

《論 文》

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 ——

岩 見 昭 三

I. はじめに

前稿（岩見 昭三【2014(a)】）で導出した結論は以下の6点であった。第一にユーロ圏の銀行の非金融法人（以下、本稿では企業と略称）向けの貸出抑制の強化の程度は、EU のソブリン危機のピーク時はリーマンショックのピーク時と比較して小さかった。第二に、リーマンショックと EU のソブリン危機の間には小康期があることから、二つの危機の連続性は再検討を要する。第三に、2014 年に入るとユーロ圏では企業向け貸出規準を強化した銀行がほぼなくなった。第四に、ユーロ圏の銀行による企業向け貸出規準の強化の程度が最大になったときの貸出抑制の最大原因は、「全般的経済見通しの悪化」であった。第五に、EU のソブリン危機の期間中、企業向け貸出において顕著な貸出抑制行動が見られたのは一部の国の一時期のみであった。第六に、以上の諸点は、現在（2014 年）でも続いているユーロ圏経済の低迷の原因を金融面以外からも検討する必要があることを示唆している。

前稿末尾でも指摘したように、前稿の検討対象が企業向け貸出一般に限定されており、検討対象の限定性という意味で前稿は課題を多く残していた。

しかし、前稿は対象だけでなく方法上の課題も残していた。すなわち、

前稿は ECB の“THE EURO AREA BANK LENDING SURVEY”(以下、SURVEY と略称) というユーロ圏の主要銀行に対するアンケート調査を分析するにとどまり、企業向け貸出の実際の動向に検討が及んでいなかった。このため、アンケートが実態を反映しているかどうかという問題を残すことになり、実際、本稿Ⅱで検討するようにこの問題に関して見解が対立している。

したがって、本稿では、次のⅡで対立する見解を概観して問題を整理し、Ⅲにおいて、ソブリン危機以降を中心として、ユーロ圏全体と主要国の銀行の企業向け貸出規準の変化を企業向け貸出残高の変化と関連させて考察する。主要検討課題は、ソブリン危機以降貸出規準の変化によって貸出残高の動向がどう変化したのか、貸出規準以外の貸出残高への影響要因はなかったのか、である。

Ⅱ．先行研究

前稿で紹介したように、ECB の SURVEY はユーロ圏の主要銀行に対するアンケート調査であり、貸出規準の前四半期に対する変化を問うものである。貸出規準の場合、「貸出規準を厳しくした」と回答した銀行数から「貸出規準を緩和した」と回答した銀行数を引いたネットの銀行数を調査対象銀行数全体で割った％を算出する。したがって、この値がプラスであれば全体として貸出規準の厳格化が進行していることを示し、値がマイナスであれば全体として貸出規準の緩和化が進行していることを示している。値の大小は、それぞれ前四半期比の厳格化・緩和化の程度を表している。注意しておかねばならないのは、この値は直前の四半期に比較しての変化を示すものであり、貸出規準の絶対的な水準を意味していないことである。たとえば、たとえマイナス値であっても、前四半期がかなり厳しい貸出規準だった場合、前四半期よりも貸出規準がいくらか緩和されたことのみを意味し、貸出規準の絶対的な水準が大

きく緩和状態になっていることを表しているわけではない。

(1)“EURO AREA BANK LENDING SURVEY”(ECB) (2013年4月号)

ところが、ここで、回答する銀行がECBの意図どおりに回答しているか、という問題が生じる。ECBのほうは前四半期と比較しての変化を質問しているのに、調査される銀行の側では、絶対水準レベルと「誤認」して回答している可能性があるからである。この可能性を考慮しているとも考えられるのがECBのSURVEYの2013年4月号における次の表現である。「2013年第Ⅰ四半期にはユーロ圏銀行による企業向けネットの貸出規準は、前四半期の13%から7%に低下した。2013年第Ⅰ四半期の企業向けネットの貸出規準の厳格化の水準は、2003年のSURVEYの開始からの今までの平均値以下にある」(ECB【2013】p.1.)。第1図に示されているように、2003年第Ⅰ四半期における企業向け貸出規準アンケートにおいて、前四半期比で貸出規準を「厳格化した」銀行数から「緩和した」銀行数を差し引いたネットの銀行数の調査銀行総数に対する比率は7.04%である。同様の計算方法で算出した2003-12年の各四半期の比率を平均すると8.06%であり、たしかにこの意味で2013年第Ⅰ四半期の7.06%は平均値以下にある。しかし、前述したように、この値は前四半期と比較しての変化への質問に対する回答の集計であり、貸出規準の絶対的水準を示すものではない。たとえば、前四半期の貸出規準の絶対的水準がきわめて高かった場合、今四半期においてさらに厳格化の強化を図る銀行数が少なくなり、2%だったとしよう。逆に、前四半期の貸出規準の絶対的水準がきわめて低かった場合、今四半期において厳格化の強化を図る銀行数が多くなり、8%になったとしよう。このとき、貸出規準の絶対的水準としては前者の2%のほうが、後者の8%より高くなる可能性が多くなる。基準となる前四半期における貸出規準の絶対的水準が異なるのだから、それぞれの水準からの変化の度合の値(2%,8%)は絶対的水準の比較としては意味をもたないから

である。

したがって、貸出規準の前四半期比での変化の集計からただちに貸出規準の絶対的水準を結論づける上述の引用箇所は、ECB 自身による論理的飛躍か、あるいは、銀行側が変化に関する質問を絶対的水準に関する質問と「誤認」して回答している可能性が高いと判断し、この「誤認」の可能性を ECB が考慮した結論であると考えられる。

(2) “EURO AREA BANK LENDING SURVEY” (ECB)(2014 年 4 月号)

ECB は通常の前四半期比との変化を質問するアンケートの他に、各時期の情勢に応じた特別質問を実施している。SURVEY の 2013 年 4 月号での上述の引用箇所の問題点を実質上踏まえて、本号では、特別質問ではじめて貸出規準の絶対的水準について銀行側に以下の回答を求めている。すなわち、2014 年第 I 四半期における貸出規準が過去の期間(2003～13 年と 2010 年第 II 四半期～2013 年)と比較して、具体的にはそれぞれの期間の中間値(最高水準と最低水準の和を 2 で除した値)より厳格化しているか緩和しているかを主要銀行に質問した。

ECB によれば、この調査は、前四半期からの変化を問う従来の定期的なアンケートの累積集計から貸出規準の絶対的水準を推定する方法の以下の問題点を克服している。従来の定期的なアンケートは、第一に、2003 年の調査開始時の値が知られていないことや、「厳格化」か「緩和化」を問う質的な調査であるため、この変化値を累積して現在の貸出規準の絶対的水準を推定してもミスリーディングとなる。第二に、変化に関する定期的なアンケートは、「厳格化」という回答に傾くバイアスがかかるため、この変化値を累積集計すると、累積集計値は実際の水準よりも高くなる傾向がある。明言はしていないが、ECB 自身の SURVEY の 2013 年 4 月号での前掲の引用箇所への批判となっており、前四半期からの変化を示すにすぎない値を累積集計して現在の貸出規準の絶対的水準を推定する方法の問題点を正しく指摘している。SURVEY の本号の

特別質問は、この問題点を念頭において2014年第Ⅰ四半期における貸出規準の絶対的水準を直接質問したものと意義づけられる。

特別質問に対する回答結果を示したのが第1表である。これによれば、2014年第Ⅰ四半期の企業向け貸出規準を2003年～13年の期間中の中間値と比較した場合、56%の銀行が「厳格化させている」、26%の銀行が「基本的に同一」、4%の銀行が「緩和させている」と回答している（残りは無回答）。企業規模別の集計でも、中小企業向け貸出では同期間の中間値と比較した場合、57%の銀行が「厳格化させている」、24%の銀行が「基本的に同一」、3%の銀行が「緩和させている」と回答し、大企業向け貸出では同期間の中間値と比較した場合、56%の銀行が「厳格化させている」、26%の銀行が「基本的に同一」、4%の銀行が「緩和させている」と回答して、企業向け全般の集計と大差ない結果を示している。つまり、銀行自身の側では、2014年第Ⅰ四半期における企業向け貸出規準は2003～13年の期間中の中間値よりも「厳格化させている」と認識している銀行が多いことが分かる。

次に、ソブリン危機が深刻化し始めた2010年第Ⅱ四半期を起点として、2014年第Ⅰ四半期の企業向け貸出規準を2010年第Ⅱ四半期～13年の期間の中間値と比較した場合、33%の銀行が「厳格化させている」、34%の銀行が「基本的に同一」、15%の銀行が「緩和させている」と回答している（残りは無回答）。企業規模別の集計でも、中小企業向け貸出では同期間の中間値と比較した場合、33%の銀行が「厳格化させている」、40%の銀行が「基本的に同一」、9%の銀行が「緩和させている」と回答し、大企業向け貸出では同期間の中間値と比較した場合、32%の銀行が「厳格化させている」、38%の銀行が「基本的に同一」、4%の銀行が「緩和させている」と回答し、ここでも企業向け全般の集計と大差ない結果を示している。つまり、2014年第Ⅰ四半期における企業向け貸出規準の絶対的水準は、2003～13年の期間と比較した場合よりも、

2010年年第Ⅱ四半期～13年の期間と比較した場合のほうが「厳格化させている」という回答のシェアが低下している。これは、この期間における貸出規準の中間値が2003～13年の中間値よりも上昇したことを意味している。

したがって、2014年第Ⅰ四半期に関するECBのSURVEYの特別質問から以下の諸点が確認できる。第一に、2014年第Ⅰ四半期におけるユーロ圏主要銀行の企業向け貸出規準は2003～13年の期間の中間値と比較して厳格化が進行した水準にある。第二に、2010年第Ⅱ四半期～2013年の企業向け貸出規準の中間値が2003～13年の中間値より高くなっていることから、2010年以降ソブリン危機による企業向け貸出規準の厳格化への影響が認められる。第三に、2014年第Ⅰ四半期における企業向け貸出規準は、ソブリン危機発生以降の中間値よりも高い回答が約3割にしか達していないことから、ソブリン危機による企業向け貸出規準の厳格化への影響が鎮静化傾向にある。

しかし、本稿の「Ⅰ.はじめに」でも指摘したように、この特別質問はあくまでSURVEYの調査対象である主要銀行の貸出規準の自己認識にすぎない。この回答結果が実態に即したものであるかを実態的展開(貸出残高動向)と関連させてあらためて検討されなければならない。

