

《論 文》

EU の「金融危機」と銀行貸出行動(4)

—— 中小企業向け貸出の規定要因 ——

岩 見 昭 三

I . はじめに

筆者は、EU の「金融危機」—2008 年のリーマン・ショックを契機とする金融危機、ならびに 2009 年秋のギリシャの財政赤字虚偽申告の発覚を契機とするソブリン危機、この両者の金融危機以降の金融危機—下における銀行の貸出行動に関して、今まで 3 本の論文を発表してきた。

「EU の『金融危機』と銀行貸出行動(1)—ECB の統計 (BLS) による分析—」(【2014(a)】)においては、ECB が公表している“THE EURO AREA BANK LENDING SURVEY” (BLS) に依拠して、ユーロ圏主要銀行による非金融企業（以下、企業と略称）向け貸出規準の変化—前四半期比でのネットの厳格率・緩和率—を分析した。

しかし、BLS の貸出規準統計は、貸出規準の相対的变化のみを対象とし、貸出規準の絶対的水準を示していないという限界を有していた。この限界を考慮して、「EU の『金融危機』と銀行貸出行動(2)—企業向け貸出規準と貸出残高動向—」(【2014(b)】)では、BLS に加えて、ECB が公表している銀行貸出残高統計も利用して、主要銀行による企業向け貸出規準の変化が企業向け貸出残高にどのように影響しているかを分析した。

しかし、以上の 2 論文においては貸出を受ける企業側からの視点が欠

落しているという限界を有していた。この限界を考慮して、「EUの『金融危機』と銀行貸出行動(3)—中小企業からの視点—」(【2015(a)】)では、ECBが2009年から公表している“SURVEY ON THE ACCESS TO FINANCE OF ENTERPRISES IN THE EURO AREA”(SAFE)に依拠して、中小企業が銀行側の貸出規準をどのように評価しているかを分析した。ここで、ソブリン危機以降、ドイツ・フランスと対照的に、イタリア・スペイン・ギリシャ・アイルランド・ポルトガルにおいては中小企業側からの視点では貸出抑制が確認された。

しかし、上記5ヶ国の中小企業側からの視点で貸出抑制行動が確認されたとはいえ、これは貸出する側の銀行側の認識と比較対照しなければ、中小企業側の一方的評価にとどまる。また、銀行側からの視点でも中小企業に対する貸出抑制行動が確認されたとしても、その貸出抑制行動を規定した要因は何かを分析しておかねば、採るべき政策手段の選択が異なってくる。この分析は、とくにECBが現在(2015年9月)採っている非伝統的な金融緩和政策への評価に関わってくるから重要である。

したがって、本稿では、ECBが公表している二つの統計—BLSとSAFE—を用いて、第一に、EUの「金融危機」下における中小企業向け貸出規準の変化を銀行側と中小企業側からの両者の認識を総合して分析し、第二に、銀行側から見て貸出規準を規定した要因は何かを分析することを課題とする。

II. 先行研究

本文末の〈主要参考文献〉において一端を示しているように、EUの金融危機下における銀行貸出行動に関して近年活発な研究が蓄積されつつある。そのなかで、ECBのWorking Paper Seriesの2015年6月に公表されたAnnalisa Feranndo, Alexander Popov and Gregory F. Udell “Sovereign stress, unconventional monetary policy, and SME access to

finance” (Annalisa Ferrando et al. 【2015】) はとくに注目に値する。大半の研究が、企業向け貸出規準の変化を全般的に考察しているのに対して、本研究は、第一に、SAFE を用いて中小企業向け貸出に焦点を合わせており、第二に、EU やユーロ圏全体を一括して分析するのではなく国別の相違を考慮しており、第三に、この貸出規準の分析結果を ECB の非伝統的な金融政策の評価と関連づけており、本稿の問題意識と共通するからである。また、従来の研究を要領よく整理しているため、本章ではこの論文での整理に依拠しながら、現在の研究水準での課題を整理していく。

(1)問題設定

この論文の課題と方法は、以下の引用箇所に要約されている。「difference-in-differences (DID) の手法を用いて、本論文はユーロ圏のソブリン危機と ECB の非伝統的な金融政策の影響を3つの次元で分析する。第一に、中小企業が直面した信用収縮 (credit constraints) の展開を調査する。第二に、銀行貸出の変化と関連した信用の変化が、どの程度まで貸出の質への逃避と関連しているかを検証する。第三に、銀行借入の変化に直面して、中小企業が他の資金調達をどのように利用するようになったかを調べる。」(Annalisa Ferrando, et al. 【2015】 p.5) すなわち、ソブリン危機による銀行の中小企業向け貸出に対する影響を、信用収縮の展開、それと貸出の「質への逃避」との関連、銀行借入以外の資金調達手段の利用という3つの次元で考察し、さらに ECB の非伝統的な金融政策による銀行の中小企業向け貸出に対する影響も、上述の3つの次元で考察するというのが、この論文の主要課題であり、そのさいの手法は、difference-in-differences (DID) ということになる。著者たちによれば、ECB の非伝統的な金融政策とは、2012年8月に発表された流通市場での短期国債の無制限買取りプログラムである Outright Monetary Transactions (OMT) を指す。

(2)従来 of 諸研究との相違

著者たちによれば、credit crunches（信用収縮）に関する文献は豊富に蓄積されてきており、それらの中心問題は、その信用収縮が供給側（銀行側）の要因によるものか、需要側（企業側）の要因によるものかである。前者の銀行側の要因による信用収縮であれば、いわゆる「貸し渋り」になるが、Peek and Rosengren（1997）、Khwaja and Mian（2008）、Chava and Purnanandam（2011）、Lin and Paravisini（2013）は、この「貸し渋り」を認定している。しかし、対象期間が世界金融危機以前という限界がある。

対象期間の問題を克服した諸研究も、需要側の要因と供給側の要因を区別するために様々な計量経済学的手法を駆使している。代表として挙げられているのは、Carbo-Valverde, et al.（2015）、Kremp and Sevestre（2013）、Albertazzi and Marchetti（2010）、Jimenez et al.（2012）、Iyer, et al.（2010）である。

これらの従来 of 諸研究と異なって、著者たちが独自の手法とするのは、第一に、企業レベルのアンケート統計、すなわち ECB によって集計された上述のSAFE を直接利用していることである。この統計を利用した研究も若干あるが、Pigini, et al.（2014）、Presbitero, et al（2014）のように対象が1国に限定されており、各国間比較をしているのはわずか Popov and Udell（2012）、Becket al.（2014）ぐらいしか存在しない。したがって、著者たちの論文の第二の特色は、貸し渋りの国際比較を行っていることである。さらに、ソブリン危機によるユーロ圏での貸し渋りを認定してきた従来 of 研究には、Correa, Sapriza, and Zlate（2012）、Ivashina, Scharfstein, and Stein（2012）、Bofondi, Carpinelli, and Sette（2014）、De Marco（2014）、Popov and Van Horen（2015）、Adelino and Ferreira（2014）があるが、これらの諸研究が対象としているのは大半が大企業である。著者たちの論文の第三の特色として挙げられるの

は、上述の ECB の SAFE 統計を利用してソブリン危機以降の中小企業に対する貸し渋りを検証していることである。さらに、第四の特色として ECB の非伝統的金融政策（OMT：国債買取プログラム）の銀行貸出行動に対する効果を検証していることが挙げられる。

(3)分析方法の骨子

①ソブリン危機の信用収縮への影響

著者たちは、信用収縮をダミー変数で表し、以下の4つのケースのいずれの場合もダミー変数を1とする。第一は、最近6か月以内に借入への申請が却下された場合、第二は、借入申請額の75%以下しか借入れられなかった場合、第三は、貸出金利が高すぎるため、企業側が借入を辞退した場合、第四は、貸出の却下が予想されるため、企業側が借入申請をしなかった場合である。反対に、最近6か月以内に借入申請が認められた場合にはダミー変数が0となる。

著者たちによれば、このダミー変数を用いて2009年当初から2014年3月末までの期間において抽出調査したユーロ圏内企業26,247社を対象として、アンケート回答を企業規模を勘案してウェイトづけすると、平均して35%の企業において信用収縮が確認され、この35%のうち、16%分が借入申請の却下であった。信用収縮の内訳の詳細を見るために対象企業を22,089社に絞ると、10%が借入申請の却下、13%が借入申請額の75%以下認可、2%が金利理由による借入辞退であった。

しかし、上述のように、この概略にととまらず、対象期間をさらに区分し、各国別結果を比較して分析することに著者たちの真意がある。細分された期間は、①2009年1月～09年6月末、②2009年7月～09年12月末、③2010年4月～10年9月末、④2010年10月～11年3月末、⑤2011年4月～11年9月末、⑥2011年10月～12年3月末、⑦2012年4月～12年9月末、⑧2012年10月～13年3月末、⑨2013年4月～13年9月末、⑩2013年10月～14年3月末の計10期間である。こ

のうち、①と②の2009年1月～09年12月末までの期間を、「ソブリン危機前の期間」、③の2010年4月～10年9月末までの期間を、「ソブリン危機の展開期」、④、⑤、⑥の2010年10月～12年3月末までの期間を、「ソブリン危機期間」、⑦の2012年4月～12年9月末までの期間を、「OMT（国債買取り）プログラム公表の期間」、⑧、⑨、⑩の2012年10月～14年3月末までの期間を、「OMTプログラム公表後の期間」と規定される。さらに、ユーロ圏の主要国のうち、ギリシャ・アイルランド・イタリア・ポルトガル・スペインの5カ国を「危機国（Stressed countries）」、オーストリア・ベルギー・フィンランド・フランス・ドイツ・オランダの6カ国を「非危機国（Non-stressed countries）」に分類する。

この2つのグループの各国企業に対する信用収縮のアンケート調査を

第1表 ソブリン危機による中小企業向け貸出抑制への影響(ユーロ圏主要国)

国名	2009-10.9 (I)	2010.10-12.3(II)	2012.10-14.3(III)
危機国	0.46	0.48	0.44
スペイン	0.52	0.48	0.44
ギリシャ	0.52	0.65	0.70
アイルランド	0.47	0.57	0.53
イタリア	0.39	0.39	0.40
ポルトガル	0.43	0.45	0.44
非危機国	0.33	0.27	0.23
オーストリア	0.23	0.19	0.15
ベルギー	0.39	0.29	0.31
ドイツ	0.32	0.21	0.12
フィンランド	0.22	0.23	0.30
フランス	0.25	0.30	0.31
オランダ	0.65	0.56	0.55

(注) 調査全企業が貸出抑制を報告した場合を1とする指数値。貸出抑制とは、却下予想による借入未申請、貸出却下、借入申請額の75%以下の貸出、貸出金利高位による借入辞退を指す。

(出所) Annalisa Ferrando, Alexander Popov and Gregory F. Udell(2015).

