

**邦銀とゾンビ企業との関係性についての実証分析：
なぜ、邦銀は低収益企業との関係性を保持するのか？**

研究代表者 経済学部教授 中島 清貴

本研究では、なぜ邦銀がゾンビ企業と呼ばれる低収益企業と関係性を継続しているかについて最新の**金融経済学上の知見と企業統治**の観点から分析することを試みる。この目的を遂行するため、我々は、**1990年代後半の銀行危機に着目し**、銀行と借入企業（上場企業）のローンレベルデータを利用した上で、**邦銀のバランスシートリスクの misperception problem (誤認識問題)**という観点から、邦銀と低収益企業との関係を実証的に概念化する作業を行ってきた。

まず、銀行バランスシートリスクを見極める際に問題になってくるのは、どういった量的指標を用いるか、という測量上の問題である。最も簡便な指標としては、実務的なレベルのみならず、学術的なレベルにおいてさえ、銀行の規制資本比率から BIS のターゲット値（国際決済銀行の場合 8%、国内決済銀行の場合 4%）を差し引いた**規制資本比率のバッファ**が利用されている。しかしながら、規制資本比率は、銀行のバランスシートの「簿価」から計算されるため、銀行が規制の枠組みの範囲内で裁量的に簿価を操作する余地が生じる。言い換えなら、銀行には、一般的に、不良債権を顕在化させることなく、総資産の簿価を大きく見せようとするインセンティブが常に働いている。いわゆる、**window-dressing** の問題である。

他方、株式市場においては、銀行による簿価の **window-dressing** 行動が見越された上で、銀行の将来のキャッシュフローを勘案しながら市場価値が形成されるため、銀行のバランスシートリスクは、銀行の**時価総額（時価）**に織り込まれていることが予想される。この予想に基づくなら、銀行のバランスシートリスクは、**銀行の市場自己資本比率**（＝時価総額÷（時価総額＋負債簿価））によって適切に測定されるであろう。事実、1990年代後半では、銀行の市場自己資本比率は、平均値で下がり続けている一方、規制資本比率のバッファは、平均値で上がり続けている、という極めて異常な状況が観察されている。

そこで、我々は、規制資本比率のバッファと市場自己資本比率の相関において、**負の相関を有するグループを、「嘘つき銀行 (window-dressing banks)」、正の相関を有するグループを、「正直銀行 (honest banks)」、低相関グループを、嘘をつくことも正直になることもできないという意味で「無気力銀行 (Desperate Banks)」**という具合にグループ化し、各グループにおいてどういったバランスシートリスクが顕在化しており、どのような貸出行動が行われてきたのかについて実証分析を行った。

グループ別にローンレベルのデータを利用した上で、90年代後半の銀行危機時における邦銀の貸出行動を分析すると、**嘘つき銀行（負の相関グループ）**において、**低収益企業への貸出を増やし**ながら「追い貸し」をする傾向にあり、そうした負のグループにおいては、不良債権を顕在化させることなく、**見せかけ的に簿価の自己資本を引き上げ**ている一方、**実質的な市場価値は下がり**続けていたことが観察されている。**無気力銀行**においては、**規制資本比率も市場価**

値もどちらも低位にあえぐ中で、低収益企業のみならず高収益企業への貸出をも減らす「貸し渋り」の現象が観察されている。他方、正直者グループでは、追い貸しも貸し渋りも存在せず、銀行危機時においても、規制資本比率と市場自己資本比率を高位に維持させながら、その貸出行動は銀行のバランスシートリスクに依存しないことが観察されている。

本研究は、銀行のバランスシートリスクの *misperception*（誤認識）が、その貸出行動についても *misperception*（誤認識）をもたらすことの危険性を含意しており、実務面のみならず、学術的にも極めて重要な知見を含んでいる。上記の分析結果は、“The Emergence of A Parallel World: The Misperception Problem for Bank Balance Sheet Risk and Lending Behavior” のタイトルで次の日本金融学会（鹿児島大学，9月30日，10月1日に開催）で研究報告をする予定であり、今後は、国内外のセミナーにおいて研究報告を行った上で、論文のレピュテーションを高め、国際的な査読付専門誌に論文を掲載していくための作業を行っていくことが計画されている。