

厳しさを増す企業の資金繰りと「バーゼル」

～「バーゼル」の仕組みと銀行経営に与える影響について～

<要旨>

企業の資金調達環境は厳しさを増している。景気がかつてないスピードで落ち込む中、銀行の融資姿勢は慎重になってきており、直接金融市場も低迷している。ただ、企業の財務体質は過去の景気悪化時に比べかなり改善しており、こうした蓄積があるために厳しい資金調達環境の中でも企業の資金繰りは今のところ何とか持ちこたえている。

しかし、今後も景気の悪化が続くため企業の資金繰りは一層タイトになっていく。こうしたときに銀行が貸し出しの抑制や回収を行わざるをえないような状況に陥っていると、健全な経営を行っている企業であっても事業継続のために必要な資金を調達できなくなる恐れがある。また、それが実体経済をさらに悪化させる事態が起きることも懸念される。

2007年3月期決算以来銀行の自己資本比率を規制するバーゼルは、景気悪化局面では以前の規制以上に銀行が自己資本不足に陥りやすい仕組みになっている。つまり、銀行が自己資本比率維持のために貸し出し抑制に追い込まれかねない要素が内包されている。バーゼル導入後、今回が初めての景気後退局面であり、こうした作用について細心の注意が必要である。

厳しい信用収縮の発生を防ぐためには、大手行を含め銀行が自己資本の増強を大規模に行うことが必要になってくるだろう。すでに銀行による自力での資本調達の動きがでてきているが、公的資金の注入や信用保証協会の活用など、当面の信用収縮の深刻化を回避するためには様々な施策を総動員する必要がある。

バーゼルは景気の振幅を上下両方向に拡大させる側面を持っている。銀行経営はそのことを十分に考慮に入れてなされるべきである。景気が悪化しても資本不足に陥ることがないだけの十分な自己資本を、銀行が平時から確保しておくことがポイントである。バーゼルに対応した銀行経営がきちんとなされることが、金融が実体経済を振り回すような事態を起こさせないための鍵になると考えられる。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

【お問い合わせ先】調査部 国内経済班

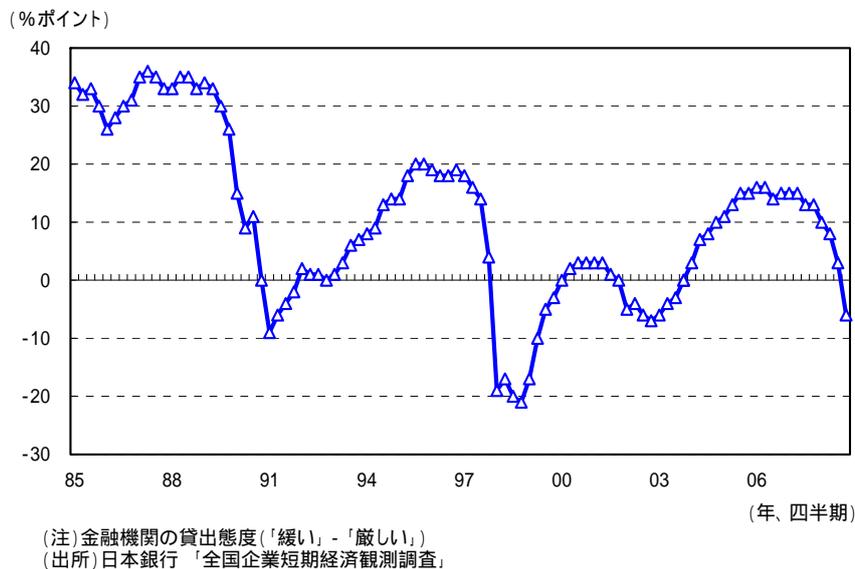
鶴田 零 (rei.tsuruta@murc.jp)