(3) Koen J.M. van der Veer, Marco M. Hoeberichts “The Level Effect of Bank Lending Standards on Business Lending” (October, 2013)

前述の(1)で検討したECBのSURVEY(2013年4月号)のような見解、すなわち、前四半期からの変化の回答から現在の貸出規準の絶対的水準を推定する見解は、ECBのSURVEYの当該号にとどまらず、学界においても散見される、とKoen J.M.らは標記の論文において主張する。Giovane et al.【2011】がその一つであり、Giovane et al.は、アンケートに対して銀行は前四半期に対する貸出規準の変化を答えずに、実質的には「一定のベンチマークに対する〈厳格化の水準: degree of

tightness)」を回答していると解釈し、前四半期からの変化に関する銀行の回答から貸出規準の絶対的水準を推定している。Koen J. M. らは、SURVEY(2013年4月号)の前掲の引用箇所も引用して、ECBも貸出規準の変化からその絶対的水準を推定しているかぎりでは Giovane et al. と認識を共有していることを問題にし、貸出規準の変化が銀行の企業向け貸出残高にどのような影響を及ぼしたかを、計量経済学の手法を用いてオランダにおいて検証する。

この検証結果を示すのが標記論文の以下の引用箇所である。「計量経済学の検証結果は、〈水準効果：level effect〉が明瞭であることを示している。銀行の貸出規準が1%上昇（厳格化）すれば銀行の企業向け貸出残高の伸び率を四半期で0.5%低下させ、年率で2%低下させる。この水準効果は、銀行が貸出規準を緩和させるまで持続し、貸出規準に一方通行的な効果を及ぼす。この効果は、2007～09年の金融危機の前においても金融危機期間中においても作用している」(p.16)。すなわち、銀行がいったん貸出規準を厳格化すれば、その後の回答が「一定」と続くかぎり厳格化した貸出規準が持続して、貸出残高を減少させる。また、たとえ「緩和」という回答が得られても、上昇した厳格化の水準分緩和されないかぎり貸出残高の減少傾向が持続する。「一定」や「緩和」の回答は、Giovane et al. の解釈と異なり、貸出規準の絶対的水準ではなく、あくまで傾向にすぎない、というのが Koen J. M. らによる検証結果である。オランダにおいて、金融危機前の2007～09年には貸出規準を緩和させていたために企業向け貸出残高が約4%上昇し、金融危機以降は貸出規準を厳格化させていたために企業向け貸出残高が約3%低下したことがこの実例として挙げられる。

以上、ECBのSURVEY(2013年4月号)において提起された見解、すなわち、前四半期からの貸出規準の変化から現在の貸出規準の絶対的水準を推定する見解、に対して2つの視角から問題提起され対案が示され

たと解釈できる。一つは、SURVEYの2014年4月号であり、貸出規準の変化と貸出規準の絶対的水準は別物である、という認識にもとづいて、銀行に対して現在の貸出規準の絶対的水準を直接質問した。もう一つは、Koen J.M.らによる研究であり、オランダにおいて貸出規準の変化と貸出残高との関連を実証的に検証した。

このうち、SURVEYの2014年の手法は、前述のように調査対象銀行による自己認識にすぎないという限界を有している。この自己認識が妥当であるかどうかを検証するためにも、Koen J.M.らのように貸出規準の変化の実際の影響を貸出残高動向と関連させる視角を継承して、さらにユーロ圏全体まで検証対象を拡げる必要がある。

Ⅲ. 企業向け貸出規準と貸出残高動向

(1) ユーロ圏

① 各国別貸出残高とシェア

ユーロ圏各国の企業向け貸出残高と各国別シェアに関して、ECBがソブリン危機が激化し始めた時期とする2010年第Ⅱ四半期と直近の2014年第Ⅱ四半期とを比較したのが第2表である。

ここで注目されるのは、以下の諸点である。第一に、貸出残高の合計が4兆6,978億ユーロから4兆3,159億ユーロに減少している。第二に、両時期ともドイツ・フランス・イタリア・スペインの四か国で約3/4を占めている。第三に、この期間中に四か国のシェアが入れ替わり、2010年第Ⅰ四半期にはスペイン・ドイツ・イタリア・フランスの順で上位を占めていたのに対し、2014年第Ⅱ四半期にはドイツ・フランス・イタリア・スペインの順になり、スペインの後退が目立っている。実際、スペインのシェアは19.7%から13.7%へと大きく低下している。第四に、これら上位国にかぎらず、この期間に貸出残高を増加させた国と減少させた国が分かれている。ドイツ・フランス・オランダ・オーストリア・フィ

ンランド・スロバキア・キプロスが増加させたのに対し、スペイン・イタリア・ベルギー・ギリシャ・ポルトガル・アイルランド・ルクセンブルグ・スロベニア・マルタが減少させている。第五に、この減少額のうちスペインの減少額がユーロ圏全体の減少額の2倍以上に達し、スペインの貸出残高の減少がユーロ圏全体の減少の主因となっている。第六に、その他の危機国であるギリシャ・ポルトガル・アイルランドは三者のシェアを合計しても貸出残高は全体の10%に満たず、ユーロ圏全体の貸出残高の減少への影響はスペイン一国よりも小さい。

②貸出残高の時期別動向

ユーロ圏全体の企業向け貸出残高動向を、サブプライムローン危機以前の2006年から直近の2014年第Ⅱ四半期まで示したのが第2図である。原数値にもとづいて貸出残高動向を時期別に検討すると以下の4期に分類できる。

第Ⅰ期は2006年当初から2009年4月までの期間で、貸出残高の増加期、第Ⅱ期は、2009年5月から2010年5月までの期間で、貸出残高の減少期、第Ⅲ期は、2010年6月から2012年7月までの期間で、貸出残高の横ばい期、第Ⅳ期は2012年8月から直近の2014年6月においても継続している期間で、貸出残高の再減少期と特徴づけられる。

③貸出残高規定要因

次に、これら各期間における主要銀行の企業向け貸出規準のDI(Diffusion index)と企業側の借入需要のDIそれぞれの推移を表した第3図によって貸出残高の増減を規定した要因を検証してみよう。(前述のように、SURVEYの定期的なアンケートは、前四半期と比較して貸出規準を厳格化させたと回答したネットの銀行数の調査対象銀行数に対する百分比であるが、DIはこの回答を加重計算したものである。すなわち、「かなり厳格化させた」を1点、「いくらか厳格化させた」を0.5点として計算し、貸出規準の緩和も、「かなり緩和させた」を-1点、「い

くらか緩和させた」を -0.5 点と計算し、これらを総計したネットの点数の調査対象銀行数に対する百分比が貸出規準の DI である。借入需要も同様に、借入需要の増加を + 点、減少を - 点として、「かなり」と「いくらか」を加重計算して DI を算出する。)

第 3 図によれば、貸出規準の DI は 2008 年末まで上昇し、2009 年に入ると年末まで DI は低下していく。つまり、第 I 期の 2009 年 4 月までの貸出残高の増加期には、貸出規準の厳格化の回答が増加しているか、あるいは 2009 年当初に DI が若干低下し始めたとはいえ貸出規準の厳格化の回答が高水準を維持しているにもかかわらず、貸出残高を増加させている。しかも、同時に借入需要の DI も 2009 年前半まで低下している。つまり、貸出規準の厳格化が進行して貸出規準厳格化の水準を高めていると同時に、借入需要の DI が低下して借入需要が減少傾向を辿っているにもかかわらず、主要銀行は貸出残高を増加させ続けたことになる。2008 年のリーマンショックによるマイナスの影響が企業向け貸出において第 I 期においてはまだ顕在化していないと解釈できる。

これに対して、次の第 II 期の 2009 年 5 月～2010 年 5 月の貸出残高の減少期には、貸出規準の厳格化の回答が急速に減少しているにもかかわらず、貸出残高を減少させている。しかも、同時に借入れ需要の DI のマイナス幅も急速に縮小させている。つまり、貸出規準の厳格化の進行が鈍化し、同時に借入れ需要の減少の進行が鈍化しているときに貸出残高の減少が始まり、リーマンショックによるマイナスの影響が企業向け貸出においてようやく顕在化し始めたと解釈できる。さらに、この第 II 期は貸出規準の変化の DI の解釈においても重要な教訓を示している。第一に、貸出規準の DI がプラスであるかぎり、この第 II 期のように、たとえプラス幅が縮小しようと、厳格化の水準が高まっていることと、第二に、借入需要の DI がマイナスであるかぎり、この第 II 期のように、たとえマイナス幅が縮小しようと、借入需要の水準が低下していること

である。したがって、これら貸出規準の厳格化の進行と借入需要の減少の両者が相まって銀行の企業向け貸出残高を減少させたことになる。前述の Giovane et al. 【2011】の解釈と異なり、SURVEY でアンケートを受けた主要銀行は、貸出規準の変化についての質問に対しては文字通り変化について回答し、水準と誤解して回答していないことを第Ⅱ期の貸出残高は示している。

第Ⅲ期の 2010 年 6 月～2012 年 7 月の貸出残高の横ばい期は、2009 年秋のギリシャの財政赤字疑惑がユーロ圏の「ソブリン危機」として波及し始める時期であるが、企業向け貸出残高の減少が止まり、横ばい傾向を示している。貸出規準の DI は相変わらずプラスで厳格化が進行し、2012 年第Ⅰ四半期には DI が 18.02 まで跳ね上がって厳格化の進展が一時的に加速したにもかかわらず、少なくとも 2012 年 7 月まで貸出残高はほぼ同一水準を維持している。実は、この時期の前半（2010 年第Ⅳ四半期～2011 年第Ⅲ四半期）に借入需要の DI がプラスに転じている。2011 年 11 月から再びマイナスになるが、約 1 年の借入需要の DI のプラス期が借入需要の水準を高めている。この借入需要の変化は第Ⅲ期になって初めて現れていることから、この第Ⅲ期の貸出残高の減少から横ばいへの変化の主因は借入需要の回復と推定される。

第Ⅳ期の 2012 年 8 月から直近の 2014 年 6 月まで貸出残高は再び減少傾向に陥り進行している。貸出規準の DI が低下傾向にあるとはいえ、依然としてプラスであることから、貸出規準の厳格化の進行が貸出残高減少の一因であることは、たしかに否めない。しかし、第Ⅳ期は第Ⅲ期と大きく異なり、借入需要の DI がマイナス 10 を超える状態が約 1 年半続いている。他方の貸出規準の DI はプラスであるとはいえ、一桁を超えることはなく、しかも低下していて、貸出規準の厳格化の進展の度合いは借入需要減少のスピードに及ばない。したがって、第Ⅳ期の貸出残高の再減少の主因は借入需要の減少の進展と推定される。

