

CIRJE-J-202

**“Credit Crunch” ? :**  
**『法人企業統計季報』個表にみる**  
**1997-1999 年「金融危機」の実相**

東京大学大学院経済学研究科  
三輪芳朗

2008 年 8 月

CIRJE ディスカッションペーパーの多くは  
以下のサイトから無料で入手可能です。  
[http://www.e.u-tokyo.ac.jp/cirje/research/03research02dp\\_j.html](http://www.e.u-tokyo.ac.jp/cirje/research/03research02dp_j.html)

このディスカッション・ペーパーは、内部での討論に資するための未定稿の段階にある論文草稿である。著者の承諾なしに引用・複写することは差し控えられる。

## “Credit Crunch”？：

### 『法人企業統計季報』個表にみる 1997-1999 年「金融危機」の実相<sup>1</sup>

三輪芳朗

東京大学大学院経済学研究科教授

August, 2008

I. Introduction	6
II. “Credit Crunch”に関する予備的検討：「金融機関の貸出態度」DI など	14
III. 準備	22
IV. 金融機関借入金構成比変化率の動向：短期借入金構成比変化率（四半期）など	29
V. 金融機関借入金構成比変化率の動向：Variation 1——自己資本比率と短期借入金構成比変化率（四半期）、長期借入金構成比変化率（1年間）の関連	46
VI. 支払手形・買掛金など他の金融関連変数の動向	70
VII. 金融関連変数相互間の関係： (1) 短期借入金構成比変化率と他の構成比変化率の相関係数を中心に	114
VIII. 金融関連変数相互間の関係：(2) variation 2——短期借入金構成比変化率（四半期） と他の構成比変化率（四半期）の相関係数のさらなる検討	128
IX. 補論：2つの論点に関するコメント	154
X. 結語：今後の検討課題との関連を中心に	167

---

<sup>1</sup> 本論文は「消滅企業の消滅に至るプロセスの検証およびその結果を利用することによる補正手段の研究」の報告書の一環を構成する三輪芳朗[2008b]に基づく。報告書に結果した研究は、2005年4月5日付け総統審第126号で承認され、さらに期間延長を承認されて2008年1月までの期間に『法人企業統計』の季報と年報の個表を利用して実施した。360頁に及ぶ三輪[2008b]はその第1報告書である。研究は三輪・大日方隆・大森裕浩の3名で実施した。本論文およびその基礎となる三輪[2008b]に結果した研究の実施に際して、福井義高、舟岡史雄、林文夫、Shigeo Hirano、市村英彦、金本良嗣、倉澤資成、大橋弘、J. Mark Ramseyer、林原行雄、大日方隆、大森裕浩、白川方明、植田和男、美添泰人の各氏、および法人企業統計研究会と財務省総合研究所ランチセミナー参加者の皆様から有益な助言と示唆を受けたことに深謝する。また、本研究とその基礎となった研究は、それぞれ科学研究補助金（基盤研究(C)——課題番号 20530192）および同（17530172）を受けて実施した。

## **“Credit Crunch”?: Details from Borrower Quarterly Financial Data about What Actually Happened in Japan during 1997-1999**

**By Yoshiro Miwa**

*Abstract:* After “the Burst of the Bubble,” Japan entered a long period of stagnation in 1990s, which observers call “the Lost Decade.” This “Lost Decade” ended with “the Financial Crisis,” after which the Koizumi Cabinet aggressively pursued a policy designed to reduce the amount of “bad loans” held by banks. Some observers now argue that other governments should learn from Japan’s successful experience in their own fight against “the sub-prime loan” problem.

What actually occurred in Japan during the Lost Decade and after, however, is neither well-known nor well-understood. This is particularly true of “the Financial Crisis” period. Observers have focused on the bad loans, which could cause some big banks to fail, and assumed that their failure would cause grave turmoil in the financial markets. During “the Financial Crisis” the government did pour large amounts of public funds into bank rescues, arguing that a “credit crunch” would otherwise seriously hurt the economy. And although the government took time to enforce the policy, the Japanese economy soon began to recover. Thus, “the Financial Crisis” period has become a turning point both for Japan’s policy toward bank regulation and for related policy debates.

Using firm-level quarterly financial data, this paper investigates the details of what actually occurred in firm financing behavior during 1994-2000. We focus particularly on how seriously, when, in what way, and where a “credit crunch” affected firm behavior. What would happen to the conventional wisdom about the Lost Decade if the troubles in the financial institutions and the related policies during the period had no serious effect on the real economy? Yet nowhere do we find a clear indication of any serious “credit crunch.” In particular, we find no indication of such a phenomena from the 4<sup>th</sup> quarter of 1997 to the 1<sup>st</sup> quarter of 1999.

We use quarterly financial data on about 6,000 non-financial firms with over ¥600 million in paid-in capital from *Hojin Kigyo Tokei Kiho (Corporate Enterprise Quarterly Statistics)* of the Ministry of Finance. We conclude with questions to various sides of the conventional view, including the purported success of Japanese policy toward the Financial Crisis and bank bad-loan reduction, the debate on the causes and consequences of the Lost Decade, and the postwar policy discipline consistently applied to financial regulation.

## [目次]

I. Introduction	6
II. “Credit Crunch”に関する予備的検討：「金融機関の貸出態度」DI など	14
III. 準備	22
III-1. データ、変数等	22
III-2. 6つの注意事項	25
III-3. 各資産・負債項目の対総資産構成比：summary tables	27
IV. 金融機関借入金構成比変化率の動向：短期借入金構成比変化率（四半期）など	29
IV-1. 短期借入金構成比変化率（四半期）の動向	29
IV-2. 短期借入金構成比変化率（半年間）と短期借入金構成比変化率（1年間）の動向	32
IV-3. 長期借入金構成比変化率（四半期）、長期借入金構成比変化率（1年間）、総借入金 構成比変化率（四半期）、総借入金構成比変化率（1年間）の動向	35
IV-4. 製造業と建設・不動産業：短期借入金構成比変化率（四半期）、長期借入金構成比 変化率（1年間）、総借入金構成比変化率（1年間）の動向	40
V. 金融機関借入金構成比変化率の動向：Variation 1——自己資本比率と短期借入金構成比 変化率（四半期）、長期借入金構成比変化率（1年間）の関連	46
V-1. はじめに	46
V-2. 全産業	48
V-2-1. 短期借入金構成比変化率（四半期）の動向：全産業	48
V-2-2. 長期借入金構成比変化率（1年間）の動向：全産業	53
V-3. 製造業と建設・不動産業	57
V-3-1. 製造業の短期借入金構成比変化率（四半期）、長期借入金構成比変化率（1年間） の動向	58
V-3-2. 建設・不動産業の短期借入金構成比変化率（四半期）と長期借入金構成比変化 率（1年間）の動向	64
VI. 支払手形・買掛金など他の金融関連変数の動向	70
VI-1. 支払手形・買掛金：買掛金構成比変化率（四半期）など	71
VI-1-1. はじめに	71
VI-1-2. 支払手形・買掛金の動向：全企業	72
VI-1-3. 支払手形・買掛金の動向：自己資本比率との関連 ——買掛金構成比変化率（四半期）、買掛金構成比変化率（1年間）	77
VI-2. 受取手形・売掛金：売掛金構成比変化率（四半期）など	82
VI-2-1. はじめに	82
VI-2-2. 受取手形・売掛金の動向：全企業	83
VI-2-3. 受取手形・売掛金の動向：自己資本比率との関係	

——売掛金構成比変化率（四半期）、売掛金構成比変化率（1年間）	87
VI-3. 現金・預金：現預金構成比変化率（四半期）など	92
VI-3-1. はじめに	92
VI-3-2. 現金・預金の動向：全企業	94
VI-3-3. 現金・預金の動向：自己資本比率との関係	
——現預金構成比変化率（四半期）、現預金構成比変化率（1年間）	97
VI-4. 棚卸資産：棚卸資産構成比変化率（四半期）など	103
VI-4-1. はじめに	103
VI-4-2. 棚卸資産の動向：全企業	104
VI-4-3. 棚卸資産の動向：自己資本比率との関連	
——棚卸資産構成比変化率（四半期）、棚卸資産構成比変化率（1年間）	108
VII. 金融関連変数相互間の関係：	
(1) 短期借入金構成比変化率と他の構成比変化率の相関係数を中心に	114
VII-1. はじめに	114
VII-2. 各構成比変化率( $-50 \leq$ 各構成比変化率 $\leq 50$ )相互間の相関係数：(1) 全産業	116
VII-2-1. はじめに	116
VII-2-2. 短期借入金構成比変化率と他の構成比変化率の相関係数：(1)全産業	118
VII-2-3. 買掛金構成比変化率、売掛金構成比変化率、現預金構成比変化率、棚卸資産 構成比変化率と他の構成比変化率の相関係数：(1)全産業	120
VII-3. 各構成比変化率( $-50 \leq$ 各構成比変化率 $\leq 50$ )相互間の相関係数：(2)製造業	123
VII-3-1. 短期借入金構成比変化率と他の構成比変化率の相関係数：(2)製造業	123
VII-3-2. 買掛金構成比変化率、売掛金構成比変化率、現預金構成比変化率、棚卸資産 構成比変化率と他の構成比変化率の相関係数：(2)製造業	125
VIII. 金融関連変数相互間の関係：(2) variation 2——短期借入金構成比変化率（四半期） と他の構成比変化率（四半期）の相関係数のさらなる検討	128
VIII-1. 自己資本比率との関係	129
VIII-1-1. 結果の要約	129
VIII-1-2. 自己資本比率との関係：(1) 全産業	130
VIII-1-3. 自己資本比率との関係：(2) 製造業	133
VIII-2. 短期借入金構成比の増減（短期借入金構成比変化率（四半期）の正負）との関係	136
VIII-2-1. 結果の要約	136
VIII-2-2. 短期借入金構成比が低下した（短期借入金構成比変化率（四半期） $>0$ ）企業： (1) 全産業	137
VIII-2-3. 短期借入金構成比が低下した（短期借入金構成比変化率（四半期） $>0$ ）企業： (2) 製造業	140

VIII-2-4. 短期借入金構成比が上昇した（短期借入金構成比変化率（四半期） $\leq 0$ ）企業：(1) 全産業	143
VIII-2-5. 短期借入金構成比が上昇した（短期借入金構成比変化率（四半期） $\leq 0$ ）企業：(2) 製造業	146
VIII-3. 棚卸資産構成比激変(棚卸資産構成比変化率（四半期） $> 2$ 、or 棚卸資産構成比変化率（四半期） $\leq -2$ )との関係	149
VIII-3-1. 結果の要約	149
VIII-3-2. 棚卸資産構成比激減(棚卸資産構成比変化率（四半期） $> 2$ )企業	150
VIII-3-3. 棚卸資産構成比激増(棚卸資産構成比変化率（四半期） $\leq -2$ )企業	152
IX. 補論：2つの論点に関するコメント	154
IX-1. 「”Credit Crunch”・『貸し渋り』・『金融危機』は大企業ではなく中小企業でとりわけ顕著であったはずだ・・・」とする主張について	154
IX-2. 企業の「破綻」「倒産」に関連する2つの誤解・混乱に対する簡単なコメント	156
IX-2-1. 企業の「倒産」「清算」と「残存資産をバラバラにしてゴミ・ガラクタの山にすること」の関係？	156
IX-2-2. ”zombie lending”と1990年代日本経済の長期停滞	163
X. 結語：今後の検討課題との関連を中心に	167
Reference	173

## I. Introduction

### 背景

平成金融危機は、これまで3度の大波に見舞われた。94年末の旧東京協和、安全両信組の破綻処理から95年夏の連鎖破綻までが第1波、96年秋の阪和銀行処理から97年秋の大型連鎖破綻までが第2波、そして98年夏の長銀危機から同年末の日債銀破綻処理までが第3波である。／ 第1波は住専処理への税金投入につながり、金融当局は「これで山を越えた」と胸を張った。しかし、この程度で危機を封じ込められるはずがない。／ 一段と威力を増した第2波を受けて、当局は30兆円の公的資金枠を用意したが、十分に活用する術も知恵もなく、さらに大きな第3波を迎える。日本経済はふたたび恐慌の淵に立ち、公的資金枠は空前の60兆円に膨らんだ。／ 実態を隠蔽し、先送りし、当面する危機を過小評価してきた当局のツケが、結果的に巨額の公的資金(税金)となって国民に回ってきた。これが平成金融危機の顛末である(軽部・西野、1999、377頁)。

『検証 経済失政』(軽部・西野、1999年)の著者の1人(西野智彦)の「あとがき」の冒頭部分である。「平成金融危機」が一段落したとする雰囲気が強くなった1999年末頃の事情通の平均的な見方を象徴する<sup>2</sup>。

---

<sup>2</sup> 引用最後の一連の「政策」の評価に関わる文章に関連して後掲注6を参照。1930年代のアメリカの経験と対比して日本の経験を評価した Calomiris and Mason [2004, p.409]は次の如く記した。Japanese bank loan write-downs totaled ¥10 trillion a year in both 1997 and 1998, when Japanese banks began to write down loan losses in earnest. In 1999, two of the most informed authorities on Japanese bank accounts and solvency, Takeo Hoshi and Hugh Partick (2000, p.20), thought that Japanese banks had turned a corner: “Late 1998 and early 1999 was a significant turning point. The ‘crisis’ in the banking system is finally over, though most banks still have substantial restructuring problems. Japan is now in the process of building a new financial system.” もっとも、次の文章が続く。Yet loan write-downs in 1999 and 2000 were roughly ¥4.5 trillion in each year. And despite these formidable write-downs, Japanese bank loans have continued to grow, as new nonperforming loans replace those that were previously written down.

“the most informed authorities on Japanese bank accounts and solvency”という常識・通念の妥当性にも慎重な吟味が必要である。もちろん、多くの人々が信頼し権威あるものとして受け入れているものを受け入れる「権威主義(authoritarianism)」に対する警戒が不要だということはない。Carnegie Mellon大学の著名な心理学者が次に述べるように、珍しい現象ではない。「まったく正常な人たちが権威(authority)を受け入れる傾向を持つ…。現実には、この傾向があまりに強いために、われわれは本当の権威(authorities)であることの証明(prove)を権威者に対して強く要求しなくなっている。ほとんどいつも、ほとんどあらゆる文脈(contexts)で、われわれのほとんどが『はっきり見せてくれ”show me”』という科学的態度(scientific attitude)を採用していない」(Dawes、1994、202-3頁)。ちなみに、同書のタイトル *House of Cards* の標準的日本語訳は「砂上の楼閣」である。関連し

1997年11月に「金融危機」が一举に顕在化した。新任社長の号泣謝罪会見で多くの読者が鮮明に記憶する山一証券の自主再建断念は1997年11月22日（24日自主廃業発表）である。11月3日に三洋証券が会社更生法適用を申請し、同月17日には北海道拓殖銀行が自主再建断念と北洋銀行への営業譲渡を発表していた。26日には徳陽シティ銀行が自主再建を断念し、蔵相と日銀総裁が談話を発表した。

12月5日に大蔵省が2001年3月までの預金・金融債の全額保護を表明した。同月12日に改正預金保険法が成立し、新設合併に対する資金援助が可能となった。16日に自民党が金融システム安定化のための緊急対策を決定し、17日に橋本首相が2兆円の特別減税を発表した。1998年1月12日には橋本首相が通常国会の金融・経済演説で「日本発の金融恐慌は起さない」と宣言した。2月12日に金融機能安定化2法が成立し、「金融危機時における金融システムの安定化のための制度整備」と「30兆円の公的資金確保」が実現した。3月10日に、預金保険機構・金融危機管理審査委員会が1兆8,156億円の公的資金投入を決定した。

日本長期信用銀行（長銀）の特別公的管理決定が1998年10月23日、日本債券信用銀行（日債銀）の特別公的管理決定が12月13日である。1998年12月5日に発足した金融再生委員会が大手15行の経営健全化計画を承認し7兆4,592億円の資本注入を決定したのは1999年3月12日であった<sup>3</sup>。

「平成金融危機」における大方の関心は大手を含む金融機関の破綻防止（あるいは「回避」）および破綻した金融機関の処理に向けられた。金融機関が「金融危機」の話題の中心に位置した。金融機関群の企業向け貸出の動向、および金融機関貸出の動向が借入企業の行動に及ぼした影響には、重大な関心が集まらなかった。結果として、この時期の金融機関貸出動向の実態とその影響の実相に関する詳細な情報は決定的に不足し、現時点でも正確には確認されていない。「貸し渋り」「貸し剥がし」が賑やかな話題となり、「日本発の金融恐慌は起さない」と宣言した1998年1月12日の橋本首相の国会演説に象徴される如く、金融機関借入を含む企業行動への深刻な影響（「量的金融の急速な収縮」）が現実化しつつあると広く信じられていた。「平成金融危機」が深刻化し、その影響とりわけ“Credit Crunch”や金融機関貸出の急激かつ大幅な減少が現実化し、企業行動・経済全体が深刻な影響を受けた<sup>4</sup>と今日も広く認識されている。

---

て、三輪・ラムザイヤー[2002、517-19頁]を参照。Hoshi and Patrickが「本当の権威であることの証明」に関心の読者はMiwa and Ramseyer [2006、Chapter 4]を参照。

<sup>3</sup> 以上、西村[2003、458-61頁]「金融制度関連年表（1965-2002年）」による。ちなみに、長銀の処理では32,350億円の金銭贈与と3,549億円の金融再生勘定からの損失補填が行われ、日債銀の処理では31,414億円の金銭贈与と930億円の金融再生勘定からの損失補填が行われた。佐藤[2003]の第1-1表（14頁）には以上の2例を含む「主な個別破綻事例と処理コスト」が示されている。

<sup>4</sup> とはいえ、たとえば、『平成10年版経済白書』（1998年7月）は冒頭「第1章 景気停滞が長引く日本経済」「第1節 景気停滞が長引く日本経済」で「景気回復の好循環はなぜ

60兆円の公的資金投入枠が用意された。しかし、1998年3月10日に預金保険機構・金融危機管理審査委員会が決定した公的資金投入額は1兆8,156億円であり、同年12月5日に発足した金融再生委員会が大手15行に7兆4,592億円の資本注入を決定したのは1999年3月12日であった。1997年11月の1年4ヵ月後である。

## 論文の目的と内容

この論文の目的は1997年末から1999年初頭を中心とする「金融危機」・”Credit Crunch”の時期の金融機関借入を含む企業の資金調達行動のマイクロデータを用いた実相の解明である。この時期の金融機関の貸出行動の検討や、金融機関の破綻防止・回避および破綻した金融機関の処理に関わる一連の「政策」の有効性や望ましさの評価は本論文の直接の課題ではない。「預金者・借手企業経営者を含む国民が、金融機関の破綻防止・回避および金融機関破綻に伴う『危機』『混乱』の回避に向けた政府の行動・政策、さらに金融機関・資本市場の動向をどのように予想し、どのように準備し対応したか？」という設問の検討も中心的課題ではない。

とはいえ、この時期には、破綻しないはずであった大規模金融機関を含む金融機関の破綻が相次いで現実化し、並行して盛り上がった政策論議が一段落して実施に移されるまでにほぼ1年間を要した。この時期が「平成金融危機」のピークと広く認識されるほど「金融問題」に関するメディア・世論の関心が高かった。この時期に、政府・政策の的確・適切な実施に対する圧倒的な信頼性にに基づき、預金者と借手企業の双方がいささかも不安を抱かず、いかなる混乱も生じなかったということはないだろう。

この時期の日本企業の資金調達行動は、主要金融機関を含む少なからぬ金融機関の破綻のおそれが現実化する過程に対する借手側企業の行動について検討するための格好の観察

---

断ち切られたか」に続く「金融システムの動揺と『貸し渋り』」で次の如く記した(6-7頁)。見出しや多用される流行語が読者に与える印象ほどは影響の深刻さを確信していないように見える。明確な論拠・証拠は見あたらない。「金融機関破たんは、97年の景気の減速や、本格的な金融ビッグバンを前に、不良債権問題を抱え経営の悪化している金融機関に対し、株式市場や短期金融市場の信任が失われたこと等によるものである。・・・／金融システムの安定性への不安はそれ自身家計や企業の景況感を悪化させる要因になった。これが、金融機関の貸出態度の慎重化、いわゆる『貸し渋り』の強まりとあいまって、实体经济にマイナス影響を与えた。／単に金融機関の貸出のパイプが細ったというだけでなく、家計から金融システムへの資金の流れも大きく変わり、日本の資金フロー全体が安全資産志向を強めている。このためリスクのある案件へは資金が供給されにくくなっている。・・・／最近の金融機関の貸出残高減少には大規模な不良債権償却や流動化も影響していること、一方では普通社債やCP(・・・)といった市場からの資金調達が増加していること等を考慮すると、マクロ的にみて、量的金融の急速な収縮に至っているとは言い難い。しかし、企業は金融機関の貸出態度が厳しくなったことを実感しており、特に、代替的な緊急供給チャネルのない中小企業においては、金融機関の貸出態度が今後も厳しくなるとする割合が高くなっている。なお、中小企業では貸し渋り問題はバブル崩壊後の92年頃からすでに出ていた可能性がある。」

対象であり、日本経済をそのための「実験室」と見ることができる。個別金融機関の破綻可能性とその波及過程で発生する「混乱」（「システミック・リスク」と表現されることが多い）に借手側企業がどのように備え、対応するかという重大な検討課題に対する貴重な情報を獲得するための「実験」機会である。個別金融機関の各企業への対応も一様ではないだろう。制約条件下での最適化行動を選択する各企業の対応も多様であり、対応パターンの決定要因に関する情報の獲得も期待できる。

本論文では、『法人企業統計季報』（財務省）の個表を用いて、1997年末～1999年初頭を含む1994年～2000年の時期の、資本金規模6億円以上の非金融企業約6,000社の金融機関借入を含む資金調達面を中心とする行動について検討する（詳しくはIIIで紹介する）。

1997年末頃から後に”Credit Crunch”と呼ばれることになる金融・資本市場における激動・混乱・危機が顕在化した（とされる）<sup>5</sup>。この激動期は、”Credit Crunch”と呼ばれるショックを経済システムに与えてその影響・波及過程・関係経済主体の反応・最終的帰結などを観察する「実験室」「実験装置」とみなすことができる。

金融機関借入が唯一の資金調達手段ではない。資金調達面の制約に直面した企業は、在庫投資や設備投資などの水準を変更させるかもしれない。金融機関融資条件の厳格化（あるいはその予想）に直面する企業は、受取手形銀行割引の増加、支払手形・買掛金の増加、受取手形・売掛金の減少、現金・預金の減少、社債・CPの発行、増資、取引先や親会社などの関係企業からの借入金の増加、さらに研究開発投資・証券投資の減少などの多様な選択肢を組み合わせて対応するだろう。担保・保証人等により融資債権回収の安全性を確保するケースが圧倒的に多い金融機関よりも、そのような安全性確保手段に乏しい取引相手の方が債権回収により迅速な対応を必要としたはずである。結果として、金融・資本市場の混乱は、金融機関（とりわけ「メインバンク」と呼ばれることが多い特定金融機関）からの借入金よりも、取引相手に供与する受取手形・売掛金や取引相手から受け取る支払手形・買掛金（双方で「企業間信用」「Trade Credit」と総称されることが多い）の動向により迅速かつ顕著に観察されるだろう<sup>6</sup>。

---

<sup>5</sup> 笛田[2000]は、「銀行の貸出は、不良債権からの自己資本制約を受けて97年秋以降、急激に絞られた」（27頁）とする。もちろん、「銀行の貸出が・・・急激に絞られた」としても、銀行の企業向け「貸出」が絞られたとはかぎらない。

<sup>6</sup> *Prudential Supervision: What Works and What Doesn't* と題する NBER conference volume の編者による Ch. 1 の同名の論文 Mishkin[2000、p.4]は金融システムにおける asymmetric information の決定的重要性を強調したうえで、”Banks have particular advantages over other financial intermediaries in solving asymmetric information problems”として、次の4点を指摘した。融資等の取引の長期的取引関係を通じる情報収集上の優位性、借手の預金口座の動向を通じる監視が可能なこと、lower monitoring cost により moral hazard に的確に対応できること、融資の削減を武器に借手の risk taking を防止することが可能なことによる優位性の4点である。しかし、”Because trade creditors work either in the borrower’s industry or in a neighboring one, they know the product a borrower offers, the product its competitors offer, and the level of demand for all those products. And because they visit a borrower’s facilities regularly to trade, their

この時期には、金融機関借入金、支払手形・買掛金、受取手形・売掛金、在庫投資などの多様な金融関連変数の動向や変数相互間の関係についてより鮮明な観察が期待できる。このような判断に基づいて、“Credit Crunch”の時期およびその前後の時期に焦点を合わせて、各金融関連変数の動向に関する情報を収集・整理することを企図した。

当初の企図に反して、『法人企業統計季報』の個表データを用いた検討からは、いずれの金融関連変数に注目しても、予想し期待したショック・混乱がほとんど識別できなかった。調査対象企業の金融関連変数の動向に注目するにせよ、「Credit Crunch」と呼ぶに値する激動はどこで発生し現実化したか？という疑問が浮上するほどこの時期の日本の金融・資本市場の動きは平穏であった（その原因等の究明は本論文の検討課題ではない。）この意味で、当初の企図は、アテが外れ、失敗に終わった。“Credit Crunch”は発生せず、「貸し渋り」「貸し剥がし」は、一部に発生した（とされる）個別事例を必要以上に大きくクローズアップした「騒動」あるいは「空騒ぎ」の可能性がある。

この簡明な観察事実に照らした、「平成金融危機」を象徴とする金融機関の破綻防止・回避、金融機関の破綻処理および付随して発生する金融・資本市場の混乱・「金融危機」の回避、“Credit Crunch”の回避などを目的とする一連の「政策」の評価は今後の検討課題である。

#### 検討方法・内容と以下の構成

本論文では、『法人企業統計季報』（財務省）の個表を用いて、1997年末～1999年初頭を含む1994年～2000年の期間の、資本金規模6億円以上の非金融分野約6,000社の金融機関借入を含む資金調達面を中心とする企業行動について検討する。

通説・常識・通念（以下、「通念等」）はこの時期に深刻な“Credit Crunch”が現実化したとする。通念等が明快な理論的根拠と明確な実証的証拠に基づいて標準的な見解を提示していれば、理論的根拠と実証的証拠に焦点を合わせて通念等である標準的な見解を俎上に乗せて妥当性を検討すればよい。しかし、標準的なものとして広く受け入れられている明確な見解は見あたらない。主要な文献のいずれもが、明快な理論的根拠と明確な実証的証拠に基づいて提示されているとはいいがたい。このため、通念等の検討を目的とする本論文では、標準的な見解を俎上に乗せる正攻法は採用できない。「予備的検討」と位置づけるIIでは、検討の準備として、通念等を象徴する「金融機関の貸出態度」DI(diffusion index)

---

marginal costs to lending are that much lower” (Miwa and Ramseyer, 2008, p.326)から、trade creditorsの方がbanksよりもlower costでより適切にmonitoringの役割を果たせる側面も少なくない。Miwa and Ramseyer [2008]では1960年代の日本で、banksではなくtrade creditorsがborrower monitoringでより大きな役割を果たしたことを実証的に示した。Diamond [1984]のdelegated monitoring modelは仲介機能を果たす機関をmodel化したものである。banks and insurersの如き伝統的金融機関にかぎらず、ノンバンク金融機関やtrade creditorsである事業会社にも当然あてはまる(p.329)。

の動きに注目する見解を取り上げて、この DI の動きが根拠となり得ないことを示す。

III～VIII が本論にあたる金融機関借入等により資金を調達する側の企業に関するミクロデータを用いた検討である。III はデータ・変数の紹介を含む準備である。以下の検討で主として用いる変数は、当該資産（たとえば、短期借入金残高）対総資産構成比変化率＝（当該資産期首残高－当該資産期末残高）／総資産期首残高＊100 である。

続く 5 つの節は 3 つの部分から構成される。「金融機関借入金構成比変化率の動向」と題する IV と V では”Credit Crunch”に関わる通念等を象徴する金融機関借入金（とりわけ、短期借入金）の動向に注目する。IV では、全産業と製造業、建設・不動産業の順で、短期借入金、長期借入金、およびその合計のいずれに関しても、深刻な “Credit Crunch”の現実化を示唆する兆候が観察されないことを見る。V では IV の検討の variation として (variation 1)、借手企業を自己資本比率の高さで 4 つにグループ分けして、それぞれのグループについて IV と同様の検討をする。「貸手金融機関のリスク評価が融資先企業の自己資本比率の高さで異なり、とりわけ “Credit Crunch”の時期に金融機関の融資態度・行動に顕著な差が見られた（リスクの高い企業に対してとりわけ顕著な『貸し渋り』が顕在化した）。債務超過企業や自己資本比率の低い企業で深刻な “Credit Crunch”が現実化したにもかかわらず、多くの『健全』企業の間に埋没して識別できなかったのではないか」とする読者の疑問を想定する。V では、全産業、製造業、建設・不動産業のいずれについても深刻な “Credit Crunch”の現実化を示唆する兆候が観察されないとする IV の結論がいずれの自己資本比率グループについても成立することを確認する。

「支払手形・買掛金など他の金融機関関連変数の動向」と題する VI が本論の第 2 の部分を構成する。総資産に占める短期借入金の比率は全産業の median で 10%強程度であり長期借入金の比率も同程度である。金融機関借入金は借手企業バランスシート構成項目のごく一部であり、合計で総資産の 20%程度を占めるにすぎない。さらに、“Credit Crunch”の到来予想およびその現実化への対応が金融機関借入金（とりわけ短期借入金）にとりわけ顕著に観察されると予測すべき根拠はない。VI では、支払手形・買掛金、受取手形・売掛金、現金・預金、棚卸資産（在庫）の 4 つの項目のそれぞれについて、IV と V の基本的検討内容を再現する。製造業と建設・不動産業に関する検討を省略して全産業に関するもののみとし、借手企業の自己資本比率によるグループごとの検討を実施した。

支払手形・買掛金、受取手形・売掛金、棚卸資産の 3 項目のいずれについても、4 四半期間（1 年間）の変動に注目する構成比変化率（当該項目の 1 年間の変化額の対期首総資産額比率）について、1998 年後半から 1999 年初頭をピークとする大きな上昇（金額の減少）が観察される。このことは自己資本比率によって区分したすべてのグループについて成立する。短期借入金の変動と対比すれば、“Credit Crunch”の時期に減少したのは短期借入金ではなくむしろこれらの項目であったことがわかる。しかも、短期借入金の減少は “Credit Crunch”終了後の時期に顕在化し、3 項目の減少は一時的であった。

このような現象が一部に観察されるとはいえ、4 つの項目のいずれに注目しても深刻な

“Credit Crunch”の兆候と判定するほど顕著なものではない。金融機関借入金の動向に限定した IV と V の検討結果と相まって、1997 年末から 1999 年初頭の時期を中心に深刻な “Credit Crunch” が現実化したとする常識・通念は支持されないことになる。

「金融機関変数相互間の関係」と題し短期借入金構成比変化率などその他の金融関連変数の相関係数に注目する VII と VIII が本論の第 3 の部分を構成する。短期借入金構成比変化率との関係に焦点を合わせて、金融関連変数間相互関係の具体的かつ詳細な実相に注目する。とはいえ、金融機関が提示する融資条件およびその変更のいずれについても十分な情報が得られず、“Credit Crunch”の影響をより強く受けた企業群を識別してそうではない企業群と比較する試みは許されない。

VII では、現実化した短期借入金構成比変化率および VI で注目した支払手形・買掛金など 4 項目の各構成比変化率と他の金融関連変数構成比変化率との相関係数に注目する。いかなる制約条件の変化によるものであれ、短期借入金構成比変化率などの変動幅は各企業で大きくバラつくという観察事実に着目して、この変動と他の金融関連変数構成比変化率との連動性の強さの程度とその方向性について情報を整理し、次の段階の検討の準備とすることを企図した。いくつかの変数間に強い相関が安定的に観察され、あるいは “Credit Crunch” の期間にのみ強い相関が観察されることを期待し、そこから次の検討課題を導こうというものである。

わずかに次の 3 つの関係について一貫した連動性が観察された。(1)短期借入金構成比変化率と長期借入金構成比変化率の間の極めて高い負の相関、(2)支払手形・買掛金構成比変化率と受取手形・売掛金構成比変化率の間の高い正の相関、(3)棚卸資産構成比変化率と受取手形・売掛金構成比変化率の間のかなり高い負の相関。しかし、これらのいずれも、“Credit Crunch”の時期にのみ観察されるものではない。さらに、“Credit Crunch”の時期およびその前後で注目に値する変化は観察されない。

“Credit Crunch”の時期に特有の関係は観察されないし、連動関係の変化がこの時期の前後に観察されるのでもない。深刻な “Credit Crunch” の影響の探索の手がかりの発見への期待は裏切られた。たとえば、VI までの検討結果に対して、「深刻な “Credit Crunch” は一部の企業に強く現実化したか、その他の企業と合計した全体像の中に埋没した・・・ののではないか」と反撥し、相関係数の検討から “Credit Crunch” の強い影響を受けた企業群を識別する期待は満たされなかった。

VIII では VII の variation として (variation 2)、(1)自己資本比率との関係、(2)短期借入金構成比変化率の正負との関係、(3)棚卸資産構成比激変との関係にそれぞれ注目して、短期借入金構成比変化率との関係に限定して VII と同様の検討を行った。3 つの角度のいずれに焦点を合わせても、強い連動性を示唆する注目に値する「関係」は浮上しない。いずれの角度に注目して切り分けてもほとんど変わらない「関係」が登場するという意味で、検討対象企業群は金太郎飴のような存在であり、切り口に登場する絵柄はいずれの時点でも大きくは変わらない。

深刻な”Credit Crunch”、システミック・リスクの現実化に至る過程に関連する「実験室」から得られる情報が以上の如きものであるとすれば、金融機関の破綻および「金融危機」のリスクは過大評価され、戦後一貫して日本の金融（銀行）行政の根幹となってきた政策判断はリスクに対する過剰反応であり不適切であったことを示唆する<sup>7</sup>。戦後日本の金融行政の再評価・見直しにつながるこの論文の検討結果の implication に関わる論点の検討は次稿の課題である。深刻な”Credit Crunch”と呼ぶに値する観察事実が識別できなかったという本論文の結論こそがここでは重要である。

とはいえ、深刻な”Credit Crunch”が現実化したとする常識・通念は強固・強力であり、以上の如き本論文の検討結果は読者の不興・反撥・不信・拒絶反応に遭遇するだろう。なかには、「このような簡明な観察事実がこれまで指摘されず、注意が喚起されなかった？」とする疑問と、俎上に乗せられている通念等に対する支持が現時点でも圧倒的である原因・メカニズムに関心を抱く読者も多いだろう。この点に鑑み、IX では、補論として、以上の内容および今後の検討課題に関連する 2 つの論点についてコメントする。第 1 の論点は、「”Credit Crunch”の影響はとりわけ中小企業において顕著であった。資本金 6 億円以上の大企業に検討対象を限定したこの研究の結論は的外れだ」とする反論・批判に関わる。第 2 の論点は、今後の検討課題との関連で重要な企業の「倒産」および金融機関の破綻に関わる。”debt-overhang”、”zombie lending”などを象徴的キーワードとする支配的な常識。通念がコメントの焦点である。

X は今後の検討課題との関連を中心にした簡単な結語である。

---

<sup>7</sup> 大恐慌時のアメリカの経験の検討に基づき、Calomiris [2007、abstract]は次の如く論じる。”Panics or ‘contagion’ played a small role in bank failure, during or before the Great Depression-era distress. Ironically, the government safety net, which was designed to forestall the (overestimated) risks of contagion, seems to have become the primary source of systemic instability in banking in the current era.” White[1998]は、多くの反競争的金融機関規制が New Deal 期に導入されその後の補完立法等により強化されたとしたうえで次の如く主張する。1970 年代から 80 年代の混乱を経て反競争的規制のほとんどが排除された。しかし、New Deal 期にアメリカで導入された預金保険制度については、今日も New Deal の偉大な成功事例として受け入れられ続けている(p.116)。冒頭に引用した軽部・西野[1999、377 頁]の「あとがき」の「実態を隠蔽し、先送りし、当面する危機を過小評価してきた当局のツケが、結果的に巨額の公的資金（税金）となって国民に回ってきた」とする最後の文章の妥当性評価には、関連制度の設計と発動にまで及ぶ一連の「政策」に関する慎重かつ周到な検討を要する。「隠蔽」「先送り」「危機」「過小評価」「当局」などの表現の意味の明確化を含め、多様・多数の課題の検討が必要に見える。

## II. “Credit Crunch”に関する予備的検討：「金融機関の貸出態度」DI など

資本金規模 6 億円以上の非金融企業約 6,000 社の銀行借入を含む資金調達行動の動向に関心を限定した検討である。とはいえ、1997 年末から 1999 年初頭の時期に深刻な“Credit Crunch”は発生せず、「貸し渋り」「貸し剥がし」「騒動」は、一部に発生した（とされる）個別事例を必要以上に大きくクローズアップした「空騒ぎ」の可能性があるとする本論文の結論は多くの読者を驚かせるだろう。驚きショックを受けて混乱するに止まらず、強く反撥し、II 以下に読み進むのを断念・拒絶する読者が少なくないかもしれない。この時期が「金融危機」と呼ぶに値する激動期であったとする常識・通念、とりわけ“Credit Crunch”（さらに「貸し渋り」と呼ぶべき深刻な事態が現実化したとする通念は強固である。通念に対する支持は今日も強力である。

II では、深刻な“Credit Crunch”が現実化したとする通念の再吟味・再確認を通じて、通念が明確な論拠・証拠に基づかない（つまり、根拠薄弱である）可能性について読者が自ら検討し、根拠の実質的不在を確認することを促す。この作業を通じて本論文の検討内容に対する心理的抵抗を弱めつつ関心を刺激し、結論受入れの容易化を企図して「予備的検討」とした。

「平成金融危機」における大方の関心は大手を含む金融機関の破綻防止・回避および破綻した金融機関の処理に向けられた。「金融危機」の話題の中心に位置した銀行群の企業向け貸出行動、および銀行貸出の動向が借入企業の行動に及ぼした影響には、重大な関心が集まらなかった。とはいえ、「貸し渋り」「貸し剥がし」が賑やかな話題となり、「金融機関の貸出態度」が大きな話題になった。（とりわけ「金融機関の貸出態度」の硬化が激しい批判・非難の標的になった）。

II の「予備的検討」では、「金融機関の貸出行動」DI を象徴とする一連の Diffusion Index に関心を限定する。常識・通念の強固さとそれに対する支持の強さを反映して、金融機関の破綻およびその影響の波及による重大な「金融危機」の現実化、その一環として深刻な“Credit Crunch”の現実化は、政策当局、金融業界を中心とする経済界、新聞・雑誌・TV 等のメディア、研究者、消費者のほとんどにとって自明であり、重大さ・深刻さを含めた発生した事態の実質的内容の確認や発生メカニズムの解明には今日までほとんど関心が払われてこなかった<sup>8</sup>。読者には、「深刻な“Credit Crunch”の現実化を明確に示す体系的『証

---

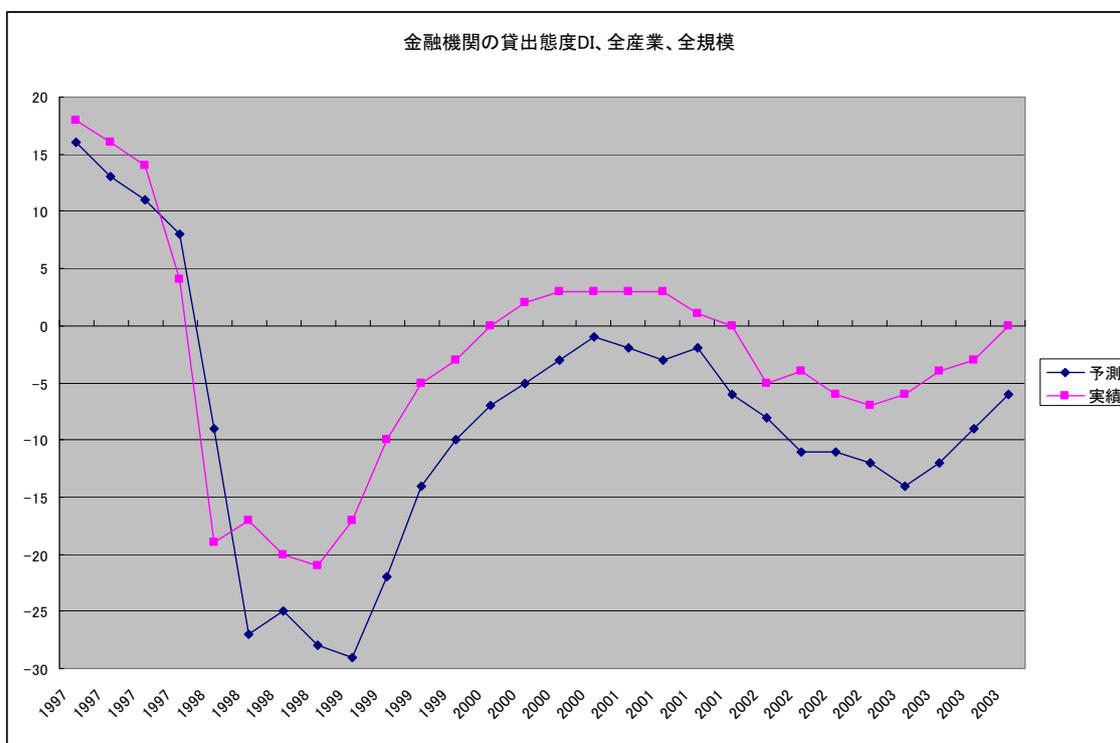
<sup>8</sup> II の内容を読み、DI の動きに注目した主張の広範な受け入れが長期間にわたって継続していること、それ以外に深刻な“Credit Crunch”の現実化を示す具体的根拠が存在しないことにショックを受ける読者が少なくないかもしれない。このような常識・通念の帰結は珍しいことではない。常識・通念に伴うこのような危険性に関心の読者は、「系列」「企業集団」「メインバンク」に関連する主張のほとんどとこれらのキーワードとする「通念」を素材にした三輪・ラムザイヤー[2007]の「Column 5:『お経』あるいは『説教』『講話』『占い』」（283 頁）を参照。さらに、「日本人論」に関する「通念」の壮大な「錯覚」に関心の読者は高野[2008]を参照。

拠』として、他に如何なる証拠が提示されているか？」と自問し、それぞれの「証拠」の説得力に自ら吟味・確認することを望みたい。

### 「金融機関の貸出態度」DI

この時期の”Credit Crunch”（「貸し渋り」「貸し剥がし」などの表現によって象徴される激動）を象徴するものとしてその後もしばしば参照されるのが「金融機関の貸出態度」に関する次の Diffusion Index（DI、日本銀行作成）の図 II-1 である<sup>9</sup>。「実績」のみを示すのが通例であるが、ここでは「予想」も並行して示す。

[図 II-1]



全産業・全規模の企業を調査対象にした「金融機関の貸出態度」DI を示した図 II-1 から、次の 8 点を読み取ることができる。このうち(1)(2)および図 II-1 全体の印象から、1997 年

<sup>9</sup> たとえば、Motonishi and Yoshikawa [1999]、ほとんど毎年の『中小企業白書』（たとえば、2004 年版、33 頁）、笹田[2000、27 頁]、小川[2003、2007]、福田・粕谷・中島「2007、67 頁」。笹田は日銀企業短期経済観測（短観）の「金融機関の貸出態度判断 DI」を示し、「資金の需要者である企業が金融機関の貸出態度についてどのように感じていたかを回答したもので、一般に金融の引き締め期には DI が悪化する傾向がある」としたうえで、次の如くコメントする。「97 年度末から 99 年半ばにかけては金融緩和局面にあったにもかかわらず、すべての業種において大幅なマイナスが続いた。貸出態度判断 DI が改善の兆しを見せたのは、2 度目の公的資本注入が実施された 98 年度末以降のことである」（27・28 頁）。

末から 1998 年初頭の時期に「金融機関の貸出態度」が急激に悪化し、“Credit Crunch”が現実化したと了解する読者が少なくないだろう。しかし、(3)~(8)から、より慎重な見方を採用する読者もいるはずである。「予測」と「実績」の関係を見ると、変化（とりわけ「悪化」）に関する回答者の予測は常に過剰あるいは過大であったことがわかる。

