

調 査

第 65 号
(2004 年 6 月)

内 容

企 業 の 資 金 調 達 動 向 — 銀行借入と代替的な資金調達手段について —

1990 年代以降の日本企業の資金調達において、銀行借入以外の資金調達手段が、銀行借入をどの程度補完する役割を担ったか、担えなかったとすればどのような問題をはらんでいたかについて考察する。

企業の資金調達動向

銀行借入と代替的な資金調達手段について

【要 旨】

- 1．わが国では欧米主要国に比べ、企業の資金調達に占める銀行借入の割合が高く、銀行の投融資行動の及ぼす影響が相対的に大きい。一方で企業間信用、社債、株式といった調達手段も存在する。本調査は、90年代に機能不全に陥ったと言われた銀行借入を、銀行借入以外の資金調達手段がどの程度補完する役割を担ったか、あるいは十分に補完できなかったとすればどのような問題をはらんでいたかについて考察することを目的とする。
- 2．借入、企業間信用の割合が高く、一方で債券、株式の割合が低いという日本企業の資金調達の構造については、90年代以降も大きな変化はみられない。また、企業への資金供給部門構成も、資金調達手段によって差異があるにせよ、金融機関全体で5割弱を占めている状態が続き、大きな変化はみられない。
- 3．債券の大部分を占める社債については、大企業（特に上場企業）では中心的な資金調達手段としての地位を確立しているのに対し、中堅・中小企業ではほとんど利用されていない。また、大企業の中でも製造業、電力業、運輸・通信業といった特定の業種に偏っている。借入と社債の企業別シェアの集中度を計算すると、借入では集中度が緩やかに低下しているのに対し、社債は90年代を通じて上昇し、一部の企業へ集中を高めている。「設備投資行動等に関する意識調査」への回答を格付別に集計すると、銀行借入を主たる資金調達に位置付ける企業の割合が全体的に高く、また上位格付企業で社債を主たる資金調達手段として位置付ける企業も金利におけるメリットをそれほど享受していないことがわかる。総じてみると、未だ社債利用の裾野は狭い。
- 4．パネル分析によれば、社債を相対的に多く利用した場合に負債の利率が低下することが確認できるが、普通社債のみを取り上げて同様の推計を行った場合には逆に負債の利率が高くなることが確認された。これは社債の中でもエクイティ債発行による名目上のコスト低減の効果が大きかったことを示唆している。普通社債は長期借入金に比べて平均的には返済（償還）期間が長く、資金供給部門の構成も異なることから、普通社債を発行する企業は期間のメリットと調達先の多様化を求めていたことが示唆される。同時に、金利が一本調子で低下し続けた90年代には、「長期固定」の社債金利が事後的にみて金利面で不利に働いていた可能性もある。

5．企業間信用については、企業の資産効率向上に向けた動きの中で、業種別、規模別を問わず、売掛金・買入債務ともに、対総資産比、対売上比で低下を続けている。

金融環境が厳しくなると、信用力の高い大企業が、取引先または資本関係のある中小企業に補完的な形で信用を供与する、あるいは商社が「商社金融」としての役割を果たすといわれることがある。これを検証すると、金融機関の貸出態度が厳しくなった時期に一時的に売掛債権の回転期間を長くしており、企業間信用が金融機関の与信行動に対してある程度補完的な役割を果たしてきたことがわかる。

6．株式については、新興市場の整備等もあり、上場社数は増加傾向にあるものの、株式による資金調達額は低迷している。持ち合い株式の解消といった株式保有構造の変化が90年代以降の株式価格を下押しし、株式による資金調達を妨げた可能性がある。

7．借入以外の資金調達手段は、その調達手段特有の性質、あるいは持ち合い株式解消といった90年代に一時的に生じた問題により、十分に補完的な役割を担うことができなかった。今後、こうした一時的な要因が解消されれば、ある程度活発化することが考えられる。銀行のリスク許容力に限界があるとすれば、多種多様な主体が企業または事業をチェックし、多様なルートで資金を供給していくシステムが発展していくことが望ましい。

[担当：加賀林 ^{かがばやし} 陽介 ^{ようすけ} (E-mail : yokagab@dbj.go.jp)]

[目次]

要旨

はじめに	5
第1章 日本企業の資金調達動向	6
1. 日本企業の資金調達構成	6
2. 企業へ資金供給を行う部門の構成	8
第2章 社債	11
1. 社債利用の偏在	11
2. 「意識調査」とのクロス集計	13
3. 社債が負債利子率に与える影響	15
第3章 企業間信用	19
1. マクロ統計からみた企業間信用	19
2. 規模別・業種別にみた企業間信用	19
3. 銀行借入に対しての補完的な役割	24
第4章 株式	26
おわりに	30
付注1	32
付注2	33
参考文献	34

はじめに

日本経済は 1990 年代以降、一時的な景気回復を経験しながらも、長期的な停滞感を拭えずにきた。こうした背景に金融機関、特に銀行の金融仲介機能不全があるとする説¹が根強い。

日本の民間企業は、欧米企業に比べ借入依存度が高いため、銀行の融資行動の影響が相対的に大きくなるのは当然のことである。その一方で、日本企業では、企業間信用の割合も相対的に高い。また、大企業、特に上場企業では社債、株式による調達も相応の割合を占めている。

これらの銀行借入を代替し得る資金調達手段は、機能不全に陥ったとされる銀行借入をどの程度補完する役割を担ったのであろうか。あるいは、十分に補完できなかったとすればどのような問題をはらんでいたのであろうか。本稿ではこうした問題意識を踏まえ、1990 年以降の企業の資金調達動向をまとめている。

本稿の構成であるが、第 1 章で企業の資金調達構成を概観した後、第 2 章以下で各論について論じる。各論編では、社債、企業間信用、株式について、主に企業側データを用いて分析を行う。また、最終章において、企業金融を巡る新しい動きについて言及する。

¹ 小林他（2002）では、追い貸しが非製造業部門の効率性を引き下げたこと、藤井（2002）では、不振企業に対する貸付のメイン寄せが資金配分を不活性化、ひいては経済成長率を低下させたことが述べられている。

第1章 日本企業の資金調達動向

分析に入る前に、本章では日本企業の資金調達構成及び資金供給部門構成について概観する。

1. 日本企業の資金調達構成

まず、国際比較の観点から、米国企業、ドイツ企業との比較を行うと(図表1-1)日本については、ドイツと同様借入の構成比が高く、株式²・債券³の構成比が高い米国と対照的になっている。また、米独両国に比べて企業間信用の構成比が高くなっている。これは、他の国の企業で同一企業内の内部取引で行われているものが、日本では系列関係、下請け関係の取引として企業間取引になっていることが考えられる⁴。

図表1-1 企業の金融負債・資本残高(日本・米国・ドイツ)

	日 本		米 国		ドイ ツ	
	金額 (兆円)	構成比 (%)	金額 (百億ドル)	構成比 (%)	金額 (百億ユーロ)	構成比 (%)
借入 (民間金融機関借入)	392 (299)	39.8 (30.4)	188	9.6	136	43.2
債券	79	8.0	284	14.5	7	2.3
企業間信用	168	17.1	145	7.4		
その他負債	71	7.3	266	13.6	44	13.8
株式・出資金	275	27.9	1,070	54.8	128	40.7
合計	985	100.0	1,952	100.0	314	100.0

(備考) 1. 日本銀行「資金循環統計」、FRB“Flow of Funds Accounts of the United States”, Deutsche Bundesbank“Financial Accounts for Germany”により作成。

2. 日本：非金融法人企業、米国：農業を除く非金融法人企業、ドイツ：非金融法人

3. 米国については、対内直投を負債から株式・出資金に振り替えている。

次に日本企業の資金調達の変化をみていくことにする。民間非金融法人企業の民間金融機関からの借入増減フロー⁵を、企業の資金過不足⁶、金融資産の積み増し、他の金融負債の増減といった要因⁷に分けてみていくと(図表1-2) 97年度以降減少が続く要因として、企業の貯蓄投資バランスが変化し、貯蓄超過に転じたことが大きく寄与している。また、90年代を通じて社債の増減寄与は小さく、金額でみる限りにおいて社債による銀行借入の代替効

² 時価評価されている。

³ 資金循環統計上の分類にならい、事業債、居住者発行外債に加え、政府関係機関債(民営化した旧政府機関が政府機関時代に発行したもの)を含む。

⁴ エメリー他(1993)による。

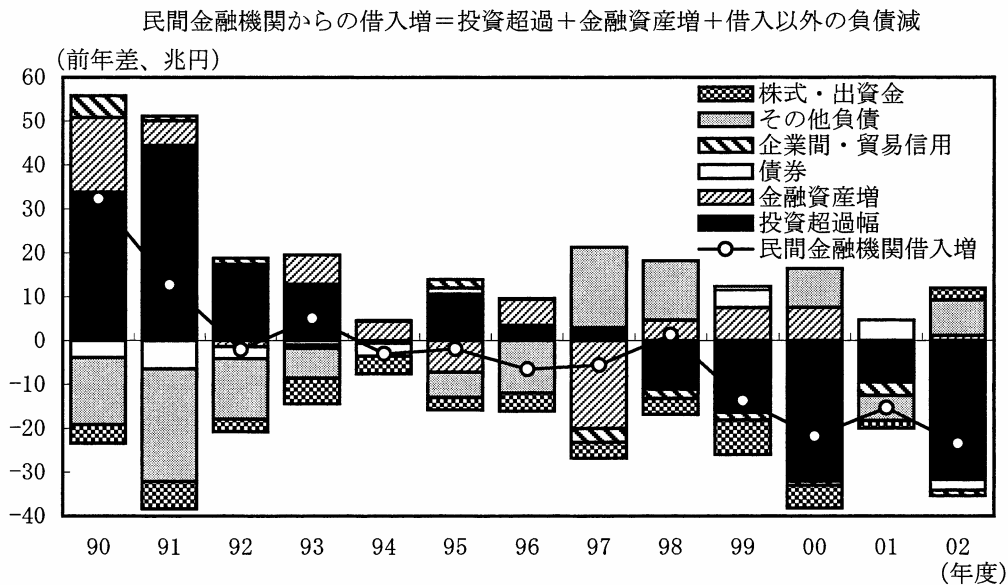
⁵ 日本銀行「資金循環統計」上のフローの増減を表す。時価による増減、すなわち資金循環統計上の「調整」にあたる部分は表示していない。

⁶ 定義上は貯蓄投資バランス(貯蓄-投資)に等しくなる。

⁷ 要因と記しているが、恒等関係にあるものであり、必ずしも因果関係を示すものではない。

果は限定的であったといえる。企業間信用については、企業部門は、売上債権から買入債務を控除したネットベースでは与信超であるため、企業間信用の縮小した90年代以降は借入減少要因となった。株式・出資金については増加しているが、これは増資、新会社の設立等である程度の資金の流入が存在すること、株式の減少は通常評価減の形をとりフローの減少としては表れないことによる。

図表1-2 民間金融機関からの借入増減フロー寄与分解

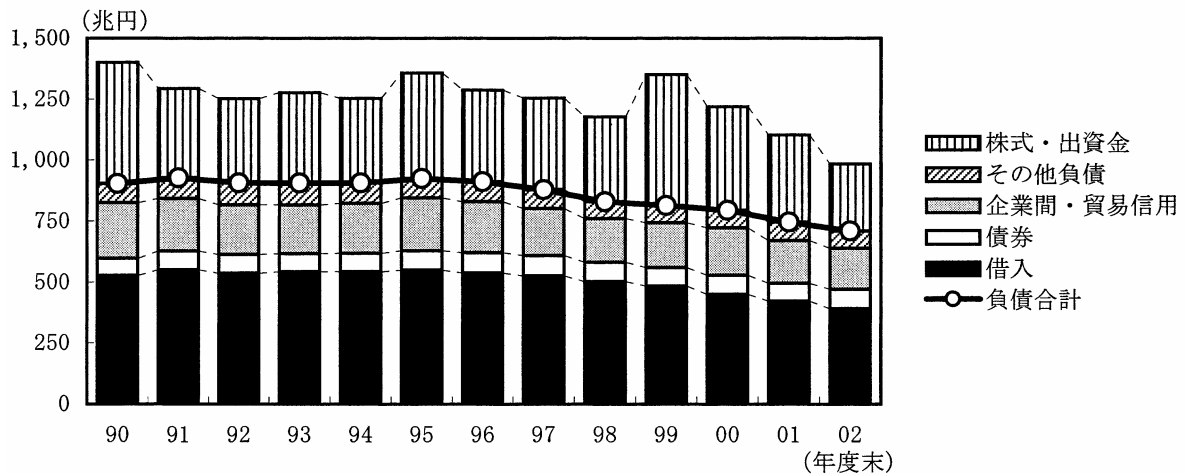


- (備考) 1. 日本銀行「資金循環統計」により作成。
 2. 評価損益による増減は考慮していない。
 3. 企業間・貿易信用及び株式・出資金は、資産増と負債増をネットアウト（相殺）している。

企業の負債・資本について、残高の時系列変化をみていくと(図表1-3) 株式・出資金が評価減により減少に大きく寄与しているほか、負債部分については、92年3月末をピークとして頭打ち状態が続いた後、96年3月末以降は明確に減少に転じ、以降2003年3月末まで一貫して減少が続いている。負債の大部分を占める借入についてもほぼ同様の動きとなっている。

