

86-J-3

金融機関の機能度

—日本のメインバンクはどのような役割をはたしたか？—

堀内昭義

福田慎一

(東京大学)

1986年7月

*本稿は昭和61年度科学研究費補助金(総合研究(B), 課題番号61305006)による研究プロジェクトの成果の一部である。本稿は未定稿であるので、筆者の承諾なしに引用、複写することは差し控えられたい。

金融機関の機能－日本のメインバンクはどのような役割をはたしたか？

1 はじめに

金融仲介機関の役割、とりわけ銀行の機能についての理論的、実証的分析が近年盛んである。それらの分析の多くは、たとえば Gurley-Shaw (1960) によって基礎づけられた間接金融の理論的分析を忠実に踏襲している。ここでは、金融取引にかかわる取引費用にかんする規模の経済性が強調され、専門業者としての金融仲介機関の役割が浮彫りにされる。

(注1) しかし、同時に、いくつかの新しい要素も導入されている。それは、まず第一に情報生産者としての金融仲介機関を重視する側面である。もちろん、金融市場における情報の生産の重要性は古くから強調されてきたのであるが、情報という特殊な財の生産と金融仲介機関の存在――つまり、情報の生産とその情報生産を利用する仲介技術（又は変成機能 transmutation）の結合生産――とを結びつける考え方は新しいものである。

(注2)

また、銀行・金融機関と非金融企業との密接な結合関係を強調し、その結合関係を金融仲介の分析の延長として理論的に説明しようとする試みも注目すべきであろう。この試みのもっとも極端な形のは、銀行が企業間のリスク・シェアリングの組織の中核となるという主張とつながっている。この極端な考察は、日本に「固有」と目されている金融系列、あるいはメイン・バンクの機能の説明を主たる目的としているのである。(注3)

このように金融仲介の機能にかんする理論的考察は目下大流行と言ってよい状況にある。しかし、これらの理論的考察は必ずしもいわゆる「棄却可能な」命題を導き出すことに成功していないように思われる。たとえば、銀行と主要な企業との緊密な取引関係（つまり以下で述べるメインバンク関係）を説明するいくつかの競合する仮説が存在すると思われるが、それがどのような基準に照して妥当な仮説として受容されるべきか、あるいは不適切な仮説として棄却されるべきなのか、十分に明らかにされているとは言えない。筆者の印象では、それぞれの仮説があたかも日本における金融取引の全てを説明できるかの如く主張されている。いずれにしても、金融仲介の理論についての実証分析は、これまでのところほとんど進んでいない。(注4)

本稿は、銀行と企業との取引関係に焦点を合わせ、取引関係の変化（メインバンク関係

の変化)の要因を探ることによって、その取引関係が果たしている機能にかんする代替的な仮説の妥当性を統計的に確かめようとするものである。

2 メインバンクの定義

以下では、日本のメインバンク関係の変動とその機能について考察する。そのために、あらかじめメインバンクを定義しておくことが必要である。本稿では、基礎的な統計を経済調査協会『主要金融機関別投・融資分析』(後に『金融機関の投融資』)に依拠する。したがって、メインバンクの定義も、当該資料の中で用いられている「融資系列」という概念をそのまま借用している。この「融資系列」は、原則として銀行が特定の借手企業へ供給する融資額の大きさに着目するものであり、ある企業に対し、特定の銀行が最近の3年間(又はそれ以上)連続して最大の融資額を供給している場合、その企業は当該銀行の「融資系列」に属すとみなされるのである。本稿ではその銀行をメインバンクと呼ぶことにする。(注5)

上記の経済調査協会の資料で、たとえば東証一部上場企業について調べると、そのほとんどがメインバンクをもっている。しかし、よく知られているように、それらの企業はメインバンクのみならず他の数多くの銀行・金融機関からも資金を借入れているのである。たとえば、第1表に主要な銀行をメインバンクとする(一部上場)企業が、都市銀行(長期信用銀行を含む)から借入れている資金額のどの位の割合をメインバンクからの借入りに依存しているかを示してある。この表から、一般に日本の有力企業は大手の銀行である都市銀行からの借入額の30%ないし40%程度をメインバンクの借入りに依存していることが分かる。つまり、企業にとってメインバンクは重要な貸手ではあるが、そこからの借入額を優に上回る借入りをメインバンクの競争相手である他の有力銀行から仰いでいる。有力企業に対するこのような「協調的」な融資のあり方は、アメリカの投資銀行業務でよく見られるシンジケート引受けの方式と一脈通じるものがある。つまり、アメリカの有力な投資銀行も、その主要取引先企業の資金調達に際して他の有力投資銀行とシンジケートを形成し、当該企業にかかわる引受け業務を分担しているのである。貸手銀行の側からみれば、他のメインバンクに属する企業への資金供給にわずかつつ参加することによって、情報生産費用を節約すると同時に、特定の借手へのコミットメントが過度に上昇することを防止しているものと理解できよう。

さらに日本のメインバンク関係にかんして第1表から窺える注目すべき点は、主要企業が借入資金額のうちメインバンクからの融資に依存する割合が時間とともにはっきり低下してきていることである。1962年度と83年度における各銀行の「融資系列」に属する企業のメインバンク依存度（メインバンクからの借入残高を都市銀行（および長期信用銀行）からの借入総残高で除した比率）とを比較すると、多くの「金融系列」において83年度のその比率が大幅に低下している。もちろん、この比率の低下は有力企業の総借入額自体の減少では説明できないことがらである。