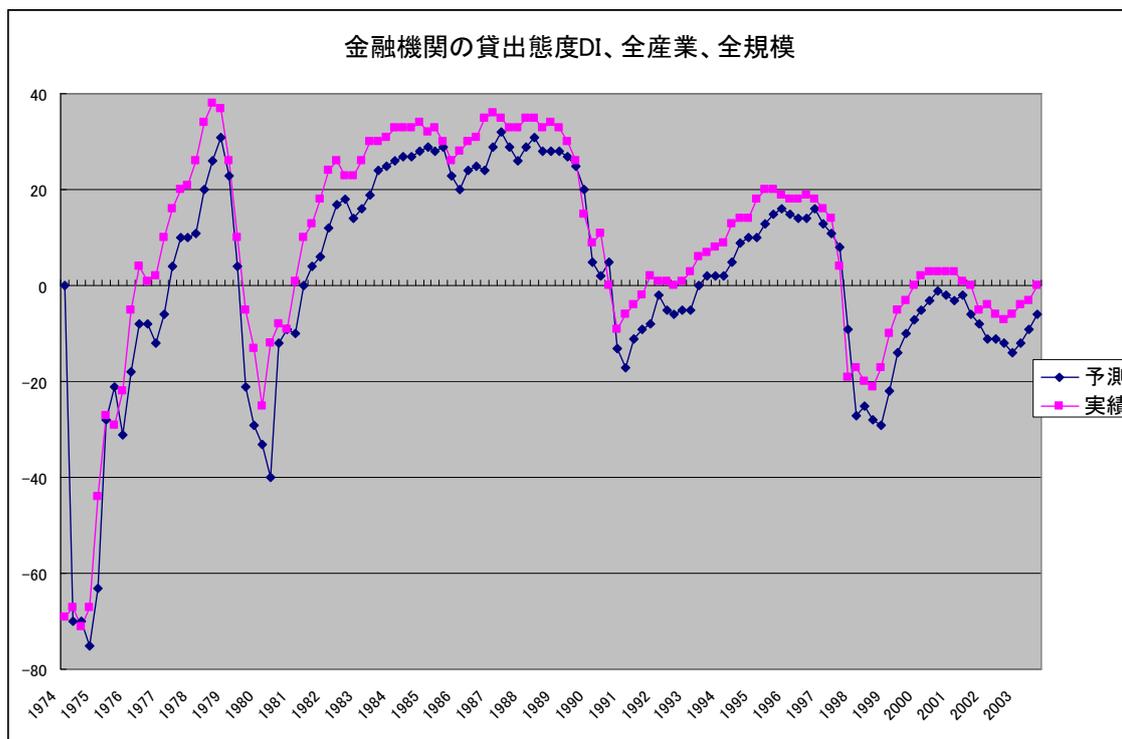
(1) 1997 年末に「予測」に先行して「実績」が急激に悪化した。(2)1998 年第 1 四半期には急激に悪化した「予測」を上回って「実績」が悪化した。(3)第 2 四半期にかけて「予測」はさらに悪化した。「実績」はむしろ改善した。(4)1998 年第 2 四半期から第 4 四半期までの期間は「予測」「実績」ともにその水準（「予測」が「実績」を 7 ポイント程度下回る水準）に止まった。(5)1999 年第 1 四半期にかけて「予測」は若干悪化した。「実績」は改善した。(6)その後 2000 年末にかけて「予測」「実績」ともに一貫して改善した。改善過程でも「実績」が「予測」を一貫して 7~10 ポイント程度上回った。(7)「実績」では 1998 年中の -20 程度が最低であり、2000 年冒頭では 0 の水準を回復した。「予測」では 1999 年冒頭の -30 程度が最低であり 2003 年までの期間で最も改善した 2000 年末でも 0 の水準をやや下回った。

図 II-1 に基づく以上の検討結果については、さらに次の 3 点に照らした再吟味が必要である。第 3 点が決定的に重要である。第 3 点から、「金融機関の貸出態度」DI をはじめとする日銀『短観』に基づく DI は“Credit Crunch”の深刻さの判断指標として不適切だと考える読者が少なくないはずである。

第 1 は、1997 年末以降の「貸出態度 DI」低下の速度と幅が歴史的に前例を見ない程激しいものであったかという点である。図 II-2 は、図 II-1 を 1974 年まで遡って期間を延長したものである。1990 年代初頭や石油ショック後の「貸出態度」DI の動きに比してもこの時期の動きがより激しかったとは言えそうにない。少なくとも、この時期の「貸出態度」DI の「悪化」は前例を見ない程激しく特別に深刻なものではなかった。

-20 とは、「③厳しい」の回答者の比率が「①緩い」の回答者の比率を 20%上回ったことを示す（詳しくは、以下の解説を参照）。たとえば、「20%も上回る事態が実現したのか」「最悪期でも 20%しか上回らなかったのか」のいずれの読み方も可能である。もともと第 1 次石油ショックの時期の -70 の水準に比べれば軽微であり第 2 次石油ショック時の悪化に比べれば最低時点の水準で同程度、低下幅では大きく下回った。

[図 II-2]



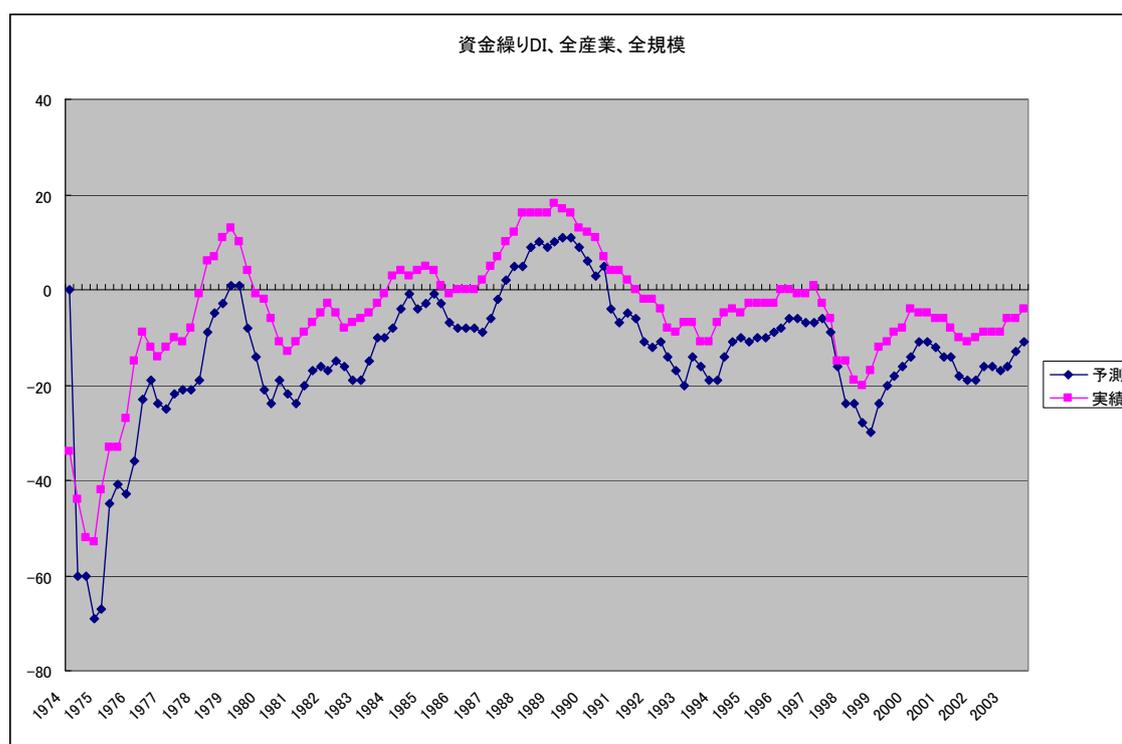
第2は、なぜ「金融機関の貸出態度」DIに注目するかという点である。「金融機関の貸出態度」DIは、日銀（日本銀行）が年4回実施する『企業短期経済観測調査（短観）』の一環を構成する「業況」など12の「判断項目」の1つである。回答者は、それぞれの項目について、「最近（回答時点）」および「先行き（3か月まで）」の判断について、3つの選択肢の中から1つを選び回答する。「金融機関の貸出態度」は「回答企業からみた金融機関の貸出態度についての判断」を「①緩い」、「②さほど厳しくない」、「③厳しい」の3つの選択肢から選ぶ。①の回答者の比率（%）から③の回答者の比率を差し引いた値をDIとして公表する。最近（回答時点）のDIが「実績」であり、「先行き（3か月まで）」の判断が「予測」である。「実績」と対比しているのは1期（1四半期）前の「予測」である。

「判断項目」の1つである「資金繰り」のDIも同時に公表される。「回答企業の手元現金水準、金融機関の貸出態度、回収・支払条件等を総合した資金繰りについての判断」について「①楽である」、「②さほど苦しくない」、「③苦しい」の3つの選択肢から選ぶことを回答企業に求め、①の回答者の比率（%）から③の回答者の比率を差し引いた値をDIとして公表する。

本論文では、借手企業の資金調達行動に注目して「貸し渋り」「貸し剥し」を象徴とする“Credit Crunch”の実相について検討する。本論文の内容との対比では、「金融機関の貸出態度」DIよりも「資金繰り」DIにより大きな関心を抱く読者が少なくないだろう。検討対象である資本金6億円以上の企業の借入先金融機関は通常複数である。さらに、「優良取引先と

の取引開始を模索する潜在的取引金融機関も存在する。『金融機関の貸出態度』とは誰の『貸出態度』のことか？」という難問に直面する回答者も存在するだろう。図 II-3 は図 II-2 に対応する。

[図 II-3]



1997 年末以降、とりわけ 1998 年末にかけての時期の「資金繰り」DI の動向は、多くの点で同じ時期の「金融機関の貸出態度」DI と並行している。1997 年末から 1998 年末の時期の悪化が幅と速度の両面で第 1 次石油ショック時とは比ぶべくもない点についても同様である。

重要な違いは、(1)1997 年末から 1998 年末にかけての「資金繰り」DI の悪化幅が 20 にすぎず「貸出態度」DI のほぼ半分であること、(2)「資金繰り」DI の「実績」が 1990 年以降ほぼ一貫してマイナスであり、1999 年以降の回復後もマイナス水準に留まったこと、(3)「予測」がつねに「実績」を下回り続け、1997 年末の急落直前の最高水準は -5 程度、1999 年以降の回復後の最高水準は -10 程度であったことである。

図 II-1 の替わりに 1997 年以降の「資金繰り」DI を示されたら異なる印象を抱いた読者が少なくないだろう。

次の第 3 点が最も重要である。「DI 作成の基礎となる企業の回答および回答を導く設問が『金融機関の貸出態度』DI などの積極的利用者が想定する適切・的確な情報を十分に含むか？」慎重な検討に基づいてこの設問に積極的に YES と回答する読者は多くないだろう。この設問に YES と回答できなければ、図 II-1 に基づいて深刻な“Credit Crunch”が現実化

したとする主張の受け入れは不可能なはずである。

「金融機関の貸出態度」DI では、回答者に選択を求める「緩い」「厳しい」などの定義は明示されない<sup>10</sup>。比較の基準も明示されない。比較の基準を明示して、基準に基づいた「緩い」「厳しい」の判断を求められるのではない。個別回答者が基準を自ら設定したとしても、その基準の異時点間の関係は定かではない（もちろん、安定しているとは限らない）。また、各回答者の基準の相互関係も不明である。前期あるいは前年と比較した「貸出態度」の変化こそが回答として求められる判断だと考えるかもしれない。とはいえ、「厳しい」との判定にはどの程度厳しくなることが必要かと戸惑う回答者がいるだろう。

個別回答者が戸惑わなかったとしても、回答を受け取った集計者は「この回答の意味は何か？」と戸惑ったはずである。DI が回答者構成比の差であって、各回答者の判断する「貸出態度」の「厳しさ」やその変化（「厳格化」）の程度に関する情報を含まない点にも注意する必要がある<sup>11</sup>。

回答者構成比（%）の差（①の比率－③の比率）として求められる「金融機関の貸出態度」DI の動向（悪化の速度と幅）を”Credit Crunch”の深刻さを示す証拠とする主張には驚くはずである<sup>12</sup>。

「資金繰り」DI についても同様である。

#### [製造業、建設・不動産業]

「全産業」では含まれる企業が多様すぎると不満な読者を想定して「製造業」に関する図を示し、この時期の”Credit Crunch”の焦点は建設・不動産業だと考える読者を想定して建設・不動産業を示す。

いずれについても、大勢として、大きな違いはないように見える。

視覚的比較を容易にするために、縦軸の目盛は-80 から 40 を基本形とする。建設・不動

---

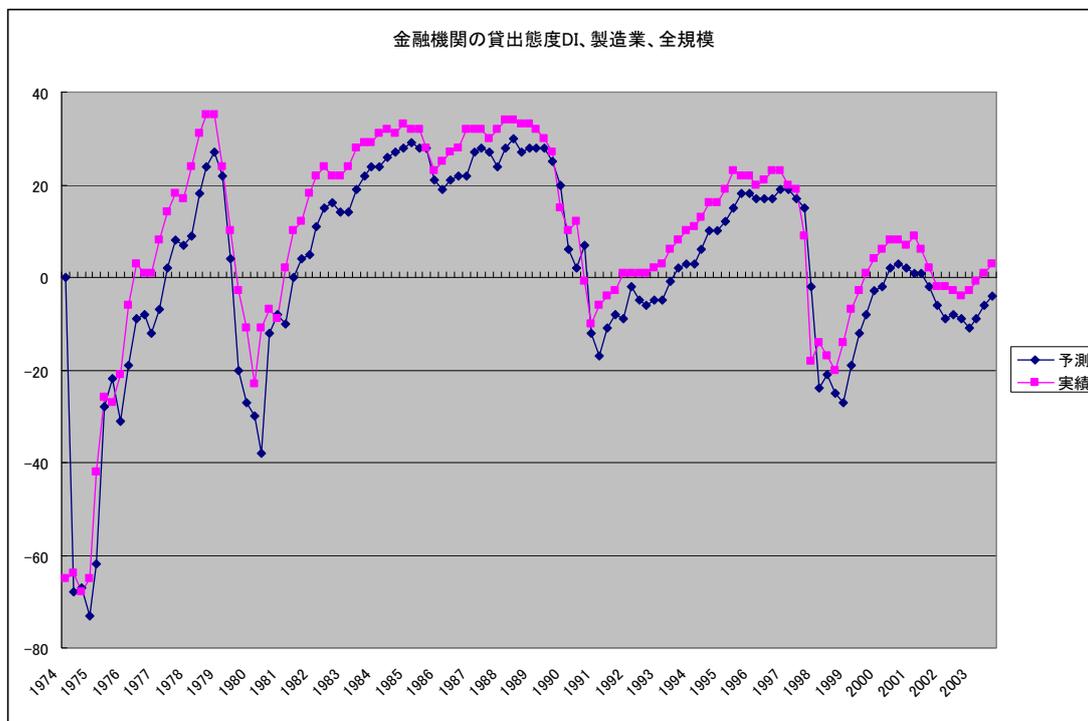
<sup>10</sup> 「貸出態度」の内容についても、「金利、金額、担保・保証人、用途などの何に注目した設問か?」「どの程度、厳しくなれば厳しいと回答しろというのか?」などの疑問に直面した回答者が少なくないだろう。

<sup>11</sup> 小川[2007]は「金融機関の貸出態度」DI は「資金供給側の状態を表わす代理変数となる」とし、次の如き結論を導く。「金融機関の貸出態度の厳格化は、企業規模にかかわらず設備投資を抑制することがわかった。このことは銀行の財務状態が、銀行への依存度が高い中小・中堅企業だけではなく大企業の設備投資行動にも重要であることを示唆している。」さらに、設備投資関数の推定結果に基づいて「金融機関の貸出態度の設備投資への寄与度」を求め、「90年代における中小企業、非製造業の設備投資の変化のうちかなりの部分が金融機関のバランス・シート状況を反映した貸出態度の変化によって説明できる」とする（以上、37-59頁）。関連して、小川[2003、98頁]を参照。

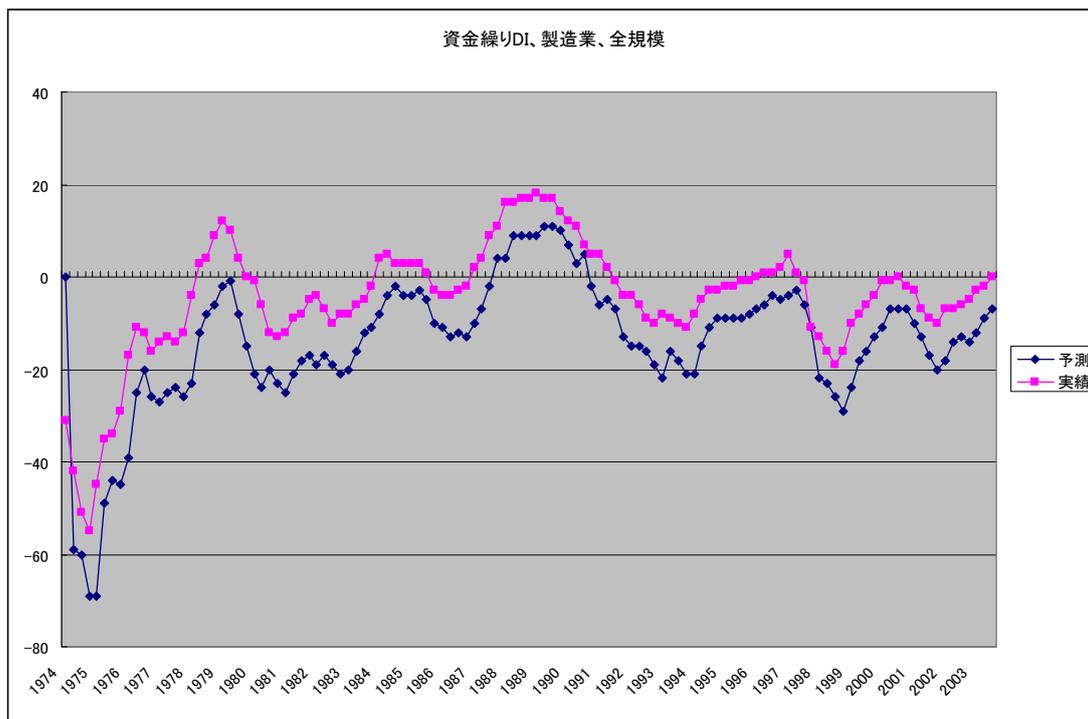
<sup>12</sup> 時節柄「今後の融資見通し」が当事者間の話題になったかもしれない。銀行本部の意向を「予測」した融資担当者が「イザという時に備えた警告」のつもりで何かを言ったかもしれない。借入担当者が「普段はしない確認」を求めて曖昧な回答しか得られなかったかもしれない。結果として、TV・新聞等の解説が①の減少と③の増加に帰結し「貸出態度」DI の大幅悪化として現実化したのかもしれない。

産業では止むを得ず-100 から 40 とし、タイトルの下に「(目盛に注意)」と記した。

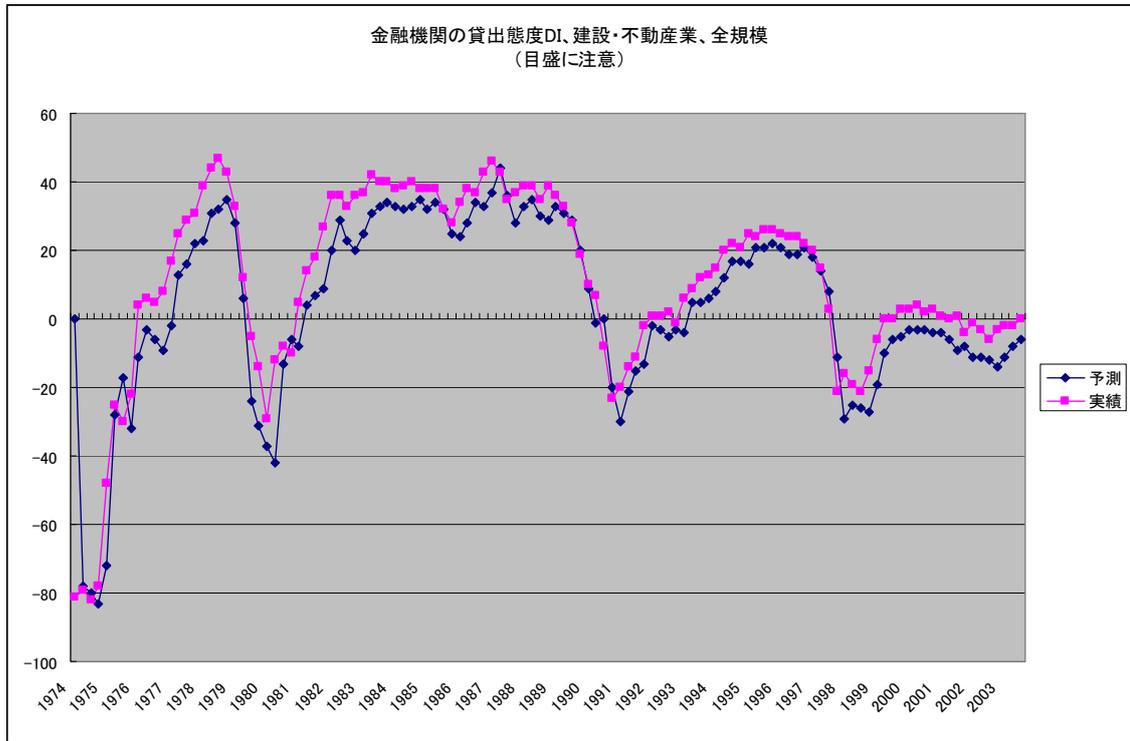
[図 II-4]



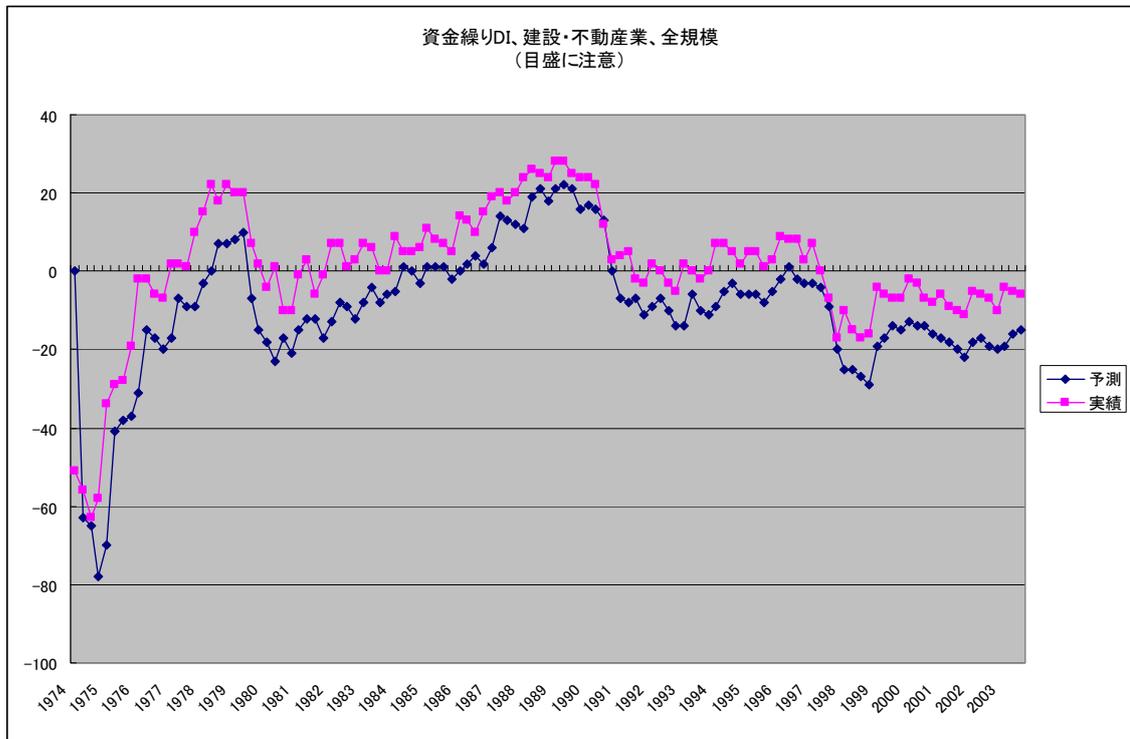
[図 II-5]



[図 II-6]



[図 II-7]



DIに関する以上の図 II-1～図 II-7 は、以下のマイクロデータを用いた検討結果に対して読者が感じると予想される違和感・意外感、さらに心理的抵抗の緩和に役立つはずである。

### III. 準備

#### III-1. データ、変数等

本論文の以下の検討では『法人企業統計季報』の個表を用いる<sup>13</sup>。

「金融・保険業を除く資本金 1,000 万円以上の営利法人」が『法人企業統計季報』の調査対象である。本論文で利用するデータはこのうち資本金 6 億円以上の企業に関するものである<sup>14</sup>。注目するのは、調査対象企業の資金の取り手としての側面である。“Credit Crunch”との関連では、金融機関からの借入金に読者の最大の関心が向けられるはずである。金融・資本市場が激動した（とされる）1997 年末以降の“Credit Crunch”は直接的にはとりわけ短期借入金残高の動向として顕在化しただろう。このように考えて、短期借入金を中心とする一連の金融関連変数の動向と変数間の相互関連に検討の焦点を合わせる。

話題の中心は 1997 年末頃からの時期であるが、その前後の時期の動向にも注目する必要がある。イザという事態に備えるのも企業活動・企業経営者の基本的役割の一環である。“Credit Crunch”だとして「世間」が騒々しくなる以前にその兆候を探知・発見して準備を開始する企業が一部に存在しても不思議ではない。このように考えて、1994 年から 2000 年の 7 年間についてそれぞれの四半期を検討対象とし、それぞれの四半期について 4 四半期（1 年前）まで検討可能なようにデータを整備し、利用した。

短期借入金の減少（あるいはその予想）に直面する企業の選択肢は多様である。たとえば、長期借入金の増加、現金・預金の取り崩し、支払手形・買掛金の増加、受取手形・売掛金の減少（回収の前倒し）、保有資産の売却、在庫の減少、増資などはその一部である。短期借入金の減少が予想されれば、事前に短期借入金や現金・預金を増加させて、短期借入金減少の現実化に備えるという選択肢も利用可能だろう。

バランスシート構成項目の「どれか」を動かすことを通じる多様な選択肢の存在は誰にも知られている。しかし、各企業がどの選択肢をどの程度に利用するかという点に関する情報は多くない。実務家の手になる解説書にも、選択の幅がきわめて広いとするものから、ほとんど存在しないことを示唆するものまで存在する（おそらくは、当該実務家の経験というごく少数例の内容を一般化して「解説」していることによる。これも利用可能な情報がほとんど存在しないことの反映だろう。）

“Credit Crunch”の現実化およびそれに対する準備が、その直接的反映である短期借入金残高（y11）の変動としてどのような企業でどの程度に顕在化し、関連して他の金融関連変数がどのように変動（連動あるいは反応）したかという観点から各変数の動向と変数相互間の関連・連動に関する情報を整理することは、以上の点に関する有用な情報を提供する

<sup>13</sup> 本論文、とりわけ III～VIII の本論部分は三輪[2008b]に基づく。

<sup>14</sup> それ以下の規模の企業については 1 年ごとに調査対象企業が入れ替わるサンプル調査であることによる。

はずである。

この目的の有効な実現には、“Credit Crunch”が、深刻かつ急激に、しかも多くの企業にとって予想外の短期借入金的大幅減少として現実化することが望ましい。この目的との関連では、以下に見る如く、全体に関してと同時に、自己資本比率の低い企業や在庫投資急増企業などの特別に設定したグループに関しても、“Credit Crunch”は期待したほどのものではなく、所期の目的の達成にはほとんど寄与しなかった。

検討の中心となる変数：短期借入金構成比変化率（四半期）など

以下の検討で中心となる変数は、たとえば、短期借入金構成比変化率（四半期）と表記されるものである。定義式は次の通りである。

$$\begin{aligned} & \text{短期借入金構成比変化率（四半期）}_t \\ & = (\text{短期借入金残高}_{t-1} - \text{短期借入金残高}_t) / \text{総資産残高}_{t-1} * 100 \end{aligned}$$

分子は、前期末から今期末の間（1 四半期間）の短期借入金の変化額である。分母は1 四半期前の総資産残高である。したがって、短期借入金構成比変化率（四半期） $t$  は、前期末の総資産残高に占める、今期末までの短期借入金残高変化額の比率の 100 分比（%）である。この値が 3 であれば、前期末の総資産残高の 3%分にあたる短期借入金が今期末までに減少したことを示す（増加ではない）。

1 四半期間の構成比変化率と並行して 2 四半期間（つまり、半年間）、4 四半期間（1 年間）の構成比変化率にも注目する。対応する変数の定義式は、それぞれ以下の通りである。

$$\begin{aligned} & \text{短期借入金構成比変化率（半年間）}_t \\ & = (\text{短期借入金残高}_{t-2} - \text{短期借入金残高}_t) / \text{総資産残高}_{t-2} * 100 \\ & \text{短期借入金構成比変化率（1 年間）}_t \\ & = (\text{短期借入金残高}_{t-4} - \text{短期借入金残高}_t) / \text{総資産残高}_{t-4} * 100 \end{aligned}$$

対応する長期借入金構成比変化率の定義式は次の通りである。

$$\begin{aligned} & \text{長期借入金構成比変化率（四半期）}_t \\ & = (\text{長期借入金残高}_{t-1} - \text{長期借入金残高}_t) / \text{総資産残高}_{t-1} * 100 \end{aligned}$$

以下では借手企業の自己資本比率との関連にも注目する。その際に用いる変数は、たとえば、leverage1(1 四半期前の自己資本比率)である。定義式は次の通りである。

$$\text{leverage1}_t = 100 - 100 * (\text{流動負債残高}_{t-1} + \text{固定負債残高}_{t-1}) / \text{総資産残高}_{t-1}$$

短期借入金と長期借入金ではなく、流動負債と固定負債を用いている点に注意されたい。総資産残高から短期借入金と長期借入金の合計残高を差し引いた額を「自己資本」とするのではなく、支払手形・買掛金等を含む流動負債の残高と社債等を含む固定負債の残高を総資産残高から差し引いた額を「自己資本」としている。

1 四半期前から現時点までの1 四半期間の短期借入金構成比変化率等の相互関係に焦点を合わせるためには、期首である1 四半期前の時点の自己資本比率を用いる。1 四半期前の流動負債残高と固定負債残高の合計値の同時点での総資産に対する100 分比(%)を求め、それを100 から差し引いた値である。

同様の理由で、2 四半期(半年)前、4 四半期(1 年)前の時点の「自己資本比率」を用いる。それぞれの定義式は、次の通りである。

$$\text{Leverage}_{2t} = 100 - 100 * (\text{流動負債残高}_{t-2} + \text{固定負債残高}_{t-2}) / \text{総資産残高}_{t-2}$$

$$\text{Leverage}_{4t} = 100 - 100 * (\text{流動負債残高}_{t-4} + \text{固定負債残高}_{t-4}) / \text{総資産残高}_{t-4}$$

以下では、しばしば自己資本比率の高さに応じてサンプル企業を次の4 つのグループに分けて検討する。自己資本比率= $<0$ 、 $0 < \text{自己資本比率} \leq 20$ 、 $20 < \text{自己資本比率} \leq 50$ 、 $50 < \text{自己資本比率}$ の4 グループである。自己資本比率がマイナス(債務超過)の企業は少なくないし、たとえば5 年間以上にわたってその状態が継続している企業も稀ではない<sup>15</sup>。

#### データと変数の一覧表

『法人企業統計季報』のデータのうち、以下で用いるのは以下の項目である。

- (1)現金・預金、(2)受取手形・売掛金、(3)棚卸資産、(4)流動資産、
- (5)固定資産、(6)資産合計(総資産)、(7)受取手形割引残高、
- (8)支払手形・買掛金、(9)短期借入金、(10)流動負債、(11)社債、
- (12)長期借入金、(13)固定負債、(14)資本

以下では次の各項目について構成比変化率を示す変数(構成比変化率変数)を作成して用いる。期間は、それぞれ、1 四半期(quarterly)、2 四半期(半年間、semi-annual)、4

---

<sup>15</sup> 『法人企業統計年報』の個表を用いた検討結果に関心の読者は三輪[2008b]のPart I(とりわけ20-22 頁を参照。約6,000 社の検討対象企業のうち債務超過企業数の最大値は1997 年の442 社である。5 年前の資産超過状態から1993 年末に新たに債務超過に転落した企業71 社についてみると、41 社が期間中債務超過状態のままであり、1997 年末においても債務超過であった。さらに長期間にわたって債務超過状態を維持した企業はこの数字に含まれない。

四半期（1年間、annual）である。ここでは1四半期について例示する。（自己資本比率については前掲。）

- (1) 現預金構成比変化率（四半期）：現金・預金(Deposits)残高の構成比変化率。
- (2) 売掛金構成比変化率（四半期）：受取手形・売掛金 (Receivables) 残高の構成比変化率。
- (3) 棚卸資産構成比変化率（四半期）：棚卸資産 (Inventory) 残高の構成比変化率。
- (4) 流動資産構成比変化率（四半期）：流動資産 (Liquid Assets) 残高の構成比変化率。
- (5) 固定資産構成比変化率（四半期）：固定資産 (Fixed Assets) 残高の構成比変化率。
- (6) 受取手形割引残高構成比変化率（四半期）：受取手形割引残高(Discounted Receivables)の構成比変化率。
- (7) 買掛金構成比変化率：支払手形・買掛金構成比変化率（四半期）：支払手形・買掛金 (Payables)の構成比変化率。
- (8) 短期借入金構成比変化率（四半期）：短期借入金 (Short-term Borrowing) 残高の構成比変化率。
- (9) 長期借入金構成比変化率（四半期）：長期借入金(Long-term Borrowing)残高の構成比変化率。
- (10) 総借入金構成比変化率(四半期)：総借入金 (Total Borrowing、短期借入金＋長期借入金) 残高の構成比変化率。

以下では、業種区分を用いて、たとえば製造業に限定した検討を行うことがある。

### III-2. 6つの注意事項

余計な混乱の回避を容易にする目的で、以下の部分の参照に際して注意すべきポイントを列挙して、必要な解説を付す。

[注意 1]：検討対象は資本金 6 億円以上の『法人企業統計季報』調査対象企業である。

全数を調査対象とする「大企業」（資本金 10 億円）以上の企業と、「確率比例抽出」による「中堅企業」（資本金 1 億円～10 億円）のうち実質的に全数を調査する 6 億円以上の規模の企業が検討対象である。それ以下の規模の企業については、サンプル調査であり、サンプルの入れ替えが毎年行われるために、年度をまたがる変化の検討に適さないとの判断による。

[注意 2]：以下で注目するのは、各項目の構成比ではなく、構成比の変化率である。

短期借入金構成比変化率（四半期）は、短期借入金の 1 四半期前の残高と今期末の残高

の差額の1四半期前の総資産残高に対する比率(%)である。1四半期前短期借入金/1四半期前総資産残高(%)ではない。

ちなみに、1997年度末の資産・負債の各主要構成項目の総資産に対する比率は表 III-1 通りである(『法人企業統計年報』2003年度版による)。

[表 III-1] 資産・負債の主要項目の対総資産構成比(%)、1997年度末

	資産・負債の主要項目の対総資産構成比(%)					1997年度末					総資産
	現金・預金	受取手形	売掛金	棚卸資産	固定資産	支払手形	買掛金	短期借入金	長期借入金	資本	
全産業	10.24	4.19	14.20	11.16	50.59	5.93	9.67	18.53	24.47	19.88	13,142,650
製造業	10.79	5.25	17.11	11.46	46.42	6.24	10.22	13.31	14.27	34.91	3,934,893
非製造業	10.00	3.73	12.96	11.03	52.37	5.80	9.43	20.75	28.82	13.46	9,207,757

\* 総資産は残高である(単位:億円)

\* 『法人企業統計年報』2003年版

短期借入金の対総資産構成比が20%であるとすれば、短期借入金構成比変化率(四半期) = 1 は、1四半期間に短期借入金残高の5%が減少したことを意味する。

[注意 3]: 構成比の減少(増加)は、構成比変化率変数ではプラス(マイナス)となる。

構成比変化率変数の定義式から明らかな如く、期首と期末の変化額の期首総資産額に対する比率だから、分子変数の残高が減少すれば、期首から期末の期間の変化額がプラスとなり、構成比変化率変数もプラスとなる。

[注意 4]: 各構成比変化率変数の分母は総資産残高で、共通である。

各構成比変化率変数の分母は総資産残高で、共通である。このため、分子(たとえば、短期借入金残高と長期借入金残高)の変化額の大小関係と、構成比変化率変数の大小関係が1対1に対応する。

短期借入金構成比変化率と長期借入金構成比変化率が同じ値であれば、短期借入金残高と長期借入金残高の当該期間中の変化額は一致する。両者の変化額が各社で一致すれば、長期借入金構成比変化率の短期借入金構成比変化率に対する単回帰分析の回帰係数が1となる。

構成比変化率変数は対総資産構成比の変化率である。もちろん、当該負債項目の期間中の変化率(この時は、分母は当該負債の期首の残高)ではない。

[注意 5]: とりわけ自己資本比率がマイナス(債務超過)の企業や、自己資本比率が低い企業では、構成比変化率変数が極端な値となり、あるいは激しく変化することがある。このため、グループ企業全体の動向を示す指標(平均、標準偏差、相関係数など)がこのような少数の企業の数字の影響を強く受けることがある。

自己資本比率がマイナス(債務超過)の企業や自己資本比率が低い企業では、総資産額が極端に小さな値をとることがある(自己資本額がマイナスの企業でも、ほとんど例外なく、総資産額はプラスである)。このような企業では、構成比変化率変数がはなはだしい値

をとることがある<sup>16</sup>。

債務超過あるいは極端に自己資本比率が低い状態は当該企業にとって過渡期であり、財務構成を含む企業内容が激変する傾向がある。

以上の 2 点から、自己資本比率がマイナス（債務超過）の企業や自己資本比率が低い企業では、構成比変化率変数の絶対値が大きくなる傾向がある。（たとえば、増資と銀行借入金返済が並行するケースでは、分母は変化せず、分子が減少して、短期借入金構成比変化率はプラスになる。）

[注意 6] : 1990 年代以降には、いくつかの点で企業の財務構成が大きく変化した。以下で注目する「短期的」な変動を見るに際して、たとえば自己資本比率の大幅上昇という趨勢的变化との関連にも注意する必要がある。とはいえ、「短期的」変動と同様、このような趨勢的变化が資金の取り手と出し手のいずれの側の要因にどの程度依存するかという点には本論文では立ち入らない<sup>17</sup>。

たとえば、『法人企業統計年報』（2003 年版）によれば、1994 年度末、1997 年度末、2003 年度末の自己資本比率は、全産業で（19.0, 19.9, 28.3）、建設業（18.2, 20.3, 27.1）、製造業（32.3, 34.9, 40.7）、卸売・小売業（15.1, 16.9, 22.9）、不動産業（3.2, -1.8, 11.0）であった。

### III-3. 各資産・負債項目の対総資産構成比：summary tables

構成比変化率変数を用いて各構成項目の対総資産比率の動向を見る前に、各資産・負債項目の対総資産構成比の summary tables を全産業（表 III-2）と製造業（表 III-3）の順に示す。例示するのは 1998 年第 1 四半期末（1997 年度末）の比率の分布である。右端の 2 列は、p75-p25 および p90-p10 であり、分布の広がりを見るためのものである。

[表 III-2]各資産・負債項目の対総資産構成比（%）の分布、1998 年第 1 四半期末、全産業

各資産・負債項目の対総資産構成比（%）1998年第1四半期末	全産業(6548社)										
	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p75-p25	p90-p10
短期借入金	23.03	365.40	0.00	29400.00	10.55	0.00	1.42	24.75	42.54	23.33	42.54
長期借入金	17.78	43.15	0.00	2150.00	7.05	0.00	0.00	23.27	49.29	23.27	49.29
支払手形・買掛金	14.15	15.40	0.00	431.82	10.75	0.00	2.14	20.85	32.84	18.71	32.84
受取手形・売掛金	18.20	16.50	-11.86	98.91	15.98	0.09	2.94	28.26	40.45	25.32	40.36
現金・預金	9.47	12.00	-14.32	100.00	5.90	0.66	2.25	12.17	21.18	9.92	20.52
棚卸資産	10.90	12.72	-0.96	99.50	7.55	0.00	0.69	16.04	26.47	15.35	26.47

[表 III-3]各資産・負債項目の対総資産構成比（%）の分布、1998 年第 1 四半期末、製造業

<sup>16</sup> たとえば、1994 年第 1 四半期から 2000 年第 4 四半期の期間で、短期借入金構成比変化率（四半期）の最小値は-29,400(1998 年第 1 四半期)であり、最大値は 29,400（1998 年第 2 四半期）である。

<sup>17</sup> 1990 年代の終わりから 2000 年代初頭にかけて日本企業は過剰とされてきた借入金等の有利子負債の削減を行ったとされる。この点に関心の読者は、たとえば林原[2006]を参照。

各資産・負債項目の対総資産構成比(%、1998年第1四半期末)

製造業(2582社)

	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p75-p25	p90-p10
短期借入金	16.41	18.87	0.00	293.94	12.02	0.00	2.50	23.96	38.26	21.46	38.26
長期借入金	9.84	14.69	0.00	185.08	4.82	0.00	0.00	14.21	25.45	14.21	25.45
支払手形・買掛金	17.19	11.12	0.00	88.25	15.45	5.22	9.48	22.42	31.38	12.94	26.16
受取手形・売掛金	24.30	11.63	-11.35	83.86	23.29	10.02	16.44	31.02	39.13	14.58	29.11
現金・預金	8.25	8.43	-6.07	100.00	5.87	0.71	2.34	11.37	18.38	9.02	17.68
棚卸資産	13.54	8.94	-0.96	64.72	11.72	4.13	7.13	18.18	24.92	11.05	20.80

Mean と median を比較すると、たとえば、短期借入金、長期借入金の双方で mean が median を大きく上回る（全産業では2倍以上）。

バラツキの程度を示す指標として p75-p25 と p90-p10 に注目する。

- (1) いずれの指標をとっても、全産業のバラツキは製造業のバラツキより大きい。
- (2) いずれの指標をとっても、指標間のバラツキの大小関係は、おおむね全産業と製造業の双方で共通である。顕著な例外は長期借入金(y14)の構成比であり、全産業ではほとんど最大であり短期借入金のバラツキを上回るのに対し、製造業では短期借入金のバラツキを大きく下回る。
- (3) バラツキが最小の現金・預金でさえ、バラツキの程度はかなり大きい。全産業、製造業のそれぞれで p75-p25 が median のほぼ2倍、p90-p10 が median のほぼ4倍ないし3倍である。

#### IV. 金融機関借入金構成比変化率の動向：短期借入金構成比変化率（四半期）など

IV では短期借入金構成比変化率（四半期）を中心に、金融関連指標の動向を整理し、常識・通念が現実化したとする深刻な”Credit Crunch”の実相について検討する。

深刻な”Credit Crunch”が現実化したとする通念は明確な概念規定と証拠に基づいて提示されているわけではない。このため、「通念」の妥当性をデータに照らして直接テストすることはできない。IV では、深刻な”Credit Crunch”の現実化は、なによりも短期借入金の動向を反映する短期借入金構成比変化率（四半期）の分布の変化として観察されるとの判断に基づき、短期借入金構成比変化率（四半期）を中心とする金融関連指標の動向を整理し、深刻な”Credit Crunch”が現実化したとする通念を支持する兆候・証拠が見られないことを確認する。

IV-1~IV-3 では検討対象企業を一括した「全産業」について検討する。「全産業」では含まれる企業が多様すぎる（これが”Credit Crunch”実相の識別を困難にしている）と不満な読者を想定し、IV-4 で「製造業」、「建設・不動産業」にそれぞれ対象を限定して検討する。

IV-1 では、最大の関心事である短期借入金構成比変化率（四半期）の動向について検討する。深刻な”Credit Crunch”が現実化したとすれば、期間中のいずれかの時点で短期借入金構成比変化率（四半期）の分布に目立った変化が観察されるはずである。この推測のあてはまりを確認するために、短期借入金構成比変化率（四半期）の各四半期の分布から median などの各指標を求めて表を作成し、そのうち p50(median)、p10、p25、p75、p90 および mean を図に示す。深刻な”Credit Crunch”の現実化を示唆する短期借入金構成比変化率（四半期）の分布の目立った変化は期間中のいずれの時点でも観察されない。

IV-1 の結果を受けて、IV-2 では 2 四半期間（半年間）と 4 四半期間（1 年間）の短期借入金構成比変化率の動向について検討し、IV-1 と同様の結論を導く。IV-3 では、長期借入金および短期借入金と長期借入金の合計額の双方について構成比変化率の動向について検討し同様の結論を導く。IV-1~IV-3 の 3 項全体で、深刻な”Credit Crunch”の現実化を示唆する兆候は観察されないとする結論を導く。

IV-4 では「製造業」と「建設・不動産業」のそれぞれについて「全産業」に関するものと同様の検討をして、「全産業」を一括して検討して導いた「深刻な”Credit Crunch”の現実化を示唆する兆候は観察されない」とする結論が、それぞれの分野についても成立することを確認する。

##### IV-1. 短期借入金構成比変化率（四半期）の動向

表 IV-1 は、短期借入金構成比変化率（四半期）について、各四半期の、サンプル数、mean、std.dev、min、max、p50(median)、p10、p25、p75、p90 を示す。（1997.4Q の数字は、1997 年第 3 四半期末から 1997 年第 4 四半期末の 1 四半期間の構成比変化率の動向を示す。）

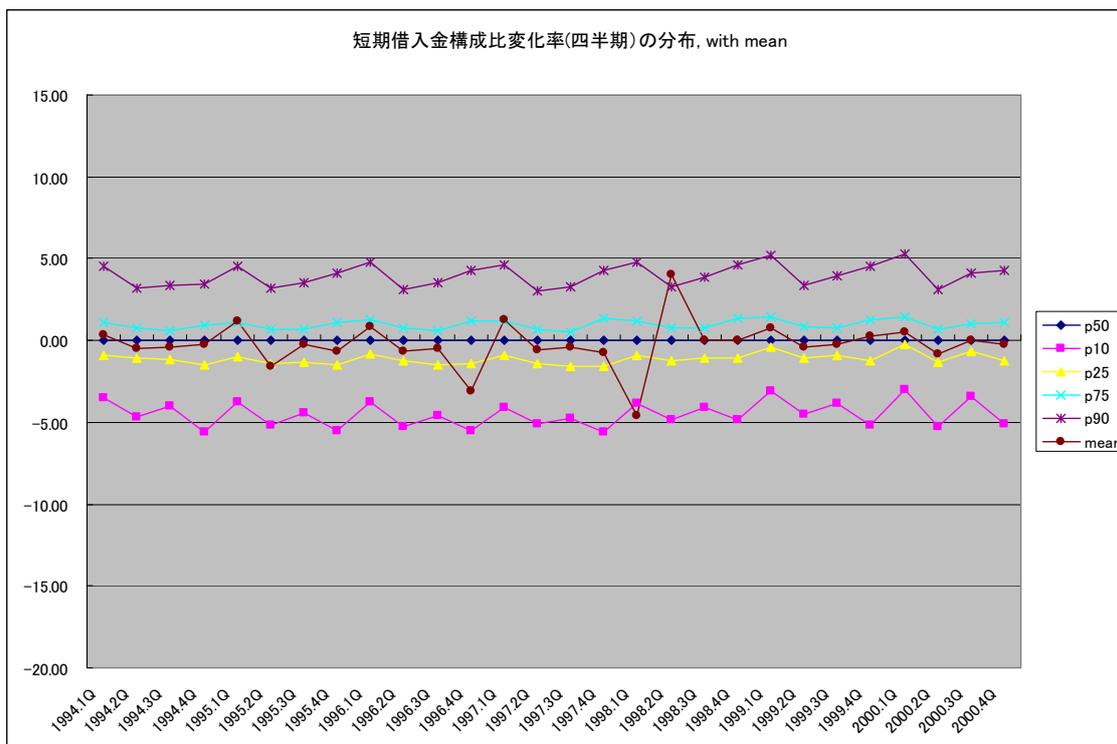
さらに、右端には p25+p75 と p10+p90 を示し(p25-p75 と p10-p90 ではない。分布全体の 0 からのズレに注目するために p25+p75 と p10+p90 を示す)、下段には、全期間の平均 (AVERAGE T) と 1997 年第 4 四半期までの前半の平均 (AVERAGE 1) と 1998 年第 1 四半期以降の後半の平均(AVERAGE 2)を示す。

