

“Bubble” or “Boom”?:

『法人企業統計年報』個表を通じた、「失われた20年」研究
準備のための1980年代後半期日本経済の検討

(2) 融資制約の有効性？

三輪芳朗

東京大学経済学部

miwa@e.u-tokyo.ac.jp

Nov. 2011

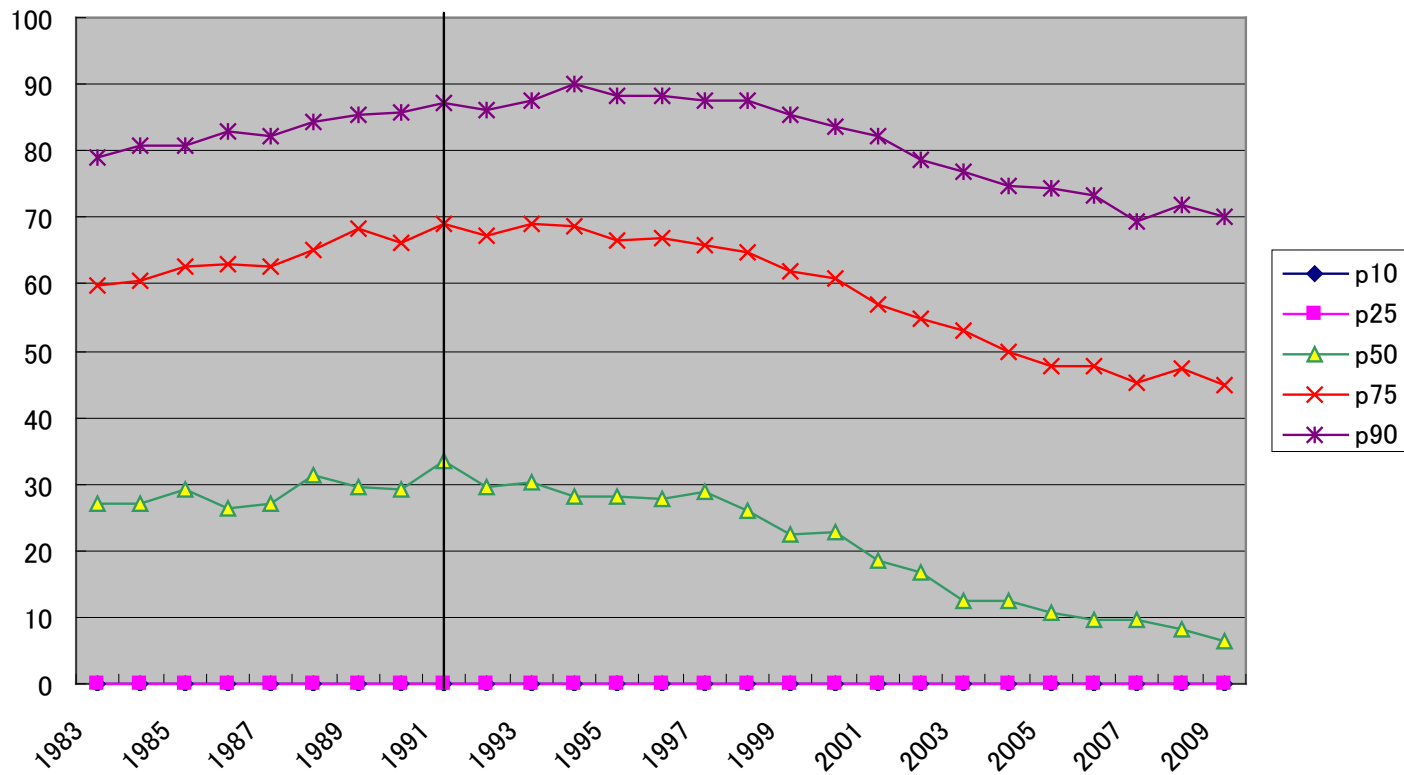
不動産業のITLoanとdTLoanの分布：全規模と規模別

- 「通念」？ 40
- 銀行融資が銀行によって「割り当て」られる如き状況にあり、すべての企業にとって銀行融資は相対的に有利な資金調達方法である。すべての企業が制約限度一杯まで融資枠を活用するから、多くの企業のITLoanがほぼ同水準に集中する。（限度一杯まで活用しない企業は、融資を受けて他の企業にまた貸し（転売）して利益を獲得する機会を放棄していることになる。）
- 「割当」枠の変更を反映すると考えられるdTLoanは、多くの企業に同じ幅・同方向に観察される。ごく一部の企業について極端なdTLoanが観察されることはない。
- 規模の小さな企業はより厳しい「制約下」に置かれており、1980年代後半に有力融資先を失った銀行が替わりの融資先としてこれらの企業に注目し融資枠が激増させたとされる。そうであれば、とくに小規模企業でこの時期にITLoanが急増し、dTLoanが大きなマイナスの値を示す。

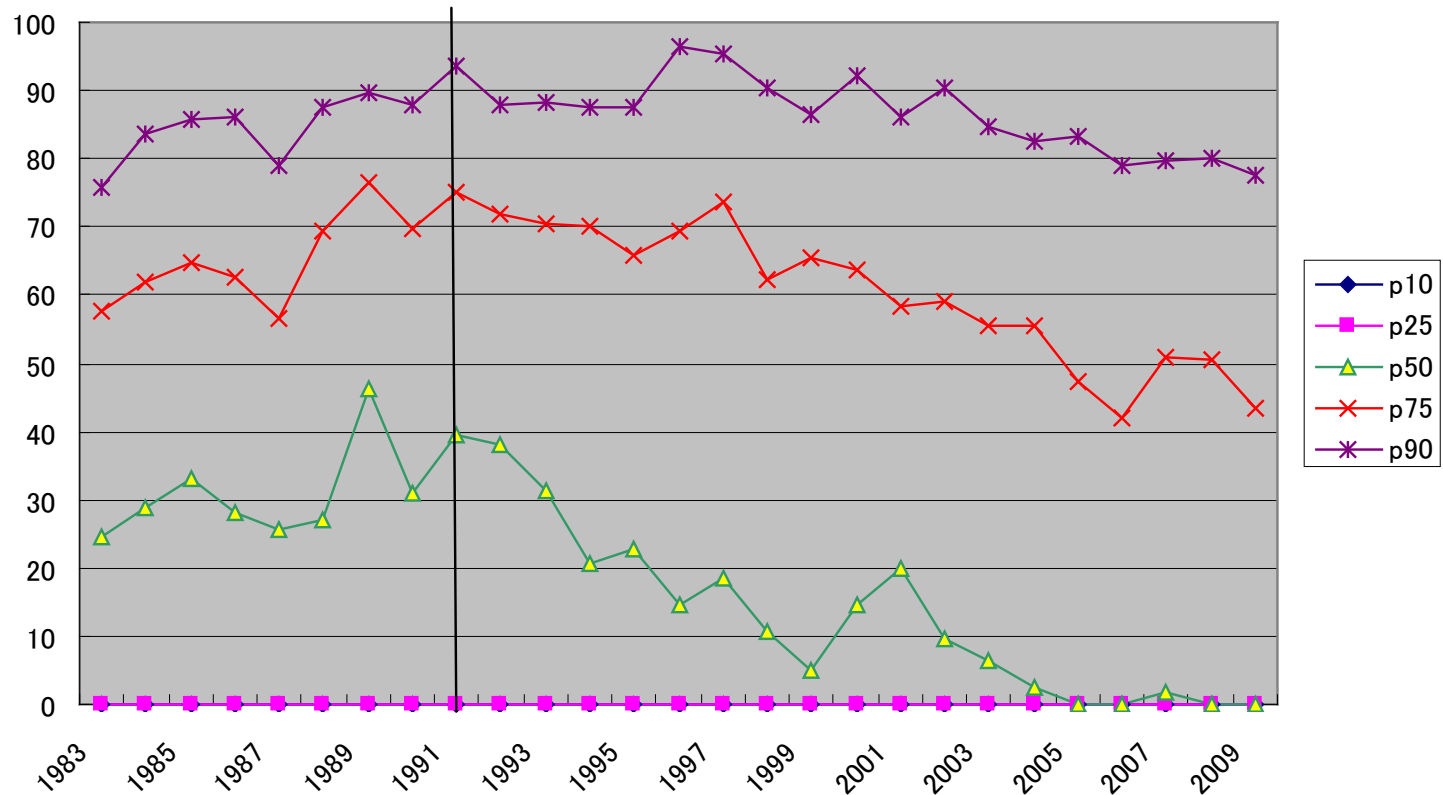
不動産業に関する観察事実の要約、40

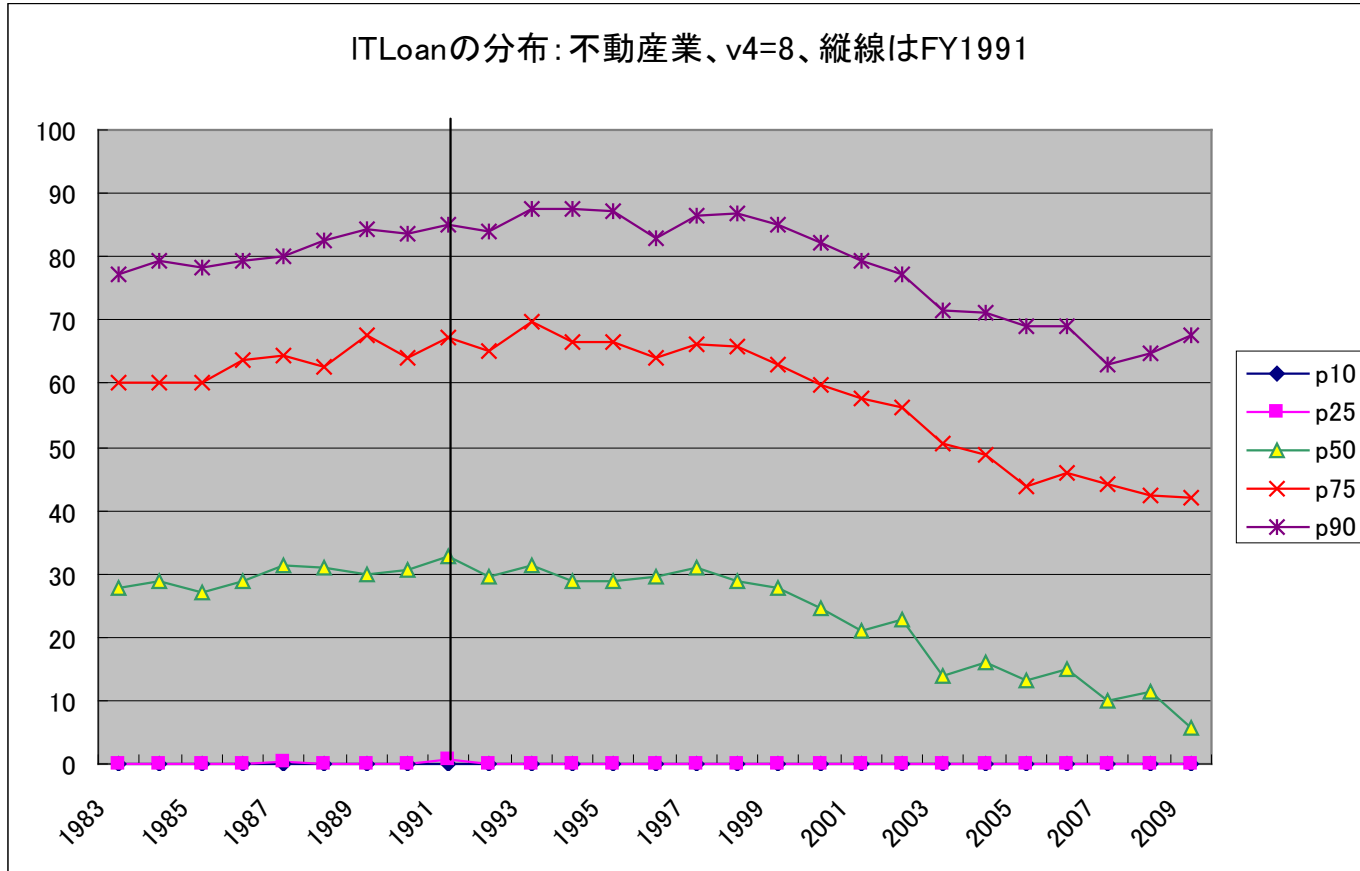
- ITLoanが一貫して大きくバラツキ、企業規模によるパターンの違いは見られない。また、v4=9を除き、p10のみならず、p25も一貫して0であった。
- dTLoanについては、次の4点が注目値する。
- (1)ここでもv4=9を若干の例外として、p50は一貫して0であった。
- (2)p25の絶対値が10を上回ることは「Bの時代」でもほとんどなかった。
- (3)p10やp25の変動が示す如く、「Bの時代」に急激に銀行借入を増加させたのが小規模不動産会社に集中したということはない。どちらかといえば、大規模不動産会社に多かった。
- (4)p90は一貫してプラス10%程度であった。

