

CARF ワーキングペーパー

CARF-J-066

企業間信用の実態、および企業間信用と
金融機関借入・在庫などの関係・関連性・連動性
の検討：(1)企業間信用に関する一般的考察
および相互関係の予備的考察

東京大学大学院経済学研究科
三輪芳朗

2010 年 10 月

❁ 現在、CARFは シティグループ、第一生命、日本生命、野村ホールディングス、三井住友銀行、三菱東京 UFJ 銀行、明治安田生命（五十音順）から財政的支援をいただいております。CARF ワーキングペーパーはこの資金によって発行されています。

CARFワーキングペーパーの多くは
以下のサイトから無料で入手可能です。
http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/workingpaper/index_j.cgi

このワーキングペーパーは、内部での討論に資するための未定稿の段階にある論文草稿です。著者の承諾無しに引用・複写することは差し控えて下さい。

企業間信用の実態、および企業間信用と金融機関借入・在庫などの関係・関連性・連動性の検討：(1)企業間信用に関する一般的考察および相互関係の予備的考察

三輪芳朗¹

Abstract

“The Reality of Trade Credit and its Link to Bank Borrowing and Inventory: (1) Overall Discussion and Preliminary Investigation”, CIRJE-J-225, Miwa [2010f]

Yoshiro Miwa

This is the third of the 4 discussion papers that, together with the Introduction and Summary paper (Miwa, 2010c), comprise the report of my recent investigation: “A Study of Financing Behavior of Japanese Firms with Firm-Level Data from *Corporate Enterprise Quarterly Statistics* – 1994~2009”.

The findings in the first two discussion papers invite readers to consider “trade credit”, and ask “what were the alternative sources of financing for the firms? Did they involve trade credit?” Some readers will recall that -- when criticized by the public and the government for not lending more extensively -- the banks had replied that good borrowers were not asking for money.

Because of the strength of the conventional wisdom, most researchers and policy makers have focused on bank finance. They have neglected the place within the financial market for other sources of funds like trade credit. This paper first reviews the current state of discussions about trade credit (III-2). It then provides an overview of the relationship among trade partners and banks (III-3). It uses firm-level data on trade credit (payables and receivables) and other financial items like bank borrowings, deposit, and inventory. Finally, it compares positive-bank-borrowing firms and zero-bank-borrowing firms, and concludes that there is no clear and important difference between them. In turn, this suggests that whether a firm borrowed from banks had no bearing on whether it suffered from financial constraints.

¹ 東京大学大学院経済学研究科教授。「『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の研究——1994～2009」の一部である。本研究は文部科学省科学研究費補助金を受けて筆者が実施している「『金融危機』下における企業間信用と銀行融資の機能と役割分担の研究」(基盤研究(C)——課題番号 20530192)の一環である。

目次

- [III-1]. はじめに
- [III-2]. 企業間信用の実態とその長期的趨勢
 - [III-2-1]. 企業間信用の実態と「二重構造」論に基づく図式的理解の検討
 - [III-2-2]. 買掛金・売掛金に関わる長期的趨勢と「二重構造」論に基づく図式的理解の検討
 - [III-2-3]. 「企業間信用は在庫金融の手段だ」とする解説の検討
- [III-3]. 企業間信用(trade partners)と金融機関借入(banks)の選択：序論的考察
- [III-4]. 期首の短期借入金为正の企業(type A)と0の企業(type B)対比：
 - (1) 各項目の構成比の分布、全規模
 - [III-4-1]. はじめに
 - [III-4-2]. (預金／総資産)構成比の分布：全規模
 - [III-4-3]. (売掛金／総資産)構成比の分布：全規模
 - [III-4-4]. (買掛金／総資産)構成比の分布：全規模
 - [III-4-5]. (在庫／総資産)構成比の分布：全規模
 - [III-4-6]. (長期借入金／総資産)構成比の分布：全規模
- [III-5]. 期首の短期借入金为正の企業(type A)と0の企業(type B)対比：
 - (2) 各項目の構成比の分布、規模別 (v4=5 と v4=8 の対比)、製造業
 - [III-5-1]. はじめに
 - [III-5-2]. (預金／総資産)構成比の分布：製造業
 - [III-5-3]. (売掛金／総資産)構成比の分布：製造業
 - [III-5-4]. (買掛金／総資産)構成比の分布：製造業
 - [III-5-5]. (在庫／総資産)構成比の分布：製造業
 - [III-5-6]. (長期借入金／総資産)構成比の分布：製造業
- [III-6]. 期首の短期借入金为正の企業(type A)と0の企業(type B)対比：
 - (3) 各項目の構成比変化率の分布、全規模
 - [III-6-1]. はじめに
 - [III-6-2]. 預金構成比変化率の分布：全規模
 - [III-6-3]. 売掛金構成比変化率の分布：全規模
 - [III-6-4]. 買掛金構成比変化率の分布：全規模
 - [III-6-5]. 在庫構成比変化率の分布：全規模
 - [III-6-6]. 長期借入金構成比変化率の分布：全規模
- [III-7]. 期首の短期借入金为正の企業(type A)と0の企業(type B)対比：
 - (4) 各項目の構成比変化率の分布、規模別
 - [III-7-1]. はじめに
 - [III-7-A-1]. 預金構成比変化率の分布：v4=5, 8

- [III-7-A-2]. 売掛金構成比変化率の分布 : $v_4=5, 8$
- [III-7-A-3]. 買掛金構成比変化率の分布 : $v_4=5, 8$
- [III-7-A-4]. 在庫構成比変化率の分布: $v_4=5, 8$
- [III-7-A-5]. 長期借入金構成比変化率の分布 : $v_4=5, 8$
- [III-7-B-1]. 預金構成比変化率の分布 : $v_4=6, 7, 9$; 製造業
- [III-7-B-2]. 売掛金構成比変化率の分布 : $v_4=6, 7, 9$; 製造業
- [III-7-B-3]. 買掛金構成比変化率の分布 : $v_4=6, 7, 9$; 製造業
- [III-7-B-4]. 在庫構成比変化率の分布 : $v_4=6, 7, 9$; 製造業
- [III-7-B-5]. 長期借入金構成比変化率の分布 : $v_4=6, 7, 9$; 製造業

Reference

[III-1]. はじめに

三輪[2010c]に見た如く、この論文は4本の discussion papers (三輪[2010d]~[2010g]) の本論(各論)と三輪[2010c]で構成される一連の研究報告の一環である。本論文は、Summary and Introductionにあたる三輪[2010c]に続く各論の第3番目に位置し、本研究の各論文ではDP3として言及される。本研究の全体像、その中における本論文の位置づけ、本研究で用いた「法人企業統計季報」の内容、期間、使い方などについては三輪[2010c] (DP S&I) を参照。

DP1とDP2の検討結果に基づき、「企業間信用の実態、および企業間信用と金融機関借入・在庫などの関係・関連性・連動性の検討：(1)企業間信用に関する一般的考察および相互関係の予備的考察」と題するDP3では、DP4とともに、「企業間信用」を代表する売掛金と買掛金に焦点を合わせ、「資本」や金融機関借入金以外の負債や資産項目にも目を向けて、企業の資金調達・資産選択行動の実態と変数相互間の検討の第一歩とする。DP3はその前半部分である。

企業規模に関わりなく企業の「銀行ばなれ」が現実化し、さらに進行しつつあるとするDP1の検討が示唆する結論に接した研究者・実務家の反応は多様である。「何のことだ?」「それがどうした?」という実質的無関心、「そんな不都合な話題は聞きたくない」という意図的無関心などは別とする。「エッ・・・」と絶句して図表を見て内容を確認したのちに、「替わりの資金調達先・方法は?企業間信用ですか?」と関心が「企業間信用」に向かうケースが最も多い。実務家、とりわけ金融関係者を含むビジネスマンの中には、『貸したい借り手がなかなか銀行に来てくれなくなった』という銀行マンの声を頻繁に聞くようになって久しいし、『銀行離れ』とでも呼ぶべき傾向・現象が存在することには気づいていた。しかし、これほどまでに深刻でありさらに進行しつつあるとは驚いた。そういう企業はどこから資金を調達しているのですか?とはいえ、受取手形も昔のようには目にしなくなったし・・・という声も珍しくない。

[I-7-1]の「項目別構成比の概要」にも見た如く、資本金・資本準備金・利益準備金・その他の剰余金などの合計である「資本」が金融機関借入金に代替したというわけではない。全産業の自己資本比率は1999年度の22.3%から2003年度の28.3%に急上昇した。しかし、金融機関借入との合計値は100%にはるかに及ばない。2003年度の自己資本比率は、資本金規模10億円以上グループで35.7%であったが、1,000万円~1億円規模グループでは23.3%であった(これでも1999年度の14.0%に比して急上昇した)。10億円以上規模グループには社債市場などを活用する企業が少なくないとしても、1億円以下規模グループの企業ではほとんど利用されないだろう。資金調達は、equity financeと金融機関借入・社債を中心とするdebt financeの選択として実行されていると確信する読者は、とりわけ中小企業について、「どこからどのようにして資金を調達して結果として『銀行ばなれ』を現実化させているのか?」と途方に暮れるだろう。

「項目別構成比の概要」を見ても明らかな如く、存在する選択肢は多岐にわたり、現実の選択結果も幅広く分散している。なかには、「流動負債」の「その他」の如く、2004年度第3四半期末には（この期の報告書が手元にあるという理由による）全産業で144兆円に及び、金融機関短期借入金の132兆円を上回るにもかかわらず、必ずしもイメージが明確ではないものもある。ちなみに「未払金、未払費用、前受金、預り金、前受利益、コマーシャルペーパー等の流動負債である」と解説されている。²

DP3とDP4では、「企業間信用」(Trade Credit)を代表する売掛金や買掛金（詳しくは、次節以下を参照）に焦点を合わせ、「資本」や金融機関借入金以外の負債と資産にも目を向けて、企業の資金調達・資産選択行動の実態と変数相互間の関連性の検討の第1歩とする。³従来、金融・資本市場における金融機関の地位と役割が圧倒的であり、金融機関借入が企業の資金調達手段として決定的に重要だとする「通念」が長期間にわたって支配的だった。このことを反映して、企業間信用を含むその他の資金調達・運用（供与）手段に対する関心は極めて低調であった。結果として、(数量データはもちろん、量的なイメージすら伴わない)はなはだしく大雑把な解説・経験談などに基づく曖昧で漠然とした「通念」が「通説」となっている。

このような状況に鑑み、DP3とDP4では、売掛金、買掛金、さらに在庫に焦点を合わせて、金融機関借入金を含む企業の各種資金調達関連変数選択の実態の解明のための基礎作業として基本的情報を整理する。

具体的には、DP3では、企業間信用の実態とその長期的趨勢に関する情報を整理したうえで(III-2)、企業間信用、金融機関借入、在庫などの相互関連について一般的に考察し(III-3)、そのうえで、[III-4]~[III-7]では、変数相互間の関係の検討の第1段階として、期首の金融機関短期借入金が正（プラス）の企業（type A）と期首の金融機関短期借入金が0の企業（type B）に分けて、各type企業間比較を行う。両タイプ企業間には重要な相違があり、比較検討を通じて、短期借入金残高の決定メカニズムや他の金融関連変数決定との因果関係などに関する今後の検討のために有用な情報・ヒントが獲得できるのではないかと期待に基づく。

DP4では、変数相互間の相関係数の検討および多重回帰分析を通じて選択変数間の関係・関連性・連動性について見る。前半([IV-2]~[IV-3])は変数相互間の相関係数の吟味であり、後半([IV-4]~[IV-4])は前半の結果を参照しながらの多重回帰分析である。各項目の期首

² ちなみに、この時点では、最小規模グループ(v4=5)と最大規模グループ(v4=9)では「その他」が上回り、中間の3グループでは「金融機関短期借入金」がわずかに上回った。たとえば、主として大企業が利用するコマーシャルペーパーが実質的に状況を支配しているわけではない。

³ もちろん、銀行を含む「金融機関」だけが信用を供与するのではない。とはいえ、「法人企業統計季報」の個表データを用いるという「制約」から、たとえば、リース会社、各種クレジット会社、商社などの事業会社による多様なタイプの信用供与（「ノンバンク」と一括される機関によるものはその一部）に関する詳細な情報は得られない。「銀行中心主義」とでも呼ぶべき伝統的傾向は、関連データの収集・利用の面でも深刻な影響を与えている。

の対総資産比率(level 変数)と各項目の期中の変化額の対総資産比率 (difference 変数) の双方について、各期の相関係数を求めて検討し、さらに多重回帰分析を行う。検討の中心は、金融機関短期借入金（および売掛金、買掛金、在庫）である。ところが、DP1 に見た如く、期首の金融機関短期借入金残高が 0 の企業の比重が高く、DP2 に見た如く、このことが、結果としてその影響が全体像を見にくくする。期首の短期借入金残高が 0 の企業のほとんどが期末にも 0 であり、期首と期末の双方で残高が 0 の企業 (0-0) が、期中の変化額が 0 の企業の大きな部分を占めることから、DP4 では、type A の企業に限定したサンプルの検討に重点を置く。

[III-2]. 企業間信用の実態とその長期的趨勢

[III-2-1]. 企業間信用の実態と「二重構造」論に基づく図式的理解の検討

売掛金+受取手形（受取手形残高、あるいはこれに受取手形割引残高を加えたもの）、買掛金+支払手形が「企業間信用」（Trade Credit）と呼ばれるものに対応する。銀行を中心とする金融機関の融資に多くの研究者・実務家の関心が集中するのとは対照的に、「企業間信用」は一貫して「日陰の存在」であった。「企業間信用」という言葉は広範に用いられてきたが、その実態・用いられ方や数量・コスト等の詳細はほとんど不明のままである。詳細な data もほとんど利用できず、本格的な研究もほとんど存在しない。このような状況は日本に限らず、世界各国で共通だといってよい。⁴

たとえば、Freixas and Rochet [1997]の *Microeconomics of Banking* は冒頭に次の如く宣言する。“For centuries, the economic functions of the financial system were essentially performed by banks alone. These functions are sufficiently stable to apply generically to any financial system, from Italy’s Renaissance to today’s world” (p.1).⁵ *Journal of Finance* に掲載され、近年の trade credit 研究への関心の高まりを象徴する Ng, Smith, and Smith [1999]は、アメリカで典型的だとされる早期支払割引条件“2/10 Net 30”（支払期日まで 30 日の債務について 10 日以内に支払えば 2%割引くというもの）から実質金利を年率 40%と計算した。年率 40%の金利を支払ってまで trade credit を利用する膨大な数の買い手が存在すると想定している。ここしか行き場のない利用者がやむを得ず利用する「日陰の場所」として認識していることになる。⁶

日本でも、今日に至るまで、「企業間信用」に関する実務家・研究者の実質的関心は低く、本格的な研究と整備された利用可能な関連データのいずれもが存在しない。実質的に 1960 年代頃に華やかだった「二重構造」論の一環を構成した見方が今日に至るまで実質的に支配的である。「実質的に」とは、普段はほとんど言及されないが、「企業間信用」という表現が話題になる際にほとんど常に提示される図式的理解だという意味である。さらに、「企業

⁴ Trade Credit に関わる研究の現状については、Miwa and Ramseyer [2008]を参照。

⁵ これは実証的証拠を含む論拠を明記した statement ではない。たとえば、幕末から明治の日本の状況については Miwa and Ramseyer [2005]を参照。

⁶ 日本企業の売上債権管理部門担当者からのヒアリングの場でこの話題を提示した際の反応は次のようなものであった。「事実ではないでしょうか？少なくとも日本ではそんな話は聞いたことはありませんし、わが社の海外部門についても同様です。年率 40%もの実質金利を支払う企業が存続できるとは思えませんし、そうしなければ資金を調達できないようは危ない企業と取引する会社は多くないでしょう。そんな高金利で割り引いてくれるなら、誰でも前倒しするでしょう。わが社でも同様です。」たとえば、次のような文章で始まる論文も存在する。“Trade Credit is the single most important source of short-term external finance for firms in the United States. Why do industrial firms extend trade credit when more specialized financial institutions such as banks could provide finance?” (Petersen and Rajan, 1997, p.661).

間信用は在庫金融の手段だよ」とする解説もおなじみである。

以下では「図式的理解」、「在庫金融の手段」だとする解説の順に検討する。いずれの「理解」「解説」も観察事実と整合的ではない。

企業間信用に関する「二重構造」論に基づく図式的理解の検討

ここでは、企業間信用に関する「二重構造」論に基づく図式的理解の妥当性・説得力について検討する。三輪[2010]で見た如く、昨今の「中小企業向け貸し渋り」論議・騒動は、「二重構造」論に基づく図式的理解に依拠する。この図式的理解から導かれる（予想される）現象が観察されるか否かが、昨今の中小企業向け貸し渋りを検出するためのリトマス試験紙にもなる。

企業間信用に関する図式的理解とはおおむね次のようなものである。⁷

企業間信用は、金融・資本市場における資金調達面で有利な立場にある大企業が、有利性を利用して調達した資金を不利な立場にある中小企業に供与することによって発生する。銀行分野で優位に立つ大銀行と緊密な関係にあることに起因する大企業の有利性は、その後の資本市場の自由化・国際化の進展による資本市場への access 面での優位性によってさらに強化された。

「二重構造」論の実態は多様であり、主張の実質的内容や重点の置き方も多様である。ここでは、「企業間信用」との関連性の検討を念頭において、短期資金市場に焦点を合わせたタイプの「二重構造」論を念頭に置く。

この図式的見方の帰結として、6つの現象が観察できると予想される。基本的には、取引上の必要性・有利性と資金調達面の諸条件を反映して取引当事者双方にとって合理的な水準が選択される。前者を反映した「本来の水準」から、「二重構造」を反映した乖離が発生した結果と見ることができる。(1)(2)(3)は「乖離幅」に関わるものであり、(4)は乖離が緩和・解消される過程に関わる。

- (1) (信用供与手段である) 売掛金・受取手形は、大企業に多く、中小企業側に少ない。
- (2) (信用受容手段である) 買掛金・支払手形は、大企業に少なく、中小企業側に多い。
- (3) このような企業間信用は、「二重構造」が企業の資金調達行動に決定的影響を与えた日本でとりわけ比重が高かった。
- (4) 1960年代にその影響がもっとも深刻・重大であった「二重構造」は、その後、緩和・

⁷ 「おおむね」という表現を用いるのは次の理由による。昨今の「中小企業向け貸し渋り」論議・騒動は「(資本市場の) 二重構造」論に基づく。しかし、その最盛期においても「二重構造」論はその具体的内容・生成と機能のメカニズムが明確ではなく、その存在と重要性を支持する論拠と証拠のいずれについても実質的に存在しなかった。さらに、積極的唱導者の主張の内容もかならずしも一致しない。「二重構造」論の詳細については、三輪[1990]の第2章と第5章を参照。

解消への道を辿った。このことを反映して、「乖離幅」が縮小した。反面、市場における不利な立場から乖離された中小企業は金融機関借入を増加させて企業間信用の純供与を増大させた。結果として、売掛金・受取手形は大企業で減少し中小企業で増加した。買掛金・支払手形は、大企業では変化せず中小企業では減少した。金融機関借入は、中小企業では増加したが、「資本市場」の自由化・国際化の影響もあり大企業では減少し、「銀行離れ」が現実化した。

- (5) 大企業の支払手形を受け取った中小企業は手形の銀行での割引機を望んだ。そのような手形の割引は銀行も歓迎した。少なくとも「二重構造」が重要であった時期には中小企業の受取手形割引比率が高く、その後の状況の変化とともに比率が低下した。大企業は、受け取った手形のうち大企業のを銀行で割り引くことは可能であったが、実際に割り引くか否かは各種条件に依存した。以上の点を反映して、手形割引に出した比重は、少なくとも当初は中小企業が大企業に比して高かったはずである。
- (6) 「二重構造」の影響は、中小企業、大企業のいずれについても圧倒的に強力であった。少なくともその影響が強力であった 1960 年代から 70 年代においては、その影響はいずれの企業規模グループにおいても共通して観察される。(共通して観察されなければ、その影響は必ずしも強力ではないことを示唆する。)

以上の 6 点のうち、(1)と(2)についてはデータに照らして検討可能である。たとえば、[I-7-6]に見た如く、少なくとも売掛金・受取手形に関しては、企業規模別に顕著なパターン
の差は観察されない。また、以下に見る如く、買掛金・支払手形についても同様である。また、DP2 に見た如く、売掛金、買掛金のいずれについても、本研究の検討期間中
に関して、level 変数、difference 変数のいずれについても、規模別のパターンの差は顕著
ではない。以上の結論は、全産業と製造業のいずれについても成立する。

(3)については、比較すべき日本以外のデータが得られない。(4)と(5)については DP1 と DP2 の検討内容に照らして、「通念」に基づく予想内容が観察されないことを確認できる。(6)については、規模グループ内企業間のバラツキに関する情報が必要であるが、ここで利用可能なのは「二重構造」の影響が少なくともかなり弱まったとする見方も有力な 1994 年以降のものであり、それ以前の状況については検討できない。

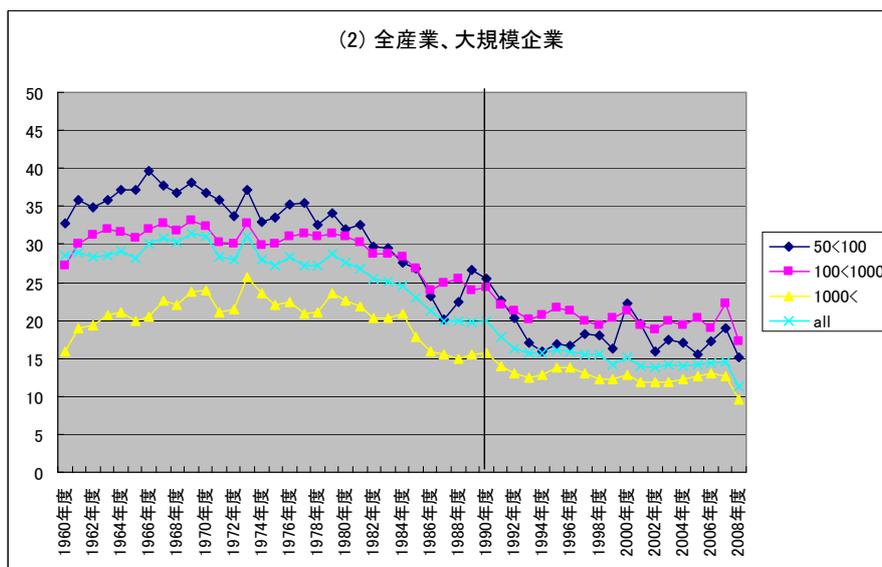
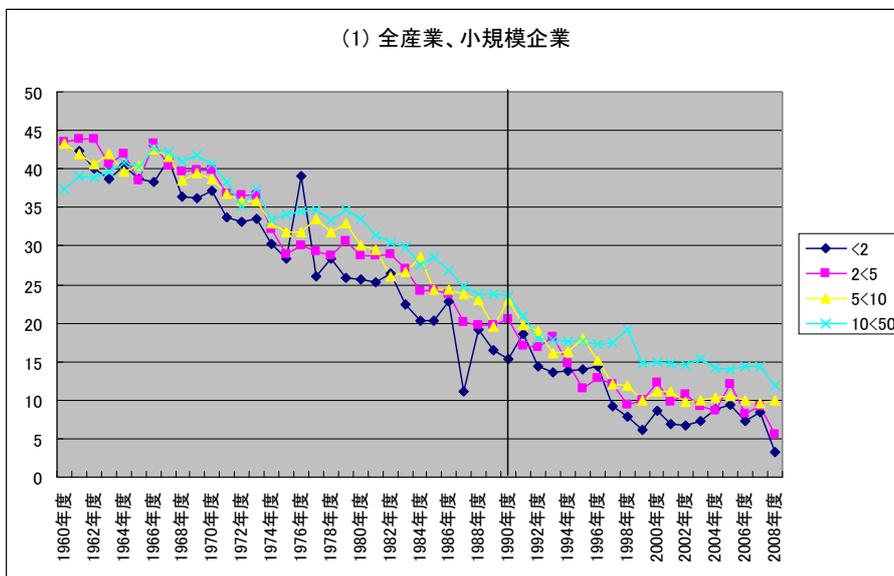
[III-2-2]. 買掛金・売掛金に関わる長期的趨勢と「二重構造」論に基づく図式的理解の検討

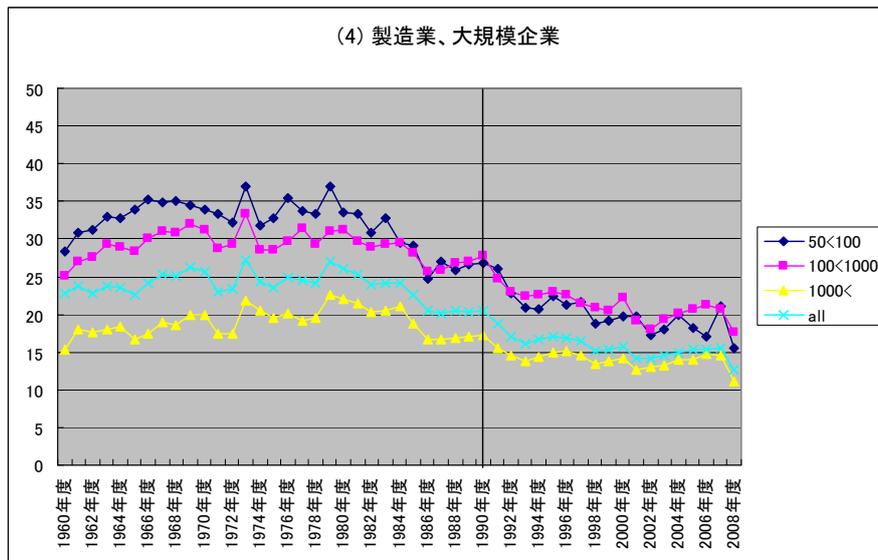
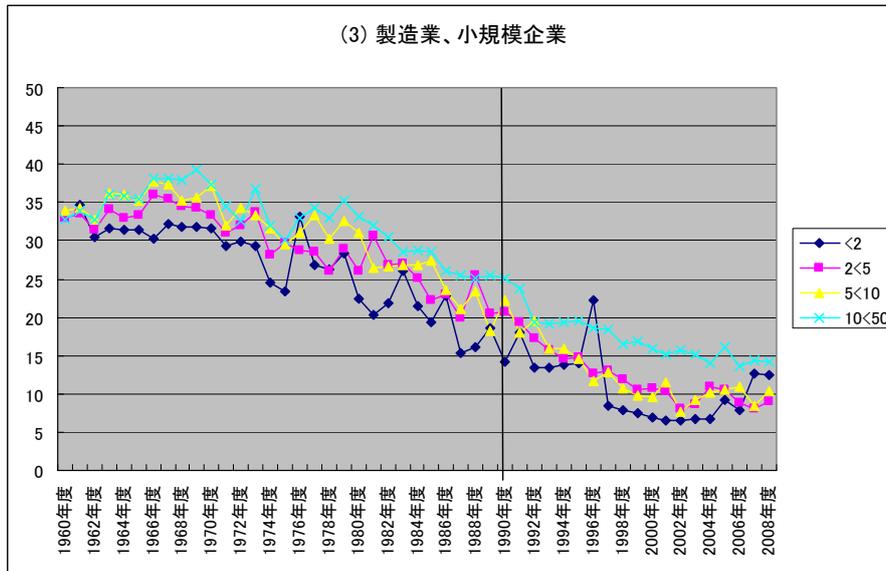
売掛金・受取手形に関わる長期的趨勢については[I-7-6-1]に見た。ここでは、それらの図をも参照・対比しながら検討する。

[買掛金・支払手形／総資産]：買掛金依存度

DP1 の[I-8-6-1]の[売掛金・受取手形／総資産] (売掛金依存度) の長期的動向を示す 4 つ

の図と対比することを想定して、[買掛金・支払手形／総資産]（買掛金依存度）の長期的動向を示す4つの図を見ることから始める。である。





「二重構造」論に基づく図式的理解との対比・検討

中小企業、大企業といっても論者・読者のイメージは多様である。用いている「法人企業統計年報」の規模区分は7段階である。[I-7]と同じく、図では、小規模グループの資本金規模5,000万円までの4グループと、5,000万円以上の3グループおよび全体に関わるものに2分して図示している。

このうち、ここでは中小企業の代表として資本金規模1,000万円～5,000万円規模グループを選択し、大企業の代表として資本金規模10億円以上規模グループを選択して比較する。それ以上の「比較検討」は読者のゆしみとする。

「現象(1)」では、[売掛金・受取手形／総資産]が大企業に多く中小企業に少ないことが予想される。「現象(2)」では、[買掛金・支払手形／総資産]が大企業に少なく中小企業に多

いことが予想される。

前者を全産業についてみると、中小企業では 1960 年代の 30%強の水準から 1990 年頃の 20%強の水準を経て近年では 10%代後半の水準に位置する。大企業では 20%程度の水準から 1970 年頃にかけて 30%近くの水準に上昇し、その後一貫して低下し近年では 15%程度の水準に位置する。少なくとも、大企業でこの比率が中小企業のを大きく上回ったことはない。製造業に限定しても、以上の結論は変わらない。

後者を全産業についてみると、中小企業では 45%程度の水準から一貫して低下し、1990 年頃の 20%強の水準を経て近年では 10%程度の水準に位置する。大企業では 15%程度の水準から 1970 年代半ばにかけて 25%程度の水準に上昇したのち徐々に水準を低下させた。1990 年頃の 15%程度の水準を経て近年では 10%強の位置にある。近年になってほぼ同水準に至るまで、「現象(2)」の予想通り、中小企業でこの比率が大企業のをほぼ一貫して大きく上回った。製造業に限定しても、以上の結論は変わらない。

いずれについても中小企業の依存度が大企業の依存度を大きく上回ったという以上の観察事実は、「二重構造」論が想定する図式的理解に重大な疑問を提起する。

「現象(3)」を検討する資料は得られない。「現象(4)」の検討に移ろう。「二重構造」の影響の深刻さの緩和に伴い、「売掛金・受取手形が大企業で減少して中小企業で増加し、買掛金・支払手形が大企業では変化せず中小企業では減少した」ことが予想される。売掛金・受取手形は、大企業で徐々に減少したが、予想に反し中小企業では急激に減少した。買掛金・支払手形は、中小企業では急激に減少したが、予想に反して大企業でも減少した。

DP1 の[I-7-2]に見た如く、金融機関短期借入金依存度（金融機関短期借入金／総資産）は、全産業についてみると、中小企業では 1990 年頃まで 10%代後半の水準で推移し、その後 10%以下の水準に向けて低下した。大企業でも事情に変わりはない。以上の観察事実は、とりわけ中小企業について「現象(4)」の予想と大きく相違する。製造業については、大企業の水準が 1980 年代から大きく低下した点を除いて、同様の結論が成立する。以上、図式的理解に基づく現象(4)は観察されなかったことになる。

受取手形残高およびその割引残高の総資産に占める比率の長期的動向については DP1 で見た。かつて重要な存在であった受取手形、および銀行融資の主要形態の 1 つであった受取手形割引のいずれもが急激に重要性を低下させ、1990 年代以降ほとんど淘汰され消滅したと考えてよい。この点に関して「二重構造論」に基づく図式的理解にはほとんど言及がない（その理由・メカニズムについては III-3 に見る）。

[受取手形割引残高／総資産]を全産業についてみると、中小企業では 15%を超える水準から一貫して低下し、1990 年頃の 5%程度の水準を経て近年ではほぼ 0 の水準にある。大企業では 10%弱の水準から一貫して低下し 1990 年頃からほぼ 0 の水準にある。製造業に限定しても同様の事実が観察される。この比率を見るかぎり、観察事実は図式的理解と整合的である。

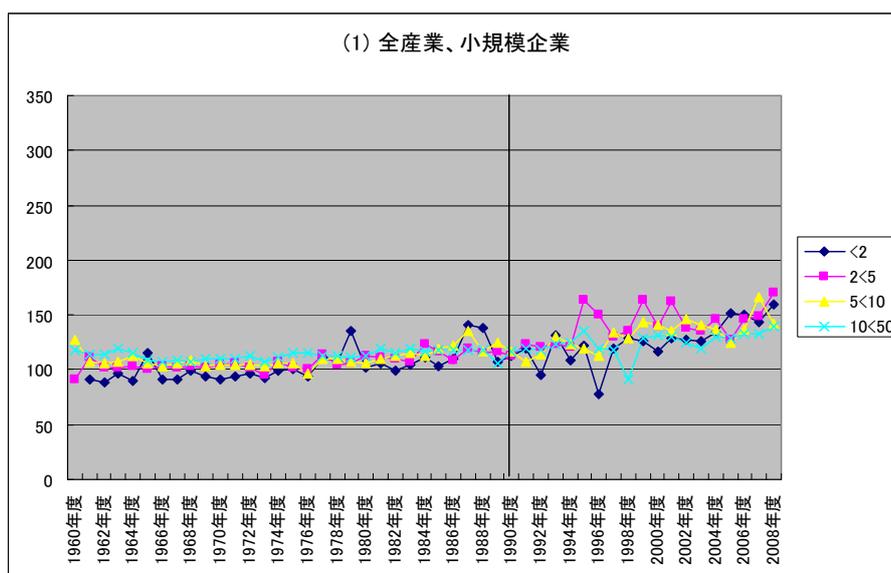
ところが図式的理解をよりの確に反映すると考えられる[受取手形割引残高／受取手形残

高]を見ると事情が異なる。図式的理解からは、中小企業ではこの比率が大企業に比して極端に高く、その状況が徐々に緩和されることが予想される。データが得られるのは1975年度以降に限られるが、全産業について見ると、中小企業では120程度の水準から一貫して低下し1990年頃の80程度の水準を経て、近年では30程度の水準に位置する。大企業では150程度の水準から一貫して低下して1990年頃の50程度の水準を経て、10%程度の水準に位置する。「二重構造」の未だ影響が強かった時期に大企業の比率が高かったことは、中小企業の方が圧倒的に高かったとする図式的見方の予想と整合的でない。もっとも、製造業に限定すると、図式的理解の予想と整合的な結果が得られる。

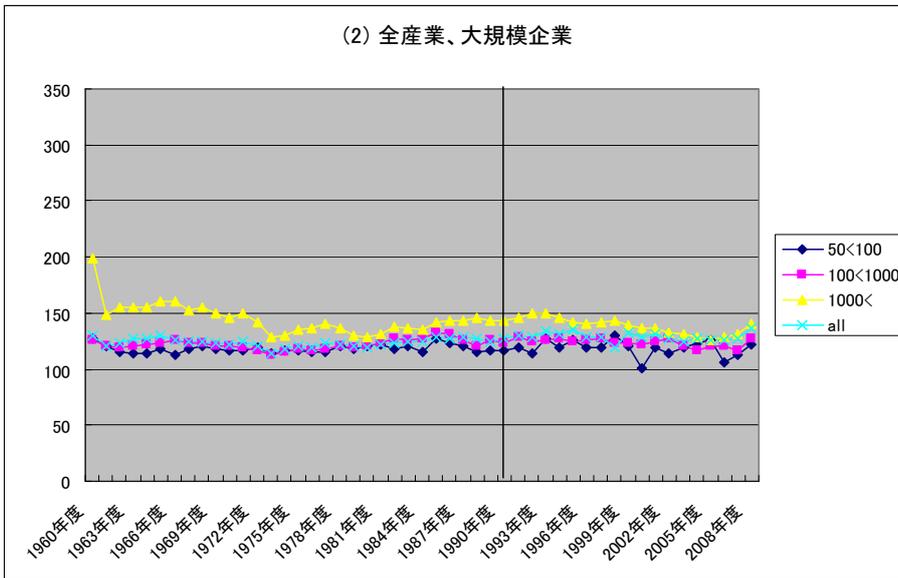
[(受取手形割引残高+受取手形残高) / 総資産]は、「現象(1)」の妥当性について検討するために有力な情報かもしれない。銀行で割り引かれた受取手形は貸借対照表上の他の項目と交替するから受取手形残高は受取手形の利用状況を示す適切な指標ではないかもしれない。全産業についてみると、中小企業では23~24%の水準から一貫して低下し、1990年頃の12%の水準を経て、近年では5%を下回る水準にある。大企業では15%程度の水準から一貫して低下し、1990年頃の7%程度の水準を経て、近年ではほとんどの水準にある。製造業に限定してもほとんど変わらない。先の「現象(1)」の妥当性について検討結果と同様、この結論も「二重構造」論に基づく図式的理解に重大な疑問を提起する。

[総売掛金/総買掛金]の比率

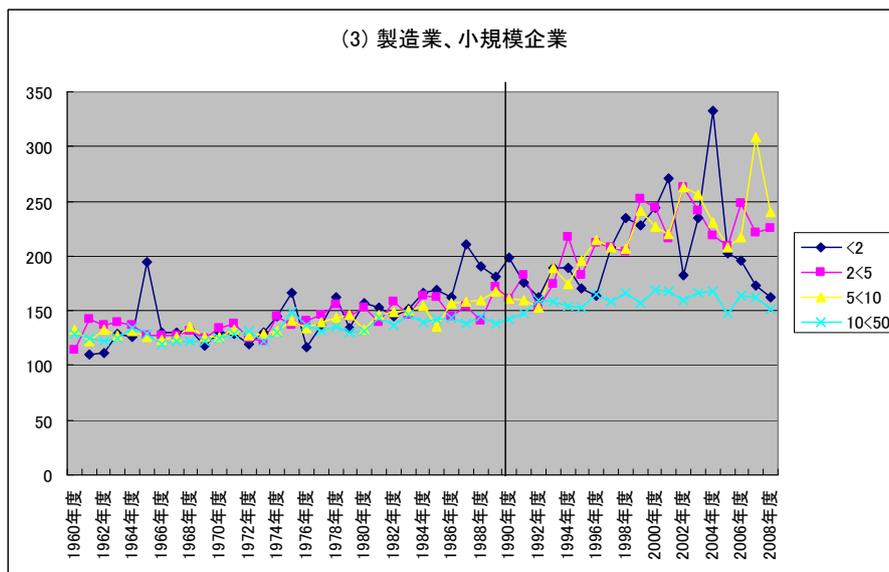
同様の視点から[総売掛金/総買掛金]の比率を見ておこう。総売掛金=売掛金+受取手形残高+受取手形割引残高、総買掛金=買掛金+支払手形残高である。ここでは1960年度以降の全期間にわたる data が利用可能である。

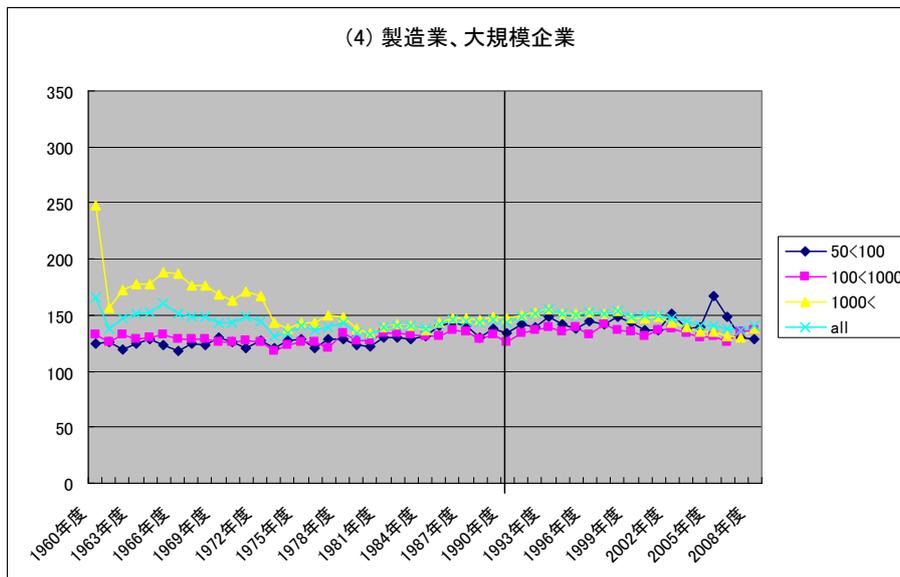


(2) 全産業、大規模企業



(3) 製造業、小規模企業





「現象(1)」と「現象(2)」の双方から、この比率は大企業で高く中小企業で低いことが予想される。しかし、とりわけ1990年頃以前の時期に関してそのような現象は顕著には観察されない。全産業についてみると、資本金規模1,000万円～5,000万円の中小企業グループでは一貫して110～120程度の水準で推移し、以後若干の上昇傾向が見られる。資本金規模10億円以上の大企業グループでは150弱の水準で推移した。製造業に限定すると違いは一層縮小する。

1990年以降、とりわけ製造業の中小企業で比率が顕著に上昇するが、これは図式的理解と整合的である。しかし、対応する大企業での比率の低下は観察されない。

[III-2-3]. 「企業間信用は在庫金融の手段だ」とする解説の検討

「企業間信用は在庫金融の手段だ」とする解説あるいは説明が有力であり「通念」として広く受け入れられている。しかし、その実質的内容、解説の目的、受け手の受け止め方のいずれについても多様であるというのがこの「通念」の実態である。このため、その説得力・妥当性の検討は容易ではない。dataに照らした検討に値しないとの見方も少なくない。しかし、「企業間信用は在庫金融の手段だ」とする漠然とした「理解」は通念・常識として広く受け入れられ、企業間信用に関わる本格的検討の妨げとなっている。⁸ここでは、簡明な統計的事実を示して、このような通念・常識への過度な依存の危険性を示す。

在庫投資については、製品在庫、仕掛品、原材料在庫の3つに分けた計数が得られる。各係数の総資産残高に占める比率、さらにそれらの合計値の総資産残高に占める比率の順に示す。合計値の比率を見ると、全産業、製造業のいずれについても小規模企業、大規模

⁸ もちろん、在庫水準は在庫金融のコスト、つまり、企業間信用のコストを含めた金融市場の取引条件に依存する。

企業の双方について、一貫した低下傾向が見られる。(例外は、バブル期ではなく、石油ショックの時期である。この時期に、比率は大きく上昇して、その後一貫して低下する。)

在庫管理手法の導入・徹底により大規模企業において在庫の減少が著しいとする常識・通念が存在するようである。しかし、低下傾向は小規模企業でより著しい。

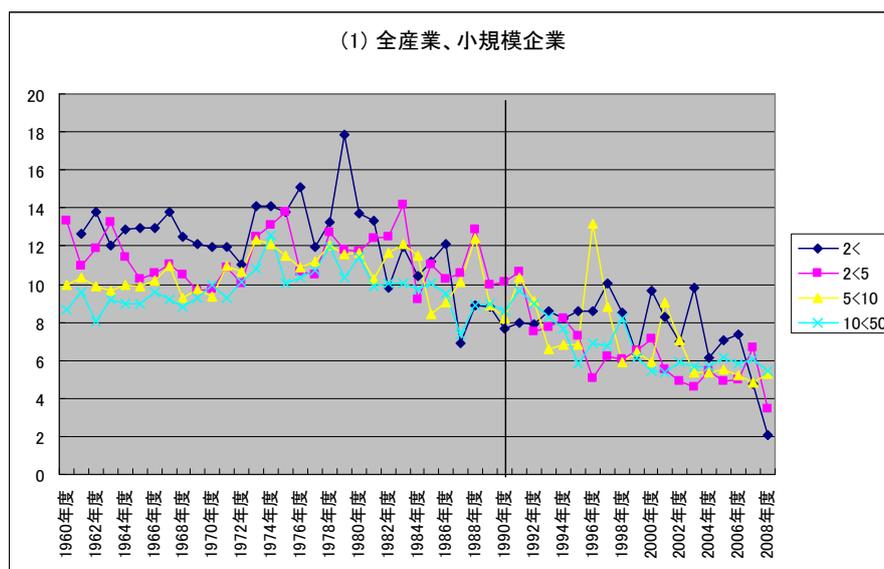
製品在庫、仕掛品、原材料在庫の3項目のいずれについても同様の傾向が見られる。

石油ショック時の比率の上昇がとりわけ著しいのは、全産業の製品在庫、製造業の仕掛品・原材料である。

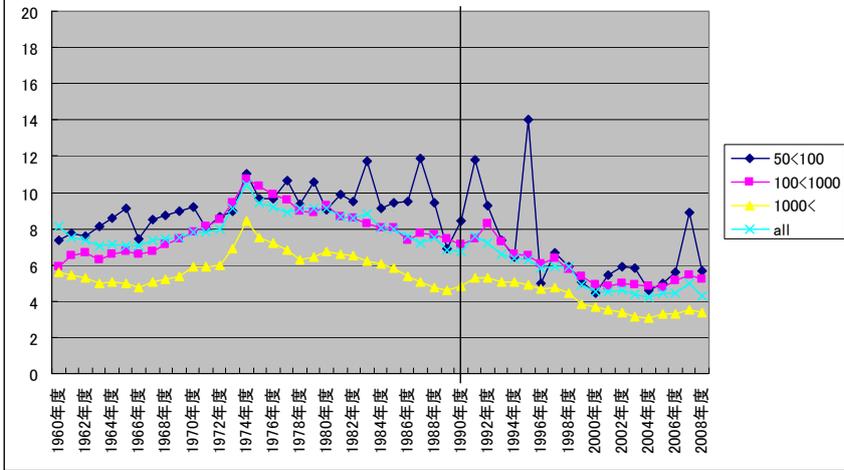
たとえば、(買掛金・支払手形) / 総資産比率が、全産業・小規模で1960年代の40%超から最近の5%程度まで一貫して低下したことと、在庫合計/総資産比率が全産業・小規模企業で1960年代の15%~20%から、1980年代から低下し始めて、直近で5%~10%程度の水準に位置することを照らし合わせると、説得的ではない。

