

日本経済学会 2016 年度秋季大会 論文報告 要旨

論文題目：日本政策投資銀行の融資が企業財務に与える効果の検証

嶋田雄斗（株式会社日本政策投資銀行）、石田知也（株式会社日本政策投資銀行）

本邦金融市場において、政府系金融機関は一定の役割を果たしてきており、政府系金融機関の意義や効果を検証する理論的・実証的研究の蓄積が図られてきた。一方で、多くの実証研究に関しては、統計的に純粋な効果が測定されていない、あるいは分析対象とする効果や対象期間が限定的であるという課題があった。本稿は、政府系金融機関の業務のうち株式会社日本政策投資銀行（以下、「DBJ」という。）による融資業務に焦点をあてて、その融資によって企業の財務に対してどのような効果があるのかについて、日本国内の上場企業を対象として、傾向スコアマッチングを用いて検証した。

分析の結果、DBJ からの融資が増大した企業に関しては、財務状況に変化が見られることがわかった。第一に、総資産に比べて大規模で、一定のリスクが想定されるような設備投資が可能になることが分かった。企業体に比して巨額の設備投資は、企業の成長に不可欠な要素であるものの、一定のリスクが伴う。DBJ からの融資を受けた企業は、長期性資金や金融機関からの適切なリスク評価を背景に、設備投資を増大させることができることが示唆された。第二に、DBJ からの融資増大は、カウベル効果により、他の金融機関からの借入増大を可能にすることが分かった。第三に、DBJ からの融資を受けた企業については、全借入金に占める長期性資金の割合が増大しており、他の金融機関からも資金を得るのみではなく、DBJ から得た資金と同様の性質を持った長期性の資金を得るというカウベル効果が存在することが確認できた。第四に、DBJ からの融資が増大した企業は、他の金融機関からの借入金も含めた全体での借入利率が通常よりも低下しており、DBJ 融資の情報生産機能により、他の金融機関から、債権保全の不確実性の対価として要求されるリターン(リスク)が適正な水準に抑えられることが分かった。最後に、DBJ の融資が企業財務に与える効果の内容は、外部環境の変化に関わらず、過去から一貫したものであることが明らかになった。

以上の結果から、DBJ からの融資は企業の財務状況や資金調達状況に影響を与えうること、またその融資のカウベル効果の存在が示唆された。今後、政府系金融機関の役割をより積極的に論じていく上では、その機能や効果をより正確に検証していく必要がある。

キーワード：政府系金融機関、カウベル効果、情報生産機能

JEL classification: G21, G28, G31