1. 企業の資金調達環境と資金繰り

(1) 企業の資金調達環境は厳しさを増している

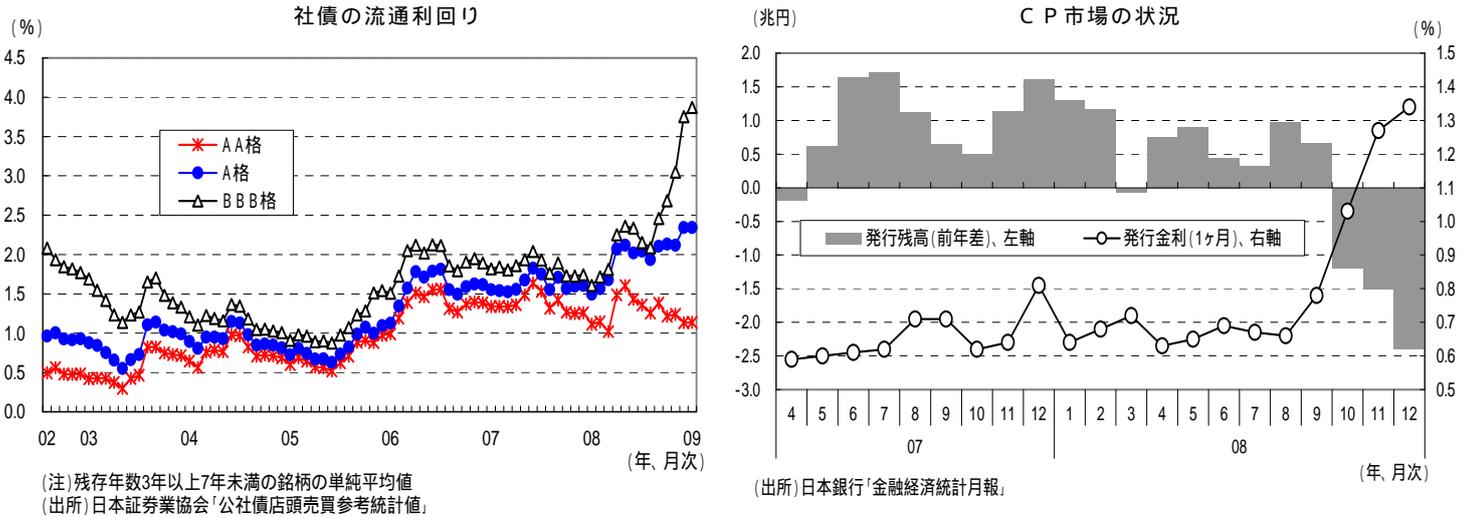
2007年の10月をピークに景気は後退局面に入っているが、ここへ来て景気の落ち込みはかつてないスピードになってきている。昨年12月の輸出や鉱工業生産が統計開始以来最大の落ち込みを記録するなど、景気の悪化は深刻さを増している。こうした中、金融機関の貸し出し態度は慎重になり、企業の資金調達環境は厳しくなっている。昨年12月に発表された日銀短観の金融機関貸出態度判断DI（企業からみた金融機関の貸し出し態度が「緩い」-「厳しい」）は、前回の景気後退局面のボトムに並ぶ水準にまで低下してきており、金融機関の融資姿勢が急速に慎重になってきていることを示唆している（図表1）。

図表1. 金融機関の貸出態度判断DI（全規模・全産業）

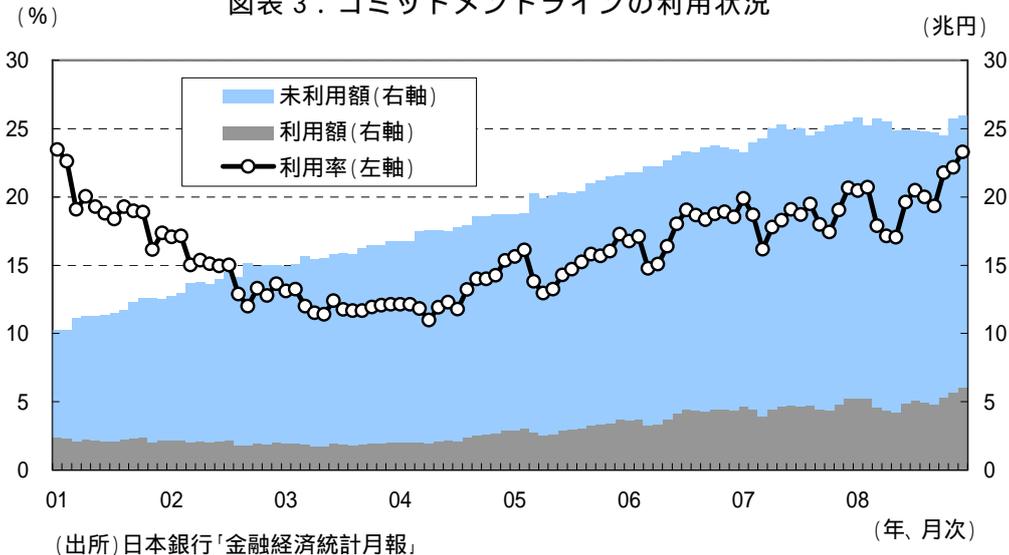


主に大企業が資金調達に利用している直接金融市場をみても、格付けの低い債券を中心に社債の流通利回りは上昇傾向にあり、CP（企業が短期資金を調達する際に発行する約束手形）の発行環境も厳しくなっている（図表2）。企業は市場から資金を調達することが徐々に困難になっており、必要な資金の調達を銀行からの融資に頼らざるをえない状況にある。企業と銀行の間で締結されるコミットメントライン（融資枠）の契約額が2008年に入った後は概ね横ばい圏内で推移する一方、実際の利用額は増加傾向にあり、融資枠の利用率は上昇傾向を示している（図表3）。これまで社債やCPを発行して資金調達していた企業が銀行融資による調達へとシフトしていると考えられる。前述の金融機関の貸出態度判断DIは借入れする側の企業に対するアンケート調査であるが、資金調達を銀行借入にシフトしていることも、銀行の貸し出し態度が厳しいと回答する企業が増えている一因となっている可能性がある。