[表 IV-1] 短期借入金構成比変化率 (四半期) の動向

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	5744	0.32	6.97	-68.27	247.86	0.00	-3.52	-0.91	1.09	4.50	0.17	0.98
1994.2Q	5880	-0.45	6.50	-124.60	73.23	0.00	-4.68	-1.11	0.78	3.18	-0.33	-1.50
1994.3Q	5835	-0.41	11.33	-750.00	67.86	0.00	-4.02	-1.19	0.57	3.32	-0.62	-0.70
1994.4Q	5803	-0.23	29.68	-100.00	2200.00	0.00	-5.58	-1.48	0.91	3.47	-0.57	-2.11
1995.1Q	5965	1.21	77.93	-120.62	6000.00	0.00	-3.77	-0.98	1.08	4.56	0.10	0.79
1995.2Q	6068	-1.57	78.97	-6100.00	313.51	0.00	-5.19	-1.40	0.71	3.15	-0.70	-2.04
1995.3Q	6038	-0.26	8.14	-140.47	239.50	0.00	-4.43	-1.29	0.72	3.50	-0.57	-0.93
1995.4Q	6014	-0.64	16.22	-1100.00	144.15	0.00	-5.54	-1.46	1.14	4.16	-0.32	-1.38
1996.1Q	6175	0.86	47.83	-269.81	3703.85	0.00	-3.79	-0.84	1.27	4.80	0.43	1.01
1996.2Q	6288	-0.64	7.30	-195.78	97.12	0.00	-5.26	-1.28	0.73	3.10	-0.54	-2.17
1996.3Q	6232	-0.48	8.00	-287.10	190.79	0.00	-4.61	-1.49	0.60	3.53	-0.89	-1.08
1996.4Q	6198	-3.05	191.09	-15000.00	411.95	0.00	-5.55	-1.45	1.20	4.31	-0.24	-1.24
1997.1Q	6347	1.25	94.35	-130.20	7500.00	0.00	-4.06	-0.93	1.18	4.63	0.26	0.58
1997.2Q	6418	-0.54	8.38	-179.60	365.38	0.00	-5.08	-1.40	0.72	3.02	-0.69	-2.06
1997.3Q	6359	-0.40	6.82	-81.16	181.14	0.00	-4.76	-1.56	0.55	3.30	-1.00	-1.46
1997.4Q	6299	-0.71	24.09	-1739.15	375.25	0.00	-5.57	-1.56	1.36	4.26	-0.20	-1.31
1998.1Q	6412	-4.57	367.26	-29400.00	150.00	0.00	-3.87	-0.91	1.20	4.80	0.30	0.93
1998.2Q	6495	4.02	364.91	-375.00	29400.00	0.00	-4.86	-1.24	0.75	3.26	-0.48	-1.60
1998.3Q	6424	0.05	8.62	-217.98	286.25	0.00	-4.07	-1.10	0.81	3.88	-0.29	-0.18
1998.4Q	6348	-0.01	13.69	-360.18	691.01	0.00	-4.82	-1.10	1.39	4.63	0.29	-0.19
1999.1Q	6445	0.77	17.70	-212.28	1000.00	0.00	-3.12	-0.40	1.42	5.23	1.02	2.11
1999.2Q	6512	-0.39	16.44	-900.00	568.18	0.00	-4.52	-1.06	0.83	3.37	-0.22	-1.16
1999.3Q	6411	-0.27	14.73	-879.22	174.09	0.00	-3.82	-0.89	0.78	3.94	-0.10	0.11
1999.4Q	6337	0.25	33.93	-233.33	2400.00	0.00	-5.20	-1.24	1.26	4.56	0.02	-0.64
2000.1Q	6453	0.55	8.97	-255.67	144.64	0.00	-3.00	-0.25	1.43	5.25	1.18	2.25
2000.2Q	6561	-0.79	15.70	-1000.00	334.25	0.00	-5.22	-1.36	0.71	3.10	-0.66	-2.12
2000.3Q	6440	0.03	9.48	-428.21	65.58	0.00	-3.44	-0.65	1.02	4.09	0.37	0.65
2000.4Q	6352	-0.23	9.22	-198.98	250.00	0.00	-5.12	-1.27	1.09	4.27	-0.18	-0.85
AVERAGE T	6245	-0.23	53.72	-2173.13	2056.27	0.00	-4.52	-1.14	0.98	3.97	-0.16	-0.55
AVERAGE 1	6104	-0.36	38.98	-1649.17	1381.97	0.00	-4.71	-1.27	0.91	3.80	-0.36	-0.91
AVERAGE 2	6433	-0.05	73.39	-2871.74	2955.33	0.00	-4.26	-0.95	1.06	4.20	0.10	-0.06

視覚的 (直感的) 理解を容易にするために、p50, p10, p25, p75, p90, mean を折れ線グラフとして図示する(図 IV-1)。

[図 IV-1]



以下の各図との視覚的（直感的）比較を容易にするために、収まりきらない例外的なケースを除いて、図の縦軸の目盛は-20 から 15 までとする。

6,000 社を上回る企業に関わる情報を集約する表 IV-1 とその一部を図示した図 IV-1 は多くの情報を提供する。

以下の検討との関連でわれわれが重視するのは次の 4 点である。

- (1) 分布の形は、期間中驚くほど安定している。“Credit Crunch”が発生したとされる時期の前後 7 年間にわたって、分布はほとんど動かない。
- (2) p50(median)は一貫して 0 である。このことは、いずれの四半期においても、短期借入金残高が増加した企業と減少した企業の数がほぼ同数であったことを意味する。たとえば各企業に対する金融機関の貸出が一斉に減少するというような現象はいずれの時点においても観察されない。さらに、median の両側の分布はほぼ対称であり、ばらつきの程度も安定している。このことを反映して、 $p25+p75$  および  $p10+p90$  の値も 0 から大きくは乖離しない（期間中の平均で-0.16 と -0.55）<sup>18</sup>。
- (3) これに対し、std.dev.、min、max は激しく変動し、これを反映して、平均（mean）の値は、相対的に激しく変動する。

<sup>18</sup> V に見る如く、債務超過の企業だけに限定したケースについても、同様のことが観察される。

- (4) (1) (2) について、1997年第4四半期までの前半と1998年第1四半期までの後半との間に顕著な違い・変化は見られない。

たとえば、「Credit Crunch」が顕在化した時点と考えられている1998年第1四半期には、p10、p25、p75、p90のいずれをとっても（したがって、p25+p75とp10+p90についても）前後の時点よりも短期借入金構成比変化率（四半期）の値が大きく、短期借入金が（少しではあるが）一斉に減少したことを示す（もっとも、medianは0である）<sup>19</sup>。しかし、前後の時期（1997年第4四半期と1998年第2四半期）にはいずれも逆の現象が起きている。

注意深く観察すると次の2点にも気づく。しかし、以下では重視しない。

- (5) 前半の平均値(AVERAGE 1)と後半の平均値(AVERAGE 2)を比較すると、p10、p25、p75、p90のいずれをとっても（したがって、p25+p75とp10+p90についても）後半の平均値の方が大きい（ただし、medianは変らない）。とはいえ、その変更幅は小さく、後半の平均値は、p25+p75でようやく0.10だが、p10+p90は-0.06で依然としてマイナスである。
- (6) とりわけp90に顕著であるが、第1四半期のピークに向けて短期借入金構成比変化率（四半期）が上昇する「季節変動」が観察される。第1四半期の数字は、多くの企業にとって3月末が決算期末であることと関係するかもしれない。資金の出し手と取り手のいずれの側の要因により強く影響されるかという点を含め、原因は不明である<sup>20</sup>。

#### IV-2. 短期借入金構成比変化率（半年間）と短期借入金構成比変化率（1年間）の動向

表IV-2、IV-3と図IV-2、IV-3はそれぞれ短期借入金構成比の2四半期（半年）間と4四半期（1年）間の変化率の動向を示す。

金融機関の「貸出（態度）」の変化や変化への借手企業の対応の結果が主として短期借入金の残高の変化に反映するとしても、変化が1四半期（1Q）の期間中に完結するとはかぎらない。この点を考慮して、1Qに続いて、2Q、4Qについて短期借入金残高構成比変化率の動向を見る。

短期借入金構成比変化率（半年間）に関する次の表IV-2と図IV-2について、短期借入金構成比変化率（四半期）について前項に見たことがそのままあてはまる。

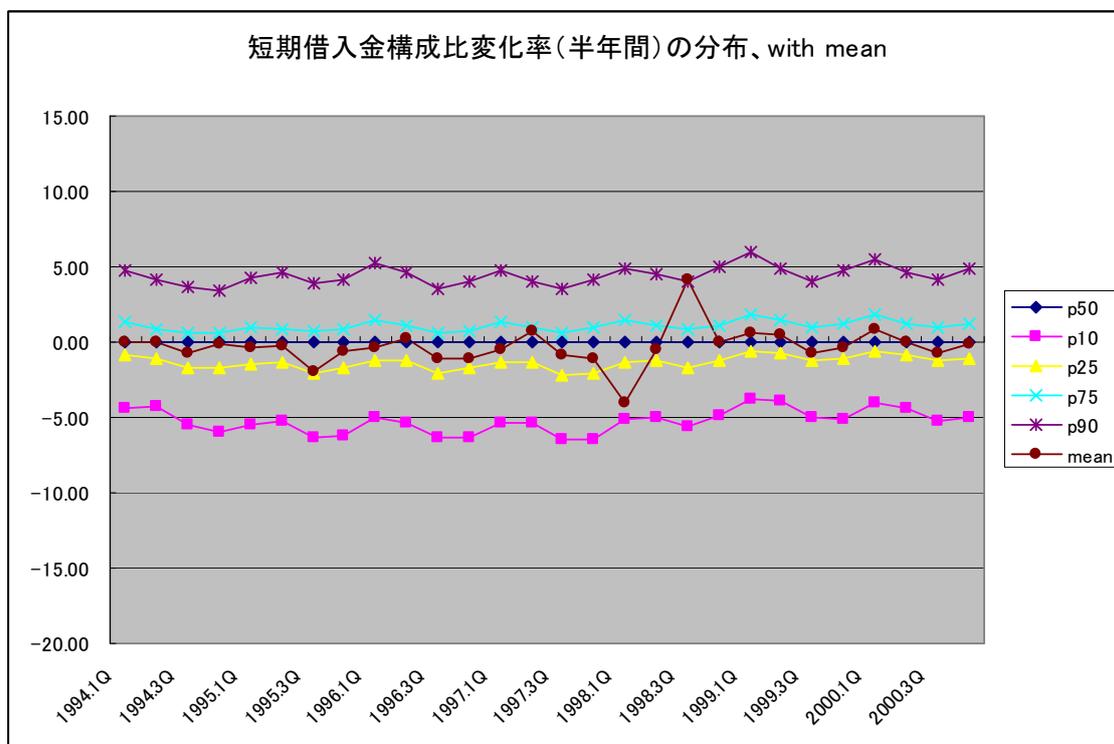
<sup>19</sup> VIに見るの如く、支払手形・買掛金残高の構成比変化率とこの時点での変化幅（減少率）はより顕著である。

<sup>20</sup> 2四半期間の変化に注目する短期借入金構成比変化率（半年間）では同様の現象が観察されるが、4四半期の変化に注目する短期借入金構成比変化率（1年間）では消滅する。

[表 IV-2] 短期借入金構成比変化率（半年間）の動向

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	5633	0.01	8.69	-233.53	125.98	0.00	-4.38	-0.88	1.40	4.80	0.52	0.42
1994.2Q	5714	-0.06	8.94	-132.53	250.58	0.00	-4.32	-1.04	0.89	4.18	-0.15	-0.13
1994.3Q	5839	-0.73	9.29	-300.00	207.87	0.00	-5.54	-1.68	0.64	3.65	-1.04	-1.89
1994.4Q	5808	-0.06	62.83	-134.66	4750.00	0.00	-5.97	-1.71	0.59	3.44	-1.12	-2.53
1995.1Q	5842	-0.38	8.23	-200.00	104.44	0.00	-5.44	-1.51	1.03	4.28	-0.48	-1.16
1995.2Q	5932	-0.25	8.29	-135.80	228.24	0.00	-5.26	-1.35	0.86	4.57	-0.48	-0.69
1995.3Q	6042	-1.92	83.48	-6400.00	266.22	0.00	-6.31	-2.07	0.71	3.92	-1.36	-2.39
1995.4Q	6015	-0.66	10.36	-178.79	222.44	0.00	-6.16	-1.72	0.83	4.16	-0.90	-2.00
1996.1Q	6061	-0.31	17.43	-1100.00	172.41	0.00	-5.04	-1.24	1.50	5.19	0.26	0.15
1996.2Q	6139	0.27	48.14	-259.10	3703.85	0.00	-5.34	-1.20	1.07	4.67	-0.13	-0.67
1996.3Q	6235	-1.11	10.27	-341.01	165.11	0.00	-6.34	-2.06	0.58	3.56	-1.48	-2.77
1996.4Q	6207	-1.09	14.56	-546.08	188.25	0.00	-6.34	-1.70	0.75	4.04	-0.96	-2.30
1997.1Q	6235	-0.45	13.65	-597.75	275.90	0.00	-5.34	-1.33	1.36	4.79	0.03	-0.55
1997.2Q	6296	0.74	94.93	-180.57	7500.00	0.00	-5.39	-1.32	0.96	4.05	-0.36	-1.34
1997.3Q	6366	-0.90	9.23	-166.74	350.43	0.00	-6.47	-2.20	0.61	3.52	-1.60	-2.95
1997.4Q	6305	-1.04	24.60	-1697.51	460.32	0.00	-6.50	-2.02	0.93	4.11	-1.09	-2.39
1998.1Q	6293	-4.05	279.00	-22050.00	363.27	0.00	-5.10	-1.28	1.51	4.92	0.23	-0.18
1998.2Q	6362	-0.46	10.80	-416.67	144.11	0.00	-4.96	-1.28	1.07	4.47	-0.20	-0.49
1998.3Q	6426	4.10	366.94	-500.00	29400.00	0.00	-5.58	-1.67	0.87	4.03	-0.80	-1.55
1998.4Q	6364	0.02	13.97	-372.75	360.00	0.00	-4.93	-1.26	1.12	5.04	-0.14	0.11
1999.1Q	6331	0.65	14.74	-238.98	743.96	0.00	-3.74	-0.64	1.87	6.01	1.23	2.27
1999.2Q	6373	0.44	15.21	-428.57	712.63	0.00	-3.91	-0.68	1.49	4.86	0.81	0.95
1999.3Q	6417	-0.71	24.59	-1200.00	568.18	0.00	-5.03	-1.26	0.98	4.05	-0.28	-0.98
1999.4Q	6354	-0.41	19.32	-879.22	550.24	0.00	-5.11	-1.14	1.17	4.79	0.03	-0.32
2000.1Q	6311	0.82	34.94	-300.00	2400.00	0.00	-4.02	-0.67	1.79	5.50	1.13	1.48
2000.2Q	6360	0.04	10.32	-184.87	370.42	0.00	-4.34	-0.83	1.28	4.69	0.45	0.35
2000.3Q	6449	-0.75	27.19	-2000.00	334.25	0.00	-5.30	-1.26	0.97	4.13	-0.29	-1.17
2000.4Q	6367	-0.09	12.30	-425.79	333.33	0.00	-5.02	-1.04	1.25	4.90	0.21	-0.12
AVERAGE T	6181	-0.30	45.08	-1485.75	1973.30	0.00	-5.26	-1.36	1.07	4.44	-0.28	-0.82
AVERAGE 1	6042	-0.50	27.06	-787.76	1185.75	0.00	-5.63	-1.56	0.92	4.18	-0.65	-1.45
AVERAGE 2	6367	-0.03	69.11	-2416.40	3023.37	0.00	-4.76	-1.08	1.28	4.78	0.20	0.03

[図 IV-2]



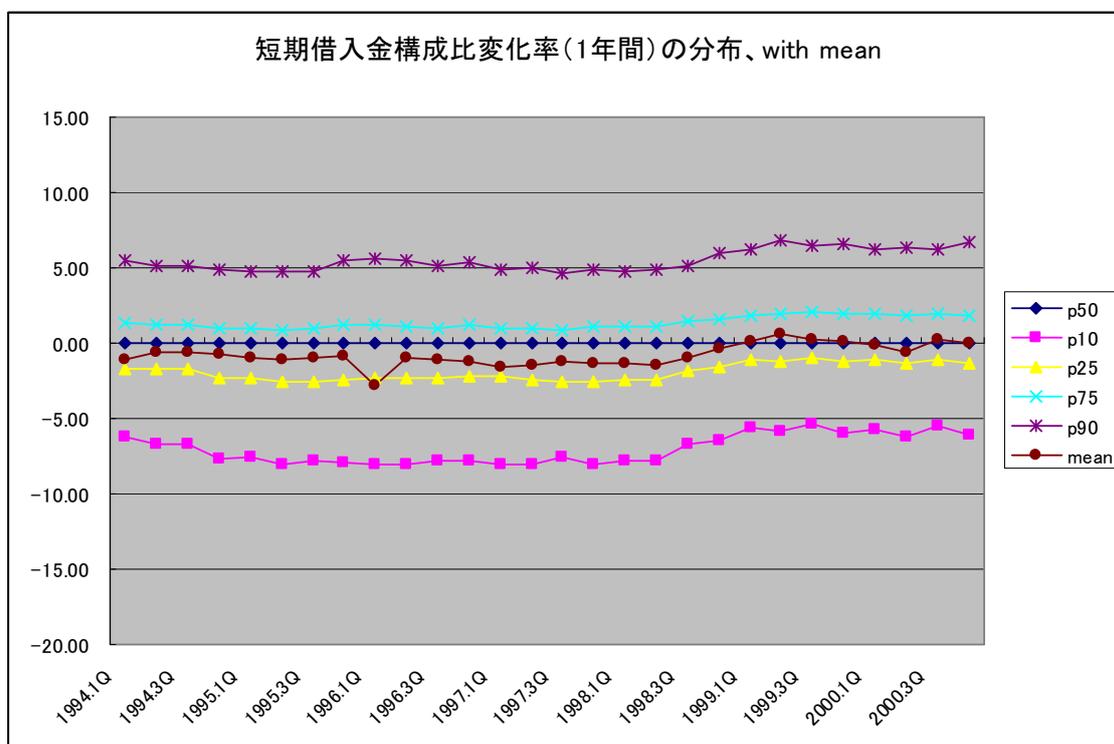
短期借入金構成比変化率（1年間）に関する表 IV-3 と図 IV-3 については、1998 年後半以降とそれ以前との間で全体として分布が右側へ少し移動したように見えるという点で変化がある（たとえば 1998 年第 4 四半期の数字は 1997 年第 4 四半期末からの 1 年間の変化

を示す)。

[表 IV-3] 短期借入金構成比変化率 (1 半期) の動向

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	5624	-1.07	37.44	-2662.59	144.47	0.00	-6.18	-1.68	1.32	5.49	-0.36	-0.69
1994.2Q	5601	-0.62	10.60	-205.26	116.93	0.00	-6.69	-1.73	1.23	5.08	-0.50	-1.61
1994.3Q	5571	-0.63	11.88	-300.00	188.57	0.00	-6.67	-1.72	1.26	5.18	-0.45	-1.49
1994.4Q	5658	-0.73	14.97	-205.49	791.67	0.00	-7.63	-2.28	0.94	4.92	-1.34	-2.71
1995.1Q	5844	-1.02	12.49	-363.18	235.96	0.00	-7.55	-2.35	0.96	4.79	-1.40	-2.76
1995.2Q	5816	-1.13	11.23	-307.70	120.20	0.00	-8.09	-2.57	0.89	4.78	-1.68	-3.32
1995.3Q	5789	-1.02	11.90	-244.46	164.79	0.00	-7.83	-2.55	0.94	4.81	-1.60	-3.02
1995.4Q	5888	-0.86	13.83	-400.00	210.71	0.00	-7.99	-2.39	1.19	5.50	-1.20	-2.49
1996.1Q	6056	-2.81	102.85	-6500.00	186.49	0.00	-8.01	-2.37	1.26	5.66	-1.11	-2.34
1996.2Q	6039	-0.98	12.73	-229.68	199.77	0.00	-8.03	-2.30	1.16	5.44	-1.15	-2.59
1996.3Q	5992	-1.09	12.58	-402.32	138.45	0.00	-7.81	-2.36	1.04	5.18	-1.32	-2.63
1996.4Q	6073	-1.21	16.04	-546.25	174.82	0.00	-7.84	-2.16	1.22	5.37	-0.94	-2.47
1997.1Q	6245	-1.59	16.47	-589.74	163.46	0.00	-8.07	-2.25	1.02	4.89	-1.23	-3.18
1997.2Q	6202	-1.46	16.15	-594.83	272.93	0.00	-8.04	-2.40	0.92	4.99	-1.49	-3.05
1997.3Q	6149	-1.27	15.59	-597.72	275.90	0.00	-7.58	-2.51	0.87	4.62	-1.63	-2.96
1997.4Q	6201	-1.37	24.96	-1624.23	640.00	0.00	-8.04	-2.59	1.15	4.91	-1.44	-3.13
1998.1Q	6298	-1.30	25.56	-1651.88	530.97	0.00	-7.83	-2.44	1.05	4.75	-1.39	-3.07
1998.2Q	6257	-1.41	25.04	-1697.51	444.44	0.00	-7.78	-2.47	1.08	4.91	-1.39	-2.88
1998.3Q	6189	-0.95	25.28	-1739.15	371.26	0.00	-6.73	-1.84	1.41	5.16	-0.43	-1.57
1998.4Q	6246	-0.40	14.36	-414.78	337.55	0.00	-6.52	-1.61	1.63	6.03	0.02	-0.49
1999.1Q	6323	0.16	20.71	-948.57	735.87	0.00	-5.59	-1.13	1.85	6.22	0.73	0.63
1999.2Q	6273	0.56	17.35	-240.00	657.28	0.00	-5.85	-1.27	2.01	6.88	0.74	1.03
1999.3Q	6183	0.29	15.09	-421.19	437.80	0.00	-5.40	-1.03	2.05	6.52	1.02	1.12
1999.4Q	6233	0.16	18.48	-378.44	964.63	0.00	-5.94	-1.26	1.93	6.61	0.67	0.67
2000.1Q	6324	-0.09	33.30	-2100.00	1136.36	0.00	-5.73	-1.12	1.93	6.19	0.81	0.46
2000.2Q	6251	-0.64	38.23	-2711.29	550.24	0.00	-6.25	-1.37	1.88	6.38	0.51	0.13
2000.3Q	6139	0.21	40.83	-1754.55	2400.00	0.00	-5.50	-1.10	1.91	6.25	0.81	0.75
2000.4Q	6218	-0.04	13.28	-204.11	391.18	0.00	-6.04	-1.36	1.82	6.73	0.46	0.69
AVERAGE T	6060	-0.80	22.47	-1072.68	463.67	0.00	-7.04	-1.94	1.35	5.51	-0.58	-1.53
AVERAGE 1	5922	-1.18	21.36	-985.84	251.57	0.00	-7.63	-2.26	1.09	5.10	-1.18	-2.53
AVERAGE 2	6245	-0.29	23.96	-1188.46	746.47	0.00	-6.26	-1.50	1.71	6.05	0.21	-0.21

[図 IV-3]



短期借入金構成比変化率（1年間）に注目する。1997年末から顕著な変化が始まったとすれば変化が観察されるのは1年後の1998年第4四半期である。p25+p75やp10+p90を見ると、それ以前の水準に比して、かなりな幅のy11の減少を示唆する水準の変化が観察される。しかし、次の4つの理由から、“Credit Crunch”を強く示唆するものと考えるべきではない。

- (1) p50(median)は一貫して0である。
- (2) p25+p75やp10+p90の水準の上昇は、大幅なマイナスから、わずかに0を上回る水準への変化であって、変化後のプラスの水準が0を大幅に上回るのではない。
- (3) “Credit Crunch”が「解消」した後のたとえば2000年に入っても水準は元に戻らない。
- (4) 当然のことながら、観察事実が出し手である金融機関側の「貸出態度」等の要因によるのか、取り手である企業の需要によるのかを識別する手段はない。

#### IV-3. 長期借入金構成比変化率（四半期）、長期借入金構成比変化率（1年間）、総借入金構成比変化率（四半期）、総借入金構成比変化率（1年間）の動向

金融機関借入金には、短期借入金の他に長期借入金がある。残存契約期間が1年未満のものを短期借入金に計上し、1年以上のものを長期借入金に計上する。“Credit Crunch”<sup>21</sup>の影響が直接的には短期借入金に現れるとしても、長期借入金あるいは両者の合計である総借入金にも現れるかもしれない。金融機関貸出行動変化の一環として期限が到来した長期借入金の更新をしなかったとすれば、長期借入金にもたとえば1Qで影響が現れる。この点を考慮して、長期借入金構成比変化率（四半期）と長期借入金構成比変化率（1年間）の双方について、これまでと同様の表と図を示す。さらに、合計額にこそ注目すべきだとの主張を考慮して、合計額に関する総借入金構成比変化率（四半期）と総借入金構成比変化率（1年間）に関する2つの表と図（ただし、meanの表示は省略）を示す。

長期借入金構成比変化率（四半期）に関わる図IV-4に顕著に観察される「季節変動」の発生原因の検討は本論文の課題ではない。

以下の4つの表と図に関連して特記すべき点があるとするれば、総借入金構成比変化率（1年間）の分布全体が“Credit Crunch”が既に落ち着いたとされる1999年第3四半期以降大きくプラス方向に移動した（つまり、“Credit Crunch”終息後に平均的に見て短期借入金と

---

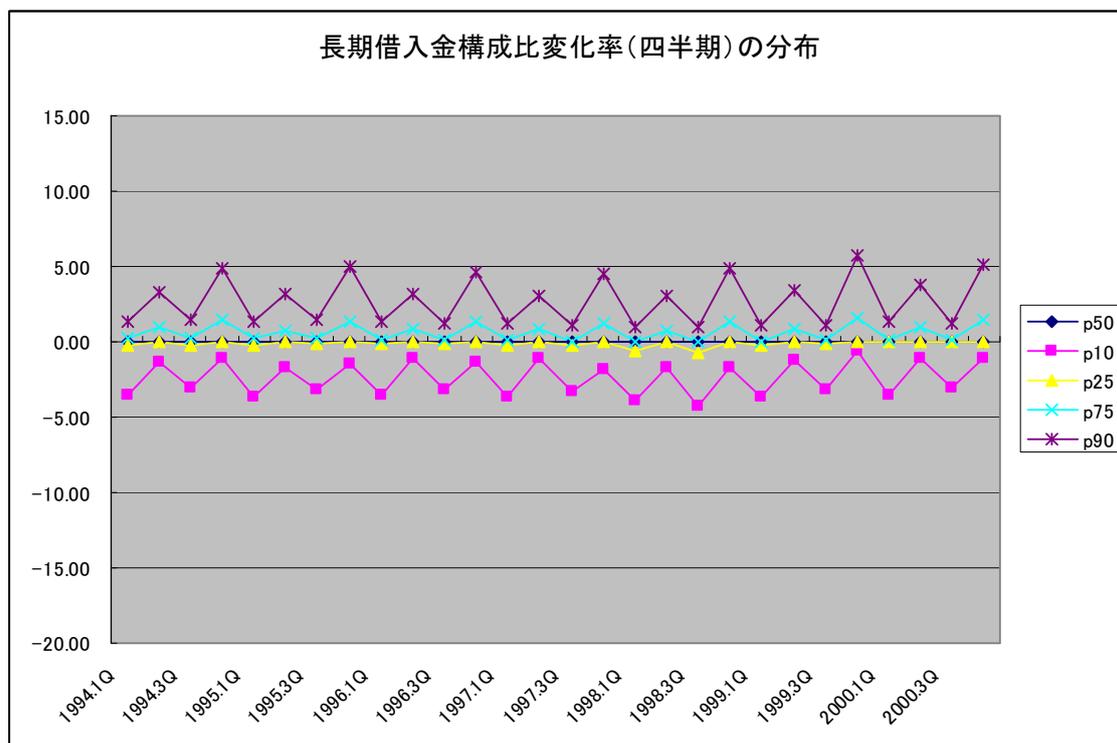
<sup>21</sup> この時期に関連して用いられる「クレジット・クランチ」、「Credit Crunch」に明確な定義、広範な合意が存在するとは思われない。ちなみに、アルクに出てくる英訳は、credit crunch (米) // credit squeeze (英), ...bank's reluctance to provide funds to small business である。「中小企業」に限定した用いられることもあるが、必ずしもそうではないようにも見える。「貸し渋り」についても同様である。もっとも、これらの点に立ち入るのは、本論文の目的ではない。

長期借入金の合計額が減少する傾向が継続した) ことである。この観察事実の検討も本論文の課題ではない。

[表 IV-4] 長期借入金構成比変化率 (四半期) の動向

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	5744	-0.69	8.01	-475.00	73.26	0.00	-3.52	-0.24	0.21	1.35	-0.03	-2.17
1994.2Q	5880	0.08	27.94	-2080.00	95.08	0.00	-1.29	0.00	0.97	3.25	0.97	1.96
1994.3Q	5835	-0.48	5.08	-108.55	89.04	0.00	-3.08	-0.19	0.25	1.41	0.06	-1.67
1994.4Q	5803	0.55	28.87	-2140.00	90.61	0.04	-1.12	0.00	1.48	4.87	1.48	3.75
1995.1Q	5965	-0.12	35.88	-147.27	2515.39	0.00	-3.62	-0.21	0.18	1.32	-0.03	-2.30
1995.2Q	6068	0.23	7.69	-351.35	120.78	0.00	-1.73	0.00	0.79	3.21	0.79	1.48
1995.3Q	6038	-0.56	8.11	-260.64	230.51	0.00	-3.20	-0.15	0.21	1.46	0.07	-1.74
1995.4Q	6014	0.72	13.08	-850.00	172.77	0.01	-1.49	0.00	1.39	4.99	1.39	3.49
1996.1Q	6175	-1.61	57.25	-3700.00	200.00	0.00	-3.58	-0.13	0.15	1.35	0.02	-2.23
1996.2Q	6288	1.69	71.33	-566.67	4008.33	0.00	-1.09	0.00	0.87	3.14	0.87	2.06
1996.3Q	6232	-0.46	5.95	-133.95	241.46	0.00	-3.12	-0.11	0.13	1.20	0.01	-1.91
1996.4Q	6198	3.29	185.75	-190.91	14600.00	0.01	-1.31	0.00	1.32	4.68	1.32	3.37
1997.1Q	6347	-2.17	96.33	-7500.00	64.52	0.00	-3.63	-0.21	0.07	1.19	-0.14	-2.44
1997.2Q	6418	2.95	187.39	-114.22	15000.00	0.00	-1.10	0.00	0.85	3.09	0.85	1.99
1997.3Q	6359	-0.64	4.82	-98.17	57.21	0.00	-3.28	-0.26	0.05	1.09	-0.21	-2.19
1997.4Q	6299	1.05	38.93	-359.28	2977.83	0.00	-1.79	0.00	1.23	4.54	1.23	2.75
1998.1Q	6412	3.68	366.82	-334.87	29366.67	0.00	-3.95	-0.55	0.00	0.95	-0.55	-3.00
1998.2Q	6495	-3.97	364.89	-29400.00	472.35	0.00	-1.75	0.00	0.73	3.05	0.73	1.31
1998.3Q	6424	-1.07	7.88	-310.73	173.87	0.00	-4.29	-0.69	0.00	0.95	-0.69	-3.35
1998.4Q	6348	0.89	9.18	-269.60	274.58	0.00	-1.71	0.00	1.36	4.83	1.36	3.12
1999.1Q	6445	-0.90	10.59	-712.63	74.57	0.00	-3.64	-0.28	0.02	1.04	-0.26	-2.60
1999.2Q	6512	0.67	9.17	-404.62	309.78	0.00	-1.24	0.00	0.91	3.47	0.91	2.23
1999.3Q	6411	-0.48	14.27	-306.67	879.22	0.00	-3.21	-0.15	0.07	1.15	-0.08	-2.06
1999.4Q	6337	19.60	1033.28	-746.44	61713.33	0.03	-0.62	0.00	1.61	5.73	1.61	5.10
2000.1Q	6453	-0.54	10.35	-561.72	251.00	0.00	-3.50	-0.01	0.10	1.30	0.09	-2.20
2000.2Q	6561	0.63	12.35	-750.00	200.55	0.00	-1.05	0.00	0.99	3.81	0.99	2.76
2000.3Q	6440	-0.38	6.65	-130.84	212.31	0.00	-3.09	-0.03	0.11	1.22	0.09	-1.87
2000.4Q	6352	3.68	253.95	-5813.91	18900.00	0.00	-1.13	0.00	1.50	5.11	1.50	3.98
AVERAGE T	6245	0.92	102.92	-2100.64	5477.32	0.00	-2.40	-0.11	0.63	2.67	0.51	0.27
AVERAGE 1	6104	0.24	48.90	-1192.25	2533.55	0.00	-2.37	-0.09	0.63	2.63	0.54	0.26
AVERAGE 2	6433	1.82	174.94	-3311.84	9402.35	0.00	-2.43	-0.14	0.62	2.72	0.47	0.29

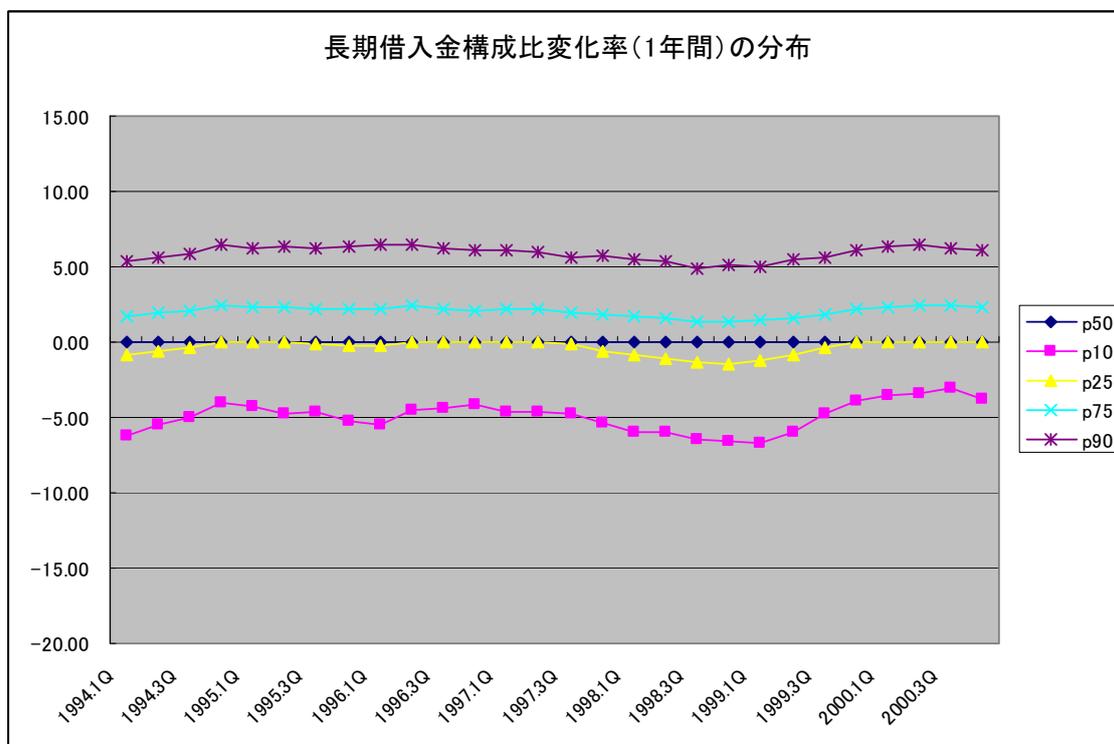
[図 IV-4]



[表 IV-5] 長期借入金構成比変化率（1年間）の動向

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	5624	-1.41	29.13	-1775.06	233.34	0.00	-6.19	-0.89	1.76	5.39	0.87	-0.80
1994.2Q	5601	-0.67	16.39	-490.48	135.14	0.00	-5.44	-0.59	1.97	5.67	1.38	0.23
1994.3Q	5571	-0.61	31.07	-2060.00	234.63	0.00	-4.99	-0.35	2.10	5.86	1.75	0.87
1994.4Q	5658	0.01	26.61	-1758.33	94.27	0.05	-3.97	0.00	2.49	6.42	2.49	2.45
1995.1Q	5844	-0.03	14.19	-401.78	139.38	0.03	-4.24	-0.01	2.38	6.24	2.36	2.00
1995.2Q	5816	-0.08	11.37	-262.63	87.77	0.00	-4.73	-0.06	2.33	6.29	2.27	1.56
1995.3Q	5789	-0.12	12.01	-305.88	95.33	0.00	-4.68	-0.07	2.25	6.17	2.18	1.48
1995.4Q	5888	-14.60	1097.41	-84200.00	109.46	0.00	-5.21	-0.26	2.15	6.34	1.89	1.13
1996.1Q	6056	-15.41	1115.31	-86700.00	96.37	0.00	-5.43	-0.27	2.22	6.50	1.95	1.07
1996.2Q	6039	0.14	12.66	-260.64	230.51	0.00	-4.54	-0.01	2.39	6.49	2.38	1.95
1996.3Q	5992	0.29	11.75	-197.91	282.58	0.01	-4.43	0.00	2.19	6.22	2.19	1.79
1996.4Q	6073	0.39	13.99	-258.19	588.92	0.00	-4.13	0.00	2.12	6.14	2.12	2.01
1997.1Q	6245	-0.13	25.65	-1465.32	593.07	0.00	-4.64	-0.02	2.14	6.16	2.12	1.52
1997.2Q	6202	-0.03	26.41	-1486.54	597.70	0.00	-4.58	-0.02	2.22	5.97	2.20	1.39
1997.3Q	6149	2.21	187.90	-1525.53	14600.00	0.00	-4.74	-0.14	1.91	5.62	1.76	0.89
1997.4Q	6201	-0.01	22.25	-600.00	1243.44	0.00	-5.32	-0.57	1.81	5.75	1.24	0.44
1998.1Q	6298	-0.13	39.14	-530.97	2828.41	0.00	-5.92	-0.88	1.66	5.43	0.78	-0.49
1998.2Q	6257	0.09	44.17	-476.19	3304.51	0.00	-5.99	-1.09	1.54	5.38	0.45	-0.61
1998.3Q	6189	-0.19	45.56	-375.00	3385.57	0.00	-6.45	-1.28	1.29	4.82	0.00	-1.63
1998.4Q	6246	-0.56	13.85	-330.80	457.84	0.00	-6.55	-1.40	1.33	5.09	-0.08	-1.46
1999.1Q	6323	-0.68	16.48	-735.87	472.35	0.00	-6.65	-1.20	1.42	4.96	0.22	-1.69
1999.2Q	6273	-0.53	15.36	-657.28	170.92	0.00	-5.93	-0.84	1.63	5.45	0.79	-0.49
1999.3Q	6183	0.25	12.38	-155.00	465.12	0.00	-4.73	-0.35	1.84	5.57	1.49	0.84
1999.4Q	6233	3.02	174.00	-1241.74	13625.37	0.00	-3.85	0.00	2.19	6.15	2.19	2.30
2000.1Q	6324	6.05	428.36	-689.53	34022.22	0.00	-3.51	0.00	2.32	6.28	2.32	2.77
2000.2Q	6251	12.91	706.10	-558.74	48578.95	0.00	-3.43	0.00	2.48	6.52	2.48	3.09
2000.3Q	6139	34.34	1551.19	-559.60	89400.00	0.01	-3.11	0.00	2.43	6.18	2.43	3.07
2000.4Q	6218	2.00	107.73	-441.54	8422.22	0.00	-3.73	0.00	2.33	6.14	2.33	2.41
AVERAGE T	6060	0.95	207.44	-6803.59	8017.69	0.00	-4.90	-0.37	2.03	5.90	1.66	1.00
AVERAGE 1	5922	-1.88	165.88	-11484.27	1210.12	0.01	-4.83	-0.20	2.15	6.08	1.95	1.25
AVERAGE 2	6245	4.71	262.86	-562.69	17094.46	0.00	-4.99	-0.59	1.87	5.66	1.28	0.88

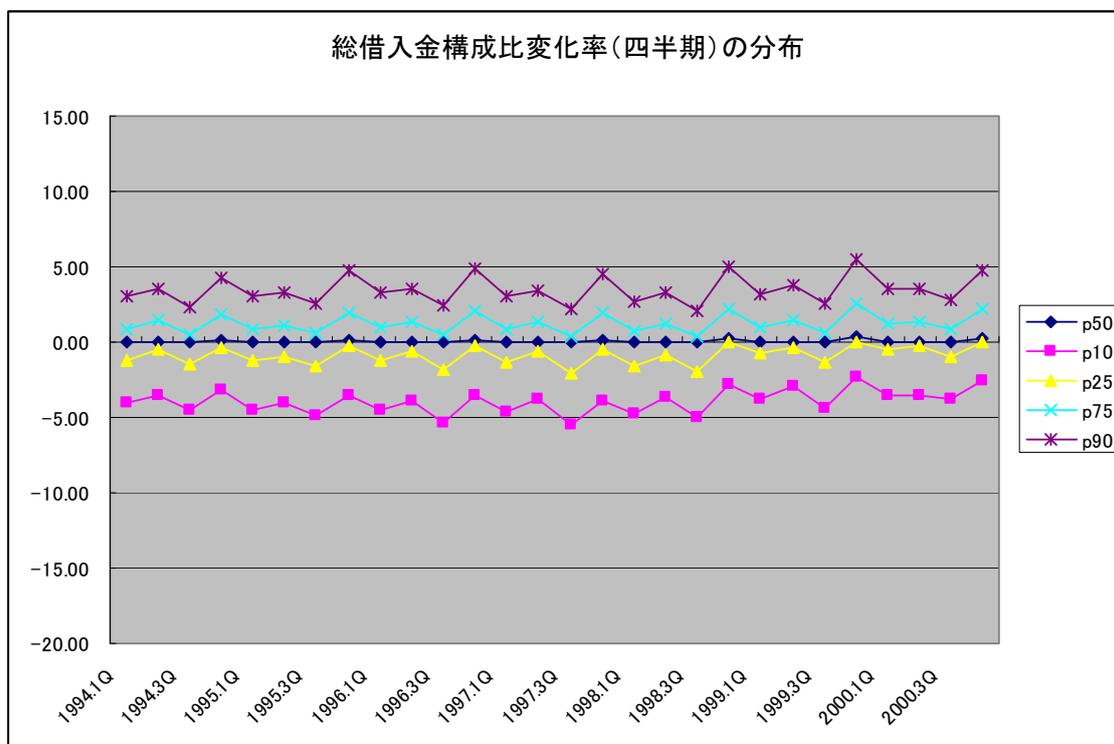
[図 IV-5]



