

中小企業金融を問い直す¹

設備投資関数による分析

横浜市立大学 藤野次雄研究会

小川太史 木水悠光 長田新悟

松本幹朗 渡邊即

2006年12月17日(日)

¹本稿は、2006年12月16日、17日に開催される、ISFJ日本政策学生会議「政策フォーラム2006」のために作成したものである。本稿の作成にあたっては、藤野次雄教授（横浜市立大学）をはじめ、多くの方々から有益且つ熱心なコメントを頂戴した。ここに記して感謝の意を表したい。しかしながら、本稿にあり得る誤り、主張の一切の責任はいうまでもなく筆者たち個人に帰するものである。

目次

はじめに

第 1 章 問題意識

第 2 章 中小企業の社会的役割

- 第 1 節 中小企業の定義
- 第 2 節 中小企業の役割
- 第 3 節 中小企業の現状
- 第 4 節 中小企業の資金調達源

第 3 章 中小企業金融の現状

- 第 1 節 中小企業金融とは
- 第 2 節 中小企業金融における金融機関の役割
 - 第 1 項 都市銀行
 - 第 2 項 地方銀行・第二地方銀行
 - 第 3 項 信用金庫
 - 第 4 項 信用組合
 - 第 5 項 公的金融機関
- 第 3 節 中小企業金融の現状

第 4 章 中小企業に関する政策

- 第 1 節 中小企業の新たな事業活動支援
 - 第 1 項 中小企業の新たな事業活動の促進に関する法律による支援
 - 第 2 項 中小企業の新たな事業活動への多面的支援
- 第 2 節 中小企業金融対策
 - 第 1 項 中小企業金融の多様化・円滑化
 - 第 2 項 金融セーフティネットの確保

第 5 章 実証分析

- 第 1 節 先行論文
- 第 2 節 設備投資関数の定式化
- 第 3 節 推計結果

第 6 章 政策提言

- 第 1 節 政策目的
- 第 2 節 政策提言

第 7 章 参考文献・データ出典

はじめに

2001年から2006年の5年間に及ぶ小泉政権の経済構造改革によって、「失われた10年」と言われた日本経済の不況は、一通りの決着を見た。景気拡大期は58ヶ月を超え、高度成長期の「いざなぎ景気」を上回るまでになった。

現在の日本経済の景気回復は新聞やニュース等でも毎日ように伝えられているように大企業の牽引によるところが大きいだろう。

日本の企業のうち約99%を占める中小企業であり、日本経済の大部分を支えているのは中小企業である。しかし、この中小企業は現在のところ景気回復を実感しているとはいえない。

このように日本の大部分の企業が未だに積極的な経営を行えていない中で、日本経済は安定した成長を保つことができるのであろうか。また、現在経営の上向いていない中小企業を活性化することができるならば、それこそ更なる日本の経済成長を望めるのではないだろうか。

そこで本稿では中小企業の活性化という目標に対して、中小企業の投資率に注目する。投資率を企業経営の指標とし、これが負債比率などの要因から受ける影響を実証分析によって推計することで、中小企業活性化のポイントを探っていく。

第1章では現在日本の中小企業が抱える過剰気味の債務について指摘し、過剰気味の債務が中小企業の借入、さらには設備投資へと影響を与えることを考察する。

第2章、第3章ではそれぞれ中小企業と中小企業金融がどのようなものであるか、またどのような役割を果たし、現状はどうなっているのかを概観する。

第4章では設備投資関数を推計し、第5章では第4章の実証分析をもとに政策提言を行う。

第1章 問題意識

1980年代末から1990年代初めにかけて日本経済はバブル崩壊を経験し、その後の1990年代初めから2000年代初めは「失われた10年」と呼ばれる長期低迷、さらにはデフレ下での不況に襲われることになった。

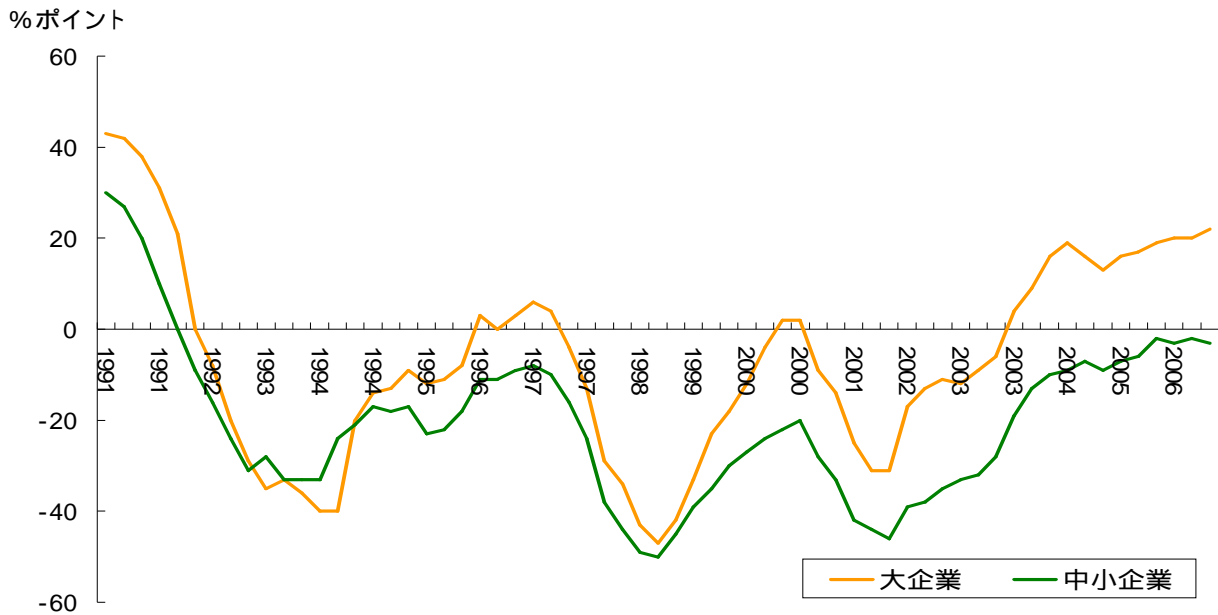
しかし、このような日本経済の状況は、2001年から2006年の5年間に小泉内閣の行った経済構造改革によって、日本経済は国の財政に頼らず民需主導がとれるまで(2003年第4四半期の実質GDPは前年同期比では3.4%増、前期比年率では6.4%成長)の着実な回復をみせ、一通りの決着を見た。景気拡大期は58ヶ月を超えて、高度成長期のいざなぎ景気を上回るほどになった。また1998年に-1.1%まで低下したGDP成長率は、バブル期以前の水準まで持ち直してきている。

では、現在の日本経済の景気回復の主体はどこにあるのだろうか。企業の業況判断DI²(図1)に注目すると、2003年期中に大企業の業況判断はプラスに転じたが、中小企業の業況判断は2006年に至っても未だマイナスでの推移となっていることがわかる。このことから、現在の景気回復を牽引しているのは大企業である、ということがいえる。しかし、裏を返すと、日本の企業数の約99%を占める中小企業は、現在のところ景気回復をはっきりと実感しているとはいえず、景気回復基調の波に乗れてない。

このように日本の大部分の企業が、まだ積極的な経営を行えていない中で、日本経済は安定した成長を保つことが出来るのだろうか。また、もし現在経営の上向いていない中小企業を活性化することができるならば、それこそ更なる日本の経済成長と安定を望めるのではないだろうか。

