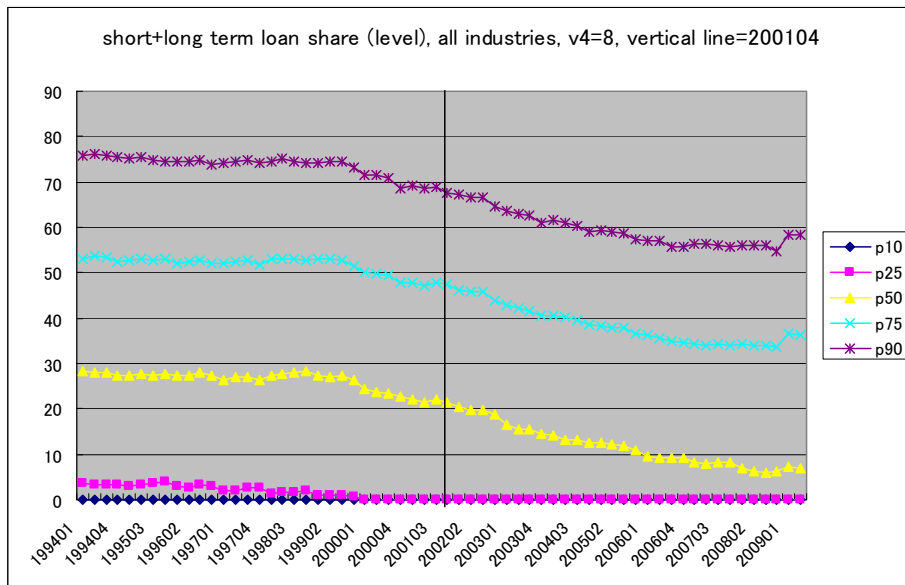
である。

短期借入金とは、残存返済期限まで1年未満の借入金のことであり、長期借入金とは1年以上のものであるから、必ずしも資金用途に対応するものではない。この点に鑑み、両者の合計値に関して同様の検討を試みる。









金融機関総借入金構成比の分布(対総資産、%) 全産業、規模別

		p10	p25	p50	p75	p90
全規模	Average 1	0.00	2.88	25.81	51.06	73.03
	Average 2	0.00	0.00	14.64	40.47	63.04
	Average T	0.00	1.49	20.41	45.94	68.20
	Av.1 - Av.2	0.00	2.88	11.17	10.59	9.98
v4=5	Average 1	0.00	2.69	28.79	56.60	78.79
	Average 2	0.00	0.00	21.00	54.01	78.31
	Average T	0.00	1.39	25.02	55.35	78.56
	Av.1 - Av.2	0.00	2.69	7.78	2.59	0.48
v4=6	Average 1	0.00	7.87	32.56	56.52	75.91
	Average 2	0.00	0.35	26.19	52.97	73.55
	Average T	0.00	4.23	29.48	54.80	74.77
	Av.1 - Av.2	0.00	7.52	6.37	3.54	2.37
v4=7	Average 1	0.00	5.28	32.26	56.10	76.42
	Average 2	0.00	0.00	23.52	51.04	71.06
	Average T	0.00	2.73	28.03	53.65	73.82
	Av.1 - Av.2	0.00	5.28	8.74	5.06	5.36
v4=8	Average 1	0.00	1.85	26.19	51.63	73.47
	Average 2	0.00	0.00	11.72	38.12	59.36
	Average T	0.00	0.95	19.19	45.10	66.64
	Av.1 - Av.2	0.00	1.85	14.47	13.51	14.12
v4=9	Average 1	0.00	2.68	19.51	41.87	65.12
	Average 2	0.00	0.00	11.03	30.19	48.55
	Average T	0.00	1.39	15.40	36.22	57.10
	Av.1 - Av.2	0.00	2.68	8.48	11.68	16.56

総借入金＝短期借入金＋長期借入金である。短期借入金依存度に関する検討結果と長期借入金依存度に関する検討結果の双方が金融機関総借入金依存度の動向に反映される。

金融機関総借入金依存度の分布に関する以上の 7 つの図表に対する反応も各読者の持つイメージに決定的に依存する。金融機関短期（長期）借入金依存度の分布に関する前掲の要約と同様、以下の要約は、金融機関総借入金依存度の分布を示す以上の 7 つの図表に対する、研究者を中心とする周囲の関係者の反応を参考にして整理したものである。

依存度の分布と、その期間中の変化（依存度低下傾向）の 2 つに大別して整理するが、今日に至るまで長期間にわたって圧倒的影響力を維持し、日本の経済・金融資本市場に関わる研究・論議から各方面に及ぶ経済政策に決定的影響力を保持してきた通念・通説との関連では、前者がとりわけ重要である。

- (1) Banks “were the only game in town” (Hoshi and Kashyap, 2001, p.310)というかつての日本に関する見方が、内外の各種社債市場の利用が可能になった一部の超優良大規模企業を除く大部分の日本企業に最近時点でもあてはまるとする通念が有力である。しかし、このような通念・通説とは大きく異なり、金融機関短期（長期）借入金依存度のケースと同様、実に多くの企業について金融機関総借入金依存度が 0 にある点に驚かされる。さらに、総借入金依存度が 0 でない企業についても、はなはだしくバラついている点にも驚かされる。
- (2) 全体について見ても、p10 は期間中一貫して 0 であり、p25 は当初の 5% 程度の水準

から一貫して低下し 2000 年以降は 0 の水準にある。p50 は 30%弱の水準から一貫して低下し 2001 年には 20%となり、近年では 10%程度の水準にある。50%強の水準に位置した p75 は 1999 年頃から低下し始め、近年では 40%を下回っている。70%強の水準に位置した p90 は 1999 年頃から低下し始め、近年では 60%程度の水準にある。1999 年頃からの依存度低下傾向顕在化以前の時期に注目すると、半数以上の企業の金融機関総借入金依存度が 30%以下であり、依存度が 50%を超える企業の比率は 25%程度であったことがわかる。

- (3) 調査対象のうち最小規模グループ（資本金 1,000 万円～2,000 万円）でも、状況は大きくは変わらない。この点で、このような小規模企業についても、通説・通念が前提とする状況とは大きく異なる状況が観察される。p10 は期間中一貫して 0 であり、p25 は当初の 10%弱の水準から一貫して低下し 1998 年以降は 0 の水準にある（0 になる時点は全体よりも 2 年程度早い）。p50 は 30%程度の水準から一貫して低下し 2001 年には 25%程度となり、近年では 20%程度の水準にある。長期借入金依存度についてみた状況を反映して p75、p90 については顕著な低下傾向は観察されない。60%強の水準に位置した p75 は近年でも 50%を上回っている。当初 80%弱の水準に位置した p90 は近年でもほぼ同じ水準にある。1999 年頃からの依存度低下傾向顕在化以前の時期に注目すると、半数以上の企業の金融機関総借入金依存度が 30%以下であり、依存度が 50%を超える企業の比率は 25%を若干上回る程度であったことがわかる。ほぼ同様の傾向が、2,000 万円～5,000 万円、5,000 万円～1 億円の 2 グループについても観察される。
- (4) 資本金 1 億円～10 億円、10 億円以上の 2 グループについては、1 億円以下の 3 グループと異なる状況が観察される。しかし、異なるのは、主として依存度低下傾向が顕著に観察される 1999 年頃以降についてであり、依存度の各時点での分布の形状についてはほとんど変わらない。この点で、資本金 1 億円～10 億円、10 億円以上の 2 グループについても、通説・通念が前提とする状況とは大きく異なる状況が観察される。最大規模の 10 億円以上グループについて見ると、p10 は期間中一貫して 0 であり、p25 は当初の 5%程度の水準から一貫して低下し 2000 年以降は 0 の水準にある。p50 は 20%程度の水準から一貫して低下し 2001 年には 18%程度となり、近年では 10%を下回る。当初 40%強の水準にあった p75 は 1999 年頃から低下し始め近年では 30%を下回る水準にある。当初 70%弱の水準に位置した p90 は 1999 年頃から低下し始め近年では 40%代半ばの水準にある。1999 年頃からの依存度低下傾向顕在化以前の時期に注目すると、半数以上の企業の金融機関総借入金依存度が 20%以下であり、依存度が 40%を超える企業の比率は 25%を若干上回る程度であったことがわかる。ほぼ同様の傾向が、1 億円～10 億円規模のグループについても観察される。
- (5) 1999 年ごろを契機として、いずれの規模グループについても金融機関総借入金依存度の低下傾向の始まりが観察される。この時点で顕在化した低下傾向の軽視はその後

最近時点に至るまで一貫して観察される。例外は、1,000万円～2,000万円の最小規模企業グループを典型に1億円以下の3グループに共通する、p75, p90が低下しないことである。<sup>11</sup>

- (6) いわゆる（中小企業向け）「貸し渋り」が騒がれるようになった時点と依存度低下傾向経済化の開始時点が一致するが、その関連性は明らかではない。その後の極端な低金利での量的緩和金融政策の長期的実施との関連性も明らかではない。(5)の例外的な観察事実は、先の金融機関長期借入金依存度に関わる観察事実を反映するものと見られる。その主要な原因が、「特別信用保証」を中心とする極端な信用保証制度の拡充、さらにそれを中心とする中小企業向け「貸し渋り」対策であるとすれば、その影響が、金融機関依存度の高い一部の中小企業の長期借入金の増加となって集中的に実現したことになる。とはいえ、上図がこの点の確認に十分な情報を提供しているわけではない。

---

<sup>11</sup> 依存度低下傾向がこの時点以前に存在しなかったという意味ではない。ここでの検討は、1994年～2009年の検討対象期間について「法人企業統計季報」の個表を用いた分布に関する判定結果に基づく。「法人企業統計年報」の規模別の平均に注目すると、金融機関借入金依存度の低下傾向は、必ずしも最近に限定された現象ではない。

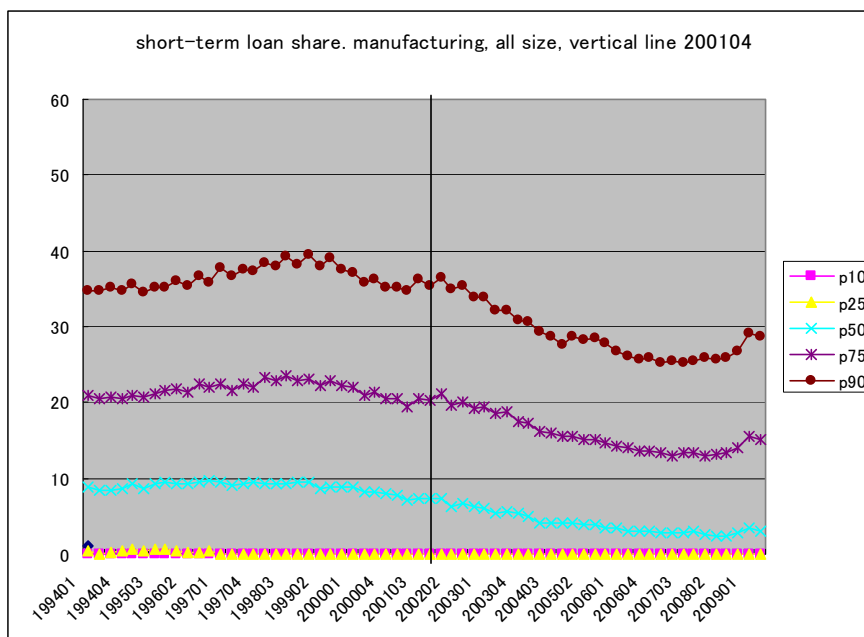
### [I-3]. 製造業のケース

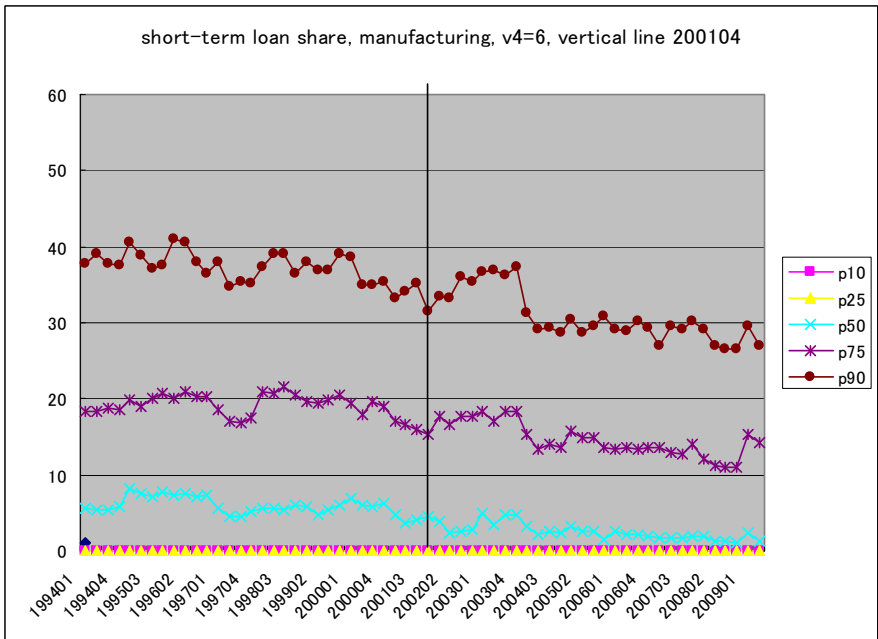
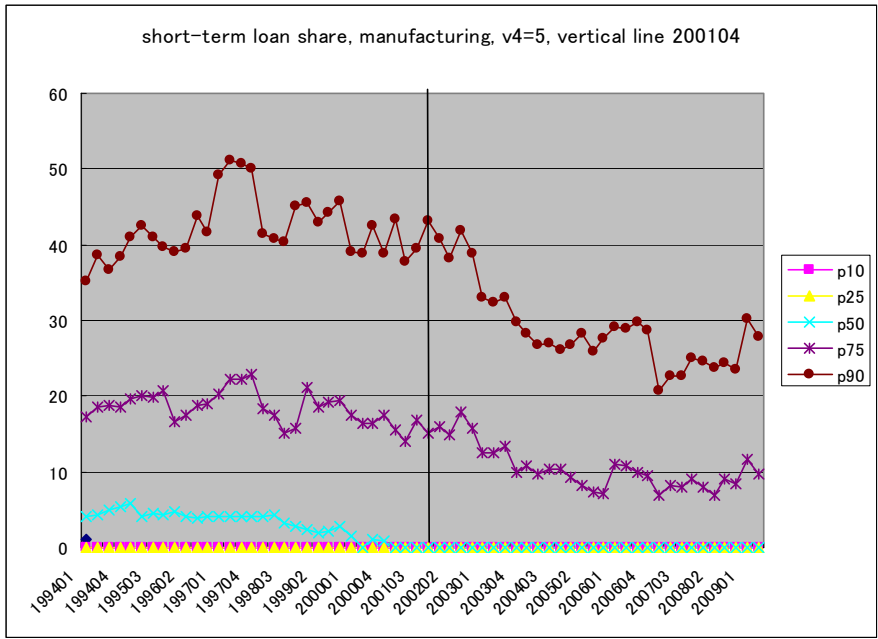
以上の全産業（とはいえ、「法人企業統計」であるから、金融・保険業は含まれない）に関する検討については、「全産業ではあまりに多様であって、具体的イメージがつかみにくい」「各種依存度の大きなバラツキは、企業の活動分野の多様性を反映したものかもしれない」などとする **frustration** が存在するかもしれない。

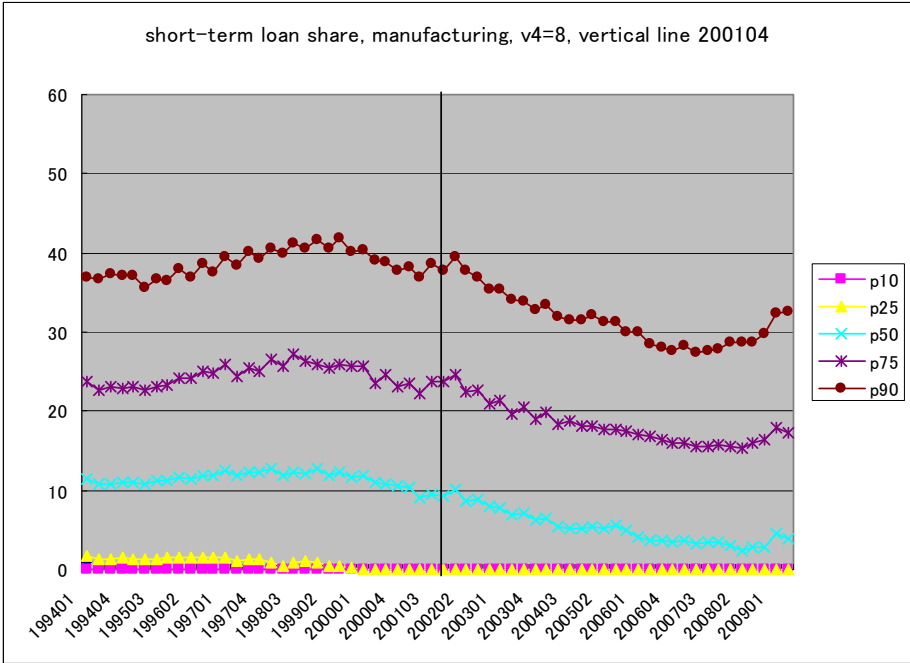
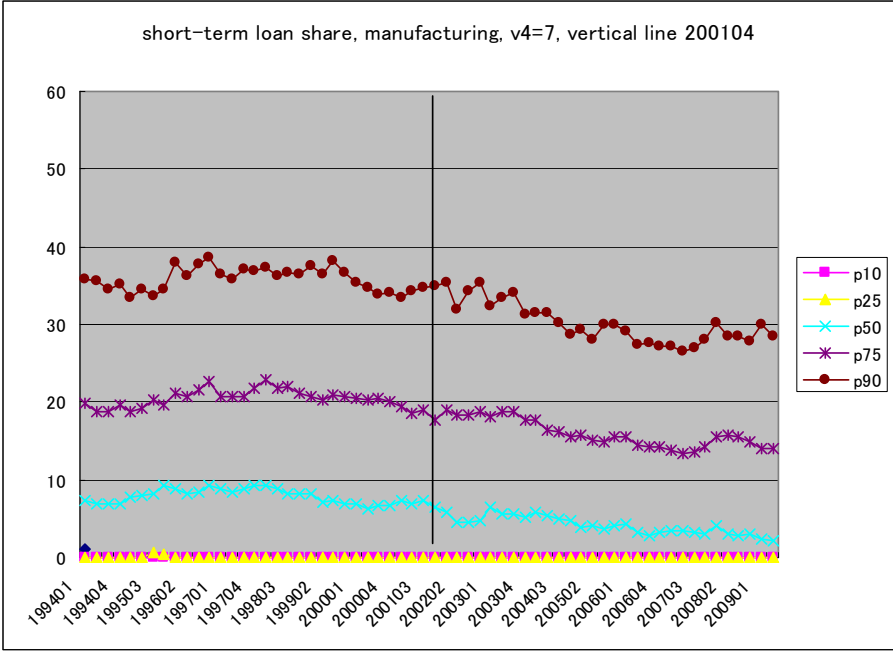
以下では、製造業に限定して、以上と同様の検討をする。

金融機関短期借入金依存度、金融機関長期借入金依存度、金融機関総借入金依存度のいずれについても、全産業に関して導かれたこれまでの結論は、検討対象を製造業に限定してもほとんどそのままあてはまる。

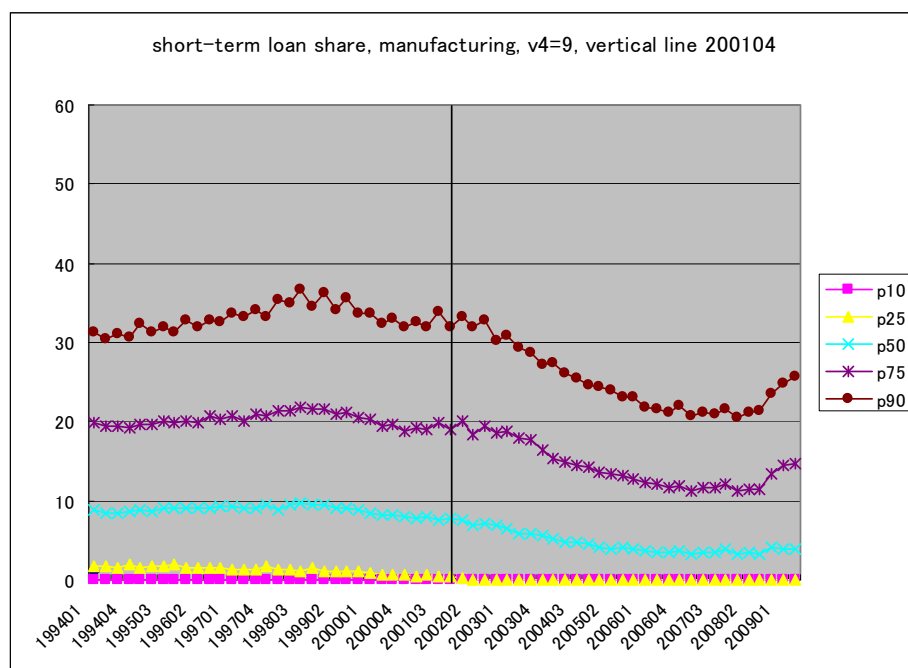
#### [I-3-1]. 金融機関短期借入金／総資産の分布：製造業 ——金融機関短期借入金依存度











短期借入金構成比の分布(対総資産、%) 製造業、規模別

		p10	p25	p50	p75	p90
全規模	Average 1	0.00	0.17	8.79	21.63	36.46
	Average 2	0.00	0.00	4.06	15.76	28.90
	Average T	0.00	0.09	6.50	18.79	32.80
	Av.1 - Av.2	0.00	0.17	4.73	5.87	7.56
v4=5	Average 1	0.00	0.00	3.05	18.36	42.12
	Average 2	0.00	0.00	0.00	10.43	28.88
	Average T	0.00	0.00	1.58	14.52	35.71
	Av.1 - Av.2	0.00	0.00	3.05	7.93	13.24
v4=6	Average 1	0.00	0.00	5.90	19.05	37.08
	Average 2	0.00	0.00	2.48	14.62	30.75
	Average T	0.00	0.00	4.24	16.91	34.01
	Av.1 - Av.2	0.00	0.00	3.42	4.43	6.33
v4=7	Average 1	0.00	0.03	7.80	20.37	35.78
	Average 2	0.00	0.00	4.12	15.93	30.05
	Average T	0.00	0.02	6.02	18.22	33.01
	Av.1 - Av.2	0.00	0.03	3.68	4.43	5.73
v4=8	Average 1	0.00	0.88	11.36	24.45	38.63
	Average 2	0.00	0.00	5.18	18.18	31.51
	Average T	0.00	0.45	8.37	21.41	35.19
	Av.1 - Av.2	0.00	0.88	6.18	6.27	7.12
v4=9	Average 1	0.00	1.24	8.79	20.20	33.03
	Average 2	0.00	0.01	4.56	14.34	25.04
	Average T	0.00	0.64	6.74	17.36	29.17
	Av.1 - Av.2	0.00	1.23	4.22	5.85	7.99

I-2-2 に見た全産業の金融機関短期借入金依存度の分布の推移に関するものに対応する検討対象を製造業に限定した7つの図表は以上の通りである。

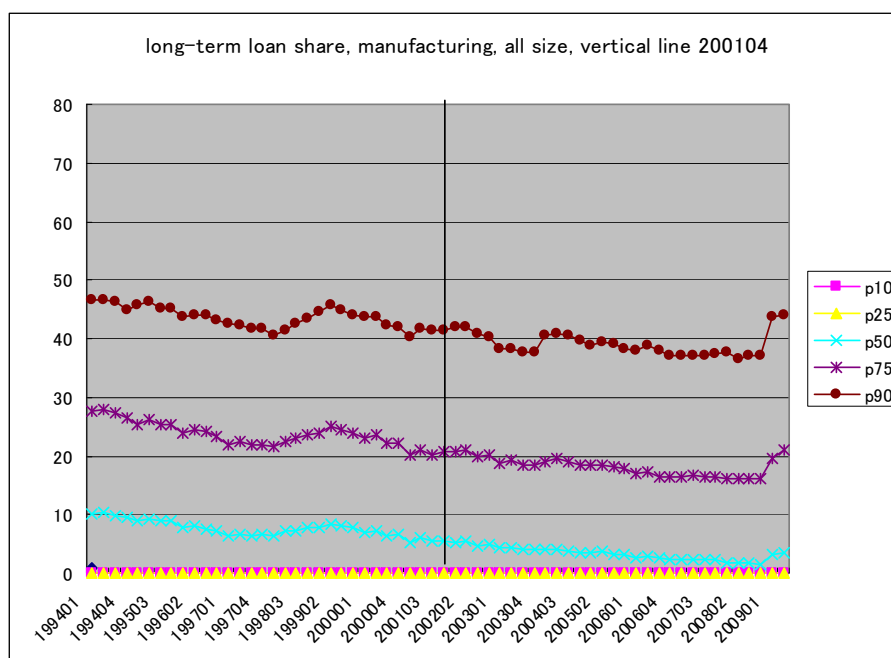
全産業に関する結論が検討対象を製造業に限定してもそのままあてはまる、というのが基本的な結論である。そのうえで、敢えて違いを列挙すれば以下の通りである。

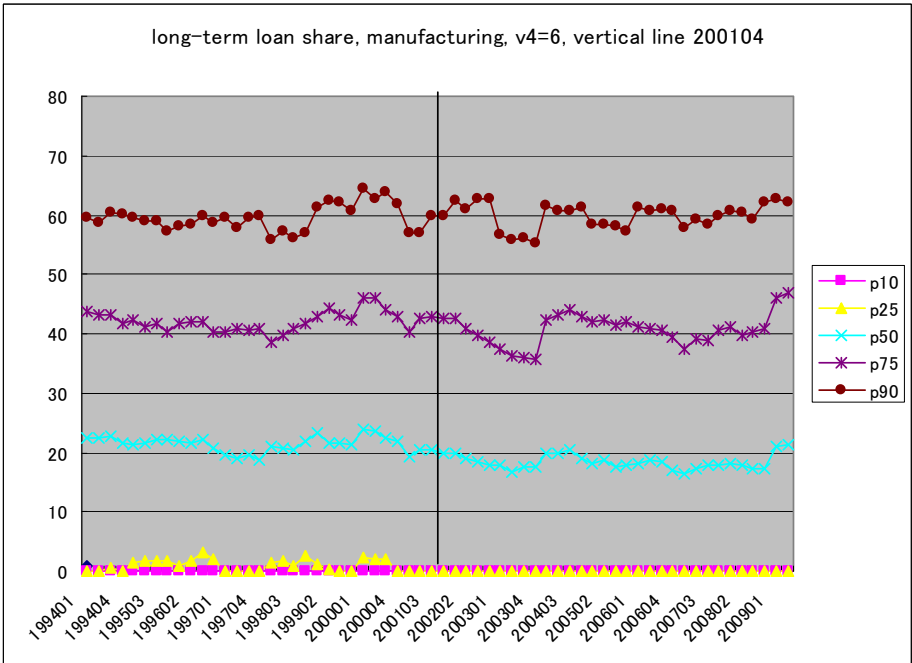
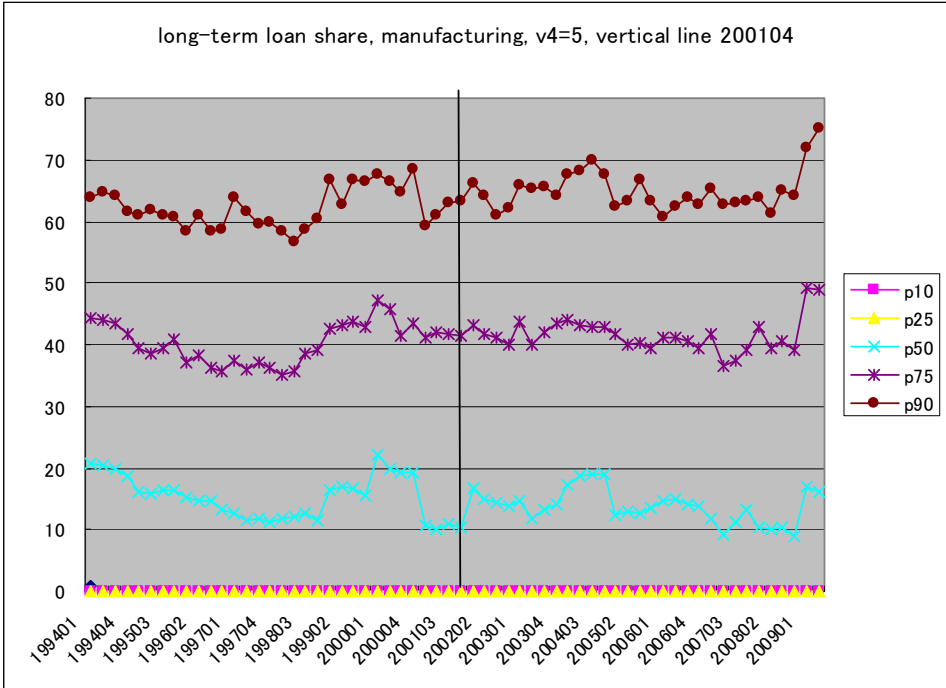
(1)分布のバラツキは、製造業の方がより小さい。全体を見ても、最小規模グループ、最大規模グループのいずれを見ても、とりわけ p90 の水準が全産業のものに比して、製造業では 10%程度低い水準にある。

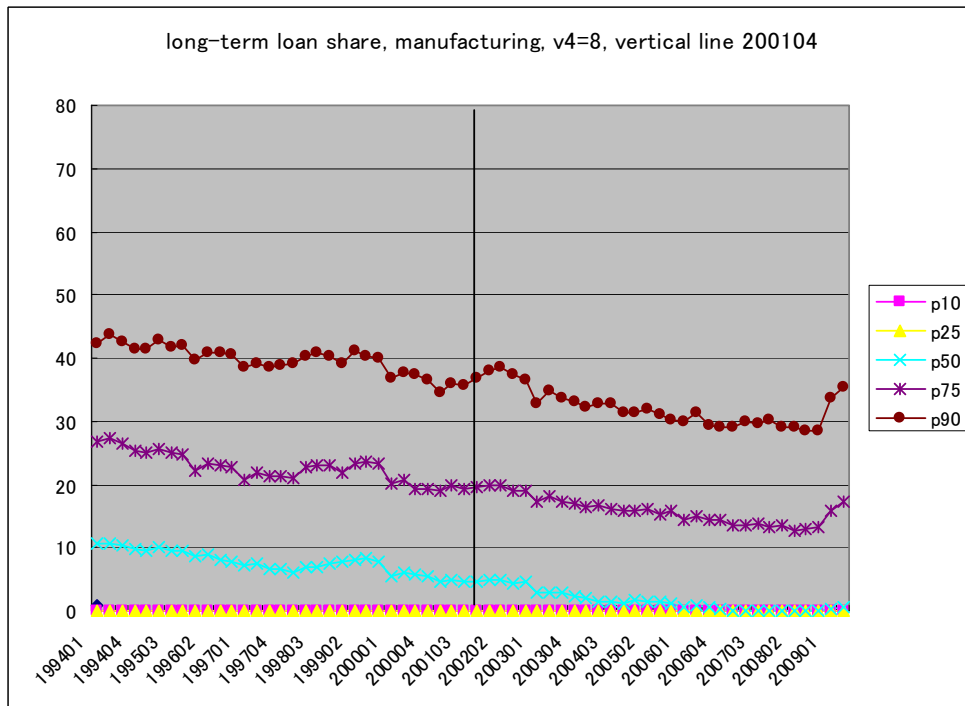
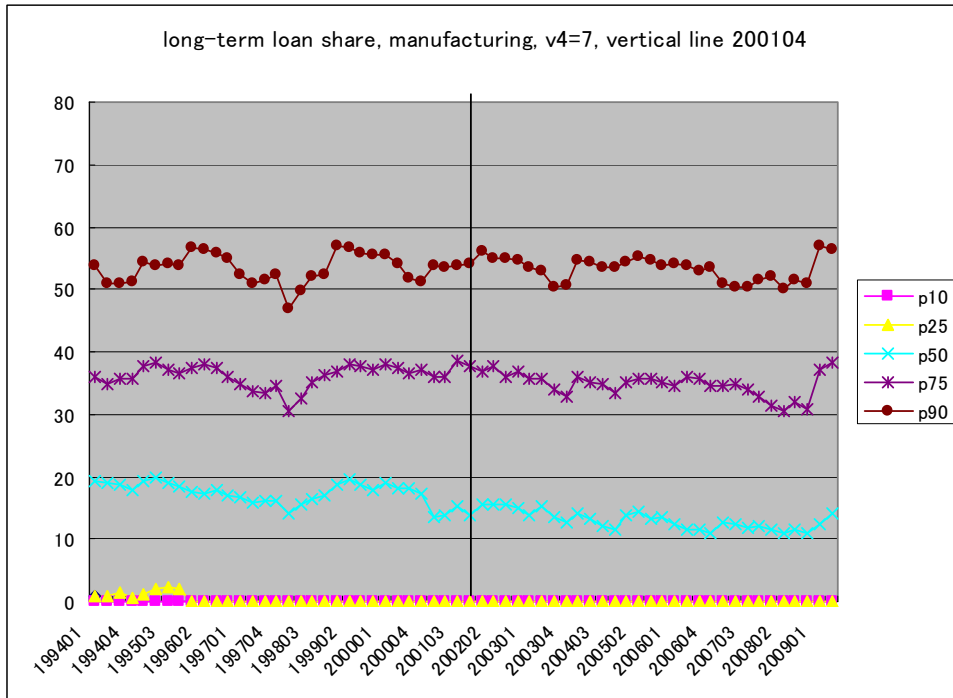
(2)規模別グループ間の違いは、製造業の方がより小さい。