上述のダミー変数を用いて整理したのが、第1表である。期間区分は、①、②の「ソブリン危機前の期間」と③の「ソブリン危機の展開期」を「プレソブリン危機期」として第I期、④～⑥の「ソブリン危機期間」を第II期、⑧～⑩の「OMTプログラ公表後の期間」を第III期にまとめられている。著者たちは、第1表から、「第I期においては、2つのグループ間に13%の差（すなわち、「危機国」では46%、「非危機国」では33%…原文注）があり、その後、その差は19%と21%にそれぞれ拡大している（第II期：48% - 27%=19%、第III期：44% - 23%=21%…引用者注）。」（Annalisa Ferrando, et al. 【2015】 ,p.13）と、ソブリン危機による「危機国」での信用収縮の拡大を確認している。さらに、「質への逃避」、企業特性の違いの考察を加えて、「データは、『危機国』と『非危機国』で信用収縮に関して同一の傾向があったとする仮説に対して明白な反証を示している。」（ibid.,p.21）として、「非危機国」と「危機国」での信用収縮の度合いを強調することによって、「危機国」でのソブリン危機による信用収縮への影響を確認する手法をとっている。

② OMT（国債買取プログラム）による銀行貸出への影響

ソブリン危機による信用収縮への影響の分析に続いて、信用収縮と関連してECBが2012年に公表したOMTの銀行貸出への影響が検証される。著者たちが、とくに重点を置くのはOMT公表による銀行貸出への短期的影響である。すなわち、上述の⑥の2011年10月～12年3月末までを、「プレOMT期間」、⑧の2012年10月～13年3月までを「ポストOMT期間」として、「危機国」と「非危機国」における信用収縮の改善度の相違を検証する。ドイツを考慮に入れると相違が明確に出ないので、ドイツを除いて「危機国」と「非危機国」との信用収縮の改善度を上述のダミー変数を用いて「プレOMT期間」と「ポストOMT期間」を比較すると、「『危機国』の企業は、『非危機国』の企業と比べて6.7%分信用収縮度が改善した。」（ibid.,pp.29-30）ことが確認できる。つまり、

「危機国」において OMT の信用収縮への対抗効果が明確に現れたと解釈する。さらに、効果が良く現れた企業の特徴を分析して、危機国において、最近 6 ヶ月以内に業績展望が改善した企業、最近 6 ヶ月以内信用状況が改善した企業において信用収縮への対抗効果が明白であったことも確認できるという。この結果、「非伝統的金融政策の効果に関しては、ECB の OMT プログラムの公表後 6 ヶ月以内に『危機国』の資金調達において直接的な良好な効果が現れたことが確認できる。この効果は、ドイツの企業を除外した場合にとくに明白に現れる。というのは、ドイツ企業は、国内金融システムへの信頼回復によって当該期間に資金調達の明確な短期的効果が現れたからである。さらに、『危機国』においての効果も一様でなく、業績展望が改善した企業や、信用状況が改善した企業において特に短期的効果が明瞭に現れた」(ibid.,p.33) という結論が導かれる。

(4)残された課題

以上要約してきた Annalisa Ferrando, et al. (2015) の論文は、著者たちが主張するように、それ以前の研究を超える成果を挙げている。すなわち、ECB の SAFE 統計を用いて企業側から信用収縮状況を分析したこと、SAFE は中小企業の統計が主体となっているため、実質上中小企業側から信用収縮状況を分析したこと、一国にとどまらず、またユーロ圏全体という概括的分析にとどまらず、各国比較を行ったこと、さらに、この収縮と関連して ECB の OMT の効果を検証した野心的試みは十分評価される。また、筆者も、別稿(岩見昭三【2015(a)】)で、ソブリン危機以降の上記「危機国」における中小企業に対する貸出抑制を確認したが、この結論とも一致しており、首肯できることが多い。

しかし、これらの成果がこの論文では必ずしも十分に発揮されていない。第一に、「危機国」と「非危機国」とに分けて、両グループ間における信用収縮の相違や OMT の効果の相違を分析したことは、たしかに

各国別特性への注目という点では従来の研究を超えているが、実は、両グループ内の各国においても信用収縮やOMTの影響が異なる。とくに、「危機国」に分類される5ヶ国間において信用収縮の状況の相違があり、この相違が、2グループ間の比較が主となることによって軽視されるおそれがある。したがって、「危機国」内の5ヶ国での信用収縮の相違の分析が第一の課題となる。第二に、それと関連するが、分析の時期区分が「危機国」、「非危機国」の11ヶ国すべてにおいて一律に適用されている。のちに述べるように、「危機国」の5ヶ国間においても信用収縮の展開に時期がずれており、この展開の分析にとって一律的な時期区分は妨げとなる。したがって、各国毎の特性に応じた時期区分の再設定が第二の課題となる。第三に、この論文では、信用収縮、さらに貸し渋りの事実確認に重点が置かれており、その原因にまで立ち入っていない。しかし、OMTの効果を検証するためには、再び銀行側の視点に戻って、銀行側がなぜ信用収縮、さらに貸し渋りに至ったのかを分析する視点が避けられない。したがって、銀行側の資料と企業側の資料の両者を総合して、貸し渋りが認められたとき、銀行がそれに至った原因を分析することが第三の課題となる。第四に、それと関連するが、OMTの信用収縮への対抗効果を検証する場合、前後における信用収縮の相違を分析するだけでは、この相違がOMTによるものかどうかの問題を残す。この問題は、「非危機国」最大の国であるドイツを「非危機国」から除外せざるをえないということにも現れている。したがって、信用収縮の度合いの変化をもたらした原因を分析することが第四の課題となるが、これは第三の課題の解決と重なるところが多い。

Ⅲ．資料の概要

(1) “THE EURO AREA BANK LENDING SURVEY” (BLS)

①調査対象・調査目的

ECBがユーロ圏の主要銀行を対象に、貸出規準の変化とその原因、借入需要の変化とその原因についてのアンケート、さらに調査時期に応じた特別アンケートを実施し、その結果をまとめた統計とその要約がBLSである。2002年第Ⅳ四半期を対象とする調査が起点となり四半期毎に実施され、対象銀行数は2003年当初は86行であったが、本稿執筆時(2015年9月)における直近の2015年第Ⅱ四半期には142行に増加している。2013年末の段階(133行)ですでにユーロ圏の銀行の企業・家計向け貸出のほぼ50%をカバーしているという報告(Gabe de Bondt, et al. 【2010】)もあり、直近でもカバー率は50%を超えている。

企業向け貸出、家計向け住宅ローン、住宅ローン以外の家計向け貸出を対象としているが、企業向け貸出は、さらに大企業向けと中小企業向け、長期貸出と短期貸出に分けて調査している。このうち、本稿では中小企業向け貸出に焦点を合わせる。

②貸出規準の変化に関する調査

対象銀行に対して、貸出規準を前四半期と比較して、「厳しくした」あるいは「緩和させた」かを調査し、「厳しくした」と回答した銀行数から「緩和させた」と回答した銀行数を引き、その差の銀行数を調査対象全銀行数で割り、百分比を導出する。したがって、この百分比がプラスであれば貸出規準を「厳しくした」銀行数が「緩和させた」銀行数よりも多いことを意味し、“net tightening”になる。逆の場合は“net easing”になり、前四半期より貸出規準を「緩和させた」銀行が多くなったことを意味している。

さらに、「厳しくした」を「かなり厳しくした」と「いくらか厳しく

した」に分け、前者を1、後者を0.5にスコアづけし、「緩和させた」も「かなり」と「いくらか」を同様にスコアづけし、差の数値を調査対象全銀行数で割った“diffusion index (DI)”も用いられる。本稿でも、とくにことわらないかぎり、このDIを用いる。

注意しておかねばならないのは、単純百分比にしるDIにしる、前四半期と比較しての変化の程度を示す指標であり、貸出規準の絶対的水準を意味していないということである。したがって、これらの指標がプラスであっても、前四半期の絶対的貸出規準が低ければ、指標がマイナスのときより絶対的貸出規準が低位となる可能性がある。前四半期の絶対的貸出規準が高ければ、今期にそれよりいくらか低下しても絶対的貸出規準は高位を維持している可能性があるからである。

③貸出規準の変化を規定した要因に関する調査

上記の貸出規準の変化を規定した要因として、BLSは以下の10の選択肢—「銀行間競争」、「銀行の資本状況」、「全般的経済状況」、「個別産業・企業の状況」、「銀行の流動性状況」、「銀行の市場資金調達力」、「銀行の市場資金調達競争」、「銀行のノンバンクとの競争」、「担保リスク」、「銀行のリスク耐久力」—を挙げ、アンケートに対する回答を求め、各要因の寄与度を調査している。具体的には、上述のある要因が貸出規準の厳格化に寄与した百分比と、同一要因が貸出規準の緩和化に寄与した百分比を求め、両者の百分比の差を算出し、この差の数値の時系列比較と各要因間比較によって、貸出規準の変化を規定した要因を調査し数値化している。しかし、貸出規準自体の推移を調査した数値と異なり、前四半期との変化ではなく、貸出規準が変化した当該期間中での百分比の差を表す数値である。上述の貸出規準自体と同様に、ここでも単純百分比の他に、寄与した程度を勘案した“diffusion index (DI)”が算出されており、本稿でもとくにことわらないかぎり、このDIを用いる。

(2) “SURVEY ON THE ACCESS TO FINANCE OF ENTERPRISES

IN THE EURO AREA” (SAFE)

①調査対象・調査目的

ユーロ圏の企業に対して、主に資金調達に関するテーマについて民間調査会社に委託して行ったアンケート結果をまとめた統計とその要約がSAFEである。対象企業はその都度ランダムに抽出され、直近の調査(2014年10月～2015年3月実施、2015年7月公表)では11,720社、そのうち10,707社が従業員規模250人以下の会社である。

従業員が9人以下の企業を零細企業、10～49人の企業を小企業、50～249人の企業を中企業、250人以上の企業を大企業と定義して、企業規模別に調査結果を公表している。しかし、直近の調査でも大企業は1,013社にすぎず全体の一割にも満たない。これは、SAFEが雇用されている従業員数を考慮して中小企業以下を主要調査対象としているからである。ちなみに、上述の直近の調査では、零細企業が4,593社、小企業が3,297社、中企業が2,817社である。このため、本稿Ⅱの「先行研究」で検討した Annalisa Ferrando et.al. (2015) で見たように、SAFEに依拠した研究結果から中小企業に重点を置いた結論が導出されることになる。

②集計方法

上述のようにSAFEでは中小企業以下が大半を占めるが、それらの企業からのアンケート結果を単純に合算して集計するわけではなく、企業規模・経済活動・各国特性を考慮して加重集計を行う。例えば、実際の企業数では、零細企業が92%、小企業が7%、中企業が1%、大企業が0.2%であるが、上述の直近の調査対象企業数は、39.2%が零細企業、28.1%が小企業、24.0%が中企業、8.6%が大企業と、小企業以上の数を増やしている。さらに、雇用従業員数から見た経済的重要性を考慮して、零細企業を31%、小企業を22%、中企業を16%、大企業を30%の比重でアンケート結果を加重集計している。詳細な加重方法は明らかにされ