² 「D.I.」とは、Diffusion Indexの略で、企業の業況感や設備、雇用人員の過不足などの判断を指数化したもの（日本銀行ホームページ）

図 1 中小企業の業況判断 DI



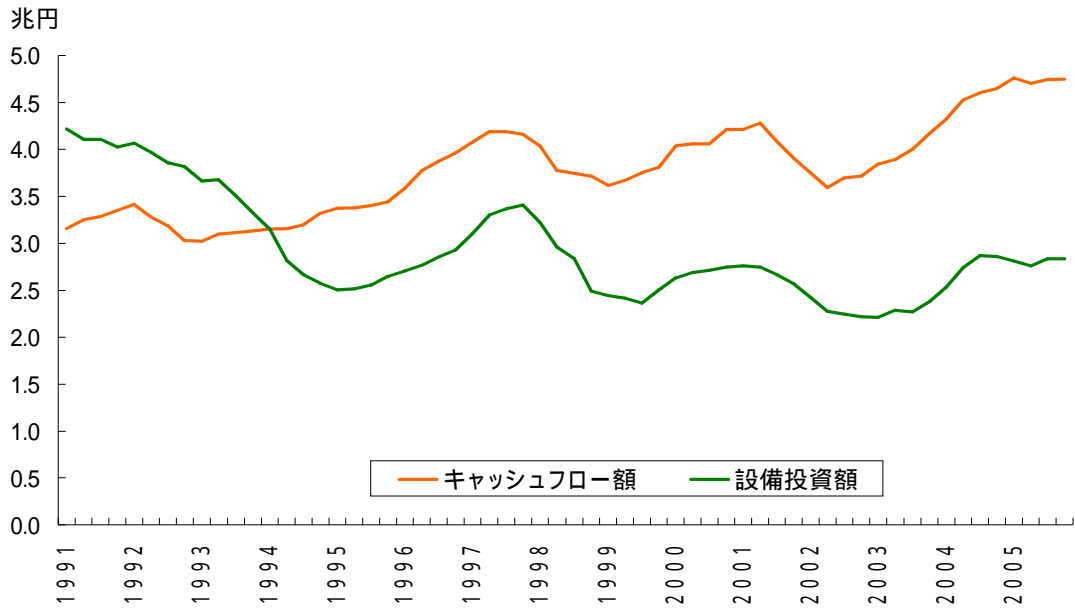
出典：日本銀行 全国企業短期経済観測調査
 (大企業は資本金 10 億円以上、中小企業は資本金 1 億円未満の企業)

図 2 は中小企業のキャッシュフロー額と設備投資額を、図 3 は中小企業の有利子負債残高をキャッシュフローで割った債務償還年数を表したグラフである。2006 年の中小企業白書によると、図 2 より、1998 年の金融危機以降、中小企業の設備投資額はキャッシュフロー額と連動して動いていることが読み取れる。また図 3 より中小企業の債務償還年数は、バブル期の過剰債務状態からはだいぶ改善してきたものの、大企業と比べると、依然として借入依存度は高いと言える。

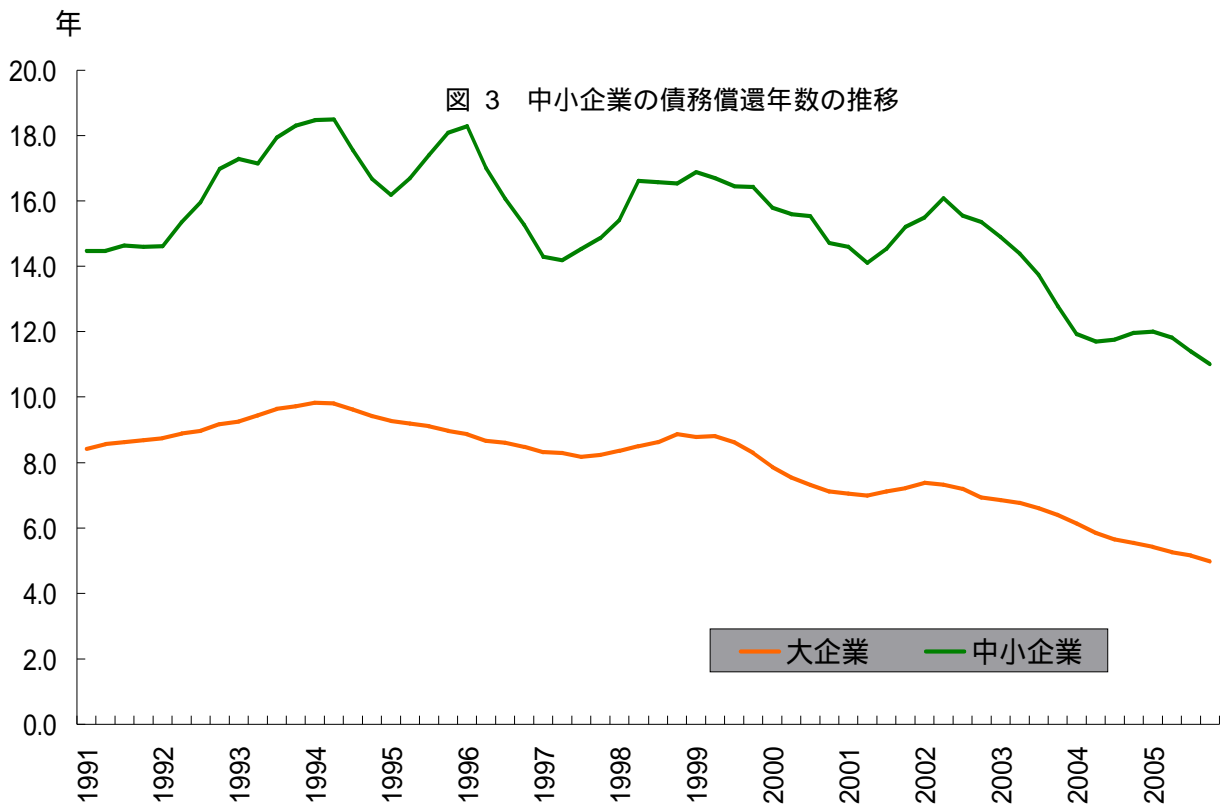
図 4 は中小企業向け貸出残高を表している。中小企業向けの貸出残高は、1998 年以降減少し続けていることがわかる。このことから多くの中小企業は、過剰債務体質の改善を図り、新たな銀行借り入れを控え、キャッシュフローで賄える範囲での経営行動をとっていることがうかがえる。その結果、第 2 章第 4 節の図 7 からも見取れるように、中小企業の債務残高(借入金)は減少傾向にあり、過剰債務は改善されつつある。

そこで、本稿では実体経済を表す代表的な指標として、設備投資額を用い、投資額に影響を与える要因を実証分析によって推計する。そしてその結果から、中小企業の成長につながる政策提言を考える。