ITLoanの分布: 不動産業、全規模、縦線はFY1991

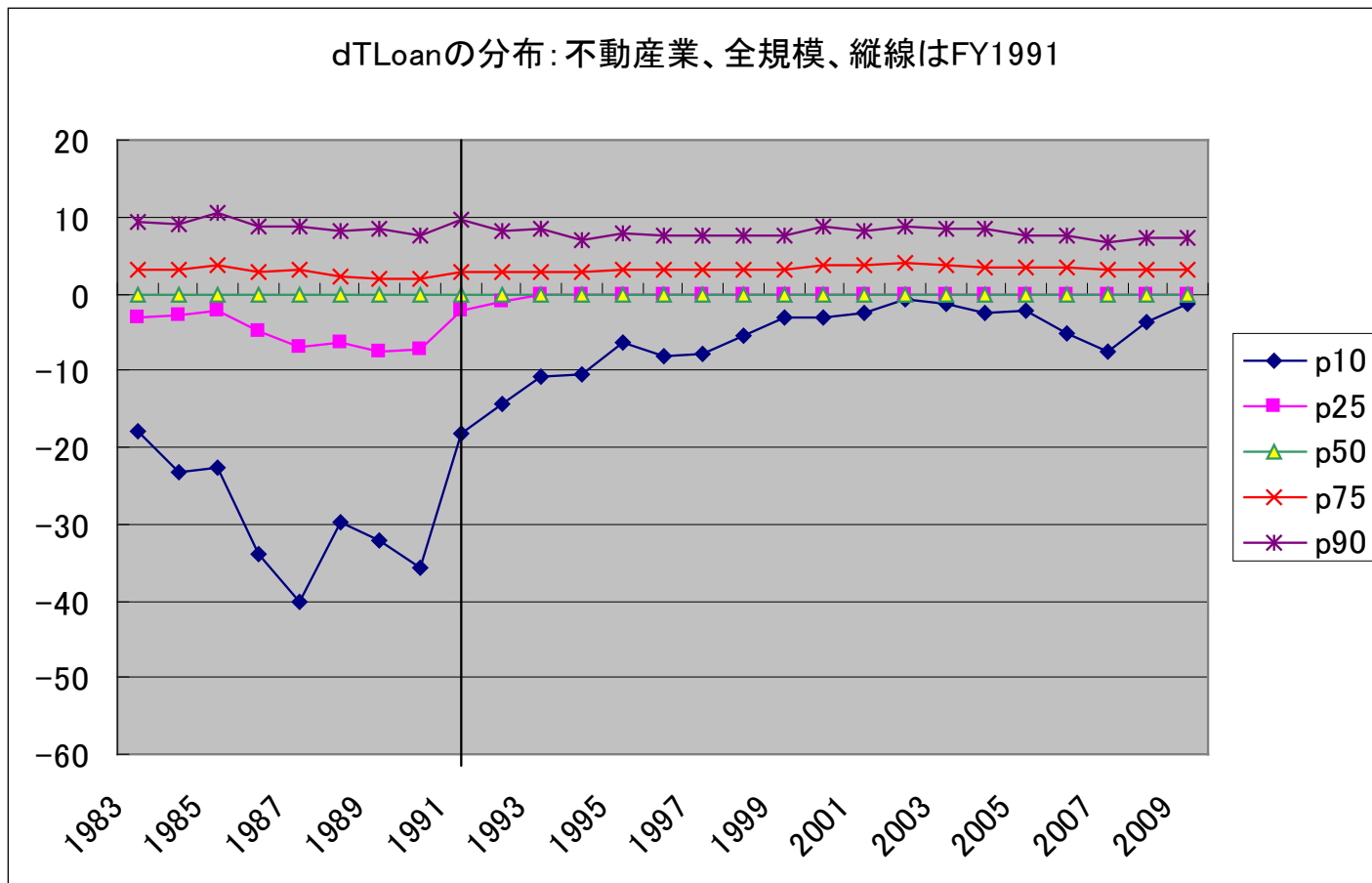


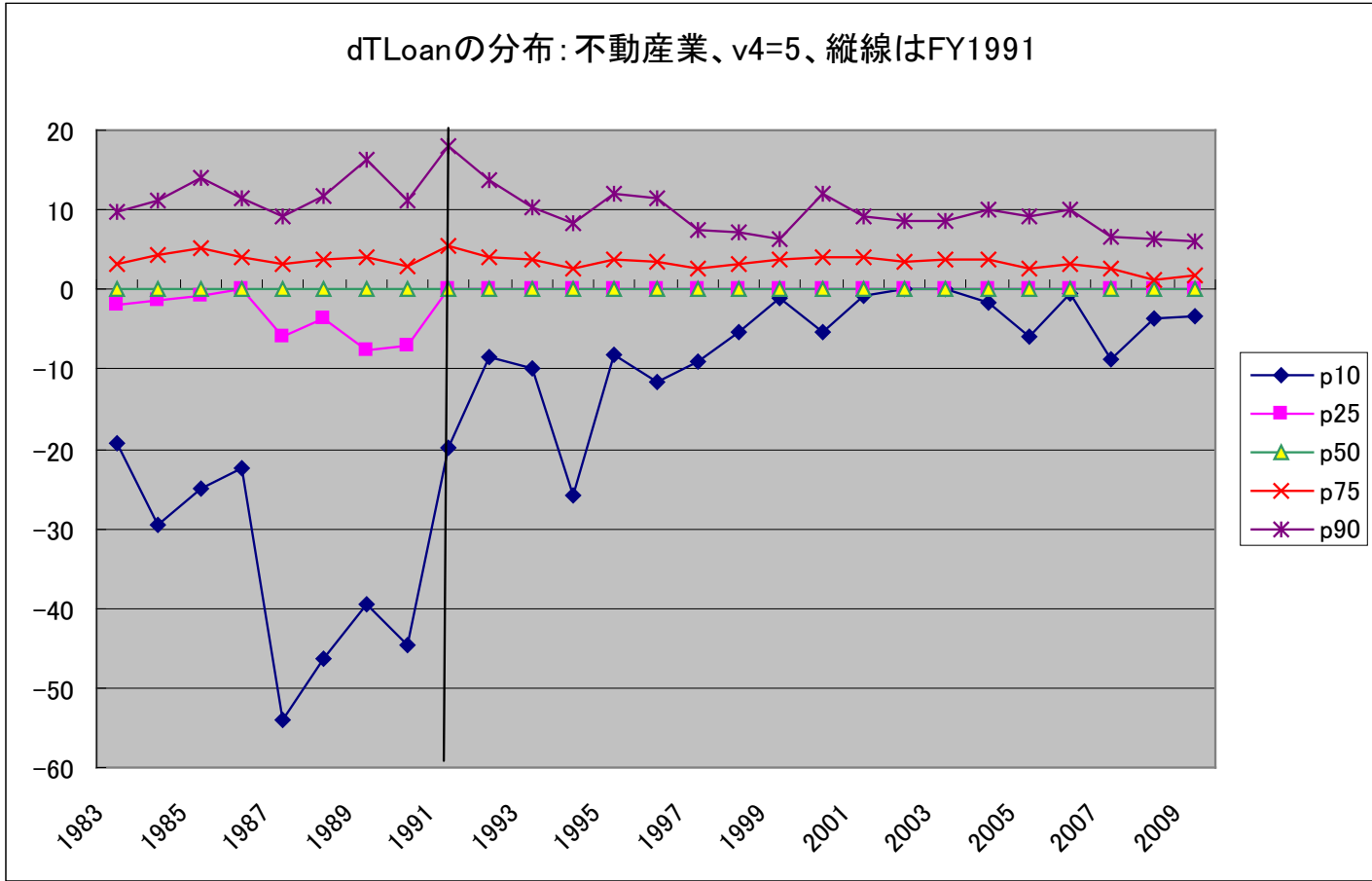
ITLoanの分布: 不動産業、v4=5、縦線はFY1991

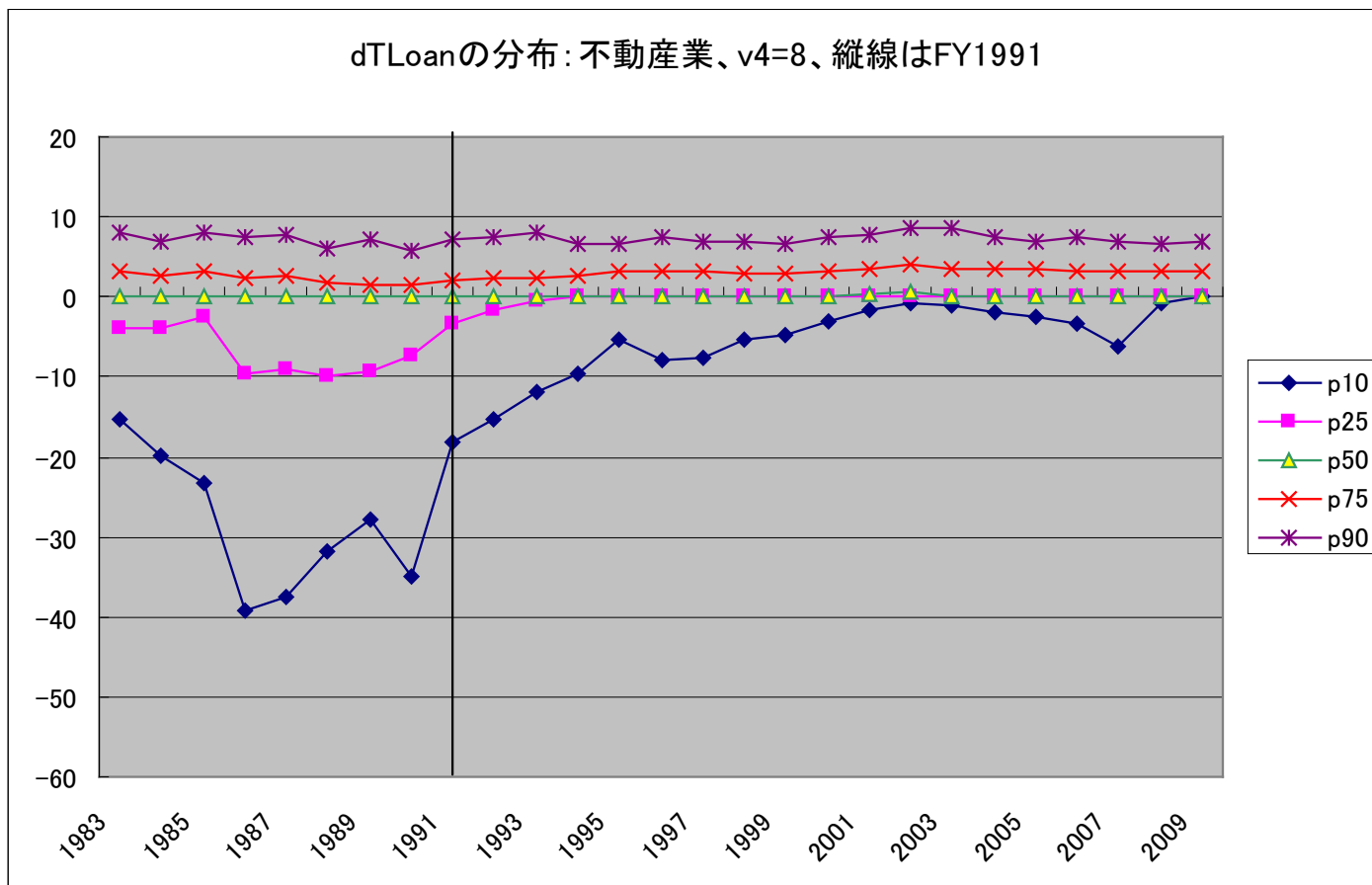




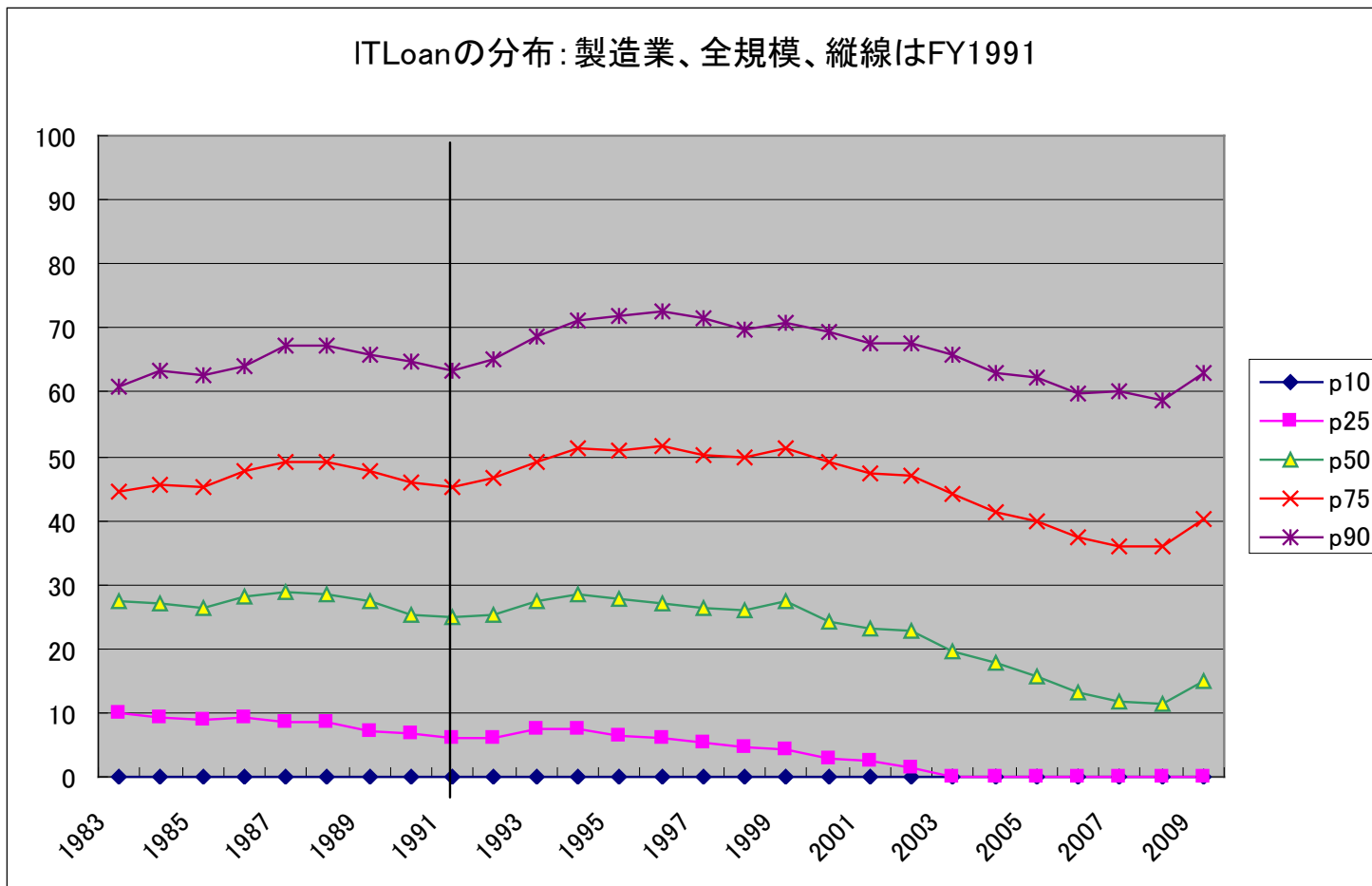
dTLoanの分布: 不動産業、全規模、縦線はFY1991



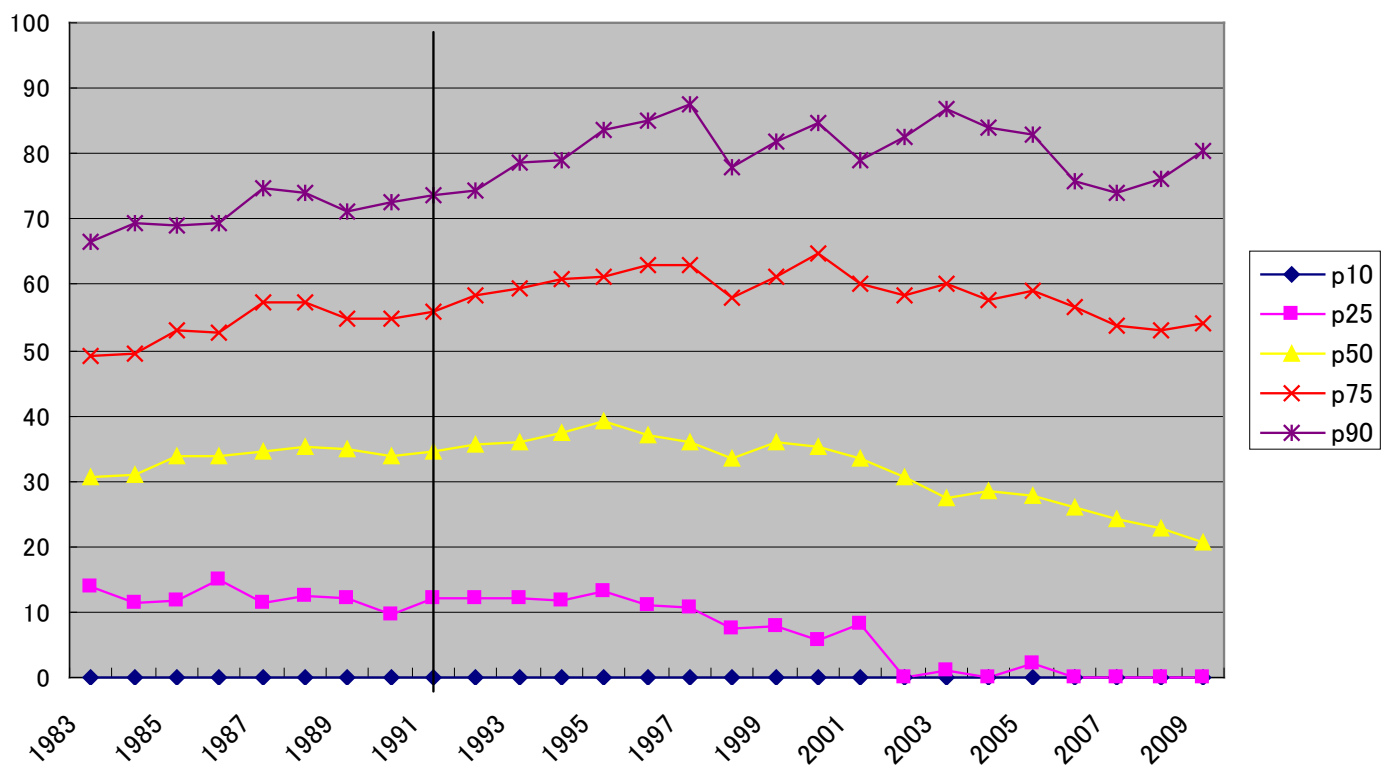




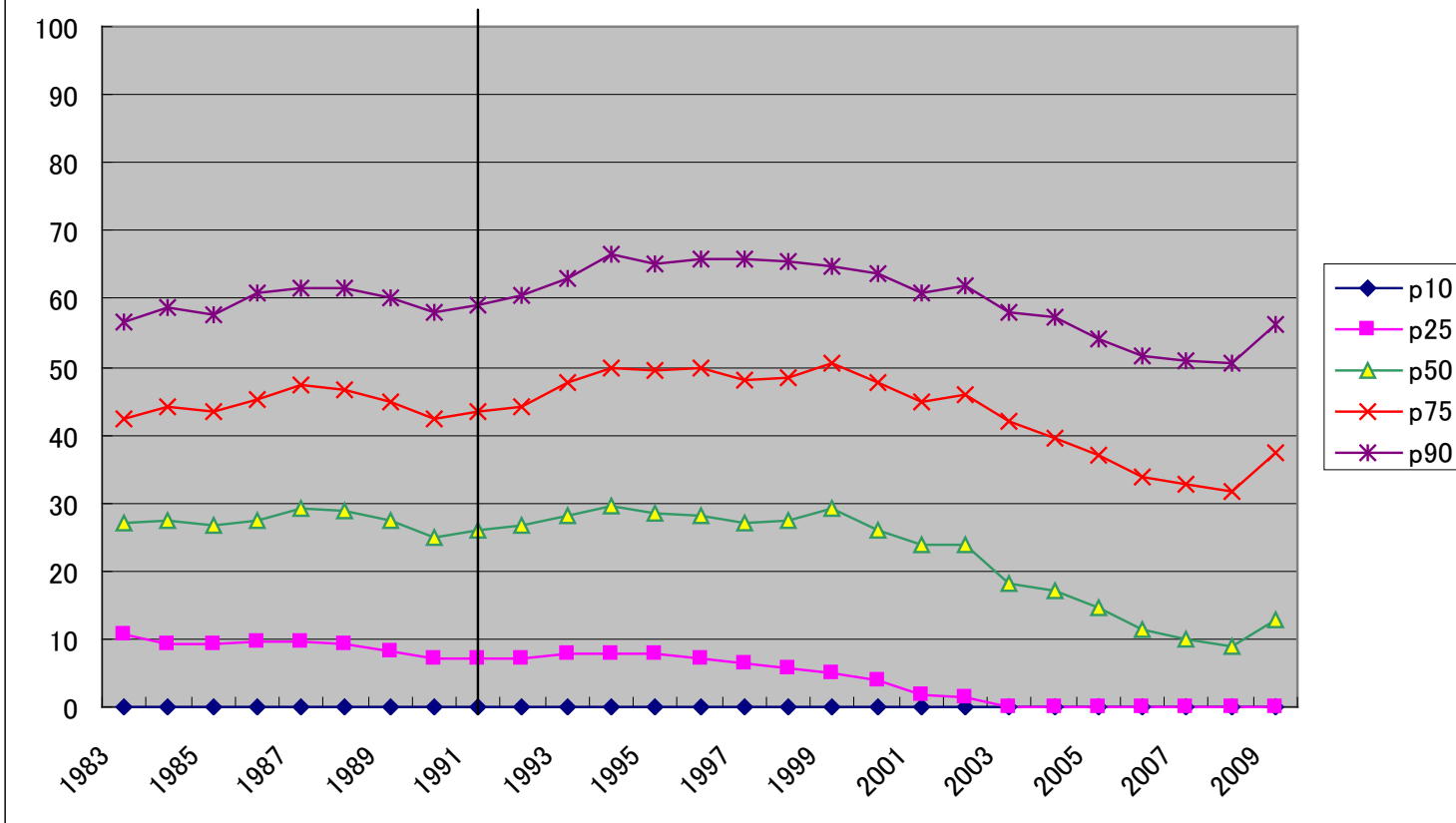
製造業のITLoanとdTLoanの分布：全規模と規模別、50



ITLoanの分布：製造業、v4=5、縦線はFY1991

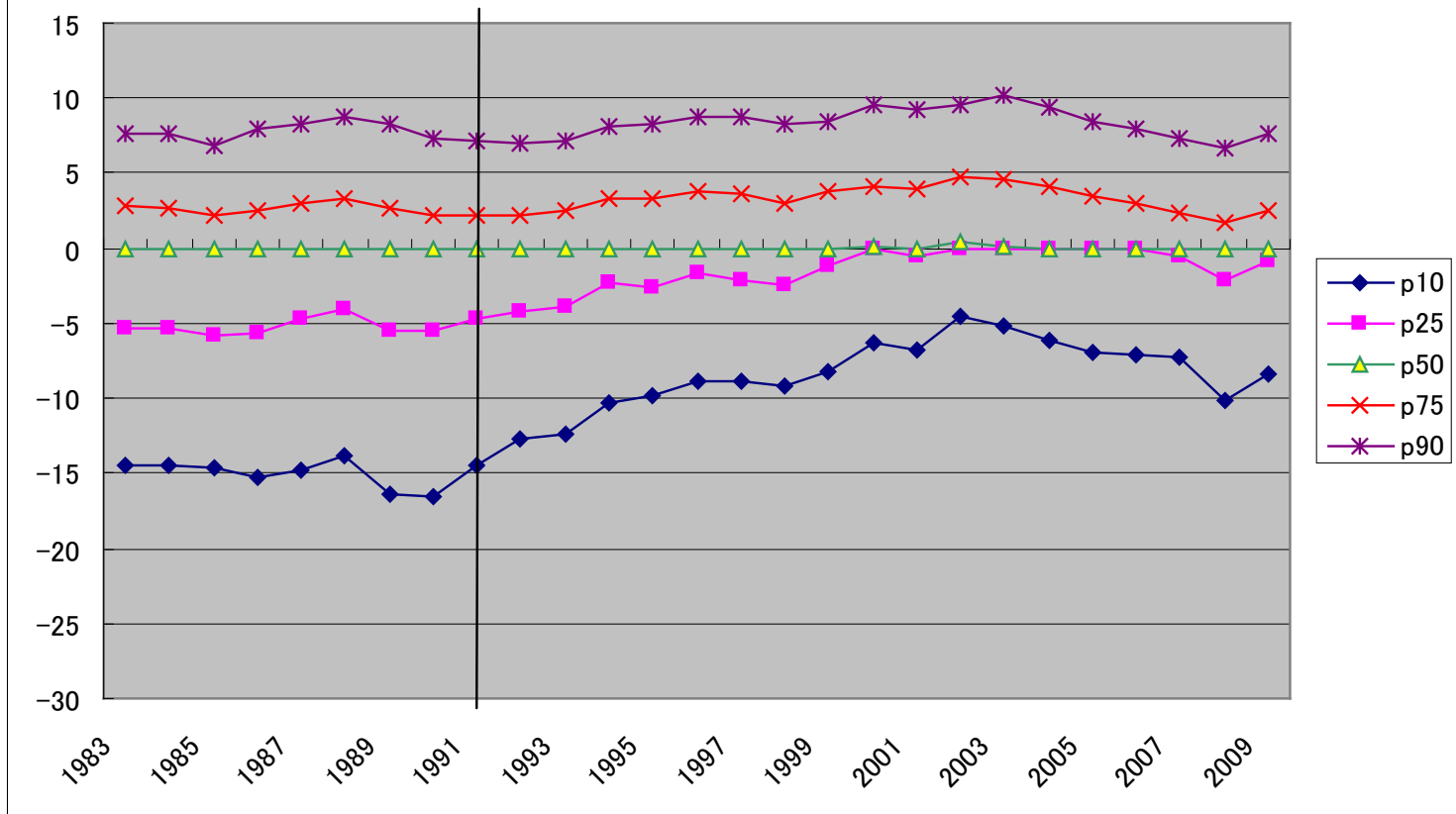


ITLoanの分布：製造業、v4=8、縦線はFY1991

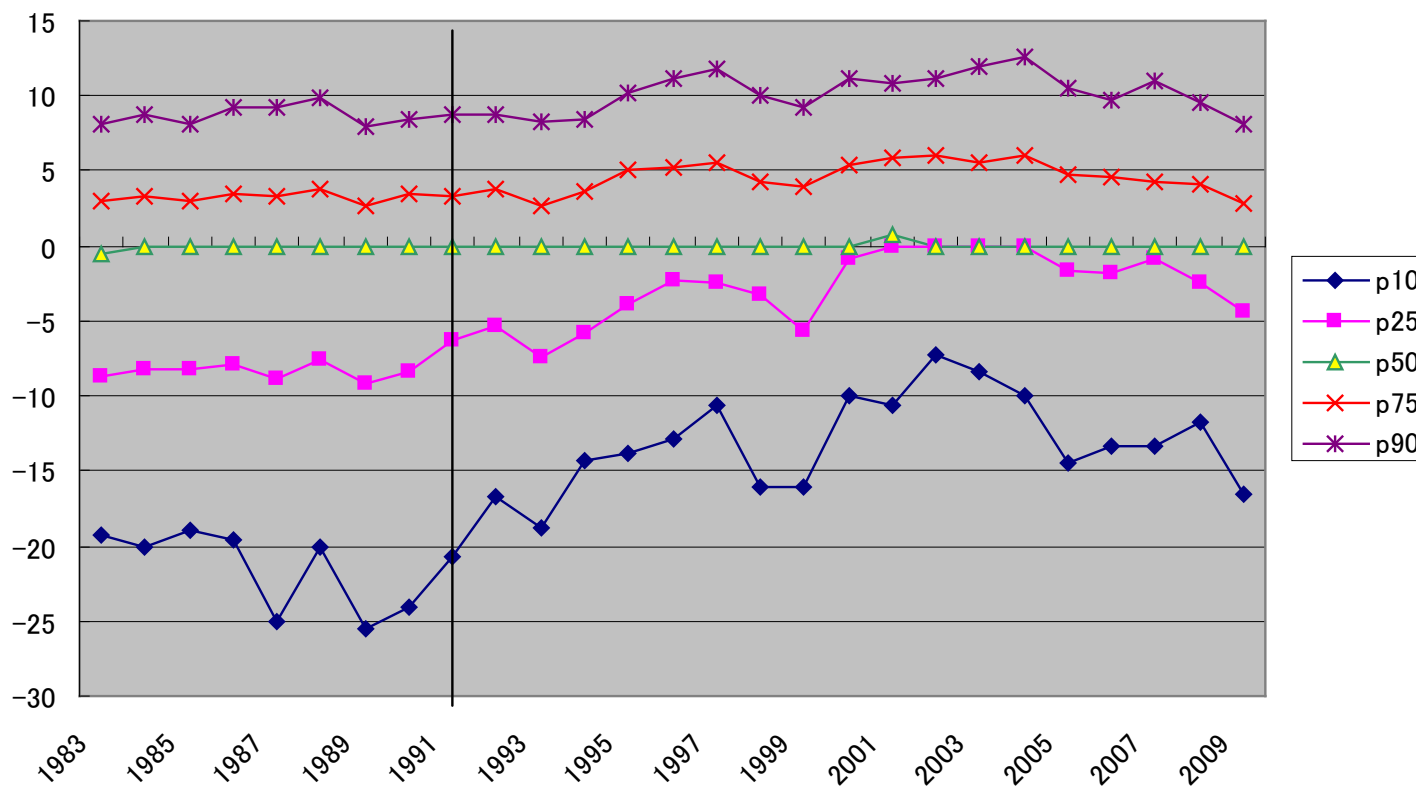


[Bubble-Boom-2]

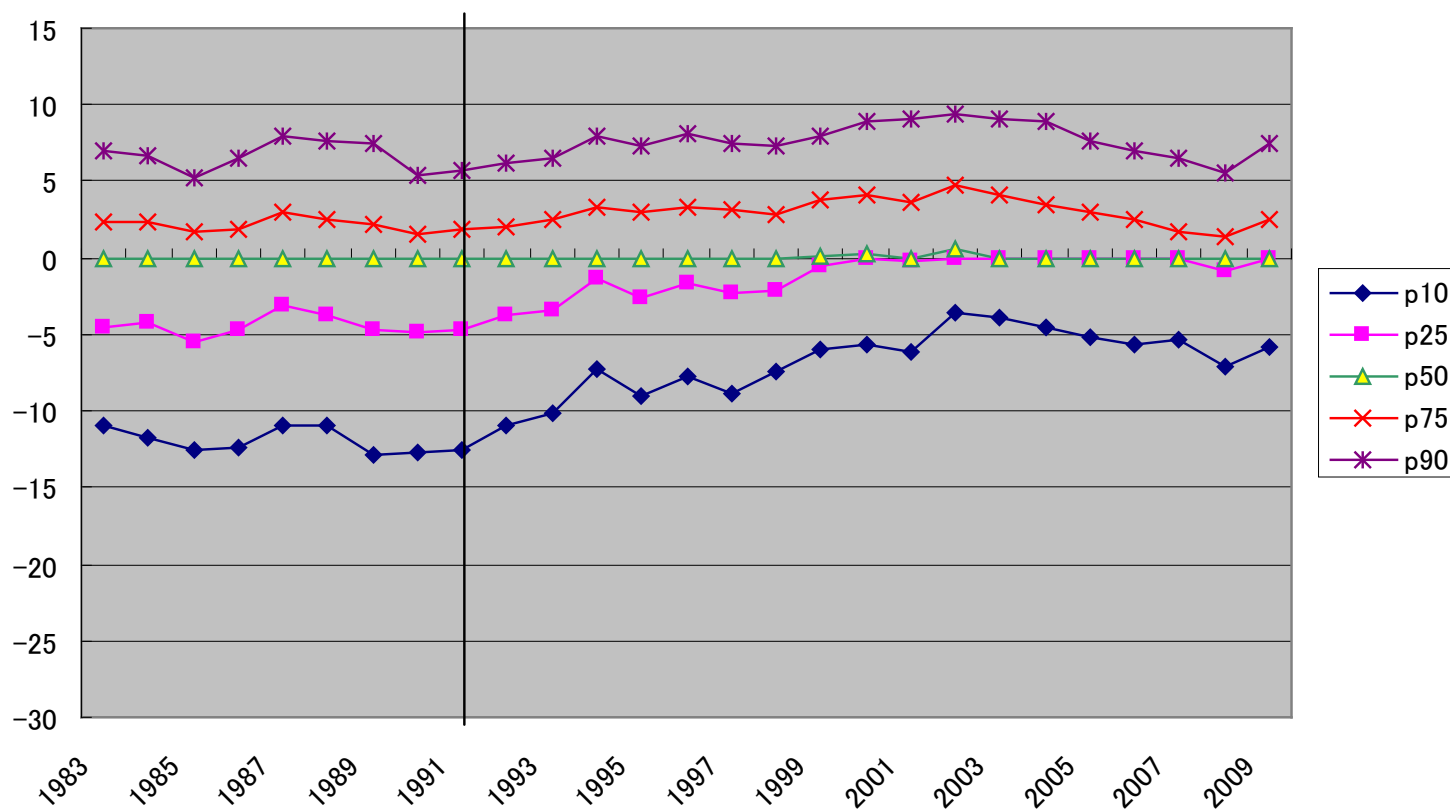
dTLoanの分布：製造業、全規模、縦線はFY1991



dTLoanの分布: 製造業、v4=5、縦線はFY1991



dTLoanの分布: 製造業、v4=8、縦線はFY1991



lland/TLoanおよびdland/dTLoanの分布の推移、61 調査対象企業数：dland=0, dland<0, dland>0

不動産業、全規模

	A	B	C	D	E	F	G
	dland=0	dland<0	dland>0				
1983	864	248	132	1,244	69.5	19.9	10.6
1984	1008	284	120	1,412	71.4	20.1	8.5
1985	1033	289	111	1,433	72.1	20.2	7.7
1986	1081	330	121	1,532	70.6	21.5	7.9
1987	1131	355	102	1,588	71.2	22.4	6.4
1988	1165	362	134	1,661	70.1	21.8	8.1
1989	1297	413	120	1,830	70.9	22.6	6.6
1990	1401	458	155	2,014	69.6	22.7	7.7
1991	1484	404	205	2,093	70.9	19.3	9.8
1992	1513	367	190	2,070	73.1	17.7	9.2
1993	1590	341	226	2,157	73.7	15.8	10.5
1994	1745	290	197	2,232	78.2	13.0	8.8
1995	1742	303	211	2,256	77.2	13.4	9.4
1996	1646	301	207	2,154	76.4	14.0	9.6
1997	1607	313	194	2,114	76.0	14.8	9.2
1998	1625	306	184	2,115	76.8	14.5	8.7
1999	1564	263	187	2,014	77.7	13.1	9.3
2000	1526	237	237	2,000	76.3	11.9	11.9
2001	1491	228	234	1,953	76.3	11.7	12.0
2002	1525	209	239	1,973	77.3	10.6	12.1
2003	1616	221	255	2,092	77.2	10.6	12.2
2004	1614	226	282	2,122	76.1	10.7	13.3
2005	1554	223	298	2,075	74.9	10.7	14.4
2006	1506	271	229	2,006	75.1	13.5	11.4
2007	1392	268	197	1,857	75.0	14.4	10.6
2008	1566	264	195	2,025	77.3	13.0	9.6
2009	1387	230	193	1,810	76.6	12.7	10.7
Total	38,673	8,004	5,155	51,832	74.6	15.4	9.9