図表 2 . 社債の流通利回りと C P 市場の状況



図表 3 . コミットメントラインの利用状況



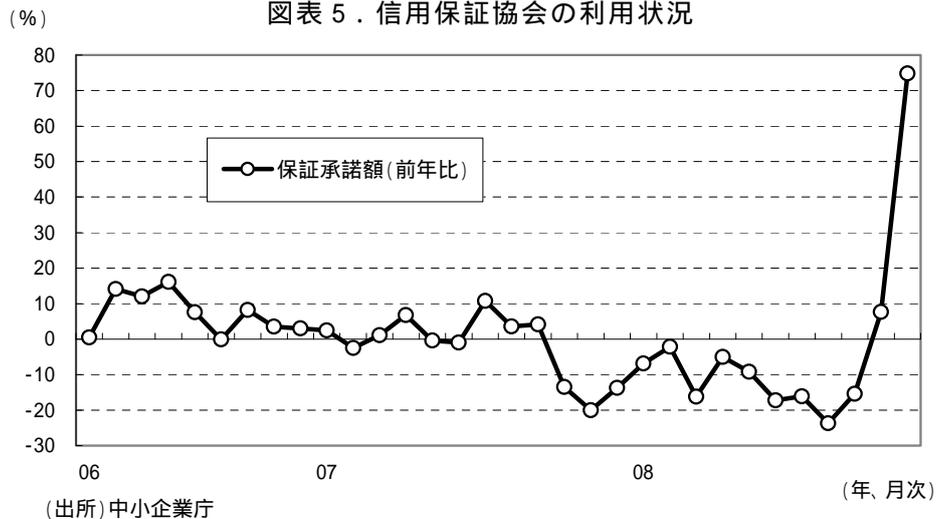
中小企業の資金調達環境はさらに厳しい。もともと中小企業は金融市場へ直接アクセスすることは難しいため、資金調達手段は銀行融資にほぼ限られる。銀行の融資姿勢が慎重になってくると、営業継続に必要な資金の調達にも支障をきたすおそれがある。中小企業向け貸し出しはすでに 2007 年半ばから減少傾向にあり (図表 4)、資金調達は困難さを増している可能性がある。一方、銀行融資の保証を行う公的機関である信用保証協会の利用状況をみると、政府による信用保証制度拡充策の実施などもあり、保証承諾額は昨年 10 月に増加に転じた後、11 月にはさらに大きく増加した (図表 5)。年末にかけては保証協会への保証申込が殺到し、一部の保証協会の業務がパンク状態に陥っているという話も聞かれた。信用保証制度拡充の効果により中小企業向け貸し出しの減少に歯止めがかかる可能性はあるが、見方をかえると、公的な保証がないと銀行は中小企業への融資を増やしにく

くなっているともいえよう。

図表 4 . 中小企業向け貸し出しの推移



図表 5 . 信用保証協会の利用状況



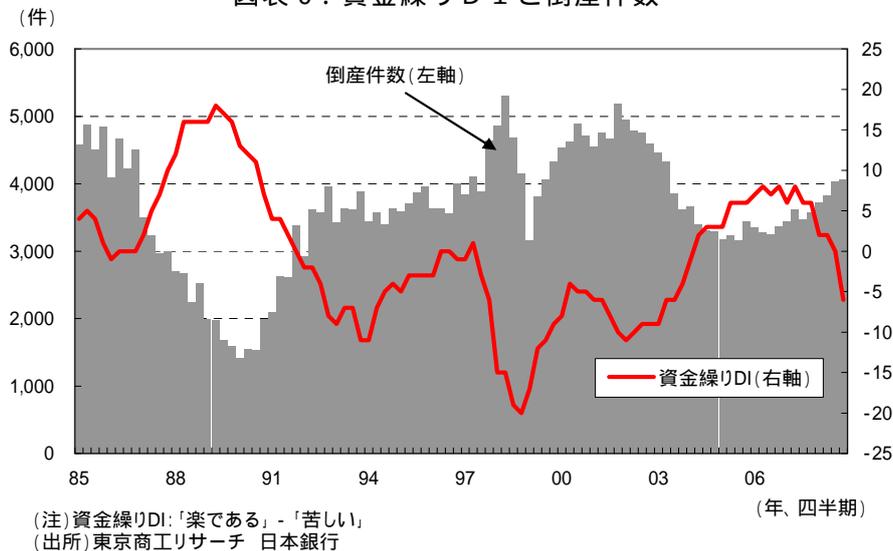
(2) 企業の資金繰りは過去の蓄積で何とか持ちこたえている

資金調達環境はかなり厳しくなってきたが、企業の資金繰りの厳しさは過去の景気後退時のボトムにまでは達していない。日銀短観の資金繰り判断DI（資金繰りが「楽である」 - 「苦しい」）は2007年半ば頃から低下基調となっているが、昨年12月調査時点でも過去の景気後退局面に比べればまだ高い水準にある。昨年の上場企業の倒産件数が過去最悪の水準に達するなど企業経営が厳しい状況にあるのは確かだが、倒産件数を非上場企業も含んだ全体としてみると、過去の景気悪化局面ほどには増加していない（図表 6）。資金調達環境の厳しさがそのまま企業の資金繰り悪化に結びつき、倒産の急増を招いてい