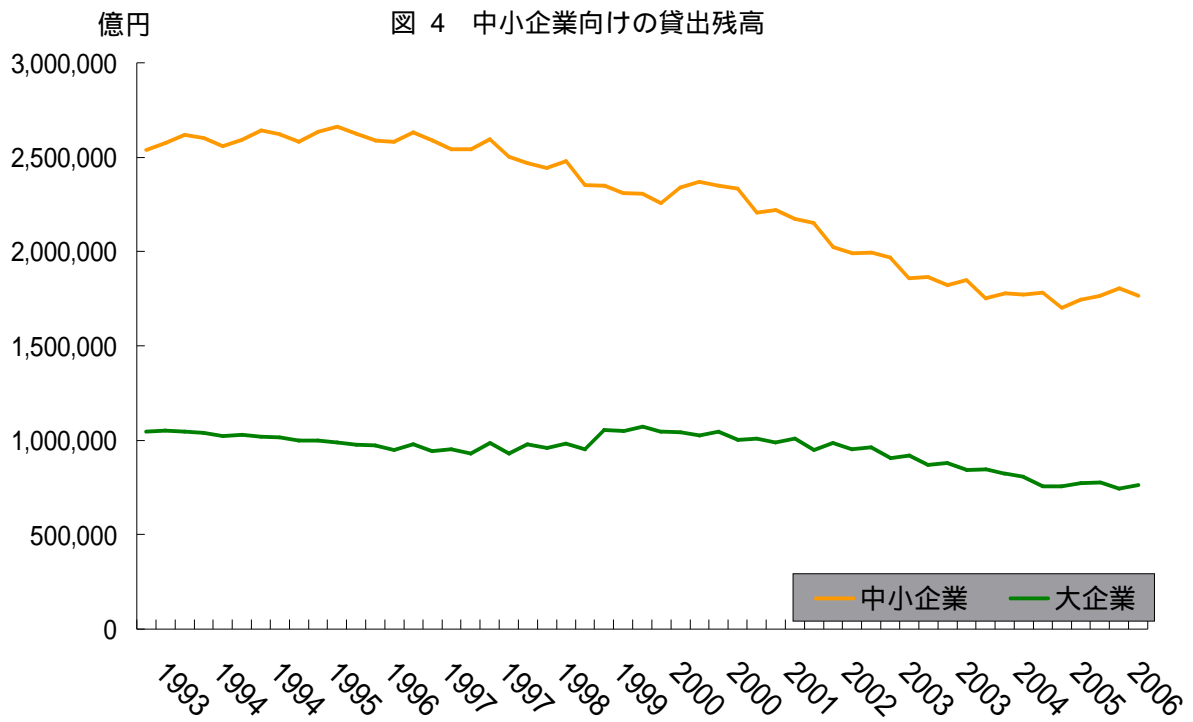
図2 中小企業のキャッシュフロー額と設備投資額



出典：財務政策総合研究所 法人企業統計季報
 (中小企業は資本金1億円未満の企業)



出典：財務政策総合研究所 法人企業統計季報
 (中小企業は資本金1億円未満の企業)



出典：日本銀行 金融経済統計月報
(中小企業は資本金1億円未満の企業)

第2章 中小企業の社会的役割

第1節 中小企業の定義

中小企業基本法において、中小企業の定義は各産業によって異なる。具体的には製造業は資本金3億円以下従業員300人以下のいずれかを満たせば中小企業ということがいえる。以下、表1に産業別の中小企業の定義を示す。

表1 中小企業の定義

	製造業	卸売業	小売業	サービス業	その他の産業
資本金	3億円以下	1億円以下	5千万円以下	5千万円以下	3億円以下
従業員	300人以下	100人以下	50人以下	100人以下	300人以下

資料出所：新中小企業基本法

第2節 中小企業の役割

2001年、総務省統計局による事業所・企業統計調査によると、日本の全企業に占める中小企業の割合は98.5%であり、事業所数では99.2%である。また、従業員数は75.5%を占め、生産額は54.6%にのぼる。このことから中小企業は日本経済全体に大きな影響を与え、また支えているといっても過言ではないだろう。それと同時に、各都道府県においても域内企業の構成割合の95%以上を中小企業が占める。以上のことから、中小企業は地域経済の循環を促す役割を担っているといえる。

日本経済・地域経済の担い手としての中小企業の役割は、4点が挙げられる。

- 雇用の担い手
- 地域経済の担い手
- 競争の担い手
- 成長産業の創出の担い手

それぞれの役割の内容について個別に考察していく。

雇用の担い手：

本節の冒頭にも示したとおり、日本の従業員数の 75.5%は中小企業に雇用されている。

地域経済の担い手：

地域外市場からの需要も取り込む機能を持つため、地域内経済の成長に貢献する。下請けや流通など、当該業種だけでなく、他の業種業態にも経済波及効果を持つ。また、わが国には、特定の製品や業種に特化した地場産業といわれる中小企業が集積している地域があり、技術、労働力、原材料、技能（伝統を含む）などの経営資源を活用し、その地域が一つの工場であるかのように機能しており、産業の内部で効率的な社会的分業が行なわれている。

競争の担い手：

多数の企業が市場に存在する場合、その市場には競争原理がはたらく。それぞれの企業は、生き残りのため競合他企業との差別化を図り、また新規参入により市場は活力のある経済活動が維持される。その結果、不良企業は淘汰される。市場には技術革新や、労働生産性の向上により生産性の高い企業が生き残り、地域経済の活性化・経済の生産性向上につながるという。

成長産業の創出の担い手：

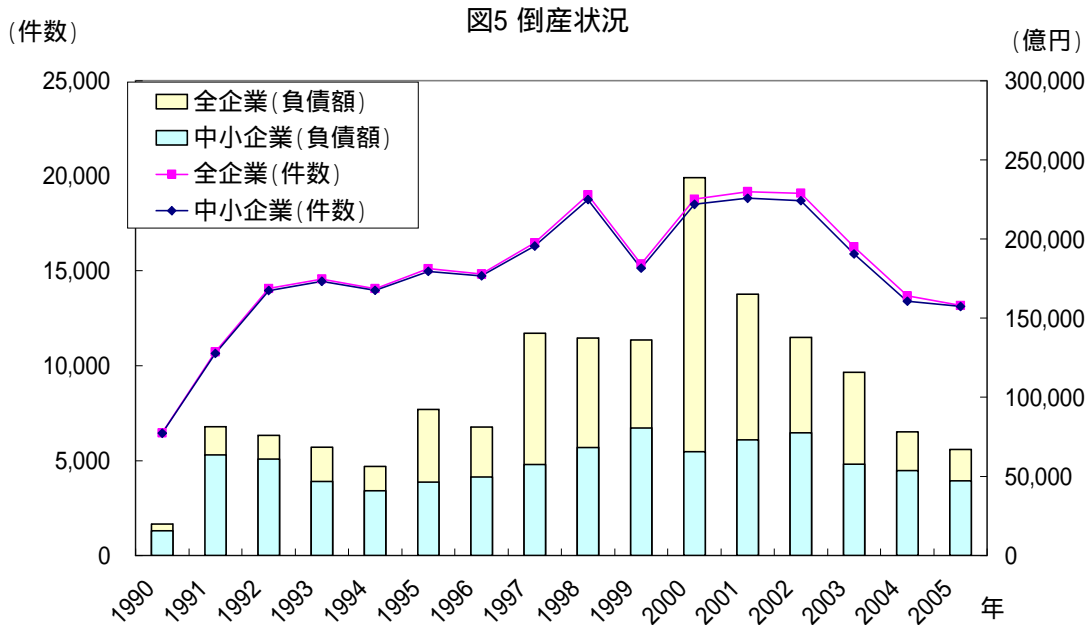
中小企業は、日本経済の将来を担うリーディング産業の輩出源である。つまり、現在世界大企業といわれている企業も創業当時は中小企業から始まった企業が大半である。例えば、世界のトップ企業に登りつめたソニーも、1946年の創業当時は10数名の町工場から始まったのである。その後、トランジスターラジオやテープレコーダーの開発などによって急成長し、2005年度には連結ベースでの従業員数15万8500人、売上高7兆4754億円に上り、現在も世界を横断した事業展開を行なっている。また、自動車産業メーカーの本田技研工業も創業当時は資本金1000万円程度の小さな町工場から始まったが、現在では連結売上高は9兆9079億円にも上る大企業に成長した。

このように、中小企業は成長産業を創出する可能性を秘めた企業の苗床である。多くの産業が成熟化した現在、国を挙げてベンチャー企業の輩出に取り組んでいるのはこのためである。

第3節 中小企業の現状

図5にみられるように、1980年代後半から続いたバブル景気も1991年バブル崩壊以降、資産価格の下落による中小企業・全企業の倒産件数は徐々に増加した。また、1997年の北海道拓殖銀行の経営破綻をはじめとした銀行・証券会社等の大手金融機関の破綻が金融システム不安を引き起こすなど、日本の経済に長引く不況を巻き起こすこととなった。そのような中で、我が国の基幹産業である製造業の倒産多発や、大手上場企業の倒産により、それに関連する流通業などの連鎖倒産を引き起こしたため、不況を背景とした倒産増加傾向が顕著となり、2001年には中小企業・全企業ベースで両倒産件数ともバブル崩壊後最大件数を記録した。