第1表には、主要銀行の側からみたメインバンク関係の重要性の推移も示されている。それは各銀行の（B）の数字であり、それは各銀行が一部上場企業へ供給した貸出総額のうち「融資系列」下にある企業へ向けられたものの比率を示している。この比率は、大手の都市銀行（及び興業銀行）とそれ以外の都市銀行（興銀以外の長信銀を含む）とで非常に異なっている点に注目すべきであろう。大手の都市銀行（具体的には第一勧銀、三井、三菱、三和、住友、富士）と興銀とは、それらが一部上場企業へ貸出した額の少なくとも4分の1強（多い場合には6-7割）を自己の系列下の企業に供給しており、しかもこの割合は最近に至るまでそれほど低下していない。他方、これ以外の都市銀行にとって自己の系列企業企業向けの貸出シェアの比率は非常に低い。この比率の比較的高い東海銀行ですら、20%を大きく下回っており、協和銀行や北海道拓殖銀行については、系列企業向け貸出シェアはほんの数パーセントにすぎないのである。つまり、それらの銀行は系列下にある一部上場企業をわずかししか持たず、有力企業への貸出は主として他の銀行の系列下にある企業へ資金を供給している。このことは、大手都市銀行とそれ以外の銀行について、メインバンク関係を全く同列に論じられないかも知れないことを暗に示唆していると言えよう。以下では上記の都市銀行（および興銀）を「主要銀行」と呼び他の銀行、金融機関と区別することにしよう。

3 メインバンクの固定性

メインバンク関係が金融取引に固有の情報費用を節約する仕組みだとすれば、そうした貸手と借手の長期的取引関係は決して日本に固有のものではないはずである。事実、アメリカにおいても有力な投資銀行と主要な企業との間に 'client relationship' と呼ばれる長期取引関係が存在している。アメリカの投資銀行は日本の銀行とは違って、資金調達企

業へ自ら資金を供給することはしないが、個別企業に固有の情報を収集・解析したり、当該企業の直面する経済情勢、金融市場の動向を分析するという情報の生産、および資金調達に必要な諸手続きの代行、契約の調停などの金融サービスを生産している。したがって、投資銀行にとって、特定の企業と長期に亘って取引関係を継続することによって、その企業に固有な情報生産の費用を節約することが可能である。また、資金調達者である企業にとって、特定の投資銀行と長期に亘って取引関係を結ぶことにより、投資銀行に情報を伝達し、必要な金融サービスを受け取る費用を削減できるであろう。

そもそも、日本のメインバンクが硬直的なものなのか否か、つまり、主要銀行と主要企業との長期的な融資関係は、ほとんど変更されないものなのか否かについて研究者の間には、はっきりした見解の一致がみられない。しかし、どちらかと言えば、メインバンク関係は非常に硬直的でそれが変更されることはめったにないのだというのが一般的な通念ではないかと思われる。この通念に即した判断は奥村宏（1985）などによって強調されている。

他方三輪芳朗（1986）は1973年度と83年度の2時点における主要企業のメインバンクを比較して、メインバンク関係が一般に信じられているほど硬直的でない結論している。武田・シェーンホルツ（1985）は、三輪のこの結論に言及して、高度成長期には固定的であったメインバンク関係が、高度成長の終息と、それに伴う企業部門の資金需要の減退とともに「そのありかたが（特に大企業に関して）変化してきたことを示すもの」と主張している。

そこで、まず最初に、日本におけるメインバンク関係がどの程度固定的であったかを、可能なかぎり古くまで統計をさか上って考察しておこう。

本稿では次のような方法でメインバンク関係の固定性を考察する。まず、1967年度の一部上場企業のメインバンクを経済調査協会『主要金融機関別投・融資分析』によって調べ、メインバンクの特定できる企業を選び出す。さらに、それらの企業の62年度におけるメインバンクを調べる。もちろん、それらの企業のうちには62年度の時点でメインバンクが不明であったり、企業自体が存在していなかったものもあるが、ここではそれらの企業を除外する。このようにして選び出された481社の1962,67,そして72年度におけるメインバンクの異動を調べる。その結果が第2表である。ただし、1967年度の時点で、そのメインバンクが上記の「主要銀行」である企業と、それ以外の銀行・金融機関をメインバンクとする企業に二分している。前者は403社、後者は76社である。全く同様に1978年度の一部上場企業についてもメインバンクを調べ、さらにそれらの73年度、83年度のメインバンクを

調べる。この場合には668社が調査の対象となる。これらの結果が次の第3表である。

この2つの表によれば、62-67年度間にメインバンクを変更した（一部上場）企業の割合は17%（481社中84社）、67-72年度間にメインバンクを変更した企業の割合は15%（481社中74社）、また73-78年度間にメインバンクを変更した企業の割合は15%（668社中98社）、そして78-83年度間にメインバンクを変更した企業の割合は11%（668社中71社）である。