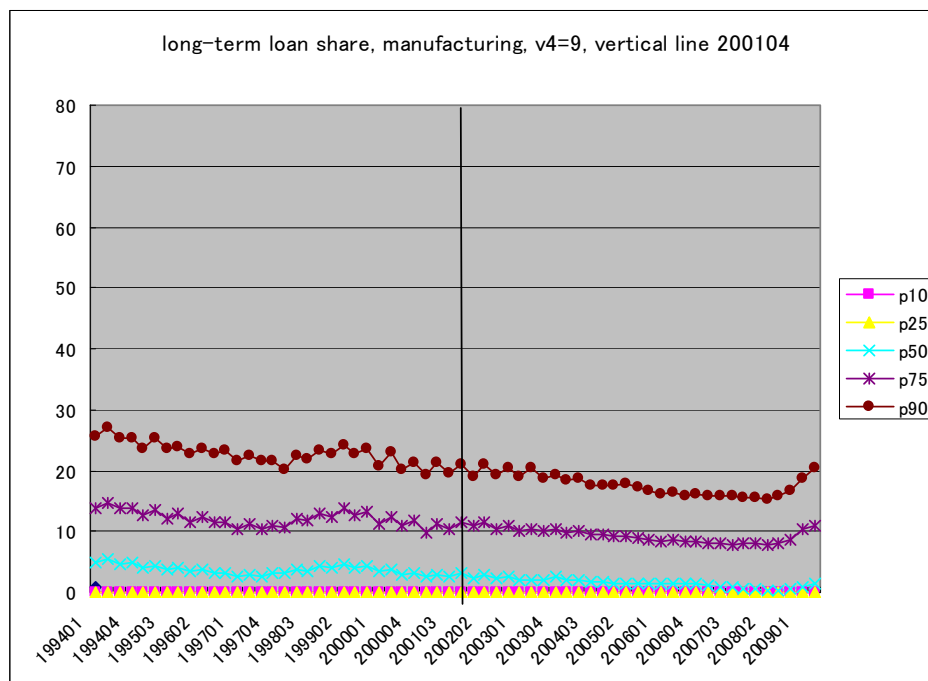
これに対し、p10、p25 がほとんど例外なくいずれのグループでも一貫して 0 であること、最小規模グループ(v4=5)で p50 が 5%程度の水準から低下し 2000 年頃以降 0 の水準に留まること、これほどではないとしても他のグループでも同様の傾向が見られること、とりわけ 1990 年代末から依存度低下傾向が見られることなど、通念・通説と大きく異なる点は共通して観察される。

[I-3-2]. 金融機関長期借入金／総資産の分布：製造業 ——金融機関長期借入金依存度









長期借入金構成比の分布(対総資産、%) 製造業、規模別

		p10	p25	p50	p75	p90
全規模	Average 1	0.00	0.00	7.55	23.64	43.54
	Average 2	0.00	0.00	3.28	18.13	39.05
	Average T	0.00	0.00	5.48	20.97	41.37
	Av.1 - Av.2	0.00	0.00	4.27	5.50	4.50
v4=5	Average 1	0.00	0.00	15.17	40.35	62.22
	Average 2	0.00	0.00	13.85	41.55	64.96
	Average T	0.00	0.00	14.53	40.93	63.54
	Av.1 - Av.2	0.00	0.00	1.32	-1.20	-2.74
v4=6	Average 1	0.00	0.91	21.38	42.08	59.53
	Average 2	0.00	0.00	18.34	40.67	59.86
	Average T	0.00	0.47	19.91	41.40	59.69
	Av.1 - Av.2	0.00	0.91	3.04	1.41	-0.33
v4=7	Average 1	0.00	0.35	17.27	36.21	53.35
	Average 2	0.00	0.00	12.99	34.80	53.26
	Average T	0.00	0.18	15.20	35.53	53.31
	Av.1 - Av.2	0.00	0.35	4.28	1.42	0.10
v4=8	Average 1	0.00	0.00	7.56	22.58	39.62
	Average 2	0.00	0.00	1.49	15.76	32.03
	Average T	0.00	0.00	4.62	19.28	35.95
	Av.1 - Av.2	0.00	0.00	6.06	6.82	7.59
v4=9	Average 1	0.00	0.01	3.65	12.06	22.70
	Average 2	0.00	0.00	1.47	9.30	17.60
	Average T	0.00	0.01	2.60	10.73	20.23
	Av.1 - Av.2	0.00	0.01	2.17	2.76	5.10

I-2-3 に見た全産業の金融機関長期借入金依存度の分布の推移に関するものに対応する検討対象を製造業に限定した7つの図表は以上の通りである。

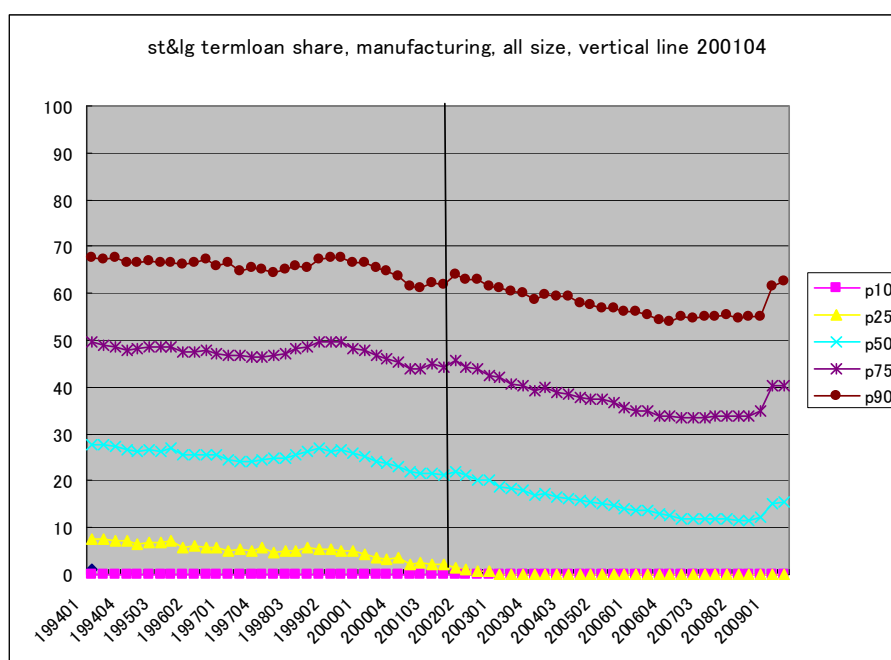
全産業に関する結論が検討対象を製造業に限定してもそのままあてはまるというのが基

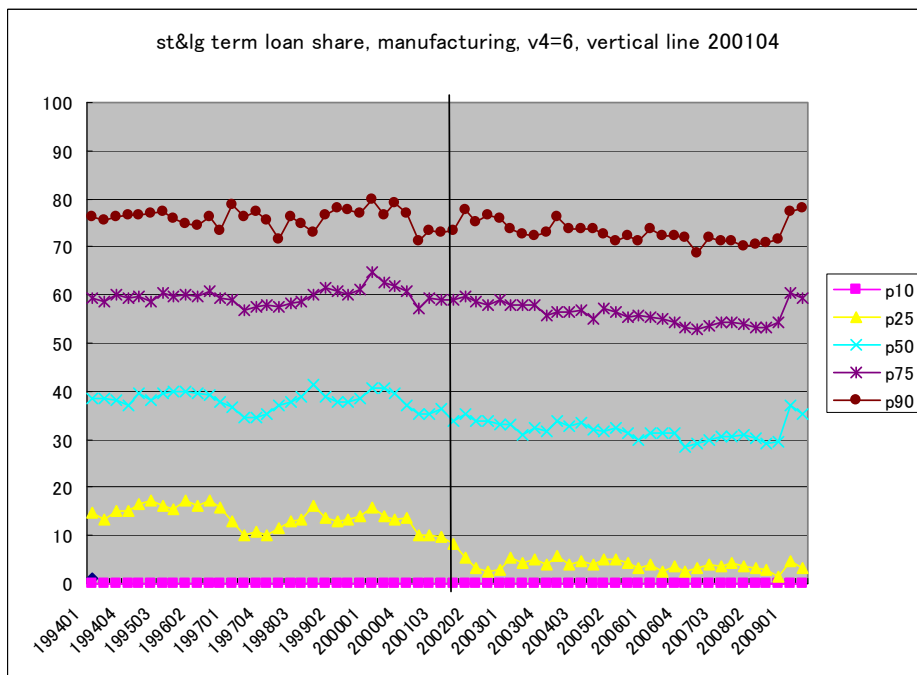
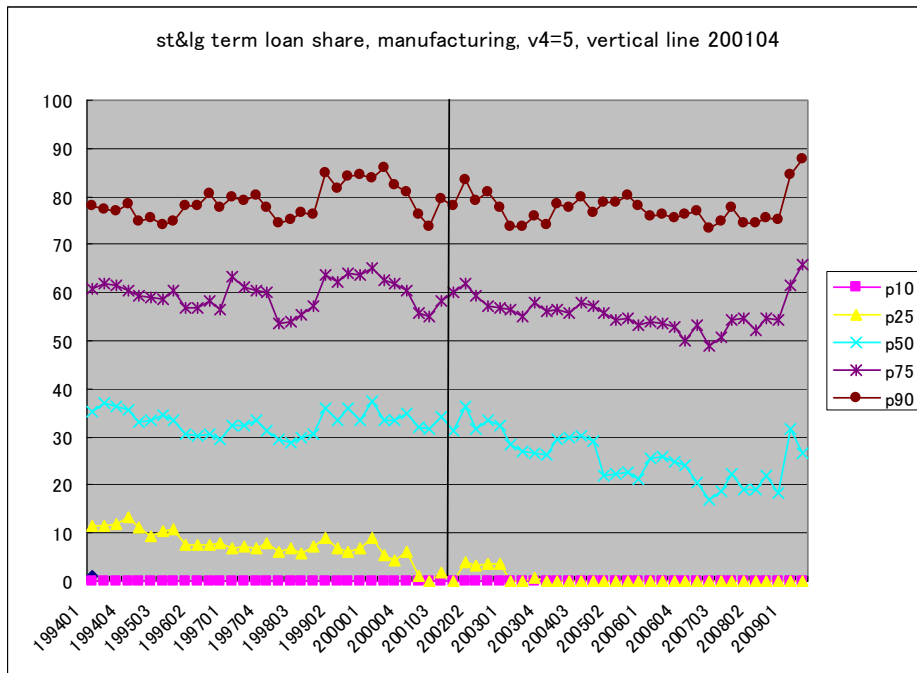
本的な結論である。資本金規模 1 億円以下の小規模企業 3 グループと、資本金規模 1 億円以上の大規模企業 2 グループの間に観察されたパターンの違い、小規模企業グループのなかで依存度が高い企業群とそうではない企業群との間に観察された違いについても、そのままあてはまる。

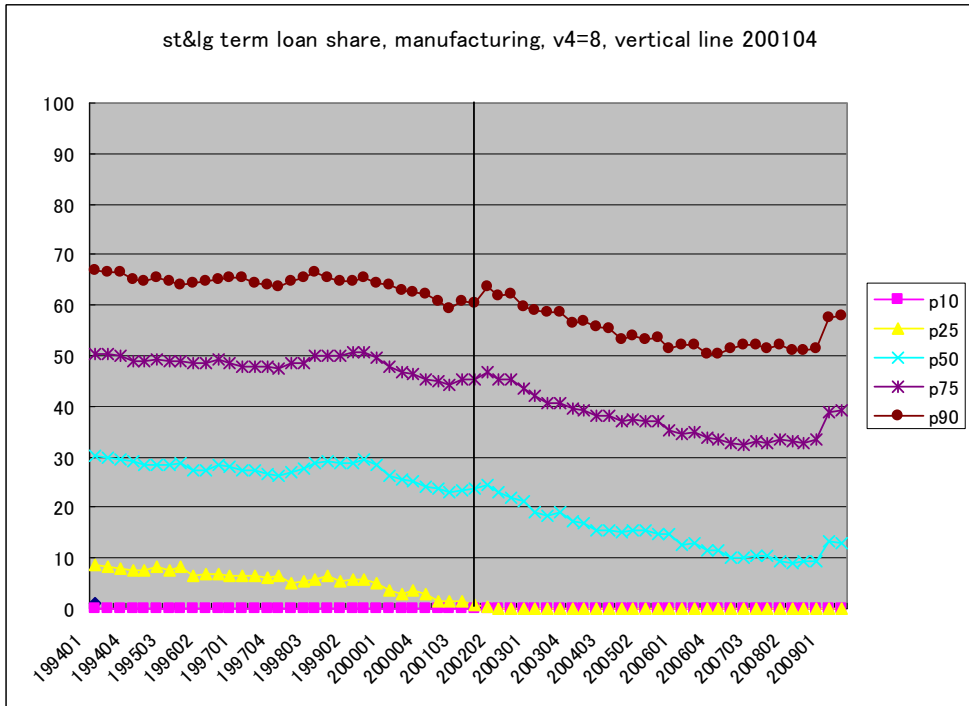
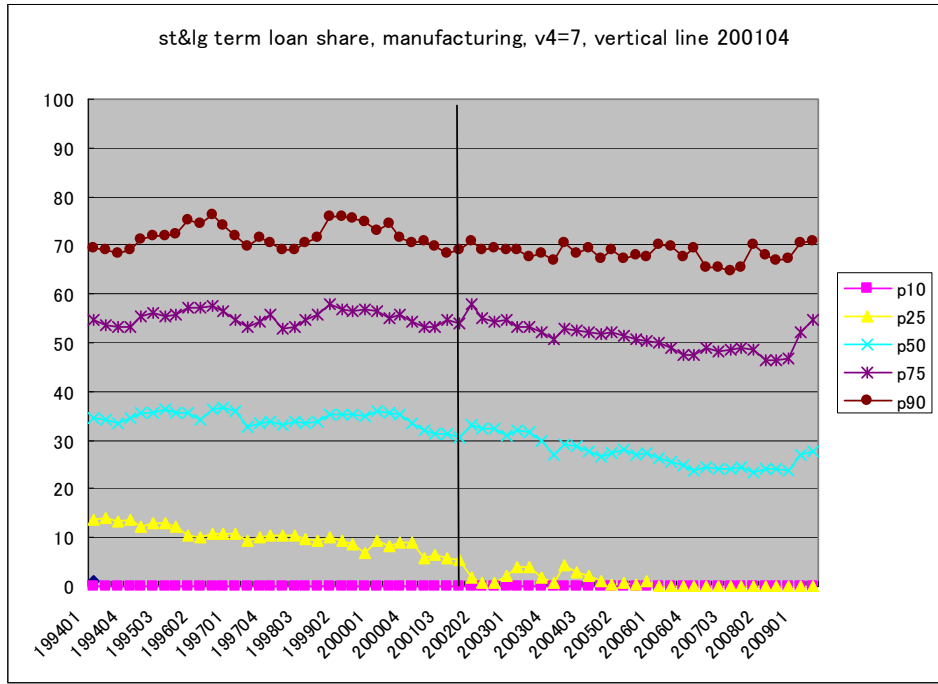
そのうえで、敢えて違いを記せば次の通りである。全体としてみると、分布のバラツキは、製造業の方がより小さい。しかし、この違いは、大規模企業グループの違いに起因し、小規模企業グループでは顕著な相違は見られない。全体で見ると、製造業の方が p90 で 10% 程度、p75 で 5% 程度低い水準に位置する。この差は大規模企業グループではさらに拡大し、10 億円以上の最大規模企業グループでは、1990 年代後半で p90 が全産業の 40% 強に対し製造業では 20% 代半ばの水準にあり、p75 で 20% 程度の水準に対し 10% 強の水準にある。

これに対し、p10、p25 がほとんど例外なくいずれのグループでも一貫して 0 であること、1 億円以上の 2 グループでは p50 が低い水準から一貫して低下して近年では 0 であること、p50 が低い水準で一貫して低下する傾向が 5,000 万円～1 億円規模グループ成立すること、とりわけ大規模企業グループで 1990 年代末から依存度低下傾向が見られることなど、通念・通説と大きく異なる点は共通して観察される。

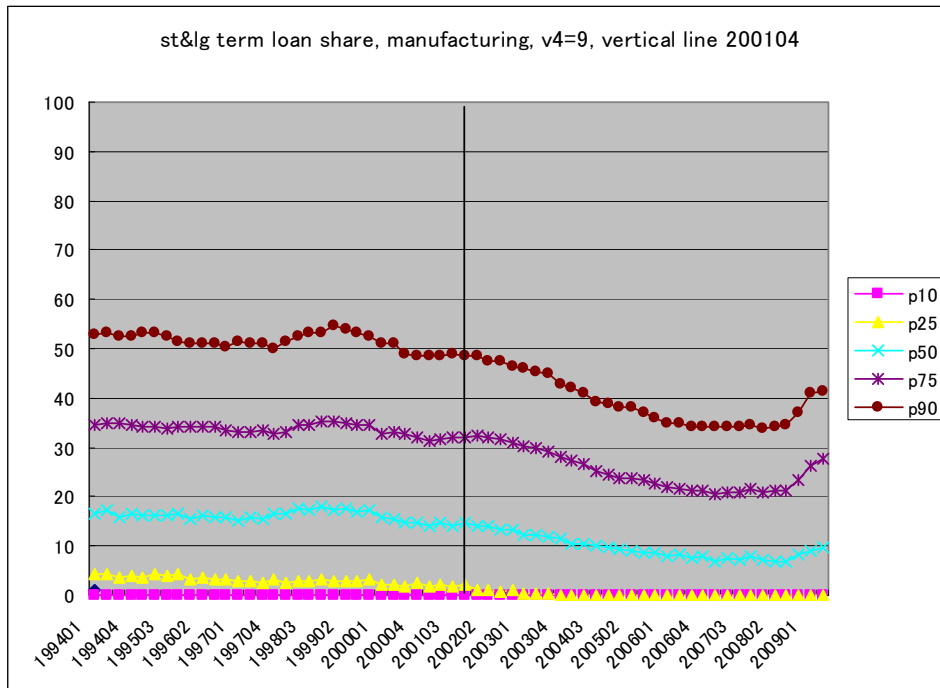
[I-3-3]. 金融機関総借入金／総資産：製造業 —— 金融機関総借入金依存度











金融機関総借入金構成比の分布(対総資産、%) 製造業、規模別

		p10	p25	p50	p75	p90
全規模	Average 1	0.00	5.21	25.12	47.37	65.63
	Average 2	0.00	0.12	15.25	37.66	57.95
	Average T	0.00	2.75	20.34	42.67	61.91
	Av.1 - Av.2	0.00	5.09	9.87	9.70	7.68
v4=5	Average 1	0.00	7.24	32.98	59.61	78.73
	Average 2	0.00	0.50	25.48	55.54	77.55
	Average T	0.00	3.98	29.35	57.64	78.16
	Av.1 - Av.2	0.00	6.74	7.51	4.07	1.18
v4=6	Average 1	0.00	13.67	37.98	59.64	75.85
	Average 2	0.00	3.82	31.84	56.08	73.15
	Average T	0.00	8.90	35.01	57.92	74.54
	Av.1 - Av.2	0.00	9.84	6.14	3.56	2.70
v4=7	Average 1	0.00	10.08	34.35	55.15	71.80
	Average 2	0.00	0.94	27.27	50.97	68.35
	Average T	0.00	5.65	30.92	53.13	70.13
	Av.1 - Av.2	0.00	9.14	7.08	4.18	3.45
v4=8	Average 1	0.00	5.56	27.31	48.29	64.27
	Average 2	0.00	0.02	14.67	37.39	54.90
	Average T	0.00	2.88	21.20	43.02	59.73
	Av.1 - Av.2	0.00	5.54	12.64	10.90	9.37
v4=9	Average 1	0.00	3.04	16.09	33.66	51.50
	Average 2	0.00	0.15	9.57	25.06	39.20
	Average T	0.00	1.64	12.94	29.50	45.55
	Av.1 - Av.2	0.00	2.89	6.52	8.60	12.29

I-2-4 に見た全産業の金融機関総借入金依存度の分布の推移に関するものに対応する検討対象を製造業に限定した7つの図表は以上の通りである。

全産業に関する結論が検討対象を製造業に限定してもそのままあてはまるというのが基

本的な結論である。長期借入金依存度に関わるパターンの違いを反映して、資本金規模 1 億円以下の小規模企業 3 グループと、資本金規模 1 億円以上の大規模企業 2 グループの間に観察されたパターンの違い、小規模企業グループのなかで依存度が高い企業群とそうではない企業群との間に観察された違いについても、そのままあてはまる。

そのうえで、敢えて違いを記せば次の通りである。全体としてみると、分布のバラツキは、製造業の方がやや小さい。しかし、この違いは、大規模企業グループの違いに起因し、小規模企業グループでは顕著な相違は見られない（むしろ、製造業の方が大きい）。全体で見ると、製造業の方が p90 で 10%弱程度、p75 で 5%弱程度低い水準に位置する。

これに対し、p10 いずれのグループでも一貫して 0 であり、p25 がほとんど例外なく 10% 程度の水準から一貫して低下し多くのグループで 2,001 年ごろに 0 に到達すること、1 億円以上の 2 グループでは p50 が低い水準から一貫して低下して近年では 0 であること、多くのグループで、半分以上の企業の金融機関総買入金依存度が 30%を下回ること、とりわけ大規模企業グループで 1990 年代末からさらなる依存度低下傾向が見られることなど、通念・通説と大きく異なる点は共通して観察される。

[I-4]. 現金預金残高／総資産の分布 ——預金残高比率

I-4 と I-5 では「預金残高」に注目する。「法人企業統計季報」で「現金預金」として計上される計数を用いるが、その圧倒的部分が「預金」だと考えられるから、ここでは「預金」と呼ぶ。

企業と金融機関との関係は多面的であるが、借入金残高と並んで預金残高が、関係の内容や深さ・親密さを反映し象徴するとする見方に異論は稀だろう。とりわけ「貸し渋り」や「銀行離れ」などという話題との関連では、借入金残高の水準と推移のみならず、預金残高の水準とその推移、さらに両者の関係に関心が向かうだろう。

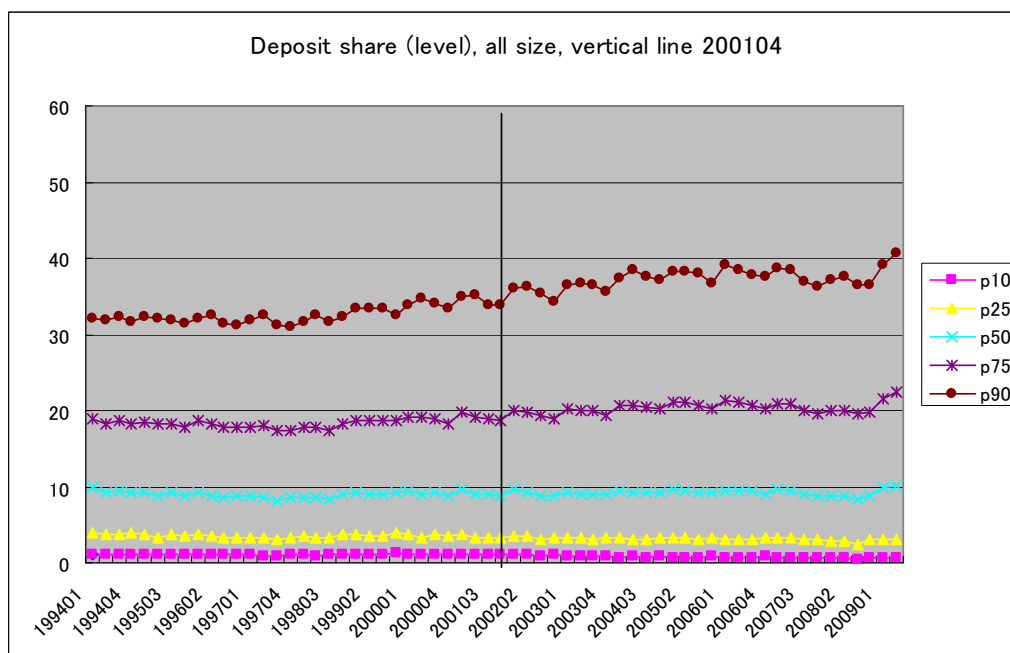
ここでは、まず、前期末の預金残高の前期末総資産残高に対する比率に注目する。前期末残高の比率に注目するのは、前節までの金融機関借入金残高の検討と同様である。

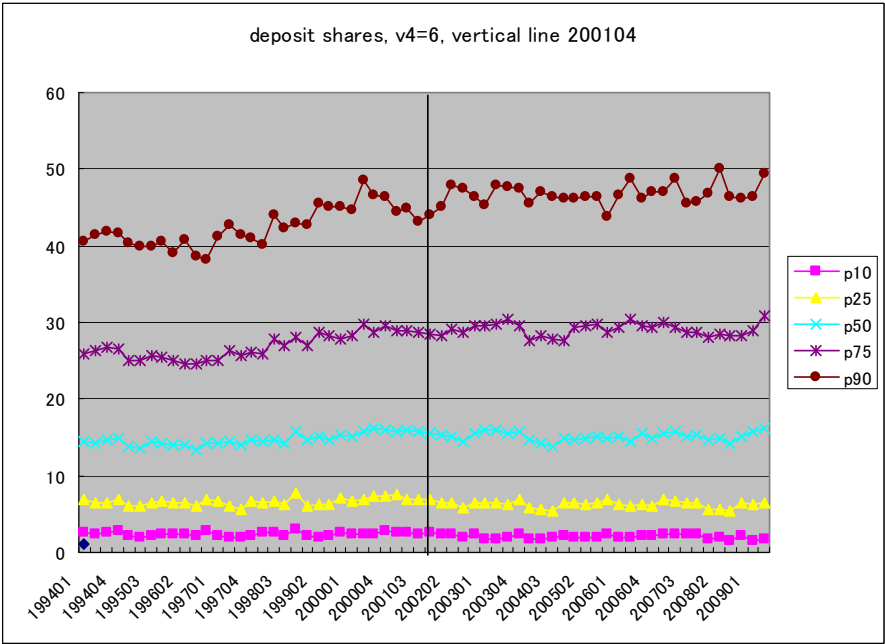
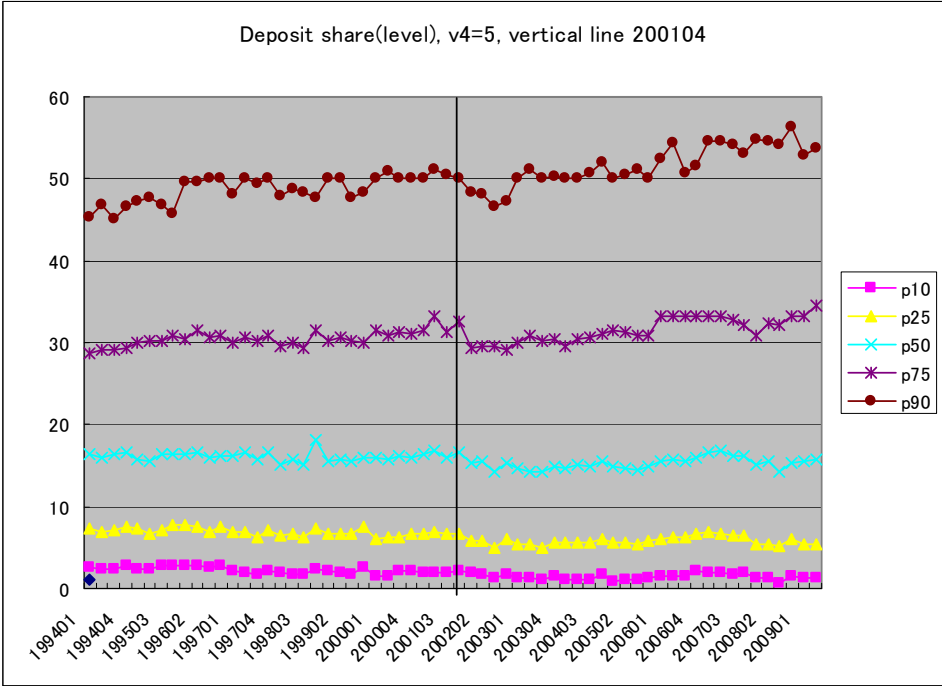
$$\text{預金残高比率} = (\text{前期末預金残高} / \text{前期末総資産残高}) * 100$$