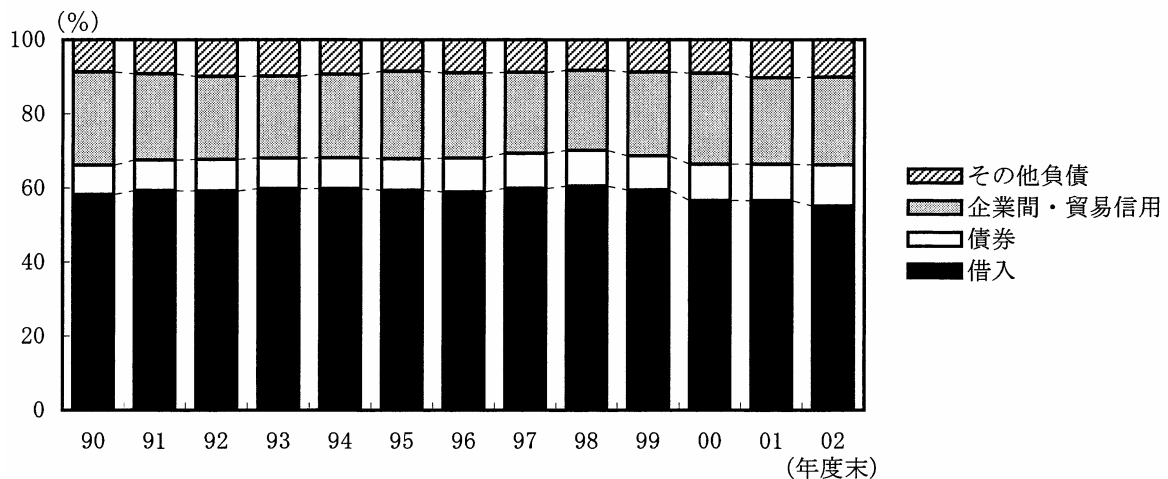
負債部分の構成をみると(図表1-4) 90年代半ばまで借入の構成比が高まった後、90年代後半に低下に転じている。債券による調達構成比は若干高まっているが、2003年3月末時点でも11.1%にとどまっており、全体として構成に大きな変化はみられない。

図表 1 - 3 負債・資本残高の推移



(備考) 日本銀行「資金循環統計」により作成。

図表 1 - 4 負債構成の推移



(備考) 日本銀行「資金循環統計」により作成。

2. 企業へ資金供給を行う部門の構成

企業の資金調達手段ごとの資金供給部門構成を表したものが図表 1 - 5 である。借入は国内銀行等のほか民間金融機関合計で 8 割弱を占める。債券では銀行以外の金融機関、株式では銀行以外の金融機関、企業、家計の割合が高くなっており、調達手段ごとに資金の出し手が大きく異なっていることがわかる。

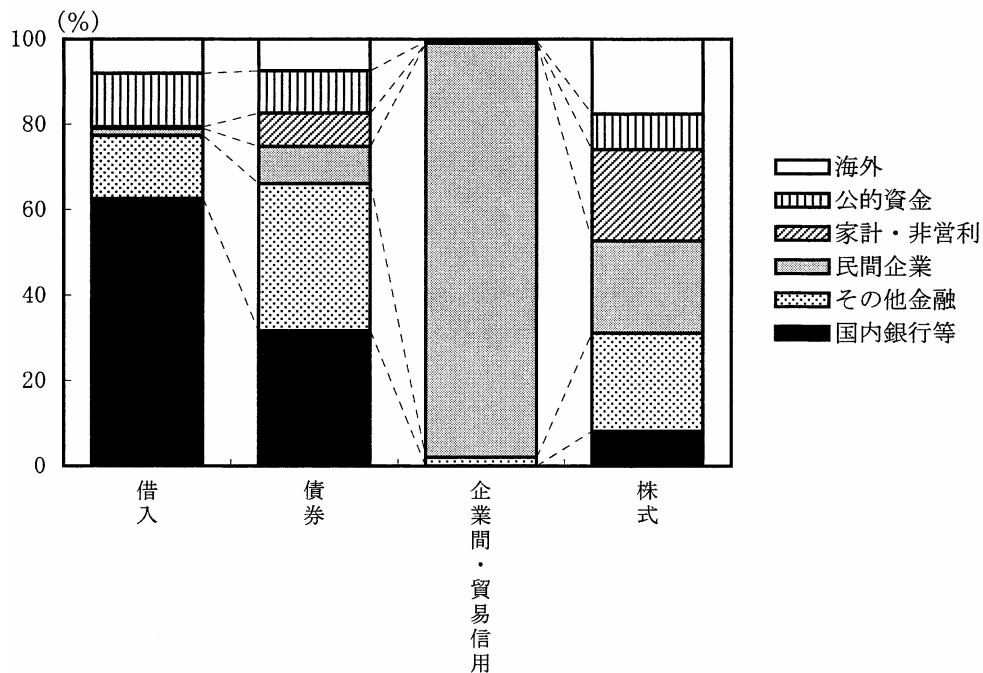
次に、企業への資金供給部門構成をみていく。企業への資金供給部門構成は、資金調達手段の構成と、手段ごとの供給部門構成によって決まるわけだが、企業への資金の出し手を表した統計は存在しないため、資金循環統計を用いて試算を行った。試算の詳細は付注 1 に記している。この試算に基づいて企業への資金供給部門構成を表したのが図表 1 - 6 である。2003 年 3 月末では、国内銀行等が約 30% を占めている。保険会社等その他の民間金融機関を

あわせると、45%を超える比率となる。また、民間企業も、企業間信用、株式等を中心に、国内銀行等に匹敵する約26%のウェイトを占めている。

資金調達手段ごとに供給部門構成が異なることにより、企業にとっての資金調達先の多様化、安定化につながる事が期待される。しかしながら、上述した通り、企業の資金調達手段に大きな変化がなかったため、企業への資金供給部門構成についてもほとんど変化のないものとなっている。このように、企業の資金調達は、銀行を中心とする金融機関からの調達に大きく依存する状態が続いていることになる。

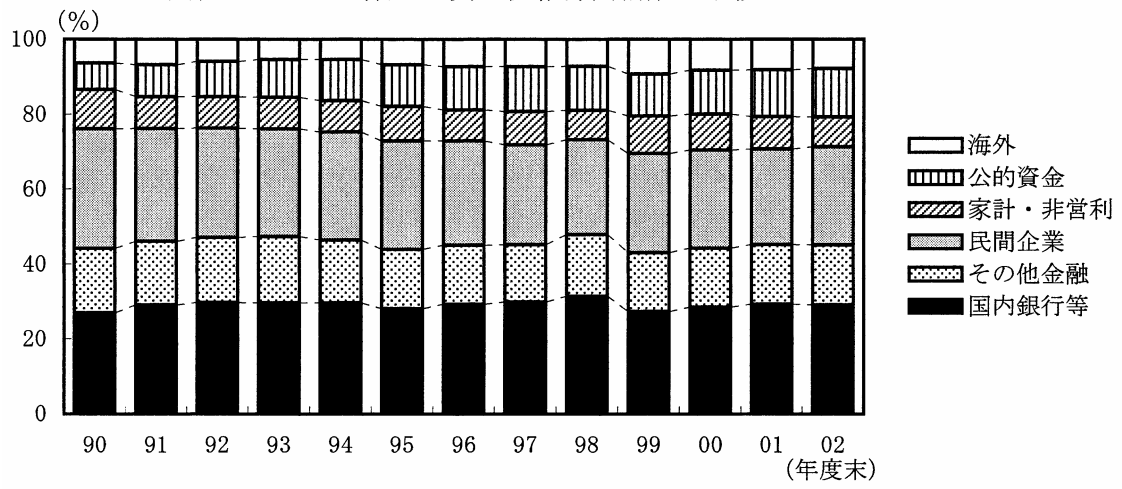
次章以降では、社債、企業間信用、株式それぞれの資金調達手段についてみていくこととする。もちろん、これらの資金調達を増減させる要因について、相互に完全に独立ではないものと考えられるが、本稿では、それぞれの資金調達に固有の問題について焦点を当てることにする。

図表1-5 資金調達手段ごとの資金供給部門構成の違い（2003年3月末）



- (備考) 1. 日本銀行「資金循環統計」をもとに試算。
 2. 国内銀行等は、国内銀行、農林系、中小系機関の合計。
 3. 公的資金は、郵貯、簡保、政府系金融機関、一般政府（公的年金含む）、中央銀行の合計。
 4. 海外には、在日外銀を含む。

図表1-6 企業への資金供給部門構成の推移



(備考) 図表1-5と同じ。

第2章 社債

まず初めに、財務省「法人企業統計年報」、日本政策投資銀行「企業財務データバンク⁸」により企業の資金調達に占める社債の割合をみていくことにする。なお、これらの統計・データベースは、企業の貸借対照表上の区分に拠っているため、社債について国内債・海外債あるいは公募債・私募債を区別することができない。従って、以下の分析では、それらを全て含んだベースで分析を行う。また、日本政策投資銀行「企業財務データバンク」を利用した上場企業に関する分析の扱いについては、当年4月から翌年3月までを年度とし、当該年度に迎えた決算を当該年度の決算として集計している。対象企業の範囲に関しては、全ての企業を用いているもの（以下、「全企業データ」と記す）と、1987年度から2002年度まで連続して存在し、かつ上場企業同士の合併を経験したことの無い企業のみを用いたもの（以下、「連続データ」と記す）とを分析の性質に応じて使い分けている。どちらを用いているかについては、その都度明示することにする。

1. 社債利用の偏在

資金調達に占める社債の割合を企業規模別にみると（図表2-1）、資本金10億円以上の大企業、特に上場企業⁹（全企業データ）では製造業、非製造業ともに80年代に割合を高め、90年代を通じてその割合を維持している。特に製造業の上場企業では、80年代の上昇度合いが大きく、90年度以降も40%台を保っている。対照的に、中堅企業（資本金1億円以上10億円未満）、中小企業（資本金1億円未満）では、ほとんど利用がなされていない。また、上場企業の資金調達構成については、社債の中でも普通社債の割合が90年以降高まるなど、社債の種類構成に変化がみられたが、この影響については後述する。

社債の利用においては、規模間のみならず、大企業の業種間、あるいは上場企業の企業間においても偏りがみられる。大企業の業種間格差についてみていくと（図表2-2）製造業、電力、運輸通信で全体の8割近くの水準となっており、これらの業種に集中していることがわかる。また、上場企業（全企業データ）における社債利用企業数及び利用企業割合の推移をみていくと（図表2-3）、社債を負債として計上する企業の割合（利用率）は91年度をピークに、社債を負債として計上する企業数は94年度をピークに低下に転じている。さらに、企業別の集中度（連続データ）を確認するため、借入、社債、普通社債それぞれの残高に関してハーフィンダール指数を計算した（図表2-4）。ハーフィンダール指数は、各企業のシェアを2乗したものの総和、具体的には、第*i*企業の全企業に占めるシェアを a_i としたとき、 a_i^2 で求められる。残高が1社のみ集中すれば1となり、逆に各企業のシェアが均等に

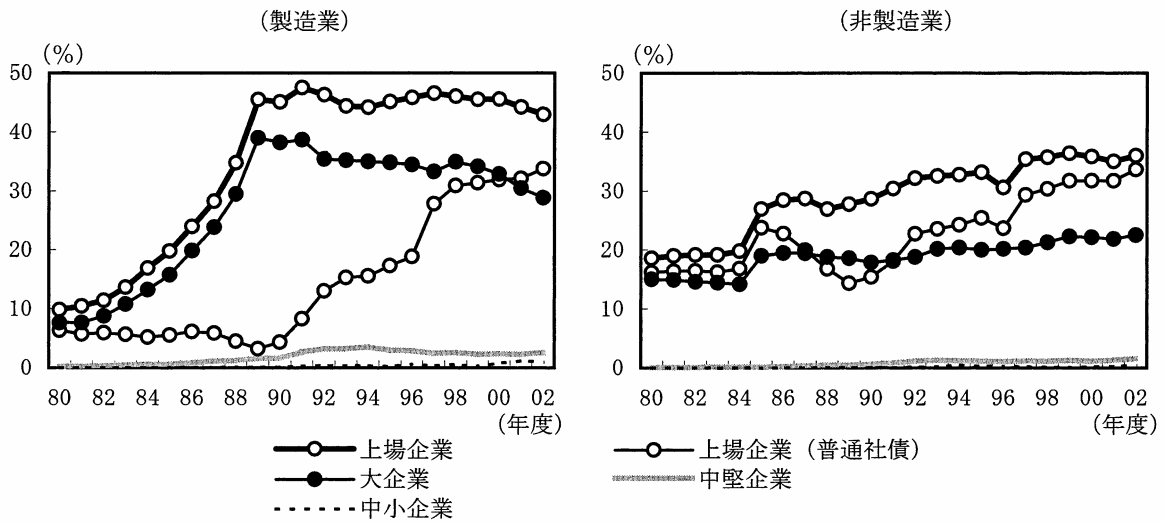
⁸ 当財務データバンクは、東京・大阪・名古屋の三証券取引所の第一部、第二部及び新興市場（ジャスダック、マザーズ、ヘラクレス）に上場している会社を収録している（金融・保険業種を除く）。

⁹ 東京・大阪・名古屋三証券取引所上場企業はほとんどが資本金10億円以上の大企業であり、2002年度に決算を迎えた企業のうち、資本金10億円未満の企業は約7%となっている。対照的に新興市場上場企業では、資本金10億円未満の企業の構成が高く、約45%となっている。

なるほど値は0に近づく。これにより集中度の推移をみると、借入が緩やかに低下しているのに対し、社債は逆に上昇している。また、社債のうち普通社債のみを取り出してみると、集中度が低下傾向にあるものの、借入、社債全体よりも集中度は高いものとなっている。これは、社債、特に普通社債の利用が一部の企業に集中していることを表している。

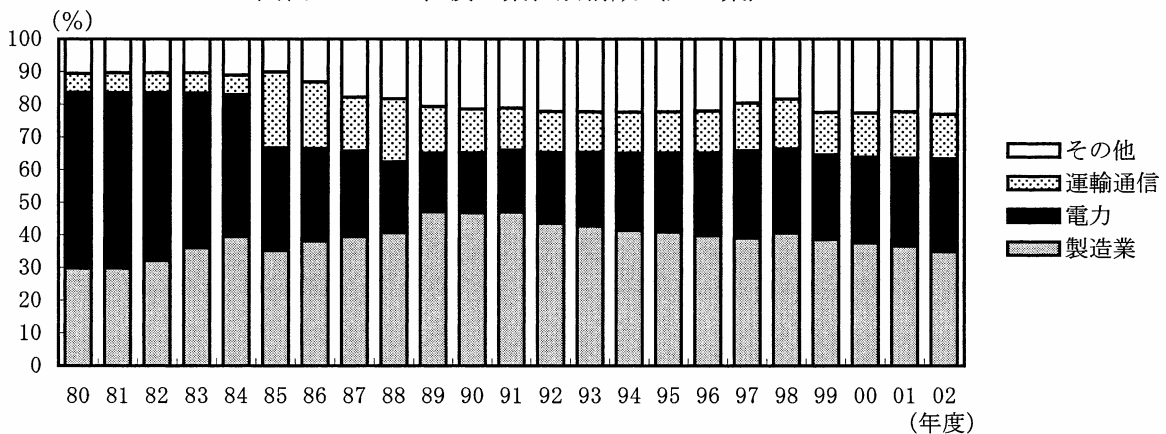
これらのことから、社債利用は、企業規模別、業種別、各企業個別にみて偏っていることになり、依然、社債利用の裾野は狭いといえる。