ていないが、雇用従業員数の他に経済活動・各国特性も加味している。

③借入申請の結果に関するアンケート調査

上述のようにSAFEは資金調達を中心に様々なアンケート調査を実施しているが、このなかで本稿が検討対象とするのは、借入申請結果に関するアンケート調査である。これは、借入を意図した企業に、主に銀行借入に関して、半年毎に借入申請した結果がどのようなになったかを（借入辞退も含めて）調査したものであり、次の8つの選択肢のなかから回答を求めている。「申請額の全額が承認（全額承認）」、「申請額の大部分が承認（大部分承認）」、「申請額の一部のみ承認（一部分承認）」、「申請額の僅少部分（limited part）のみ承認」、「交渉継続」、「却下」、「金利高理由による辞退」、「却下予想による辞退」のなかから一つを選択させ、総回答数における各選択肢の割合を算出する。これは、BLSにおける貸出規準の統計とは異なり、前期との変化数値ではなく、当該調査期間における百分比の数値である。

IV．各国別中小企業向け貸出状況と規定要因

(1)ギリシャ

①貸出規準の変化と中小企業側からの評価

第1図の実線は、BLSにもとづき、ギリシャにおける主要銀行の中小企業向け貸出規準の変化を表している。上述のように、この値は前四半期での変化を表しているため、数値が低くなっても貸出規準が緩和されたわけではない。プラスであるかぎり、貸出の厳格化水準は高くなっており、数値の低下は厳格化の進行程度が緩やかになっていることを意味するにすぎない。マイナスになってはじめて貸出の厳格化水準が低下したことを示す。点線は、SAFEの中小企業への調査にもとづき、貸出申請全額が承認された部分の全申請額に対する割合の推移を示している。破線は、上述（本稿Ⅲ(2)③）の借入申請結果に関する中小企業側か

らの回答のうち、「却下」と「僅少部分のみ承認」の合計を便宜上「事実上の却下」として、その合計の全申請額に対する割合の推移を示している。これら上記の3本の線を図示したのが第1図であり、中小企業に対する銀行側の貸出規準の変化と、中小企業側から見た借入申請結果が比較できる。ただ、BLSの調査対象銀行は主要銀行のみであり、これに対してSAFEの調査対象銀行は調査企業が借入申請したすべての銀行であるため、厳密な意味での整合性はない。したがって、銀行側の中小企業向け貸出規準の推移と、中小企業側からの借入申請報告の概略的な傾向を示すにすぎないことに留意しておく必要がある。

この点を留意して上記の3本の線の推移を比較すると、第一に、「事実上の却下」が調査開始時の2010年前半から2011年後半をピークとして増大し、2012年後半でも40%を超えていること、第二に、それと平行して「全額承認」が減少しているが、その減少は2012年後半まで続いていることから、2010年前半から2012年後半までを第Ⅰ期として信用収縮が拡大していること、第三に、この第Ⅰ期において貸出規準のDIは変動しながらもプラスをキープしていること、以上から、第Ⅰ期(2010年前半～12年後半)は、銀行側から見て貸出規準を厳格化する一方で、中小企業側から見て借入申請の未充足が増大しているという意味で、信用収縮拡大期と特徴づけられる。しかし、次の2013年前半～13年後半においては、「全額承認」が増加に転じると同時に、「事実上の却下」が40%を割り込むまで減少し、また、貸出規準のDIがプラスとはいえ値が減少している。以上から、この第Ⅱ期(2013年前半～13年後半)は、銀行側から見て貸出規準の厳格化速度が低下する一方で、中小企業側から見て借入申請の未充足が減少しているという意味で、信用拡大期と特徴づけられる。だが、その後2014年に入り年末まで信用拡大傾向は逆転し、「全額承認」が再び減少に転じると同時に、「事実上の却下」が再び40%を超えるまで増大する。貸出規準のDIはゼロまで

低下するが、これは厳格化の進行が止まったにすぎず、従来から進行してきた高い厳格化水準を維持していることを意味している。以上から、この第Ⅲ期（2014年前半～14年後半）は、高い貸出規準が維持されている一方で、中小企業側から見て借入申請の未充足が増大しているという意味で、信用収縮再拡大期と特徴づけられる。

②貸出規準の変化規定要因

上記（本稿Ⅲ(1)③）のように、貸出規準の変化を規定した要因としてBLSは主要銀行に対して10の選択肢から回答を求めている。この10の選択肢のうち値の小さいものを除き、銀行側の要因として「銀行の資本状況」、「銀行の流動性状況」、「銀行の市場資金調達力」の推移を選び図示したのが第2図である（それぞれ、「資本状況」、「流動性状況」、「市場資金調達力」と略称）。また、借入企業側の要因として、「全般的経済予測」、「個別産業・企業の状況」、「担保リスク」の推移を選び図示したのが第3図である。

ギリシャの上述の3期における各要因のネット寄与度を見ると、第Ⅰ期（2010年前半～12年後半）においては、第2図から2011年以降銀行側の要因のいずれも10～20%程度の信用収縮への寄与を示している。銀行側の3要因のうち、「銀行の資本状況」と「銀行の流動性状況」が大きいことから、第Ⅰ期においてはこの2要因が10～20%の寄与度で信用収縮に影響したことが分かる。しかし、第3図は借入企業側の要因のいずれも銀行側の要因より大きいことを示している。すなわち、「全般的経済予測」、「個別産業・企業状況」、「担保リスク」のいずれもが2012年後半までほぼ20～40%程度の信用収縮への寄与を示している。この3要因のうち、最も寄与度が大きいのが「全般的経済予測」である。以上から、第Ⅰ期（2010年前半～12年後半）においては、銀行側、借入企業側の双方の要因によって信用収縮が進行したが、その寄与の程度は借入企業側の要因が銀行側の要因の約2倍であり、もっとも大きい寄

与要因は「全般的経済予測」（その悪化）であったことが確認できる。

第Ⅱ期（2013年前半～13年後半）においては、第2図で見られるように、銀行側の要因の信用収縮への寄与は減少し、13年後半には3要因のすべてがゼロになる。他方、第3図で見られるように、借入企業側の3要因とも寄与度が減少し、そのうちとくに「全般的経済予測」の減少程度が（銀行側の3要因と比較しても）最も大きく13年後半がゼロになるが、他の2要因は10%以上の寄与度を示している。以上から、第Ⅱ期においては、銀行側、借入企業側双方の要因によって信用収縮が止まったが、その停止の最大要因は「全般的経済予測」（その改善）であったことが確認できる。

第Ⅲ期（2014年前半～14年後半）においては、第2図で見られるように、銀行側の要因の信用収縮への寄与は、14年後半3要因ともゼロになることから回復していない。他方、第3図で見られるように、借入企業側の3要因の信用収縮への寄与度もゼロあるいはマイナスに陥り、信用収縮への影響は認められない。実際、上述のように第Ⅲ期は貸出規準の厳格化の進行が止まっていることから、この第Ⅲ期における借入申請の未充足の増大は、従来からの厳格化の進行の結果高くなった貸出規準が、借入企業側の借入申請に答えられなくなったと解釈される。

したがって、ギリシャの場合、第一に、信用収縮が最も厳しかったのは2010年前半～12年後半までであり、第二に、その信用収縮には銀行側・企業側の双方の要因ともが寄与したが、寄与度が大きかったのは企業側の要因のほうであり、第三に、2014年に再び強化されはじめた信用収縮も基本的に以前からの構造が継続していると確認できる。

(2)ポルトガル

①貸出規準の変化と中小企業側からの評価

ギリシャの場合と同様の要領で作成した第4図から、中小企業向け貸出規準の変化と、借入申請結果の「全額承認」、「事実上の却下」の3本の

線の推移を比較すると、第一に、「事実上の却下」が調査開始時の2010年前半から2012年前半までほぼ20～30%で推移していること、第二に、それとほぼ平行して2010年後半から2012年前半まで貸出規準のDIが40%を超えていること、第三に、しかし、この全期間においても「全額承認」が40%を超えていること、以上から、第Ⅰ期（2010年前半～12年前半）は、銀行側から見て貸出規準を厳格化する一方で、中小企業側から見て借入申請の未充足が高水準（20～30%）で推移しているという意味で、信用収縮期と特徴づけられる。ただし、ギリシャの場合と異なり、この信用収縮期においても借入申請の「全額承認」が「事実上の却下」の2倍程度も達し、借入企業側から見た信用収縮の程度はギリシャよりも低いことに注意しておかねばならない。しかし、これ以降、2012年後半から貸出規準のDIは急減し、2013年前半～14年後半にはマイナスとなり、貸出規準の厳格化の進行が止まる。同時に、「全額承認」が増加傾向に転じ2014年後半には60%を超え、「事実上の却下」も一時的上昇ののち2014年前半から低下傾向を示し、2014年後半には約10%まで低下する。以上から、この第Ⅱ期（2012年後半～14年後半）は、銀行側から見て貸出規準の厳格化がマイナスまで低下する一方で、中小企業側から見て借入申請の充足が増大しているという意味で、信用拡大期と特徴づけられる。

②貸出規準の変化規定要因

ギリシャの場合と同様に、BLSからポルトガルの主要銀行による中小企業向け貸出規準の変化規定要因を示したのが第5図と第6図であり、第5図は銀行側の要因、第6図は借入企業側の要因の推移を図示している。

ポルトガルの上述の2期における各要因のネット寄与度を見ると、第Ⅰ期（2010年前半～12年前半）においては、第5図から2011年以降銀行側の要因のいずれも20～60%程度のきわめて高い信用収縮への寄

与を示している。銀行側の3要因のうち、「銀行の資本状況」と「銀行の流動性状況」が2011年には40%を超えていることから、第I期においてはこの2要因がほぼ40%を超える寄与度で信用収縮に影響したことが分かる。しかし、第6図は借入企業側の要因のうち、「全般的経済予測」、「個別産業・企業状況」が2011年には銀行側の要因を上回り、寄与度が一時は80%に達したことを示している。以上から、第I期においては、銀行側、借入企業側の双方の要因によって信用収縮が進行したが、その寄与の程度は拮抗しており、借入企業側の要因が銀行側の要因をほぼ上回っていたことが確認できる。

第II期（2012年後半～14年後半）においては、第5図で見られるように、2013年以降、「銀行の流動性状況」の寄与度がマイナスに陥り、「銀行の資本状況」、「銀行の市場資金調達力」も銀行側の要因の信用収縮への寄与はほぼ消滅する。他方、第6図で見られるように、借入企業側の3要因も銀行側の要因以上に寄与度の減少速度が加速し、2014年には「全般的経済予測」と「個別産業・企業状況」ともマイナスに陥る一方で、「担保リスク」がゼロで推移する。以上から、第II期においては、銀行側、借入企業側双方の要因によって信用収縮が止まったが、その停止と信用拡大の要因としては借入企業側の要因のほうが大きかったことが確認できる。

したがって、ポルトガルの場合、第一に、信用収縮が最も厳しかったのは2010年前半～12年前半までであり、第二に、しかし、ギリシャの場合と異なり、信用収縮は銀行側の貸出規準の厳格化の進行として現れ、借入企業側の借入申請の未充足は全額承認の半分以下であった、第三に、その信用収縮には銀行側・借入企業側の双方の要因ともほぼ拮抗して寄与したが、寄与度が若干大きかったのは借入企業側の要因のほうであり、第四に、2012年後半以降信用収縮が止まり、信用拡大期に入ったが、その信用収縮の停止と信用拡大の要因としては借入企業側の要因のほう