また、近年においては、倒産件数は順調に減少の兆しを見せ始め、倒産負債額もピークの2000年と比較すると半減している。

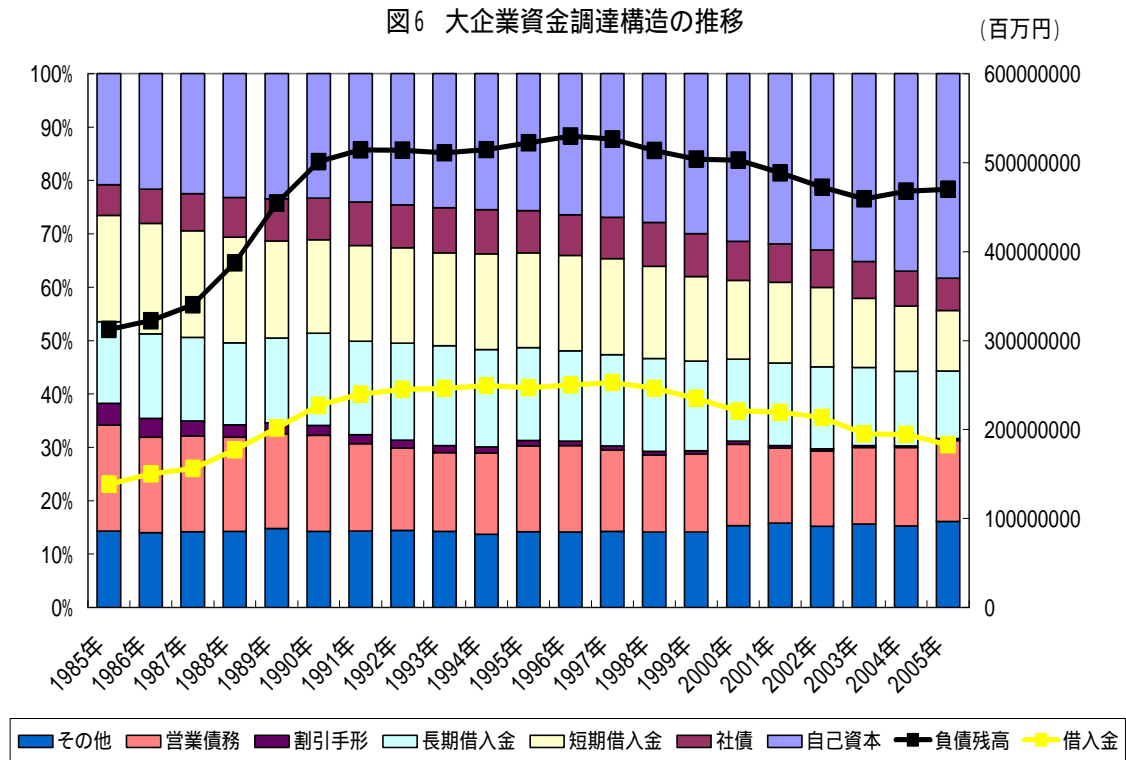


資料出所 (株)東京商工リサーチ「全国企業倒産白書」
 中小企業を資本金1億円未満の法人及び個人企業と定義する

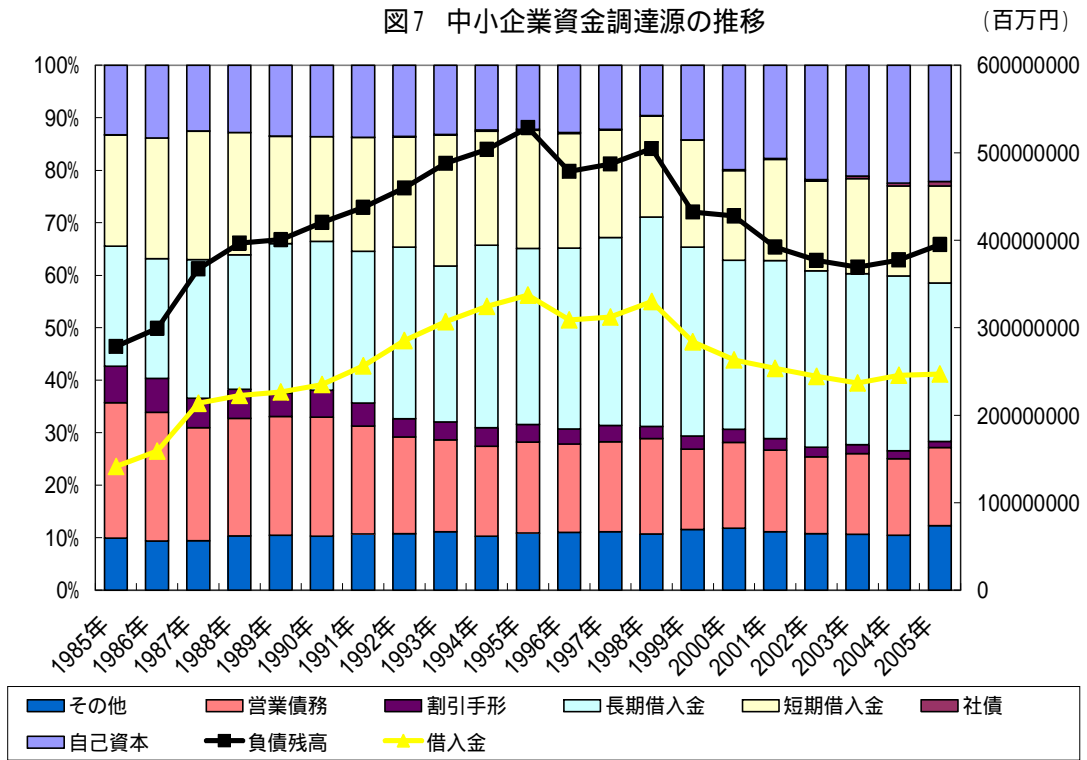
第4節 資金調達源

図6をみると、近年大企業の資金調達方法の多様化により、自己資本割合の上昇と借入金割合の減少が見られる。つまり、間接金融から直接金融へと資金調達源の移行が進んでいることが見て取れる。このことは、金融の自由化により、大企業の資金調達源が直接金融へと移行する傾向にあり、インターネットの普及により個人が簡単に株式取引を行なうことができるようになったことが挙げられる

次に、図7、中小企業の資金調達構造について目を向けてみることにする。すると、大企業の資金調達構造と同様に、自己資本の割合が上昇していることから、中小企業の資金調達源のひとつとして、直接金融も広がりつつあることがわかる。しかし、借入金の割合に大きな変化はなく、依然として高い状態が続いている。これは中小企業の主な資金調達源が、金融機関からの借入に大きく依存しているということがいえる。負債額の推移についても金融システム不安が起きた1997年までは増加傾向にあったが、2003年にいたるまで金融機関からの借入金の推移に一致している。



資料出所 財務省「法人企業統計年報」(大企業は資本金10億円以上の企業)



資料出所 財務省「法人企業統計年報」(中小企業は資本金1億円未満の企業)

第3章 中小企業金融の現状

第1節 中小企業金融とは

中小企業金融を取り上げる理由は2つある。1つ目は、第2章で示したとおり、社会的に重要な役割を果たしているからであり、2つ目は、企業規模によって中小企業は大企業と比べて資金調達が難しいことである。

多くの中小企業は金融機関を介した資金調達、いわゆる「間接金融」に依存している。中小企業の資金調達に占める間接金融の割合は、2005年度の資金調達全体の約48%と半分近くを占めている。多くの中小企業は財務データや経営の将来性などが不明確なため、大企業と同じ条件で資金を調達できないのだ。

中小企業金融の主役は地域金融機関であり、現在リレーションシップバンキングが主なビジネスモデルとなっている。

第2節 中小企業金融における金融機関の役割

中小企業金融は、間接金融という形式を取るため、資金の貸し手と借手を手介するための金融機関が必要になる。以下中小企業金融を担っている金融機関を規模別で紹介する。

第1項 都市銀行

都市銀行の定義は近年曖昧になりつつあるものの、現在は3大メガバンク体制(みずほフィナンシャルグループ、三井住友フィナンシャルグループ、三菱UFJフィナンシャルグループ)と、その他全国規模で金融活動を行っている金融機関という認識が一般的である。