この結果、ECB がソブリン危機の深刻化の起点とする 2010 年第Ⅱ四半期以降（第Ⅱ～第Ⅳ期）、ユーロ圏全体における企業向け貸出残高の動向は銀行側の貸出規準の変化・水準よりも、企業側の借入需要によって大きく規定されていることが確認できる。

この借入需要の主要規定要因を SURVEY のアンケート統計から図示したのが第 4 図である。これによれば、企業側の借入需要を最も大きく規定するのは、企業の設備投資動向であり、続いて M&A 等の企業再編である。ソブリン危機以降の借入需要の再減少期の第Ⅳ期において、借入需要における設備投資減少のシェアが拡大していることが注目される。

しかし、前述のように、ソブリン危機前後の企業向け貸出残高動向は国によって大きく異なり、増加させた国もあれば減少させた国もある。また、貸出規準・借入需要の DI も国によって異なる。したがって、ユーロ圏全体において貸出規準・借入需要の DI と企業向け貸出残高の動向を詳しく考察することは限界があるため、より正確を期するためには各国別に検討する必要がある。

(2) ドイツ

① 企業向け貸出残高の時期別動向

ドイツの主要銀行の企業向け貸出残高動向を、2006 年から直近の 2014 年第Ⅱ四半期まで示したのが第 5 図である。原数値にもとづいて貸出残高動向を時期別に検討すると、以下の 4 期に分類できる。

第Ⅰ期は 2006 年当初から 2009 年 1 月までの期間で、貸出残高の増加期、第Ⅱ期は 2009 年 2 月から 2010 年 10 月までの期間で、貸出残高の減少期、第Ⅲ期は 2010 年 11 月から 2012 年 7 月までの期間で、貸出残高の再増加期、第Ⅳ期は 2012 年 8 月から直近の 2014 年 6 月においても継続している期間で、貸出残高の再減少期と特徴づけられる。若干のタイムラグがあるものの、前述のユーロ圏全体においてとほぼ同期間で分

類できるが、第Ⅲ期がユーロ圏全体では横ばい期であった一方で、ドイツでは再増加期になっている点が異なる。

②貸出残高規定要因

次に、これら各期間における主要銀行の企業向け貸出規準のDIと企業側の借入需要のDIそれぞれの推移を示した第6図によって貸出残高の増減を規定した要因を検証してみよう。

第Ⅰ期においては、貸出規準のDIは2007年第Ⅳ四半期以降増加を続け、DIは第Ⅱ四半期の2009年第Ⅱ四半期にピークに達している。他方、借入需要のDIは2008年第Ⅱ四半期から同年第Ⅳ四半期にかけて低下し、第Ⅳ四半期にはDIはマイナスとなっている。つまり、ユーロ圏全体の第Ⅰ期（2006年当初～2009年4月）と同様に、貸出規準の厳格化が進行して貸出規準厳格化の水準を高めていると同時に、借入需要のDIが低下して借入需要の増加が鈍化傾向を辿っているにもかかわらず、主要銀行は貸出残高を増加させていることになる。2008年のリーマンショックによるマイナスの影響が企業向け貸出残高においては第Ⅰ期にはまだ顕在化していない。

しかし、次の第Ⅱ期の2009年2月～2010年10月の貸出残高の減少期には、2009年第Ⅲ四半期以降から貸出規準厳格化の回答が急減し2010年第Ⅲ四半期にはDIがゼロまで低下する。他方、借入需要のDIは2009年第Ⅰ四半期から同年第Ⅳ四半期まで増加し、2010年第Ⅱ四半期に一時的にマイナスになるものの、再び回復し、この回復傾向は2011年前半まで続いている。つまり、この第Ⅱ期もユーロ圏全体の第Ⅱ期（2009年5月～2010年5月）と同様に、貸出規準の厳格化が鈍化し、同時に借入需要の回復傾向が明確になっているにもかかわらず、貸出残高が減少し続けていることになる。リーマンショックによるマイナスの影響が企業向け貸出においてようやく顕在化し始めたと解釈できるが、ユーロ圏全体においても見たように、DIは貸出規準においても借入需

要においてもあくまで前四半期比での変化の指標にすぎないことが再び確認できる。すなわち、変化の指標であるから、貸出規準がいったん高水準に達すると、その後たとえプラス幅が縮小しようと、厳格化の水準が高まっているため貸出残高を抑制し、他方、借入需要がいったん低水準に落ち込むと、たとえその後プラス幅が拡大しようと、借入需要の回復には時間を要し、貸出残高の増加にただちに直結しないことを意味している。

第Ⅲ期の2010年11月～2012年7月の貸出残高の再増加期は、ユーロ圏全体でソブリン危機の影響が深刻化する時期であるが、この時期にもかかわらずドイツにおいて企業向け貸出残高が再び増加し始めていることが注目される。貸出規準のDIは2010年第Ⅳ四半期～2011年第Ⅱ四半期においてマイナスになり、その後も2012年第Ⅰ四半期までゼロ状態が続いていることから、貸出規準の厳格化の水準自体が低下していることが貸出残高増加の重要な一因となっていることは否めない。しかし、それ以上に借入需要のDIの回復が著しく、2010年第Ⅲ四半期から2011年第Ⅲ四半期まで借入需要のDIは10を超え、プラス傾向自体は2012年第Ⅰ四半期まで続いている。他方の貸出規準のDIのマイナス期間のDIは2010年第Ⅳ四半期からの-4、-2、-6のみであり、貸出規準の厳格化水準の低下よりも借入需要の回復の度合いのほうが大きい。このため、第Ⅲ期の貸出残高の再増加の主因は借入需要の回復と推定される。

第Ⅳ期の2012年8月から直近の2014年6月までの貸出残高の再減少期には、貸出規準のDIは目立った増加に転じていない。DIがプラスになっているのは、2012年第Ⅳ四半期、2013年第Ⅰ四半期のそれぞれ3と、2014年第Ⅰ四半期の2であり、逆にDIがマイナスになっているのが2013年第Ⅱ四半期の-5、同年第Ⅳ四半期の-2であり、残りの時期は0であることから貸出規準の厳格化の水準はほぼ変化していない。他方、借入需要のDIはプラスになっているのが2013年第Ⅳ四半期の2のみ

であり、残りは -3,-5,-6,-5 のマイナスか 0 であり、この第Ⅳ期は貸出規準の厳格化よりも借入需要の減少のほうが明らかに大きい。このため、第Ⅳ期の貸出残高の再減少の主因は借入需要の減少の進展と推定される。

したがって、ドイツでは、ユーロ圏全体においてと同様に、ソブリン危機以降企業向け貸出残高の動向は銀行側の貸出規準の変化・水準よりも、企業側の借入需要の増減によって大きく規定されていることが確認できる。

この借入需要の主要規定要因を SURVEY のアンケート統計から図示したのが第7図である。ユーロ圏全体においてと同様に設備投資の増減が企業側の借入需要を 2012 年末頃まで最も規定しているが、2013 年以降企業側の自己金融の進展が借入需要の最大の下押し要因になっていることが注目される。

(3) フランス

① 企業向け貸出残高の時期別動向

フランスの主要銀行の企業向け貸出残高動向を、2006 年から直近の 2014 年第Ⅱ四半期まで示したのが第8図である。原数値にもとづいて貸出残高動向を時期別に検討すると、以下の4期に分類できる。

第Ⅰ期は 2006 年当初から 2009 年 4 月までの期間で、貸出残高の増加期、第Ⅱ期は 2009 年 5 月から 2010 年 9 月までの期間で、貸出残高の減少期、第Ⅲ期は 2010 年 10 月から 2012 年 6 月までの期間で、貸出残高の再増加期、第Ⅳ期は 2012 年 7 月から直近の 2014 年 6 月においても継続している期間で、貸出残高の横ばい期と特徴づけられる。若干のタイムラグがあるものの、ユーロ圏全体・ドイツとはほぼ同期間で分類できるが、第Ⅲ期がユーロ圏全体では貸出残高の横ばい期、第Ⅳ期が貸出残高の再減少期と規定されていた点が異なっている。

② 貸出残高規定要因

次に、これら各期間における主要銀行の企業向け貸出規準のDIと企業側の借入需要のDIそれぞれの推移を示した第9図によって貸出残高の増減を規定した要因を検証してみよう。

第I期においては、貸出規準のDIはドイツと同様に2007年第Ⅳ四半期以降増加を続け、増加幅に変動があるものの、2009年第Ⅱ四半期までDIはプラスで推移している。他方、借入需要のDIは2008年第Ⅰ四半期から減少が始まり、2008年第Ⅳ四半期～2010年第Ⅲ四半期に大幅なマイナスを続けている。つまり、ドイツの第I期（2006年当初～2009年1月）と同様に、貸出規準の厳格化が進行して貸出規準厳格化の水準を高めていると同時に、借入需要の増加が鈍化傾向を辿って、貸出規準・借入需要の双方の面で不利な状況が進行しているにもかかわらず貸出残高を増加させている。前述したように、これは同時期のユーロ圏全体とも共通する現象であり、2008年のリーマンショックによるマイナスの影響が、フランスにおいてもこの第I期の企業向け貸出残高においてまだ顕在化していない。

しかし、次の第Ⅱ期の2009年5月～2010年9月の貸出残高の減少期には、貸出規準のDIは2009年第Ⅲ四半期にゼロになって以降マイナスあるいはゼロが続き、2011年第Ⅲ四半期まで貸出規準の厳格化を進行させていない。他方、借入需要のDIはまだマイナスであるとはいえ徐々にマイナス幅を縮小させ、2010年第Ⅲ四半期にはDIのマイナスを一桁まで減らしている。つまり、この第Ⅱ期もドイツの第Ⅱ期（2009年2月～2010年10月）とほぼ同様に、貸出規準の厳格化が止まっているにもかかわらず貸出残高が減少している。これは、ユーロ圏全体・ドイツにおいて確認したと同様に、DIがあくまで前四半期比での変化の指標にすぎないことを示している。貸出規準においてDIはたとえゼロになっても前四半期で達した厳格化の高水準を維持しており、高水準の貸出厳格化が貸出残高を抑制する一因として作用するからである。ただ、

