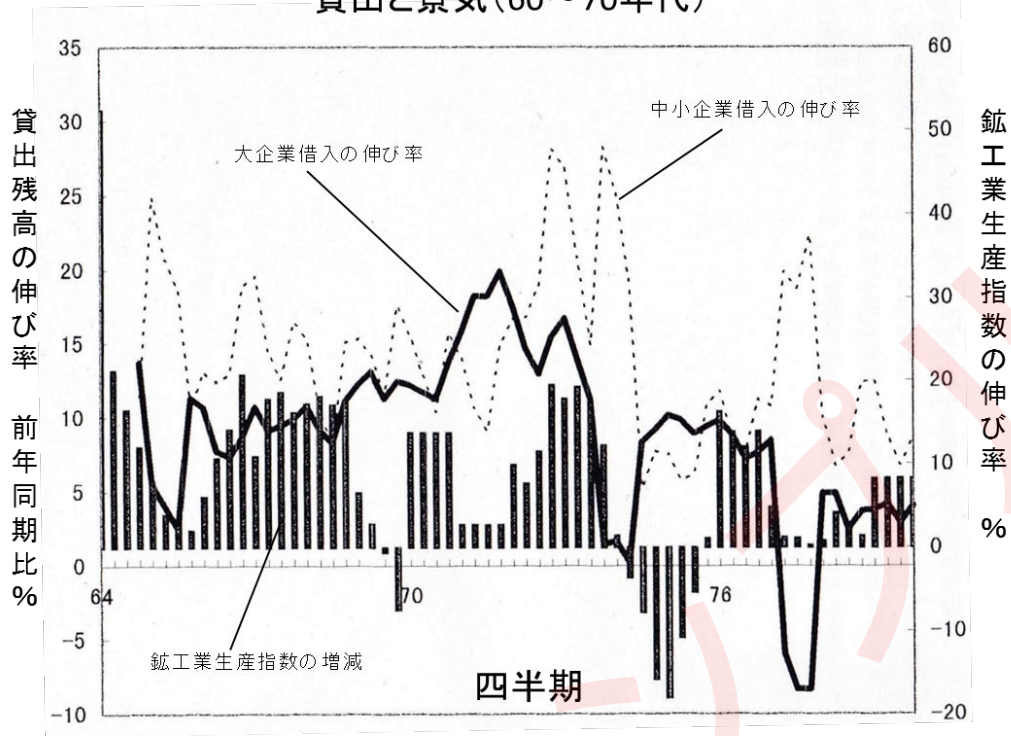


## I 研究の動機

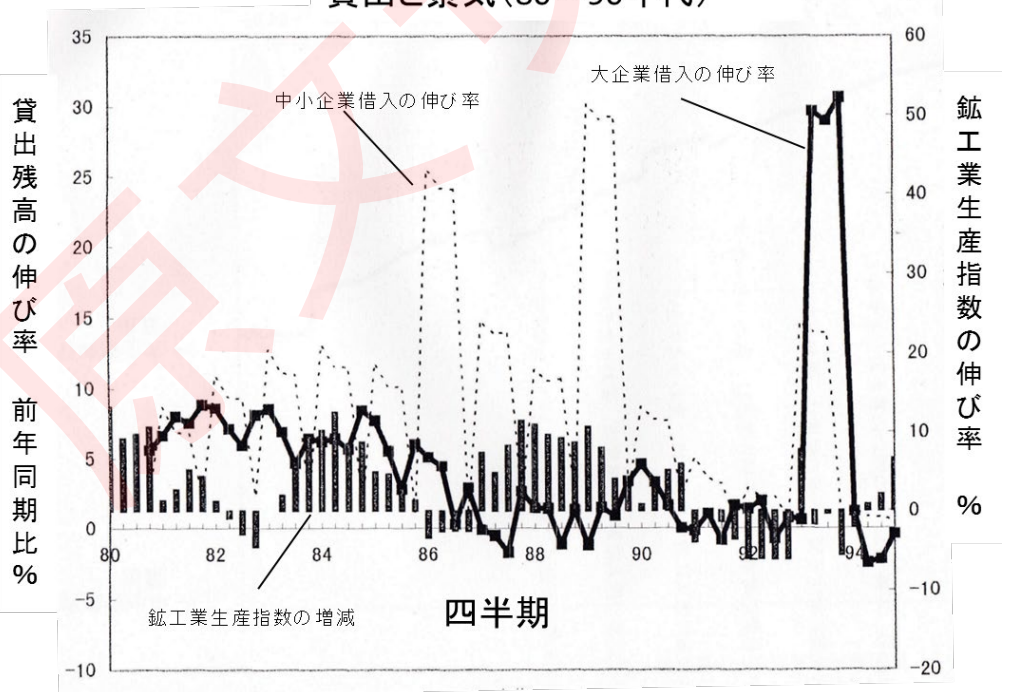
日本の貸出市場を大企業と中小企業に分けると、それぞれ異なる傾向を示していることが、60年代頃から指摘され始めた。すなわち、景気と貸出の関係が、大企業と中小企業では異なるという現象である。その理由を説明する代表的な学説として、資本集中仮説（篠原 1961, 川口 1964）、信用割当仮説（貝塚・小野寺 1974）などが挙げられ、また企業の交渉力に着目した独自の理論も提唱されている。（寺西 1974）