図表2-1 資金調達に占める社債の割合



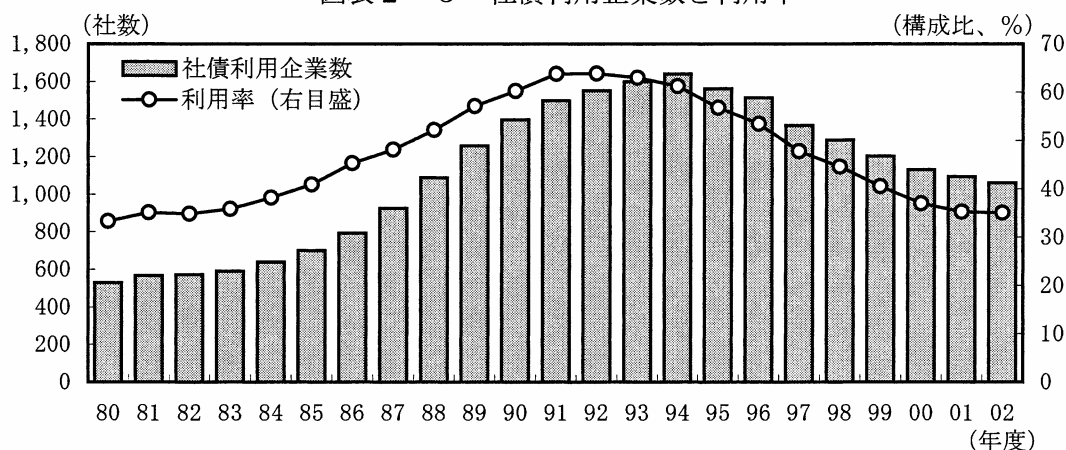
(備考) 1. 財務省「法人企業統計年報」、日本政策投資銀行「企業財務データベース」により作成。
 2. 大企業、中堅企業、中小企業は、それぞれ資本金10億円以上、1億円以上10億円未満、1億円未満。
 3. 社債/(短期借入金+長期借入金+社債+受取手形割引残高)。

図表2-2 社債の業種別構成 (大企業)



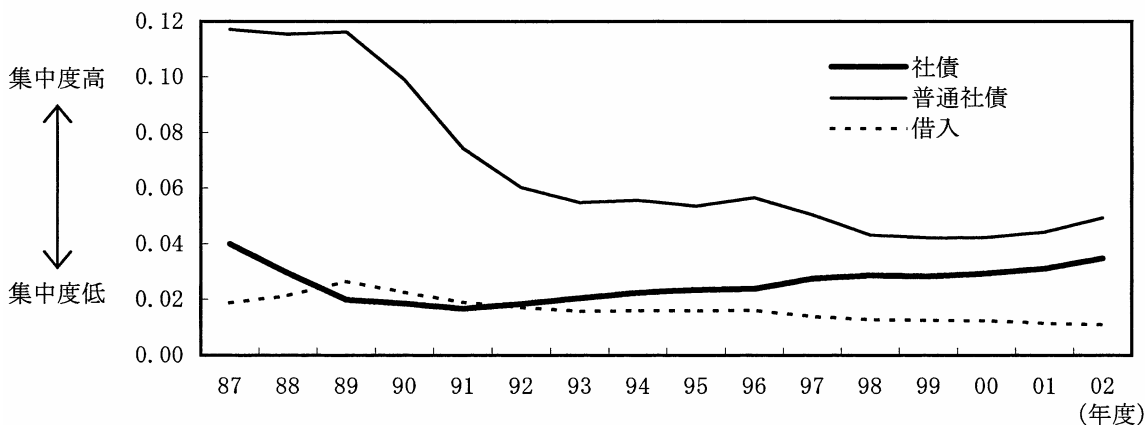
(備考) 財務省「法人企業統計年報」により作成。

図表 2-3 社債利用企業数と利用率



(備考) 1. 日本政策投資銀行「企業財務データバンク」により作成。
 2. 利用率は、貸借対照表上に社債の残高のある企業数の全上場企業数に占める割合。

図表 2-4 借入と社債の集中度 (ハーフィンダール指数)



(備考) 1. 日本政策投資銀行「企業財務データ」により作成。
 2. 各企業の全企業に占めるシェアを2乗して合計。
 完全独占の場合は1となる。

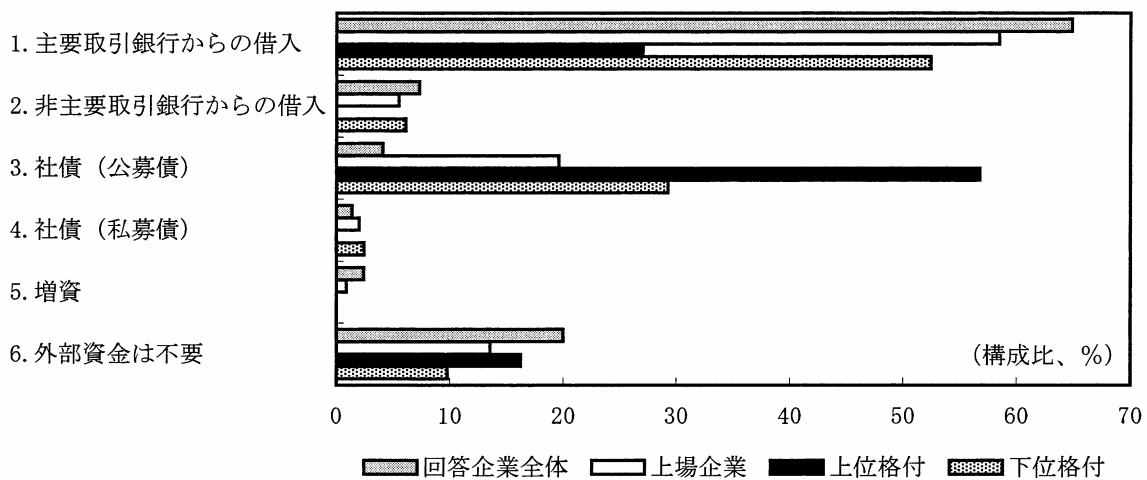
2. 「意識調査」とのクロス集計

本節においては、資金調達に関する企業の主観的な判断を分析するため、日本政策投資銀行が2003年8月に行った「設備投資行動等に関する意識調査」を用いた。当調査は、日本政策投資銀行が年に2回行っている「設備投資計画調査」の付帯調査として行ったものである。調査時期は2003年8月10日を期日として実施し、設備投資計画調査の対象企業(資本金10億円以上)3,654社を対象として行った。当該付帯調査への回答会社数¹⁰は、1,941社、うち製造業798社、非製造業1,143社となっている。

¹⁰ 回答社数は、当調査に1問でも有効回答のあった企業を全て含むため、以下の分析において対象としている企業数はこれよりも少なくなる。図表2-5の有効回答社数は1,881社、図表2-6は1,802社となっている。

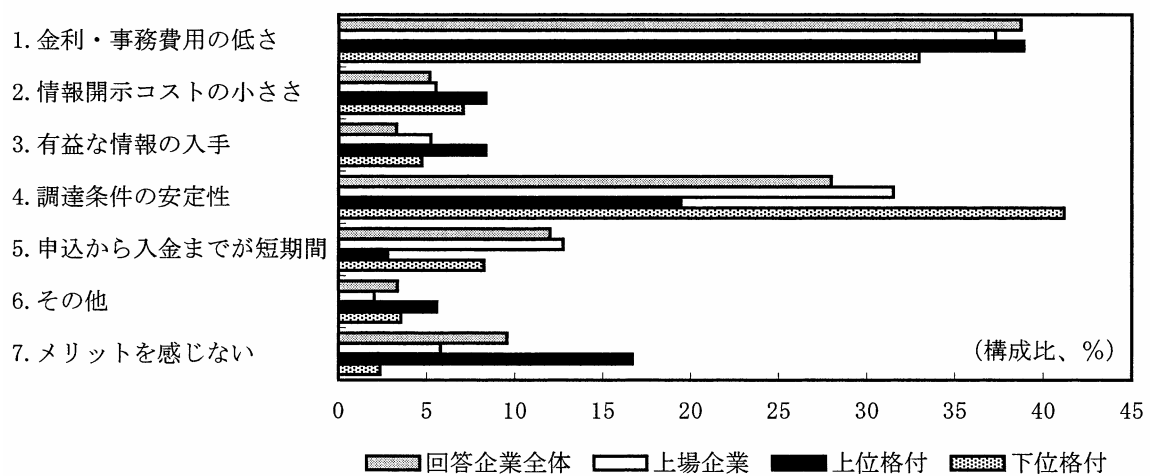
この調査結果と、ムーディーズの格付とをクロス集計したのが図表2-5、図表2-6である。「近年、主として用いる外部資金調達手段」として、回答企業全体、上場企業全体、あるいは低格付企業では「1. 主要取引銀行からの借入」と回答した企業が最も多く、上位格付企業の区分でのみ「3. 社債（公募債）」を挙げている企業が最も多い。さらに、「社債と比較した銀行借入のメリットで最も重要なもの」でみると、主たる資金調達手段として社債を挙げている企業の多い上位格付の企業であっても、銀行借入に対して「1. 金利・事務費用の低さ」を感じている企業が多いことがわかる。

図表2-5 近年、主として用いる外部資金調達手段



(備考) 1. 日本政策投資銀行「設備投資行動等に関する意識調査」(2003年8月)、ムーディーズにより作成。
2. 上位格付はAaa~A3、下位格付はBaa1~Caal。

図表2-6 社債と比較した銀行借入のメリットで最も重要なもの

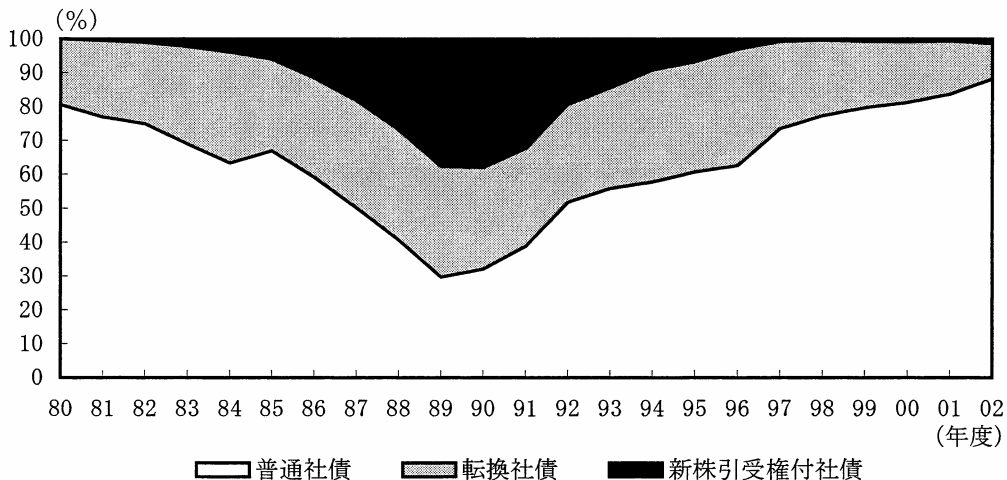


(備考) 図表2-5と同じ。

3. 社債が負債利率に与える影響

上場企業について、社債残高を種類別にみると（図表 2 - 7）、1990 年前後には転換社債と新株引受権付社債を合わせたエクイティ債の比重が高まったが、近年はエクイティ債の発行がほとんど行われず、相対的に普通社債の割合が高まっている。普通社債の割合が高まったことについては、普通社債発行に関する適債基準及び財務制限条項について、1980 年代から徐々に緩和が進み、1996 年に廃止されたことによる、制度上の変化も要因の一つとして挙げられよう。転換社債、新株引受権付社債を合わせたエクイティ債発行が減少したことについては、株式発行による資金調達の減少と密接に関連しており、これは第 4 章で述べる。

図表 2 - 7 種類別社債残高構成（上場企業）



（備考）日本政策投資銀行「企業財務データバンク」により作成。

1990 年前後には、社債発行が金利を低下させたとする分析が多かったが、その後 10 年余りを経て、社債で調達することによる金利メリット・デメリットが事後的にどの程度あったのかを検証するため、日本政策投資銀行「企業財務データバンク」(連続データ)を用いて推計を行った。企業の負債利率 r が、社債 / (長期借入金 + 社債) または普通社債 / (長期借入金 + 普通社債) の影響をどの程度受けるかを、1989 年度から 2002 年度までを推計期間とし、パネル推計を行った。なお、ここで短期借入金、CP、受取手形割引高を説明変数に入れていないため、この推計の含意は、社債または普通社債を長期借入金に比してどの程度のウェイトで利用したかによって負債利率がどのように変化したかの感度分析を行うことである。短期借入金の利用比率、企業の信用度といった負債利率に影響を及ぼし得る他の要因については、固定効果モデルを利用しているため、個別企業ごとの定数項ダミーに吸収されることになり、この推計においては社債（または普通社債）と長期借入金の関係のみの効果を示すことになる。

$$r_{it} = \alpha_i + \beta \cdot b_{it}$$

または $r_{it} = \alpha_i + \beta \cdot sb_{it}$

i : 企業 j : 年度 r : 企業の負債利率 (支払金利 / (借入金、社債、CP、受取手形割引高の期首期末平均)) b : 社債比率 sb : 普通社債比率
 ただし、定数項に年度ダミーを入れている