この貸出水準においても第Ⅰ期においては貸出残高を増加させていた。他方、借入需要のDIはマイナス幅が縮小していても、マイナスであるかぎり借入需要の悪化が進行していることを意味する。したがって、貸出規準DIのマイナスによる貸出規準厳格化水準の若干の低下が一部認められるものの、この第Ⅱ期における貸出残高減少の主因は借入需要の悪化の進行と推定できる。

第Ⅲ期の2010年10月～2012年6月までの貸出残高の再増加期は、ドイツと同様に、ユーロ圏全体でソブリン危機の影響が深刻化している時期にもかかわらず企業向け貸出残高が増加傾向に転じていることが注目される。貸出規準のDIは2010年第Ⅲ四半期から2011年第Ⅲ四半期までゼロかマイナスが続き、プラスに転じるのは2011年第Ⅳ四半期から2012年第Ⅰ四半期にかけてのみである。他方借入需要は、DIが2011年第Ⅲ四半期からマイナスに転じ、そのマイナス幅も第Ⅲ期の終わりまで拡大させており、借入需要の回復の兆候を見せていないため、第Ⅲ期の貸出残高の再増加の契機を借入需要側に求めることはできない。したがって、貸出残高の再増加の主因は、貸出側つまり貸出規準厳格化水準の低下ないし安定に求められ、ソブリン危機の渦中にフランスでは貸出側の事情で貸出残高の回復を開始していることになる。

第Ⅳ期の2012年7月から直近の2014年6月までの貸出残高の横ばい期には、貸出規準のDIは2012年第Ⅲ四半期と2013年第Ⅰ四半期にプラスを示してから、同年第Ⅱ四半期以降はゼロを続けており、貸出規準の厳格化の進行は止まっている。他方、借入需要のDIは第Ⅲ期に引き続いてマイナスを続けており、プラスに転じるのはようやく2014年第Ⅱ四半期になってからである。したがって、第Ⅳ期とほぼ同じ貸出規準の厳格化の水準の第Ⅲ期において貸出残高を増加させていることから、第Ⅳ期における貸出残高の下押し圧力としては、貸出側というより、この借入側の借入需要の悪化の要因のほうが大きいと推定できる。

この結果、フランスにおける企業向け貸出残高の減少（第Ⅱ期）と横ばい（第Ⅳ期）の主因は借入需要の悪化に求められ、主要銀行側の貸出規準のほうは、厳格化水準の低下ないし安定により、貸出残高の下押しよりも増加（第Ⅲ期）を促す要因として作用したことが確認できる。

この借入需要の主要規定要因を SURVEY のアンケート統計から図示したのが第 10 図である。2010 年末までは、設備投資要因と M&A 要因が最大の借入需要減少要因として拮抗していたが、2012 年以降の借入需要の減少においては設備投資の減少が最大の借入需要減少要因となっていることが分かる。

(4) イタリア

①企業向け貸出残高の時期別動向

イタリアの主要銀行の企業向け貸出残高動向を、2006 年から直近の 2014 年第Ⅱ四半期まで図示したのが第 11 図である。原数値にもとづいて貸出残高動向を時期別に検討すると、以下の 4 期に大別できる。

第Ⅰ期は 2006 年当初から 2009 年 1 月の期間で、貸出残高の増加期、第Ⅱ期は 2009 年 2 月から 2010 年 4 月までの期間で、貸出残高の減少期、第Ⅲ期は 2010 年 5 月から 2011 年 11 月までの期間で、貸出残高の再増加期、第Ⅳ期は 2011 年 12 月から直近の 2014 年 6 月においてもほぼ継続している期間で、貸出残高の再減少期と特徴づけられる。第Ⅰ期・第Ⅱ期に関してはユーロ圏全体・ドイツ・フランスとほぼ重なるが、貸出残高の減少が始まる第Ⅳ期がこれら諸国よりも早くなっているのが特徴である。

②貸出残高規定要因

次に、これら各期間における主要銀行の企業向け貸出規準の DI と企業側の借入需要の DI それぞれの推移を示した第 12 図によって貸出残高の増減を規定した要因を検証してみよう。

第Ⅰ期においては、貸出規準の DI はドイツ・フランスと同様に 2007

年第Ⅳ四半期以降増加を続け2009年第Ⅰ四半期にピークに達している。他方、借入需要のDIも2007年第Ⅳ四半期から減少が始まり、2008年第Ⅲ四半期はゼロ、同年第Ⅳ四半期には6まで低下している。つまり、ほぼ同時期のドイツ・フランスと同様に、貸出規準の厳格化が進行して貸出規準厳格化の水準を高めて、借入需要の成長が鈍化しているにもかかわらず、貸出残高を増加させている。前述のように、これはユーロ圏全体・ドイツ・フランスとも共通する現象であり、リーマンショックによるマイナスの影響が、イタリアにおいてもこの第Ⅰ期の企業向け貸出残高においてまだ顕在化していない。

しかし、次の第Ⅱ期の2009年2月～2010年4月の貸出残高の減少期には、貸出規準のDIは減少傾向を辿り、2010年第Ⅰ四半期にはマイナスにまで低下させ、貸出規準の厳格化を鈍化させている。にもかかわらず貸出残高が減少しているのは、ユーロ圏全体・ドイツ・フランスにおいて確認したことと同様の現象が生じていることを意味している。つまり、貸出規準は低下しているとはいえ、2010年第Ⅰ四半期以外はプラスであり、厳格化の高水準を維持しているため、これが貸出残高を減少させる一因となっている。ただ、この貸出規準水準でも第Ⅰ期においては貸出残高を増加させていた。他方、借入需要のDIは第Ⅰ期からの減少がなおも進行し、2009年第Ⅱ四半期から同年末まではマイナス状態になり、2010年第Ⅰ四半期にようやくゼロに戻っている。これは、貸出規準においてと異なり、借入需要においては借入需要水準自体が低下していることを意味している。したがって、この第Ⅱ期における貸出残高減少の主因は、フランスにおいてと同様に、借入需要の悪化の進行と推定できる。

第Ⅲ期の2010年5月～2011年11月の貸出残高の再増加期は、ドイツ・フランスと同様に、ユーロ圏全体でサブリン危機の影響が深刻化し、イタリアへの波及が懸念されている時期にもかかわらず、企業向け貸出残

高が増加傾向に転じていることは注目しておかねばならない。しかし、この第Ⅲ期の後半の貸出規準のDIは、ドイツ・フランスと異なり、2012年第Ⅰ四半期のピーク値に向かって急増しており、貸出基準の厳格化が進行している。他方、借入需要のDIは2010年第Ⅱ四半期にプラス値を示した後、2011年末までマイナスに陥ることなく、借入需要の着実な増加を示している。つまり、貸出規準の厳格化が進行しているにもかかわらず貸出残高が増加しており、一方で借入需要が増加している。したがって、貸出残高の再増加の主因は、借入側つまり借入需要の増加に求められ、ソブリン危機の渦中にイタリアでは借入側の事情で貸出残高の再増加が開始していることになる。

第Ⅳ期の2011年12月から直近の2014年6月までの再減少期には、貸出規準のDIは値の大きさが減少しているとはいえ、プラスの値を維持している。これは、速度が鈍化しているものの貸出規準の厳格化が進行していることを意味する。他方、借入需要のDIは2012年第Ⅱ四半期にマイナスになってから2014年6月まで一度もプラス値に至らず、これは、借入需要の減少が進行していることを意味している。つまり、この第Ⅳ期は、貸出側・借入側の双方の要因によって貸出残高が再減少を開始している。だが、第Ⅲ期にも貸出規準の厳格化が進行していたにもかかわらず貸出残高が増加しており、第Ⅳ期になって変化したのは借入需要DIのプラスからマイナスへの転化、つまり借入需要の増加から減少への転化である。この借入需要の減少が現れてから貸出残高が減少していることから、第Ⅳ期の貸出残高の再減少の主因は借入需要の減少に求められる。

この結果、イタリアにおける企業向け貸出残高の減少（第Ⅱ期）・再増加（第Ⅲ期）・再減少（第Ⅳ期）いずれの現象の主因も借入側の借入需要の減少・再増加・再減少に求められる。貸出規準のほうは、厳格化が進行している状況においても貸出残高が増加している（第Ⅲ期）こと

から、貸出残高動向に関しては副次的要因としてのみ作用していたと推定できる。

この借入需要の主要規定要因を SURVEY のアンケート統計から図示したのが第 13 図である。2009 年第Ⅲ四半期をピークとする借入需要の減少期、2012 年第Ⅱ・Ⅲ四半期をピークとする借入需要の減少期のいずれの減少のときも、設備投資の減少が最大の借入需要減少要因となっていることが読み取れる。

(5) スペイン

① 企業向け貸出残高の時期別動向

スペインの主要銀行の企業向け貸出残高動向を、2006 年から直近の 2014 年第Ⅱ四半期まで図示したのが第 14 図である。原数値にもとづいて貸出残高動向を時期別に検討すると、以下の 3 期に大別できる。

第Ⅰ期は 2006 年当初から 2009 年 4 月の期間で、貸出残高の増加期、第Ⅱ期は 2009 年 5 月から 2012 年 11 月までの期間で、貸出残高の減少期、第Ⅲ期は 2012 年 12 月から直近の 2014 年 6 月までの期間で、貸出残高の急減期と特徴づけられる。ユーロ圏全体・ドイツ・フランス・イタリアと異なり、2009 年から始まる減少は一度も回復傾向に転じることなく、むしろ 2012 年 12 月から減少速度を速めている。

② 貸出残高規定要因

次に、これら各期間における主要銀行の企業向け貸出規準の DI と企業側の借入需要の DI それぞれの推移を示した第 15 図によって貸出残高の増減を規定した要因を検証してみよう。

第Ⅰ期においては、貸出規準の DI はドイツ・フランス・イタリアと同様に 2007 年第Ⅳ四半期以降増加を続け 2009 年第Ⅰ四半期にピークに達している。他方、借入需要の DI も 2007 年第Ⅲ四半期から減少が始まり、同年第Ⅳ四半期から 2009 年末まで DI はマイナス状態が続いている。つまり、スペインにおいても、ほぼ同時期のドイツ・フランス・

イタリアと同様に、貸出規準の厳格化が進行して貸出規準厳格化の水準を高めて、他方借入需要の減少が続いて、貸出規準・借入需要の双方で不利な状況が進行しているにもかかわらず、貸出残高を増加させている。これも、ユーロ圏全体・ドイツ・フランス・イタリアと共通する現象であり、リーマンショックによるマイナスの影響が、スペインにおいてもこの第Ⅰ期の企業向け貸出残高においてまだ顕在化していない。