不動産業、v4=5

	A dland=0	B dland<0	C dland>0	D total	E A/D	F B/D	G C/D
1983	174	17	3	194	89.7	8.8	1.5
1984	212	20	9	241	88.0	8.3	3.7
1985	213	24	10	247	86.2	9.7	4.0
1986	126	12	14	152	82.9	7.9	9.2
1987	122	22	7	151	80.8	14.6	4.6
1988	133	22	9	164	81.1	13.4	5.5
1989	131	23	7	161	81.4	14.3	4.3
1990	172	21	9	202	85.1	10.4	4.5
1991	161	21	6	188	85.6	11.2	3.2
1992	156	10	8	174	89.7	5.7	4.6
1993	163	11	7	181	90.1	6.1	3.9
1994	158	11	7	176	89.8	6.3	4.0
1995	214	14	8	236	90.7	5.9	3.4
1996	242	10	16	268	90.3	3.7	6.0
1997	200	13	8	221	90.5	5.9	3.6
1998	169	12	5	186	90.9	6.5	2.7
1999	162	7	0	183	88.5	3.8	7.7
2000	148	6	14	160	92.5	3.8	3.8
2001	145	10	6	160	90.6	6.3	3.1
2002	145	7	5	162	89.5	4.3	6.2
2003	171	5	10	187	91.4	2.7	5.9
2004	177	12	11	200	88.5	6.0	5.5
2005	174	10	11	197	88.3	5.1	6.6
2006	187	13	13	207	90.3	6.3	3.4
2007	153	11	7	178	86.0	6.2	7.9
2008	211	22	14	246	85.8	8.9	5.3
2009	188	22	13	210	89.5	10.5	0.0
Total	4,607	388	237	4,995	92.2	7.8	0.0

[Bubble-Boom-2]

不動産業、v4=8

	A dland=0	B dland<0	C dland>0	D total	E A/D	F B/D	G C/D
1983	309	143	83	535	57.8	26.7	15.5
1984	331	150	77	558	59.3	26.9	13.8
1985	359	153	62	574	62.5	26.7	10.8
1986	357	178	54	589	60.6	30.2	9.2
1987	390	194	46	630	61.9	30.8	7.3
1988	421	181	67	669	62.9	27.1	10.0
1989	478	211	75	764	62.6	27.6	9.8
1990	538	212	77	827	65.1	25.6	9.3
1991	584	200	113	897	65.1	22.3	12.6
1992	627	181	103	911	68.8	19.9	11.3
1993	672	170	105	947	71.0	18.0	11.1
1994	744	136	95	975	76.3	13.9	9.7
1995	724	150	89	963	75.2	15.6	9.2
1996	625	132	93	850	73.5	15.5	10.9
1997	587	136	85	808	72.6	16.8	10.5
1998	605	130	91	826	73.2	15.7	11.0
1999	593	113	88	794	74.7	14.2	11.1
2000	585	101	101	787	74.3	12.8	12.8
2001	567	102	111	780	72.7	13.1	14.2
2002	566	94	105	765	74.0	12.3	13.7
2003	583	105	109	797	73.1	13.2	13.7
2004	562	100	129	791	71.0	12.6	16.3
2005	524	89	136	749	70.0	11.9	18.2
2006	525	93	99	717	73.2	13.0	13.8
2007	481	109	85	675	71.3	16.1	12.6
2008	535	91	75	701	76.3	13.0	10.7
2009	536	89	82	707	75.8	12.6	11.6
Total	14,408	3,743	2,435	20,586	70.0	18.2	11.8

製造業、全規模

	A	B	C	D	E	F	G
	dland=0	dland<0	dland>0	total	A/D	B/D	C/D
1983	4602	1402	610	6,614	69.6	21.2	9.2
1984	4823	1462	583	6,868	70.2	21.3	8.5
1985	4767	1533	560	6,860	69.5	22.3	8.2
1986	5496	1550	627	7,673	71.6	20.2	8.2
1987	5625	1570	575	7,770	72.4	20.2	7.4
1988	5570	1614	545	7,729	72.1	20.9	7.1
1989	5715	1852	518	8,085	70.7	22.9	6.4
1990	6015	1921	486	8,422	71.4	22.8	5.8
1991	5863	2036	489	8,388	69.9	24.3	5.8
1992	6157	1802	498	8,457	72.8	21.3	5.9
1993	6505	1493	616	8,614	75.5	17.3	7.2
1994	6572	1329	645	8,546	76.9	15.6	7.5
1995	6564	1207	744	8,515	77.1	14.2	8.7
1996	6562	1207	685	8,454	77.6	14.3	8.1
1997	6415	1231	706	8,352	76.8	14.7	8.5
1998	6456	1157	720	8,333	77.5	13.9	8.6
1999	6106	1112	796	8,014	76.2	13.9	9.9
2000	6081	1067	833	7,981	76.2	13.4	10.4
2001	5774	998	929	7,701	75.0	13.0	12.1
2002	5845	811	981	7,637	76.5	10.6	12.8
2003	6133	804	1040	7,977	76.9	10.1	13.0
2004	6092	875	1138	8,105	75.2	10.8	14.0
2005	5906	836	1352	8,094	73.0	10.3	16.7
2006	6118	949	1061	8,128	75.3	11.7	13.1
2007	6079	951	965	7,995	76.0	11.9	12.1
2008	6061	945	910	7,916	76.6	11.9	11.5
2009	5424	653	870	6,947	78.1	9.4	12.5
Total	159,326	34,367	20,482	214,175	74.4	16.0	9.6

製造業、v4=5

	A dland=0	B dland<0	C dland>0	D total	E A/D	F B/D	G C/D
1983	579	54	24	657	88.1	8.2	3.7
1984	693	75	20	788	87.9	9.5	2.5
1985	645	52	23	720	89.6	7.2	3.2
1986	746	65	28	839	88.9	7.7	3.3
1987	708	51	22	781	90.7	6.5	2.8
1988	730	55	15	800	91.3	6.9	1.9
1989	740	70	17	827	89.5	8.5	2.1
1990	809	78	23	910	88.9	8.6	2.5
1991	756	88	20	864	87.5	10.2	2.3
1992	805	61	16	882	91.3	6.9	1.8
1993	805	58	23	886	90.9	6.5	2.6
1994	780	40	20	840	92.9	4.8	2.4
1995	906	34	22	962	94.2	3.5	2.3
1996	1,115	34	17	1,166	95.6	2.9	1.5
1997	992	41	16	1,049	94.6	3.9	1.5
1998	855	21	17	893	95.7	2.4	1.9
1999	736	19	14	769	95.7	2.5	1.8
2000	694	23	6	723	96.0	3.2	0.8
2001	589	23	17	629	93.6	3.7	2.7
2002	623	19	11	653	95.4	2.9	1.7
2003	674	20	10	704	95.7	2.8	1.4
2004	643	25	22	690	93.2	3.6	3.2
2005	636	30	10	676	94.1	4.4	1.5
2006	662	31	14	707	93.6	4.4	2.0
2007	659	30	18	707	93.2	4.2	2.5
2008	621	23	17	661	93.9	3.5	2.6
2009	594	24	10	628	94.6	3.8	1.6
Total	19,795	1,144	472	21,411	92.5	5.3	2.2

製造業、v4=8

	A dland=0	B dland<0	C dland>0	D total	E A/D	F B/D	G C/D
1983	1,333	535	259	2,127	62.7	25.2	12.2
1984	1,327	544	236	2,107	63.0	25.8	11.2
1985	1,373	527	224	2,124	64.6	24.8	10.5
1986	1,465	507	234	2,206	66.4	23.0	10.6
1987	1,527	539	218	2,284	66.9	23.6	9.5
1988	1,503	559	207	2,269	66.2	24.6	9.1
1989	1,518	594	176	2,288	66.3	26.0	7.7
1990	1,586	583	176	2,345	67.6	24.9	7.5
1991	1,609	630	187	2,426	66.3	26.0	7.7
1992	1,837	577	170	2,584	71.1	22.3	6.6
1993	1,985	465	195	2,645	75.0	17.6	7.4
1994	2,069	397	229	2,695	76.8	14.7	8.5
1995	2,073	348	241	2,662	77.9	13.1	9.1
1996	1,730	346	199	2,275	76.0	15.2	8.7
1997	1,789	318	173	2,280	78.5	13.9	7.6
1998	1,761	317	194	2,272	77.5	14.0	8.5
1999	1,732	320	210	2,262	76.6	14.1	9.3
2000	1,809	303	229	2,341	77.3	12.9	9.8
2001	1,780	309	251	2,340	76.1	13.2	10.7
2002	1,818	274	269	2,361	77.0	11.6	11.4
2003	1,913	233	285	2,431	78.7	9.6	11.7
2004	1,826	268	304	2,398	76.1	11.2	12.7
2005	1,742	263	362	2,367	73.6	11.1	15.3
2006	1,814	280	283	2,377	76.3	11.8	11.9
2007	1,794	254	250	2,298	78.1	11.1	10.9
2008	1,862	279	224	2,365	78.7	11.8	9.5
2009	1,763	158	241	2,162	81.5	7.3	11.1
Total	46,338	10,727	6,226	63,291	73.2	16.9	9.8

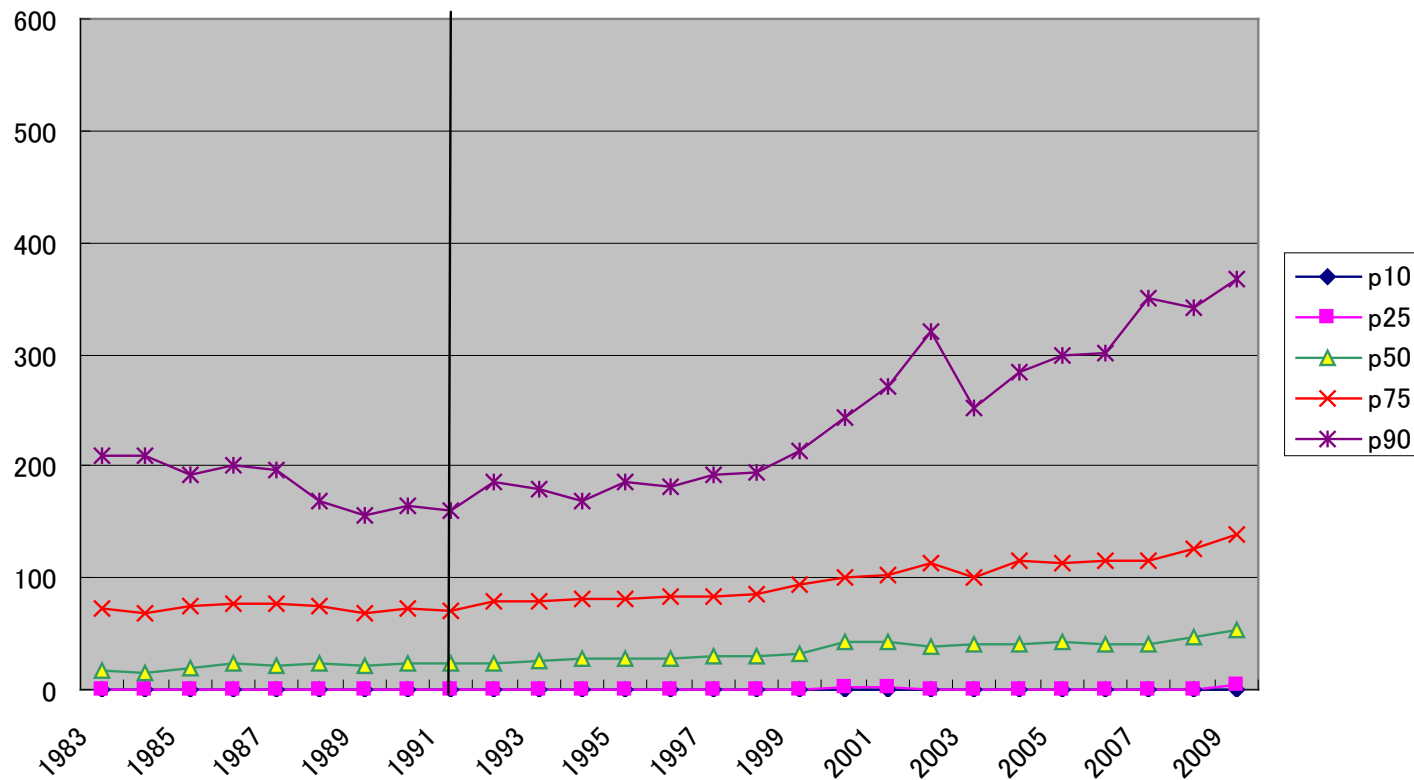
lland/TLoanおよびdland/dTLoanの分布の推移,69

- 「通念」の主張する如く、financial constraintsがstrictly bindingであり、銀行融資の獲得可能性が土地関連投資を決定的に条件付けるとすれば、land/TLoanの分布は100の近辺に集中するだろう。水準同士の比率であるland/TLoanでは多少のバラツキが見られるとしても、限界的な増加分（変化分）同士の比率であるdland/dTLoanについては、このことが実現するはずである。以上の予想が実現しなければ、financial constraintsがstrictly bindingであり、銀行融資の獲得可能性が土地関連投資を決定的に条件付けるとする「通念」に疑問を抱くのが自然だろう。
- 以下に見る如く、多くのケースで予想は実現しない。前述の如く、「通念」はその具体的内容が曖昧であり、その論拠・これを支持する証拠のいずれについてもほとんど見るべきものが提示されていない。

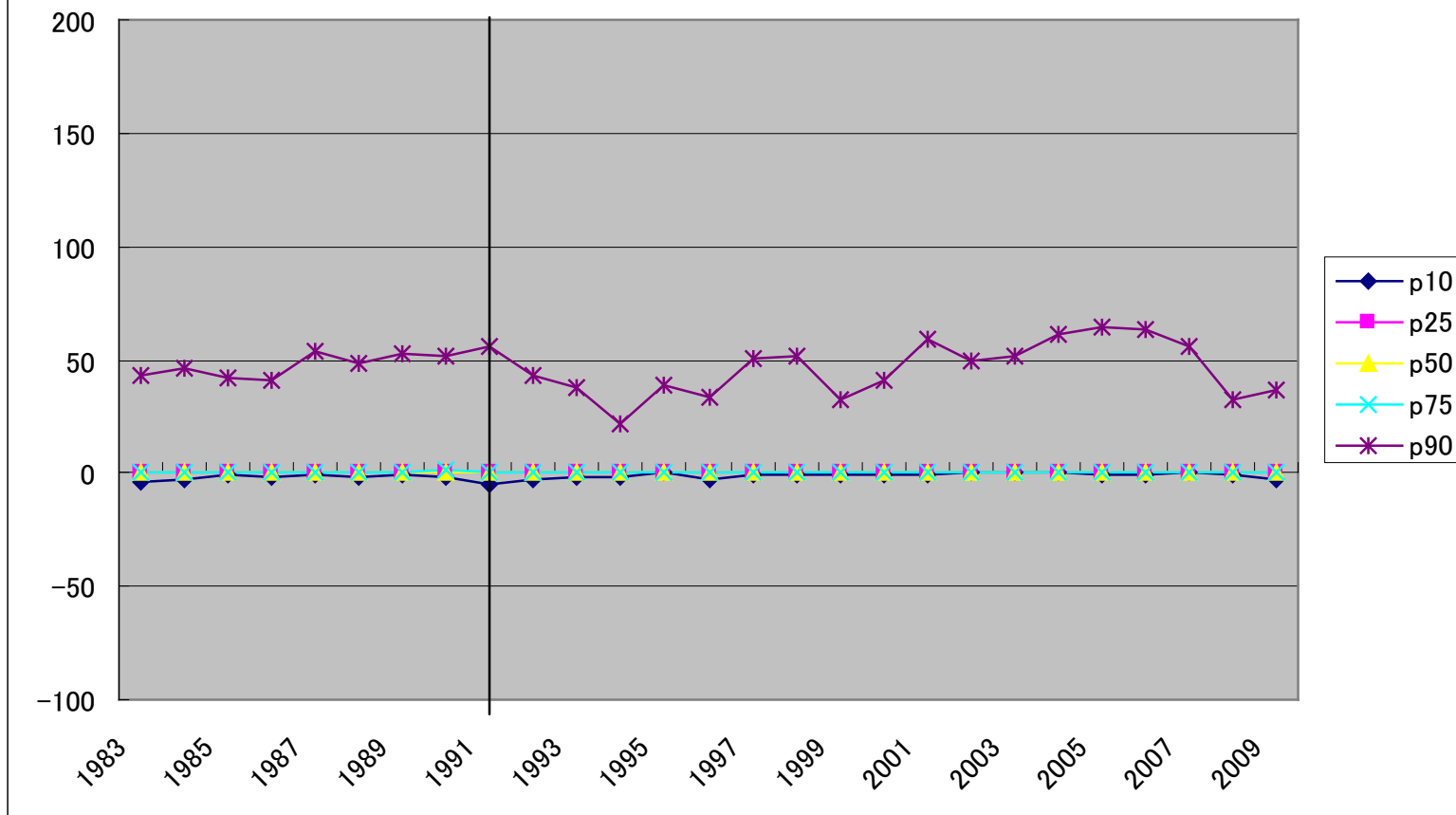
不動産業:

- land/TLoanについては、
- (1) 1980年代後半の時期にp50はもちろん、p75でさえ100を超えることはない。
- (2) 比率は、1980年代後半の時期に比して、それ以降の時期の方が高い傾向があり、上昇傾向は2000年代にさらに加速する。とはいえ、2000年代といえどもp75が100を超える程度の水準であり、p50は100を大きく下回った水準にとどまる。
- (3) いずれの時点でも、比率は大きくばらつく。
- dland/dTLoanについては、おそらくはdland=0の企業の比重が高いことの影響もあってあまり有用な情報が得られない。
- (4) dland/dTLoanについても、p90がほとんど一貫して100を大きく下回り、v4=9のケースでは、p10が一貫してマイナスの水準に位置する。