「製品在庫/総資産」の分布、「仕掛品在庫/総資産」の分布、「原材料在庫/総資産」の分布、「在庫合計/総資産」の分布の順に見る。

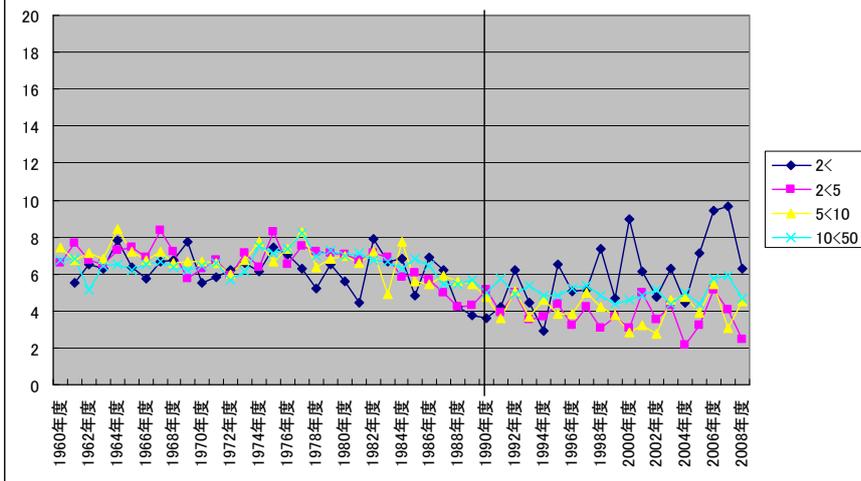
[製品在庫/総資産の分布]



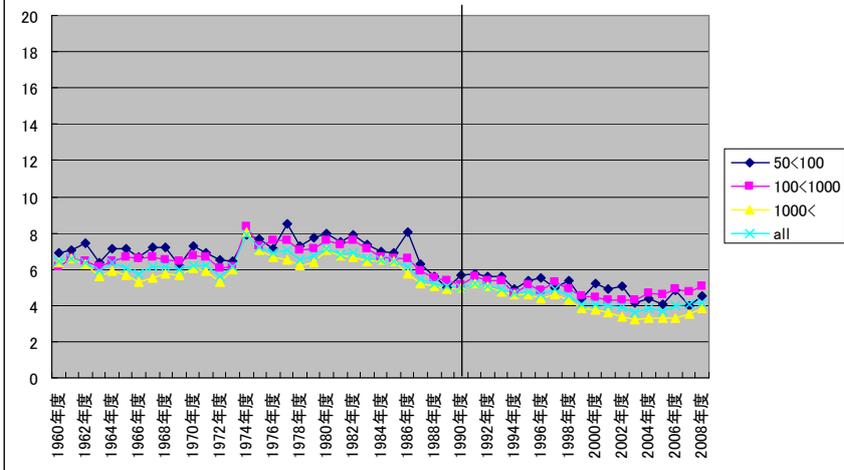
(2) 全産業、大規模企業



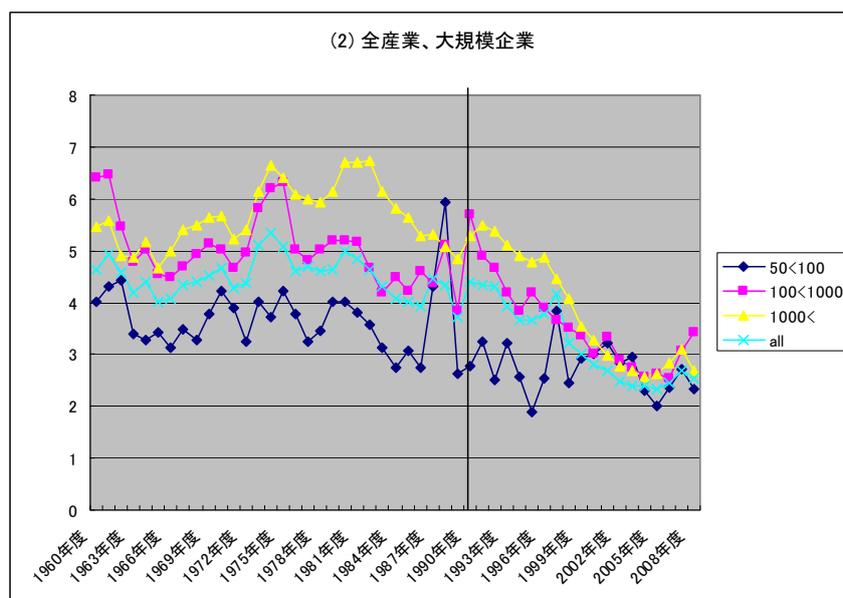
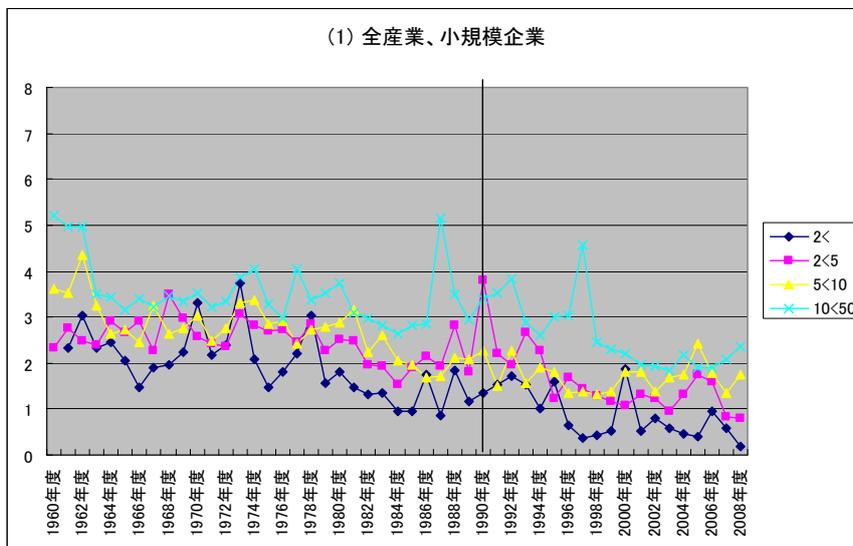
(3) 製造業、小規模企業

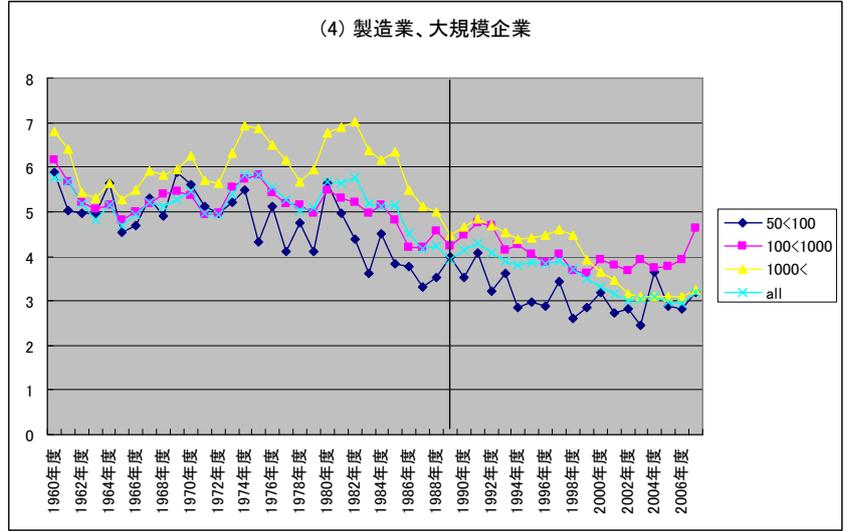
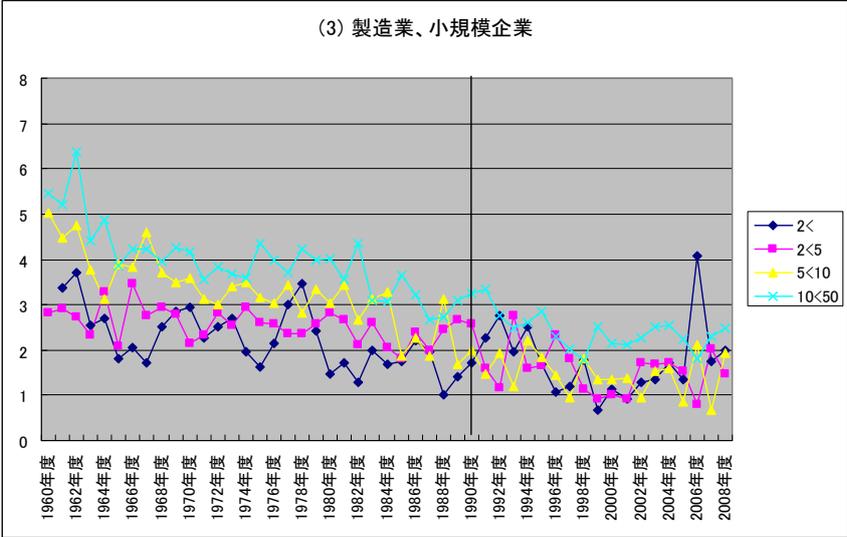


(4) 製造業、大規模企業



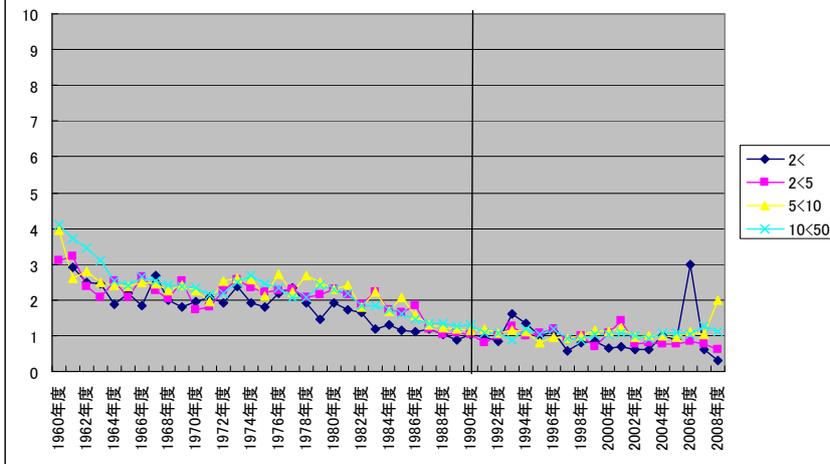
[仕掛品在庫／総資産の分布]



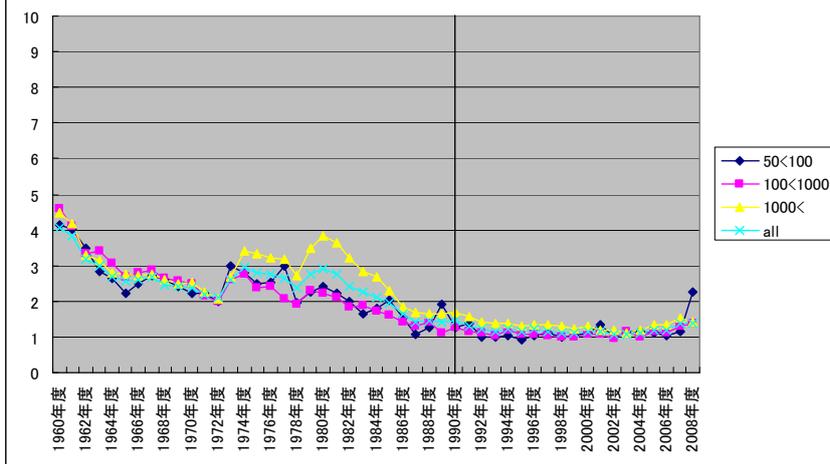


[原材料在庫／総資産の分布]

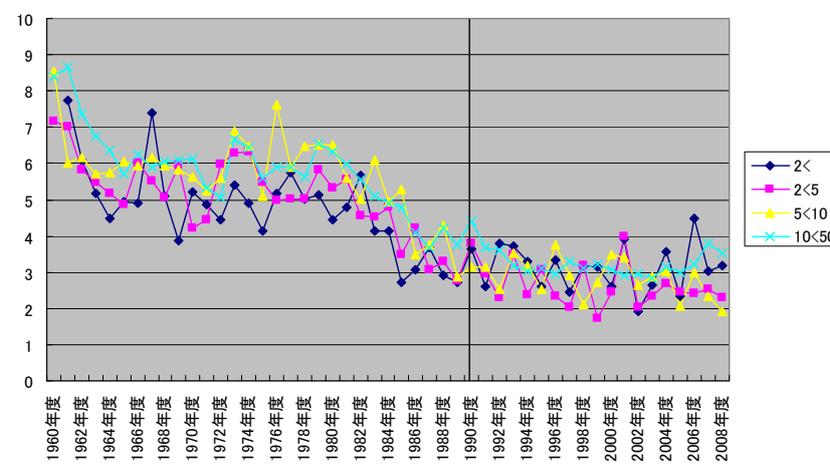
(1) 全産業、小規模企業

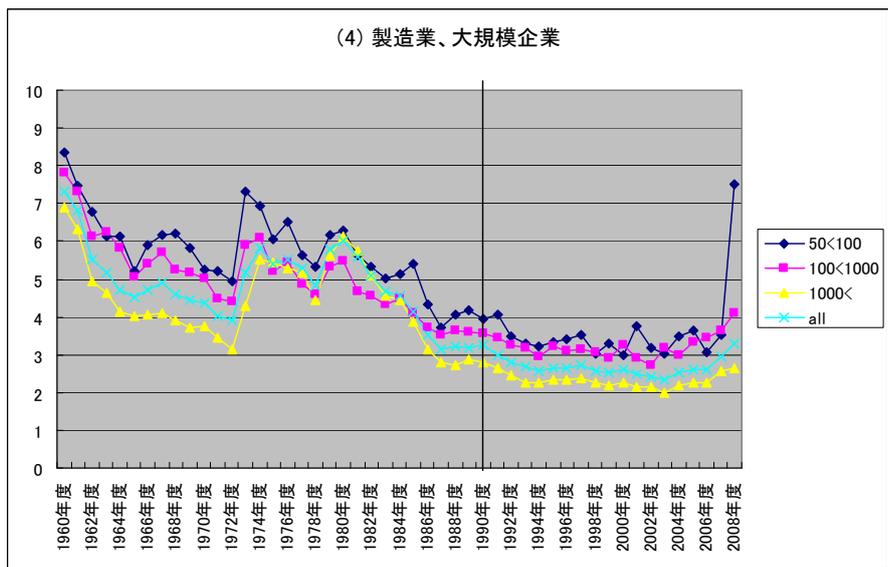


(2) 全産業、大規模企業

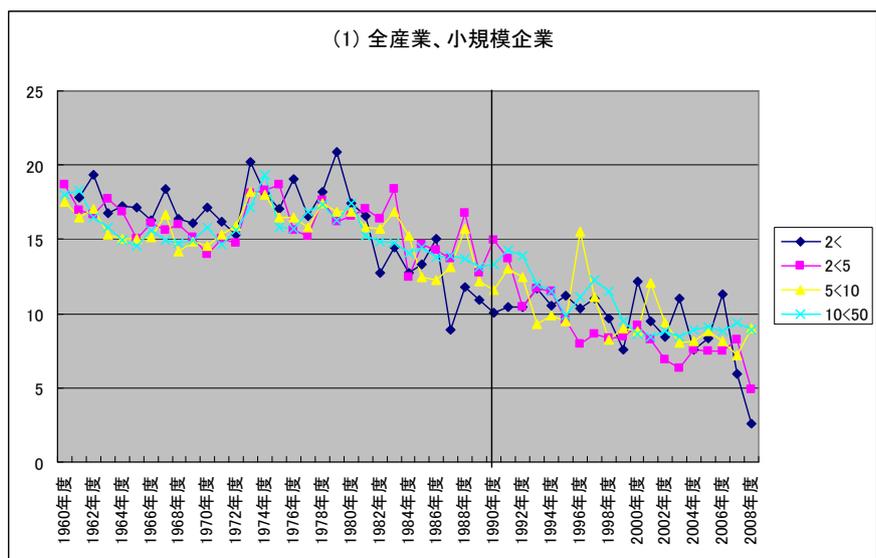


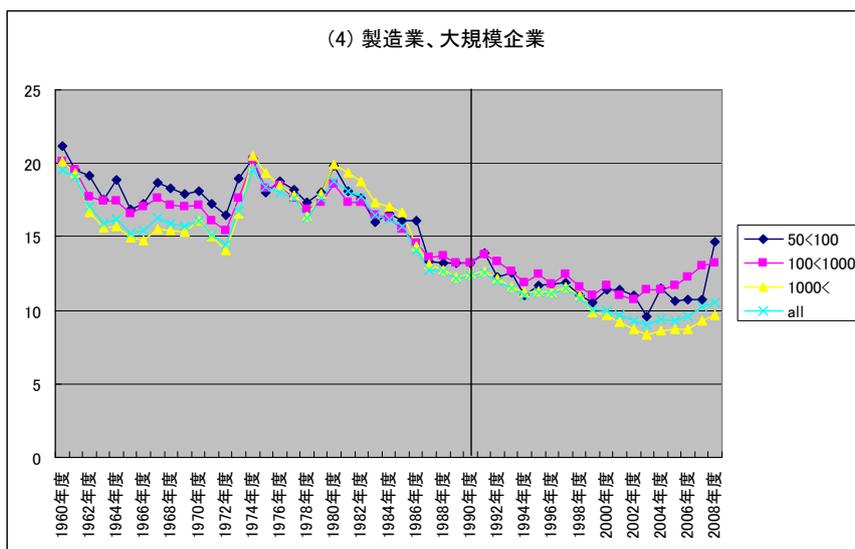
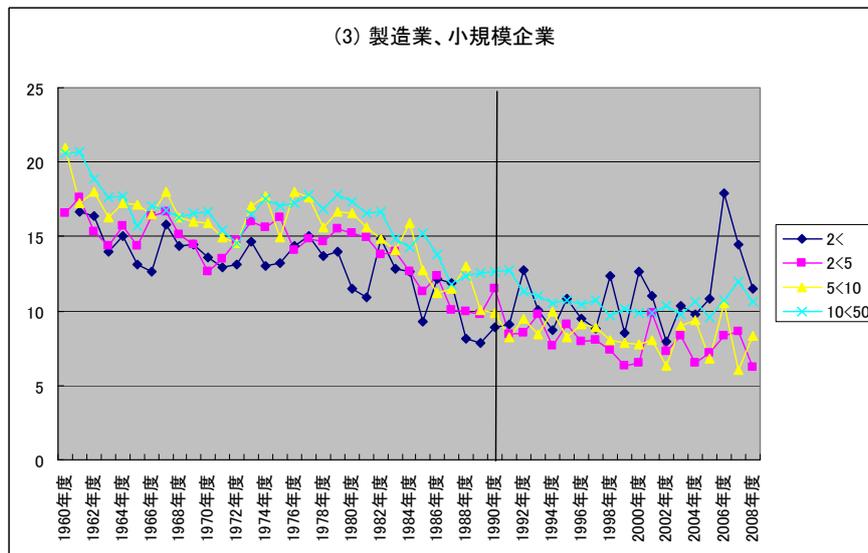
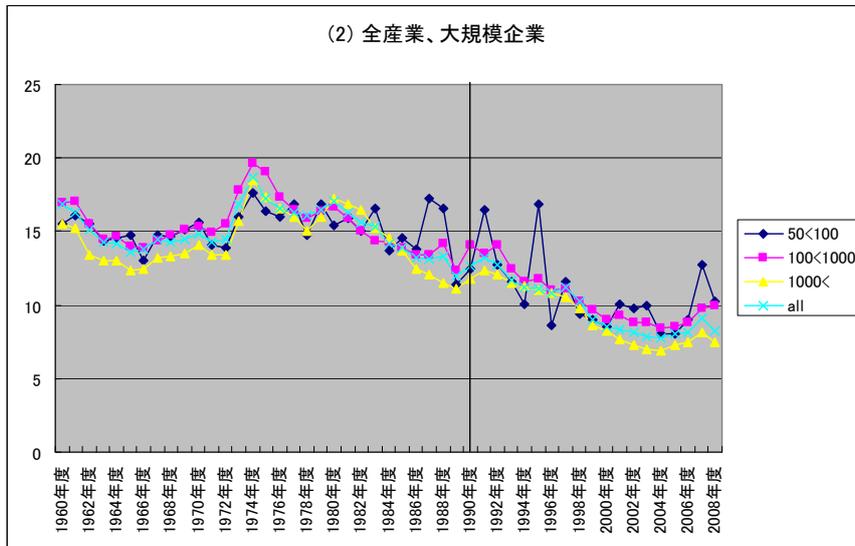
(3) 製造業、小規模企業





[在庫合計／総資産の分布]





[III-3]. 企業間信用(trade partners)と金融機関借入(banks)の選択：序論的考察

資金調達手段の選択、その比重の決定は、典型的には、資本と負債の選択の決定問題、つまり「資本構成」問題として、長期間にわたる研究と論争の的となってきた。たとえば、買掛金と銀行借入の選択およびその比重の決定は、負債項目間の選択問題である。

たとえば、Stewart C. Myers, “Capital Structure”, *JEP*, spring, 2001 が指摘する如く、“There is no universal theory of the debt-equity choice, and no reason to expect one”(p. ??).このことは、買掛金と銀行借入のような“debt”の内部の配分に関しては、一層よくあてはまるだろう。さらに、企業間信用、企業間信用と銀行借入に研究者の関心がほとんど向けられてこなかったという過去の経緯が加わる。企業間信用(trade partners)と金融機関借入(banks)の選択に関して説得的な a universal theory、さらに the universal theory が近い時点で成立することはないだろうし、そのように期待しても報われないだろう。ちなみに、Myers が検討対象として例示する theories は、tradeoff theory, pecking order theory, free cash flow theory、そして MM である。

企業（売り手、買い手、あるいはその双方の側面を持つ）は、事前の意思決定に際して、資産項目の合計 \leq 負債+資本項目の合計という制約下での各構成項目の目的に照らした最適な組み合わせを選択すると考えられる。しかし、意思決定に際しての decision variables があまりに多数であり多岐にわたる。このため、たとえば、流動資産、流動負債の最適な組み合わせと数量の決定問題に限定し単純化しても、あまりに複雑であり、各企業の多様な選択の方法と結果の統一的把握は容易ではなかろう。

関連意思決定の統一的把握のための接近方法に関して研究者間の合意は存在しない。その他の変数として何を control すればよいかという点についても同様である。このため、とりあえず言われているような仮説、関係について data に照らして検討することの意義が大きい段階にまで到達していない。⁹このように考えて、ここでは、その前段階、準備段階と位置づけて、簡単な概念整理と、多少の data との照らし合わせを試みる。DP3 の次節以下と DP4 では、個表 data を用いてさらなる試みを行う。検討の焦点は、企業間信用であり、企業間信用と金融機関借入の関係である。

ここでは、いわば論点整理のための、図式的な序論的考察を示して、「法人企業統計季報」の個表データを用いた関連情報の整理およびその理解の一助とすることを試みる。企業間信用に関しては、ほとんど情報が得られず蓄積されていない。結果として、実態を踏まえた実質的検討もほとんど行われていない。このような現状を踏まえて、ほとんど唯一利用可能な情報源である「法人企業統計」の個表データを活用し、観察事実を整理・確認し、その発生メカニズムと帰結に関する検討を開始する準備を整えようというのである。

売り手、買い手、および銀行

⁹ Petersen and Rajan [1997]では仮説の検定を実行している。

売手と買手、それに銀行の 3 者間の関係に注目する。資金調達面に注目すれば、買手にとっては資金調達源としての売り手と銀行の選択であり、売り手にとっては買手と銀行の選択であり、銀行にとっては資金供給先としての売り手と買手の選択である。(もちろん、資金運用面に注目すれば、売り手にとっては銀行預金と売掛金の選択である。)

原材料や製品の生産準備・生産・在庫保有・販売の一連のプロセスに少なからぬ時間がかかる(設備投資についても同様。活動開始に必要な事前の各種準備、人材育成、製品開発、販路の開拓・拡張などについても同じ)ことに伴って、このプロセスを稼働させるための資金を誰かがどこから調達しなければならない。このこととの関連で、誰が誰にどのような形態で資金を融通するか、その関連で必要資金を誰がどこからどのように調達するか、という puzzles への「適切な回答」の一環である。

このプロセスが順調に機能しなければ、生産を行われず、財・サービスは供給されず、あるいは供給が減少する。検討の焦点はかつて”transaction cost”と呼ばれたものであり、その最小化という最適化プロセスの帰結である。

当然、伝統的な「銀行中心主義」観に立って、すべてを the bank が決定している・・・と割り切るのは、一種の思考停止である。このような見方・割り切り方は企業間信用に関わる各種論点の本格的検討の開始・進展の邪魔になる。

「情報の非対称性」と資金の供給・調達コスト

売り手・生産者(S)と買手・販売者(B)、それに金融機関(F)の 3 者の関係が、企業間信用と銀行借入の選択問題について検討するための基本的枠組みとなる。

上掲の「二重構造」論に基づく図式的理解では、「なぜ大企業が有利な立場に立つか?」「なぜ大企業が有利な地位を維持し利用できるか?」などの点に関する説明が存在しなかった。¹⁰

ここでは、いわゆる「情報の非対称性」が存在し、それへの適切な対応コストが取引や組織の形態、取引条件、数量などを決定すると考える。B が行うビジネスの内容に関わる「情報の非対称性」への対応が検討の焦点となる。

S と B が合計で総額 T の資金を調達する必要があるとする。誰がどのような形式で誰から調達し融通するか?

たとえば、S は原材料資金を即金で支払わないと原料を仕入れることができないが、B から販売代金を回収するまでに 3 ヶ月かかるとする。(たとえば、S が生産して B に引き渡すのに 1 ヶ月を要し、B が販売して代金を回収するのに 2 ヶ月を要するとしよう。この合計 3 ヶ月分のつなぎ資金のメドが立たないと生産・流通のプロセスがスタートしない。)

¹⁰ そもそも、各関係経済主体の合理的選択に基づく意思決定の結果として、各主体の行動、経済主体間の関係、関係組織の形成と作動メカニズムなどの経済現象を理解するという今日では経済分析の標準的基礎として定着した方法に基づいていない。その後の時期のこの見方の支持者達も、伝統的な図式的理解を鵜呑みにすることを通じて、今日の標準化された分析手法を無視している。

- (1) FがSに融資し、3ヶ月後に返済する。
- (2) FがBに融資し、BがSに販売代金回収3ヶ月前に支払う。
- (3) それ以外、たとえば、Bが、F以外からの借入れ、増資などの手段を通じて資金を調達し、Sに前払い（融資）する。
- (4) たとえば、Bが保有資産（預金など）の利用などの手段を通じて資金を調達し、Sに前払い（融資）する。

(1)なら、FがSを monitor し、SがBを monitor しなければならない。どうやって monitor するか？そのコストはどれほどか？SのBに対する monitoring には、Bの business の状況と資産状況の的確な把握が必要だろう。

(2)なら、FがBを monitor し、BがSの製品の売れ行き・収益性、資産状況などを事前に確認する必要がある。(1)とはリスク分担を含む契約内容が異なる可能性があるかもしれない。monitoring のコストはどれほどか？FのBに対する monitoring には、Bの business の状況と資産状況の的確な把握が必要だろう。

(3)と(4)では、Fは関与しない。(4)では、Bは自らの保有資産の利用を通じて資金調達するから「情報の非対称性」に悩まされず資金調達できる。(3)では、Bは資金調達先との間の「情報の非対称性」に悩まされる。

(1)が常態であって(2)は存在しないということはない。理論的には(1)~(4)のいずれにも可能性があり、それらの組み合わせが選択されることもあるだろう。いずれにおいても trade credit が発生する。

(4)以外のいずれにしても、取引当事者間の（相互）評価が重要になる。(4)では、「情報の非対称性」は存在しても対応が必要な課題とならない。また、(3)のケースのように、銀行の介在は trade credit の利用に必ずしも必要ではない。

かりに、融資の前提になるFのSあるいはBに対する monitoring cost が取引当事者間の monitoring cost を上回れば、SがBを monitor する trade credit が積極的に活用される。

「情報の非対称性」への対応面での比較優位が、銀行融資と trade credit さらに他の手段との選択、分業・分担関係を条件づけ、決定する。

Monitoring cost と担保・保証人などの補助手段

たとえば、担保・保証人などの積極利用によりFがSとBの双方に融資し、その合計でビジネスの運行が可能になるという状況が考えられる。このケースでは、Sに融資された分が trade credit となり、Bに融資された分が販売代金回収前の支払いになる。（もともと、trade credit とは言わない。）

この状況ではSとBの双方に対するFの融資は monitoring を実質的に省略したものである。SとBの間の取引は周到な monitoring に基づく。（ここでは想定によりSのBに対

する monitoring が重要である。一般的には、S の納入する製品の品質や timely delivery の確保などのために B にとっても S の monitoring が重要だろう。当然、monitoring の内容は S と B の双方で大きく異なる。）

上の(1)~(4)のいずれか、さらに、それらのいかなる組み合わせであるかによって、B に対する monitoring といっても、S のものと F のものでは、その実質的内容・目的・役割が異なる。

(信用) 取引口座の開設

典型的には、B が S に (信用) 取引口座を開設するというプロセスを経る。しかし、口座開設は、場合によっては簡単ではない。口座開設後も、残高に限度額を設定し、口座の利用状況を周到な監視下に置く。このような形態とルートが選択され、採用され続ける基本的理由は、S と B の双方にとって、B との取引を monitor するための追加コストが、他のルートに比して小さいためである。

ちなみに、delegated monitoring (Diamond[1984]がこの表現を用いたのは運用資金量の制約が厳しい預金者が運用先の monitoring を自ら行うより専門機関である金融機関に delegate する方が有利だから金融機関が生まれるという主張の中においてである) という表現の偏愛は銀行中心主義とでも呼ぶべき偏見の反映である。銀行によって delegate された monitoring を S が行っていると強引に考える必要はない。通常の方業の一形態であるにすぎない。取引相手 B の monitoring cost は銀行よりも売り手の方が低いという、比較優位による。

売掛金と受取手形

「S の B に対する trade credit の供与が売掛金と受取手形のいずれの形態をとるか？」という puzzle への回答ももちろん容易ではない。受取手形残高、その銀行割引残高の双方が急激に減少して消滅しつつある理由などと同様、簡明かつ説得的な説明は少なくとも当面は望み薄だろう。Puzzle の回答の候補のリストは次のようなものだろう。しかし、各候補の妥当性・説得力を確認する方法 (分析手法と確認のためのデータの双方) が見あたらない。

- (1) 取引に関してトラブルが起った際の債権者の立場が手形の方が強い？このため、その可能性が高いほうが手形を利用する？ (いい加減な債務者は回避することを望む？しかし、self-selection mechanism の利用を想定できるような状況ではない？)
- (2) F との関係で、担保・保証人などの提供コストとして、受取手形の利用が有利なケースがある？売上債権の有効利用、さらに、手形発行企業の信用の活用。
- (3) 割り引くと、期日が到来すれば手形決済システムを通じて回収が行われ、間に合わなければ「不渡り」となる。(割り引かなくても、期日に代金回収を銀行に依頼すれ

ば同じ。) 期限の管理が容易であり、シロクロがつけやすい。

- (4) 決済コスト：かつては、銀行間の手形決済システムが長期間にわたってもっとも効率的な決済システムとして機能した？しかし、とりわけ債権管理の電子化、その電子取引の普及により、システム間の競合が進み、後者が **dominate** するようになった？社内システムとの整合性や、一体管理の面でも、後者が優位になってきた？(手形のみならず、決済全体について銀行関連システムの優位性が失われているのかもしれない。
- (5) 手形には印紙税がかかる。

融通手形などという危ないものの存在(可能性)も知られている。「融通手形」がしばしば話題になるということは、受取手形を割り引く銀行の立場がつねに安全であったわけではないということを示唆する。

もちろん、Fは、Sから割引に提示される手形の発行者をいちいちチェックすることまではしないだろう。Sに対する割引限度枠の設定とその背景のチェック・**monitoring**はする。割引手形は、不渡りになればBが返済するというルールに従う。

最重要基盤は、SのFに対する信用である。とはいえ、この信用はFに対してのみ意味があるわけではない。Sは必要資金を市場から調達してもよい。

[I-8-6-2]に見た如く、かつては総資産に占める割合が圧倒的に高かった(すべての企業規模で)受取手形割引が、一貫して地位を低下させ、1990年代以降はかなり低い水準にまで低下した。この現象・観察事実をどのように理解するか？売掛金は、そこまで激しくは比重を低下させなかった。

[I-7-2]に見た如く、同様に、金融機関短期借入金も長期的にも比重を低下させた。しかし、**trade credit**によって代替されたということではない。

[III-2-3]に見た総資産に占める在庫の比率は、原材料、仕掛品、製品の合計値をとっても、売掛金+受取手形+受取手形割引残高の合計の比率([I-8-1]の表と[I-8-2]の表の合計)を遥かに下回っていた。(最近では、逆に、前者が後者を上回る。) ¹¹

企業間信用(**trade credit**)に関わる諸現象は、資本市場の「二重構造」を前提にした大企業による中小企業への信用供与として理解可能なほど単純なものではないし、「企業間信用は在庫金融の手段」でありたとえば「取引残高に比例する」とする解説で説明可能なものでもない。

企業間信用の取引条件(実質金利)と銀行借入の取引条件

以上に見た計数は数量に関わるものであり、取引条件(実質金利)に関する情報は用い

¹¹ 保有在庫がこういう債権に直接対応するわけではないから、当然のことものようにも見える。

なかった。Miwa and Ramseyer [2004]に詳細に見た如く、¹²たとえば、1960年代においても厳格な貸出金利規制は行われていなかった。存在したのは高い水準に設定された臨時金利調整法に基づく貸出金利の最高限度を前提として全銀協が設定した自主規制金利であり、1959年3月からは標準金利方式が採用された。ここでは「(1)日銀再割適格商業手形の金利、および(2)信用度においてこれに準ずる手形の金利の2つが採用され、両者の間に5毛（日歩）の差が設けられた。『準ずる手形』の範囲については、超一流企業の振り出した短期の手形であると解されるが、適用企業の範囲については格別の基準はなく、取引銀行の自主的判断および他の取引銀行の判断によりおのずから決っていくものと了解されて」（中林、1968、41頁）いた。当然、このような手形割引は標準的な貸出の一環であり、「日陰の存在」ではなかった。しかも、受取手形のうち割り引かれたものの残高の比率が示す如く、できるだけ多くの受取手形を銀行で割り引く行動を受け手が選択する状況ではなかった。つまり、売掛金・受取手形という trade credit の取引条件は、銀行割引のような有利な資金調達手段を最優先に選択するような特別不利な状況下に置かれたわけではなかった。

実際、銀行貸出（証書貸付）金利と手形割引（手形貸付）金利は一貫してほぼ同水準で推移した。¹³

	証書貸付	手形貸付
1956	8.39	8.53
1957	8.33	8.57
1958	8.42	8.72
1959	8.08	8.20
1960	8.15	8.21
1961	8.01	7.96
1962	8.19	8.26
1963	7.81	7.73
1964	7.91	7.87
1965	7.83	7.73
1966	7.56	7.30
1967	7.41	7.11
1968	7.51	7.34
1969	7.48	7.23
1970	7.71	7.53

資料：日本銀行『本邦経済統計』

この時期の日本で、一貫して証書貸付とほぼ同じ条件で膨大な量の手形貸し付けが行わ

¹² 関連部分の簡単な紹介については三輪・ラムザイヤー[2007]第2章第3節を参照。

¹³ 関連して Miwa and Ramseyer [2008]pp.326-29 を参照。この論文では、「情報の非対称性」に対応するための手段に注目して銀行借入れと trade credit の選択問題について理論的に検討し、検討結果を支持する”suggestive evidence”を示した。残念ながら、今回用いる個表 data は毎年調査標本が入れ替わるため、この data を用いた本格的追加作業はできない。

れていたことに注目しても、企業間信用は金融機関から借り入れできない中小企業がやむを得ず利用した「日陰のような存在」であったとする「通念」と整合的ではなかろう。2つの市場間には有効な裁定が機能し、各企業、取引当事者間で、もっとも有利な資金調達・運用手段が選択されていたと見るほうが妥当だろう。

受取手形割引の比重が低下し、並行して受取手形の比重も低下した理由も、たとえば、「『二重構造』下での中小企業に対する差別的取り扱いが緩和された結果だ」とか、「政府による貸出金利規制によってより安全度の高い大企業が実質的に優遇されたからだ」などというものよりも、取引を条件付ける各種コストや諸般の環境条件の変化を反映したものだとして検討を進めるほうが妥当のように見える。

最近、友人の中小(中堅)企業経営者に、「受取手形を銀行で割り引くことがありますか?」「できるかぎり多くの手形を割り引くのですか?」という質問をした。「もちろん、必要に応じて割り引きます」「銀行割引には金利がかかりますから、預金残高と照らし合わせて割引額を決めます。十分に預金があれば、金利を払ってまで割り引くことはしません」が回答だった。

[III-4]. 期首の短期借入金为正の企業(type A)と 0 の企業(type B)対比:

(1) 各項目の構成比の分布、全規模

[III-4-1]. はじめに

DP3 と DP4 では、売掛金、買掛金、さらに在庫に焦点を合わせて、金融機関借入金を含む企業の各種資金調達関連変数選択の実態の解明のための基礎作業として基本的情報を整理している。DP3 の[III-4]~[III-7]および DP4 では、変数相互間の関係・関連性・連動性について検討する。

具体的には、DP3 では、変数相互間の関係の検討の第 1 段階として、期首の金融機関短期借入金为正(プラス)の企業 (type A) と期首の金融機関短期借入金為 0 の企業 (type B) の 2 グループに分けて、各 type 企業グループ間比較を行う。両タイプ企業間には重要な相違があり、比較検討を通じて、短期借入金残高の決定メカニズムや他の金融関連変数決定との因果関係などに関する今後の検討のために有用な情報・ヒントが獲得できるのではないかと期待に基づく。

DP4 では、変数相互間の相関係数に注目して選択変数間の関係・関連性・連動性について検討する。各項目の期首の対総資産比率(level 変数)と各項目の期中の変化額の対総資産比率 (difference 変数) の双方について、各期の相関係数を求めて検討する。検討の中心は、金融機関短期借入金(および売掛金、買掛金、在庫)である。ところが、DP1 に見た如く、期首の金融機関短期借入金残高が 0 の企業の比重が高く、DP2 に見た如く、結果としてその影響が全体像を見にくくする。期首の短期借入金残高が 0 の企業のほとんどが期末にも 0 であり、期首と期末の双方で残高が 0 の企業 (0-0) が、期中の変化額が 0 の企業の大きな部分を占めることから、DP4 では、type A の企業に限定したサンプルの相関係数の検討に重点を置く。

[III-4]~[III-7]の検討は、各選択変数間の関係・関連性・連動性の検討に入り口としての注目点として短期借入金の有無が重要であり注目に値するとの判断に基づく。近年の「(中小企業向け)貸し渋り」論議・騒動や“credit crunch”、“financial crisis”論議・騒動との関連でも金融機関短期借入金に関心の中心、論議の焦点に位置したことにも対応する。

2つの types のいずれに所属するかという点に何か重要な情報が反映されているのではないかと期待による。「貸してもらえないのか、借りないのか?」「この選択が何に依存しているのか?」などの点について考えるための取り掛かりの模索でもある。

[III-4]と[III-5]では、各項目の構成比 (level 変数) の分布に注目し、[III-6]と[III-7]では構成比変化率 (difference 変数) の分布に注目する。

いずれかがより重要だと判断しているわけではない。三輪[2008]およびそれを受けた当初計画の部分の如く、連動性に注目し、その識別のためのヒントを shock, crunch に注目して求めようとするのであれば、後者の方が重要かもしれない。しかし、shock, crunch に注

目することの **return**・重要性が期待通りには大きくないとすれば、前者の方が重要かもしれない。たとえば、在庫や長期借入金のようにあまり激しくは変動しない項目については、四半期間の変化(**difference**)に注目しても、情報は豊富ではなかろう。ここでは、とりわけ **difference** 変数間の相関係数もあまり **informative** ではなく、むしろ、各種誤解の発生源となるかもしれない。もちろん、両者は相互補完的かもしれず、得られた結果を慎重に吟味する必要があるだろう。

[III-4]で、全産業と製造業の全規模について検討し、[III-5]では、中小企業の代表として資本金規模 1,000 万円～2,000 万円の企業グループ(v4=5)、大規模企業の代表として資本金規模 1 億円～10 億円の企業グループ(v4=8)を選択して、規模別に検討する。

各項目の検討結果は 3 つの図表として示される。それぞれのタイプ(**type A** と **type B**)の分布の推移表、および、平均値の対照表である。各項目について、全産業、製造業の順に取り上げる。

平均値の対照表はこれまでも用いてきたものと同じ次のルールに基づく。2001 年度第 4 四半期までの時期(前半期)とそれ以降の時期(後半期)に 2 分して、それぞれの期間の平均値を求める(**Average 1, Average 2**)。次いで、全期間の平均(**Average T**)と、前後期の差 $Av.1 - Av.2$ を求める。さらに、両タイプ間の差を求める($(A)-(B)$)。

前半期と後半期の比較については($Av.1 - Av.2$)を参照し、両 **type** 間の比較には($(A)-(B)$)が有用となるはずである。

また、たとえば、前後期でバラツキが小さくなると、**level** 変数では、 $Av.1 - Av.2$ はプラスになる。しかし、0 を中心に分布するのが典型となる **difference** 変数では、p10, p25 ではマイナス、p75, p90 ではプラスになる。

[III-4]~[III-7]で取り上げる項目は、順に、預金、売掛金、買掛金、在庫、長期借入金の 5 項目である。

とりわけ目につく特徴

いわば、今後の検討・研究のための素材となる情報の整理を目的とするものであり、多様な関心を有する読者の受け止め方はさまざまであると予想されるから、以下の特徴・注目点のリストは余計な雑音かもしれない。