しかし、次の第Ⅱ期の2009年5月～2012年12月の貸出残高の減少期には、貸出規準のDIは減少傾向を辿り、2010年第Ⅳ四半期から2012年末までDIは基本的にゼロ状態が続いている。他方、借入需要のDIもマイナス幅を縮小させ2010年第Ⅰ～Ⅲ四半期にはゼロに戻したのち、2011年Ⅱ～Ⅲ四半期にはプラス値を示している。これは、ユーロ圏全体・ドイツ・フランスとほぼ同様に、貸出規準の厳格化が鈍化し、同時に借入需要の悪化が収まりかけているにもかかわらず、貸出残高が減少し続けていることになる。すでにソブリン危機の深刻化が懸念されている時期であるが、この期間において貸出規準の厳格化の速度は逆に緩み、ないし停止し、他方借入需要のほうも悪化速度を鈍化させている。ここでも、ユーロ圏全体・ドイツ・フランスにおいて見たように、DIがあくまで前四半期比での変化の指標にすぎないことが確認できる。貸出規準はいったん高水準に達すると、その後厳格化の速度を緩めようと、高い厳格化水準により貸出残高を抑制し、借入需要のほうもいったん低水準に落ち込むと、その後回復傾向に転じようと、低い借入需要水準が貸出残高を抑制し続けるからである。

第Ⅲ期の2012年12月から直近の2014年6月までの貸出残高の急減期には、貸出規準のDIは2013年第Ⅲ四半期以降ゼロ状態が続き、貸出規準の厳格化を進行させていない。他方、借入需要のDIは2012年第Ⅱ四半期から再びマイナスに陥ってマイナス幅を拡大し、このマイナス状態は2013年末まで続け、貸出規準とは対照的に再び悪化傾向に転

じている。これは、第Ⅲ期において貸出残高を「減少」から「急減」に加速させた主因は借入需要の減少であることを意味している。

この結果、スペインにおける企業向け貸出残高の減少の当初（第Ⅱ期：2009年5月～2012年11月）は、高い貸出規準厳格化水準と、借入需要の低水準の双方に原因が求められるが、貸出残高の減少が加速し始めた第Ⅲ期（2012年12月～2014年6月）に加速に転じさせた主因は借入需要の悪化と推定できる。

この借入需要の主要規定要因を SURVEY のアンケート統計から図示したのが第 16 図である。2007 年後半から 2010 年末にかけての借入需要の減少要因は、設備投資と M&A が最大要因として拮抗していたが、2012 年以降 2013 年末の借入需要の減少においては設備投資の減少が最大の借入需要減少要因となっていることが分かる。

(6) アイルランド

① 企業向け貸出残高の時期別動向

アイルランドの主要銀行の企業向け貸出残高動向を、2006 年から直近の 2014 年第Ⅱ四半期まで図示したのが第 17 図である。原数値にもとづいて貸出残高動向を時期別に検討すると、以下の 3 期に大別できる。

第Ⅰ期は 2006 年当初から 2008 年 11 月までの期間で、貸出残高の増加期、第Ⅱ期は 2008 年 12 月から 2010 年 6 月までの期間で、貸出残高の急減期、第Ⅲ期は 2010 年 7 月から直近の 2014 年 6 月まで継続している期間で、貸出残高の緩減少期と特徴づけられる。減少期が 2 段階に分かれているのはスペインと共通するが、急減期のほうが緩減少期よりも先行している点でアイルランドはスペインと異なっている。

② 貸出残高規定要因

次に、これら各期間における主要銀行の企業向け貸出規準の DI と企業側の借入需要の DI それぞれの推移を示した第 18 図によって貸出残高の増減を規定した要因を検証してみよう。

第Ⅰ期においては、貸出規準のDIはドイツ・フランス・イタリア・スペインとほぼ同様に、2007年第Ⅲ四半期以降上昇を続け、2008年第Ⅳ四半期にピークに達している。他方、借入需要のDIは2007年第Ⅱ四半期にマイナスになり、以降マイナス状態が2010年第Ⅲ四半期まで続いている。つまり、ほぼ同時期の上述四か国と同様に、貸出規準の厳格化が進行して貸出規準厳格化の水準を高めて、同時に借入れ需要水準を低下させているにもかかわらず、貸出残高を増加させている。2007年のサブプライム危機、2008年のリーマンショックによって銀行側・企業側が対応を開始し始めたものの、この影響は企業向け貸出残高においてはまだ顕在化していないことになる。

しかし、次の第Ⅱ期の2008年12月～2010年6月の貸出残高の急減期には、貸出規準のDIは値を減少させていく。他方、借入需要のDIはマイナス幅を減少させている。ここでも、上述四か国において見たように、DIがあくまで前四半期比での変化の指標にすぎないことが確認できる。貸出規準はいったん高水準に達すると、その後厳格化の速度を緩めようと、高い厳格化水準により貸出残高を抑制し、借入需要のほうもいったん低水準に落ち込むと、その後回復傾向に転じようと、低い借入需要水準が貸出残高を抑制し続けるからである。アイルランドの場合、上述諸国と比較して、貸出規準のDIの減少速度が遅く、借入需要のマイナス幅縮小の速度が遅いことが、貸出残高急減の原因となったと推定できる。貸出規準のDIは減少しているとはいえプラスであるかぎり貸出規準の厳格化を進行させており、他方の借入需要のDIもマイナスであるかぎり借入需要水準の低下が続いているからである。

第Ⅲ期の2010年7月から直近の2014年6月までの貸出残高の緩減少期には、貸出規準のDIは2012年第Ⅱ四半期以外はゼロ状態が続き、貸出規準の厳格化を進行させていない。他方、借入需要のDIは2011年第Ⅲ四半期から再びマイナスに陥り、このマイナス状態は2012年第

Ⅲ四半期まで続いて、借入需要水準を低下させている。これは、第Ⅲ期においてなおも貸出残高を減少させ続けている主因は借入需要の減少であることを意味している。

この結果、アイルランドにおける企業向け貸出残高の当初（第Ⅱ期：2008年12月～2010年6月）の急減は、高い貸出規準厳格化水準と、借入需要の低水準の双方に原因が求められるが、貸出残高の減少が緩やかになり始めた第Ⅲ期（2010年7月～2014年6月）においても減少させ続けた主因は借入需要の悪化と推定できる。

この借入需要の主要規定要因を SURVEY のアンケート統計から図示したのが第19図である。2008年～2010年、2012年のいずれの借入需要の減少期においても、設備投資と M&A が最大要因として拮抗していたことが分かる。

(6)ポルトガル

①企業向け貸出残高の時期別動向

ポルトガルの主要銀行の企業向け貸出残高動向を、2006年から直近の2014年第Ⅱ四半期まで図示したのが第20図である。原数値にもとづいて貸出残高動向を時期別に検討すると、以下の3期に大別できる。

第Ⅰ期は2006年当初から2009年5月までの期間で、貸出残高の増加期、第Ⅱ期は2009年6月から2010年11月までの期間で、貸出残高の横ばい期、第Ⅲ期は2010年12月から直近の2014年6月まで継続している期間で、貸出残高の減少期と特徴づけられる。増加期の後に横ばい期を経過してから減少期に移っているのは、スペイン・アイルランドと異なっている。

②貸出残高規定要因

次に、これら各期間における主要銀行の企業向け貸出規準の DI と企業側の借入需要の DI それぞれの推移を示した第21図によって貸出残高の増減を規定した要因を検証してみよう。

第Ⅰ期においては、貸出規準のDIはドイツ・フランス・イタリア・スペイン・アイルランドとほぼ同様に、2007年第Ⅲ四半期以降上昇を続け、2009年第Ⅰ四半期に一度目のピークに達している。他方、借入需要のDIは2008年第Ⅰ四半期にマイナスになり、以降基本的にマイナス状態が継続している。つまり、ほぼ同時期の上述五か国と同様に、貸出規準の厳格化が進行して貸出規準厳格化の水準を高めて、同時に借入れ需要水準を低下させているにもかかわらず、貸出残高を増加させている。2007年のサブプライム危機、2008年のリーマンショックによってとくに銀行側が貸出規準の厳格化という対応を開始し始めたものの、この影響はポルトガルでも企業向け貸出残高においてはまだ顕在化していないことになる。

しかし、次の第Ⅱ期の2009年6月～2010年11月の貸出残高の横ばい期には、貸出規準のDIは2010年第Ⅰ四半期まで減少した後、第Ⅲ期の2011年第Ⅳ四半期の二度目のピークに向けて再び増加していく。この間、減少時でもDIは常にプラスである。他方、借入需要のDIはマイナス状態かゼロであり、マイナスのDIも最大が-10であり、貸出規準の最大の70と比較しても少ない。つまり、この第Ⅱ期には期間・程度の双方において貸出規準の厳格化のほうが借入需要の減少よりも大きく進行している。DIがあくまで前四半期比での変化の指標にすぎないため、貸出規準のDIがプラスであるかぎり貸出規準の厳格化が進行していることを想起すると、貸出残高を第Ⅰ期の増加から第Ⅱ期の横ばいに転じさせた主因は貸出規準の厳格化の進行であると推定できる。

第Ⅲ期の2010年12月から直近の2014年6月までの貸出残高の減少期には、貸出規準のDIは2011年第Ⅱ四半期の二度目のピークに向けて増加を続け、その後減少に転じるものの、2012年末までプラス値を続けて、貸出規準の厳格化を進行させている。他方、借入需要のDIは2011年第Ⅰ四半期からマイナスに陥り、2012年第Ⅱ四半期にゼロに戻っ

てからもゼロかマイナスの状態が2014年第Ⅰ四半期まで続いて、借入需要水準を低下させている。この第Ⅲ期における借入需要のDIの最大はマイナス値-50であり、借入需要の低下幅は第Ⅱ期よりも大きい。しかし、第Ⅲ期においても貸出規準のDIのほうが圧倒的に大きく、貸出規準の厳格化のほうが借入需要の減少よりも大きく進行している。したがって、上記五か国と異なり、ポルトガルにおいては2010年12月から現在（2014年6月）までなおも貸出残高を減少させ続けている主因は貸出規準の厳格化の進行による貸出規準の高止まりである。

この結果、ポルトガルにおいては、第Ⅱ期（2009年6月～2010年11月）の貸出残高の横ばいも、第Ⅲ期（2010年12月～2014年6月）の貸出残高の減少も、いずれも貸出規準の厳格化の進行による高い貸出規準厳格化水準によって主導され、借入需要の低下は副次的要因にすぎなかったと推定できる。