ここでは、メインバンク関係そのものから離脱した企業を考慮に入れていないから、メインバンクの固定性を過大評価していることは明らかである。実際、1962年度の時点でメインバンクの特定できる一部上場企業の数、次の第4(A)表に示されているように547社であり、そのうち1967年度のメインバンクが他の銀行・金融機関に変わっているもの、あるいはメインバンク関係から離脱するなどしてメインバンクが不明となったものなどの企業は151社、つまり28%に上るのである。

このように示されるメインバンク関係の推移を、一部の専門家が従来から主張するように極めて固定的とみるか、それともたとえば三輪芳朗が主張するように「意外に」流動的とみるかは、いささか微妙と言わねばならない。しかし、この点については次の2つのことがらを指摘しておこう。第一に、Hayes et al. (1983)によるアメリカ投資銀行の“client relationship”の研究では、Fortune調べのアメリカ上位500社の中で、1970年から78年までの間に特定の投資銀行との取引関係を変更した企業は約半数に上る。つまり、アメリカではある程度固定性があるとされている投資銀行とその有力な顧客との取引関係に比較すると、日本の有力な銀行と有力企業とのメインバンク関係はかなり固定的であるかに見える。（注6）

第二に、少なくとも経済調査協会の資料によると、1976年代から70年代そして80年代初頭に至るまで、時がたつにつれてメインバンク関係の固定性はむしろ高まっている。三輪芳朗は本稿とは異なる資料に基づいて73-83年度のメインバンク関係の変動性（あるいは伸縮性）を示しているが、このような変動性は本稿の分析では1960年代から70年代初頭にかけての高度成長期における方がむしろ大きかったのである。したがって、日本におけるメインバンク関係の固定性が1960年代半ば以降低下したかも知れないという主旨の武田・シェーンホルツの推測は事実に対応していない。

4 メインバンク変更の要因

既に簡単に紹介したように、日本のメインバンク関係（又は融資系列）の中核は上位都市銀行と興業銀行の数行――以下これらの銀行を「主要銀行」と呼ぼう――によって形成されている。本稿が依拠している資料によれば、この主要銀行が関連するメインバンク関係は、その他の銀行・金融機関のメインバンク関係よりも有意に固定的である。従来の通説が強調するメインバンク関係の固定性は、恐らく主要銀行の融資系列を念頭においたものと思われる。この点は第4(A)表から第4(D)表までに示されている。これらの表では、主要銀行以外の都市銀行、その他の金融機関の融資系列の相対的な流動性がはっきりと示されている。とりわけ、企業がこれら主要銀行以外の銀行・金融機関から主要銀行へメインバンクを変更するケースがかなり多い。このようなメインバンク変更は主要銀行以外の銀行をメインバンクとしている企業がメインバンクを変更するケースの半分強を占めている。

メインバンクのこのような変更は、借手企業の側の事業拡大と結びついている。企業が成長し、それにともなって多様な金融サービスを必要するようになるにつれて、貸手の側の銀行がその需要に十分対応し得ない状況が生まれる。そこで、企業はより大規模な銀行へメインバンクを変更しようとし、従来のメインバンクもそのような変更を承認せざるを得ない。すなわち、主要銀行の融資系列が相対的に固定的であることは、主要銀行が海外における金融サービスなどを含む各種金融サービスを幅広く供給し得る能力を持っているという事実と深く結びついているように思われる。（注7）

メインバンク変動の要因として、もうひとつ強調されるべき点は、比較的最近の時点でメインバンクの変更があったかどうかの経歴がメインバンク変更の可能性に有意な影響を及ぼしているということである。再び第2表と第3表にもどってみると、1962-67年度間にメインバンクを変更しなかった（一部上場）企業の中で、67-72年度間にメインバンクを変更した企業はわずか10%である。ところが62-67年度間にメインバンクを変更した企業の中で、次の67-72年度間にメインバンクを変更した企業の割合は40%に上るのである。同様に1973-78年度間にメインバンクを変更しなかった企業の中で、次の78-83年度間にメインバンクを変更したものは8%にすぎないが、しかし73-78年度間にメインバンクを変更した企業で次の78-80年度間にメインバンクを変更したものはほぼ27%なのである。

以上のような、きわめて単純な統計的關係は、メインバンクの固定性・慣性力の性質を

如実に示している。つまりメインバンク関係を通じて、借手企業と銀行との間で取り交わされる特殊な情報の多くは、それらの取引者間に固有の価値を持つものである。したがって、長年にわたって続いたメインバンク関係によって蓄積された固有の資本は貴重であり、メインバンクの解消でこれを失うことは銀行にとっても、借手企業にとっても痛手と言うべきである。しかし、比較的最近形成されたメインバンクの場合には、そこで蓄積された取引者に固有の資本はまだ十分大きくなっていない。そこで、他の条件が一定であれば、比較的最近形成されたメインバンクは変更され易いと予想できる。上述の統計的關係は、このような予想を裏づけているのである。

5 簡単な実証分析 (logitモデル)

ここまでは、日本の主要企業のメインバンク関係の固定性、ないしその変化の実情をおおまかな統計に即して考えてきた。以下では、これまでに見たメインバンクの変更に関する統計を利用して、メインバンクの変化を規定する要因を見つけ出し、さらにはメインバンクの機能そのものにかんする代替的な仮説の妥当性を検討しよう。

