

Institute for Advanced Research, Nagoya University



名古屋大学高等研究院

金融システム研究プロジェクト・ニュースレター

(発行責任者：大学院経済学研究科教授 家森信善)

E-mail:yamori@soec.nagoya-u.ac.jp

[新聞寄稿論文の紹介]

「規模によって異なる東海企業の金融環境」



高等研究院のプロジェクトの一環として、『中部経済新聞』に連載している「東海金融の明日を考える」の第16回の原稿が、2004年8月2日に掲載されました。

企業に有利な金融環境

日本銀行は、4半期ごとに短期経済観測(短観)というアンケート調査を実施し、日本の景気や金融の状況について調査している。最近の短観では約1万社を対象にして実施されており、

統計の精度も向上が図られている。

東海地域の動向を見る上で幸いにも、日本銀行名古屋支店が東海3県の企業に関する短観結果を集計している。これを使うと、全国企業と東海企業の相違について知ることができる。

日銀短観の判断項目に、資金繰りDIというものがある。これは資金繰りについて「楽である」と答えた企業のパーセンテージから「苦しい」と答えた企業のパーセンテージを引いた値である。たとえば、すべての企業が「楽である」と答えれば100となり、逆にすべての企業が「苦しい」を選べば-100となる。つまり、この値が大きいほど、金融環境は企業にとって有利であるということになる。

この資金繰りDIについて、全国と東海について示したのが図1である。これを見ると明らかのように、東海企業のDIが(1990年代以降)ほぼすべての期間にわたって大きい。

実際、1990年第1四半期から2003年第4四半期までのDIの単純平均値を計算してみると、東海が-1.2であるのに対して、全国は-5.1であ

る。しかも、2000 年以降に限定すると、東海が 0.4、全国は-7.3 と大きな差が開いている。

このことから、1990 年代以降、東海企業の金融環境は全国に比べて企業に有利であった、

特に、2000 年以降はその差が顕著になっている、と結論できる。

一様ではない金融環境

しかし、企業にとっての金融環境は一様ではない。一般的に、金融環境は企業規模が大きいほど企業にとって有利である。これは、規模が大きな企業では、資本市場での資金調達が可能であるし、つきあいのある金融機関も多数に上るためである。また、企業自身の努力による面もあるが、詳しい財務データが開示されており、証券アナリストや格付け会社による詳しい分析も行われており、情報の非対称性が小さい。それに対して、中小企業の場合、資本市場の敷居は依然として高いし、つきあいのある金融機関も限られている。

金融環境が改善しているのは、一部の大企業やその関連グループだけかも知れない。実際、短観では従業員 50 人未満（2004 年 3 月期以降は、資本金 2000 万円未満）の小企業は対象外となっており、こうした小企業群では状況がかなり異なる可能性がある。

こうした中小ないし小企業の金融環境については、日銀短観よりも、中小企業総合事業団（7 月より中小企業金融公庫に統合）の「中小企業金融動向調査」および国民生活金融公庫の「全国小企業動向調査」が非常に貴重な情報を提供してくれている。

まず、「中小企業金融動向調査」では、全国の 8 つの信用保証協会の協力を得て、信用保証を利用している中小企業に対して、金融動向を調査している。幸いにも、愛知県信用保証協会が当調査に協力しており、全国の DI と愛知県（名古屋市を除く）の DI が比較できる。

この調査でも、資金繰り DI が算出されている。1990 年第 1 四半期から 2004 年第 1 四半期の単純平均を計算すると、全国が-19.0 に対して、愛知県は-21.2 となっており、むしろ愛知県企業の方が、資金繰りが苦しいと感じていることになる。質問の仕方が若干異なるので、日銀短観と水準自体を比較することはできないが、東海地域の金融環境が、全国平均に比べて、企業に有利であるという日銀短観の結果とはかなり異なっている。

次に、全国小企業動向調査は、国民生活金融公庫の取引先である小企業を対象にしている。具体的には、製造業などでは従業員 30 人以下、小売業などでは 10 人以下が対象になっている。