[表 IV-6] 総借入金構成比変化率（四半期）の動向

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	5744	-0.37	9.49	-471.24	247.86	0.00	-4.01	-1.21	0.88	3.04	-0.33	-0.97
1994.2Q	5880	-0.37	28.03	-2080.00	96.36	0.01	-3.56	-0.52	1.44	3.52	0.92	-0.04
1994.3Q	5835	-0.89	11.70	-750.00	87.94	0.00	-4.47	-1.51	0.54	2.37	-0.97	-2.10
1994.4Q	5803	0.31	7.65	-333.33	116.22	0.12	-3.22	-0.31	1.86	4.31	1.55	1.08
1995.1Q	5965	1.09	85.50	-154.37	6000.00	0.00	-4.50	-1.26	0.82	3.04	-0.44	-1.46
1995.2Q	6068	-1.34	78.91	-6100.00	96.15	0.00	-4.01	-0.93	1.15	3.35	0.21	-0.66
1995.3Q	6038	-0.82	6.88	-140.47	142.28	0.00	-4.83	-1.61	0.61	2.62	-1.00	-2.22
1995.4Q	6014	0.08	26.39	-1950.00	253.13	0.14	-3.58	-0.28	2.01	4.73	1.72	1.15
1996.1Q	6175	-0.75	34.46	-2600.00	200.00	0.00	-4.51	-1.16	0.95	3.26	-0.21	-1.25
1996.2Q	6288	1.05	71.43	-566.67	4008.33	0.00	-3.91	-0.56	1.38	3.55	0.82	-0.36
1996.3Q	6232	-0.94	7.22	-191.62	188.89	0.00	-5.34	-1.84	0.50	2.38	-1.34	-2.96
1996.4Q	6198	0.23	15.38	-720.94	411.95	0.11	-3.53	-0.30	2.04	4.88	1.75	1.36
1997.1Q	6347	-0.92	20.88	-1537.62	61.94	0.00	-4.65	-1.36	0.83	3.08	-0.53	-1.58
1997.2Q	6418	2.40	187.45	-176.51	15000.00	0.00	-3.76	-0.63	1.29	3.37	0.66	-0.39
1997.3Q	6359	-1.04	6.76	-98.17	181.14	0.00	-5.51	-2.12	0.39	2.17	-1.74	-3.33
1997.4Q	6299	0.34	18.55	-350.00	1238.68	0.13	-3.95	-0.48	1.97	4.54	1.49	0.60
1998.1Q	6412	-0.89	10.18	-423.28	150.00	0.00	-4.77	-1.56	0.74	2.74	-0.81	-2.03
1998.2Q	6495	0.04	9.78	-375.00	472.35	0.00	-3.67	-0.80	1.17	3.29	0.38	-0.38
1998.3Q	6424	-1.02	6.80	-217.98	124.97	0.00	-4.98	-1.92	0.37	2.13	-1.55	-2.85
1998.4Q	6348	0.88	13.14	-389.37	691.01	0.23	-2.81	0.00	2.18	5.03	2.18	2.22
1999.1Q	6445	-0.13	15.31	-231.41	1000.00	0.00	-3.73	-0.77	1.01	3.16	0.24	-0.57
1999.2Q	6512	0.27	18.05	-900.00	568.18	0.02	-2.98	-0.32	1.46	3.80	1.14	0.82
1999.3Q	6411	-0.74	10.46	-352.40	214.82	0.00	-4.35	-1.31	0.62	2.57	-0.69	-1.78
1999.4Q	6337	19.85	1033.80	-746.44	61713.33	0.35	-2.27	0.00	2.52	5.47	2.52	3.20
2000.1Q	6453	0.01	12.40	-580.48	251.00	0.00	-3.48	-0.52	1.17	3.52	0.66	0.04
2000.2Q	6561	-0.16	19.95	-1000.00	534.80	0.01	-3.48	-0.28	1.30	3.56	1.02	0.08
2000.3Q	6440	-0.36	9.79	-415.90	212.31	0.00	-3.82	-1.01	0.82	2.75	-0.19	-1.07
2000.4Q	6352	3.45	256.92	-5813.91	19150.00	0.26	-2.55	0.00	2.14	4.788444	2.14	2.24
AVERAGE T	6245	0.69	72.62	-1059.54	4050.49	0.05	-3.94	-0.88	1.22	3.46	0.34	-0.47
AVERAGE 1	6104	-0.12	38.54	-1138.81	1770.68	0.03	-4.21	-1.01	1.17	3.39	0.16	-0.82
AVERAGE 2	6433	1.77	118.05	-953.85	7090.23	0.07	-3.57	-0.71	1.29	3.57	0.59	-0.01

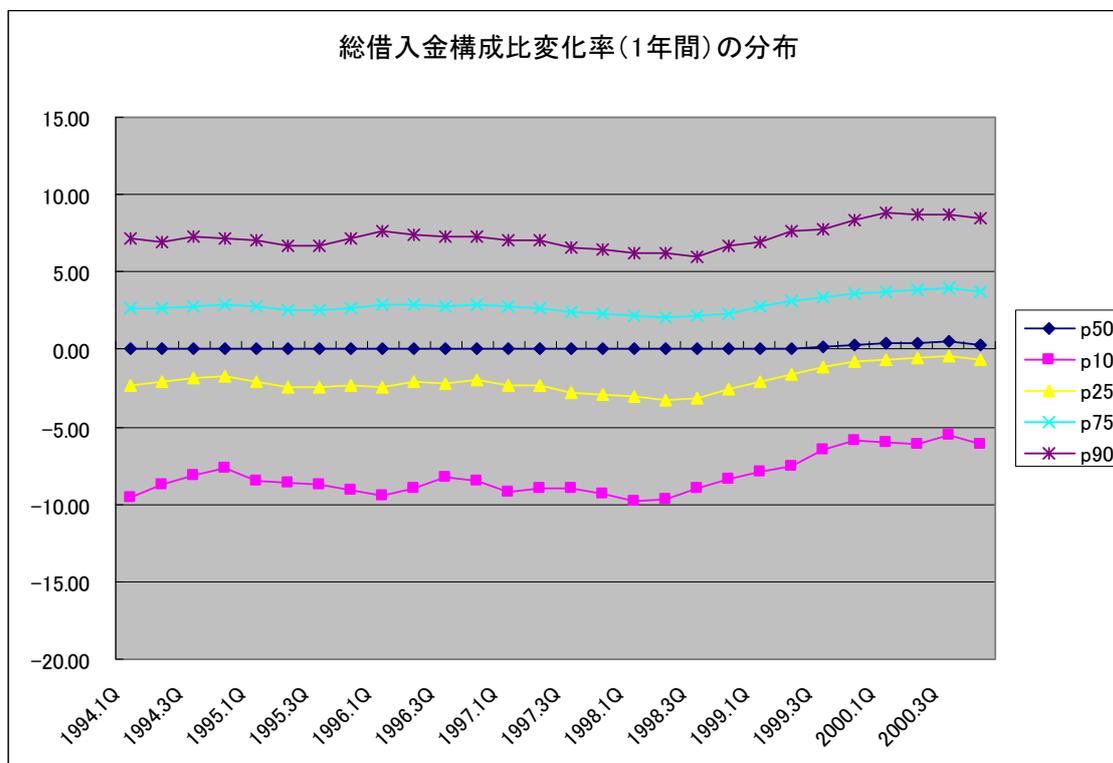
[図 IV-6]



[表 IV-7] 総借入金構成比変化率（1年間）の動向

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	5624	-2.48	62.47	-4437.64	121.11	0.00	-9.55	-2.34	2.62	7.15	0.28	-2.39
1994.2Q	5601	-1.29	18.36	-526.19	135.14	0.00	-8.74	-2.12	2.61	6.87	0.48	-1.86
1994.3Q	5571	-1.24	35.50	-2360.00	188.57	0.00	-8.11	-1.89	2.81	7.26	0.92	-0.85
1994.4Q	5658	-0.72	19.74	-966.67	178.57	0.00	-7.61	-1.77	2.85	7.15	1.08	-0.47
1995.1Q	5844	-1.05	17.60	-475.16	235.96	0.00	-8.49	-2.10	2.83	7.05	0.73	-1.44
1995.2Q	5816	-1.21	14.73	-473.94	104.44	0.00	-8.64	-2.46	2.57	6.71	0.12	-1.93
1995.3Q	5789	-1.14	14.10	-435.52	107.21	0.00	-8.71	-2.49	2.55	6.73	0.05	-1.98
1995.4Q	5888	-15.46	1102.63	-84600.00	168.56	0.00	-9.06	-2.35	2.66	7.21	0.31	-1.85
1996.1Q	6056	-18.22	1202.60	-93200.00	185.79	0.00	-9.40	-2.45	2.88	7.66	0.44	-1.74
1996.2Q	6039	-0.83	16.20	-426.47	310.68	0.00	-8.97	-2.09	2.92	7.46	0.84	-1.51
1996.3Q	5992	-0.79	15.37	-438.40	236.42	0.00	-8.23	-2.26	2.79	7.31	0.53	-0.92
1996.4Q	6073	-0.82	19.40	-681.53	387.03	0.00	-8.48	-1.93	2.85	7.27	0.92	-1.21
1997.1Q	6245	-1.72	27.83	-1465.32	265.62	0.00	-9.16	-2.35	2.76	7.08	0.41	-2.08
1997.2Q	6202	-1.49	28.25	-1486.54	283.99	0.00	-8.99	-2.35	2.63	7.05	0.28	-1.94
1997.3Q	6149	0.95	188.08	-1525.53	14600.00	0.00	-8.91	-2.75	2.38	6.54	-0.37	-2.36
1997.4Q	6201	-1.38	16.91	-392.40	446.75	0.00	-9.34	-2.91	2.26	6.41	-0.65	-2.93
1998.1Q	6298	-1.43	23.28	-367.57	1176.52	0.00	-9.78	-3.07	2.16	6.17	-0.91	-3.61
1998.2Q	6257	-1.32	25.63	-355.13	1607.00	0.00	-9.72	-3.31	2.04	6.23	-1.26	-3.49
1998.3Q	6189	-1.14	25.66	-375.00	1646.42	0.00	-9.01	-3.13	2.16	6.01	-0.97	-3.00
1998.4Q	6246	-0.95	17.09	-445.60	457.84	0.00	-8.32	-2.51	2.33	6.67	-0.19	-1.66
1999.1Q	6323	-0.52	19.14	-948.57	472.35	0.00	-7.90	-2.03	2.75	6.96	0.72	-0.95
1999.2Q	6273	0.04	16.05	-477.34	380.28	0.00	-7.50	-1.59	3.12	7.61	1.53	0.12
1999.3Q	6183	0.54	15.32	-273.00	387.81	0.13	-6.52	-1.19	3.34	7.82	2.15	1.30
1999.4Q	6233	3.18	174.71	-1229.77	13625.37	0.26	-5.90	-0.79	3.67	8.39	2.88	2.49
2000.1Q	6324	5.96	429.55	-2100.00	34022.22	0.39	-6.00	-0.61	3.74	8.86	3.13	2.86
2000.2Q	6251	12.26	707.09	-2711.11	48578.95	0.38	-6.14	-0.57	3.82	8.67	3.25	2.53
2000.3Q	6139	34.55	1574.11	-2004.77	91800.00	0.54	-5.50	-0.41	3.91	8.76	3.50	3.26
2000.4Q	6218	1.96	109.73	-530.83	8533.33	0.27	-6.16	-0.68	3.67	8.46	2.99	2.29
AVERAGE T	6060	0.15	212.04	-7346.79	7880.14	0.07	-8.17	-2.02	2.85	7.27	0.83	-0.90
AVERAGE 1	5922	-3.06	174.99	-12118.21	1122.24	0.00	-8.77	-2.29	2.69	7.06	0.40	-1.72
AVERAGE 2	6245	4.43	261.45	-984.89	16890.67	0.16	-7.37	-1.66	3.06	7.55	1.40	0.18

[図 IV-7]



IV-4. 製造業と建設・不動産業：短期借入金構成比変化率（四半期）、長期借入金構成比変化率（1年間）、総借入金構成比変化率（1年間）の動向

「全産業」では含まれる企業が多様すぎる（これが”Credit Crunch”実相の識別を困難にしている）と不満な読者を想定し、IV-4では、「製造業」と「建設・不動産業」にそれぞれ対象を限定して検討する。

「製造業」と「建設・不動産業」について、短期借入金構成比変化率（四半期）、長期借入金構成比変化率（1年間）、総借入金構成比変化率（1年間）の順にみる。短期借入金構成比変化率（四半期）についてのみ表と図を掲載し、他は図のみ掲載する<sup>22</sup>。

最大の関心事である短期借入金構成比変化率（四半期）に関して特記事項はない。長期借入金構成比変化率（1年間）に関しては、多少目につく動きが観察され、これを反映して短期借入金＋長期借入金の動向を示す総借入金構成比変化率（1年間）に関しても多少目につく動きがある。ただし、製造業と建設・不動産業でこの動きの方向は逆であり、深刻な”Credit Crunch”の現実化を示唆するものようには見えない。

製造業

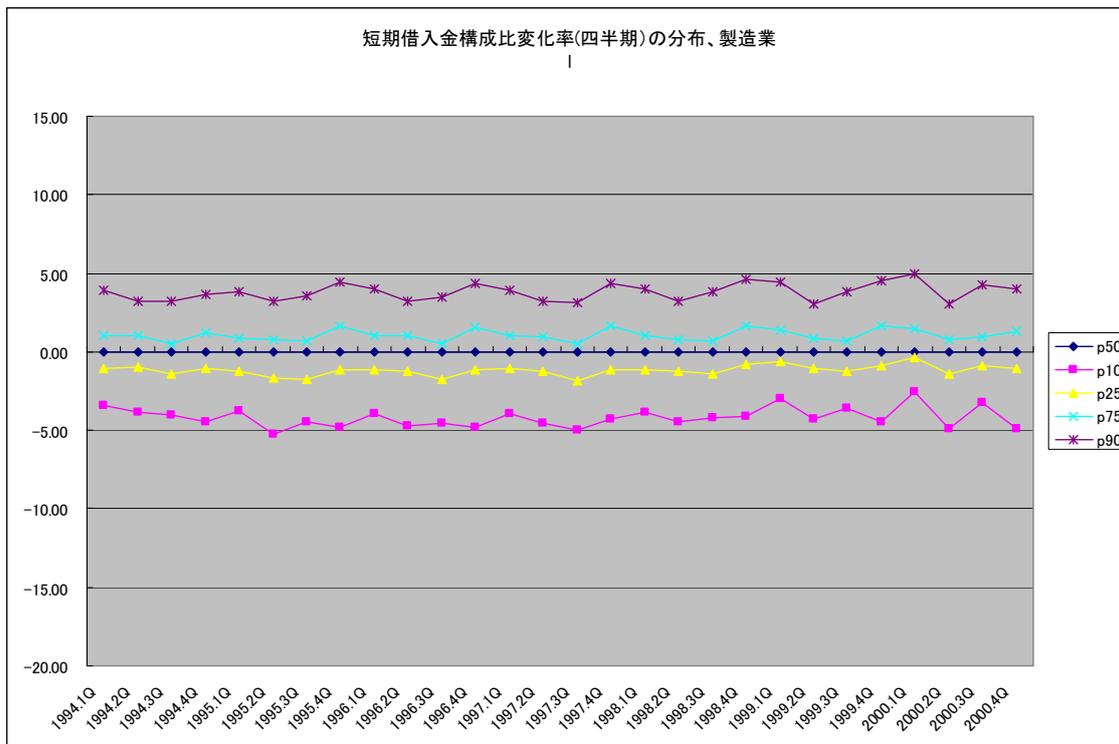
まずは製造業である。長期借入金構成比変化率（1年間）の分布が1998年末にかけて下振れする（ただしmedianは0）ことが目につく。この時期に、製造業では長期借入金が少ないから企業で増加した（減少ではない）ことを示唆する。

[表 IV-8] 短期借入金構成比変化率（四半期）：製造業

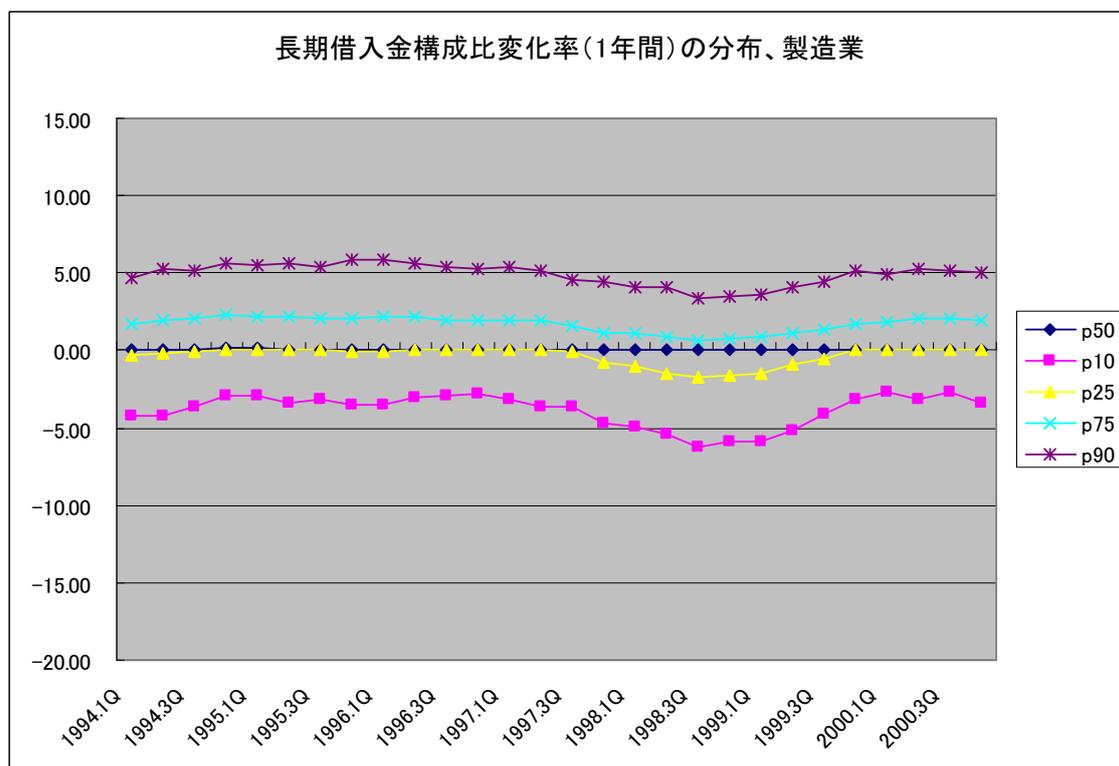
	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	2426	0.09	4.88	-68.27	75.05	0.00	-3.40	-1.09	1.00	3.92	-0.09	0.53
1994.2Q	2452	-0.08	5.50	-89.89	71.59	0.00	-3.85	-0.96	1.07	3.24	0.11	-0.62
1994.3Q	2440	-0.33	4.96	-55.37	67.86	0.00	-4.01	-1.45	0.52	3.18	-0.93	-0.82
1994.4Q	2434	-0.22	5.52	-60.40	89.24	0.00	-4.50	-1.02	1.22	3.62	0.20	-0.88
1995.1Q	2465	0.02	5.20	-43.13	120.61	0.00	-3.77	-1.26	0.89	3.84	-0.37	0.07
1995.2Q	2489	-0.57	4.91	-52.66	47.73	0.00	-5.21	-1.66	0.80	3.18	-0.86	-2.03
1995.3Q	2479	-0.47	5.63	-114.78	51.30	0.00	-4.51	-1.72	0.67	3.56	-1.05	-0.94
1995.4Q	2472	-0.01	6.54	-94.55	144.15	0.00	-4.79	-1.19	1.62	4.41	0.43	-0.37
1996.1Q	2508	0.08	4.73	-34.85	68.81	0.00	-3.91	-1.17	1.07	3.98	-0.10	0.08
1996.2Q	2529	-0.48	5.34	-121.39	29.90	0.00	-4.75	-1.25	0.99	3.25	-0.26	-1.50
1996.3Q	2516	-0.50	5.39	-57.66	61.23	0.00	-4.55	-1.78	0.55	3.47	-1.23	-1.08
1996.4Q	2510	-0.10	5.67	-74.80	43.98	0.00	-4.84	-1.10	1.59	4.38	0.49	-0.46
1997.1Q	2544	0.00	4.82	-59.66	46.61	0.00	-3.92	-1.08	1.08	3.91	-0.01	-0.01
1997.2Q	2550	-0.26	4.61	-35.92	48.74	0.00	-4.53	-1.27	0.94	3.23	-0.33	-1.30
1997.3Q	2534	-0.66	5.76	-65.44	64.36	0.00	-4.96	-1.87	0.49	3.11	-1.38	-1.85
1997.4Q	2521	0.04	4.89	-61.41	27.54	0.00	-4.29	-1.12	1.63	4.39	0.51	0.11
1998.1Q	2554	-0.02	4.71	-50.13	47.12	0.00	-3.84	-1.18	1.03	3.99	-0.15	0.16
1998.2Q	2569	-0.36	4.92	-55.23	85.31	0.00	-4.46	-1.26	0.74	3.18	-0.52	-1.28
1998.3Q	2551	-0.06	6.14	-84.86	124.97	0.00	-4.22	-1.43	0.73	3.80	-0.70	-0.42
1998.4Q	2527	0.20	5.60	-66.13	99.24	0.00	-4.08	-0.76	1.63	4.60	0.87	0.52
1999.1Q	2553	0.38	6.13	-161.38	71.39	0.00	-3.01	-0.59	1.42	4.47	0.83	1.46
1999.2Q	2571	-0.25	5.19	-104.25	56.23	0.00	-4.29	-1.08	0.88	3.08	-0.20	-1.21
1999.3Q	2540	-0.24	9.61	-339.38	83.45	0.00	-3.58	-1.20	0.68	3.79	-0.52	0.20
1999.4Q	2521	-0.16	7.11	-142.48	87.20	0.00	-4.47	-0.89	1.66	4.56	0.77	0.09
2000.1Q	2542	0.57	6.03	-119.38	89.81	0.00	-2.57	-0.40	1.45	4.97	1.05	2.40
2000.2Q	2561	-0.37	8.90	-52.98	334.25	0.00	-4.91	-1.45	0.81	3.06	-0.64	-1.85
2000.3Q	2529	0.16	5.83	-151.76	57.57	0.00	-3.22	-0.88	0.98	4.28	0.11	1.07
2000.4Q	2508	-0.08	5.83	-61.59	134.62	0.00	-4.88	-1.08	1.29	4.00	0.21	-0.88
AVERAGE T	2514	-0.13	5.73	-88.56	83.21	0.00	-4.19	-1.19	1.05	3.80	-0.13	-0.39
AVERAGE 1	2492	-0.21	5.27	-68.14	66.17	0.00	-4.36	-1.31	1.01	3.67	-0.30	-0.69
AVERAGE 2	2544	-0.02	6.33	-115.80	105.93	0.00	-3.96	-1.02	1.11	3.98	0.09	0.02

<sup>22</sup> より詳しくは三輪[2008b]のII-2-4（77頁以下）を参照。

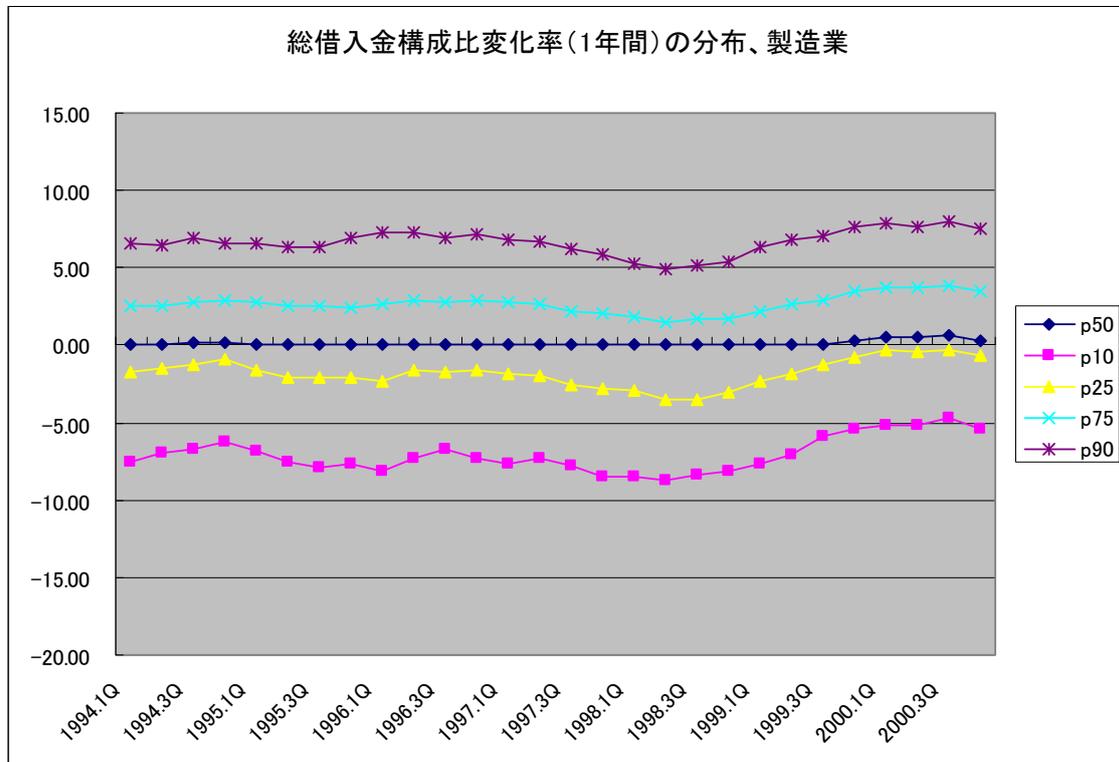
[図 IV-8]



[図 IV-9]



[図 IV-10]



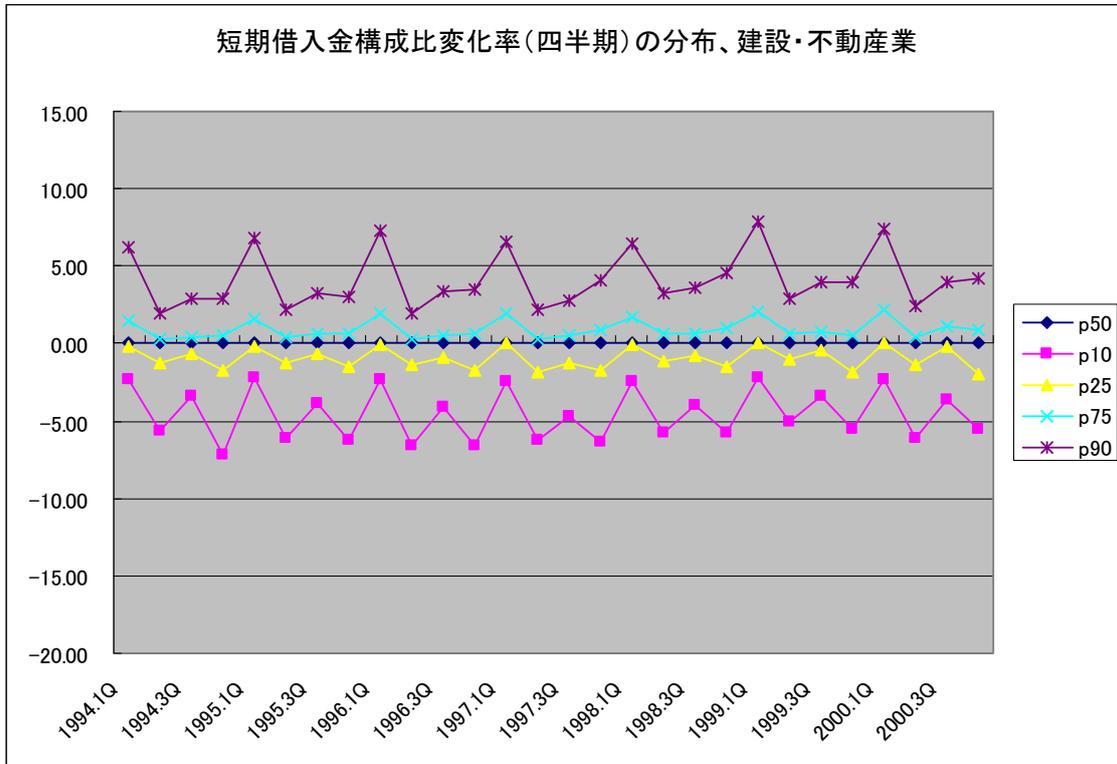
## 建設・不動産業

次は建設・不動産業である。短期借入金構成比変化率（四半期）については第1四半期に規則的に観察される現象（季節変動か？）を無視すれば、“Credit Crunch”の時期にも分布がマイナスに偏る傾向が維持された（つまり、短期借入金はむしろ増加した。ただし median は一貫して 0）。製造業で観察された長期借入金構成比変化率（1年間）の分布が1998年末にかけて下振れする現象は観察されない。しかし、“Credit Crunch”終息後の1999年以降に総借入金構成比変化率（1年間）が上昇する（借入金合計が減少する）傾向が観察される。

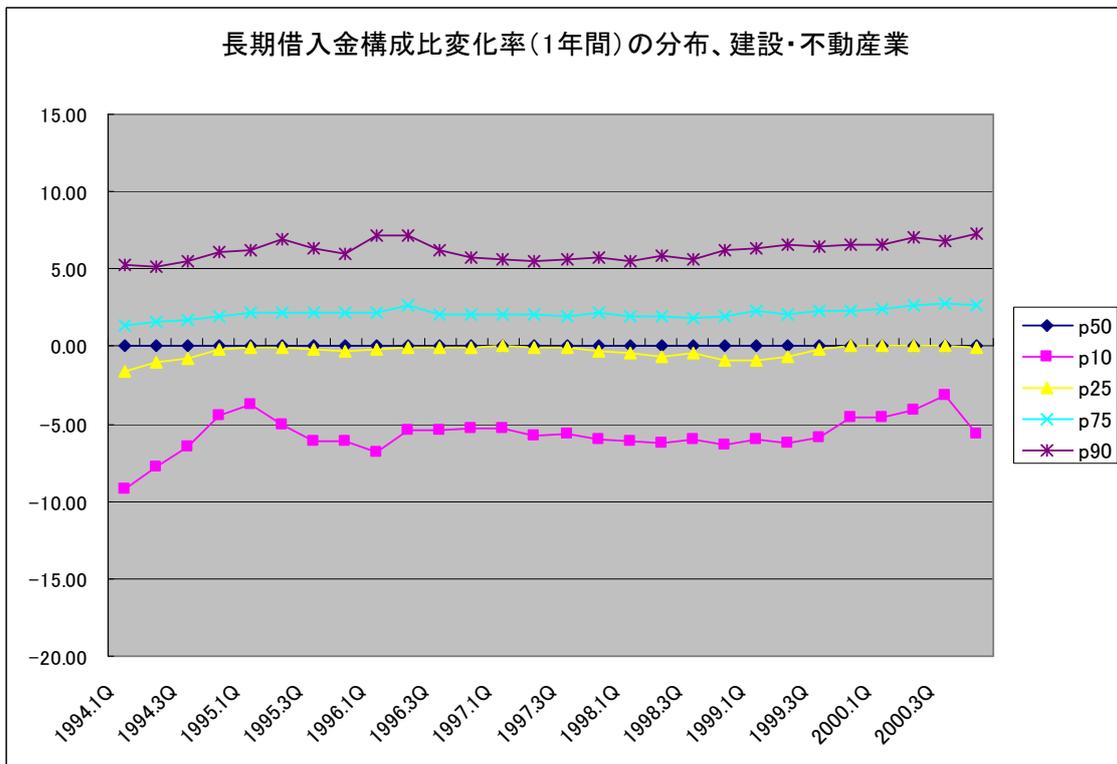
[表 IV-11] 短期借入金構成比変化率（四半期）の動向：建設・不動産業

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	769	1.06	6.37	-54.02	46.42	0.00	-2.35	-0.20	1.52	6.27	1.32	3.91
1994.2Q	809	-1.25	6.99	-124.60	26.95	0.00	-5.59	-1.21	0.24	1.98	-0.97	-3.62
1994.3Q	805	-0.21	6.63	-105.27	43.04	0.00	-3.40	-0.72	0.37	2.94	-0.35	-0.47
1994.4Q	798	-1.14	8.15	-85.10	53.25	0.00	-7.16	-1.73	0.48	2.90	-1.25	-4.26
1995.1Q	823	1.20	5.85	-37.20	42.17	0.00	-2.24	-0.13	1.56	6.78	1.43	4.53
1995.2Q	840	-1.00	5.92	-47.18	45.38	0.00	-6.15	-1.28	0.40	2.24	-0.88	-3.91
1995.3Q	835	-0.06	7.45	-88.22	73.77	0.00	-3.81	-0.66	0.68	3.25	0.02	-0.56
1995.4Q	830	-0.65	8.99	-81.20	140.84	0.00	-6.25	-1.50	0.61	3.05	-0.89	-3.20
1996.1Q	848	1.16	7.44	-63.41	90.71	0.00	-2.30	-0.04	1.91	7.31	1.86	5.01
1996.2Q	867	-1.24	9.53	-167.66	66.68	0.00	-6.61	-1.42	0.28	1.95	-1.14	-4.66
1996.3Q	858	0.02	6.49	-41.64	79.34	0.00	-4.08	-0.88	0.51	3.37	-0.37	-0.71
1996.4Q	853	-2.25	26.69	-546.08	56.55	0.00	-6.55	-1.71	0.59	3.48	-1.12	-3.07
1997.1Q	897	1.04	8.44	-130.20	85.32	0.00	-2.42	-0.01	1.91	6.63	1.91	4.21
1997.2Q	907	-1.31	6.18	-98.57	27.17	0.00	-6.25	-1.84	0.25	2.15	-1.59	-4.10
1997.3Q	891	-0.18	8.56	-54.89	176.36	0.00	-4.69	-1.28	0.50	2.73	-0.78	-1.96
1997.4Q	884	-0.75	9.33	-136.57	57.10	0.00	-6.30	-1.75	0.90	4.09	-0.85	-2.21
1998.1Q	885	0.76	6.21	-61.59	30.52	0.00	-2.43	-0.06	1.77	6.52	1.71	4.09
1998.2Q	896	-0.61	7.92	-63.79	141.94	0.00	-5.79	-1.12	0.67	3.28	-0.45	-2.51
1998.3Q	884	0.06	5.71	-44.05	70.42	0.00	-3.98	-0.76	0.66	3.56	-0.10	-0.42
1998.4Q	870	-0.78	15.12	-360.18	70.67	0.00	-5.75	-1.47	0.97	4.54	-0.51	-1.21
1999.1Q	878	1.85	10.34	-63.12	160.64	0.04	-2.19	0.00	2.02	7.83	2.02	5.64
1999.2Q	891	-0.48	8.10	-76.32	109.20	0.00	-5.10	-0.96	0.60	2.91	-0.36	-2.19
1999.3Q	871	0.28	5.07	-31.62	32.47	0.00	-3.36	-0.47	0.77	4.00	0.30	0.64
1999.4Q	855	-0.45	8.35	-83.68	71.80	0.00	-5.57	-1.87	0.57	3.93	-1.30	-1.63
2000.1Q	883	1.02	7.42	-93.98	72.47	0.00	-2.34	0.00	2.20	7.42	2.20	5.08
2000.2Q	900	-0.95	7.88	-113.57	67.85	0.00	-6.15	-1.39	0.45	2.41	-0.94	-3.74
2000.3Q	887	0.32	5.61	-42.36	36.39	0.00	-3.66	-0.16	1.17	4.00	1.01	0.35
2000.4Q	870	-0.76	11.38	-198.98	73.93	0.00	-5.50	-1.95	0.82	4.20	-1.13	-1.30
AVERAGE T	860	-0.19	8.50	-110.54	73.19	0.00	-4.57	-0.95	0.91	4.13	-0.04	-0.44
AVERAGE 1	845	-0.35	8.69	-116.36	69.44	0.00	-4.76	-1.02	0.79	3.82	-0.23	-0.94
AVERAGE 2	881	0.02	8.26	-102.77	78.19	0.00	-4.32	-0.85	1.06	4.55	0.20	0.23

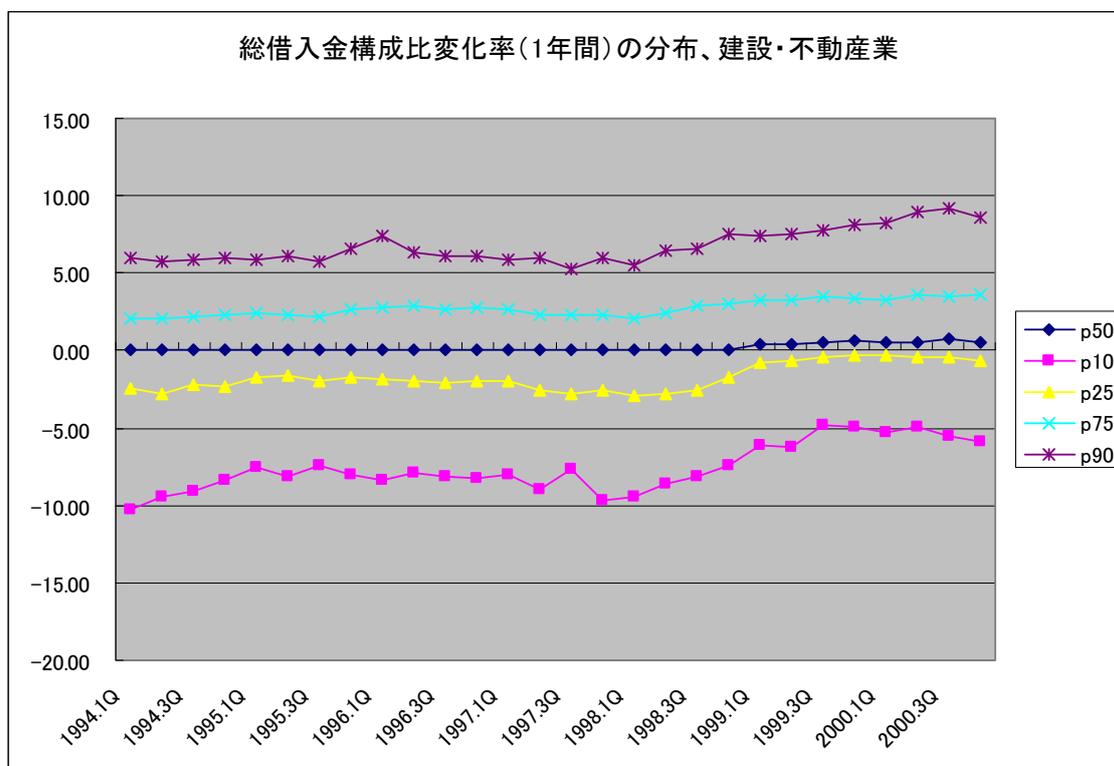
[図 IV-11]



[図 IV-12]



[図 IV-13]



## V. 金融機関借入金構成比変化率の動向：Variation 1——自己資本比率と短期借入金構成比変化率（四半期）、長期借入金構成比変化率（1年間）の関連

### V-1. はじめに

「Credit Crunch」はすべての借手企業に平等・無差別に影響したわけではない」と不満な読者を想定し、V では、IV の検討の variation として、借手企業の財務状況を象徴する自己資本比率との関連について検討する。

想定するのは、「貸手金融機関のリスク評価が融資先企業の自己資本比率の高さで異なり、とりわけ“Credit Crunch”の時期に金融機関の融資態度・行動に顕著な差が見られた（リスクの高い企業に対してとりわけ顕著な『貸し渋り』が顕在化した）。債務超過企業や自己資本比率の低い企業で厳しい“Credit Crunch”が現実化したにもかかわらず、多くの『健全』企業の中に埋没して観察できなかつたのではないか」とする読者の疑問である。

期初の自己資本比率の状態が金融機関の貸出態度（and/or 借手企業の行動）に影響を与えるとする主張を念頭に置いて、期初の自己資本比率の水準によって4つのグループに分け、それぞれのグループについてIVと同様の検討を行う。

たとえば最近1四半期間の短期借入金構成比変化率の動向の検討のためには、leverage1（四半期前の自己資本比率）を用いて次の4つのグループに分ける。

$$\text{leverage1} \leq 0, \quad 0 < \text{leverage1} \leq 20, \quad 20 < \text{leverage1} \leq 50, \quad 50 < \text{leverage1}$$

V-2 で全産業について検討し、V-3 では製造業と建設・不動産についてそれぞれ検討する。全産業、製造業、建設・不動産のいずれについても、借手企業の自己資本比率によるグループ分けによって特記すべき新発見はみあたらない。かくして、V では、全産業、製造業、建設・不動産のいずれについても深刻な“Credit Crunch”の現実化を示唆する兆候が観察されないとするIVの結論がいずれの自己資本比率グループについても成立することを確認する。

### Summary Tables：短期借入金と長期借入金の対総資産構成比の分布

短期借入金構成比変化率（四半期）などを用いて構成比変化率について検討する前に短期借入金と長期借入金の対総資産構成比の分布を見ておく。例として1998年第1四半期末（1997年度末）の分布を示す。表V-1と表V-2にそれぞれ短期借入金と長期借入金の対総資産構成比（構成比変化率ではない）の分布を示す。

第1行が全企業のものであり、次の4行が自己資本比率でグループ分けしたそれぞれの企業グループに関するものである。後半の5行は、製造業に限定したものである。債務超過企業や  $0 < \text{leverage1} \leq 20$  の企業数（N）の大きさに驚く読者が多いかもしれない。全産

業で 479 社と 1,527 社、製造業で 75 社と 435 社である。

[表 V-1] 短期借入金構成比の分布

(短期借入金／総資産)の比率(%)の分布、1998年第1四半期

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p75-p25	p90-p10
全産業	6548	23.03	365.40	0.00	29400.00	10.55	0.00	1.42	24.75	42.54	23.33	42.54
leverage<=0	479	130.60	1346.48	0.00	29400.00	42.69	0.00	13.39	77.57	133.67	64.19	133.67
0<leverage<=20	1527	26.50	19.91	0.00	96.41	24.57	1.40	10.22	39.10	53.55	28.88	52.15
20<leverage<=50	2524	15.41	12.85	0.00	75.82	13.11	0.00	4.97	22.80	32.53	17.83	32.53
50<leverage	2018	4.40	6.74	0.00	46.19	1.02	0.00	0.00	6.34	14.41	6.34	14.41
製造業	2582	16.41	18.87	0.00	293.94	12.02	0.00	2.50	23.96	38.26	21.46	38.26
leverage<=0	75	60.70	54.86	0.00	293.94	50.81	3.84	23.01	78.72	115.88	55.72	112.04
0<leverage<=20	435	31.27	17.03	0.00	79.12	30.78	8.94	19.67	41.76	53.78	22.09	44.84
20<leverage<=50	1174	16.86	12.13	0.00	72.28	15.37	0.82	7.81	23.90	33.23	16.09	32.41
50<leverage	898	4.91	6.35	0.00	37.78	2.05	0.00	0.00	8.18	14.75	8.18	14.75

[表 V-2] 長期借入金構成比の分布

(長期借入金／総資産)の比率(%)の分布、1998年第1四半期

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p75-p25	p90-p10
全産業	6548	17.78	43.15	0.00	2150.00	7.05	0.00	0.00	23.27	49.29	23.27	49.29
leverage<=0	479	64.20	136.29	0.00	2150.00	42.59	0.00	2.43	87.43	127.06	85.00	127.06
0<leverage<=20	1527	26.16	24.97	0.00	98.41	18.08	0.00	5.51	40.65	68.23	35.14	68.23
20<leverage<=50	2524	14.39	16.47	0.00	79.03	8.80	0.00	1.23	20.68	39.22	19.45	39.22
50<leverage	2018	4.65	8.93	0.00	48.32	0.00	0.00	0.00	5.14	16.67	5.14	16.67
製造業	2582	9.84	14.69	0.00	185.08	4.82	0.00	0.00	14.21	25.45	14.21	25.45
leverage<=0	75	32.60	45.46	0.00	185.08	11.83	0.00	0.00	55.25	94.27	55.25	94.27
0<leverage<=20	435	19.75	16.97	0.00	93.80	16.69	0.00	7.16	27.90	41.19	20.75	41.19
20<leverage<=50	1174	10.09	10.51	0.00	61.47	7.43	0.00	1.57	15.21	23.93	13.63	23.93
50<leverage	898	2.82	5.16	0.00	37.88	0.07	0.00	0.00	3.78	8.87	3.78	8.87

## V-2. 全産業

### V-2-1. 短期借入金構成比変化率（四半期）の動向：全産業

検討対象企業を leverage1 の値で 4 つのグループに分け、短期借入金構成比変化率（四半期）の動向の検討から始める。全体像については IV-1 に見た。

III-2 の[注意 5]に見た理由から、債務超過あるいは自己資本比率が著しく低い状態の企業の中には短期借入金構成比変化率（四半期）がはなはだしい値をとるものがある。そのため、このようなグループでバラツキが大きくなる（分布形が横に広がり、たとえば、std.dev. のみならず p10 や p90 の絶対値なども大きくなる）。この点を除けば、自己資本比率によって区分した各グループ間に顕著な相違は見あたらない。

たとえば、次の如き現象は観察されない。

- (1) 債務超過になった企業から金融機関が資金を引き上げるため、債務超過企業のグループでは分布が右側に偏り、median も 0 からプラスの方向に乖離する。——（想定するシナリオは次のようなものである。このグループに止まるかぎりジリ貧であって、企業は「倒産」への途を着々と辿ることになる。自己資本の充実以外にこのグループからの脱出法はない。将来の高い収益性を確信する株主・経営者あるいはそれに共鳴するスポンサーを確保できなければ、いずれこの企業は「倒産」する。）
- (2) 債務超過や低自己資本比率の状態にある企業は、“Credit Crunch”ともなれば真っ先に資金引き上げ（「貸し渋り」）の対象になる。このため、1997 年末以降の“Credit Crunch”の時期には、他のグループの企業とは異なり、各金融関連変数構成比変化率の顕著な上昇が観察される。——（想定するシナリオは次のようなものである。債務超過や低自己資本比率の状態にある借手企業に対して金融機関はふだんからかなりの不安感・警戒心を抱いている。辛うじて「融資関係」を維持してきた金融機関は、“Credit Crunch”という環境（条件）・雰囲気到来とともに不安感を増大させ、そのような企業に対する貸し出しの回収に真っ先に向かったはずだ。）

4 つのグループのそれぞれについて、自己資本比率の低いグループの順に、短期借入金構成比変化率（四半期）に関する表と図の組み合わせを示す（V の以下の図でも mean を省略する）。

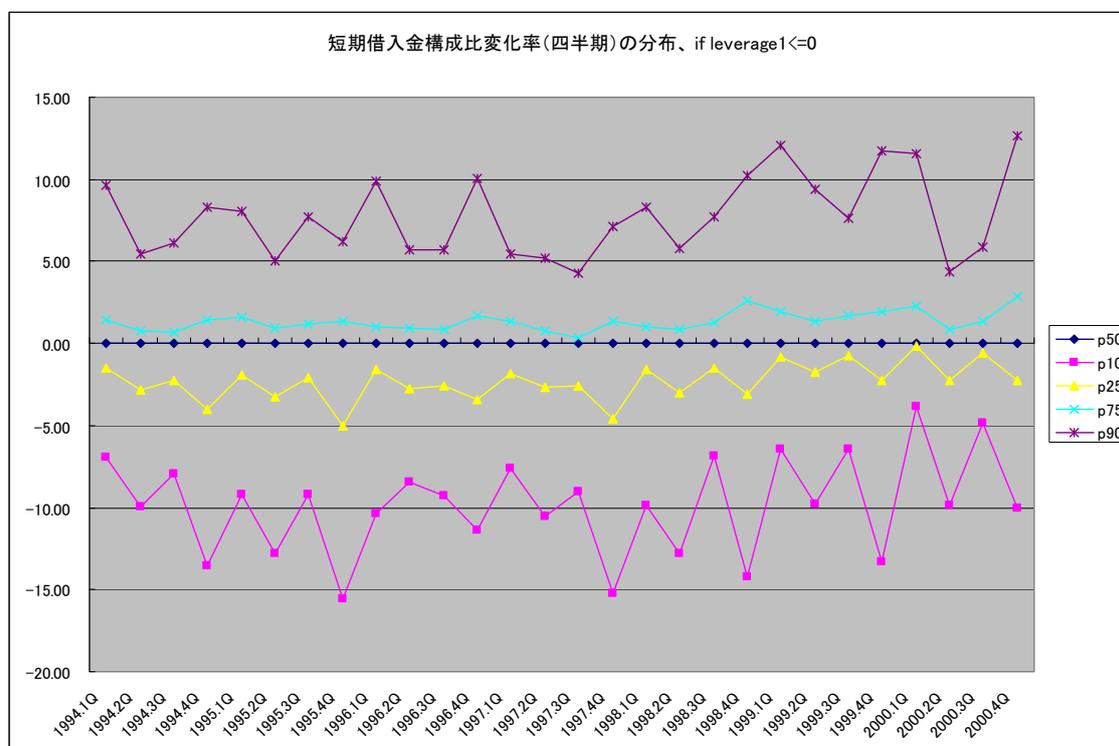
債務超過企業で、とりわけ p10 と p90 で激しい動きが観察されることを除けば、いずれのグループに関しても特記すべき事項は観察されない。債務超過企業の p10 や p90 の動きが激しい理由は III-2 の[注意 5]に見た理由によるものと見られる。とはいえ、median は一貫して 0 であり、“Credit Crunch”の時期に“Credit Crunch”の顕在化を示唆する短期借入金