都市銀行は、従来から大企業を中心とした貸出を柱に行っており、これまでは中小企業金融の担い手とは言えなかった。しかし大企業の資金調達方法が間接金融から直接金融へと移っていくとともに、都市銀行も融資対象を中小企業へと拡大するようになった。これによりもともと中小企業中心の融資を行ってきた地方銀行以下と競合することになり、これからの動向が注目されている。

第2項 地方銀行・第二地方銀行

地方銀行と第二地方銀行は、全国地方銀行協会（第二地方銀行は第二地方銀行協会）に加盟する銀行のことをいい、主に中小企業金融を担っている金融機関。

地域の幅広い金融ニーズへの的確な対応を通じ地域活性化に積極的に取り組み、地域の発展と自らの経営基盤の一層の強化をし、地域とともに歩むことを理念としている。

具体的には、全国津々浦々に約7,600の店舗、約35,000のCD・ATMを配置し、本店所在の都道府県を中心とした地域に稠密な支店網を張り巡らせている。この店舗網を通じて、個人のお客様や地域の中堅・中小企業のお取引先の多様な金融ニーズにお応えするとともに、地域社会の振興や街づくりのため地域金融の主導的な役割を果たしている。

第3項 信用金庫

信用金庫とは信用金庫法によって設立された法人で、協同組織による地域金融機関であり、中小零細企業ならびに庶民のための金融機関。これも地方銀行・第二地方銀行同様、主に中小企業金融を担う金融機関である。

「地域で集めた資金を地域の中小企業と庶民に還元することにより、地域社会の発展に寄与する」という信用金庫の目的のために、大企業や営業地域外の企業・個人には融資ができないと法律で制限されている。

第4項 信用組合

信用組合とは中小企業等協同組合法第3条に規定された中小企業等協同組合の一つで、組合員によって組織されている協同組織の金融機関である。これも信用金庫同様、中小企業金融を主な業務としている。

信用組合は地域の人々によって組織・運営されており、組合員はそれぞれの地元の中小企業や住民、勤労者に限られており、相互扶助の精神をいかした地域密着型金融機関である。また信用金庫と違う点として、信用組合は地域、業域、職域など地域や業種、職種などの限定的な組合員のみを対象とした制度・融資を行っている。

第5項 政府系金融機関

中小企業金融を政策的に支えてきた政府系の金融機関として中小企業金融公庫、国民生活金融公庫、商工組合中央金庫があげられる。これらは中小企業に特化した公的金融機関である。

中小企業金融公庫と国民生活金融公庫は全額政府出資の金融機関で、中小企業金融公庫が比較的規模の大きい企業を顧客としているのに対し、国民生活金融公庫は小規模な企業を対象としている。商工組合中央金庫は、政府出資に加えて中小企業関連団体・組合等の出資金によって設立された。主な融資対象は出資した団体・組合とその構成員・組合員が中心となっている。

これらの政府系中小企業金融機関の貸出が金融機関全体の中小企業への貸出残高に占める割合は10%ほどであり、総額としてはそれほど大きくない。また政府系中小企業金融機関をメインバンクとしている企業も少ない。しかし、それぞれの機関がある程度棲み分けをする形で民間銀行が扱いにくい中小規模の企業への資金提供を担い、中小企業金融

において重要な役割を果たしてきた。バブル崩壊以降の長期不況下で金融機関全体の中小企業への貸出が停滞する中でも中小企業金融を支えてきたといえる。

第3節 中小企業金融の現状

第1項 リレーションシップバンキングの意義と有効性

(1) リレーションバンキングとは、金融機関が顧客との間で親密な関係を長く維持することにより顧客に関する情報を蓄積し、この情報をもとに貸出等の金融サービスの提供を行うことで展開するビジネスモデルを指す。リレーションシップバンキングの本質は、貸し手と借り手の長期的に継続する関係の中から、外部から通常は入手しにくい借り手の信用情報が得られることにより、貸出にともなう貸し手、借り手双方のコストが軽減されることにあるとされることが多い。一般に、資金の貸し手と借り手の信用リスクに関する情報を当初十分に有していない(情報の非対称性)ことから、貸出にあたっては継続的なモニタリング等のコスト(エージェンシーコスト)を要するのが普通である。リレーションシップバンキングにおいては、貸し手は長期的に継続する関係に基づき借り手の経営能力や事業の成長性など定量化が困難な信用情報を蓄積することが可能であり、加えて、借り手は親密な信頼関係を有する貸し手に対しては一般に開示したくない情報についても提供しやすいと考えられる。この結果、リレーションシップバンキングにおいては、借り手の信用情報が多く得られ、エージェンシーコストの軽減が可能となるものとされる。

このような特質を有するリレーションシップバンキングがその本来の機能を発揮すれば、長期的に関係が継続することに伴うモラルハザードの発生可能性等に留意する必要があるものの、一般的に、貸出に当たっての審査コスト等が軽減されることにより金融の円滑が図られる、信用リスクを適切に反映した貸出の実施や借り手の業績が悪化した場合の適切な再生支援等により貸し手、借り手双方の健全性の確保が図られる、といった望ましい効果が期待できる。

(2) 地域の中小企業にとっては、次のような理由からリレーションシップバンキングの役割が改めて重要になっていると考えられている。

中小企業が置かれている状況は地域ごとに多様であり、資金仲介が円滑に行われるためには地域の実態に根ざして情報の活用が求められているが、そのような情報を得るためには、長期的なりレーションシップの構築・維持が今後とも有効と考えられる。

第2項 リレーションシップバンキングの現状

(1) リレーションシップバンキングの担い手

地域の中小企業への金融の円滑を果たすための有効な手法としてリレーションシップバンキングを理解すると、その中心的な担い手として期待されるのは、いわゆる地域金融機関である。すなわち、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、信用組合であると考えられる。以下に地域金融機関の現在の業務展開の基本的な特性を見る。

営業地域が限定されており、特定の地域、業種に密着した営業展開をおこなっている
中小企業または個人を主要な融資対象としている

このような基本的な特性に対応して、地域金融機関の貸出の中心は長期継続的なフェイストゥフェイスの関係に根ざして融資判断が行われるリレーションシップ貸出となっている。

これは、営業地域が限られることにより、その区域内に属する顧客との間で濃密な関係を構築することが容易になる。また、中小企業の場合には一般的に財務諸表等の定量的な指標が乏しいことから、貸出にあたって企業の経営者の個人的資質やその企業の技術力等の定性的な情報に頼ることが必要となることによるものである。

こうした点を踏まえれば、程度の差はあるものの、地域金融機関においては、リレーションシップバンキングが業務の柱となっており、これを軸としたビジネスモデルになっているものと考えられる。

(2) 中小企業から見た地域金融機関

リレーションシップバンキングを展開する地域金融機関は、地域の中小企業に対する金融の円滑のために重要な役割を果たしている。

我が国の中小企業は、自己資本が小さく、借入金に多く依存しているのが現状であり、中小企業の最も大きな経営課題である安定的な資金調達のために長期継続的なリレーションシップバンキングを築いている地域金融機関が果たす役割は大きい。

