

Economic Monitor

成長基盤強化のための資金供給は焼け太り？

3月7日に日本銀行の「成長基盤強化を支援するための資金供給」制度に基づく3回目の資金供給が行われた。今回の7,221億円供給により、資金供給残高は2.16兆円に達し、残高上限である3兆円の7割を超えている。残高推移を見る限り、同制度に基づく資金供給は順調に実行されている模様である。

しかし、こうした日銀による支援制度が、日本経済の成長基盤強化に寄与するか否かの検証は極めて難しい。まず、真の意味で成長基盤強化に寄与するか否かの判断は現実的に不可能である。日銀からの原資に基づき民間企業へ貸し出された資金が、日本経済に対してどのような貢献をしたかは、その貸出案件に関する情報を全て入手できても極めて困難である。もちろん、その点は、日銀側も制度設計段階で十分に認識しており、制度実施の目的は「(支援)措置が『呼び水』となり、成長基盤強化に向けた民間金融機関の取り組みが一層活発化すること」と定義されている。端的に言えば、民間金融機関の貸出が増えたか否かという一点において、支援制度の効果は測られる。

残念ながら、支援制度の効果は、資金供給側と資金需要側のいずれの統計でも、今のところ確認できない。2011年2月も銀行貸出残高は減少が止まらず、昨年10~12月期の法人企業統計でも企業の借入額は減少が続いた。日銀による資金供給が順調に積み上がる下で、貸出(借入)が増加しない理由は容易に思いつく。支援制度に基づく貸出の大部分が既存分の借り換えに留まっているのである¹。設備投資の伸びが極めて緩慢という傍証を除けば、この仮説を厳密に検証することは難しい。ただ、3月1日の日経新聞には支援制度に基づく貸出の多くが新規ではなく既存貸出の借り換えに留まり、その借り換えに際して金利引き下げ競争が加速しているとの見方が紹介されていた。Bloombergも同じ3月1日に、同制度が企業に設備投資を検討するきっかけを与えたとの前向きな評価を示しつつ、借り換えによる民間金融機関の金利引き下げ競争も招いたと負の側面を指摘する地銀頭取のインタビュー記事を掲載している。

一方、日銀側は支援制度に対して(自らが行っている措置なので当然だが)前向きな評価を示している。2月23日の青森県・金融経済懇談会において、山口副総裁は「資金供給の枠組みは、所期の『呼び水』的な効果を発揮し始めているように思われます」と述べた。しかし、そうしたポジティブな評価の根拠

貸出残高の推移(銀行・信金計、兆円)



(出所)日本銀行

大企業の有利子負債(倍、季節調整値)



(出所)財務省

¹ 他に、金融危機に際して流動性対策のために企業が現預金と両建てで積み上げた借入の圧縮が、未だ終了していないことも、借入減少が続いている一因である。

は金融機関における「この資金供給への参加を機に成長分野の投融資を扱う専担部署を立ち上げるとか、新たな投融資枠を設けるなど、積極的な推進体制を整備する動き」や企業サイドの「成長分野に向けて設備投資を積極化する動き」がみられることなどに留まっている模様である。

このように効果を定量的に把握できない状況にも関わらず、同制度は拡大される可能性が高まっている。白川日銀総裁が、3月1日のWSJインタビューにおいて「支援制度について効果と副作用を検討した上で拡大の是非を決める」と述べ、早ければ来週3月14～15日に行われる金融政策決定会合で支援貸出制度の増額について検討することを示唆した。白川総裁が言う「効果と副作用」がどのように検討されるのかは不明だが、前述の山口副総裁の発言を見る限り、日銀内には「拡充ありき」の結論があるように思われる。マクロ統計で定量的に「効果あり」との判断が得られずとも、それは制度開始から間もないためであり、「呼び水的な効果」が生じる兆しが見られるとの評価を下し、成長基盤強化のための資金供給制度は、「焼け太り」的に拡充される可能性が高い。

同制度の拡充がもたらす弊害は、金融市場におけるスプレッド競争激化、つまりはクレジット市場の形成阻害や金融機関の収益圧迫に留まり、それほど大きくないと考えられる。また、日銀関係者が言うように、真の成長基盤支援に繋がる可能性も当然あるため、制度拡充に積極的に反対する必要もない。しかし、適正な評価に基づかない「焼け太り」的な拡充は、制度をどのように終了するのかという引き際を難しくする問題を孕む点には注意が必要だろう。