経済調査協会の資料を用いて第一部上場企業を水産業以下30の業種分野に分類できる。そして各業種毎に、その業種に属する企業の中で67-72年度にメインバンクを変更した企業の割合 P_i を計算する。全く同様に、78-83年度についても各業種毎に、メインバンクを変更した企業の割合 P_i を計算する。事後的なメインバンク変更率 P_i は、貸手銀行の意思決定と借手企業の意思決定が結合された結果である。以下では、貸手、借手のそれぞれにとってメインバンク関係を持続する（あるいは解消する）ことが望ましいか否かを規定する外生的要因を列記し、一種の誘導型 (reduced form) として、メインバンク変更の比率 P_i を説明する式を定式化する。

前節までの予備的な考察から、ある期間におけるメインバンク変更の確率はそれ以前の時期におけるメインバンク変更の比率 $P_i(-1)$ 、および「主要銀行」をメインバンクとして選んでいる企業の割合 M によって規定されるものと予想される。つまり、特定の業種においてそれ以前の時期にメインバンクを変更した企業ほど、次の期にメインバンクを変更する可能性は高いであろうから、 P_i は $P_i(-1)$ と正の相関をもつことが期待される。また、「主要銀行」をメインバンクとしていない銀行は、「主要銀行」を持つ総合的な金融サービスの供給能力を求めてメインバンクを変更する傾向が強いであろう。つまり P_i は M

と負の相関を持つことが期待される。

各業種におけるメインバンク変更の割合 P_i を説明する他の要因としては、各業種における企業の成長率 X_i （産業に属する企業の有形固定資産の増加率の期間平均値で表わされる）と各業種がそれぞれ直面している不確実性の程度 σ をその候補として挙げることでできよう。企業の成長は、市場における企業の名声を高め、貸手にとって借手としての当該企業の情報収集の必要性を低下させるであろう。そのような企業にとって、伝統的なメインバンク関係に依存する必要は小さくなる。もしそうだとすると、メインバンク変更の割合 P_i は各業種の平均的な企業成長率と正の相関を示すことが期待される。（注7）

他方、メインバンク関係が企業から銀行へのリスクシェアリングを主要な機能としているのだとしよう。この仮定の下では、特定業種に属する企業の経營業績が不確実性を増す場合、借手企業は従来のメインバンク関係がもたらすリスクシェアリング機能に一層期待を寄せ、その関係を変更したり、解消しようとしまいであろう。貸手銀行からみても、当該産業における不確実性の増加が、一種の保険供給者として、利益を高める可能性が拡大することを意味するであろう。したがって、企業の経營業績の不安定化はメインバンク変更の割合 P_i を低下させるであろう。このように、リスクシェアリングを重視する仮説に立脚すると、メインバンク変更の割合 P_i は σ と負の相関を示すものと期待される。

企業の経營業績の不確実性 σ を実際にどう定義すべきかは必ずしも自明ではない。ここでは、各業種の総資本事業利益率を基準として、3つの代替的な指標を考えてみる。第一のものは、過去10年間に亘る総資本事業利益率の変動係数 $\sigma(1)$ である。しかし、この変動係数の業種間の差異そのものは、業種間に元来存在している危険の差異を示すにすぎず、それがメインバンク変更の可能性と有意に結びつく保証はないかも知れない。そこで、第2の選択肢として、前期5年間から今期にかけて総資本事業利益率の変動係数が変化した率をとる方法を試みる（ $\sigma(2)$ ）。つまり、リスクシェアリングを強調する立場から言うと、前期から今期にかけてこの変動係数が上昇する業種では、企業の直面する不確実性が増し、メインバンク関係がより固定的になるものと考えられるのである。そして、最後の選択肢は、前期から今期にかけての総資本事業利益率の平均値がどのように変化したかをみる方法である。この場合には、総資本事業利益率平均値の変化率 $\sigma(3)$ が高くなっている業種ほど企業経営の不確実性が低下していると考えられる。したがって、リスクシェアリング仮説の立場からは、この $\sigma(3)$ がメインバンク変更の割合 P_i と正の相関をもつことが期待される。

以上説明したように、本稿ではある期間（具体的には1967-72年度と78-83年度）における各業種企業のメインバンク変更の割合を P_i 、それ以前の期間におけるメインバンク変更の割合 $P_i(-1)$ 、「主要銀行」の系列下にある企業の割合 M_i 、当該業種企業の平均成長率 X_i 、当該業種企業の経營業績の不確実性を示す変数 σ_i によって説明する。想定される基本的な関係式はprobitモデルと呼ばれるものであり、メインバンク変更の確率 P_i が上記の説明変数の一次関数 $\alpha + \beta x_i$ によって規定されるというものである。

$$P_i = \Phi(\alpha + \beta x_i)$$

ただし、 x_i は説明変数のベクトルである。 P_i が0と1との間の値を取る変数であることを考慮すると、関数 $\Phi(\)$ を次のようにLogistic関数で表現するのが便利である。すなわち、

$$P_i = \exp(\alpha + \beta x_i) / [1 + \exp(\alpha + \beta x_i)]$$

これは次式と同値である。

$$\log[P_i / (1 - P_i)] = \alpha + \beta x_i$$

各業種における企業がメインバンクを変更する確率 P_i は次のようにして推定される。

$$\hat{P}_i = \sum z_{ik} / n_i$$

ただし、 z_{ik} は第 i 業種に属する第 k 企業が特定の期間中にメインバンクを変更した場合1、変更しなかった場合0となる変数であり、 n_i は第 i 業種に属する企業数である。メインバンク変更の確率 P_i と \hat{P}_i の期待値 $E(\hat{P}_i)$ 、分散 $V(\hat{P}_i)$ との間には次のような関係がある。

$$E(\hat{P}_i) = P_i$$

$$V(\hat{P}_i) = P_i(1 - P_i) / n_i$$

ところで

$$\begin{aligned} \log(\hat{P}_i / 1 - \hat{P}_i) &= \log(P_i / (1 - P_i)) + (\hat{P}_i - P_i) / (1 - P_i) P_i \\ &= \alpha + \beta x_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