構成比変化率（四半期）の顕著な上昇は観察されない。

[表 V-3] 短期借入金構成比変化率（四半期）の動向、全産業、if leverage1<=0

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	325	1.57	19.80	-68.27	247.86	0.00	-6.91	-1.50	1.44	9.65	-0.05	2.74
1994.2Q	359	-1.33	13.86	-92.04	73.23	0.00	-9.97	-2.80	0.80	5.42	-2.01	-4.55
1994.3Q	358	-2.81	41.56	-750.00	67.86	0.00	-7.95	-2.25	0.72	6.15	-1.52	-1.80
1994.4Q	373	4.34	115.12	-100.00	2200.00	0.00	-13.57	-3.98	1.47	8.27	-2.51	-5.31
1995.1Q	375	15.82	310.21	-120.62	6000.00	0.00	-9.22	-1.90	1.57	8.06	-0.33	-1.17
1995.2Q	409	-15.80	302.34	-6100.00	313.51	0.00	-12.79	-3.29	0.90	5.06	-2.38	-7.73
1995.3Q	405	0.19	25.03	-140.47	239.50	0.00	-9.17	-2.11	1.20	7.71	-0.91	-1.46
1995.4Q	407	-4.65	58.23	-1100.00	144.15	0.00	-15.60	-5.04	1.38	6.19	-3.66	-9.41
1996.1Q	398	8.45	187.35	-269.81	3703.85	0.00	-10.38	-1.62	1.05	9.86	-0.57	-0.52
1996.2Q	432	-1.23	17.87	-195.78	97.12	0.00	-8.41	-2.76	0.91	5.67	-1.85	-2.74
1996.3Q	420	-1.69	23.01	-287.10	190.79	0.00	-9.28	-2.57	0.86	5.70	-1.72	-3.58
1996.4Q	427	-36.73	726.68	-15000.00	411.95	0.00	-11.35	-3.46	1.70	10.08	-1.76	-1.27
1997.1Q	398	18.12	376.17	-130.20	7500.00	0.00	-7.59	-1.81	1.34	5.46	-0.47	-2.13
1997.2Q	449	-0.64	24.14	-179.60	365.38	0.00	-10.50	-2.69	0.73	5.18	-1.97	-5.32
1997.3Q	453	-0.54	16.01	-76.77	181.14	0.00	-8.99	-2.60	0.34	4.29	-2.26	-4.71
1997.4Q	458	-6.37	86.79	-1739.15	375.25	0.00	-15.20	-4.56	1.36	7.17	-3.20	-8.03
1998.1Q	427	-68.81	1422.84	-29400.00	150.00	0.00	-9.87	-1.60	1.02	8.27	-0.57	-1.60
1998.2Q	470	60.69	1356.45	-375.00	29400.00	0.00	-12.80	-3.00	0.84	5.83	-2.16	-6.97
1998.3Q	470	0.79	26.05	-217.98	286.25	0.00	-6.81	-1.50	1.28	7.70	-0.22	0.89
1998.4Q	462	0.86	43.13	-278.53	691.01	0.00	-14.19	-3.09	2.59	10.19	-0.49	-4.01
1999.1Q	423	5.67	64.14	-185.71	1000.00	0.00	-6.40	-0.86	1.96	12.03	1.10	5.63
1999.2Q	446	-1.35	58.79	-900.00	568.18	0.00	-9.81	-1.78	1.36	9.39	-0.42	-0.43
1999.3Q	429	-2.35	51.99	-879.22	174.09	0.00	-6.47	-0.75	1.66	7.63	0.91	1.16
1999.4Q	414	8.13	130.17	-233.33	2400.00	0.00	-13.30	-2.28	1.94	11.77	-0.35	-1.53
2000.1Q	383	2.55	22.98	-184.87	144.64	0.00	-3.82	-0.17	2.28	11.60	2.11	7.79
2000.2Q	393	-2.32	57.01	-1000.00	334.25	0.00	-9.89	-2.24	0.84	4.39	-1.40	-5.50
2000.3Q	362	-1.50	24.17	-333.33	54.52	0.00	-4.85	-0.61	1.36	5.89	0.75	1.05
2000.4Q	361	1.50	26.44	-150.00	250.00	0.00	-10.01	-2.27	2.83	12.68	0.57	2.67
AVERAGE T	410	-0.69	201.01	-2160.28	2055.88	0.00	-9.83	-2.32	1.35	7.76	-0.98	-2.07
AVERAGE 1	403	-1.46	146.51	-1646.86	1381.97	0.00	-10.43	-2.81	1.11	6.87	-1.70	-3.56
AVERAGE 2	420	0.32	273.68	-2844.83	2954.41	0.00	-9.02	-1.68	1.66	8.95	-0.02	-0.07

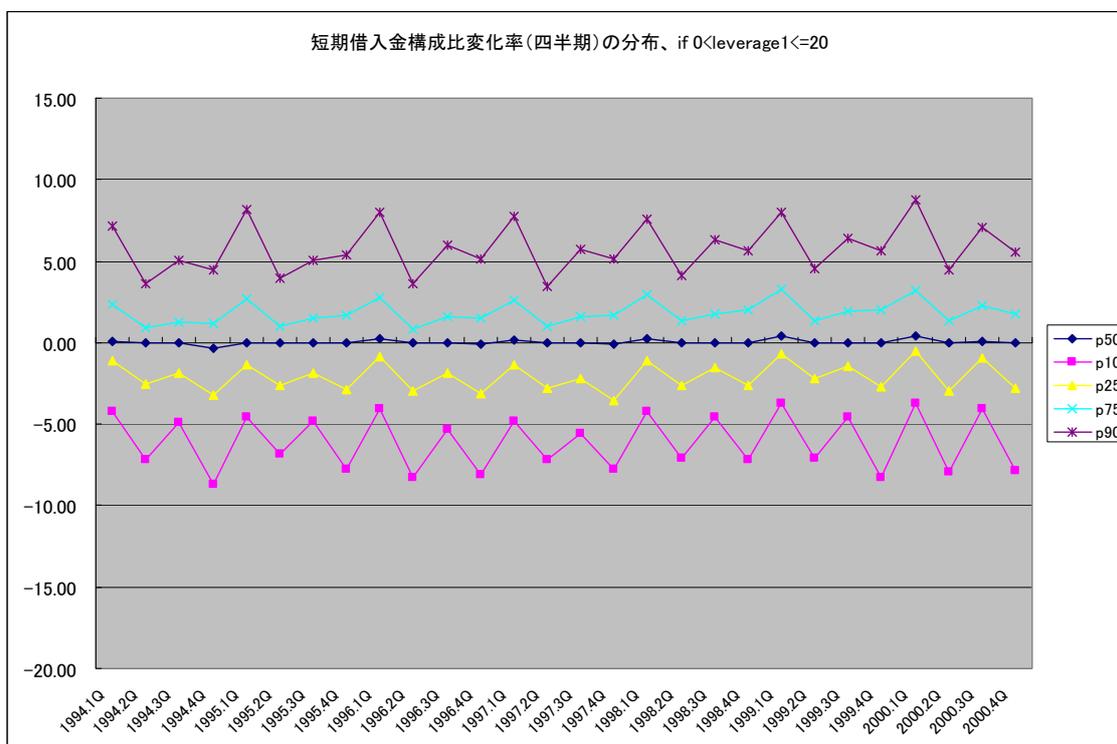
[図 V-3]



[表 V-4] 短期借入金構成比変化率（四半期）の動向、全産業、if 0<leverage1<=20

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	1518	0.90	6.64	-54.02	46.32	0.07	-4.23	-1.10	2.37	7.14	1.27	2.90
1994.2Q	1515	-1.14	7.41	-87.56	71.59	0.00	-7.16	-2.52	0.91	3.58	-1.61	-3.57
1994.3Q	1486	-0.11	6.19	-55.37	44.32	0.00	-4.88	-1.85	1.26	5.06	-0.60	0.18
1994.4Q	1474	-1.37	7.59	-85.10	63.52	-0.31	-8.73	-3.23	1.19	4.50	-2.04	-4.24
1995.1Q	1510	0.96	6.79	-66.75	64.99	0.00	-4.53	-1.40	2.68	8.18	1.28	3.64
1995.2Q	1504	-0.79	6.53	-53.62	74.17	0.00	-6.85	-2.61	1.01	3.97	-1.59	-2.88
1995.3Q	1487	0.04	6.47	-64.09	95.45	0.00	-4.86	-1.87	1.49	5.05	-0.38	0.19
1995.4Q	1489	-0.98	8.16	-94.55	69.02	0.00	-7.81	-2.90	1.68	5.37	-1.21	-2.43
1996.1Q	1541	1.29	6.72	-42.84	90.71	0.21	-4.07	-0.89	2.78	8.04	1.89	3.97
1996.2Q	1543	-1.61	7.74	-167.66	29.90	-0.05	-8.29	-2.94	0.81	3.61	-2.13	-4.68
1996.3Q	1516	0.19	7.06	-65.06	72.90	0.00	-5.35	-1.88	1.55	5.95	-0.33	0.59
1996.4Q	1519	-1.29	8.32	-153.46	41.12	-0.11	-8.09	-3.10	1.49	5.15	-1.62	-2.94
1997.1Q	1588	0.96	6.71	-41.21	46.61	0.12	-4.81	-1.38	2.64	7.73	1.26	2.92
1997.2Q	1547	-1.19	6.69	-97.95	44.91	0.00	-7.16	-2.79	0.98	3.43	-1.81	-3.73
1997.3Q	1505	-0.03	7.48	-64.77	64.85	0.00	-5.54	-2.24	1.58	5.71	-0.67	0.17
1997.4Q	1509	-1.01	7.30	-69.34	74.49	-0.06	-7.81	-3.53	1.66	5.10	-1.87	-2.72
1998.1Q	1538	0.98	7.31	-88.59	44.07	0.23	-4.21	-1.11	2.94	7.61	1.83	3.40
1998.2Q	1508	-1.10	7.03	-72.29	59.46	0.00	-7.08	-2.64	1.31	4.12	-1.33	-2.95
1998.3Q	1504	0.65	7.05	-59.28	70.42	0.00	-4.56	-1.51	1.73	6.34	0.23	1.79
1998.4Q	1533	-0.44	7.97	-69.82	74.19	0.00	-7.16	-2.66	2.04	5.61	-0.62	-1.55
1999.1Q	1551	1.45	7.50	-80.19	78.91	0.38	-3.73	-0.64	3.24	8.01	2.59	4.28
1999.2Q	1522	-0.63	7.39	-82.15	75.51	0.00	-7.11	-2.20	1.37	4.58	-0.83	-2.53
1999.3Q	1480	0.38	8.50	-180.90	57.29	0.00	-4.54	-1.41	1.96	6.40	0.55	1.85
1999.4Q	1471	-0.74	8.50	-83.68	87.26	0.00	-8.26	-2.73	2.02	5.61	-0.71	-2.65
2000.1Q	1476	1.55	8.08	-65.33	73.81	0.41	-3.76	-0.53	3.22	8.72	2.69	4.96
2000.2Q	1487	-1.22	7.13	-81.14	46.48	0.00	-7.91	-2.96	1.34	4.47	-1.62	-3.44
2000.3Q	1448	0.74	13.21	-428.21	61.62	0.05	-4.03	-0.94	2.25	7.07	1.31	3.04
2000.4Q	1447	-0.62	8.42	-67.61	81.64	0.00	-7.84	-2.78	1.77	5.57	-1.01	-2.27
AVERAGE T	1508	-0.15	7.57	-93.66	64.48	0.03	-6.08	-2.08	1.83	5.77	-0.25	-0.31
AVERAGE 1	1516	-0.32	7.11	-78.96	62.18	-0.01	-6.26	-2.26	1.63	5.47	-0.64	-0.79
AVERAGE 2	1497	0.08	8.17	-113.27	67.56	0.09	-5.85	-1.84	2.10	6.18	0.26	0.33

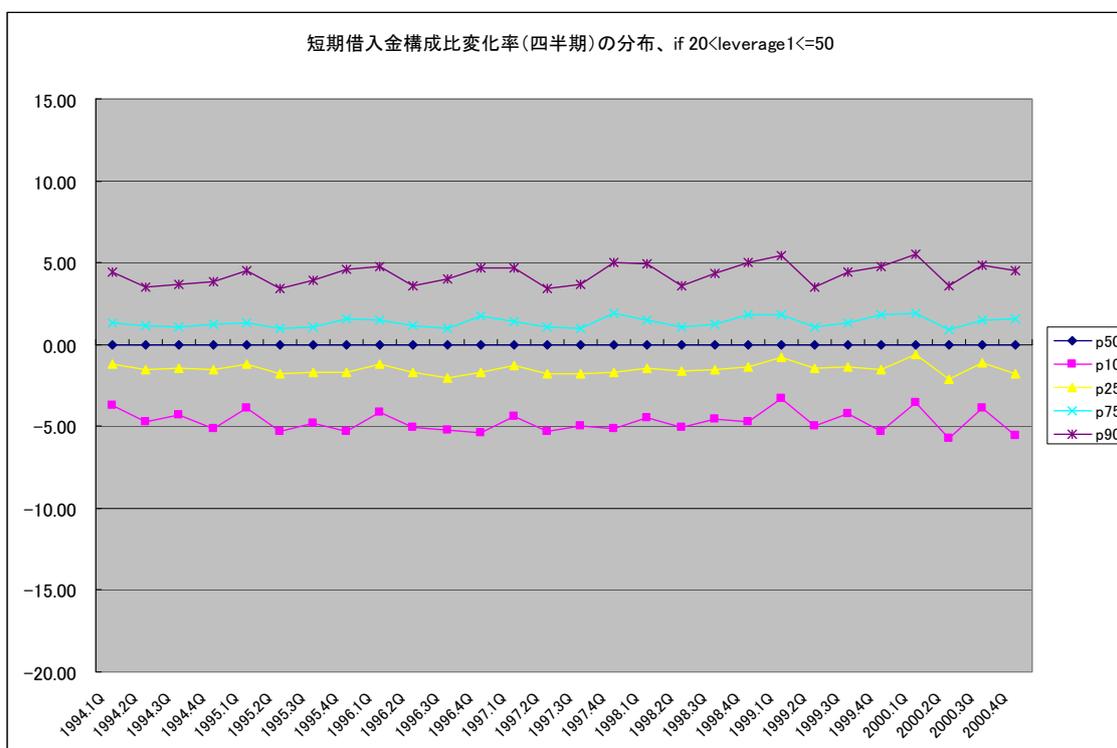
[図 V-4]



[表 V-5] 短期借入金構成比変化率（四半期）の動向、全産業、if 20<leverage1<=50

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	2306	0.24	4.76	-41.07	61.73	0.00	-3.68	-1.18	1.34	4.45	0.16	0.77
1994.2Q	2336	-0.30	5.89	-124.60	65.88	0.00	-4.69	-1.51	1.14	3.52	-0.37	-1.17
1994.3Q	2307	-0.18	4.79	-53.82	34.92	0.00	-4.34	-1.44	1.03	3.71	-0.41	-0.63
1994.4Q	2309	-0.34	5.21	-60.40	53.25	0.00	-5.17	-1.57	1.26	3.81	-0.31	-1.37
1995.1Q	2399	0.13	4.72	-43.13	36.39	0.00	-3.92	-1.21	1.33	4.50	0.12	0.58
1995.2Q	2416	-0.57	4.67	-47.18	57.58	0.00	-5.27	-1.75	0.99	3.43	-0.76	-1.84
1995.3Q	2413	-0.41	5.29	-76.55	49.13	0.00	-4.83	-1.74	1.06	3.95	-0.69	-0.88
1995.4Q	2388	-0.23	5.69	-59.78	70.84	0.00	-5.35	-1.72	1.60	4.55	-0.12	-0.80
1996.1Q	2454	0.17	5.06	-59.00	54.76	0.00	-4.10	-1.16	1.46	4.75	0.30	0.64
1996.2Q	2469	-0.36	5.26	-70.91	60.63	0.00	-5.07	-1.68	1.14	3.59	-0.54	-1.48
1996.3Q	2407	-0.55	5.43	-54.32	32.05	0.00	-5.23	-2.02	0.99	4.00	-1.03	-1.23
1996.4Q	2410	-0.39	12.30	-530.03	71.78	0.00	-5.41	-1.68	1.73	4.69	0.05	-0.73
1997.1Q	2472	0.00	5.48	-81.55	47.66	0.00	-4.39	-1.32	1.37	4.68	0.05	0.29
1997.2Q	2509	-0.51	5.03	-60.50	48.54	0.00	-5.29	-1.75	1.05	3.38	-0.70	-1.91
1997.3Q	2467	-0.54	5.43	-81.16	40.22	0.00	-5.00	-1.82	0.97	3.64	-0.86	-1.35
1997.4Q	2473	-0.05	5.94	-136.57	57.10	0.00	-5.16	-1.73	1.87	5.00	0.14	-0.15
1998.1Q	2484	0.00	6.55	-166.67	38.98	0.00	-4.43	-1.47	1.48	4.92	0.01	0.49
1998.2Q	2510	-0.33	5.19	-35.40	75.82	0.00	-5.03	-1.64	1.05	3.61	-0.59	-1.42
1998.3Q	2414	-0.18	5.18	-84.86	34.12	0.00	-4.57	-1.54	1.24	4.37	-0.31	-0.20
1998.4Q	2399	0.14	5.63	-53.72	62.10	0.00	-4.76	-1.37	1.83	5.04	0.46	0.29
1999.1Q	2448	0.48	5.68	-93.13	46.19	0.00	-3.33	-0.80	1.83	5.40	1.03	2.06
1999.2Q	2477	-0.48	5.89	-98.65	66.61	0.00	-4.99	-1.49	1.05	3.50	-0.44	-1.49
1999.3Q	2422	-0.09	5.00	-79.01	32.47	0.00	-4.24	-1.33	1.29	4.39	-0.04	0.15
1999.4Q	2435	-0.17	5.91	-87.80	53.91	0.00	-5.29	-1.52	1.80	4.79	0.28	-0.50
2000.1Q	2508	0.53	6.22	-106.76	59.89	0.00	-3.56	-0.60	1.91	5.52	1.31	1.96
2000.2Q	2517	-0.86	9.54	-366.40	65.75	0.00	-5.69	-2.10	0.94	3.60	-1.16	-2.09
2000.3Q	2521	0.16	5.70	-95.69	65.58	0.00	-3.89	-1.08	1.48	4.81	0.40	0.93
2000.4Q	2478	-0.28	6.24	-148.35	55.78	0.00	-5.55	-1.80	1.53	4.52	-0.27	-1.02
AVERAGE T	2434	-0.18	5.85	-107.04	53.56	0.00	-4.72	-1.50	1.35	4.29	-0.15	-0.43
AVERAGE 1	2408	-0.24	5.68	-98.79	52.65	0.00	-4.81	-1.58	1.27	4.10	-0.31	-0.70
AVERAGE 2	2468	-0.09	6.06	-118.04	54.77	0.00	-4.61	-1.40	1.45	4.54	0.06	-0.07

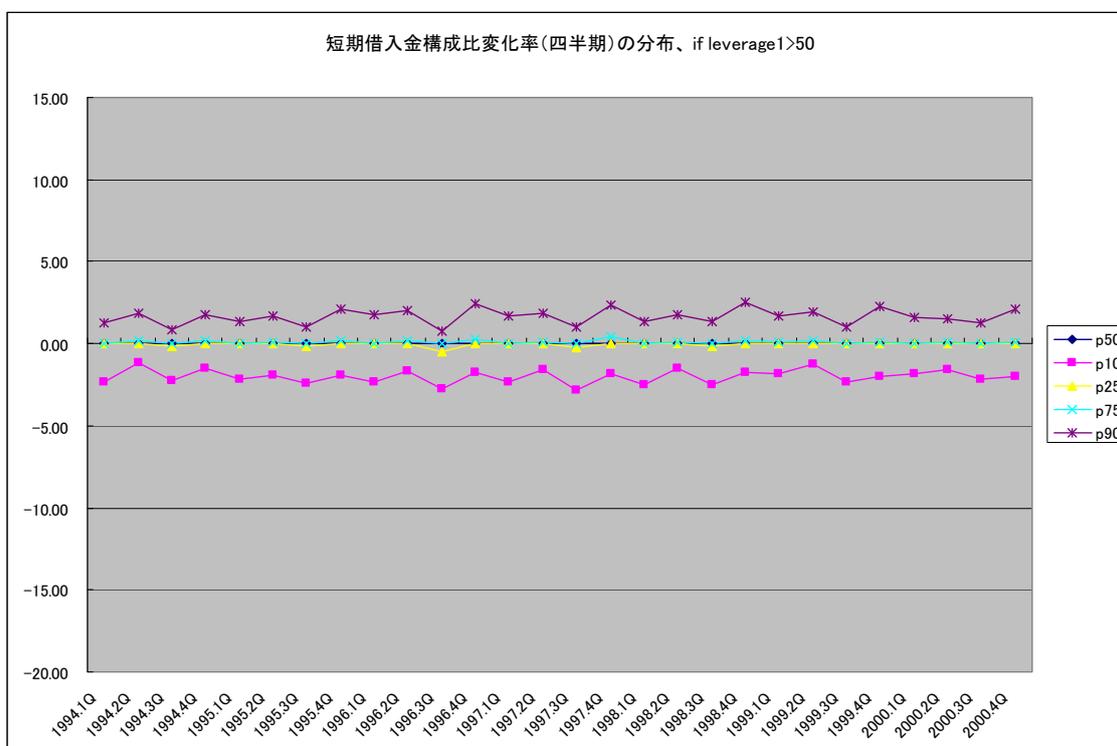
[図 V-5]



[表 V-6] 短期借入金構成比変化率（四半期）の動向、全産業、if 50<leverage1

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	1595	-0.36	4.42	-59.26	29.04	0.00	-2.35	-0.02	0.00	1.29	-0.02	-1.06
1994.2Q	1670	0.15	2.92	-26.61	40.75	0.00	-1.13	0.00	0.16	1.90	0.16	0.76
1994.3Q	1684	-0.48	3.41	-43.14	25.83	0.00	-2.29	-0.15	0.00	0.88	-0.15	-1.41
1994.4Q	1647	-0.10	3.82	-44.35	38.70	0.00	-1.51	0.00	0.21	1.79	0.21	0.29
1995.1Q	1681	-0.30	3.76	-63.81	26.81	0.00	-2.20	-0.03	0.00	1.39	-0.03	-0.81
1995.2Q	1739	-0.29	13.83	-551.00	41.62	0.00	-1.95	0.00	0.08	1.70	0.08	-0.25
1995.3Q	1733	-0.41	3.10	-35.00	23.09	0.00	-2.43	-0.13	0.00	1.05	-0.13	-1.38
1995.4Q	1730	0.01	3.49	-53.40	40.69	0.00	-1.96	0.00	0.15	2.14	0.15	0.18
1996.1Q	1782	-0.25	4.25	-84.87	45.25	0.00	-2.34	-0.02	0.00	1.79	-0.02	-0.55
1996.2Q	1844	-0.06	4.31	-96.94	41.15	0.00	-1.64	0.00	0.19	2.05	0.19	0.41
1996.3Q	1889	-0.66	3.97	-57.66	33.43	0.00	-2.76	-0.49	0.00	0.80	-0.49	-1.96
1996.4Q	1842	-0.18	13.43	-546.08	35.25	0.00	-1.74	0.00	0.27	2.45	0.27	0.70
1997.1Q	1889	-0.42	5.06	-104.59	21.36	0.00	-2.37	0.00	0.03	1.69	0.03	-0.68
1997.2Q	1913	-0.04	5.40	-176.45	34.50	0.00	-1.56	0.00	0.10	1.81	0.10	0.26
1997.3Q	1934	-0.49	3.41	-47.87	25.13	0.00	-2.81	-0.25	0.00	1.03	-0.25	-1.79
1997.4Q	1859	0.07	3.93	-68.75	46.88	0.00	-1.83	0.00	0.44	2.32	0.44	0.49
1998.1Q	1963	-0.72	10.49	-390.06	29.10	0.00	-2.50	-0.02	0.00	1.38	-0.01	-1.13
1998.2Q	2007	0.02	3.13	-32.60	34.69	0.00	-1.49	0.00	0.09	1.75	0.09	0.25
1998.3Q	2036	-0.30	3.05	-26.88	46.64	0.00	-2.51	-0.15	0.00	1.35	-0.15	-1.16
1998.4Q	1954	-0.07	9.01	-360.18	34.09	0.00	-1.78	0.00	0.19	2.49	0.19	0.71
1999.1Q	2023	-0.42	7.10	-212.28	25.24	0.00	-1.81	0.00	0.13	1.70	0.13	-0.11
1999.2Q	2067	0.09	5.00	-173.42	38.55	0.00	-1.26	0.00	0.16	1.98	0.16	0.71
1999.3Q	2080	-0.50	5.53	-199.07	35.82	0.00	-2.34	0.00	0.00	1.05	0.00	-1.29
1999.4Q	2017	-0.15	6.27	-182.14	28.97	0.00	-2.01	0.00	0.11	2.31	0.11	0.30
2000.1Q	2086	-0.49	7.56	-255.67	23.00	0.00	-1.86	0.00	0.04	1.64	0.04	-0.22
2000.2Q	2164	-0.14	4.07	-60.22	37.49	0.00	-1.62	0.00	0.10	1.52	0.10	-0.09
2000.3Q	2109	-0.36	3.83	-41.19	31.69	0.00	-2.13	0.00	0.00	1.27	0.00	-0.85
2000.4Q	2066	-0.21	6.54	-198.98	40.03	0.00	-2.03	0.00	0.08	2.13	0.08	0.10
AVERAGE T	1893	-0.25	5.50	-149.73	34.10	0.00	-2.01	-0.04	0.09	1.67	0.05	-0.34
AVERAGE 1	1777	-0.24	5.16	-128.74	34.34	0.00	-2.05	-0.07	0.10	1.63	0.03	-0.42
AVERAGE 2	2048	-0.27	5.96	-177.72	33.78	0.00	-1.94	-0.01	0.07	1.71	0.06	-0.23

[図 V-6]



## V-2-2. 長期借入金構成比変化率（1年間）の動向：全産業

長期借入金との関連では、長期借入金構成比変化率（1年間）を用いて4四半期間（1年間）の動向を見る。全体像を示す表と図はIV-3に見た。

これまでの結果以上の新たな発見はない。自己資本比率の高い企業グループについては図のみを示す<sup>23</sup>。

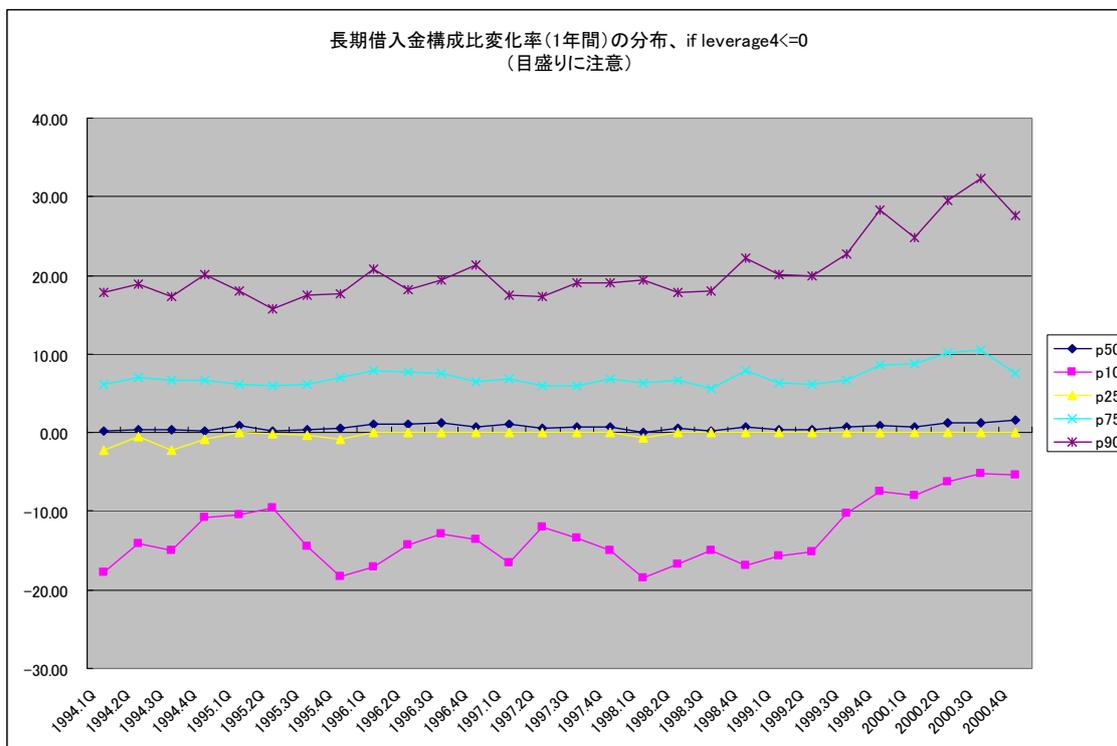
---

<sup>23</sup> 表については三輪[2008b]のII-3-3（95頁以下）を参照。

[表 V-7] 長期借入金構成比変化率（1年間）の動向：全産業、if leverage4<=0

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	306	-2.14	41.27	-442.89	233.34	0.15	-17.73	-2.32	6.07	17.76	3.75	0.03
1994.2Q	308	-0.06	37.54	-490.48	135.14	0.45	-14.15	-0.51	6.95	18.90	6.44	4.75
1994.3Q	332	-5.33	116.69	-2060.00	234.63	0.42	-14.95	-2.30	6.64	17.33	4.34	2.38
1994.4Q	307	-4.60	103.47	-1758.33	88.83	0.20	-10.81	-0.87	6.59	20.10	5.72	9.29
1995.1Q	338	1.52	23.81	-151.20	139.38	0.91	-10.42	0.00	6.11	17.96	6.11	7.54
1995.2Q	329	-0.39	23.92	-262.63	87.77	0.13	-9.64	-0.13	5.95	15.73	5.81	6.09
1995.3Q	352	-0.91	30.64	-305.88	95.33	0.34	-14.43	-0.30	6.08	17.45	5.78	3.02
1995.4Q	354	-239.25	4475.26	-84200.00	109.46	0.55	-18.27	-0.86	6.96	17.67	6.10	-0.60
1996.1Q	397	-218.49	4351.48	-86700.00	96.37	1.09	-17.13	0.00	7.92	20.84	7.92	3.71
1996.2Q	395	2.53	30.21	-260.64	230.51	1.07	-14.29	0.00	7.62	18.25	7.62	3.97
1996.3Q	394	3.76	26.22	-197.91	282.58	1.28	-12.92	0.00	7.47	19.39	7.47	6.47
1996.4Q	374	4.13	41.35	-257.17	588.92	0.78	-13.57	0.00	6.55	21.40	6.55	7.83
1997.1Q	412	-0.20	84.11	-1465.32	593.07	1.08	-16.63	0.00	6.77	17.51	6.77	0.88
1997.2Q	403	0.51	87.38	-1486.54	597.70	0.54	-12.10	0.00	5.99	17.22	5.99	5.12
1997.3Q	409	35.70	727.28	-1525.53	14600.00	0.69	-13.43	0.00	5.92	19.07	5.92	5.64
1997.4Q	373	4.68	79.87	-600.00	1243.44	0.69	-14.94	0.00	6.80	19.12	6.80	4.18
1998.1Q	415	6.84	146.23	-530.97	2828.41	0.06	-18.51	-0.73	6.33	19.32	5.60	0.81
1998.2Q	415	10.78	167.02	-476.19	3304.51	0.52	-16.65	0.00	6.66	17.74	6.66	1.09
1998.3Q	414	9.15	173.09	-375.00	3385.57	0.23	-14.97	-0.03	5.62	18.08	5.59	3.12
1998.4Q	392	3.26	41.19	-330.80	457.84	0.76	-16.84	0.00	7.92	22.24	7.92	5.40
1999.1Q	420	0.54	55.61	-735.87	472.35	0.46	-15.65	0.00	6.25	20.06	6.25	4.40
1999.2Q	417	-0.70	49.58	-657.28	170.92	0.29	-15.18	0.00	6.11	20.01	6.11	4.83
1999.3Q	409	5.11	35.37	-147.30	465.12	0.77	-10.26	0.00	6.72	22.74	6.72	12.48
1999.4Q	377	46.20	703.32	-107.76	13625.37	0.96	-7.44	0.00	8.66	28.34	8.66	20.90
2000.1Q	402	91.68	1697.64	-557.18	34022.22	0.76	-8.07	0.00	8.68	24.78	8.68	16.71
2000.2Q	390	200.38	2823.31	-558.74	48578.95	1.33	-6.21	0.00	10.22	29.48	10.22	23.27
2000.3Q	359	578.77	6398.20	-559.60	89400.00	1.19	-5.19	0.00	10.53	32.23	10.53	27.04
2000.4Q	319	31.71	472.74	-200.80	8422.22	1.56	-5.47	0.00	7.46	27.69	7.46	22.22
AVERAGE T	375	20.18	822.99	-6692.93	8017.50	0.69	-13.07	-0.29	7.06	20.66	6.77	7.59
AVERAGE 1	361	-26.16	642.53	-11385.28	1209.78	0.65	-14.09	-0.46	6.65	18.48	6.19	4.39
AVERAGE 2	394	81.98	1063.61	-436.46	17094.46	0.74	-11.70	-0.06	7.60	23.56	7.53	11.86

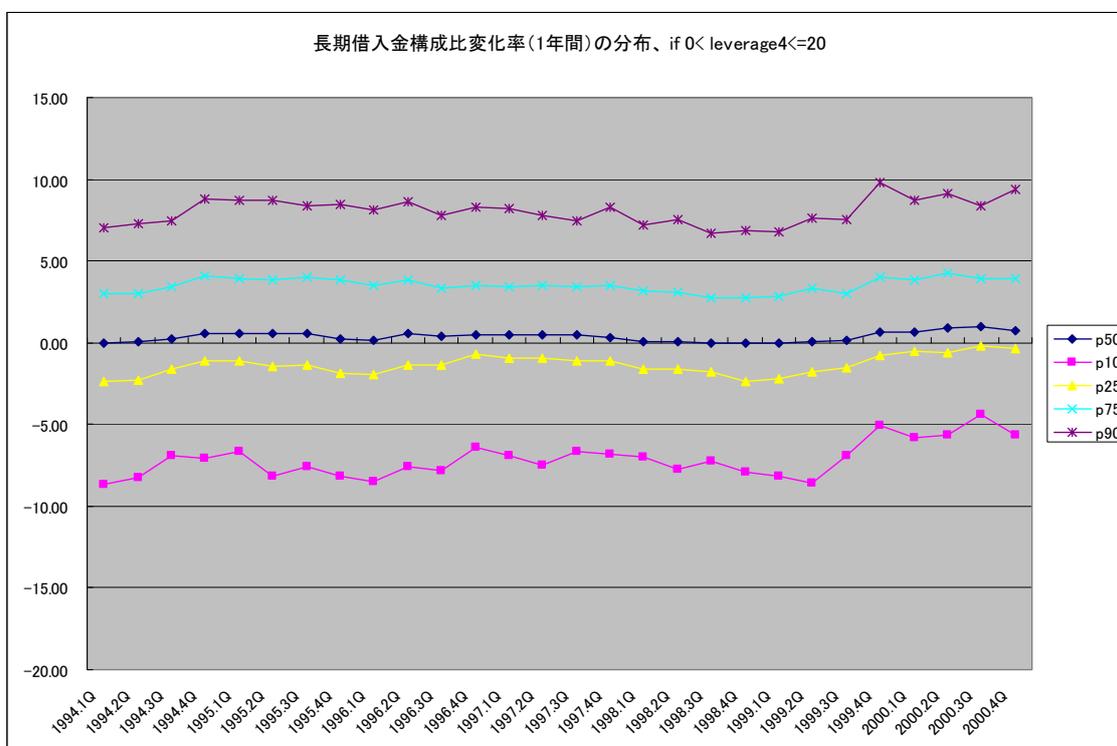
[図 V-7]



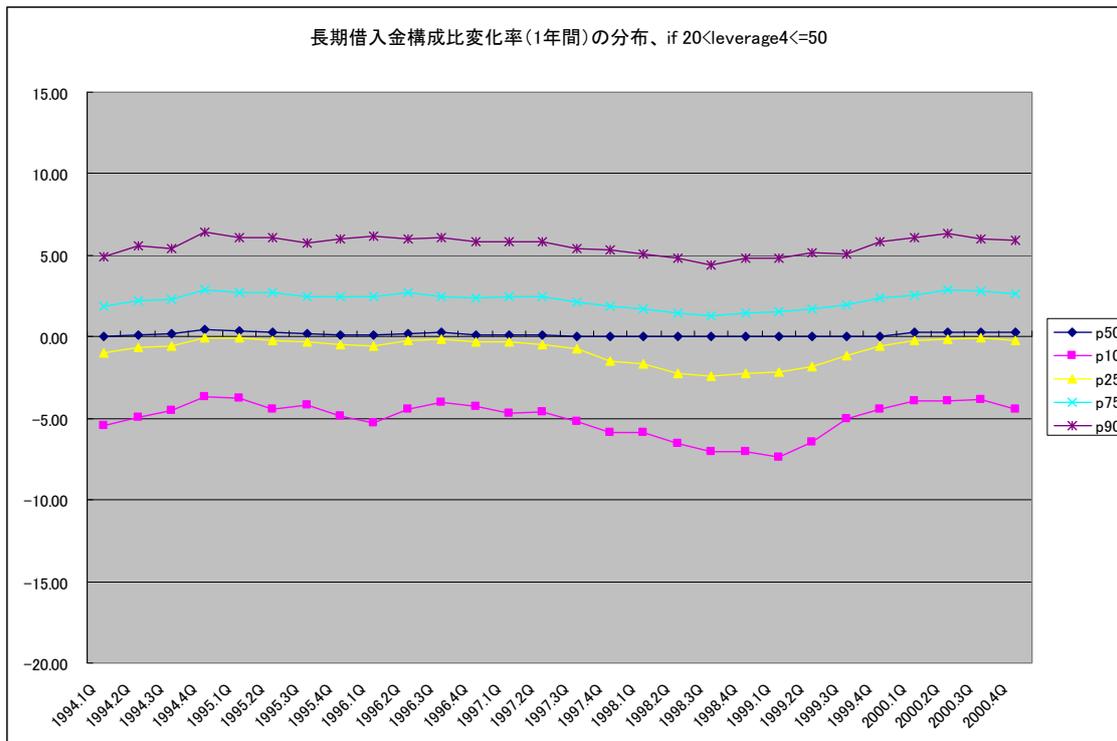
[表 V-8] 長期借入金構成比変化率（1年間）の動向：全産業、if 0<leverage4<=20

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	1487	-0.86	16.23	-431.50	86.83	0.00	-8.68	-2.34	3.03	7.07	0.69	-1.62
1994.2Q	1448	-0.79	16.81	-456.54	65.11	0.02	-8.27	-2.29	2.98	7.30	0.69	-0.97
1994.3Q	1454	-0.33	16.75	-465.98	62.15	0.23	-6.91	-1.63	3.38	7.42	1.75	0.51
1994.4Q	1491	0.25	17.95	-468.33	94.27	0.56	-7.08	-1.08	4.09	8.80	3.01	1.72
1995.1Q	1506	0.31	12.13	-117.91	84.09	0.58	-6.65	-1.13	3.89	8.67	2.75	2.02
1995.2Q	1485	0.40	11.18	-118.05	72.35	0.53	-8.20	-1.43	3.84	8.69	2.41	0.49
1995.3Q	1471	0.18	12.36	-191.07	72.30	0.54	-7.58	-1.38	3.97	8.35	2.58	0.77
1995.4Q	1488	0.13	13.04	-227.63	90.65	0.23	-8.20	-1.84	3.82	8.42	1.98	0.23
1996.1Q	1504	-0.36	14.78	-212.51	75.89	0.17	-8.52	-1.99	3.52	8.09	1.52	-0.44
1996.2Q	1485	0.19	12.27	-134.29	77.10	0.60	-7.54	-1.33	3.87	8.60	2.54	1.06
1996.3Q	1474	-0.07	12.33	-106.35	75.86	0.39	-7.80	-1.34	3.35	7.79	2.01	-0.01
1996.4Q	1510	0.69	10.93	-98.43	52.37	0.52	-6.36	-0.66	3.51	8.30	2.85	1.94
1997.1Q	1539	0.33	11.38	-108.17	58.86	0.47	-6.87	-0.97	3.43	8.23	2.47	1.36
1997.2Q	1513	0.41	10.84	-154.67	97.27	0.52	-7.48	-0.94	3.51	7.78	2.57	0.29
1997.3Q	1505	0.47	9.63	-81.05	73.34	0.46	-6.68	-1.08	3.40	7.48	2.32	0.81
1997.4Q	1541	0.34	12.06	-237.74	68.70	0.33	-6.83	-1.16	3.51	8.30	2.35	1.48
1998.1Q	1509	-0.09	13.07	-342.99	59.91	0.09	-6.99	-1.58	3.20	7.18	1.61	0.19
1998.2Q	1483	-0.02	12.48	-268.71	59.65	0.06	-7.72	-1.65	3.12	7.52	1.47	-0.19
1998.3Q	1491	-0.43	10.03	-144.73	50.37	0.00	-7.23	-1.78	2.77	6.69	0.98	-0.55
1998.4Q	1487	-0.28	9.75	-135.88	74.49	0.00	-7.91	-2.35	2.76	6.85	0.41	-1.06
1999.1Q	1462	-0.52	10.13	-135.45	80.28	0.00	-8.20	-2.24	2.83	6.80	0.59	-1.39
1999.2Q	1470	-0.16	10.34	-97.45	79.05	0.06	-8.58	-1.75	3.34	7.61	1.59	-0.97
1999.3Q	1506	0.14	10.52	-99.85	78.31	0.12	-6.90	-1.57	3.02	7.54	1.45	0.64
1999.4Q	1490	1.00	10.77	-170.19	69.85	0.66	-5.06	-0.75	3.96	9.81	3.21	4.75
2000.1Q	1465	0.71	17.53	-539.22	75.90	0.68	-5.81	-0.54	3.82	8.68	3.27	2.87
2000.2Q	1430	0.99	16.77	-519.63	78.65	0.88	-5.61	-0.63	4.29	9.15	3.66	3.54
2000.3Q	1411	1.15	16.27	-492.85	82.78	0.96	-4.42	-0.21	3.94	8.39	3.73	3.97
2000.4Q	1424	1.29	16.23	-441.54	89.17	0.77	-5.62	-0.33	3.91	9.35	3.58	3.73
AVERAGE T	1483	0.18	13.02	-249.95	74.48	0.37	-7.13	-1.36	3.50	8.03	2.14	0.90
AVERAGE 1	1494	0.08	13.17	-225.64	75.45	0.38	-7.48	-1.41	3.57	8.08	2.16	0.60
AVERAGE 2	1469	0.32	12.83	-282.37	73.20	0.36	-6.67	-1.28	3.41	7.96	2.13	1.29

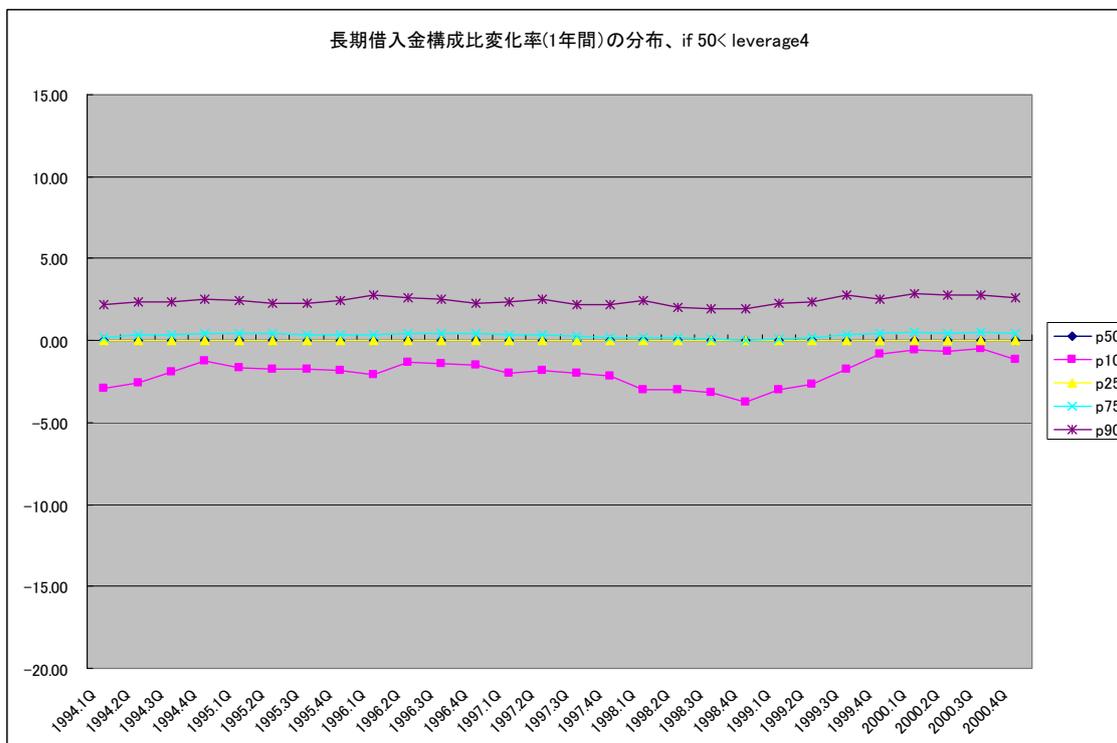
[図 V-8]



