



植杉威一郎（うえすぎ いちろう）
経済産業省 中小企業庁
事業環境部企画課調査室課長補佐

1. はじめに

近年、商社の事業投資会社としての役割が注目されている。新しい事業、新しい企業を興すにあたっては、リスクをとって資金を供給する商社の重要性は増している。しかし、資金供給者としての商社の役割は、今に始まったものではない。むしろ、「商社金融」と呼ばれていたように、日本の高度成長期における商社は、企業に対する資金供給源として、現在よりもはるかに大きな地位を占めていた。

本稿では、日本における商社金融の移り変わりを概観し、今後の日本の金融システムにおいて、商社金融に期待される役割を示す。なお、以下で述べる見解は、筆者個人のものであり、筆者の属する機関の見解ではないことを申し添える。

2. 商社金融とは何か

低コストで預金を集める銀行ではないにもかかわらず、商社が商社金融という資金仲介役を果たせるのはなぜか。それは、商社の成り立ちが、多種多様な財・サービスを大量に仕入れて販売する巨大な卸売業者ということにある。商品を販売した商社が、月末にまとめて請求書を発行し、翌月末に代金支払いを受けるとする。この場合、商社は、販売先の代金支払いを1ヵ月以上猶予し、取引先の資金繰りを支援することになる。翌月末の代金支払いの代わりに、販売先企業が手形を用いる場合には、代金支払いの猶予期間はさらに延び、商社による資金繰り支援の程度はより大きくなる。商社が発注側の場合であっても、商品納入前に代金支払いを行うことで、仕入先企業の資金繰りを支援することがある。

このように、手形や売掛金、買掛金といった企業間信用を用い、取引先の資金繰りを支援することが、商社金融の中心である。もちろん、商社金融は、企業間信用を用いたものに限らない。取引関係が深くなってくると、運転資金や設備資金を貸し付けることがある。

表1 商社金融の規模と企業金融全体に占める比率

年度	商社の売上債権残高(A) (億円)	商社の貸付金残高(B) (億円)	(A)／ 日本企業の買入債務残高(%)	(B)／ 日本企業の金融機関借入金(%)
1960	6,790	270	8.5	0.3
1970	5兆 830	3,000	11.1	0.7
1980	10兆6,520	6,220	7.7	0.4
1990	14兆 860	1兆5,460	6.2	0.4
2002	5兆3,470	7,330	3.1	0.2

(注) 商社については当時の9大商社（三菱商事、三井物産、丸紅、伊藤忠商事、住友商事、日商岩井、トーマン、ニチメン、兼松）の財務指標を使用。日本企業の買入債務、借入金残高は、財務省法人企業統計年報を使用

関係会社が独力で金融機関から借り入れられない場合には、商社が債務保証を行うケースもある。さらに、事業会社に対する株式投資も存在する。これらを総称したものが広義の商社金融と言える。表1は、商社金融のうち、企業間信用と貸付金の残高と、これらが日本全体の企業金融に占める比率の推移である。

3. 商社金融の盛衰

表1を見ると、売上債権や貸付金残高においては、バブル崩壊直前の1990年度が商社金融のピークである。一方で、商社金融が日本企業全体の資金調達に占める比率を見ると、かなり早い時期から低下に転じていることが分かる。商社の持つ売上債権が日本全体の企業間信用に占める比率についても、70年度の11.1%をピークとして低下を続け、2002年度においては3.1%にまで落ち込んでいる。以上から、おおよそ第1次オイルショックまでの高度成長期が、日本における商社金融の重要性が最も高い時期だったと推測できる。

なぜ、70年代まで商社金融の重要性が高かったのだろうか。いくつか理由を挙げることができる。第1に、戦後日本の高度成長期においては、民間企業、特に中小企業が慢性的な資金不足に悩んでいたにもかかわらず、金融機関がその需要を十分に満たすことができなかったことが挙げられる。当時の都市銀行は、大企業のいくつかと長期安定的な系列取引を行っていた。

一方、地方銀行以下の金融機関は、大企業との直接取引の関係を形成することはなかったが、中小企業向けの貸出に注力していたわけでもなかった。その結果、地銀などの金融機関は、貸出に用いない資金を短期金融市場で都市銀行に貸し付け、都市銀行は、地銀などから融通された資金を用いて、自らの系列に属する大企業に貸出を行っていた。金融機関から貸出を受けることが困難なその他の企業については、商社金融に多くを頼らざるを得なかった。特に、公定歩合引き上げなどの際には、金融機関の貸出態度は冷え込み、企業の商社金融への依存度がより高まったと考えられる。