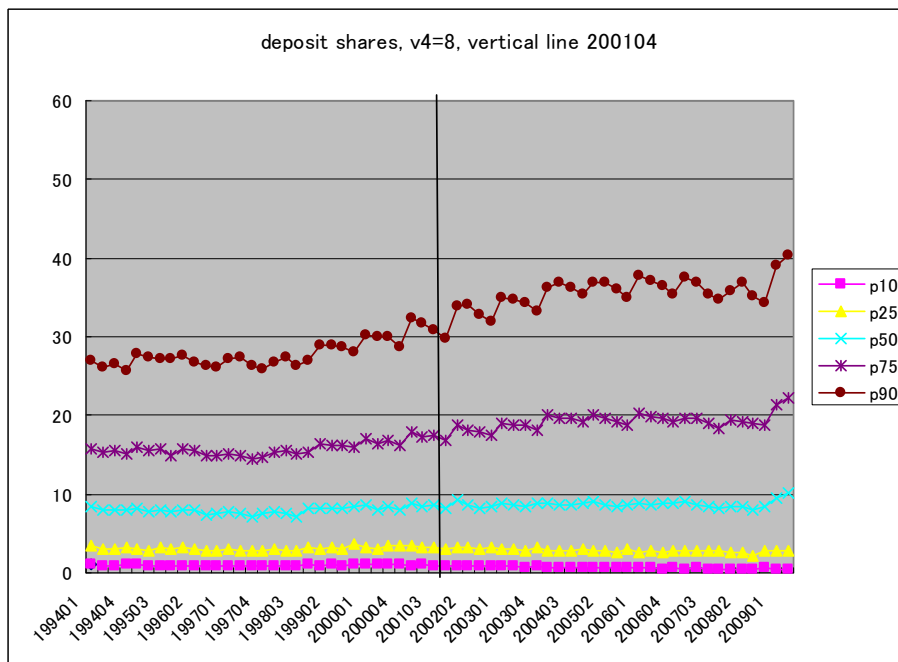
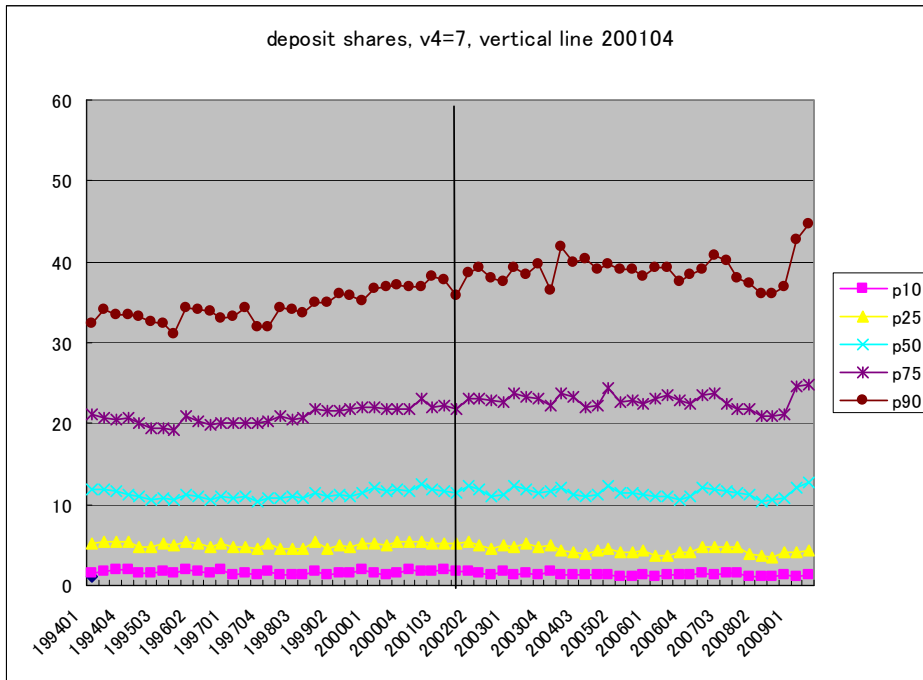
I-4-1 で全産業について検討し、I-4-2 で対象を製造業に限定して検討する。

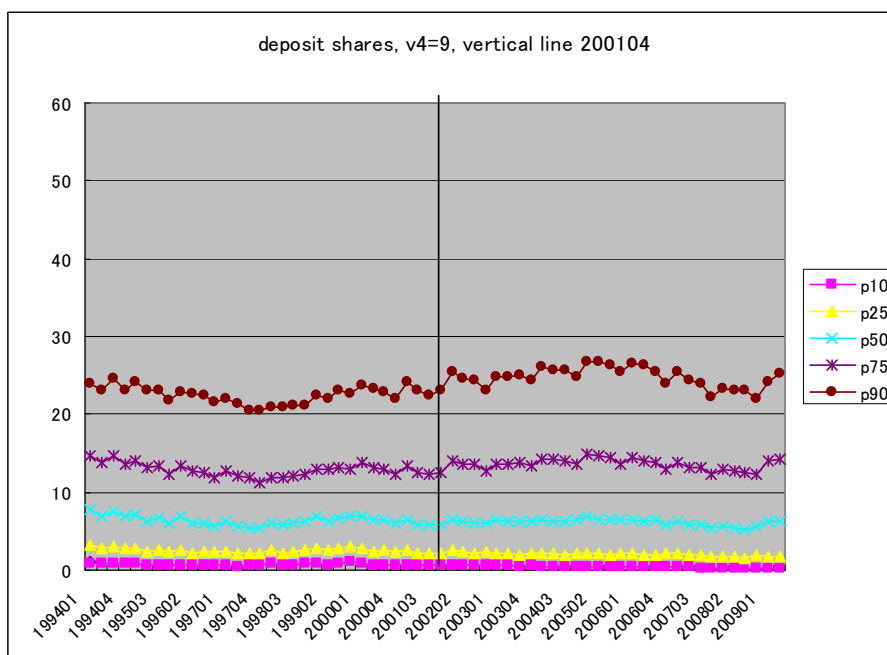
前節までの借入金依存度のケースと同様、全規模と各企業規模グループについて計 6 つの図と一覧表を作成する。

[I-4-1]. 預金残高／総資産の分布：全産業









預金構成比の分布(対総資産、%)

全産業、規模別

		p10	p25	p50	p75	p90
全規模	Average 1	1.06	3.56	9.01	18.38	32.64
	Average 2	0.74	3.14	9.23	20.35	37.31
	Average T	0.90	3.35	9.11	19.33	34.90
	Av.1 - Av.2	0.32	0.42	-0.22	-1.97	-4.67
v4=5	Average 1	2.24	6.92	16.15	30.56	48.74
	Average 2	1.44	5.81	15.29	31.55	51.62
	Average T	1.85	6.38	15.73	31.04	50.13
	Av.1 - Av.2	0.80	1.11	0.86	-0.99	-2.88
v4=6	Average 1	2.37	6.63	14.77	26.90	42.51
	Average 2	2.03	6.26	15.10	29.07	46.80
	Average T	2.20	6.45	14.93	27.95	44.58
	Av.1 - Av.2	0.34	0.37	-0.34	-2.17	-4.29
v4=7	Average 1	1.63	5.03	11.24	20.95	34.52
	Average 2	1.33	4.39	11.46	22.85	39.02
	Average T	1.48	4.72	11.35	21.87	36.70
	Av.1 - Av.2	0.30	0.64	-0.23	-1.90	-4.50
v4=8	Average 1	0.93	3.11	7.98	15.82	27.94
	Average 2	0.64	2.85	8.72	19.29	35.78
	Average T	0.79	2.98	8.34	17.50	31.73
	Av.1 - Av.2	0.29	0.25	-0.75	-3.48	-7.83
v4=9	Average 1	0.72	2.50	6.35	12.85	22.51
	Average 2	0.45	2.04	6.15	13.60	24.79
	Average T	0.59	2.28	6.26	13.21	23.61
	Av.1 - Av.2	0.27	0.46	0.20	-0.75	-2.29

これまでと同様、預金残高比率の分布に関する以下の要約は、以上の 7 つの図表に対する、研究者を中心とする周囲の関係者の反応を参考にして整理したものである。

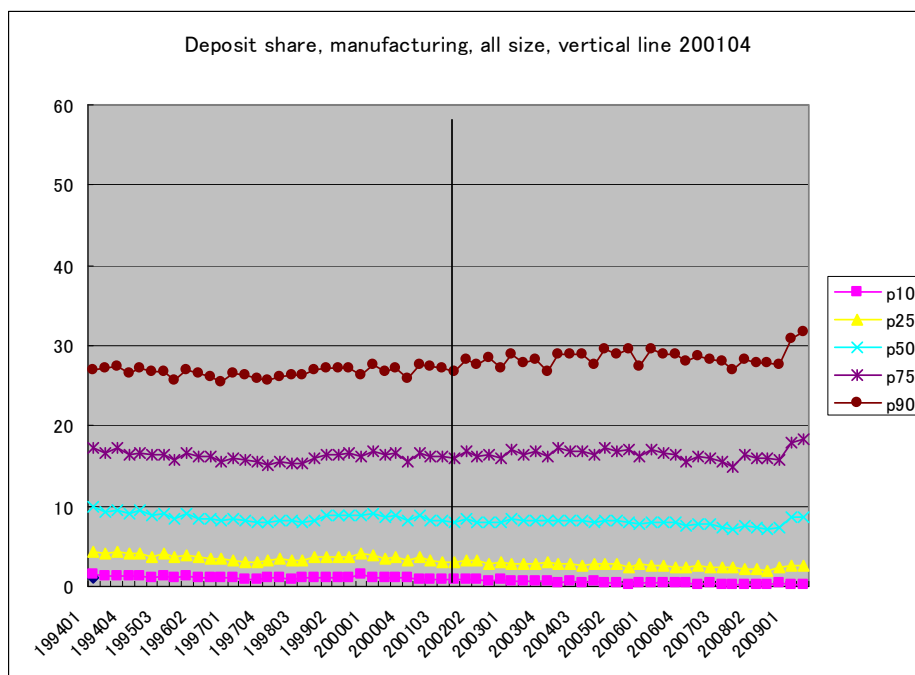
- (1) いずれのグループでも各時点における分布のバラツキはかなり大きい。たとえば、全体について見ると、p50 はほぼ 10% 程度の水準であるが、p75 はほぼ 20% の水準、

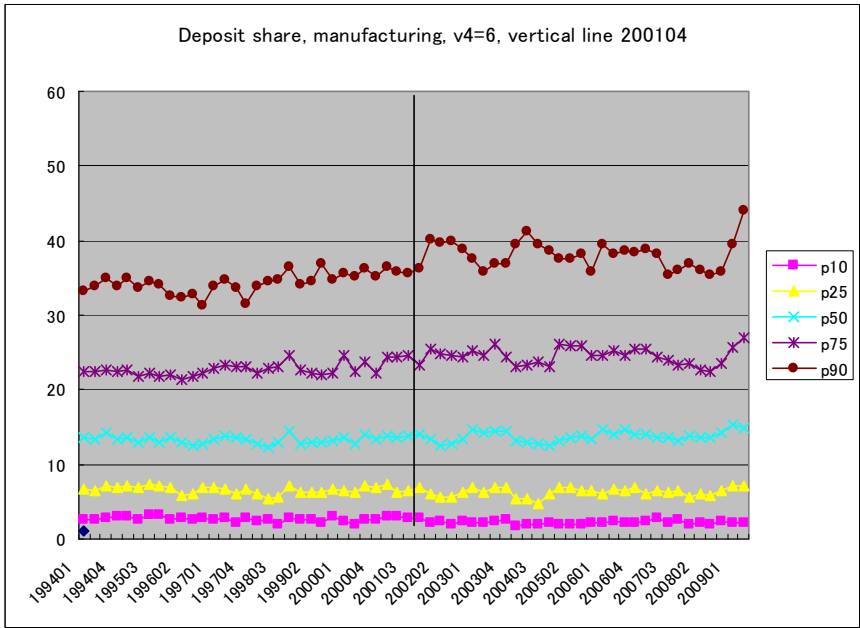
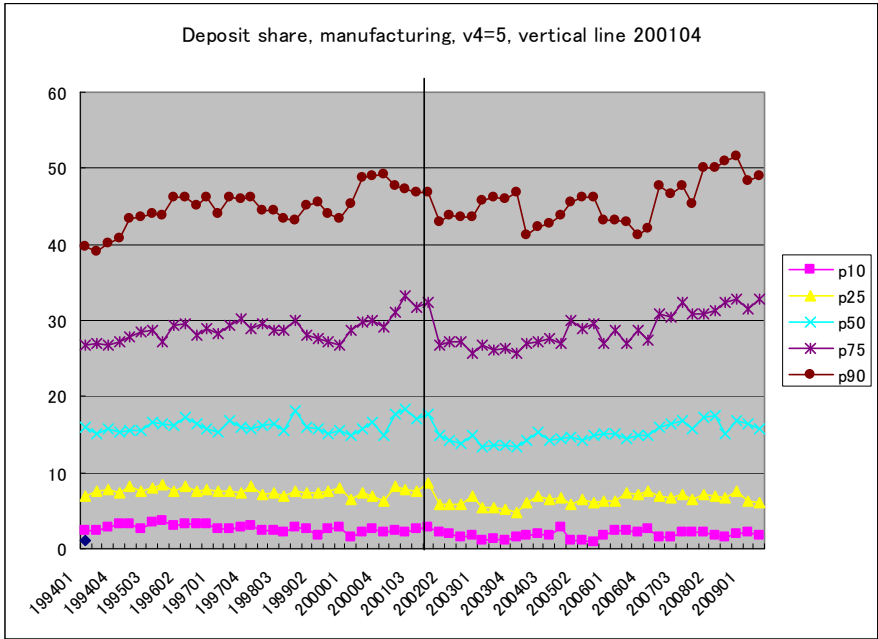
p90 はほぼ 30%半ばの水準に位置し、p25 は 5%弱の水準である。図表には示さないが、平均(mean)はほぼ 15%の水準である。

- (2) 預金残高比率は、期間中、いずれのグループについても、どちらかといえば上昇傾向にあった。
- (3) 預金残高比率は、全体としてみると、企業規模の増大とともに低下する傾向がある。たとえば、p50 は、最小規模グループでは 16%程度であるのに対し、最大規模グループでは 6%程度となっている。とはいえ、最大規模グループの p90 は 25%弱の水準に位置し、最小規模グループの p50 (16%程度) を上回る。
- (4) p10、p25 も、限りなく 0 に近い水準に位置するとはいえ、0 ではない。ちなみに、2009 年第 2 四半期の全体の残高比率について見ると、p10 と p25 はそれぞれ 0.6% と 3.0%である。

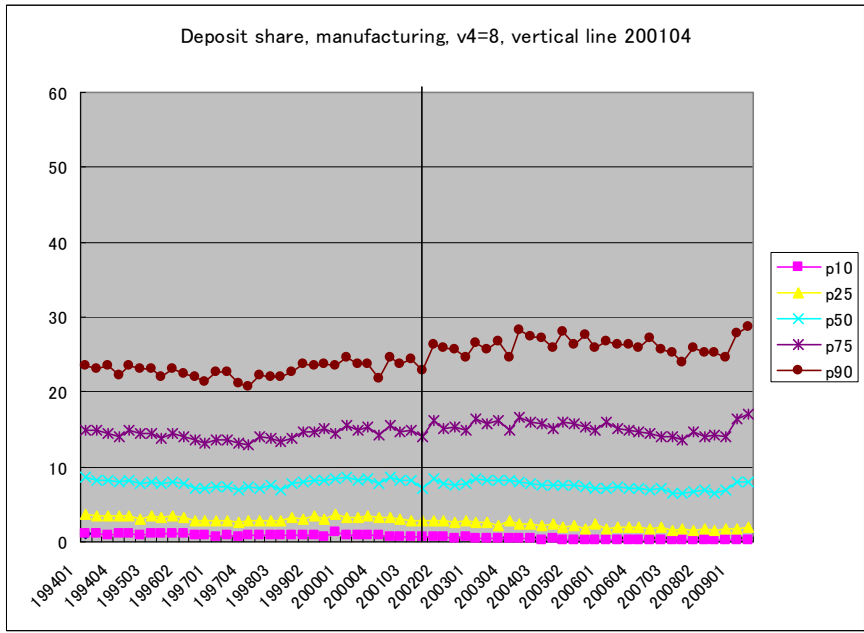
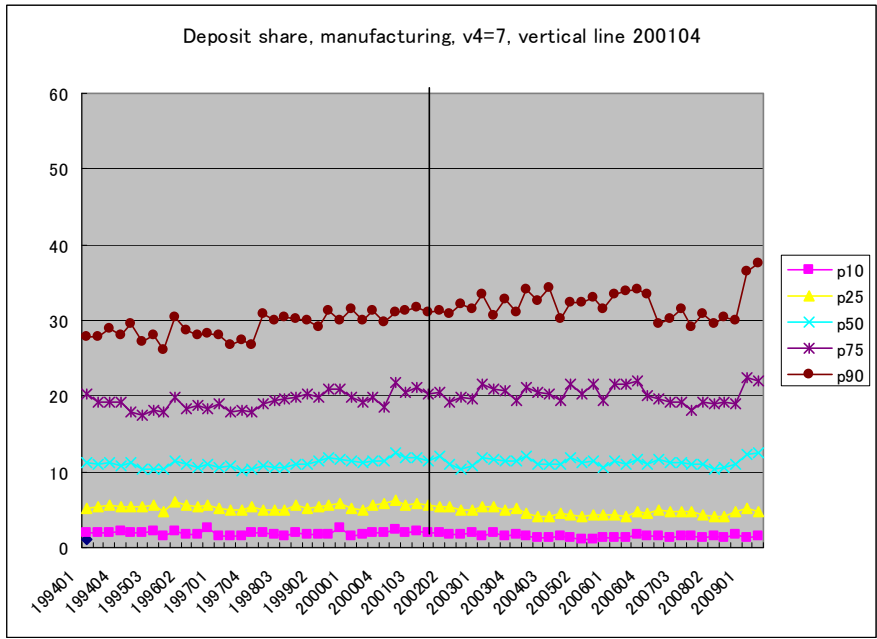
たとえば、全体について短期借入金残高と預金残高の多寡を見るために、金融機関短期借入金依存度の最初の図と預金残高比率の最初の図を比較すると、p10、p25、p50 のいずれについても、一貫して後者の方が高い水準に位置し、p75、p90 についても当初は短期借入金残高比率の方が高い水準に位置したが 2000 年前後に逆転して以後乖離幅が拡大した。(この点については次節で再説する。)

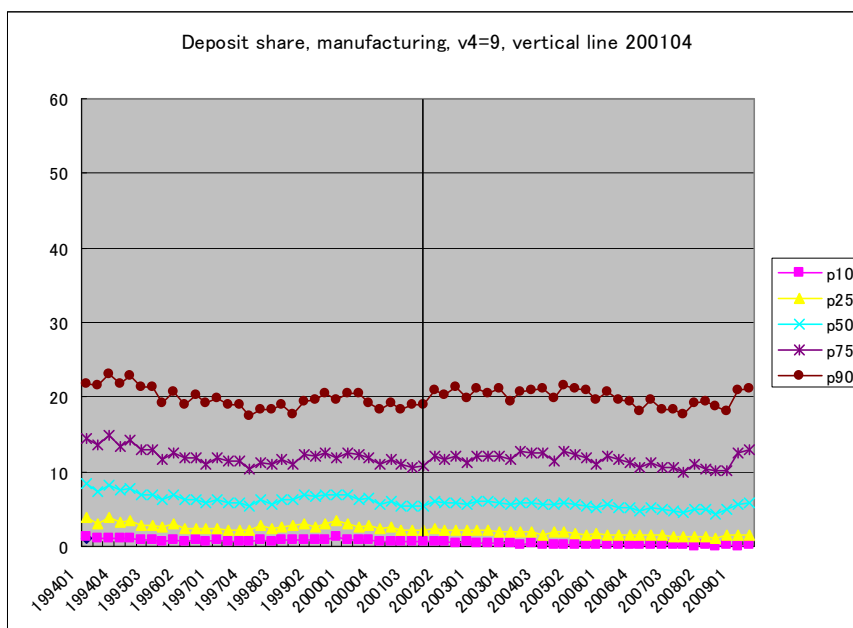
[I-4-2]. 預金残高／総資産の分布：製造業











預金構成比の分布(対総資産、%)

製造業、規模別

		p10	p25	p50	p75	p90
全規模	Average 1	1.09	3.61	8.62	16.20	26.69
	Average 2	0.48	2.62	7.94	16.51	28.51
	Average T	0.79	3.13	8.29	16.35	27.57
	Av.1 - Av.2	0.61	0.99	0.68	-0.31	-1.82
v4=5	Average 1	2.66	7.55	16.19	28.89	44.83
	Average 2	1.80	6.41	15.06	28.80	45.53
	Average T	2.24	7.00	15.64	28.85	45.17
	Av.1 - Av.2	0.85	1.15	1.13	0.09	-0.70
v4=6	Average 1	2.63	6.60	13.34	22.82	34.45
	Average 2	2.18	6.28	13.75	24.57	38.16
	Average T	2.41	6.45	13.54	23.67	36.25
	Av.1 - Av.2	0.45	0.32	-0.41	-1.75	-3.71
v4=7	Average 1	1.92	5.42	11.08	19.35	29.31
	Average 2	1.50	4.67	11.30	20.28	32.15
	Average T	1.71	5.05	11.19	19.80	30.68
	Av.1 - Av.2	0.42	0.75	-0.22	-0.93	-2.83
v4=8	Average 1	0.86	3.14	7.86	14.31	22.92
	Average 2	0.33	2.11	7.47	15.24	26.27
	Average T	0.60	2.65	7.67	14.76	24.54
	Av.1 - Av.2	0.53	1.03	0.39	-0.93	-3.34
v4=9	Average 1	0.82	2.69	6.48	12.06	19.82
	Average 2	0.30	1.73	5.42	11.56	20.03
	Average T	0.57	2.23	5.96	11.81	19.92
	Av.1 - Av.2	0.52	0.96	1.06	0.50	-0.21

全産業企業を検討対象とした預金残高比率の分布に関する上述の 7 つの図表に関する 4 点の要約は、製造業企業に検討対象を限定した以上の図表に関してもほぼそのまま成立する。

あえて相違点を記せば、借入金依存度のケースと同様、製造業に限定すると、各時点で

の分布のバラツキが多少小さくなることである。たとえば、全規模企業に関する最初の図を見ると、p90で7%程度、p75で4%程度、p50で2%程度、いずれも製造業の水準が下回っている。

短期借入金依存度と預金残高比率に関する上述の全産業に関する比較結果も、ほとんどそのまま製造業に限定した比較についてもあてはまる。

## [I-5]. 金融機関借入金純依存度の分布：全産業

### [I-5-1]. はじめに

ここでは、金融機関借入金残高 - 預金残高を「純借入金」と呼んで、その総資産残高に対する比率の分布に注目する。

$$\text{金融機関借入金純依存度} = \{ \text{金融機関借入金残高} - \text{預金残高} \} / \text{総資産} \times 100$$

金融機関借入金残高として、短期借入金残高、長期借入金残高、総借入金（短期借入金 + 長期借入金）残高の3つを取り上げ、対応して借入金純依存度も、短期借入金純依存度、長期借入金純依存度、総借入金純依存度の順に見る。

さらに、[I-5]で全産業に関して見た後に、[I-6]で製造業を対象を限定して検討する。

3種類の金融機関借入金純依存度のいずれにより強く注目するかは、読者の問題意識とその基礎となっている日本の金融資本市場およびそこにおける企業の資金調達・資金運用行動に関する基本イメージに依存する。

金融機関借入、預金、各種企業間信用、設備投資、土地投資、在庫投資、社債や株式の発行による資金調達など、各企業の関連選択可能変数は多様である。それらの選択に影響を与える各種制約条件、事業機会、貸手金融機関の行動を含む金融資本市場に参加する他企業の行動などを考慮した最適化行動に関する広範な合意は存在しない。

現状では、金融機関借入依存度に関する前節までの検討と同様、明快な分析に基づく仮説の検定という意味での実証研究のための決定的あるいは有力な素材を導くことよりも、今後の検討の進展の素材となる有用な情報の収集を期待することの方が適切だろう。同時に、ほとんど実質的根拠不在のまま長年にわたりほとんど唯一無二・自明の存在として分析・検討・議論の前提とされ続けてきた想定・見方の妥当性の検討にも実質的な貢献を果たすことになる。

たとえば、読者が、とりわけ短期的な資金市場の混乱（credit crunch, financial panic、急激な引き締め）などに注目するとすれば、そのバッファとして預金を位置づけて、金融機関短期借入金純依存度およびその動きに格段の関心を抱くだろう。

とりわけ中小機企業を中心とする企業の設備投資資金の調達可能性・そのコストに注目するとすれば、そのバッファとして預金を位置づけて、金融機関長期借入金純依存度およびその水準に格段の関心を抱くだろう。

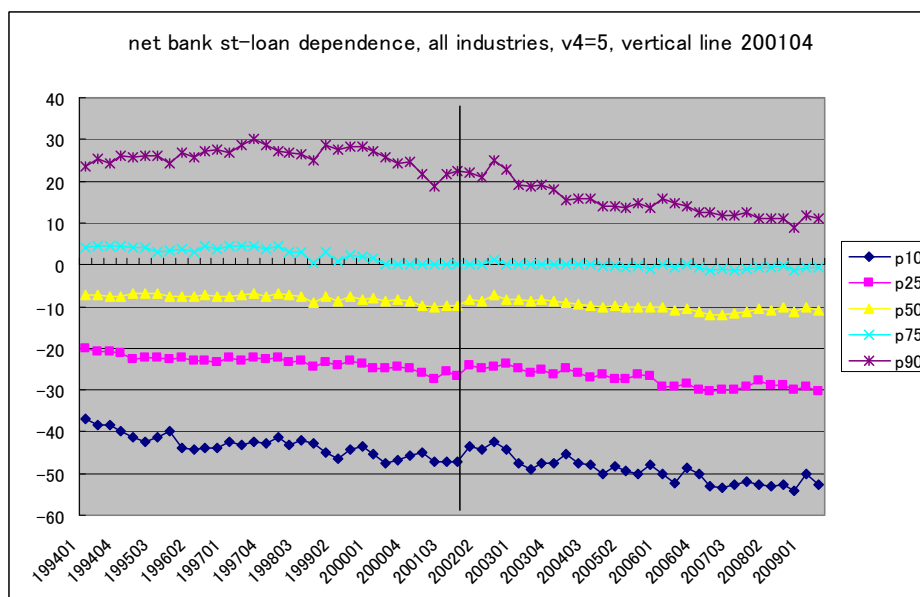
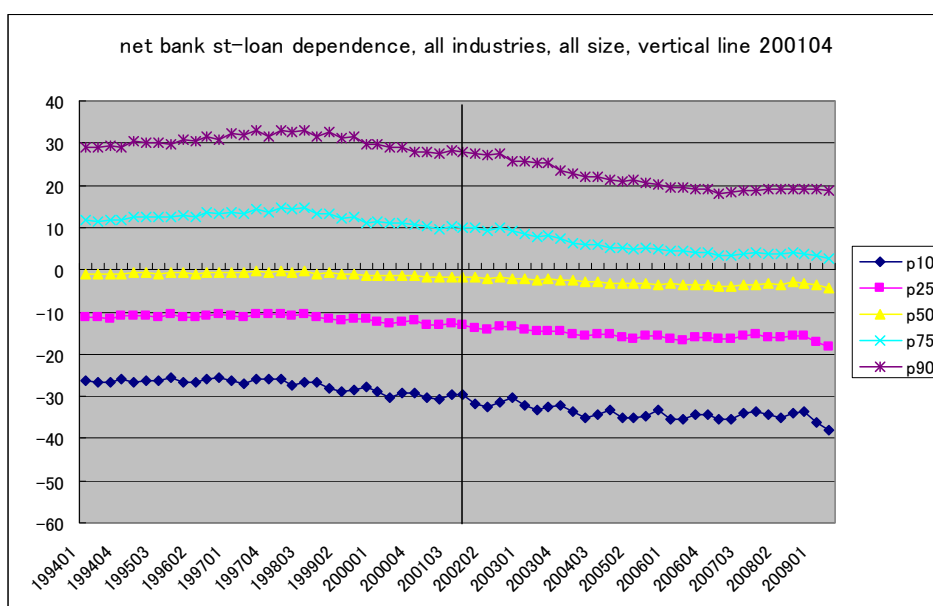
用途を問わず、必要になった資金の調達可能性・そのコストに注目するとすれば、そのバッファとして預金を位置づけて、金融機関総借入金純依存度およびその水準に格段の関心を抱くだろう。

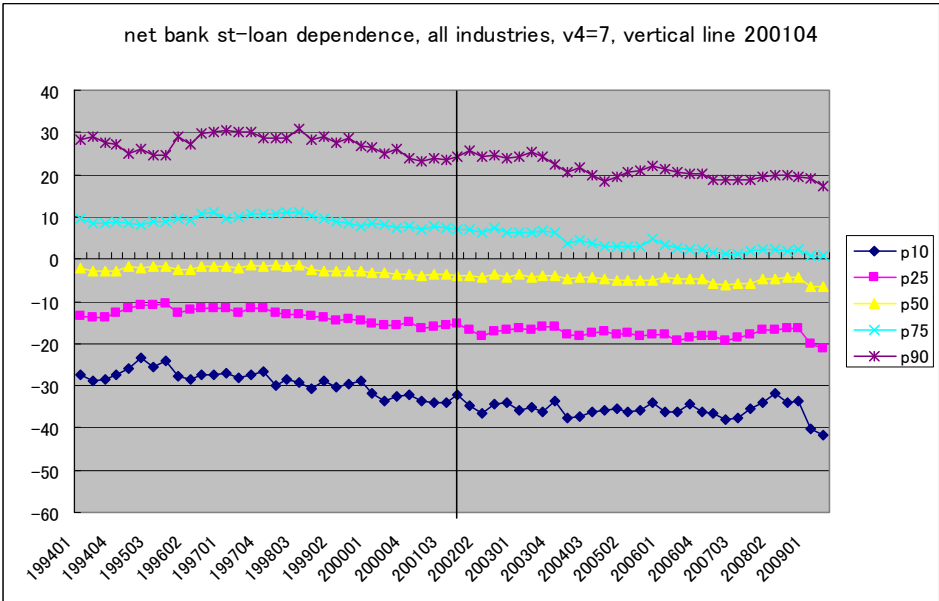
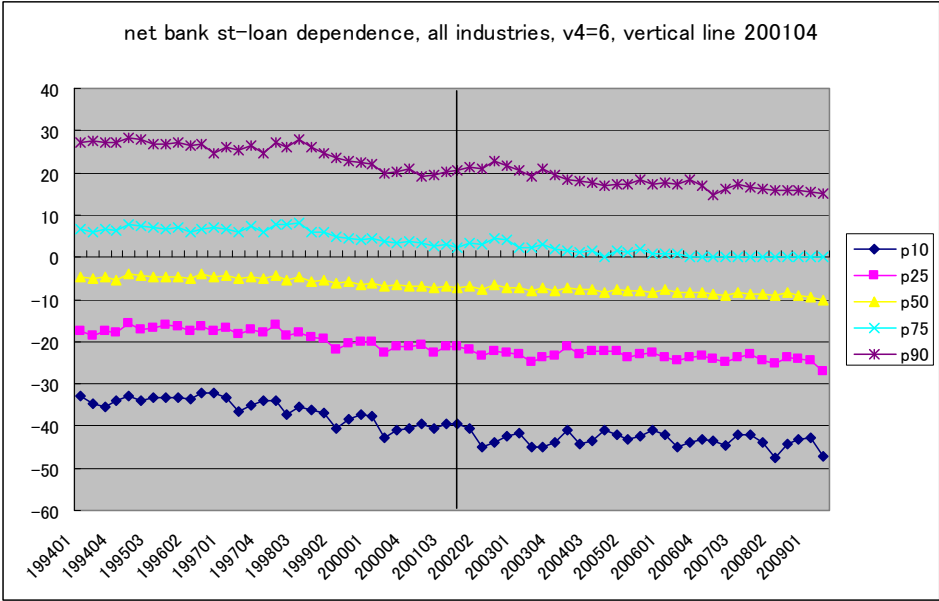
たとえば、「貸し渋り」およびその対策に関わる議論が、以上の3つのタイプのいずれに