この推計結果を図表 2 - 8 に表している。社債比率では負債利率引き下げ効果があったのと対照的に、普通社債比率では逆に負債利率を高める効果があったことになる。

図表 2 - 8 負債金利推計

	係数	t 値		係数	t 値
b	- 0.010	- 24.27 ***	sb	0.006	12.10 ***
dummy90	0.015	34.06 ***	dummy90	0.016	34.50 ***
dummy91	0.014	31.39 ***	dummy91	0.014	29.96 ***
dummy92	0.002	3.50 ***	dummy92	0.000	0.17
dummy93	- 0.007	- 15.12 ***	dummy93	- 0.008	- 18.52 ***
dummy94	- 0.011	- 24.80 ***	dummy94	- 0.013	- 28.35 ***
dummy95	- 0.018	- 39.79 ***	dummy95	- 0.020	- 44.16 ***
dummy96	- 0.024	- 51.70 ***	dummy96	- 0.026	- 56.17 ***
dummy97	- 0.026	- 57.31 ***	dummy97	- 0.028	- 61.62 ***
dummy98	- 0.027	- 59.12 ***	dummy98	- 0.029	- 63.25 ***
dummy99	- 0.030	- 65.55 ***	dummy99	- 0.032	- 69.10 ***
dummy00	- 0.032	- 68.32 ***	dummy00	- 0.033	- 71.62 ***
dummy01	- 0.034	- 71.68 ***	dummy01	- 0.034	- 74.83 ***
dummy02	- 0.034	- 73.18 ***	dummy02	- 0.035	- 76.05 ***
adj-R2	0.703		adj-R2	0.731	

(備考) ***は 1% 有意。

さらに、年度を経るごとにその効果がどのように変化したかをみるため、b または sb に年度ダミーを乗じたものを説明変数として推計を行った¹¹。

$$r_{it} = \alpha_i + \beta_t * b_{it}$$

または $r_{it} = \alpha_i + \beta_t * sb_{it}$

こうして算出された r_{it} の値をプロットしたのが図表 2 - 9 である。これをみると、90 年代前半は長期借入金に比して社債のウェイトが高いほど平均負債利率は低くなっており、90 年代後半から 2000 年以降にかけてそうした金利メリットが薄れていることがわかる。普通社債についてみると、逆に平均負債利率が高くなっている時期の方が長くなっている。

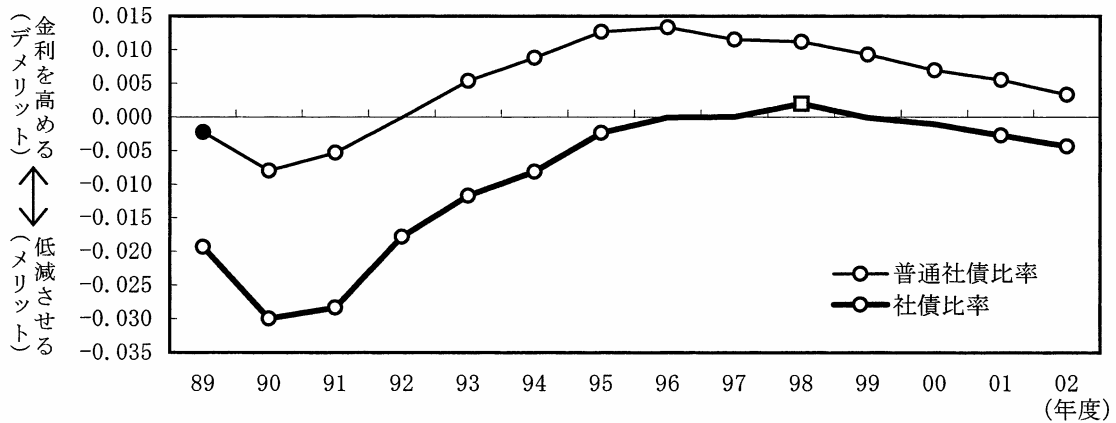
社債 - 長期借入金比率を用いた推計結果と普通社債 - 長期借入金比率を用いた推計結果の差は、表面上の金利コストの小さいエクイティ債¹²の有無である。この結果からみると、社債による資金調達のコストは、エクイティ債によるものであり、逆に普通社債の比率

¹¹ 推計結果は、付注 2 参照。

¹² エクイティ債のコストは、金利コストの他、株式に転換される等した場合に株式が希薄化するという点に生じる。

が高まるとむしろ負債利率を高める方向に働くことになる。これは、図表2-10にもあるように、普通社債の方が総じて長期借入金よりも返済（償還）年数が長いことによるものと考えられる。期限が長くなるほど金利が上昇する順イールドの状態を前提とすれば、返済期限の長い資金調達のコストは高くなる。また、発行に係る初期費用の存在が、普通社債を長期の資金調達に向かわせていることも考えられる。

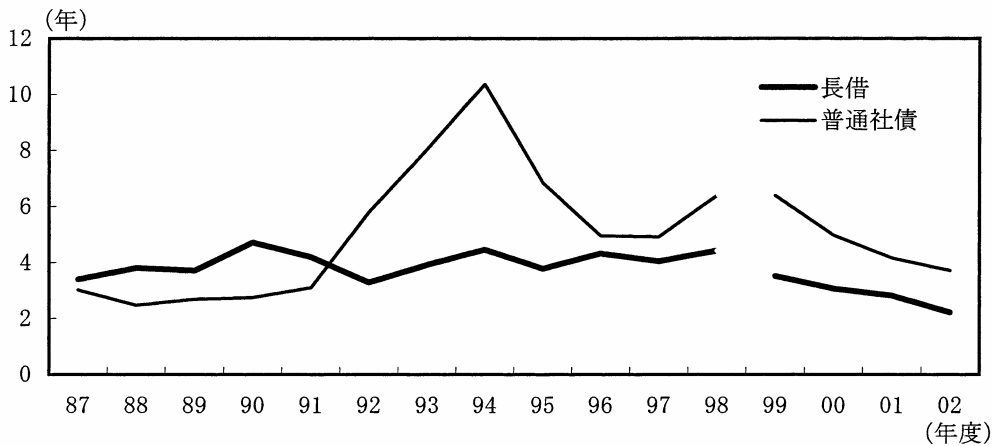
図表2-9 社債の金利メリット・デメリット（上場企業）



（備考）

- 負債利率 = $\alpha + \beta \times (\text{社債} / (\text{長期借入金} + \text{社債}))$ または
負債利率 = $\alpha + \beta \times (\text{普通社債} / (\text{長期借入金} + \text{普通社債}))$ について全企業パネル推計を行い、 β に年度ダミーを用いて係数を逐年で表したもの。
- は1%有意、□は5%有意、●は10%有意。

図表2-10 社債及び長期借入金の返済年数（上場企業）



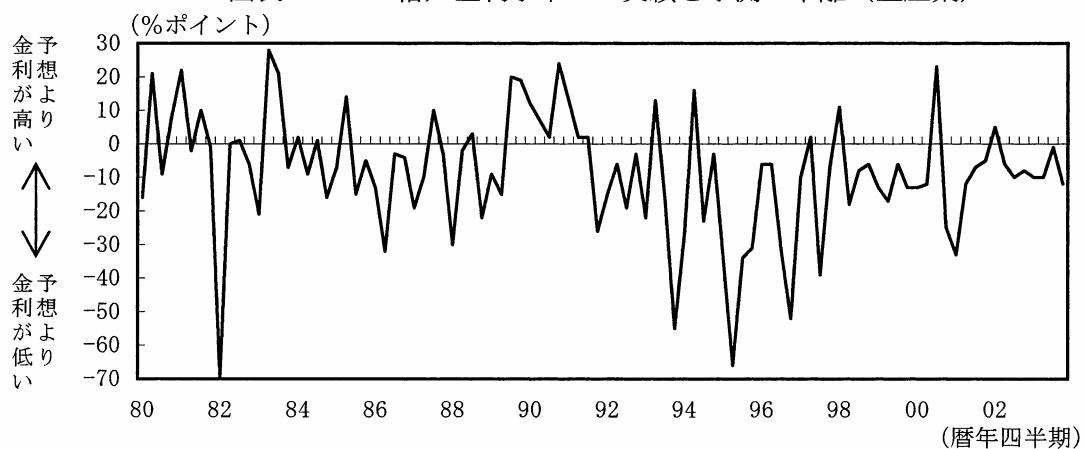
（備考）

- 日本政策投資銀行「企業財務データバンク」により作成。
- 期首残高を当該年度の返済額（または償還額）で割ったもの。
- 98年度以前は個別決算、99年度以降は連結キャッシュフロー計算書により作成した連結ベースの数値。

以上から、1990年前後は名目上の金利コスト低減を求めてエクイティ債中心の発行を行っていたのに対し、それ以降は金利メリットよりもむしろ期限のメリットを求めて徐々に普通社債による調達を相対的に高めていったことがわかる。

ただし、1990年代以降は景気低迷と、それに対処するための低金利政策の結果、金利が趨勢的に低下を続け、図表2-11の通り、企業の予測を上回る形で進行した。普通社債による固定金利で返済期限の長い資金の調達が、事後的に負債利子率をより高めてしまったことになる。今後、金利上昇トレンドが見込まれる状況へ変化すれば、金利面のデメリットが解消ないしはメリットが生ずる可能性もあり、こうした観点からは社債利用が活発化する状況になると考えられる。

図表2-11 借入金利水準D I実績と予測の乖離（全産業）



(備考)

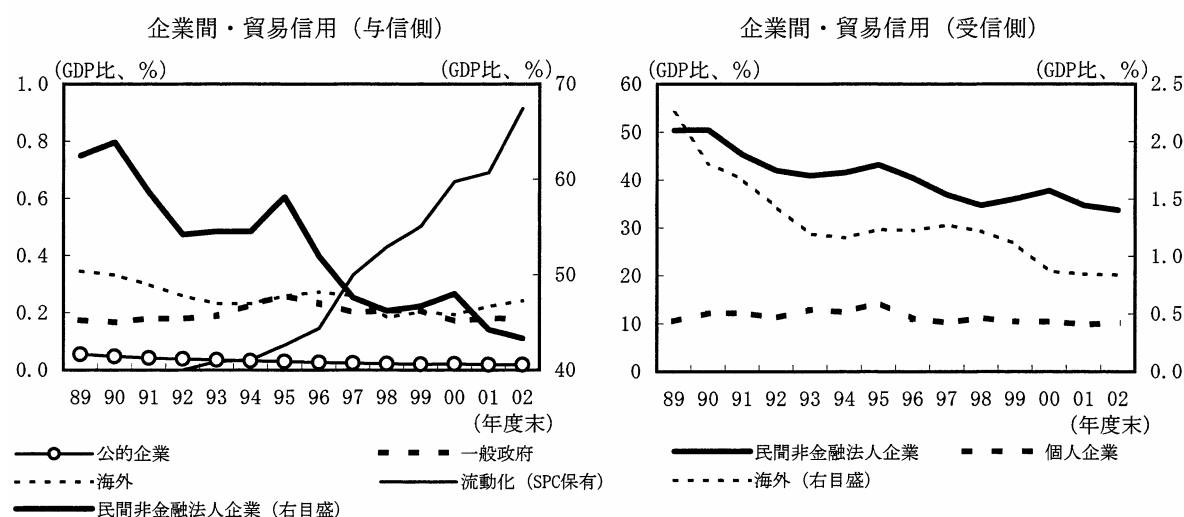
1. 日銀短観により作成。
2. (当期の実績) - (前期における当期の先行き予測)。
マイナスが大きいほど予測よりも金利が低下したと考える企業が多いことを示している。

第3章 企業間信用

1. マクロ統計からみた企業間信用

企業間信用を概観するため、日本銀行「資金循環統計」をみていくことにしよう（図表3-1）。資金循環統計上の項目では、企業間信用は「企業間・貿易信用」に含まれているが、同項目の海外部門に計上されている額、すなわち貿易信用に相当する額は全体からみても少額であり、「企業間・貿易信用」をほとんど企業間信用とみなすことができる。企業間・貿易信用は、与信側、受信側ともに民間非金融法人企業が大部分を占め、かつ与信・受信をネットアウトすると民間非金融法人企業は純与信部門となる。純受信部門となっているのは、家計¹³である。対名目GDP比でみると、企業間信用は総じて低下基調にある。また、近年売上債権の流動化が増加してきているが、特別目的会社（SPC）に売却された額をみると、現状では対GDP比で1%前後の水準にとどまっている。

図表3-1 マクロ統計からみた企業間信用



（備考）内閣府「国民所得統計」、日本銀行「資金循環統計」により作成。

2. 規模別・業種別にみた企業間信用

次に長期トレンドを企業側統計である財務省「法人企業統計年報」によりみていくことにする。売上債権は受取手形と売掛金から構成されているが、手形を金融機関に持ち込んで割り引いた部分については、貸借対照表上から控除され、簿外に受取手形割引残高として注記される。企業間の信用の与信・受信をみる場合には、この受取手形割引残高を戻入するのが適当であるため、以下の分析では、売上債権¹⁴については受取手形と売掛金に加え、受取手