[図 V-9]



[図 V-10]



### V-3. 製造業と建設・不動産業

V-3 では、製造業と建設・不動産業の各分野について短期借入金構成比変化率（四半期）などの金融機関借入金構成比変化率の動向と自己資本比率との関係を見る。とりわけ債務超過企業グループでは検討対象企業数が小さいこともあり、動きが激しい。

製造業、建設・不動産業のいずれについても、とりわけ短期借入金に関連して自己資本比率の低い企業グループに深刻な”Credit Crunch”の影響が観察されるということはない。

IV に見た如く、自己資本比率によるグループ分けをしないケースについては、検討対象企業を製造業、建設・不動産業のいずれに限定しても特異な現象は観察されなかった。自己資本比率の高さによるグループ分けを採用しても同様である。

ここでも短期借入金構成比変化率（四半期）と長期借入金構成比変化率（1年間）について結果を掲載する。表は、自己資本比率の低い2つのグループについてのみ掲載する。

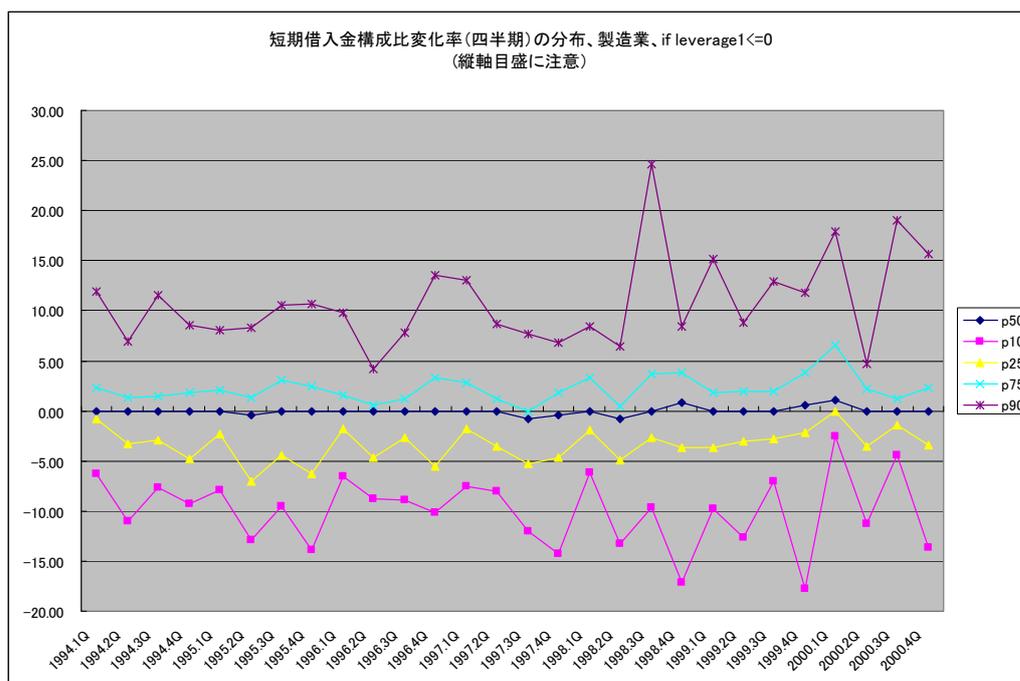
V-3-1. 製造業の短期借入金構成比変化率（四半期）、長期借入金構成比変化率（1年間）の動向

短期借入金構成比変化率（四半期）：製造業

[表 V-11] 短期借入金構成比変化率（四半期）の動向：製造業、if leverage1<=0

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	75	1.11	14.92	-68.27	75.05	0.00	-6.27	-0.83	2.31	11.91	1.48	5.64
1994.2Q	87	-0.40	16.98	-89.89	65.26	0.00	-11.06	-3.33	1.35	6.95	-1.98	-4.11
1994.3Q	85	1.25	11.48	-19.30	67.86	0.00	-7.60	-2.97	1.40	11.56	-1.57	3.96
1994.4Q	87	0.72	15.78	-42.05	89.24	0.00	-9.29	-4.84	1.79	8.53	-3.05	-0.76
1995.1Q	78	2.33	17.25	-16.49	120.61	0.00	-7.87	-2.25	2.09	8.06	-0.16	0.19
1995.2Q	89	-1.52	9.95	-21.30	47.73	-0.42	-12.86	-6.99	1.34	8.26	-5.65	-4.60
1995.3Q	84	-1.12	17.48	-114.78	51.30	0.00	-9.47	-4.44	3.05	10.55	-1.40	1.07
1995.4Q	84	0.83	21.36	-42.98	144.15	0.00	-13.90	-6.30	2.39	10.72	-3.90	-3.19
1996.1Q	71	1.45	12.96	-28.35	68.81	0.00	-6.52	-1.79	1.63	9.86	-0.16	3.34
1996.2Q	85	-3.47	15.36	-121.39	18.17	0.00	-8.72	-4.64	0.63	4.14	-4.01	-4.58
1996.3Q	79	0.14	11.33	-28.00	61.23	0.00	-8.95	-2.61	1.19	7.86	-1.42	-1.10
1996.4Q	78	-2.09	14.62	-68.66	34.57	0.00	-10.15	-5.56	3.28	13.57	-2.28	3.42
1997.1Q	66	0.62	11.66	-59.66	43.70	0.00	-7.50	-1.75	2.77	13.00	1.02	5.50
1997.2Q	74	0.68	10.89	-26.34	48.74	0.00	-8.09	-3.57	1.19	8.72	-2.38	0.64
1997.3Q	65	-0.74	13.62	-34.38	64.36	-0.85	-12.03	-5.26	0.00	7.74	-5.26	-4.29
1997.4Q	71	-2.86	11.87	-61.41	21.91	-0.47	-14.33	-4.68	1.79	6.75	-2.88	-7.57
1998.1Q	60	0.86	9.90	-30.28	47.12	0.00	-6.17	-1.96	3.33	8.46	1.37	2.29
1998.2Q	75	-1.55	15.25	-55.23	85.31	-0.76	-13.27	-4.88	0.49	6.42	-4.40	-6.86
1998.3Q	83	5.29	21.16	-25.05	124.97	0.00	-9.69	-2.66	3.64	24.69	0.98	15.00
1998.4Q	83	-0.21	17.71	-52.89	99.24	0.77	-17.09	-3.71	3.78	8.42	0.06	-8.67
1999.1Q	70	-0.73	26.54	-161.38	71.39	0.00	-9.84	-3.69	1.81	15.13	-1.88	5.30
1999.2Q	81	-1.32	17.04	-104.25	56.23	0.00	-12.63	-3.09	1.95	8.82	-1.14	-3.82
1999.3Q	76	-2.14	43.31	-339.38	83.45	0.00	-7.00	-2.77	1.97	12.97	-0.80	5.97
1999.4Q	78	-1.72	24.83	-142.48	87.20	0.56	-17.74	-2.12	3.84	11.77	1.71	-5.97
2000.1Q	66	3.84	21.61	-119.38	89.81	1.09	-2.49	-0.01	6.60	17.96	6.59	15.46
2000.2Q	66	5.84	47.37	-35.43	334.25	0.00	-11.27	-3.48	2.21	4.73	-1.27	-6.54
2000.3Q	59	-0.60	22.00	-151.76	37.48	0.00	-4.41	-1.43	1.23	19.06	-0.19	14.64
2000.4Q	60	2.29	23.16	-61.59	134.62	0.00	-13.61	-3.42	2.37	15.64	-1.05	2.03
AVERAGE T	76	0.24	18.48	-75.80	81.21	0.00	-9.99	-3.39	2.19	10.79	-1.20	0.80
AVERAGE 1	79	-0.19	14.22	-52.71	63.92	-0.11	-9.66	-3.86	1.76	9.26	-2.10	-0.40
AVERAGE 2	71	0.82	24.16	-106.59	104.26	0.14	-10.44	-2.77	2.77	12.84	0.00	2.40

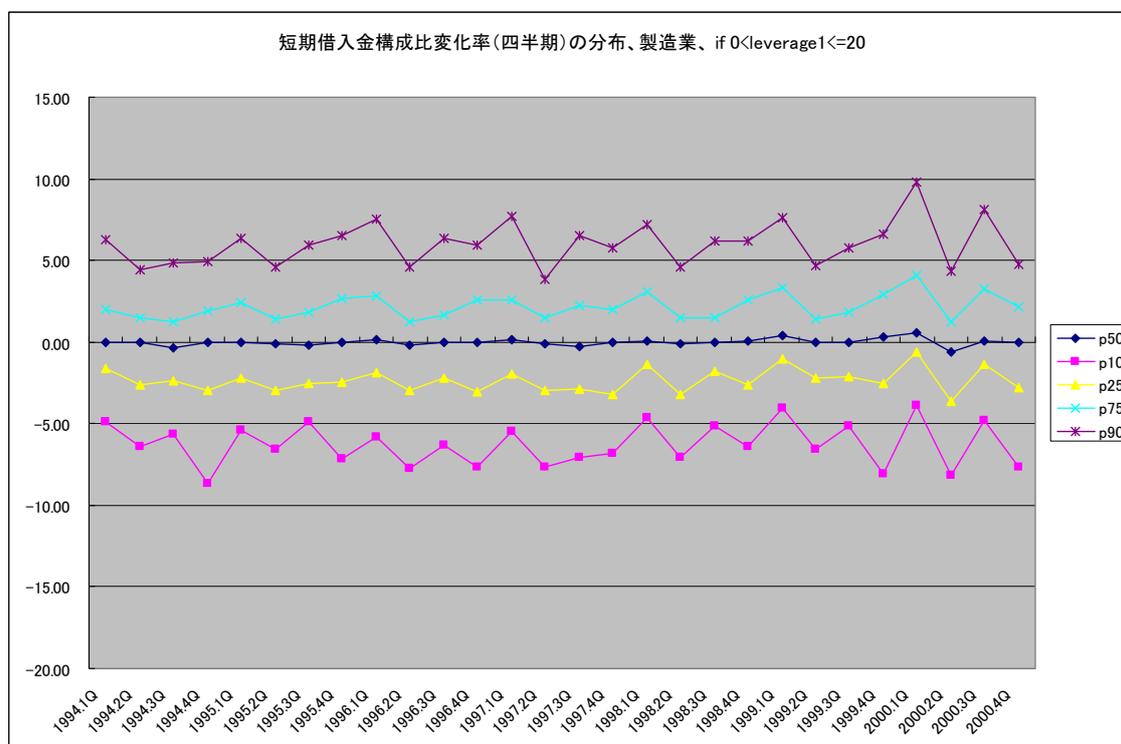
[図 V-11]



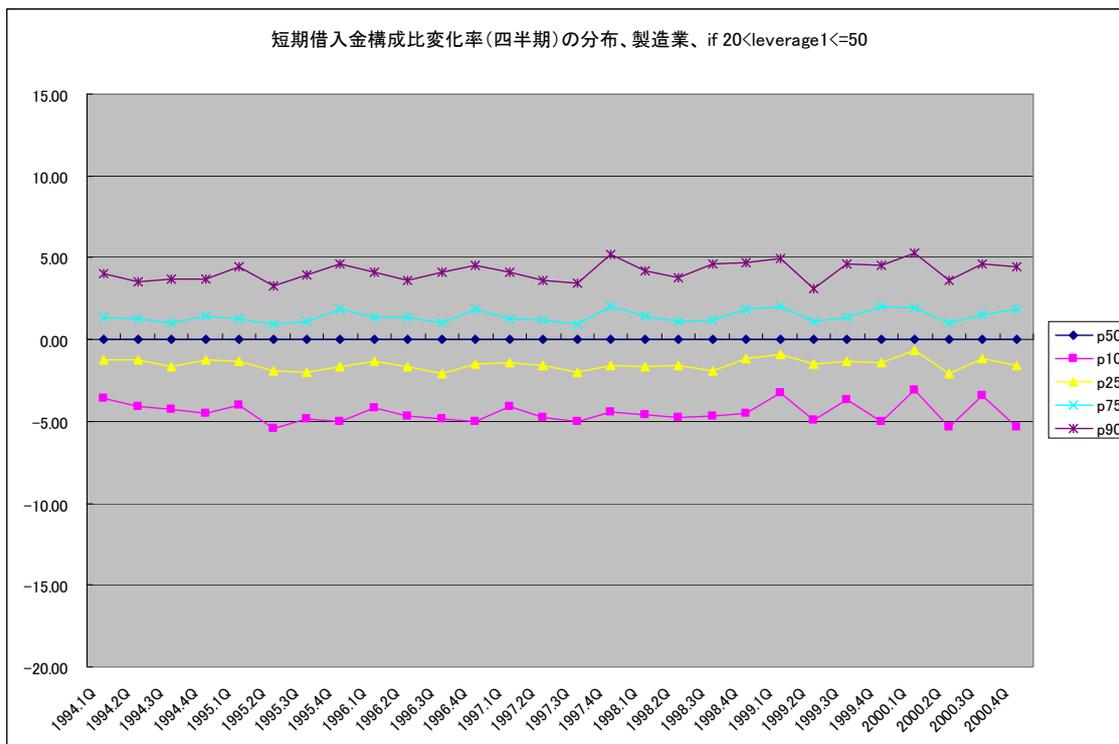
[表 V-12] 短期借入金構成比変化率（四半期）の動向：製造業、if 0<leverage1<=20

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	424	0.41	5.43	-22.02	34.93	0.00	-4.87	-1.62	1.97	6.26	0.35	1.39
1994.2Q	426	-0.31	7.03	-36.99	71.59	-0.04	-6.37	-2.61	1.52	4.41	-1.10	-1.95
1994.3Q	423	-0.59	6.17	-55.37	27.88	-0.32	-5.65	-2.36	1.27	4.81	-1.10	-0.83
1994.4Q	426	-0.94	6.06	-33.86	23.80	0.00	-8.65	-2.94	1.94	4.97	-1.00	-3.68
1995.1Q	432	0.19	5.60	-23.05	27.20	0.00	-5.36	-2.22	2.39	6.34	0.17	0.98
1995.2Q	425	-0.70	5.81	-25.92	38.26	-0.09	-6.57	-3.00	1.41	4.62	-1.59	-1.96
1995.3Q	411	-0.13	6.06	-64.09	27.09	-0.15	-4.86	-2.56	1.83	5.91	-0.73	1.05
1995.4Q	408	-0.46	8.55	-94.55	37.75	0.00	-7.15	-2.47	2.62	6.56	0.15	-0.59
1996.1Q	430	0.75	6.91	-34.85	48.66	0.11	-5.77	-1.86	2.85	7.57	0.99	1.79
1996.2Q	443	-1.27	6.86	-55.20	29.90	-0.17	-7.74	-3.00	1.26	4.58	-1.74	-3.16
1996.3Q	425	-0.19	6.60	-47.78	29.10	-0.03	-6.35	-2.23	1.64	6.35	-0.58	0.00
1996.4Q	439	-0.32	6.62	-37.56	38.41	0.00	-7.64	-3.02	2.60	5.90	-0.42	-1.74
1997.1Q	442	0.53	6.80	-40.78	46.61	0.13	-5.48	-1.94	2.55	7.68	0.60	2.20
1997.2Q	427	-0.96	5.65	-31.78	35.59	-0.14	-7.69	-2.95	1.52	3.86	-1.44	-3.83
1997.3Q	431	-0.40	8.34	-64.77	45.32	-0.25	-7.09	-2.86	2.26	6.55	-0.60	-0.54
1997.4Q	428	-0.57	6.17	-42.79	27.54	0.00	-6.81	-3.23	2.00	5.78	-1.23	-1.03
1998.1Q	432	0.95	5.84	-17.89	31.09	0.08	-4.65	-1.38	3.05	7.20	1.66	2.55
1998.2Q	433	-1.04	5.73	-28.96	29.86	-0.08	-7.08	-3.22	1.47	4.57	-1.75	-2.51
1998.3Q	435	0.21	6.36	-59.28	41.18	0.00	-5.14	-1.78	1.53	6.15	-0.25	1.01
1998.4Q	454	-0.01	6.15	-35.29	24.49	0.07	-6.43	-2.62	2.54	6.23	-0.09	-0.20
1999.1Q	448	1.22	6.70	-54.00	30.81	0.41	-4.08	-1.05	3.32	7.64	2.27	3.57
1999.2Q	446	-0.63	6.38	-29.51	44.13	0.00	-6.59	-2.25	1.42	4.64	-0.83	-1.95
1999.3Q	428	0.49	5.99	-30.67	40.98	0.00	-5.15	-2.11	1.84	5.79	-0.26	0.64
1999.4Q	418	-0.46	7.33	-43.32	29.74	0.32	-8.07	-2.53	2.95	6.59	0.42	-1.48
2000.1Q	392	1.80	7.64	-65.33	34.83	0.55	-3.91	-0.63	4.05	9.83	3.41	5.91
2000.2Q	406	-1.37	6.35	-34.11	44.48	-0.64	-8.20	-3.63	1.26	4.32	-2.37	-3.88
2000.3Q	405	1.29	7.23	-24.57	57.57	0.08	-4.78	-1.40	3.27	8.11	1.87	3.33
2000.4Q	411	-0.46	6.70	-31.32	47.97	0.00	-7.67	-2.79	2.15	4.75	-0.64	-2.92
AVERAGE T	427	-0.11	6.54	-41.63	37.38	-0.01	-6.28	-2.37	2.16	6.00	-0.21	-0.28
AVERAGE 1	428	-0.31	6.54	-44.46	36.85	-0.06	-6.50	-2.55	1.98	5.76	-0.58	-0.74
AVERAGE 2	426	0.17	6.53	-37.85	38.09	0.07	-5.98	-2.12	2.40	6.32	0.29	0.34

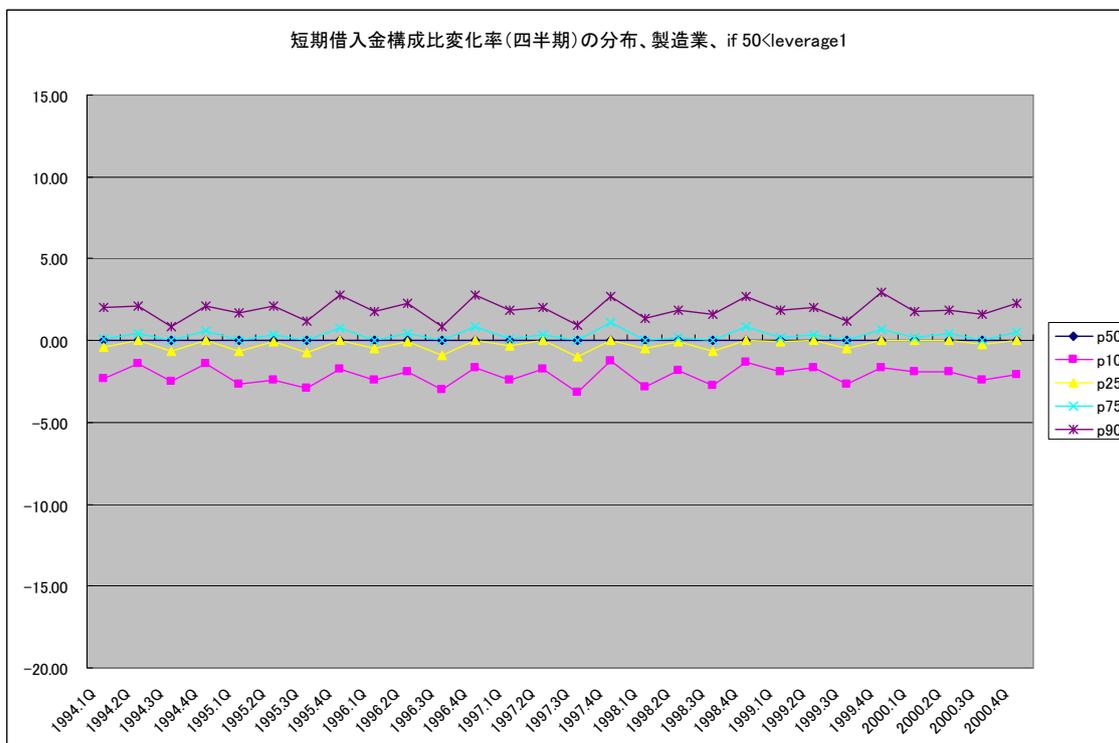
[図 V-12]



[図 V-13]



[図 V-14]

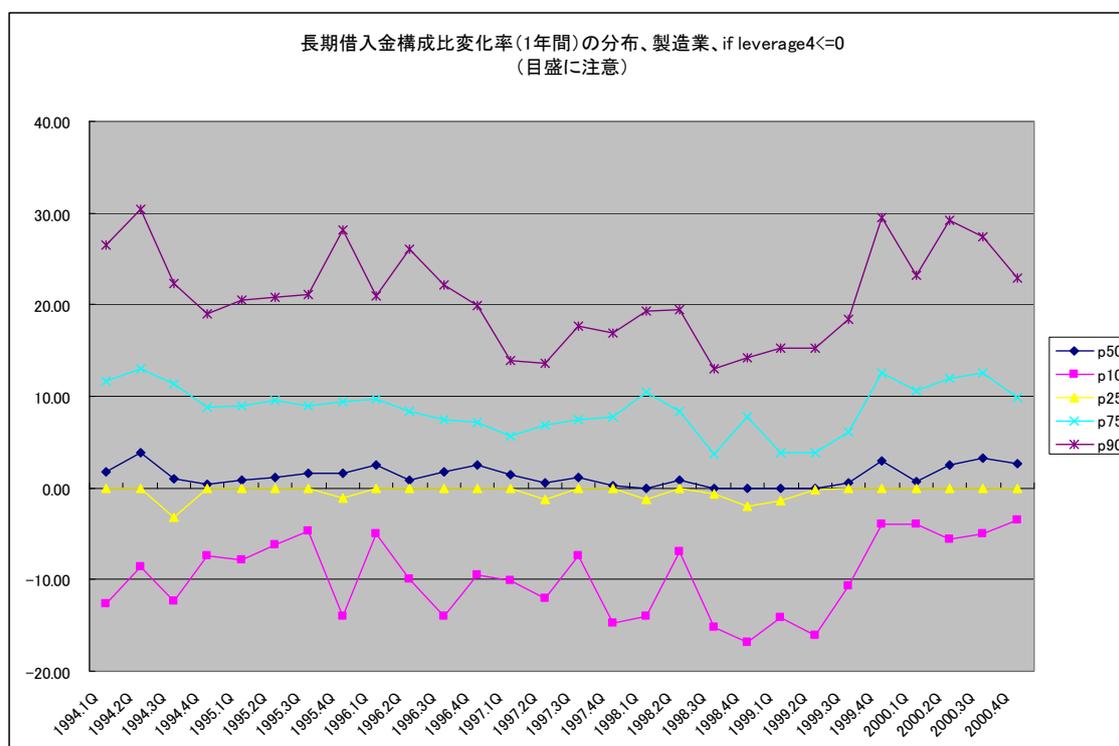


長期借入金構成比変化率（1年間）：製造業

[表 V-15] 長期借入金構成比変化率（1年間）の動向：製造業、if leverage4<=0

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	69	3.46	22.96	-97.63	64.26	1.76	-12.61	0.00	11.63	26.56	11.63	13.95
1994.2Q	70	4.73	27.90	-152.67	64.12	3.83	-8.65	0.00	13.06	30.33	13.06	21.68
1994.3Q	76	1.82	31.83	-222.35	63.56	1.07	-12.34	-3.23	11.35	22.26	8.12	9.93
1994.4Q	73	1.17	30.23	-209.37	54.63	0.33	-7.38	0.00	8.75	19.02	8.75	11.63
1995.1Q	85	2.93	22.45	-112.92	63.20	0.92	-7.78	0.00	9.02	20.47	9.02	12.69
1995.2Q	80	4.19	15.82	-57.91	59.42	1.20	-6.18	0.00	9.52	20.74	9.52	14.56
1995.3Q	84	5.22	19.46	-64.27	91.14	1.53	-4.69	0.00	8.99	21.17	8.99	16.49
1995.4Q	72	4.93	25.17	-62.69	101.01	1.61	-14.03	-1.17	9.42	28.16	8.25	14.13
1996.1Q	82	5.99	20.17	-65.84	96.37	2.47	-4.96	0.00	9.72	20.92	9.72	15.97
1996.2Q	79	5.04	22.14	-60.27	96.67	0.92	-9.96	0.00	8.34	26.06	8.34	16.10
1996.3Q	82	4.18	20.90	-62.72	108.98	1.76	-14.03	0.00	7.47	22.14	7.47	8.11
1996.4Q	70	4.39	17.68	-38.93	78.88	2.54	-9.53	0.00	7.13	19.89	7.13	10.36
1997.1Q	83	2.03	14.42	-39.27	72.43	1.39	-10.09	0.00	5.72	13.93	5.72	3.85
1997.2Q	79	1.40	15.42	-53.08	78.81	0.50	-12.10	-1.30	6.92	13.55	5.62	1.45
1997.3Q	76	3.34	15.81	-50.18	77.05	1.16	-7.45	0.00	7.47	17.62	7.47	10.17
1997.4Q	60	1.44	16.70	-69.22	54.67	0.24	-14.69	0.00	7.72	16.87	7.72	2.18
1998.1Q	67	-3.41	40.83	-279.04	51.04	0.72	-13.98	-1.18	10.51	19.32	9.34	5.34
1998.2Q	60	9.35	54.73	-55.14	411.38	0.78	-7.02	0.00	8.37	19.42	8.37	12.40
1998.3Q	68	3.07	67.98	-229.08	496.63	0.00	-15.15	-0.62	3.66	13.04	3.05	-2.11
1998.4Q	57	0.42	12.72	-49.45	30.27	0.00	-16.84	-1.93	7.72	14.19	5.79	-2.64
1999.1Q	66	-0.31	14.47	-53.86	30.54	0.00	-14.14	-1.46	3.83	15.31	2.37	1.17
1999.2Q	73	0.98	15.31	-61.29	68.77	0.01	-16.09	-0.19	3.86	15.29	3.67	-0.80
1999.3Q	74	2.14	14.04	-60.00	43.41	0.58	-10.75	0.00	6.06	18.39	6.06	7.64
1999.4Q	65	11.10	47.01	-60.22	339.75	2.91	-3.93	0.00	12.53	29.57	12.53	25.64
2000.1Q	76	7.09	38.76	-119.77	285.14	0.70	-4.01	0.00	10.66	23.21	10.66	19.19
2000.2Q	67	3.40	24.23	-137.15	47.50	2.56	-5.61	0.00	11.88	29.27	11.88	23.66
2000.3Q	70	7.84	32.17	-95.27	215.55	3.27	-4.95	0.00	12.52	27.43	12.52	22.48
2000.4Q	57	9.76	37.10	-67.92	212.31	2.62	-3.56	0.00	9.78	22.95	9.78	19.39
AVERAGE T	72	3.85	26.37	-95.98	123.48	1.31	-9.73	-0.40	8.70	20.97	8.30	11.24
AVERAGE 1	76	3.51	21.19	-88.71	76.57	1.45	-9.78	-0.36	8.89	21.23	8.53	11.45
AVERAGE 2	67	4.29	33.28	-105.68	186.02	1.12	-9.67	-0.45	8.45	20.61	8.00	10.95

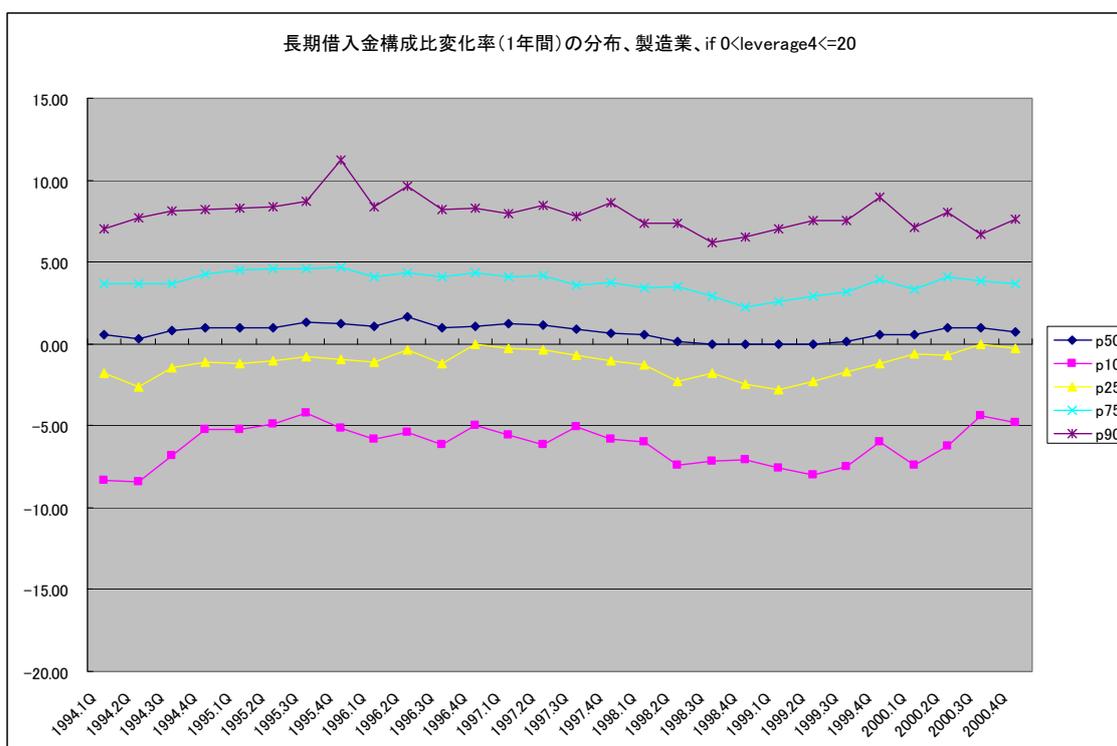
[表 V-15]



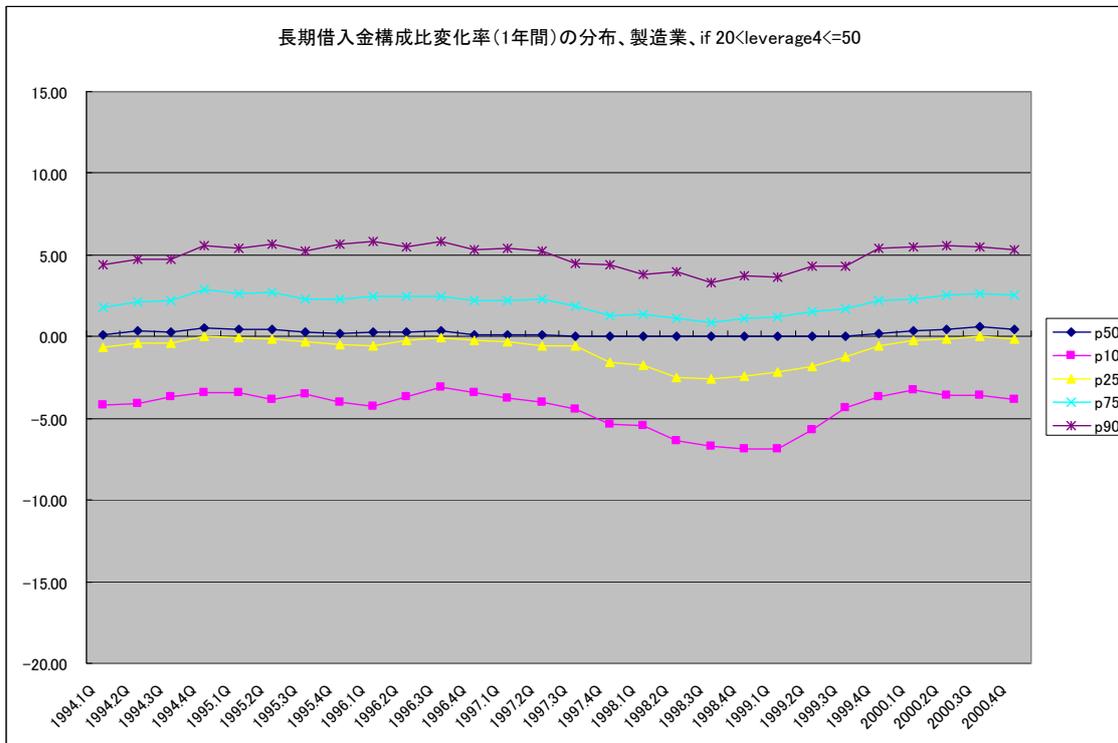
[表 V-16] 長期借入金構成比変化率（1年間）の動向：製造業、if 0<leverage4<=20

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	428	-0.19	10.22	-107.05	53.14	0.52	-8.36	-1.81	3.71	7.06	1.90	-1.30
1994.2Q	414	-0.54	11.44	-118.72	29.78	0.28	-8.43	-2.64	3.71	7.74	1.07	-0.69
1994.3Q	421	0.23	9.36	-59.33	45.14	0.80	-6.84	-1.42	3.68	8.12	2.26	1.29
1994.4Q	414	0.94	9.82	-83.23	37.16	1.00	-5.21	-1.08	4.23	8.20	3.15	2.99
1995.1Q	422	0.89	8.98	-66.41	31.78	0.99	-5.19	-1.18	4.52	8.31	3.34	3.13
1995.2Q	423	1.31	7.86	-57.44	30.87	0.95	-4.89	-1.06	4.62	8.40	3.56	3.51
1995.3Q	422	1.76	7.83	-51.86	35.05	1.35	-4.19	-0.77	4.62	8.69	3.85	4.51
1995.4Q	426	2.16	8.70	-46.92	59.91	1.25	-5.11	-0.91	4.65	11.22	3.73	6.11
1996.1Q	426	1.48	8.94	-44.42	67.85	1.09	-5.83	-1.09	4.08	8.36	2.99	2.53
1996.2Q	415	2.05	8.71	-39.42	64.09	1.63	-5.38	-0.37	4.38	9.65	4.01	4.28
1996.3Q	404	1.13	7.88	-40.32	55.39	1.00	-6.16	-1.20	4.12	8.17	2.92	2.01
1996.4Q	422	1.76	7.93	-32.71	50.52	1.10	-4.96	-0.01	4.33	8.31	4.31	3.35
1997.1Q	438	1.47	8.31	-44.73	50.90	1.23	-5.58	-0.27	4.12	7.99	3.85	2.41
1997.2Q	423	1.28	8.21	-54.17	40.58	1.12	-6.16	-0.39	4.19	8.47	3.80	2.31
1997.3Q	433	1.13	8.27	-37.18	55.35	0.88	-5.10	-0.66	3.59	7.80	2.93	2.70
1997.4Q	431	0.64	13.90	-237.74	54.33	0.65	-5.85	-1.05	3.75	8.66	2.70	2.81
1998.1Q	418	-0.34	18.81	-342.99	46.84	0.60	-6.02	-1.32	3.43	7.34	2.11	1.32
1998.2Q	424	-0.42	15.55	-268.71	51.66	0.15	-7.43	-2.28	3.46	7.39	1.18	-0.04
1998.3Q	424	-0.14	7.02	-34.45	29.14	0.01	-7.18	-1.81	2.90	6.21	1.10	-0.97
1998.4Q	421	-0.10	7.48	-38.82	36.87	0.00	-7.07	-2.42	2.23	6.50	-0.20	-0.57
1999.1Q	425	-0.26	8.38	-71.61	36.90	0.00	-7.56	-2.76	2.54	7.05	-0.22	-0.51
1999.2Q	427	-0.08	8.65	-75.19	32.31	0.00	-8.01	-2.27	2.93	7.50	0.67	-0.51
1999.3Q	449	0.14	9.39	-91.18	35.54	0.17	-7.47	-1.68	3.18	7.53	1.50	0.06
1999.4Q	435	0.72	9.22	-72.77	34.42	0.59	-6.00	-1.17	3.95	8.95	2.77	2.96
2000.1Q	430	0.20	9.10	-65.28	42.20	0.60	-7.39	-0.65	3.30	7.07	2.65	-0.32
2000.2Q	416	0.90	8.78	-60.28	45.84	1.03	-6.24	-0.72	4.12	8.06	3.40	1.82
2000.3Q	401	1.08	8.73	-52.23	74.79	1.00	-4.39	-0.03	3.80	6.73	3.77	2.34
2000.4Q	384	0.96	9.79	-87.22	73.28	0.74	-4.83	-0.24	3.69	7.62	3.45	2.80
AVERAGE T	422	0.72	9.55	-85.08	46.49	0.74	-6.17	-1.19	3.78	7.97	2.59	1.80
AVERAGE 1	423	1.09	9.15	-70.10	47.61	0.99	-5.83	-0.99	4.14	8.45	3.15	2.62
AVERAGE 2	421	0.22	10.08	-105.06	44.98	0.41	-6.63	-1.44	3.29	7.33	1.85	0.70

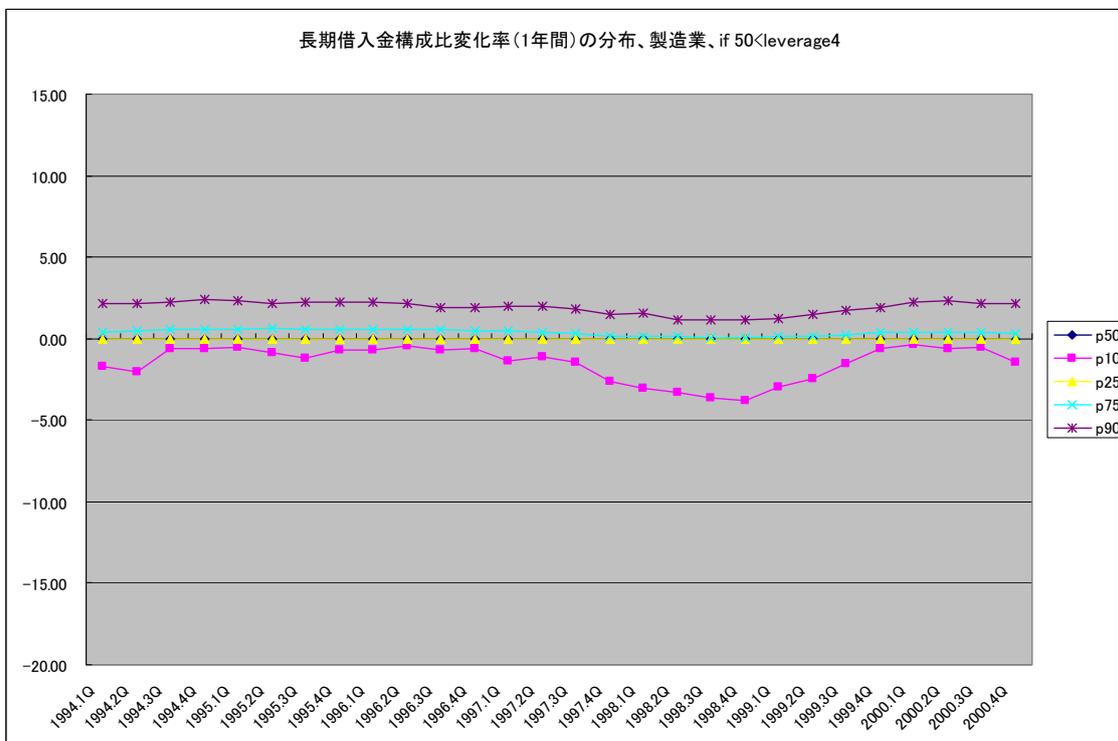
[図 V-16]



[図 V-17]



[図 V-18]



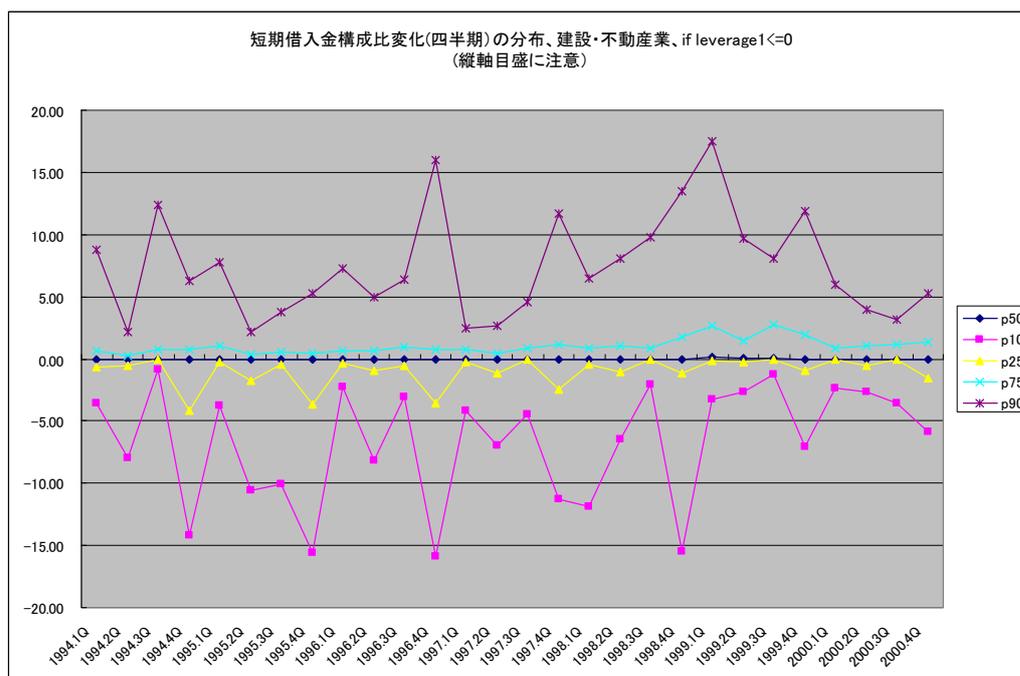
V-3-2. 建設・不動産の短期借入金構成比変化率（四半期）、長期借入金構成比変化率（1年間）の動向

短期借入金構成比変化率（四半期）：建設・不動産業

[表 V-19] 短期借入金構成比変化率（四半期）の動向：建設・不動産業、if leverage1<=0

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	46	1.15	10.36	-34.09	46.42	0.00	-3.56	-0.67	0.63	8.74	-0.04	5.18
1994.2Q	50	-1.00	5.33	-20.60	13.43	0.00	-7.97	-0.56	0.28	2.16	-0.29	-5.81
1994.3Q	48	-0.06	17.28	-105.27	43.04	0.00	-0.86	-0.04	0.74	12.43	0.69	11.57
1994.4Q	58	-2.43	13.13	-48.90	47.35	0.00	-14.16	-4.18	0.72	6.29	-3.46	-7.87
1995.1Q	57	1.26	8.98	-26.07	39.44	0.00	-3.75	-0.25	1.03	7.73	0.78	3.99
1995.2Q	67	-1.65	5.58	-18.51	12.73	0.00	-10.57	-1.80	0.33	2.12	-1.47	-8.45
1995.3Q	67	-0.50	16.18	-88.22	73.77	0.00	-10.08	-0.47	0.56	3.72	0.09	-6.36
1995.4Q	73	-0.83	19.92	-43.43	140.84	0.00	-15.60	-3.71	0.41	5.30	-3.30	-10.30
1996.1Q	63	-0.18	12.20	-63.41	41.48	0.00	-2.21	-0.30	0.61	7.22	0.31	5.01
1996.2Q	68	0.16	19.57	-79.38	66.68	0.00	-8.15	-0.91	0.66	4.93	-0.25	-3.22
1996.3Q	66	2.14	14.48	-39.84	79.34	0.00	-3.06	-0.51	0.98	6.36	0.47	3.30
1996.4Q	74	-7.78	57.64	-468.58	56.55	-0.08	-15.90	-3.52	0.75	16.03	-2.76	0.13
1997.1Q	66	-1.76	20.48	-130.20	85.32	0.00	-4.15	-0.24	0.73	2.48	0.49	-1.66
1997.2Q	77	-2.36	12.56	-98.57	14.58	0.00	-7.00	-1.19	0.46	2.65	-0.73	-4.35
1997.3Q	80	1.91	22.53	-51.44	176.36	0.00	-4.42	-0.09	0.81	4.57	0.72	0.15
1997.4Q	84	-1.13	15.95	-72.22	41.50	0.00	-11.25	-2.45	1.20	11.66	-1.25	0.41
1998.1Q	71	-1.86	11.27	-61.59	24.71	0.00	-11.90	-0.48	0.89	6.46	0.41	-5.44
1998.2Q	78	2.08	17.96	-23.23	141.94	0.00	-6.47	-1.03	1.09	8.06	0.06	1.59
1998.3Q	78	1.04	8.92	-44.05	32.54	0.00	-2.02	0.00	0.85	9.80	0.85	7.78
1998.4Q	79	1.21	17.66	-70.42	70.67	0.00	-15.51	-1.19	1.73	13.47	0.54	-2.03
1999.1Q	61	8.02	31.82	-63.12	160.64	0.13	-3.21	-0.13	2.65	17.54	2.52	14.32
1999.2Q	70	1.14	17.84	-70.09	109.20	0.07	-2.63	-0.22	1.41	9.71	1.19	7.08
1999.3Q	67	1.91	6.32	-13.15	26.11	0.05	-1.24	0.00	2.71	8.07	2.71	6.83
1999.4Q	68	1.84	14.94	-50.40	71.80	0.00	-7.02	-0.97	1.92	11.93	0.95	4.90
2000.1Q	54	-0.67	14.92	-93.98	32.37	0.00	-2.39	-0.01	0.90	5.98	0.89	3.60
2000.2Q	63	0.38	18.39	-113.57	67.85	0.00	-2.67	-0.51	1.07	4.01	0.56	1.33
2000.3Q	63	0.18	4.11	-17.43	14.69	0.00	-3.58	0.00	1.11	3.14	1.11	-0.44
2000.4Q	61	0.46	15.43	-72.13	71.03	0.00	-5.83	-1.52	1.38	5.27	-0.14	-0.57
AVERAGE T	66	0.09	16.13	-74.35	64.37	0.01	-6.68	-0.96	1.02	7.42	0.06	0.74
AVERAGE 1	65	-0.82	17.01	-86.80	61.18	-0.01	-7.67	-1.31	0.68	6.52	-0.63	-1.14
AVERAGE 2	68	1.31	14.97	-57.76	68.63	0.02	-5.37	-0.50	1.48	8.62	0.97	3.25