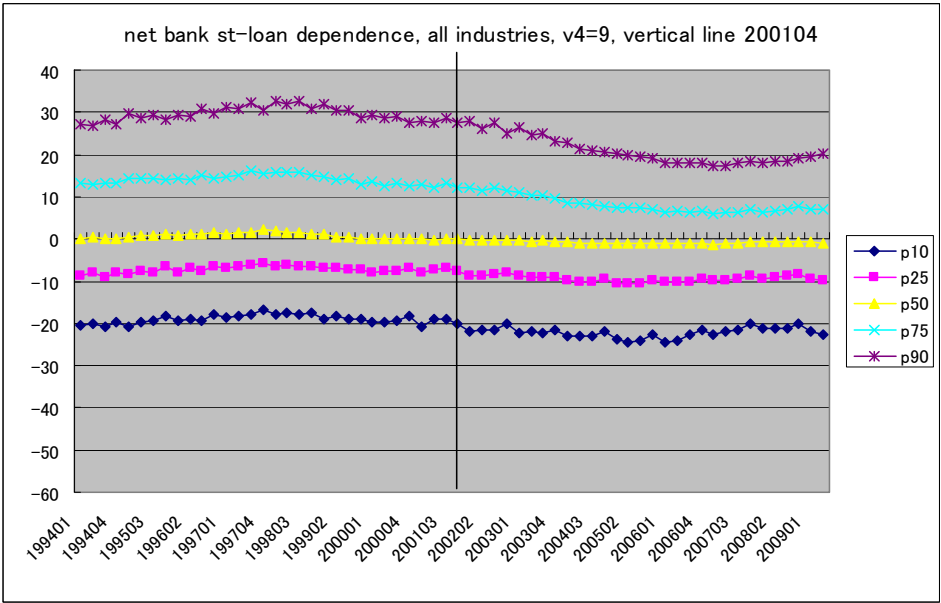
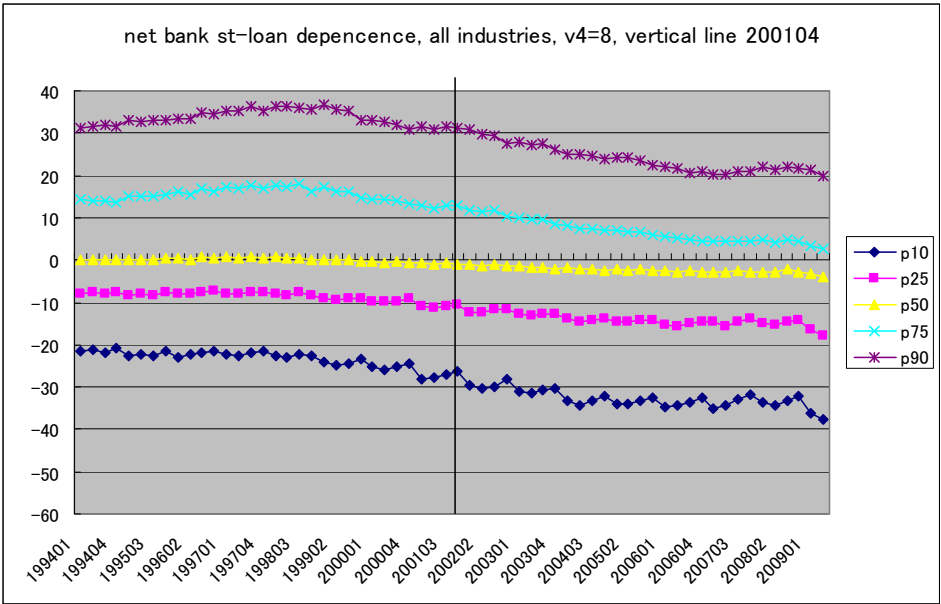
より大きな重点を置くのか必ずしも明らかではない。主張者・唱道者の間に基本的合意が成立しているようにも見えない。

いずれに注目するにせよ、たとえば、以下に見る如く、全産業の all size に関わる図を見ると、短期借入金純依存度、長期借入金純依存度のいずれにおいても p50 が一貫して負であり、総借入金純依存度の p50 が当初の 20%弱の水準から一貫して低下して、近年では 0 の水準にあることは、多くの読者に単なる驚き以上のショックを与えるはずである。

[I-5-2]. 金融機関短期借入金純依存度の分布：全産業







金融機関短期借入金純依存度の分布:全産業、規模別 (対総資産、%)

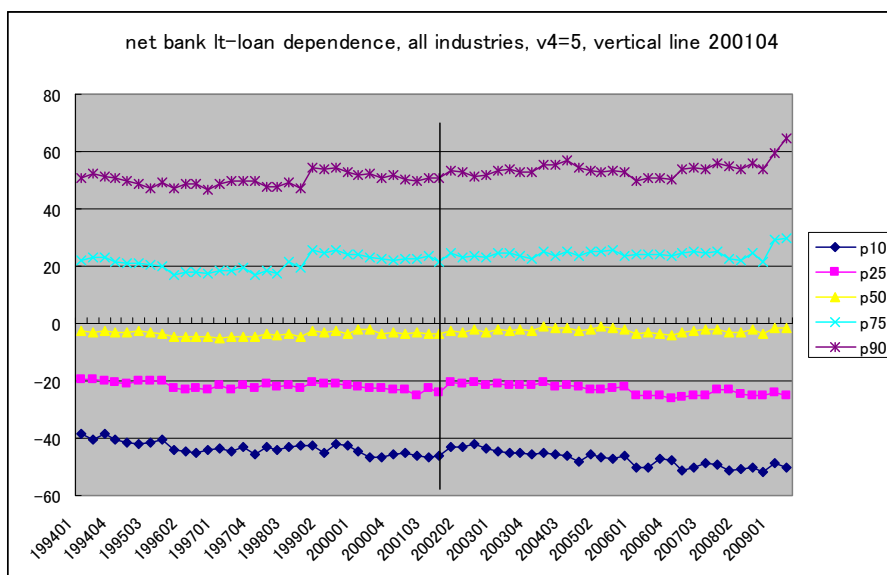
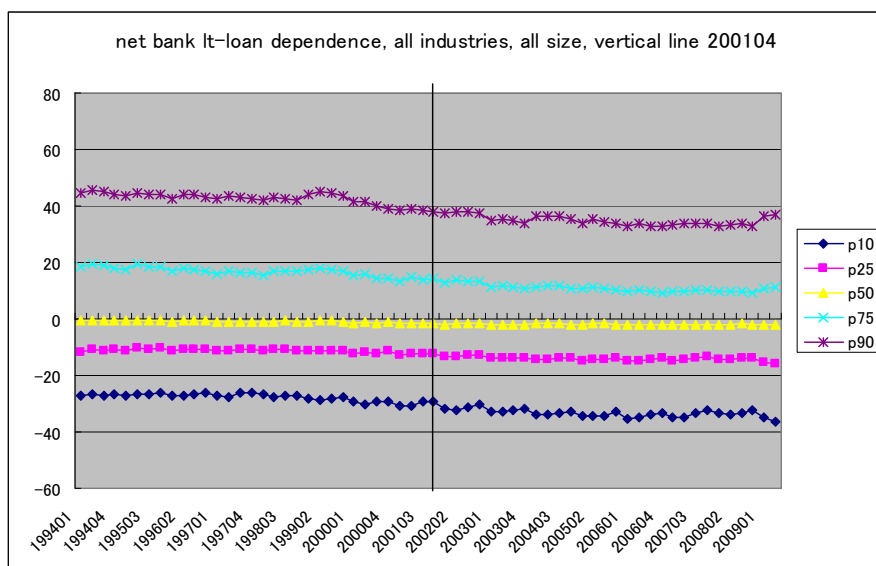
		p10	p25	p50	p75	p90
全規模	Average 1	-27.45	-11.49	-0.98	12.34	30.39
	Average 2	-34.02	-15.55	-3.05	5.56	21.51
	Average T	-30.63	-13.45	-1.99	9.06	26.09
	Av.1 - Av.2	6.57	4.06	2.07	6.77	8.89
v4=5	Average 1	-43.28	-23.32	-7.93	2.64	25.83
	Average 2	-49.31	-27.45	-9.97	-0.40	15.10
	Average T	-46.20	-25.32	-8.92	1.17	20.63
	Av.1 - Av.2	6.02	4.13	2.03	3.04	10.73
v4=6	Average 1	-36.16	-18.74	-5.40	5.74	24.68
	Average 2	-43.33	-23.52	-8.14	1.19	17.89
	Average T	-39.63	-21.05	-6.72	3.54	21.39
	Av.1 - Av.2	7.17	4.79	2.73	4.55	6.78
v4=7	Average 1	-29.09	-13.36	-2.54	9.08	27.27
	Average 2	-35.81	-17.73	-4.73	3.60	21.02
	Average T	-32.34	-15.48	-3.60	6.43	24.24
	Av.1 - Av.2	6.71	4.37	2.19	5.48	6.25
v4=8	Average 1	-23.39	-8.65	0.00	15.34	33.58
	Average 2	-32.82	-14.25	-2.29	6.75	23.86
	Average T	-27.95	-11.36	-1.11	11.18	28.88
	Av.1 - Av.2	9.42	5.60	2.30	8.59	9.73
v4=9	Average 1	-18.98	-7.24	0.72	14.02	29.55
	Average 2	-22.21	-9.43	-0.79	8.12	20.89
	Average T	-20.54	-8.30	-0.01	11.16	25.36
	Av.1 - Av.2	3.23	2.18	1.51	5.90	8.66

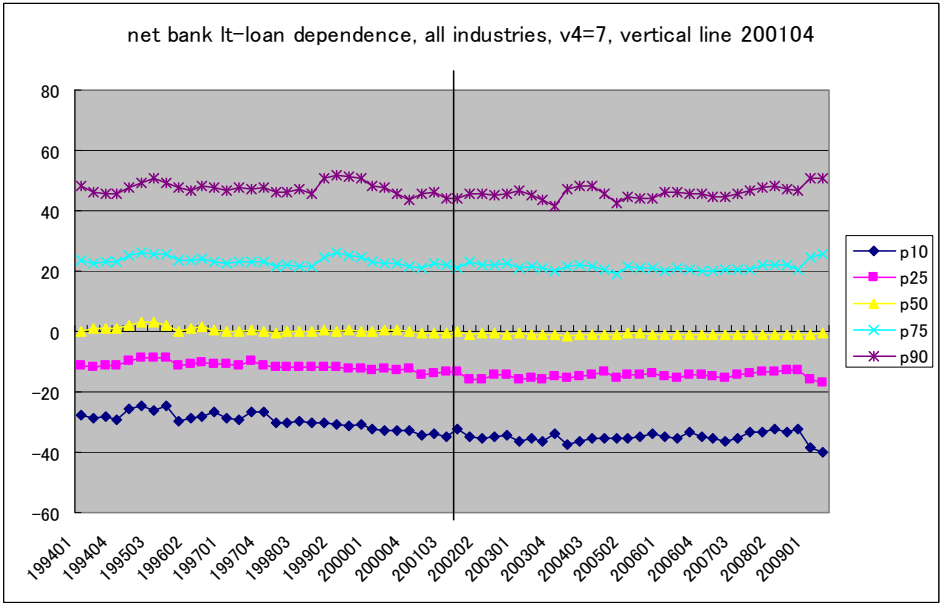
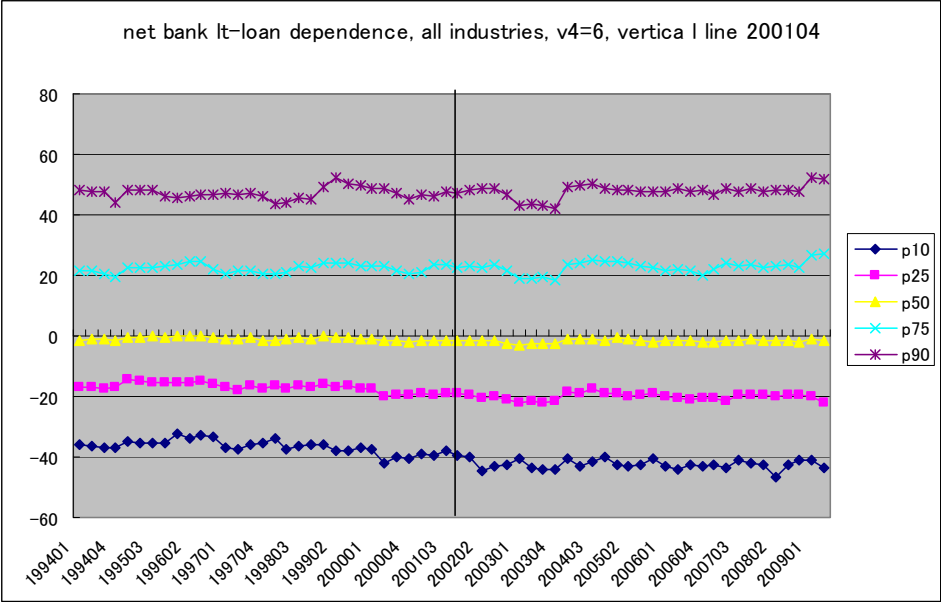
金融機関短期借入金純依存度は、全体を見ても、各企業規模クラスを見ても、大きな違いは見られない。

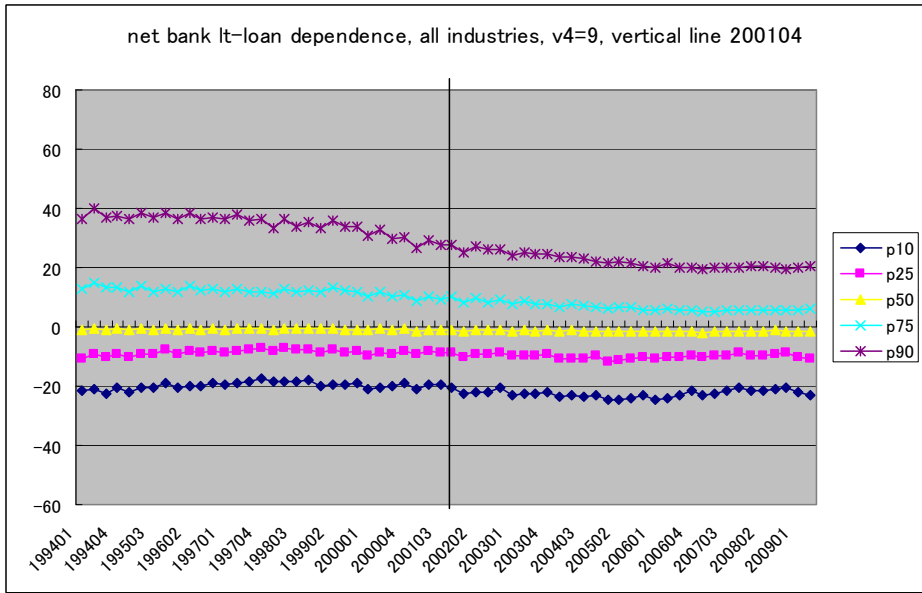
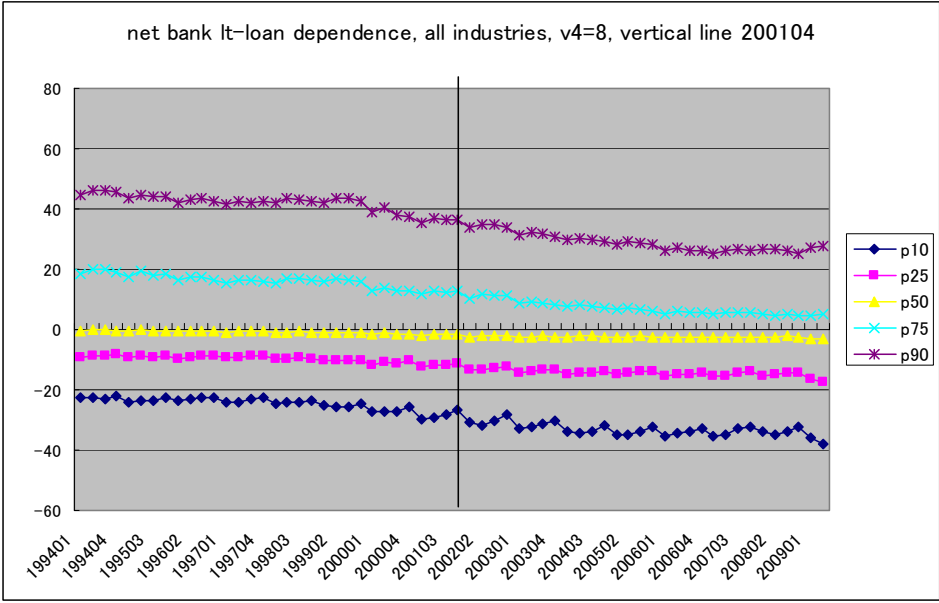
- (1) Banks “were the only game in town” (Hoshi and Kashyap, 2001, p.310)というかつての日本に関する見方が、内外の各種社債市場の利用が可能になった一部の超優良大規模企業を除く大部分の日本企業に最近時点でもあてはまるとする通念が有力である。しかし、このような通念・通説とは大きく異なり、実に多くの企業について金融機関短期借入金純依存度が 0 以下の水準にある点に驚かされる。
- (2) いずれを見ても、p50 が 0 を下回り、p75 を見ても 10 億円以上規模を除いて、いずれの規模でも近年では 0 に限りなく近い水準である。
- (3) p90 を見ても、全体で 30%超の水準から近年では 20%程度の水準であり、最小規模クラスでは近年で 10%程度の水準である。
- (4) とりわけ 1990 年代末から低下傾向が顕著になる。低下傾向が最も顕著なのは、1 億円以上の 2 グループの p75 と p90 である。
- (5) 最近 10 年程度の期間を見ると、全体で短期借入金純依存度が 20%を超える企業の比率は 10%程度にすぎない。



[I-5-3]. 金融機関長期借入金純依存度の分布：全産業







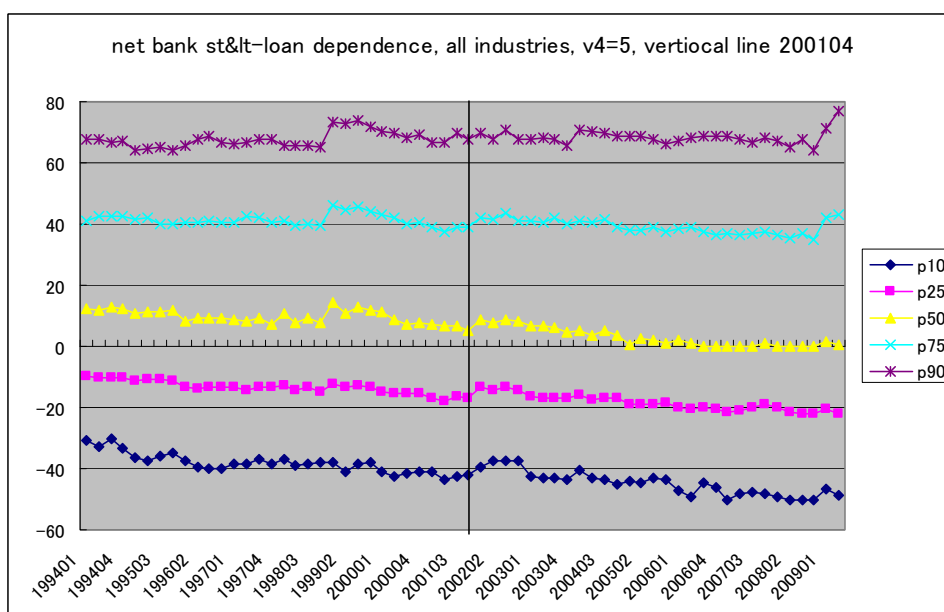
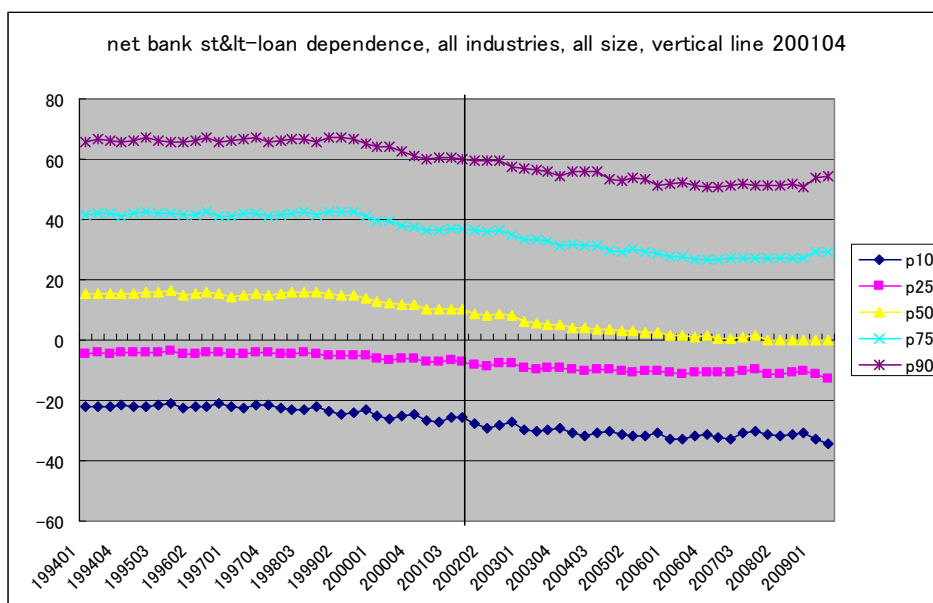
金融機関長期借入金純依存度の分布:全産業、規模別 (対総資産、%)

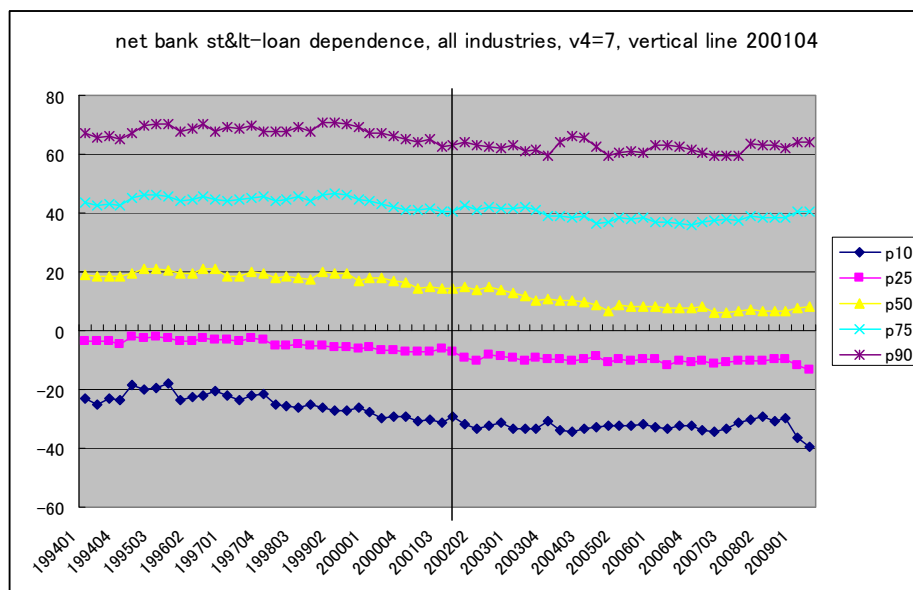
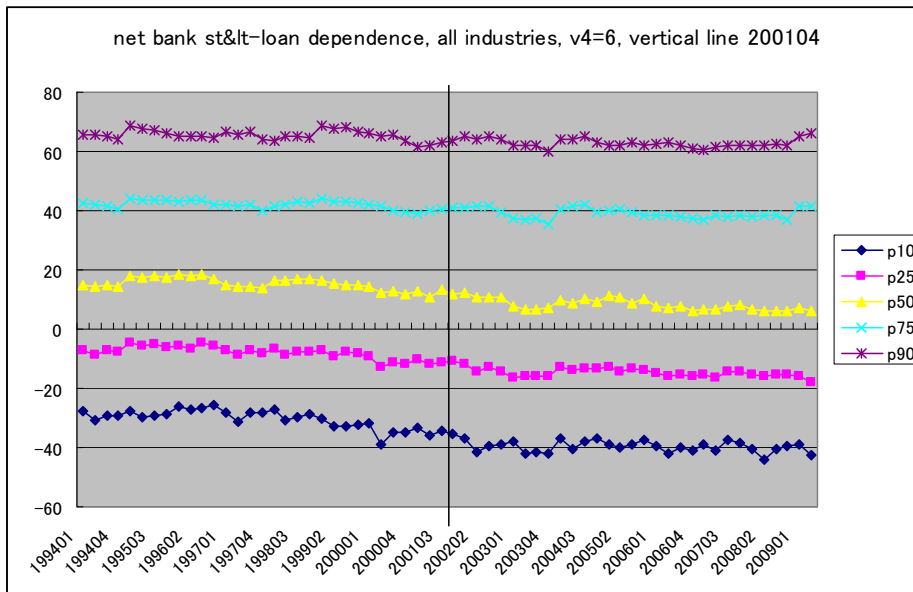
		p10	p25	p50	p75	p90
全規模	Average 1	-27.78	-11.30	-0.86	16.75	42.64
	Average 2	-33.41	-14.10	-1.89	10.87	34.79
	Average T	-30.50	-12.65	-1.36	13.90	38.84
	Av.1 - Av.2	5.63	2.81	1.03	5.89	7.85
v4=5	Average 1	-43.50	-21.76	-3.55	21.08	50.18
	Average 2	-47.30	-23.08	-2.42	24.44	53.93
	Average T	-45.34	-22.40	-3.00	22.70	51.99
	Av.1 - Av.2	3.81	1.32	-1.13	-3.36	-3.75
v4=6	Average 1	-36.66	-17.01	-1.00	22.36	47.13
	Average 2	-42.55	-20.12	-1.69	22.77	47.82
	Average T	-39.51	-18.51	-1.33	22.56	47.47
	Av.1 - Av.2	5.89	3.12	0.69	-0.41	-0.69
v4=7	Average 1	-29.64	-11.52	0.53	23.26	47.41
	Average 2	-35.18	-14.67	-0.93	21.41	45.99
	Average T	-32.32	-13.04	-0.17	22.36	46.73
	Av.1 - Av.2	5.54	3.15	1.46	1.85	1.42
v4=8	Average 1	-24.62	-9.81	-0.86	16.07	41.95
	Average 2	-33.27	-14.37	-2.49	7.02	28.88
	Average T	-28.81	-12.02	-1.65	11.69	35.63
	Av.1 - Av.2	8.65	4.56	1.63	9.05	13.07
v4=9	Average 1	-19.82	-8.66	-0.76	11.93	34.58
	Average 2	-22.60	-10.00	-1.43	6.59	22.06
	Average T	-21.17	-9.31	-1.09	9.35	28.52
	Av.1 - Av.2	2.79	1.34	0.67	5.34	12.52

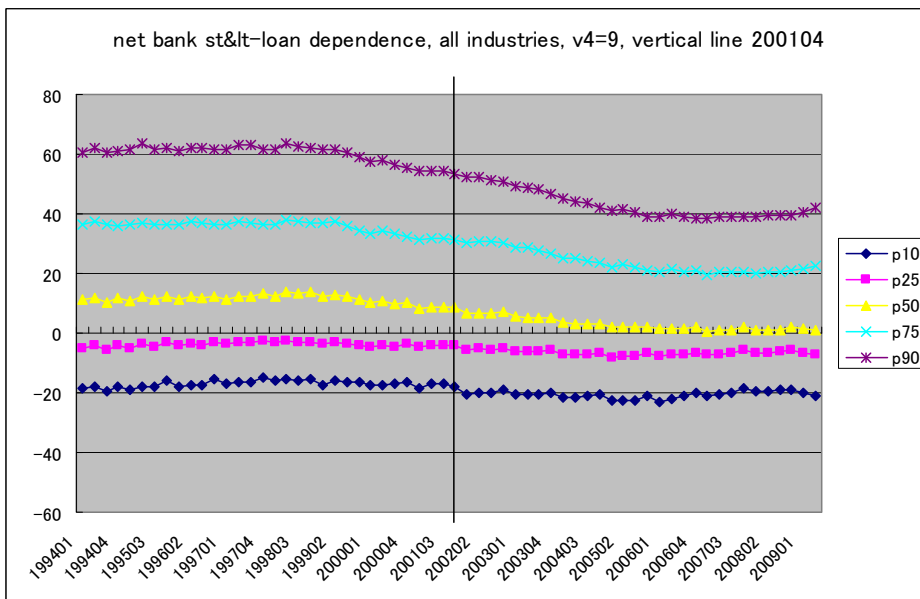
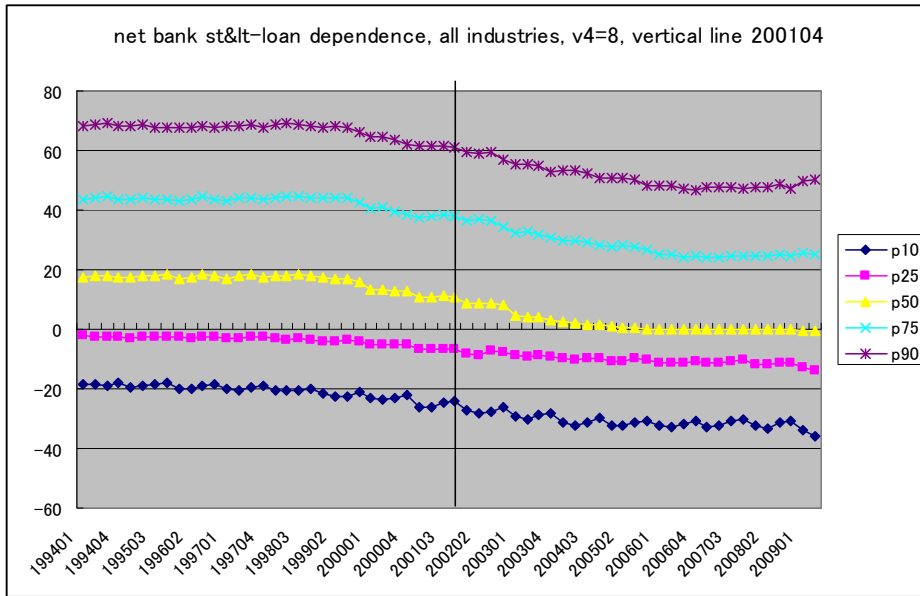
金融機関長期借入金依存度は、期間中に低下傾向が観察された資本金規模 1 億円以上の 2 グループとむしろ比率が上昇した 1 億円以下の 3 グループと間に違いが観察された。この傾向が、預金残高を差し引いた純依存度についても観察される

- (1) Banks “were the only game in town” (Hoshi and Kashyap, 2001, p.310) というかつての日本に関する見方が、内外の各種社債市場の利用が可能になった一部の超優良大規模企業を除く大部分の日本企業に最近時点でもあてはまるとする通念が有力である。しかし、このような通念・通説とは大きく異なり、実に多くの企業について金融機関長期借入金純依存度が 0 にある点に驚かされる。
- (2) いずれを見ても、p50 が 0 を下回る。
- (3) p90 を見ても、全体で 45% 程度の水準から近年では 30% 代半ばの水準であり、p75 を見ても、20% 程度の水準から近年では 10% 程度の水準に低下している。最小規模クラスでは p90 は 50% 台の水準でやや上昇傾向にあり、p75 は 20% 程度の水準で推移している。
- (4) 1 億円以上の 2 グループではとりわけ 1990 年代末から低下傾向が顕著になる。低下傾向が最も顕著なのは、この 2 グループの p75 と p90 である。
- (5) 最近 10 年程度の期間を見ると、全体で長期借入金純依存度が 30% を超える企業の比率は 10% 程度にすぎない。