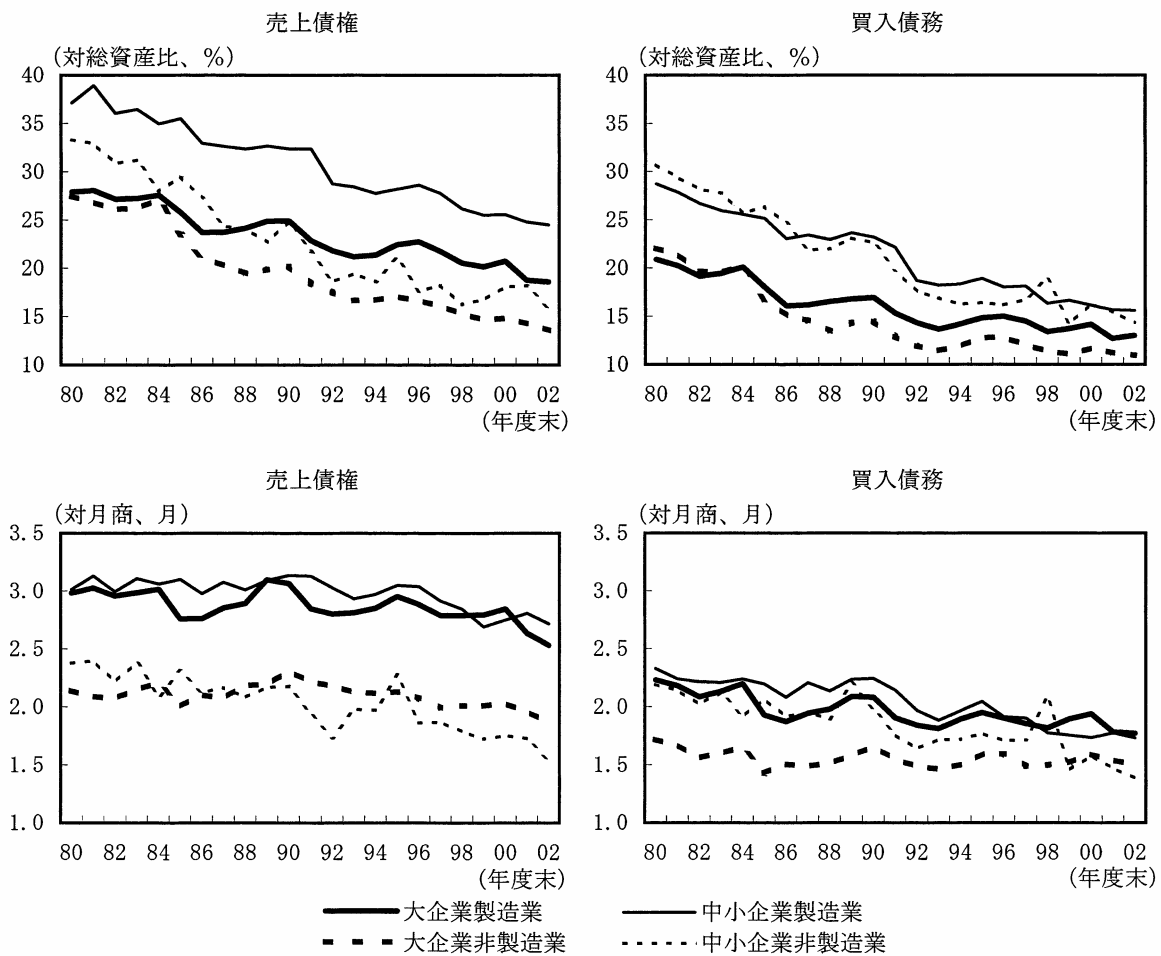
¹³ 個人企業が含まれる。

¹⁴ 売上債権には、流動化することにより、与信側企業の貸借対照表から切り離されたものも存在するが、第1節でみたように、全体に占める構成は小さいため、本章における分析においてその影響は捨象する。

形割引残高を加えたものとする。

図表3-2をみると、売上債権、買入債務ともに、対資産比では大きく低下、対月商比(回転期間)では横ばいないしは若干の低下がみられる。こうした対資産比と対月商比の乖離は、企業財務上は資本装備率の上昇、マクロ的には資本係数の上昇により説明することができる。付加価値または売上一単位に対する設備の上昇は、総資産に対する株式、長期借入金といった安定的な資金の割合を高め、売上、仕入に起因する企業間信用の相対的割合を低下させることになるからである。従って、企業間信用の変化については、回転期間を信用条件を示す代理変数と捉え、分析に用いることにする。

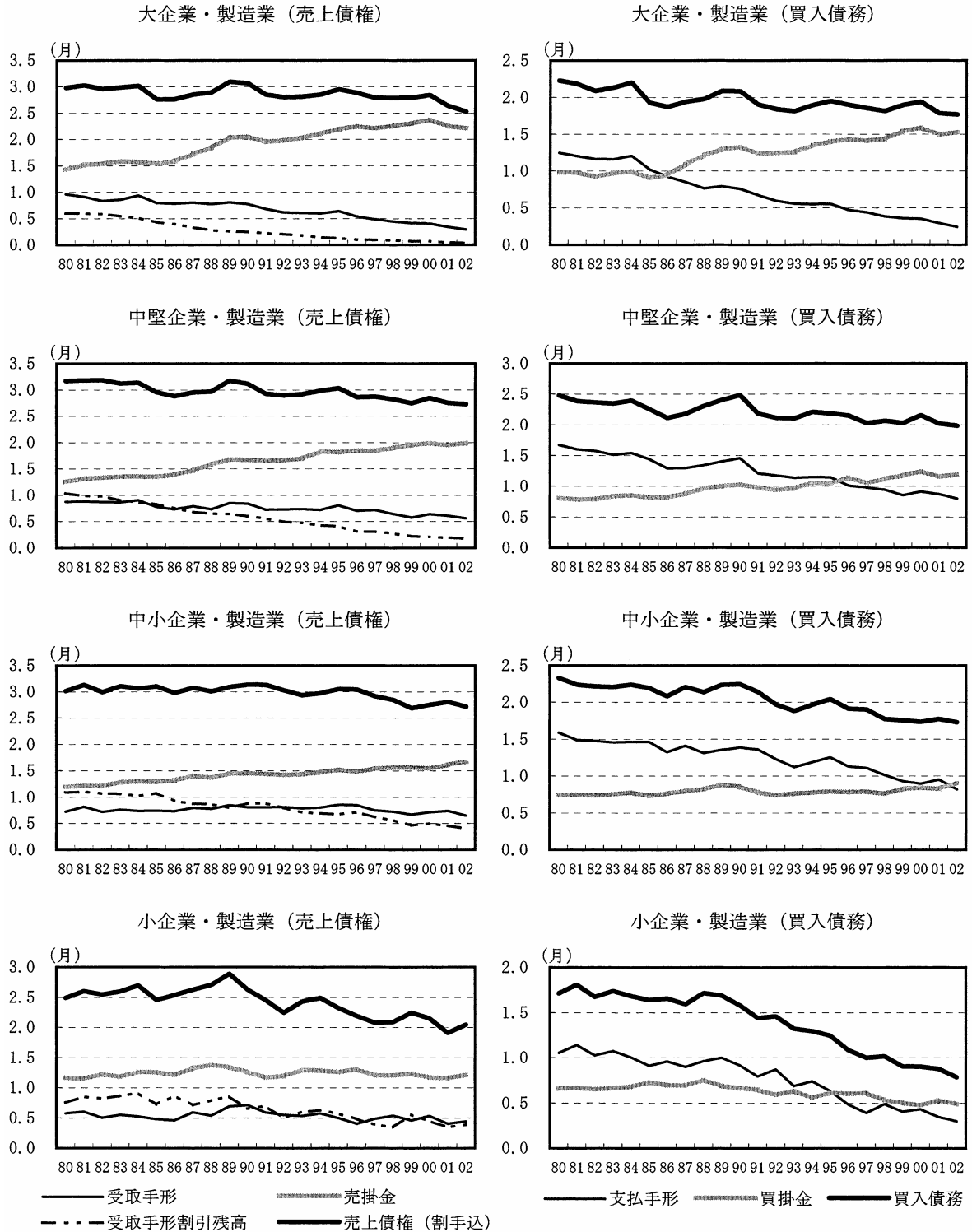
図表3-2 規模別・業種別企業間信用の推移



(備考)

1. 財務省「法人企業統計年報」により作成。
2. 総資産、売上債権には受取手形割引高を戻入している。

図表 3-3 企業間信用の内訳



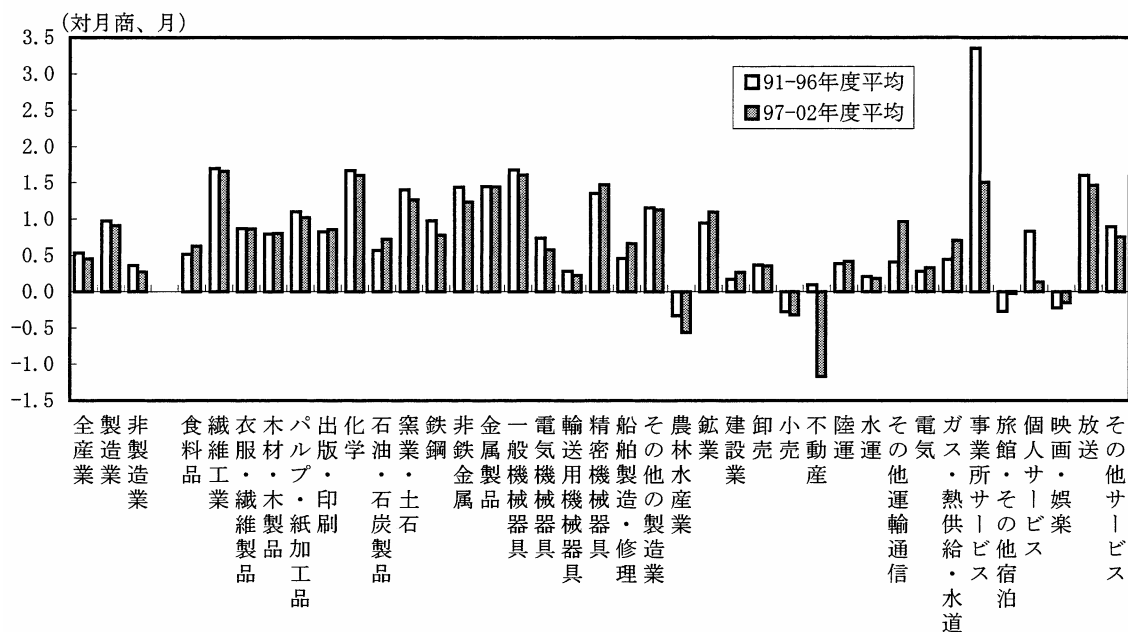
(備考) 1. 財務省「法人企業統計年報」により作成。
 2. 年度末値を、当該年度の一月当たり売上高で除したものの。
 3. 小企業は、資本金1千万円未満の企業を指す。

企業間信用の内訳をみていくと(図表3-3) 売上債権については、受取手形、受取手形割引残高、売掛金の合計が減少する中で、受取手形、受取手形割引残高が減少する一方で売掛金が増加するというように、代替がみられる。買入債務についても同様であり、全体が減少する中で、支払手形が減少する一方で買掛金が増加している。なお、受取手形の割引については、規模の小さな企業において、減少を続けながらも依然として主要な資金調達手段の一つとなっている。

売上債権から買入債務を控除した純与信についてみていくと(図表3-4) 業種ごとにばらつきがみられる。非製造業で純受信となっている業種があるが、個人向け売上が高いとみられる業種が多い。また、製造業のみを取り出してみると、付加価値売上高比率と相関がある(図表3-5)。売上債権が自社製品の売上に係るもの、買入債務が原材料等在庫仕入に係るものであるため、売上高に比して原材料仕入率が低い、すなわち付加価値売上高比率が高ければ、企業間信用の純与信は大きくなる。

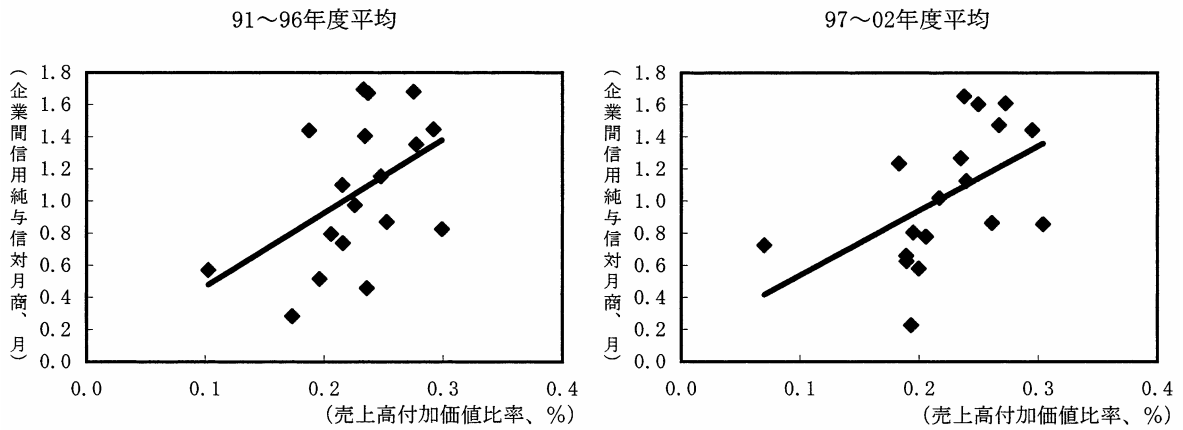
企業間信用の長期的にみた縮小について、資産効率の向上を目指した在庫の減少も要因の一つとして考えられる。財務省「法人企業統計年報」によれば、製造業の棚卸資産(対月商)は低下を続けており(図表3-6) 日本政策投資銀行「設備投資等に関する意識調査」によれば、「資産圧縮による資金調達手段のうち、近年最も重点を置いているのは」という問に対する回答から、在庫圧縮が最も多くの企業で行われているものであることが確認される(図表3-7)。

図表3-4 業種別企業間信用の純与信(売上債権-買入債務)



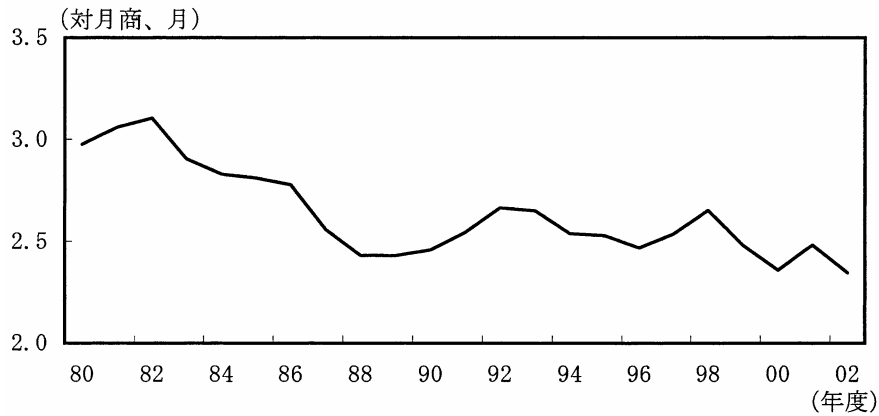
(備考) 1. 財務省「法人企業統計年報」により作成。
2. それぞれ、6年間の年度末値の平均をとっている。

図表 3-5 付加価値率と純与信率の関係 (製造業18業種)