資金繰り DI は、全国と東海（本調査では、東海 4 県の計数）ではほとんど同じように動いている。1990 年 Q 1 から 2004 年 Q 1 の単純平均値を求めると、東海が-25.7、全国が-24.1 で、先の中小企業金融動向調査と同様に、東海企業の資金繰り DI の方が悪い。日銀短観では全国比で東海の改善が著しかった 2000 年 Q 1 から 2004 年 Q 1 に関しても、東海が-32.6、全国が-32.1 で、東海企業の資金繰り DI の方が悪い。

以上の 3 種類のアンケート調査から伺われるのは、大企業、中堅企業および比較的規模の大きな中小企業と、小企業や零細企業とでは、金融環境が大きく異なることである。

図 1 日銀短観の資金繰り DI

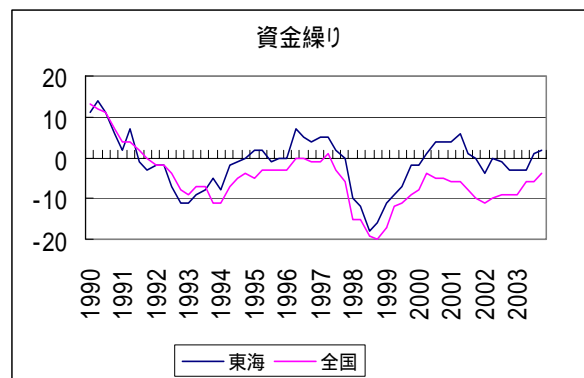


図2 中小企業金融動向調査の資金繰りDI

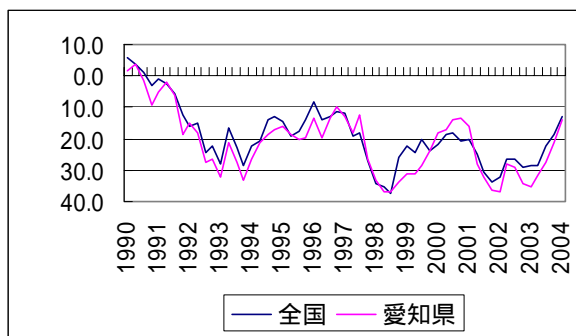
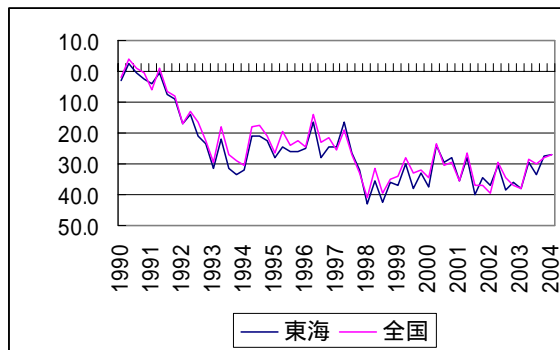


図3 小企業動向調査の資金繰りDI



[論文紹介]

ペイオフはグローバルスタンダードか？

2005年4月から、ペイオフの完全解禁が実施される予定になっています。私はかねてから、ペイオフの完全解禁に反対の立場から議論を展開しています。このたび、生活経済学会の学会誌『生活経済学研究』(第19巻 2004年)に、「ペイオフはグローバルスタンダードか？ 米・韓・独の預金者保護制度からの教訓」を発表しました。

本稿では、ペイオフ完全解禁がグローバルスタンダードに沿ったものなのかという視点から、アメリカ、韓国、ドイツの預金者保護制度を紹介しました。実質的な預金の全額保護が続けられているドイツの経験は、手厚い保護を続けても、きちんとした制度的な手当が別途行われて