ただし $\varepsilon_i = (\hat{P}_i - P_i) / (1 - P_i) P_i$ 。この ε_i の期待値はゼロであるが分散は $1 / n_i P_i (1 - P_i)$ になる。したがって、 $\log(\hat{P}_i / (1 - \hat{P}_i)) = \alpha + \beta x_i + \varepsilon_i$ という形のOLSは分散不均一の難点を伴う。そこで、この式を

$$A \cdot \log(\hat{P}_i / (1 - \hat{P}_i)) = \alpha \cdot A + \beta \cdot A x_i + A \cdot \varepsilon_i,$$

$$(\text{ただし、} A = \sqrt{n_i \hat{P}_i (1 - \hat{P}_i)})$$

という形式に変換して、OLSを実行すればよい。この推計結果が第5表にまとめられている。(注9)

推計の結果によると、1967-72年度と78-83年度とで各説明変数の有意性に若干の変化がある。前者の時期には過去のメインバンク変更の割合 $P_i(-1)$ が有意な説明力をもっていたのに対し、後者の時期には $P_i(-1)$ よりも主要銀行の系列下にある企業の割合 M_i が高い有意性をもっている。このことは高度成長期が終了した後は、総合的な金融サービスを提供できる主要銀行の融資系列がメインバンク関係の固定性に寄与していることを示している。

企業の成長率 X_i の係数はいずれの時期にも正で一応の有意性(10%水準での有意性)をもっている。つまり、企業の成長はその企業の市場におけるreputationを高め金融取引における情報の非対称性という障害を取り除く効果をもっていること、それゆえにメインバンク関係の重要性・固定性も低下することが示唆されている。

他方、企業の経営業績の不安定性 σ の増大が、リスクシェアリング機能をもつメインバンク関係の重要性を高めるという仮説は第5表の結果からは支持されない。この仮説が妥当であるとすれば、 $\sigma(1)$ ないし $\sigma(2)$ の係数はマイナスで有意でなければならないし、 $\sigma(3)$ は正の有意な係数値をとらねばならない。しかし、第5表から明らかなように67-72年度の時期についても、また78-83年度の時期についても得えられていないのである。

要するに、高度成長期の67-72年度においてもまたその後の時期の78-83年度においても、企業の成長はメインバンク関係の固定性を減少させる有意な効果をもった。これに対し、企業の経営業績の不安定性は、リスクシェアリングの仮説が示唆するようにはメインバンク関係の固定性を高める方向に作用しているように見えない。

6 金融逼迫とメインバンク関係

前節のlogitモデルによる分析は、企業経営の不安定性とメインバンク関係の固定性との関連について否定的な結果を導き出した。この結果は、銀行と借手企業とのリスクシェ

アリングを重視する仮説と整合的ではないように思われる。このリスクシェアリングをもっとも極端に主張する人々は、ある企業が経営困難に陥った時に、メインバンクは多様な方法を用いて、その企業を救済すると述べている。しかし、武田・シェンホルツが注意深く述べているように、メインバンクによる救済を一般的なものとみなすのは誤りである。経営困難に陥った企業がメインバンクによって「切り捨てられる例も多い」のである。

(注10)

この節では、企業が経営困難に陥るといふような、いささか極端なケースではなく、金融逼迫期におけるメインバンクの役割を簡単に調べてみよう。メインバンク関係のリスクシェアリング機能を重視する論者は、企業が金融逼迫期にそのメインバンクからの借入に依存する程度を高める傾向があるだろうと主張する。また、銀行も金融逼迫期には融資系列下にある企業向けの貸出供給を相対的に増し、融資系列外の企業に対しては厳しい信用割り当てをおこなうとみなされている。そこで、ここでは既に定義した「主要銀行」について、融資系列に属する（一部上場）企業のメインバンクからの借入比率が、金融逼迫企業に高まる傾向があるか否かを統計的に調べてみよう。

企業がメインバンクに依存する比率及び主要銀行が系列企業へ融資する比率は第1表の(A)、(B)の統計を用いる。それらは企業が都市銀行及び長期信用銀行から借入れる資金総額の中で、メインバンクからの借入額の比率、および銀行が一部上場企業へ供給する貸出総額の中で、自行の系列企業へ供給する額の比率である。具体的には、それぞれこれらの変数を被説明変数とし、金融市場の逼迫の程度を示すコール・レートCRを説明変数とする。CRが有意な正の係数をもつ場合、メインバンク関係が、金融逼迫企業における借り手の負担を軽減する方向に働いていることを示唆する。ただし、企業がメインバンクに依存する程度は、多くの主要企業について時間とともに低下している。この影響を除去するために、説明変数にトレンドTRを入れる。また、金融逼迫の影響が、若干の遅れをもって、メインバンク関係を変化させるかも知れない。そこで説明変数として、一期（1年）遅れのラグをもったコール・レートCR（-1）を加えた式も推計されている。