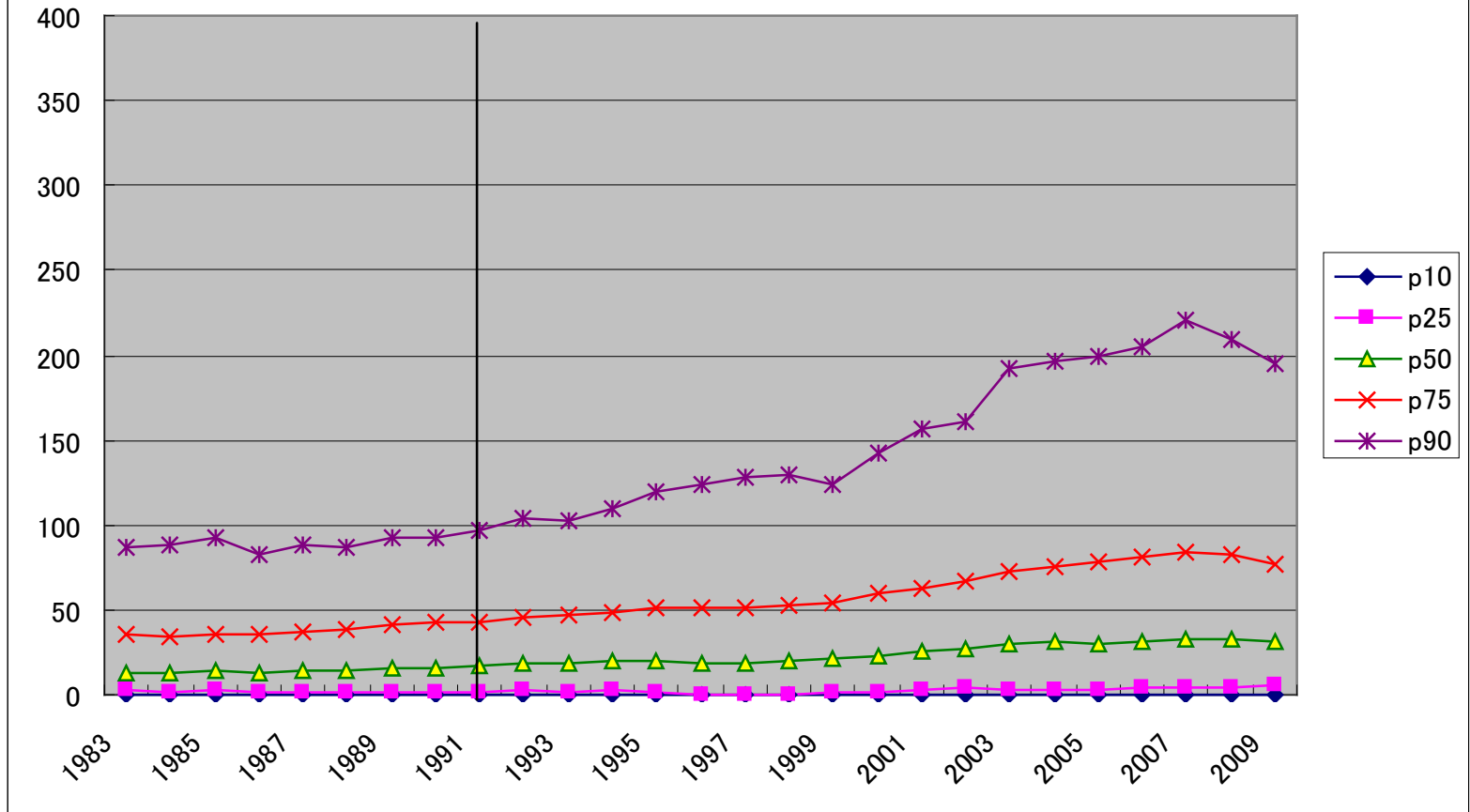
land/TLoanの分布: 不動産業、全規模、縦線はFY1991



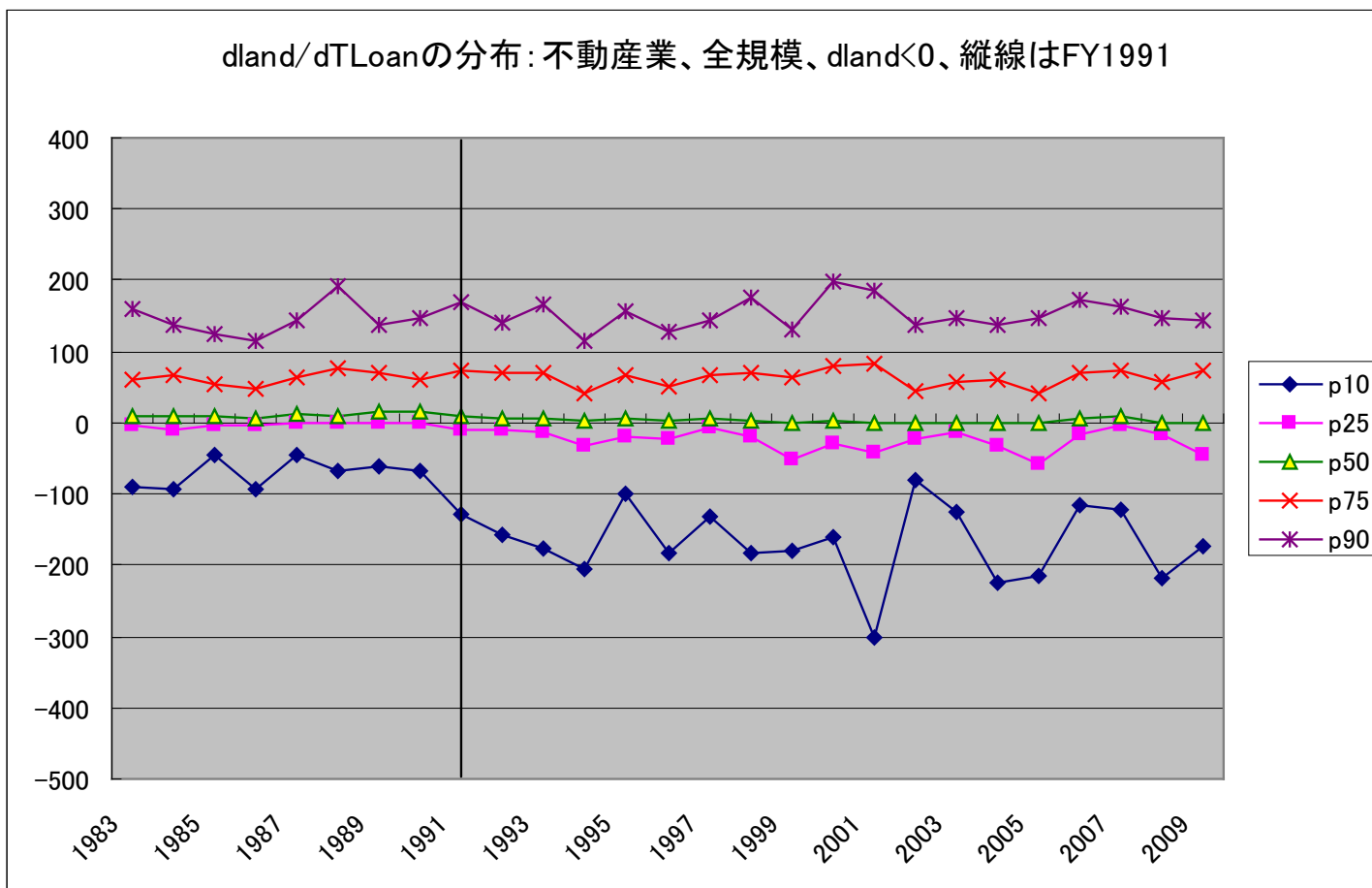
dland/dTLoanの分布：不動産業、全規模、縦線はFY1991



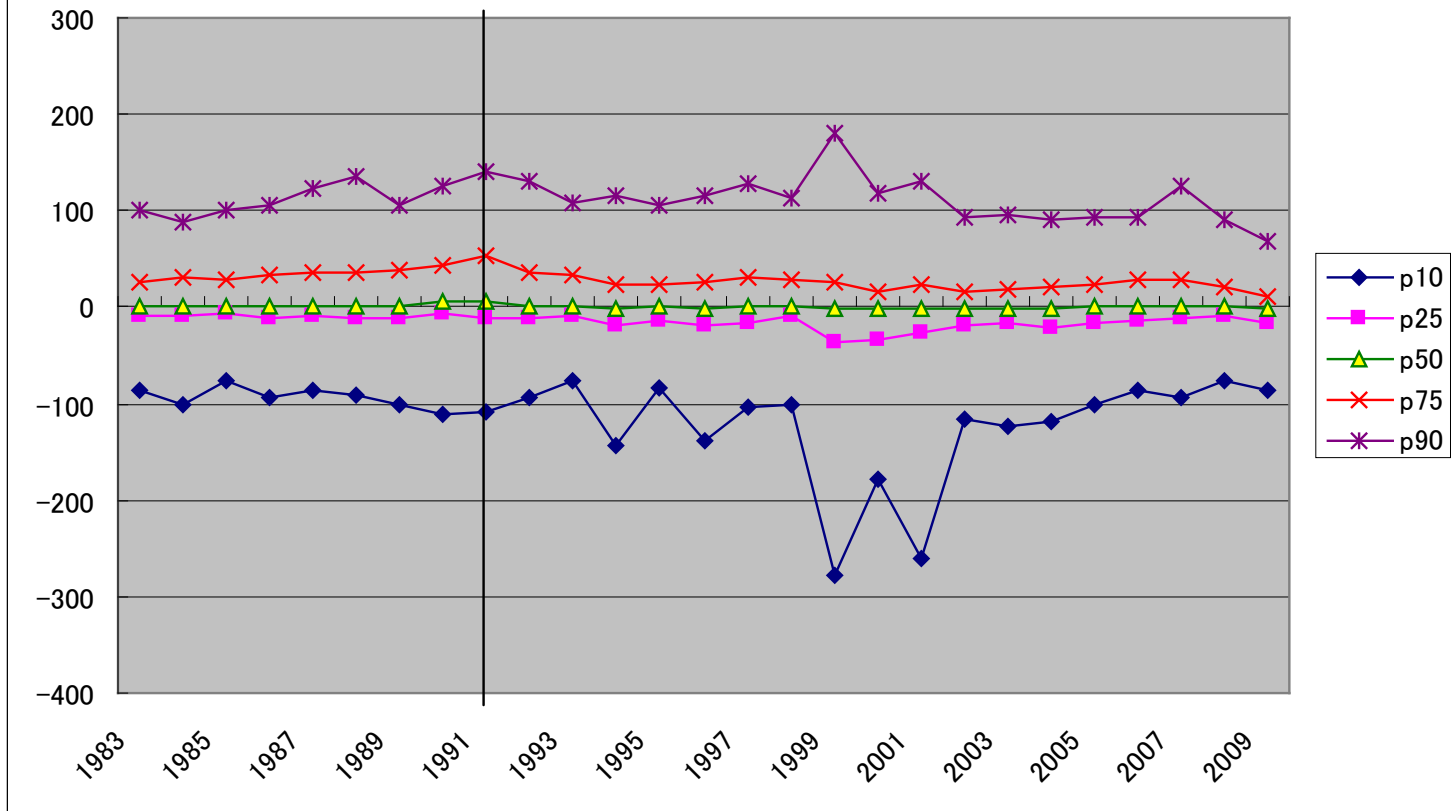
land/TLoanの分布：製造業、全規模、縦線はFY1991



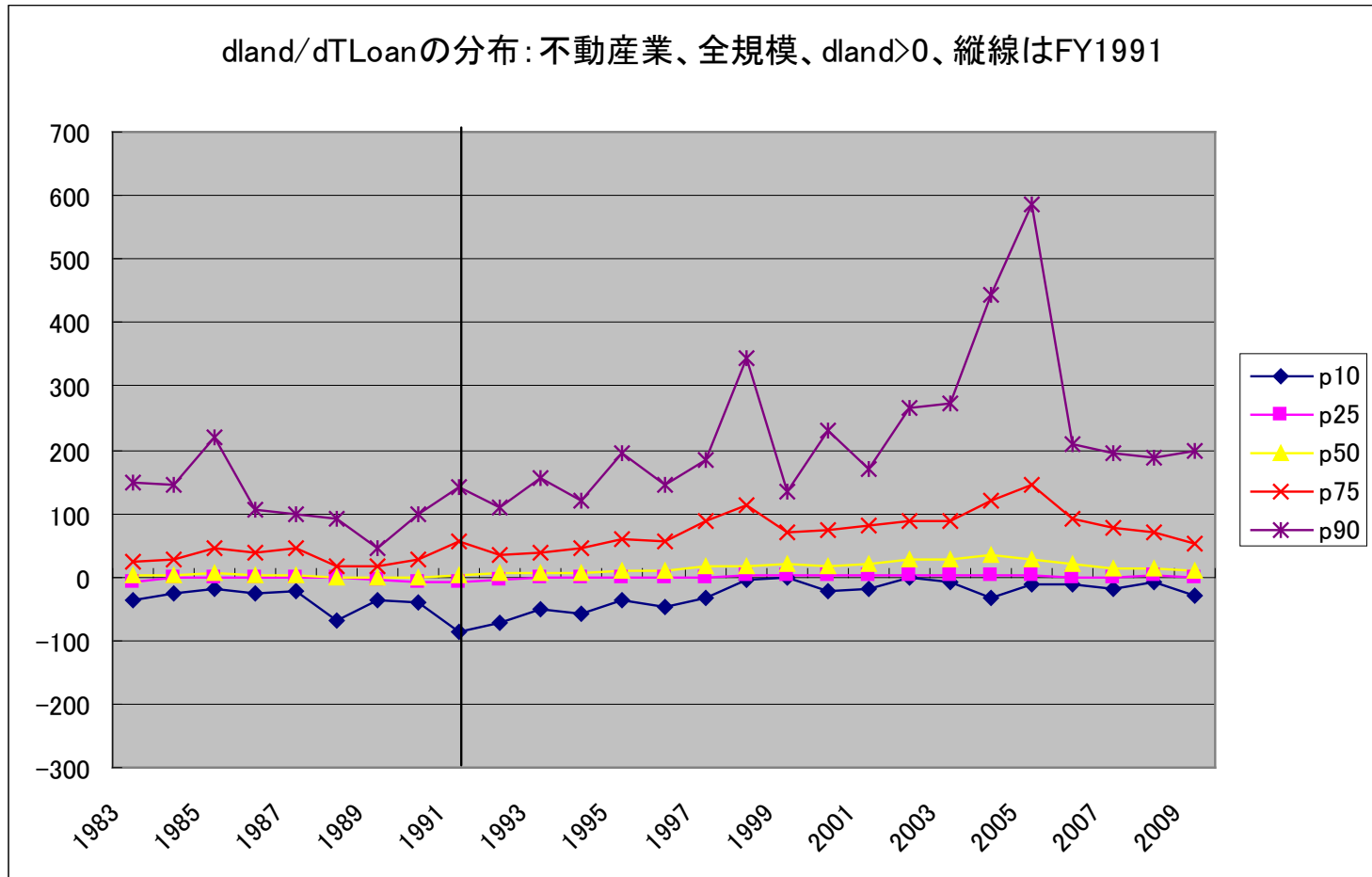
dland/dTLoanの分布の推移: dland<0のケース、79



dland/dTLoanの分布、製造業、全規模、dland<0、縦線はFY1991

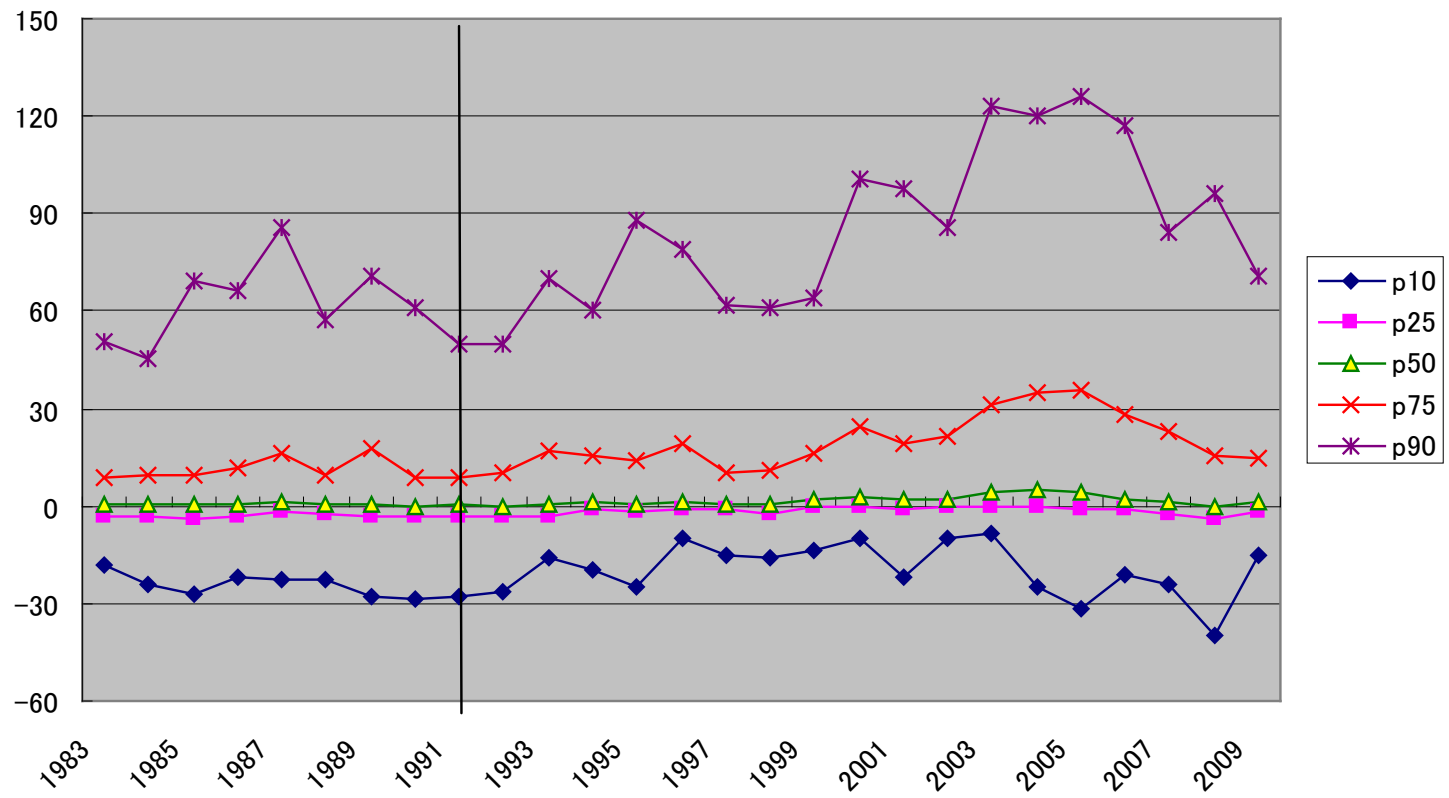


dland/dTLoanの分布の推移: dland>0のケース、84



[Bubble-Boom-2]

dland/dTLoanの分布：製造業、全規模、dland>0、縦線はFY1991



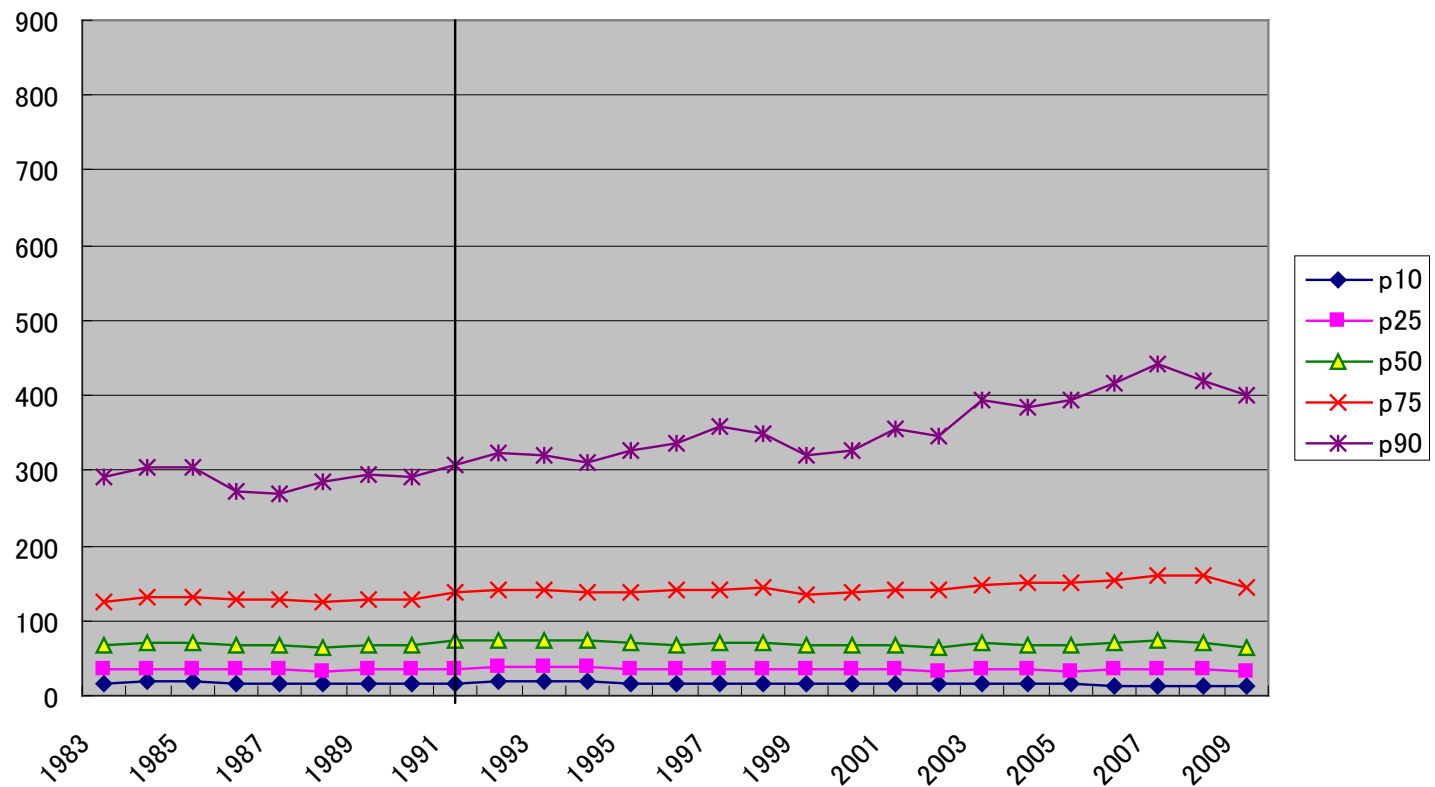
fixedA/TLoanとdfixedA/dTLoanの分布の推移、133

- 「通念」の受容から導かれる予想
- IfixedA/ITLoanは100の水準に集中して分布する。
- dfixedA/dTLoanは100の水準により強く集中して分布する。
- 融資枠が拡大して銀行借入がより容易になった1980年代後半にはいずれについても100の水準への集中傾向はさらに顕著になる。この傾向はとくにdfixedA/dTLoanに著しい。
- より小規模企業にfinancial constraintsはよりstrictly bindingだったから、(1)～(3)は小規模企業グループについてより顕著である。
- 以下に示す観察事実はこれらの予想を支持しない。

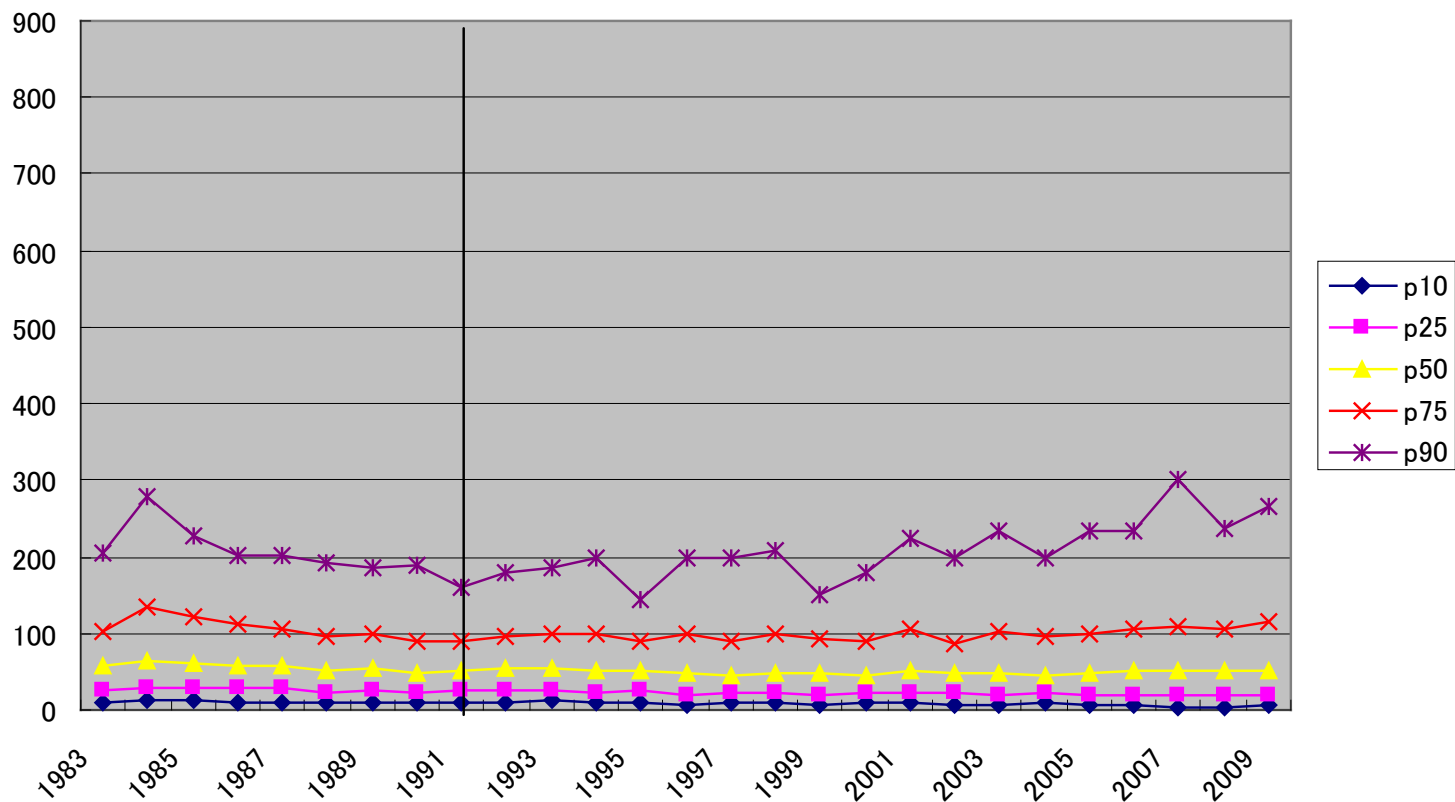
製造業に関する観察事実の要約、134

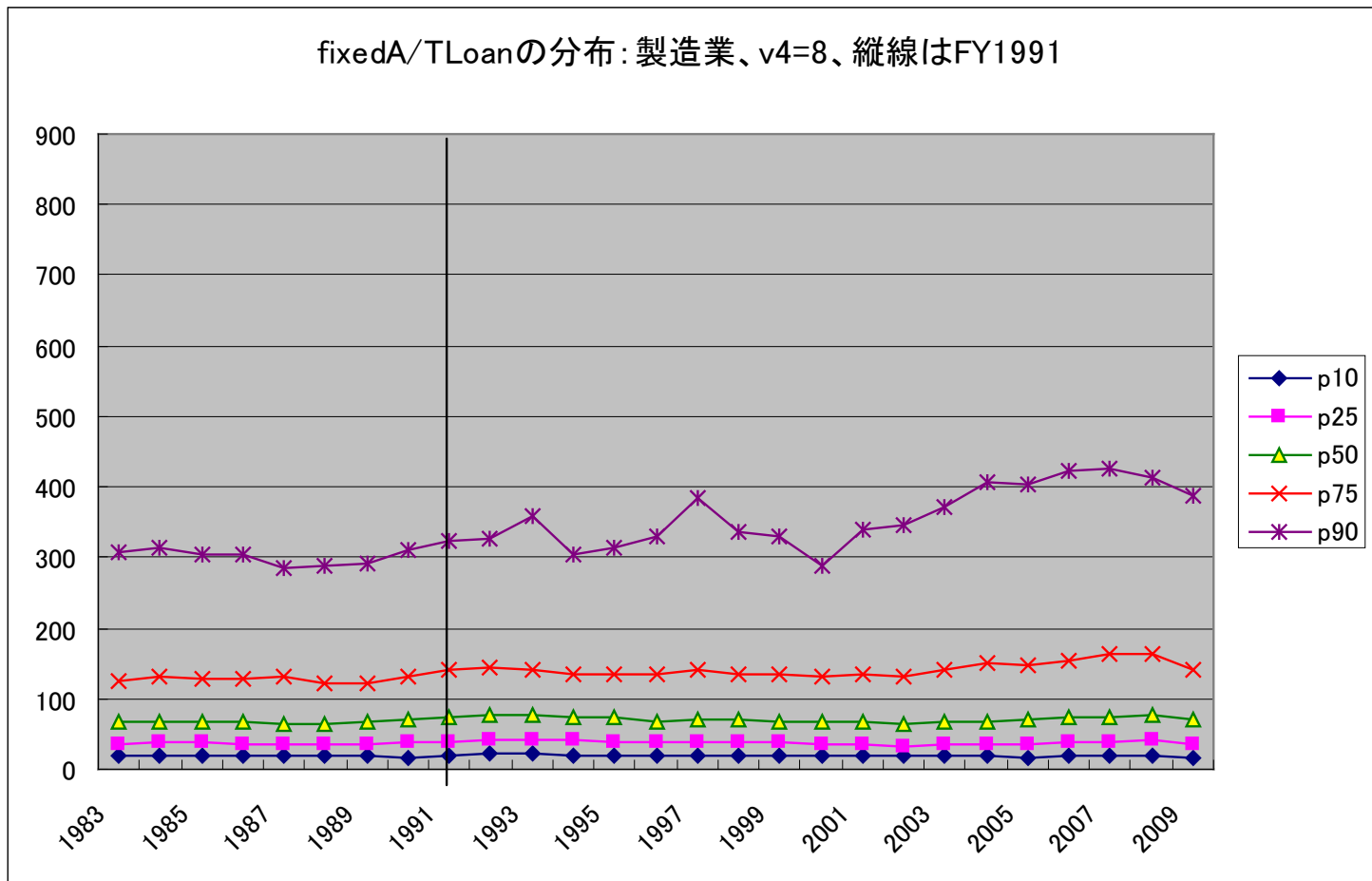
- 「通念」の受容から導かれる以上の4つの予想のいずれもが観察事実から大きく乖離する。ここでは製造業に関わる観察事実を要約するが、他の分野に関する観察事実についてもほとんど変わらない。
(fixedA/TLoan=lfixedA/ITLoanであるため、図ではfixedA/TLoanと表記している。)
- 全規模、各規模別のいずれに注目しても、lfixedA/ITLoanは一貫して大きくばらついている。1980年代後半の時期の全規模ではp90が300、p75が130の水準で推移し、p50以下が100を大きく下回った。
- 全規模、各規模別のいずれに注目しても、dfixedA/dTLoanは一貫して大きくばらついている。1980年代後半の時期の全規模ではp90が200弱、p75が70の水準で推移し、p50はほぼ0、p25が0をやや下回り、p10は-100を下回った。
- いずれについても1980年代後半に100の水準に集中する傾向は観察されない。傾向として観察されるのは1990年代以降にlfixedA/ITLoanが一貫して上昇することであるが、1980年代後半の時期の反動として少なくとも一時期には銀行の貸出枠が縮小したとする「通念」に基づく予想とは方向が異なる。
- 小規模企業を象徴するv4=5でその他と異なった100の水準への集中傾向が観察されることはない。