それでは、最近の貸出市場の傾向はどうだろうか。1964～1994年の貸出と鉱工業生産指数を、次頁以降のグラフに示した。これを見ると、60～70年代には、大企業および中小企業の借入と景気の間にある程度の相関があるように見られるが、80～90年代になると、借入と景気の変動とが、あまり関係なくなっただけのように見受けられる。

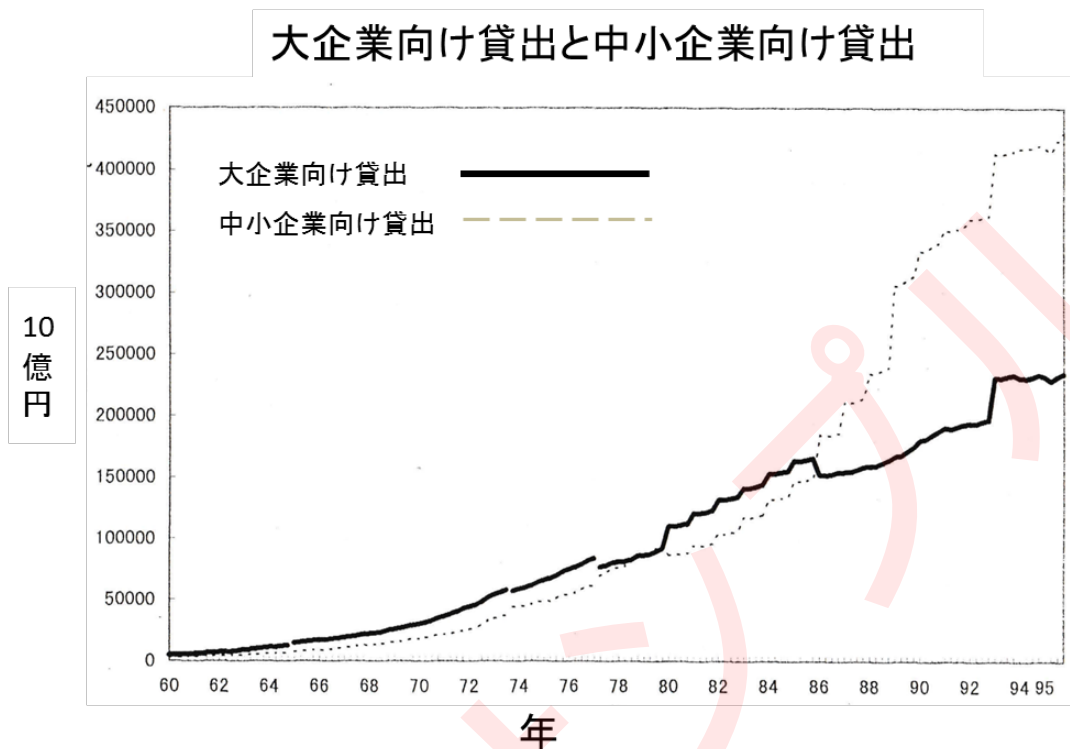
### 貸出と景気(60~70年代)



### 貸出と景気(80~90年代)



さらに、金融機関による大企業への貸出と中小企業への貸出の伸びを見ると、下のグラフが示すとおり、逆転現象が起きている。



## II 本稿の目的

以上から、本稿では、次の問いに答えようとする：

- 大企業に対する貸し手側の態度は、変わったのか？
- 中小企業に対する貸し手側の態度は、変わったのか？
- 借入に対する大企業の態度は、変わったのか？
- 借入に対する中小企業の態度は、変わったのか？
- 上記の変化が起きたとすれば、いつからなのか？

### III 実証モデル

日本の貸出市場を分析した研究で、代表的なものとして、Itoh and Ueda (1982)があり、これに浅子・内野(1987)、鹿野(1994)が改良を加えている。本稿では、これらの論文の提唱する分析手法を若干応用する。