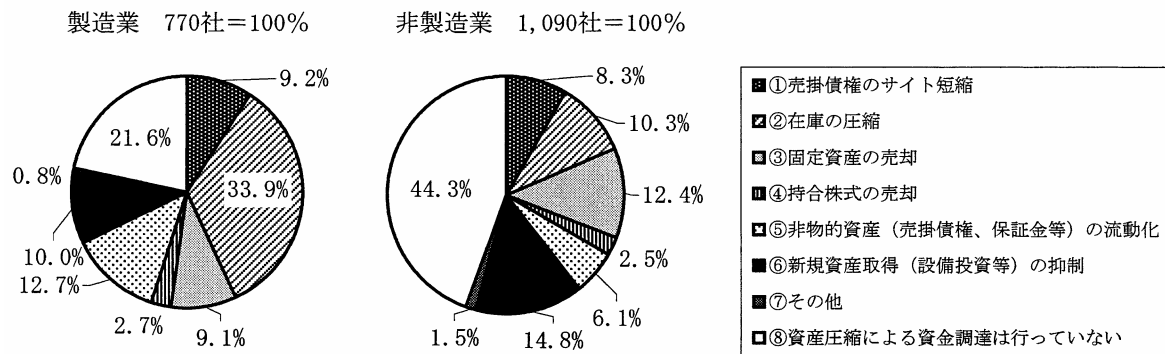
(備考) 財務省「法人企業統計年報」により作成。

図表 3-6 棚卸資産の推移 (製造業)



(備考) 財務省「法人企業統計年報」により作成。

図表 3-7 近年、最も重点をおいている資産圧縮による資金調達手段



(備考) 日本政策投資銀行「設備投資行動等に関する意識調査」(2003年8月)により作成。

買入債務と棚卸資産との関係を確認するため、買入債務回転期間を被説明変数、棚卸資産の回転期間を説明変数として推計を行った(図表3-8)。係数は正で有意となっている。製造業においては、資産の効率化を図るため、在庫を必要以上に持たなくなったことが、結果的に企業間信用を減少させていることがわかる。

図表3-8 棚卸資産と借入債務の関係

$$PY = + * INV$$

PY：買入債務回転期間(対前年同期差)
 INV：棚卸資産回転期間(対前年同期差)
 推計期間：1981年第 四半期～2003年第 四半期
 35業種のパネル推計

		Adj-R2
0.373 (30.31) ***	-0.090 (-4.90) ***	0.151

()内はt値。
 ***は1%有意。
 Hausman 検定の結果、変量効果モデルを採用。

3. 銀行借入に対する補完的な役割

このように長期トレンドとしては縮小傾向にある企業間信用に、銀行借入を補完する働きはないのであろうか。信用力の高い大企業が、金融環境が厳しくなった時期に取引先あるいは資本関係のある中小企業に補完的な形で信用を供与する、あるいは商社が「商社金融」としての役割を果たすことがあるといわれるが、実際はどうなのであろうか。

これを検証するため、売上債権回転期間を被説明変数、金融機関の貸出態度DI(「緩い」-「厳しい」、%ポイント)、売上債権与信先の売上高(前年同期比)を説明変数として推計を行ったのが図表3-9である。なお、本節においては、循環的な要因による分析を行うため、四半期データの入手できる財務省「法人企業統計季報」を利用した。金融機関の貸出態度に対して補完的であるのなら金融機関の貸出態度DIの符号はマイナス、与信先の売上高については、企業間信用与信側の独自の与信判断の代理変数として符号がプラスとなることが期待される。また、大企業製造業、大企業非製造業のほか、商社を含む業種として、大企業卸売業を別個に推計を行った。なお、推計にあたっては、それぞれの変数の持つトレンドを除去するため、売上債権回転期間、貸出態度DIについては前年同期差、売上高については前年同期比を用いている。

推計結果については、それぞれの業種ごとに、2つの説明変数の係数ともに有意な結果が得られた。

受信側に関しても、同様に、買入債務回転期間を被説明変数、自己の金融機関貸出態度DI、自己の売上高を説明変数として推計を行った結果、与信側と整合的な結果が得られている。

図表 3 - 9 企業間信用に関する推計

被説明変数：売上債権回転期間（対月商、前年同期差）
推計期間：1981 年第 四半期～2003 年第 四半期

	説明変数		DW	adj-R2
	金融機関貸出態度 D I 前年同期差 (全規模・全産業)	売上高 対前年比伸び率 (全規模・全産業)		
大企業製造業	- 0.0021 (- 2.58) **	0.71 (3.68) ***	0.70	0.16
大企業非製造業	- 0.0023 (- 3.53) ***	0.63 (4.12) ***	1.02	0.22
大企業卸売業	- 0.0029 (- 2.87) ***	0.43 (1.84) *	1.06	0.09

被説明変数：借入債務回転期間（対月商、前年同期差）
推計期間：1981 年第 四半期～2003 年第 四半期

	説明変数		DW	adj-R2
	金融機関貸出態度 D I 前年同期差	売上高 対前年比伸び率		
全規模全産業	- 0.0011 (- 2.19) **	0.27 (2.30) **	0.78	0.08

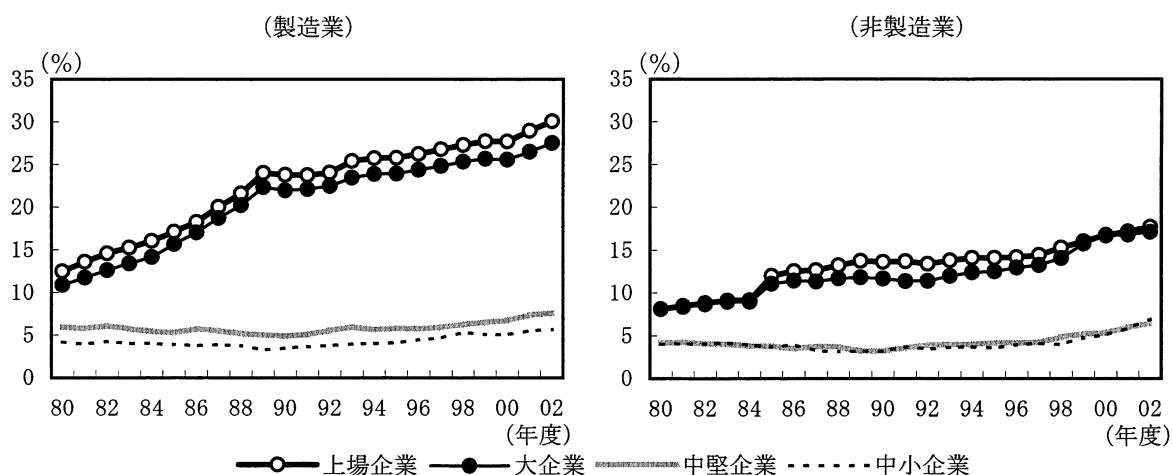
- (備考) 1. データ数値は財務省「法人企業統計季報」、日銀短観による。
2. () 内は t 値。
3. *は 10% 有意、**は 5% 有意、***は 1% 有意。

企業間信用については、企業の資産効率向上を背景に長期的に緩やかな低下トレンドにある中で、金融機関の与信行動に対しては補完的な役割をある程度果たしてきたといえるであろう。

第4章 株式

株式による資金調達動向を、財務省「法人企業統計年報」、日本政策投資銀行「企業財務データバンク」(全企業データ)によりみていく。ここでは、利益の蓄積による資本増加の影響を控除し、調達した資金の構成をみるため、資本金+資本準備金¹⁵を、負債+資本金+資本準備金+受取手形割引残高で割った値を用いる。図表4-1をみると、社債と同様に、株式についても大企業製造業中心の利用となっていることがわかる。

図表4-1 資金調達に占める株式の割合



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計年報」、日本政策投資銀行「企業財務データバンク」により作成。
 2. 大企業、中堅企業、中小企業は、それぞれ資本金10億円以上、1億円以上10億円未満、1億円未満。
 3. $(\text{資本金} + \text{資本準備金}) / (\text{負債} + \text{資本金} + \text{資本準備金} + \text{受取手形割引残高})$ 。

上場企業について、東証資料により年度ごとの全体の調達額¹⁶の動向をみていくと(図表4-2)、新興市場の整備等もあり、上場社数は増加傾向にあるものの、株式による資金調達額は低迷している。この要因として、企業の資金需要低迷のほかに、株価の低迷が考えられる¹⁷(図表4-3)。第2章でみたように、エクイティ債が90年代を通じて減少したことに共通する要因である。

東京証券取引所の公表資料により投資部門別の株式の保有動向をみていくと(図表4-4)、90年以降の趨勢的な特徴として、金融機関の持ち株比率の低下と、外国人の持ち株比率の上昇が挙げられる。金融機関の持ち株比率の低下は、金融機関収益の株価変動リスクからの遮断、またはROA向上を目的とした取引企業との間の持ち合い株式の解消という問題が大きく横たわっている。

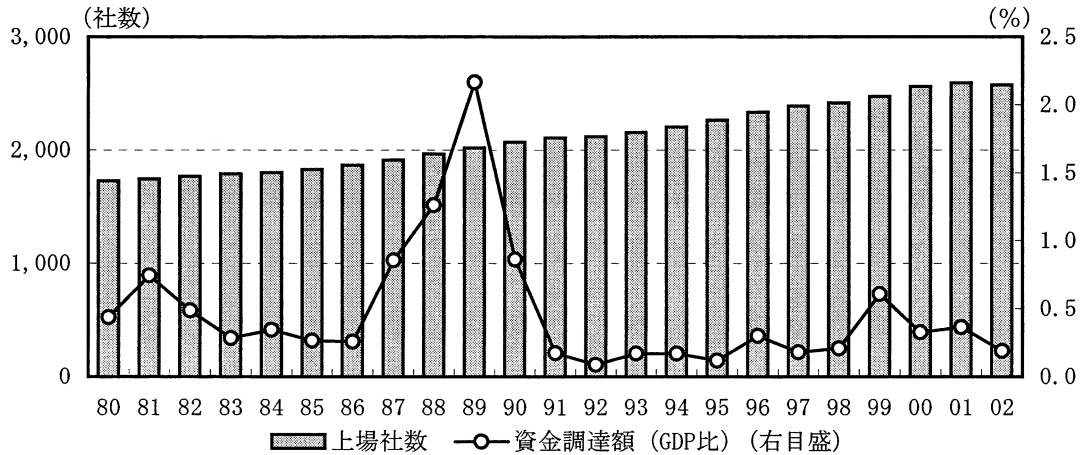
¹⁵ 上場企業については、資本剰余金を用いた。

¹⁶ 当該データは、金融機関による調達を含む。

¹⁷ 例えば、松浦他(2002)。

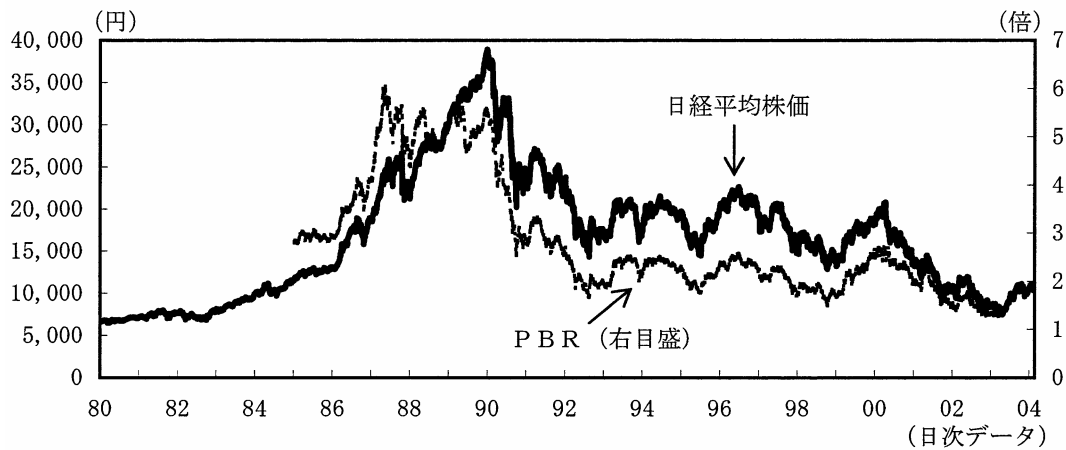
図表4-4にみるような集計された統計では金融機関が持ち株比率を低下させ、対照的に外国人がそれと同程度持ち株比率を上昇させているわけであるが、個別企業ごとの保有構成の変化は一様ではなく(図表4-5)、1990年度から1996年度にかけては金融機関の保有比率が低下して海外の保有比率が上昇した企業の数が多いが、1996年度から2002年度にかけては、金融機関、海外両部門の保有比率が低下した企業の数が多い。

図表4-2 上場社数と株式による資金調達額(GDP比)



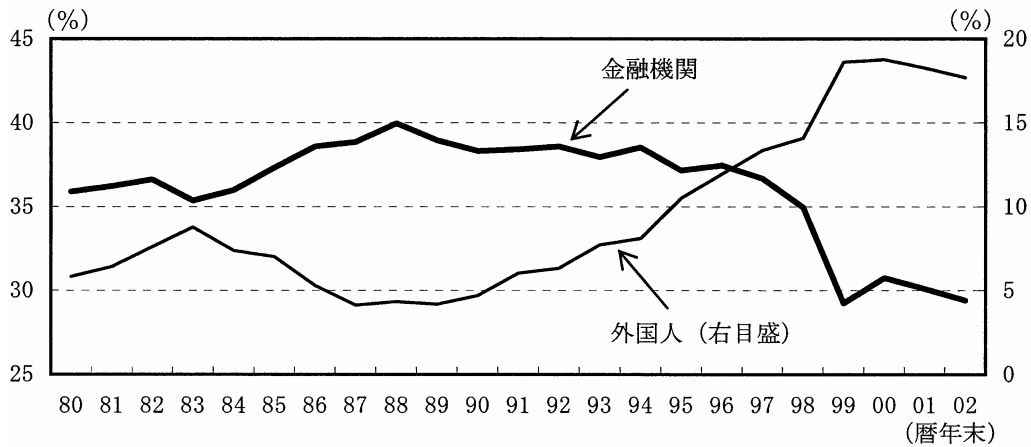
- (備考) 1. 東証資料により作成。
 2. 全国証券取引所上場会社(大証ヘラクレスを除く)、時価総額ベース。
 3. 優先株による調達を除く。