(3) 少数派の意見

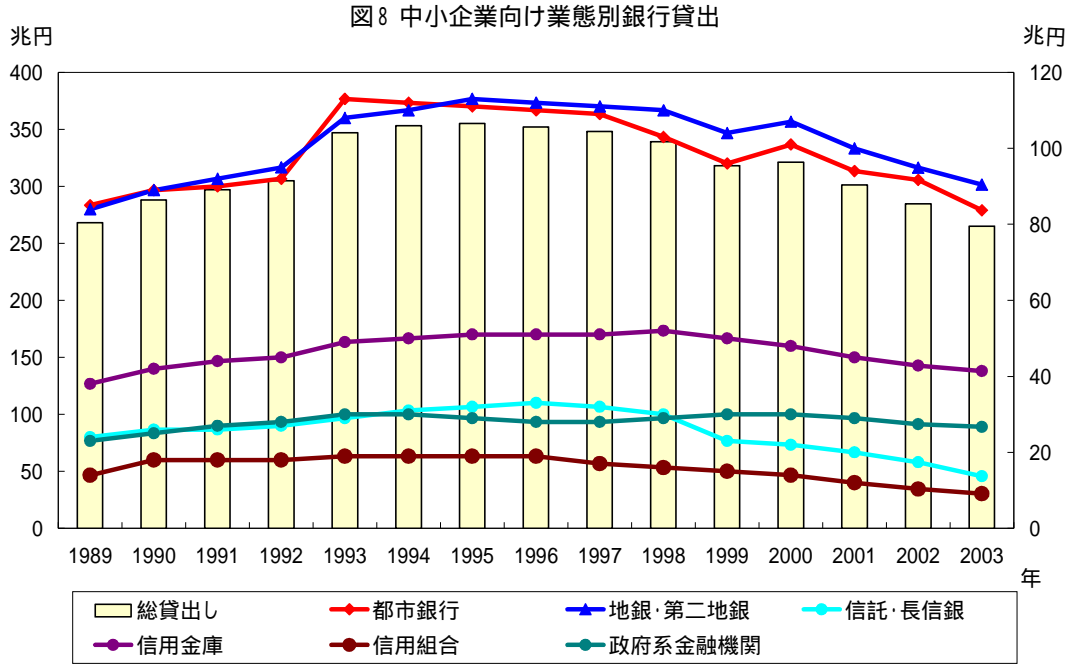
一方、一部の中小企業には、資金調達における信用リスクの担い手を金融機関以外にも広げたり、大企業の資金調達に導入されている直接金融を検討したり、といった動きがある。中小企業の資金調達においては、大企業と同様に間接金融から直接金融にシフトしていくべきではないかという有識者の意見や、直接金融の実施経験はないが今後は利用したいという中小企業が2割程度存在するといった中小企業庁の調査もある。

第3項 展望

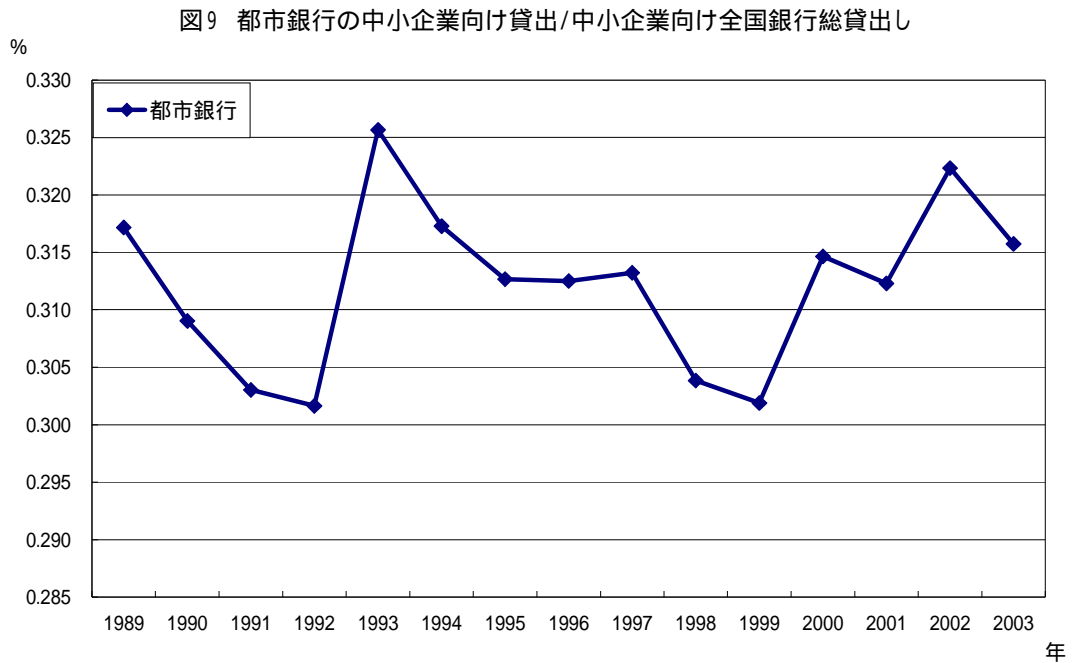
図6より、資金調達において、大企業はここ数年、間接金融から直接金融へと移行した。これにより都市銀行は、大企業向け貸出が減少するため、中小企業向け融資に力を入れ始めた(図8、9)。しかし、中小企業は返済能力が一般に大企業より劣るため、貸出金利は中小企業から大企業になるに従って総じて下落する。

金融機関の中小企業向け貸出残高は下げ止まりの傾向が強い中、今後、上昇推移に転換していくのだろうか。金融機関による貸出企業分析コストが大企業と中小企業では異なるので、経済環境の変化は中小企業向け貸し出しに大きな影響を与える。

資金調達の大部分を金融機関からの借入金に頼る中小企業にとって、景気回復基調にある中で、2006年7月のゼロ金利政策の解除は、貸出金利の上昇を引き起こすため、経営基盤の弱い中小企業への影響が懸念される。



日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業庁「中小企業調査月報」より作成



日本銀行「金融経済統計月報」、中小企業庁「中小企業調査月報」より作成

第4章 中小企業に関する政策

この章では、中小企業に対する政策の現状を見てゆく。近年の日本経済の景気回復局面においては、中小企業庁が中心となって、ここでは実際の経営面での支援策と、金融面での支援策について概観する。

第1節 中小企業の新たな事業活動支援

利用者にとって分かりやすい施策体系を実現するために、創業・経営革新を支援する「中小企業経営革新支援法」、「中小企業の創造的事業活動の促進に関する臨時措置法」、「新事業創出促進法」の3法律を整理統合して、施策の体系化を図った。また、異分野の事業者が有機的に連携し、その経営資源を有効に組み合わせた柔軟な連携を通じて行う新たな事業活動（新連携）を新たな施策の柱に加えた。このため、中小企業の新たな事業活動の促進を柱とした新法「中小企業の新たな事業活動の促進に関する法律」（以下、「中小企業新事業活動促進法」という）を施行し、支援策を講じた。

第1項 中小企業の新たな事業活動の促進に関する法律による支援

利用者にとって分かりやすい施策体系を実現するために、創業・経営革新を支援する「中小企業経営革新支援法」、「中小企業の創造的事業活動の促進に関する臨時措置法」、「新事業創出促進法」の3法律を整理統合して、施策の体系化を図った。また、異分野の事業者が有機的に連携し、その経営資源を有効に組み合わせた柔軟な連携を通じて行う新たな事業活動（新連携）を新たな施策の柱に加えた。このため、中小企業の新たな事業活動の促進を柱とした新法「中小企業の新たな事業活動の促進に関する法律」（以下、「中小企業新事業活動促進法」という）を施行し、以下の支援策を講じた。

具体的には創業の促進、経営革新支援、新連携支援、その他環境整備、その他の関連施策などの支援策がとられている。

第2項 中小企業の新たな事業活動への多面的支援

現在、日本経済は、開業率と廃業率の逆転現象が起こるなど、経済の新陳代謝の停滞と活力の低下が懸念されている。このような状況を打破し、日本経済の活性化や新たな雇用の創出を図る上で、創業・経営革新・新事業展開支援を積極的に行なうことが重要な課題である。

このため、創業・経営革新及び新事業展開を図ろうとする中小企業に対し、資金、人材、市場開拓等、多面的な支援を行った。

具体的には販路開拓のための支援、中小企業人材の育成充実、中小企業支援人材の育成・確保、資金面からの支援、中小企業のIT化支援などの政策がとられている。

第2節 中小企業金融対策

平成17年度において、景気は全体として回復しており、中小企業を巡る景況も緩やかに改善した。しかしながら、地域や企業規模によって回復の度合いにばらつきがみられた。このような中、中小企業金融対策として、中小企業の多様な資金調達手段を確保するため、不動産担保や個人保証に依存しない融資の積極的な推進、並びに経済環境の変化等により困難をきたしている中小企業への円滑な資金供給の確保を図るとともに、所要の予算措置等を講じた。