この借入需要の主要規定要因をSURVEYのアンケート統計から図示したのが第22図である。これによって、2008年はM&A要因が最大であるものの、2009年以降設備投資の減少が借入需要の最大の下押し要因になっていることが分かる。

IV. 結論

本稿で確認したのは以下の7点である。第一に、検討対象六カ国（ドイツ・フランス・イタリア・スペイン・アイルランド・ポルトガル）ならびにユーロ圏全体のいずれにおいても、2008年秋のリーマンショック後もしばらく企業向け貸出残高の増加が続き、しかもこの現象が貸出規準の厳格化の進行と借入需要の減少下で生じた。第二に、ポルトガルを除いて2009年後半ごろから貸出残高が減少し始めたが、その基本的原因は貸出規準の厳格化と借入需要の減少が続いていたことにある。第三に、2010年後半以降、貸出残高を再び増加させるドイツ・フランス・

イタリアと、減少を続けるスペイン・アイルランド・ポルトガルに分かれた。第四に、この貸出残高を増加させた原因は基本的に借入需要の回復であり、貸出残高を減少し続けた基本的原因は借入需要の減少である。ただし、第五に、例外として、ポルトガルの場合、貸出規準の厳格化の進行のほうが増加した原因として大きく、フランスの場合、貸出規準の緩和のほうが増加した原因として大きい。第六に、ドイツ・フランス・イタリアも 2012 年後半から貸出残高を減少させるが、三カ国ともその主因は借入需要の減少である。第七に、したがって、2010 年後半以降深刻化するソブリン危機による企業向け貸出残高の減少は、ポルトガルを例外として企業側の借入需要の減少に求められ、ユーロ圏全体においても同様である。

しかし、本稿では、借入需要を規定する要因が設備投資をはじめ触れられるにとどまり、如何なるメカニズムで企業の借入需要が減少していったのかは分析されていない。実体経済上の構造変化によるものか、政策的影響によるものか、あるいは他の原因によるものか、この検討が本稿に残された課題である。

<参考文献>

- Blaes Barno(2011).Bank-related loan supply factors during the crisis:an analysis based on the German bank lending survey.Deutsche Bundesbank *Discussion Paper Series*1,Economic Studies 31.
- Darracq Pries,M.,Maurin,L.,and Moccero,D.(2014).Financial conditions index and credit supply shocks for the euro area.*Working Paper Series*1644,European Central Bank.
- Del Giovane P.,Eramo,G.en A.Nobili(2011).Disentangling demand and supply in credit Development:A survey-based analysis for Italy.

Journal of Banking & Finance 35, 2719-2732.

European Central Bank(2012).Assessing the financing conditions of the euro area private sector during the sovereign debt crisis.*Monthly Bulletin*,ECB,August 2012.

European Central Bank(2013).The euro area bank lending survey,1st quarter of 2013.European Central Bank:Frankfurt am Main.

European Central Bank(2014).The euro area bank lending survey,1st quarter of 2014.European Central Bank:Frankfurt am Main.

Gambetti,L.and Musso,A.(2012).Loan supply shocks and the business cycle.*Working Paper Series*1469,European Central Bank.

Koen J.M. van der Veer,Marco M.Hoeberichts(2013).The Level Effect of Bank Lending Standards on Business Lending,*DNB Working Paper*,No.396/October 2013.

Kuchler,A.(2012).The interplay between credit standards and credit demand:Microeconomic evidence from Denmark.*Denmarks Nationalbank Working Paper*82.

Martin Bijsterbosch and Matteo Falagiarda(2014).Credit supply dynamics and economic activity in euro area countries:A time-varying parameter var analysis,*Working Paper Series*1714,European Central Bank.

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。

第1表 ユーロ圏主要銀行の企業向け貸出規準の厳格化水準(2014年第Ⅰ四半期)
(ECBの特別質問への回答)

(%)

	2003.Ⅰ～2014.Ⅰとの比較			2010.Ⅱ～2014.Ⅰとの比較		
	企業向け計	対中小企業	対大企業	企業向け計	対中小企業	対大企業
かなり+	23	24	27	10	10	11
いくらか+	33	33	29	23	23	21
ほぼ同一	26	24	26	34	40	38
いくらか-	2	3	2	13	8	12
かなり-	2	0	2	2	1	2
最高水準	6	5	6	4	4	2
期間中不変	3	3	3	14	14	14
最低水準	0	0	0	0	0	0

(注) +は当該期間の中間値と比較しての貸出規準の厳格化、-は当該期間中間値と比較しての貸出規準の緩和を表す。「最高水準」は当該期間を含めての最も厳しい貸出規準、「最低水準」は当該期間を含めての最も緩やかな貸出規準を表す。

(出所) *The euro area bank lending survey*, ECB, April 2014.

第2表 ユーロ圏諸国の企業向け貸出残高とシェア
(2010年第Ⅱ四半期末、2014年第Ⅱ四半期末)

(100万ユーロ、%)

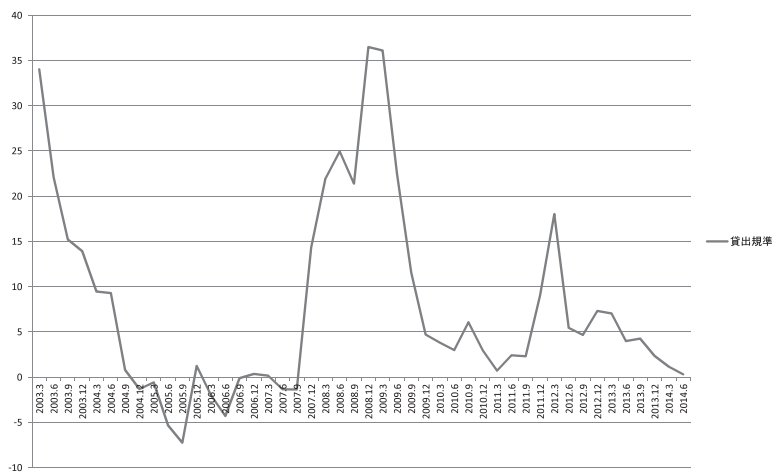
国名	2010年第Ⅱ四半期	2014年第Ⅱ四半期
オーストリア	156,846(3.3)	165,012(3.8)
ベルギー	115,900(2.5)	114,776(2.7)
キプロス	23,814(0.5)	25,541(0.6)
エストニア	-	6,491(0.2)
フィンランド	58,857(1.3)	69,466(1.6)
ラトビア	-	6,959(0.2)
ルクセンブルク	57,028(1.2)	48,763(1.1)
マルタ	5,303(0.1)	4,771(0.1)
オランダ	330,295(7.0)	367,190(8.5)
スロバキア	14,855(0.3)	15,906(0.4)
スロベニア	21,438(0.5)	13,517(0.3)
ドイツ	904,995(19.3)	907,076(21.0)
フランス	831,832(17.7)	872,116(20.2)
イタリア	868,612(18.5)	834,016(19.3)
スペイン	924,201(19.7)	590,526(13.7)
アイルランド	135,995(2.9)	80,933(1.9)
ポルトガル	122,547(2.6)	96,667(2.2)
ギリシャ	125,348(2.7)	96,217(2.2)
ユーロ圏合計	4,697,866(100)	4,315,963(100)

(注) () 内の数値はシェア (%)。

(出所) ECB, *Statistical Data Warehouse*, various issues.

第1図 ユーロ圏主要銀行の企業向け貸出規準(2003~2014.6)

(%)



(出所) The euro area bank lending survey, ECB, various issues. より作成

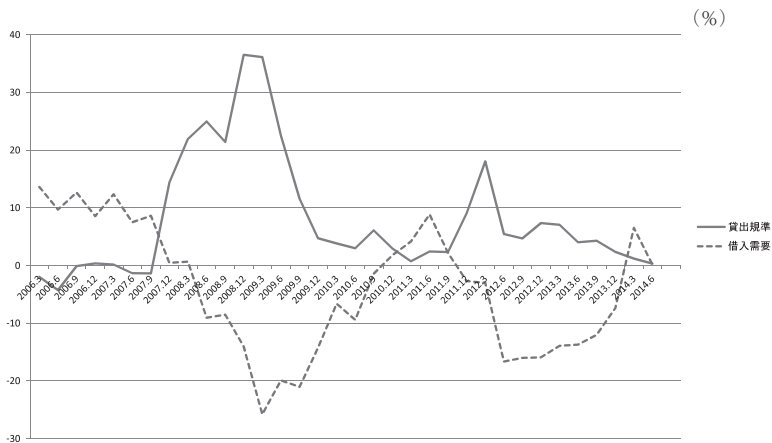
第2図 ユーロ圏銀行の企業向け貸出残高(2006-2014.6) (100万ユーロ)

(100万ユーロ)



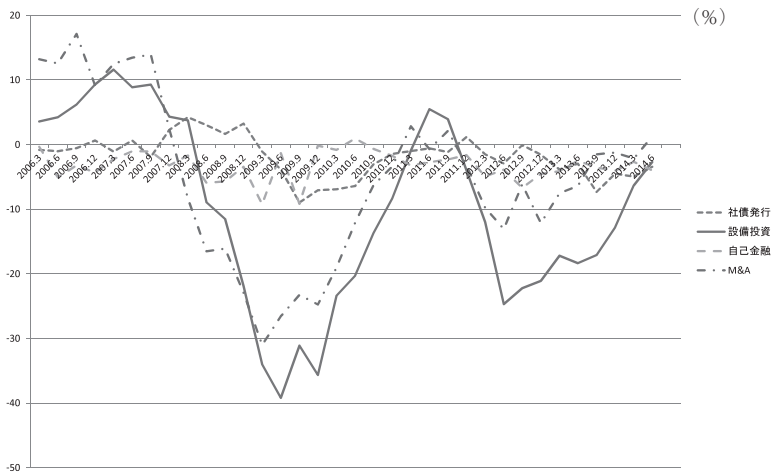
(出所) ECB, Statistical Data Warehouse, various issues. より作成

第3図 ユーロ圏主要銀行の企業向け貸出規準と企業の借入需要
(2006-2014.6)



(出所) 第1図と同じ。

第4図 ユーロ圏主要銀行に対する企業の借入需要規定要因(2006-2014.6)