[I-5-4]. 金融機関総借入金純依存度の分布：全産業







金融機関総借入金純依存度の分布:全産業、規模別 (対総資産、%)

		p10	p25	p50	p75	p90
全規模	Average 1	-23.20	-4.97	14.27	40.80	65.13
	Average 2	-30.86	-10.10	3.06	29.98	53.94
	Average T	-26.90	-7.45	8.85	35.56	59.72
	Av.1 - Av.2	7.66	5.12	11.21	10.82	11.19
v4=5	Average 1	-38.22	-13.36	9.64	41.30	67.64
	Average 2	-44.95	-18.51	2.93	39.11	68.42
	Average T	-41.47	-15.85	6.39	40.24	68.02
	Av.1 - Av.2	6.73	5.15	6.72	2.18	-0.77
v4=6	Average 1	-30.60	-8.08	15.18	42.05	65.40
	Average 2	-39.76	-14.75	8.29	39.09	62.81
	Average T	-35.03	-11.31	11.85	40.62	64.14
	Av.1 - Av.2	9.16	6.67	6.89	2.96	2.59
v4=7	Average 1	-24.82	-4.50	18.42	44.06	67.65
	Average 2	-32.74	-10.14	9.19	38.88	62.19
	Average T	-28.65	-7.23	13.96	41.55	65.01
	Av.1 - Av.2	7.92	5.64	9.23	5.17	5.45
v4=8	Average 1	-20.85	-3.70	16.27	42.63	66.73
	Average 2	-30.90	-10.36	1.95	28.14	51.16
	Average T	-25.71	-6.92	9.34	35.62	59.19
	Av.1 - Av.2	10.06	6.65	14.31	14.49	15.57
v4=9	Average 1	-16.98	-3.79	11.46	35.62	60.14
	Average 2	-20.65	-6.64	2.92	23.71	42.96
	Average T	-18.76	-5.17	7.32	29.86	51.83
	Av.1 - Av.2	3.67	2.86	8.54	11.91	17.18

金融機関総借入金依存度は、期間中に低下傾向が観察された資本金規模 1 億円以上の 2 グループとむしろ比率が上昇した 1 億円以下の 3 グループと間に違いが観察された。とはいえ、総借入金＝短期借入金＋長期借入金であることを反映して、この違いは長期借入金依存度のケースほどは顕著ではない。この傾向が、預金残高を差し引いた純依存度についても観察される。

- (1) Banks “were the only game in town” (Hoshi and Kashyap, 2001, p.310)というかつての日本に関する見方が、内外の各種社債市場の利用が可能になった一部の超優良大規模企業を除く大部分の日本企業に最近時点でもあてはまるとする通念が有力である。しかし、このような通念・通説とは大きく異なり、実に多くの企業について金融機関総借入金純依存度が 0 以下にある点に驚かされる。
- (2) いずれを見ても、p10 はもちろん、p25 も一貫して 0 を下回る。p50 は、全体で 20% 弱の水準から近年では 10% を下回る水準に低下している。最小規模と 1 億円以上の 2 グループでは、近年では p50 が 0% の水準に低下している。
- (3) p90 を見ても、全体で 65% 程度の水準から近年では 50% 強の水準に低下し、p75 を見ても、40% 程度の水準から近年では 30% 弱の水準に低下している。最小規模クラスでは p90 は 60% 台の水準でやや上昇傾向にあり、p75 は 40% 程度の水準で推移し、p50、p25、p10 はいずれもやや低下傾向が観察される。
- (4) 1 億円以上の 2 グループではとりわけ 1990 年代末から低下傾向が顕著になる。低下



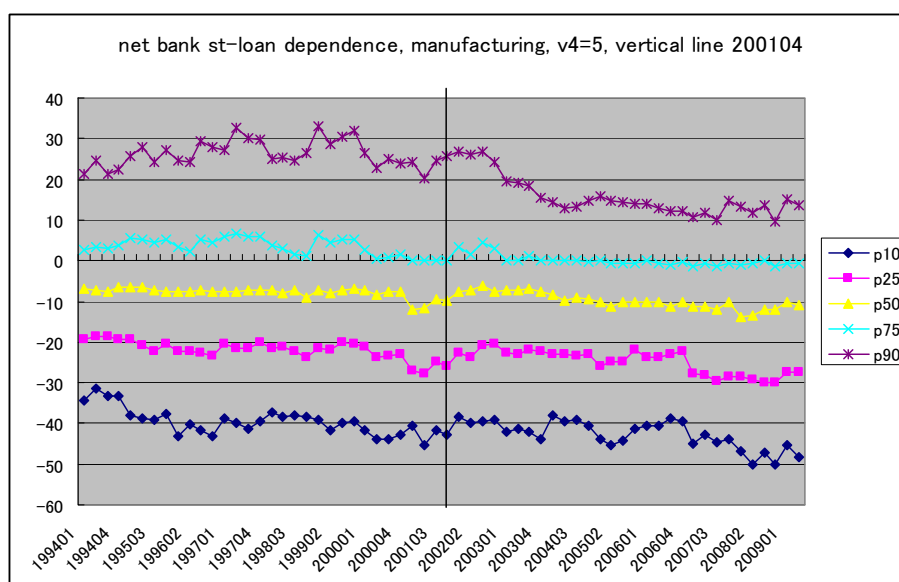
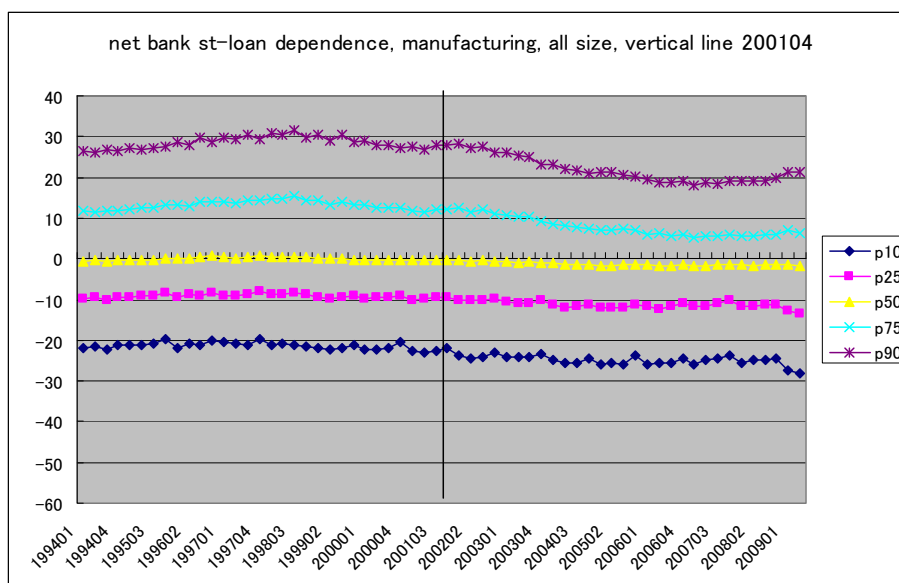
傾向が最も顕著なのは、この 2 グループの p75 と p90 である。

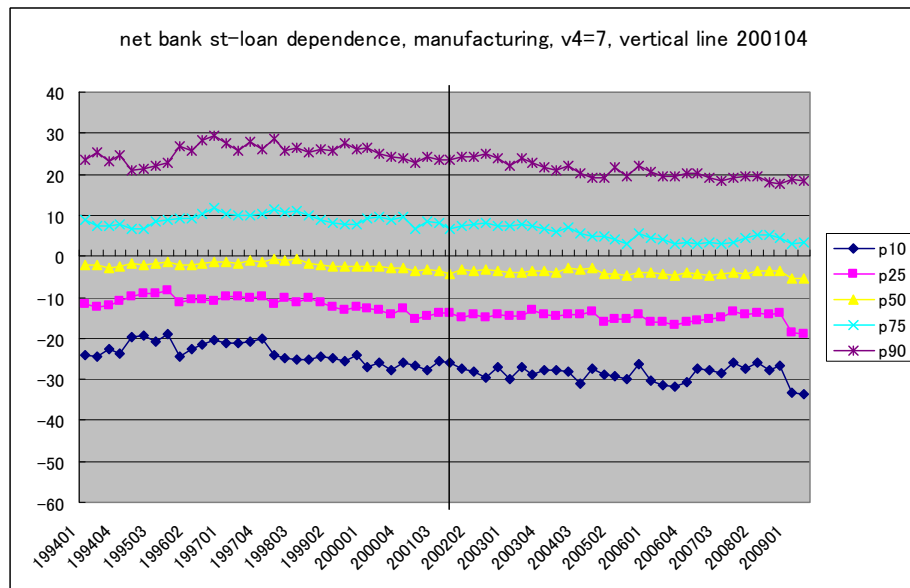
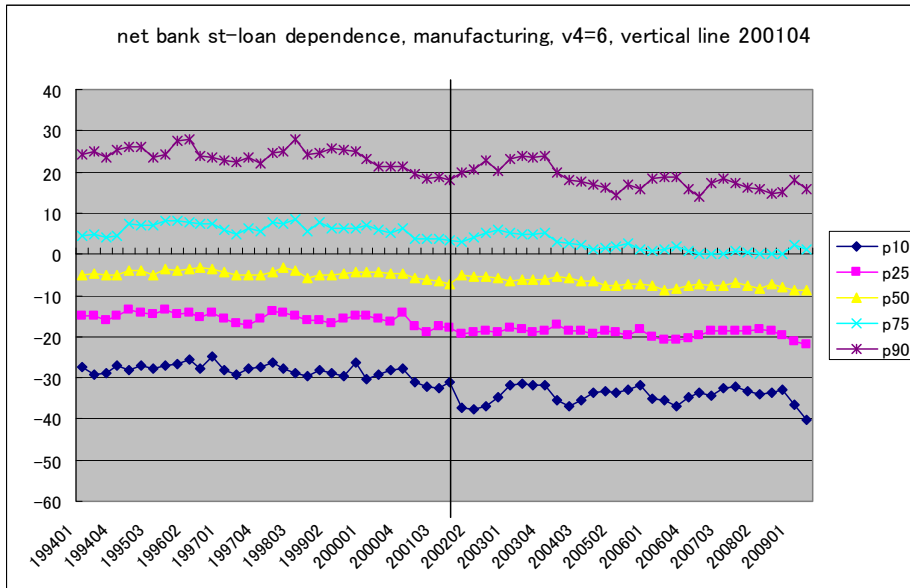
- (5) 最近 10 年程度の期間を見ると、全体で総借入金純依存度が 50%を超える企業の比率は 10%程度にすぎない。

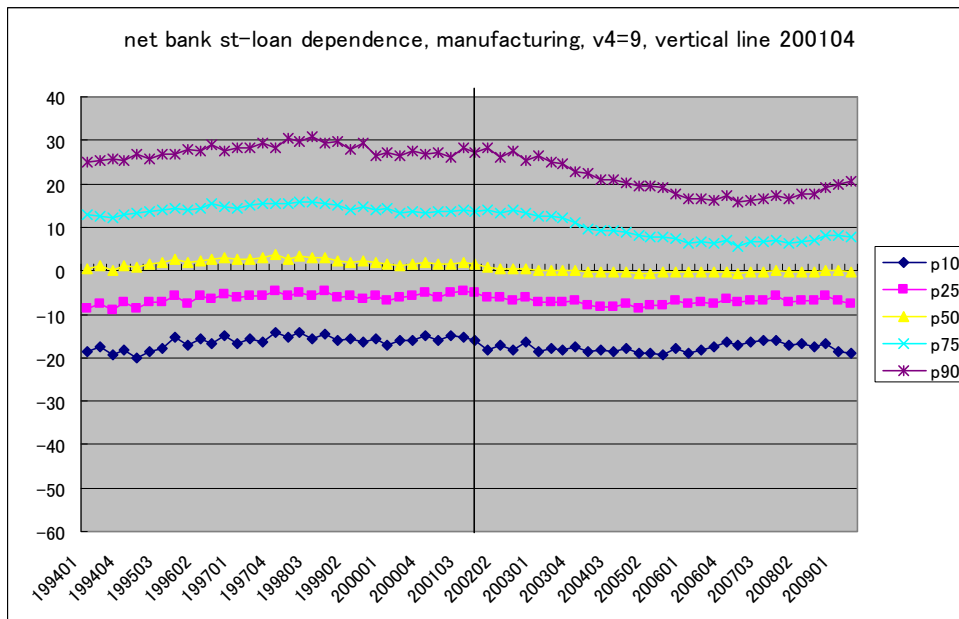
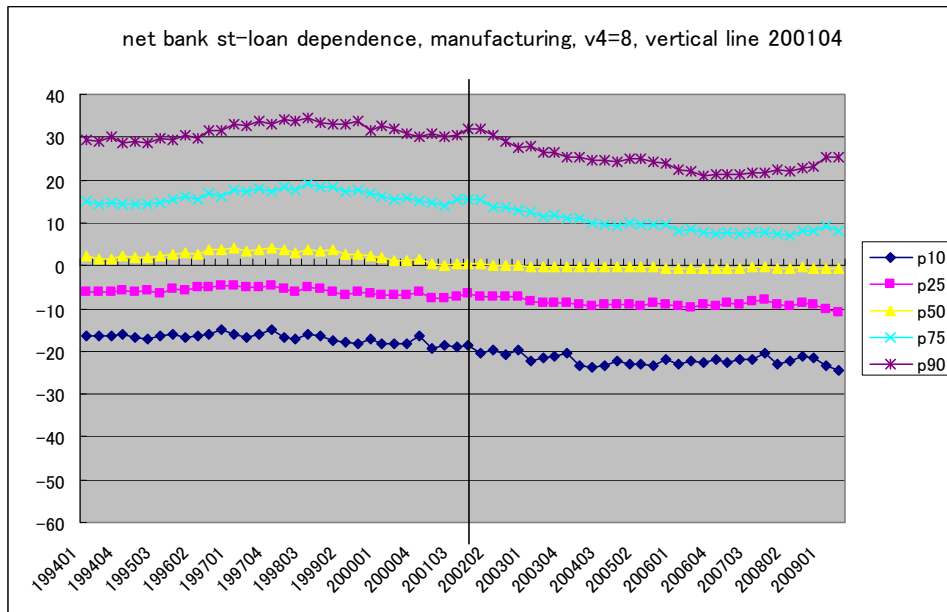
[I-6]. 金融機関借入金純依存度の分布：製造業

全産業に関する[I-5]の観察事実は、製造業に関してもほとんどそのまま成立する。

[I-6-1]. 金融機関短期借入金純依存度の分布：製造業



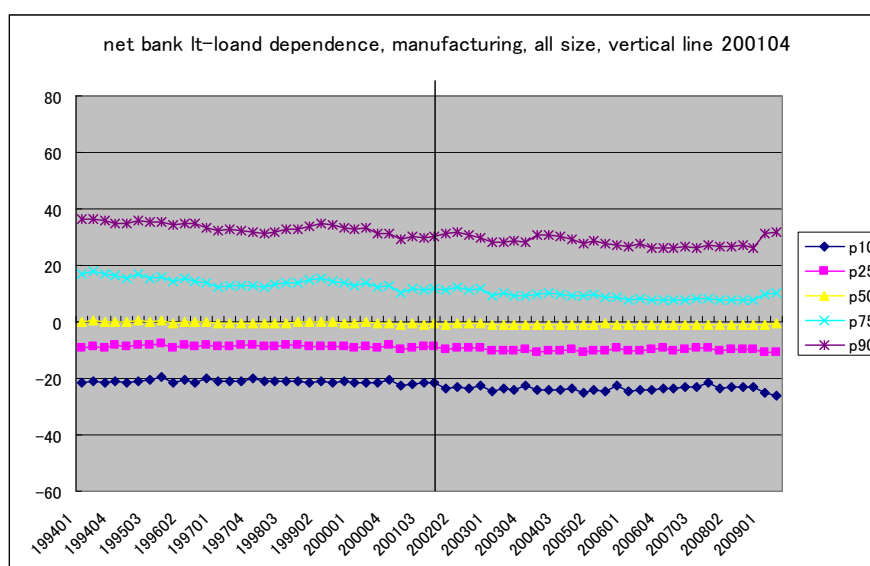


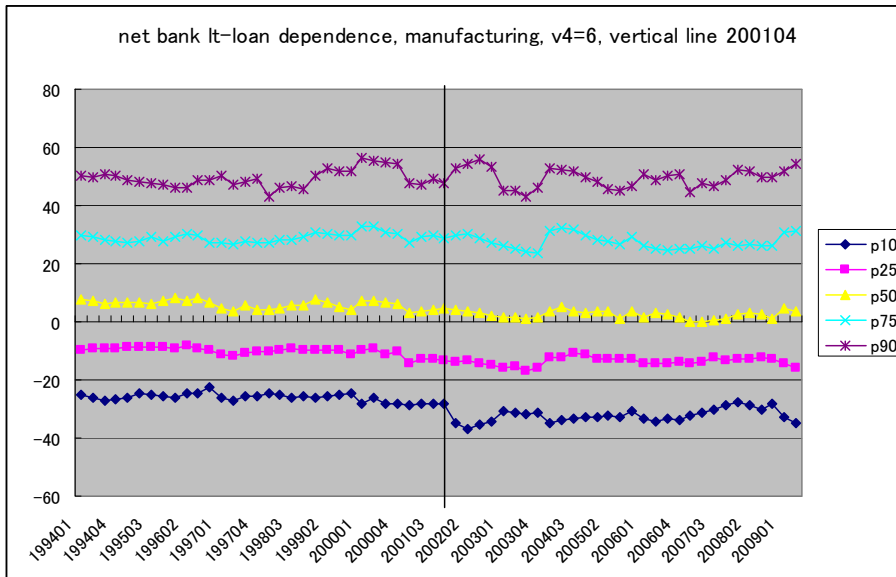
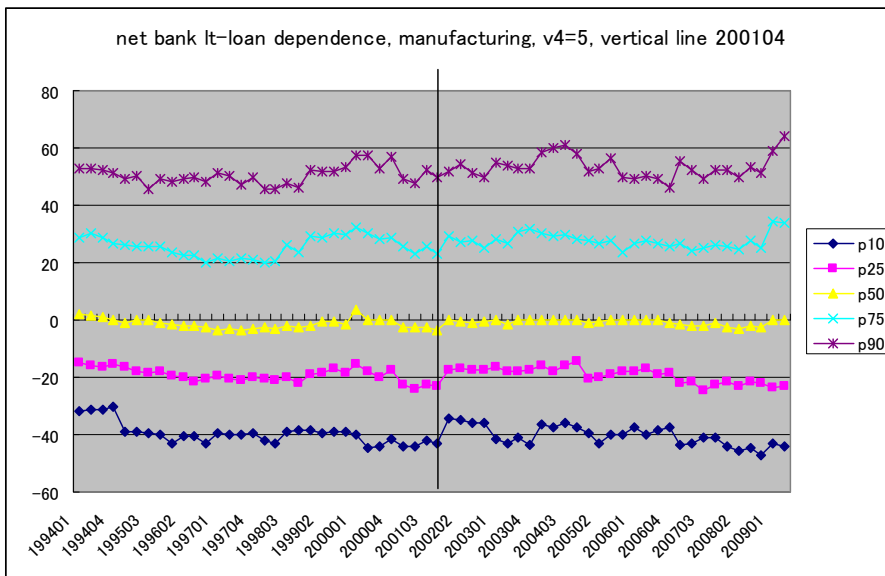


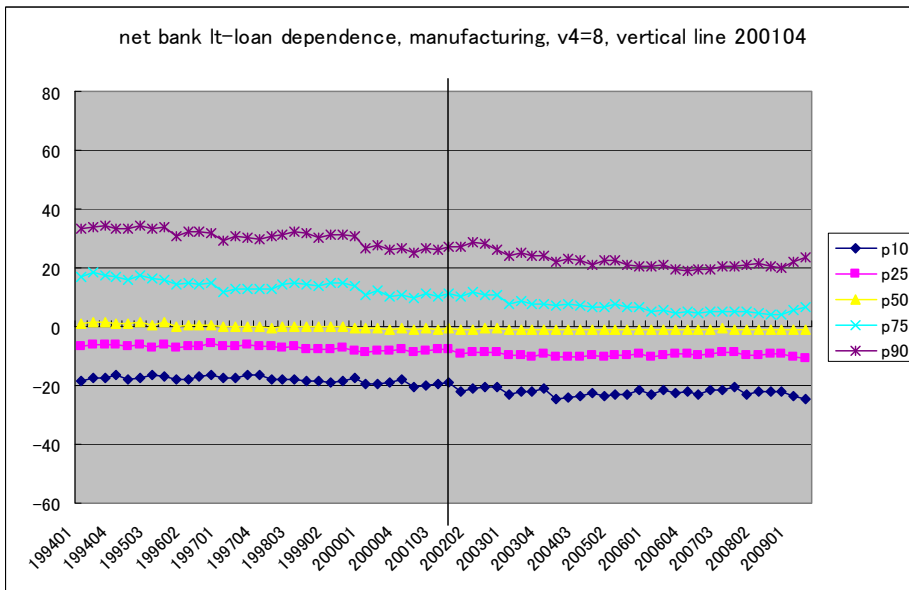
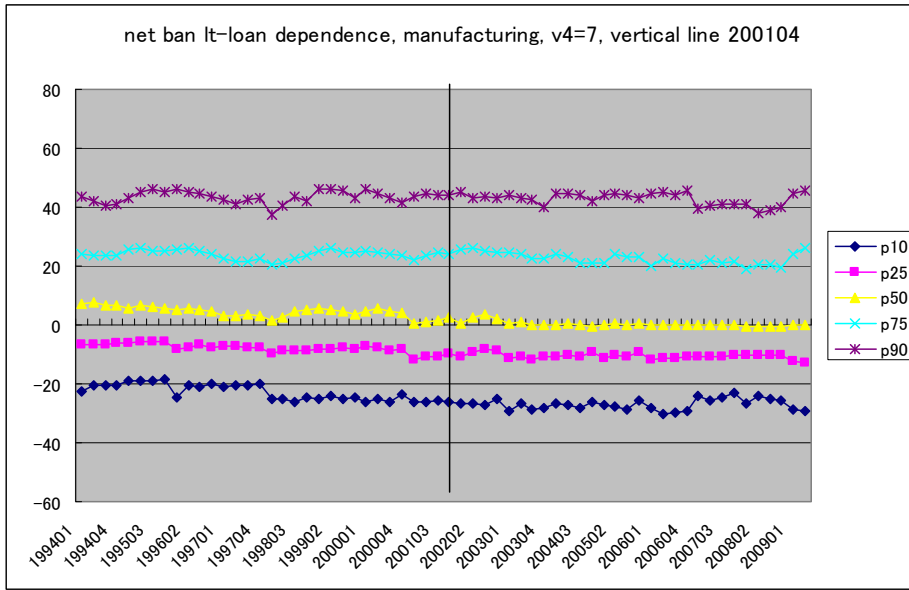
金融機関短期借入金純依存度の分布：製造業、規模別（対総資産、％）

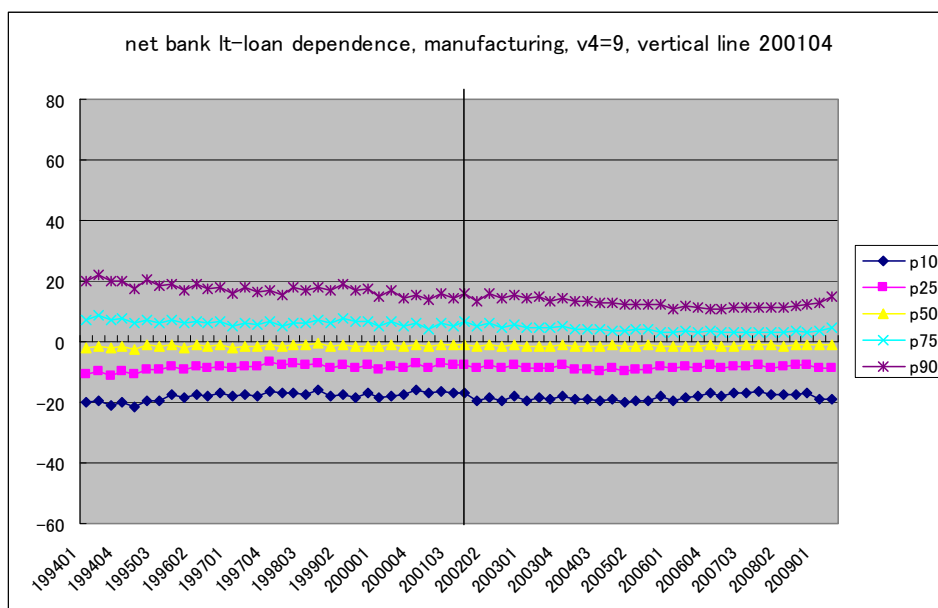
		p10	p25	p50	p75	p90
全規模	Average 1	-21.41	-9.19	-0.02	13.13	28.49
	Average 2	-24.93	-11.31	-1.28	7.69	21.65
	Average T	-23.12	-10.22	-0.63	10.50	25.18
	Av.1 - Av.2	3.52	2.12	1.26	5.44	6.85
v4=5	Average 1	-39.64	-21.95	-7.83	3.43	26.22
	Average 2	-42.71	-24.90	-9.83	0.04	15.52
	Average T	-41.13	-23.38	-8.80	1.79	21.05
	Av.1 - Av.2	3.08	2.95	2.00	3.39	10.70
v4=6	Average 1	-28.35	-15.47	-4.70	6.11	23.60
	Average 2	-34.38	-19.14	-7.02	2.15	18.29
	Average T	-31.26	-17.25	-5.82	4.19	21.03
	Av.1 - Av.2	6.03	3.67	2.31	3.95	5.31
v4=7	Average 1	-23.65	-11.54	-2.13	8.93	25.20
	Average 2	-28.79	-15.02	-3.97	5.11	20.65
	Average T	-26.14	-13.23	-3.02	7.08	23.00
	Av.1 - Av.2	5.14	3.48	1.84	3.82	4.54
v4=8	Average 1	-16.98	-5.99	2.41	16.21	31.42
	Average 2	-22.06	-8.89	-0.39	9.74	24.52
	Average T	-19.44	-7.39	1.06	13.08	28.08
	Av.1 - Av.2	5.08	2.90	2.79	6.47	6.90
v4=9	Average 1	-16.36	-6.25	2.02	14.19	27.65
	Average 2	-17.76	-7.20	-0.13	8.93	20.36
	Average T	-17.04	-6.71	0.98	11.65	24.12
	Av.1 - Av.2	1.40	0.96	2.15	5.26	7.29

[I-6-2]. 金融機関長期借入金純依存度の分布：製造業







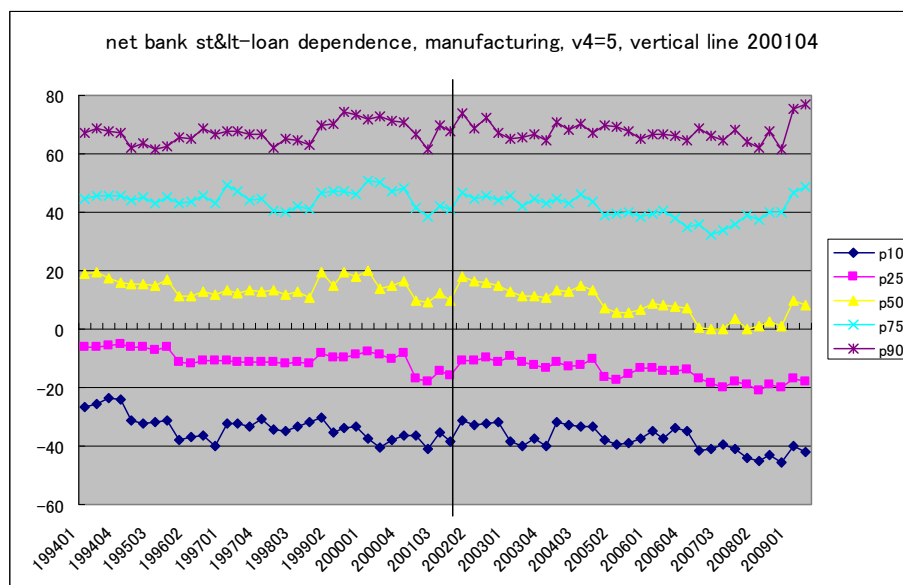
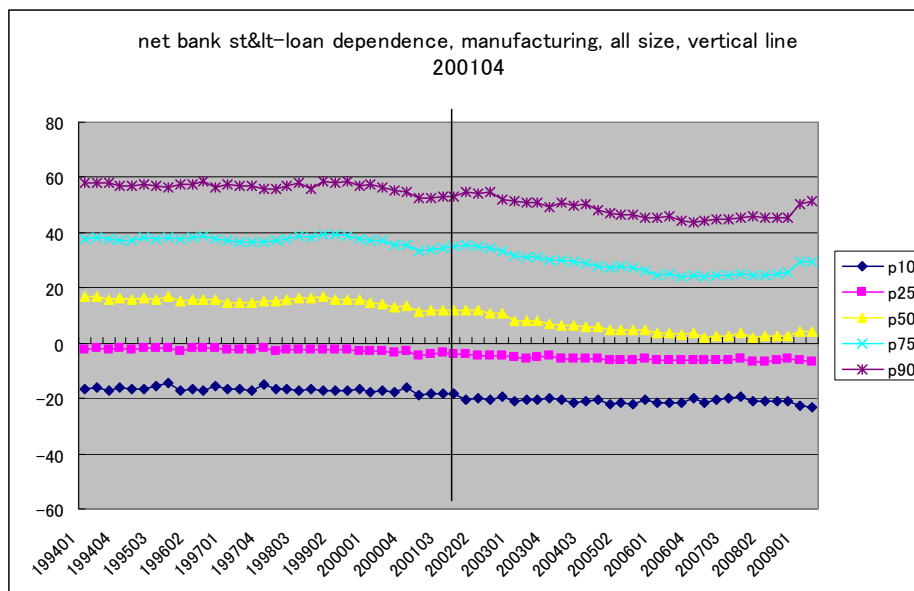


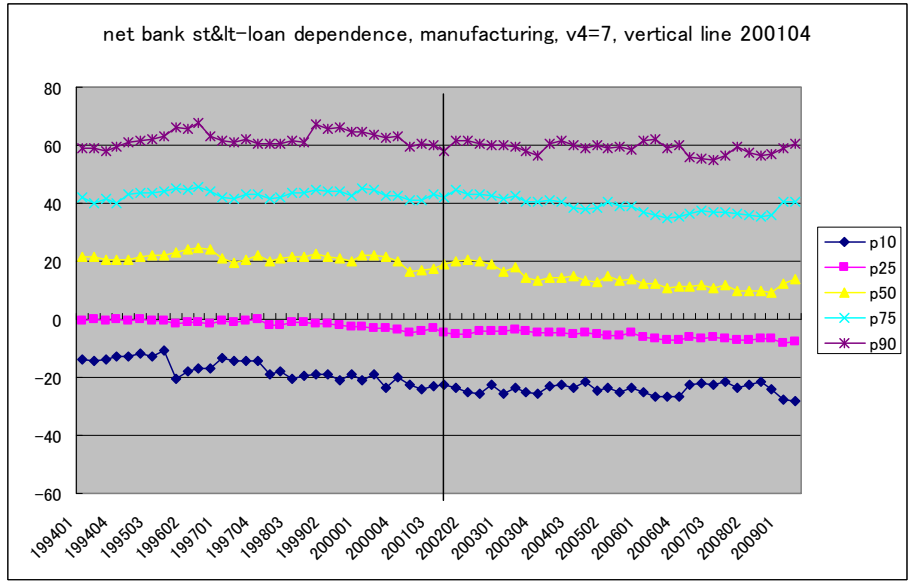
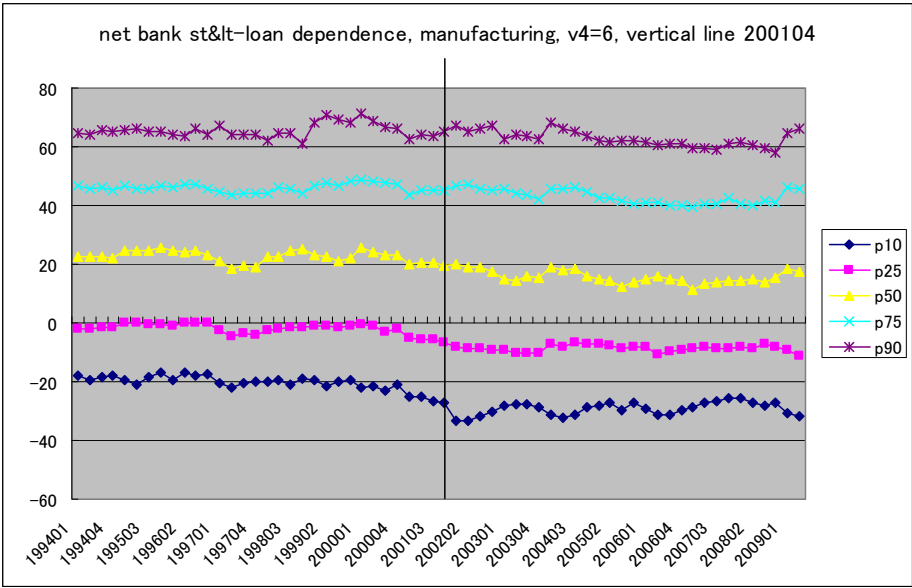
金融機関長期借入金純依存度の分布: 製造業、規模別 (対総資産、%)