第1項 中小企業金融の多様化・円滑化

担保や保証能力に乏しい中小企業に対する金融を円滑にするために、中小企業金融公庫及び商工組合中央金庫において、中小企業者の選択により、担保の全部又は一部を不要とする制度を、中小企業者の信用リスク等に応じた適切な上乗せ金利の負担及び財務面・経営面についての約束等を前提として、幅広く導入した。また保証面でも、経営者の本人保証を免除する制度や、だい三者保証人等を不要とする融資の拡充を図った。

具体的には中小企業の貸付債権の証券化支援の更なる推進、担保に依存しない融資の拡充、保証に依存しない融資の拡充、売掛債権担保融資保証制度の更なる利用拡大への取組、信用補完制度の見直しなどの支援策がとられた。

第2項 金融セーフティネットの確保

中小企業を取り巻く経済環境にはなお厳しい面も見られることから、セーフティネット保証・貸付等の施策を通じ、引き続き、経済環境の変化等により困難をきたしている中小企業への円滑な資金供給の確保を図った。

具体的には政府系金融機関を利用する融資や、中小企業金融公庫（信用保険部門）及び信用保証協会の財政基盤の一層の強化を図った。

第5章 実証分析

第1節 先行論文

小川(2003)では、90年代の過剰債務問題を対象とした設備投資モデルにより債権者である銀行の側面と債務者である企業の側面の両面から分析し、企業規模ダミーを利用することで、企業規模と過剰債務が設備投資に及ぼす影響との関係性を検討している。推計期間は93年から98年を使用し、クロスセクション分析を行っている。

小川(2003)では過剰債務がどのようなチャネルを経て設備投資に影響を及ぼしていくのかを考察している。企業側の過剰債務は、自身のバランスシートを毀損し、外部資金プレミアムが上昇することになる。これは企業側により高い借入コストを要求することになり、企業は金融機関からの借入をせずに、設備投資も減少させてしまう。また企業側の過剰債務は、裏を返せば金融機関側の不良債権である。不良債権の増大は金融機関のバランスシートを毀損する。それは企業の場合と同様に外部資金プレミアムの上昇を意味し、金融機関がコール市場での資金調達に困難になることを示している。外部からの資金調達が難しくなった金融機関は企業への貸し出しを減少せざるを得ない。この貸し出しの減少によって、企業側は更に外部資金調達が困難になってしまうことになり、それは企業の設備投資をさらに抑圧することになる。

以上のような波及経路で企業の過剰債務は設備投資に対して負の影響を与えることになる。

小川(2003)によると、93年から98年の設備投資関数を推計した結果、中小企業の負債比率が全ての年について設備投資に有意に負の影響を及ぼしていることがわかった。また金融機関の貸出態度は中小企業の設備投資に有意に正の影響が見られた。これらのことから、中小企業は負債比率が上昇すると設備投資を減少させ、金融機関の貸出態度が好転すると設備投資を増加させる、ということがわかった。この結果は上記の企業の過剰債務は設備投資に対して負の影響を与えることと理論的に整合的であるといえる。

本稿では以上のような分析結果を受けて、さらに追加的な推計を行う。現在のバブル崩壊以降の不況から脱し、持ち直している日本経済で、企業の負債比率は設備投資行動にどのような影響を与えるのだろうか。また2000年前後の金融不安期とそれ以降の景気回復期において企業の負債比率は設備投資行動にどのような影響を与えるのだろうか。

本稿による推計では、企業規模ダミーを利用するのではなく企業規模別ごとにデータを分けて推計している。推計期間は先行論文同様の93年からデータが利用可能である2004年までである。

第2節 設備投資関数の定式化

本節では、本稿で使用する設備投資関数を定式化する。その際、小川（2003）により定式化されている設備投資関数を踏襲、変更している。以下それを示す。

【推計式】

$$\left(\frac{I_t}{K_{t-1}}\right)_i = \beta_0 + \beta_1 Mq_{t,i} + \beta_2 \left(\frac{CFLOW_t}{K_{t-1}}\right)_i + \beta_3 DEBT_{t-1,i} + \beta_4 LEND_{t,i} \quad (1)$$

【被説明変数】³

I / K_{t-1} ：投資率

【説明変数】

Mq ：限界トービンの q

$CFLOW$ ：キャッシュフロー

$DEBT$ ：負債比率

$LEND$ ：金融機関の貸出態度

u ：誤差項

(1)式は小川（2003）で定式化されている設備投資関数を踏襲している。⁴しかし、本稿では先行研究で使用された設備投資関数から、企業規模別ダミー変数と産業別ダミー変数を外し、全産業の企業規模ごとの推計式としてクロスセクション分析を行っている。

ただし、変数の作成過程で用いた指標に一部不明なものがあったため、それらの指標については類似していると考えられるものに代用した。具体的には、投資財価格、付加価値デフレーター、投資財デフレーターを、それぞれ国内卸売物価指数、国内総生産の産業別デフレーター、総固定資本形成の建物と機械の合計をデフレートしたものを使用した。⁵

第3節 推計結果

推計結果を以下の表から考察していく。

限界トービンの q については、各業態ともに一定の規則は見られず、推計値の符号が年によって違いが見られる。また、 t 値が有意水準を満たす年も少ない。

キャッシュフローについては、1997年の大企業・2003年の中小企業を除いて、すべての年について、キャッシュフローが投資に対して正の符号を示しており、また、有意水準を満たす年も多く見られ、企業がキャッシュフローを投資にあてていることがいえる。しかし、先行研究で見られたように大企業に比べ、中小企業のほうがキャッシュフローが投資に与える効果が大きいという結果を得ることはできなかった。

負債比率が投資に及ぼす影響については、いずれの業態においても有意な結果を得ることが出来なかったが、どの業態において2000年を境に符号が逆転していることが見て取れる。中小企業

³ 詳しい変数の作成方法は、小川(2003)を参照されたい

⁴ 小川(2003)の設備投資関数の定式化については、小川一夫『大不況の経済学』(2003)を参照されたい。

⁵ 出典は全て国民経済計算。

についてはマイナスからプラスに転じ、中堅・大企業についてはプラスからマイナスに転じている。

最後に金融機関の貸出態度の影響についてだが、2003年の中小企業・2001・2004年の大企業を除いて有意水準を満たしていない。また、1997～1998年にかけての金融危機による金融機関の貸し渋りの影響がみられることが予想されたが、その前後の各業態の貸出態度の符号はマイナスであり、金融機関の貸出態度が厳しくなると投資が増加するという予想とは逆の結果となった。

表 1 中小企業の推計結果

変数	限界q	キャッシュフロー	負債比率	金融機関の貸出態度	sample size	adj-R2	Std.error
1993年	0.315 (1.22)	0.302 1.37	-0.293 (-0.36)	0.005 (0.29)	20	-0.0841	0.4373
1994年	0.391* (1.79)	0.751*** 3.14	-0.647 (-0.68)	0.012 (0.94)	19	0.2540	0.4122
1995年	0.186 (0.96)	0.447** 2.18	0.236 (0.33)	0.008 (0.76)	19	0.0798	0.3342
1996年	-0.049 (-0.180)	0.458* 1.76	-1.726* (-1.67)	0.001 (0.10)	19	0.3345	0.5317
1997年	0.159 (0.64)	0.730** 2.13	-1.710 (-1.32)	-0.001 (-0.09)	19	0.2037	0.4611
1998年	-0.252 (-1.29)	0.008 0.03	0.203 (0.28)	-0.003 (-0.26)	18	-0.0275	0.4062
1999年	-0.461* (-1.85)	0.163 0.50	0.144 (0.15)	0.006 (0.35)	20	0.0536	0.5315
2000年	0.070 (0.38)	0.379** 2.07	-0.291 (-0.33)	-0.002 (-0.13)	20	0.1224	0.4046
2001年	0.565 (1.47)	0.664*** 2.40	1.370 (1.55)	-0.015 (-0.89)	19	0.3151	0.4682
2002年	0.073 (0.18)	0.167 0.53	0.016 (0.01)	-0.016 (-0.80)	17	-0.1675	0.4078
2003年	-0.160 (-0.74)	-0.013 -0.08	0.707 (0.72)	-0.025* (-1.86)	21	0.1323	0.5403
2004年	-0.177 (-1.12)	0.111 0.49	0.398 (0.33)	0.015 (0.70)	20	0.1707	0.5045

