

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 26 年 6 月 9 日現在

機関番号：34403

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2011～2013

課題番号：23530271

研究課題名(和文) 企業間信用の役割およびその銀行借入・在庫との関連性のミクロデータを用いた研究

研究課題名(英文) The Role of Trade Credit and its Relation with Bank Loan and Inventory Investment: Study with Firm-level Data

研究代表者

三輪 芳朗 (Miwa, Yoshiro)

大阪学院大学・経済学部・教授

研究者番号：90109158

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,800,000円、(間接経費) 840,000円

研究成果の概要(和文)：世界中の研究者・実務家は在庫投資変動が短期のマクロ経済変動の主要原因の1つだと考えてきた。これに対し、ミクロ経済学者や企業行動に詳しい実務家の多くは異議を唱えてきた。

日本の四半期GDP統計の商品別・在庫カテゴリー別在庫投資データ(1994～2010)を用いて在庫投資行動について研究し、2つの結論を得た。第1に、厳しい制約下で作成されることもあり、四半期データは激しい季節変動を繰り返してきた。この変動は年次データではほとんど消滅する。第2に、在庫投資が激増したと予想されるリーマンショック後の時期について見ると、在庫残高はほとんど増加せず、予想される在庫調整も観察されなかった。

研究成果の概要(英文)：For more than half a century, inventory investment has attracted wide attention as a major cause of short-term macroeconomic fluctuations, and the mechanism involved have been the focus of many major studies. Yet microeconomists and business people familiar with corporate behavior frequently express misgivings about the enterprise.

Using Japanese quarterly GDP inventory investment statistics both by commodity and by category, 1994-2010, I investigate the nature of quarterly inventory statistics and inventory investment behavior, and draw two conclusions. First, statisticians estimate the quarterly statistics under severe constraints, and their resulting figures incorporate seasonal variations which dominate the quarterly fluctuations. This fluctuation mostly disappears in annual data. Secondly, when I examine the inventory variations after the Lehman Shock in the autumn of 2008, I find neither a notable increase in inventory stock nor a long-run stock adjustment process.

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学・経済政策

キーワード：在庫投資 企業間信用 銀行融資 景気変動 在庫調整

1. 研究開始当初の背景

- (1) 各国共通ではあるが、とりわけ日本に関して、企業の資金調達に占める金融機関借入の比率が高く、借入資金量と金利等の借入条件が各企業の行動を決定的に条件づけるという見方が長期間にわたって支配的であった。しかし、数年前から日本に関して私が実施してきたマイクロデータを用いた研究により、この見方に対して重大な疑問が提示されてきた。つまり、企業規模に関わりなく、金融機関借入の比率は想定されている水準を大きく下回り、さらに最近 20 年程度の期間にさらに急速に低下した。これは、金融資本市場と企業行動の関係に関する基本認識の根本的見直しの必要性を示唆する。
- (2) 金融機関借入以外で資金源として重要なのは、自己資本と企業間信用である。各国で軽視・無視されてきた企業間信用に焦点を合わせて、その実態、金融機関借入との関係、さらに資金の用途である在庫投資と企業間信用・金融機関借入の関係について研究することは、金融資本市場と企業行動の関係に関して新たな視点からの知見をもたらすと同時に新たな検討課題を浮かび上がらせることになることと期待された。

2. 研究の目的

- (1) 「二重構造」論が華やかであった 1960 年代頃以前からの伝統もあり、日本では「企業間信用」に関する情報が研究文献と統計の両面で豊富に存在する。加え

て、事業所ではなく企業を調査対象とする『法人企業統計調査』(季報と年報)が存在し、ここに企業間信用等に関する詳細な情報が含まれる。以上の点から、企業間信用の実態、およびそれと金融機関借入および在庫投資行動との関連について、他国では実現できないような立ち入った研究が実施可能である。

- (2) 『法人企業統計調査』(とりわけその季報)の個表データを利活用するメドがたっていたので、企業間信用と金融機関借入の組み合わせの選択がいかなる要因に依存するか、それと在庫投資行動との関連はいかなるものかなどの点について検討すること、さらに、企業規模や金融危機・景気後退期などとの関連についても明らかにできると考えた。

3. 研究の方法

- (1) 資本金規模別にサンプル調査された大規模な個表データセットを活用して、まずは、企業間信用の実態を規模別に見た。対総資産の買掛金・支払手形の比率などの分布を求め、その 10%値、25%値、50%値、75%値、90%値の推移に注目した。分布の形態と同時に、たとえば、金融危機の時期における目立った現象が観察できるか否かに注目する。
- (2) さらに、企業間信用と金融機関借入金・在庫投資などとの関連性についても個表データを用いて検討する。
- (3) 「バブル経済」の後遺症として長らく金融機関を苦しめた「不良債権」およびその処理の遅れ

が 1990 年代以降の日本経済の停滞の主要な原因だとする見解が今日でも有力である。しかし、企業の金融機関借入依存度が低く、近年比率がさらに低下しつつあるという新たな発見事実に照らせば、この見解についても疑問が生じる。この見解の妥当性についても、マイクロデータを用いて検討し確認する。

- (4) 在庫投資行動に関しては、これが短期の景気変動の主要な原因の 1 つであるとする見解が各国で有力であり、金融政策の波及経路として在庫投資行動への強い影響に注目し、これが金融政策の有効性の重大な根拠と考えられてきた。企業の金融機関借入依存度があまり高くないという発見に照らせば、この考え方にも重大な疑問が生じる。在庫投資行動に関する四半期 GDP 統計を用いて、この点に立ち入ることも予定した。