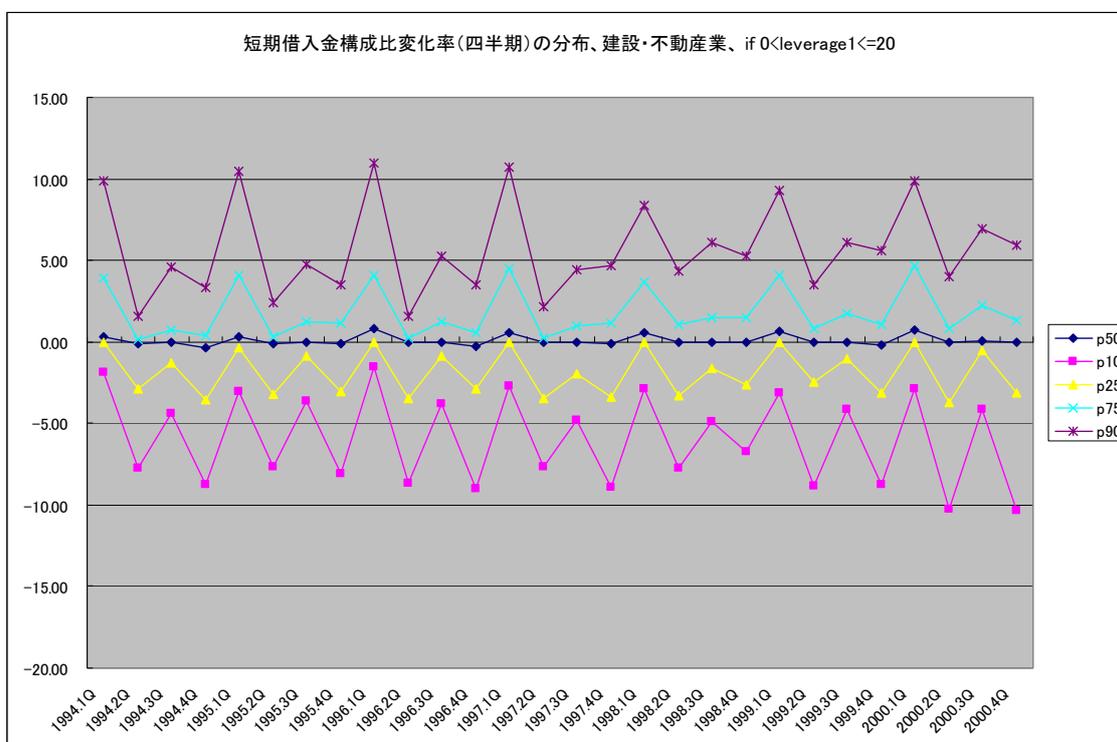
[図 V-19]



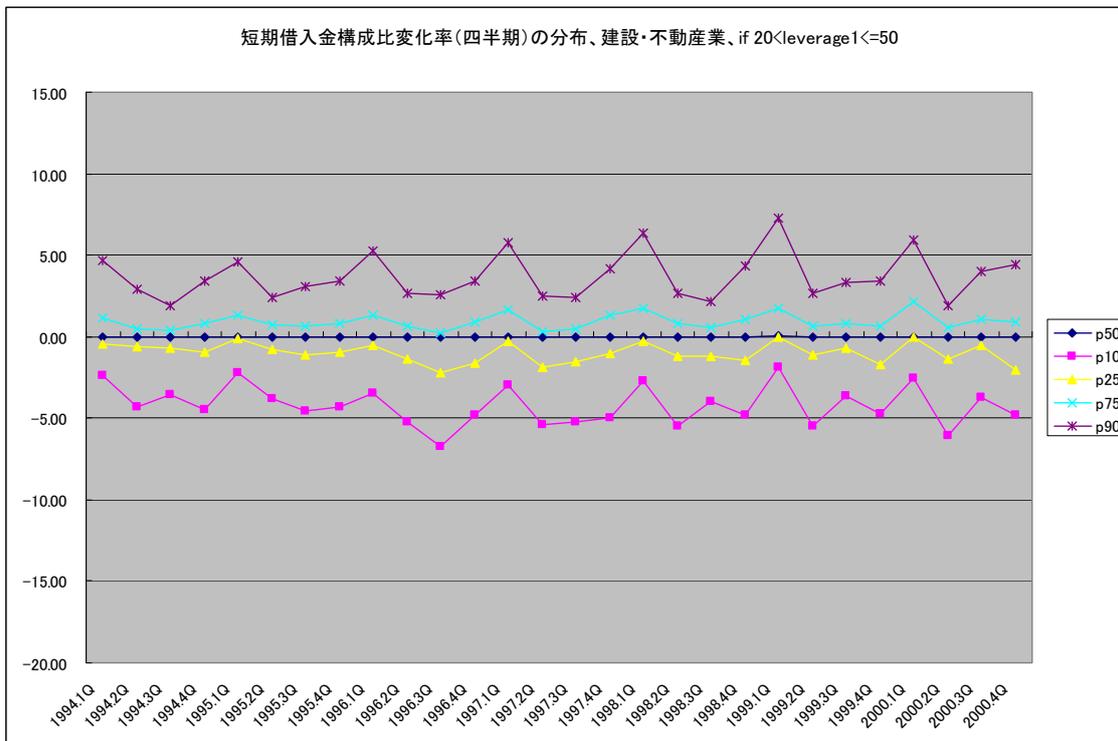
[表 V-20] 短期借入金構成比変化率（四半期）の動向：建設・不動産業、if 0<leverage1<=20

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	350	1.98	7.68	-54.02	38.02	0.33	-1.86	-0.03	3.90	9.84	3.87	7.98
1994.2Q	354	-1.94	5.95	-46.66	26.95	-0.14	-7.76	-2.89	0.17	1.59	-2.73	-6.17
1994.3Q	350	0.13	6.05	-36.74	33.30	0.00	-4.35	-1.26	0.69	4.60	-0.57	0.26
1994.4Q	348	-1.72	8.76	-85.10	46.50	-0.37	-8.73	-3.54	0.41	3.31	-3.13	-5.42
1995.1Q	341	2.11	7.07	-37.20	42.17	0.30	-3.01	-0.34	4.08	10.49	3.73	7.47
1995.2Q	348	-1.72	6.77	-35.83	45.38	-0.11	-7.62	-3.24	0.31	2.42	-2.92	-5.20
1995.3Q	340	0.62	6.18	-27.44	48.25	0.00	-3.61	-0.90	1.27	4.78	0.37	1.17
1995.4Q	343	-1.62	8.72	-81.20	40.84	-0.10	-8.12	-3.03	1.13	3.49	-1.90	-4.63
1996.1Q	351	2.95	7.90	-39.39	90.71	0.78	-1.53	0.00	4.09	10.95	4.09	9.42
1996.2Q	346	-2.52	11.09	-167.66	22.45	-0.05	-8.70	-3.48	0.23	1.61	-3.25	-7.09
1996.3Q	343	0.58	6.41	-30.40	34.11	0.00	-3.82	-0.88	1.27	5.27	0.39	1.45
1996.4Q	342	-2.10	11.23	-153.46	29.78	-0.25	-9.02	-2.84	0.56	3.53	-2.29	-5.49
1997.1Q	367	2.36	6.93	-25.00	37.95	0.55	-2.71	0.00	4.54	10.68	4.54	7.97
1997.2Q	353	-1.94	6.58	-38.03	27.17	-0.02	-7.70	-3.48	0.25	2.20	-3.23	-5.51
1997.3Q	336	0.16	6.25	-29.55	35.24	0.00	-4.80	-1.99	1.01	4.43	-0.97	-0.37
1997.4Q	348	-1.12	7.70	-35.82	48.44	-0.10	-8.93	-3.40	1.18	4.66	-2.22	-4.27
1998.1Q	348	1.52	6.96	-47.92	30.52	0.55	-2.91	0.00	3.70	8.40	3.70	5.49
1998.2Q	330	-1.45	8.39	-63.79	29.66	0.00	-7.77	-3.28	1.10	4.32	-2.19	-3.45
1998.3Q	330	0.50	7.24	-29.87	70.42	0.00	-4.86	-1.64	1.49	6.11	-0.15	1.25
1998.4Q	339	-0.48	9.68	-69.82	60.11	0.00	-6.71	-2.59	1.47	5.23	-1.12	-1.48
1999.1Q	335	1.99	7.94	-40.11	78.91	0.67	-3.11	0.00	4.13	9.26	4.13	6.15
1999.2Q	318	-0.63	8.29	-36.82	75.51	0.00	-8.82	-2.48	0.83	3.51	-1.65	-5.31
1999.3Q	320	0.62	6.17	-31.62	30.70	0.00	-4.17	-1.03	1.72	6.13	0.68	1.96
1999.4Q	309	-1.28	9.95	-83.68	53.21	-0.17	-8.76	-3.12	1.04	5.61	-2.08	-3.15
2000.1Q	325	2.27	8.21	-39.86	72.47	0.77	-2.90	0.00	4.64	9.88	4.64	6.98
2000.2Q	320	-1.58	7.91	-38.07	46.48	-0.02	-10.28	-3.72	0.82	3.98	-2.90	-6.30
2000.3Q	319	1.08	6.70	-42.36	31.38	0.09	-4.13	-0.57	2.23	6.92	1.66	2.79
2000.4Q	316	-1.00	10.26	-64.98	73.93	0.00	-10.39	-3.16	1.30	5.94	-1.86	-4.45
AVERAGE T	338	-0.08	7.82	-54.01	46.45	0.10	-5.97	-1.89	1.77	5.68	-0.12	-0.28
AVERAGE 1	348	-0.24	7.58	-57.72	40.46	0.05	-5.77	-1.96	1.57	5.24	-0.39	-0.53
AVERAGE 2	326	0.13	8.14	-49.08	54.44	0.16	-6.23	-1.80	2.04	6.27	0.24	0.04

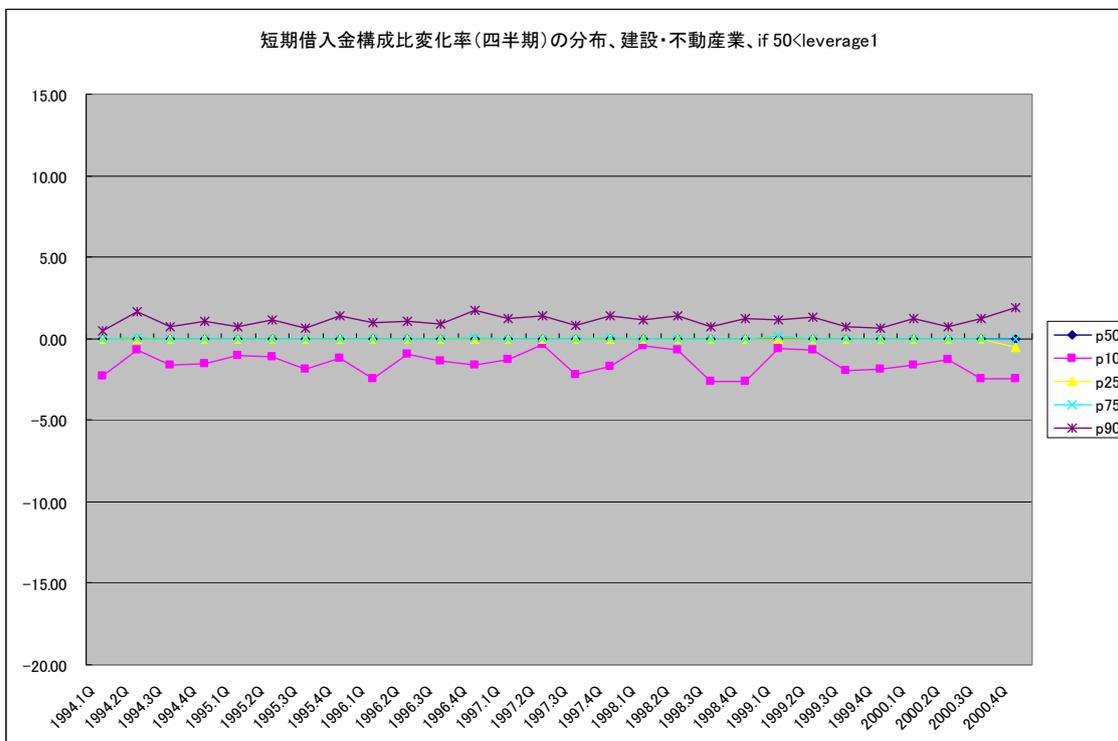
[図 V-20]



[図 V-21]



[図 V-22]

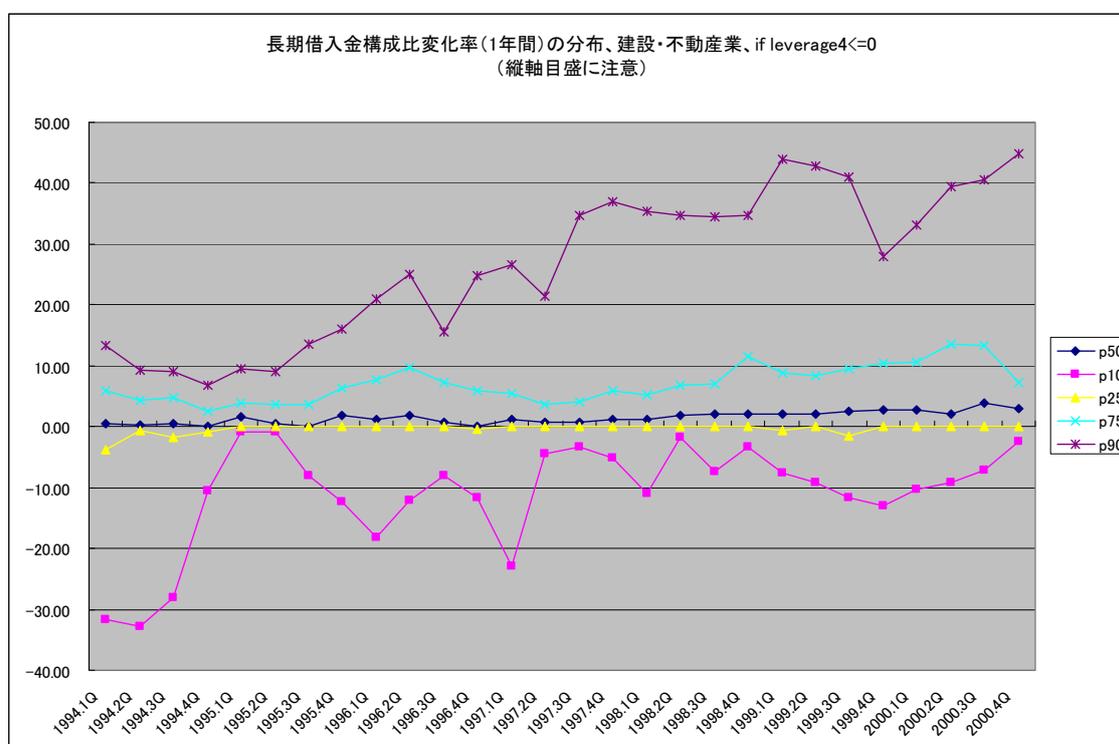


長期借入金構成比変化率（1年間）：建設・不動産業

[表 V-23] 長期借入金構成比変化率（1年間）の動向：建設・不動産業、if leverage1<=0

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	43	-13.35	71.20	-442.89	48.13	0.39	-31.57	-3.87	5.86	13.31	2.00	-18.26
1994.2Q	44	-4.94	31.07	-164.06	49.28	0.27	-32.82	-0.61	4.35	9.38	3.73	-23.45
1994.3Q	54	-6.01	29.54	-138.10	50.87	0.42	-28.11	-1.80	4.76	9.01	2.97	-19.09
1994.4Q	46	-2.59	19.83	-121.89	27.12	0.00	-10.49	-0.77	2.61	6.83	1.84	-3.66
1995.1Q	53	0.58	25.15	-151.20	74.84	1.63	-0.96	0.00	3.79	9.41	3.79	8.45
1995.2Q	49	-0.35	22.23	-141.55	36.94	0.41	-0.89	0.00	3.67	8.98	3.67	8.09
1995.3Q	59	1.70	11.99	-39.87	37.41	0.12	-7.96	0.00	3.73	13.46	3.73	5.50
1995.4Q	55	2.44	14.88	-35.67	50.41	1.93	-12.30	0.00	6.26	16.00	6.26	3.70
1996.1Q	65	2.45	21.48	-74.81	67.37	1.20	-18.24	0.00	7.62	21.01	7.62	2.78
1996.2Q	66	6.07	34.84	-89.08	230.51	1.76	-12.04	0.00	9.79	25.10	9.79	13.06
1996.3Q	71	2.23	14.79	-58.99	45.97	0.79	-8.03	0.00	7.24	15.52	7.24	7.49
1996.4Q	59	11.96	78.88	-70.20	588.92	0.00	-11.57	-0.40	5.80	24.91	5.40	13.34
1997.1Q	64	8.86	77.77	-84.14	593.07	1.07	-23.01	0.00	5.40	26.59	5.40	3.57
1997.2Q	63	10.83	77.94	-98.53	597.70	0.67	-4.56	0.00	3.76	21.46	3.76	16.90
1997.3Q	71	12.40	79.47	-88.10	641.71	0.76	-3.42	0.00	4.05	34.81	4.05	31.39
1997.4Q	63	7.12	17.66	-25.40	76.07	1.09	-5.24	0.00	5.99	36.85	5.99	31.61
1998.1Q	69	7.33	22.62	-26.07	124.75	1.12	-10.98	0.00	5.24	35.38	5.24	24.40
1998.2Q	72	8.44	18.52	-16.65	85.83	1.95	-1.79	0.00	6.82	34.80	6.82	33.01
1998.3Q	73	7.20	20.90	-52.68	93.79	2.00	-7.35	0.00	6.92	34.40	6.92	27.05
1998.4Q	65	10.76	26.65	-40.34	130.09	1.98	-3.29	0.00	11.44	34.67	11.44	31.38
1999.1Q	67	8.81	27.02	-40.61	137.36	2.02	-7.59	-0.55	8.81	43.92	8.27	36.32
1999.2Q	69	8.32	29.29	-69.07	151.96	2.02	-9.17	0.00	8.34	42.73	8.34	33.56
1999.3Q	69	8.56	36.41	-67.93	234.98	2.54	-11.74	-1.58	9.45	40.98	7.87	29.25
1999.4Q	55	266.58	1837.85	-67.92	13625.37	2.68	-13.00	0.00	10.49	27.99	10.49	14.98
2000.1Q	58	608.46	4465.91	-102.94	34022.22	2.85	-10.19	0.00	10.54	33.14	10.54	22.95
2000.2Q	60	1273.54	7152.58	-91.67	48578.95	2.13	-9.12	0.00	13.53	39.53	13.53	30.41
2000.3Q	60	1942.19	10541.53	-144.83	61893.33	3.78	-7.26	0.00	13.21	40.54	13.21	33.28
2000.4Q	47	7.87	29.98	-125.00	94.93	2.93	-2.44	0.00	7.18	44.77	7.18	42.33
AVERAGE T	60	149.91	887.07	-95.36	5799.64	1.45	-10.90	-0.34	7.02	26.62	6.68	15.73
AVERAGE 1	58	2.46	39.29	-114.03	201.02	0.78	-13.20	-0.47	5.29	18.29	4.83	5.09
AVERAGE 2	64	346.50	2017.44	-70.47	13264.46	2.33	-7.83	-0.18	9.33	37.74	9.15	29.91

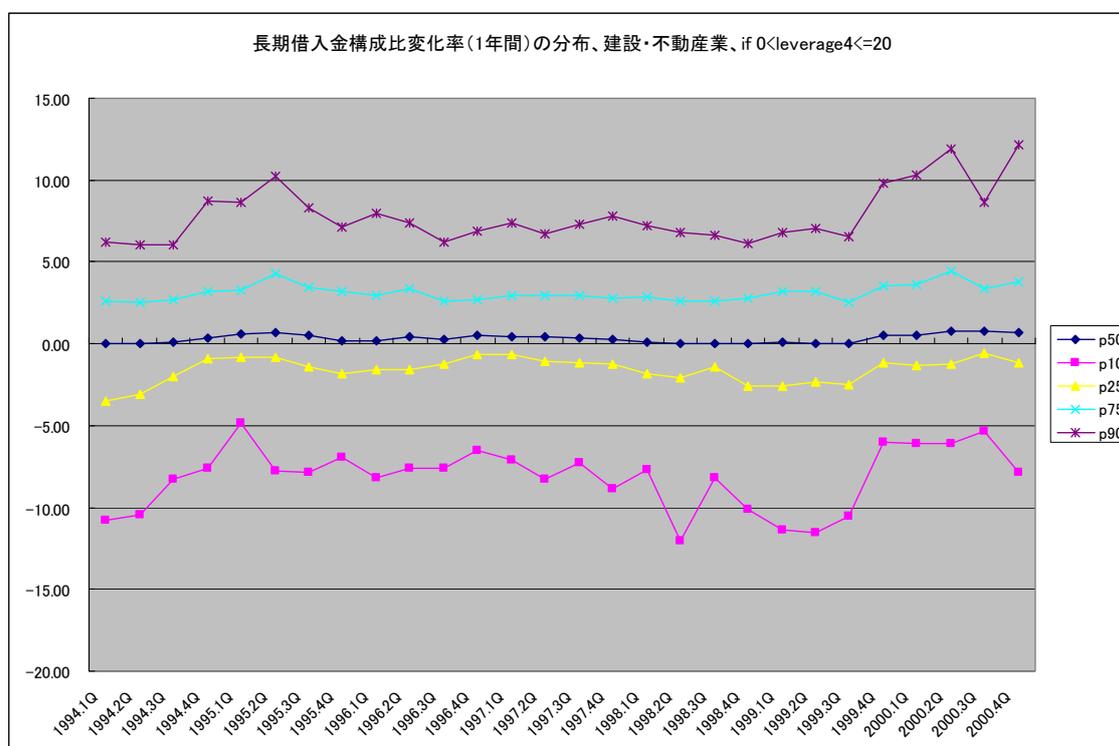
[図 V-23]



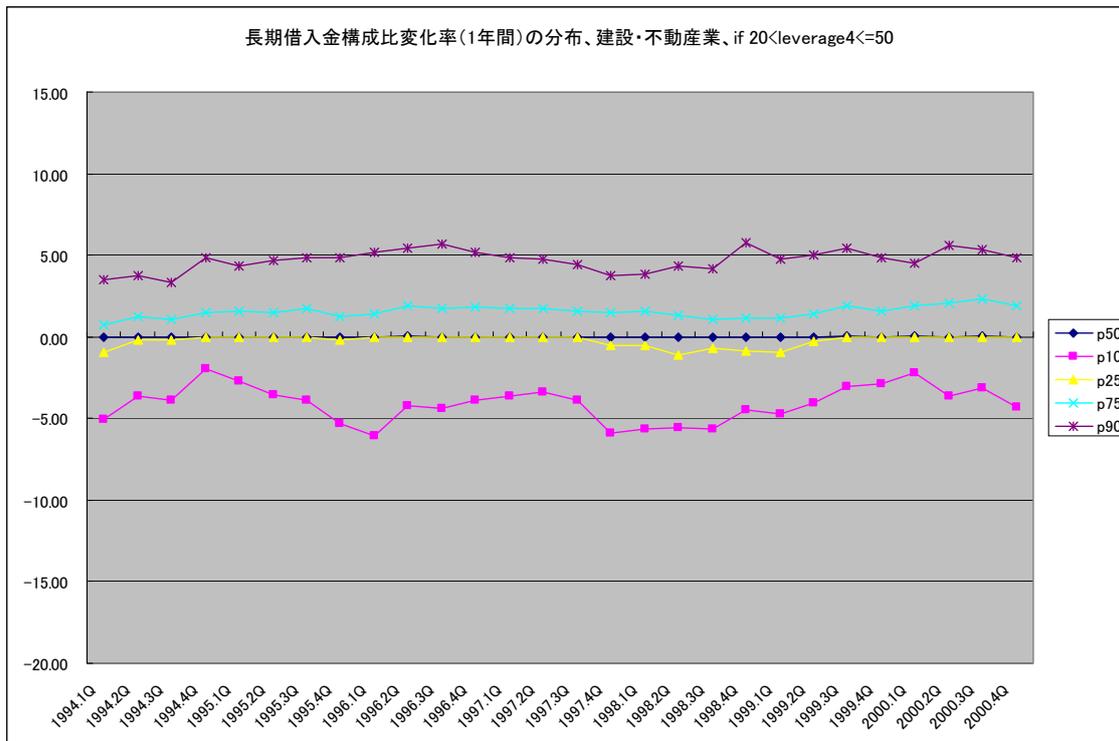
[表 V-24] 長期借入金構成比変化率（1年間）の動向：建設・不動産業、if 0<leverage1<=20

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	346	-1.46	11.86	-86.79	37.69	0.00	-10.77	-3.47	2.58	6.23	-0.89	-4.53
1994.2Q	336	-1.33	10.93	-87.09	39.83	0.00	-10.49	-3.08	2.49	6.06	-0.59	-4.43
1994.3Q	337	-0.28	10.81	-90.27	40.04	0.09	-8.26	-2.02	2.71	6.08	0.68	-2.18
1994.4Q	344	0.58	12.66	-72.96	94.27	0.31	-7.60	-0.95	3.18	8.76	2.23	1.16
1995.1Q	353	0.68	11.89	-93.66	50.56	0.60	-4.82	-0.84	3.32	8.65	2.47	3.83
1995.2Q	348	0.88	12.33	-80.75	66.27	0.69	-7.77	-0.79	4.31	10.20	3.52	2.43
1995.3Q	345	0.35	11.81	-81.30	68.96	0.52	-7.86	-1.40	3.41	8.33	2.01	0.46
1995.4Q	337	0.92	11.14	-48.89	90.65	0.20	-6.91	-1.81	3.22	7.09	1.41	0.18
1996.1Q	347	-0.10	15.13	-149.52	74.19	0.19	-8.21	-1.62	2.94	7.97	1.32	-0.24
1996.2Q	338	0.10	11.22	-60.19	75.08	0.42	-7.65	-1.60	3.39	7.41	1.78	-0.23
1996.3Q	342	-0.63	12.10	-106.35	75.86	0.24	-7.60	-1.25	2.60	6.18	1.35	-1.43
1996.4Q	349	-0.38	12.43	-98.43	45.16	0.48	-6.56	-0.65	2.70	6.84	2.05	0.28
1997.1Q	355	0.08	10.98	-71.11	58.86	0.39	-7.12	-0.68	2.91	7.35	2.24	0.22
1997.2Q	352	0.19	11.54	-72.19	97.27	0.39	-8.24	-1.10	2.93	6.70	1.82	-1.54
1997.3Q	344	0.36	10.44	-73.22	61.33	0.34	-7.24	-1.14	2.91	7.29	1.77	0.05
1997.4Q	356	-0.72	13.72	-109.18	62.63	0.30	-8.86	-1.26	2.78	7.76	1.52	-1.10
1998.1Q	340	-0.33	11.75	-96.82	49.10	0.13	-7.68	-1.83	2.86	7.19	1.03	-0.48
1998.2Q	329	-1.35	13.27	-102.51	49.17	0.01	-12.03	-2.12	2.59	6.76	0.47	-5.27
1998.3Q	337	-1.43	14.14	-144.73	35.79	0.01	-8.16	-1.40	2.57	6.65	1.17	-1.51
1998.4Q	334	-1.20	13.12	-135.88	71.20	0.00	-10.10	-2.60	2.81	6.16	0.20	-3.94
1999.1Q	317	-1.25	13.84	-135.45	54.09	0.05	-11.37	-2.59	3.17	6.78	0.57	-4.59
1999.2Q	322	-1.41	14.04	-97.45	79.05	0.00	-11.52	-2.31	3.19	7.08	0.88	-4.44
1999.3Q	332	-0.88	13.44	-99.85	78.31	0.00	-10.53	-2.53	2.55	6.56	0.02	-3.97
1999.4Q	319	0.49	12.08	-96.30	69.85	0.51	-6.00	-1.12	3.55	9.84	2.42	3.83
2000.1Q	306	-0.42	33.80	-539.22	75.90	0.49	-6.08	-1.31	3.61	10.35	2.30	4.27
2000.2Q	309	0.43	32.00	-519.63	78.65	0.77	-6.09	-1.25	4.43	11.91	3.18	5.82
2000.3Q	305	0.38	30.55	-492.85	82.78	0.75	-5.31	-0.56	3.35	8.63	2.79	3.31
2000.4Q	316	0.00	28.00	-441.54	73.53	0.66	-7.83	-1.18	3.75	12.14	2.56	4.32
AVERAGE T	336	-0.28	15.04	-153.00	65.57	0.31	-8.17	-1.59	3.10	7.82	1.51	-0.35
AVERAGE 1	346	-0.05	11.94	-86.37	64.92	0.32	-7.87	-1.48	3.02	7.43	1.54	-0.44
AVERAGE 2	322	-0.58	19.17	-241.85	66.45	0.28	-8.56	-1.73	3.20	8.34	1.47	-0.22

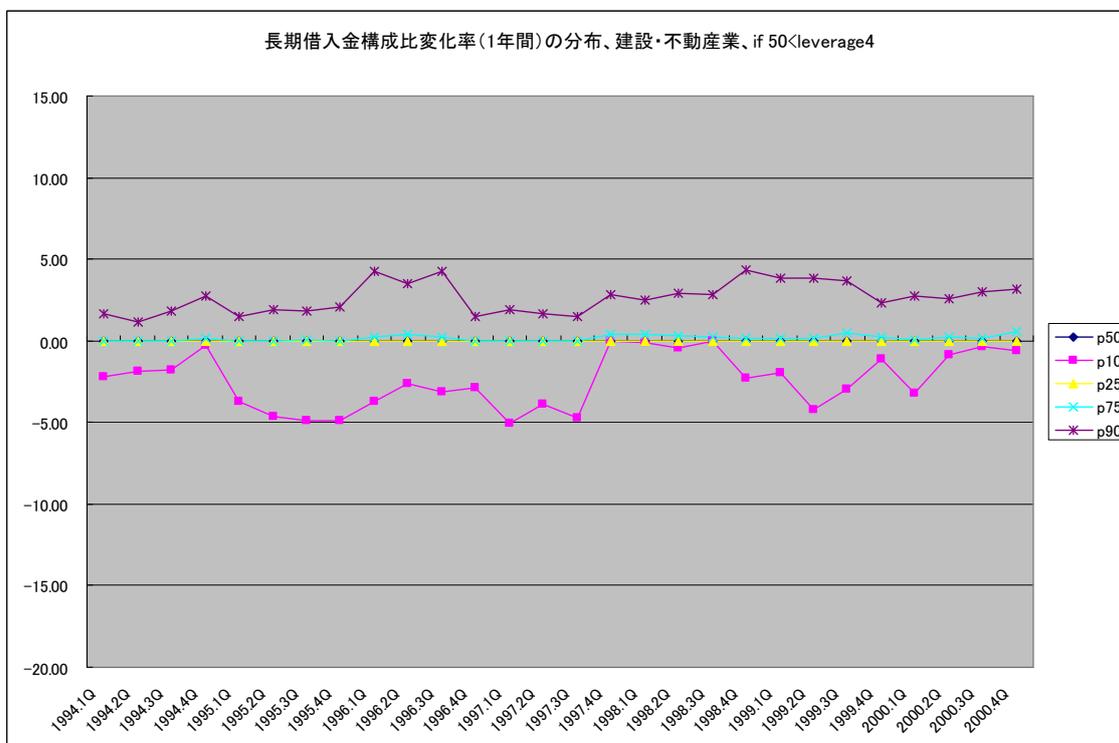
[図 V-24]



[図 V-25]



[図 V-26]



## VI. 支払手形・買掛金など他の金融関連変数の動向

金融機関借入金はバランスシート構成項目のごく一部にすぎない。たとえば、金融機関短期借入金などの入手困難化、金利など借入条件の厳格化、あるいはそのような状況の発生予想に対応して、資金の取り手である借手企業は、バランスシートを構成する他の項目を事前にあるいは事後的に変化させるなどの多様な対応策を講じるだろう。先に見た如く、総資産に占める短期借入金の比率は median で 10%強程度(III-3 の冒頭に示した 1998 年第 1 四半期末の状況に関する summary tables では全産業企業の mean が 23.03%、median が 10.55%であり、製造業企業でそれぞれ 16.41%と 12.02%)である。長期借入金比率もそれを下回る程度(全産業で 17.78%と 7.05%、製造業で 9.84%と 4.82%)にすぎない。

たとえば、支払手形・買掛金や受取手形・売掛金は、主として直接の取引相手との間で授受される「企業間信用(trade credit)」である。信用の供与は回収不能になるリスクを伴う。このため、信用を供与する企業は信用供与に先行して供与先企業の信用状態について慎重に審査し、取引開始後も周到な monitoring を行う。”Credit Crunch”の到来や経済環境の激変などへの対応は、担保・保証人などによって債権回収についてより高い安全性が期待できる金融機関以上に、企業間信用により迅速かつ強力に現れるかもしれない<sup>24</sup>。この意味で、”Credit Crunch”の影響は金融機関借入金よりも支払手形・買掛金や受取手形・売掛金により顕著に現実化したかもしれない。

このように考えて、短期や長期の金融機関借入金に限定した IV と V の検討対象を VI では支払手形・買掛金や受取手形・売掛金などに拡張する。“Credit Crunch”は長期よりは短期の資金に関わる。この点を考慮して、以下では、支払手形・買掛金(全体で mean が 14.15%、median が 10.75%、製造業でそれぞれ 17.19%と 15.45%)、受取手形・売掛金 (18.20%、15.98%と 24.30%、23.29%)、現金・預金 (9.47%、5.90%と 8.25%、5.87%)、棚卸資産 (10.90%、7.55%と 13.54%、11.72%) の 4 つの項目それぞれの動向について検討する。固定資産や資本の動向には注目しない。

VI-1~VI-4 の各項で、支払手形・買掛金、受取手形・売掛金、現金・預金、棚卸資産の対総資産構成比変化率の動向についてそれぞれ検討する。VI では全産業についてのみ検討する。各項の検討は、全企業について 1 四半期、2 四半期、4 四半期の動向について検討し、続いて自己資本比率により区分した各グループについて 1 四半期と 4 四半期の動向について検討する。

いずれの変数に注目しても、深刻な”Credit Crunch”の兆候は観察されない。金融機関借

---

<sup>24</sup> このような見方について詳しくは Miwa and Ramseyer[2008]を参照。この論文でわれわれは信用供与先の monitoring cost とその performance を反映した trade credit と bank loan の最適な組み合わせが選択され、急激な資金需要の変化への対応は主として trade credit で調達されるとする考え方を示し、1960 年代の日本のデータに照らしてこの考え方が支持されることを実証した。この考え方に従えば、”Credit Crunch”の影響は、bank loan よりも trade credit により迅速かつ顕著に現れるはずである。

入金の動向に限定した IV と V の検討結果と相まって、1997 年末から 1999 年初頭の時期を中心に深刻な”Credit Crunch”が現実化したとする常識・通念は支持されないことになる。

## VI-1. 支払手形・買掛金：買掛金構成比変化率（四半期）など

### VI-1-1. はじめに

『法人企業統計季報』では、支払手形と買掛金を一括して「支払手形・買掛金」として調査されている。受取手形と売掛金についても同様である。

とりわけ 1990 年代以降、支払手形と受取手形の残高が大幅に減少した。（売掛金と買掛金はほとんど変化しなかった。）『法人企業統計年報』によれば、1994 年度末と 2003 年度末を比べると、支払手形は、全産業で 86 兆円から 44 兆円（製造業で 28 兆円から 14 兆円、非製造業で 58 兆円から 30 兆円）に減少した。同期間中に、受取手形は、全産業で 60 兆円から 32 兆円（製造業で 22 兆円から 12 兆円、非製造業で 37 兆円から 20 兆円）に減少した。受取手形の一部は金融機関で割り引かれている。

1990 年代を通じて買掛金は支払手形を上回り（全産業、1997 年度末で 127 兆円と 78 兆円）、売掛金は受取手形を上回っている（同、187 兆円と 55 兆円）。売掛金は 1994 年度末の 180 兆円（製造業で 61 兆円、非製造業で 119 兆円）に比して 2003 年度末の 175 兆円（製造業で 65 兆円、非製造業で 110 兆円）であり、買掛金は 118 兆円（36 兆円、82 兆円）から 130 兆円（42 兆円、87 兆円）に増加した。

### 支払手形・買掛金

多くの企業は多額の支払手形・買掛金を保有している。総資産に対する支払手形・買掛金の比率（％）の分布は次表の通りである。第 1 行が全企業のものであり、次の 4 行が自己資本比率でグループ分けした各企業グループのものである。後半の 5 行は、製造業に限定したものである。たとえば、自己資本比率の高い企業の方が支払手形・買掛金／総資産の比率が高いなどという傾向は観察されない。

[表 VI-1] 支払手形・買掛金構成比の分布

		(支払手形・買掛金／総資産)の比率(%)の分布、1998年第1四半期											
		N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p75-p25	p90-p10
全産業	leverage<=0	6548	14.15	15.40	0.00	431.82	10.75	0.00	2.14	20.85	32.84	18.71	32.84
	0<leverage<=20	479	13.68	27.81	0.00	431.82	4.51	0.00	0.43	16.68	39.68	16.25	39.68
	20<leverage<=50	1527	17.47	17.80	0.00	92.41	13.43	0.00	1.54	26.42	42.59	24.88	42.59
	50<leverage	2524	16.54	13.60	0.00	71.37	14.62	0.43	5.83	23.50	34.97	17.66	34.54
		2018	8.75	8.44	0.00	42.82	7.06	0.00	0.76	13.98	20.98	13.22	20.98
製造業	leverage<=0	2582	17.19	11.12	0.00	88.25	15.45	5.22	9.48	22.42	31.38	12.94	26.16
	0<leverage<=20	75	21.42	17.12	0.00	79.81	16.68	5.44	8.93	29.60	47.12	20.67	41.68
	20<leverage<=50	435	22.21	13.91	0.00	88.25	19.92	6.87	12.69	29.07	39.15	16.38	32.29
	50<leverage	1174	18.78	10.55	0.00	71.37	17.51	6.74	11.37	24.17	32.98	12.80	26.24
		898	12.32	7.17	0.00	40.56	11.58	3.48	6.78	17.05	22.22	10.27	18.75

### 買掛金構成比変化率の動向の総括

支払手形・買掛金の構成比（対総資産）の変化（買掛金構成比変化率）に関する本項の検討で次の6点が目につく。

- (1) 買掛金構成比変化率（四半期）、買掛金構成比変化率（半年間）では、第1and/or第2四半期末に上昇（支払手形・買掛金の残高が減少）し、第3and/or第4四半期に下降するという季節変動が観察される。
- (2) 4Qに関するものを除いて（4Qについては(6)）、いずれの表と図を見ても、分布形は安定している。たとえば、1997年第4四半期の前後で顕著な変化は観察されない。
- (3) たとえば1四半期（1Q）間の表を見ると、p10、p90の絶対値が4弱であり、p25、p75の絶対値は1強である。総資産に対する支払手形・買掛金の残高の比率の平均は15%程度である。買掛金構成比変化率（四半期）が1であることは、支払手形・買掛金の残高の7%が1Qに減少することを意味する。支払手形・買掛金の残高が激変する企業が少なくない。Medianは一貫してほとんど0であり、分布形も安定している。他方、支払手形・買掛金の変動は大きく、その方向も一方的でない。
- (4) 1四半期間、半年（2Q）間に比して1年（4Q）間では季節変動が薄まるという当然のこと、および期間が長い方ほどバラツキが若干大きくなる点を別にすると、いずれの期間をとっても、顕著な相違は観察されない。
- (5) 他のグループに比して自己資本比率の最も高いグループ（50%以上）で買掛金構成比変化率（四半期）、買掛金構成比変化率（1年間）の双方でバラツキと変動がいずれも小さい。他の3グループでは、買掛金構成比変化率（四半期）、買掛金構成比変化率（1年間）のバラツキと変動のいずれにも顕著な差は観察されない。
- (6) 季節変動を除く大きな動きを見るために1年間（4Q）の動向に注目する。”Credit Crunch”の直前ではむしろ減少した支払手形・買掛金が”Credit Crunch”の期間およびその後増加する傾向が観察される。

#### VI-1-2. 支払手形・買掛金の動向：全企業

VI-1-2では、全企業を対象にして、1四半期、2四半期（半年）、4四半期（1年）の各期間について支払手形・買掛金の動向について検討する。買掛金構成比変化率（四半期）、買掛金構成比変化率（半年間）、買掛金構成比変化率（1年間）の順に示す。

1四半期間の変動に注目する買掛金構成比変化率（四半期）では、第1四半期末（多くの企業で年度末である）をボトムにする4四半期（1年）を周期とする動きが観察される（短期借入金でも同様であった）。しかし、この点を除き、顕著な特徴は見あたらない。Medianは0を僅かに下回る水準にある。1997年末を境にする「激変」も見られない。

2四半期間の変動に注目する買掛金構成比変化率（半年間についても、同様である。

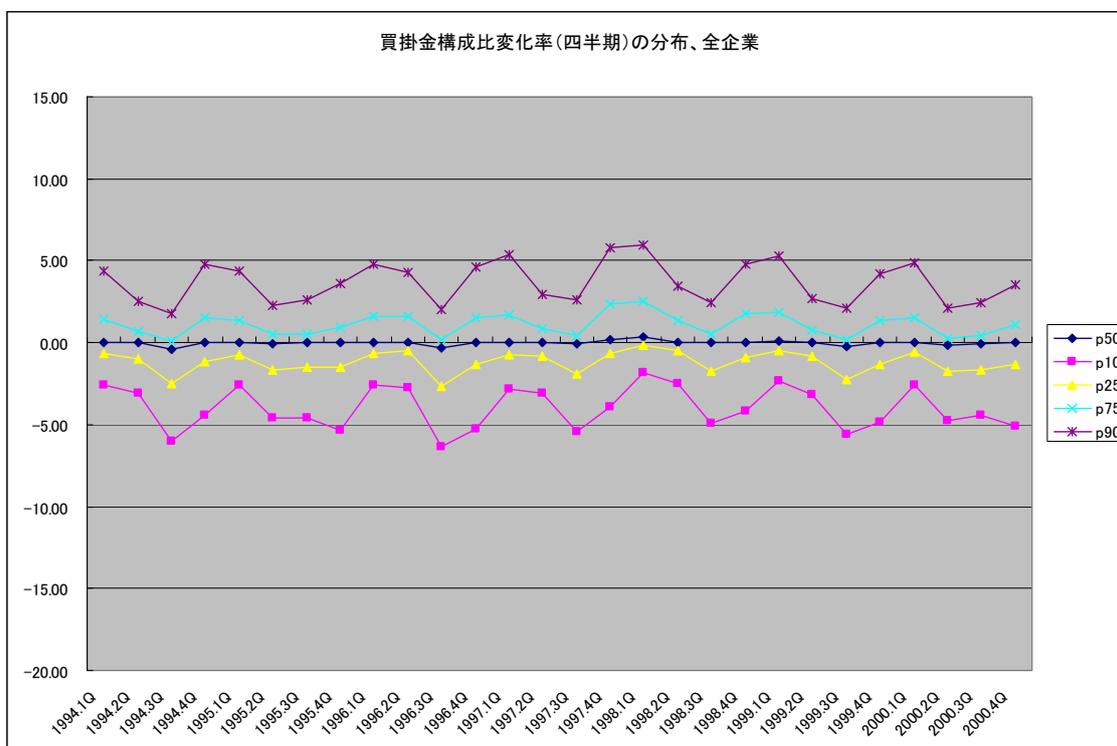
4四半期間の変動に注目する買掛金構成比変化率（1年間）は、1998年第2、第3四半期をピークとする大きな上昇（支払手形・買掛金の減少）が観察される（表VI-4および図VI-4）。

このことは自己資本比率によって区分したすべてのグループについて成立する（表 VI-9 および図 VI-9～図 VI-12）。IV-2 の短期借入金に関する買掛金構成比変化率（1 年間）の表 IV-3・図 IV-3 と比較すれば、“Credit Crunch”の時期に減少したのが支払手形・買掛金であったことがわかる。短期借入金の減少はその後の時期に顕在化し、“Credit Crunch”解消後も継続したということになる。これに対し、支払手形・買掛金の減少は一時的であった。（以下に見る如く、同様の現象が、受取手形・売掛金と棚卸資産についても観察される。）

