

「借入制約と融資配分の非効率性」

江口 允崇¹

要旨

本稿では、2つの産業が存在する経済において、信用市場に借入制約が存在する場合信用市場に借入制約が存在する場合、産業間の融資配分がどのようになされるのかをシンプルな世代重複モデルによって分析する。

本稿の基本的なアイデアは、Gertler and Rogoff (1990)、Boyd and Smith (1997)、Sakuragawa and Hamada (2001)、Matsuyama (2004, 2005)などで示された、資本市場の不完全性により、豊かな国から貧しい国への資本移動が妨げられてしまうという研究からきている。これらの研究で示されたモデルは、あくまで国際的な資本取引を念頭においた開放経済モデルであるが、その本質は、担保制約のような資本市場の摩擦要因によって、資本が限界生産性の高いほうではなく低い方に集まってしまい、全体として非効率な資源配分をもたらされてしまうということである。従って、そのロジックはそのまま一国内の産業間の構造にも当てはめることが可能であると考えられる。

たとえば、農業や製造業のように、資本蓄積が十分に進んだ旧来型の産業は、限界生産性は既に低くなっているものの、担保として取れる物的資産が豊富であるし、内部情報も蓄積されているため、金融機関にとっては貸出を行いやすい。逆に、IT産業のような新産業は、限界生産性は高いと思われるものの、資本蓄積が十分に進んでおらず、金融機関が持っている情報も乏しいために、貸出が行いにくい。このことにより、本来ならばより限界生産性の高いはずの新産業に貸出が向かわず、限界生産性の低い旧産業に貸出が向かってしまい、融資配分の非効率性が生じてしまうのである。

本稿では、Gertler and Rogoff (1990)にはじまる一連の研究を参考にし、こうした国内の産業間の融資配分の問題を考える上で有用となるシンプルなモデルを提示する。ここで得られるインプリケーションは、限界生産性の高い産業への過少投資と、限界生産性の低い産業への過大投資は同時に起こるものであり、そして、このような融資配分の非効率性は、両者の産業に対する総合的な情報量ではなく、特定産業への情報の偏りにより生じることである。また、長期的には、こうした融資配分の非効率性が産出水準を引き下げ、結果的に過剰投資が生じていた産業への投資水準すらも過少になってしまうことになる。

これは、現実の金融システムを考えるうえでも重要なインプリケーションを持つ。

¹ 慶應義塾大学大学院経済学研究科後期博士課程3年。