いれば、モラルハザードを抑えて安定的な金融システムが存続する可能性を示しています。アメリカでは、ペイオフが解禁されていることは確かですが、預金者の保護を充実するような各種の仕組みが設けられており、日本の預金保険制度と比べると遙かに手厚い預金者保護制度になっています。また、韓国やアメリカでペイオフを解禁したのは金融危機が終わってからで、金融危機を終わらせるためにペイオフが利用されたわけではありません。私は、各国での「実質的な」預金者保護の状況をふまえて、我が国に相応しい預金者保護制度を構築していかなければならないと考えています。

[論文紹介]

Does Regulation Benefit Incumbent Firms? An investigation of Japanese Insurance Market Deregulation

アメリカの連邦保険監督官協会(NAIC)が刊行している Journal of Insurance Regulation(JIR) 第22巻(2004年夏号)に表記の論文を公刊し

ました。これは、中京大学の小林毅氏との共同論文です。なお、JIRは保険規制に関するもっとも権威ある学術雑誌の一つです。以下に要約

を紹介します。

Although financial regulations are usually introduced to protect consumers, they may also be enacted to protect incumbent firms. Previous studies have shown that the effects of insurance regulation depend on economic and political environments. For example, studies investigating the effects of U.S. insurance regulations on insurance premium rates have found that earlier regulations caused excessive prices, whereas recent regulations reduced insurance prices. Therefore, since the effects of regulations vary, periodic evaluations are necessary. Unfortunately, there

are very few studies investigating the effects of insurance regulation in countries outside the United States. Therefore, in this article we study the effect of Japanese insurance regulation. More specifically, we investigate what effect the 1996 Japan-U.S. agreement on Japanese insurance market deregulation has had on the Japanese market. Using standard event study methodology, we find that the 1996 agreement had a significantly negative wealth effect on incumbent insurance firms, although it did create some new opportunities for them. Our results support the hypothesis that up until that time, regulation benefited incumbent firms at the expense of their customers.

<その他の8月の活動>

(1) 論文の公刊

住宅金融公庫が発行している『住宅金融月報』の7月号において、論文「利用者の視点から見た住宅金融改革の成果と課題（前編） 新商品の登場と借入金利の変化を中心に」を公表しました。これは、愛知学院大学商学部専任講師の近藤万峰氏との共同論文です。本論文では、1990年代に実施された住宅金融制度の改革が実際のパフォーマンスにどのように表れているかを、利用者の視点から検証しました。

(2) 論文の公刊

住宅金融公庫が発行している『住宅金融月報』の8月号において、論文「利用者の視点から見た住宅金融改革の成果と課題（後編） 地域の住宅金融市場への影響を中心に」を公表しました。これは、愛知学院大学商学部専任講師の近藤万峰氏との共同論文です。本論文では、住宅金融市場における「局地的市場（local market）」（日常用語を使えば「地域」）の問題を考えることにしました。そして具体的には、岐阜県の住宅金融市場の需要・供給曲線の推定を行うことで、地域レベルの住宅金融市場の特徴を検討しました。

(3) 金融専門紙への寄稿

金融専門紙の『日刊デリバティブジャパン』（2004年8月20日）に、「急成長する米国の商品ファンド」というタイトルで寄稿しました。これは今回から連載が始まった「商品ファンドの将来像を探る」の第一回の寄稿です。今回は、アメリカのCFTC（商品先物取引委員会）の資料に基づきながら、アメリカの商品ファンドの現状について紹介しました。

(4) 研究会でのコメント

8月28、29日に開催された第2回MME S I（於 神戸大学）において、北星学園大学の奥山英司氏と札幌学院大学の播磨谷浩三氏の共同報告「わが国証券業における費用構造の変化の検証」に対して、予定討論者としてコメントしました。これまで分析があまり行われていないオンライン証券の費用構造についての興味深い研究でした。

(5) 勉強会での講師

日本郵政公社中国支社の第8回「金融経済および郵便貯金の将来に関する勉強会」の講師に招かれました。「日本の公的金融 肥大化論と官業の特典論の再検証」のテーマで報告し、中国地区の研究者の方と議論しました。