OLSによる計測結果が第6表にまとめられている。この結果によると、同時期のコール・レートCRが正の有意な係数をもつケースは全くない。一期前のコール・レートCR（-1）は、一部の銀行の系列企業について正の有意な係数をもつ。しかし、このようなケースは、どちらかと言えば少数でしかない。つまり、金融逼迫期に企業がメインバンクからの借入に依存する程度を引き上げる傾向があるという仮説は統計的に否定されるので

ある。

7 結び

本稿は日本の主要企業と銀行との間にみられるメインバンク関係（あるいは融資系列関係）の変化がどのような要因で説明されるかを、単純な統計手法で分析した。その分析の結果によれば、

- (1) メインバンク関係の固定性は、有力な上位都市銀行が関係する場合に有意に高い。
- (2) メインバンク関係の固定性は、高度成長期（1970年代初頭以前）よりも、それ以後の時期に高まっている。
- (3) 業種間のメインバンク変更比率の変動を説明する要因の中では、メインバンク関係が特定の取引関係に固有な情報費用を反映しているという面ははっきりみられるが、リスクシェアリング機能の影響を明確にみることはできない。

要するに、メインバンク関係の変化という側面から、銀行と企業との取引関係を考慮すると、一部の理論家によって強調されているリスクシェアリングの仮説は有意な説明力をもたないのである。

もちろん、本稿で用いられている推計モデルは必ずしも完全なものではない。たとえば、リスクシェアリングのメカニズムに基づく理論モデルから棄却可能な命題を導き出すために、さらに綿密な考察が必要であろう。

脚注

- (注1) この種の研究の典型としてBenston-Smith (1976)を挙げることができよう。
- (注2) とくにアメリカでは、10数年以前から不完全情報下の市場機構にかんする理論的分析がひとつの流行となっており、その一環として金融市場における信用割当や金融仲介の理論的分析が進められた。この点についての展望は Stiglitz (1985)、および池尾 (1985)などを参照。
- (注3) たとえば中谷 (1983)、Nakatani (1984)を参照。
- (注4) 数少ない例外として Osano-Tsutsui (1985)を挙げておこう。
- (注5) 特定の企業がどの銀行をメインバンクとして選んでいるかは、時にはかなり曖昧である。経済調査協会は有力都市銀行を中心とする「企業系列」については、単に融資額だけではなく、派遣役員、持株などの要因も考慮に入れてメインバンクを特定している。しかし、それでも曖昧さは残るかも知れない。ただし、本稿では、東証一部上場の有力企業のみを分析の対象としており、それゆえにメインバンク（あるいは融資系列）を間違えるという危険は小さいであろう。
- (注6) もちろん、日本の銀行とアメリカの投資銀行を直接比較することは、いささか乱暴である。しかし、一部の専門家が指摘するように、企業の資金調達に対する情報サービスの提供、その他の点で両者は非常に似かよった活動を行なっている。本稿では、情報生産者としての銀行の機能を強調するので、両者の比較は決して無意味ではない。Sakakibara et al. (1982)、黒田・折谷(1979)を参照。
- (注7) 本文で言及されているメインバンク変更の具体例としては、次のようなケースをあげることができよう。農林中金は農業協同組合の上部組織であるが、農業部門との関連で、食料品、繊維、化学などの分野にいくつかの融資系列の企業をもっている。しかし、これらの企業の一部は、その事業の拡大とともに、主要銀行へメインバンクを変更している。たとえば、日清製油、プリマハム、宝酒造、神栄、ラサ工業、日本曹達などがそれである。

(注8) 各業種における企業成長率、および総資本事業利益率は日本開発銀行設備投資研究所『主要産業経営指標便覧』および同『経営指標ハンドブック』に依拠している。この統計では、通信・サービス、不動産、陸運業、倉庫業などについて1966年以前のデータを入手できなかった。したがって、第5表に示している推計で、67-72年度の期間のサンプルサイズは25, また78-83年度の期間のそれは29である。