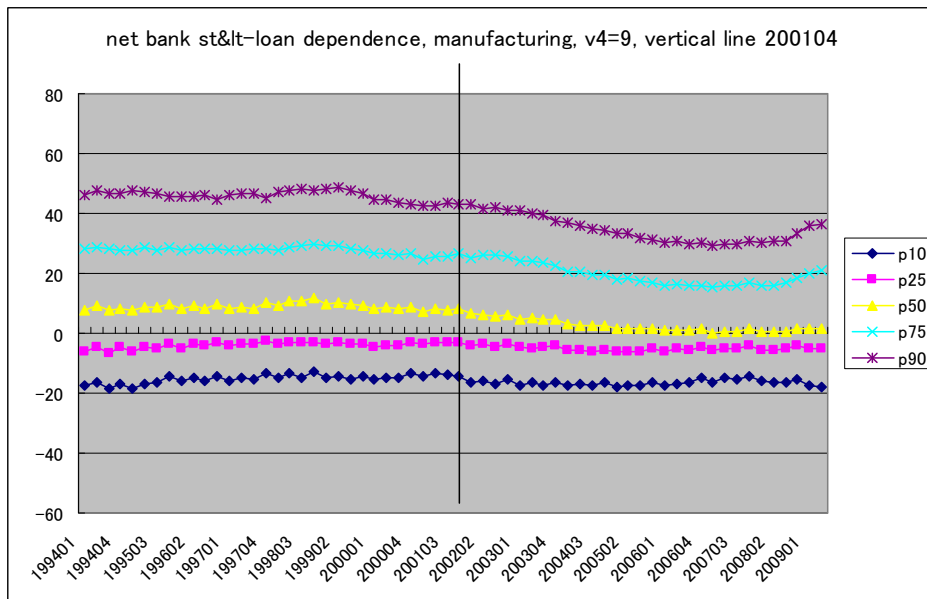
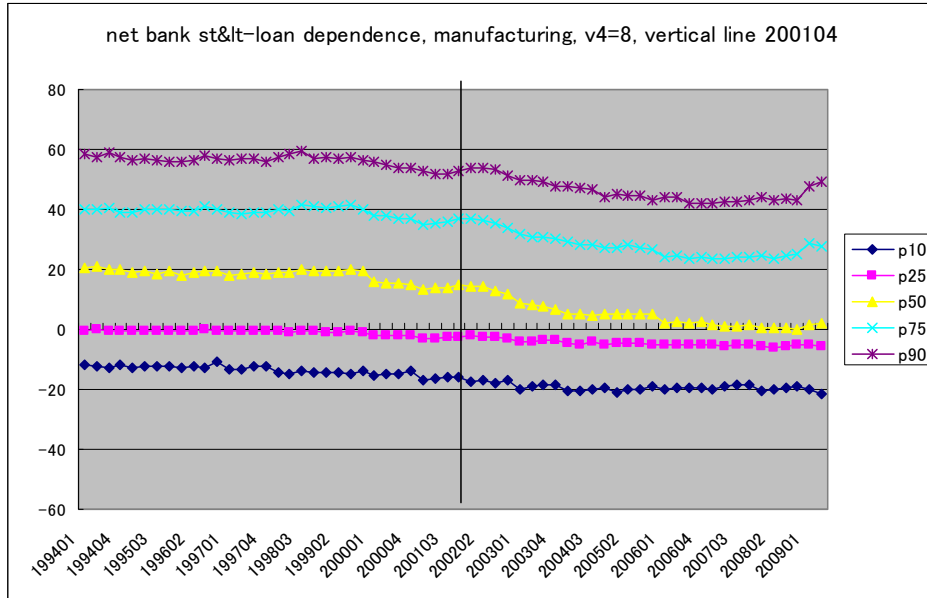
		p10	p25	p50	p75	p90
全規模	Average 1	-21.16	-8.65	-0.25	13.99	33.27
	Average 2	-23.68	-9.98	-0.89	9.15	28.36
	Average T	-22.38	-9.29	-0.56	11.65	30.90
	Av.1 - Av.2	2.52	1.33	0.64	4.84	4.91
v4=5	Average 1	-39.64	-19.23	-1.30	25.44	50.51
	Average 2	-40.37	-19.27	-0.77	27.69	53.53
	Average T	-39.99	-19.25	-1.04	26.53	51.97
	Av.1 - Av.2	0.73	0.05	-0.53	-2.25	-3.02
v4=6	Average 1	-26.13	-10.19	5.91	28.97	49.33
	Average 2	-32.37	-13.68	2.46	27.48	49.48
	Average T	-29.15	-11.88	4.24	28.25	49.40
	Av.1 - Av.2	6.24	3.49	3.45	1.49	-0.14
v4=7	Average 1	-22.89	-7.87	4.50	23.92	43.51
	Average 2	-26.98	-10.60	0.25	22.44	42.90
	Average T	-24.87	-9.19	2.44	23.20	43.21
	Av.1 - Av.2	4.10	2.73	4.25	1.48	0.61
v4=8	Average 1	-18.02	-7.10	0.15	13.94	30.55
	Average 2	-22.37	-9.58	-1.01	6.78	22.39
	Average T	-20.12	-8.30	-0.41	10.47	26.60
	Av.1 - Av.2	4.35	2.48	1.15	7.15	8.16
v4=9	Average 1	-17.92	-8.53	-1.44	6.34	17.34
	Average 2	-18.41	-8.49	-1.30	3.91	12.68
	Average T	-18.16	-8.51	-1.37	5.16	15.09
	Av.1 - Av.2	0.49	-0.04	-0.14	2.43	4.67



[I-6-3]. 金融機関総借入金純依存度の分布：製造業







金融機関総借入金純依存度の分布: 製造業、規模別 (対総資産、%)

		p10	p25	p50	p75	p90
全規模	Average 1	-16.83	-2.55	15.06	37.21	56.54
	Average 2	-20.94	-5.75	5.49	28.12	48.14
	Average T	-18.82	-4.10	10.43	32.81	52.48
	Av.1 - Av.2	4.11	3.20	9.57	9.09	8.40
v4=5	Average 1	-33.68	-10.05	14.41	44.68	67.17
	Average 2	-37.77	-14.65	8.30	41.07	67.70
	Average T	-35.66	-12.28	11.45	42.93	67.42
	Av.1 - Av.2	4.09	4.60	6.11	3.62	-0.53
v4=6	Average 1	-20.51	-2.07	22.60	45.97	65.47
	Average 2	-29.23	-8.69	15.65	42.96	62.74
	Average T	-24.73	-5.27	19.24	44.51	64.15
	Av.1 - Av.2	8.72	6.62	6.95	3.00	2.73
v4=7	Average 1	-17.56	-1.62	21.07	42.98	62.16
	Average 2	-24.22	-5.71	13.64	38.92	59.01
	Average T	-20.78	-3.60	17.48	41.01	60.64
	Av.1 - Av.2	6.66	4.09	7.43	4.06	3.15
v4=8	Average 1	-13.71	-0.99	18.10	39.14	56.23
	Average 2	-19.39	-4.65	4.81	27.83	46.20
	Average T	-16.46	-2.76	11.67	33.67	51.38
	Av.1 - Av.2	5.68	3.66	13.29	11.31	10.03
v4=9	Average 1	-15.15	-3.92	8.86	27.72	46.01
	Average 2	-16.55	-5.14	2.50	19.47	34.49
	Average T	-15.82	-4.51	5.78	23.73	40.43
	Av.1 - Av.2	1.40	1.22	6.36	8.26	11.52

[I-7]. 長期的趨勢と長期的変化：参考資料

[I-7] では、「法人企業統計年報」の集計値を用いてより長期的な趨勢の一部について概観する。本研究における位置づけは、あくまで参考資料である。

以上に見た如く、規模を問わず、企業の金融機関借入金依存度は「通念」が想定する水準を大きく下回り、さらに 1990 年代以降には「銀行ばなれ」とでも呼ぶのがふさわしい低下傾向を実現してきた。このことは、多くの企業が、金融機関借入金以外の多様かつ豊富な資金調達手段を有効に活用しつつ活動していることを意味する。さらに、企業と金融機関（とりわけ銀行、特定の銀行）との関係に過大な焦点を合わせた伝統的あるいは標準的な金融資本市場分析に替わって、たとえば、企業間信用などのより多様な資金調達手段を視野に入れた分析・検討の必要性を示唆する。

DP2 以下では、対象となる資金調達手段を、金融機関借入金や預金から企業間信用や在庫などに広げた検討を展開する。このことを念頭に置いて、[I-7]の検討でも予め検討対象となる資金調達手段を広げておく。

[I-7-1]. 項目別構成比の概要：資産・負債および純資産の状況

まず、1999 年度から 2008 年度の 10 年間について、資産と負債の両面について、総資産に占める構成比を各年度についてみる。全産業と製造業の順である。たとえば、全産業の金融機関欄期借入金が 10%代半ばの水準にあり、長期借入金を加えた総借入金の比率が 30%代の水準にある。

累年比較

1. 資産・負債及び純資産の状況

全産業  
(資産)

区分	流動資産							固定資産							繰延資産	総資産
	現金・預金	受取手形	売掛金	有価証券	棚卸資産	その他	計	土地	建設仮勘定	その他の有形固定資産	無形固定資産	投資有価証券	その他	計		
平成11年度…	10.5	3.5	13.9	2.4	9.0	6.4	45.8	13.3	1.2	24.1	1.2	6.8	7.4	54.0	0.2	100.0
12………	10.8	3.6	14.6	1.5	8.5	7.0	45.9	13.1	1.2	22.4	1.3	8.2	7.5	53.8	0.3	100.0
13………	10.5	3.5	13.9	1.1	8.4	6.7	44.1	12.7	1.3	24.0	1.2	8.6	7.6	55.5	0.4	100.0
14………	10.8	2.9	13.7	1.1	8.1	7.2	43.9	13.5	1.3	23.0	1.2	8.7	8.2	55.9	0.2	100.0
15………	10.5	2.6	14.2	0.9	7.8	7.6	43.6	13.4	1.2	22.5	1.4	9.7	8.0	56.2	0.2	100.0
16………	10.7	2.6	14.4	1.2	7.7	7.3	43.9	12.7	1.4	22.1	1.4	10.7	7.5	55.9	0.2	100.0
17………	10.4	2.3	15.0	1.0	8.0	7.6	44.3	12.2	1.3	21.1	1.3	12.2	7.3	55.4	0.2	100.0
18………	10.6	2.4	15.0	1.1	8.1	7.6	44.9	11.8	1.4	20.3	1.3	12.9	7.2	54.9	0.2	100.0
19………	10.0	2.2	15.9	1.4	9.1	7.8	46.4	11.7	1.3	20.4	1.4	11.1	7.4	53.4	0.2	100.0
20………	10.2	2.0	12.8	1.7	8.2	8.8	43.9	12.6	1.4	18.6	1.3	13.7	8.2	55.9	0.2	100.0
Average	10.5	2.8	14.5	1.3	8.3	7.3	44.8	12.7	1.3	22.2	1.3	9.9	7.6	55.0	0.2	100.0

## (負債及び純資産)

(単位)

支払手形	流動負債					計	固定負債					特別法上の準備金	純資産						総資本
	買掛金	短期借入金	引当金	その他	計		社債	長期借入金	引当金	その他	計		資本金	資本金	剰余金	剰余金	自己株式	その他	
4.6	9.6	16.9	0.6	10.0	41.6	4.5	23.5	2.5	5.5	36.0	0.0	6.3	3.8	12.2				22.3	100.0
4.8	10.4	15.2	0.6	10.6	41.6	4.2	21.7	2.8	4.0	32.7	0.0	6.4	4.4	14.8				25.7	100.0
4.3	9.8	16.1	0.6	10.2	41.0	4.2	22.0	3.1	4.5	33.8	0.0	6.9	4.8	13.5				25.2	100.0
3.9	9.9	15.2	0.6	9.9	39.4	4.1	21.9	3.0	4.2	33.2	0.0	7.0	5.0	15.3				27.4	100.0
3.6	10.5	14.3	0.6	10.1	39.0	4.2	20.8	3.0	4.7	32.7	0.0	7.1	6.1	15.1				28.3	100.0
3.4	10.6	13.6	0.6	10.0	38.1	4.0	20.7	2.8	4.6	32.1	0.0	7.0	6.6	15.9	-0.5	0.9		29.8	100.0
3.0	11.2	13.4	0.6	11.1	39.2	3.8	18.6	2.7	5.6	30.7	0.0	6.7	7.0	15.1	-0.6	1.9		30.1	100.0
3.1	11.2	11.7	0.6	10.6	37.2	3.7	18.8	2.8	4.8	30.0	0.0	6.5	6.8	18.2	-0.8	2.1		32.8	100.0
2.9	11.8	12.0	0.7	10.9	38.2	3.8	18.2	2.5	3.8	28.3	0.0	6.7	6.7	19.9	-0.9	1.1	0.0	33.5	100.0
2.4	8.9	12.4	0.6	10.3	34.5	3.8	21.0	2.4	4.3	31.6	0.0	7.0	7.6	19.9	-1.2	0.6	0.0	33.9	100.0
3.7	10.6	14.3	0.6	10.4	39.5	4.0	20.7	2.8	4.6	32.2	0.0	6.7	5.7	15.5	-0.7	1.5	0.0	28.3	100.0

## 累年比較

## 1. 資産・負債及び純資産の状況

## 製造業

## (資産)

区分	流動資産								固定資産								繰延資産	総資産
	現金・預金	受取手形	売掛金	有価証券	棚卸資産	その他	計	土地	建設仮勘定	その他の有形固定資産	無形固定資産	投資有価証券	その他	計				
平成11年度…	10.7	4.3	16.7	4.0	10.0	5.3	51.0	9.3	0.9	20.6	0.8	10.8	6.4	48.8	0.2	100.0		
12………	11.1	4.5	17.0	2.1	10.0	5.6	50.2	9.1	1.1	19.5	0.8	12.9	6.2	49.6	0.2	100.0		
13………	10.3	3.9	16.0	1.8	9.6	6.1	47.8	9.9	1.1	19.7	0.8	13.8	6.8	52.1	0.1	100.0		
14………	10.4	3.5	16.2	1.7	9.3	6.8	47.8	10.1	1.1	18.9	0.9	14.0	6.9	52.0	0.2	100.0		
15………	10.1	3.2	16.6	1.5	9.0	7.3	47.5	9.8	1.1	18.0	1.0	15.8	6.5	52.3	0.1	100.0		
16………	10.3	3.2	17.0	1.4	9.4	7.3	48.6	9.5	1.3	17.5	1.0	15.9	6.1	51.3	0.2	100.0		
17………	9.5	2.9	18.0	1.6	9.3	7.5	48.8	8.7	1.4	17.0	1.0	17.3	5.7	51.0	0.2	100.0		
18………	9.5	2.8	17.5	1.6	9.6	8.0	48.9	8.5	1.5	16.6	0.9	17.7	5.7	50.9	0.1	100.0		
19………	8.5	2.8	17.8	2.2	10.2	7.9	49.3	8.5	1.5	17.2	1.1	16.4	5.9	50.6	0.1	100.0		
20………	9.2	2.3	14.8	2.0	10.5	8.9	47.8	9.1	1.6	18.1	1.0	15.7	6.6	52.0	0.1	100.0		
Average	10.0	3.3	16.8	2.0	9.7	7.1	48.8	9.3	1.3	18.3	0.9	15.0	6.3	51.1	0.2	100.0		

## (負債及び純資産)

(単位)

支払手形	流動負債					計	固定負債					特別法上の準備金	純資産						総資本
	買掛金	短期借入金	引当金	その他	計		社債	長期借入金	引当金	その他	計		資本金	資本金	剰余金	剰余金	自己株式	その他	
5.0	10.4	12.5	0.9	9.3	38.1	5.7	14.9	3.4	1.4	25.4	0.0	7.9	6.2	22.5				36.5	100.0
5.0	10.7	11.7	0.8	9.7	38.0	4.9	13.0	3.8	1.8	23.5	0.0	7.6	7.0	23.9				38.5	100.0
4.4	9.8	12.6	0.8	9.5	37.2	4.9	13.9	4.0	2.0	24.7	0.0	8.1	7.5	22.5				38.1	100.0
3.8	10.4	12.7	0.8	9.5	37.2	4.5	13.6	3.8	1.8	23.8	0.0	8.4	7.3	23.4				39.0	100.0
3.7	10.8	11.1	0.8	9.7	36.0	4.3	13.4	3.7	1.9	23.2	0.0	8.3	8.3	24.1				40.7	100.0
3.4	11.6	10.1	0.8	10.1	35.9	3.9	12.2	3.3	2.4	21.8	0.0	8.2	7.7	25.7	-0.7	1.4		42.3	100.0
3.2	12.2	9.7	0.8	10.5	36.4	3.5	12.0	3.0	2.4	20.9	0.0	8.0	7.8	25.4	-1.1	2.6		42.7	100.0
3.2	12.2	9.6	0.9	10.6	36.4	3.5	11.2	2.8	2.3	19.8	0.0	7.7	7.8	26.9	-1.5	3.0		43.8	100.0
3.0	12.5	9.6	0.9	11.0	37.0	3.2	11.6	2.5	1.8	19.2	0.0	7.6	8.4	27.8	-1.7	1.6	0.0	43.8	100.0
2.7	9.9	10.9	0.9	11.4	35.8	3.2	14.1	2.8	1.7	21.8	0.0	8.1	9.3	26.2	-2.1	0.8	0.0	42.3	100.0
3.8	11.2	11.1	0.8	10.0	36.9	4.3	12.9	3.4	2.0	22.5	0.0	8.0	7.6	24.7	-1.3	2.1	0.0	40.6	100.0

1. 資産・負債及び純資産の状況 (続)  
製造業

(単位 億円)

区 分	番 号	流 動 負 債						固 定 負 債					特 別 法 律 上 の 金	純 資 産						総 資 本	番 号			
		支 払 手 形	買 掛 金	短期借入金	引 当 金	そ の 他	計	社 債	長期借入金	引 当 金	そ の 他	計		資 本 金	資 剰 余 金	利 益 剰 余 金	自 己 株 式	そ の 他	新 株 子 約 権			計		
平成11年度	1	5.0	10.4	12.5	0.9	9.3	38.1	5.7	14.9	3.4	1.4	25.4	0.0	7.9	6.2	22.5						36.5	100.0	1
12	2	5.0	10.7	11.7	0.8	9.7	38.0	4.9	13.0	3.8	1.8	23.5	0.0	7.6	7.0	23.9						38.5	100.0	2
13	3	4.4	9.8	12.6	0.8	9.5	37.2	4.9	13.9	4.0	2.0	24.7	0.0	8.1	7.5	22.5						38.1	100.0	3
14	4	3.8	10.4	12.7	0.8	9.5	37.2	4.5	13.6	3.8	1.8	23.8	0.0	8.4	7.3	23.4						39.0	100.0	4
15	5	3.7	10.8	11.1	0.8	9.7	36.0	4.3	13.4	3.7	1.9	23.2	0.0	8.3	8.3	24.1						40.7	100.0	5
16	6	3.4	11.6	10.1	0.8	10.1	35.9	3.9	12.2	3.3	2.4	21.8	0.0	8.2	7.7	25.7	-0.7	1.4				42.3	100.0	6
17	7	3.2	12.2	9.7	0.8	10.5	36.4	3.5	12.0	3.0	2.4	20.9	0.0	8.0	7.8	25.4	-1.1	2.6				42.7	100.0	7
18	8	3.2	12.2	9.6	0.9	10.6	36.4	3.5	11.2	2.8	2.3	19.8	0.0	7.7	7.8	26.9	-1.5	3.0				43.8	100.0	8
19	9	3.0	12.5	9.6	0.9	11.0	37.0	3.2	11.6	2.5	1.8	19.2	0.0	7.6	8.4	27.8	-1.7	1.6	0.0			43.8	100.0	9
20	10	2.7	9.9	10.9	0.9	11.4	35.8	3.2	14.1	2.8	1.7	21.8	0.0	8.1	9.3	26.2	-2.1	0.8	0.0			42.3	100.0	10

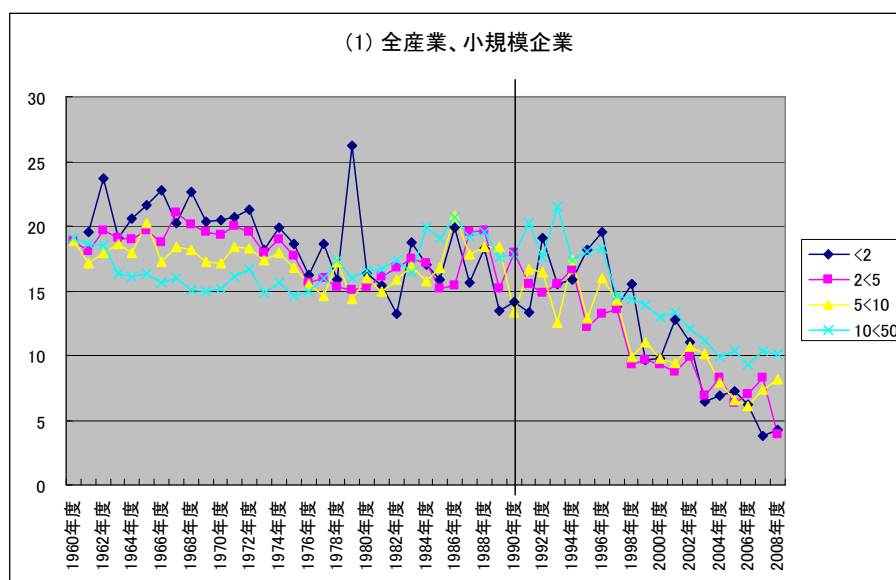
[I-7-2]. 金融機関短期借入金／総資産——短期借入金依存度

これまでの個表を用いた検討は個別企業の比率の分布に基づく。これに対し、ここではグループごとに求めた標本法人の計数の合計値の比率である。このため、少数の法人の巨大な計数に大きく影響される可能性がある。

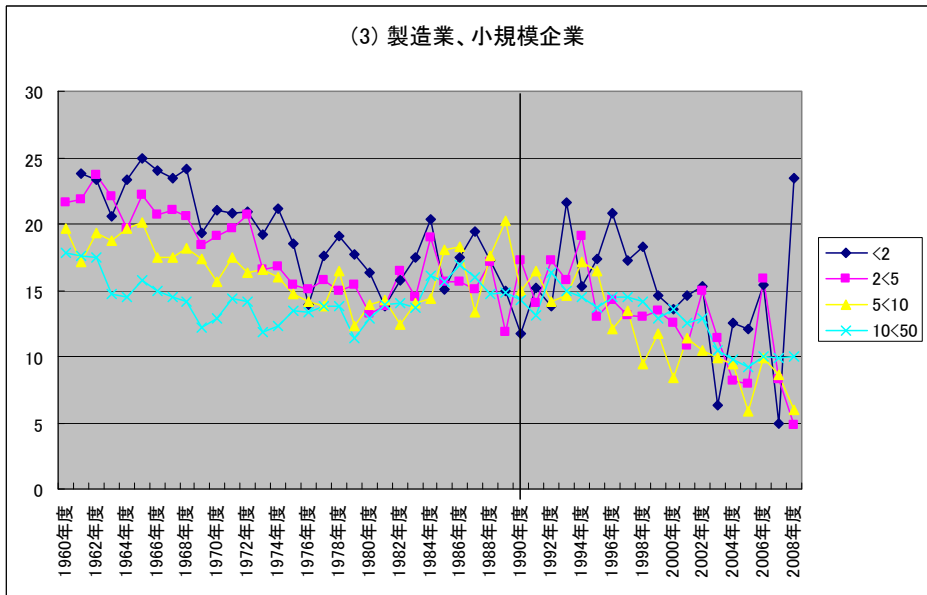
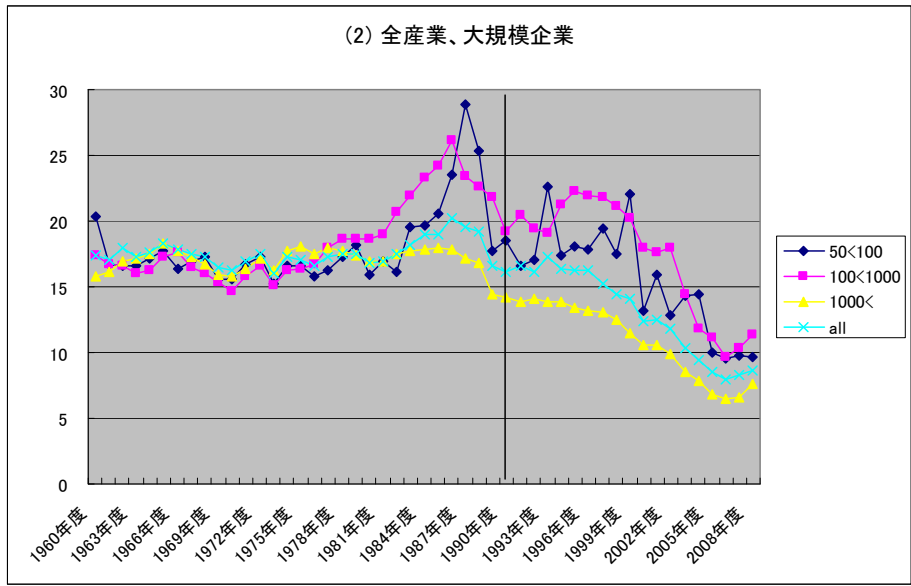
「年報」では、資本金 1,000 万円未満の 3 グループについても計数が得られる。このため、ここでは資本金 5,000 万円未満の 4 グループを「小規模企業」と呼び、5,000 万円以上の 3 グループおよび全体の合計値を「大規模企業」と表記している。(ちなみに、ここでは、1,000 万円～2,000 万円と 2,000 万円～5,000 万円を区分せずに 1 グループとしている。)

参照の便宜のために 1990 年度で縦線を記入する。図中の単位は 100 万円である。

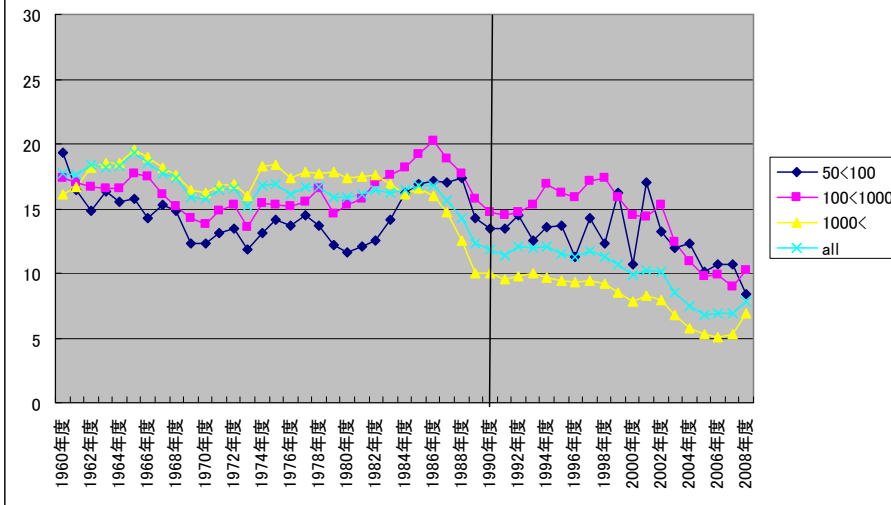
- (1) 1990 年代以降は全規模で依存度が低下した。
- (2) 1980 年代は、資本規模 5,000 万円から 10 億円までの 2 グループにおいてのみ依存度が顕著に上昇した。もっとも、上昇は製造業ではさほど顕著ではない。
- (3) 依存度の低下傾向は、小規模企業でも 1960 年代から始まっており、長期的趨勢である。
- (4) 長期借入金依存度とは様相が大きく異なる。
- (5) とはいえ、次に見る受取手形割引残高の減少傾向ほどは顕著ではない。





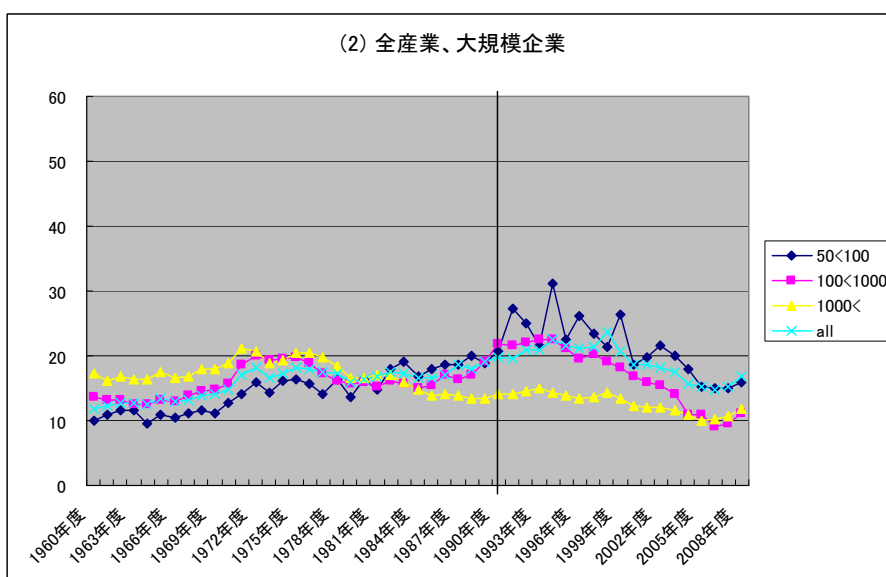
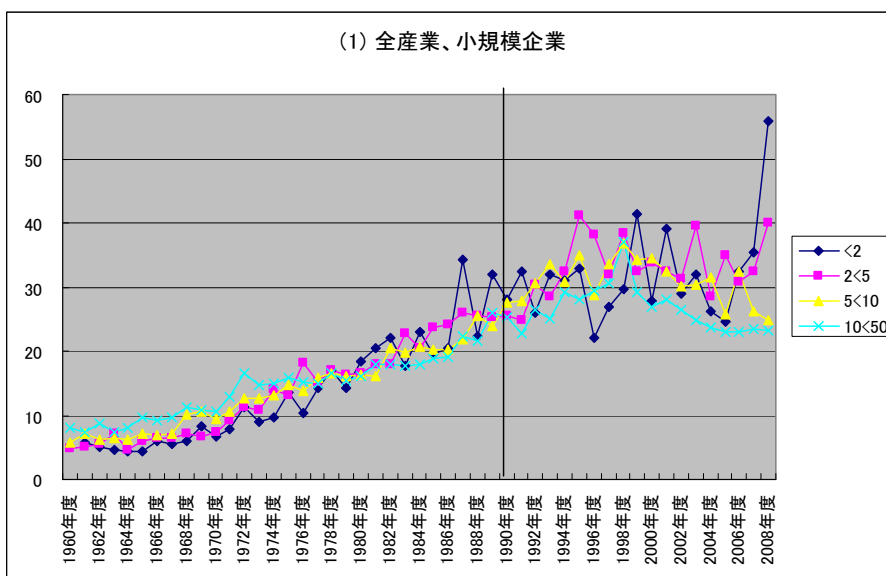