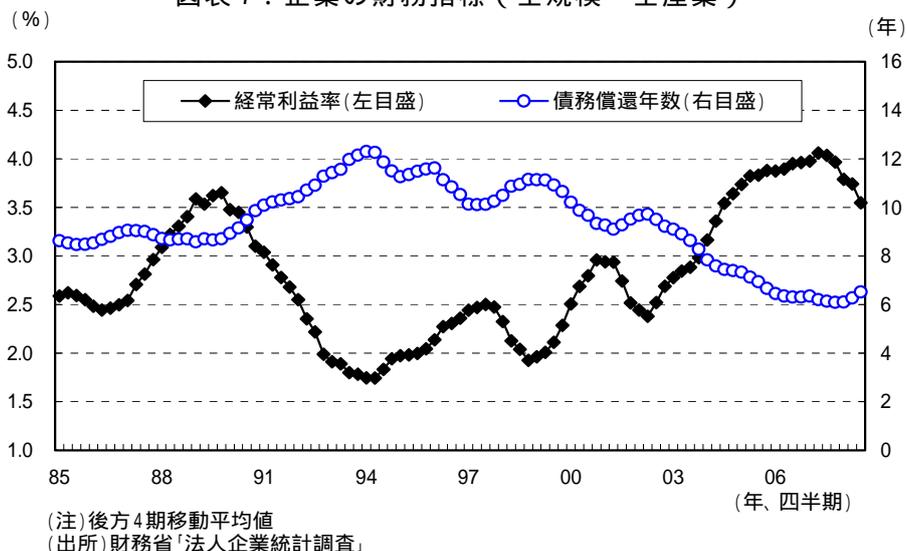
るといわけではないといえるだろう。

これは、これまでの経営改善努力の成果がまだ残っているためである。バブル経済崩壊後、設備・雇用・借入の3つの過剰を解消すべく、企業は無駄なコストの削減や借入債務の圧縮などを継続して進めてきた。この結果、現在の企業の財務体質や収益力は過去の景気悪化局面に比べてかなり向上している。売上高経常利益率は1998年頃の2%程度から、このところ低下してきているとはいえ3.5%程度を維持しているほか、債務償還年数（有利子負債/キャッシュフロー。企業の借入負担の大きさを示す指標）も1998年の11年程度から、現在では6~7年程度にまで改善している（図表7）。こうした企業努力の成果が蓄積されているため、倒産の急増などの深刻な事態は足元まではかろうじて回避されているといえるだろう。

図表6. 資金繰りDIと倒産件数



図表7. 企業の財務指標（全規模・全産業）



(3) 資金繰りの悪化が深刻化するのはいくら

ただし、トヨタ自動車は前期の過去最高益から 2009 年 3 月期には一転して大幅な営業赤字になるとの見込みを発表したことに象徴されるように、実体経済が過去に例のないような急速な冷え込みを示しており、企業の業績はこのところ急速に悪化しているとみられる。日本政策金融公庫の中小企業景況調査によると、今後 3 ヶ月の利益水準が赤字となる見込みと回答した企業の割合は、このところ急上昇して足元では 45% にまで達しており、今後企業収益が大きく落ち込んでいく可能性が高いことを示している(図表 8)。足元の急激な景気の冷え込みが企業の決算の数字となって現れてくるのはこれからが本番だといえよう。企業の業績悪化の深刻化に伴い、これまで企業の資金繰りを支えていた過去の蓄積は早晩底をつき、資金繰りはこれまで以上にタイトになっていくことが予想される。

図表 8. 赤字を見込む企業の割合



(注) 今後 3 ヶ月の利益水準が赤字となる見込みと回答した企業の割合
 (出所) 日本政策金融公庫「中小企業景況調査」

企業の業績悪化が本格化して資金繰りがさらに厳しくなってきたときに、銀行の貸し出し態度がどの程度厳しくなっているかが重要である。銀行は審査基準に照らして貸し倒れリスクが高いと判断される企業には融資を行わないし、貸し出しを回収する。これは、預金を預かる金融機関として当然起こりうる判断であるが、銀行が、この企業には貸したいと思っても貸せない状況が起きて、すでに貸し出している資金ですら回収しなければならなくなるような事態が起きてしまうと問題だ。健全な経営を行っている企業であっても、一時的に不足する運転資金や経営効率化のための設備投資資金など、厳しい経済環境のなかで事業を継続していくために必要な資金を調達できなくなるおそれがあるからだ。営業継続に必要な資金が企業に十分に回らなくなることで実体経済がさらに悪化し、実体経済の悪化がさらに銀行の融資姿勢を慎重にさせるという金融と実体経済の負の循環が生じてしまう可能性もあるだろう。