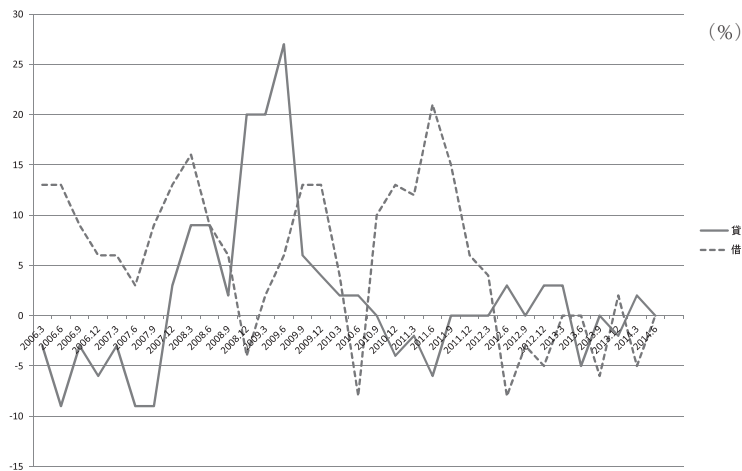
(出所) 第1図と同じ。

第5図 ドイツの金融機関の企業向け貸出残高(2006-2014.6) (100万ユーロ)



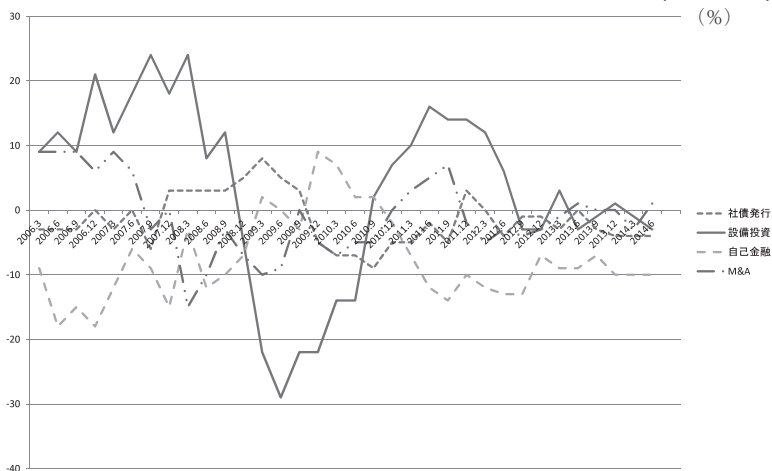
(出所) 第 2 図と同じ。

第6図 ドイツの銀行の企業向け貸出規準と、企業の借入需要(2006-2014.6)



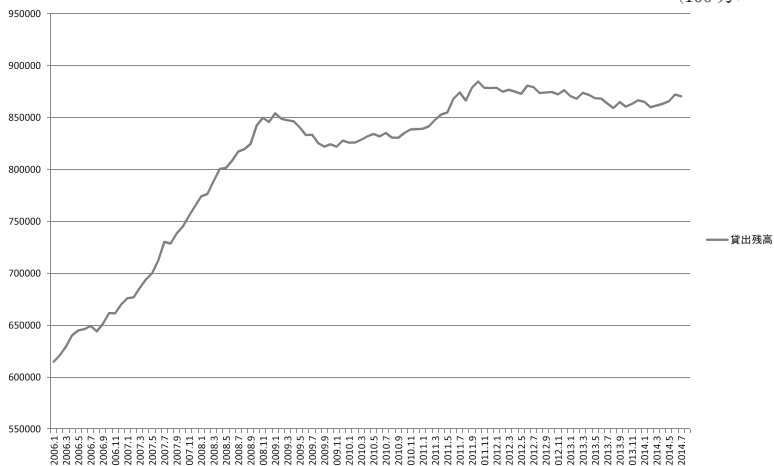
(出所) 第 1 図と同じ。

第7図 ドイツの企業の対主要銀行借入需要規定要因(2006-2014.6)



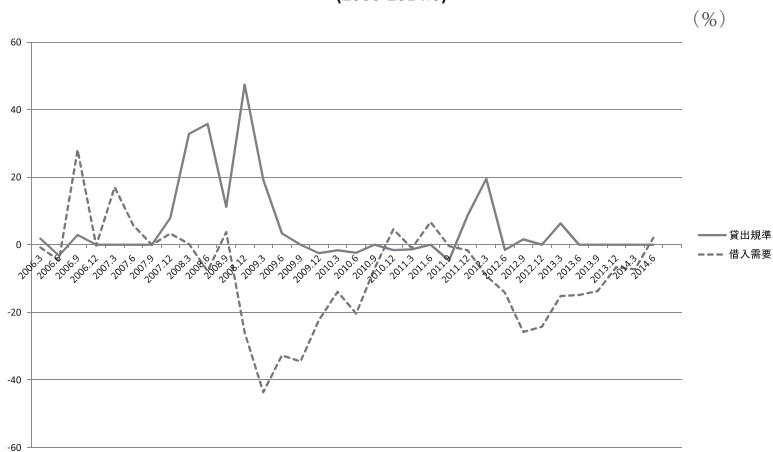
(出所) 第1図と同じ。

第8図 フランスの主要銀行の企業向け貸出残高(2006-2014.6) (100万ユーロ)



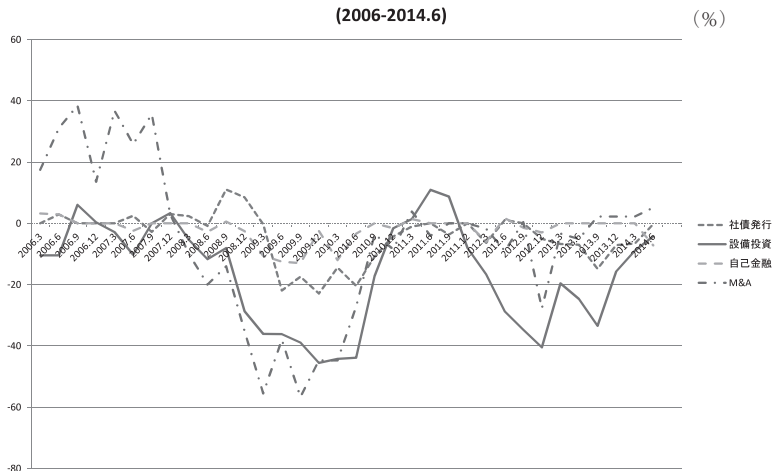
(出所) 第2図と同じ。

第9図 フランスの主要銀行の企業向け貸出規準、企業の借入需要
(2006-2014.6)



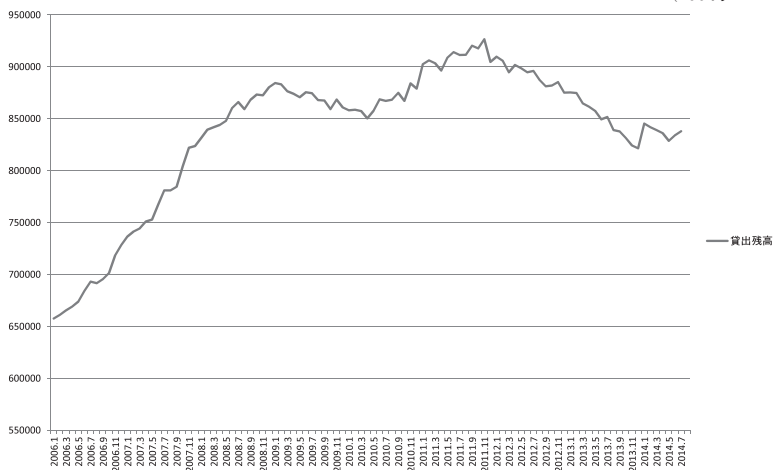
(出所) 第 1 図と同じ。

第10図 フランスの企業の主要銀行に対する借入需要規定要因
(2006-2014.6)



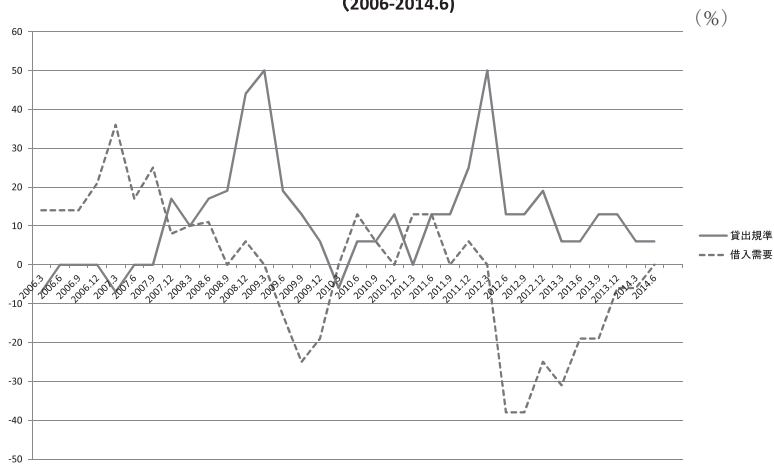
(出所) 第 1 図と同じ。

第11図 イタリアの主要銀行の企業向け貸出残高(2006-2014.6) (100万ユーロ)



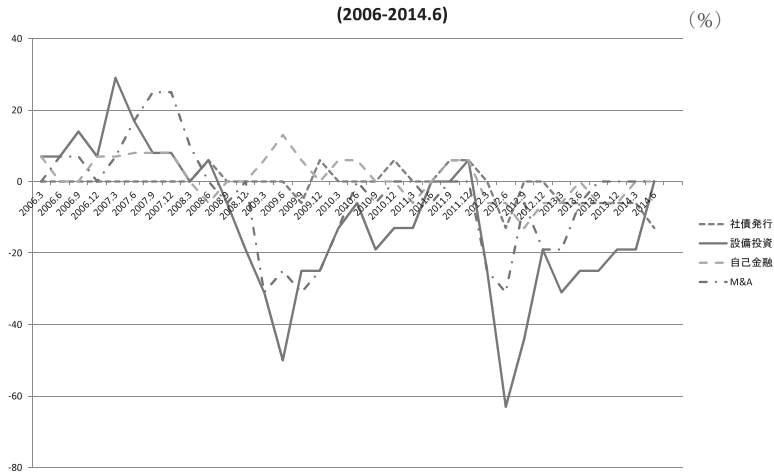
(出所) 第2図と同じ。

第12図 イタリアの主要銀行の企業に対する貸出規準、企業の借入需要
(2006-2014.6)