第2に、金融機関が中小企業向けの貸出に必ずしも注力していない中で、商社が金融機関と比べても、取引先の資金繰り支援を行う高い能力を持っていたことが挙げられる。まず、商社は、日々の商取引を通じて、財務諸表を通じて情報を入手する金融機関よりも早く、取引先企業の経営状況を的確に判断することができる。例えば、高任（1990）は、小説ではあるが、実際の勤務経験に基づき、商社が審査部だけではなく各営業部に及ぶ情報網を最大限に活用して、取引先に関する情報を得ようとする姿を描写している。加えて、商社は、取引先が扱っている商品に関して、金融機関よりも詳しい知識を持っている。そのため、取引先が破綻する場合でも、在庫品をその価値を正確に判断したうえで処分し、自らの損失を最小限にとどめるこ

とが可能であった。

商社金融が企業にとっての最後の命綱であった証拠がいくつか存在している。商社金融研究会(1977)では、政府系中小企業金融機関関連団体が行ったアンケート調査を紹介している。その調査では、中小企業の61%が商社金融を利用していること、その理由として、商社が日常の商取引を通じて自分の企業をよく知ってもらえるということ、銀行から与信を断られたことが挙げられると紹介している。加えて、1977年1~7月において、親会社の支援打ち切りによって倒産した比較的規模の大きな企業の数も紹介している。親会社別に見ると、商社が銀行、メーカーを合わせた件数を上回っており、経営困難に陥った企業が、商社を頼っている姿を示している。

このように多くの企業が大切な資金繰り手段として頼っていた商社金融も、70年代から80年代以降、重要性が徐々に低下する。日本経済の構造変化による資金余剰の発生と、企業間信用、特に手形の取引に係る費用の高さが大きな要因として挙げられる。

まず、70年代半ば以降、民間投資の対GDP比率が大幅に低下し、民間部門が投資超過から貯蓄超過に転じた。同時期に進展した金融の自由化に伴い、これまで都市銀行の主要な顧客であった大企業が、社債の発行などを通じて銀行からの借入を必ずしも必要としなくなった。民間企業、特に大企業が必ずしも以前のように大きな借入需要を持たない状況下で、都市銀行以下の金融機関は、中小企業も含めて積極的に貸出を行う姿勢に転じた。こうした金融機関の行動は、商社金融の規模を相対的に小さくすることとなった。

さらに、手形取引に係る費用が企業間信用の使用を減らし、企業間信用による取引先支援が大部分を占めていた商社金融の縮小につながった側面も無視することができない。手形取引に際しては印紙代やその処理に伴う事務処理経費

がかさむという問題があり、これが手形流通の減少、ひいては、商社金融の規模縮小につながった。手形や売掛金、買掛金といった面に限れば、商社金融の規模自体は、近年に至るまで縮小を続けている。

4. 独自性を発揮できなくなった商社金融

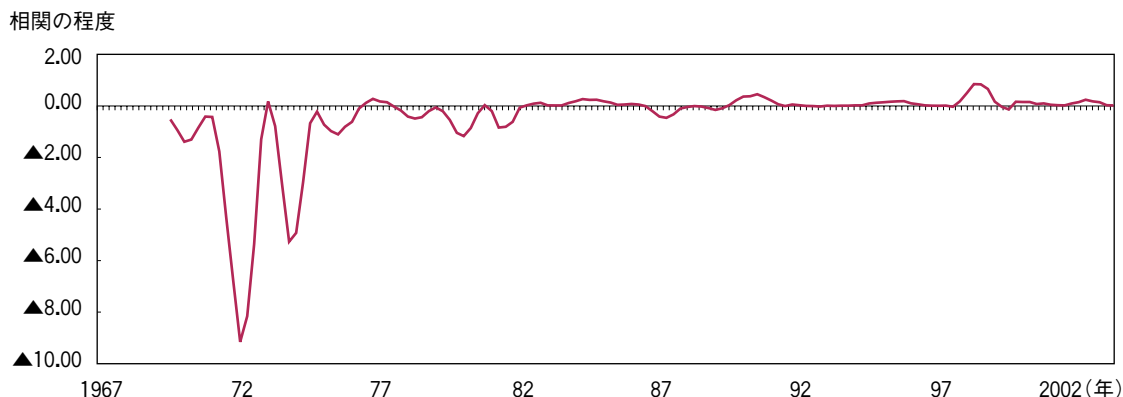
70年代以降、商社金融の企業金融におけるシェアが傾向的に低下してきたことを見てきた。今度は、金融引き締めによって金融機関による貸出が減少する場合に、商社金融がどのように反応するのか、銀行と同様に取引先への支援を縮小して信用をさらに収縮させるのか、それとも、銀行の貸出減を補い、ショックを吸収する役割を果たすのかを分析する。これは、90年代末から2000年代初頭にかけて、金融機関が不良債権問題への対応から貸出額を大幅に収縮したという、いわゆる貸し渋り・貸し剥がしを経験した日本経済にとっては意味のある問いかけである。