[III-4]でとりわけ目につく特徴・注目点は以下のようなものである。

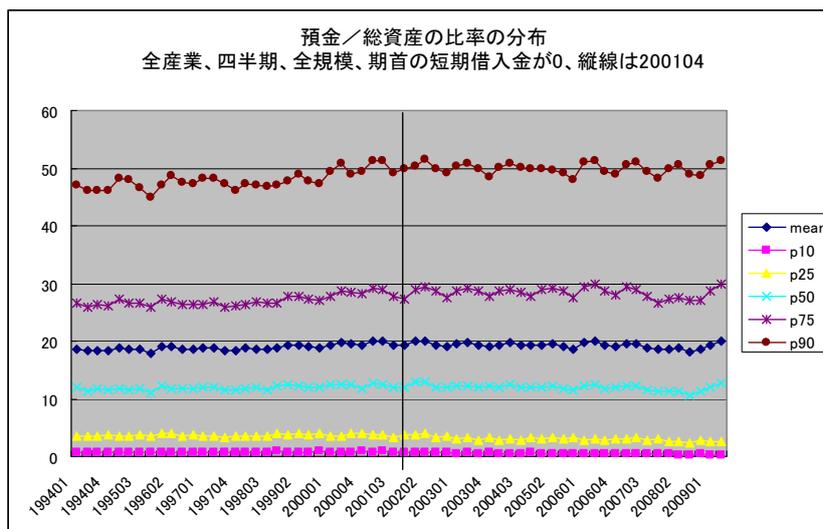
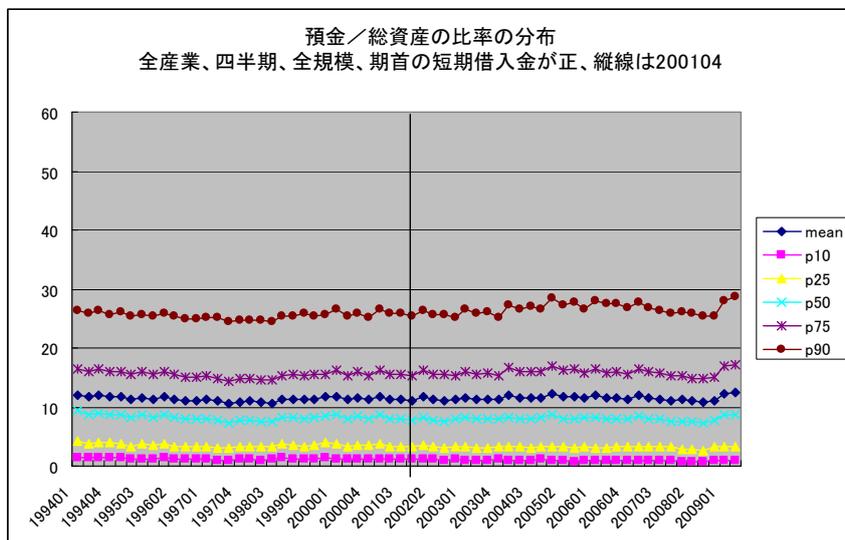
- (1) 両タイプ企業間での預金／総資産の水準の差である。とりわけ p50, p75, p90 および **mean** のいずれを見ても、全産業、映像業のいずれについても顕著な差がある。このパターンは、検討対象期間中一貫している。とはいえ、たとえば、全規模の **type B** の p50 の値が **type A** の p75 の大きく下回ることに象徴される如く、すべての **type B** 企業がすべての **type A** 企業を上回る比率の預金を保有しているということはない。
- (2) 長期借入金については、両タイプ間に顕著な差があり、さらに、**type B** 企業については前半期と後半期の間に顕著な差がある。(長期借入金構成比の分布の規模別比較につ

いては、全産業について[I-2-4]、製造業について[I-3-2]で見た。) とりわけ、type B の大企業の後半期における長期借入金／総資産の比率の低下が著しい。

- (3) むしろ、売掛金、買掛金、在庫の3項目について、両タイプ企業間に違いが見られない点にこそ注目すべきかもしれない。検討対象期間のほとんどを通じて、パターンが安定していること、売掛金と買掛金の両者について直近時点(“financial crisis”の時期)に急減が観察されることなどについても両タイプ企業間に違いは見られない。

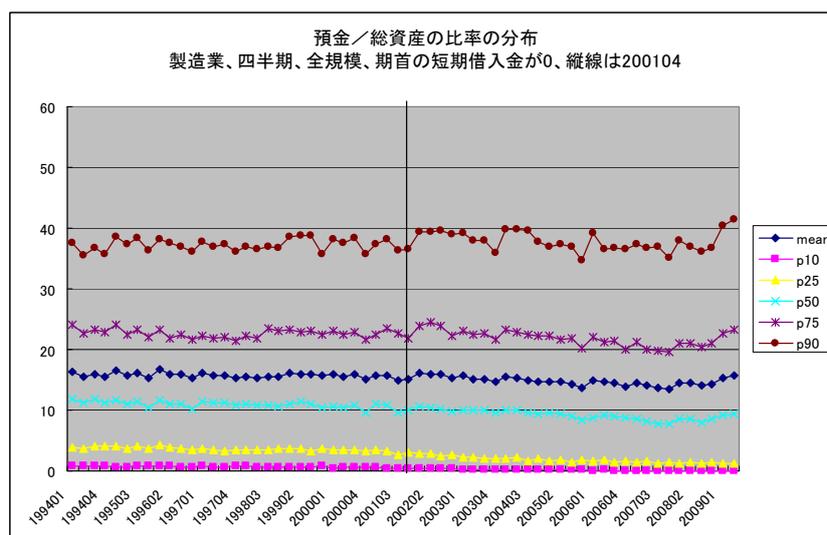
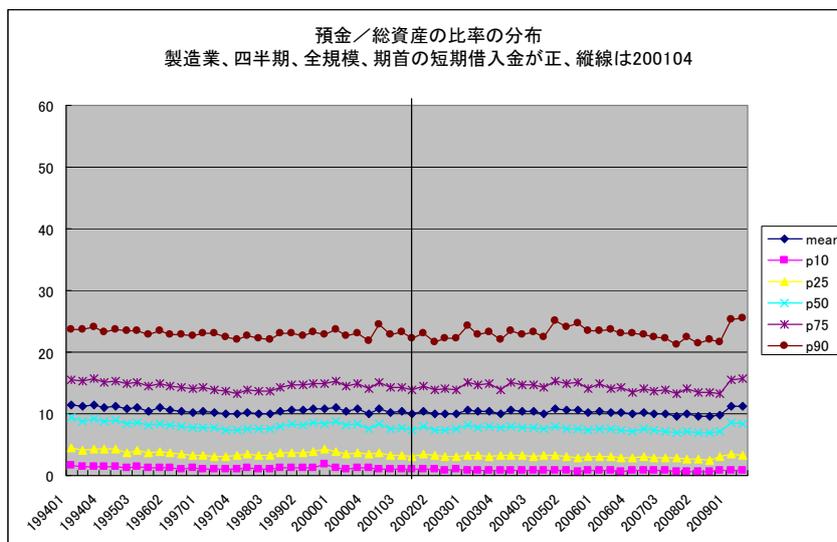
[III-4-2]. (預金／総資産)構成比の分布：全規模

[全産業]



預金／総資産の比率の分布		全産業			全規模		
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	11.37	1.18	3.53	8.20	15.50	25.50
	Average 2	11.52	0.95	3.19	8.03	15.88	26.68
	Average T	11.44	1.07	3.36	8.12	15.68	26.07
	Av.1 - Av.2	-0.16	0.23	0.34	0.17	-0.38	-1.18
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	18.93	0.78	3.69	11.95	27.07	47.96
	Average 2	19.27	0.49	3.04	12.01	28.46	49.95
	Average T	19.09	0.64	3.37	11.98	27.74	48.92
	Av.1 - Av.2	-0.34	0.29	0.65	-0.06	-1.39	-1.99
(A) - (B)	Average 1	-7.57	0.40	-0.16	-3.75	-11.57	-22.46
	Average 2	-7.74	0.46	0.15	-3.98	-12.58	-23.26
	Average T	-7.65	0.43	-0.01	-3.86	-12.06	-22.85
	Av.1 - Av.2	0.18	-0.07	-0.31	0.23	1.01	0.81

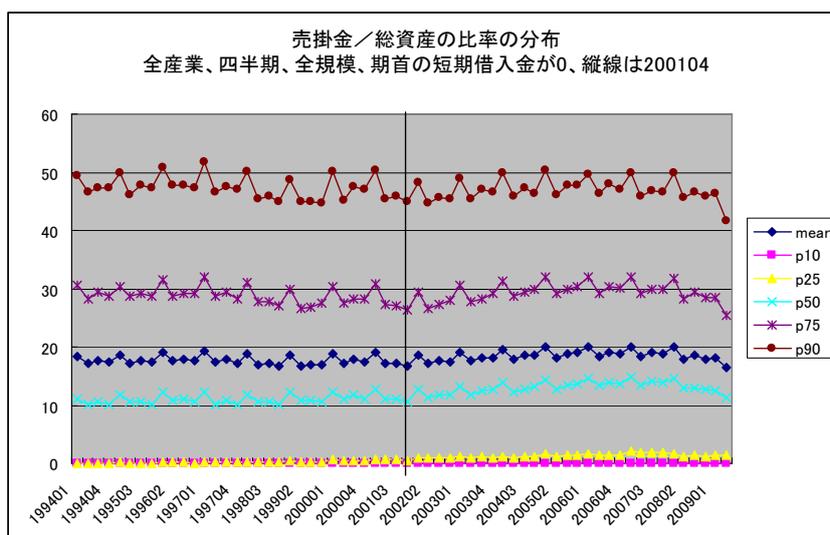
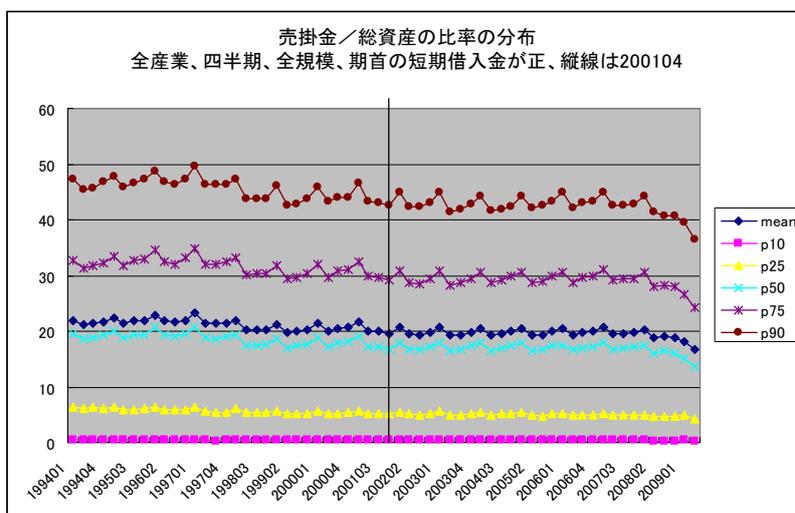
[製造業]



預金／総資産の比率の分布		製造業			全規模		
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	10.62	1.24	3.63	8.13	14.53	23.01
	Average 2	10.27	0.83	3.04	7.55	14.30	23.04
	Average T	10.45	1.04	3.34	7.85	14.42	23.02
	Av.1 - Av.2	0.35	0.41	0.59	0.58	0.23	-0.03
期首の短期借入金が0 (B)	Average 1	15.77	0.70	3.58	10.95	22.64	37.19
	Average 2	14.79	0.19	1.81	9.18	21.85	37.87
	Average T	15.29	0.45	2.72	10.10	22.26	37.52
	Av.1 - Av.2	0.98	0.51	1.77	1.77	0.79	-0.68
(A) - (B)	Average 1	-5.15	0.54	0.05	-2.82	-8.11	-14.18
	Average 2	-4.52	0.64	1.23	-1.63	-7.55	-14.83
	Average T	-4.84	0.59	0.62	-2.25	-7.84	-14.50
	Av.1 - Av.2	-0.63	-0.10	-1.18	-1.19	-0.56	0.65

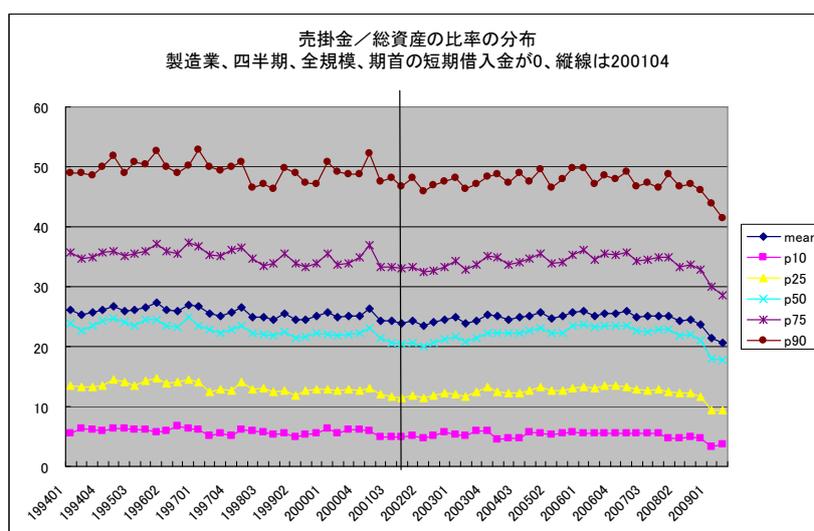
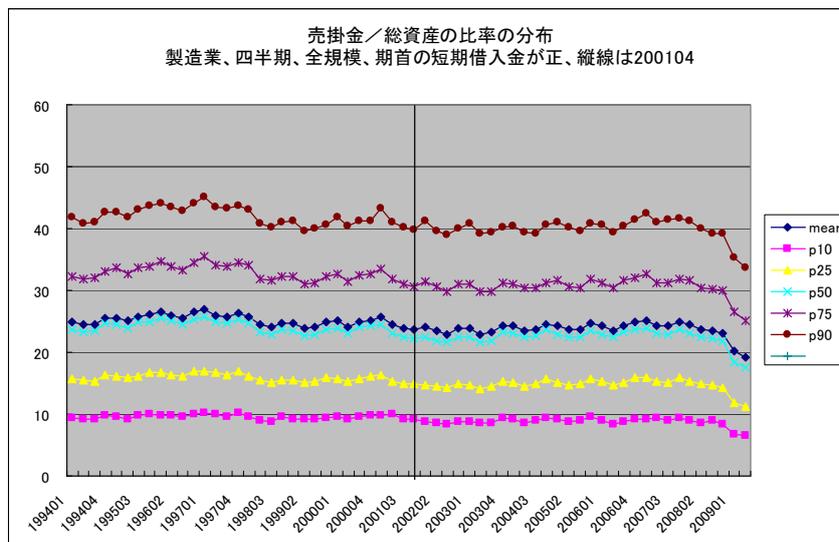
[III-4-3]. (売掛金／総資産)構成比の分布：全規模

[全産業]



売掛金／総資産の比率の分布		全産業			全規模		
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	21.12	0.41	5.66	18.55	31.65	45.55
	Average 2	19.56	0.40	5.01	16.87	29.17	42.54
	Average T	20.37	0.41	5.35	17.74	30.45	44.09
	Av.1 - Av.2	1.56	0.01	0.66	1.68	2.48	3.01
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	17.68	0.00	0.28	11.01	28.78	47.35
	Average 2	18.53	0.00	1.34	13.06	29.41	47.00
	Average T	18.09	0.00	0.79	12.00	29.09	47.18
	Av.1 - Av.2	-0.85	0.00	-1.06	-2.05	-0.63	0.35
(A) - (B)	Average 1	3.44	0.41	5.38	7.54	2.86	-1.80
	Average 2	1.03	0.40	3.67	3.81	-0.24	-4.46
	Average T	2.28	0.41	4.55	5.73	1.36	-3.09
	Av.1 - Av.2	2.41	0.01	1.71	3.73	3.11	2.66

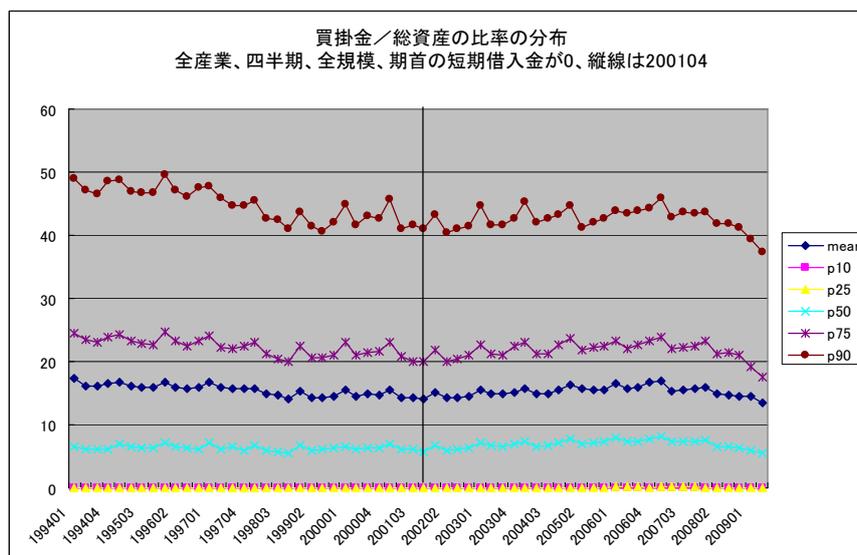
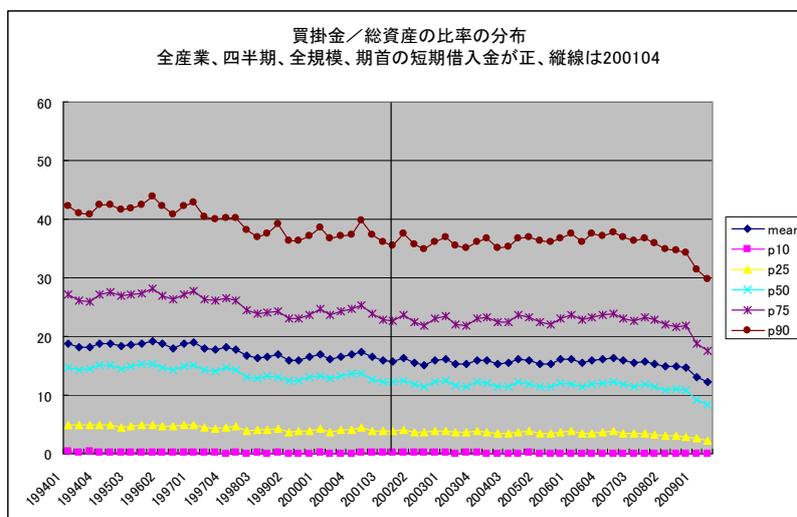
[製造業]



売掛金／総資産の比率の分布		製造業		全規模			
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	25.15	9.51	15.94	24.01	32.82	41.97
	Average 2	23.64	8.75	14.79	22.41	30.64	39.91
	Average T	24.42	9.14	15.38	23.24	31.76	40.98
	Av.1 - Av.2	1.51	0.77	1.14	1.61	2.17	2.06
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	25.57	5.80	13.13	22.79	35.09	49.34
	Average 2	24.60	5.16	12.33	21.95	33.93	47.42
	Average T	25.10	5.49	12.75	22.38	34.53	48.41
	Av.1 - Av.2	0.97	0.64	0.80	0.84	1.16	1.92
(A) - (B)	Average 1	-0.42	3.71	2.80	1.23	-2.27	-7.37
	Average 2	-0.96	3.59	2.46	0.46	-3.28	-7.51
	Average T	-0.68	3.65	2.64	0.85	-2.76	-7.44
	Av.1 - Av.2	0.54	0.12	0.34	0.77	1.01	0.14

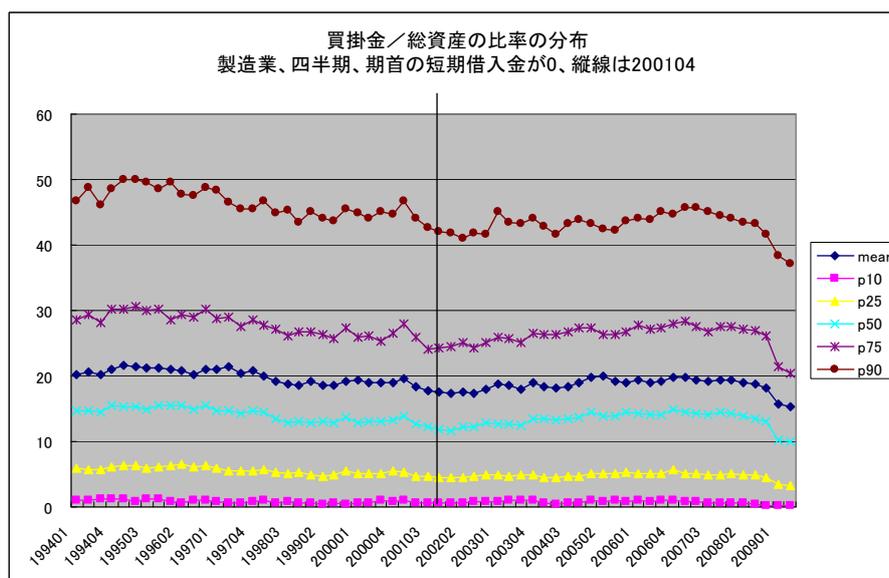
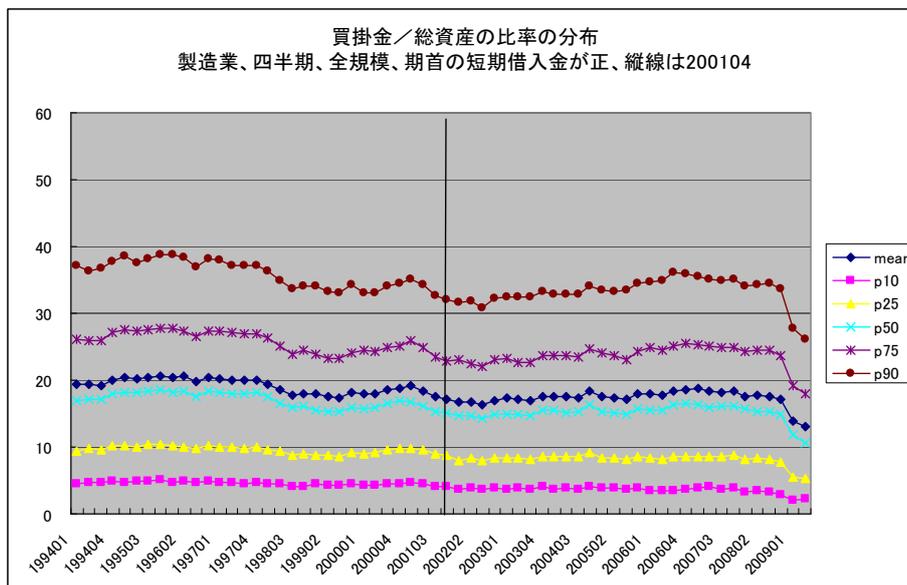
[III-4-4]. (買掛金／総資産)構成比の分布：全規模

[全産業]



買掛金／総資産の比率の分布		全産業			全規模		
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	17.53	0.21	4.38	13.86	25.48	39.64
	Average 2	15.49	0.10	3.48	11.54	22.49	35.83
	Average T	16.54	0.15	3.94	12.74	24.03	37.80
	Av.1 - Av.2	2.04	0.11	0.89	2.32	2.98	3.81
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	15.46	0.00	0.00	6.34	22.30	44.84
	Average 2	15.30	0.00	0.07	6.95	21.83	42.57
	Average T	15.39	0.00	0.03	6.64	22.07	43.75
	Av.1 - Av.2	0.16	0.00	-0.07	-0.61	0.47	2.27
(A) - (B)	Average 1	2.07	0.21	4.38	7.52	3.18	-5.20
	Average 2	0.18	0.10	3.41	4.59	0.66	-6.74
	Average T	1.15	0.15	3.91	6.10	1.96	-5.95
	Av.1 - Av.2	1.88	0.11	0.96	2.93	2.52	1.54

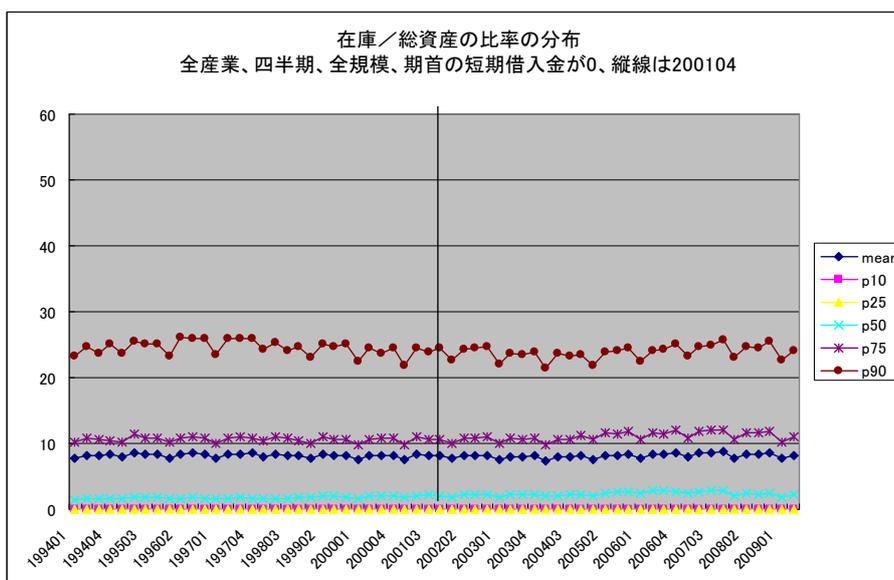
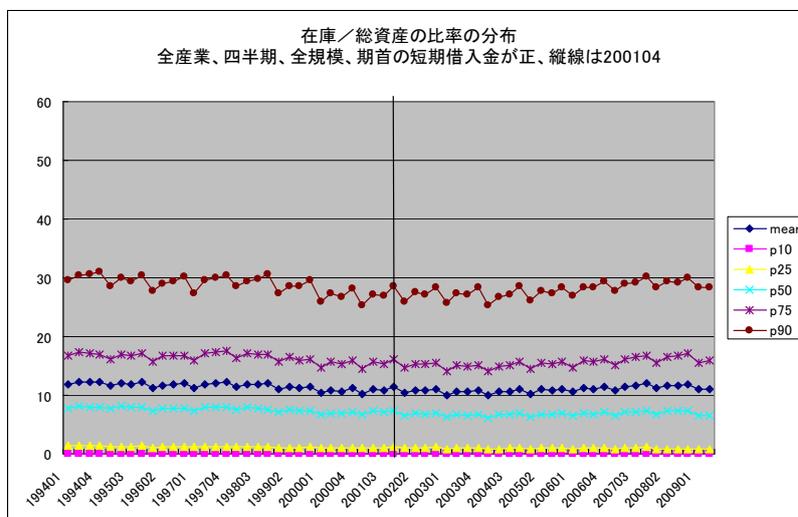
[製造業]



買掛金／総資産の比率の分布		製造業			全規模		
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	19.11	4.51	9.57	17.00	25.71	35.79
	Average 2	17.34	3.57	8.19	15.15	23.57	33.25
	Average T	18.25	4.06	8.90	16.10	24.68	34.56
	Av.1 - Av.2	1.77	0.94	1.38	1.85	2.14	2.54
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	19.88	0.85	5.57	14.04	27.77	46.28
	Average 2	18.57	0.75	4.79	13.34	26.20	43.07
	Average T	19.24	0.80	5.20	13.70	27.01	44.73
	Av.1 - Av.2	1.31	0.10	0.78	0.70	1.57	3.21
(A) - (B)	Average 1	-0.77	3.66	4.00	2.96	-2.06	-10.50
	Average 2	-1.23	2.82	3.40	1.81	-2.63	-9.82
	Average T	-0.99	3.25	3.71	2.40	-2.34	-10.17
	Av.1 - Av.2	0.46	0.84	0.60	1.15	0.57	-0.68

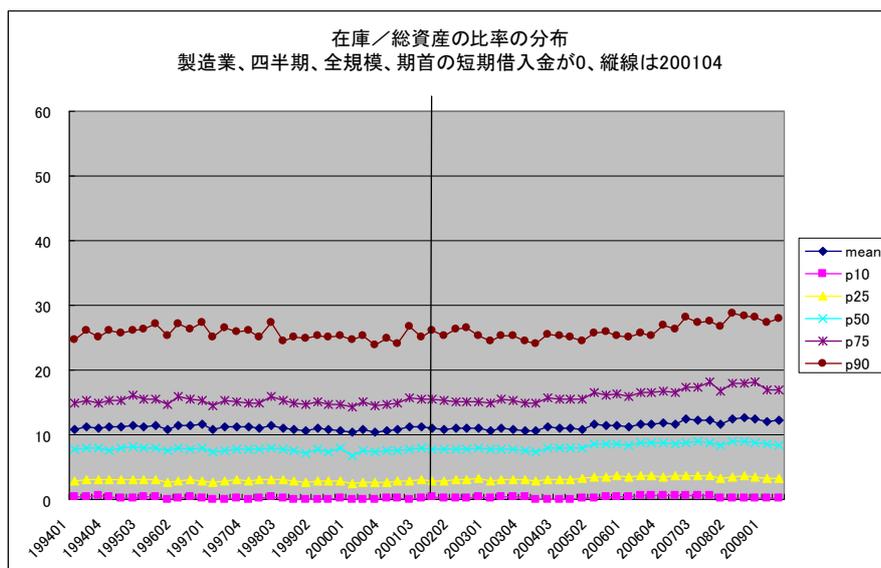
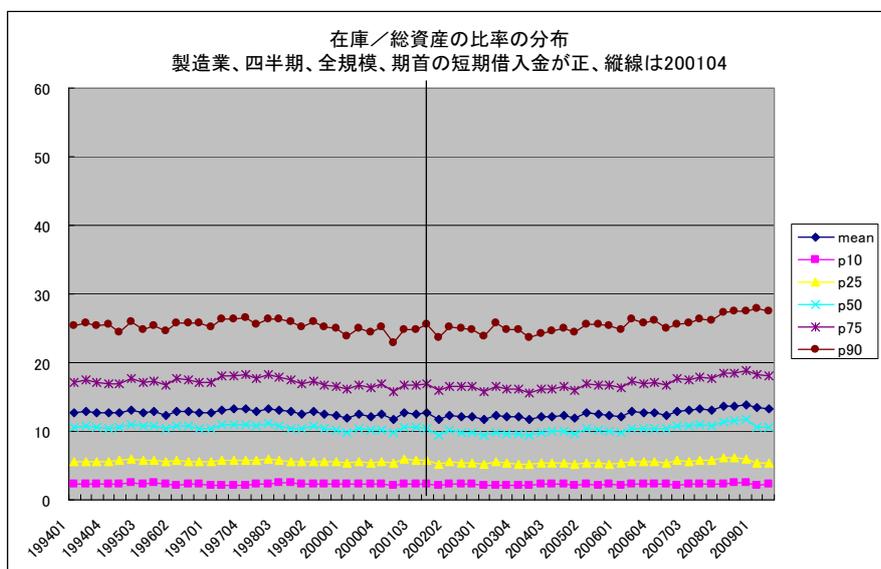
[III-4-5]. (在庫／総資産)構成比の分布：全規模

[全産業]



在庫／総資産の比率の分布		全産業		全規模			
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	11.56	0.00	1.22	7.54	16.39	28.83
	Average 2	11.01	0.00	0.97	6.80	15.52	27.91
	Average T	11.29	0.00	1.10	7.19	15.97	28.38
	Av.1 - Av.2	0.55	0.00	0.24	0.74	0.87	0.92
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	8.16	0.00	0.00	1.80	10.65	24.50
	Average 2	8.09	0.00	0.00	2.35	11.08	23.78
	Average T	8.13	0.00	0.00	2.07	10.86	24.15
	Av.1 - Av.2	0.07	0.00	0.00	-0.54	-0.43	0.71
(A) - (B)	Average 1	3.40	0.00	1.22	5.74	5.74	4.33
	Average 2	2.92	0.00	0.97	4.46	4.44	4.12
	Average T	3.17	0.00	1.10	5.12	5.11	4.23
	Av.1 - Av.2	0.48	0.00	0.24	1.28	1.30	0.21

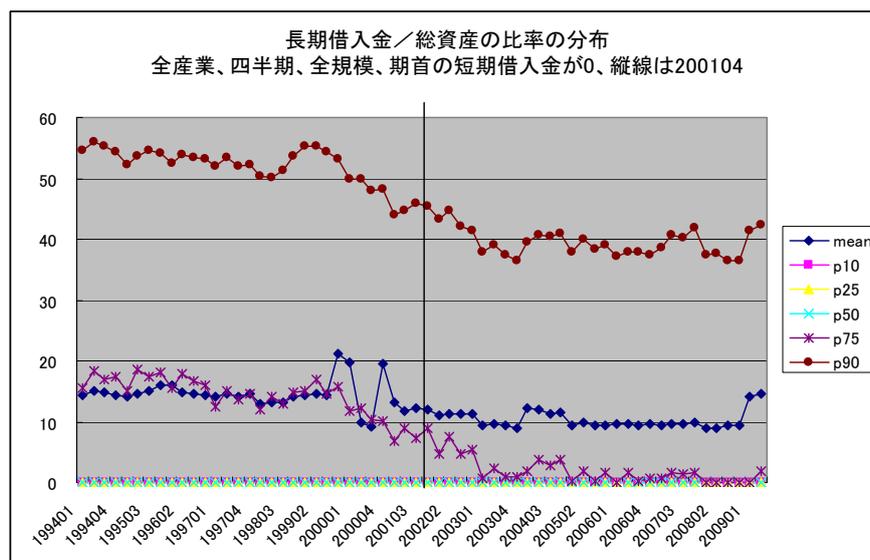
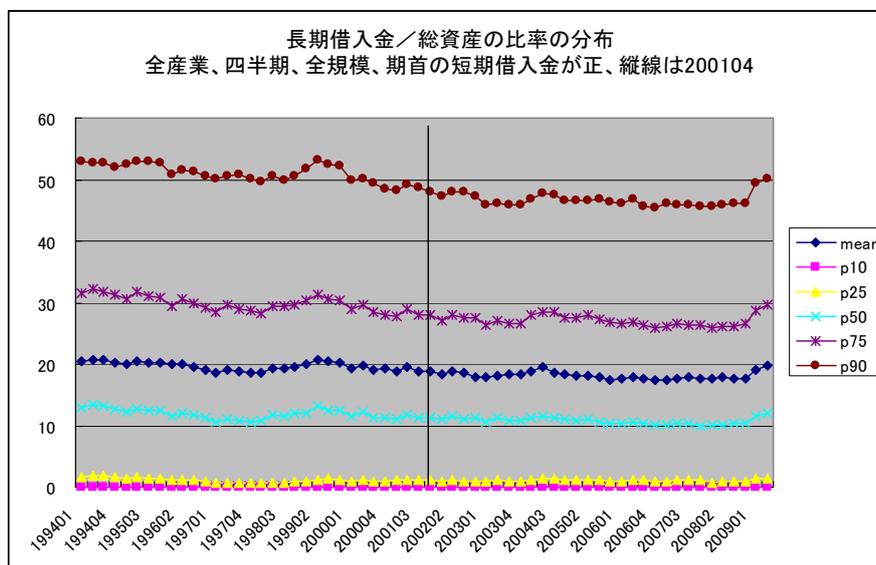
[製造業]



在庫／総資産の比率の分布		製造業			全規模		
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	12.68	2.34	5.64	10.54	17.17	25.35
	Average 2	12.58	2.30	5.47	10.26	16.96	25.54
	Average T	12.63	2.32	5.56	10.40	17.07	25.44
	Av.1 - Av.2	0.10	0.05	0.16	0.28	0.21	-0.18
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	11.07	0.23	2.88	7.71	15.15	25.63
	Average 2	11.50	0.36	3.31	8.29	16.25	26.15
	Average T	11.28	0.29	3.09	7.99	15.68	25.89
	Av.1 - Av.2	-0.44	-0.13	-0.43	-0.57	-1.10	-0.52
(A) - (B)	Average 1	1.61	2.11	2.76	2.83	2.02	-0.28
	Average 2	1.08	1.94	2.17	1.97	0.71	-0.62
	Average T	1.35	2.03	2.47	2.41	1.39	-0.44
	Av.1 - Av.2	0.53	0.17	0.59	0.86	1.31	0.34

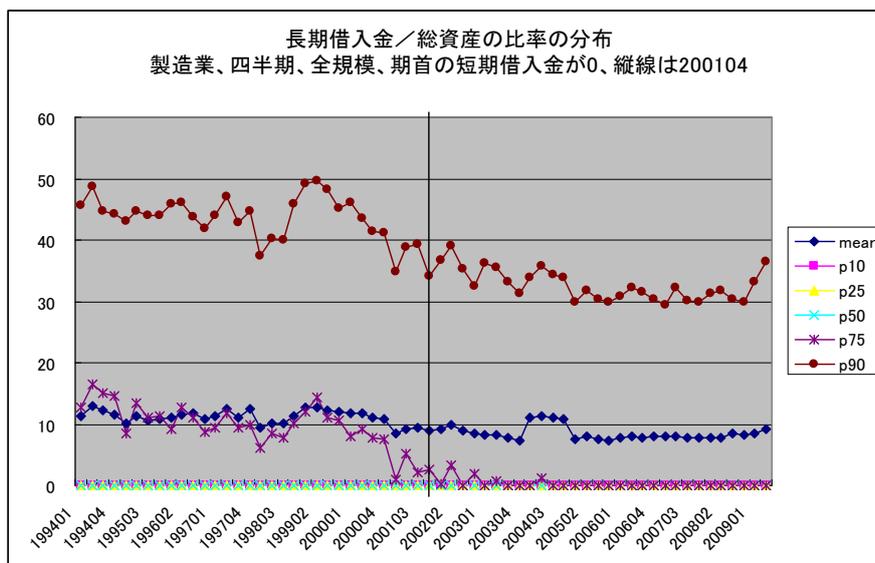
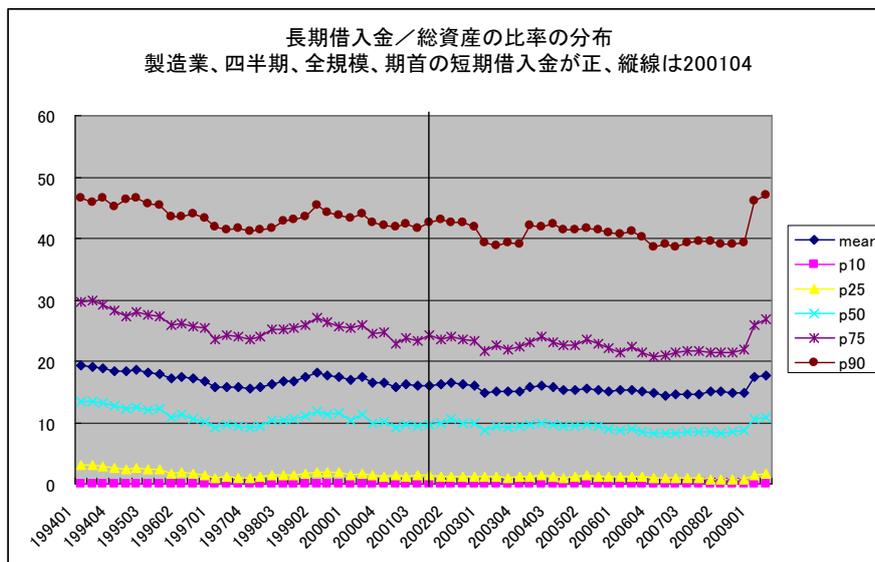
[III-4-6]. (長期借入金／総資産)構成比の分布：全規模

[全産業]



長期借入金／総資産の比率の分布		全産業		全規模			
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	19.66	0.00	1.15	11.88	29.78	50.93
	Average 2	18.15	0.00	1.08	10.76	27.10	46.70
	Average T	18.93	0.00	1.11	11.34	28.49	48.88
	Av.1 - Av.2	1.52	0.00	0.07	1.11	2.68	4.23
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	14.38	0.00	0.00	0.00	14.13	51.79
	Average 2	10.34	0.00	0.00	0.00	1.78	39.42
	Average T	12.42	0.00	0.00	0.00	8.15	45.80
	Av.1 - Av.2	4.04	0.00	0.00	0.00	12.35	12.37
(A) - (B)	Average 1	5.28	0.00	1.15	11.88	15.66	-0.86
	Average 2	7.81	0.00	1.08	10.76	25.33	7.28
	Average T	6.50	0.00	1.11	11.34	20.34	3.08
	Av.1 - Av.2	-2.53	0.00	0.07	1.11	-9.67	-8.14

[製造業]



長期借入金／総資産の比率の分布		製造業			全規模		
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高为正 (A)	Average 1	17.07	0.00	1.71	10.87	25.78	43.60
	Average 2	15.39	0.00	1.08	9.21	22.57	40.91
	Average T	16.26	0.00	1.41	10.06	24.23	42.30
	Av.1 - Av.2	1.68	0.00	0.63	1.66	3.21	2.69
期首の短期借入金残高为0 (B)	Average 1	11.13	0.00	0.00	0.00	9.65	43.46
	Average 2	8.50	0.00	0.00	0.00	0.24	32.63
	Average T	9.85	0.00	0.00	0.00	5.10	38.22
	Av.1 - Av.2	2.63	0.00	0.00	0.00	9.40	10.83
(A) - (B)	Average 1	5.94	0.00	1.71	10.87	16.13	0.14
	Average 2	6.89	0.00	1.08	9.21	22.33	8.28
	Average T	6.40	0.00	1.41	10.06	19.13	4.08
	Av.1 - Av.2	-0.95	0.00	0.63	1.66	-6.20	-8.14

[III-5]. 期首の短期借入金为正の企業(type A)と 0 の企業(type B)対比:

(2) 各項目の構成比の分布、規模別 (v4=5 と v4=8 の対比)、製造業

[III-5-1]. はじめに

[III-5]では、中小企業の代表として資本金規模 1,000 万円~2,000 万円の企業グループ (v4=5)、大規模企業の代表として資本金規模 1 億円~10 億円の企業グループ(v4=8)を選択して、規模別に検討する。(タイプ別ではなく、規模別の構成比の規模別の比較については、長期借入金構成比の分布の規模別比較については、全産業について[I-2-4]、製造業について[I-3-2]で見た。預金の構成比については、[I-4]、売掛金、買掛金、在庫については、[II-6]と[II-7]に見た。)

検討は、製造業に限定する。各産業分野の多様性を考慮して、製造業に限定して規模別の違いをクローズアップするためである。

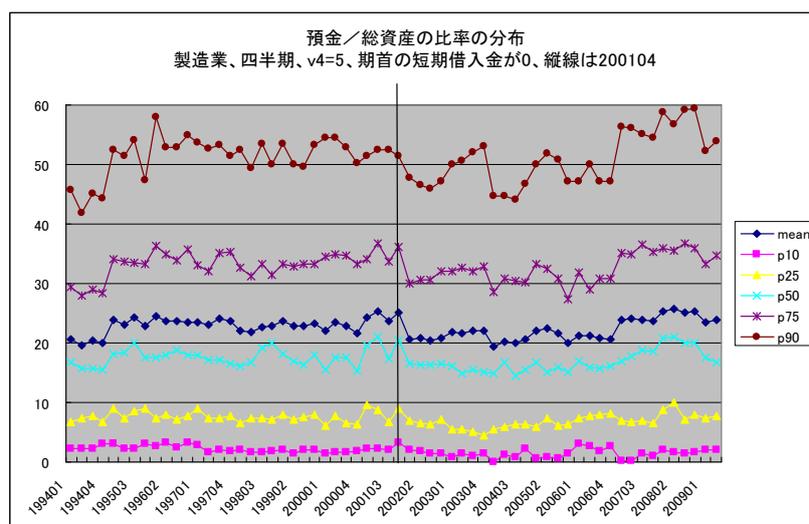
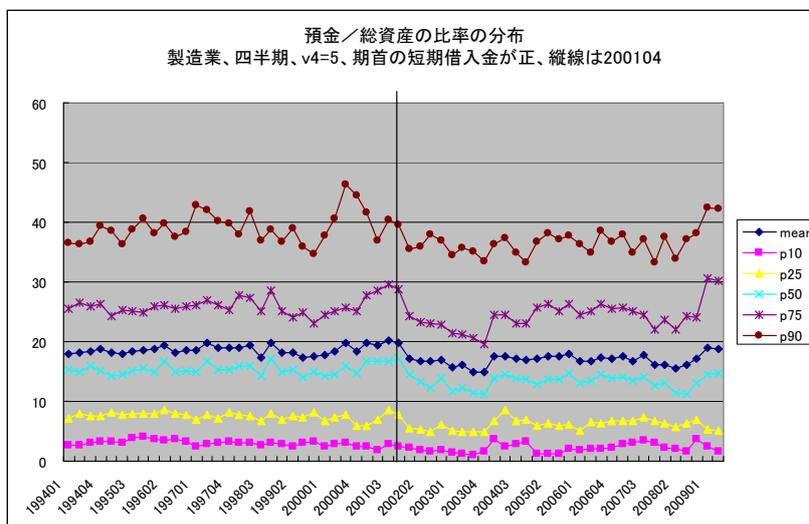
各項目について、v4=5 と v4=8 の順に検討する。

