

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 ]

#### 「東海企業の倒産リスク」



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18回の原稿が、2004年10月4日に掲載されました。東海地域の企業の健全性は高いと一般に言われており、名古屋金利(東海地域での貸出金利が低いこと)の理由の一つとして健全性の高さが上げられることが多いようです。今回は、企業や個人が実際に「安全」なのかを、倒産や個人破産の発生率から分析してみました。

\*\*\*\*\*

#### 健全性の高い東海企業

前回見たように、東海地域(とくに愛知県)の企業の平均的な自己資本比率は全国平均をかなり上回っている。したがって、健全な企業を相手に貸出を行っているのだから、東海地域の貸出金利は低くなって当然だという考え方がある。

筆者自身も、地元企業の健全性の高さが貸出金利を低くする可能性は否定しない。しかし、いくつかの留保をつけておかねばならないと考えている。まず、自己資本比率の平均値が高くても、散らばり具合によっては、地域経済として脆弱な企業を多数抱えているということは十分にありうる。また、ビジネスの内容によっては自己資本比率が多少高くも十分ではないということもあり得る。さらに、平均的な自己資本比率の企業に銀行が貸し出すとは限らず、貸出金利の高低を問題にするには、実際に貸し出している企業のリスクを問題にしなければならない。

そこで、今回は、本当に東海企業のリスクが小さいのかを倒産発生率から眺めてみることにしたい。

#### やや低い倒産発生率

東京商工リサーチの倒産情報に基づいて、2000 年から 2002 年の 3 年間の合計倒産数を、同期間の平均企業数で割った値を倒産発生率として、都道府県別に計算してみた。

全国平均は(100 社あたり)2.07 社の倒産発生率であった。最も低いのは、栃木県で 1.34 であった。愛知県は 1.92 社(全国 14 位)、岐阜県 1.95 社(同 16 位)、三重県 2.04 社(同 20 位)となっている。このように、全国平均に比べると、倒産発生率はやや低いことがわかる。

次に、各年ごとに倒産発生数を会社数で割って平均値を求めて、東海 3 県と全国平均の推移を図 1 に示してみた。(図 1 では 1000 社あたりの破綻数で表示)。これを見ると、1999 年にほぼ同じとなる以外は、常に東海 3 県の倒産発生率が全国を下回っている。ただ、気になるのは、2000 年以降、全国と東海の差異は小さくなってきていることである。

#### 倒産負債率

もちろん、倒産が多くても負債額が小さければ、経済的なインパクトは小さい。そこで、次に倒産企業の負債額を調べてみることにした。ここでは、2000 年から 2002 年に倒産した企業の負債総額を 2000 年度の県内総生産で割った値を倒産負債率とよぶことにした。

まず、全国平均は 0.106 であった。低い方から上位は、1 位・鳥取県(0.018)、2 位・島根県(0.020)、3 位・長野県(0.020)となっている。東海 3 県では、三重県が 17 位(0.035)、愛知県が 24 位(0.039)、岐阜県が 39 位(0.072)

となっている。全国平均値は、東京や大阪のような大型破綻が多い地域の影響で高くなっていることもあるが、東海 3 県とも全国平均を下回っている。

各年ごとに倒産負債率を計算した図 2 から、全国平均よりは常に東海の倒産負債率は小さいことがわかる。ただし、東京と大阪を除いて平均値を計算すると、東海の優位性は小さくなる。

東海地域での貸出リスクが平均的に低いことはやはり事実であるといえるであろう。ただし、同時に、全国有数の低金利地域と言われるほどには、際だって倒産発生率や倒産負債率が小さいわけではないことにも注目しておかねばならない。もちろん、倒産企業の負債の内、どれだけが貸出平均金利を算定するのに含まれる金融貸出であるかが不明なために結論は下せない。