1990年代の終わりごろは多額の不良債権処理や株価の下落によって銀行の自己資本が不足し、そうした状況を生み出していた可能性がある。自己資本が不足してくると、銀行は自己資本比率を維持するためには貸し出しなどの資産を圧縮せざるを得ないのである。このように、銀行が貸し出し能力を低下させ、社会全体に資金を供給することができなくなる状態を「貸し渋り・貸しはがし」などと呼ぶこともあったが、再びこうした状態に至るかどうかは銀行の自己資本が十分な水準を保てるかどうかにかかっているといえるだろう。

1990年代終わりごろのように、銀行の与信機能が著しく低下する事態が再び発生する危険性が高まっている。なぜなら、景気の急速な悪化を背景とした不良債権の増加や株価の下落が今後銀行の自己資本を傷めていくのに加え、現在、銀行に適用されている新しい自己資本比率規制であるバーゼルⅢは、景気悪化時にはこれまで以上に銀行の必要自己資本を拡大させて自己資本比率を低下させる仕組みになっているからだ。銀行が、自己資本の不足を理由に貸し出しを抑制したり回収したりせざるを得ないような状況が起きてしまうことが懸念される。次章ではこのバーゼルⅢについて考えてみたい。

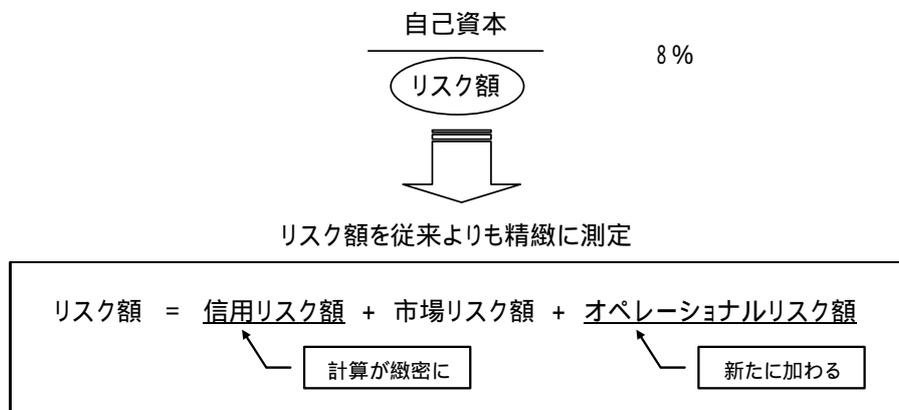
2. バーゼル について

(1) バーゼル の仕組み

まずバーゼルの仕組みを概観する。バーゼル とは、国際決済銀行（B I S）が定めた銀行に対する新しい自己資本比率規制のことである。銀行が抱えるリスク額に対して最低8%（国際基準行の場合。国内基準行は4%）の自己資本を確保するよう義務づける制度であり、日本の銀行は2007年3月期決算から同規制に基づいて自己資本比率を算出している。

最低8%の自己資本比率を維持するよう銀行に義務づける点はそれまでのバーゼルと同じである。バーゼル がバーゼル と異なるのは、銀行の自己資本比率を計算する際に分母となるリスク額の測定を精緻にした点である。すなわち、銀行が抱えるリスクを、バーゼルの時からある信用リスク（融資が貸し倒れるリスク）と市場リスク（トレーディング業務のリスク）に、オペレーショナルリスク（事務事故や不正行為によって損失が発生するリスク）を新たに加えたものとし、それぞれのリスク額の測定も従来よりも緻密に行うようになった。三つのリスクのうち、銀行のリスク額の大半を占め、その変動が自己資本比率に対して最も大きい影響を与えるのが信用リスクである（図表9）。