が大きかったこと確認できる。

(3) アイルランド

① 貸出規準の変化と中小企業側からの評価

ギリシャの場合と同様の要領で作成した第7図から、中小企業向け貸出規準の変化と、借入申請結果の「全額承認」、「事実上の却下」の3本の線の推移を比較すると、第一に、「事実上の却下」が調査開始時の2010年前半から2011年前半まで増加し40%まで達していること、第二に、それと平行して2010年前半から2011年前半まで「全額承認」が減少し30%を割り込むに至ったこと、以上からこの第Ⅰ期（2010年前半～11年前半）は信用収縮期として特徴づけられる。しかし、貸出規準のDIは2009年前半から急激に低下し、2010年後半～11年前半にはゼロに達していることから、貸出規準の厳格化の進行は止まり、これまでに達した高い貸出厳格化水準が借入申請の未充足に影響したと解釈できる。これ以降、2011年後半からも貸出規準のDIはゼロ近辺で推移し貸出規準の厳格化の進行は止まるが、2011年後半～13年前半の期間では「全額承認」と「事実上の却下」が反比例しながら増減を繰り返しているため、この第Ⅱ期（2011年後半～13年前半）は信用収縮の変動期として特徴づけられる。続く2013年後半～14年後半には貸出規準がゼロかマイナスとなり貸出規準の厳格化の進行は止まっているが、「全額承認」が低下するとともに「事実上の却下」が増加しているため、この第Ⅲ期（2013年後半～14年後半）は信用収縮再拡大期として特徴づけられる。

② 貸出規準の変化規定要因

ギリシャの場合と同様に、BLSからアイルランドの主要銀行による中小企業向け貸出規準の変化規定要因を示したのが第8図と第9図であり、第8図は銀行側の要因、第9図は借入企業側の要因の推移を図示している。

アイルランドの上述の3期における各要因のネット寄与度を見ると、

第Ⅰ期（2010年前半～11年前半）の信用収縮期においては、第8図から2010年以降銀行側の要因は3要因のうち、「銀行の資本状況」と「銀行の流動性状況」が一時的に10%に達するものの、基本的にはゼロであることから、第Ⅰ期においては銀行側の要因が信用収縮にほとんど影響しなかったことが分かる。他方、第9図から借入側の要因を見ると、「全般的経済予測」、「個別産業・企業状況」、「担保要因」の3要因とも10～30%で推移している。以上から、第Ⅰ期においては、基本的に借入企業側の要因によって信用収縮が進行したことが確認できる。

第Ⅱ期（2011年後半～13年前半）の信用収縮変動期においては、第8図で見られるように、銀行側の3要因ともゼロで推移する。他方、第9図で見られるように、借入企業側の3要因は2012年第Ⅲ四半期まで10～30%で推移し、信用収縮に影響している。以上から、第Ⅱ期の信用収縮変動期においても、信用収縮に影響したのは借入企業側の要因だったことが確認できる。

第Ⅲ期（2013年後半～14年後半）の信用収縮再拡大期においても、第8図で見られるように、銀行側の3要因ともゼロのままであり、信用収縮への影響は確認できない。他方、第9図で見られるように、借入企業側の3要因ともゼロかマイナスに陥り、信用収縮への影響は認められない。このため、ギリシャの第Ⅲ期（2014年前半～14年後半）と同様に、アイルランドの第Ⅲ期における借入申請の未充足の増大は、従来からの厳格化の進行の結果高くなった貸出規準が、借入企業側の借入申請に応えられなくなったと解釈できる。

したがって、アイルランドの場合、第一に、銀行側の貸出規準の厳格化の進行ではなく、借入申請の未充足という形態で信用収縮が程度を変動させながら2014年後半まで続いており、第二に、その信用収縮に寄与したのは借入企業側の要因が圧倒的に大きかったことが確認できる。

(4)スペイン

①貸出規準の変化と中小企業側からの評価

ギリシャの場合と同様の要領で作成した第10図から、中小企業向け貸出規準の変化と、借入申請結果の「全額承認」、「事実上の却下」の3本の線の推移を比較すると、第一に、「事実上の却下」が調査開始時の2009年前半から2012年後半まで増加し12年後半には40%近くまで達していること、第二に、2011年後半から「全額承認」が低下し12年後半には「事実上の却下」とほぼ拮抗している。以上からこの第Ⅰ期(2009年前半～12年後半)は信用収縮期として特徴づけられる。しかし、アイルランドの場合と同様に、貸出規準のDIは2009年後半以降ゼロ近くで推移しており、貸出規準の厳格化の進行はほぼ停止しているため、これまでに達した高い貸出厳格化水準が借入申請の未充足に影響したと解釈できる。これに続く2013年前半～13年後半は、「全額承認」が増大する一方で「事実上の却下」が減少していることから、この第Ⅱ期(2013年前半～13年後半)は、信用拡大期と特徴づけられる。ここでも貸出規準のDIは0～5%にとどまっており、貸出規準の厳格化の進行はほぼ停止している。その後、2014年前半は、「全額承認」の減少・「事実上の却下」の増大の信用収縮、2014年後半は、「全額承認」の増大・「事実上の却下」の減少の信用増大、と傾向が定まっていなかったので、この第Ⅲ期(2014年前半～14年後半)は信用収縮変動期として特徴づけられる。貸出規準のDIはこの第Ⅲ期においてはマイナスに陥り、貸出規準の変化は信用収縮に影響していない。

②貸出規準の変化規定要因

ギリシャの場合と同様に、BLSからスペインの主要銀行による中小企業向け貸出規準の変化規定要因を示したのが第11図と第12図であり、第11図は銀行側の要因、第12図は借入企業側の要因の推移を図示している。

スペインの上述の3期における各要因のネット寄与度を見ると、第Ⅰ

期（2009年前半～12年後半）の信用収縮期においては、第11図から2010年第Ⅲ四半期等を除いて銀行側の要因のいずれも信用収縮への寄与度がゼロで推移し、信用収縮へ影響していないことが分かる。他方、第12図は借入企業側の要因のうち、「全般的経済予測」、「個別産業・企業状況」が10%以下ではあるがプラスで推移していることを示している。以上から、第Ⅰ期においては、アイルランドと同様に、基本的に借入企業側の要因によって信用収縮が進行していたことが確認できる。

第Ⅱ期（2013年前半～13年後半）の信用拡大期においては、第11図で見られるように、2013年第Ⅰ四半期の「市場資金調達力」の10%を除き、銀行側の要因の信用収縮への影響は見られない。他方、第12図で見られるように、借入企業側の3要因のうち、とくに「全般的経済予測」が低下しており、全体としても借入企業側の要因も信用収縮への影響度を低下させている。これを反映して、実際第Ⅱ期は信用拡大に転じている。

第Ⅲ期（2014年前半～14年後半）の信用収縮変動期においては、第11図から銀行側の要因はゼロないしマイナスに陥り、信用収縮への影響が消滅したことが分かる。他方、第12図から借入企業側の要因でも「全般的経済予測」と「個別産業・企業状況」がマイナスに陥っていることから、ギリシャ・アイルランドの第Ⅲ期と同様に、借入申請の未充足の増大は、従来からの厳格化の進行の結果高くなった貸出規準が、借入企業側の借入申請に答えられなくなったと解釈できる。

したがって、スペインの場合、アイルランドと同様に、第一に、銀行側の貸出規準の厳格化の進行ではなく、借入申請の未充足という形態で信用収縮が程度を変動させながら2014年後半まで続いており、第二に、その信用収縮に寄与したのは借入企業側の要因が圧倒的に大きかったと確認できる。

(5)イタリア

①貸出規準の変化と中小企業側からの評価

ギリシャの場合と同様の要領で作成した第13図から、中小企業向け貸出規準の変化と、借入申請結果の「全額承認」、「事実上の却下」の3本の線の推移を比較すると、第一に、「事実上の却下」が調査開始時の2009年前半から2011年後半まで増加し30%を超えるまで達していること、第二に、2011年前半から2011年後半まで「全額承認」が減少し50%を割り込むに至ったこと、以上からこの第Ⅰ期（2009年前半～11年後半）は信用収縮期として特徴づけられる。しかし、貸出規準のDIは2009年前半から急激に低下し2010年前半にはゼロに達し、以降10%で低迷していることから、貸出規準の厳格化の進行は鈍くなっている。これ以降、2012年前半に貸出規準のDIは一時的に10%を超えるが、借入申請の充足には目立った影響を見せず、2014年前半まで「全額承認」と「事実上の却下」がほぼ横ばいで推移している。以上からこの第Ⅱ期（2012年前半～14年前半）は信用安定期として特徴づけられる。続く2014年後半には、「全額承認」が増加する一方で「事実上の却下」が低下し、他方、貸出規準のDIもゼロまで低下したため、第Ⅲ期（2014年後半）は信用拡大期として特徴づけられる。

②貸出規準の変化規定要因

ギリシャの場合と同様に、BLSからイタリアの主要銀行による中小企業向け貸出規準の変化規定要因を示したのが第14図と第15図であり、第14図は銀行側の要因、第15図は借入企業側の要因の推移を図示している。

イタリアの上述の3期における各要因のネット寄与度を見ると、第Ⅰ期（2009年前半～11年後半）の信用収縮期においては、第14図から2010年以降銀行側の要因の3要因ともいずれも10%以下かゼロであることから、第Ⅰ期においては銀行側の要因が信用収縮にほとんど影響しなかったことが分かる。しかし、第15図から借入側の要因を見ると、「全

般的経済予測」、「個別産業・企業状況」、「担保要因」の3要因のうち、前2者が2009年当初より値を低下させているとはいえ2010以降も一時20%近くに達するほど、銀行側の要因と対照的に推移している。以上から、第Ⅰ期においては、基本的に借入企業側の要因によって信用収縮が進行したことが確認できる。

第Ⅱ期（2012年前半～14年前半）の信用安定期においては、第14図で見られるように、2012年第Ⅰ四半期を除いて銀行側の3要因ともゼロ近辺で推移する。他方、第15図で見られるように、借入企業側の3要因は大きな変動を繰り返しながらも5～30%で推移し、信用収縮に影響している。以上から、第Ⅱ期の信用安定期において、信用供与に下押し圧力を加えたのは借入企業側の要因だったことが確認できる。

第Ⅲ期（2014年後半）の信用拡大期においても、第14図で見られるように、銀行側の3要因ともゼロのままであり、信用収縮への影響は確認できない。他方、第15図で見られるように、借入企業側の3要因ともゼロかマイナスに陥り、信用収縮への影響は認められない。これらの結果として、信用拡大に転じたと考えられる。

したがって、イタリアの場合、第一に、銀行側の貸出規準の厳格化の進行が鈍くなるなかで信用収縮・信用安定・信用拡大と推移したが、第二に、その信用収縮と、信用供与の下押し圧力に寄与したのは借入企業側の要因が圧倒的に大きかったことが確認できる。

V. 結論

ソブリン危機以降の中小企業向け貸出に関して本稿で確認したのは以下の4点である。第一に、ソブリン危機の影響を大きく受けたとされる「危機国」（ギリシャ・ポルトガル・アイルランド・スペイン・イタリア）の各国間において、銀行貸出の抑制という意味での信用収縮の規模と時期は大きく異なる。したがって、先行研究のように「危機国」を一括し