規模別の相違が最も著しいのは、長期借入金構成比である。V4=5 では両タイプ企業間にさほど顕著な差はなく、前後半期間の間にもさほど顕著な差はない。V4=8 では、後半期に比率が低下するとともに、type B ではもともと低かった構成比が p90 においてすら限りなく 0 に接近した。

預金構成比の規模間の違いも目立った特徴である。

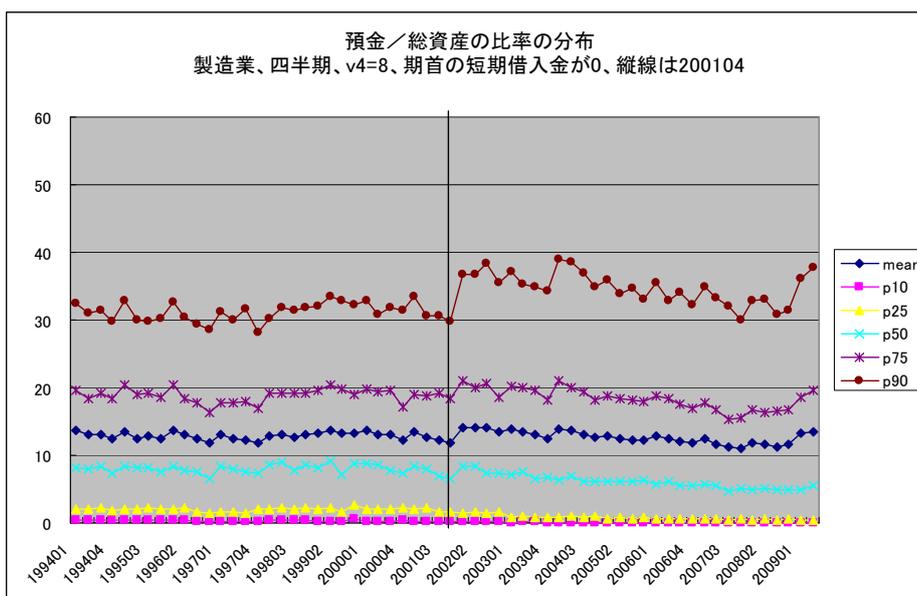
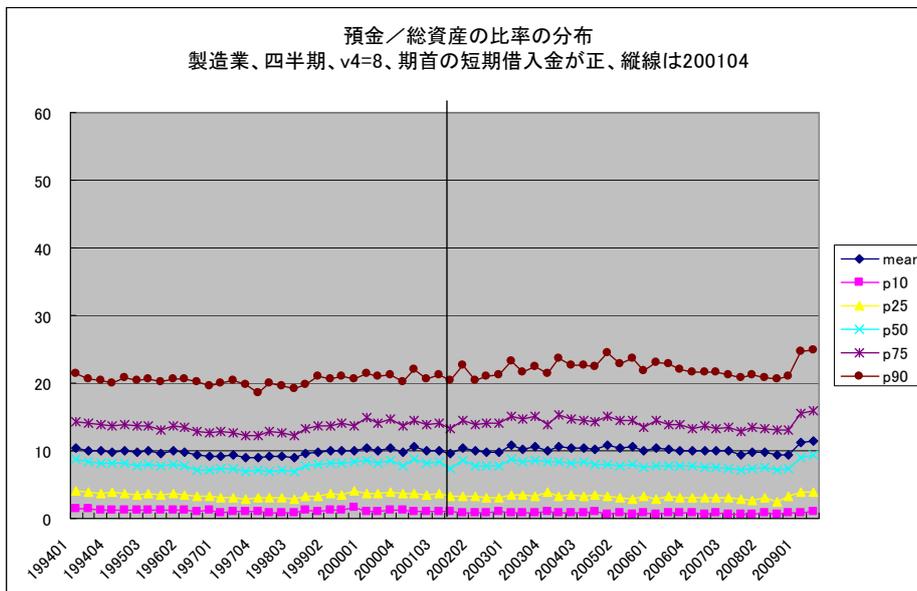
[III-5-2]. (預金／総資産)構成比の分布：製造業

[v4=5]



預金／総資産の比率の分布		製造業 v4=5					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	18.66	2.97	7.53	15.43	26.02	39.11
	Average 2	16.92	2.18	6.11	13.26	24.30	36.59
	Average T	17.82	2.59	6.84	14.38	25.19	37.89
	Av.1 - Av.2	1.75	0.79	1.42	2.18	1.72	2.52
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	22.86	2.20	7.55	17.55	33.19	51.34
	Average 2	22.21	1.49	6.85	16.95	32.50	50.79
	Average T	22.54	1.85	7.21	17.26	32.85	51.07
	Av.1 - Av.2	0.66	0.71	0.70	0.60	0.69	0.55
(A) - (B)	Average 1	-4.20	0.77	-0.02	-2.12	-7.17	-12.23
	Average 2	-5.29	0.69	-0.74	-3.70	-8.20	-14.20
	Average T	-4.72	0.74	-0.36	-2.88	-7.66	-13.18
	Av.1 - Av.2	1.09	0.08	0.72	1.58	1.03	1.97

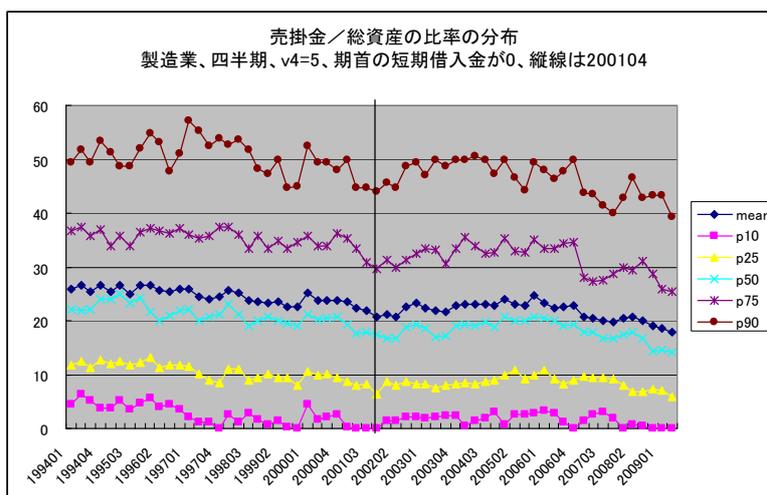
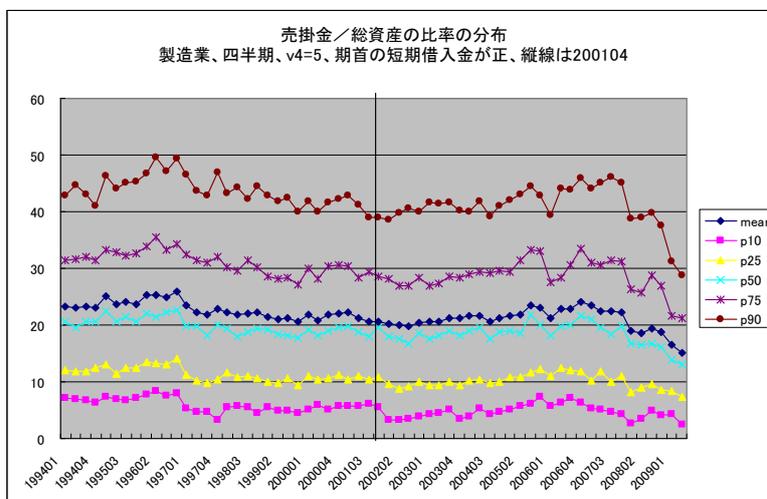
[v4=8]



預金／総資産の比率の分布		製造業 v4=8					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	9.73	1.16	3.46	7.85	13.48	20.47
	Average 2	10.20	0.82	3.19	7.94	14.14	22.22
	Average T	9.96	1.00	3.33	7.89	13.80	21.32
	Av.1 - Av.2	-0.46	0.33	0.27	-0.10	-0.66	-1.75
期首の短期借入金が0 (B)	Average 1	12.86	0.36	2.00	7.96	18.82	31.16
	Average 2	12.66	0.13	0.83	6.15	18.38	34.76
	Average T	12.76	0.25	1.43	7.08	18.61	32.90
	Av.1 - Av.2	0.20	0.23	1.18	1.81	0.44	-3.60
(A) - (B)	Average 1	-3.12	0.80	1.45	-0.11	-5.34	-10.69
	Average 2	-2.46	0.70	2.36	1.79	-4.24	-12.54
	Average T	-2.80	0.75	1.89	0.81	-4.81	-11.58
	Av.1 - Av.2	-0.66	0.10	-0.91	-1.91	-1.10	1.85

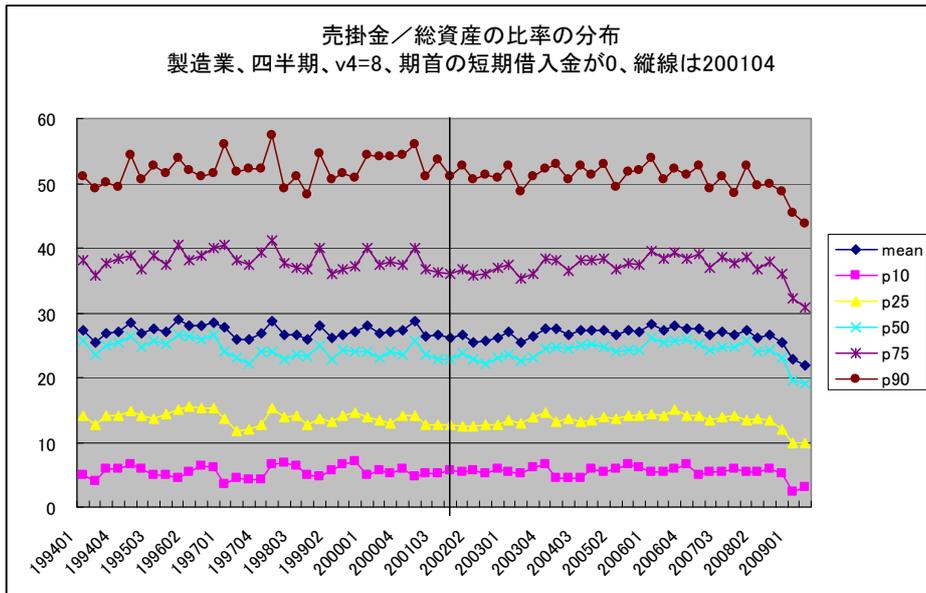
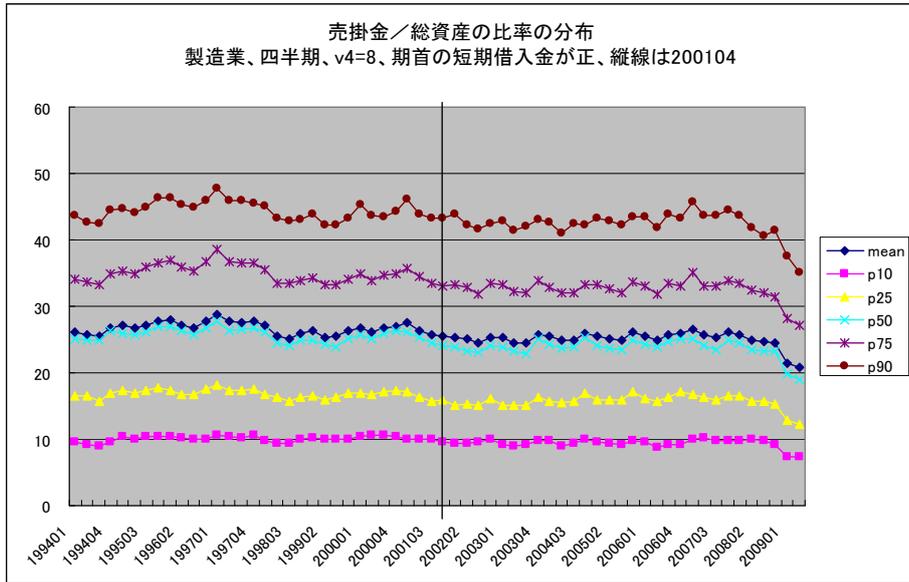
[III-5-3]. (売掛金／総資産)構成比の分布：製造業

[v4=5]



売掛金／総資産の比率の分布		製造業					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	22.66	5.98	11.36	19.78	30.98	43.57
	Average 2	20.95	4.67	10.10	18.30	28.69	40.91
	Average T	21.83	5.35	10.75	19.06	29.87	42.28
	Av.1 - Av.2	1.71	1.30	1.25	1.48	2.29	2.65
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	24.54	2.53	10.41	21.04	35.19	50.19
	Average 2	21.74	1.63	8.57	18.15	31.46	46.36
	Average T	23.18	2.09	9.52	19.64	33.39	48.34
	Av.1 - Av.2	2.80	0.90	1.85	2.89	3.73	3.82
(A) - (B)	Average 1	-1.88	3.45	0.94	-1.26	-4.21	-6.62
	Average 2	-0.79	3.04	1.54	0.15	-2.77	-5.45
	Average T	-1.35	3.25	1.23	-0.58	-3.51	-6.05
	Av.1 - Av.2	-1.09	0.41	-0.59	-1.41	-1.44	-1.17

[v4=8]



売掛金／総資産の比率の分布

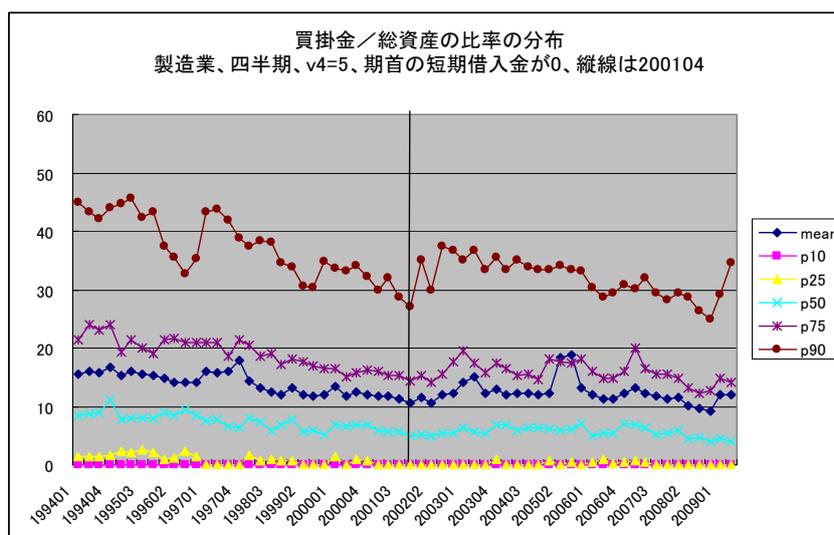
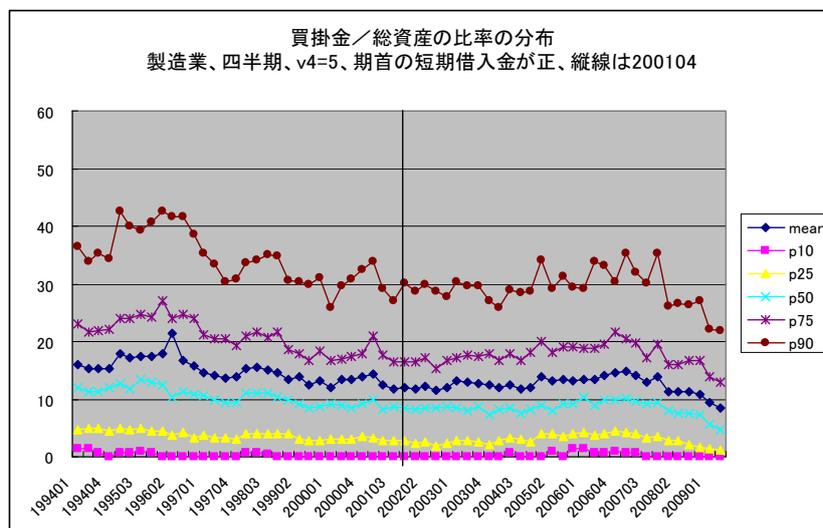
製造業

v4=8

		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	26.67	10.06	16.82	25.63	34.95	44.37
	Average 2	25.05	9.38	15.73	23.68	32.52	42.33
	Average T	25.89	9.73	16.29	24.69	33.77	43.38
	Av.1 - Av.2	1.63	0.68	1.08	1.95	2.43	2.04
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	27.13	5.40	13.78	24.36	38.07	52.24
	Average 2	26.52	5.37	13.32	23.98	37.11	50.79
	Average T	26.84	5.39	13.55	24.17	37.61	51.54
	Av.1 - Av.2	0.61	0.03	0.46	0.38	0.96	1.45
(A) - (B)	Average 1	-0.46	4.66	3.04	1.28	-3.12	-7.87
	Average 2	-1.48	4.01	2.42	-0.30	-4.59	-8.46
	Average T	-0.95	4.34	2.74	0.52	-3.83	-8.15
	Av.1 - Av.2	1.01	0.65	0.62	1.57	1.47	0.59

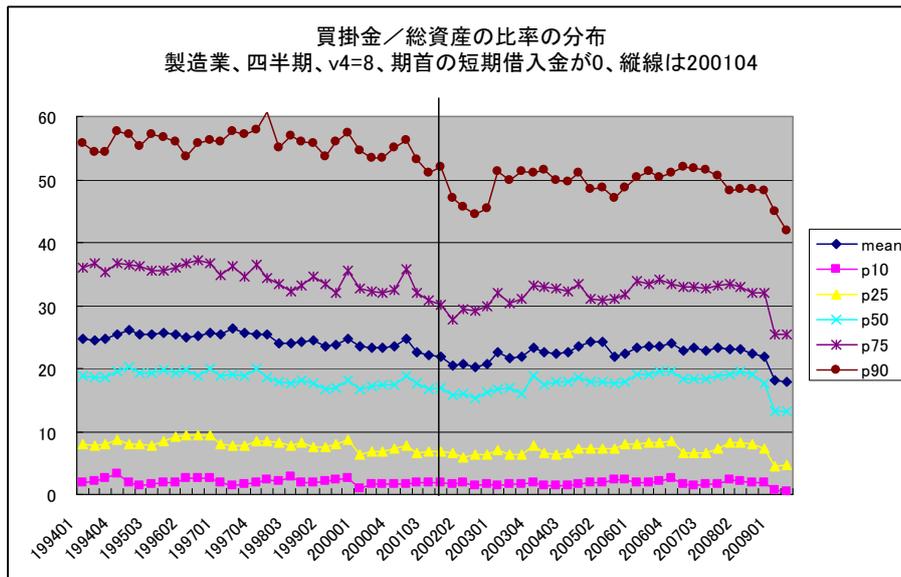
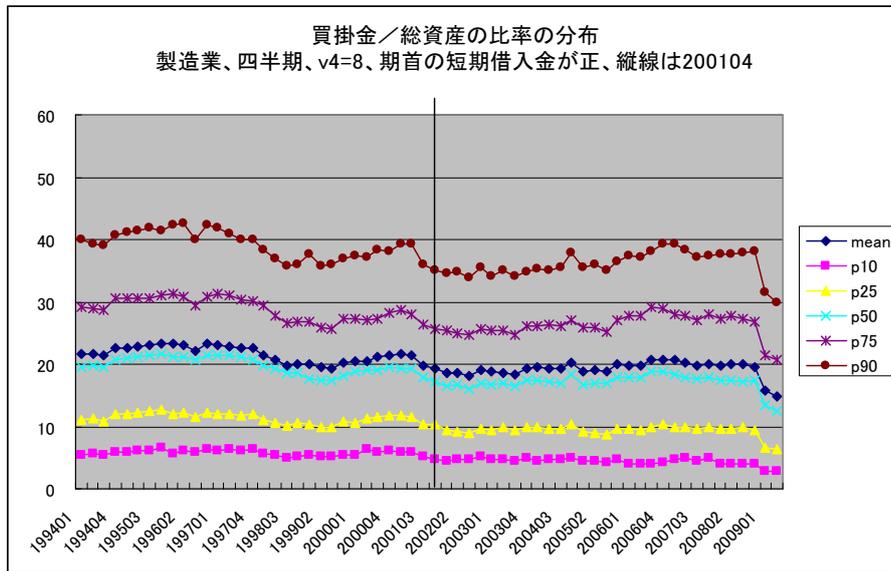
[III-5-4]. (買掛金／総資産)構成比の分布：製造業

[v4=5]



買掛金／総資産の比率の分布		製造業 v4=5					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	14.88	0.26	3.76	10.40	20.73	34.23
	Average 2	12.47	0.27	3.03	8.41	17.65	29.24
	Average T	13.71	0.26	3.41	9.44	19.24	31.82
	Av.1 - Av.2	2.41	-0.01	0.72	1.99	3.08	4.99
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	13.89	0.00	0.91	7.31	18.99	37.16
	Average 2	12.38	0.00	0.18	5.67	15.90	32.04
	Average T	13.16	0.00	0.55	6.52	17.50	34.68
	Av.1 - Av.2	1.51	0.00	0.73	1.65	3.08	5.12
(A) - (B)	Average 1	0.99	0.26	2.85	3.08	1.74	-2.93
	Average 2	0.09	0.27	2.85	2.74	1.74	-2.79
	Average T	0.56	0.26	2.85	2.92	1.74	-2.86
	Av.1 - Av.2	0.90	-0.01	0.00	0.34	0.00	-0.13

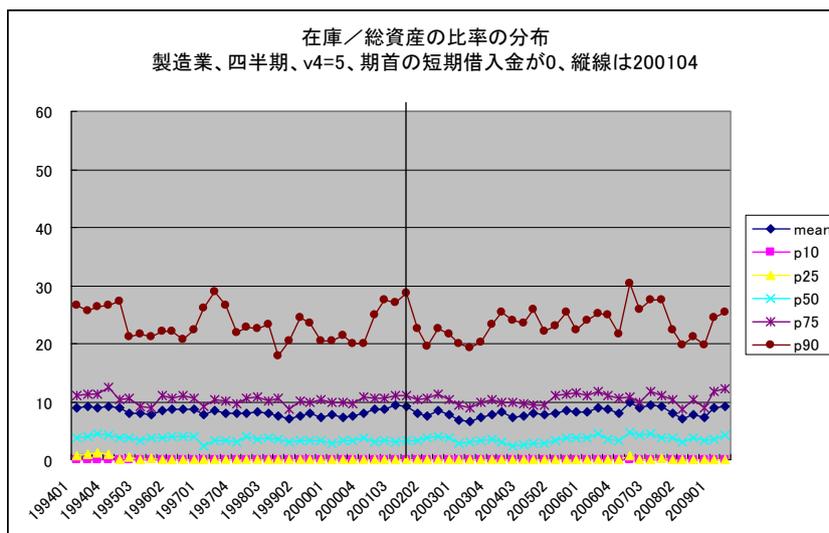
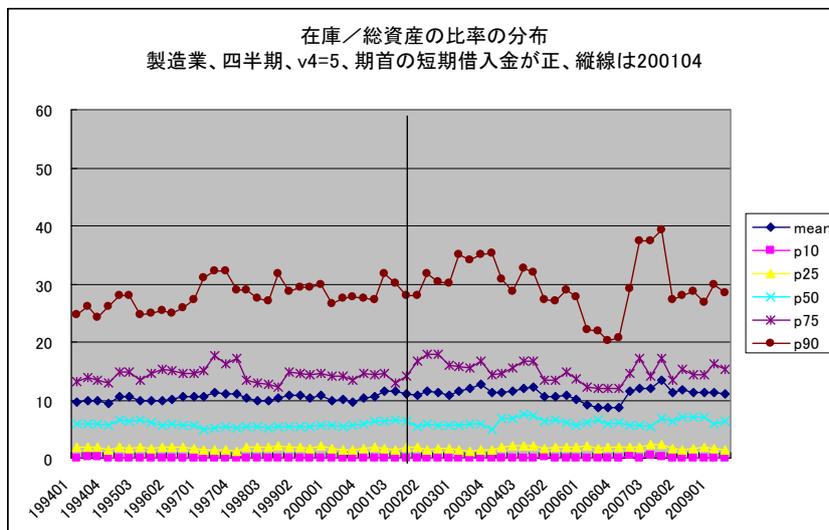
[v4=8]



買掛金／総資産の比率の分布		製造業 v4=8					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	21.50	5.75	11.35	19.71	28.77	39.06
	Average 2	19.20	4.36	9.38	17.06	26.25	36.04
	Average T	20.39	5.08	10.40	18.43	27.55	37.60
	Av.1 - Av.2	2.30	1.38	1.97	2.65	2.52	3.02
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	24.53	2.00	7.94	18.42	34.51	55.60
	Average 2	22.29	1.73	7.01	17.59	31.55	49.02
	Average T	23.45	1.87	7.49	18.02	33.08	52.42
	Av.1 - Av.2	2.24	0.26	0.93	0.83	2.96	6.57
(A) - (B)	Average 1	-3.03	3.75	3.41	1.29	-5.75	-16.54
	Average 2	-3.09	2.63	2.37	-0.53	-5.30	-12.98
	Average T	-3.06	3.21	2.91	0.41	-5.53	-14.82
	Av.1 - Av.2	0.07	1.12	1.04	1.82	-0.45	-3.56

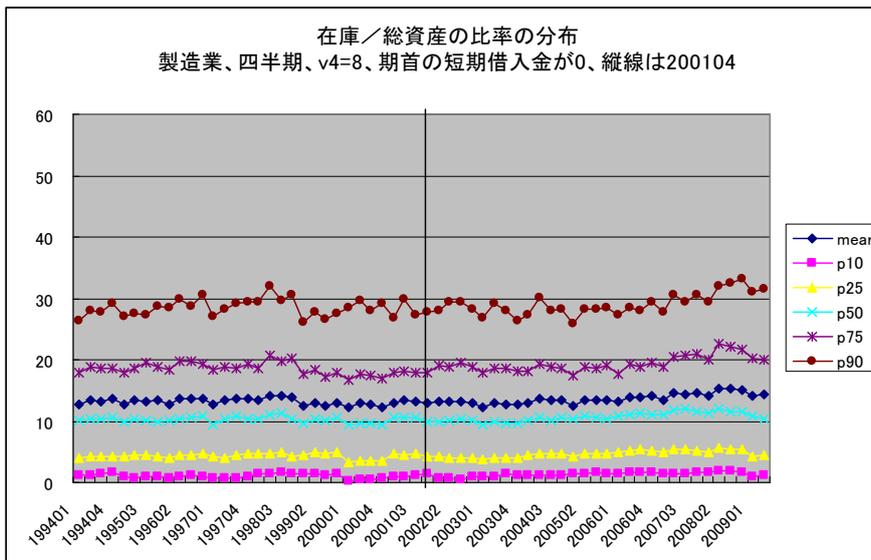
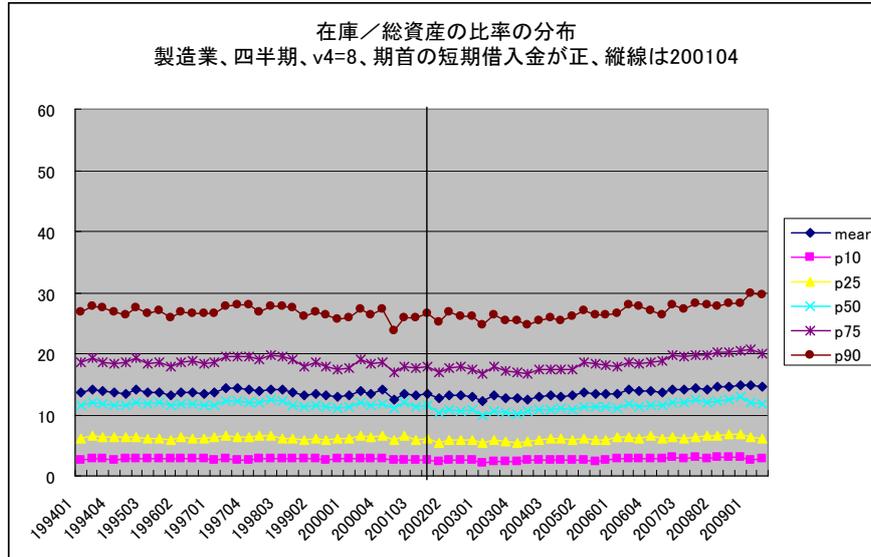
[III-5-5]. (在庫／総資産)構成比の分布：製造業

[v4=5]



在庫金／総資産の比率の分布		製造業					
		v4=5					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	10.42	0.02	1.71	5.73	14.31	27.97
	Average 2	11.11	0.05	1.78	6.22	15.00	29.77
	Average T	10.75	0.03	1.74	5.97	14.65	28.84
	Av.1 - Av.2	-0.69	-0.03	-0.07	-0.49	-0.69	-1.80
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	8.26	0.00	0.15	3.53	10.42	23.54
	Average 2	8.12	0.00	0.04	3.54	10.46	23.38
	Average T	8.19	0.00	0.09	3.53	10.44	23.47
	Av.1 - Av.2	0.14	0.00	0.11	-0.01	-0.05	0.16
(A) - (B)	Average 1	2.16	0.02	1.56	2.20	3.90	4.42
	Average 2	2.99	0.05	1.74	2.68	4.54	6.38
	Average T	2.56	0.03	1.65	2.43	4.21	5.37
	Av.1 - Av.2	-0.82	-0.03	-0.18	-0.48	-0.64	-1.96

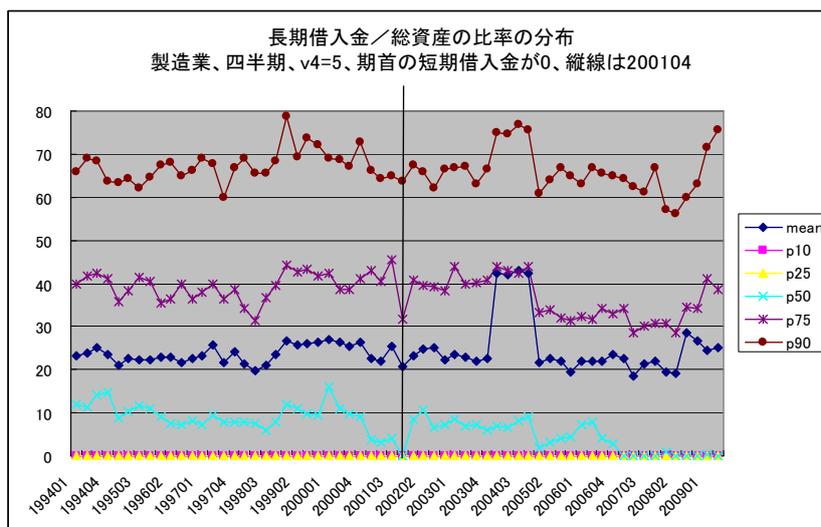
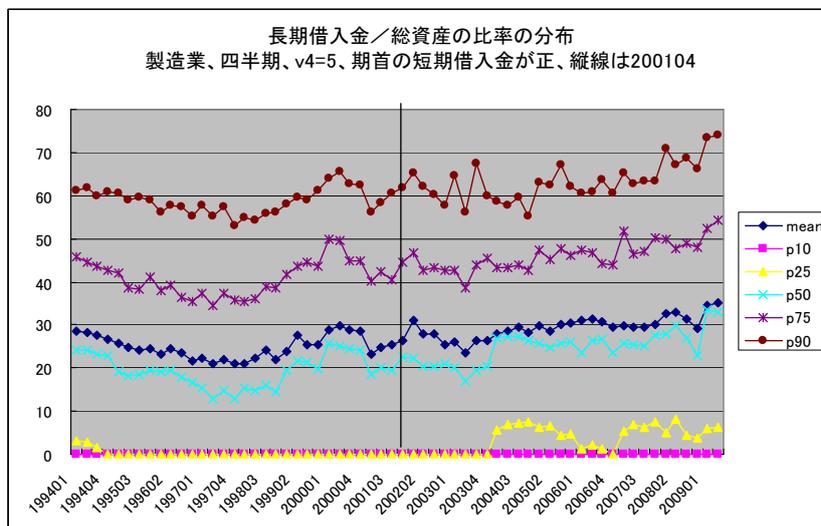
[v4=8]



在庫／総資産の比率の分布		製造業 v4=8					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	13.63	2.79	6.28	11.73	18.58	26.77
	Average 2	13.54	2.70	6.10	11.32	18.42	26.82
	Average T	13.59	2.75	6.19	11.53	18.50	26.79
	Av.1 - Av.2	0.08	0.09	0.18	0.41	0.16	-0.05
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	13.17	1.04	4.34	10.24	18.51	28.45
	Average 2	13.62	1.30	4.67	10.69	19.38	29.04
	Average T	13.39	1.17	4.50	10.46	18.93	28.73
	Av.1 - Av.2	-0.46	-0.26	-0.33	-0.45	-0.87	-0.59
(A) - (B)	Average 1	0.46	1.75	1.93	1.49	0.07	-1.68
	Average 2	-0.08	1.40	1.42	0.63	-0.95	-2.22
	Average T	0.20	1.58	1.69	1.07	-0.42	-1.94
	Av.1 - Av.2	0.54	0.35	0.51	0.85	1.03	0.54

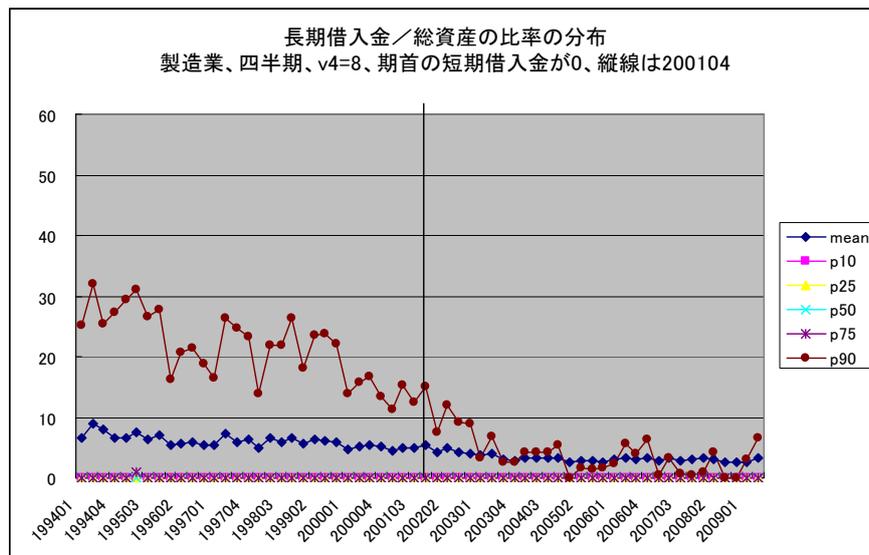
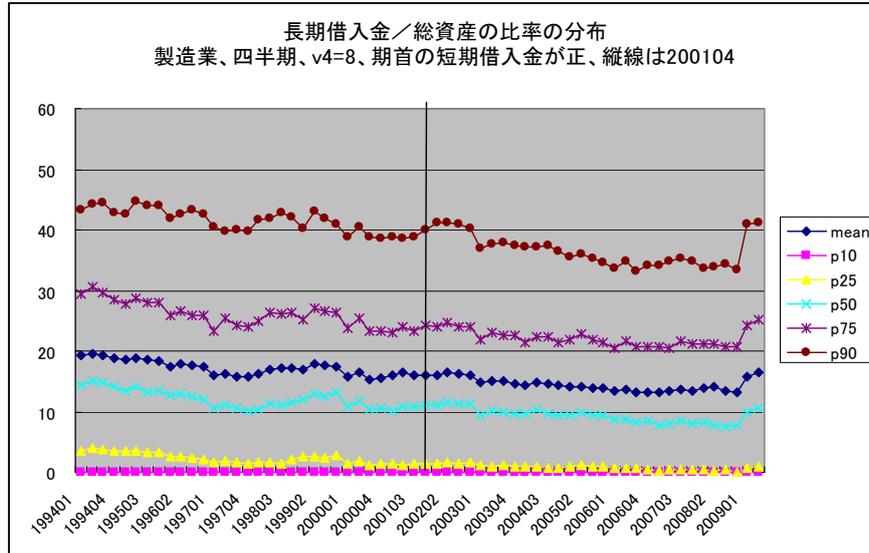
[III-5-6]. (長期借入金／総資産)構成比の分布：製造業

[v4=5]



*いずれも、縦軸の目盛の最大値が 60 ではなく 80 であることに注意。

[v4=8]



長期借入金／総資産の比率の分布		製造業 v4=8					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	17.20	0.00	2.30	12.06	25.98	41.52
	Average 2	14.40	0.00	0.82	9.33	22.11	36.51
	Average T	15.84	0.00	1.58	10.74	24.11	39.10
	Av.1 - Av.2	2.80	0.00	1.49	2.74	3.87	5.00
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	6.02	0.00	0.00	0.00	0.03	21.18
	Average 2	3.28	0.00	0.00	0.00	0.00	3.80
	Average T	4.70	0.00	0.00	0.00	0.02	12.77
	Av.1 - Av.2	2.74	0.00	0.00	0.00	0.03	17.38
(A) - (B)	Average 1	11.18	0.00	2.30	12.06	25.95	20.34
	Average 2	11.12	0.00	0.82	9.33	22.11	32.71
	Average T	11.15	0.00	1.58	10.74	24.09	26.33
	Av.1 - Av.2	0.05	0.00	1.49	2.74	3.84	-12.38

[III-6]. 期首の短期借入金为正の企業(type A)と 0 の企業(type B)対比:

(3) 各項目の構成比変化率の分布、全規模

[III-6-1]. はじめに

[III-6]と[III-7]では、各項目の構成比変化率の分布について、期首の短期借入金为正の企業(type A)と 0 の企業(type B)の 2 types 企業グループを対比して検討する。

検討方法については、基本的に、各項目構成比の分を対比した[III-4]と[III-5]と同じである。

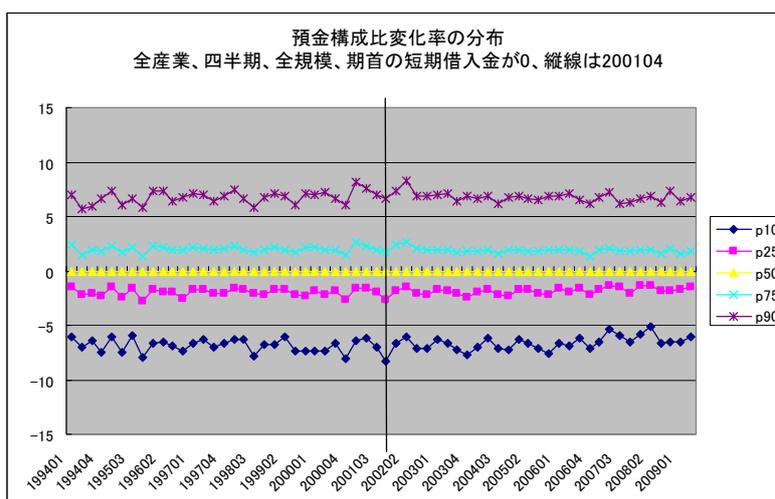
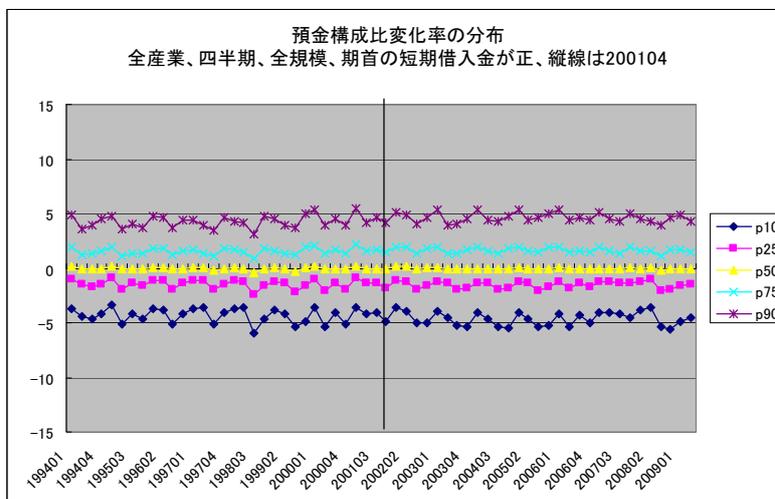
[III-6]で全規模企業について、全産業と製造業の順に検討し、[III-7]では規模別に検討する。[III-7]の検討は、[III-5]と同様、 $v4=5$, $v4=8$ の 2 グループについて対比し(Part A)、次いで、残る $v4=6, 7, 9$ の 3 グループについて検討する。Part A については全産業と製造業についてともに検討するが、Part B については製造業に限定する。

とりわけ目につく特徴

- (1) [III-6]と[III-7]でとりわけ目につく特徴は、ほとんどの側面について、両タイプ企業グループ間で目立った相違が見あたらない点である。例外は、長期借入金構成比変化率の分布の顕著な差と、預金構成比変化率の若干の差である。
- (2) 1997年～1999年の「金融危機」・“Credit Crunch”の期間を含めて、検討対象期間中、分布の変動パターンが極めて安定していることも目につく特徴である。
- (3) 規模別の比較においても、相違が目につくのは長期借入金構成比の変化率にほとんど限られる。
- (4) その他に目立つ特徴の第1は、近年の“financial crisis”の期間、とりわけ「リーマン・ショック」直後の2008年度第3四半期の売掛金と買掛金の双方の構成比の顕著な減少（とりわけ、製造業）である。売掛金と買掛金の双方について、ほとんどあらゆる規模グループで顕著な現象が観察される。
- (5) その他の目立つ特徴の第2は、1998年第3四半期にスタートした「特別信用保証制度」が最初の四半期間に大量に実施されたことを反映したものと思われるが、この時期の長期借入金が $v4=5$ と $v4=6$ の 2 グループで激増したことである。このことは、Type A と type B の双方に共通する。(両 type 間の比較こだわらない規模別の検討については[II-4]に見た。)

[III-6-2]. 預金構成比変化率の分布：全規模

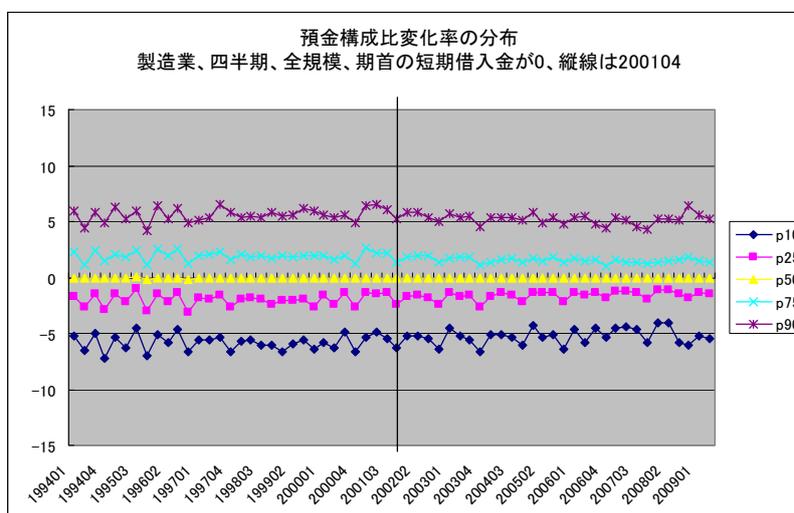
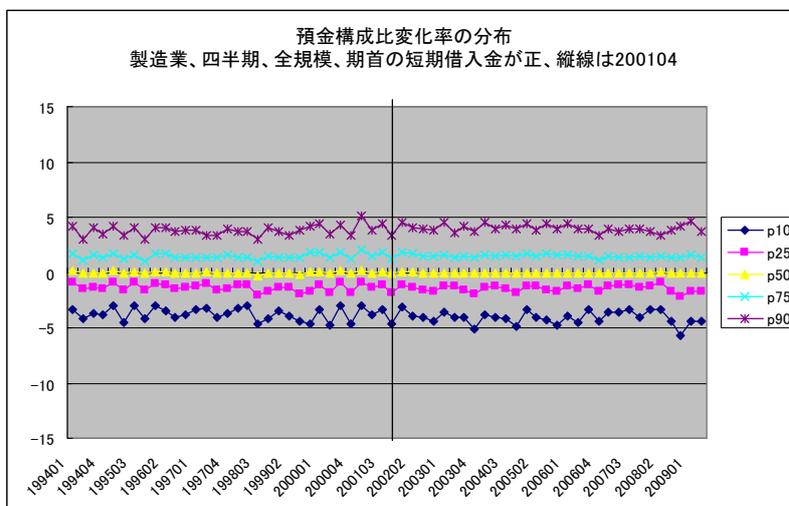
[全産業]