(4) 製造業、大規模企業

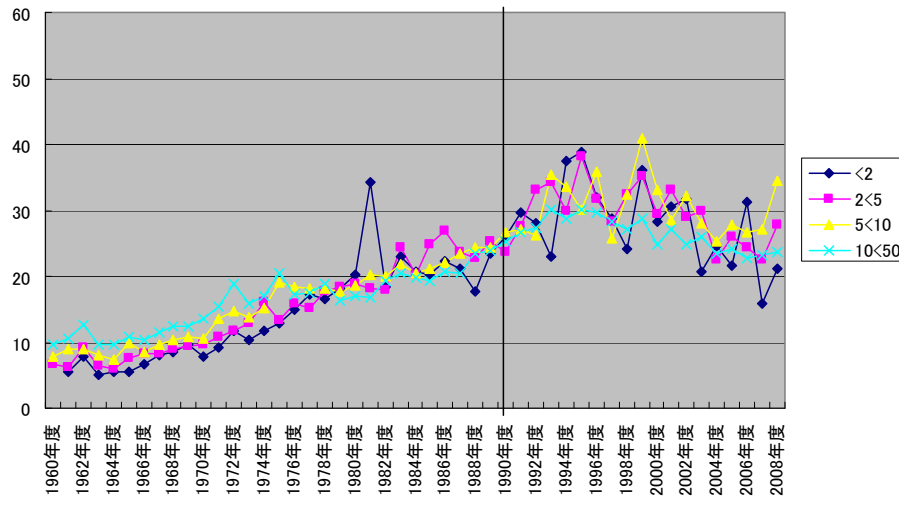


[I-7-3]. 金融機関長期借入金／総資産——長期借入金依存度

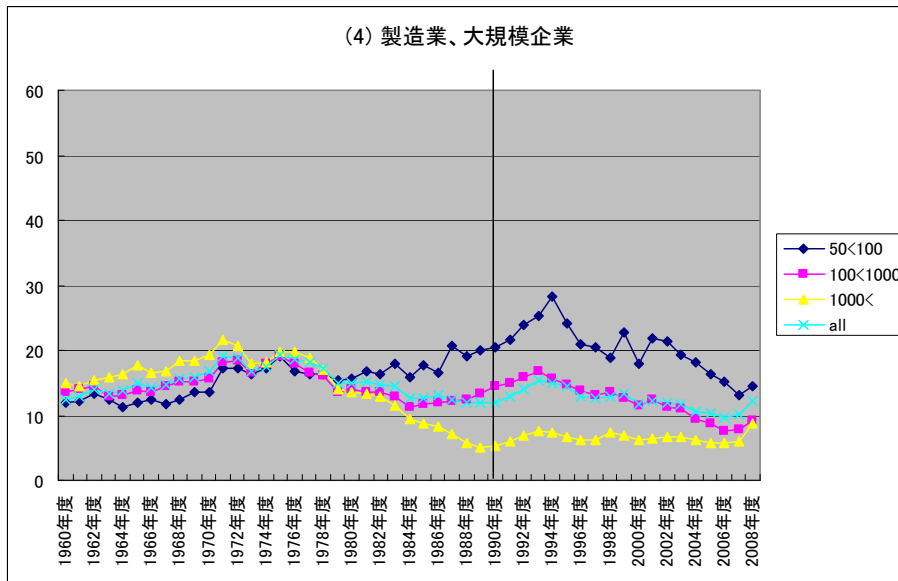
- (1) 小規模企業での金融機関長期借入金依存度の上昇が 1990 年頃にかけて著しく、1990 年代には高位安定状態に入った感がある。詳細に見ると、同様の傾向が 1 億円～10 億円規模グループにまで共通し、10 億円以上規模グループだけが例外であることが分かる。この最大規模グループでは依存度のピークは 1970 年代であった。
- (2) 全産業ほどではないが製造業でも同様の傾向が観察される。
- (3) 少なくとも 1990 年ごろまでの期間に、金融機関の「貸し渋り」のために中小規模企業が長期資金の借入に難渋しこれが設備投資を減少させたとは見えない。



(3) 製造業、小規模企業

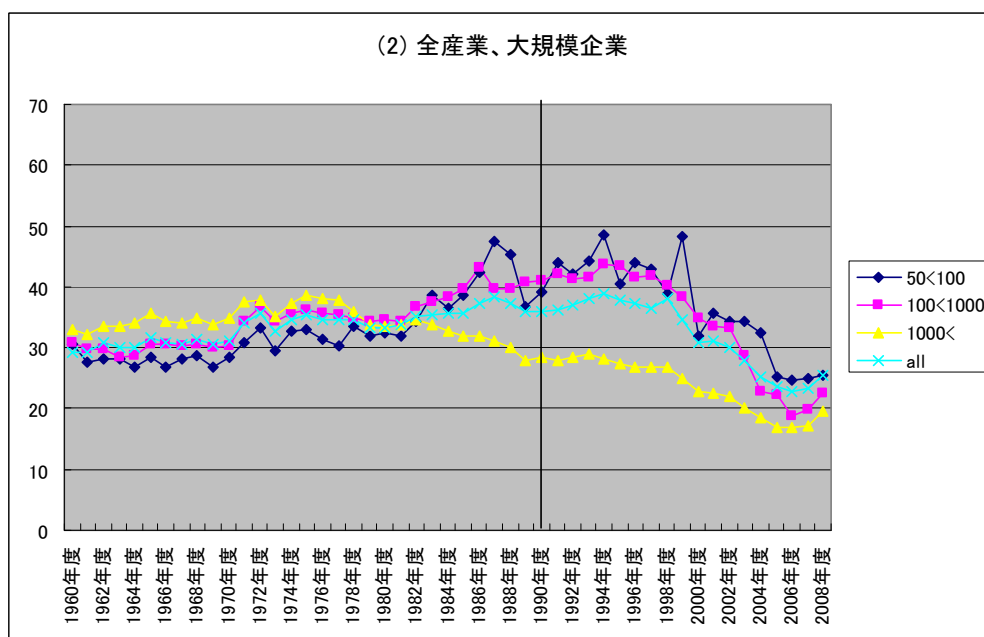
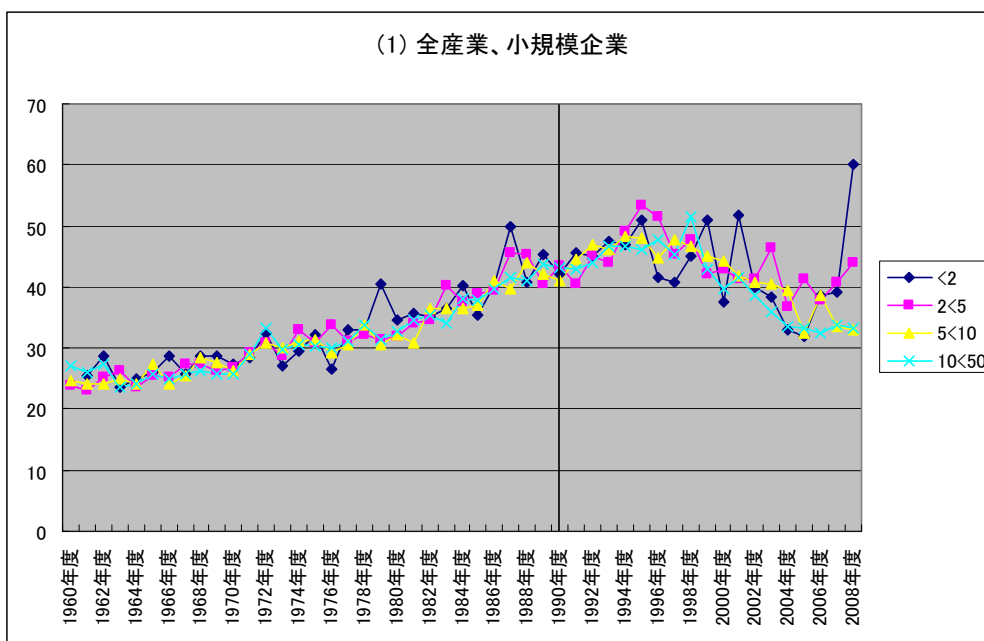


(4) 製造業、大規模企業

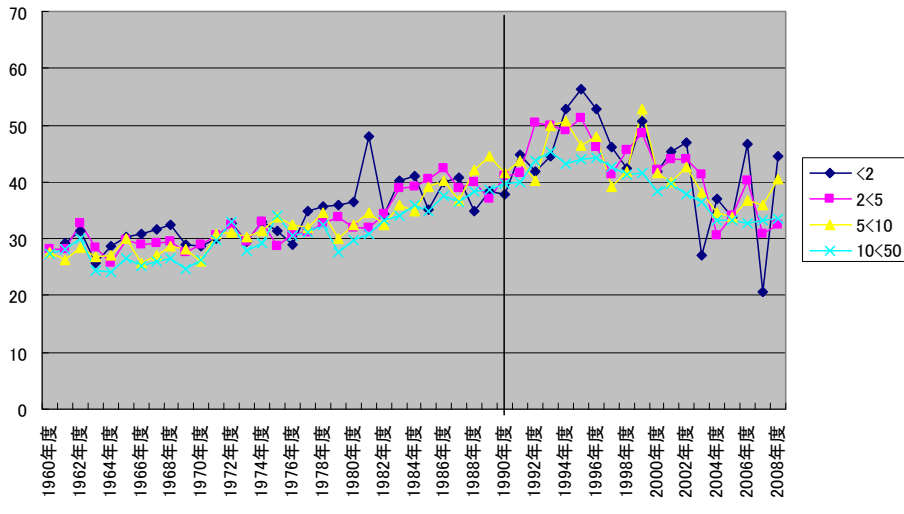


[I-7-4]. 金融機関総借入金／総資産——総借入金依存度

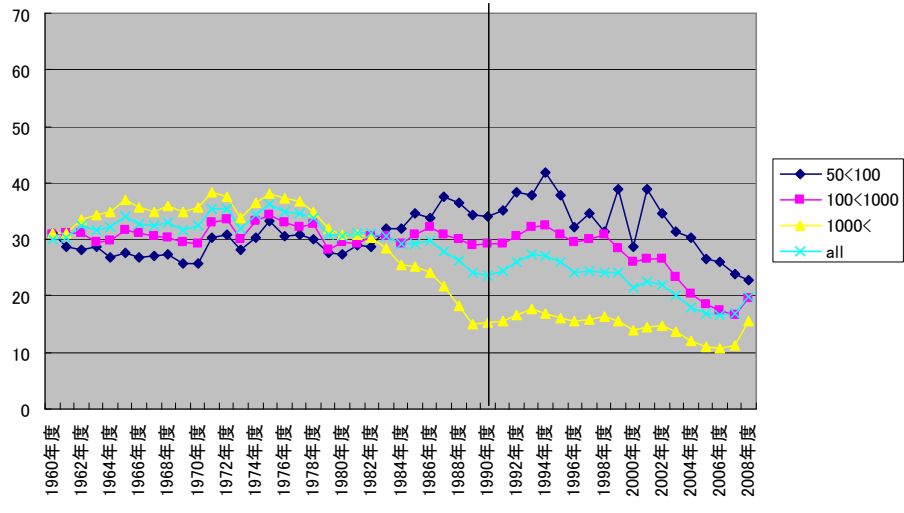
- (1) 総借入金＝短期借入金＋長期借入金、だから、1990年代半ばまでは傾向が顕著な長期借入金依存度が dominate し、それ以降は短期借入金依存度の動向が dominate する。
- (2) 「銀行離れ」の顕在化は、10億円以上規模グループを除いて1990年代半ば以降であるが、10億円以上規模グループでは1970年代後半以降一貫している。



(3) 製造業、小規模企業



(4) 製造業、大規模企業



## [I-7-5]. 「土地」と「その他の有形固定資産」

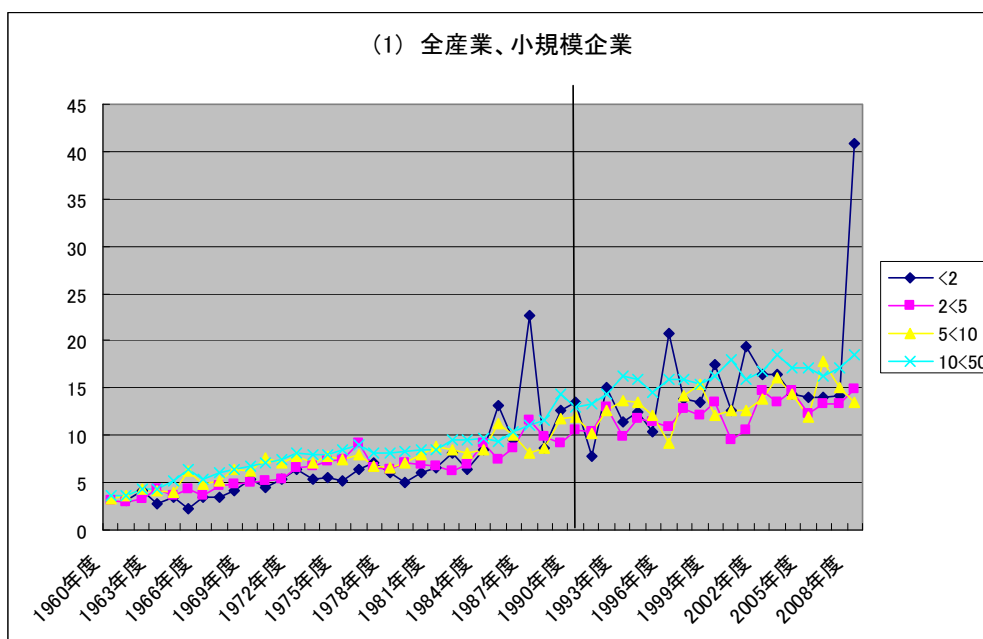
[金融機関長期借入金／総資産]がとりわけ全産業の小規模企業で一貫して増加したこととの関連で、とりわけ有形固定資産投資の動向に関心を抱く読者が少なくないだろう。「法人企業統計年報」では有形固定資産を「土地」「建設仮勘定」「その他の有形固定資産」に3分して調査している。参考資料として、ここでは、このうち「土地」と「その他の有形固定資産」に関する計数を示す。後者は通常の設定投資残高に対応する。

興味深いのは、(1)比率が上昇したのは「土地」であって必ずしも設備投資残高ではないことと、(2)両者の合計値の増加トレンドが金融機関長期借入金の増加トレンドに必ずしも並行しないこと、たとえば、当初は両者の合計値が後者の水準を大きく上回ること、(3)いわゆる「土地投資」の比率が上昇したのは「バブル期」に限らないこと、むしろこの時期が特異ではないことの3点である。

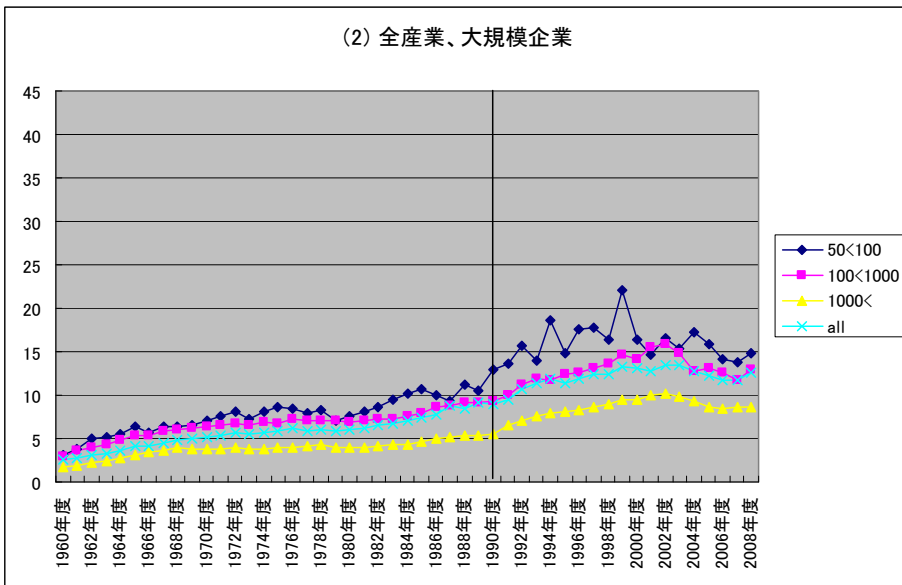
### [I-7-5-1]. 土地／総資産

事業法人による土地投資は「バブル期」に大きく盛り上がったが、その後は一貫して土地投資の比率は低下したというのが常識・通念だろう。しかし、全産業、製造業のいずれを見ても、小規模企業、大規模企業のいずれについても、最近に至るまで総資産に占める土地資産の比率は一貫して上昇している。

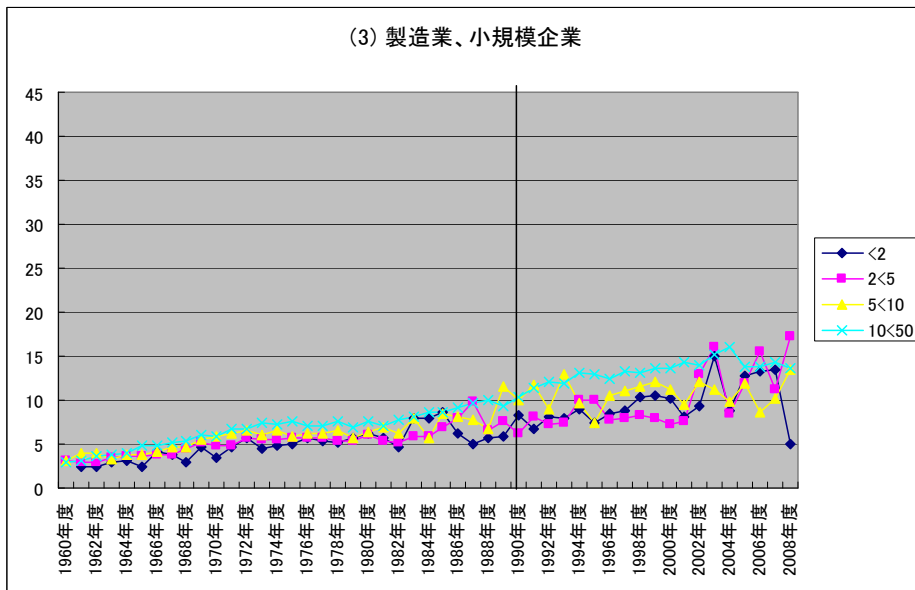
「バブルの時期」を図から識別することはできない。敢えて言えば、最も積極的なのは5,000～1億円、1億円から10億円規模（とりわけ前者）であり、最も消極的なのは10億円以上規模である。



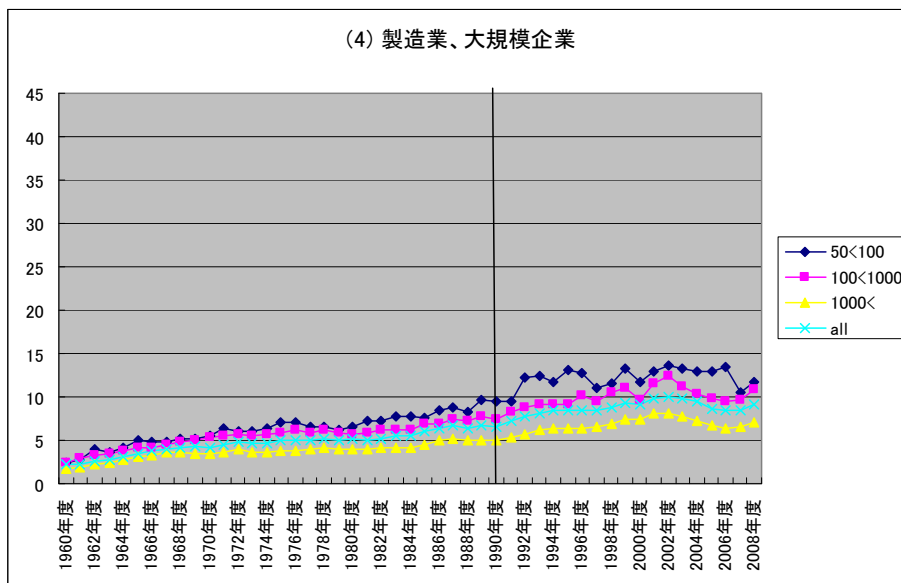
(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業



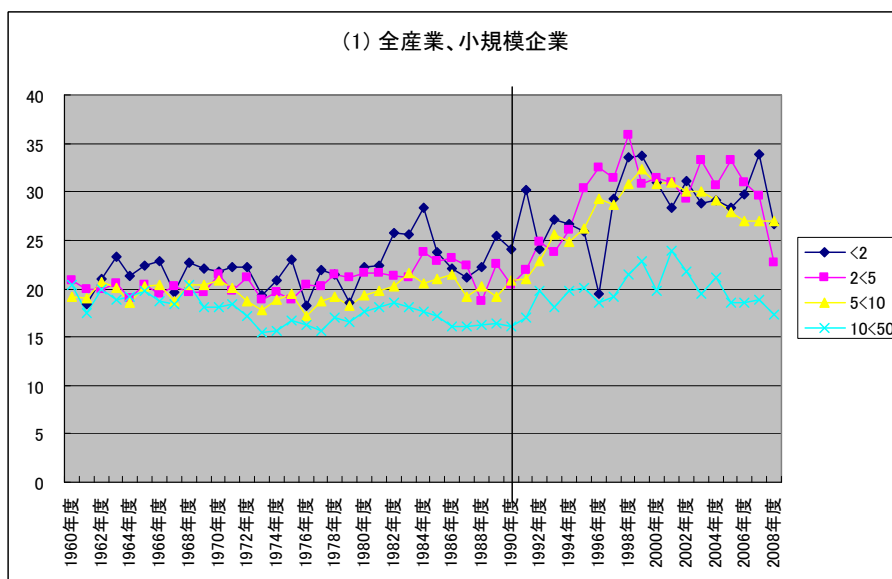


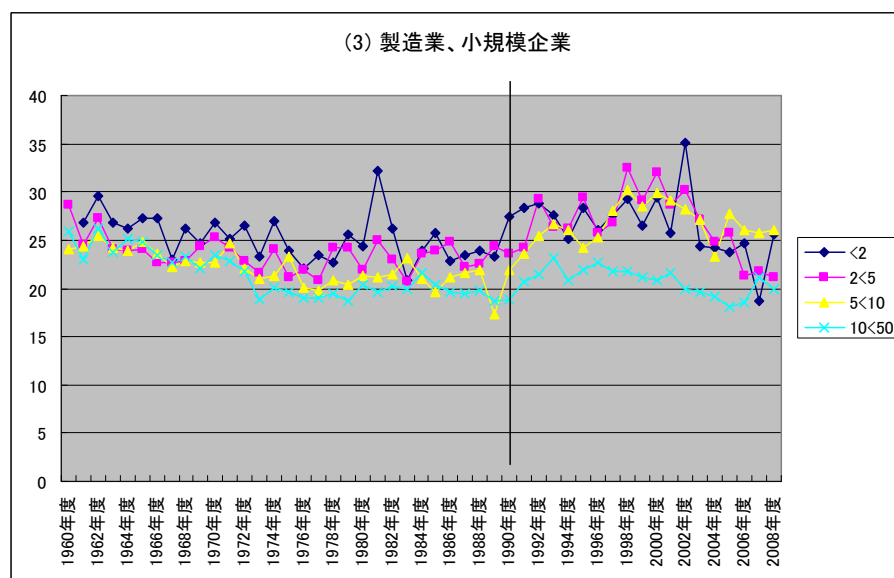
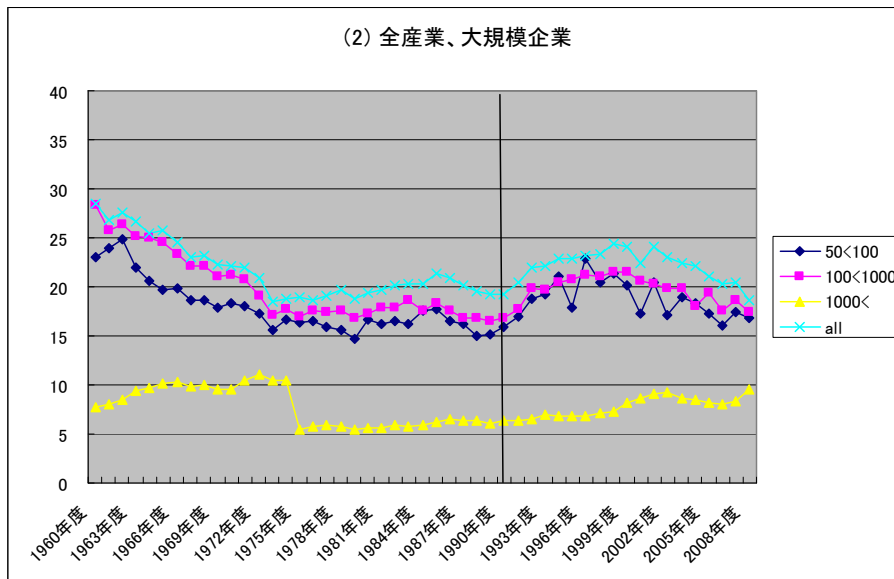


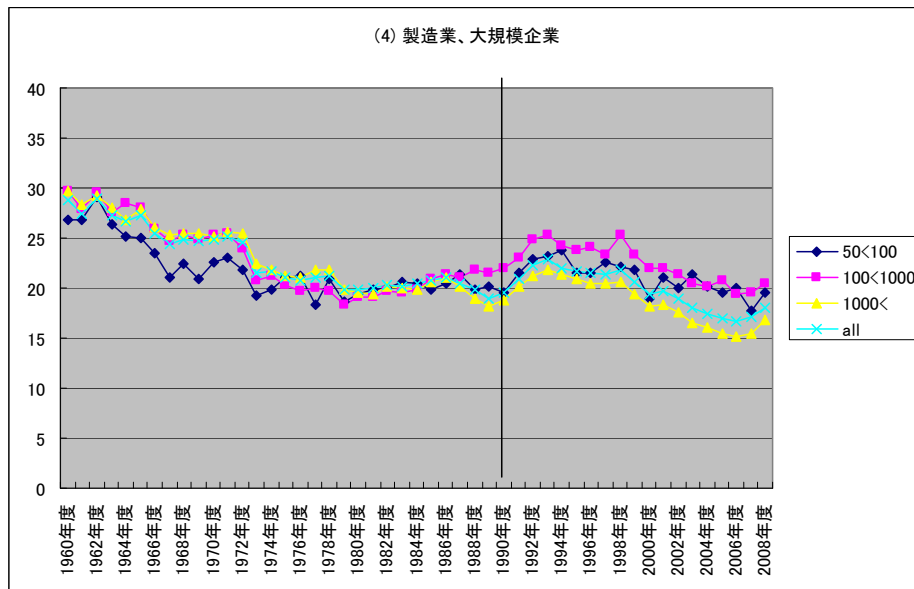
[I-7-5-2]. その他の有形固定資産／総資産

〔設備投資（その他の有形固定資産）／総資産〕については、バブル崩壊後の日本企業の消極性ははなはだしいというのが「常識」「通念」だろう。

しかし、全産業、製造業のいずれを見ても、いずれの規模グループについても、1980年代（あるいはそれ以前）の水準は1990年代、さらに2000年代の水準を下回っている。とりわけとりわけ小規模企業でその傾向が著しい。







たとえば、I-8-3に見た[金融機関長期借入金／総資産]の全産業・小規模企業の1990年代にかけて一貫した激しい上昇傾向が、[土地／総資産]比率の一貫した上昇によって説明可能なわけではない。長期借入金依存度は、資本金規模1,000万円～5,000万円規模グループで10%弱の水準から1990年頃の25%程度の水準を経て2000年ごろには40%程度の水準まで上昇した。これに対し、[土地／総資産]比率は7%程度の水準から、1990年頃の15%程度の水準を経て2000年頃には20%弱の水準に到達した。これに対し、[その他の有形固定資産／総資産]比率はほぼ一貫して20%程度の水準を維持した。

## [I-7-6]. 売掛金・受取手形

相互関係等について詳しくは DP3 で立ち入るが、「企業間信用」が企業の資金調達手段として極めて有力であり、その一部である受取手形を銀行で割り引く「受取手形割引」（銀行から見れば「手形割引貸付」）も重要な存在であった。過去形を用いるのは、たとえば、1990年代以降になるとその重要性が甚だしく低下したためである。これらの手段は、多くの企業にとって金融機関借入以上の大きな比率を占めた。

[I-7-6]では、受取手形割引残高に焦点を合わせて、関連して受取手形残高および売掛金について見る。これらは金融機関借入金とは異なる信用供与側の項目であり、手形受け入れにより供与した信用を銀行で割り引くことにより回収した部分のうち満期に至らない部分の残高が受取手形割引残高である。

以下では、「売掛金・受取手形／総資産」(I-7-6-1)、「受取手形割引残高／総資産」(I-7-6-2)、「受取手形割引残高／受取手形残高」(I-7-6-3)、「(受取手形割引残高＋受取手形残高)／総資産」(I-7-6-4)の順に見る。

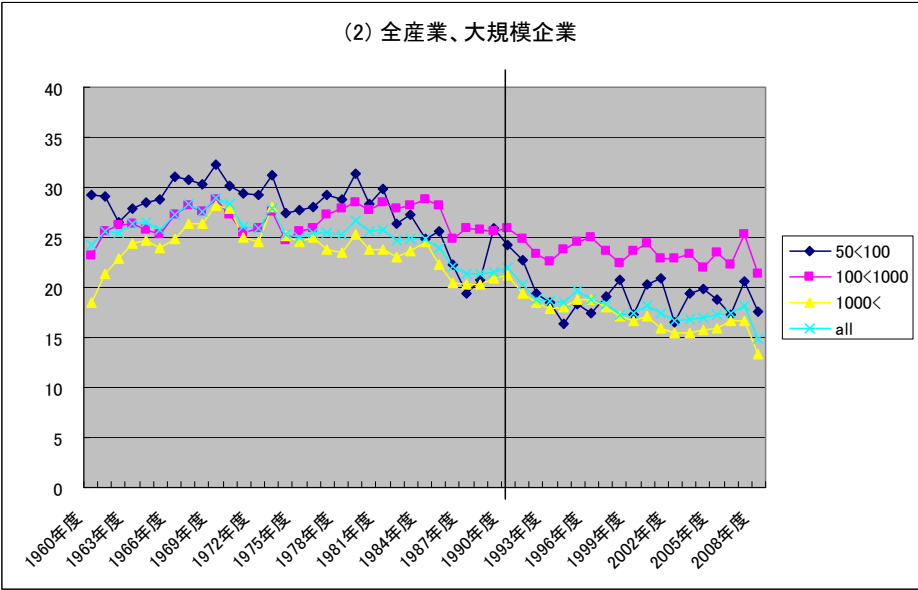
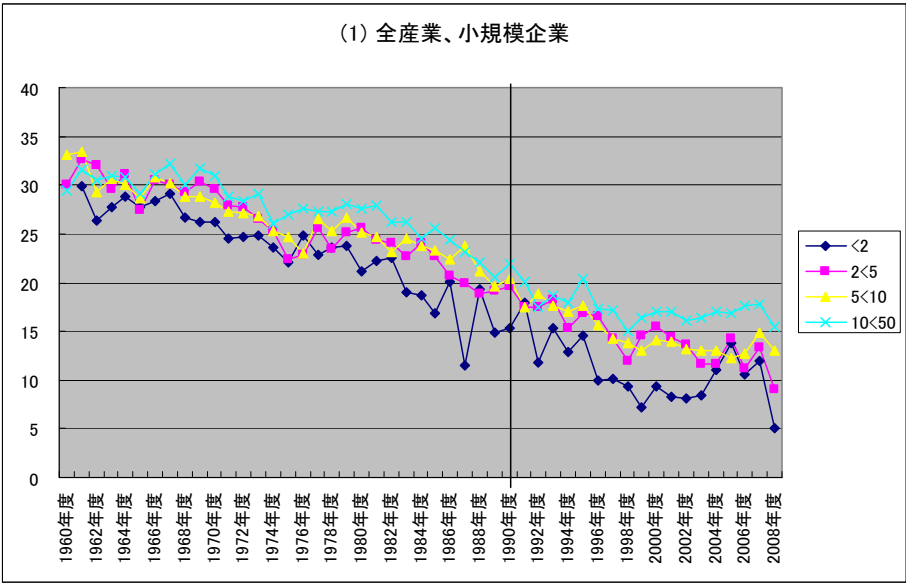
これまでと同様、ここでも4つの図が1セットを構成する。