図表4-3 日経平均株価とPBRの推移



- (備考) 1. 日本経済新聞により作成。
 2. PBRはデータ入手の制約上、1985年1月4日から2003年4月30日までの期間を表示している。

図表 4 - 4 株式保有比率



(備考) 1. 東証資料により作成。
 2. 全国証券取引所上場会社時価総額ベース。
 3. 金融機関は、投信・年金基金による持分を除く。

図表 4 - 5 株式保有構成の変化

(90年度 96年度)		(社数)			→	(96年度 02年度)		(社数)		
		金融機関						金融機関		
		低下	横ばい	上昇				低下	横ばい	上昇
海外	上昇	598	3	405		海外	上昇	378	2	136
	横ばい	27	3	14			横ばい	56	1	9
	低下	361	0	190			低下	845	0	174

(備考)
 1. 日本政策投資銀行「企業財務データバンク」により作成。
 2. 上段は90年度 96年度における企業構成、下段は96年度 02年度における企業構成。

こうした保有比率の変化が各企業の株価にどのような影響を及ぼしたか、日本政策投資銀行「企業財務データバンク」(連続データ)を用いて分析を行った。株価の代理変数として、いわゆるPBR、すなわち市場評価でみた企業の純資産を簿価でみた企業の純資産で割ったものを被説明変数とし、株主に占める金融機関の構成比、海外の構成比、及び利益率を説明変数に用いて推計を行った。利益率については、業種ごとの利益構造の違いを除去するために、売上高対比ではなく、対資産比を用いた。企業の益出し等決算対策の要因を排除するため税引後利益ではなく経常利益を用いた。さらに、資金調達構成の違いが利益率に及ぼす影響を排除するために支払利息・割引料等を戻入した。

それぞれの変数の持つトレンドを除去するため、全ての変数について、前年との差分ないし前年比伸び率を用いている。また、因果関係を説明変数から被説明変数へと限定するために、説明変数のうち保有比率に関するものは1期のラグを用いている。さらに、ある年度特有のマクロ的な変動をコントロールするため、定数項には年度ダミーを用いている。

このようにして推計を行うと、図表 4 - 6にある通り、全ての説明変数について係数はブ

ラスで有意となっており、金融機関の保有比率低下が株価を引き下げ、海外の保有比率上昇が株価を押し上げる関係にあるという推計結果が得られた。

図表 4 - 6 株価の要因分析

$$PBR = \alpha + \beta_1 \times FI + \beta_2 \times FR + \beta_3 \times ROA$$

PBR：株価純資産倍率（前年比、対数）
 FI：当該企業株式の金融機関保有比率（前年差、一期前）
 FR：当該企業株式の海外保有比率（前年差、一期前）
 ROA：(経常利益+支払利息等)/(総資産+割手残高)(前年差)
 推計期間：1989年度～2002年度
 1,601社のパネル推計

			Adj-R2
0.163 (2.95) ***	0.751 (11.38) ***	0.974 (13.19) ***	0.294

()内はt値。
 ***は1%有意。

上の推計結果は、金融機関が当該企業の業績の悪化、株価の下落を見越して売った可能性もある一方で、持ち合い解消に伴う株式の売却が、一時的に株価の押し下げ要因として作用し、株式による資金調達を妨げた可能性を示唆するものである。

また、海外の保有比率が高まると株価が上昇するという関係になっているが、これは、海外の投資家が企業の業況の改善を見越した可能性がある一方、海外の保有比率が高まることにより、企業の経営に何らかのプラスの影響が働き、株価押し上げ要因となった可能性も考えられる。

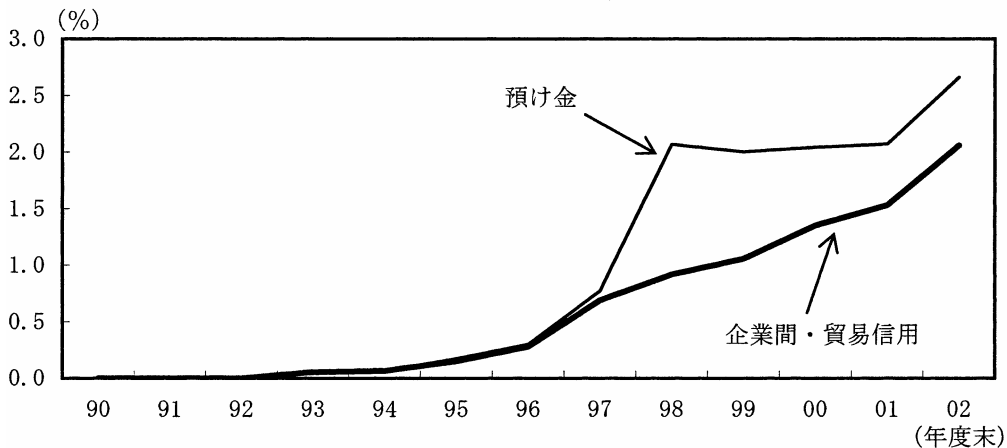
おわりに

第2章から第4章で銀行借入と代替的であると考えられる各調達手段について分析を行ってきたが、社債については依然利用する企業の裾野が狭く、また長期借入金よりも返済期限の長い用途の資金であること、企業間信用については短期的に銀行借入と補完的であるとしても基本的に商行為に付随する性質の資金であること、株式については持合解消に伴う金融機関の売却が株価を下押しして株式による資金調達を抑制してきたことなど、その資金特有の性質、あるいは90年代に一時的に生じた問題により、十分に代替的な役割を担うことはできなかった。

今後金利上昇局面へ移行したり、あるいは株式の持合解消が止まれば、社債、株式等による資金調達がある程度活発化することが考えられる。しかし、中小企業を中心に資金調達の大部分を銀行借入に頼らざるを得ない状況が劇的に変化することは考えにくく、そうした中で銀行が過度にリスクをとれないとすれば、多種多様な投資主体が成長可能性のある企業または事業を多面的にチェックし、多様なルートで機動的に資金を供給していくシステムが発展していくことが望ましい。

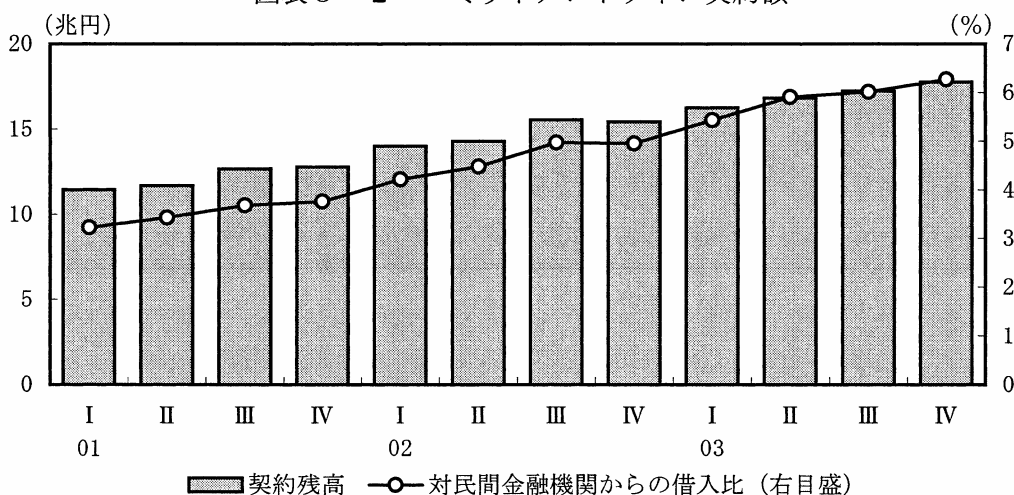
近年は売上債権の流動化、ノンリコースローン、コミットメントラインの活用など、負債を貸借対照表上に計上しないタイプの資金調達が盛んになっている（図表5-1、5-2）。日本政策投資銀行「設備投資行動等に関する意識調査」中にある「資産圧縮による資金調達手段のうち、近年最も重点を置いているのは」という問に対する回答を第2章第2節と同様に格付ごとに区分すると、下位格付の企業を中心に、非物的資産流動化による資金調達の構成が高まっている（図表5-3）。

図表5-1 流動化比率



- (備考) 1. 日本銀行「資金循環統計」により作成。
2. 流動化比率 = SPC保有の預け金 / 全部門が保有する預け金
または SPC保有の企業間・貿易信用 / 全部門が保有する企業間・貿易信用

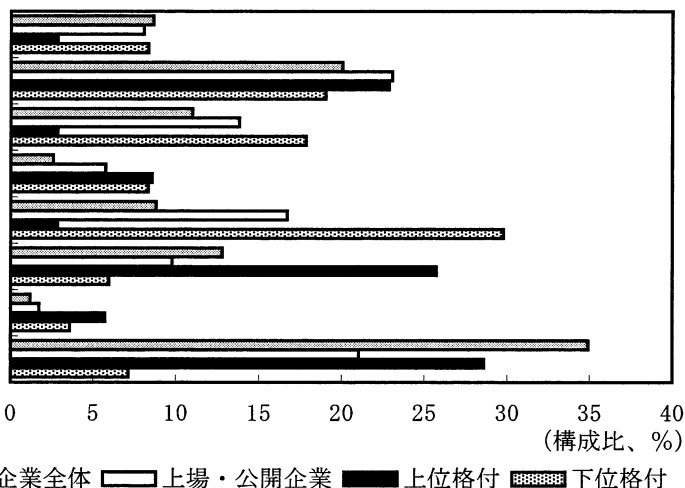
図表5-2 コミットメントライン契約額



(備考) 日本銀行「金融経済統計月報」により作成。

図表5-3 資産圧縮による資金調達手段のうち、近年最も重点を置いているのは

- 1 売掛債権のサイト短縮
- 2 在庫の圧縮
- 3 固定資産の売却
- 4 持合株式の売却
- 5 非物的資産の流動化
- 6 新規資産取得の抑制
- 7 その他
- 8 資産圧縮による資金調達は行っていない



(備考) 1. 日本政策投資銀行「設備投資行動等に関する意識調査」(2003年8月)、ムーディーズにより作成。
 2. 上位格付はAaa~A3、下位格付はBaa1~Caa1。

こうした貸借対照表に計上されない資金調達のウェイトは現状小さなものだが、企業の資金調達を多様化させ、また資産効率を高める観点からも、今後さらに拡大していくことが期待される。企業側データを用いた分析を用いることが困難な領域であるため、本稿において対象とはしなかったが、今後この分野での分析も重要性を増していくと考えられる。

付注 1 資金供給部門構成の算出について

辻村ほか（2002）による金融連関表の作成方法を参考にした。

日本銀行「資金循環統計」において、勘定科目別に集計されている企業の負債・資本を資金供給部門別に組み替えるために以下の作業を行った。

企業の負債項目に挙げられている勘定科目（貸出、社債、企業間信用など）を、それぞれの勘定科目を資産として保有する部門（国内銀行、民間非金融法人企業、家計等 34 部門）の持分で按分し、部門ごとに全てを足し上げて算出している。

第 i 部門から企業への資金供給は、

$$a_{in} L_n$$

ただし、 L_n は企業の負債・資本項目の第 n 番目

a_{in} は、第 n 番目の金融資産における、第 i 部門の保有比率

で表すことができる。

具体的には、社債については、資産として社債を保有する部門の保有比率を、企業が発行している社債の保有比率と等しいと仮定する。こうして各勘定科目ごとに同様の計算を行い、部門ごとに全て足し上げるわけである。

以上のような計算を全ての部門において行くと、下のような部門間の資金供給、調達関係を得ることができる。

部門間の資金供給 - 調達関係（2003 年 3 月末時点）

（単位：兆円）

		資金調達部門					
		国内銀行等	その他金融	民間企業	家計・非営利	公的資金	海外
資金供給部門	国内銀行等	190	113	287	198	245	98
	その他金融	73	89	157	57	168	78
	民間企業	175	41	257	53	48	75
	家計・非営利	536	338	79	3	445	13
	公的資金	113	56	127	93	1,143	109
	海外	45	15	77	13	43	39

（備考）部門の定義については、図表 1 - 5 と同じ。

付注 2 社債利用が企業の負債利子率に与える影響に関する推計

図表 2 - 9 導出に用いた推計結果は以下の通り。

説明変数	係数	t 値	説明変数	係数	t 値
b89	- 0.019	- 24.25 ***	sb89	- 0.002	- 1.69 *
b90	- 0.030	- 36.96 ***	sb90	- 0.008	- 6.30 ***
b91	- 0.028	- 34.14 ***	sb91	- 0.005	- 4.67 ***
b92	- 0.018	- 21.19 ***	sb92	0.000	- 0.05
b93	- 0.012	- 13.73 ***	sb93	0.005	4.91 ***
b94	- 0.008	- 9.60 ***	sb94	0.009	8.17 ***
b95	- 0.002	- 2.80 ***	sb95	0.013	11.91 ***
b96	0.000	- 0.07	sb96	0.013	12.58 ***
b97	0.000	0.02	sb97	0.012	11.17 ***
b98	0.002	2.31 **	sb98	0.011	11.09 ***
b99	0.000	- 0.10	sb99	0.009	9.21 ***
b00	- 0.001	- 1.21	sb00	0.007	6.83 ***
b01	- 0.003	- 2.99 ***	sb01	0.006	5.33 ***
b02	- 0.004	- 4.57 ***	sb02	0.003	3.10 ***
dummy90	0.021	31.73 ***	dummy90	0.017	33.27 ***
dummy91	0.019	28.66 ***	dummy91	0.015	28.75 ***
dummy92	0.001	1.66 *	dummy92	0.000	0.51
dummy93	- 0.010	- 15.56 ***	dummy93	- 0.009	- 18.00 ***
dummy94	- 0.016	- 24.88 ***	dummy94	- 0.014	- 27.98 ***
dummy95	- 0.026	- 39.48 ***	dummy95	- 0.022	- 43.36 ***
dummy96	- 0.032	- 49.40 ***	dummy96	- 0.028	- 54.13 ***
dummy97	- 0.035	- 53.86 ***	dummy97	- 0.030	- 58.06 ***
dummy98	- 0.036	- 56.67 ***	dummy98	- 0.031	- 59.04 ***
dummy99	- 0.038	- 60.44 ***	dummy99	- 0.034	- 63.10 ***
dummy00	- 0.039	- 62.32 ***	dummy00	- 0.034	- 64.54 ***
dummy01	- 0.040	- 64.32 ***	dummy01	- 0.035	- 66.86 ***
dummy02	- 0.040	- 64.94 ***	dummy02	- 0.035	- 66.94 ***
adj-R2	0.736		adj-R2	0.739	