て分析する手法は再考を要する。第二に、銀行が信用収縮する原因として銀行側の要因（資本状況・流動性状況・市場資金調達力）と借入企業側の要因（全般的経済予測・個別産業企業状況・担保リスク）に分けると、ギリシャ、ポルトガルにおいては両者が作用し、アイルランド、スペイン、イタリアにおいては借入企業側の要因が圧倒的に大きかった。第三に、銀行側の要因が作用していたギリシャ、ポルトガルのうち、ポルトガルは、2012年後半以降信用収縮が鎮静化している。第四に、信用収縮の形態において銀行の貸出規準の厳格化の進行と借入申請の未充足に分けると、貸出規準の厳格化の進行が最も顕著であったのはポルトガルであり、アイルランド・スペイン・イタリアにおいては、この進行速度が低下ないし進行が停止している状況で借入申請の未充足という形態で信用収縮が現れた。

このうち、第二・第三の結論、つまり銀行側の要因が主に作用した信用収縮がギリシャ・ポルトガルの一定時期に限られ、ポルトガルにおいては信用収縮が鎮静化しているという事実は金融政策に対して示唆するところが多い。非伝統的な金融政策によって銀行側に資金的余裕を与えたとしても、信用収縮が銀行側の要因によるものでないとしたら、危機対策として不十分なものになるおそれがあるからである。この点において、本稿の結論は非伝統的な金融政策の効果を強調する前述の Annalisa Ferrando et al. (2015) と対立することになる。とはいえ、金融政策の効果については、その波及経路を詳細に辿ることによってさらに検討を深めることが、今後の課題として残されている。

<主要参考文献>

- Annalisa Ferrando, Alexander Popov and Gregory F. Udell (2015) :
“Sovereign stress, unconventional monetary policy, and SME access
to finance” *ECB Working Paper* 1820, June 2015.
- Adelino, M., and M. Ferreira (2014) : “Bank ratings and lending
supply: Evidence from sovereign downgrades” Duke University
mimeo.
- Albertazzi, U., and D. Marchetti (2010) : “Credit Supply, Flight to
Quality and Ever-greening: An Analysis of Bank-firm Relationships
after Lehman” *Bank of Italy Working Paper* 756.
- Becker, B., and V. Ivashina (2014) : “Cyclicality of Credit Supply: Firm
Level Evidence” *Journal of Monetary Economics* 62, 76-93.
- Bofondi, M., L. Carpinelli, and E. Sette (2014) : “Credit supply during a
sovereign crisis” *Bank of Italy Working Paper* 909.
- Carbo-Valverde, S., Rodrigues-Fernandez, F., and G. Udell (2015) : “Trade
Credit, the Financial Crisis and SME Access to Finance” *Journal of
Monetary, Credit and Banking*.
- Chava, S., and A. Purnanandam (2011) : “The Effect of Banking Crisis
on Bank-Dependent Borrowers” *Journal of Financial Economics* 99, 116-
135.
- Correa, R., H. Sapriza and A. Zlate (2012) : “Liquidity shocks, dollar
funding costs, and the bank lending channel during the European
sovereign crisis” *Board of Governors of the Federal Reserve System
International Finance Discussion Paper* 1059.
- ECB: THE EURO AREA BANK LENDING SURVEY (BLS) , various
issues.
- ECB: SURVEY ON THE ACCESS TO FINANCE OF ENTERPRISES
IN THE EURO AREA (SAFE) , various issues.
- De Marco, F. (2014) : “Bank lending and the sovereign debt crisis”

Boston College working paper.

- Gabe de Bondt, Angela Maddaloni, José-Luis Peydró and Silvia Scopel (2010) , “The euro area bank lending survey matters-empirical evidence for credit and output growth” *ECB Working Paper*, No.1160, Feb. 2010.
- Ivashina,V.,Scharfstein,D.,and Stein (2012) : “Dollar funding and the lending behavior of global banks” *NBER Working Paper* 18528.
- Iyer,R.,Lopes,S.,Peydro,J.-L and A.Schoar (2010) : “Interbank Liquidity Crunch and Firm Credit Crunch:Evidence from the 2007-2009 Crisis” *Review of Financial Studies* 27,347-372.
- Jimenez,G.,Ongena,S.,Peydro,J.-L.,and Saurina (2012) : “Monetary Policy and the Credit Crunch:Identifying Simultaneously the Bank Lending and Balance Sheet Channels” *American Economic Review* 97,319-338.
- Khwaja,A.,and A.Mian (2008) : “Tracing the Impact of Bank Liquidity Shocks:Evidence from Emerging Market” *American Economic Review*. 98,1413-1442.
- Kremp,E.,and P. Sevestre (2013) : “Did the Crisis Induce Credit Rationing for French SMEs?” Banque de France, *Journal of Banking and Finance* 37,3757-3772.
- Lin,H.,and D.Paravisini (2013) : “The Effect of Financing Constraints on Risk” *Review of Finance* 17,229-259.
- Peek,L.,and E.Rosengren (1997) : “The International Transmission of Financial Shocks” *American Economic Review* 87,495-505.
- Pigini,C.,A.Presbitero and A.Zazzaro (2014) : “State Dependence in Access to Credit” *Universita Politecnica delle Marche working paper.*
- Popov,A.,and G.Udell (2012) : “Cross^Boader Banking,Credit Access,and the Financial Crisis” *Journal of International Economics* 87,147-161.

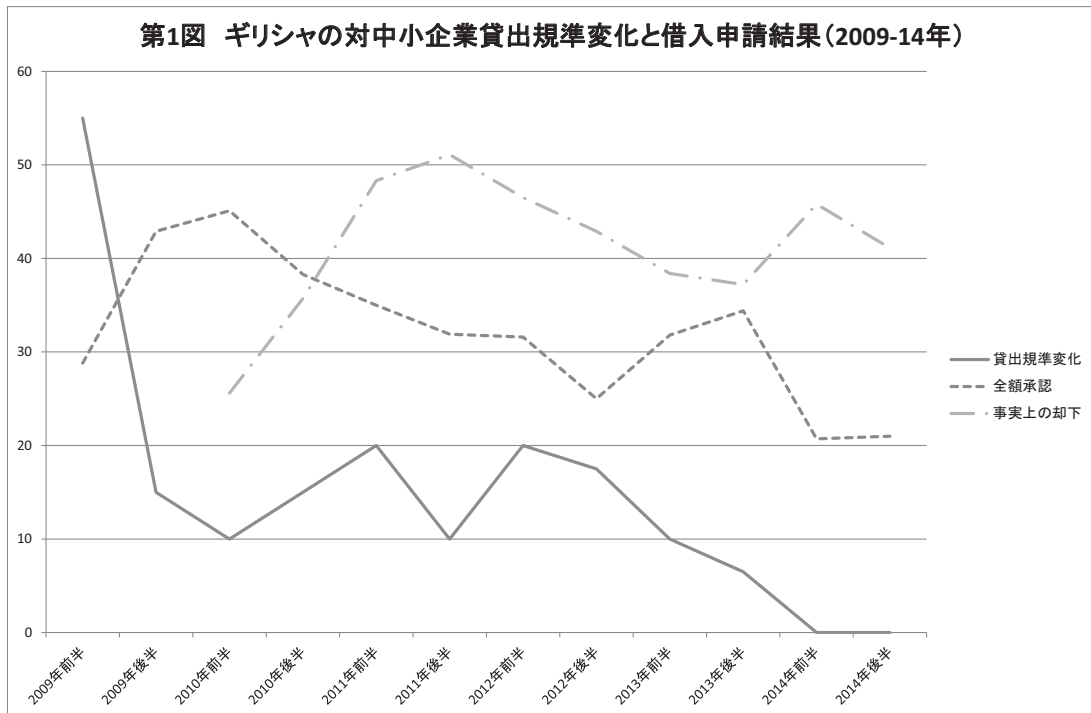
Popov, A., and N. van Horen (2015) : "Exporting Sovereign Stress: Evidence from Syndicated Bank Lending During the Euro Area Sovereign Debt Crisis" *Review of Finance*.

Presbitero, A., Udell, G., and Zazzaro (2014) : "The Home Bias and the Credit Crunch: A Regional Perspective" *Journal of Money, Credit, and Banking* 46, 53-85.

岩見 昭三 (2014(a)) : 「EUの『金融危機』と銀行貸出行動(1)—ECBの統計(BLS)による分析—」、『社会科学雑誌』(奈良学園大学社会科学学会) 第10巻、2014年6月。

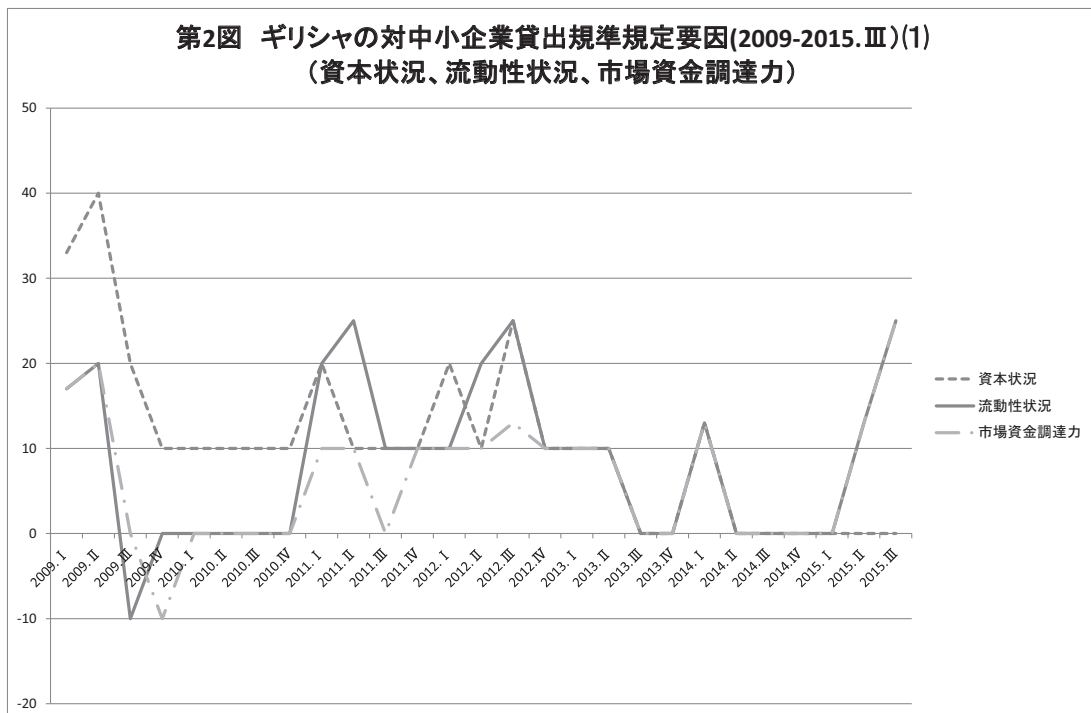
———— (2014(b)) : 「EUの『金融危機』と銀行貸出行動(2)—企業向け貸出規準と貸出残高動向—」、『社会科学雑誌』 第11巻、2014年12月。