預金構成比変化率の分布：期間平均値 全産業

		p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-4.33	-1.47	0.01	1.55	4.29
	Average 2	-4.63	-1.51	0.01	1.65	4.64
	Average T	-4.48	-1.49	0.01	1.60	4.46
	Av.1 - Av.2	0.29	0.04	-0.01	-0.10	-0.35
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-6.89	-1.99	0.00	2.00	6.78
	Average 2	-6.59	-1.82	0.00	1.91	6.80
	Average T	-6.74	-1.91	0.00	1.95	6.79
	Av.1 - Av.2	-0.30	-0.16	0.00	0.09	-0.03
(A) - (B)	Average 1	2.55	0.52	0.01	-0.44	-2.49
	Average 2	1.96	0.31	0.01	-0.26	-2.17
	Average T	2.27	0.42	0.01	-0.35	-2.33
	Av.1 - Av.2	0.59	0.21	-0.01	-0.19	-0.32

[製造業]

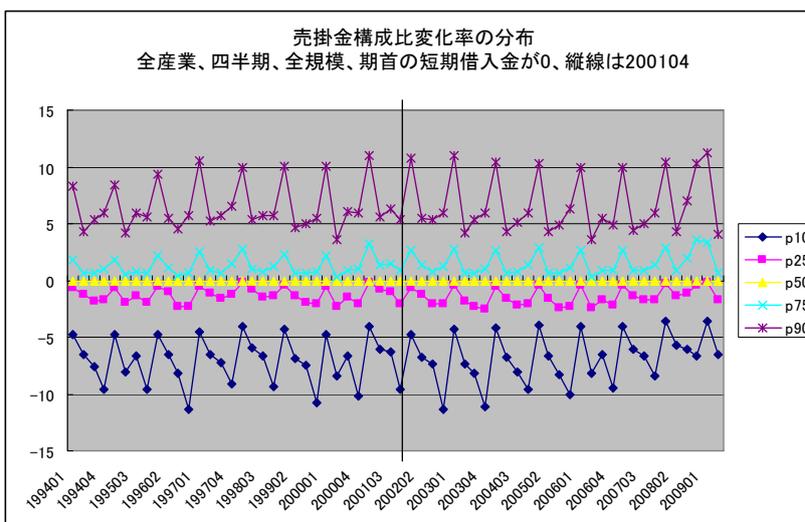
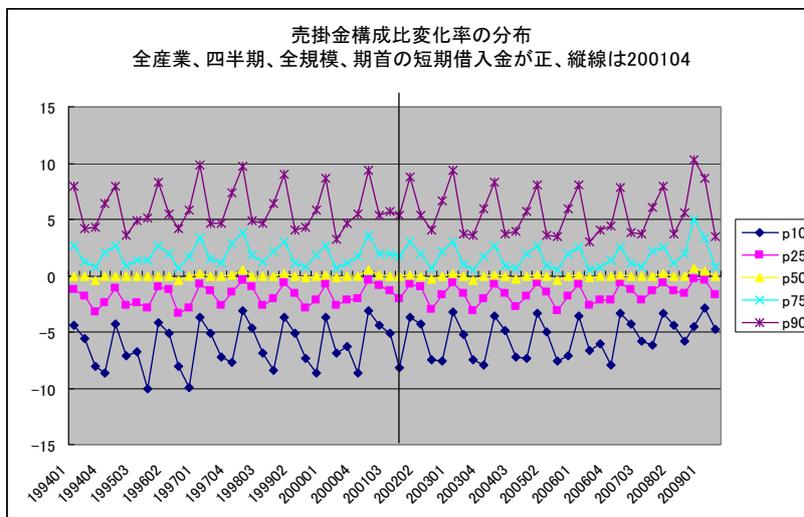


預金構成比変化率の分布: 期間平均値 製造業

		p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-3.76	-1.35	0.02	1.46	3.80
	Average 2	-4.07	-1.42	0.01	1.50	4.02
	Average T	-3.91	-1.39	0.01	1.48	3.90
	Av.1 - Av.2	0.31	0.07	0.02	-0.04	-0.22
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-5.81	-2.00	-0.01	1.91	5.60
	Average 2	-5.24	-1.60	0.00	1.54	5.23
	Average T	-5.54	-1.81	-0.01	1.73	5.42
	Av.1 - Av.2	-0.57	-0.40	-0.01	0.37	0.37
(A) - (B)	Average 1	2.06	0.65	0.03	-0.45	-1.80
	Average 2	1.18	0.18	0.01	-0.04	-1.21
	Average T	1.63	0.42	0.02	-0.25	-1.51
	Av.1 - Av.2	0.88	0.47	0.03	-0.41	-0.58

[III-6-3]. 売掛金構成比変化率の分布：全規模

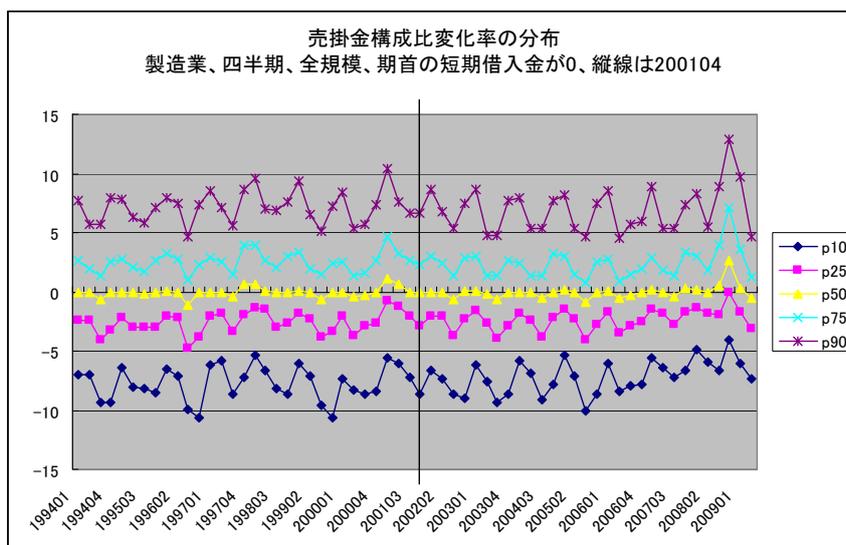
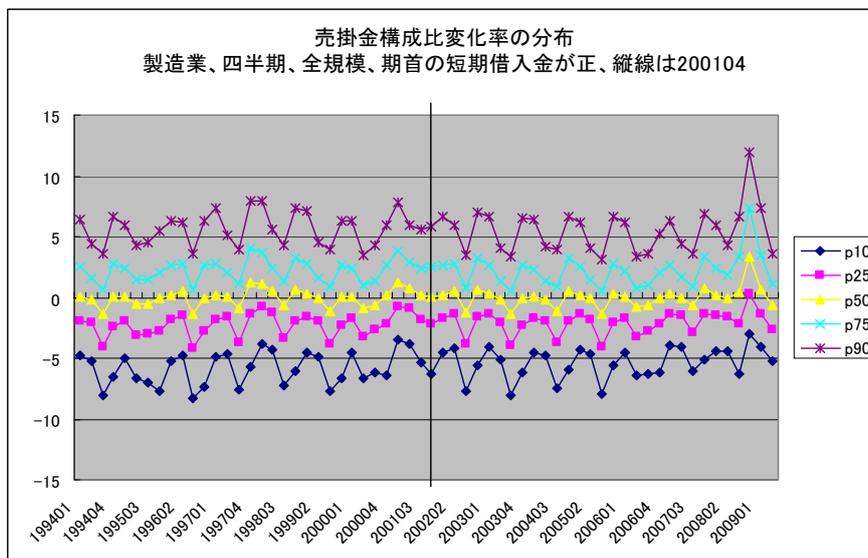
[全産業]



売掛金構成比変化率の分布：期間平均値 全産業

		p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-6.25	-1.82	0.00	1.87	5.96
	Average 2	-5.42	-1.58	0.01	1.75	5.70
	Average T	-5.85	-1.70	0.00	1.81	5.84
	Av.1 - Av.2	-0.83	-0.24	0.00	0.12	0.26
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-7.11	-1.30	0.00	1.23	6.47
	Average 2	-6.81	-1.43	0.00	1.53	6.73
	Average T	-6.96	-1.36	0.00	1.38	6.60
	Av.1 - Av.2	-0.30	0.13	0.00	-0.30	-0.26
(A) - (B)	Average 1	0.86	-0.52	0.00	0.63	-0.51
	Average 2	1.39	-0.15	0.01	0.22	-1.03
	Average T	1.12	-0.34	0.00	0.43	-0.76
	Av.1 - Av.2	-0.54	-0.37	0.00	0.41	0.53

[製造業]

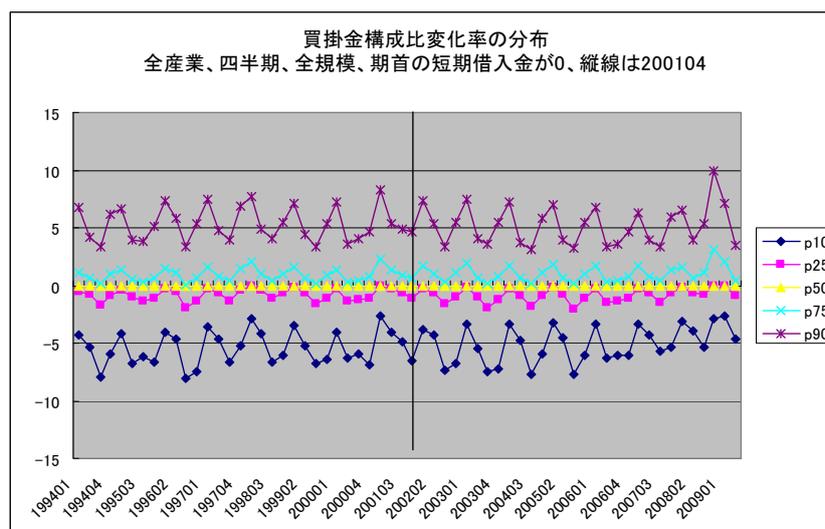
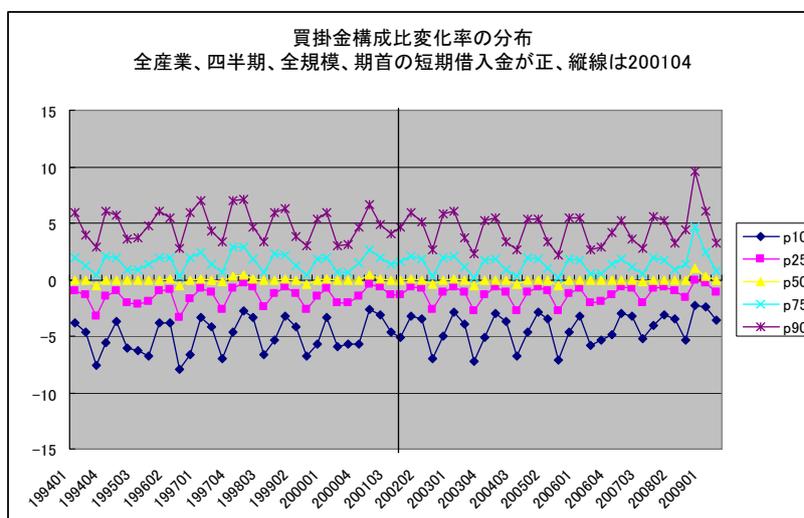


売掛金構成比変化率の分布: 期間平均値 製造業

		p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-5.84	-2.26	-0.02	2.23	5.63
	Average 2	-5.35	-2.09	0.01	2.19	5.48
	Average T	-5.60	-2.18	0.00	2.21	5.55
	Av.1 - Av.2	-0.49	-0.17	-0.03	0.04	0.15
期首の短期借入金が0 (B)	Average 1	-7.75	-2.61	-0.01	2.49	7.15
	Average 2	-7.16	-2.35	0.00	2.38	6.92
	Average T	-7.47	-2.48	0.00	2.43	7.04
	Av.1 - Av.2	-0.59	-0.27	-0.02	0.11	0.22
(A) - (B)	Average 1	1.91	0.35	0.00	-0.25	-1.52
	Average 2	1.81	0.26	0.01	-0.18	-1.45
	Average T	1.86	0.31	0.00	-0.22	-1.49
	Av.1 - Av.2	0.10	0.09	-0.01	-0.07	-0.08

[III-6-4]. 買掛金構成比変化率の分布：全規模

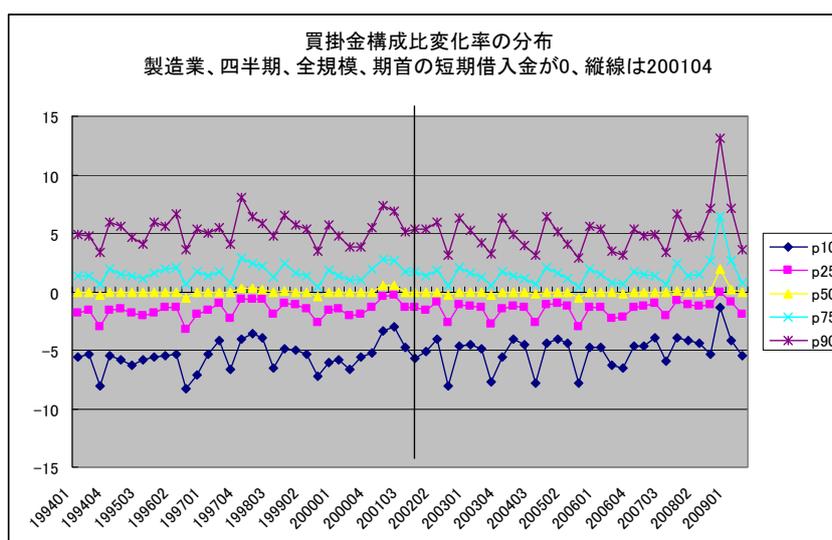
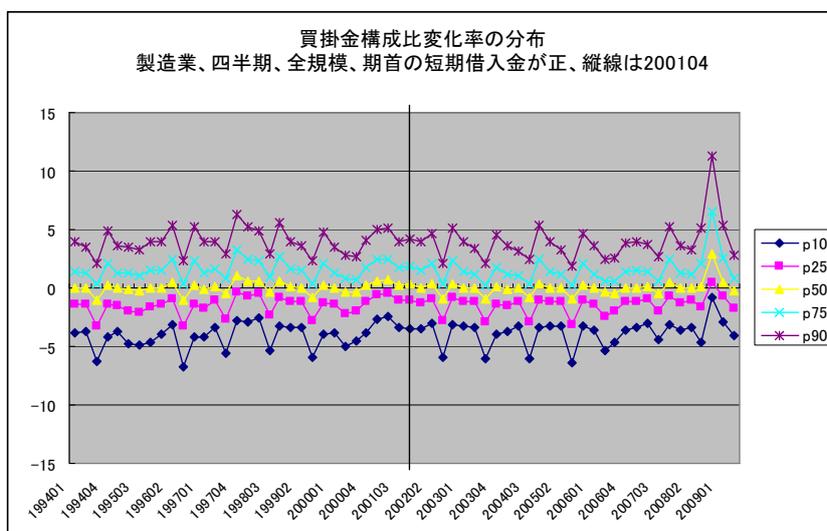
[全産業]



買掛金構成比変化率の分布：期間平均値 全産業

		p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-5.00	-1.48	-0.01	1.56	4.86
	Average 2	-4.30	-1.25	-0.02	1.40	4.47
	Average T	-4.66	-1.37	-0.01	1.48	4.67
	Av.1 - Av.2	-0.70	-0.22	0.02	0.16	0.39
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-5.46	-0.82	0.00	0.92	5.31
	Average 2	-5.06	-0.87	0.00	1.04	5.20
	Average T	-5.27	-0.84	0.00	0.98	5.26
	Av.1 - Av.2	-0.40	0.05	0.00	-0.12	0.11
(A) - (B)	Average 1	0.46	-0.66	-0.01	0.64	-0.45
	Average 2	0.76	-0.39	-0.02	0.36	-0.73
	Average T	0.60	-0.53	-0.01	0.51	-0.58
	Av.1 - Av.2	-0.30	-0.27	0.02	0.28	0.28

[製造業]

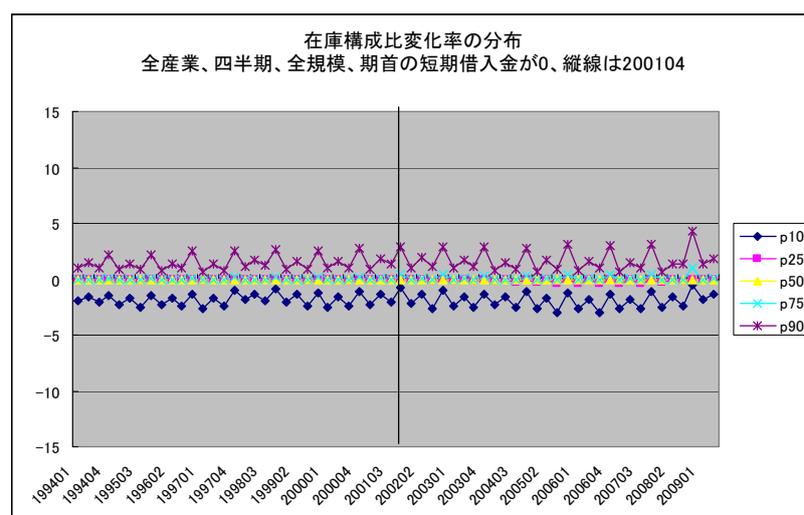
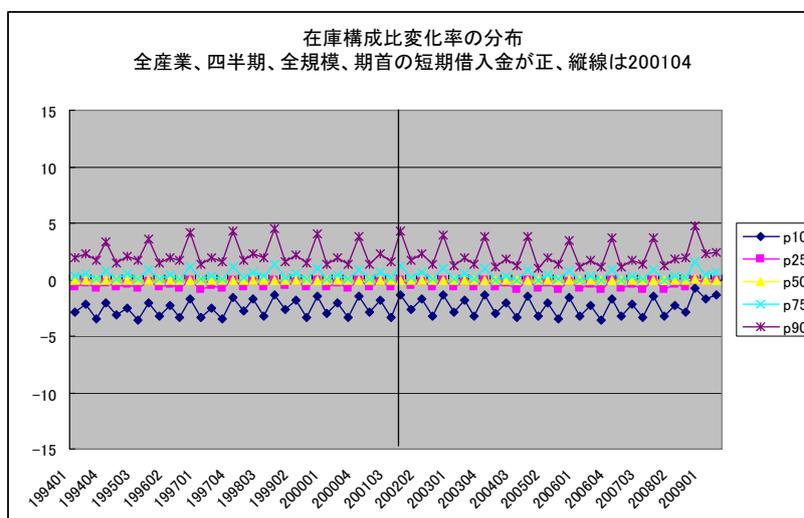


買掛金構成比変化率の分布: 期間平均値 製造業

		p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-4.05	-1.51	0.04	1.59	3.98
	Average 2	-3.84	-1.45	0.01	1.50	3.91
	Average T	-3.95	-1.48	0.02	1.55	3.94
	Av.1 - Av.2	-0.21	-0.07	0.03	0.08	0.06
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-5.53	-1.55	0.02	1.61	5.30
	Average 2	-5.07	-1.48	0.02	1.57	5.10
	Average T	-5.31	-1.52	0.02	1.59	5.20
	Av.1 - Av.2	-0.46	-0.08	0.00	0.04	0.20
(A) - (B)	Average 1	1.48	0.04	0.02	-0.02	-1.32
	Average 2	1.23	0.03	-0.01	-0.07	-1.19
	Average T	1.36	0.04	0.00	-0.04	-1.26
	Av.1 - Av.2	0.25	0.01	0.03	0.04	-0.14

[III-6-5]. 在庫構成比変化率の分布：全規模

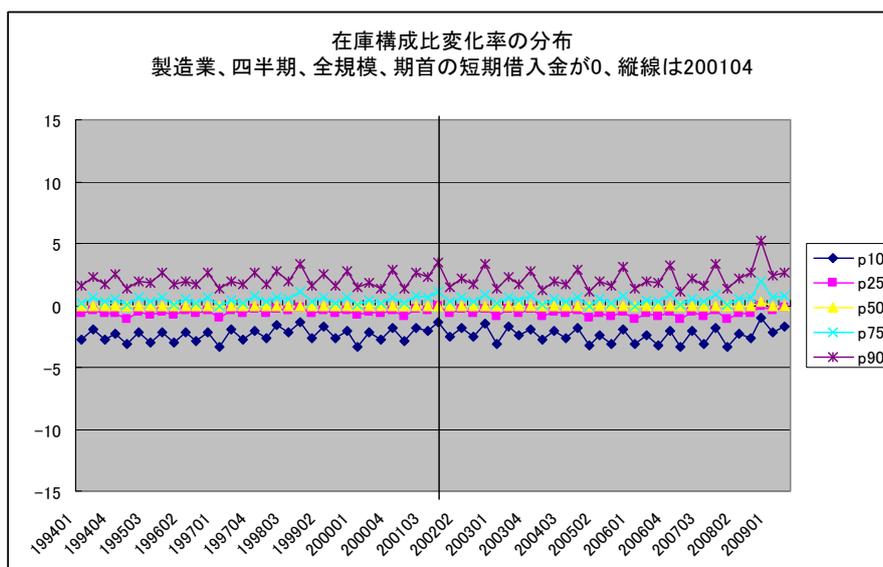
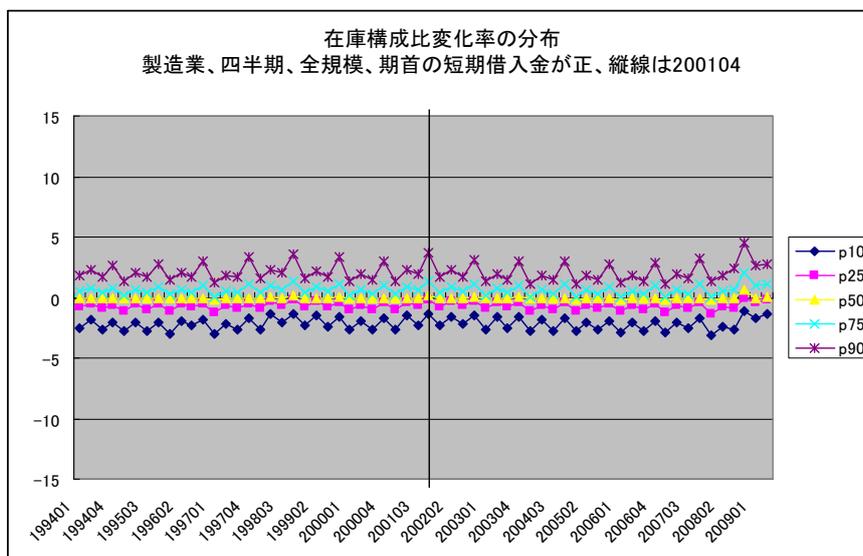
[全産業]



在庫構成比変化率の分布：期間平均値 全産業

		p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-2.53	-0.46	0.00	0.45	2.33
	Average 2	-2.39	-0.47	0.00	0.39	2.11
	Average T	-2.46	-0.46	0.00	0.42	2.22
	Av.1 - Av.2	-0.15	0.01	0.00	0.06	0.22
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-1.81	-0.05	0.00	0.05	1.49
	Average 2	-1.94	-0.15	0.00	0.13	1.66
	Average T	-1.88	-0.10	0.00	0.09	1.57
	Av.1 - Av.2	0.13	0.10	0.00	-0.08	-0.16
(A) - (B)	Average 1	-0.72	-0.41	0.00	0.40	0.84
	Average 2	-0.44	-0.32	0.00	0.26	0.45
	Average T	-0.59	-0.36	0.00	0.34	0.65
	Av.1 - Av.2	-0.28	-0.09	0.00	0.14	0.39

[製造業]

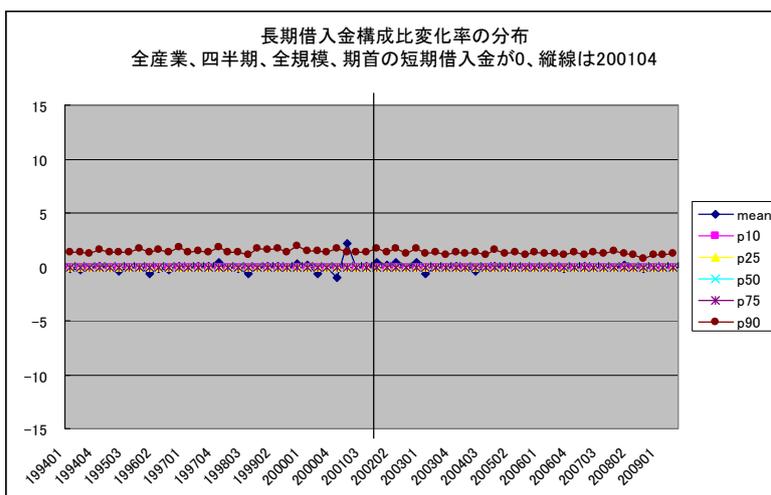
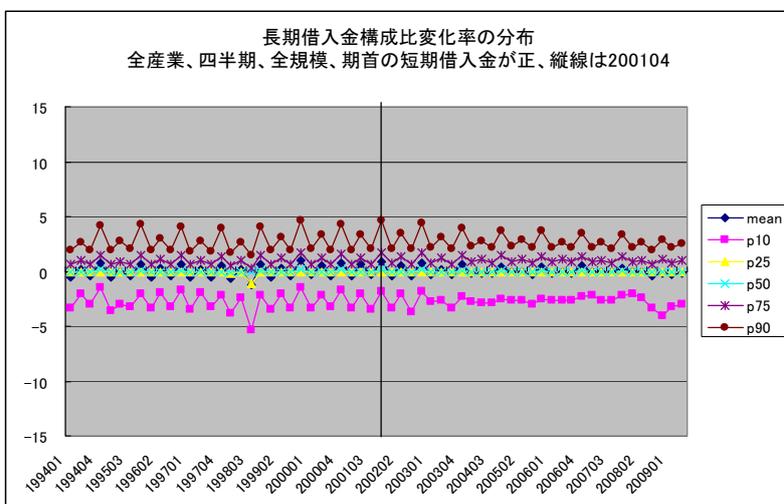


在庫構成比変化率の分布:期間平均値 製造業

		p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-2.16	-0.68	0.00	0.65	2.13
	Average 2	-2.18	-0.69	-0.01	0.63	2.06
	Average T	-2.17	-0.68	-0.01	0.64	2.10
	Av.1 - Av.2	0.02	0.02	0.01	0.03	0.07
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-2.37	-0.56	0.00	0.46	2.11
	Average 2	-2.38	-0.62	0.01	0.52	2.18
	Average T	-2.38	-0.59	0.00	0.49	2.14
	Av.1 - Av.2	0.01	0.06	-0.01	-0.06	-0.08
(A) - (B)	Average 1	0.21	-0.12	0.00	0.19	0.02
	Average 2	0.20	-0.08	-0.02	0.11	-0.12
	Average T	0.21	-0.10	-0.01	0.15	-0.05
	Av.1 - Av.2	0.01	-0.04	0.02	0.08	0.15

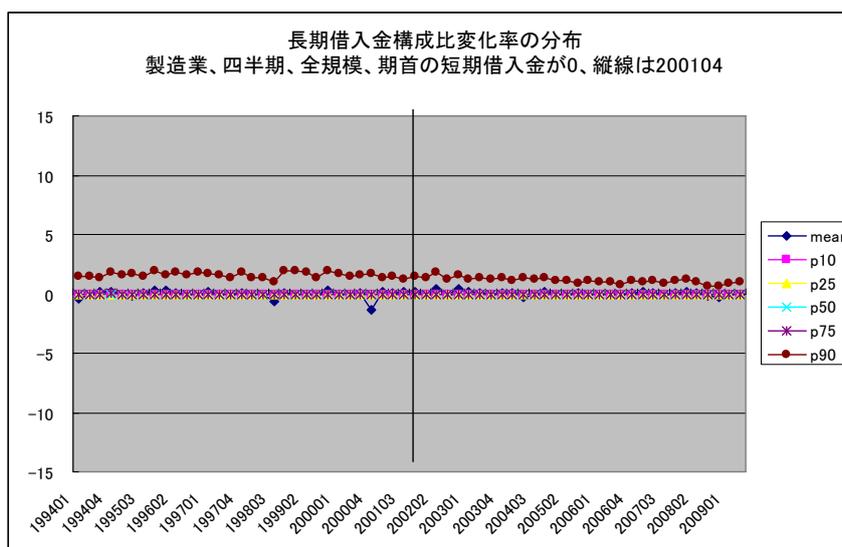
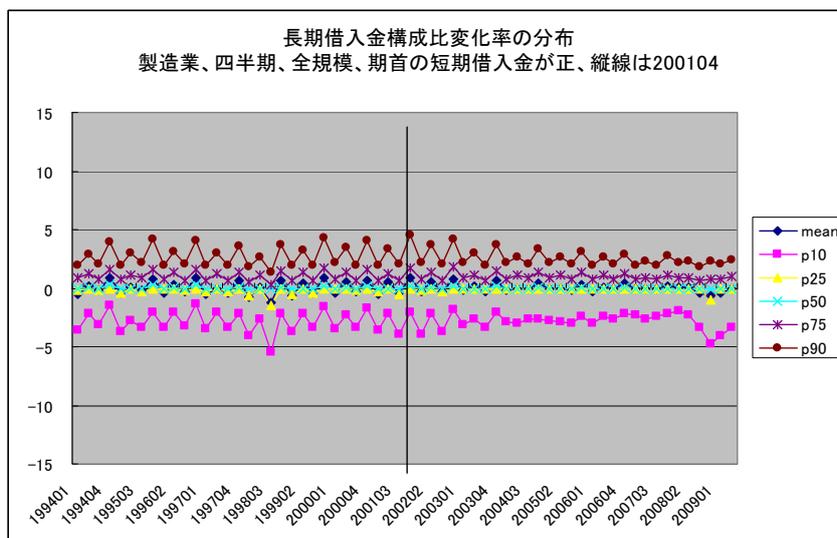
[III-6-6]. 長期借入金構成比変化率の分布：全規模

[全産業]



長期借入金構成比変化率の分布		全産業			全規模		
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	0.01	-2.76	-0.04	0.03	0.97	2.77
	Average 2	-0.02	-2.73	0.00	0.02	1.03	2.69
	Average T	0.00	-2.74	-0.02	0.03	1.00	2.73
	Av.1 - Av.2	0.03	-0.03	-0.04	0.01	-0.06	0.08
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	1.49
	Average 2	-0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	1.24
	Average T	-0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	1.37
	Av.1 - Av.2	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25
(A) - (B)	Average 1	0.03	-2.76	-0.04	0.03	0.97	1.27
	Average 2	0.01	-2.73	0.00	0.02	1.03	1.45
	Average T	0.02	-2.74	-0.02	0.03	1.00	1.36
	Av.1 - Av.2	0.02	-0.03	-0.04	0.01	-0.06	-0.17

[製造業]



長期借入金構成比変化率の分布		製造業			全規模		
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が1 (A)	Average 1	0.03	-2.86	-0.19	0.06	1.04	2.78
	Average 2	-0.01	-2.82	-0.05	0.03	0.99	2.51
	Average T	0.01	-2.84	-0.12	0.05	1.02	2.65
	Av.1 - Av.2	0.04	-0.04	-0.14	0.04	0.05	0.27
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	1.59
	Average 2	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	1.12
	Average T	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	1.36
	Av.1 - Av.2	-0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.47
(A) - (B)	Average 1	0.04	-2.86	-0.19	0.06	1.04	1.18
	Average 2	-0.04	-2.82	-0.05	0.03	0.99	1.39
	Average T	0.00	-2.84	-0.12	0.05	1.01	1.28
	Av.1 - Av.2	0.09	-0.04	-0.14	0.04	0.05	-0.21

[III-7]. 期首の短期借入金为正の企業(type A)と0の企業(type B)対比:

(4) 各項目の構成比変化率の分布、規模別

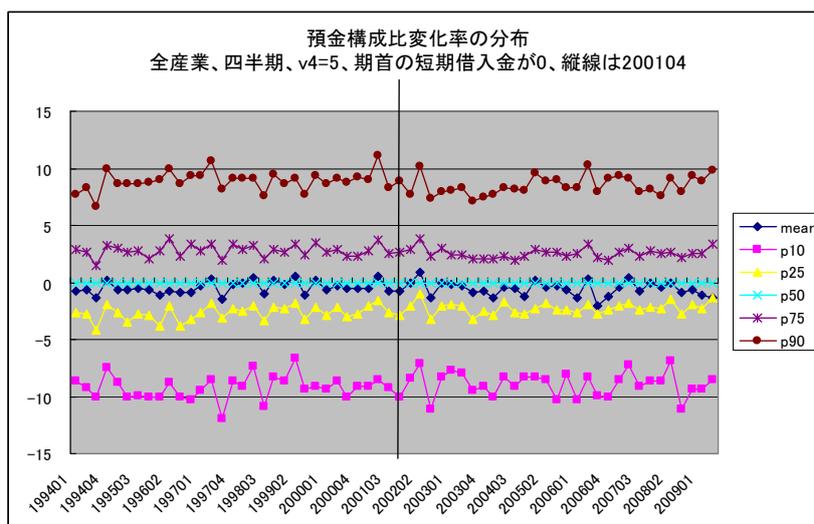
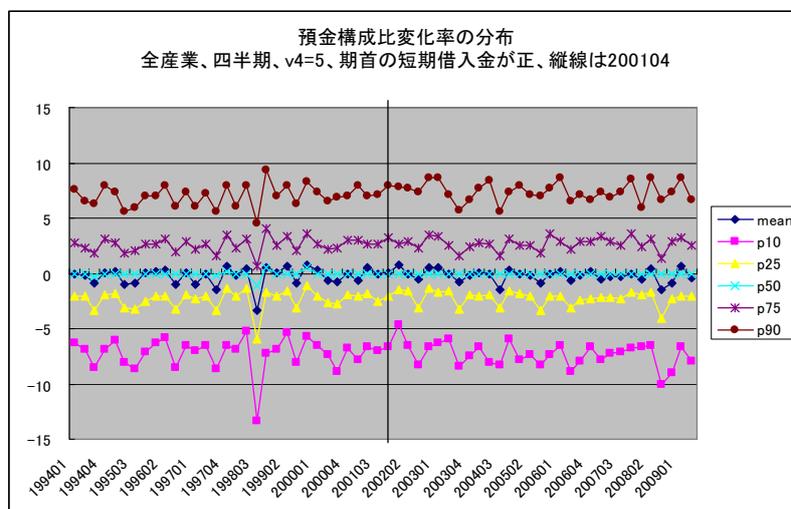
[III-7-1]. はじめに

[III-7]では各項目の構成比変化率について規模別に検討する。

[III-7]の検討は、[III-5]と同様、 $v4=5, v4=8$ の2グループについて対比し(Part A)、次いで、残る $v4=6, 7, 9$ の3グループについて検討する。Part Aについては全産業と製造業についてともに検討するが、Part Bについては製造業に限定する。

[III-7-A-1]. 預金構成比変化率の分布 : v4=5, 8

[全産業、v4=5]



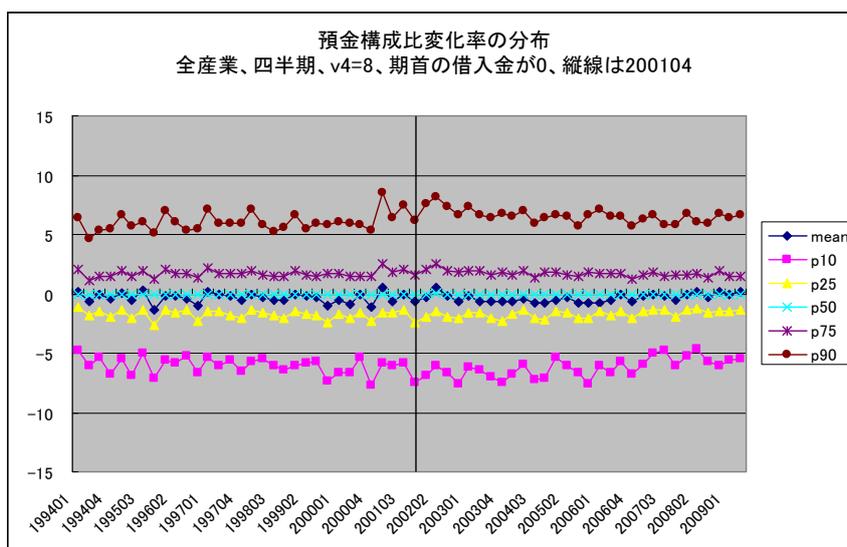
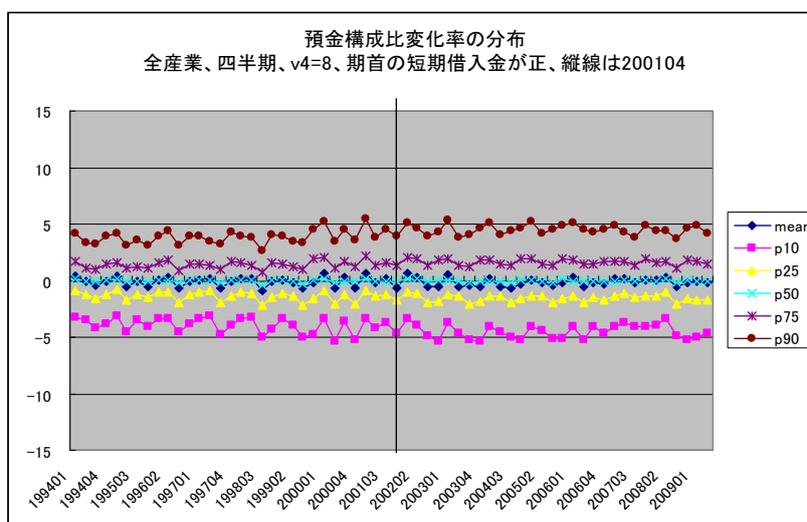
預金構成比変化率の分布

全産業

v4=5

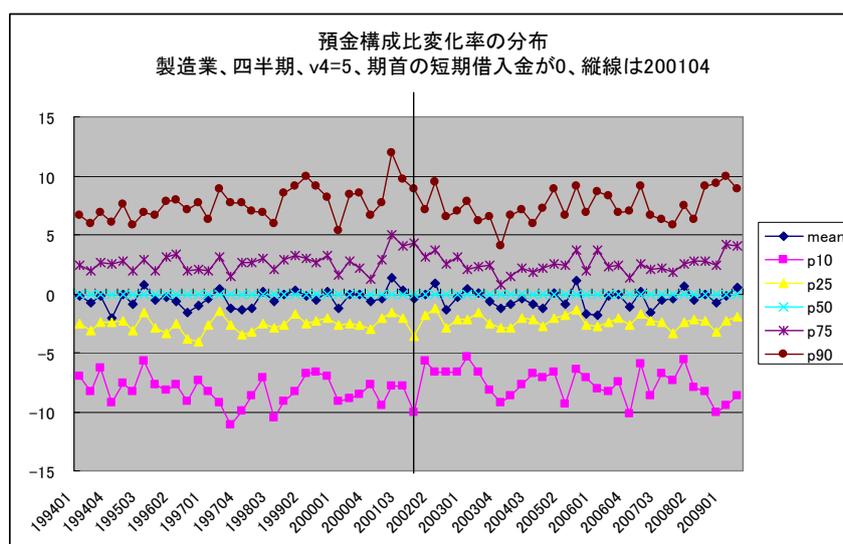
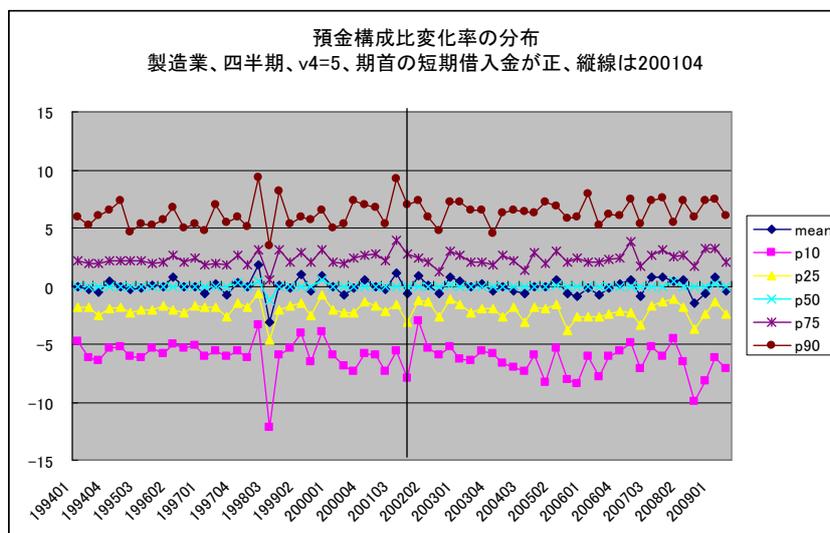
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.26	-7.21	-2.33	-0.01	2.60	7.02
	Average 2	-0.20	-7.31	-2.21	0.00	2.68	7.38
	Average T	-0.23	-7.26	-2.27	-0.01	2.64	7.19
	Av.1 - Av.2	-0.06	0.10	-0.13	-0.01	-0.08	-0.36
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.47	-9.23	-2.68	0.00	2.80	8.90
	Average 2	-0.57	-8.86	-2.25	0.00	2.55	8.51
	Average T	-0.52	-9.05	-2.47	0.00	2.68	8.71
	Av.1 - Av.2	0.10	-0.37	-0.44	0.00	0.25	0.39
(A) - (B)	Average 1	0.21	2.01	0.35	-0.01	-0.20	-1.89
	Average 2	0.37	1.54	0.04	0.00	0.14	-1.14
	Average T	0.29	1.79	0.20	-0.01	-0.04	-1.52
	Av.1 - Av.2	-0.16	0.47	0.31	-0.01	-0.33	-0.75

[全産業、v4=8]



預金構成比変化率の分布		全産業		v4=8			
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.11	-3.95	-1.36	0.01	1.42	3.86
	Average 2	-0.13	-4.49	-1.52	0.02	1.65	4.52
	Average T	-0.12	-4.21	-1.44	0.01	1.53	4.18
	Av.1 - Av.2	0.02	0.55	0.15	0.00	-0.23	-0.66
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.34	-6.08	-1.75	0.00	1.70	6.05
	Average 2	-0.36	-6.21	-1.71	0.00	1.72	6.58
	Average T	-0.35	-6.14	-1.73	0.00	1.71	6.30
	Av.1 - Av.2	0.02	0.14	-0.04	-0.01	-0.02	-0.53
(A) - (B)	Average 1	0.23	2.13	0.38	0.02	-0.28	-2.19
	Average 2	0.23	1.72	0.19	0.01	-0.07	-2.06
	Average T	0.23	1.93	0.29	0.01	-0.18	-2.13
	Av.1 - Av.2	0.01	0.41	0.19	0.00	-0.21	-0.13

[製造業、v4=5]