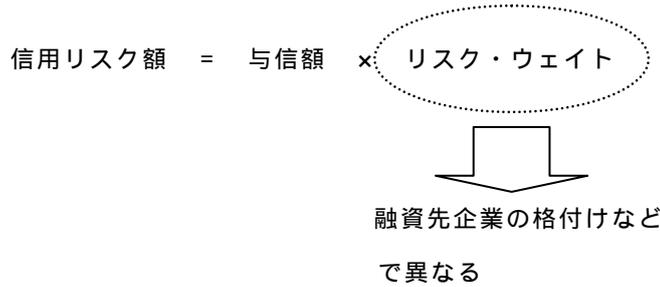
図表9. リスク額の算定が精緻になったバーゼル



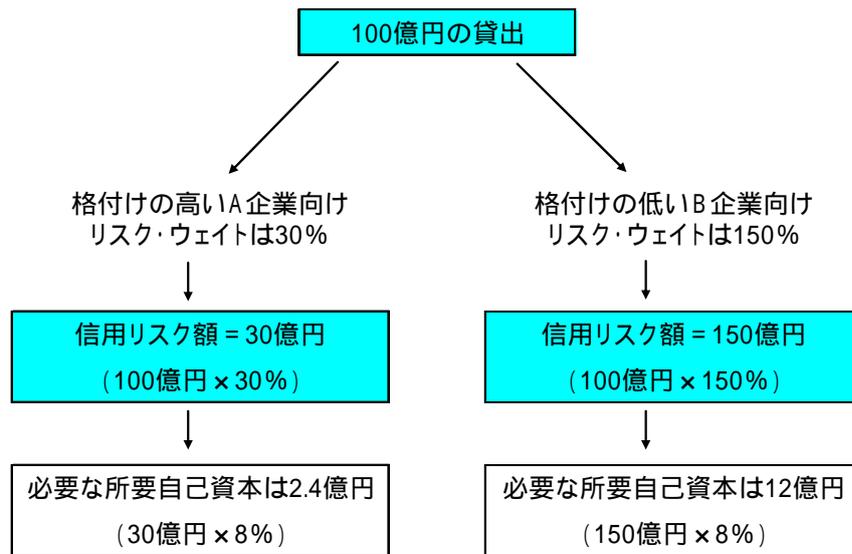
信用リスクの計算方法についてやや詳しくみていく。信用リスク額は、企業などへの与信額にリスク・ウェイトを掛け合わせて計算する。バーゼル ではリスク・ウェイトは貸し出しの種類によって一律に定められていたが（事業法人向けは100%）、バーゼル では融資先企業の格付けなど与信の「質」によって濃淡がつけられている。例えば、同じ100億円の貸し出しであっても、格付けの高いA企業向けであれば30億円とカウント（リスク・ウェイトが30%）し、格付けの低いB企業向けであれば150億円とカウント（リスク・ウェイトが150%）したうえで、それに応じた自己資本（所要自己資本）を確保する必要

がある、という仕組みになっている。この例でいえば、A企業への与信に対して必要な所要自己資本は2.4億円（30億円×8%）となり、B企業への与信に対して必要な所要自己資本は12億円（150億円×8%）となる。財務内容に問題があり融資の返済が滞る確率が相対的に高い企業への融資に対しては、万が一に備えてより多くの自己資本を確保しなければならないというわけだ（図表10）。

図表10. 信用リスク額の計算方法概要



（計算例）



なお、都市銀行、信託銀行、大手の地方銀行などは、信用リスクの計測を、上記の例で示したような融資先企業の格付け毎にリスク・ウェイトの差異が大きい（上記例では30%から150%）「内部格付手法」と呼ばれる方法で行っている。一方、ほとんどの地方銀行は「標準的手法」と呼ばれる、格付け毎のリスク・ウェイトに違いがなく（すべて100%）従来のバーゼルとほとんど同じ方法で計測している。信用リスクの測定に内部格付手法を導入している銀行の数は全部で18行と、全国銀行数124行の15%に過ぎないが、貸出金に占めるシェアは65%とかなり高くなっている。バーゼルからバーゼルへの移行が

貸出市場全体に与えるインパクトは相当大きいといえるだろう（図表 11）。

図表 11．内部格付手法採用行のシェア

	採用銀行数(社)		貸出金残高(兆円)	
		シェア(%)		シェア(%)
内部格付手法採用行	18	15	287.8	65
標準的手法採用行	106	85	158.2	35
合計	124	100	446.0	100

(注)2008年3月期決算ベース

(出所)全国銀行協会

(2) 3メガバンクグループにおけるリスク・ウェイト

次に、実際の銀行決算でリスク・ウェイトやリスク額がどのようになっているのかをみていく。3つのメガバンクグループ(三菱UFJ、みずほ、三井住友)の2008年3月期連結決算に基づいて、内部格付手法を用いてリスク額を計算している企業向け与信に関する数値を計算してみた(開示内容が各社で異なるため一部推計を含む)。

計算結果からは、財務内容が良く格付けの高い企業(正常先・上位)向け与信のリスク・ウェイトは26%程度であるのに対し、格付けの低い企業向け与信(要注意先)のリスク・ウェイトは187%程度であり、格付けによるリスク・ウェイトの違いがかなり大きいことがわかる。また、2008年3月決算時点では、景気はまだそれほど悪化していたわけではなかったため、与信額に占める要注意先や要管理先以下の比率は低水準にとどまっていた(図表 12)。リスク・ウェイトの低い正常先向けの与信の比率が高く、結果として与信額に比べリスク額がかなり少なかったため、必要となる所要自己資本も少なくすんでいたといえる。

図表 12．メガバンクの2008年3月期決算

内部格付手法適用の事業法人、金融機関向け与信

格付区分	与信額		リスク・ウェイト	リスク額		所要自己資本額	
	(兆円)	シェア		(兆円)	(兆円)	(兆円)	(兆円)
正常先・上位	123.4	57%	26.19%	32.3	2.6		
正常先・下位	80.6	37%	70.26%	56.7	4.5		
要注意先	9.5	4%	187.34%	17.8	1.4		
要管理先以下	4.7	2%	-	-	-		
合計	218.2	100%		108.6	8.7		