———— (2015(a)) : 「EUの『金融危機』と銀行貸出行動(3)—中小企業からの視点—」、『社会科学雑誌』 第12巻、2015年6月。



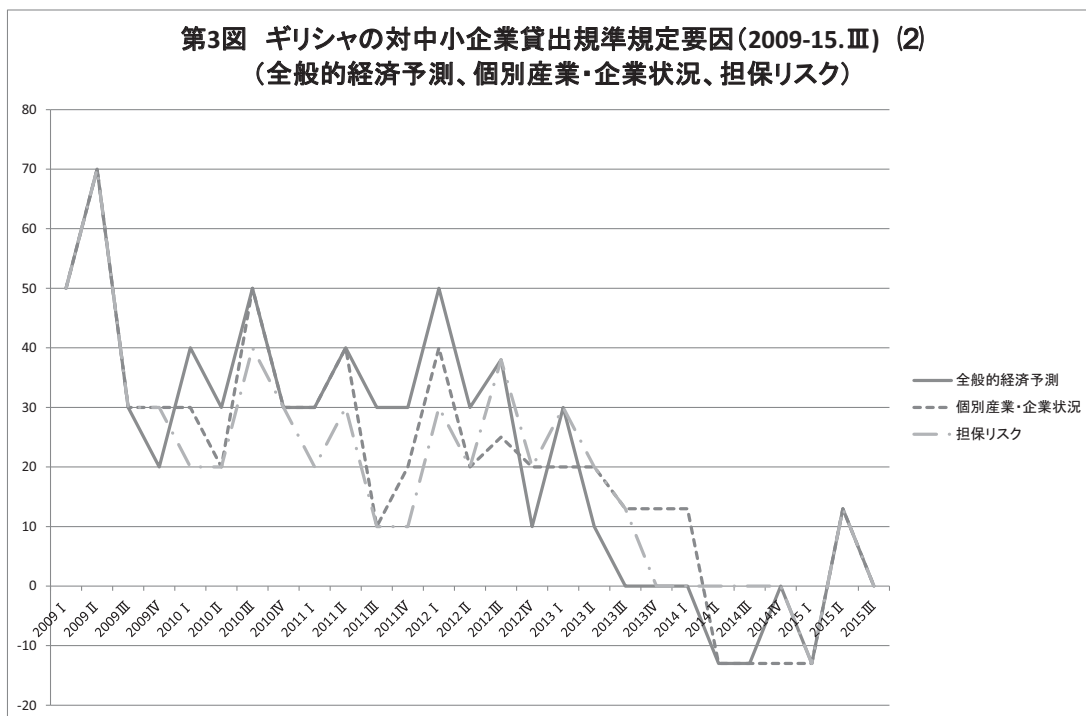
(注) 貸出基準は、前四半期比の変化のDI値。その他は、貸出申請額に対するネット百分比。