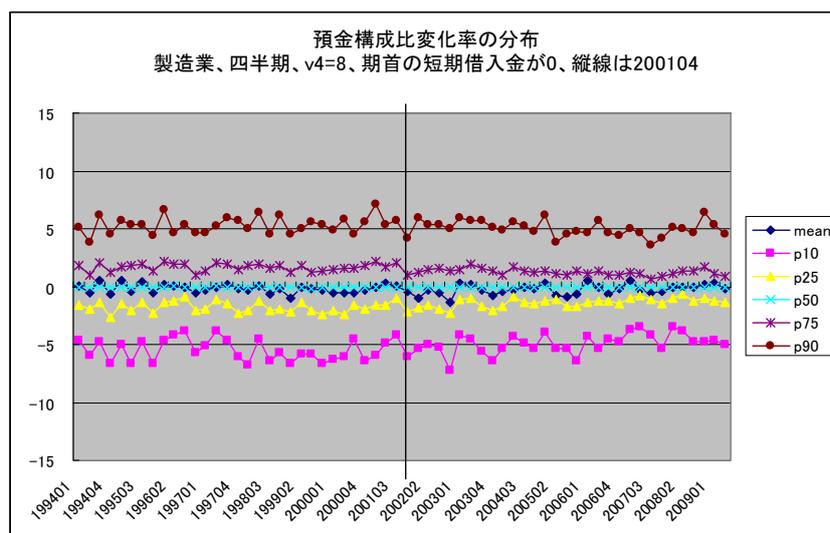
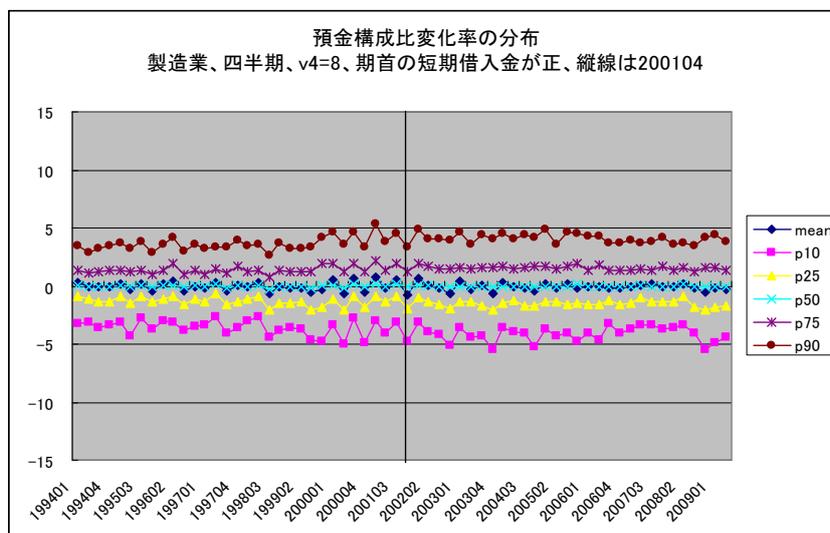
預金構成比変化率の分布

製造業

v4=5

		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.05	-5.95	-2.00	0.00	2.31	6.10
	Average 2	-0.05	-6.39	-2.15	0.03	2.38	6.48
	Average T	-0.05	-6.16	-2.08	0.01	2.34	6.28
	Av.1 - Av.2	0.00	0.44	0.15	-0.03	-0.08	-0.38
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.40	-8.26	-2.63	0.00	2.68	7.68
	Average 2	-0.42	-7.59	-2.30	0.00	2.51	7.44
	Average T	-0.41	-7.94	-2.47	0.00	2.60	7.56
	Av.1 - Av.2	0.02	-0.67	-0.32	0.00	0.17	0.24
(A) - (B)	Average 1	0.35	2.31	0.62	0.00	-0.37	-1.58
	Average 2	0.38	1.20	0.15	0.03	-0.13	-0.96
	Average T	0.36	1.77	0.39	0.01	-0.25	-1.28
	Av.1 - Av.2	-0.03	1.11	0.47	-0.03	-0.25	-0.62

[製造業、v4=8]



預金構成比変化率の分布

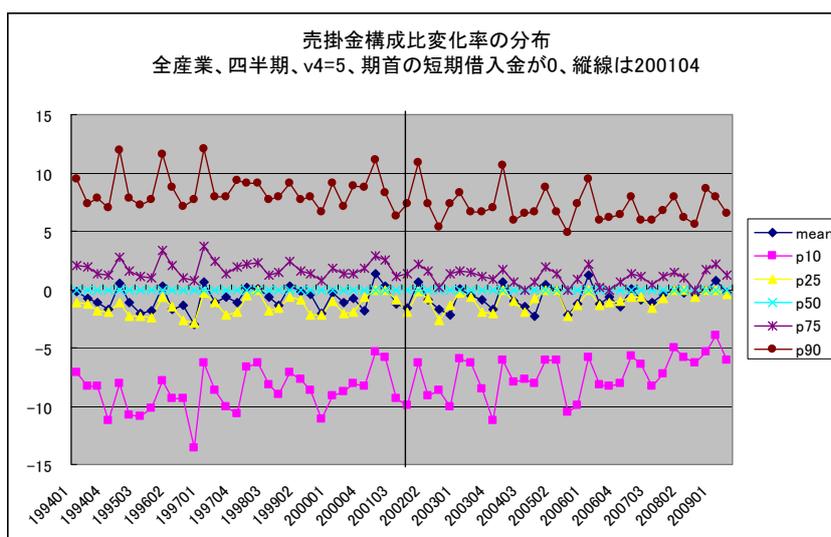
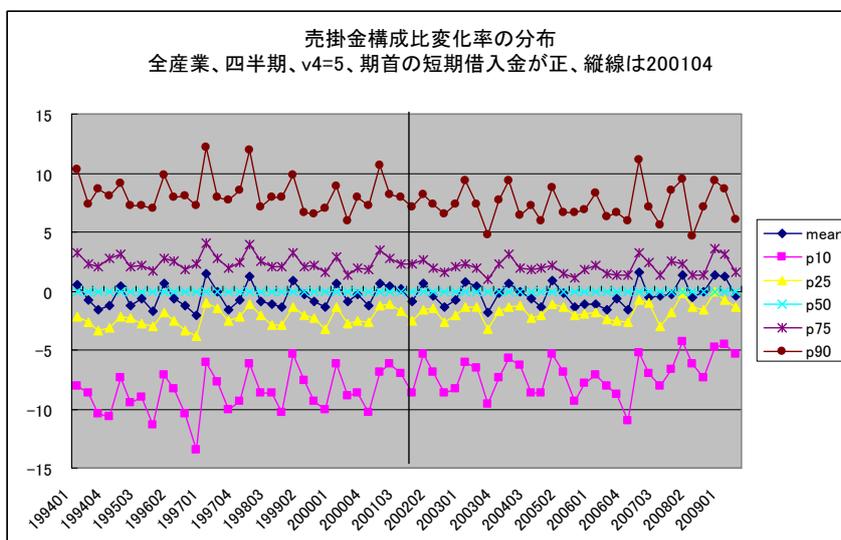
製造業

v4=8

		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.06	-3.62	-1.32	0.01	1.39	3.61
	Average 2	-0.08	-4.12	-1.49	0.01	1.56	4.11
	Average T	-0.07	-3.86	-1.40	0.01	1.47	3.85
	Av.1 - Av.2	0.02	0.50	0.17	0.00	-0.17	-0.50
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.18	-5.48	-1.77	-0.01	1.66	5.27
	Average 2	-0.26	-4.89	-1.35	0.00	1.26	5.06
	Average T	-0.21	-5.20	-1.57	-0.01	1.47	5.17
	Av.1 - Av.2	0.08	-0.59	-0.42	-0.01	0.41	0.22
(A) - (B)	Average 1	0.12	1.87	0.46	0.02	-0.28	-1.66
	Average 2	0.18	0.78	-0.13	0.02	0.30	-0.94
	Average T	0.15	1.34	0.17	0.02	0.00	-1.31
	Av.1 - Av.2	-0.06	1.09	0.59	0.01	-0.58	-0.72

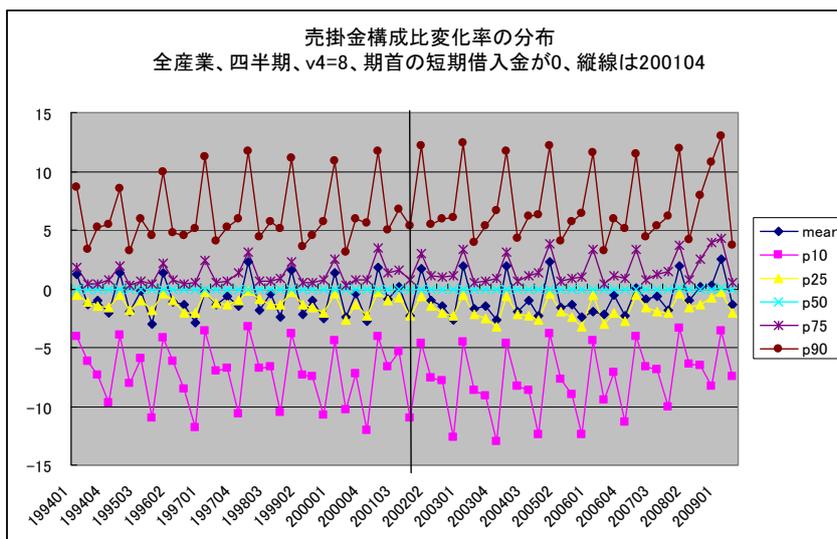
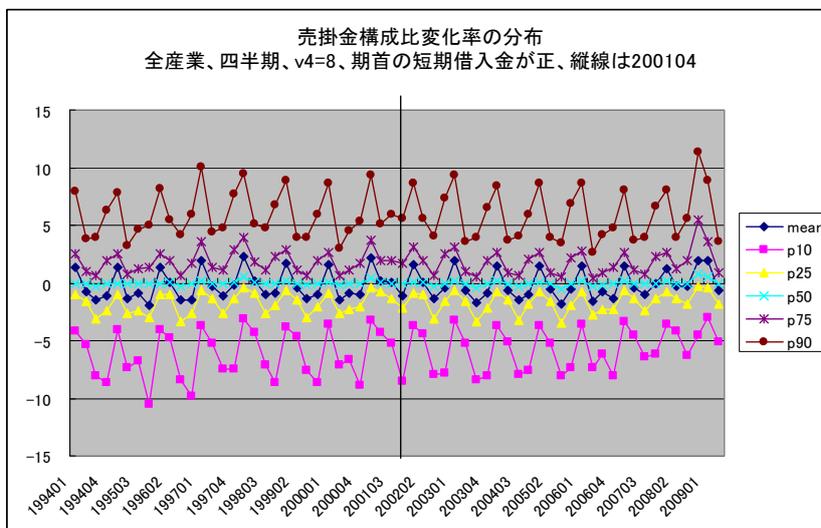
[III-7-A-2]. 売掛金構成比変化率の分布：v4=5, 8

[全産業、v4=5]



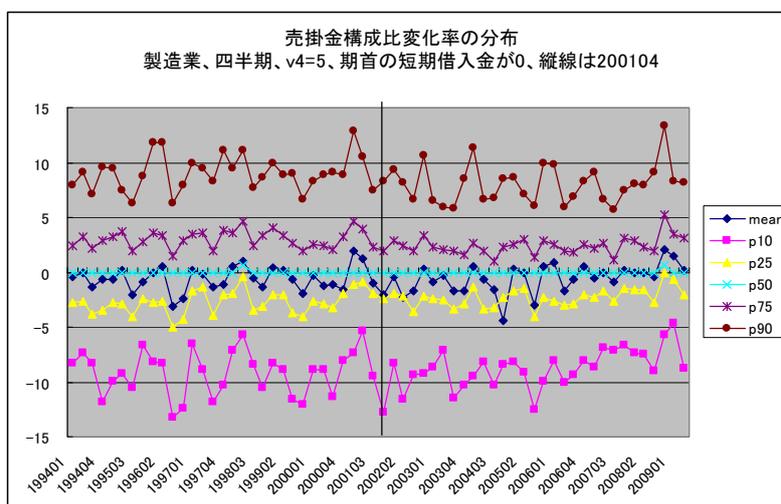
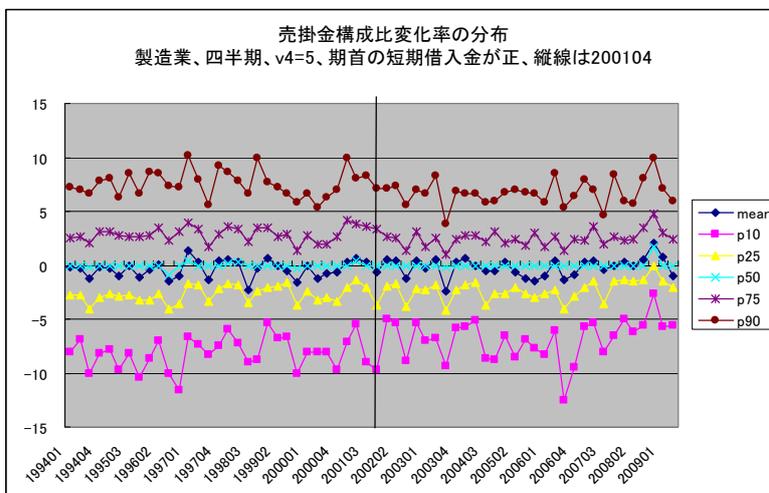
売掛金構成比変化率の分布		全産業 v4=5					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.49	-8.63	-2.31	0.00	2.46	8.22
	Average 2	-0.26	-7.06	-1.66	0.00	2.02	7.37
	Average T	-0.38	-7.87	-2.00	0.00	2.25	7.81
	Av.1 - Av.2	-0.23	-1.57	-0.64	0.00	0.44	0.85
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.79	-8.75	-1.43	0.00	1.79	8.47
	Average 2	-0.63	-7.28	-0.85	0.00	1.08	7.16
	Average T	-0.72	-8.04	-1.15	0.00	1.45	7.84
	Av.1 - Av.2	-0.16	-1.47	-0.58	0.00	0.71	1.31
(A) - (B)	Average 1	0.31	0.12	-0.88	0.00	0.67	-0.25
	Average 2	0.38	0.23	-0.81	0.00	0.94	0.21
	Average T	0.34	0.17	-0.85	0.00	0.80	-0.03
	Av.1 - Av.2	-0.07	-0.11	-0.06	0.00	-0.26	-0.46

[全産業、v4=8]



売掛金構成比変化率の分布		全産業 v4=8					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.23	-6.29	-1.78	0.01	1.84	5.93
	Average 2	-0.09	-5.65	-1.66	0.02	1.85	5.95
	Average T	-0.16	-5.98	-1.72	0.01	1.84	5.94
	Av.1 - Av.2	-0.14	-0.64	-0.12	-0.01	-0.01	-0.02
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.83	-7.27	-1.23	0.00	1.14	6.31
	Average 2	-0.70	-7.68	-1.72	0.01	1.74	7.32
	Average T	-0.76	-7.47	-1.47	0.00	1.43	6.80
	Av.1 - Av.2	-0.13	0.41	0.49	-0.01	-0.60	-1.01
(A) - (B)	Average 1	0.60	0.98	-0.55	0.01	0.69	-0.38
	Average 2	0.61	2.03	0.06	0.01	0.11	-1.37
	Average T	0.60	1.49	-0.26	0.01	0.41	-0.86
	Av.1 - Av.2	-0.01	-1.06	-0.61	0.00	0.59	0.99

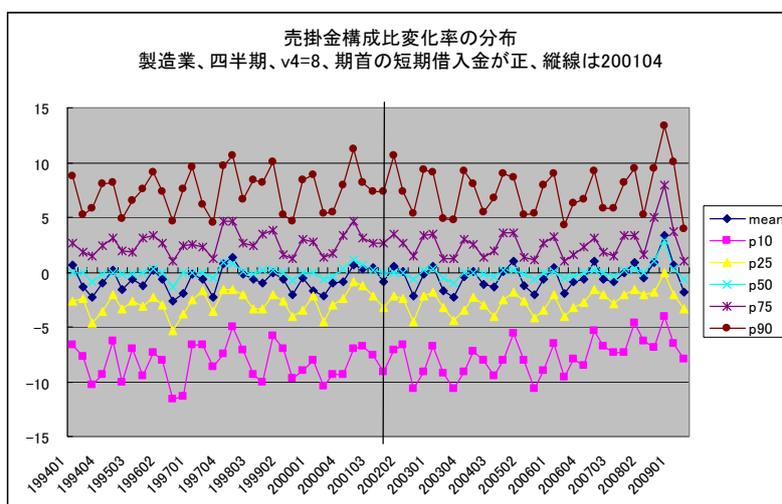
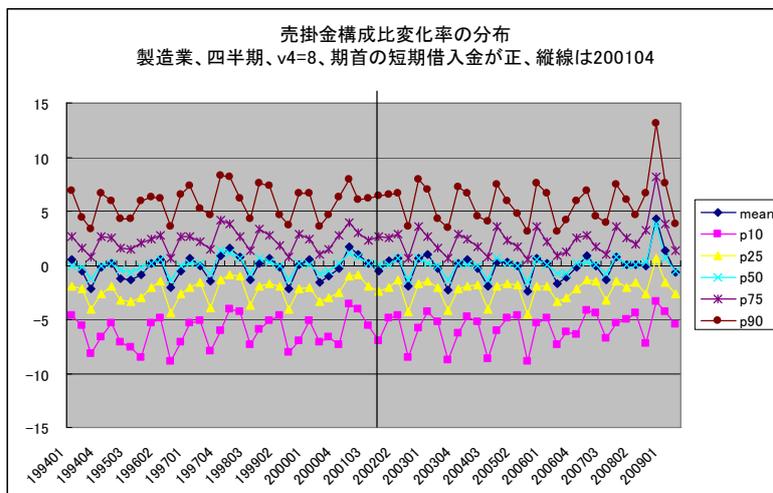
[製造業、v4=5]



売掛金構成比変化率の分布 製造業 v4=5

		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.37	-8.17	-2.69	0.00	2.90	7.56
	Average 2	-0.17	-6.80	-2.29	0.05	2.48	6.73
	Average T	-0.27	-7.51	-2.50	0.02	2.69	7.16
	Av.1 - Av.2	-0.20	-1.37	-0.40	-0.05	0.42	0.82
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.62	-9.27	-2.69	0.02	2.98	9.02
	Average 2	-0.53	-8.67	-2.28	0.02	2.44	8.05
	Average T	-0.58	-8.98	-2.49	0.02	2.72	8.55
	Av.1 - Av.2	-0.08	-0.60	-0.42	0.00	0.55	0.96
(A) - (B)	Average 1	0.25	1.10	0.00	-0.03	-0.09	-1.46
	Average 2	0.36	1.86	-0.01	0.03	0.04	-1.32
	Average T	0.30	1.47	-0.01	0.00	-0.03	-1.39
	Av.1 - Av.2	-0.12	-0.77	0.01	-0.05	-0.13	-0.14

[製造業、v4=8]



売掛金構成比変化率の分布

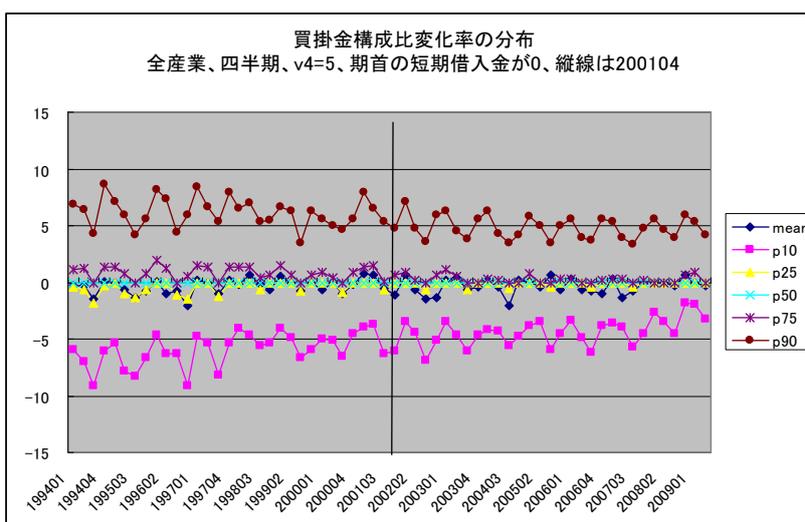
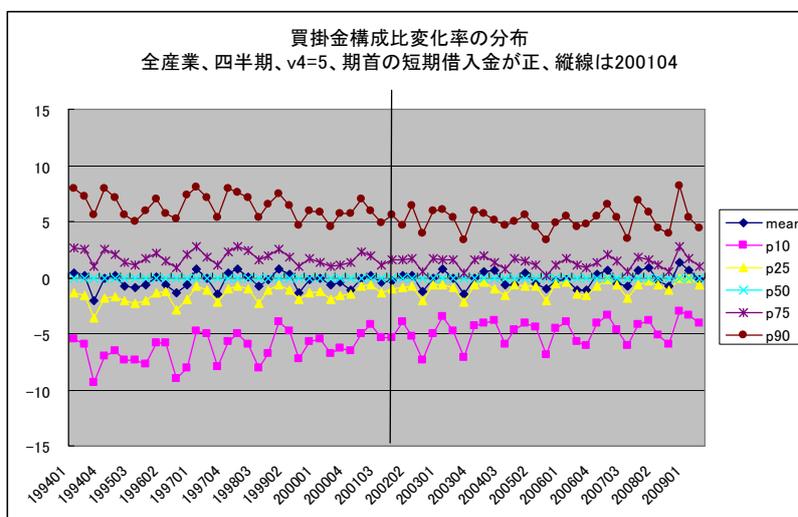
製造業

v4=8

		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.24	-6.16	-2.38	-0.01	2.29	5.82
	Average 2	-0.06	-5.74	-2.23	0.03	2.37	5.85
	Average T	-0.15	-5.96	-2.31	0.01	2.33	5.84
	Av.1 - Av.2	-0.19	-0.43	-0.14	-0.04	-0.08	-0.03
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.74	-8.31	-2.83	-0.03	2.61	7.43
	Average 2	-0.36	-7.70	-2.66	0.01	2.61	7.48
	Average T	-0.56	-8.01	-2.75	-0.01	2.61	7.45
	Av.1 - Av.2	-0.38	-0.60	-0.17	-0.04	0.00	-0.04
(A) - (B)	Average 1	0.50	2.14	0.46	0.02	-0.32	-1.61
	Average 2	0.31	1.97	0.43	0.02	-0.24	-1.62
	Average T	0.40	2.06	0.45	0.02	-0.28	-1.62
	Av.1 - Av.2	0.19	0.18	0.03	0.00	-0.07	0.01

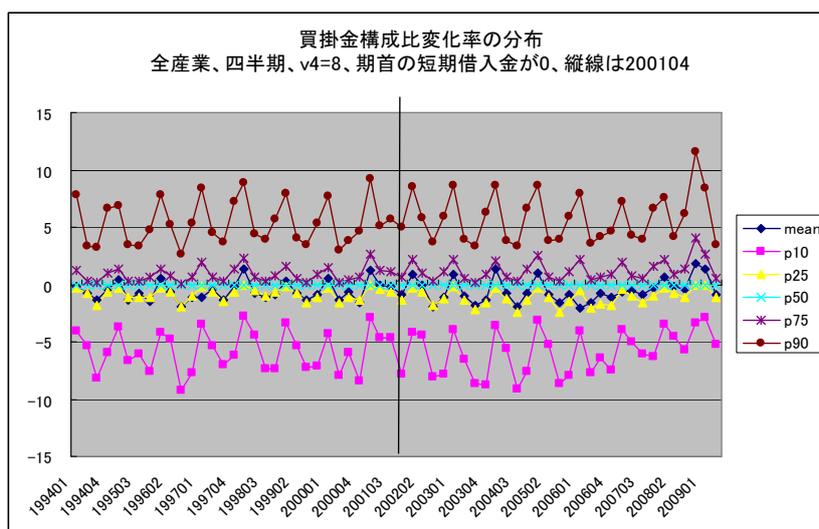
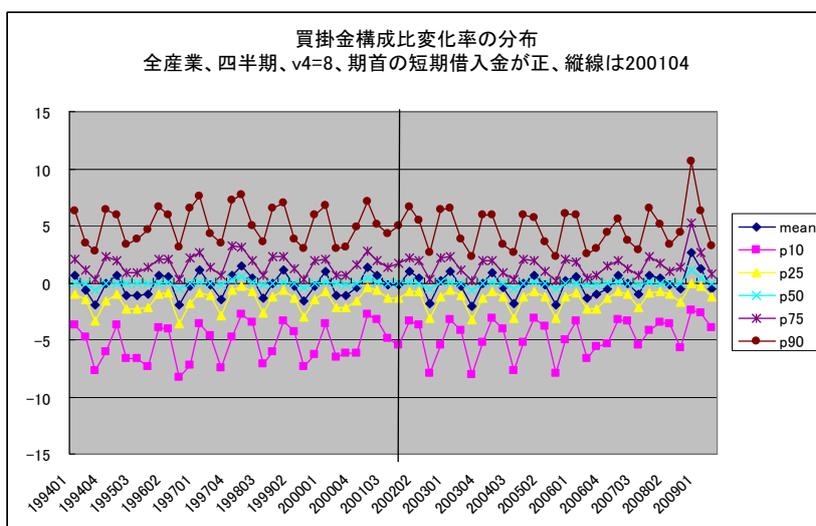
[III-7-A-3]. 買掛金構成比変化率の分布 : v4=5, 8

[全産業、v4=5]



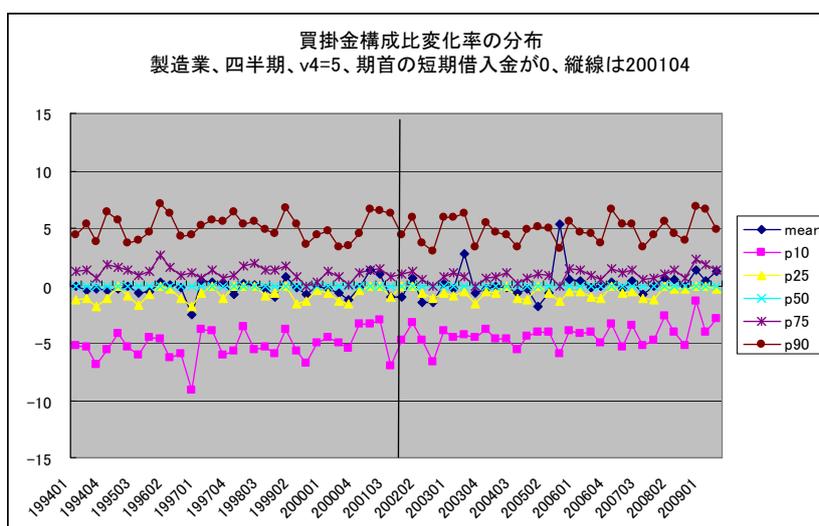
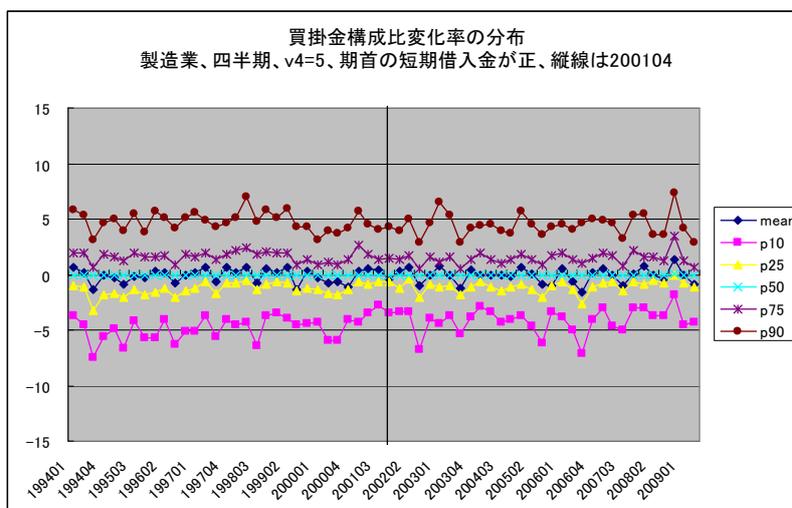
買掛金構成比変化率の分布		全産業 v4=5					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.31	-6.28	-1.53	0.00	1.78	6.31
	Average 2	-0.13	-4.75	-0.90	0.00	1.34	5.17
	Average T	-0.22	-5.54	-1.22	0.00	1.57	5.76
	Av.1 - Av.2	-0.18	-1.53	-0.63	0.00	0.45	1.14
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.38	-5.90	-0.40	0.00	0.84	6.12
	Average 2	-0.32	-4.30	-0.10	0.00	0.26	4.83
	Average T	-0.35	-5.12	-0.26	0.00	0.56	5.50
	Av.1 - Av.2	-0.05	-1.60	-0.30	0.00	0.58	1.29
(A) - (B)	Average 1	0.07	-0.39	-1.13	0.00	0.95	0.19
	Average 2	0.20	-0.45	-0.80	0.00	1.08	0.34
	Average T	0.13	-0.42	-0.97	0.00	1.01	0.26
	Av.1 - Av.2	-0.12	0.07	-0.33	0.00	-0.13	-0.15

[全産業、v4=8]



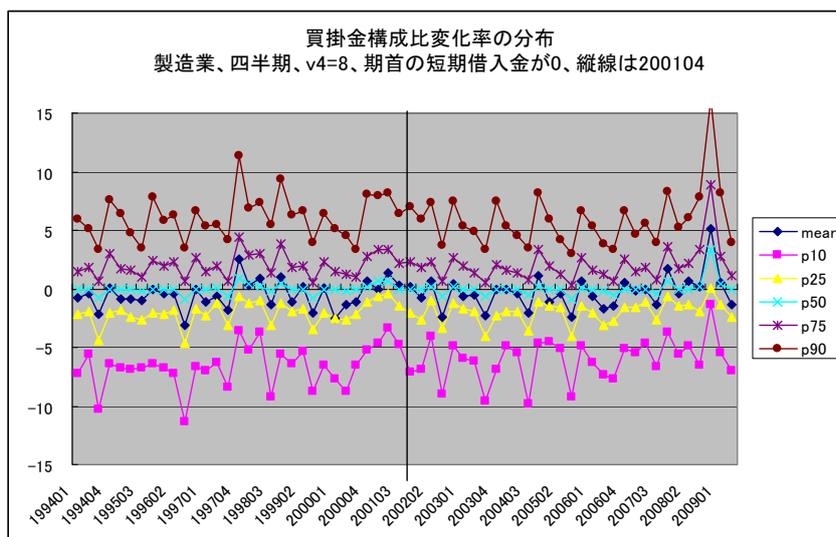
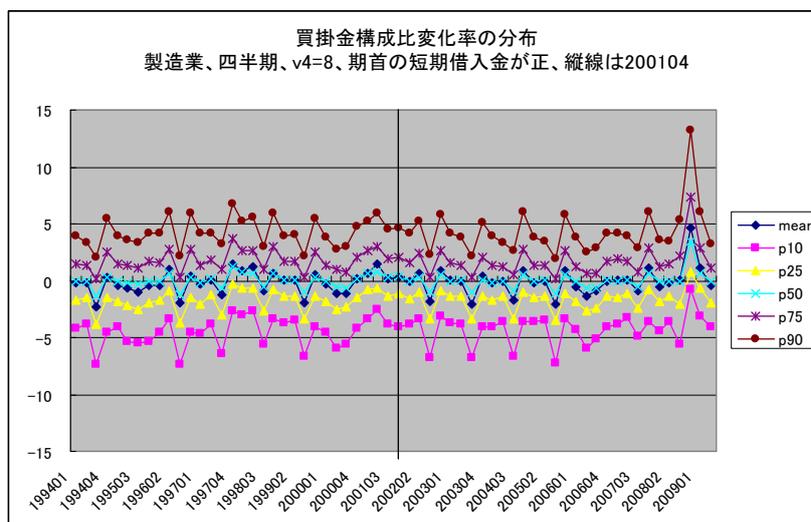
買掛金構成比変化率の分布		全産業 v4=8					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.19	-5.32	-1.57	-0.02	1.63	5.11
	Average 2	-0.10	-4.67	-1.39	-0.02	1.53	4.76
	Average T	-0.15	-5.00	-1.48	-0.02	1.58	4.94
	Av.1 - Av.2	-0.09	-0.66	-0.18	0.00	0.10	0.34
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.61	-5.83	-0.83	0.00	0.87	5.39
	Average 2	-0.53	-5.84	-1.11	0.00	1.26	5.84
	Average T	-0.57	-5.84	-0.97	0.00	1.06	5.60
	Av.1 - Av.2	-0.08	0.00	0.28	0.00	-0.39	-0.45
(A) - (B)	Average 1	0.42	0.51	-0.74	-0.02	0.75	-0.28
	Average 2	0.43	1.17	-0.28	-0.02	0.27	-1.07
	Average T	0.42	0.83	-0.52	-0.02	0.52	-0.66
	Av.1 - Av.2	-0.01	-0.66	-0.46	0.00	0.49	0.79

[製造業、v4=5]



買掛金構成比変化率の分布		製造業 v4=5					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.10	-4.74	-1.29	0.00	1.62	4.77
	Average 2	-0.09	-4.12	-1.09	0.00	1.44	4.45
	Average T	-0.10	-4.44	-1.20	0.00	1.53	4.62
	Av.1 - Av.2	-0.01	-0.62	-0.20	0.00	0.17	0.32
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.25	-5.22	-0.73	0.00	1.15	5.11
	Average 2	0.17	-4.29	-0.61	0.00	0.92	4.88
	Average T	-0.05	-4.77	-0.67	0.00	1.04	5.00
	Av.1 - Av.2	-0.43	-0.93	-0.12	0.00	0.23	0.23
(A) - (B)	Average 1	0.15	0.47	-0.56	0.00	0.47	-0.34
	Average 2	-0.27	0.17	-0.48	0.00	0.52	-0.42
	Average T	-0.05	0.32	-0.52	0.00	0.49	-0.38
	Av.1 - Av.2	0.42	0.31	-0.08	0.00	-0.06	0.09

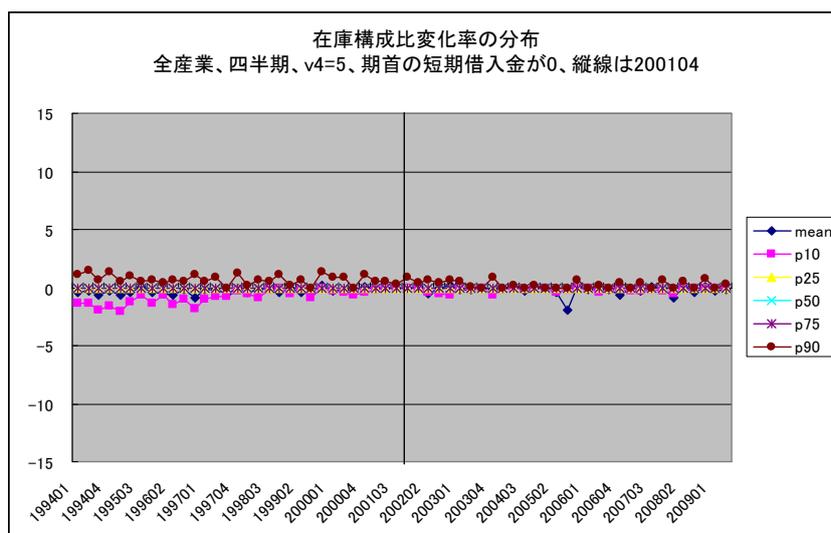
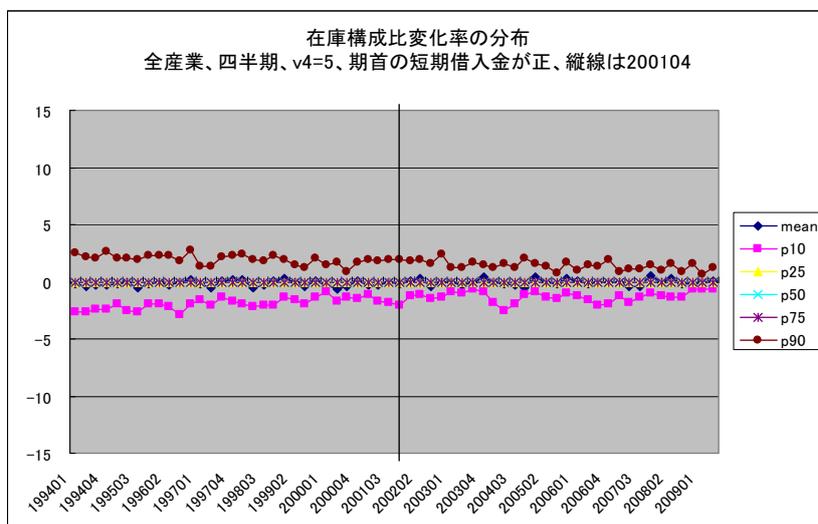
[製造業、v4=8]



買掛金構成比変化率の分布		製造業 v4=8					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.14	-4.49	-1.73	0.03	1.78	4.28
	Average 2	-0.06	-4.25	-1.66	0.03	1.71	4.31
	Average T	-0.10	-4.37	-1.70	0.03	1.75	4.29
	Av.1 - Av.2	-0.08	-0.25	-0.06	0.00	0.06	-0.03
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.49	-6.64	-2.05	-0.01	2.03	6.13
	Average 2	-0.29	-5.99	-1.97	0.04	2.01	5.87
	Average T	-0.39	-6.33	-2.01	0.01	2.02	6.00
	Av.1 - Av.2	-0.21	-0.65	-0.08	-0.06	0.02	0.26
(A) - (B)	Average 1	0.35	2.15	0.32	0.04	-0.25	-1.85
	Average 2	0.23	1.75	0.31	-0.02	-0.29	-1.56
	Average T	0.29	1.95	0.31	0.01	-0.27	-1.71
	Av.1 - Av.2	0.12	0.40	0.02	0.05	0.04	-0.29

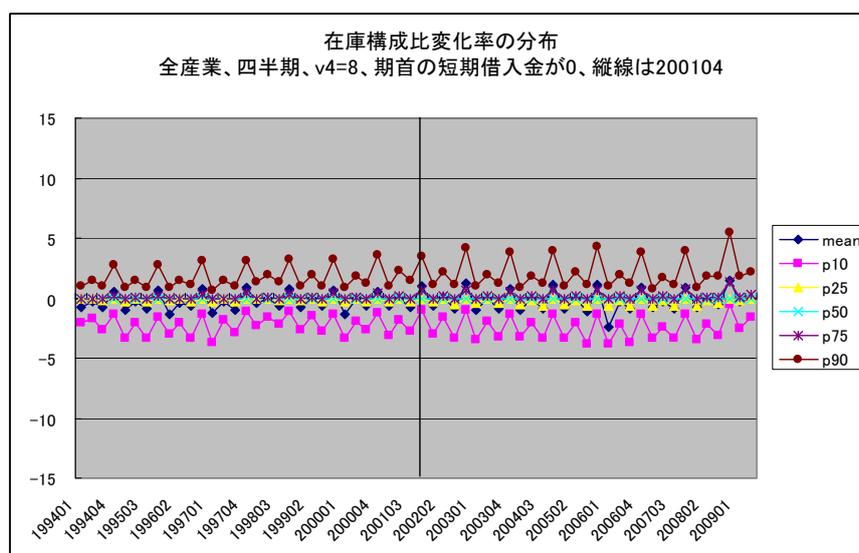
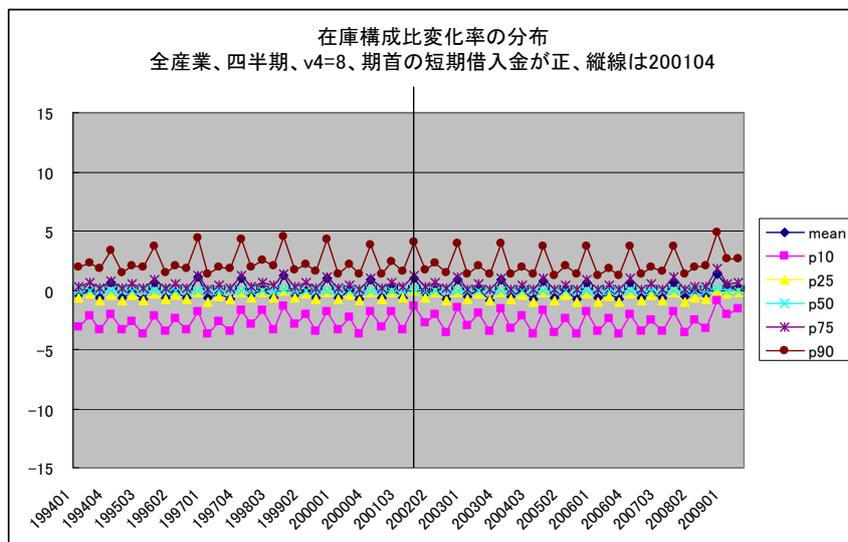
[III-7-A-4]. 在庫構成比変化率の分布: $v4=5, 8$

[全産業、 $v4=5$]



在庫構成比変化率の分布		全産業 $v4=5$					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.17	-1.91	0.00	0.00	0.00	1.97
	Average 2	-0.05	-1.29	0.00	0.00	0.00	1.41
	Average T	-0.11	-1.61	0.00	0.00	0.00	1.70
	Av.1 - Av.2	-0.12	-0.61	0.00	0.00	0.00	0.57
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.27	-0.76	0.00	0.00	0.00	0.70
	Average 2	-0.23	-0.19	0.00	0.00	0.00	0.26
	Average T	-0.25	-0.48	0.00	0.00	0.00	0.49
	Av.1 - Av.2	-0.04	-0.57	0.00	0.00	0.00	0.44
(A) - (B)	Average 1	0.10	-1.15	0.00	0.00	0.00	1.28
	Average 2	0.18	-1.10	0.00	0.00	0.00	1.15
	Average T	0.14	-1.13	0.00	0.00	0.00	1.21
	Av.1 - Av.2	-0.08	-0.04	0.00	0.00	0.00	0.13

[全産業、v4=8]



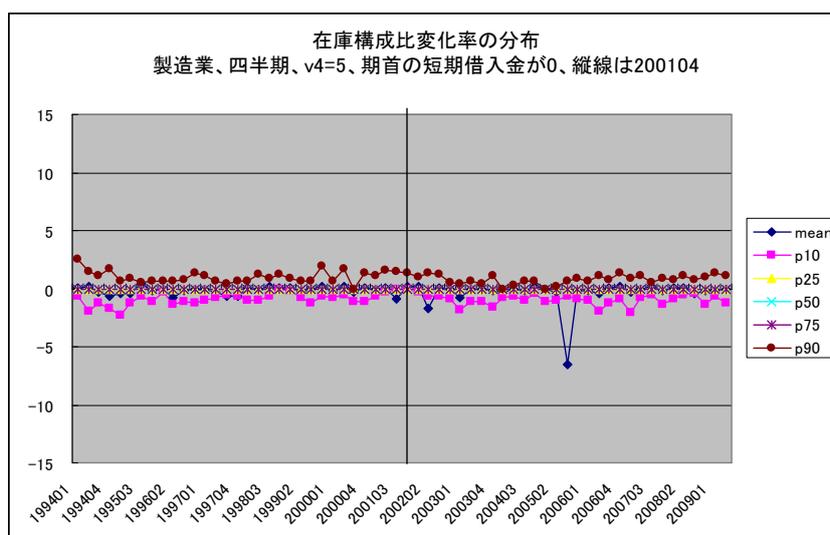
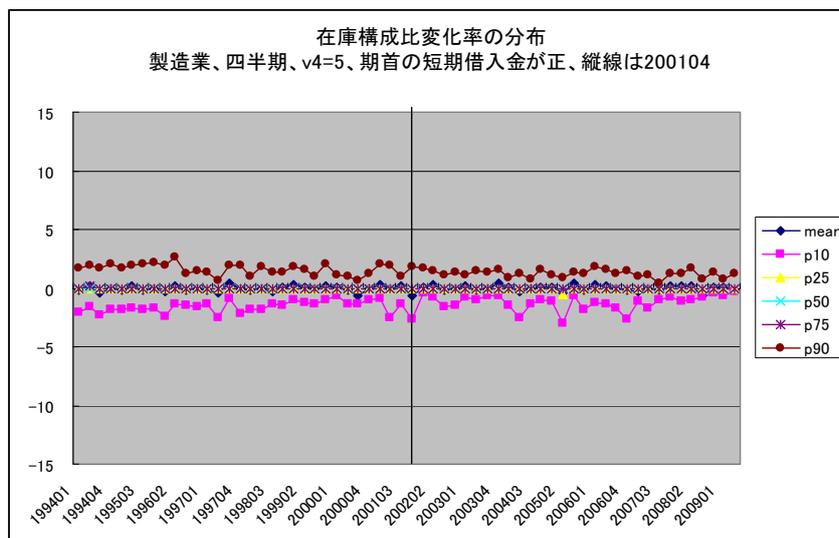
在庫構成比変化率の分布