fixedA/TLoanの分布：製造業、全規模、縦線はFY1991

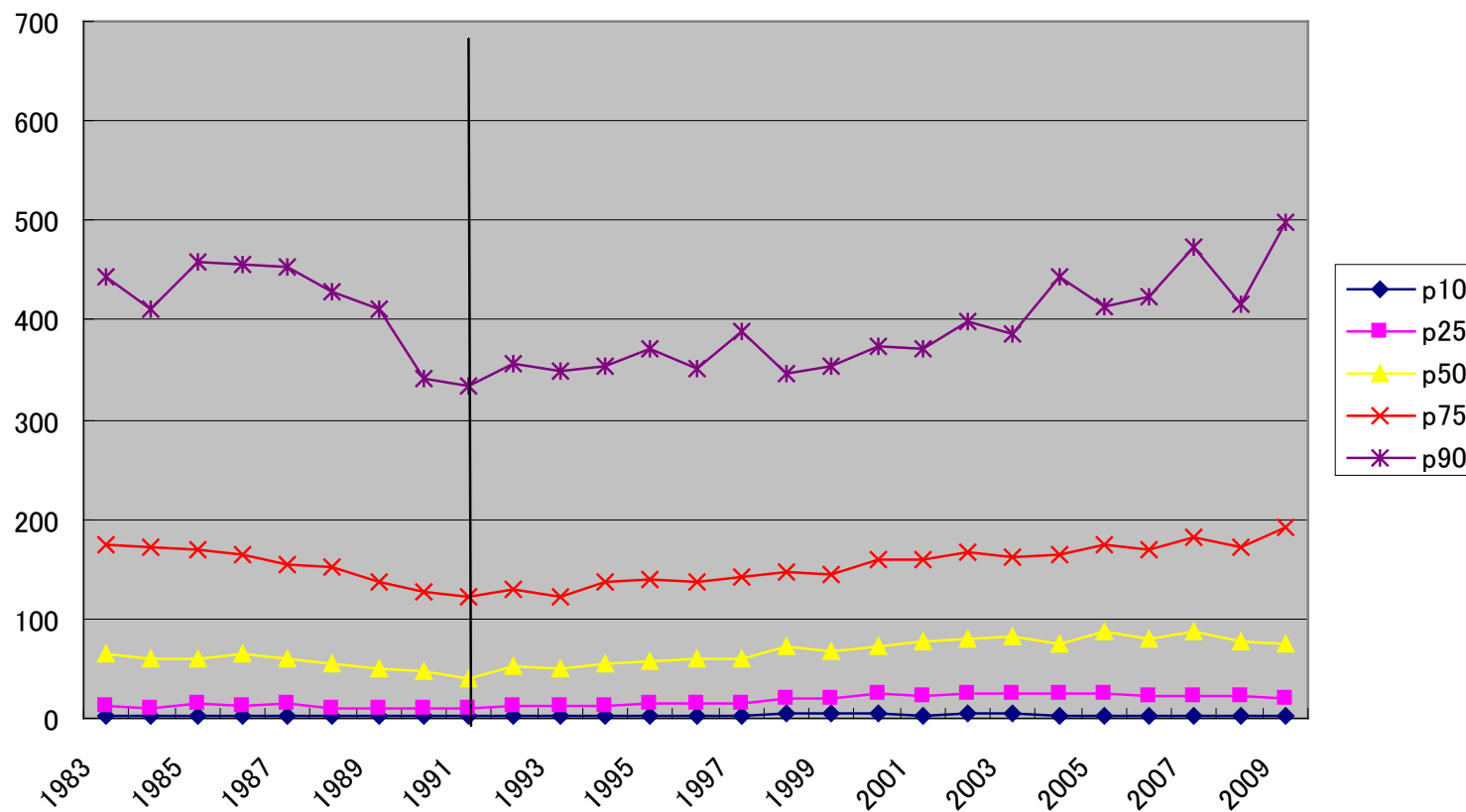


fixedA/TLoanの分布：製造業、v4=5、縦線はFY1991

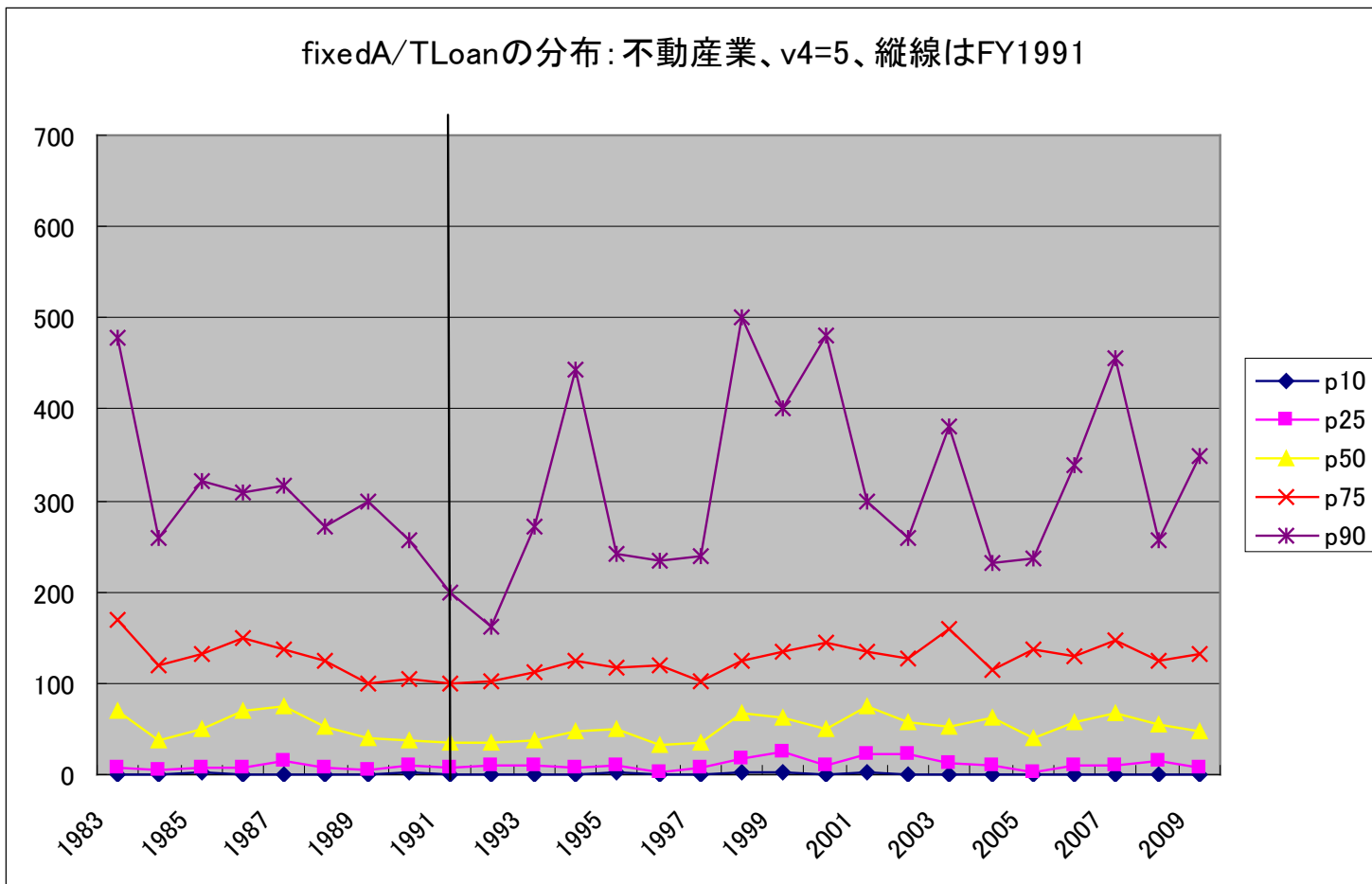




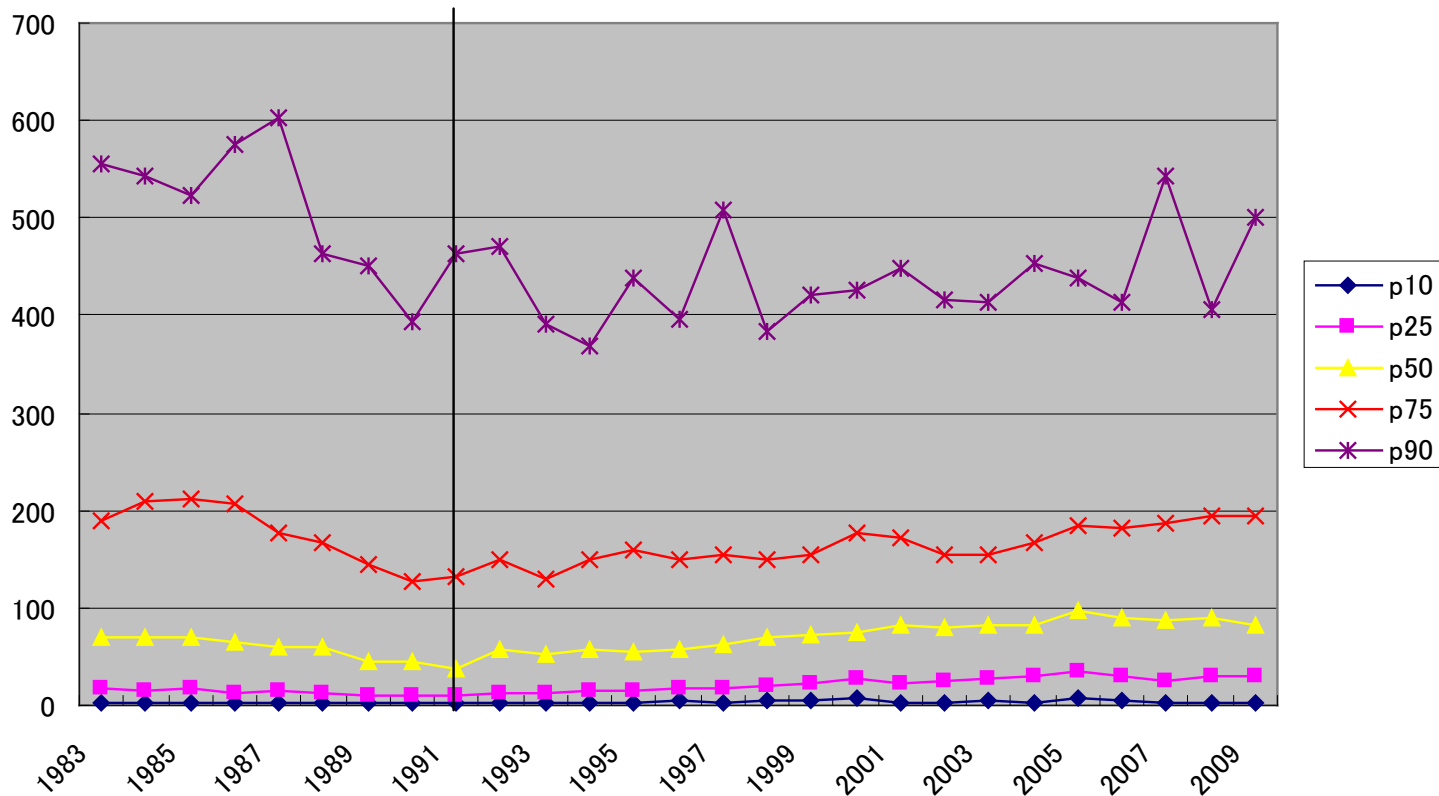
fixedA/TLoanの分布: 不動産業、全規模、縦線はFY1991



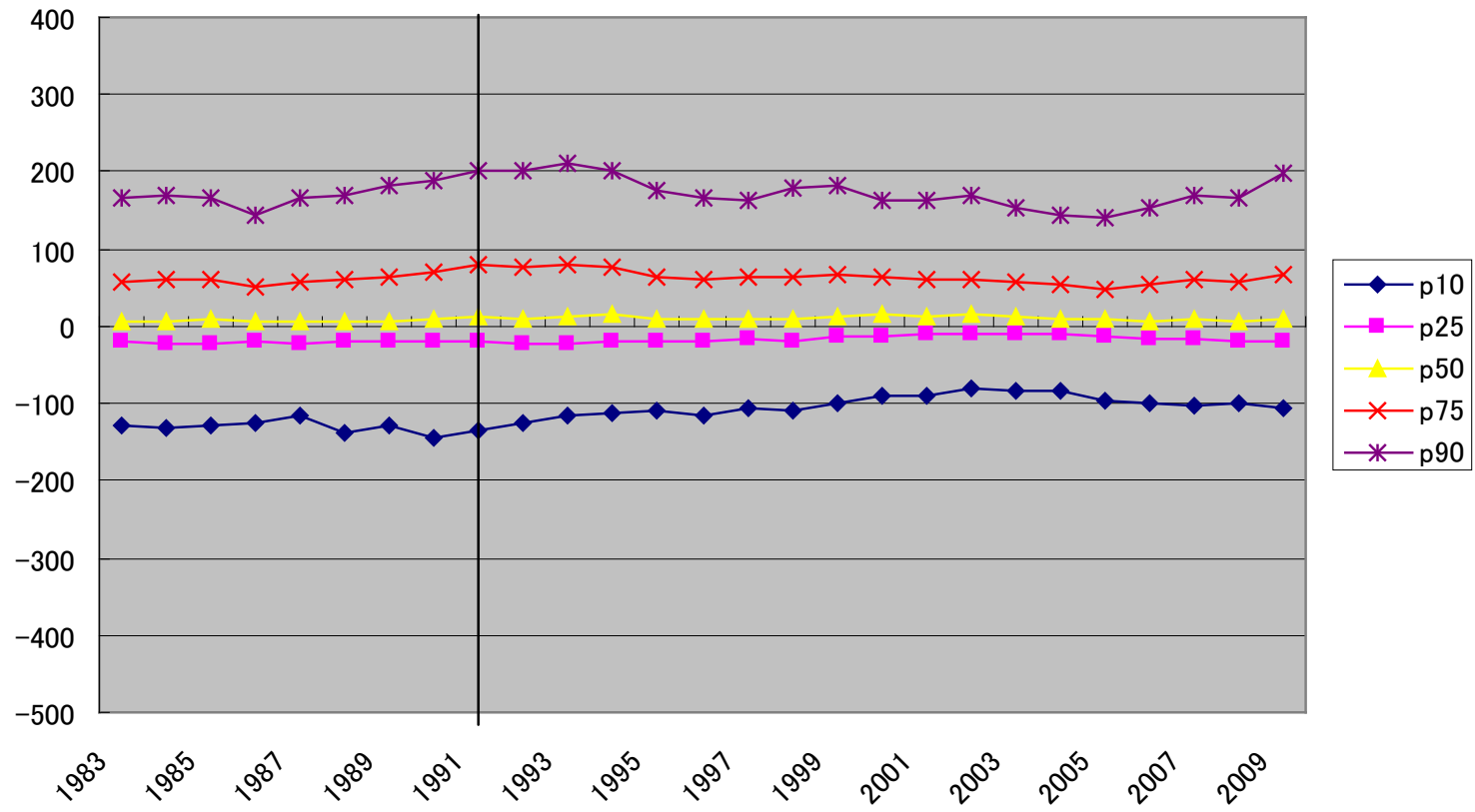
[Bubble-Boom-2]