(注)要管理先以下の与信額に対するリスク・ウェイトは0%とするので、所要自己資本額は発生しない。その代わりに、与信額に対して適切な貸倒引当金を計上するため自己資本が必要となってくる。つまり、要管理先以下の与信に対しては、今後の損失発生見通しに基づいて必要な貸倒引当金を計上(損失として認識)し、自己資本比率を計算する際に分子にあたる自己資本を直接減少させている。その結果、自己資本比率を維持するためには、貸倒引当金の増分に見合うだけの自己資本の手当てが必要となってくる(図表14参照)。各社連結決算に基づき試算(一部推計を含む)。

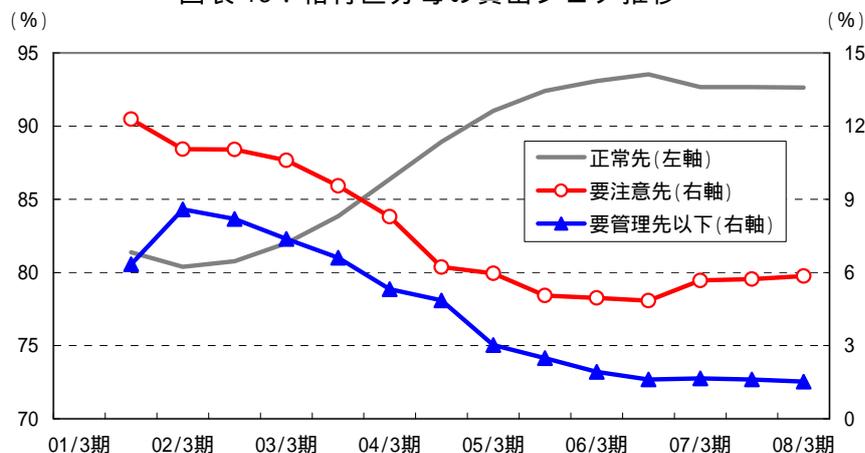
3. 景気の悪化とともに銀行経営を圧迫するバーゼル

(1) 景気悪化で増加が見込まれるメガバンクの必要自己資本

融資先の格付け毎のリスク・ウェイトの差異が大きいと、景気が悪化して格付けの低い企業の割合が高まった時に、銀行が必要とする自己資本の額が増えてしまう。先ほど計算したメガバンクグループの2008年3月期決算をベースに、前回の景気後退時と同じような割合(2002年3月期決算時。主要9行ベースで正常先:81%、要注意先:11%、要管理先:8%)で融資先企業の格付けが低下した場合に、現在の与信額と自己資本比率を維持するために必要な自己資本がどの程度増加するかを試算してみた。その結果、従来のバーゼル のころと同様に、貸し出しの不良債権化による追加損失の発生によって自己資本が毀損される分の穴埋めのために3.5兆円程度必要になるのに加え、バーゼル では、融資先企業の格下げによるリスク額の拡大によっても1.1兆円程度、必要な自己資本が増加すると考えられる(図表14)。

バーゼル による規制のもとでは、貸し出しの不良債権化や株価下落による追加損失の発生によって銀行は自己資本の調達が必要になり、1998、99年には多額の公的資金(現在の3メガバンクグループ合計で6.6兆円、全国銀行合計で9.3兆円)が銀行に注入されることとなった。バーゼル においては、こうした不良債権の増加というルートに加え、不良債権化しなくても融資先企業が格下げされただけで自己資本比率維持のために必要な自己資本が増加することになる。今回の景気後退はかつてない速さと深さとなっており、融資先の格付けの低下が2002年決算時よりも大規模に起きる可能性も否定できない。リテール向け貸し出しの毀損、株価下落による損失の計上など企業向け貸し出し以外の資産に関わる損失の発生を考慮すると、自己資本比率維持のためには銀行が今後かなり多額の資本調達を行う必要が出てくることも予想される。

図表13. 格付区分毎の貸出シェア推移



(注) 主要9行ベース
(出所) 金融庁

図表 14 . 格付区分毎の貸出シェア変動により必要となる自己資本
(2008年3月期決算をベースにした3メガバンクグループに関する試算)

内部格付手法適用の事業法人、金融機関向け与信
(2008年3月期決算:図表12を再掲)

格付区分	与信額(兆円)	リスク・ウェイト		リスク額(兆円) (=与信額×リスク・ウェイト)
		シェア		
正常先・上位	123.4	57%	26.19%	32.3
正常先・下位	80.6	37%	70.26%	56.7
要注意先	9.5	4%	187.34%	17.8
要管理先以下	4.7	2%	-	-
合計	218.2	100%		108.6



【試算: 前回の景気悪化時(02年3月期)の割合で与信額を割り振った場合】

格付区分	与信額(兆円)	リスク・ウェイト		リスク額(兆円) (=与信額×リスク・ウェイト)
		シェア		
正常先・上位	106.7	49%	26.21%	28.0
正常先・下位	70.0	32%	70.24%	49.2
要注意先	24.0	11%	186.33%	44.7
要管理先以下	17.5	8%	-	-
合計	218.2	100%		121.8