全産業

v4=8

		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.10	-2.67	-0.53	0.01	0.52	2.40
	Average 2	-0.11	-2.63	-0.57	0.01	0.47	2.23
	Average T	-0.10	-2.65	-0.55	0.01	0.50	2.32
	Av.1 - Av.2	0.01	-0.04	0.04	0.00	0.05	0.16
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.30	-2.20	-0.14	0.00	0.11	1.75
	Average 2	-0.25	-2.48	-0.31	0.00	0.23	2.09
	Average T	-0.27	-2.34	-0.22	0.00	0.17	1.91
	Av.1 - Av.2	-0.05	0.27	0.17	0.00	-0.13	-0.33
(A) - (B)	Average 1	0.20	-0.47	-0.39	0.01	0.42	0.64
	Average 2	0.14	-0.15	-0.27	0.01	0.24	0.15
	Average T	0.17	-0.32	-0.33	0.01	0.33	0.40
	Av.1 - Av.2	0.06	-0.32	-0.13	0.00	0.18	0.50

[製造業、v4=5]



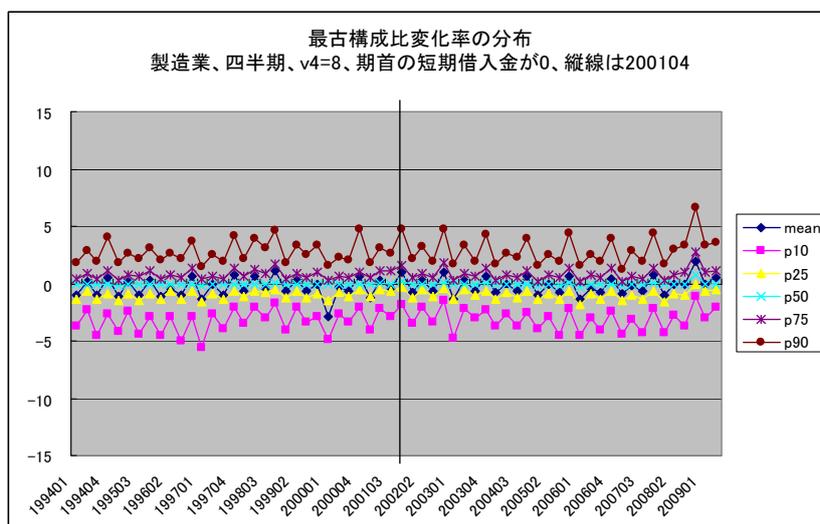
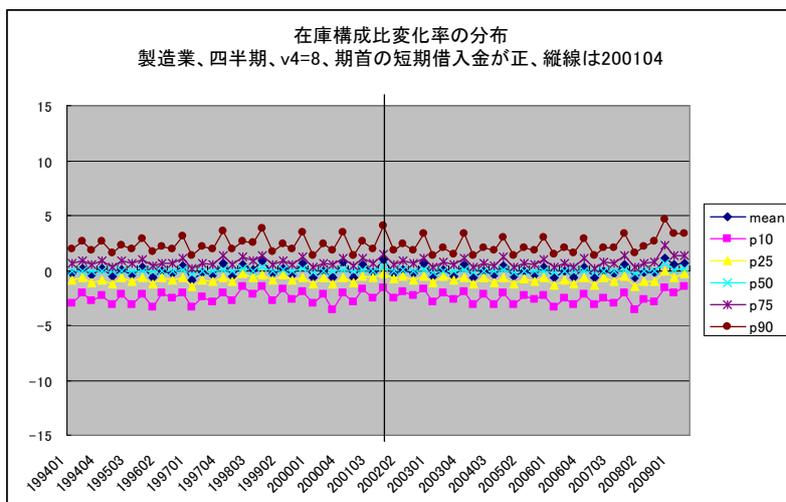
在庫構成比変化率の分布

製造業

v4=5

		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.07	-1.61	0.00	0.00	0.01	1.60
	Average 2	0.00	-1.20	-0.02	0.00	0.00	1.24
	Average T	-0.04	-1.41	-0.01	0.00	0.00	1.43
	Av.1 - Av.2	-0.07	-0.41	0.02	0.00	0.01	0.36
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.14	-0.86	0.00	0.00	0.00	1.03
	Average 2	-0.37	-0.97	0.00	0.00	0.00	0.78
	Average T	-0.25	-0.92	0.00	0.00	0.00	0.91
	Av.1 - Av.2	0.23	0.11	0.00	0.00	0.00	0.25
(A) - (B)	Average 1	0.08	-0.75	0.00	0.00	0.01	0.58
	Average 2	0.37	-0.23	-0.02	0.00	0.00	0.46
	Average T	0.22	-0.50	-0.01	0.00	0.00	0.52
	Av.1 - Av.2	-0.29	-0.52	0.02	0.00	0.01	0.12

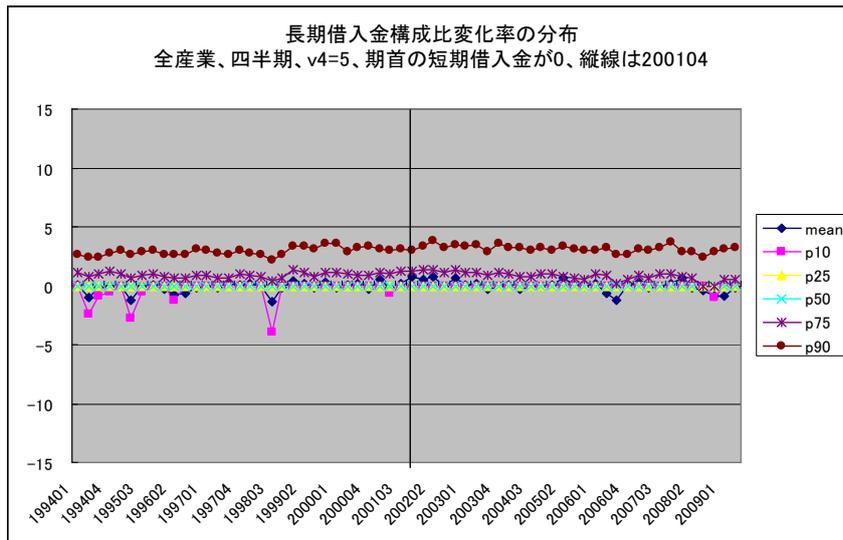
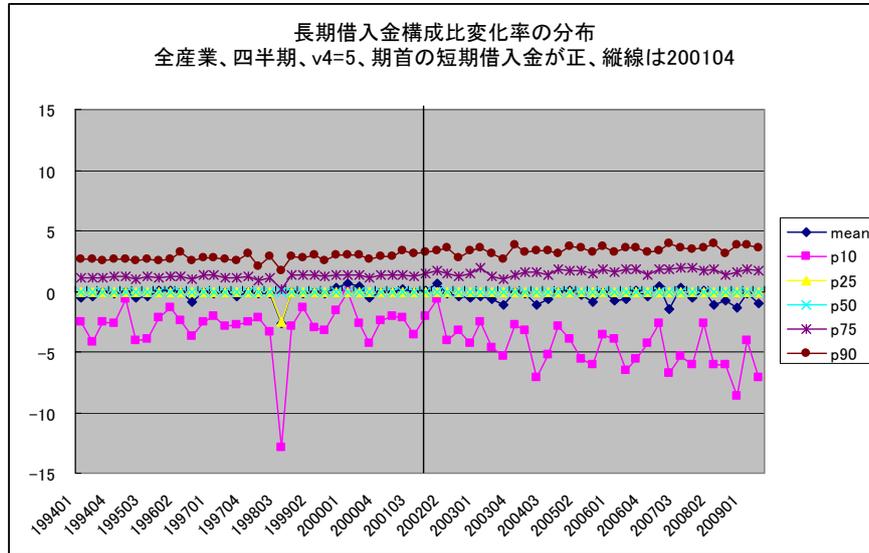
[製造業、v4=8]



在庫構成比変化率の分布		製造業 v4=8					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.04	-2.43	-0.81	0.01	0.77	2.36
	Average 2	-0.06	-2.50	-0.84	-0.01	0.76	2.30
	Average T	-0.05	-2.46	-0.82	0.00	0.77	2.33
	Av.1 - Av.2	0.03	0.06	0.03	0.02	0.01	0.06
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.32	-3.22	-0.95	-0.02	0.79	2.79
	Average 2	-0.16	-3.12	-0.96	-0.01	0.83	2.89
	Average T	-0.24	-3.17	-0.96	-0.01	0.81	2.84
	Av.1 - Av.2	-0.16	-0.10	0.01	-0.01	-0.04	-0.10
(A) - (B)	Average 1	0.28	0.78	0.14	0.02	-0.02	-0.43
	Average 2	0.10	0.63	0.13	0.00	-0.07	-0.59
	Average T	0.19	0.71	0.14	0.01	-0.04	-0.51
	Av.1 - Av.2	0.18	0.16	0.02	0.03	0.04	0.16

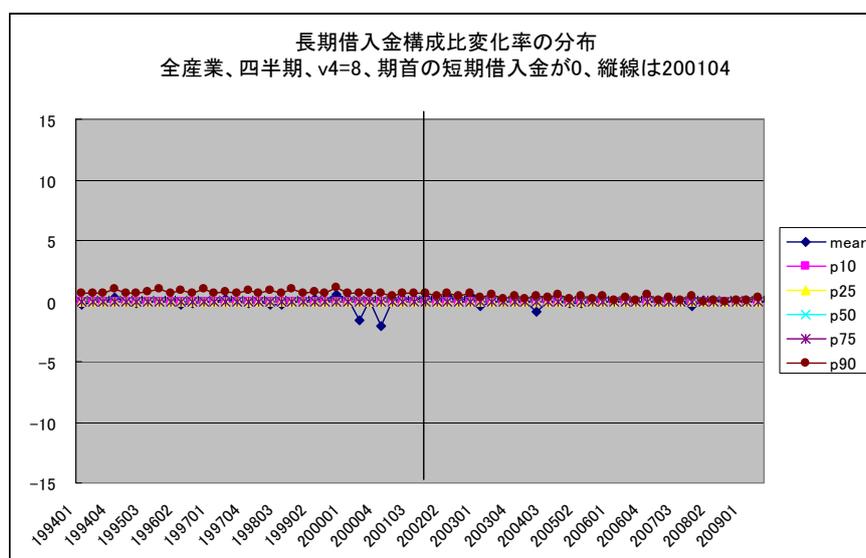
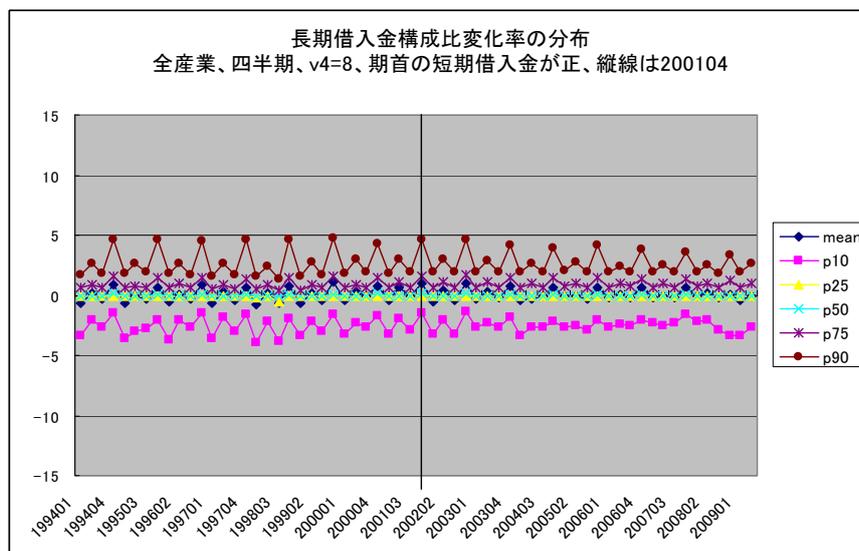
[III-7-A-5]. 長期借入金構成比変化率の分布：v4=5, 8

[全産業、v4=5]



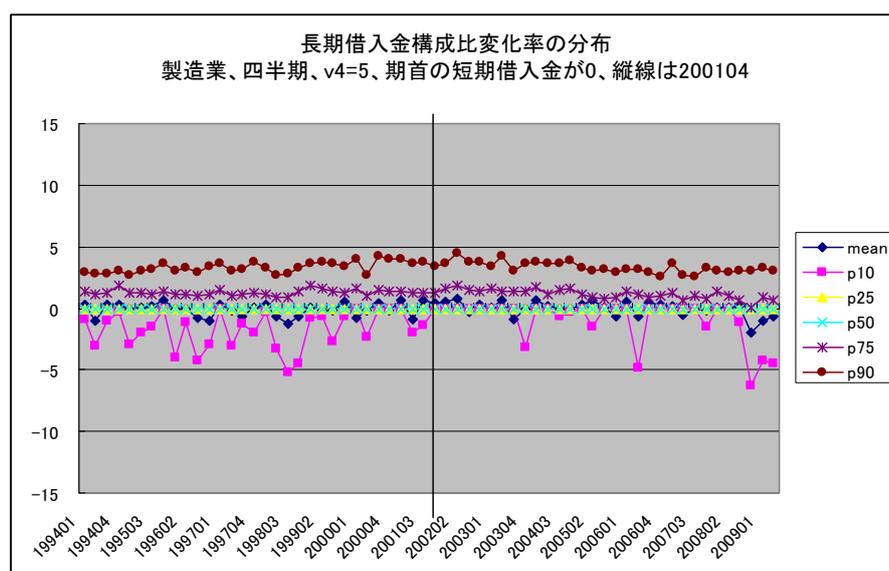
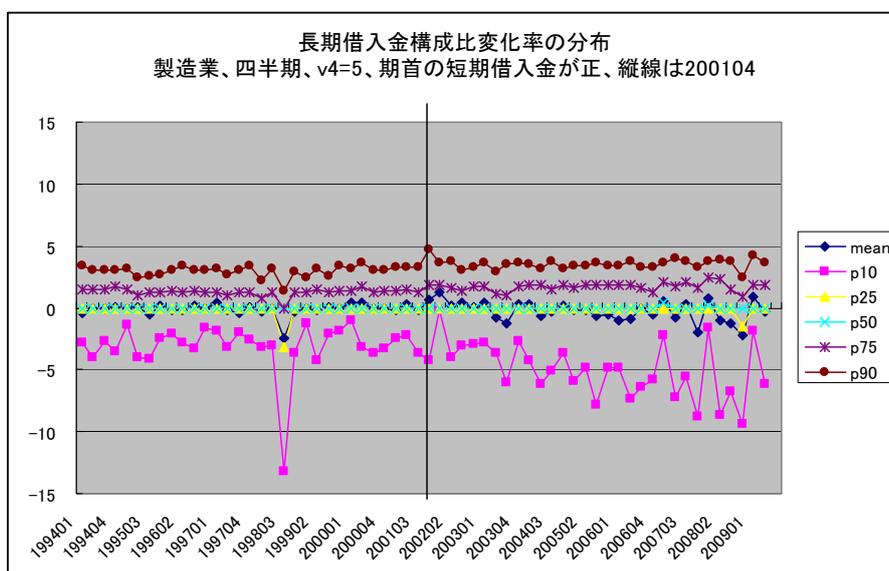
長期借入金構成比変化率の分布		全産業 v4=5					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.20	-2.89	-0.08	0.00	1.18	2.74
	Average 2	-0.45	-4.70	0.00	0.00	1.62	3.45
	Average T	-0.32	-3.77	-0.04	0.00	1.39	3.08
	Av.1 - Av.2	0.25	1.82	-0.08	0.00	-0.44	-0.70
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.12	-0.40	0.00	0.00	0.92	2.92
	Average 2	-0.03	-0.03	0.00	0.00	0.82	3.14
	Average T	-0.08	-0.22	0.00	0.00	0.87	3.03
	Av.1 - Av.2	-0.08	-0.37	0.00	0.00	0.10	-0.21
(A) - (B)	Average 1	-0.08	-2.49	-0.08	0.00	0.26	-0.18
	Average 2	-0.41	-4.67	0.00	0.00	0.80	0.31
	Average T	-0.24	-3.54	-0.04	0.00	0.52	0.06
	Av.1 - Av.2	0.33	2.18	-0.08	0.00	-0.53	-0.49

[全産業、v4=8]



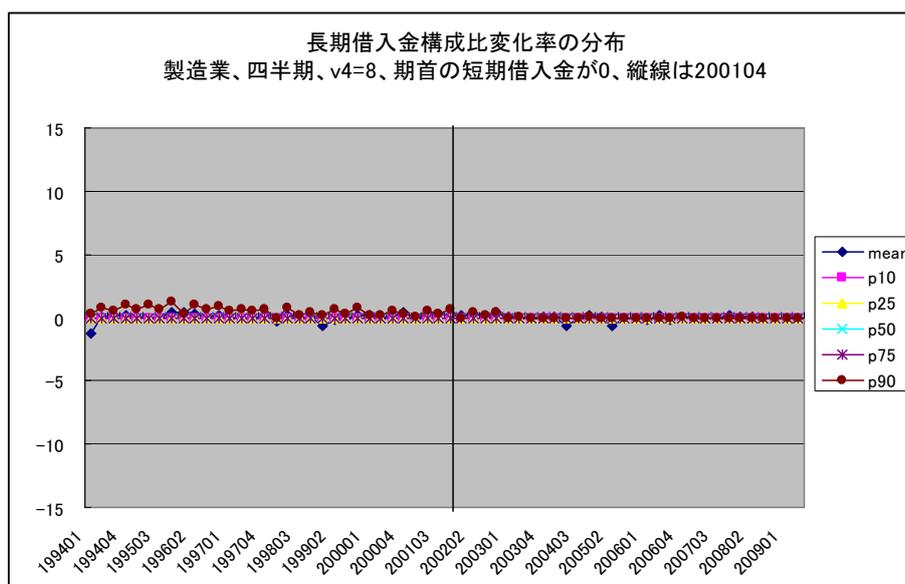
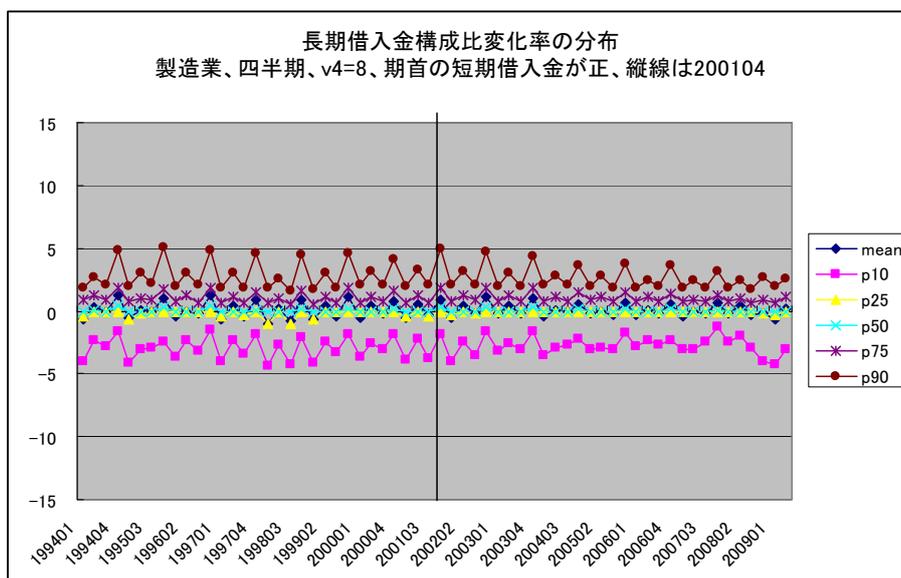
長期借入金構成比変化率の分布		全産業 v4=8					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	0.05	-2.58	-0.02	0.03	0.90	2.70
	Average 2	0.04	-2.49	0.00	0.02	0.97	2.62
	Average T	0.05	-2.54	-0.01	0.03	0.93	2.66
	Av.1 - Av.2	0.01	-0.08	-0.02	0.01	-0.07	0.08
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.11	0.00	0.00	0.00	0.00	0.74
	Average 2	-0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.29
	Average T	-0.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.52
	Av.1 - Av.2	-0.06	0.00	0.00	0.00	0.00	0.45
(A) - (B)	Average 1	0.16	-2.58	-0.02	0.03	0.90	1.96
	Average 2	0.09	-2.49	0.00	0.02	0.97	2.33
	Average T	0.13	-2.54	-0.01	0.03	0.93	2.14
	Av.1 - Av.2	0.07	-0.08	-0.02	0.01	-0.07	-0.37

[製造業、v4=5]



長期借入金構成比変化率の分布		製造業		v4=5			
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.09	-3.15	-0.10	0.00	1.30	3.03
	Average 2	-0.30	-5.01	-0.05	0.02	1.71	3.52
	Average T	-0.19	-4.05	-0.08	0.01	1.50	3.27
	Av.1 - Av.2	0.21	1.86	-0.05	-0.02	-0.40	-0.49
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.11	-1.69	0.00	0.00	1.28	3.34
	Average 2	-0.03	-0.94	0.00	0.00	1.15	3.33
	Average T	-0.07	-1.33	0.00	0.00	1.22	3.33
	Av.1 - Av.2	-0.08	-0.75	0.00	0.00	0.12	0.01
(A) - (B)	Average 1	0.02	-1.46	-0.10	0.00	0.03	-0.31
	Average 2	-0.26	-4.07	-0.05	0.02	0.55	0.19
	Average T	-0.12	-2.72	-0.08	0.01	0.28	-0.07
	Av.1 - Av.2	0.28	2.61	-0.05	-0.02	-0.53	-0.50

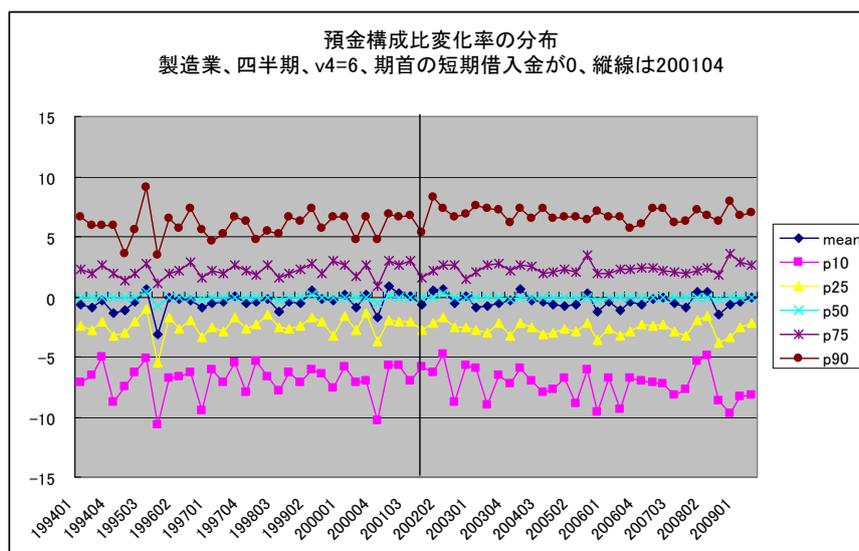
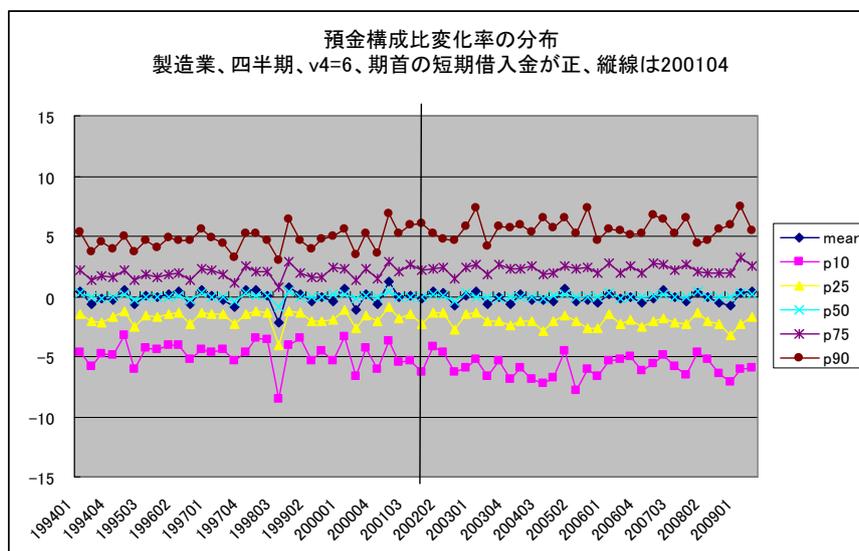
[製造業、v4=8]



長期借入金構成比変化率の分布		製造業 v4=8					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	0.09	-2.92	-0.18	0.07	1.06	2.90
	Average 2	0.05	-2.75	-0.03	0.04	1.03	2.59
	Average T	0.07	-2.84	-0.11	0.06	1.05	2.75
	Av.1 - Av.2	0.05	-0.17	-0.14	0.03	0.03	0.31
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.55
	Average 2	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04
	Average T	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.30
	Av.1 - Av.2	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50
(A) - (B)	Average 1	0.04	-2.92	-0.18	0.07	1.06	2.35
	Average 2	0.04	-2.75	-0.03	0.04	1.03	2.54
	Average T	0.04	-2.84	-0.11	0.06	1.05	2.45
	Av.1 - Av.2	0.00	-0.17	-0.14	0.03	0.03	-0.19

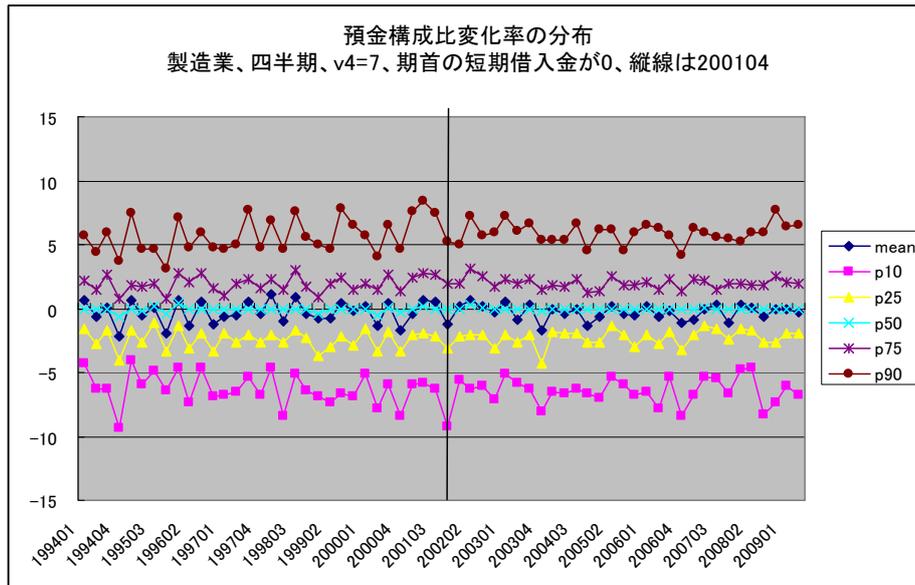
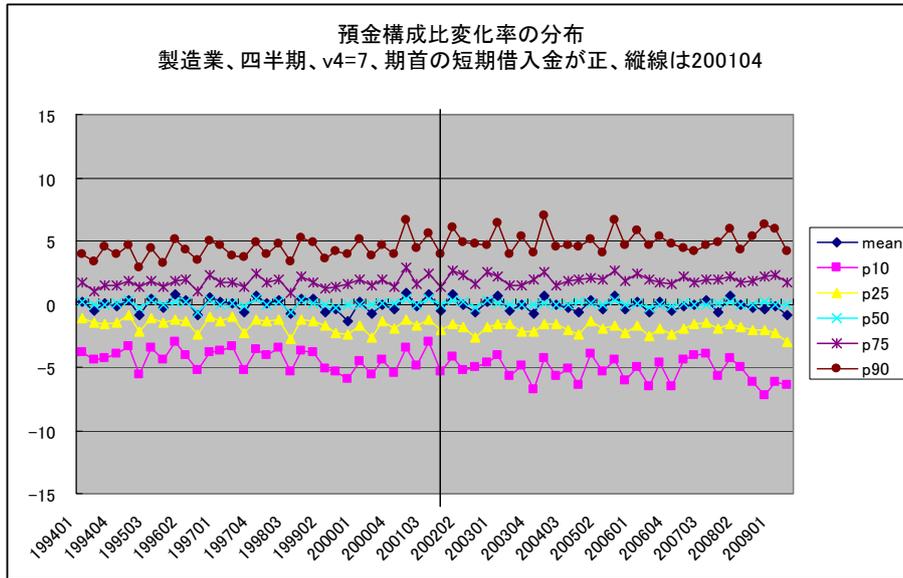
[III-7-B-1]. 預金構成比変化率の分布 : v4=6, 7, 9; 製造業

[v4=6]



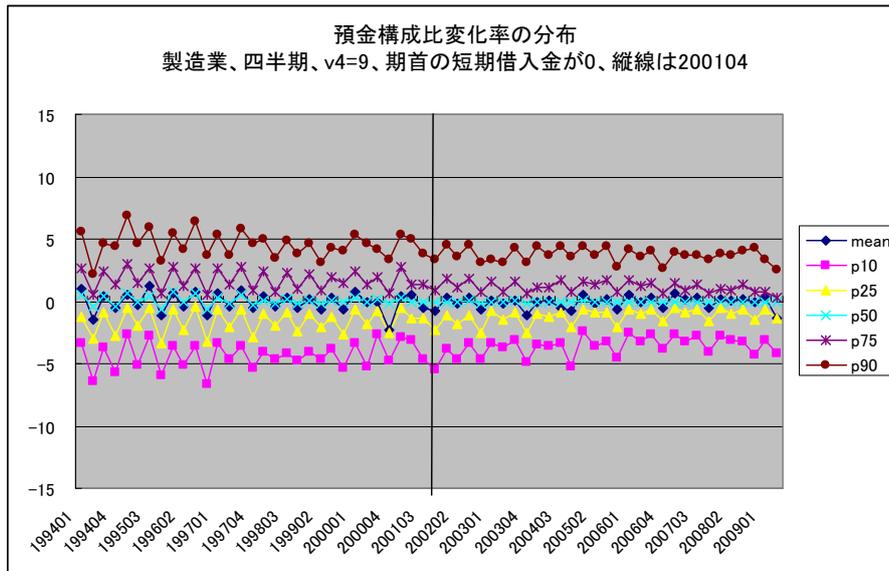
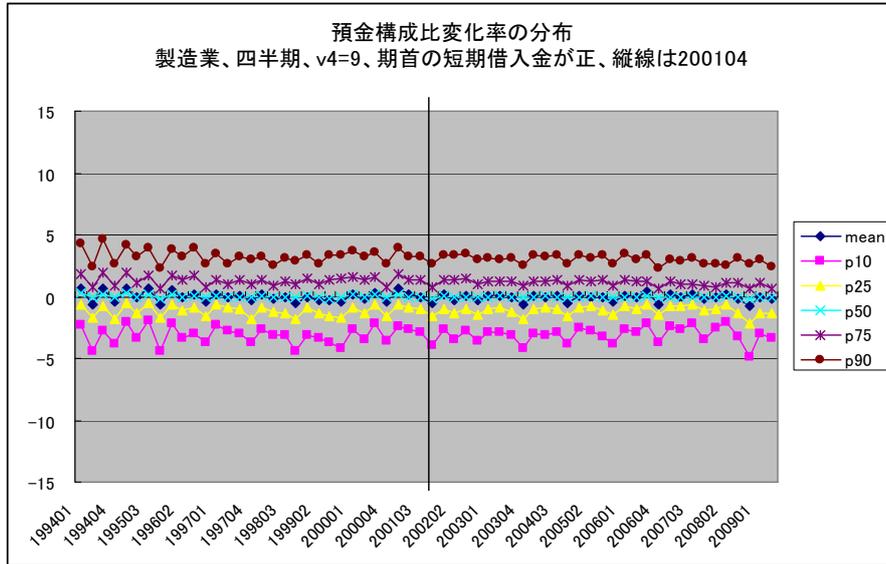
預金構成比変化率の分布		製造業					
		v4=6					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.08	-4.83	-1.77	0.01	1.92	4.76
	Average 2	-0.11	-5.89	-2.08	0.05	2.29	5.68
	Average T	-0.09	-5.34	-1.92	0.03	2.10	5.20
	Av.1 - Av.2	0.04	1.07	0.31	-0.04	-0.37	-0.93
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.44	-6.88	-2.43	-0.04	2.18	5.98
	Average 2	-0.36	-7.31	-2.65	-0.01	2.36	6.88
	Average T	-0.40	-7.09	-2.54	-0.03	2.27	6.41
	Av.1 - Av.2	-0.08	0.43	0.22	-0.02	-0.17	-0.90
(A) - (B)	Average 1	0.37	2.06	0.67	0.04	-0.26	-1.22
	Average 2	0.25	1.42	0.57	0.06	-0.06	-1.19
	Average T	0.31	1.75	0.62	0.05	-0.17	-1.21
	Av.1 - Av.2	0.12	0.64	0.10	-0.02	-0.20	-0.03

[v4=7]



預金構成比変化率の分布		製造業 v4=7					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が1 (A)	Average 1	-0.06	-4.33	-1.60	0.04	1.68	4.31
	Average 2	-0.11	-5.25	-1.95	0.04	1.99	5.08
	Average T	-0.08	-4.78	-1.77	0.04	1.83	4.68
	Av.1 - Av.2	0.05	0.92	0.35	0.00	-0.31	-0.77
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.32	-6.35	-2.43	-0.06	1.94	5.72
	Average 2	-0.29	-6.39	-2.25	0.00	1.97	5.93
	Average T	-0.30	-6.37	-2.34	-0.03	1.95	5.82
	Av.1 - Av.2	-0.03	0.04	-0.18	-0.06	-0.03	-0.21
(A) - (B)	Average 1	0.26	2.02	0.83	0.11	-0.26	-1.41
	Average 2	0.18	1.14	0.30	0.04	0.02	-0.85
	Average T	0.22	1.60	0.57	0.07	-0.12	-1.14
	Av.1 - Av.2	0.08	0.88	0.53	0.07	-0.28	-0.56

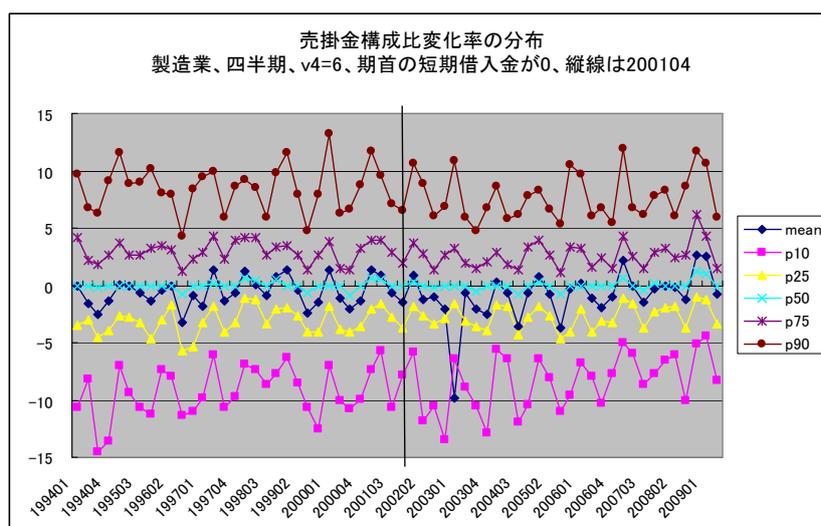
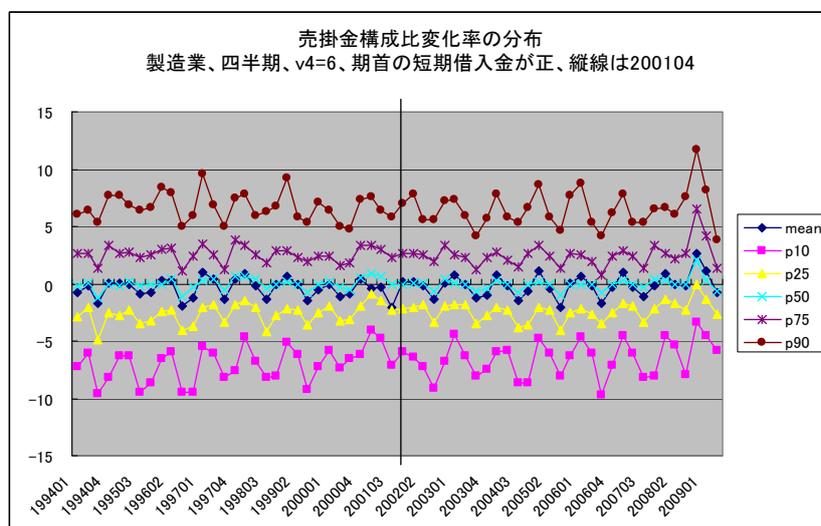
[v4=9]



預金構成比変化率の分布		製造業 v4=9					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が (A)	Average 1	-0.02	-3.14	-1.15	0.03	1.29	3.26
	Average 2	-0.09	-3.07	-1.12	0.01	1.11	3.00
	Average T	-0.05	-3.10	-1.14	0.02	1.20	3.13
	Av.1 - Av.2	0.07	-0.07	-0.03	0.02	0.18	0.26
期首の短期借入金残高が (B)	Average 1	-0.08	-4.34	-1.60	0.06	1.73	4.53
	Average 2	-0.08	-3.54	-1.17	-0.01	1.16	3.73
	Average T	-0.08	-3.96	-1.40	0.03	1.45	4.15
	Av.1 - Av.2	0.00	-0.80	-0.43	0.06	0.56	0.80
(A) - (B)	Average 1	0.07	1.20	0.45	-0.03	-0.43	-1.28
	Average 2	0.00	0.48	0.05	0.01	-0.05	-0.74
	Average T	0.03	0.85	0.26	-0.01	-0.25	-1.01
	Av.1 - Av.2	0.07	0.73	0.40	-0.04	-0.38	-0.54

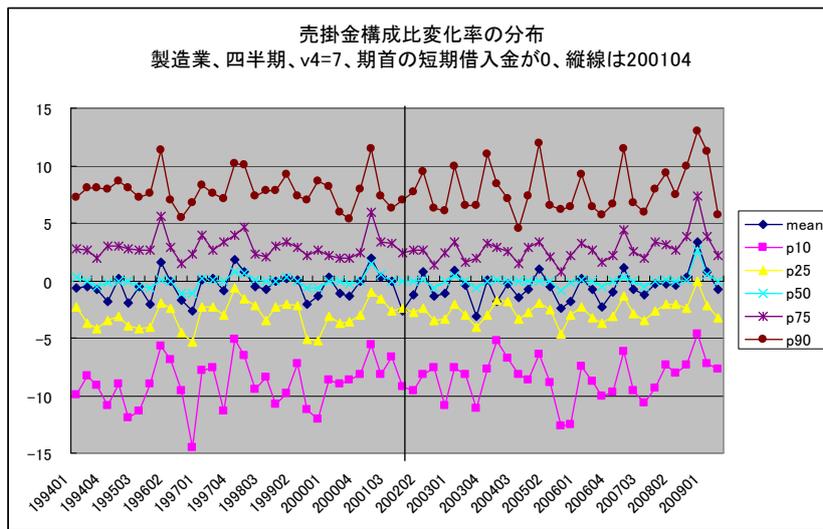
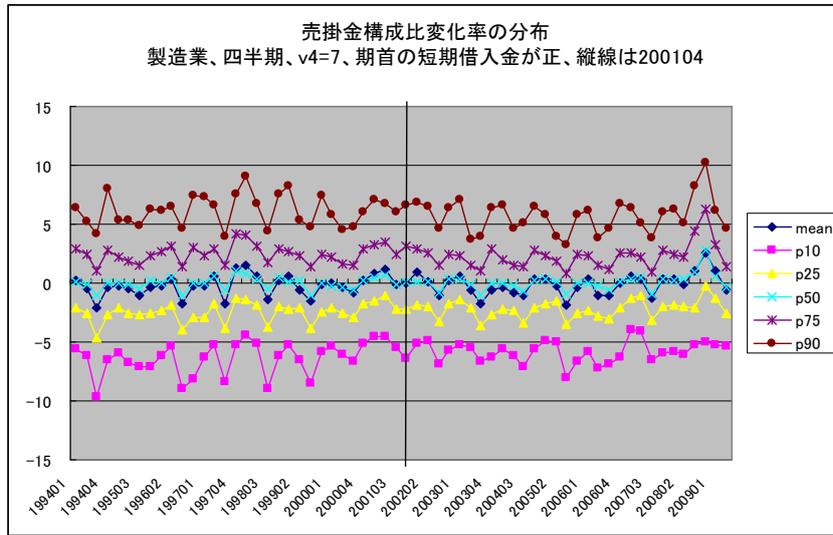
[III-7-B-2]. 売掛金構成比変化率の分布 : v4=6, 7, 9; 製造業

[v4=6]



売掛金構成比変化率の分布		製造業 v4=6					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.40	-6.99	-2.62	-0.01	2.54	6.69
	Average 2	-0.14	-6.52	-2.38	-0.02	2.50	6.51
	Average T	-0.28	-6.76	-2.50	-0.01	2.52	6.60
	Av.1 - Av.2	-0.26	-0.47	-0.24	0.01	0.04	0.17
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.60	-9.27	-3.13	0.01	2.93	8.43
	Average 2	-0.92	-8.34	-2.68	0.03	2.67	7.74
	Average T	-0.75	-8.82	-2.91	0.02	2.81	8.10
	Av.1 - Av.2	0.32	-0.93	-0.44	-0.02	0.26	0.69
(A) - (B)	Average 1	0.20	2.28	0.51	-0.02	-0.39	-1.74
	Average 2	0.77	1.81	0.31	-0.05	-0.17	-1.23
	Average T	0.48	2.05	0.41	-0.03	-0.29	-1.49
	Av.1 - Av.2	-0.57	0.46	0.20	0.03	-0.22	-0.52

[v4=7]



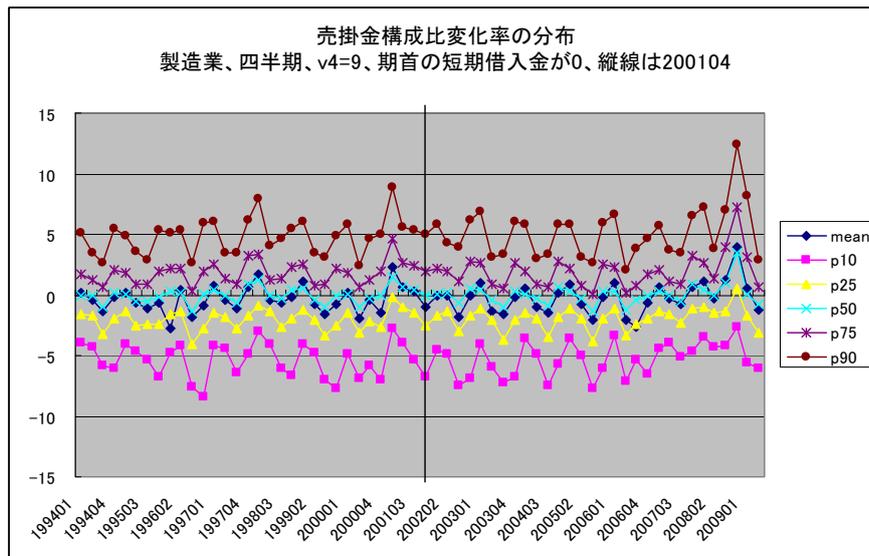
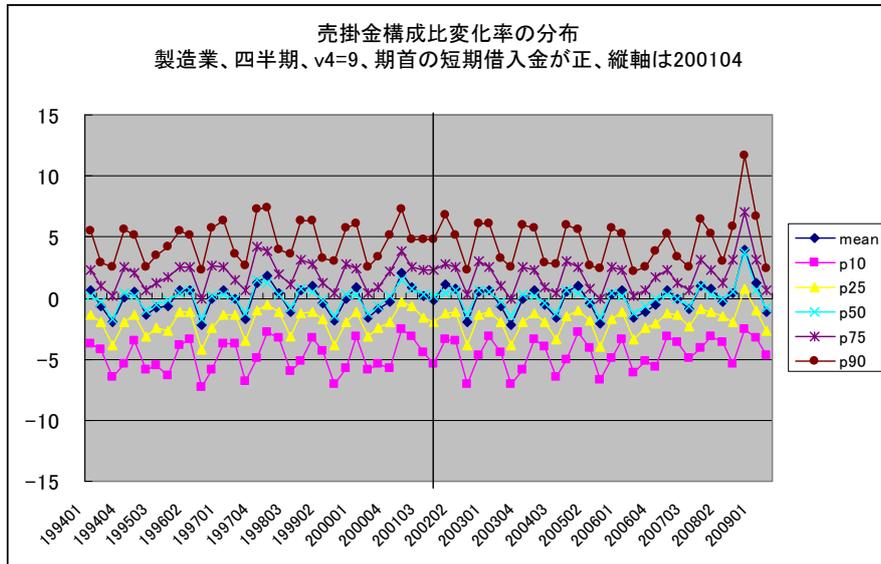
売掛金構成比変化率の分布