浅子・内野の論文では、次のような連立方程式体系を使う。

$$D_t = \beta_0 r_t + X_t \beta + u_t \quad (1)$$

$$S_t = \gamma_0 r_t + Z_t \gamma + v_t \quad (2)$$

$$r_t - r_{t-1} = \theta_1 (r_t^* - r_{t-1}) + \theta_2 (\underline{r}_t - r_{t-1}) \quad (3)$$

$$L_t = \min[D_t, S_t] \quad (4)$$

ただし、 $D_t$  = 貸出需要量

$S_t$  = 貸出供給量

$L_t$  = 貸出実現量

$r_t$  = 市場貸出金利

$r_t^*$  = 均衡貸出金利

$\underline{r}_t$  = 制度金利 (政策金利)

$X_t$  = 需要関数内の外生変数ベクトル

$Z_t$  = 供給関数内の外生変数ベクトル

$u_t$ および $v_t$ は、互いに独立な攪乱項

この連立方程式に鹿野の実証分析で得られた $\theta_2$ の値を当てはめ、Itoh and Ueda の手法にならい、 $\Delta r_t = r_t - r_{t-1}$ 、 $\Delta \underline{r}_t = \underline{r}_t - r_{t-1}$ とおくと、次のような式が得られる。

<推定に利用した同時方程式モデル>

$$L_t = \beta_0 r_t + X_t \beta + (\beta_0 - \gamma_0) \frac{1-\theta_1}{\theta_1} \Delta^d r_t - (\beta_0 - \gamma_0) \frac{\theta_2}{\theta_1} \Delta^d \underline{r}_t + u_t$$

$$L_t = \gamma_0 r_t + Z_t \gamma + (\beta_0 - \gamma_0) \frac{1-\theta_1}{\theta_1} \Delta^s r_t + (\beta_0 - \gamma_0) \frac{\theta_2}{\theta_1} \Delta^s \underline{r}_t + v_t$$

ただし

$$\Delta^d r_t = \begin{cases} r_t - r_{t-1} & \Delta r_t - \theta_2 (\Delta \underline{r}_t) \geq 0 \\ 0 & \Delta r_t - \theta_2 (\Delta \underline{r}_t) < 0 \end{cases}$$

$$\Delta^d r_t = \begin{cases} r_t - r_{t-1} & \Delta r_t - \theta_2(\Delta r_t) \geq 0 \\ 0 & \Delta r_t - \theta_2(\Delta r_t) < 0 \end{cases}$$

$$\Delta^s r_t = \begin{cases} 0 & \Delta r_t - \theta_2(\Delta r_t) \geq 0 \\ r_t - r_{t-1} & \Delta r_t - \theta_2(\Delta r_t) < 0 \end{cases}$$

$$\Delta^s r_t = \begin{cases} 0 & \Delta r_t - \theta_2(\Delta r_t) \geq 0 \\ r_t - r_{t-1} & \Delta r_t - \theta_2(\Delta r_t) < 0 \end{cases}$$

省略

## V 実証結果のまとめ

- Chow Test によると、金融機関による大企業への貸出、金融機関による中小企業への貸出、大企業による借入、中小企業による借入、のすべてにおいて、構造的な変化があった。

構造変化が起こった順番は、次のとおり：

大企業への貸出の供給関数（1977 年以降）  
 ↓  
 中小企業への貸出の供給関数（1983 年以降）  
 ↓  
 大企業による借入の需要関数（1985 年以降）  
 ↓  
 中小企業による借入の需要関数（1988 年以降）

- 変化の内容は、次のとおり：

大企業への貸出

金融機関は、預金が増えても大企業へはそれほど貸さなくなった。

中小企業への貸出

金融機関は、利ザヤの変動に対して、より敏感に中小企業へ貸すようになった。

大企業による借入需要

大企業は、売上が増しても金融機関から借りようとしな

くなった。

中小企業による借入需要

中小企業の売上と借入の相関は、大企業と逆であったが、それが解消している。

## VI 今後の課題

- 本稿では、 $\theta_2$ の値を外生的に当てはめたが、より厳密な結果を得るためには、 $\theta_2$ を内生的に求めるのが望ましいであろう。
- 大企業への貸出の供給関数が、80年代に入る前に構造的な変化を起しているが、そうした時期に変化が起こる理由が、説明できない。本稿の実証分析に問題があるのか、それとも本当にその頃に構造変化が起きる要因があったのか、解明することが望ましいと思われる。