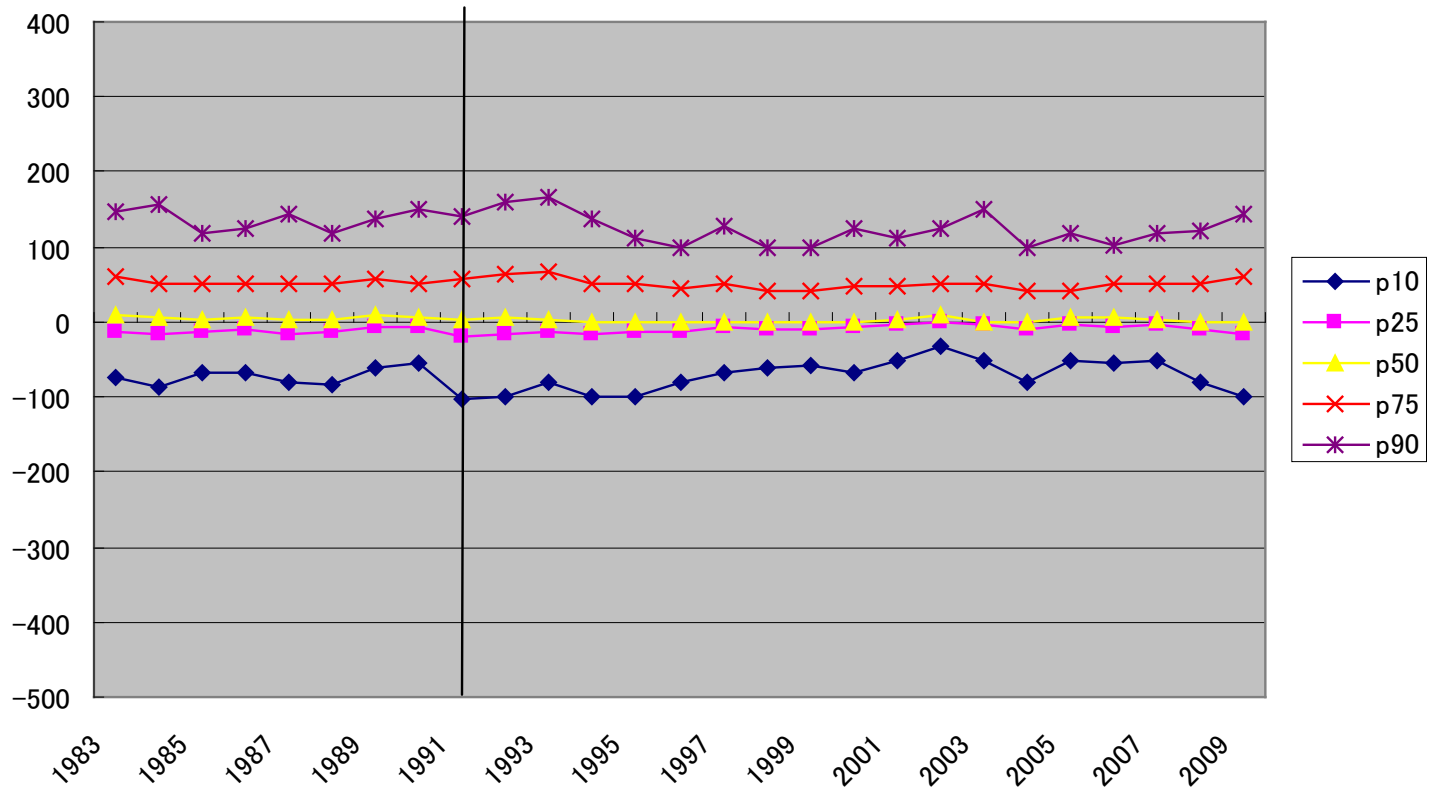
fixedA/TLoanの分布：不動産業、v4=8、縦線はFY1991



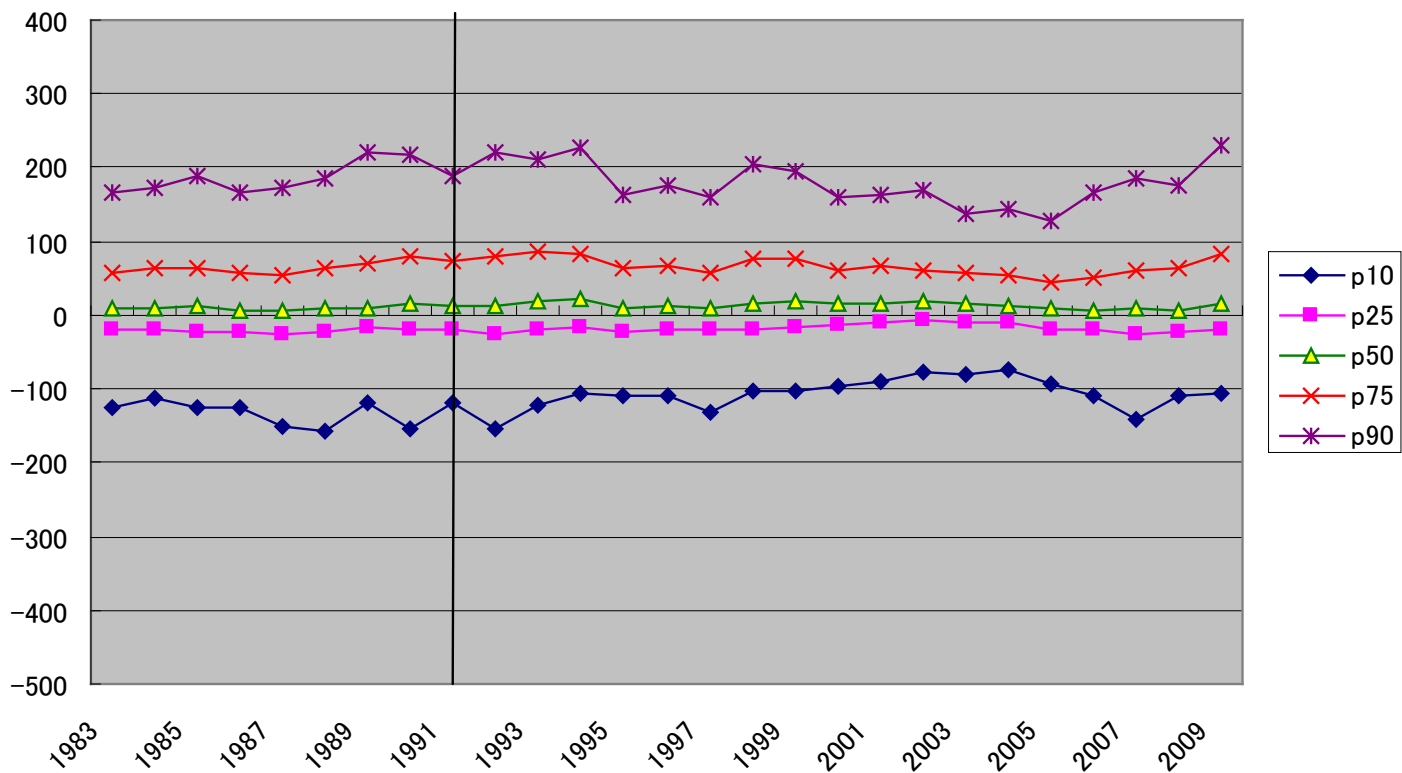
dfixedA/dTLoanの分布：製造業、全規模、縦線はFY1991



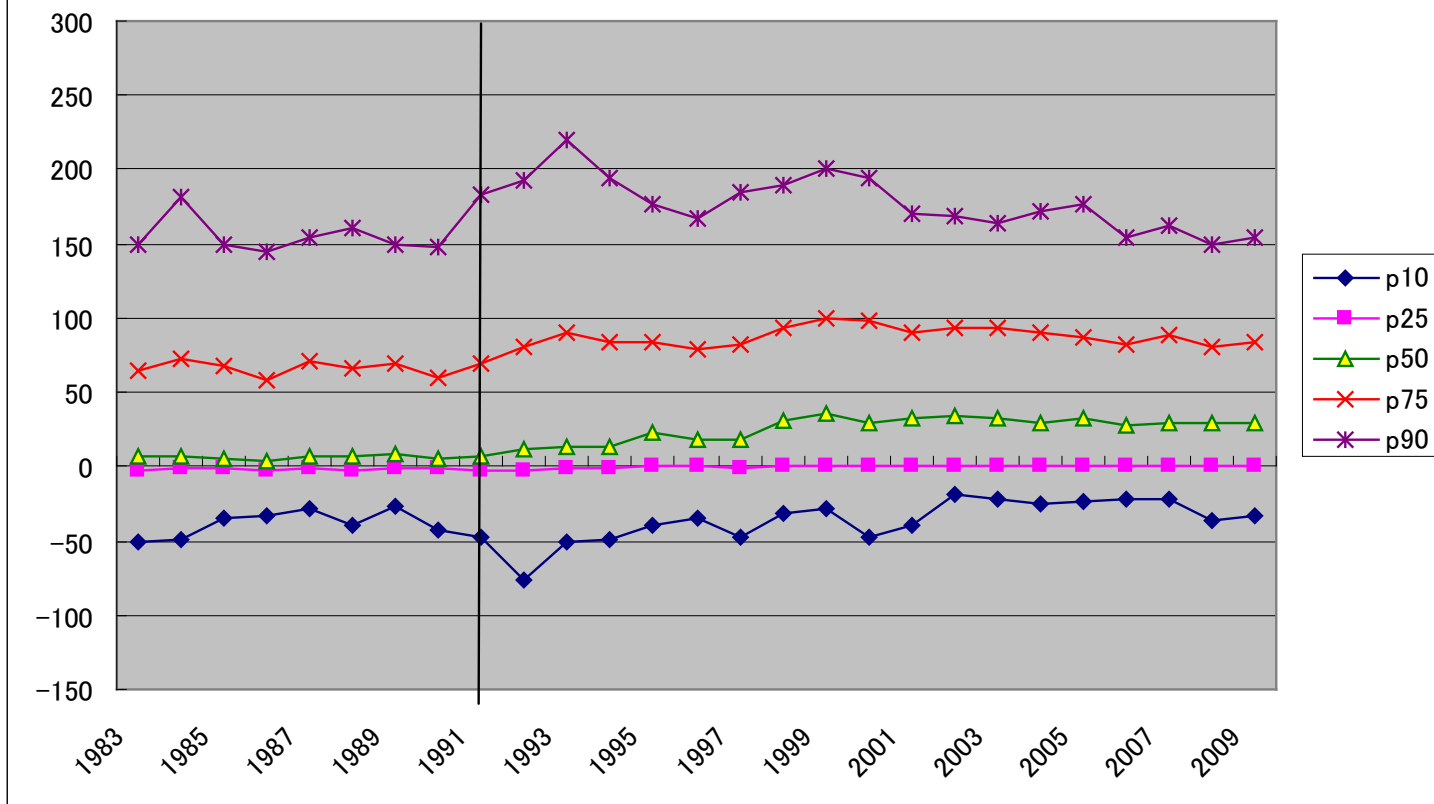
dfixedA/dTLoanの分布：製造業、v4=5、縦線はFY1991



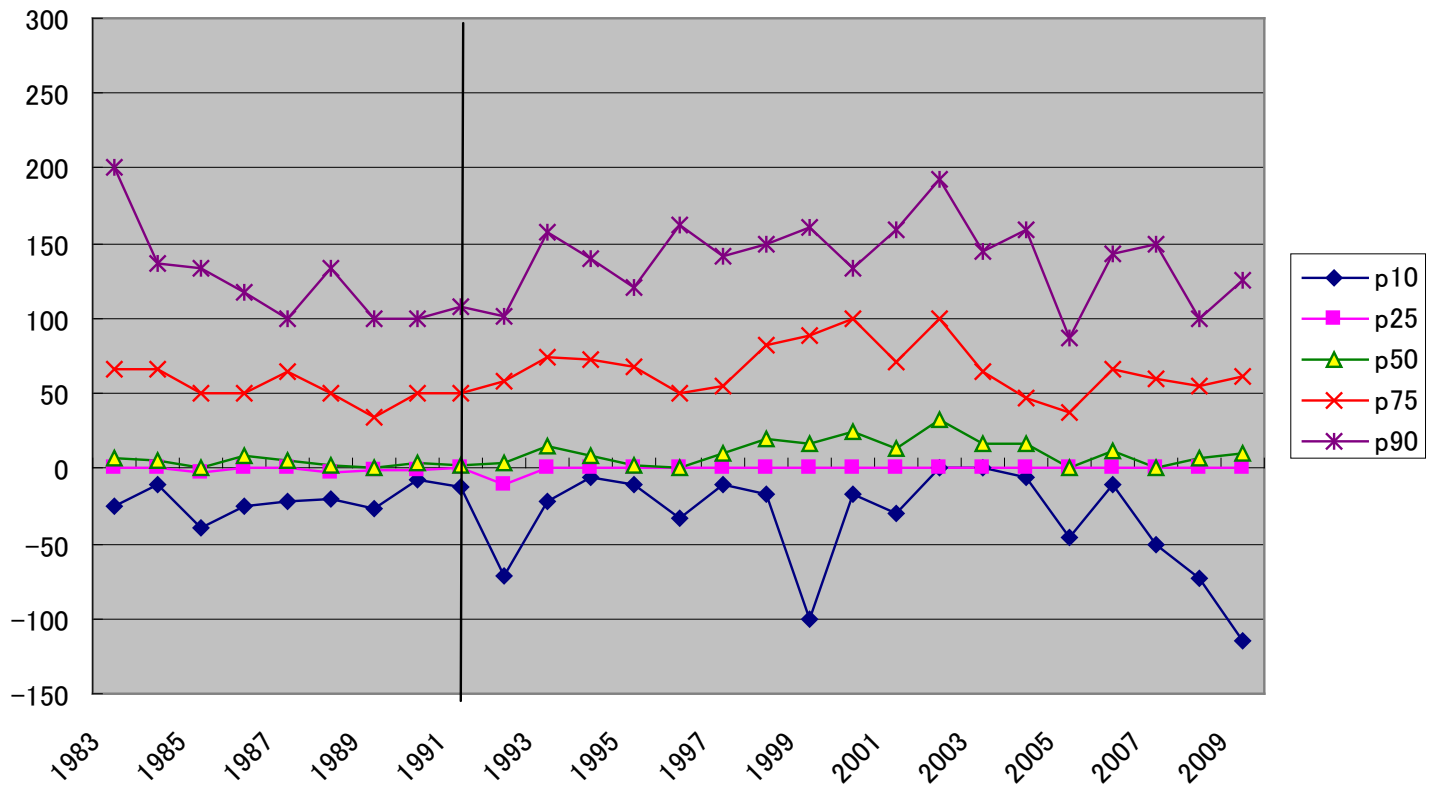
dfixedA/dTLoanの分布：製造業、v4=8、縦線はFY1991

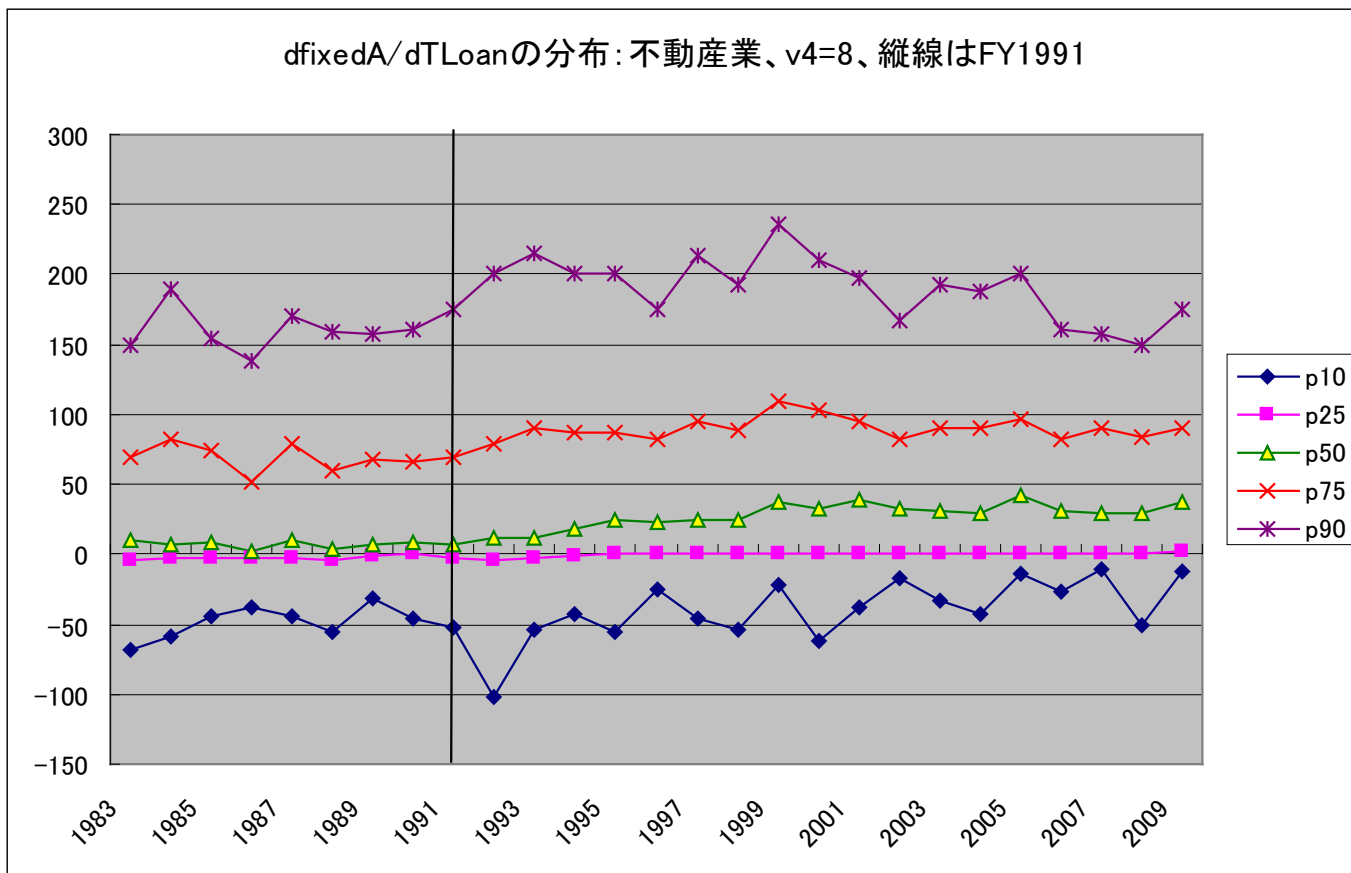


dfixedA/dTLoanの分布：不動産業、全規模、縦線はFY1991



dfixedA/dTLoanの分布: 不動産業、v4=5、縦線はFY1991

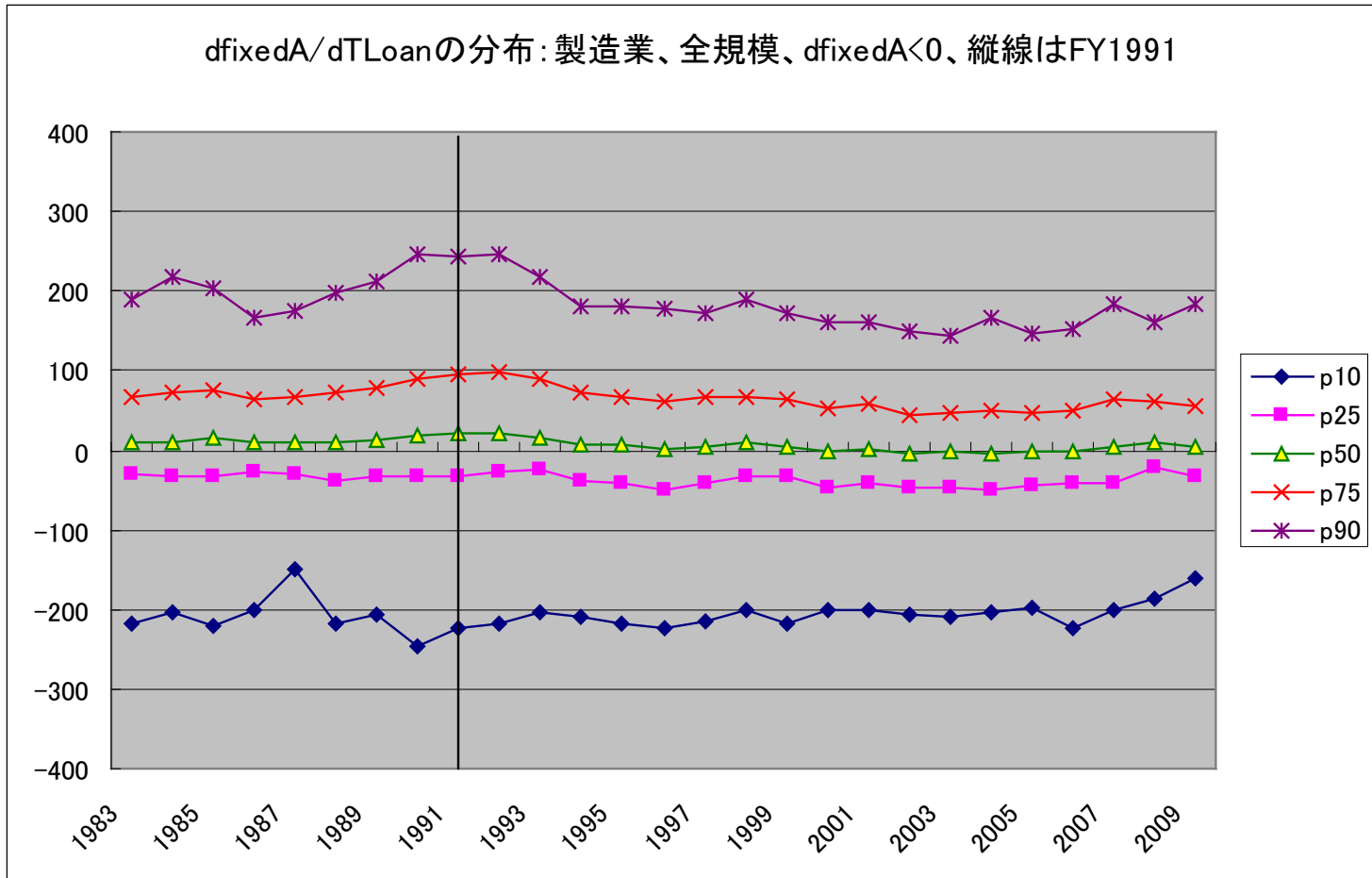




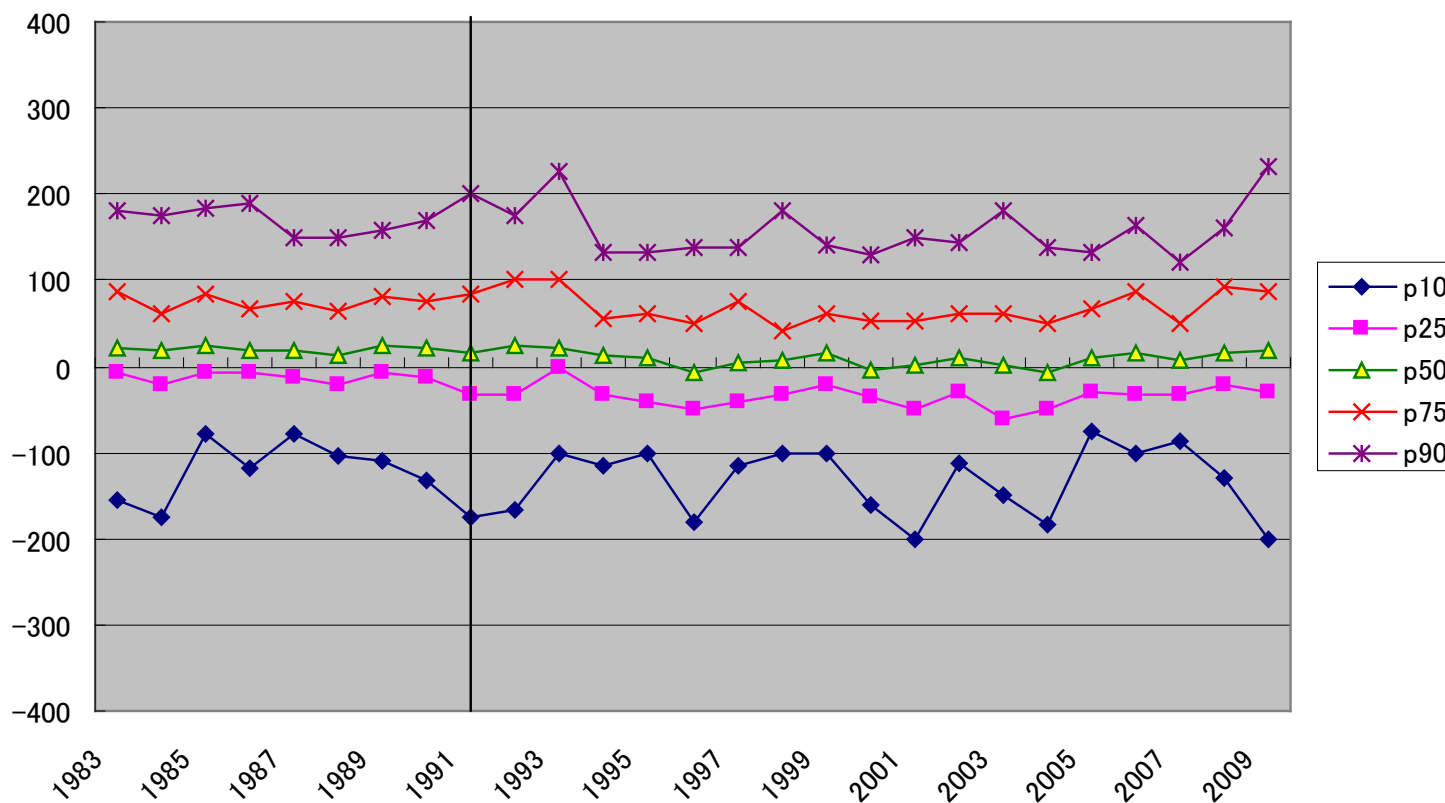
dfixedA/dTLoanの分布： dfixedA<0のケースとdfixedA>0のケース、143

-
- 産業別、規模別のいずれについても、dfixedA<0、dfixedA>0の条件付けによって注目すべき新事実は見あたらず、条件付けしないXI-1の検討結果に修正を加える必要はない。このため、先を急ぐ読者は、各産業(とりわけ、製造業)の全規模に関する検討結果を見てこの結論を確認し、規模別の検討結果をskipすればよい。
- 最大の注目点である、dfixedA/dTLoanが100の水準近辺に集中する傾向(あるいはそれを示唆する傾向)は、どのケースにも、その気配すら見あたらない。ほとんど例外なく、多くのケースで、この値がマイナスになる企業の比率がかなりの数にのぼる。
-

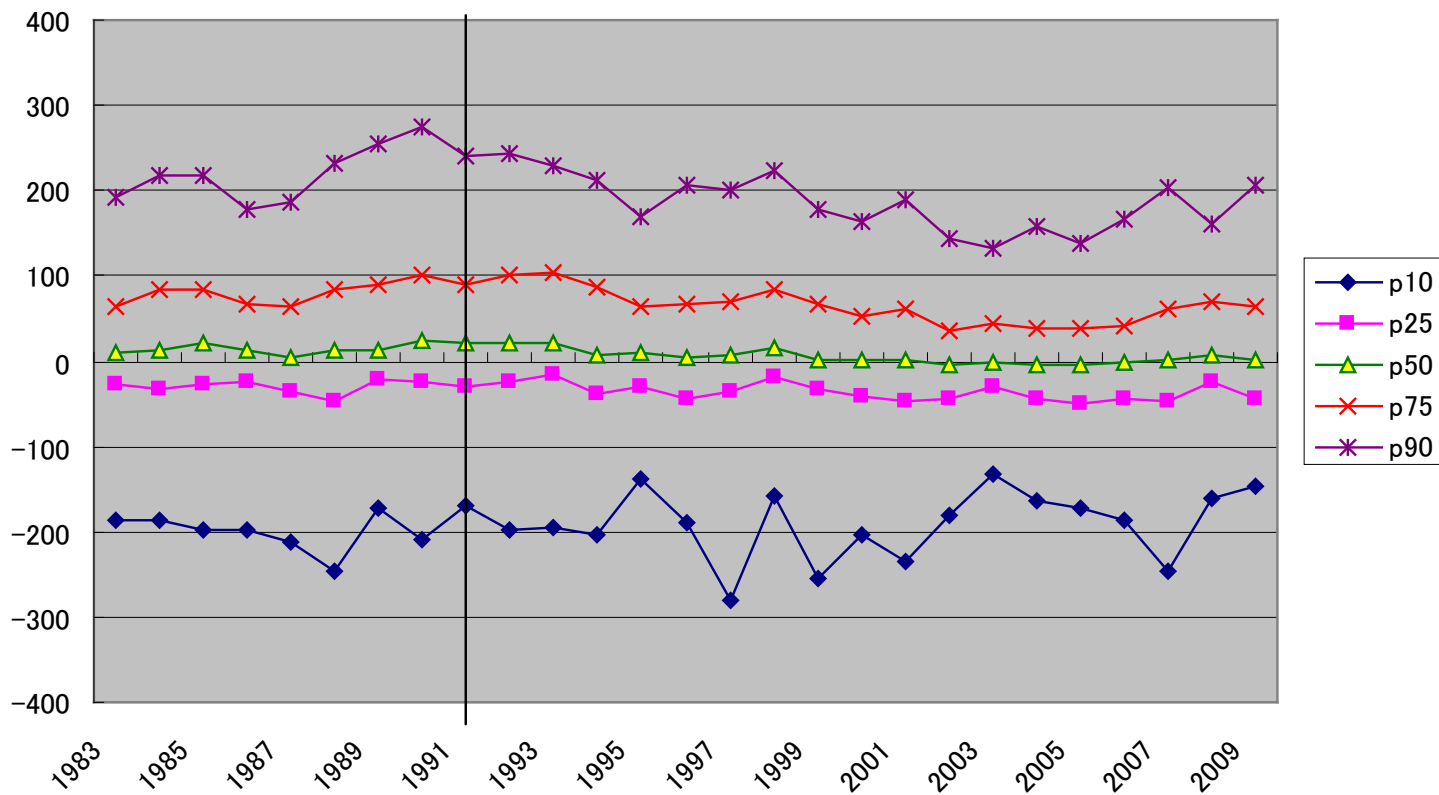
[製造業] dfixedA<0、144



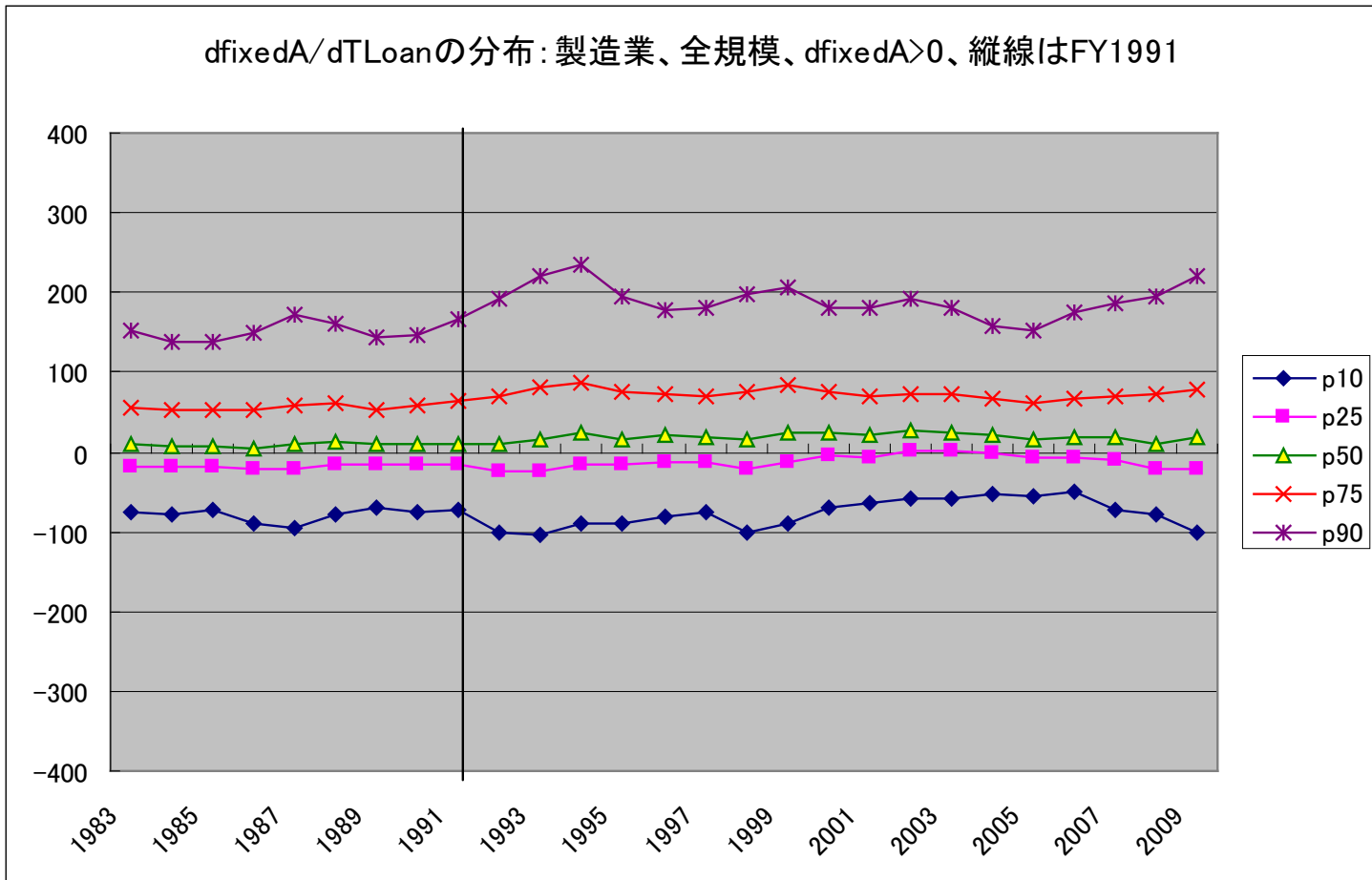
dfixedA/dTLoanの分布：製造業、v4=5、dfixedA<0、縦線はFY1991



