



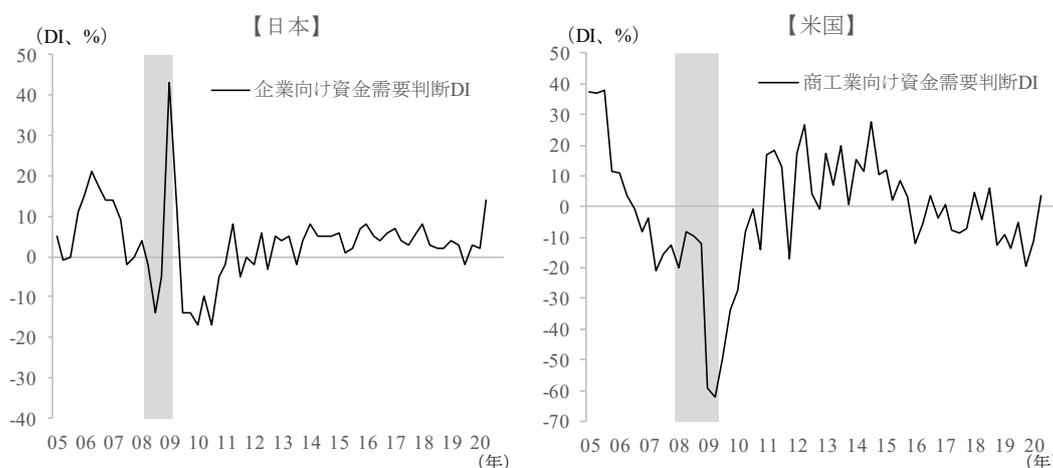
2020年7月3日

コロナ危機下で急増する日米の企業債務

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部長 岩岡 聰樹

新型コロナウイルスの感染拡大に伴って、経済活動が想定外と言える急激な落ち込みを余儀なくされるなか、企業セクターの資金需要は日米ともに急拡大する局面にある。売上急減に伴う資金繰りのタイト化や予備的な資金需要の高まりを背景に、日銀の主要銀行貸出動向アンケートでは、企業向けの資金需要判断DIは前回の景気後退局面以来の急上昇を示したほか、FRBのSenior Loan Officer Opinion Surveyでも商工業向け資金需要判断DIが2018年第3四半期以来のプラスに転じている（図表1）。

図表1:日米企業部門の資金需要判断DI



(注)シャドウは景気後退局面。

直近は日米ともに4月調査。米国については便宜的に大中堅企業と中小企業の平均値とした。

(資料)日本銀行、FRB資料より国際通貨研究所作成

銀行貸出や社債等の発行も足元で急増している。日本の直近5月の銀行貸出は前年比+4.8%増と伸びを高めているほか¹、CP・社債の発行も高水準となっている。米国でも5月の商工業向け銀行貸出は前年比約3割増、社債は4月・5月ともに2,000億ドル台の発行²が行われている。景気悪化を受けた日銀・FRBによる各種の企業向け貸出支援措置やCP・社債の買入等がこうした企業による負債調達を後押ししている面も大きい。

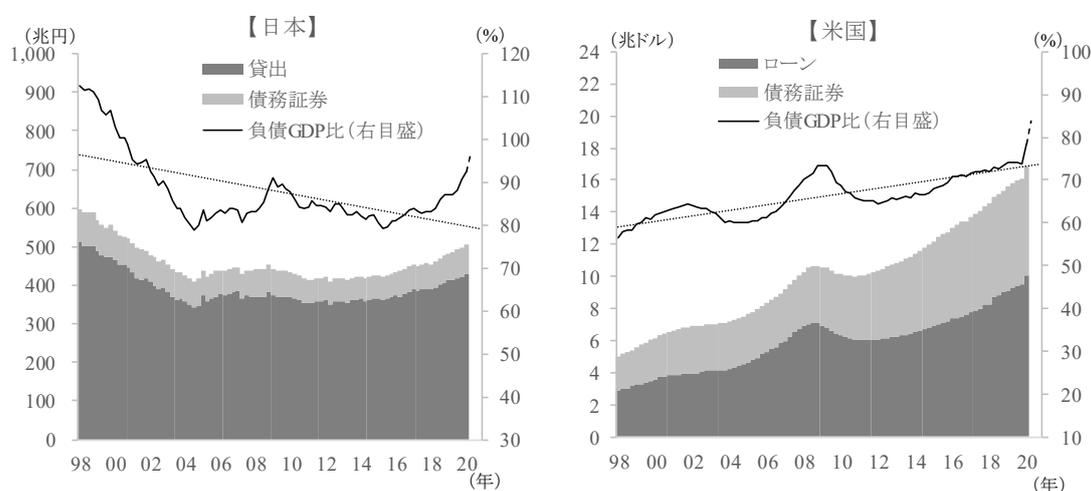
¹ 日本銀行「貸出・預金動向」。銀行・信金計。統計上、貸出は対家計向けを含む。

² 金融機関を除くベース。

今次局面では、前回のグローバル金融危機時と違い、金融システムや金融市場が総じて安定していることや、迅速な政策対応もあって、景気悪化のなかで企業の資金繰りが支えられている点は日米の景気にとってプラス材料である。金融不安拡大により景気後退が更に深刻化するような状況には至らないとみられる。

他方、感染拡大阻止に向けた経済活動抑制と足元の負債増加により、企業債務の対GDP比率は、第1四半期時点で日米ともに急上昇しており、経済活動水準と比較した企業債務の負担感は相応に高まっている（図表2）。第2四半期のGDPはかつてない落ち込み幅になるとみられ、その影響だけでも同比率は日本においては100%に近づき、米国は80%を超える水準への急上昇が見込まれる。これは前回危機時と比べても急ピッチであり、上述した貸出・社債等の増加も踏まえると、同比率は日米ともにこれまでのトレンドから大幅に乖離した水準へ上昇することになる。

図表2:日米企業部門の債務対GDP比率の推移



(注) 日本は民間非金融法人企業、米国はNonfinancial Business。
直近実績値は3月末。点線部分は第2四半期の債務が横這い、名目GDPが日米それぞれ前期比▲5%、▲6%となった場合の試算値。
(資料) 日本銀行、FRB資料より国際通貨研究所作成

今後、景気後退局面の初期で生じる予備的資金需要は剥落していくはずだが、それでも債務の水準調整には時間を要するとみられる。日米経済は、今年後半以降、年前半の経済活動抑制からの反動もあって持ち直しに転じるとみられるものの、感染リスクへの警戒等から、そのペースは緩やかなものとなる公算が大きいとみられる。

今回局面における企業債務の増加は、あくまで新型コロナウイルス感染拡大とその後の景気悪化に対応するためのものであり、行き過ぎた投資と債務が累積した結果ではない。このため、債務調整圧力が急速に強まることは無いと思われるが、経済活動水準と比較した企業債務の高止まりが今後2~3年程度は設備投資や雇用の増加を抑制する可能性は見ておく必要があるだろう。

以上

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、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、宜しくお願い申し上げます。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、その正確性を保証するものではありません。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。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。