#### 個人はどうか？

ところで、最近では、企業の金融機関離れに対応するために、個人向け貸出に積極的な金融機関が多く、貸出の 4 分の 1 が個人向けとなっている。そこで、個人向け貸出のリスクについても見ておく必要がある。

ここでは、個人の自己破産の発生率(2001 年および 2002 年の発生件数を 2002 年 3 月末の人口で割った値)を各県について計算してみた。

全国平均は 2.97 人(人口 1000 人あたり)であった。最も個人破産が少なかったのは富山県(1.56 人)で、続いて、福井県(1.79 人)、長野県(1.83 人)となっていた。東海 3 県では、三重県が 1.92 人で全国 6 位の少なさとなっており、愛知県(2.17 人 同 11 位)、岐阜県(2.22 人 同 13 位)と、3 県とも全国平均を大きく下回っている。したがって、個人向け貸出についても東海地域のリスクが小さいことは確かである。

図1 東海3県と全国の倒産率の推移

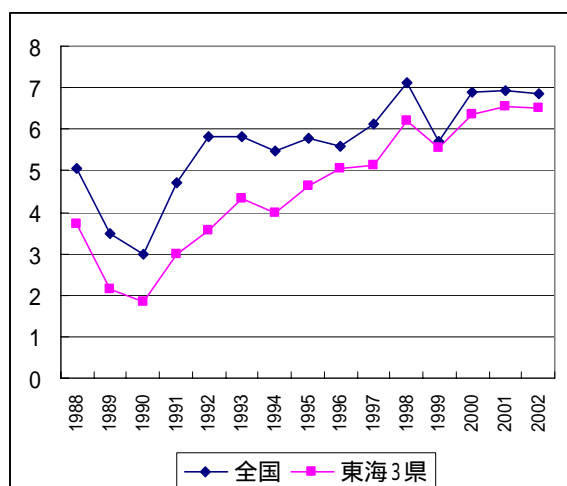
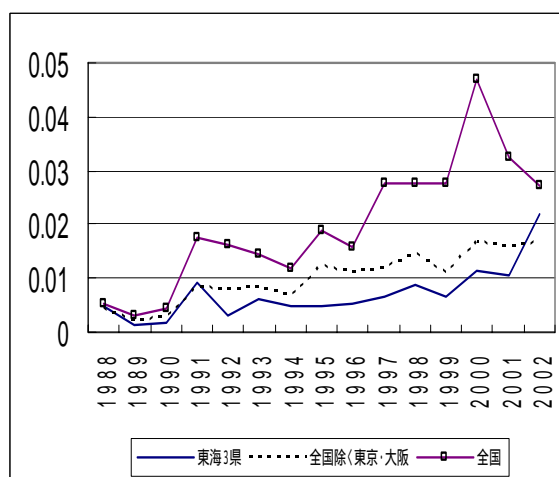


図2 東海3県と全国の倒産負債率



\*\*\*\*\*

[ 論文紹介 ]

民間金融機関の経営改革と店舗ネットワークの変化

日本郵政公社が発行している『貯蓄経済季報』(平成16年秋号 2004年10月発行)に「民間金融機関の経営改革と店舗ネットワークの変化」というタイトルの論文を発表しました。

本稿では、民間金融機関と郵便局の店舗政策の特徴について分析しました。それは、生活者に対する金融サービスの提供拠点として金融機関店舗が依然として重要だからです。民間金融機関を補完することが公的金融機関の役割だとすると、民間金融機関の行動を知ることが適切な公的金融機関の行動を設計する上で不可欠なのです。

主な分析結果は、次のようにまとめられます。第1に、民間金融機関の店舗は人口密度の高い地域に多く、郵便局は相対的に人口密度の低い地域に多い。第2に、民間金融機関の店舗削減は、大都市部と過疎地域で行われている。後者については必要な金融サービスが利用でき