製造業

v4=7

		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が1 (A)	Average 1	-0.19	-6.35	-2.45	0.00	2.48	6.16
	Average 2	-0.11	-5.82	-2.19	0.05	2.28	5.69
	Average T	-0.15	-6.09	-2.33	0.02	2.38	5.94
	Av.1 - Av.2	-0.08	-0.54	-0.26	-0.05	0.20	0.47
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.50	-8.98	-3.02	-0.04	2.95	7.86
	Average 2	-0.52	-8.48	-2.68	0.01	2.73	7.96
	Average T	-0.51	-8.74	-2.85	-0.02	2.85	7.91
	Av.1 - Av.2	0.02	-0.50	-0.34	-0.05	0.22	-0.10
(A) - (B)	Average 1	0.30	2.63	0.57	0.04	-0.48	-1.70
	Average 2	0.40	2.66	0.49	0.04	-0.45	-2.26
	Average T	0.35	2.64	0.53	0.04	-0.46	-1.97
	Av.1 - Av.2	-0.10	-0.04	0.08	-0.01	-0.02	0.57

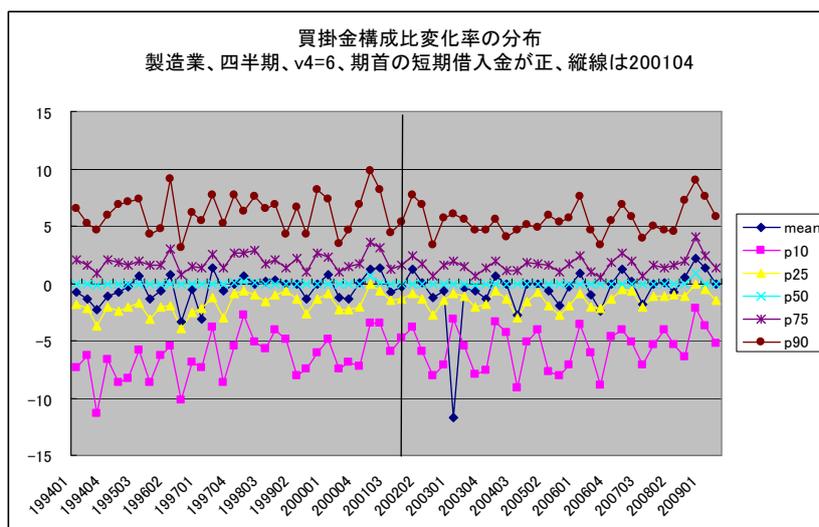
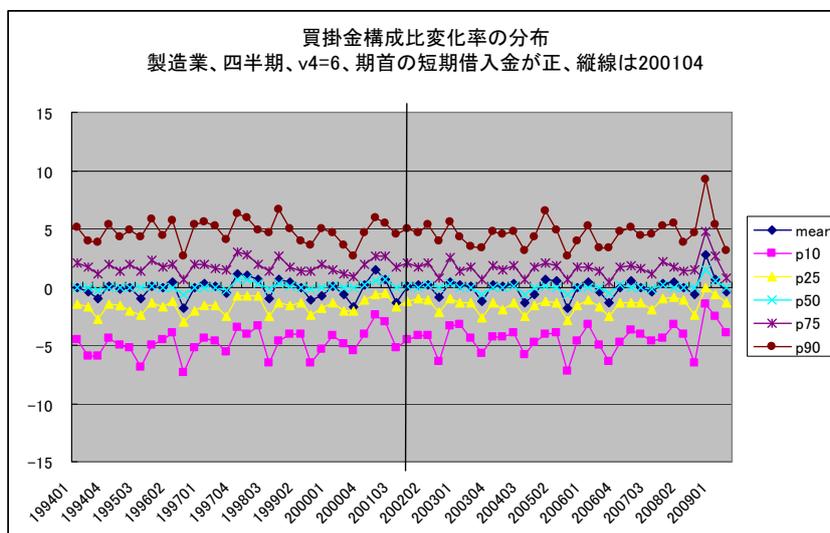
[v4=9]



売掛金構成比変化率の分布		製造業 v4=9					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.10	-4.82	-1.96	-0.03	1.96	4.67
	Average 2	-0.02	-4.51	-1.84	0.02	1.91	4.63
	Average T	-0.06	-4.67	-1.90	0.00	1.93	4.65
	Av.1 - Av.2	-0.08	-0.30	-0.12	-0.05	0.05	0.04
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.38	-5.39	-2.03	-0.02	1.80	4.83
	Average 2	-0.23	-5.29	-1.91	0.05	1.93	5.11
	Average T	-0.31	-5.34	-1.97	0.01	1.86	4.96
	Av.1 - Av.2	-0.15	-0.10	-0.12	-0.06	-0.13	-0.29
(A) - (B)	Average 1	0.28	0.58	0.07	-0.01	0.16	-0.16
	Average 2	0.21	0.77	0.07	-0.03	-0.02	-0.49
	Average T	0.25	0.67	0.07	-0.02	0.07	-0.32
	Av.1 - Av.2	0.07	-0.20	0.01	0.02	0.18	0.33

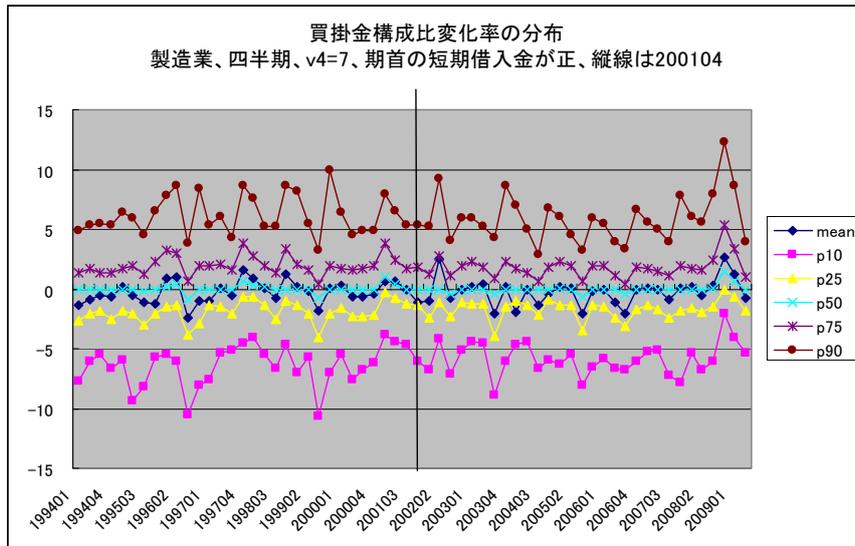
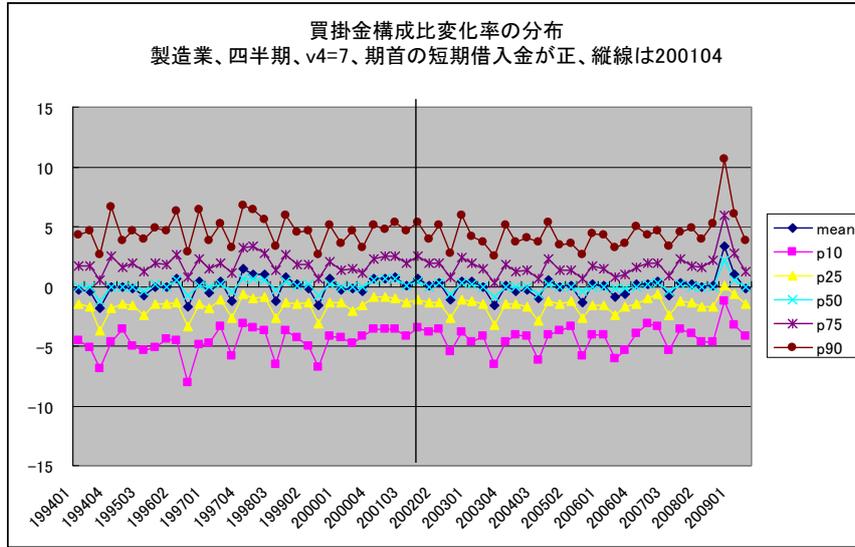
[III-7-B-3]. 買掛金構成比変化率の分布 : v4=6, 7, 9; 製造業

[v4=6]



買掛金構成比変化率の分布		製造業					
		v4=6					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.14	-4.82	-1.64	0.06	1.80	4.78
	Average 2	-0.04	-4.42	-1.50	0.01	1.64	4.59
	Average T	-0.10	-4.62	-1.57	0.04	1.72	4.69
	Av.1 - Av.2	-0.10	-0.40	-0.14	0.05	0.16	0.19
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.45	-6.43	-1.81	0.03	1.91	6.19
	Average 2	-0.65	-5.65	-1.41	0.02	1.63	5.58
	Average T	-0.55	-6.05	-1.61	0.03	1.77	5.90
	Av.1 - Av.2	0.21	-0.78	-0.40	0.01	0.28	0.60
(A) - (B)	Average 1	0.30	1.61	0.17	0.03	-0.11	-1.41
	Average 2	0.61	1.23	-0.09	-0.01	0.01	-0.99
	Average T	0.45	1.43	0.04	0.01	-0.05	-1.21
	Av.1 - Av.2	-0.31	0.38	0.27	0.04	-0.12	-0.41

[v4=7]



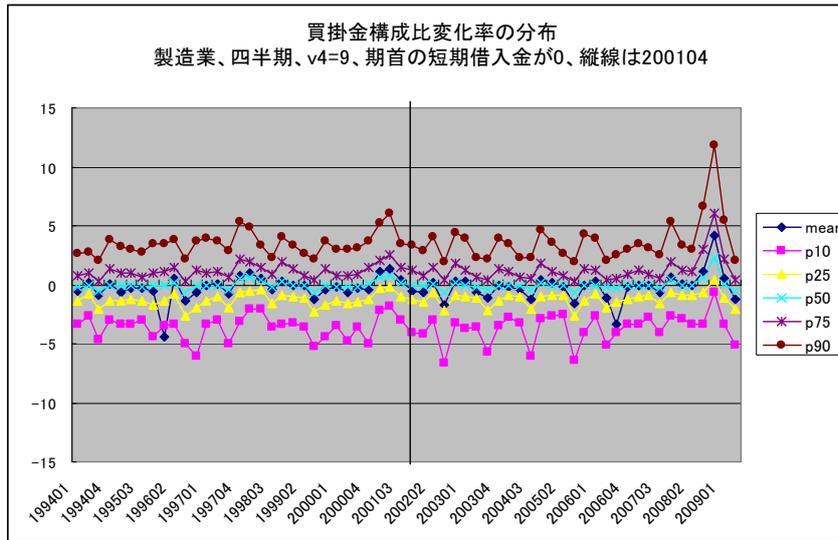
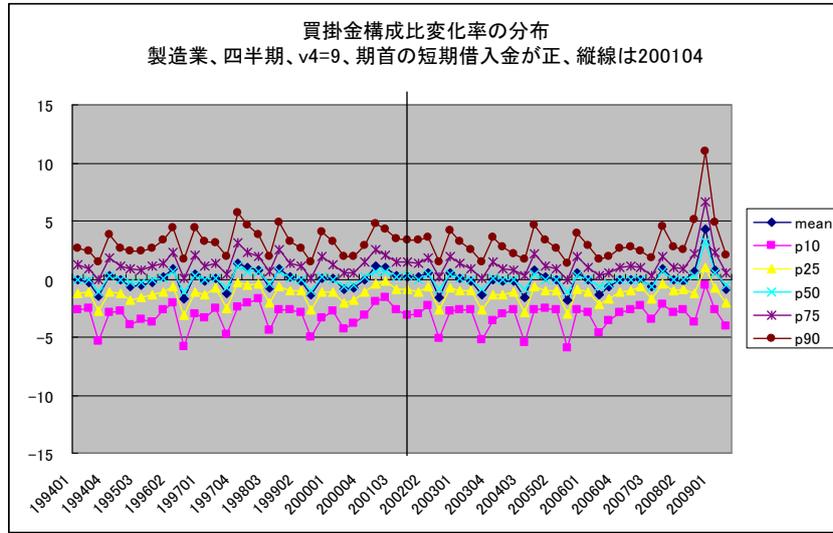
買掛金構成比変化率の分布

製造業

v4=7

		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.05	-4.65	-1.65	0.06	1.88	4.67
	Average 2	-0.01	-4.29	-1.59	0.03	1.69	4.39
	Average T	-0.03	-4.47	-1.62	0.04	1.79	4.53
	Av.1 - Av.2	-0.04	-0.36	-0.06	0.03	0.19	0.28
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.28	-6.36	-1.86	0.04	1.98	6.14
	Average 2	-0.23	-5.85	-1.70	0.01	1.78	5.89
	Average T	-0.26	-6.11	-1.79	0.02	1.88	6.02
	Av.1 - Av.2	-0.04	-0.51	-0.16	0.03	0.19	0.26
(A) - (B)	Average 1	0.23	1.71	0.21	0.02	-0.09	-1.48
	Average 2	0.22	1.56	0.12	0.02	-0.09	-1.50
	Average T	0.22	1.64	0.17	0.02	-0.09	-1.49
	Av.1 - Av.2	0.01	0.15	0.10	0.00	0.00	0.03

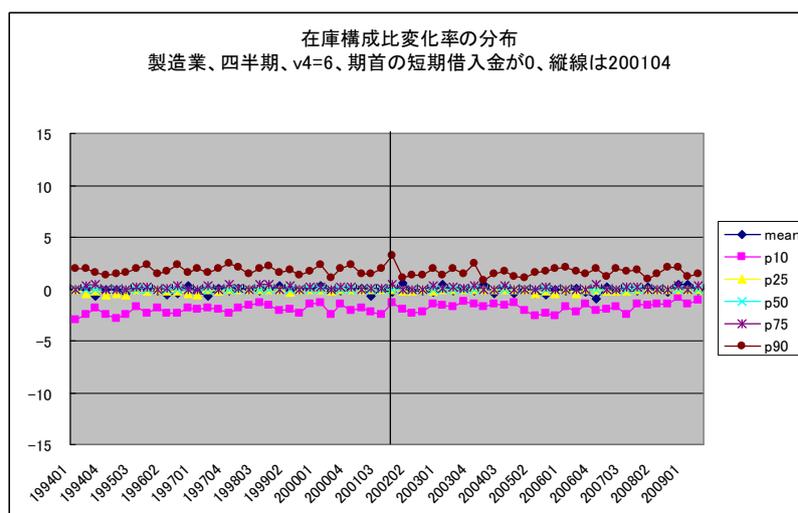
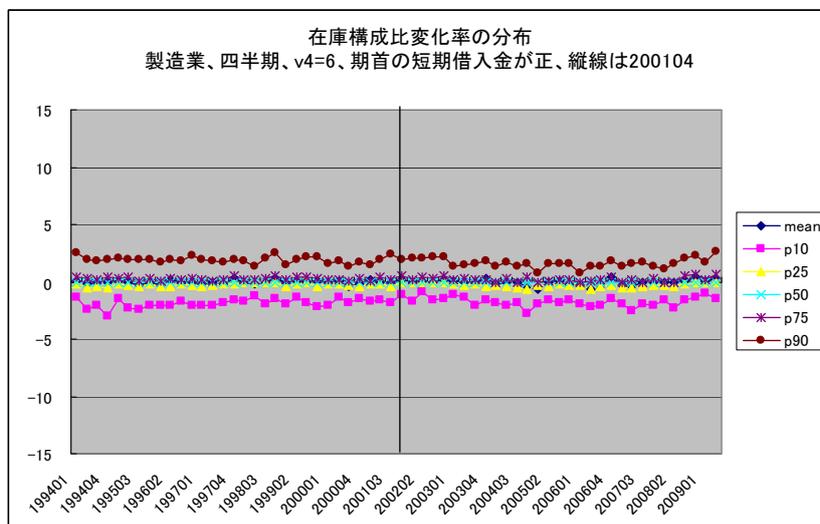
[v4=9]



買掛金構成比変化率の分布		製造業 v4=9					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.04	-3.18	-1.28	0.01	1.34	3.15
	Average 2	-0.05	-3.20	-1.26	0.00	1.27	3.17
	Average T	-0.05	-3.19	-1.27	0.01	1.30	3.16
	Av.1 - Av.2	0.01	0.02	-0.01	0.01	0.07	-0.02
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.26	-3.62	-1.28	-0.01	1.18	3.45
	Average 2	-0.20	-3.70	-1.22	0.01	1.25	3.65
	Average T	-0.23	-3.66	-1.25	0.00	1.21	3.55
	Av.1 - Av.2	-0.05	0.08	-0.05	-0.01	-0.06	-0.20
(A) - (B)	Average 1	0.21	0.44	0.00	0.02	0.15	-0.30
	Average 2	0.15	0.50	-0.04	0.00	0.02	-0.48
	Average T	0.18	0.47	-0.02	0.01	0.09	-0.39
	Av.1 - Av.2	0.06	-0.06	0.04	0.02	0.13	0.18

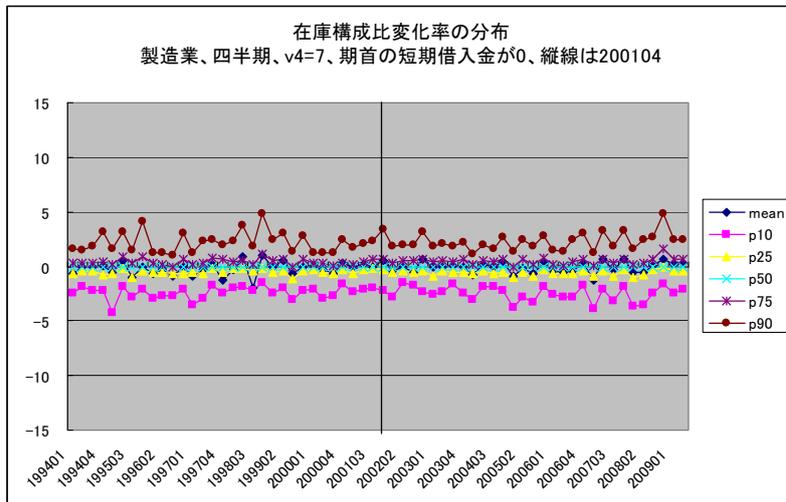
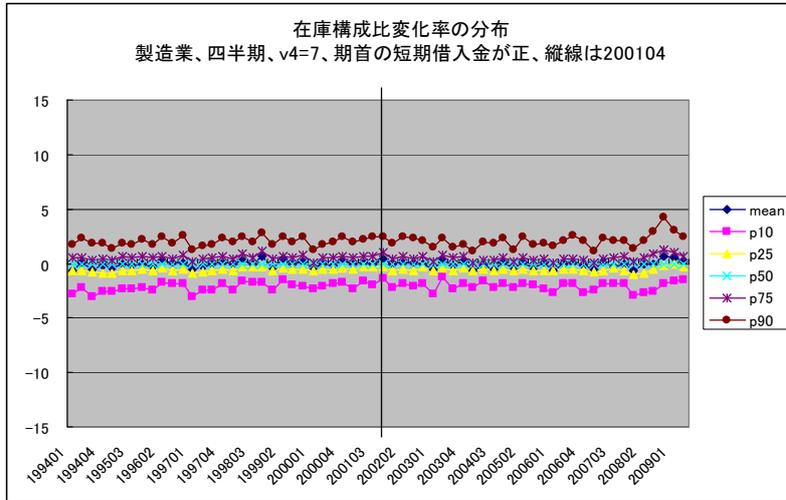
[III-7-B-4]. 在庫構成比変化率の分布 : v4=6, 7, 9; 製造業

[v4=6]



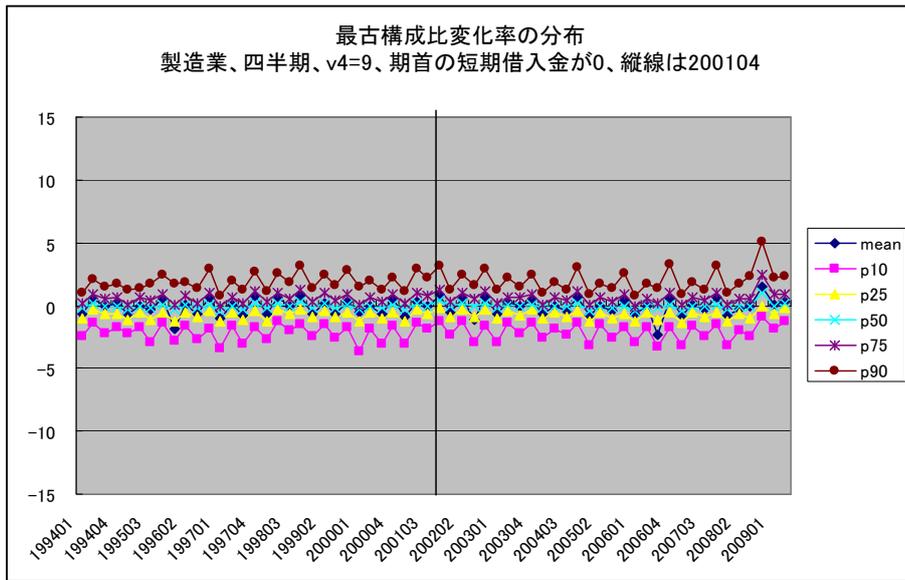
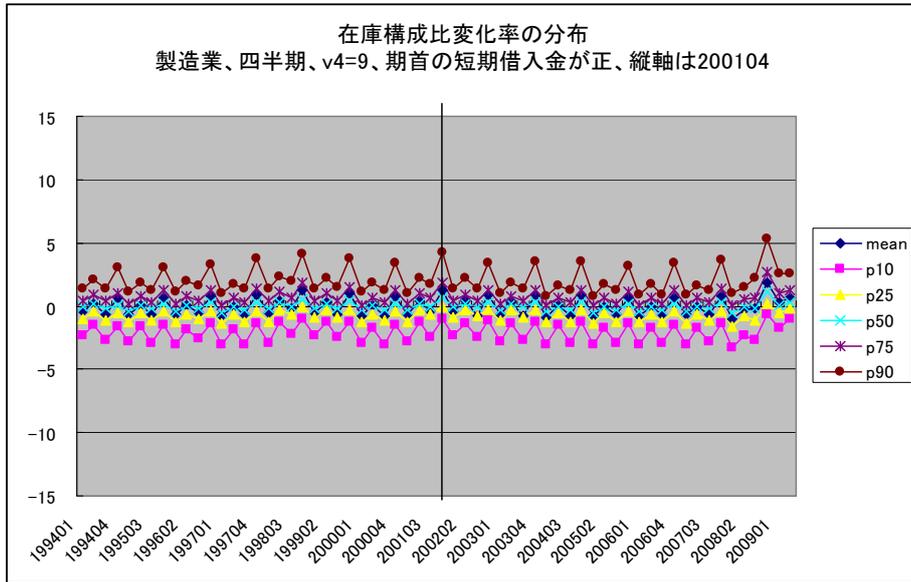
在庫構成比変化率の分布		製造業 v4=6					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.04	-1.84	-0.27	0.00	0.28	1.91
	Average 2	-0.07	-1.75	-0.29	0.00	0.22	1.63
	Average T	-0.06	-1.80	-0.28	0.00	0.25	1.78
	Av.1 - Av.2	0.03	-0.09	0.02	0.00	0.05	0.28
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.15	-2.03	-0.16	0.00	0.15	1.83
	Average 2	-0.09	-1.75	-0.11	0.00	0.10	1.58
	Average T	-0.12	-1.90	-0.14	0.00	0.13	1.71
	Av.1 - Av.2	-0.06	-0.28	-0.05	0.00	0.05	0.26
(A) - (B)	Average 1	0.11	0.19	-0.10	0.00	0.12	0.08
	Average 2	0.02	0.00	-0.18	0.00	0.12	0.06
	Average T	0.07	0.10	-0.14	0.00	0.12	0.07
	Av.1 - Av.2	0.09	0.19	0.08	0.00	0.00	0.02

[v4=7]



在庫構成比変化率の分布		製造業 v4=7					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.05	-2.14	-0.56	0.00	0.55	2.02
	Average 2	-0.09	-2.09	-0.55	0.00	0.47	2.09
	Average T	-0.07	-2.12	-0.55	0.00	0.51	2.05
	Av.1 - Av.2	0.04	-0.05	-0.01	0.00	0.08	-0.07
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.20	-2.36	-0.47	0.00	0.43	2.22
	Average 2	-0.09	-2.49	-0.56	0.00	0.47	2.25
	Average T	-0.15	-2.42	-0.51	0.00	0.45	2.24
	Av.1 - Av.2	-0.11	0.12	0.08	0.00	-0.04	-0.03
(A) - (B)	Average 1	0.15	0.22	-0.08	0.00	0.12	-0.20
	Average 2	0.00	0.40	0.01	0.00	0.00	-0.17
	Average T	0.08	0.31	-0.04	0.00	0.06	-0.18
	Av.1 - Av.2	0.15	-0.17	-0.09	0.00	0.12	-0.03

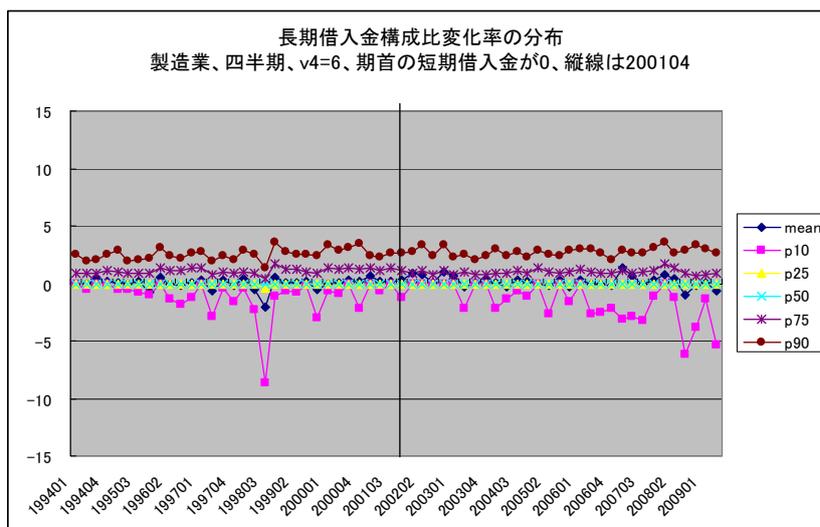
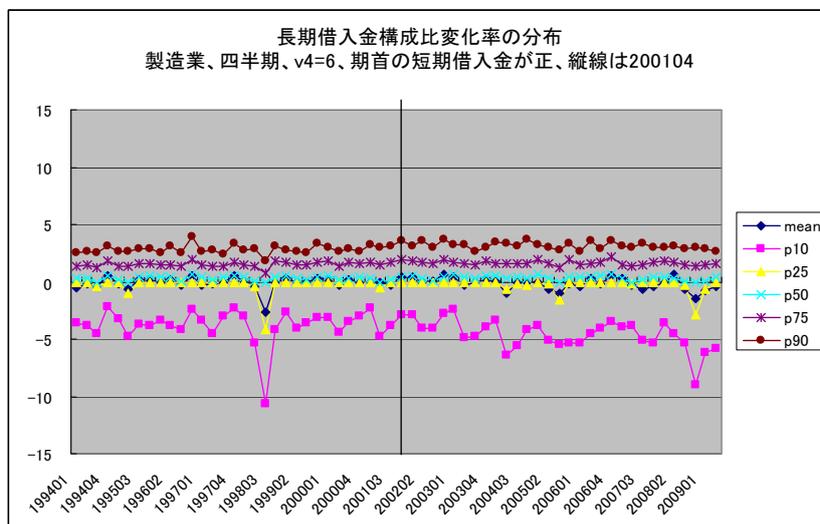
[v4=9]



在庫構成比変化率の分布		製造業 v4=9					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高为正 (A)	Average 1	-0.02	-2.08	-0.74	0.00	0.73	2.08
	Average 2	-0.06	-2.10	-0.76	-0.02	0.69	1.99
	Average T	-0.04	-2.09	-0.75	-0.01	0.71	2.04
	Av.1 - Av.2	0.04	0.02	0.02	0.02	0.04	0.09
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.12	-2.13	-0.72	-0.04	0.60	1.91
	Average 2	-0.13	-2.10	-0.71	-0.02	0.62	1.95
	Average T	-0.12	-2.11	-0.71	-0.03	0.61	1.93
	Av.1 - Av.2	0.02	-0.02	-0.01	-0.02	-0.02	-0.04
(A) - (B)	Average 1	0.09	0.05	-0.02	0.04	0.13	0.17
	Average 2	0.07	0.01	-0.05	-0.01	0.07	0.04
	Average T	0.08	0.03	-0.04	0.02	0.10	0.11
	Av.1 - Av.2	0.02	0.04	0.03	0.04	0.06	0.13

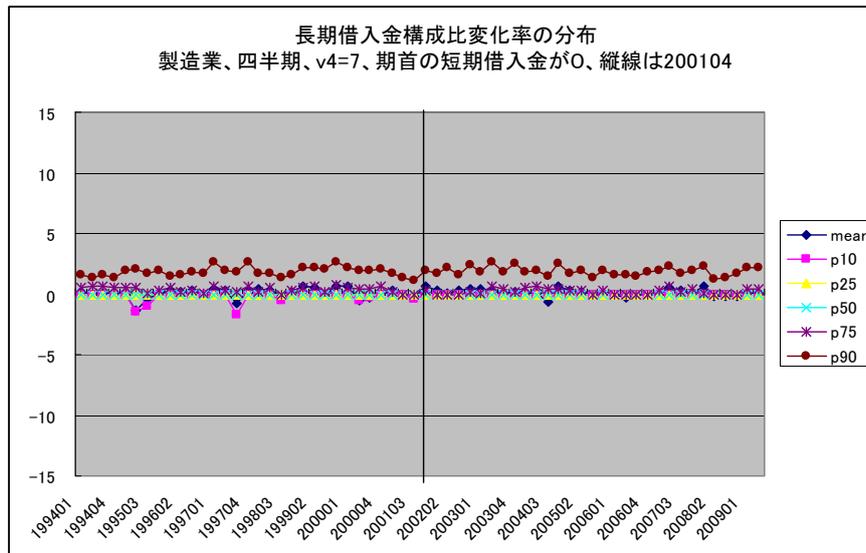
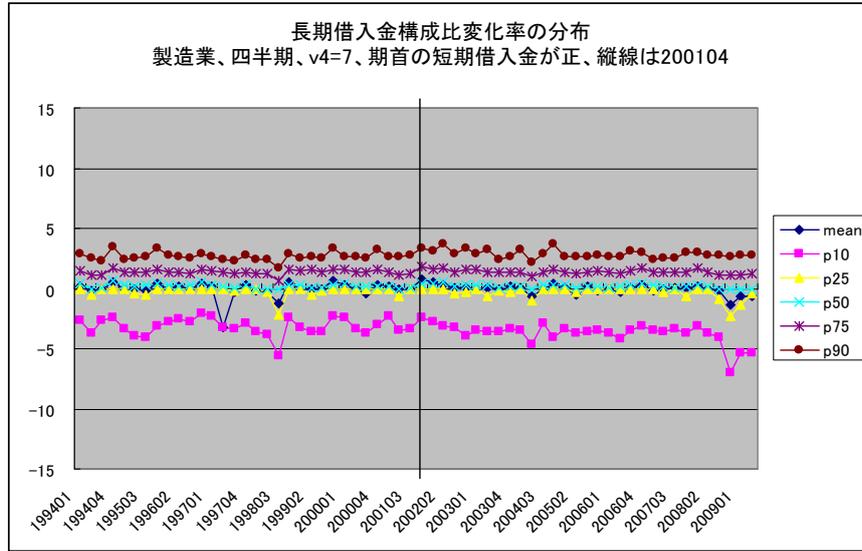
[III-7-B-5]. 長期借入金構成比変化率の分布：v4=6, 7, 9; 製造業

[v4=6]



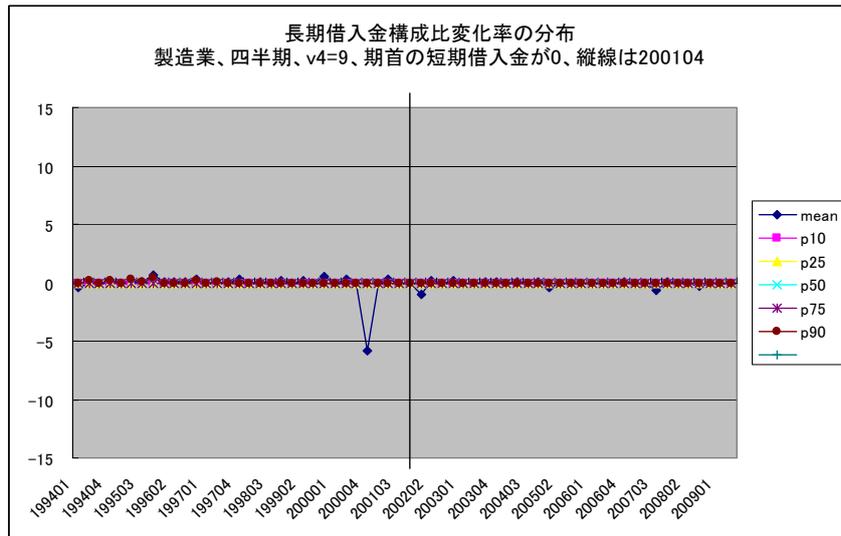
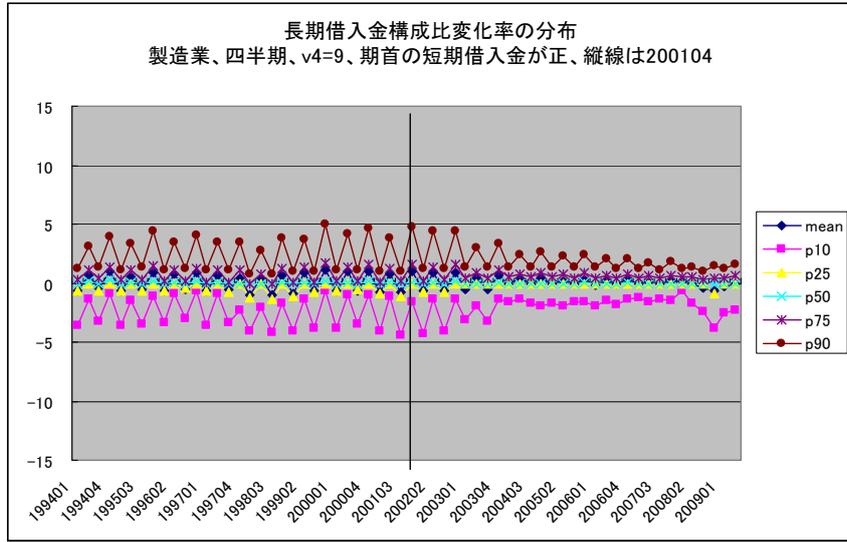
長期借入金構成比変化率の分布		製造業 v4=6					
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.10	-3.78	-0.21	0.31	1.54	2.84
	Average 2	-0.17	-4.63	-0.24	0.34	1.64	3.14
	Average T	-0.13	-4.19	-0.22	0.32	1.59	2.99
	Av.1 - Av.2	0.08	0.85	0.03	-0.03	-0.10	-0.29
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	0.01	-1.10	-0.01	0.00	1.08	2.54
	Average 2	0.18	-1.57	0.00	0.00	0.99	2.75
	Average T	0.09	-1.33	-0.01	0.00	1.04	2.64
	Av.1 - Av.2	-0.17	0.46	-0.01	0.00	0.09	-0.21
(A) - (B)	Average 1	-0.10	-2.68	-0.20	0.31	0.46	0.31
	Average 2	-0.35	-3.07	-0.24	0.34	0.65	0.39
	Average T	-0.22	-2.87	-0.22	0.32	0.55	0.35
	Av.1 - Av.2	0.25	0.39	0.04	-0.03	-0.19	-0.08

[v4=7]



長期借入金構成比変化率の分布		製造業		v4=7			
		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	-0.05	-3.12	-0.17	0.23	1.38	2.69
	Average 2	-0.06	-3.78	-0.32	0.21	1.37	2.85
	Average T	-0.06	-3.44	-0.24	0.22	1.37	2.77
	Av.1 - Av.2	0.01	0.66	0.14	0.02	0.00	-0.16
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	0.08	-0.19	0.00	0.00	0.38	1.84
	Average 2	0.11	-0.01	0.00	0.00	0.22	1.89
	Average T	0.10	-0.10	0.00	0.00	0.30	1.86
	Av.1 - Av.2	-0.03	-0.19	0.00	0.00	0.16	-0.04
(A) - (B)	Average 1	-0.14	-2.93	-0.17	0.23	0.99	0.85
	Average 2	-0.17	-3.78	-0.32	0.21	1.15	0.97
	Average T	-0.15	-3.34	-0.24	0.22	1.07	0.90
	Av.1 - Av.2	0.04	0.85	0.14	0.02	-0.16	-0.12

[v4=9]



長期借入金構成比変化率の分布

製造業

v4=9

		mean	p10	p25	p50	p75	p90
期首の短期借入金残高が正 (A)	Average 1	0.05	-2.47	-0.39	0.07	0.73	2.48
	Average 2	0.02	-2.00	-0.09	0.02	0.62	1.86
	Average T	0.04	-2.24	-0.25	0.04	0.67	2.18
	Av.1 - Av.2	0.03	-0.47	-0.30	0.05	0.11	0.62
期首の短期借入金残高が0 (B)	Average 1	-0.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05
	Average 2	-0.06	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	Average T	-0.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02
	Av.1 - Av.2	-0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05
(A) - (B)	Average 1	0.15	-2.47	-0.39	0.07	0.73	2.44
	Average 2	0.08	-2.00	-0.09	0.02	0.62	1.86
	Average T	0.12	-2.24	-0.25	0.04	0.67	2.16
	Av.1 - Av.2	0.07	-0.47	-0.30	0.05	0.11	0.58

Reference

(DP1~DP4 および DPI&S の実質的一体性を考慮して、Reference を共通とした。)

- Caballero, Ricardo J., Takeo Hoshi, and Anil Kashyap [2006] “Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan”, *NBER Working Paper*, 12129, April.
- Calomiris, Charles W. and Joseph R. Mason [2004] “How to Restructure Failed Banking Systems: Lessons from the United States in the 1930s and Japan in the 1990s”, Takatoshi Ito and Anne O. Krueger eds. *Governance, Regulation, and Privatization in the Asia-Pacific Region*, The University of Chicago Press.
- Diamond, Douglas W. [1984] “Financial Intermediation and Delegated Monitoring”, *Review of Economic Studies*, 51, pp.393-414.
- Freixas, Xavier and Jean-Charles Rochet [1997] *Microeconomics of Banking*, The MIT Press.
- 深尾光洋[1998] 「ゾンビ銀行が5年も存続すると健全銀行まで死滅する」『週刊エコノミスト』7月21日号、48-50頁。
- Hoshi, Takeo and Anil Kashyap [2001] *Corporate Financing and Governance in Japan: The Road to the Future*, The MIT Press.
- 磯道 真[2010] 「曲がり角の信用保証制度——10協会が実質赤字、広がる地域格差」『日経グローバル』No.156、9月20日号。
- Kane, Edward J. [1998] “Capital Movements, Asset Values, and Banking Policy in Globalized Markets”, *NBER Working Paper*, 6633, July.
- John Kay, “Too big to fail’ is too dumb to keep”, *Financial Times*, Oct. 28, 2009
- Lo, Andrew W. [2009] “Regulatory Reform in the Wake of the Financial Crisis of 2007-2008”, March 2009, available at: <http://ssrn.com/abstract=1398207>.
- 三輪芳朗[1990] 『日本の企業と産業組織』東京大学出版会。
- 三輪芳朗[2008] 「“Credit Crunch”?: 『法人企業統計季報』個表にみる1997-1999年『金融危機』の実相」 CIRJE-J-202.
- 三輪芳朗[2010a] 『貸し渋り』・『借り渋り』と『信用保証』: 1998.10~2001.3の特別信用保証を中心に」『経済学論集』第76巻第2号、第3号。
- 三輪芳朗[2010b] 「信用保証制度は要らない——仕組みとコストから見える問題点」『日経グローバル』No.150、6月21日号。
- 三輪芳朗[2010c] 『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の研究——1994~2009: Introduction and Summary」 CIRJE-J-222, (DPI&S).
- 三輪芳朗[2010d] 「低い『銀行依存度』とさらなる『銀行ばなれ』の進行」 CIRJE-J-223, (DP1).
- 三輪芳朗[2010e] 「“Credit Crunch”、“Financial Crisis”、あるいは各種『緊急』経済対策

- などの短期の shocks の実態と深刻さ——三輪 [2008] の follow-up など」
CIRJE-J-224, (DP2).
- 三輪芳朗[2010f] 「企業間信用の実態、および企業間信用と金融機関借入・在庫などの関係・
関連性・連動性の検討：(1)企業間信用に関する一般的考察および相互関係の予備的
考察」 CIRJE-J-225, (DP3).
- 三輪芳朗[2010g] 「企業間信用の実態、および企業間信用と金融機関借入・在庫などの関係・
関連性・連動性の検討：(2) 変数間の相関係数の検討と多重回帰分析」 CIRJE-J-226,
(DP4).
- 三輪芳朗+J・マーク・ラムザイヤー[2001] 『日本経済論の誤解——「系列」の呪縛からの
解放』 東洋経済新報社.
- 三輪芳朗+J・マーク・ラムザイヤー[2007] 『経済学の使い方——実証的日本経済論入門』
日本評論社.
- Miwa, Yoshiro and J. Mark Ramseyer [2004] “Directed Credit? The Loan Market in
High-Growth Japan”, *Journal of Economics & Management Strategy*, 13-1,
pp.171-205.
- Miwa, Yoshiro and J. Mark Ramseyer [2005] “Japanese Industrial Finance at the Close
of the 19th Century: Trade Credit and Financial Institutions”, *Explorations in
Economic History*, 43, 94-118.
- Miwa, Yoshiro and J. Mark Ramseyer [2008] “The Implications of Trade Credit for Bank
Monitoring: Suggestive Evidence from Japan”, *Journal of Economics &
Management Strategy*, 17-2, pp.317-43.
- Myers, Stewart C, [2001] “Capital Structure”, *Journal of Economic Perspectives*, 15-2,
pp.81-102.
- 中林哲太郎編[1968] 『新銀行実務口座：第15巻 銀行業界の諸問題』 有斐閣.
- Ng, C.K., J.K. Smith, and R. Smith [1999] “Evidence on the Determinants of Credit
Terms Used in Interfirm Trade”, *Journal of Finance*, 54, pp.1109-29.
- Petersen, M.S.A., and R.G. Rajan [1997] “Trade Credit: Theories and Evidence”, *Review
of Financial Studies*, 10, 661-691.
- 清水啓典[2010] 「中小企業金融の現状と課題」『商工金融』1月号、8-22頁.