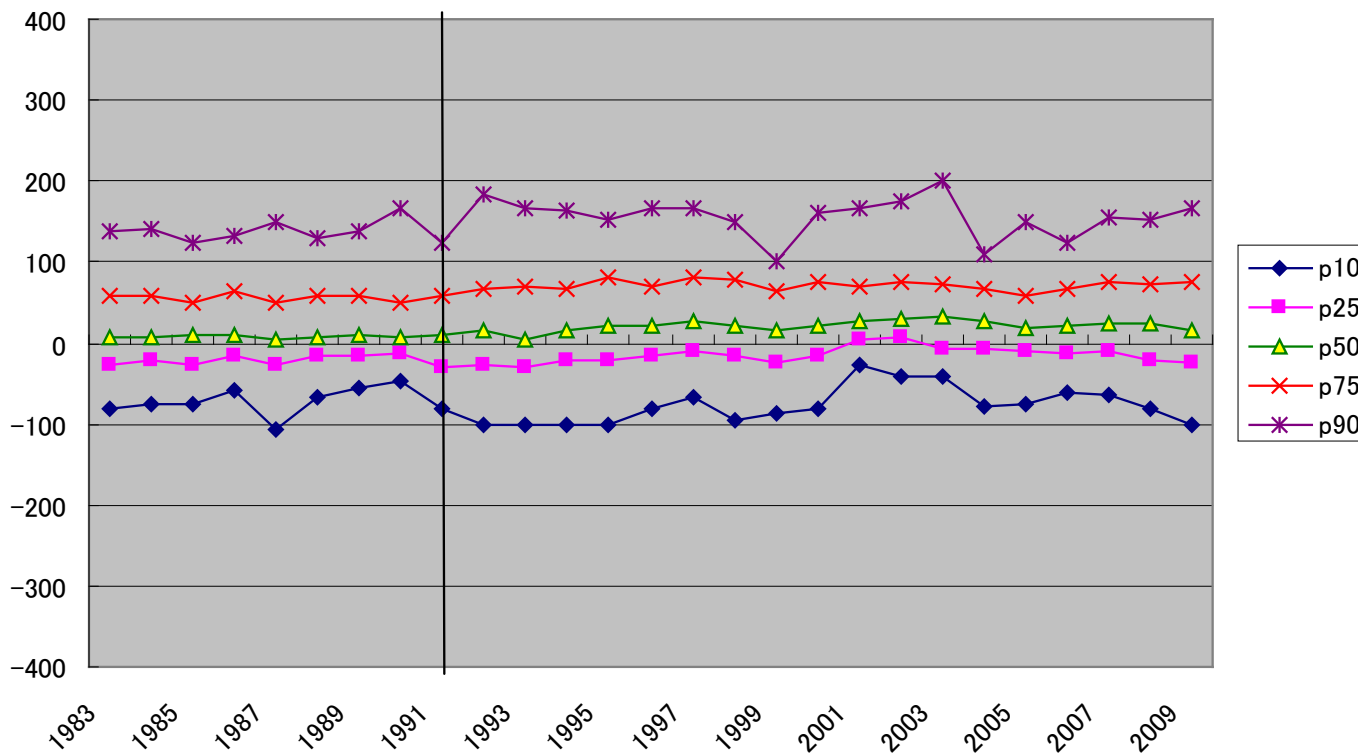
dfixedA/dTLoanの分布：製造業、v4=8、dfixedA<0、縦線はFY1991



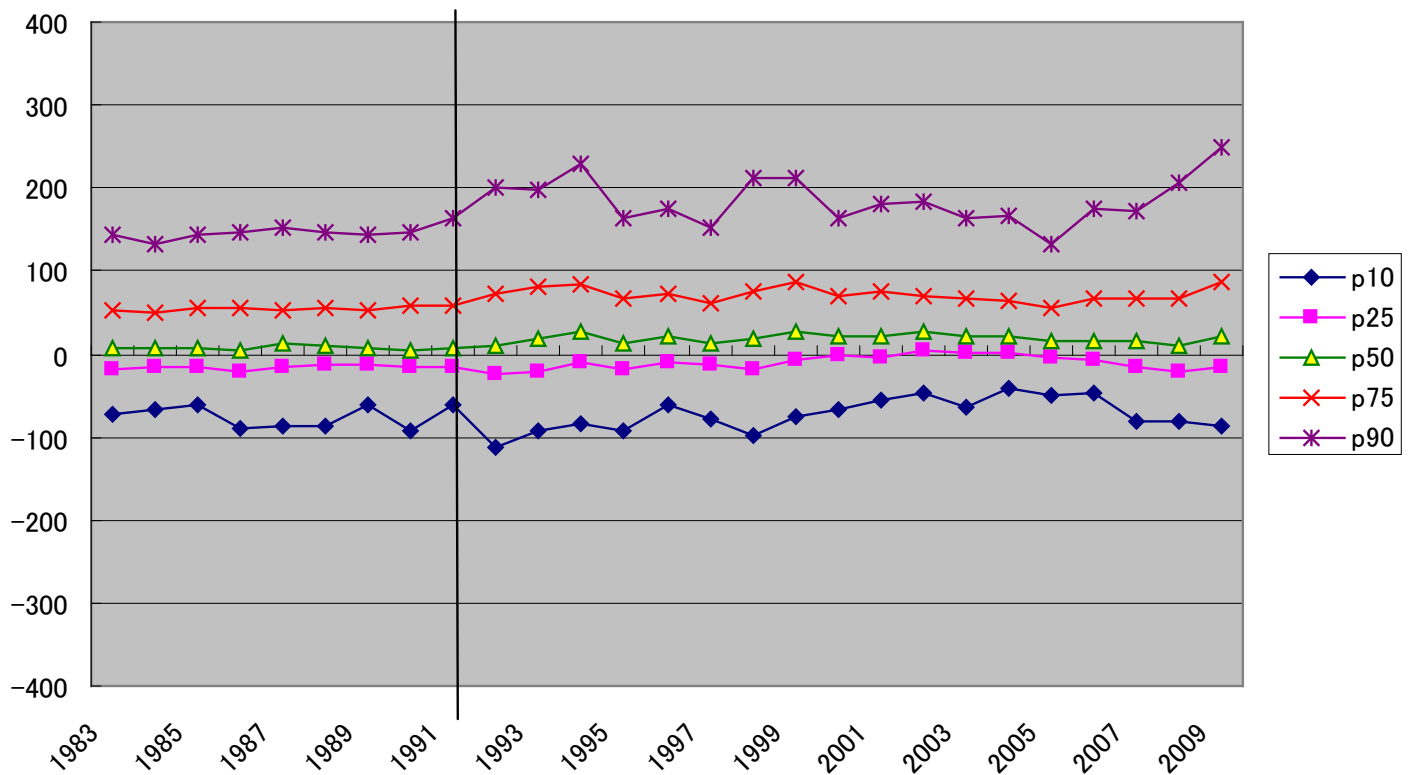
[製造業] dfixedA>0、145



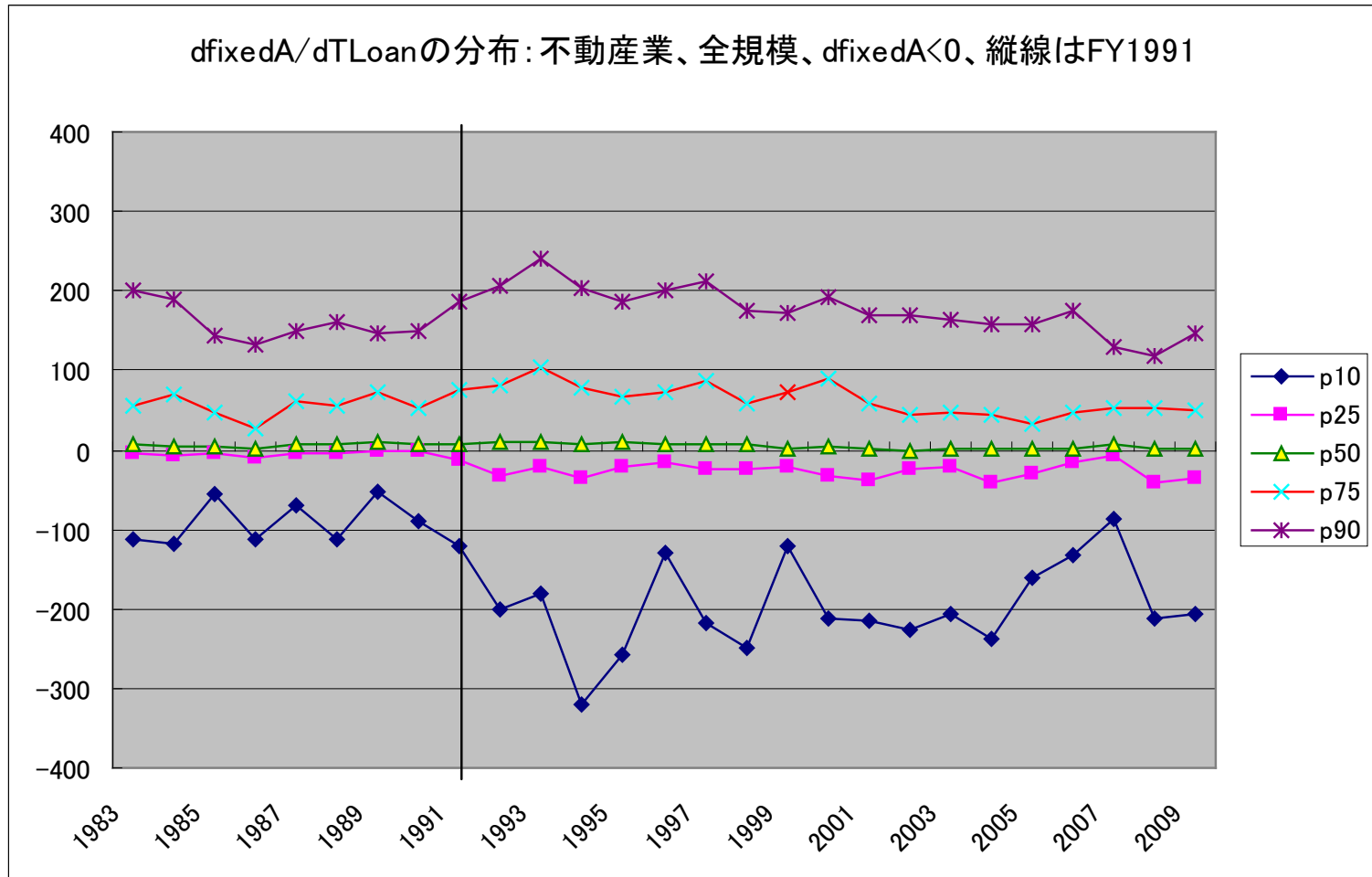
dfixedA/dTLoanの分布: 製造業、v4=5、dfixedA>0、縦線はFY1991



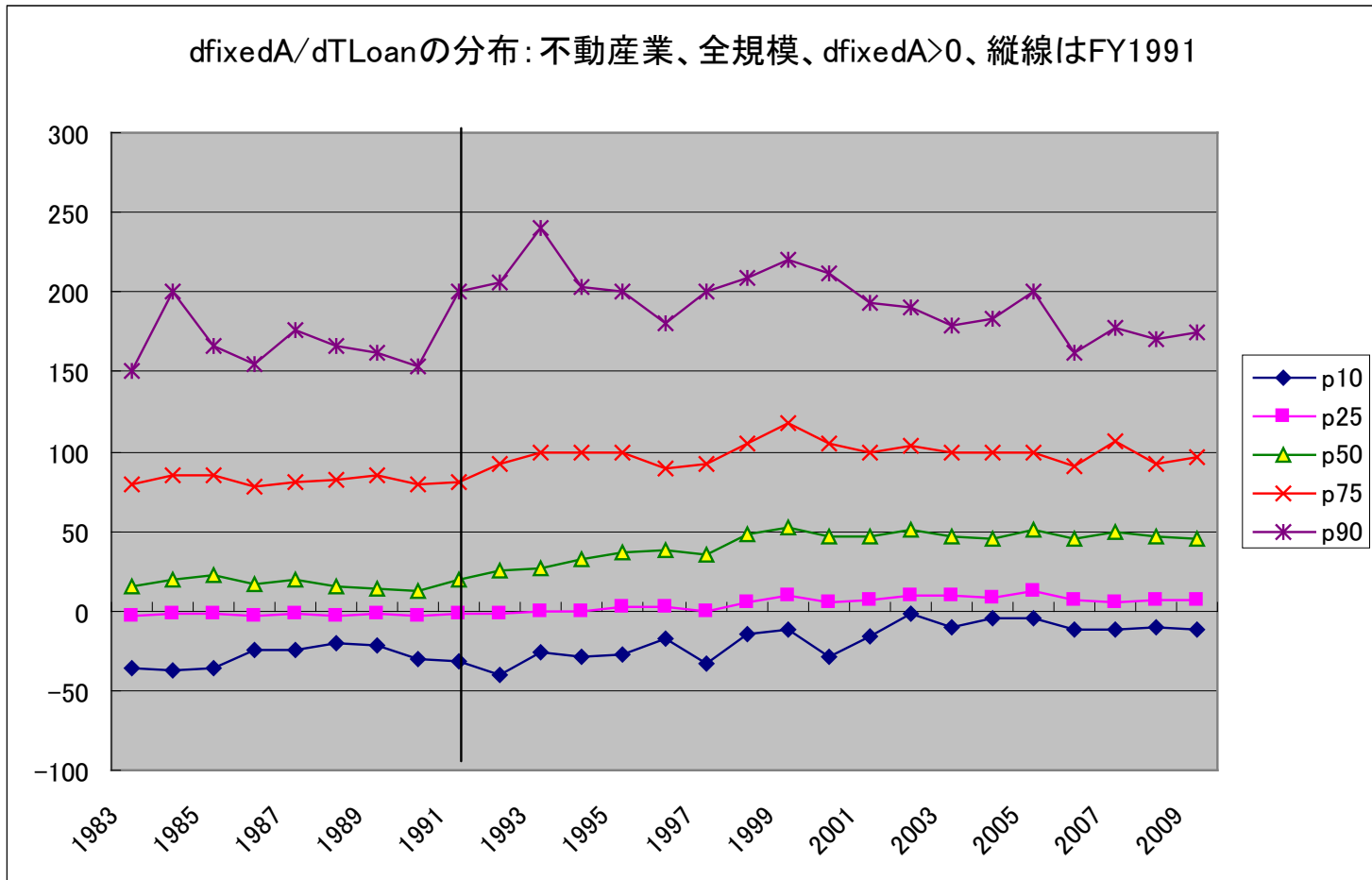
dfixedA/dTLoanの分布：製造業、v4=8、dfixedA>0、縦線はFY1991