(注9) 以上の統計処理にかんしては佐和(1983: 第7章)を参照。

(注10) 武田・シェンホルツ(1985: 28-29ページ)参照。また三輪(1985)をも参照。

引用文献

- Benston, G. J. and C. W. Smith, "A Transaction Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation," Journal of Finance, 31, 1976.
- Gurley, J. G. and E. S. Shaw, Money in a Theory of Finance, The Brookings Institution, 1960.
- Hayes, S. L., A. M. Spence and D. V. P. Marks, Competition in the Investment Banking Industry, Harvard University Press, 1983.
- 池尾和人、『日本の金融市場と組織—金融のミクロ経済学』、東洋経済新報社、1985。
- 黒田巖・折谷吉治、「わが国の「金融構造の特徴」の再検討」『金融研究資料』 2, 1974。
- 三輪芳朗、「メインバンクとその機能」、香西泰・西川俊作編『日本のシステム』、東京大学出版会、1986年。
- 中谷巖、「企業集団の経済的意味と銀行の役割」『金融経済』 202, 1983。
- Nakatani, I., "The Economic Role of Financial Corporate Grouping," in M. Aoki (ed.), The Economic Analysis of the Japanese Firm, Elsevier Science Publishers B. V., 1984.
- 奥村宏「銀行の企業および証券に対する経営戦略」『金融経済』、212, 1985年。
- Osano, H. and Y. Tsutsui, "Implicit Contract in the Japanese Bank Loan Market," Journal of Financial and Quantitative Analysis, 20(2), 1985.
- Sakakibara, E., R. Feldman, and Y. Harada, The Japanese Financial System in Comparative Perspectives, U.S. Government Printing Office, 1982.
- 佐和隆光、『回帰分析』、朝倉書房、1983年。
- Stiglitz, J., "Information and Economic Analysis: A Perspective," Economic Journal, 95, 1985.
- 武田真彦・カーミット・シェーンホルツ、「情報活動とメインバンク制」、日本銀行金融研究所研究資料(60)1-3, 1985年。

第1表： 「融資系列」の推移、 1962-83年度 (%)

銀行名		1962	1967	1972	1977	1983
第一勧銀	(A)	36.5	44.7	29.9	27.1	26.1
	(B)	38.6	29.7	26.5	36.8	33.6
三井	(A)	28.4	25.6	24.2	21.9	19.7
	(B)	60.4	64.8	66.9	63.8	59.2
三菱	(A)	41.4	32.0	31.0	29.4	28.0
	(B)	54.2	52.2	60.2	57.0	51.0
三和	(A)	40.0	31.7	32.0	31.9	28.1
	(B)	41.3	46.6	39.4	42.3	41.2
住友	(A)	40.8	35.1	30.3	28.3	26.5
	(B)	63.9	59.6	58.4	48.3	45.3
富士	(A)	36.8	34.8	32.9	27.4	24.5
	(B)	35.3	43.5	41.0	43.1	38.3
興銀	(A)	39.7	42.9	38.2	40.3	37.5
	(B)	56.4	41.2	34.1	24.8	27.6
東海	(A)	41.5	40.7	37.4	40.5	31.8
	(B)	16.5	12.7	10.1	16.4	13.4
大和	(A)	55.5	56.9	40.4	40.2	34.4
	(B)	28.0	18.4	15.3	14.6	13.5
協和	(A)	39.4	55.7	62.3	49.6	33.6
	(B)	4.3	2.6	6.5	1.6	2.2
拓銀	(A)	47.4	53.7	40.2	18.3	22.6
	(B)	2.6	2.9	3.1	1.6	3.4

(注) (A)は各系列企業（東証一部上場企業）の借入総額に占めるメインバンクからの借入比率、また(B)は各銀行の一部上場企業向け貸出総額のうち系列企業向けの貸出の比率。

第2表： メインバンクの変動、1962-72年

「主要銀行」の顧客の場合

	1967-72年間にmain bank を変更しなかった企業(a)	1967-72年間にmain bank を変更した企業(b)	
1962-67年間に main bankを変更 しなかった企業(A)	317 (91.6)	29 (8.4)	346 (100.0)
1962-67年間に main bankを変更 した企業(B)	39 (68.4)	18 (31.6)	57 (100.0)
	356	47	403

「主要銀行」以外の金融機関の顧客の場合

	1967-72年間にmain bank を変更しなかった企業(a)	1967-72年間にmain bank を変更した企業(b)	
1962-67年間に main bankを変更 しなかった企業(A)	38 (77.6)	11 (22.4)	49 (100.0)
1962-67年間に main bankを変更 した企業(B)	11 (40.7)	16 (59.3)	27 (100.0)
	49	27	76

第3表： メインバンクの変動、1973-83年度

「主要銀行」の顧客の場合

	1978-83年間にmain bank を変更しなかった企業(a)	1978-83年間にmain bank を変更した企業(b)	
1973-78年間に main bankを変更し なかった企業(A)	480 (93.4)	34 (16.6)	514 (100.0)
1973-78年間に main bankを変更 した企業(B)	46	19	65
	526	53	579

「主要銀行」以外の金融機関の顧客の場合

	1978-83年間にmain bank を変更しなかった企業(a)	1978-83年間にmain bank を変更した企業(b)	
1973-78年間に main bankを変更し なかった企業(A)	46 (82.1)	10 (17.6)	56 (100.0)
1973-78年間に main bankを変更 した企業(B)	25 (75.8)	8 (24.2)	33 (100.0)
	71	18	89

第4(A)表

	系列 企業数 1962年度	系列から 離脱した 企業数 62-67年度	「主要銀行」 への離脱 企業数	他の金融 機関等への 離脱企業数	離脱企業 の割合(%) 62-67年度
第一勧銀*	66	25	8	17	37.9
三井	65	16	3	13	24.6
三菱	80	15	3	12	18.8
三和	47	10	3	7	21.3
住友	64	10	4	6	15.6
富士	65	9	3	6	13.8
興銀	67	21	9	12	31.3
「主要銀行」 合計	454	106	33	73	23.3
その他	93	45	23	22	48.4
合計	547	151	56	95	27.6

