

2013年4月12日 アカデミックセミナー要旨

設備投資研究所

講師：近畿大学 相馬利行准教授

演題：Evaluating the Bank Recapitalization Programs in Japan: How did public Capital Injections Work?

日時：2013年4月12日(金)10:00～12:00

要旨

本稿は、1998年3月に実施された金融機能安定化法に基づく邦銀21行に対する資本増強(第1回公的資金注入)と1999年3月に実施された早期健全化法に基づく邦銀15行に対する資本増強(第2回公的資金注入)の介入効果(treatment effect on treated)を推定し、日本の公的資金注入がどのような意味で機能し、どのような意味で機能しなかったかを分析したものである。

公的資金注入は、自己資本の拡充を契機として財務リスクを軽減することで、銀行貸し出しを増加させ、銀行の収益性を改善することを目的とする。しかし、所謂「貸し渋り」と貸出量の関係を分析することに重点を置いた先行研究では、公的資金注入がキャピタル・クランチの問題を緩和したかどうかについては、見解が分かれている。ただし、これらの先行研究は、貸し手側の視点に立っていることを共通点としており、借り手側の問題は捨象されることが多かった。

実際のデータを見てみると、公的資金注入を受けた銀行も受けなかった銀行も、貸し出しは伸びていないことがわかる。これは、貸出の問題を考える際に、借り手側の要因も考慮する必要があることを示している。

そこから、三つの疑問が生まれることとなる。一つは、98年と99年の公的資金注入が財務リスクを軽減したかどうかという点である。次に、公的資金注入が銀行の収益性と貸出行動にどのように寄与したかという点である。最後に、そもそも公的資金注入後の日本において、邦銀の財務リスク低下は銀行貸し出しを促すような素地があったかどうかである。これらを分析するために、この二つの公的資金注入の介入効果を推定した。すなわち、公的資金注入を受けていなければ銀行はどのような行動をとっていたかを推定するのである。

銀行のoutputとして分析したのは、デフォルト率、Tier1 ratio、自己資本比率、不良債権、ROA、貸出、中小企業向け貸出の七つである。これらを、貸し手側の要因、介入効果(公的資金注入を受けたかどうかを示すダミー変数)、固定効果などに回帰し、それぞれの係数が有意であるかどうかをみた。ただし、固定効果とダミー変数の有無が相関を持つ恐れがあるため、「貸し手側の要因、時間、固定効果が条件づけられている限り、政策プログラムとしての公的資金注入が各時点において各銀行に無作為に割り当てられた状態にある」こ

とを仮定する。推定期間としては第1回について1997年6月期決算から1999年6月期決算、第2回について1999年6月期決算から2002年3月期決算までを用いた。データとして用いたのはNomura Research Instituteが提供する財務データセットである。

推計結果を見ると、前述の三つの問いに対する答えが分かる。すなわち、公的資金注入は財務リスクを軽減したものの、銀行の収益性改善や貸出増加にはつながらなかった。これは、財務リスクが比較的高い水準にとどまり、公的資金注入はキャピタル・クランチの問題を解決できなかったためと考えられる。

このことは、貸し手側の要因を分析に組み込む必要があることを示している。そこで、銀行と企業とのマッチングデータを用いて、貸出先企業の収益性や信用リスクを考慮したうえで、公的資金注入後の銀行貸し出し要因を検証した。

すると、銀行貸し出しの動向を説明するのは、銀行の財務リスク要因ではなく貸出先企業の財務リスク要因(あるいは倒産確率)や収益性であることがわかった。また、こうした推定結果の傾向は、公的資金注入を受けた銀行と受けなかった銀行との間で差異は見受けられない。つまり、銀行貸し出しは貸し手側というよりもむしろ借り手側の要因(金融リスク、収益性など)によって決定されていること、すなわち借り手側の信用劣化がキャピタル・クランチを引き起こしたといえるのである。

結論として、本研究では、日本の二度の公的資金注入は、邦銀の財務リスクを低下させたという意味において大いに機能した可能性があるが、政策プログラムとしての公的資金注入だけでは、貸出や銀行の収益性を改善させるにはいたらなかった可能性が指摘される。

以上