Uesugi and Yamashiro (2006) では、日銀短観における金融機関の貸出態度判断指数(貸出態度DI)が悪化した場合に、商社による売上債権が増加するか減少するかを、過去のさまざまな時期について推計を行い、検証している。結果は以下のようなものである。

- ・70年代前半までは、貸出態度DIの悪化に伴い、商社による売上債権は大きく増加する。すなわち、金融機関の貸出態度悪化にもかかわらず、商社金融は規模を拡大し、企業金融に生じるショックを吸収する。
- ・一方、80年代以降、特に90年代に入ってから、貸出態度DIが悪化しても、商社による売上債権は何も反応しないか、もしくは低下する。すなわち、金融機関の貸出態度悪化という負のショックが生じると、商社金融はそのショックを増幅する可能性がある。

前節と同様、70年代から80年代にかけて、商社金融の役割に構造的な変化が生じていること

図2 金融機関の貸出態度DI悪化と商社金融（企業間信用）の相関度合い



(注) それぞれの時期において、金融機関の貸出態度DIと、商社を含む大手卸売業が供与する売上債権が、どの程度強く相関しているかを示す。マイナスの値が大きいほど、金融機関の貸出態度が悪化した場合に商社が多くの企業間信用を供与する、すなわち、商社金融が銀行貸出の落ち込みを積極的に補っている

(出所) Uesugi and Yamashiro (2006)

が分かる。昔は、金融機関が貸さないときでも商社金融が積極的に取引先を支援していた。しかし、近年では、支援先企業の信用リスクの高まりを警戒し、金融機関貸付と商社金融が共に収縮する場合がある。90年代後半以降、日本経済が金融危機に直面した際、商社金融は金融機関の貸し渋り、貸し剥がしを和らげるような行動を取らなかっただけでなく、売上債権の額を減らすことで、かえってその影響を増幅させた可能性がある。

5. 今後の商社金融の方向性

以上、商社金融について、最も大きな比率を占める企業間信用を中心に歴史的な変遷を概観した。日本経済の成熟とともに商社金融の量的な重要性が低下したこと、商社金融と金融機関貸付が似通った動きを示すようになったことを踏まえると、商社金融は、日本の企業金融全体の中に埋没しかねない状況に置かれてきたと言える。

商社が事業投資に力を入れているのは、こうした状況への危機感の表れと理解することもできる。株式投資を通じて投資先の企業経営に深く関与することは、信用リスクが高まればすぐに撤退する融資行動とは明らかに異なる。投資

より融資に重きが置かれてきた日本の企業金融においては、十分な目利きができるという前提で、事業投資を積極的に行う商社の行動は歓迎すべきであるし、有望な投資先にはさまざまなものがある。例えば、日本の中小企業は、米国などに比べて自己資本比率が非常に低い。これら企業の財務健全性を高めるためにも、潜在的な資金ニーズは存在している。

新たな商社金融のフィールドは、手形や売掛金、買掛金といった企業間信用にも存在する。政府が電子債権の導入に向けた検討を進める中、企業間の取引に係る専門的な知見を持つ商社が、決済サービスの提供など、企業間信用取引の円滑化に向けたさまざまな貢献を行うことができるだろう。

他の主体にはまねのできない資金仲介機能を、今後の商社金融に期待したい。

(参考文献)

- ・商社金融研究会、1977年、「商社金融一進出か撤退かのジレンマ」、季刊中央公論経営問題冬季号、p140～156。
- ・高任和夫、1990年、「商社審査部25時」、徳間文庫。
- ・Uesugi, Ichihiro and Yamashiro, Guy, 2006, "Trading Company Finance in Japan," *International Journal of Business*.