4. 研究成果

- (1) ミクロ個表データを用いて確認した事実は多岐にわたる。いずれも、金融資本市場における金融機関（とりわけ銀行）の機能・役割の圧倒的重要性は事実誤認であり、過大評価であることを示す。関連データの乏しさと、伝統的通念の影響の強さから、既存研究の見直しがなかなか進まず、データに基づく新たな問題提起が少ない分野であるから、少なくとも中長期的には国際的なインパクトが大きな成果であると考えられる。
- (2) 端的には、総資産に占める金融機関借入の比重が通常の想定を大きく下回る低い水準であった。しかも、こ

の事実は、1960 年代まで遡っても変わらない。

- (3) 「金融危機」の時期を中心に盛り上がった「金融機関の貸し渋り」騒動は、その後の金融超緩和や貸し渋り対策にもかかわらず、企業の金融機関借入比率の上昇にはつながらなかった。逆に、比率を引き下げる企業の比率が圧倒的であった。
- (4) 中小企業の金融機関借入依存度が高く、金融機関借入が企業行動を決定的に左右すると考えられている。金融機関借入の有無が企業の存続を左右し、貸し渋り騒動も中小企業向け貸し出しを念頭に置くケースが多い。しかし、金融機関借入比率はむしろ中小企業で低く、その比率は近年ますます低下しつつある。当然、金融機関借入比率が低くさらに残高 0 の多くの中小企業が存続している。
- (5) 貸し渋り対策として大規模に規模を拡大して進められた信用保証制度（政策）は、ごく一部の中小企業に偏って利用される傾向が著しく、中小企業向け貸し渋り対策の有効性はかなり疑わしい。
- (6) 企業の金融機関借入金に対する依存度が低いこともあり、1980 年代後半の「バブル期」に金融機関貸出が一部の企業に集中して「バブル」を発生させたという見解、それが結果として金融機関の不良債権に結果したという見解、さらにその処理の遅れが日本経済の長期低迷の原因となったとする見解のいずれもが、理論的・実証的に支持されない。
- (7) 企業の在庫投資が金融機関からの借り入れ可能性や借り入れ条件に決定的に依存するという見解は、データによって支持されない。このことは、

金融引き締め期や「金融危機」の時期についても成立する。さらに、企業規模に関わりなく成立する。また、たとえば、金融危機の影響は中小企業により厳しく現れるとする見解は、それならその時期の大企業から中小企業に向けた企業間信用の増大として観察されるとする予想がデータにより支持されないことにより重大な疑義が生じる。

- (8) 在庫投資に関する四半期 GDP データ等を用いた検討は、在庫投資の激しい変動が短期の景気変動の主要な原因であり、金融政策の有効性も在庫投資行動への影響(波及経路)を通じるものだとする支配的見解に対する重大な疑問を提起する。とりわけ、この結論の持つ意味は国際的に見ても重大であり、この結果に対する各国の研究者・実務家の反応やさらになる研究が期待される。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文](計 8件)

三輪芳朗「中小企業の資金調達と金融機関の中小企業向け融資(中小企業金融)」『経済学論集』(東京大学) 査読無、第77巻第1号、2011、20 - 84

三輪芳朗「『不良債権』『不良債権処理の遅れ』『追い貸し』と『失われた20年』:日本の経験からの教訓」『経済学論集』(東京大学) 査読無、第77巻第2号、2 - 60、第77巻第3号、130 - 146、2011

三輪芳朗「『銀行ばなれ』と『金融危機』(騒動)の実相 - 『法人企業統計季報』個表を用いた日本企業の資金調達行動、1994~2009年度」

『フィナンシャル・レビュー』、査読無、第107号、2011、121 - 145

三輪芳朗「“Bubble” or “Boom”? : 『法人企業統計年報』個表を通じた『失われた20年』研究準備のための1980年代後半期以降の日本経済の検討」『経済学論集』(東京大学) 査読無、第77巻第4号、2012、50 - 97

三輪芳朗「『金融制約』はどこまで日本企業の行動を条件づけているか? : 『法人企業統計』個表を通じた1980年代後半期を中心とした『金融制約』下の企業行動の研究」、『フィナンシャル・レビュー』、査読無、第107号、2012、123 - 164

Miwa, Yoshiro, “Are Japanese Firms Becoming More Independent from Their Banks?: Evidence from the Firm-Level Data of the ‘Corporate Enterprise Quarterly Statistics’, 1994~2009”, *Public Policy Review*, 査読無、Vol.8, No.4, 415-451

Miwa, Yoshiro, “How Strongly Do ‘Financial Constraints’ Affect Firm Behavior?: Japanese Corporate Investment since the Mid-1980s”, *Public Policy Review*, 査読無、Vol.9, No.1, 203-255

Miwa, Yoshiro, “Do Wild Fluctuations in Quarterly Inventory Investment Data Matter?: A Study of Japanese GDP Statistics, 1994-2010”, 『経済学論集』(東京大学) 査読無、印刷中

6. 研究組織

(1)研究代表者

三輪 芳朗 (MIWA, Yoshiro)

大阪学院大学・経済学部・教授

研究者番号: 90109158