(出所) ECB, *BLS*, *SAFE*, various issues. より作成。

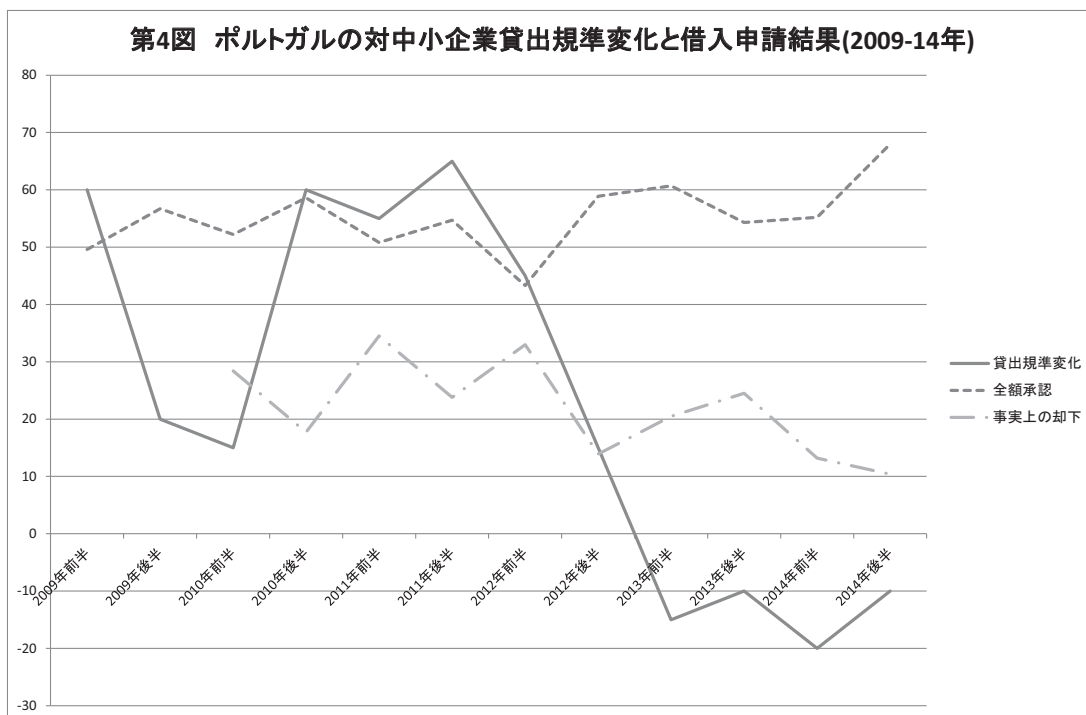


(注) 当期における貸出基準厳格化要因のうちのネット百分比。

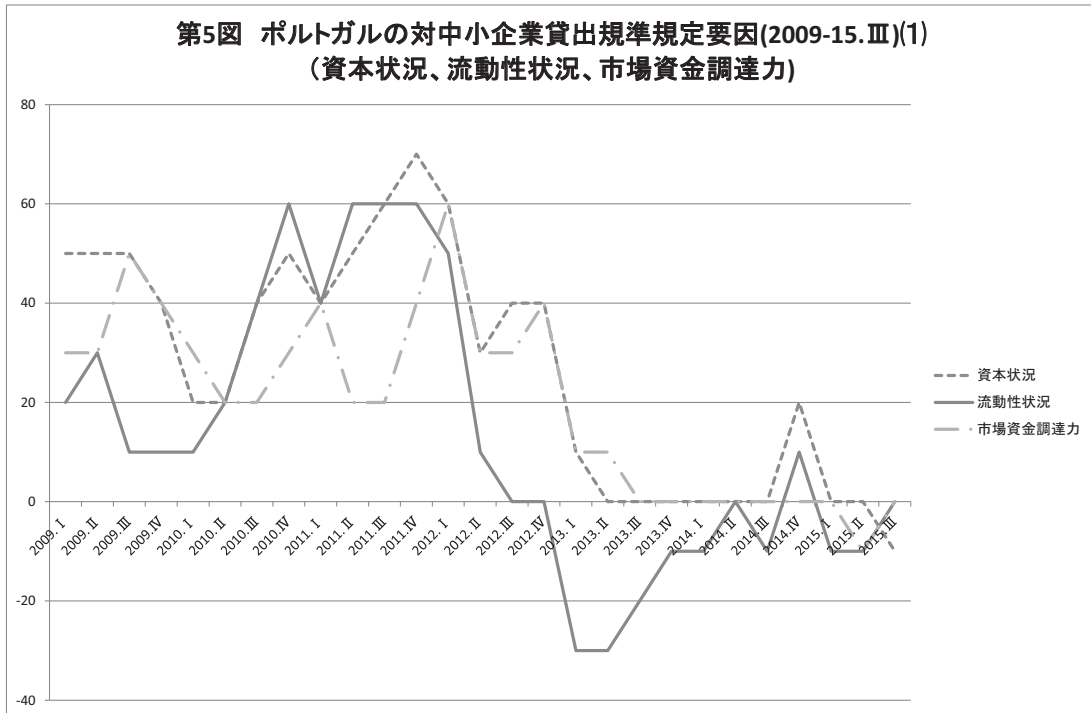
(出所) ECB, *BLS*, various issues. より作成。



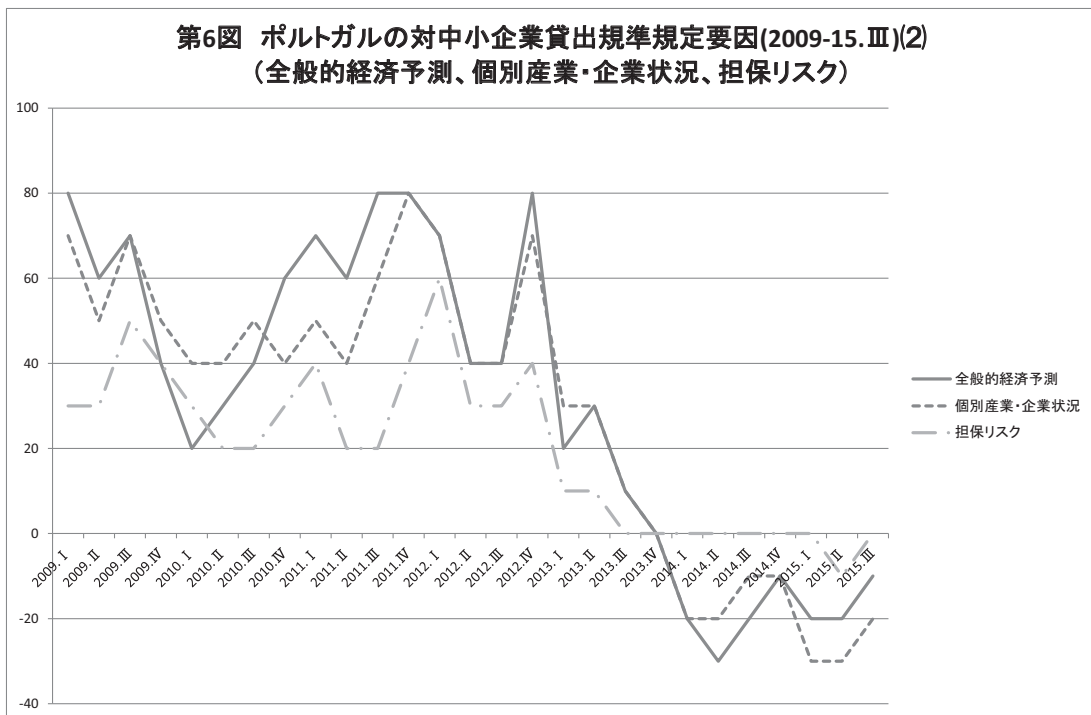
(注)、(出所)とも第2図と同じ。



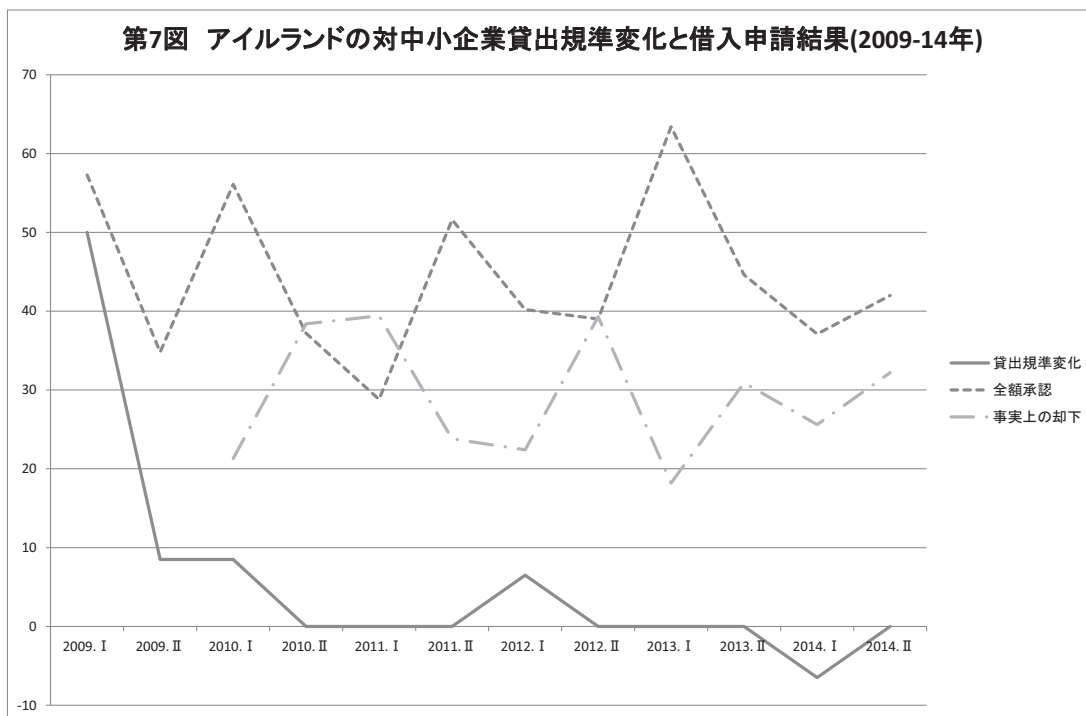
(注)、(出所)とも第1図と同じ。



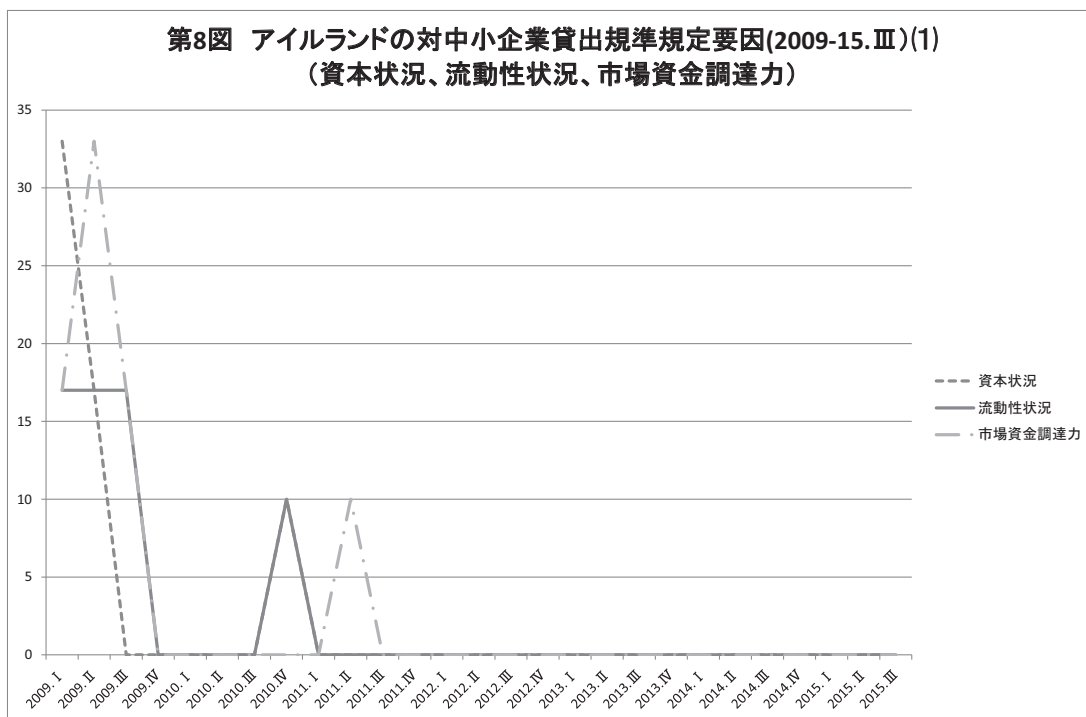
(注)、(出所)とも第2図と同じ。



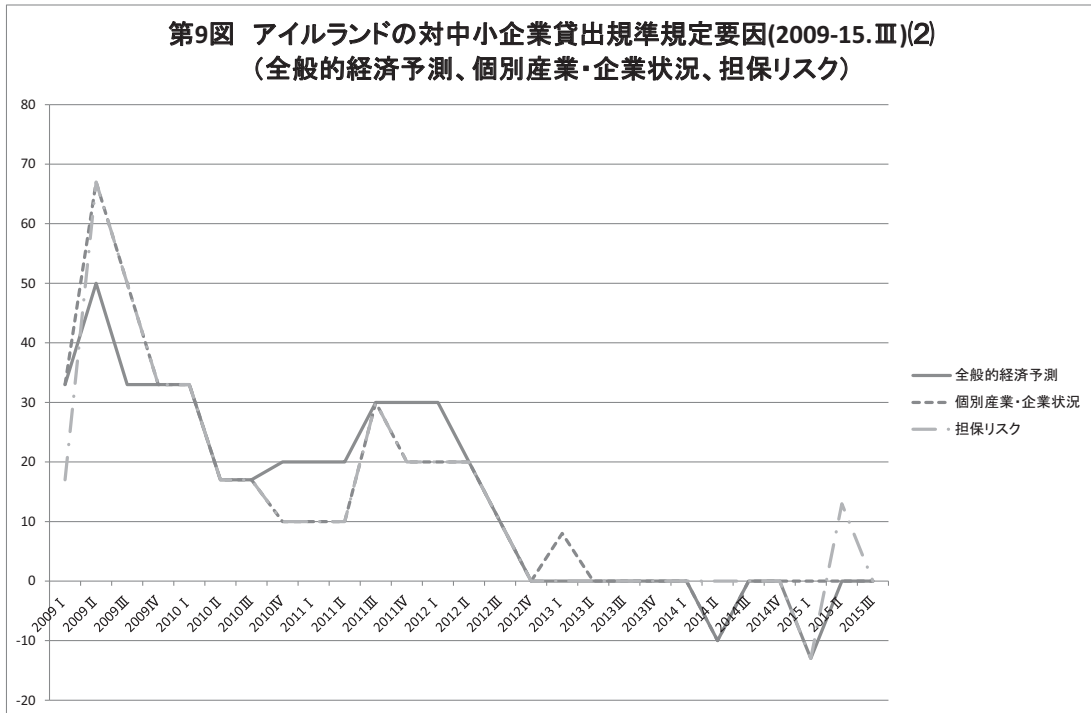