***は 1%有意、**は 5%有意、*は 10%有意。

変数については、全て日本政策投資銀行「企業財務データバンク」から取った。

負債比率 = 支払利息・割引料 / (長短借入金 + 社債 + CP + 受取手形割引残高)

社債比率 = 社債 / (長期借入金 + 社債)

普通社債比率 = 普通社債 / (長期借入金 + 普通社債)

なお、長短借入金、社債等ストックの値については、期首期末平均を用いている。

また、b、sb については、すべて年度ダミーを掛け合わせている。従って、b_y は、社債比率 b に y 年度に 1 をとるダミーを掛けたものになる。

参考文献

- G.エメリー・有賀健、河口晶彦(1993)「企業間信用と企業間関係の分析」『フィナンシャル・レビュー』第27号、大蔵省財政金融研究所
- 小川一夫(2003)「企業間信用は機能したのか 企業間信用と銀行信用」『大不況の経済分析』第5章、日本経済新聞社
- 小林慶一郎・才田友美・関根敏隆(2002)「いわゆる「追い貸し」について」Working Paper02-2、日本銀行調査統計局
- 才田友美・関根敏隆(2001)「貸出を通じた部門間資金再配分のマクロ的影響」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ
- 辻村和佑・溝下雅子(2002)『資金循環分析 基礎技法と政策評価』慶応義塾大学出版会
- 西崎健司・倉澤資成(2002)「株式保有構成と企業価値 コーポレート・ガバナンスに関する一考察」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ
- 野坂博南(1996)「国際比較の観点からみた企業の資金調達動向」『調査』第213号、日本開発銀行
- 蜂須賀一世、渡部毅彦(1992)「80年代のマネーフローと今後の企業金融」『調査』第162号、日本開発銀行
- 藤井昭光(2002)「邦銀の投融資動向と経済への影響」『調査』第41号、日本政策投資銀行
- 松浦克巳・竹澤康子(2001)「1990年代における上場企業の増資行動」、郵政研究所研究叢書「金融危機と経済主体」論収
- Masanori Ono(2001)“Determinants of Trade Credit in the Japanese Manufacturing Sector”, journal of the Japanese and International Economies15, p160-177
- M.A.Petersen,R.G.Rajan(1996)“Trade Credit: Theories and Evidence”,NBER Working Paper5602

『調査』既刊目録

— 最近刊の索引 —

- 65 (2004. 6) 企業の資金調達動向
- 64 (2004. 4) LCA (ライフ・サイクル・アセスメント)による温暖化対策の改善
- 63 (2004. 4) 90年代以降の企業の研究開発動向
- 62 (2004. 4) デフレ下の資本財価格低下と設備投資への影響
- 61 (2004. 4) 都市環境改善の視点から見た建築物緑化の展望
- 60 (2004. 3) コスト面からみた資本、労働の動き
- 59 (2003.12) 最近の経済動向
- 58 (2003.10) 設備投資計画調査報告(2003年8月)
- 57 (2003. 9) 中国による対日直接投資と中国人留学生による日本での起業
- 56 (2003. 9) 資源循環型社会で注目される生分解性プラスチック
- 55 (2003. 7) 素材型産業を核とした資源循環クラスターの展開
- 54 (2003. 6) ブロードバンド時代のデジタルコンテンツ・ビジネス
- 53 (2003. 5) 企業の温暖化対策促進に向けて
- 52 (2003. 4) 地方民鉄の現状
- 51 (2003. 3) 設備投資計画調査報告(2003年2月)
- 50 (2003. 1) 設備投資計画調査統計集(1990年度以降)
- 49 (2002.12) 最近の経済動向
- 48 (2002.12) 食品リサイクルとバイオマス
- 47 (2002.11) 中国の経済発展と外資系企業の役割
- 46 (2002.10) 将来不安と世代別消費行動
- 45 (2002.10) 設備投資計画調査報告(2002年8月)
- 44 (2002. 8) 日本企業の生産性と技術進歩
- 43 (2002. 8) 設備投資・雇用変動のミクロ的構造
- 42 (2002. 8) わが国電気機械産業の課題と展望
- 41 (2002. 8) 邦銀の投融资動向と経済への影響
- 40 (2002. 7) 社会的責任投資 (SRI) の動向
- 39 (2002. 7) 少子高齢化時代の若年層の人材育成
- 38 (2002. 7) 最近の経済動向
- 37 (2002. 3) 設備投資計画調査報告(2002年2月)
- 36 (2002. 3) 使用済み自動車リサイクルを巡る展望と課題

— 分野別の索引 —

〔設備投資アンケート〕

◇設備投資計画調査

• 2002・03・04年度 (2003年8月)	58 (2003.10)
• 2002・03年度 (2003年2月)	51 (2003. 3)
• 設備投資計画調査統計集(1990年度以降)	50 (2003. 1)
• 2001・02・03年度 (2002年8月)	45 (2002.10)
• 2001・02年度 (2002年2月)	37 (2002. 3)
• 2000・01・02年度 (2001年8月)	28 (2001.10)
• 2000・01年度 (2001年2月)	21 (2001. 3)
• 1999・2000・01年度 (2000年8月)	15 (2000.10)
• 1999・2000年度 (2000年2月)	7 (2000. 3)
• 1998・99・2000年度 (1999年8月)	2 (1999.10)
• 1998・99年度 (1999年2月)	254 (1999. 3)
• 1997・98・99年度 (1998年8月)	251 (1998.10)

〔経済・経営〕

◇最近の経済動向

• 資金循環と金融を中心とする日本経済の中期シナリオの検討	59 (2003.12)
• 日本経済の持続可能性に向けた中期シナリオの検討	49 (2002.12)
• グローバル化と日本経済	38 (2002. 7)
• デフレ下の日本経済と変化への兆し	31 (2001.12)
• デフレ下の日本経済	26 (2001. 7)
• 今次景気回復の弱さとその背景	19 (2001. 3)
• ITから見た日本経済	12 (2000. 8)
• 90年代を振り返って	4 (2000. 1)
• 設備投資と資本ストックを中心に	258 (1999. 7)
• 長引くバランスシート調整	252 (1999. 1)
• 今回の景気調整局面の特徴	245 (1998. 8)

* 当行の Web ページ (<http://www.dbj.go.jp/report/>) では、『調査』発刊開始(1973年)以来の全目録を掲載しており、2001年4月発行の第26号以降については全文をご覧頂くことができます。

* 『調査』入手のご希望については、調査部総務班 (Tel: 03-3244-1840 email: report@dbj.go.jp) までお問い合わせ下さい。

◇日本経済一般

- ・コスト面からみた資本、労働の動き 60 (2004. 3)
- ・日本企業の生産性と技術進歩 44 (2002. 8)
- ・為替変動と産出・投入構造の変化 242 (1998. 6)

◇金融・財政

- ・企業の資金調達動向 65 (2004. 6)
—銀行借入と代替的な資金調達手段について—
- ・邦銀の投融资動向と経済への影響 41 (2002. 8)
- ・社会的責任投資 (SRI) の動向 40 (2002. 7)
—新たな局面を迎える企業の社会的責任—
- ・近年の企業金融の動向について 35 (2002. 3)
—資金過不足と返済負担—

◇設備投資・企業経営

- ・デフレ下の資本財価格低下と設備投資への影響 62 (2004. 4)
—財別・産業別価格データによる計測—
- ・設備投資・雇用変動のミクロ的構造 43 (2002. 8)
- ・ROA の長期低下傾向とそのミクロ的構造 30 (2001.12)
—企業間格差と経営戦略—
- ・日本企業の設備投資行動を振り返る 17 (2000.11)
—個別企業データにみる1980年代以降の特徴と変化—
- ・90年代の設備投資低迷の要因について 262 (1999. 9)
—期待の低下や債務負担など中長期的構造要因を中心に—

◇消費・貯蓄・雇用

- ・将来不安と世代別消費行動 46 (2002.10)
- ・労働分配率と賃金・雇用調整 34 (2002. 3)
- ・家計の資産運用の安全志向について 16 (2000.10)
- ・企業の雇用創出と雇用喪失 6 (2000. 3)
—企業データに基づく実証分析—
- ・消費の不安定化とバブル崩壊後の消費環境 1 (1999.10)
- ・人口・世帯構造変化が消費・貯蓄に与える影響 248 (1998. 8)
- ・資産価格の変動が家計・企業行動に与える影響の日米比較 244 (1998. 7)
- ・近年における失業構造の特徴とその背景 240 (1998. 4)
—労働力フローの分析を中心に—

◇貿易・直接投資

- ・変貌するわが国貿易構造とその影響について 29 (2001.11)
—情報技術関連(IT)財貿易を中心に—

◇海外経済

- ・中国による対日直接投資と中国人留学生による日本での起業 57 (2003. 9)
—中国経済の活力を日本に取りこむために—
- ・中国の経済発展と外資系企業の役割 47 (2002.11)
- ・米国の景気拡大と貯蓄投資バランス 8 (2000. 4)
- ・米国経済の変貌 255 (1999. 5)
—設備投資を中心に—
- ・アジアの経済危機と日本経済 253 (1999. 3)
—貿易への影響を中心に—

〔産業・技術・環境〕

◇最近の産業動向

- ・主要産業の生産は、素材、資本財産業を中心に減少へ 27 (2001. 7)
- ・内需の回復続き、多くの業種で生産増加 13 (2000. 8)
- ・輸出はアジア向けで堅調、内需は回復に力強さがみられず 5 (2000. 1)
- ・全般的に緩やかな回復の兆し 260 (1999. 8)

◇技術開発・新規事業

- ・90年代以降の企業の研究開発動向 63 (2004. 4)
- ・製造業における技能伝承問題に関する現状と課題 261 (1999. 9)
- ・最近のわが国企業の研究開発動向 247 (1998. 8)
—技術融合—
- ・わが国企業の新事業展開の課題 243 (1998. 7)
—技術資産の活用による経済活性化への提言—
- ・日本の技術開発と貿易構造 241 (1998. 6)

◇環境

- ・LCA (ライフ・サイクル・アセスメント) 64 (2004. 4)
— による温暖化対策の改善
- ・都市環境改善の視点から見た建築物緑化の展望 61 (2004. 4)
— 一屋上緑化等の技術とコストを中心に—
- ・素材型産業を核とした資源循環クラスターの展開 55 (2003. 7)
— リサイクルビジネスの高度化に向けて—
- ・企業の温暖化対策促進に向けて 53 (2003. 5)
- ・食品リサイクルとバイオマス 48 (2002.12)
- ・使用済み自動車リサイクルを巡る展望と課題 36 (2002. 3)
- ・都市再生と資源リサイクル 33 (2002. 2)
— 資源循環型社会の形成に向けて—
- ・環境情報行政と IT の活用 32 (2002. 1)
— 環境行政のパラダイムシフトに向けて—
- ・家電リサイクルシステム導入の影響と今後 20 (2001. 3)
— リサイクルインフラの活用に向けて—
- ・わが国環境修復産業の現状と課題 3 (1999.10)
— 地下環境修復に係る技術と市場—
- ・欧米における自然環境保全の取り組み 256 (1999. 5)
— ミティゲイションとビオトープ保全—

◇化学・バイオ

- ・資源循環型社会で注目される生分解性プラスチック 56 (2003. 9)
— “バイオマス由来”の特性で広がる用途展開—
- ・わが国化学産業の現状と将来への課題 14 (2000. 9)
— 企業戦略と研究開発の連繋—

◇自動車・電機・電子・機械

- ・わが国電気機械産業の課題と展望 42 (2002. 8)
— 総合電気機械メーカーの事業再編と将来展望—
- ・わが国半導体製造装置産業のさらなる発展 23 (2001. 3)
— に向けた課題
— 内外装置メーカーの競争力比較から—
- ・労働安全対策を巡る環境変化と機械産業 10 (2000. 6)
- ・わが国自動車・部品産業をめぐる国際 9 (2000. 4)
— 的再編の動向
- ・わが国半導体産業における企業戦略 259 (1999. 8)
— アジア諸国の動向からの考察—
- ・わが国機械産業の更なる発展に向けて 257 (1999. 5)
— 工作機械産業の技術シーズから
— みた将来展望—

◇エネルギー・新エネルギー

- ・分散型電源におけるマイクロガスタービン 24 (2001. 3)
— その現状と課題—

◇運輸・流通

- ・地方民鉄の現状 52 (2003. 4)
— 輸送密度の相関分析—
- ・物流の新しい動きと今後の課題 25 (2001. 3)
— 3PL(サードパーティ・ロジスティクス)からの示唆—
- ・消費の需要動向と供給構造 18 (2000.12)
— 小売業の供給行動を中心に—

◇情報・通信・ソフトウェア

- ・ブロードバンド時代のデジタルコンテンツ・ビジネス 54 (2003. 6)
— 映像コンテンツ流通を中心に—
- ・ケーブルテレビの現状と課題 22 (2001. 3)
— ブロードバンド時代の位置づけについて—
- ・エレクトロニック・コマース (EC) の 246 (1998. 8)
— 産業へのインパクトと課題

◇医療・福祉・教育・労働

- ・少子高齢化時代の若年層の人材育成 39 (2002. 7)
— 企業外における職業教育機能の充実に
— 実に向けて—
- ・労働市場における中高年活性化に向けて 11 (2000. 6)
— 求められる再教育機能の充実—
- ・高齢社会の介護サービス 249 (1998. 8)

本号の内容についてのお問い合わせは、執筆担当者までお願い致します。

なお、当行の Web ページ (<http://www.dbj.go.jp/report/>) では『調査』に関する読者アンケートのフォームを掲載しております。今後の『調査』刊行に際して参考とさせていただきたく、皆様のご感想やご意見などお聞かせ願えれば幸いです。

ISSN 1345 - 1308

2004 年 6 月 30 日

調 査 第 65 号

編 集 日 本 政 策 投 資 銀 行
調査部長 荒 井 信 幸

発 行 日 本 政 策 投 資 銀 行
東京都千代田区大手町 1 丁目 9 番 1 号
電 話 (03) 3244 - 1840
(調査部総務班直通問い合わせ先)
email : report@dbj.go.jp
ホームページ <http://www.dbj.go.jp>

(印刷 O T P)