(必要となる自己資本の額)

			(兆円)
リスク額拡大による所要自己資本の増加()	追加損失発生により必要となる自己資本の額()	必要となる自己資本の額(+)	
1.1	3.5	4.6	



:リスク額拡大による所要自己資本の増加 = リスク額の増分(121.8兆円 - 108.6兆円) × 8%

:追加損失発生により必要となる自己資本の額 = 要管理先以下の増分(17.5兆円 - 4.7兆円) × 要管理先以下の平均引当率(27.7%)

(注) 各社連結決算に基づき試算(一部推計を含む)。

(2) 信用収縮の深刻化が懸念される

バーゼル の導入により、景気悪化時には従来よりも銀行は自己資本不足に陥りやすくなっており、自己資本比率を維持するために銀行が貸し出し抑制や回収を行わざるをえない状況が起きやすくなって来る。バーゼル 導入後、今回が初めての景気悪化局面であり、バーゼル が持つこうした作用について細心の注意を払う必要があるだろう。景気の悪化が急ピッチで進んでおり、融資先企業の格下げや不良債権の増加、株価の下落などによっ

て先行きの自己資本が不足してしまうことを懸念する銀行は、すでに貸し出しを増やしにくい、または圧縮せざるをえない状況に陥りつつあると予想される。自己資本比率を維持するために、銀行は必要な資本調達を行うか、それが十分にできなければ新規融資の抑制や貸し出しの回収を行わざるをえない。こうした状況が深刻になってくれば、今後、金融と実体経済の負の相乗効果によって景気がさらに悪化する事態が起きることも予想される。

バーゼル が導入されたそもそもの理由は、リスクの存在の認識とそれに応じた必要な自己資本の手当てを早めに行うことで、リスク管理をこれまで以上に綿密に行うことであった。そうした意味では、銀行は、景気後退時にも資本不足に陥らないだけの十分な資本の厚みを事前に確保しておく必要があるといえる。ただ、足元で日本経済が過去に例をみないような急速な景気の悪化に直面しており、バーゼル のもとではこれまで以上に銀行の自己資本は不足しがちになることは事実である。銀行がこうした急激な景気悪化に耐えられるだけの自己資本を確保できなくなってくる事態が起きることも念頭に置いて、十分な備えをしておく必要がある。

貸し出しの抑制による信用収縮の発生や、金融と実体経済の負の連鎖を防ぐためには、大手行を含め銀行が自己資本の増強を大規模に行うことが必要になってくる可能性が大きい。すでにメガバンクを中心に自力で資本を調達する動きが出てきているほか、改正金融機能強化法の施行により銀行が公的資金の注入を申請しやすい体制が整ってきている。保証枠が拡充された信用保証協会の積極的な活用や、不良債権判定基準の緩和、銀行保有株の政府による買い取りなどの諸施策も合わせ、当面の信用収縮の深刻化を回避するためには様々な政策を総動員する必要がある。

(3) バーゼル に対応した銀行経営とは

最後に、バーゼル に対応した銀行経営とはどうあるべきかについて考えてみたい。さきほども触れたように、バーゼル を導入した意義は、リスクの存在の認識とそれに応じた必要な自己資本の手当てを早めに行うことで、銀行がリスク管理をこれまで以上に綿密に行い、銀行経営の健全性を常に維持していくことである。信用リスクを計測する際に融資先の格付けに応じてリスク・ウェイトに差異をつけることによって、将来の貸し倒れの発生に耐えうる十分な自己資本を早めに銀行が確保することが期待されている。ただ裏を返せば、リスク・ウェイトに差異があることにより、好況期には、融資先企業の格付けが上昇することを通じて銀行の自己資本比率は高まりやすい仕組みにもなっている。そのため、好況期には資本に余剰が生まれた銀行が融資や投資を拡大させる余力が高まる点にも注意すべきだろう。バーゼル は景気の振幅を上下両方向に拡大させる側面を持っているのである。

銀行経営はそのことを十分考慮に入れてなされるべきである。バーゼル のもとでは、

景気が悪化しても資本不足に陥ることがないだけの十分な自己資本を、銀行が平時から確保しておくことが重要だ。平時に高めの自己資本比率を確保するためには、資本蓄積を進めるのに必要な収益力を維持しておくと同時に、景気が良くて経済全体の資金需要が旺盛なときであっても規律のある与信運営を行い、無理な資産拡大は行わないことが、銀行に求められるだろう。

銀行自らがそうした経営を主体的に行うことが期待されると同時に、バーゼルⅢの枠組みの中で銀行にそうした経営を促すようなインセンティブをどのようにして与えていくのかなど、バーゼルⅢ自体の制度面の見直しについても今後議論されていくことになるだろう。バーゼルⅢに対応した銀行経営がきちんとなされることが、金融が実体経済を振り回すような事態を起こさせないための鍵になると考えられる。

(鶴田 零)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一的な見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されております。全文または一部を転載する際は出所を明記して下さい。