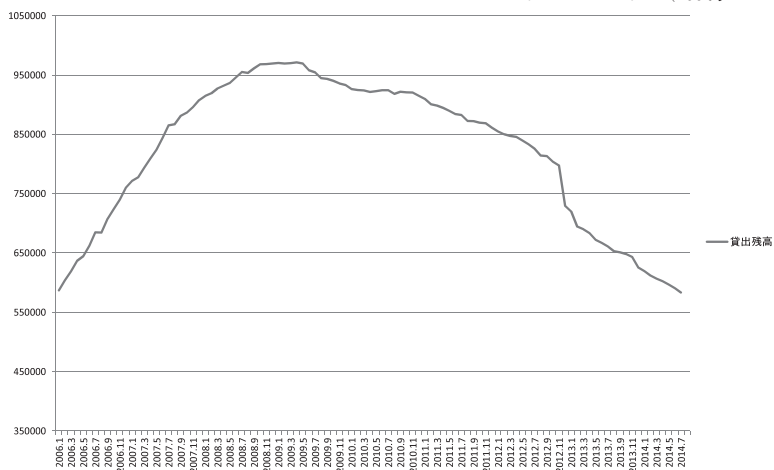
(出所) 第1図と同じ。

第13図 イタリアの企業の主要銀行に対する借入需要規定要因
(2006-2014.6)



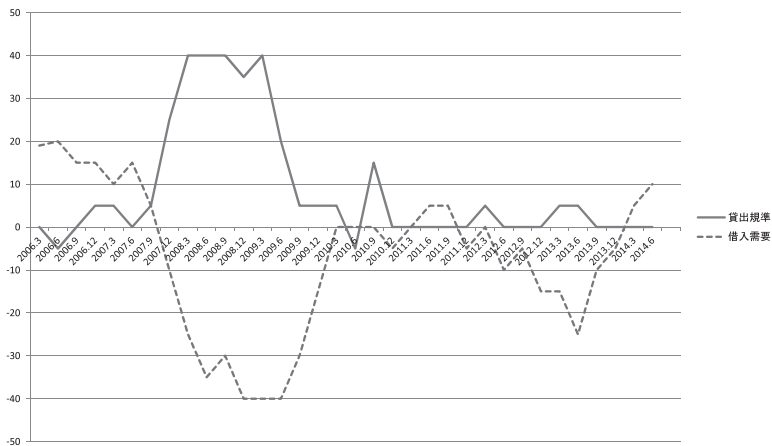
(出所) 第 1 図と同じ。

第14図 スペインの銀行の企業向け貸出残高(2006-2014.6) (100 万ユーロ)



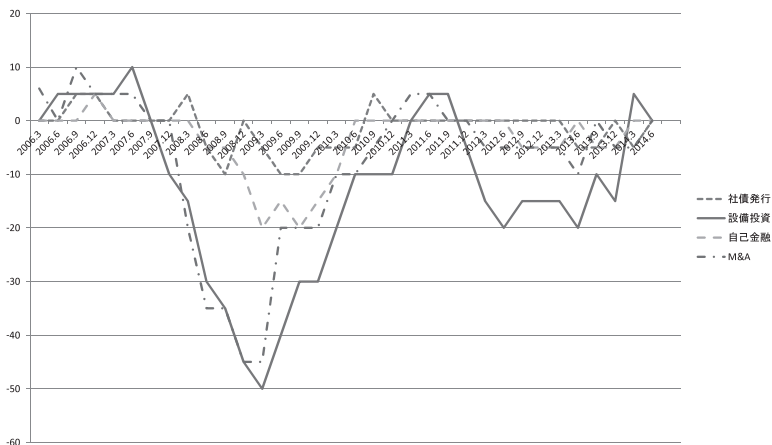
(出所) 第 2 図と同じ。

第15図 スペインの主要銀行の企業向け貸出規準、企業の借入需要
(2006-2014.6) (%)



(出所) 第1図と同じ。

第16図 スペインの企業の主要銀行に対する借入需要規定要因
(2006-2014.6) (%)



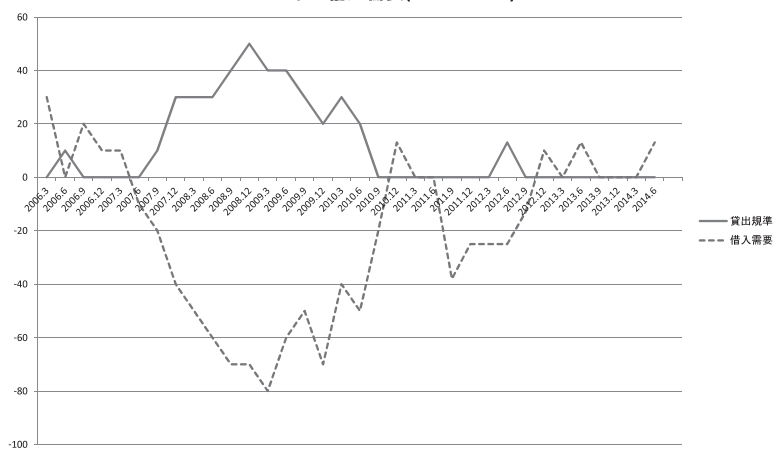
(出所) 第1図と同じ。

第17図 アイルランドの銀行の企業向け貸出残高(2006-2014.6) (100 万ユーロ)



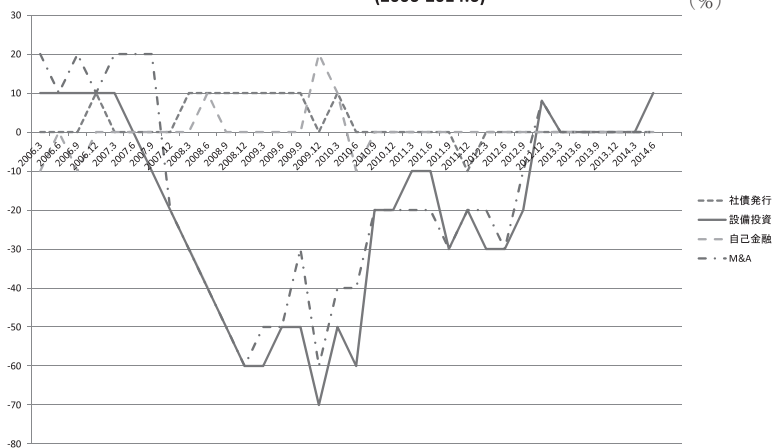
(出所) 第 2 図と同じ。

**第18図 アイルランドの主要銀行の企業に対する貸出規準、
企業の借入需要(2006-2014.6)** (%)



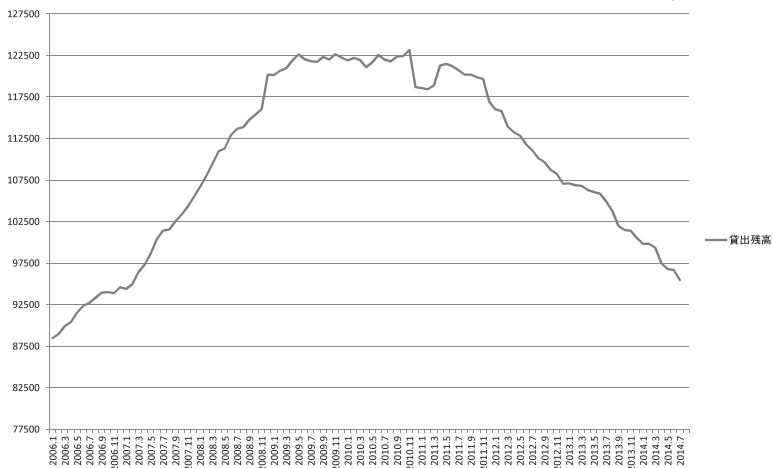
(出所) 第 1 図と同じ。

第19図 アイルランドの企業の主要銀行に対する借入需要規定要因
(2006-2014.6) (%)



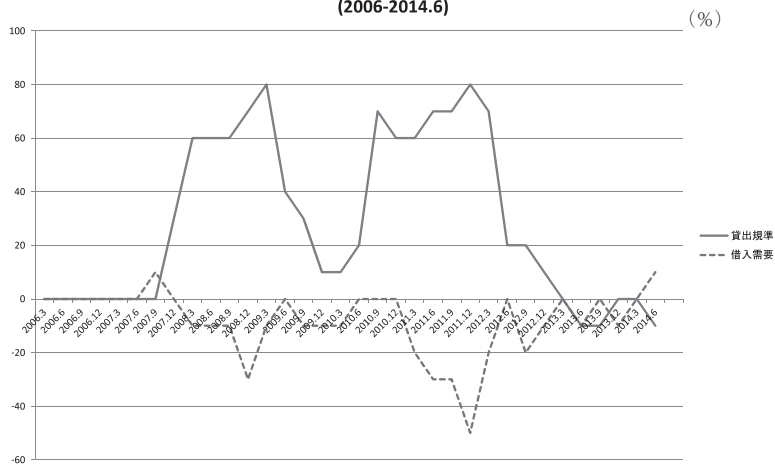
(出所) 第1図と同じ。

第20図 ポルトガルの銀行の企業向け貸出残高(2006-2014.6) (100万ユーロ)



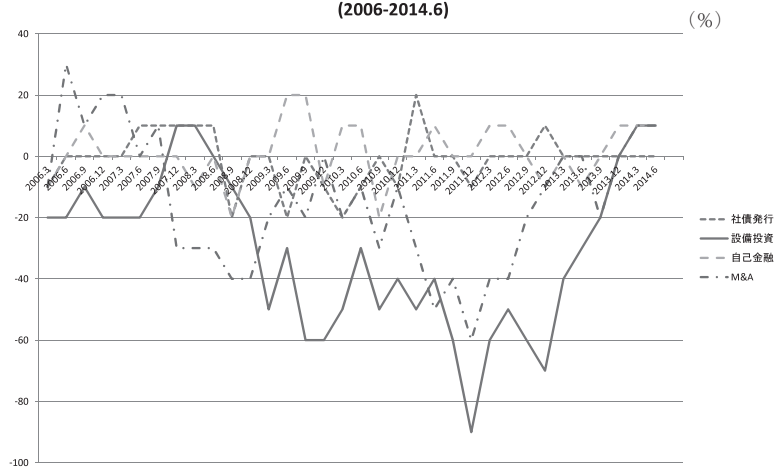
(出所) 第2図と同じ。

第21図 ポルトガルの主要銀行の企業に対する貸出規準、企業の借入需要
(2006-2014.6)



(出所) 第 1 図と同じ。

第22図 ポルトガルの企業の主要銀行に対する借入需要規定要因
(2006-2014.6)



(出所) 第 1 図と同じ。