(注)、(出所)とも第2図と同じ。



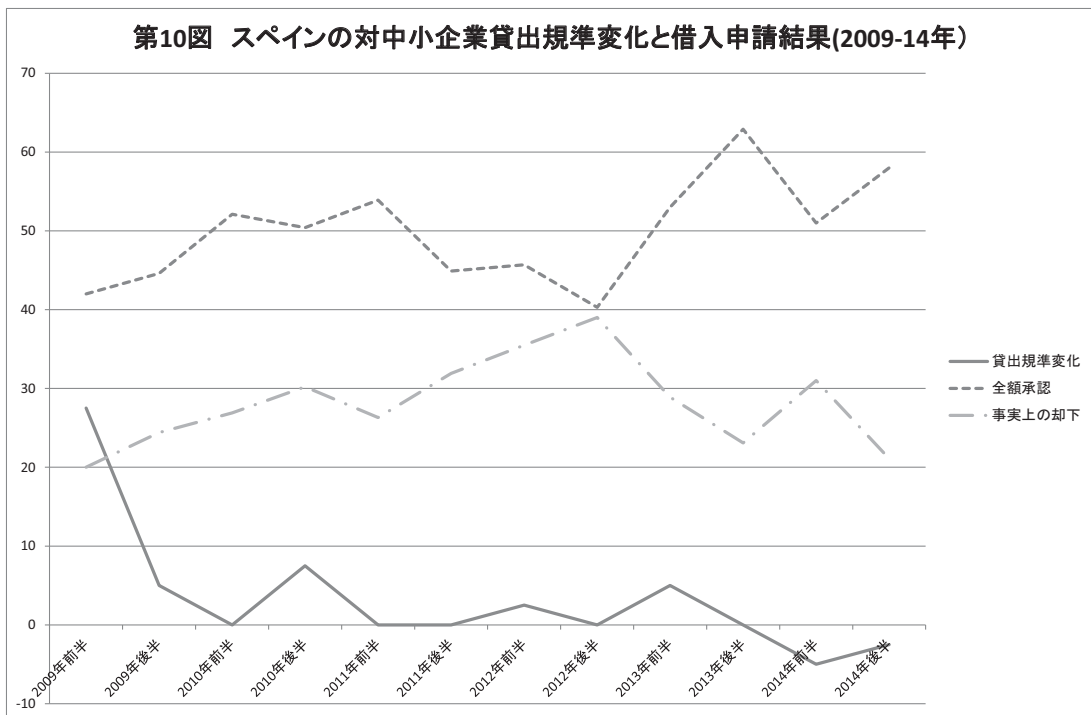
(注)、(出所)とも第1図と同じ。



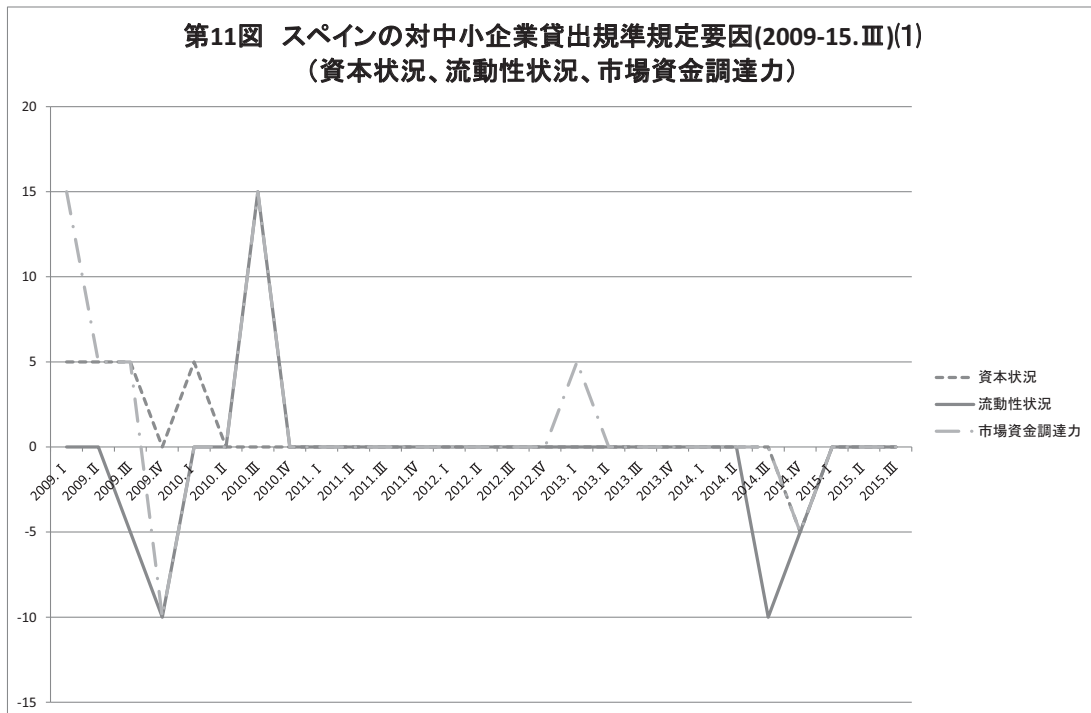
(注)、(出所)とも第2図と同じ。



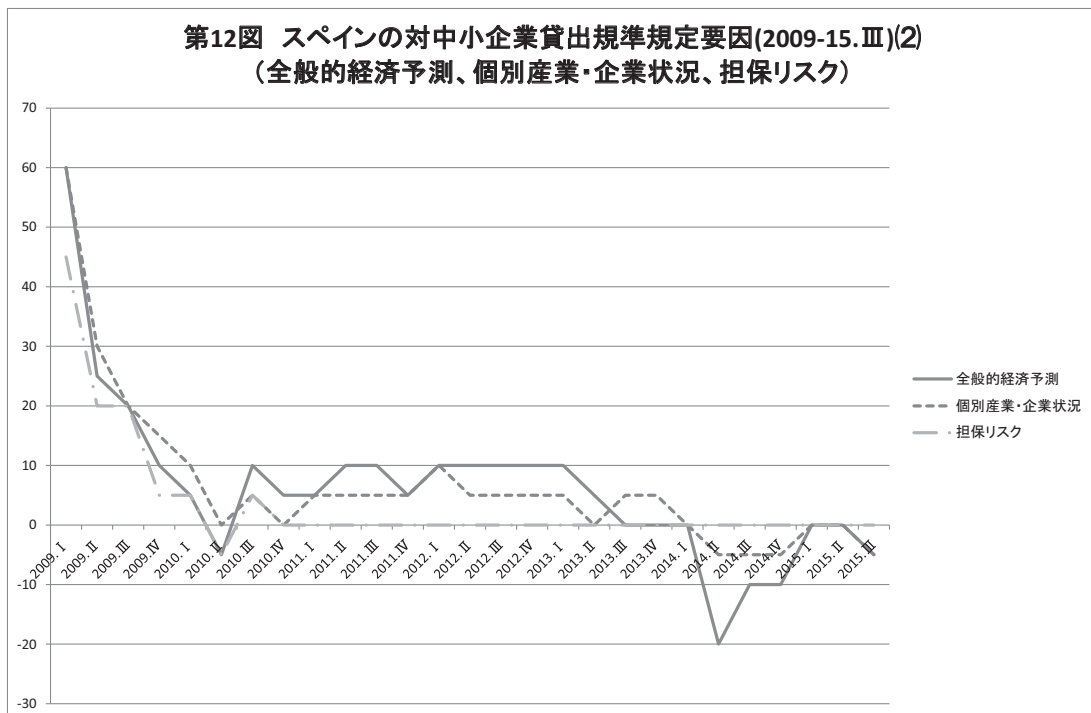
(注)、(出所)とも第2図と同じ。



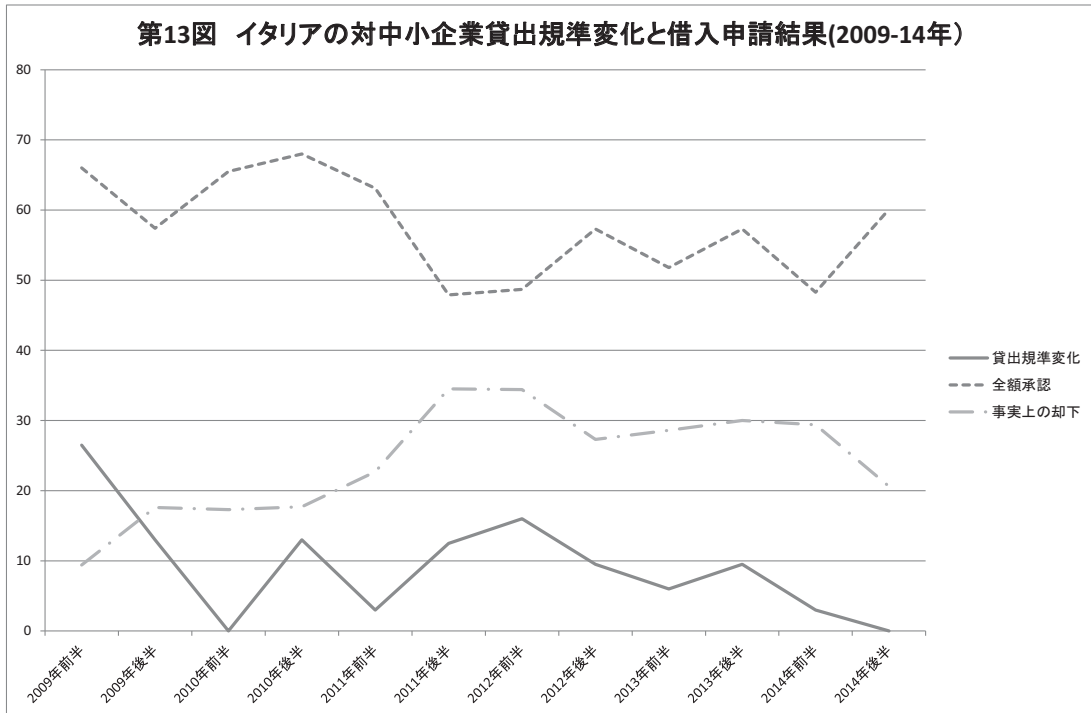
(注)、(出所)とも第1図と同じ。



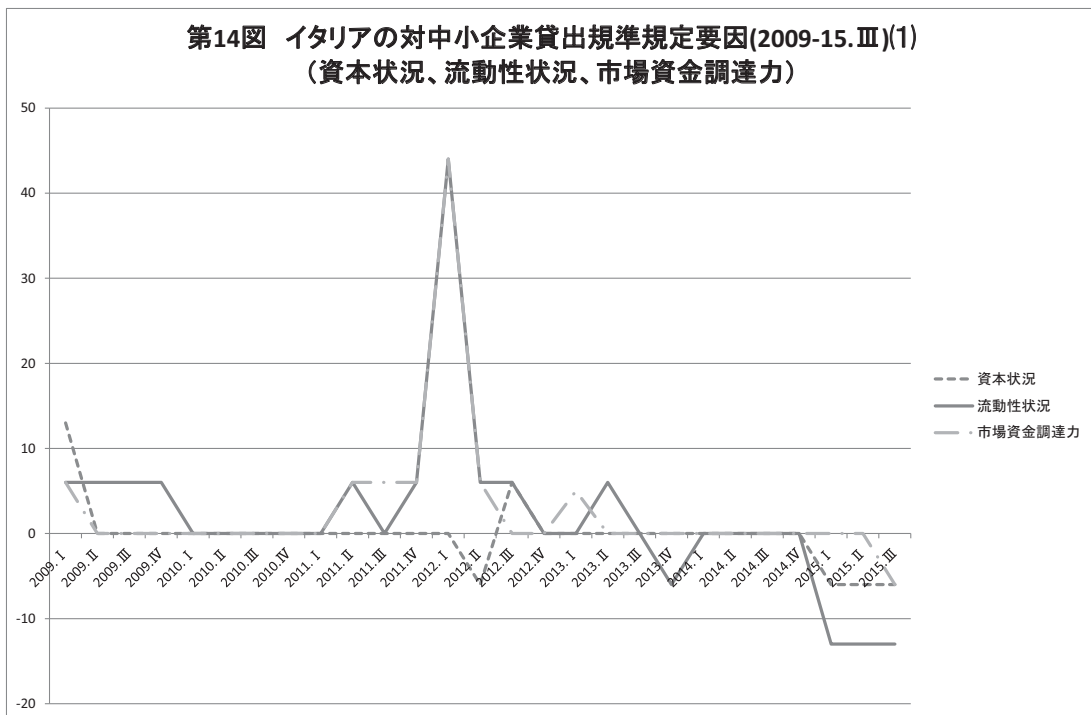
(注)、(出所)とも第2図と同じ。



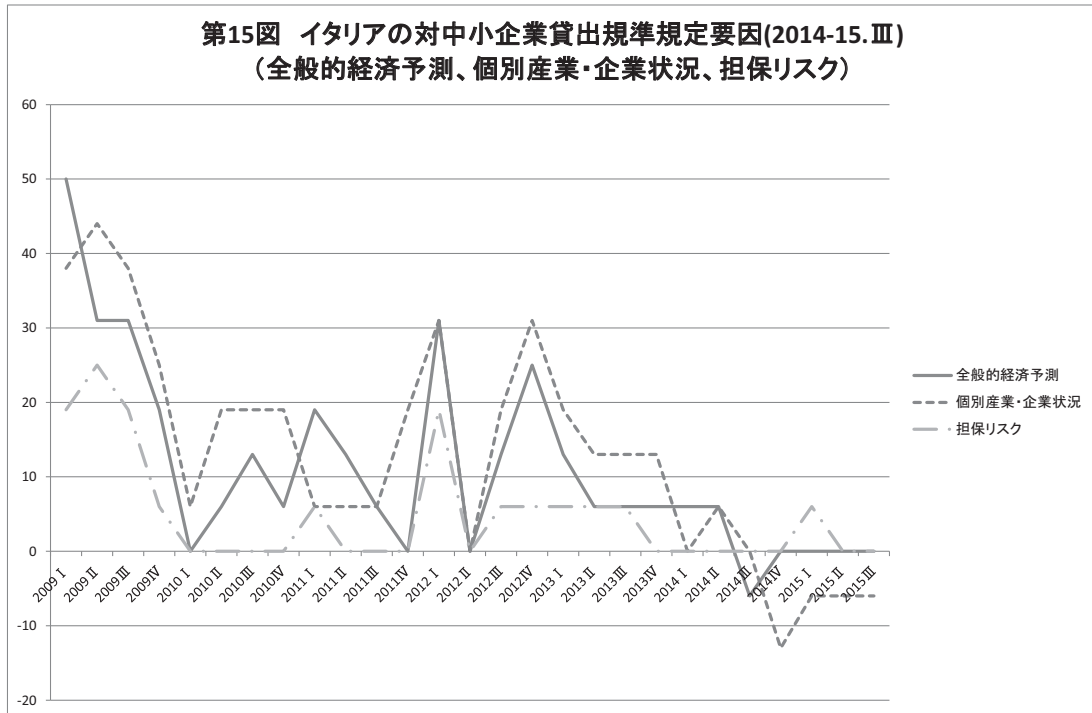
(注)、(出所)とも第2図と同じ。



(注)、(出所)とも第1図と同じ。



(注)、(出所)とも第2図と同じ。



(注)、(出所)とも第2図と同じ。