*第一勧銀は第一銀行と勧業銀行とを合計したもの。

第4(B)表

	系列 企業数 1967年度	系列から 離脱した 企業数 67-72年度	「主要銀行」 への離脱 企業数	他の金融 機関等への 離脱企業数	離脱企業 の割合(%) 67-72年度
第一勧銀*	47	10	2	8	21.3
三井	58	2	0	2	3.4
三菱	73	2	2	0	2.7
三和	44	6	3	3	13.6
住友	62	5	4	1	8.1
富士	64	8	5	3	12.5
興銀	54	14	6	8	25.9
「主要銀行」					
合計	402	47	22	25	11.7
その他	75	27	17	10	36.0
合計	477	74	39	35	15.5

*第一勧銀は第一銀行と勧業銀行とを合計したもの。

4(C)表

	系列 企業数	系列から 離脱した 企業数	「主要銀行」 への離脱 企業数	他の金融 機関等への 離脱企業数	離脱企業 の割合(%) 73-78年度
第一勧銀*	56	3	2	1	5.4
三井	94	9	4	5	9.6
三菱	115	13	5	8	11.3
三和	57	6	4	2	10.5
住友	113	13	4	9	11.5
富士	88	7	3	4	8.0
興銀	47	10	4	6	21.3
「主要銀行」					
合計	570	61	26	35	10.7
その他	88	35	17	18	39.8
合計	658	96	43	53	14.6

4(D)表

	系列 企業数 1978年度	系列から 離脱した 企業数 78-83年度	「主要銀行」 への離脱 企業数	他の金融 機関等への 離脱企業数	離脱企業 の割合(%) 78-83年度
第一勧銀*	70	9	1	8	12.9
三井	85	6	4	2	7.1
三菱	108	5	1	4	4.6
三和	52	5	1	4	9.6
住友	110	10	3	7	9.1
富士	94	10	5	5	10.6
興銀	43	7	3	4	16.3
「主要銀行」					
合計	562	52	18	34	9.3
その他	84	17	7	10	20.2
合計	646	69	25	44	10.7

第5表： メインバンク変更の要因（推計結果）

		P(-1)	M	X	$\sigma(1)$	$\sigma(2)$	$\sigma(3)$	R ²
1967	(A)	2.32	-1.31	0.07	1.85			0.602
		(2.24)	(-1.06)	(1.88)	(1.64)			
1972	(B)	2.50	-1.11	0.05		0.07		0.556
		(2.23)	(-0.87)	(1.39)		(0.28)		
	(C)	1.65	-1.19	0.06			-1.27	
		(1.56)	(-1.11)	(1.76)			(-2.24)	
1978	(A)	1.02	-3.23	0.07	0.46			0.553
		(0.60)	(-2.65)	(1.50)	(0.35)			
1983	(B)	1.00	-3.20	0.07		-0.02		0.550
		(0.58)	(-2.62)	(1.48)		(-0.10)		
	(C)	0.89	-3.25	0.07			-0.24	0.551
		(0.51)	(-2.62)	(1.37)			(-0.24)	

(注) 各変数の定義は以下の通り： P(-1)=前期にメインバンクを変更した企業の割合(%)、
M=「主要銀行」をメインバンクとしている企業の割合(%)、 X=各企業の有形固定資産
増加率の平均値（前半は 1962 - 72 年度平均、後半は 1972 - 83 年度平均）、
 $\sigma(1)$ =総資本事業利益率の変動係数、 $\sigma(2)$ = $\sigma(1)$ の前期からの変化率(%)、
 $\sigma(3)$ =総資本事業利益率の期間平均の変化率(%)。 定数項は省略されている。

第6表： 主要企業のメインバンク依存度、 1962 - 81年度

メインバンク	TR	CR(-1)	CR	R ²
富 士				
(1)1962-73年	-0.387 (-3.54)	0.768 (3.00)	-0.130 (-0.53)	0.823
(2)1974-81年	-0.957 (-8.35)	0.148 (1.59)	-0.040 (-0.41)	0.926
三 井				
(1)1962-73年	-0.540 (-6.89)	-0.156 (0.85)	-0.156 (-1.14)	0.855
(2)1974-81年	-0.580 (-9.15)	0.198 (3.86)	0.011 (0.21)	0.951
住 友				
(1)1962-73年	-1.158 (-8.87)	-0.282 (-0.92)	-0.473 (-1.61)	0.910
(2)1974-81年	-0.383 (-1.88)	0.219 (1.34)	-0.171 (-0.99)	0.323
三 菱				
(1)1962-73年	-0.807 (-4.23)	0.503 (1.13)	0.169 (0.39)	0.803
(2)1974-81年	-0.462 (-4.61)	0.213 (2.63)	-0.012 (-0.14)	0.839
三 和				
(1)1962-73年	-0.625 (-2.45)	0.616 (1.03)	0.096 (0.17)	0.587
(2)1974-81年	-0.712 (-8.69)	0.065 (0.98)	-0.137 (-1.97)	0.921
興 銀				
(1)1962-73年	-0.666 (-2.45)	-0.724 (-1.14)	-0.358 (-0.58)	0.237
(2)1974-81年	-0.228 (-0.38)	-0.120 (-0.24)	0.730 (-1.42)	0.014

(注) 定数項は省略してある。() 内はt値。