

2013年2月 アカデミックセミナー要旨

設備投資研究所

講師：神戸大学 内田浩史教授

演題：A Close Look at Loan-To-Value Ratios in Japan: Evidence from Real Estate Registries

日時：2013年2月8日（金）15：30～17：30

要旨

本研究は、帝国データバンクの不動産登記ファイルを用いて、1975年から2009年までの日本のLoan-to-value (LTV) 比率に関して、その変化、決定要因、そして借り手の事後パフォーマンスとの関係を分析するものである。最近の金融危機でも観察されたように、信用膨張・収縮は、しばしば不動産価格の上昇を伴う。この背景として、銀行がさらなる価格上昇を見越して、緩い審査に基づく不動産担保貸出によって過度にリスクテイクしたことが指摘されている。銀行のリスクテイクを測る指標であるLTV比率を分析することで、既存の見解の妥当性を検証することが可能となる。また、マクロブルーデンス政策の観点から、日本を除く多くの国において、主に住宅用と商用不動産を対象として、LTV比率に上限が設定されている。本研究では、企業向け貸出に着目し、LTV比率の上限設定が銀行の過度のリスクテイクを抑制し得るか否かについても検討している。

本研究におけるLTV比率は、貸出額の担保価値に対する比率と定義される。担保価値は、土地面積とヘドニックアプローチによって計算された推定価格との積として計算される。LTV比率のサンプル数は443,379である。本研究では、LTV比率に加えて、1981年から2009年までの従業員数や産業等の借り手の基本的特徴、借り手の財務諸表、そして貸し手の財務変数を用いている。これらの情報は、帝国データバンクの信用調査に基づいている。このため、サンプル企業の大半は中小企業である。また、登記情報が本社所在地等、一部の情報に限定されていることにも注意が必要である。さらに、1975年から2009年に登記され、2008年から2010年までのデータベースに残存している抵当をサンプルとしている。サバイバルバイアスの問題を回避するため、企業とローンの属性をコントロールした上で分析が行われている。

サンプル期間中の貸出額と担保価値の推移を観察すると、いずれも順循環的に変動している。一方、LTV比率の推移を観察すると、少なくとも2000年代初頭まで反循環的である。この結果は、バブル期の貸出額の増加が担保価値の上昇に相殺されていたことを示唆している。したがって、銀行はバブル期に過度のリスクテイクをしておらず、LTV比率の上限規制は有効とならなかった可能性があるといえる。

次に、LTV比率の決定要因の検討に先立ち、ローン、借り手、そして貸し手の属性ごとにLTV比率を比較している。分析の結果、優先度の高いローンのLTV比率が低いこと、

バブル期には優先度の低いローンのシェアが高く、緩い審査に基づく貸出が行われていたこと、不動産、サービス、小売、飲食業の LTV 比率が高いこと、二大都市圏の LTV 比率が低いこと、社歴の長い企業の LTV 比率が低いこと、従業員数や売上高の大きい企業の LTV 比率が高いこと、自己資本比率の高い企業の LTV 比率が低いこと、2000 年まで都銀の LTV 比率が低かったこと、1980 年代半ばまで都銀のシェアが高かったこと、2000 年代初頭まで資産規模の大きい銀行の LTV 比率が低かったこと等が判明した。

上記の単変量分析に引き続き、本研究では LTV 比率を被説明変数とする区分回帰分析を実施している。説明変数は、ローンの属性（根抵当権であるか否か、優先順位）、借り手の属性（売上高、ROA、自己資本比率、社歴、産業、地域）、貸し手の属性（メインバンクであるか否か、銀行のタイプ、資産規模、自己資本比率）、リレーションシップバンキングに関する金融庁のアクションプログラムの影響を捉える（2004 年以降で貸し手が地銀、信金、信用組合であれば 1 とする）ダミー変数、そして登記年ダミー変数である。分析の結果、根抵当権の場合には LTV 比率が低いこと、優先順位が高いローンの LTV 比率が低いこと、売上高と ROA の高い企業の LTV 比率が高いこと、自己資本比率が高く社歴の長い企業の LTV 比率が低いこと、不動産、サービス、小売、飲食業の LTV 比率が高いこと、都市部の LTV 比率が低いことが判明した。また、貸し手がメインバンクであること自体は LTV 比率に影響を与えない一方、地方金融機関である場合は LTV 比率が高くなること、アクションプログラムが LTV 比率を低下させることが判明した。さらに、1990 年を基準とすると、1993 年以降の LTV 比率が反循環的であったことから、バブル期の貸出基準は緩くなかったことが判明した。

最後に、本研究では、LTV 比率と借り手の事後パフォーマンスとの関係を検証している。パフォーマンスの変数には、企業の規模及び成長の指標として従業員数と売上高、企業の収益性の指標として ROA、そして企業の健全性の指標として自己資本比率を採用している。LTV 比率の高い企業と低い企業に関して、それぞれ 5 期先と今期のパフォーマンスの差分を取り、LTV 比率の高い企業に関するパフォーマンス指標の差分から LTV 比率の低い企業に関するパフォーマンス指標の差分を差し引くことによって、DID 指標を作成している。分析の結果、バブル期には、企業の規模及び成長の指標と企業の収益性の指標の観点からは、LTV 比率の高い企業の事後パフォーマンスが LTV 比率の低い企業より良かったことが判明した。企業の健全性の指標に関しては、有意な結果は得られなかった。

以上の分析により、バブル期に日本の銀行が緩い基準で貸し出したことが不良債権問題につながったという既存の見解とは不整合な結果が多く得られた一方、既存の見解を支持する結果もいくつか得られた。このため、バブル期の銀行行動に関しては、よりバランスの取れた見解が必要になるといえる。また、バブル期の LTV 比率が低かったことと、LTV 比率の高い企業の事後パフォーマンスが悪くなかったことから、LTV 比率の上限設定は、信用力の高い借り手にとっては有害となる可能性があるといえる。

以上