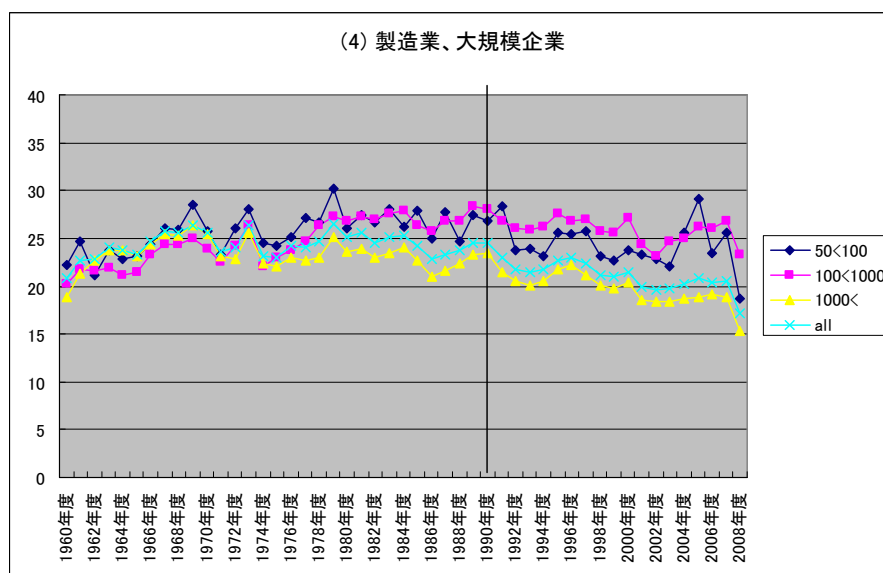
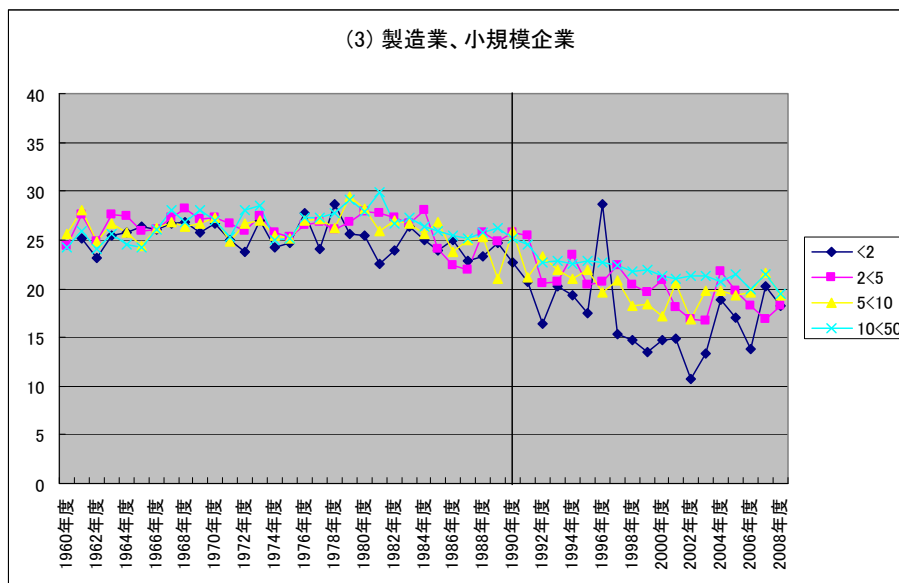
各年度末の比率である。縦線は1990年度末を示す。

### [I-7-6-1]. 売掛金・受取手形／総資産：売掛金依存度

[III-2-2]で、買掛金・支払手形／総資産と対比しながら言及する。

- (1) 全産業の小規模企業においてのみ長期的に顕著な低下傾向が観察される。当初小規模企業でより高かった依存度が近年では小規模企業の方がむしろ低くなっている。自由な金融市場の発展が十分でない時期には大企業が中小企業向けに売掛金・受取手形として信用を供与し、市場の発展と共にこの傾向が緩和されるという通念とは逆の現象が観察されることになる。
- (2) 製造業では、全体として依存度の低下傾向が観察されるが、全産業のケースほどではない。とはいえ、大企業が中小企業向けに売掛金・受取手形という手段を通じて信用を供与する傾向が以前には強かったという通念は、ここでも支持されない。



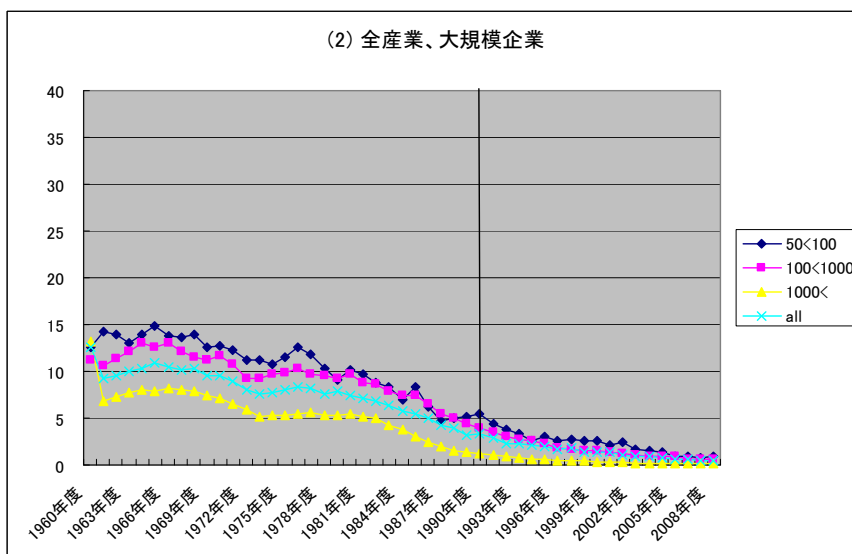
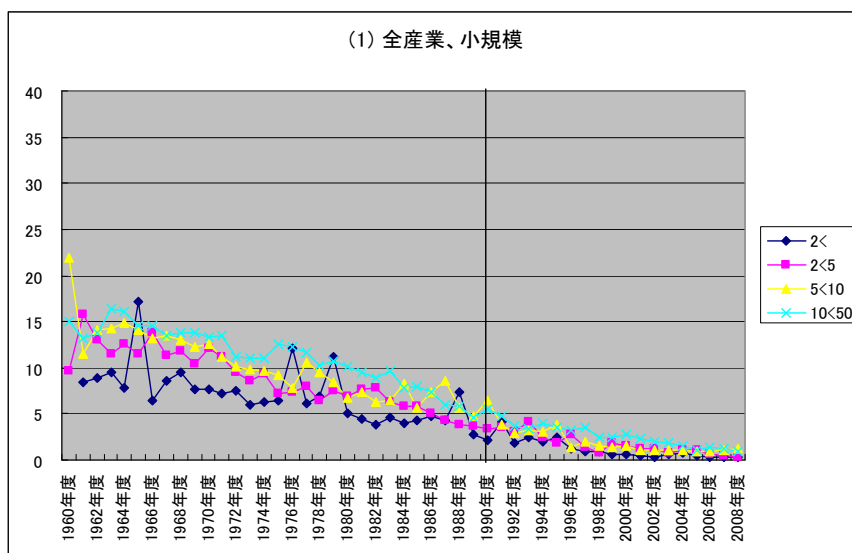


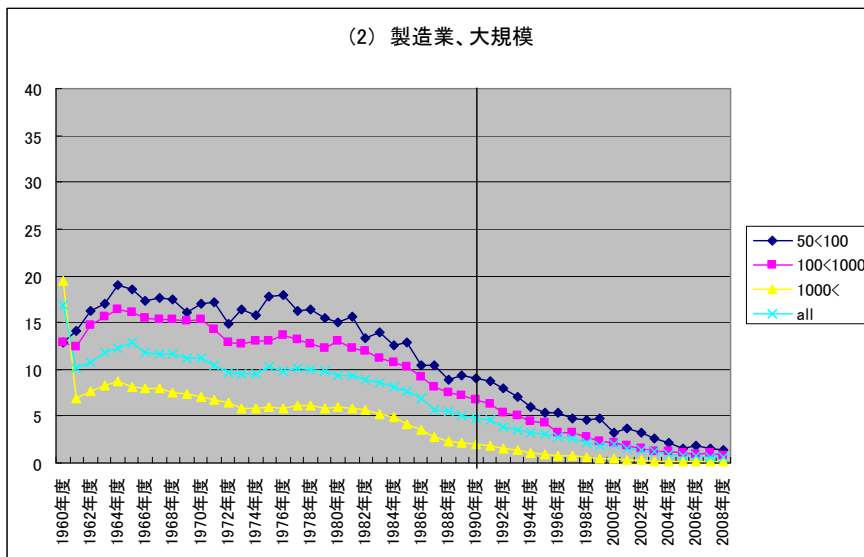
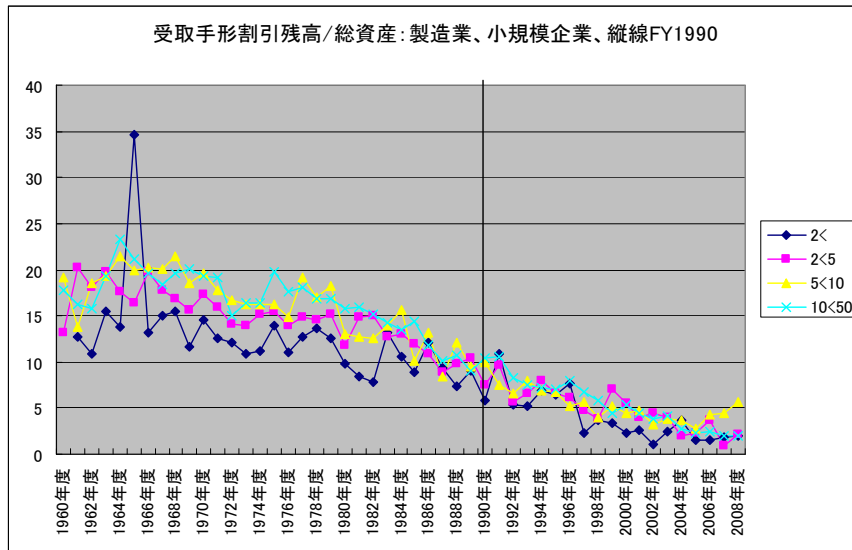
[I-7-6-2]. 受取手形割引残高／総資産

受取手形は銀行で割り引かれると、それ自体は貸借対照表には表記されなくなる。しかし、「法人企業統計」では、その期末残高の記入を求めている。期末に保有する受取手形の残高を売掛金と分けて記入するようになったのは1975年度からである。

- (1) いずれを見ても、かなり高い水準から出発して、近年ではほとんど0の水準にある。つまり、手形割引という形態の銀行融資はかつては極めて重要な融資形態であったが、急激にその比重を低下させて、1990年代には全産業では5%を切り、製造業では10%を切り、その後も急激に0の水準に接近した。

- (2) 全産業、製造業のいずれについても、1960年代の比率は、短期借入金依存度をやや下回る水準であった。10億円以上規模グループについては、全産業、製造業のいずれについても、比率は当初より低かった。





[I-7-6-3]. 受取手形割引残高／受取手形残高

期末段階で見た、銀行割引に出した手形の残高と手元に残った残高の比率である。受取手形を全て銀行で割り引けば、分母が 0 になり、比率は無限大となる。

受取手形残高のデータが FY1975 以降しかないから、比率も FY1975 以降である。

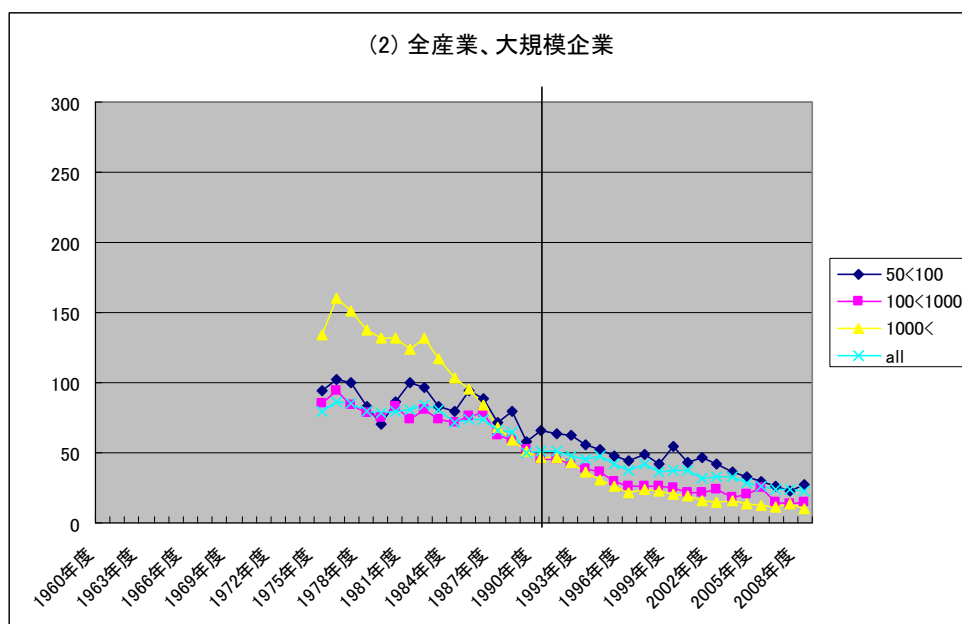
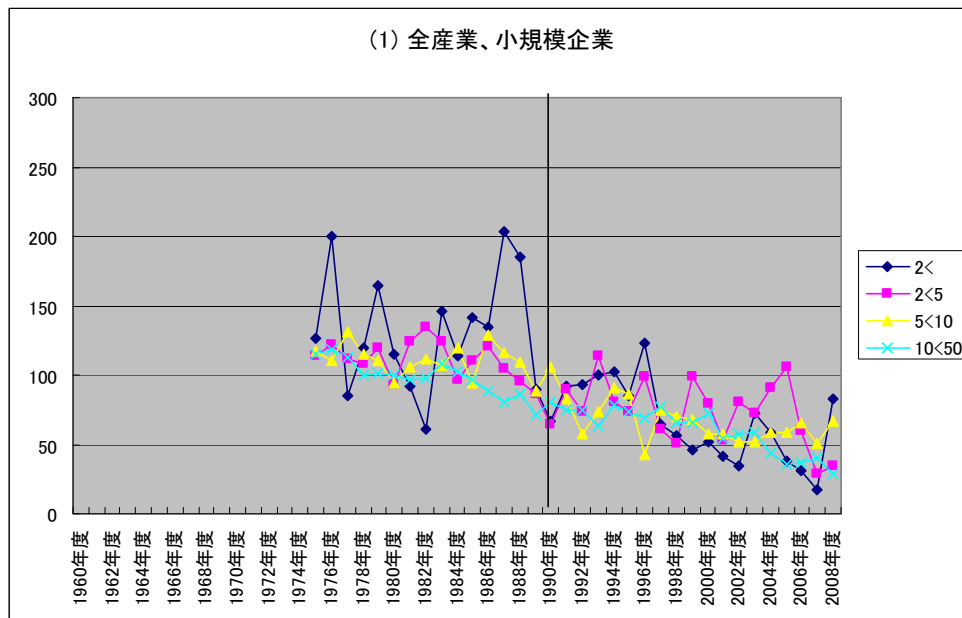
10 億円以上規模を除いて、例外なく 150 程度から 50 あるいはそれ以下へ一貫して低下した。近年では、大規模企業グループで比率がより低い。

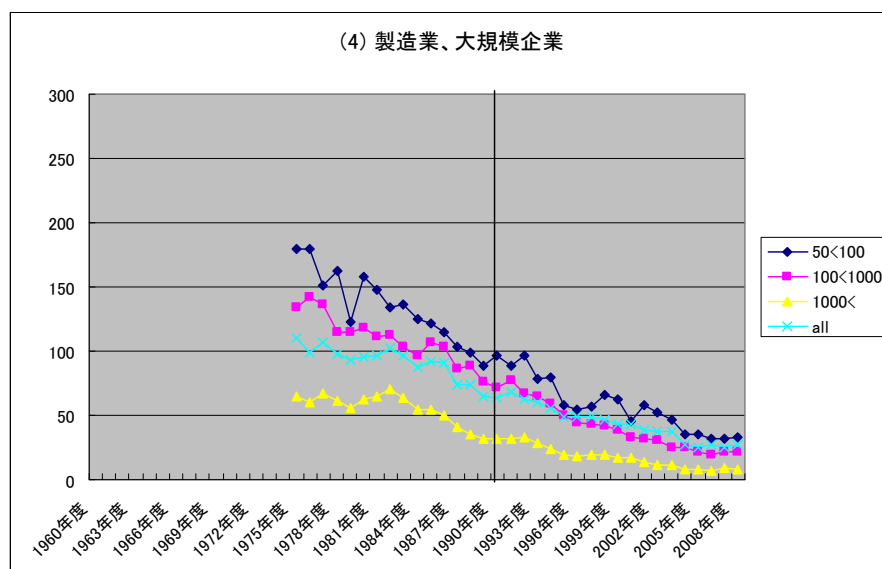
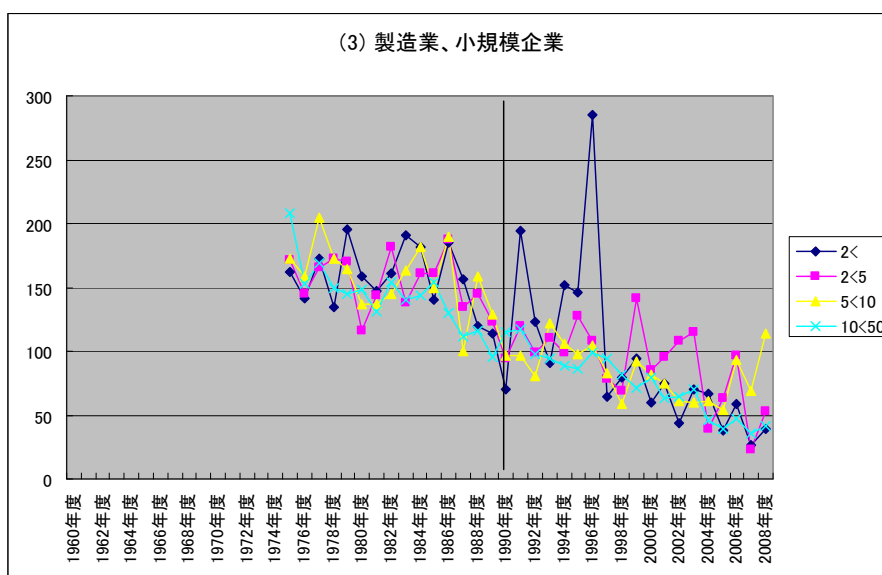
10 億円以上規模企業は、全産業では、他の規模よりも高い水準から最低の水準に低下したが、製造業では、飛び抜けて低い水準から、そのまま低下した。

いずれのグループでも、受取手形のすべてを銀行で割り引いたような時期はない。たとえば、「通念」が想定するように大企業に比して中小企業がはなはだしく厳しい資金制約に



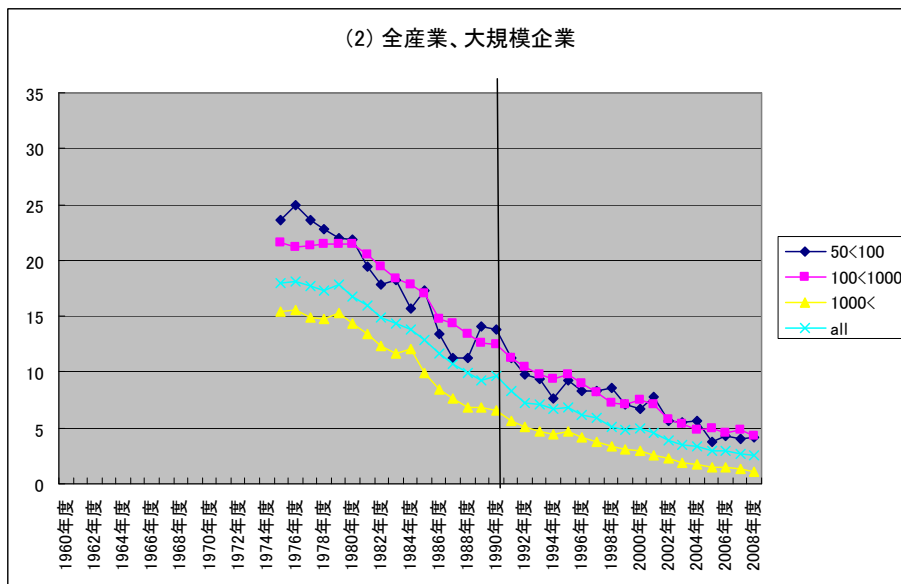
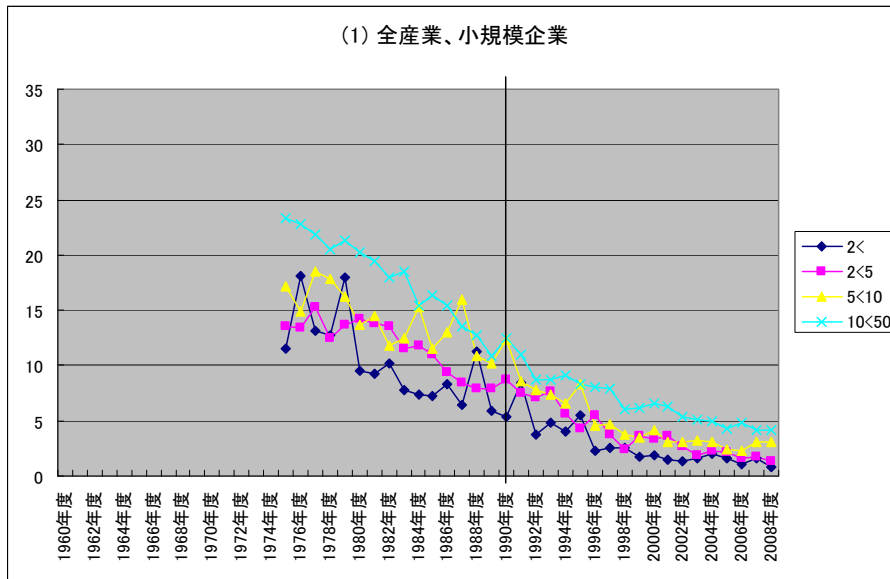
悩まされていたとすれば、小規模企業の比率が顕著に高かったはずであるが、一貫してそのような「格差」は見られない。



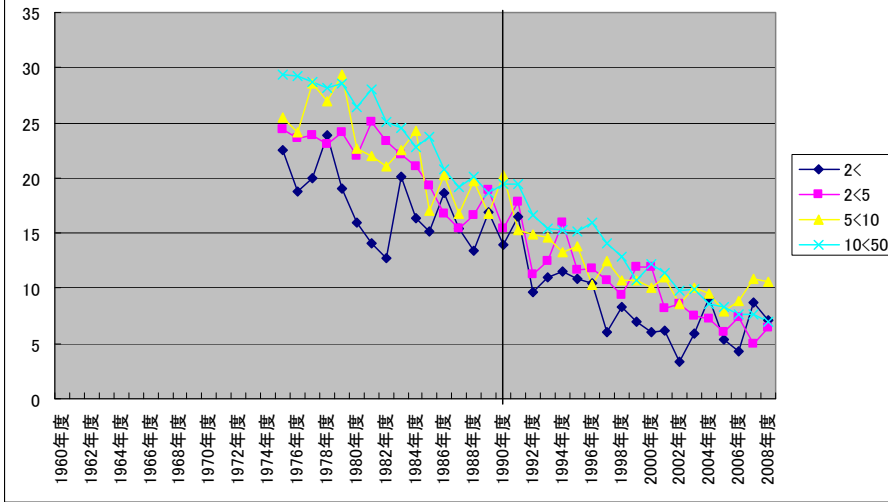


[I-7-6-4]. (受取手形割引残高+受取手形残高) / 総資産

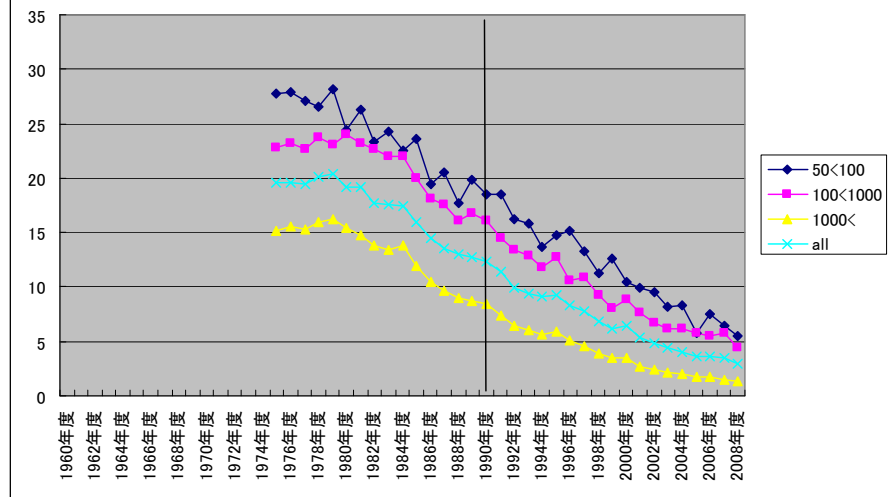
銀行で割り引いたか否かを問わず受け取った手形の残高の合計の対総資産比率を見る。双方が急激に減少したことを反映して、比率は急激に低下した。受取手形そのものの急激に比重を低下させてきた。



(3) 製造業、小規模企業



(4) 製造業、大規模企業



**Reference** (DP1~DP4 および DPI&S の実質的一体性を考慮して、Reference を共通とした)

Caballero, Ricardo J., Takeo Hoshi, and Anil Kashyap [2006] “Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan”, *NBER Working Paper*, 12129, April.

Calomiris, Charles W. and Joseph R. Mason [2004] “How to Restructure Failed Banking Systems: Lessons from the United States in the 1930s and Japan in the 1990s”, Takatoshi Ito and Anne O. Krueger eds. *Governance, Regulation, and Privatization in the Asia-Pacific Region*, The University of Chicago Press.

Diamond, Douglas W. [1984] “Financial Intermediation and Delegated Monitoring”, *Review of Economic Studies*, 51, pp.393-414.

Freixas, Xavier and Jean-Charles Rochet [1997] *Microeconomics of Banking*, The MIT Press.

深尾光洋[1998]「ゾンビ銀行が5年も存続すると健全銀行まで死滅する」『週刊エコノミスト』7月21日号、48-50頁。

Hoshi, Takeo and Anil Kashyap [2001] *Corporate Financing and Governance in Japan: The Road to the Future*, The MIT Press.

磯道 真[2010]「曲がり角の信用保証制度——10協会が実質赤字、広がる地域格差」『日経グローバル』No.156、9月20日号。

Kane, Edward J. [1998] “Capital Movements, Asset Values, and Banking Policy in Globalized Markets”, *NBER Working Paper*, 6633, July.

John Kay, “Too big to fail’ is too dumb to keep”, *Financial Times*, Oct. 28, 2009

Lo, Andrew W. [2009] “Regulatory Reform in the Wake of the Financial Crisis of 2007-2008”, March 2009, available at: <http://ssrn.com/abstract=1398207>.

三輪芳朗[1990]『日本の企業と産業組織』東京大学出版会。

三輪芳朗[2008]「“Credit Crunch”? 『法人企業統計季報』個表にみる1997-1999年『金融危機』の実相」CIRJE-J-202.

三輪芳朗[2010a]『貸し渋り』・『借り渋り』と『信用保証』：1998.10～2001.3の特別信用保証を中心に『経済学論集』第76巻第2号、第3号。

三輪芳朗[2010b]「信用保証制度は要らない——仕組みとコストから見える問題点」『日経グローバル』No.150、6月21日号。

三輪芳朗[2010c]『法人企業統計季報』個表を用いた日本企業の資金調達行動の研究——1994～2009：Introduction and Summary」CIRJE-J-222, (DPI&S).

三輪芳朗[2010d]「低い『銀行依存度』とさらなる『銀行ばなれ』の進行」CIRJE-J-223, (DP1).

三輪芳朗[2010e]「“Credit Crunch”、“Financial Crisis”、あるいは各種『緊急』経済対策などの短期の shocks の実態と深刻さ——三輪[2008]の follow-up など」

CIRJE-J-224, (DP2).

三輪芳朗[2010f] 「企業間信用の実態、および企業間信用と金融機関借入・在庫などの関係・関連性・連動性の検討：(1)企業間信用に関する一般的考察および相互関係の予備的考察」 CIRJE-J-225, (DP3).

三輪芳朗[2010g] 「企業間信用の実態、および企業間信用と金融機関借入・在庫などの関係・関連性・連動性の検討：(2) 変数間の相関係数の検討と多重回帰分析」 CIRJE-J-226, (DP4).

三輪芳朗+J・マーク・ラムザイヤー[2001] 『日本経済論の誤解——「系列」の呪縛からの解放』 東洋経済新報社.

三輪芳朗+J・マーク・ラムザイヤー[2007] 『経済学の使い方——実証的日本経済論入門』 日本評論社.

Miwa, Yoshiro and J. Mark Ramseyer [2004] “Directed Credit? The Loan Market in High-Growth Japan”, *Journal of Economics & Management Strategy*, 13-1, pp.171-205.

Miwa, Yoshiro and J. Mark Ramseyer [2005] “Japanese Industrial Finance at the Close of the 19<sup>th</sup> Century: Trade Credit and Financial Institutions”, *Explorations in Economic History*, 43, 94-118.

Miwa, Yoshiro and J. Mark Ramseyer [2008] “The Implications of Trade Credit for Bank Monitoring: Suggestive Evidence from Japan”, *Journal of Economics & Management Strategy*, 17-2, pp.317-43.

Myers, Stewart C, [2001] “Capital Structure”, *Journal of Economic Perspectives*, 15-2, pp.81-102.

中林哲太郎編[1968] 『新銀行実務口座：第15巻 銀行業界の諸問題』 有斐閣.

Ng, C.K., J.K. Smith, and R. Smith [1999] “Evidence on the Determinants of Credit Terms Used in Interfirm Trade”, *Journal of Finance*, 54, pp.1109-29.

Petersen, M.S.A., and R.G. Rajan [1997] “Trade Credit: Theories and Evidence”, *Review of Financial Studies*, 10, 661-691.

清水啓典[2010] 「中小企業金融の現状と課題」 『商工金融』 1月号、8-22頁.