注：カッコ内の数値はt値

定数項は省略

* 10%水準で有意

** 5%水準で有意

*** 1%水準で有意

表 2 中堅企業の推計結果

変数	限界 α	キャッシュフロー	負債比率	金融機関の貸出態度	sample size	adj-R2	Std.error
1993年	-0.228 (-1.24)	1.123 (0.35)	0.210 (0.17)	-0.005 (-0.20)	15	-0.127	0.570
1994年	0.026 (0.09)	0.982 (0.53)	0.320 (0.28)	-0.008 (-0.32)	15	-0.339	0.488
1995年	0.171 (0.76)	-1.711 (-1.09)	-0.485 (-0.45)	-0.016 (-1.10)	15	-0.186	0.526
1996年	0.051 (0.20)	-0.202 (-0.12)	0.330 (0.27)	-0.014 (-0.95)	15	-0.217	0.474
1997年	-0.027 (-0.08)	-0.454 (-0.25)	0.725 (0.58)	0.003 (0.17)	13	-0.312	0.508
1998年	-0.053 (-0.23)	-0.002 (-0.00)	0.069 (0.08)	0.002 (0.20)	16	-0.343	0.537
1999年	-0.239 (1.08)	1.804 (-0.73)	-0.210 (-0.24)	-0.013 (-0.71)	15	-0.236	0.503
2000年	-0.055 (-0.29)	-0.430 (-0.25)	-1.098 (-0.92)	-0.018 (-1.00)	15	-0.196	0.485
2001年	-0.469** (-1.88)	-1.446 (-0.84)	-1.472 (-1.88)	-0.002 (-0.13)	14	0.265	0.534
2002年	-0.445*** (-2.25)	0.759 (-0.78)	-0.585 (-0.70)	-0.006 (-0.43)	16	0.147	0.504
2003年	0.106 (0.63)	4.125*** (2.58)	2.487* (1.68)	-0.022 (-1.45)	14	0.192	0.531
2004年	-0.003 (-0.03)	-2.975*** (-2.21)	-1.559 (-1.24)	-0.013 (-0.83)	15	0.164	0.437

注：カッコ内の数値は t 値

定数項は省略

* 10%水準で有意

** 5%水準で有意

*** 1%水準で有意

表 3 大企業の推計結果

変数	限界 α	キャッシュフロー	負債比率	金融機関の貸出態度	sample size	adj-R2	Std.error
1993年	0.007 (0.78)	0.466*** (3.06)	0.115 (1.48)	-0.002 (-0.98)	32	0.21	0.06
1994年	0.002 (0.18)	0.592*** (4.25)	0.132* (1.61)	-0.001 (-0.89)	31	0.36	0.07
1995年	0.002 (0.19)	0.728*** (5.34)	0.007 (0.08)	-0.003*** (-3.26)	31	0.59	0.08
1996年	0.005 (0.28)	0.788*** (4.12)	0.030 (0.21)	-0.002* (-1.99)	31	0.48	0.10
1997年	-0.041 (-0.23)	-2.687 (-1.45)	-0.722 (-0.90)	-0.012 (-1.33)	31	0.12	0.43
1998年	0.033** (2.34)	0.281*** (3.38)	0.051 (0.55)	0.000 (0.43)	31	0.32	0.07
1999年	0.007 (0.74)	0.51*** (5.38)	0.010 (0.13)	-0.001 (-1.32)	31	0.52	0.07
2000年	-0.023* (-1.67)	0.657*** (6.79)	-0.122 (-1.14)	0.000 (-0.18)	31	0.59	0.10
2001年	-0.002 (-0.17)	0.431*** (3.83)	-0.181* (-1.75)	-0.002* (-1.60)	31	0.32	0.08
2002年	0.008 (0.47)	0.380*** (2.98)	-0.105 (-0.74)	-0.001 (-1.15)	31	0.21	0.09
2003年	0.008 (0.60)	0.155 (1.56)	-0.045 (-0.33)	0.000 (0.07)	31	0.02	0.08
2004年	-0.006 (-0.52)	0.369*** (3.18)	-0.116 (-0.77)	0.003 (1.88)	31	0.36	0.11

注：カッコ内の数値は t 値

定数項は省略

* 10%水準で有意

** 5%水準で有意

*** 1%水準で有意

第6章 政策提言

第5章での実証分析を元に、政策提言を行う。

第1節 政策目的

中小企業のキャッシュフローが設備投資に対して正の影響があることがわかった。これを元に中小企業のキャッシュフローを増加させることで設備投資が増加するような政策を提言してゆく。

しかし、中小企業は大概にして競争意識が低く、保守的であるので、急激な変革を拒むところがある。そこでそのような中小企業を内側から変革し、積極的な経営を行ってゆくための政策が必要となる。またそのような経営改革に必要なのは人的資本=人材である。中小企業にとって人材を確保することは重大な問題である。

第2節 政策提言

ここまでの分析から、「中小企業専門のローンオフィサーの育成と中小企業への派遣」を政策提言する。

ローンオフィサーとは、企業の実態把握を行ったうえで問題を抽出し、経営者に金融面からのアドバイスを行うと同時に、企業が行う将来に向けた各種の投資に対しては、冷静な分析を行い、経営者に判断材料を提供する人材である。2002年度の中小企業白書でも「決算書の中身からではわからない事業場の強みや成長性などを重視した『目利き』としての能力を強化していくことが、銀行の損失抑制や収益向上の観点からも重要だろう」としている。このようなローンオフィサーは中小企業にとって大変貴重な存在であると言える。

またローンオフィサーの育成は、金融業界に課せられた重大な役割であるといえるのではないだろうか。ローンオフィサーの業務を考えると、ある程度時間をかけて育成することが望まれる。なぜならば前述の中小企業白書にもあるように、決算書に掲載されている情報だけでなく、中小企業全体の魅力を感じ取る必要がある。そのためにも比較的若い時期から選抜し、中小企業の現場を通して、様々な経験をつむ必要がある。

またこれらローンオフィサーの育成には、経済産業省や中小企業庁、金融庁などの省庁が積極的に参加し、育成プログラムを作成し、国家資格として認定するべきである。そうすることでより能力の高いローンオフィサーを育成することができるのではないだろうか。

第7章 参考文献

《先行論文》

小川一夫 2003年 『大不況の経済学』
第4章 P.91~P.113 「貸し渋りは存在したか - 企業の設備投資行動と銀行信用 - 」

《参考文献》

中小企業庁 2006年 『中小企業白書』

中村 中 森田昭男
中央経済社 2004年 『中小企業と地域活性化のためのリレーションシップバンキング』

中野清
東洋経済新報社 2003年 『中小企業を救え！ - 「借り手重視」の金融論 - 』

藪下史郎 武士俣友生
東洋経済新報社 2006年 『中小企業金融入門』(第2版)

吉野直行 藤田康範 土居丈朗
慶應義塾大学出版会株式会社 2006年 『中小企業金融と日本経済』

《データ出典》

日本銀行ホームページ <http://www.boj.or.jp/>
日本銀行 『全国企業短期経済観測調査』
財務政策総合研究所 『法人企業統計調査』
財務政策総合研究所 『法人企業統計季報』
中小企業庁 『新中小企業基本法』
(株)東京商工リサーチ 『全国企業倒産白書』