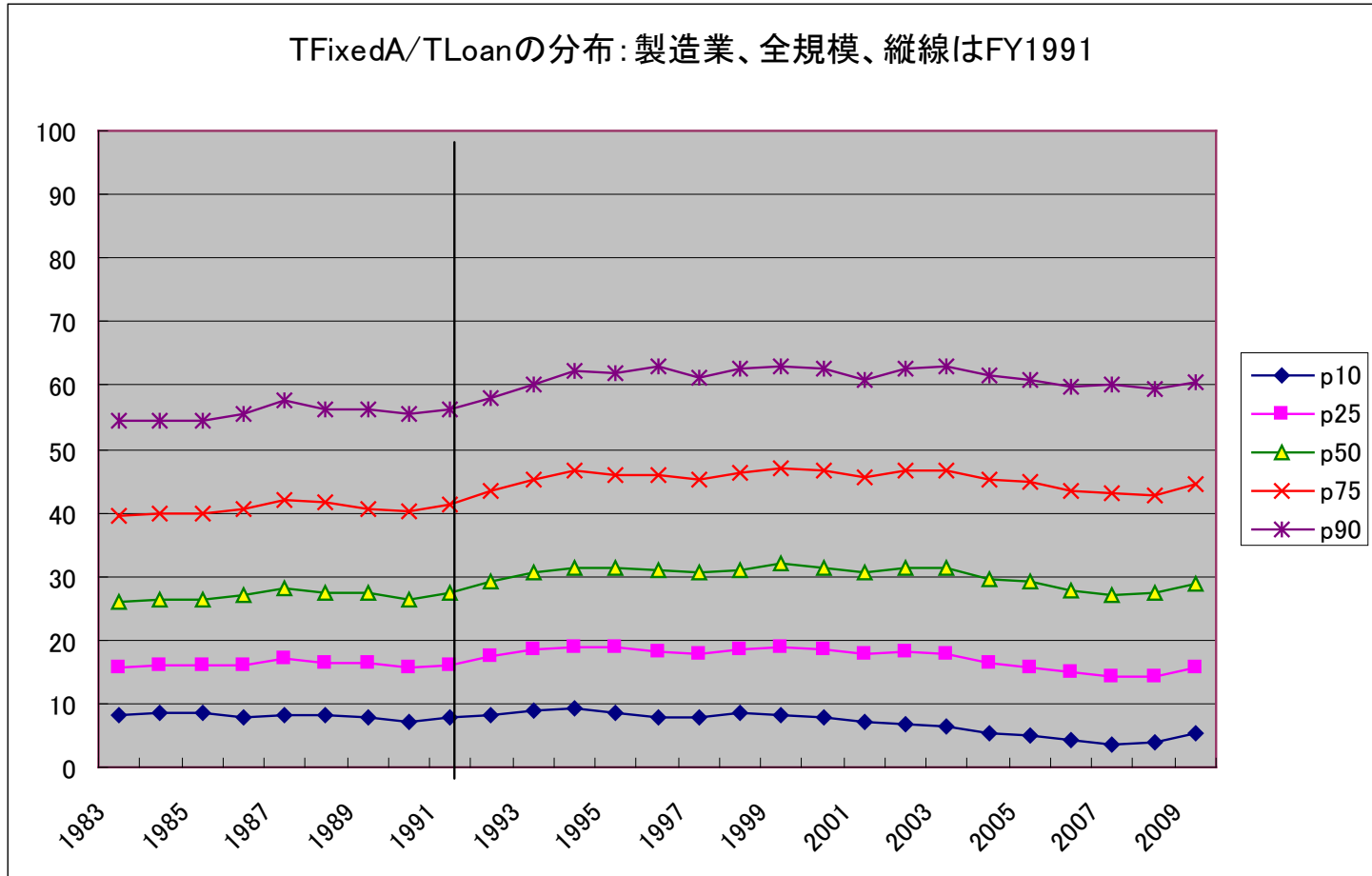
[不動産業] dfixedA<0、149



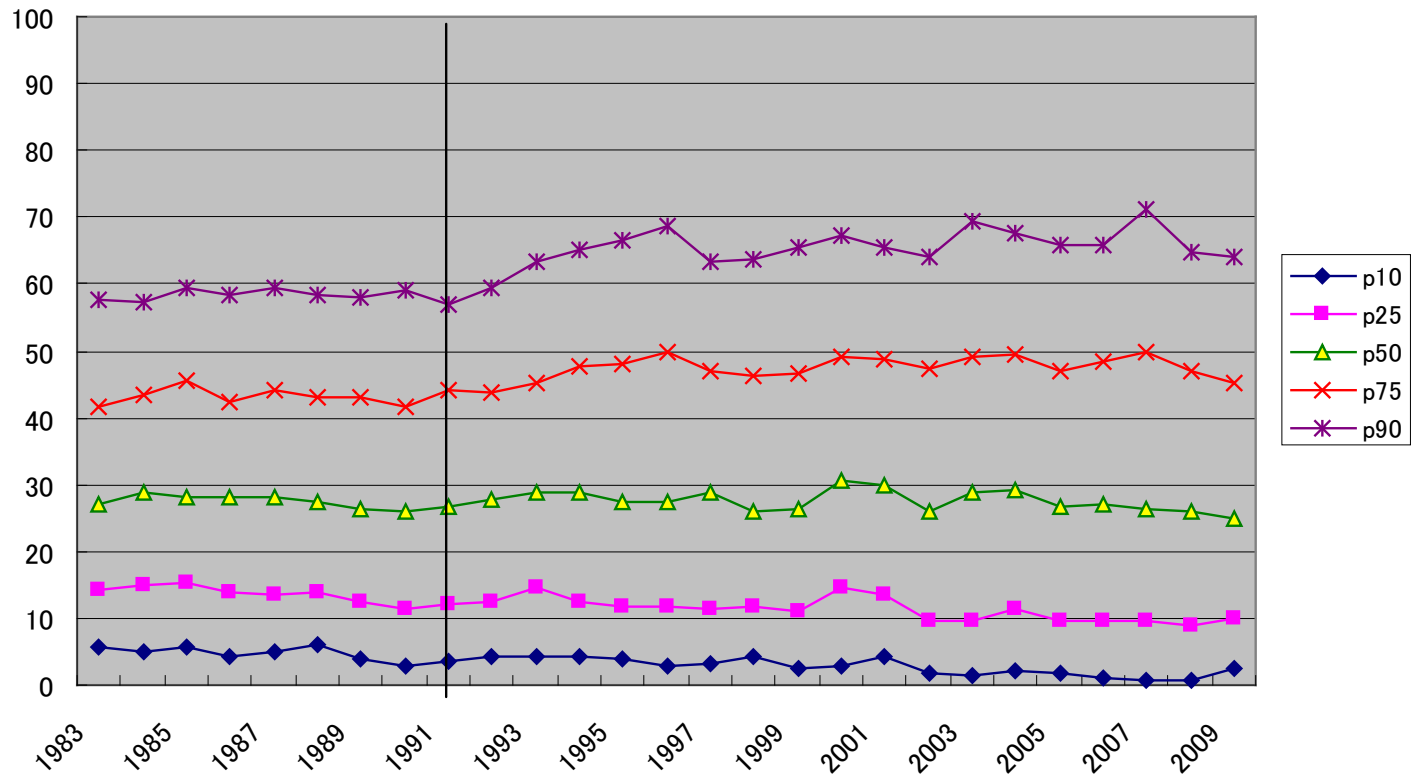
[不動産業] dfixedA>0、150



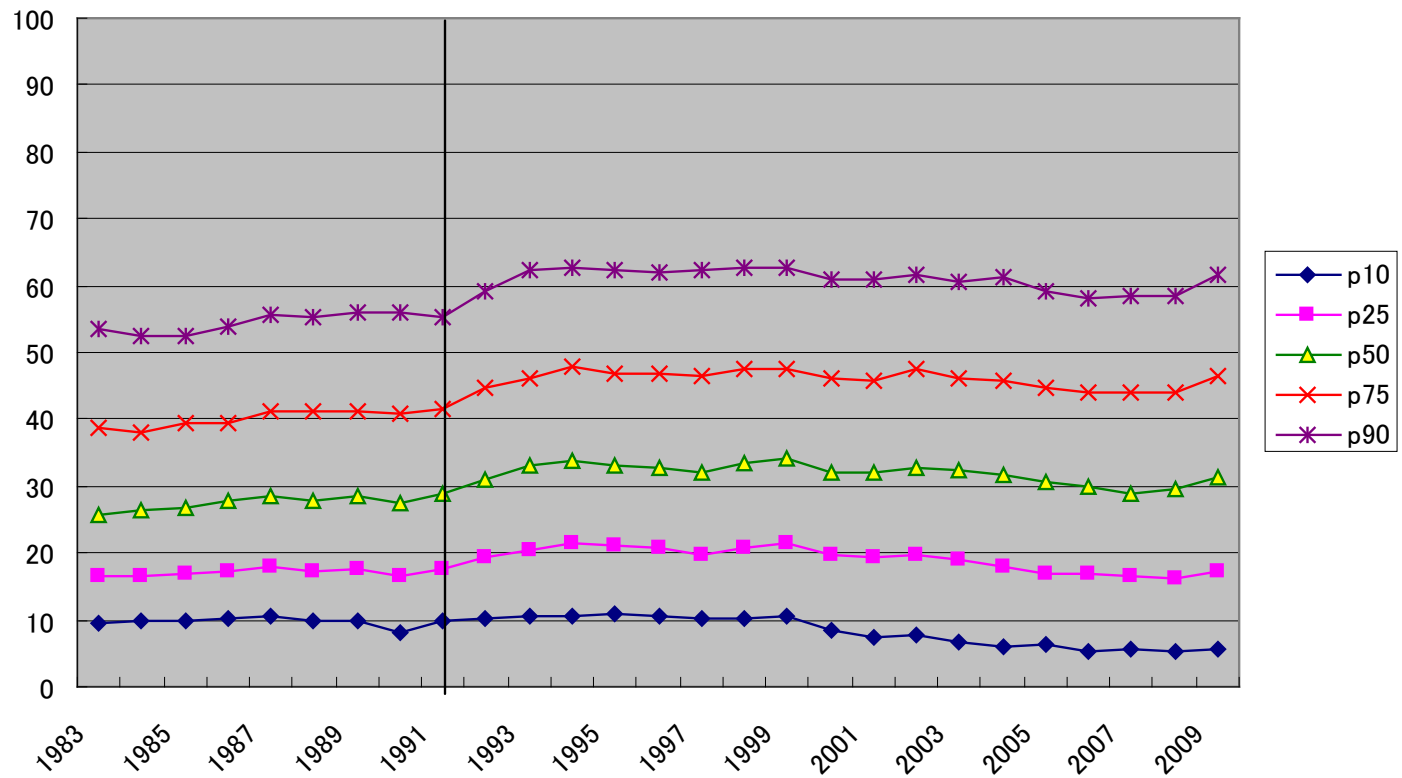
TFixedA/TLoanの分布、152



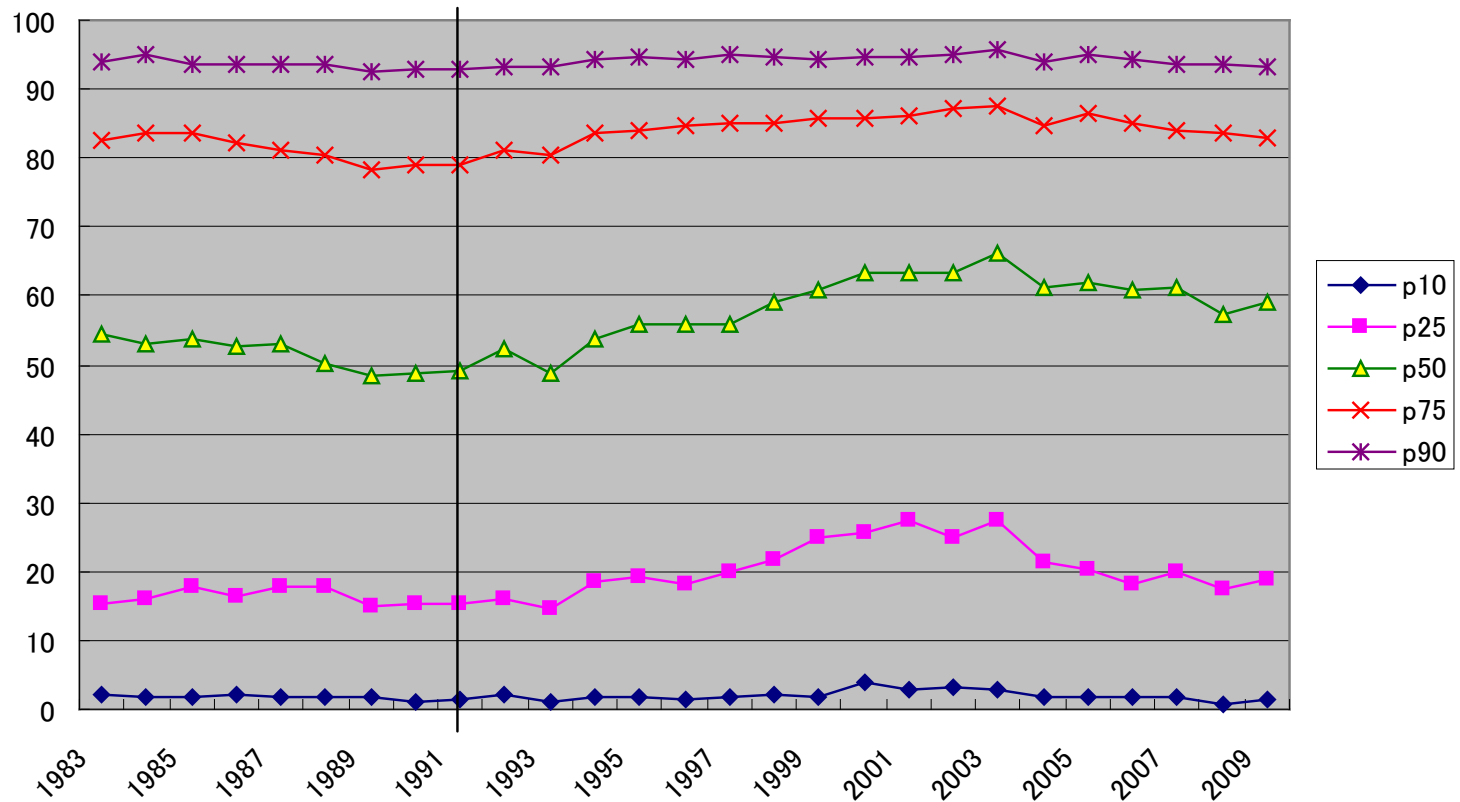
TFixedA/TLoanの分布：製造業、v4=5、縦線はFY1991



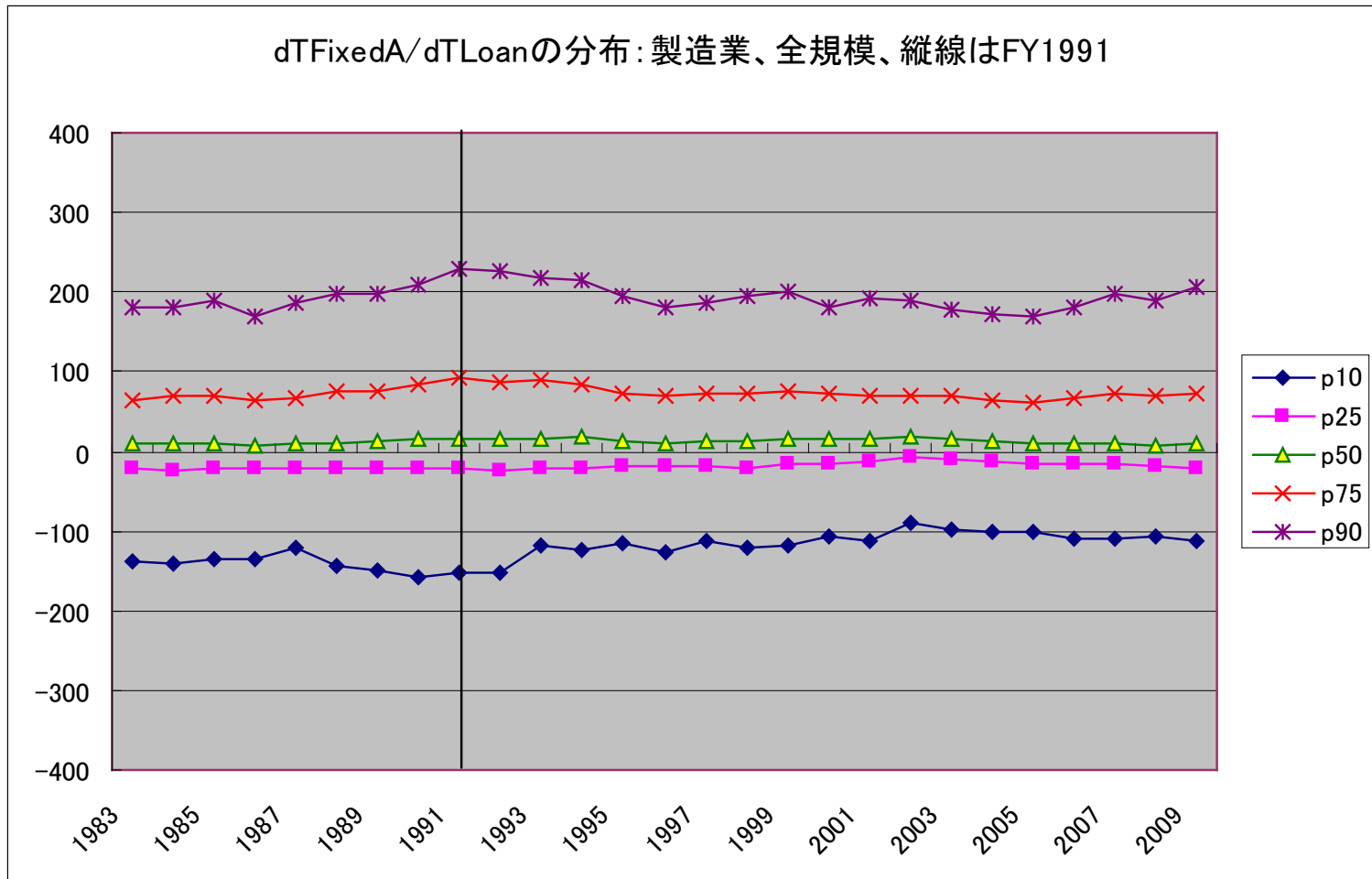
TFixedA/TLoanの分布：製造業、v4=8、縦線はFY1991



TFixedA/TLoanの分布：不動産業、全規模、縦線はFY1991

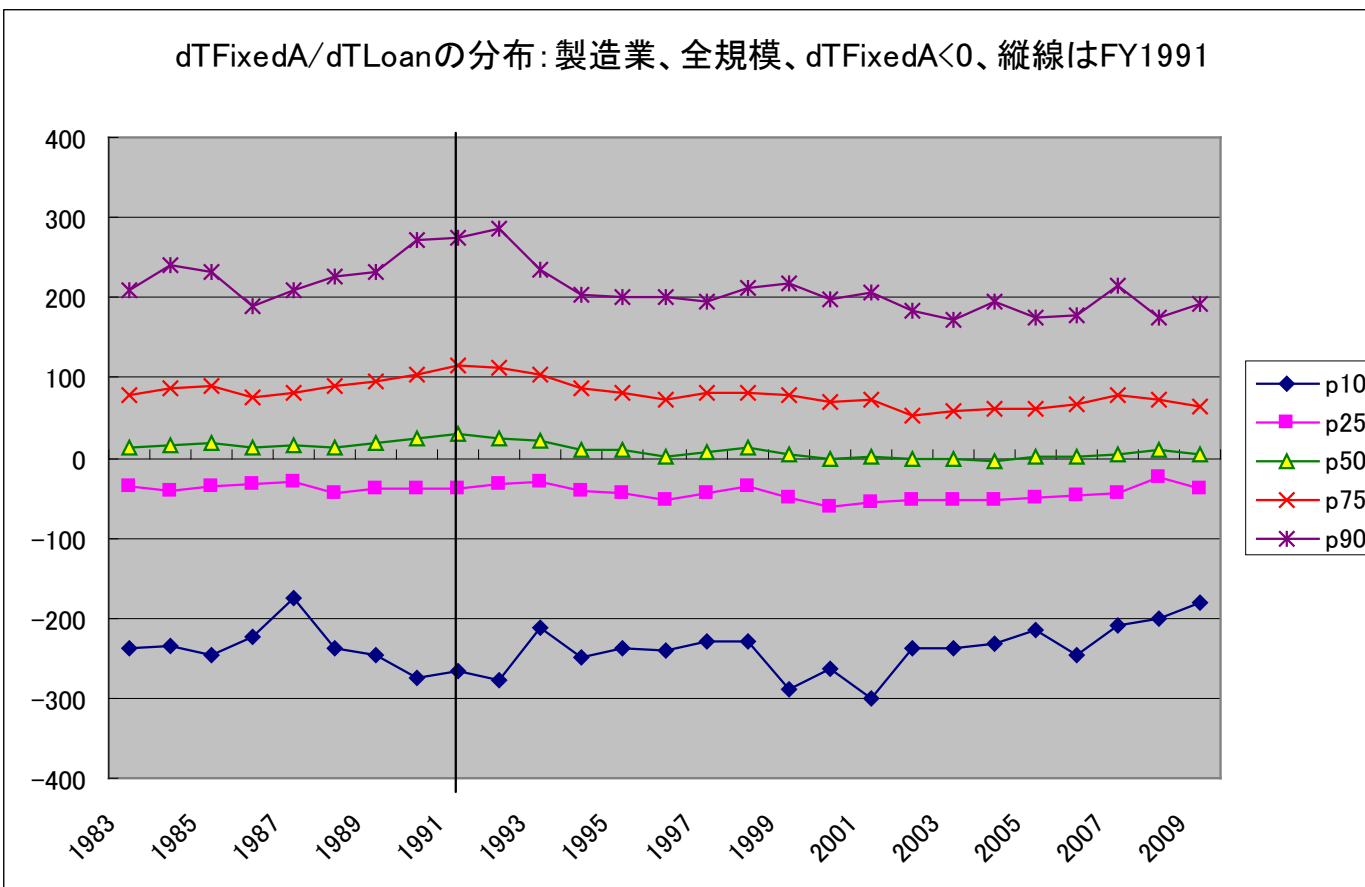


dTFixedA/dTLoanの分布、156

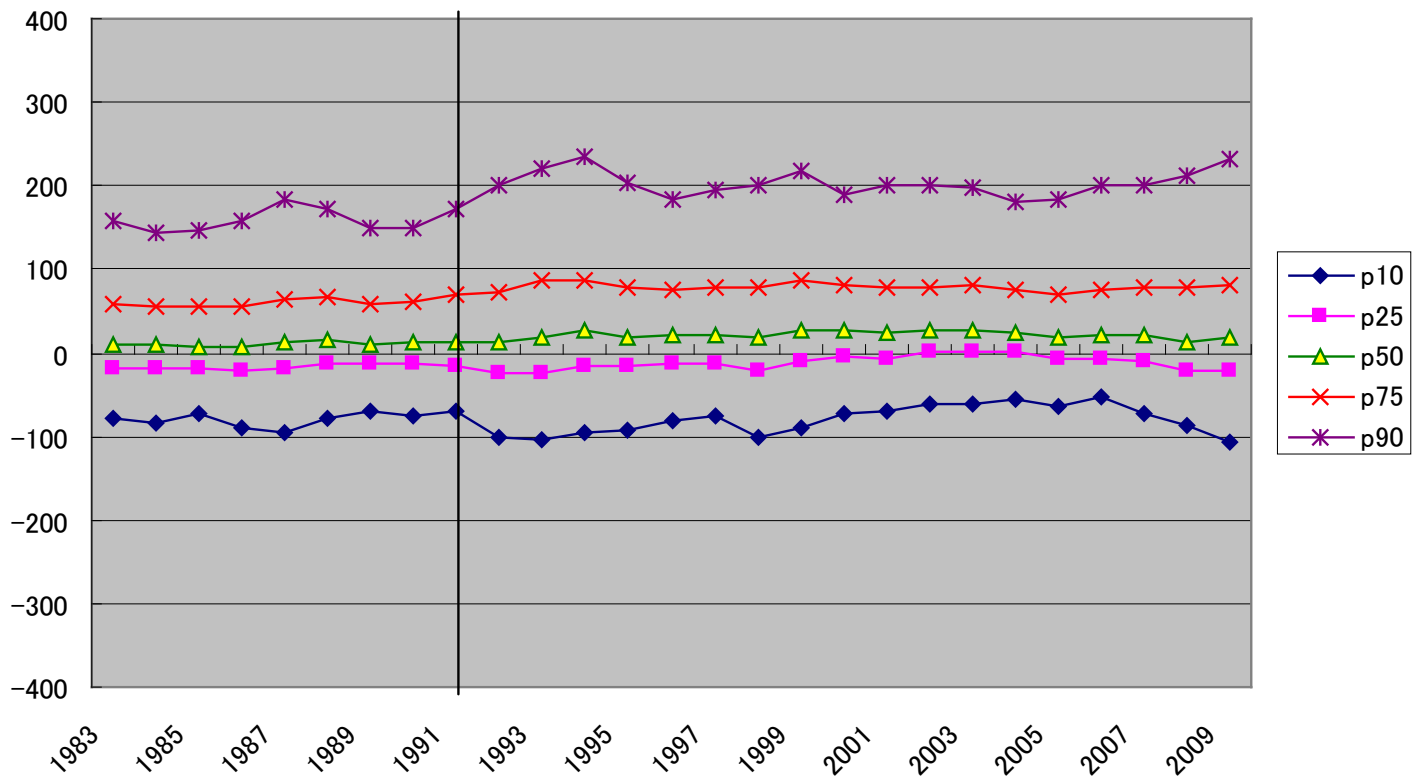


[Bubble-Boom-2]

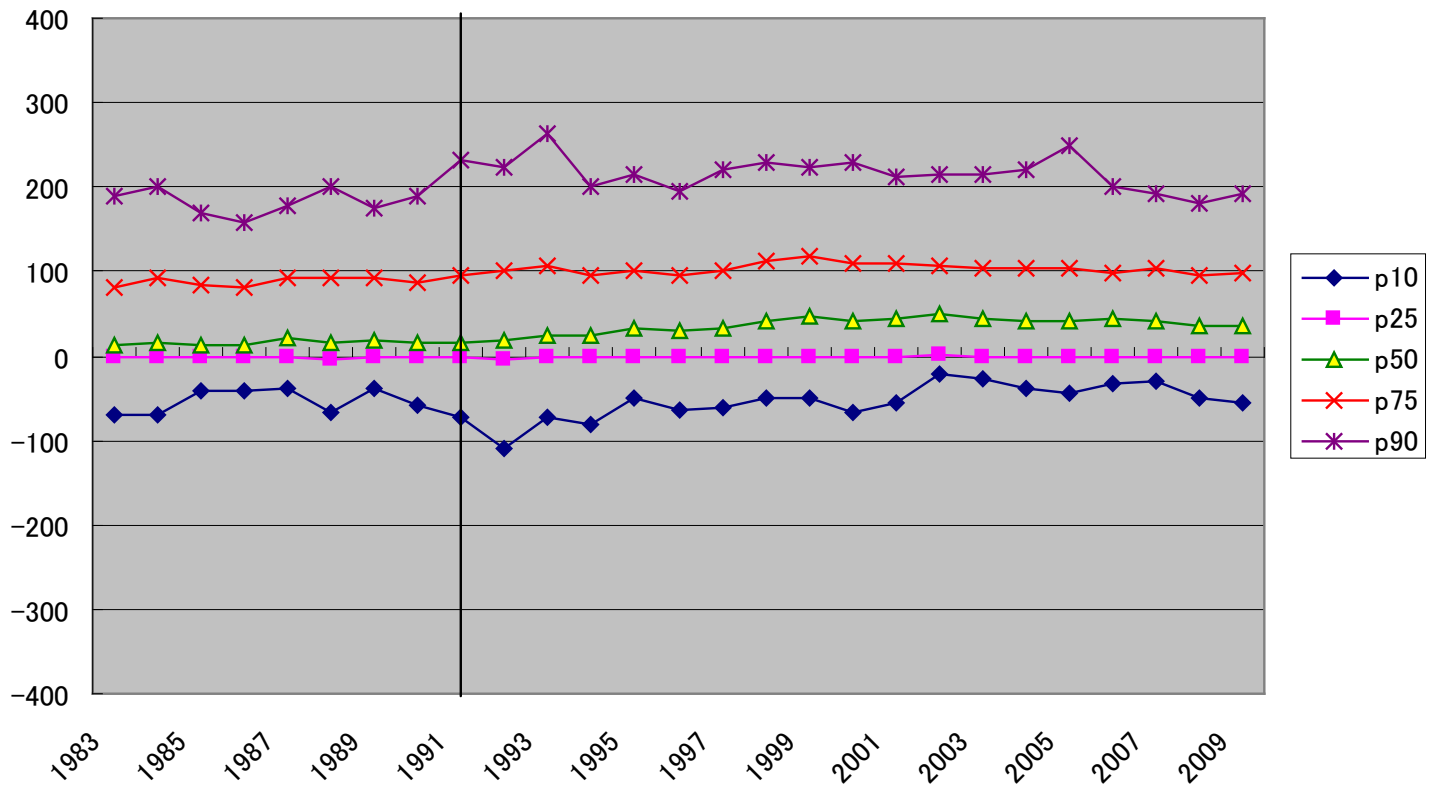
dTFixedA/dTLoanの分布: 製造業、全規模、dTFixedA<0、縦線はFY1991

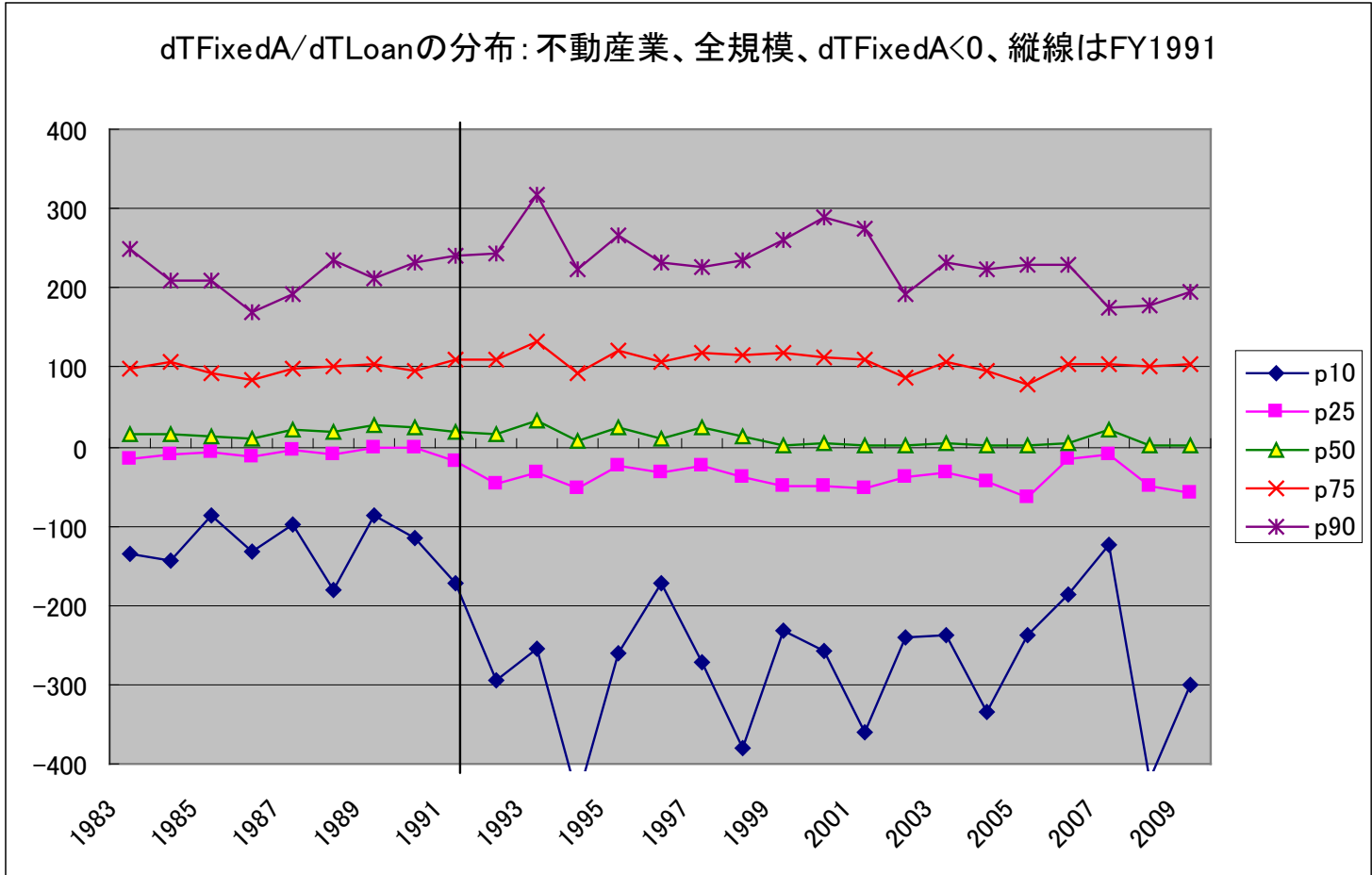


dTFixedA/dTLoanの分布：製造業、全規模、dTFixedA>0、縦線はFY1991



dTFixedA/dTLoanの分布: 不動産業、全規模、縦線はFY1991





[Bubble-Boom-2]

dTFixedA/dTLoanの分布: 不動産業、全規模、dTFixedA>0、縦線はFY1991