なくなる人々が出てくる恐れがあって、どのように対応すべきかは政策的な課題となる。第3に、民間金融機関の店舗設置においては、人口や所得要因が重要となっており、人口が減少したり、地場産業が低迷したりすると、民間金融機関は店舗を閉鎖する可能性が強い。第4に、郵便局の店舗数は最近5年で見ても増加している。これは、東京圏での新設と、地方圏での閉鎖の遅れが影響している。収益性を重視した立場に立てば、地方圏での閉鎖のスピードが遅いと批判されるであろうし、逆に、公益性を重視した立場に立てば、都市圏での店舗増設の必要性は少ないはずだ(地方圏の店舗の閉鎖はできるだけ避けるべきだ)との批判にさらされるであろう。すなわち、民営化の議論などもあり、郵政公社の将来像が描ききれておらず、その結果、店舗政策においても「中立的」なスタンスをとらざるを得なくなっていると推測される。

\*\*\*\*\*

## <その他の 10 月の活動>

### (1) UFJ 問題へのコメント

『読売新聞』(2004 年 10 月 9 日)において、UFJ 銀行の検査妨害問題についての記事の中で、私のコメントが引用されました。

### (2) 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 10 月 7 日)に、「米公募ファンドの運用成績」というタイトルで寄稿しました。これは「商品ファンドの将来像を探る」の第 3 回の寄稿です。今回は、アメリカ・コロンビア大学ビジネススクールの先物市場研究センターの所長でもあるフランクリン・エドワーズ教授らの研究成果 (Edwards and Liew, “Managed Commodity Funds,” *Journal of Futures Markets* 19, 1999) に基づきながら、米国における公募型商品ファンドと私募型商品ファンドの運用成績の比較などを行いました。なお、私は、エドワーズ教授の著書を日本語に翻訳したこと(『金融業の将来』東洋経済新報社 1998 年)があり、1998 年、および 2000 年のコロンビア大学での研究生生活の際には、大変お世話になりました。

さて、この論文では、1982 年から 1996 年までの月次データを使って、3 つの形態の商品ファンドについて投資成績を評価しています。3 つの種類とは、第 1 に公募ファンドです。これは投資最低単位が小口のリテール商品です。第 2 に、個々の投資家が商品投資販売業者(CPO)に直接資金を委託して、その資金をプールして CPO が商品投資顧問業者(CTA)に運用させるというスキームです。公募ファンドよりは大口の投資資金が必要です。第 3 に、投資家自身が CTA を選んで資金の運用を任せるというスキームで、機関投資家や相当の資産家のみが取り得る選択肢です。

負担しているリスクの大きさを無視してリタ

ーンの大きさを単純に比較するのはあまり意味がないので、同論文では、リスクとしてリターン(シャープレシオと呼ばれる)を比較しています。この値が大きいほど、小さなリスクでより大きなリターンを得ていることとなります。その結果、公募ファンドのリスク調整済みリターンは他の商品ファンドと比べて劣っていることがわかりました。

エドワーズ教授は、公募ファンドの運用成績が不振なのは、手数料が高いことおよび、公募ファンドの C T A の選任が名声の確立した業者に限定されているため(一般に、小規模の C T A の運用成績の方がよいことが知られている)ではないかと指摘しています。

### (3) 経済産業省・農林水産省の研究会への参加

2004 年 10 月から、商品ファンド法(商品投資に係る事業の規制に関する法律)を所管する経済産業省と農林水産省が主催して、現在の商品ファンド法の問題点や商品ファンドそのものの課題について検討する研究会が始まりました。私も、学者委員として同研究会に参加しています。

### (4) 経済産業局のヒアリングに対応

中部経済産業局の担当官から、「地域金融に関する」意見聴取の申し込みがあり、それに応じました。

### (5) 研究助成金の受給決定

財団法人・学術振興野村基金から、「金融機関に対する会計・ディスクロージャー規制と市場による規律付け」という私の研究課題に対して、研究助成金が支給されることに決まりました。