[表 VI-2] 買掛金構成比変化率（四半期）の動向、全企業

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	5744	0.56	5.03	-81.67	78.99	0.00	-2.61	-0.69	1.43	4.33	0.73	1.72
1994.2Q	5880	-0.30	5.44	-259.45	47.24	0.00	-3.09	-0.97	0.67	2.52	-0.31	-0.57
1994.3Q	5835	-1.53	8.17	-481.87	62.03	-0.42	-6.01	-2.52	0.07	1.74	-2.44	-4.27
1994.4Q	5803	0.02	5.92	-133.43	71.55	0.00	-4.41	-1.14	1.49	4.79	0.35	0.38
1995.1Q	5965	0.46	5.31	-131.21	98.93	0.00	-2.61	-0.72	1.36	4.33	0.64	1.73
1995.2Q	6068	-0.91	6.86	-373.90	47.19	-0.03	-4.62	-1.63	0.53	2.25	-1.09	-2.37
1995.3Q	6038	-0.68	6.29	-316.68	51.72	-0.01	-4.59	-1.52	0.55	2.62	-0.98	-1.97
1995.4Q	6014	-0.67	6.38	-151.67	86.93	0.00	-5.35	-1.51	0.90	3.59	-0.61	-1.76
1996.1Q	6175	0.63	5.70	-115.73	137.86	0.03	-2.60	-0.63	1.60	4.76	0.97	2.16
1996.2Q	6288	0.47	5.14	-100.49	64.24	0.02	-2.74	-0.51	1.63	4.31	1.12	1.57
1996.3Q	6232	-1.51	8.70	-554.03	63.25	-0.35	-6.32	-2.64	0.15	2.03	-2.49	-4.29
1996.4Q	6198	-0.37	8.00	-416.25	84.17	0.00	-5.27	-1.36	1.50	4.61	0.14	-0.66
1997.1Q	6347	0.72	5.69	-187.78	57.96	0.03	-2.81	-0.71	1.68	5.36	0.97	2.55
1997.2Q	6418	-0.15	4.57	-71.93	66.45	0.00	-3.04	-0.79	0.88	2.94	0.10	-0.11
1997.3Q	6359	-0.96	6.03	-236.25	51.39	-0.10	-5.43	-1.95	0.42	2.57	-1.53	-2.87
1997.4Q	6299	0.41	7.07	-144.57	73.00	0.15	-3.93	-0.64	2.36	5.82	1.71	1.90
1998.1Q	6412	1.32	5.75	-121.47	58.23	0.37	-1.82	-0.15	2.49	5.92	2.34	4.09
1998.2Q	6495	0.28	4.49	-82.01	66.05	0.02	-2.52	-0.46	1.32	3.44	0.87	0.92
1998.3Q	6424	-0.92	7.13	-370.89	136.17	-0.03	-4.97	-1.75	0.53	2.45	-1.23	-2.52
1998.4Q	6348	0.03	7.05	-233.10	79.98	0.00	-4.13	-0.87	1.79	4.79	0.92	0.65
1999.1Q	6445	0.86	5.62	-138.53	51.88	0.09	-2.31	-0.47	1.83	5.28	1.36	2.97
1999.2Q	6512	-0.28	5.39	-230.44	58.64	0.00	-3.21	-0.84	0.78	2.70	-0.06	-0.51
1999.3Q	6411	-1.26	5.49	-126.57	44.47	-0.25	-5.59	-2.23	0.19	2.11	-2.03	-3.47
1999.4Q	6337	-0.31	6.09	-97.21	71.86	0.00	-4.86	-1.30	1.34	4.18	0.04	-0.68
2000.1Q	6453	0.45	10.61	-460.65	79.09	0.03	-2.60	-0.59	1.50	4.86	0.91	2.26
2000.2Q	6561	-0.92	5.22	-116.76	96.68	-0.12	-4.72	-1.73	0.30	2.08	-1.43	-2.64
2000.3Q	6440	-0.75	5.06	-88.28	60.66	-0.07	-4.42	-1.64	0.43	2.45	-1.22	-1.97
2000.4Q	6352	-0.74	9.97	-586.17	54.61	0.00	-5.11	-1.35	1.12	3.51	-0.22	-1.60
AVERAGE T	6245	-0.22	6.36	-228.89	71.47	-0.02	-3.99	-1.19	1.10	3.66	-0.09	-0.33
AVERAGE 1	6104	-0.24	6.27	-234.81	71.43	-0.04	-4.09	-1.25	1.08	3.66	-0.17	-0.43
AVERAGE 2	6433	-0.19	6.49	-221.01	71.53	0.00	-3.86	-1.11	1.14	3.65	0.02	-0.21

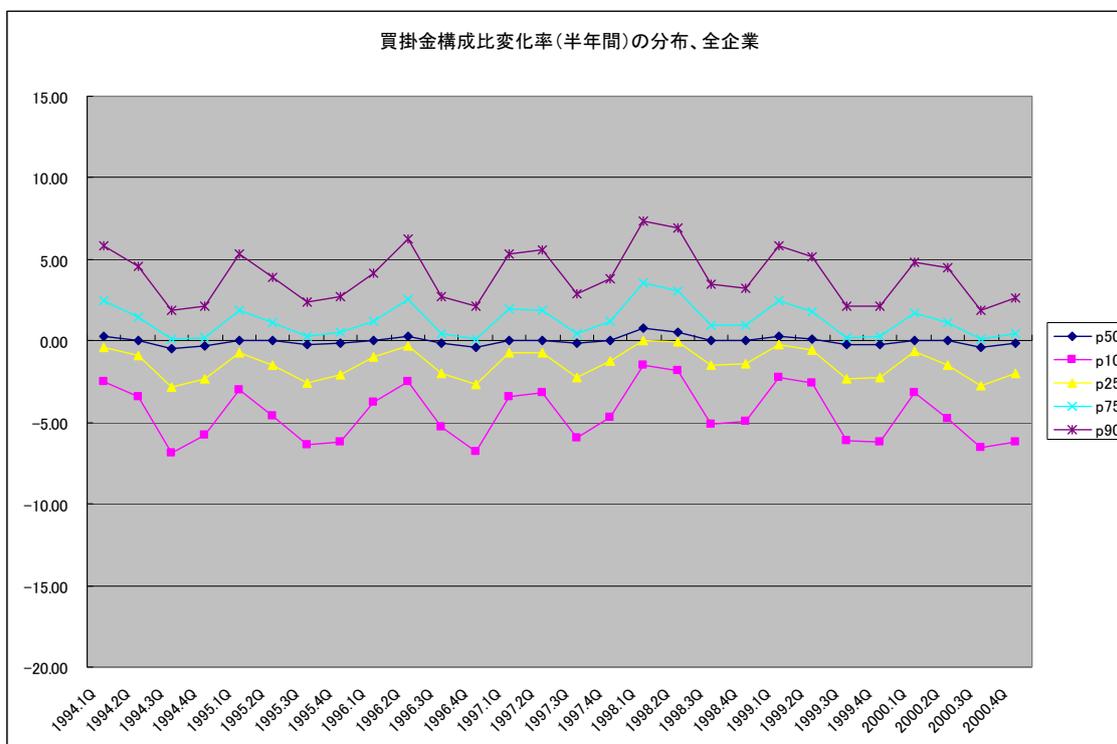
[図 VI-2]



[表 VI-3] 買掛金構成比変化率（半年間）の動向、全企業

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	5633	1.04	6.24	-98.16	229.11	0.25	-2.53	-0.37	2.44	5.83	2.07	3.30
1994.2Q	5714	0.29	5.77	-98.15	75.90	0.00	-3.42	-0.93	1.43	4.54	0.50	1.13
1994.3Q	5839	-1.78	7.36	-331.39	46.36	-0.45	-6.88	-2.85	0.08	1.90	-2.77	-4.99
1994.4Q	5808	-1.37	6.71	-225.70	48.76	-0.31	-5.80	-2.30	0.22	2.09	-2.08	-3.71
1995.1Q	5842	0.59	5.95	-107.88	98.93	0.02	-3.04	-0.71	1.86	5.33	1.14	2.29
1995.2Q	5932	-0.34	6.17	-102.11	73.24	0.00	-4.60	-1.48	1.14	3.89	-0.34	-0.71
1995.3Q	6042	-1.51	6.52	-151.74	57.09	-0.24	-6.39	-2.55	0.28	2.36	-2.26	-4.03
1995.4Q	6015	-1.22	6.20	-114.70	69.68	-0.15	-6.20	-2.12	0.50	2.75	-1.62	-3.44
1996.1Q	6061	0.03	6.06	-83.21	101.60	0.00	-3.73	-0.99	1.18	4.18	0.19	0.45
1996.2Q	6139	1.19	6.22	-94.00	131.43	0.29	-2.47	-0.33	2.54	6.27	2.21	3.80
1996.3Q	6235	-0.91	6.07	-169.68	62.86	-0.12	-5.24	-2.00	0.46	2.74	-1.54	-2.50
1996.4Q	6207	-1.69	7.87	-419.72	69.72	-0.40	-6.77	-2.66	0.13	2.09	-2.54	-4.67
1997.1Q	6235	0.57	5.46	-83.71	63.28	0.04	-3.40	-0.76	1.95	5.34	1.19	1.93
1997.2Q	6296	0.64	5.83	-140.07	57.96	0.06	-3.15	-0.75	1.84	5.56	1.09	2.41
1997.3Q	6366	-1.05	5.76	-111.69	58.38	-0.11	-5.93	-2.22	0.48	2.85	-1.74	-3.08
1997.4Q	6305	-0.37	6.49	-147.64	75.77	0.00	-4.66	-1.21	1.21	3.84	0.00	-0.82
1998.1Q	6293	1.89	5.85	-109.34	82.98	0.82	-1.45	0.00	3.55	7.37	3.55	5.92
1998.2Q	6362	1.67	5.58	-78.89	58.43	0.57	-1.82	-0.04	3.08	6.92	3.05	5.09
1998.3Q	6426	-0.56	5.84	-97.10	52.62	0.00	-5.10	-1.52	0.96	3.47	-0.57	-1.62
1998.4Q	6364	-0.74	6.49	-226.71	49.08	0.00	-4.98	-1.41	0.92	3.22	-0.49	-1.76
1999.1Q	6331	0.53	40.44	-3185.74	55.42	0.29	-2.22	-0.21	2.47	5.82	2.26	3.60
1999.2Q	6373	0.68	6.52	-180.43	59.75	0.08	-2.62	-0.55	1.81	5.19	1.25	2.57
1999.3Q	6417	-1.50	6.49	-147.94	58.89	-0.25	-6.13	-2.36	0.19	2.11	-2.17	-4.02
1999.4Q	6354	-1.46	6.18	-98.58	67.76	-0.24	-6.19	-2.22	0.24	2.11	-1.98	-4.09
2000.1Q	6311	0.22	11.05	-458.72	82.04	0.03	-3.19	-0.65	1.75	4.85	1.10	1.67
2000.2Q	6360	-0.34	9.87	-404.20	142.21	0.00	-4.79	-1.52	1.12	4.50	-0.40	-0.29
2000.3Q	6449	-1.65	6.38	-89.46	80.45	-0.43	-6.55	-2.78	0.08	1.88	-2.70	-4.66
2000.4Q	6367	-1.36	7.76	-259.17	42.94	-0.13	-6.19	-1.98	0.48	2.67	-1.50	-3.51
AVERAGE T	6181	-0.30	7.83	-279.14	76.88	-0.01	-4.48	-1.41	1.23	3.99	-0.18	-0.49
AVERAGE 1	6042	-0.37	6.29	-154.97	82.50	-0.07	-4.64	-1.52	1.11	3.85	-0.41	-0.79
AVERAGE 2	6367	-0.22	9.87	-444.69	69.38	0.06	-4.27	-1.27	1.39	4.18	0.12	-0.09

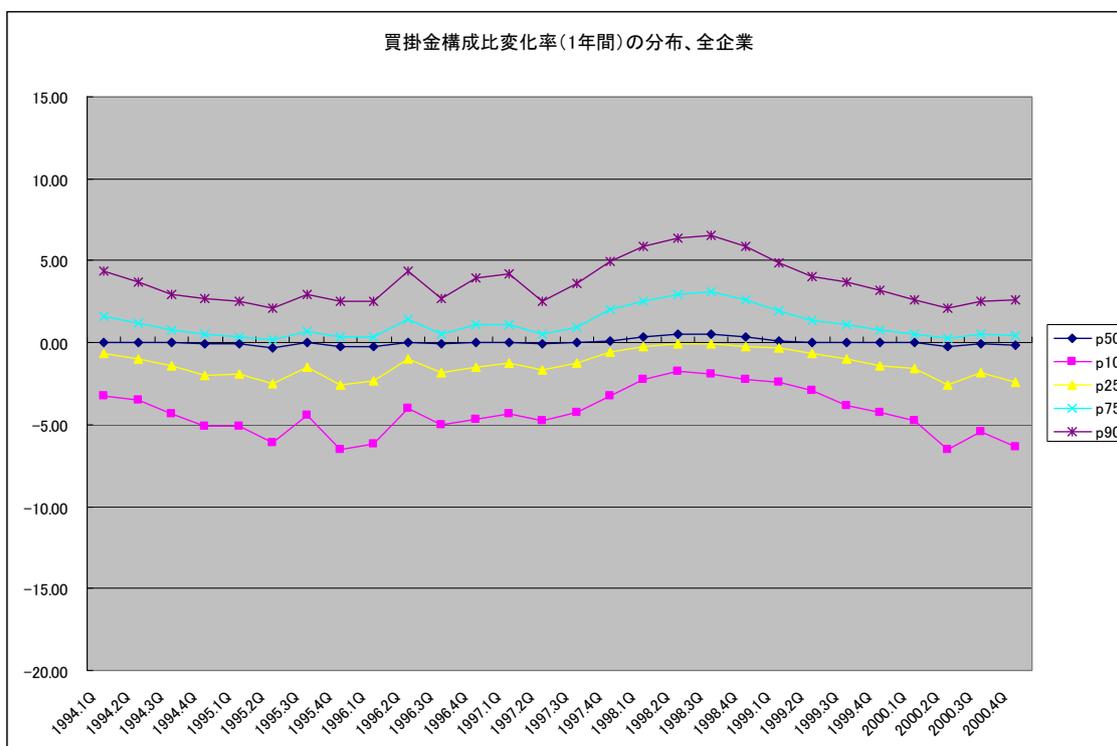
[図 VI-3]



[表 VI-4] 買掛金構成比変化率（1年間）の動向、全企業

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	5624	0.01	9.82	-342.12	50.21	0.04	-3.29	-0.68	1.63	4.38	0.95	1.09
1994.2Q	5601	-0.33	8.99	-296.64	59.68	0.00	-3.49	-0.97	1.22	3.69	0.26	0.20
1994.3Q	5571	-0.63	8.05	-289.52	229.11	0.00	-4.35	-1.45	0.75	2.95	-0.70	-1.40
1994.4Q	5658	-0.99	7.48	-330.89	87.15	-0.11	-5.12	-2.00	0.50	2.71	-1.50	-2.41
1995.1Q	5844	-1.08	9.02	-422.67	81.62	-0.10	-5.12	-1.96	0.39	2.51	-1.57	-2.61
1995.2Q	5816	-1.61	8.67	-397.64	78.76	-0.34	-6.11	-2.54	0.19	2.11	-2.35	-4.00
1995.3Q	5789	-0.77	6.88	-152.94	84.34	-0.03	-4.46	-1.51	0.65	2.98	-0.85	-1.48
1995.4Q	5888	-1.53	7.67	-167.73	82.15	-0.27	-6.55	-2.58	0.36	2.55	-2.22	-4.00
1996.1Q	6056	-2.16	58.30	-4493.30	101.90	-0.20	-6.19	-2.35	0.33	2.55	-2.02	-3.64
1996.2Q	6039	0.09	6.15	-80.72	86.08	0.00	-3.97	-0.97	1.47	4.33	0.51	0.36
1996.3Q	5992	-0.76	6.36	-148.51	93.32	-0.07	-5.03	-1.82	0.53	2.70	-1.29	-2.34
1996.4Q	6073	-0.38	8.20	-398.68	134.52	0.00	-4.66	-1.53	1.10	3.91	-0.43	-0.76
1997.1Q	6245	-0.22	6.25	-136.23	66.67	0.00	-4.32	-1.27	1.13	4.20	-0.14	-0.12
1997.2Q	6202	-0.87	6.07	-133.95	78.24	-0.08	-4.74	-1.65	0.49	2.57	-1.16	-2.18
1997.3Q	6149	-0.35	5.60	-88.53	63.28	0.00	-4.27	-1.28	0.95	3.61	-0.34	-0.66
1997.4Q	6201	0.45	6.52	-207.80	77.16	0.12	-3.29	-0.56	1.98	4.91	1.43	1.63
1998.1Q	6298	1.03	6.31	-125.02	90.22	0.31	-2.27	-0.22	2.49	5.86	2.28	3.59
1998.2Q	6257	1.44	6.26	-129.81	89.11	0.54	-1.78	-0.05	2.91	6.37	2.86	4.59
1998.3Q	6189	1.47	6.27	-141.77	85.60	0.54	-1.90	-0.04	3.14	6.52	3.10	4.62
1998.4Q	6246	1.05	5.83	-106.62	56.39	0.35	-2.29	-0.20	2.62	5.83	2.41	3.55
1999.1Q	6323	0.12	32.83	-2527.58	52.08	0.14	-2.45	-0.31	1.96	4.89	1.65	2.44
1999.2Q	6273	-0.39	35.54	-2754.14	58.93	0.00	-2.95	-0.68	1.36	4.05	0.68	1.11
1999.3Q	6183	-0.71	32.53	-2489.60	78.62	0.00	-3.81	-1.03	1.14	3.69	0.10	-0.12
1999.4Q	6233	-0.65	7.18	-205.08	67.54	0.00	-4.29	-1.42	0.79	3.20	-0.63	-1.09
2000.1Q	6324	-1.07	10.08	-503.75	66.57	-0.02	-4.80	-1.56	0.55	2.57	-1.01	-2.23
2000.2Q	6251	-1.67	8.31	-199.63	78.37	-0.28	-6.48	-2.60	0.24	2.14	-2.37	-4.35
2000.3Q	6139	-1.22	8.75	-347.60	46.99	-0.04	-5.42	-1.83	0.52	2.54	-1.31	-2.87
2000.4Q	6218	-1.47	8.82	-271.16	142.75	-0.14	-6.36	-2.38	0.44	2.65	-1.94	-3.72
AVERAGE T	6060	-0.47	12.10	-638.92	84.55	0.01	-4.28	-1.34	1.14	3.68	-0.20	-0.60
AVERAGE 1	5922	-0.70	10.63	-505.49	90.89	-0.06	-4.69	-1.57	0.86	3.29	-0.71	-1.39
AVERAGE 2	6245	-0.17	14.06	-816.81	76.10	0.12	-3.73	-1.03	1.51	4.19	0.49	0.46

[図 VI-4]



VI-1-3. 支払手形・買掛金の動向：自己資本比率との関連

——買掛金構成比変化率（四半期）、買掛金構成比変化率（1年間）

買掛金構成比変化率（四半期）と買掛金構成比変化率（1年間）についてのみ示す。自己資本比率によるグループ化は新たな発見につながらない。表は債務超過企業グループについてのみ示す<sup>25</sup>。

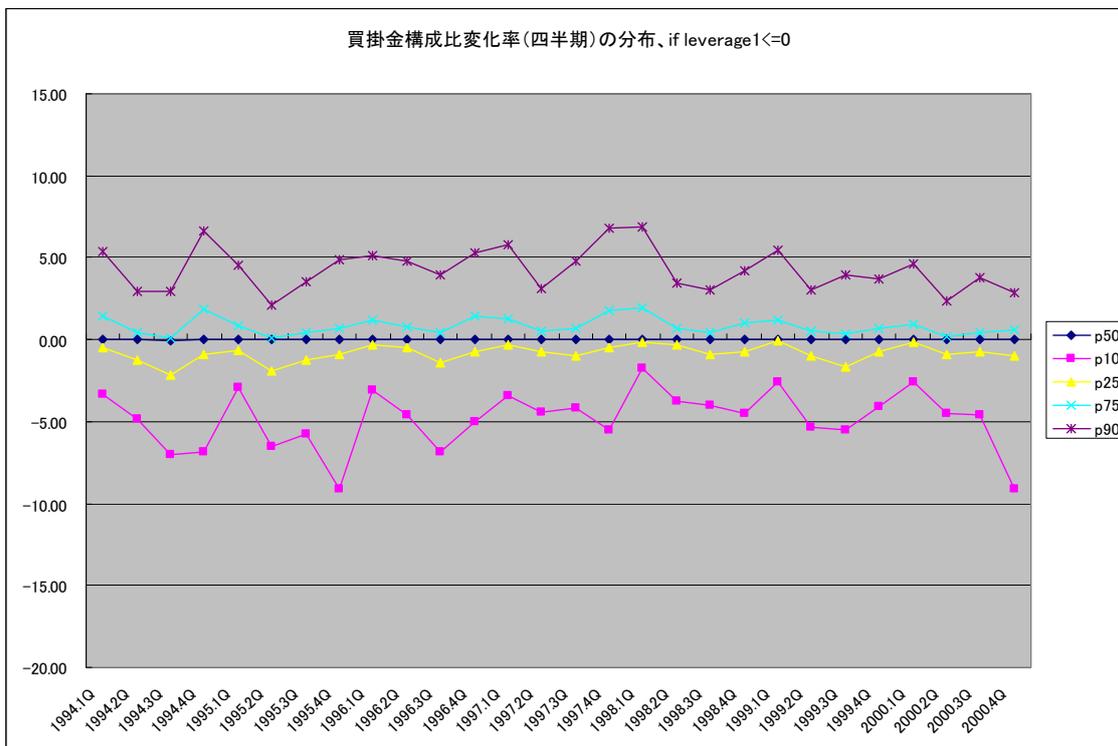
買掛金構成比変化率（四半期）

[表 VI-5] 買掛金構成比変化率（四半期）の動向、if leverage1<=0

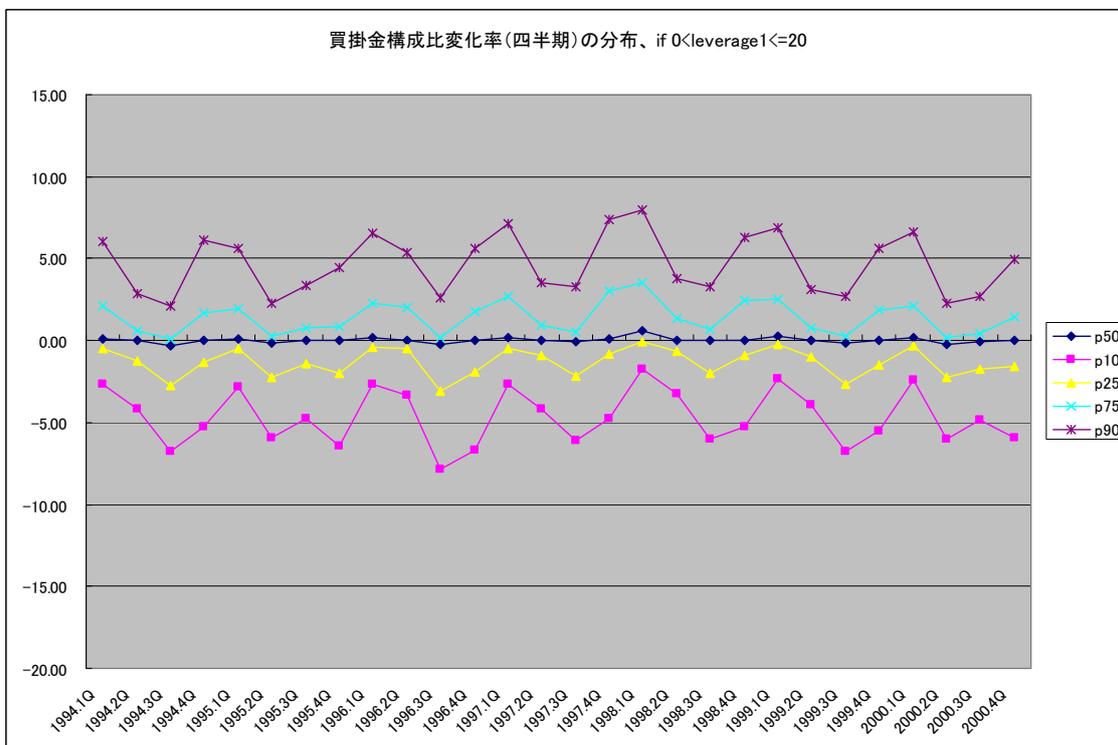
	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	325	0.50	9.11	-81.67	52.61	0.00	-3.30	-0.47	1.41	5.40	0.94	2.11
1994.2Q	359	-0.38	5.85	-40.28	37.58	0.00	-4.82	-1.26	0.45	2.92	-0.81	-1.90
1994.3Q	358	-1.51	7.95	-63.16	35.73	-0.09	-6.99	-2.18	0.11	2.91	-2.07	-4.07
1994.4Q	373	0.30	8.48	-29.73	71.55	0.00	-6.85	-0.89	1.83	6.60	0.94	-0.24
1995.1Q	375	0.55	8.18	-39.32	98.93	0.00	-2.89	-0.70	0.83	4.57	0.13	1.67
1995.2Q	409	-1.54	6.77	-60.02	30.72	-0.01	-6.55	-1.89	0.10	2.08	-1.78	-4.48
1995.3Q	405	-0.73	7.09	-72.24	32.72	0.00	-5.77	-1.24	0.44	3.56	-0.80	-2.20
1995.4Q	407	-1.23	10.64	-115.94	86.93	0.00	-9.12	-0.94	0.72	4.86	-0.22	-4.26
1996.1Q	398	0.84	11.88	-85.01	137.86	0.00	-3.08	-0.31	1.15	5.09	0.83	2.01
1996.2Q	432	-0.13	8.91	-100.49	64.24	0.00	-4.62	-0.48	0.75	4.74	0.27	0.13
1996.3Q	420	-1.93	28.06	-554.03	63.25	0.00	-6.88	-1.44	0.42	3.95	-1.02	-2.93
1996.4Q	427	0.11	7.62	-53.03	84.17	0.00	-5.02	-0.70	1.44	5.30	0.74	0.28
1997.1Q	398	0.25	11.58	-187.78	46.61	0.00	-3.43	-0.36	1.29	5.82	0.92	2.39
1997.2Q	449	-0.17	6.86	-50.43	66.45	0.00	-4.40	-0.76	0.47	3.12	-0.29	-1.28
1997.3Q	453	-0.68	13.08	-236.25	51.39	0.00	-4.17	-1.00	0.66	4.78	-0.34	0.61
1997.4Q	458	0.13	9.63	-108.87	73.00	0.00	-5.49	-0.53	1.78	6.76	1.26	1.27
1998.1Q	427	0.62	9.85	-121.47	39.26	0.03	-1.76	-0.16	1.90	6.91	1.74	5.14
1998.2Q	470	0.25	7.52	-82.01	66.05	0.00	-3.72	-0.33	0.64	3.43	0.31	-0.28
1998.3Q	470	-0.93	18.95	-370.89	136.17	0.00	-3.98	-0.89	0.43	3.01	-0.47	-0.98
1998.4Q	462	-0.39	10.67	-161.25	79.98	0.00	-4.53	-0.75	0.99	4.21	0.24	-0.32
1999.1Q	423	0.59	9.80	-138.53	35.14	0.05	-2.56	-0.11	1.21	5.49	1.10	2.93
1999.2Q	446	-0.80	7.14	-60.18	58.64	0.00	-5.35	-1.01	0.48	3.02	-0.53	-2.33
1999.3Q	429	-0.81	7.62	-76.81	44.47	-0.01	-5.50	-1.64	0.35	3.96	-1.30	-1.54
1999.4Q	414	-0.68	7.82	-70.01	28.40	0.00	-4.09	-0.72	0.65	3.72	-0.07	-0.36
2000.1Q	383	-0.34	26.22	-460.65	79.09	0.00	-2.60	-0.15	0.94	4.62	0.79	2.01
2000.2Q	393	-0.57	9.46	-87.11	96.68	0.00	-4.51	-0.89	0.21	2.33	-0.68	-2.18
2000.3Q	362	-0.09	8.69	-81.56	60.66	0.00	-4.55	-0.75	0.41	3.80	-0.34	-0.75
2000.4Q	361	-1.99	9.83	-105.85	27.13	0.00	-9.13	-0.98	0.63	2.86	-0.34	-6.27
AVERAGE T	410	-0.38	10.55	-131.95	63.76	0.00	-4.84	-0.84	0.81	4.28	-0.03	-0.57
AVERAGE 1	403	-0.35	10.11	-117.39	64.61	-0.01	-5.21	-0.95	0.87	4.53	-0.08	-0.68
AVERAGE 2	420	-0.43	11.13	-151.36	62.64	0.01	-4.36	-0.70	0.74	3.95	0.04	-0.41

<sup>25</sup> 表に関心の読者は三輪[2008b]II-4-1-2(125頁以下)を参照。

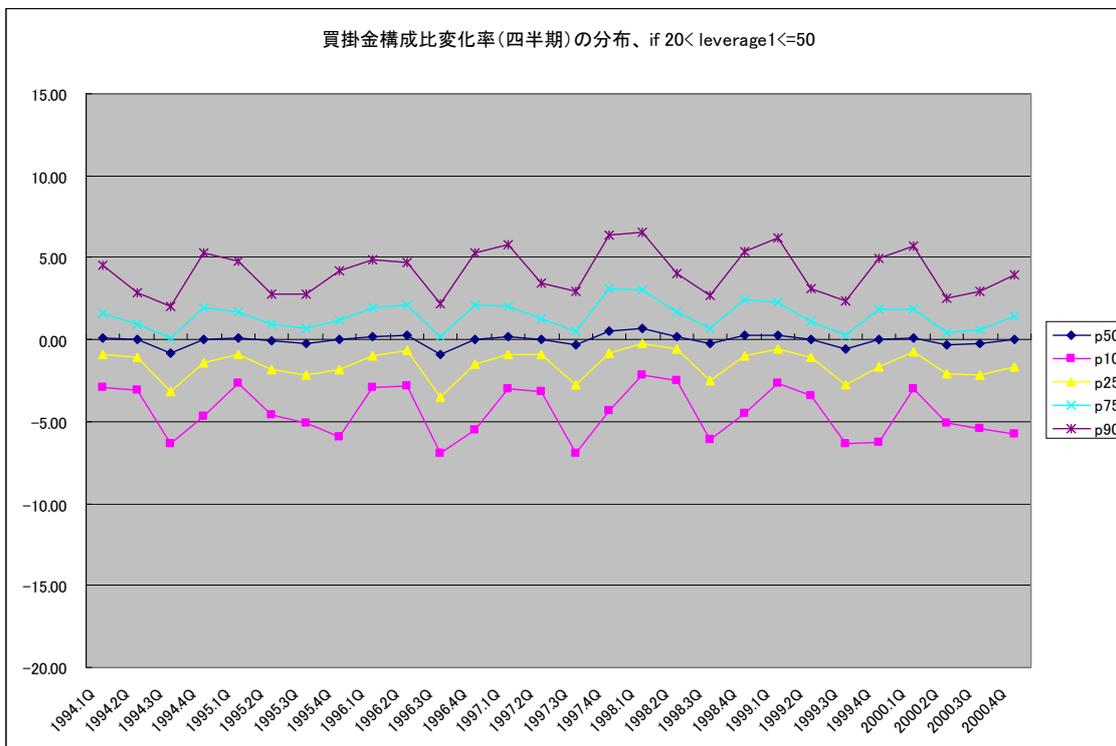
[図 VI-5]



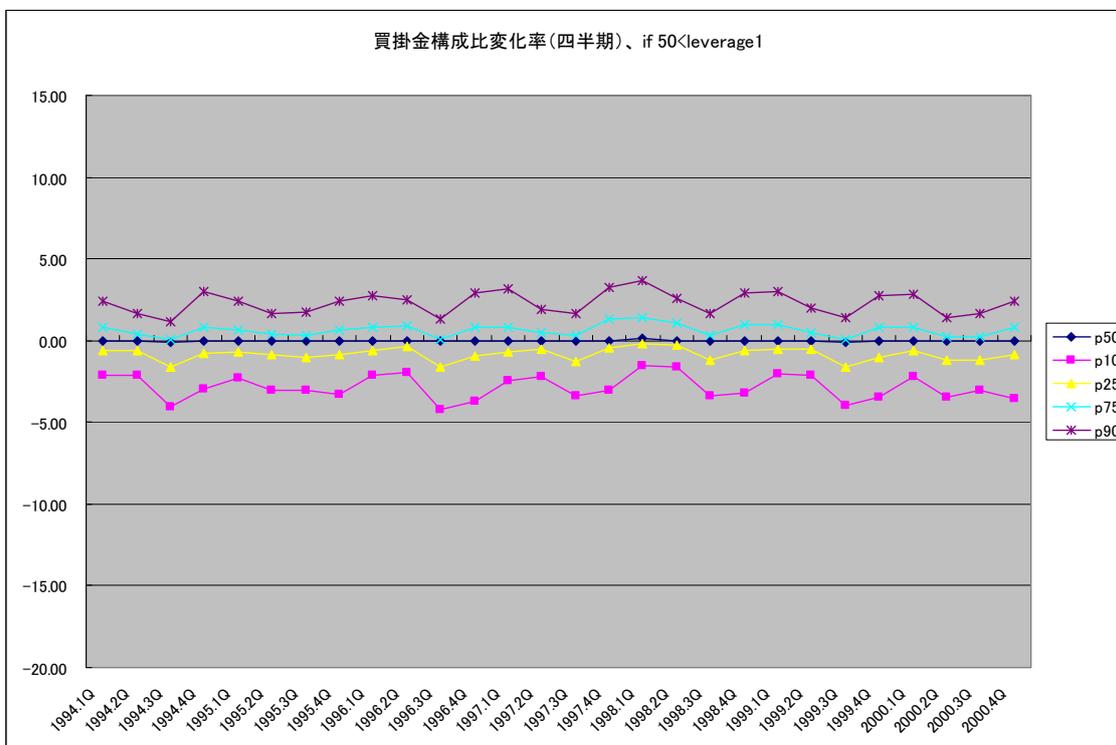
[図 VI-6]



[図 VI-7]



[図 VI-8]

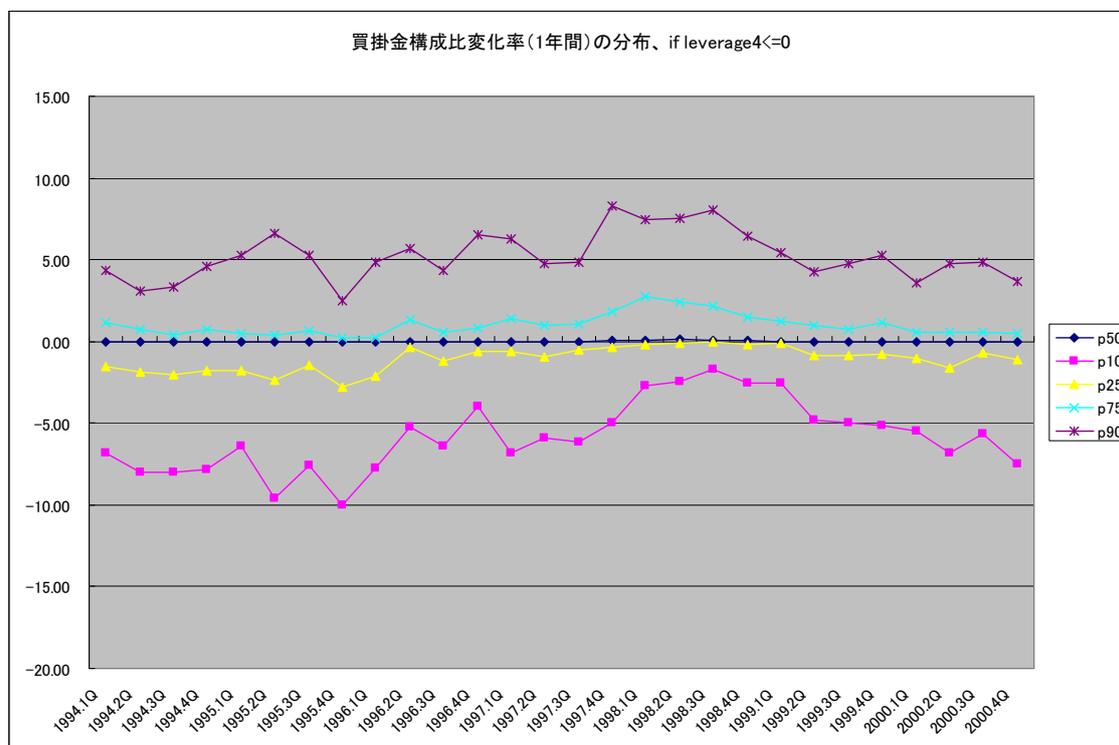


買掛金構成比変化率（1年間）

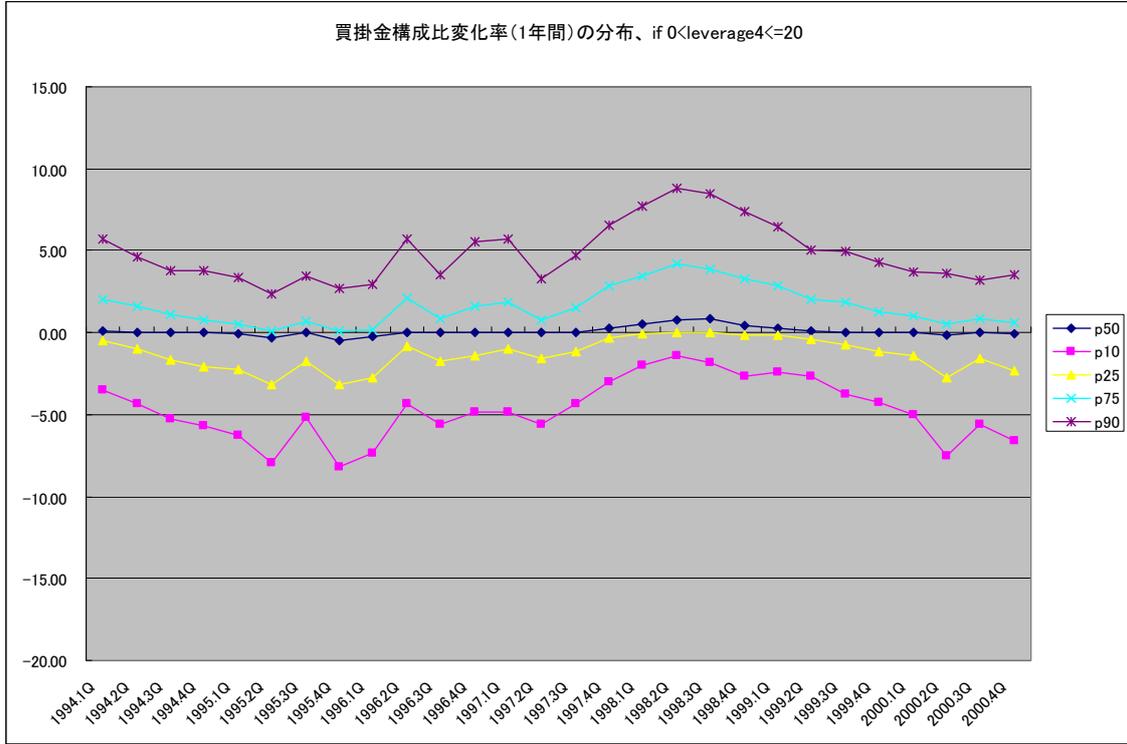
[表 VI-9] 買掛金構成比変化率（1年間）の動向、if leverage4<=0

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	306	-2.23	19.69	-213.26	30.77	0.00	-6.85	-1.52	1.13	4.37	-0.39	-2.48
1994.2Q	308	-1.82	16.43	-207.75	46.73	0.00	-8.04	-1.86	0.69	3.08	-1.17	-4.95
1994.3Q	332	-0.62	16.25	-78.21	229.11	0.00	-8.00	-2.03	0.43	3.33	-1.60	-4.68
1994.4Q	307	-0.62	10.89	-62.50	87.15	0.00	-7.82	-1.81	0.70	4.57	-1.11	-3.25
1995.1Q	338	-0.34	12.65	-93.06	81.62	-0.01	-6.39	-1.76	0.48	5.24	-1.28	-1.16
1995.2Q	329	-1.71	14.57	-148.08	78.76	-0.01	-9.56	-2.38	0.38	6.63	-2.00	-2.93
1995.3Q	352	-0.57	10.61	-80.90	84.34	0.00	-7.59	-1.43	0.69	5.28	-0.74	-2.30
1995.4Q	354	-2.46	12.82	-145.36	53.13	0.00	-10.02	-2.76	0.24	2.53	-2.52	-7.49
1996.1Q	397	-1.88	16.39	-252.33	101.90	0.00	-7.77	-2.10	0.22	4.81	-1.88	-2.95
1996.2Q	395	0.44	10.87	-80.72	86.08	0.00	-5.22	-0.37	1.29	5.70	0.92	0.48
1996.3Q	394	-0.35	13.06	-148.51	93.32	0.00	-6.40	-1.16	0.59	4.35	-0.58	-2.04
1996.4Q	374	0.68	13.00	-126.16	134.52	0.00	-3.97	-0.58	0.82	6.49	0.24	2.52
1997.1Q	412	-0.41	10.62	-136.23	54.85	0.00	-6.85	-0.65	1.43	6.24	0.79	-0.60
1997.2Q	403	-0.23	9.07	-51.72	78.24	0.00	-5.86	-0.98	0.96	4.79	-0.02	-1.07
1997.3Q	409	-0.12	8.07	-42.11	54.43	0.00	-6.18	-0.56	1.05	4.83	0.49	-1.35
1997.4Q	373	0.45	9.02	-45.03	44.97	0.03	-4.97	-0.40	1.82	8.28	1.43	3.31
1998.1Q	415	1.13	9.20	-85.11	67.94	0.03	-2.71	-0.19	2.71	7.48	2.51	4.76
1998.2Q	415	1.11	9.75	-90.35	68.53	0.11	-2.44	-0.13	2.37	7.55	2.24	5.11
1998.3Q	414	1.74	7.81	-56.55	62.93	0.09	-1.73	-0.02	2.18	8.01	2.16	6.27
1998.4Q	392	1.01	7.27	-59.09	43.24	0.03	-2.57	-0.18	1.47	6.42	1.29	3.85
1999.1Q	420	0.43	14.73	-253.73	49.78	0.01	-2.53	-0.15	1.23	5.41	1.08	2.88
1999.2Q	417	-0.51	12.43	-201.89	51.66	0.00	-4.80	-0.86	0.97	4.27	0.11	-0.53
1999.3Q	409	-0.72	11.45	-159.09	78.62	0.00	-4.95	-0.83	0.73	4.77	-0.10	-0.18
1999.4Q	377	-1.22	15.57	-205.08	35.14	0.00	-5.18	-0.75	1.19	5.30	0.44	0.12
2000.1Q	402	-1.86	17.44	-160.51	66.57	0.00	-5.47	-1.05	0.55	3.55	-0.50	-1.92
2000.2Q	390	-2.07	18.31	-163.87	78.37	0.00	-6.79	-1.59	0.52	4.74	-1.06	-2.05
2000.3Q	359	-1.17	12.82	-164.61	36.52	0.00	-5.67	-0.68	0.56	4.83	-0.12	-0.84
2000.4Q	319	-1.08	15.52	-176.07	142.75	0.00	-7.51	-1.11	0.51	3.65	-0.60	-3.87
AVERAGE T	375	-0.54	12.73	-131.71	75.79	0.01	-5.85	-1.07	1.00	5.23	-0.07	-0.62
AVERAGE 1	361	-0.74	12.75	-119.50	83.75	0.00	-6.97	-1.40	0.81	5.03	-0.59	-1.93
AVERAGE 2	394	-0.27	12.69	-148.00	65.17	0.02	-4.36	-0.63	1.25	5.50	0.62	1.13

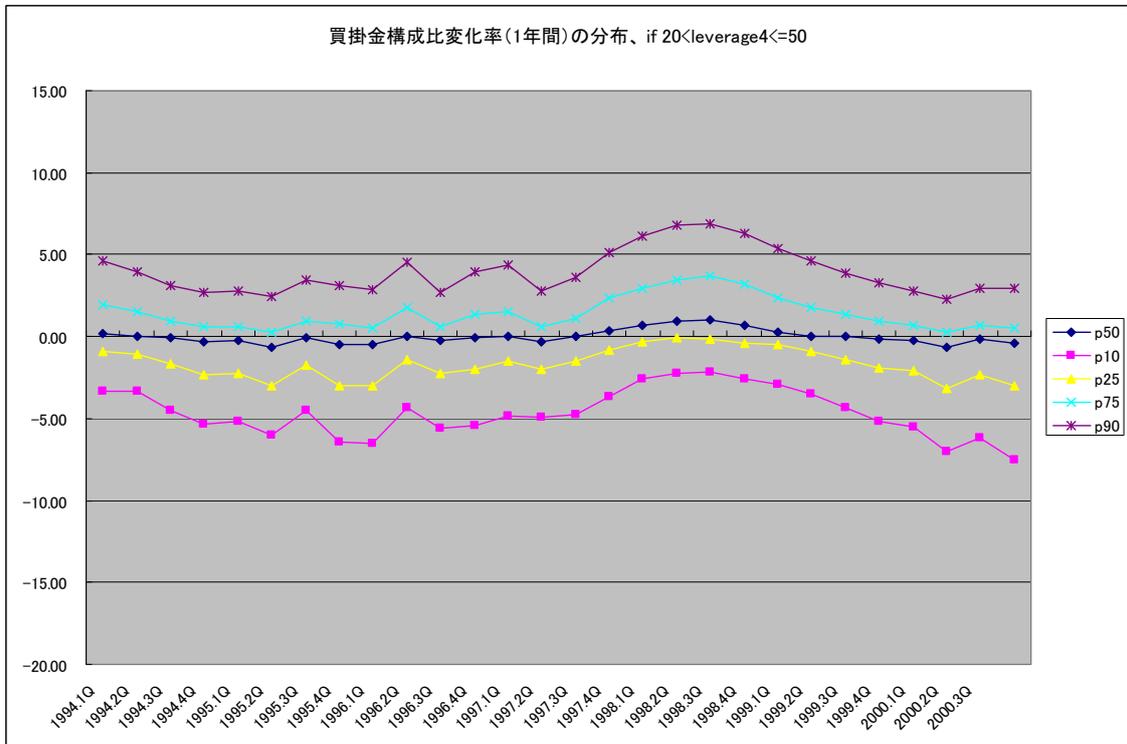
[図 VI-9]



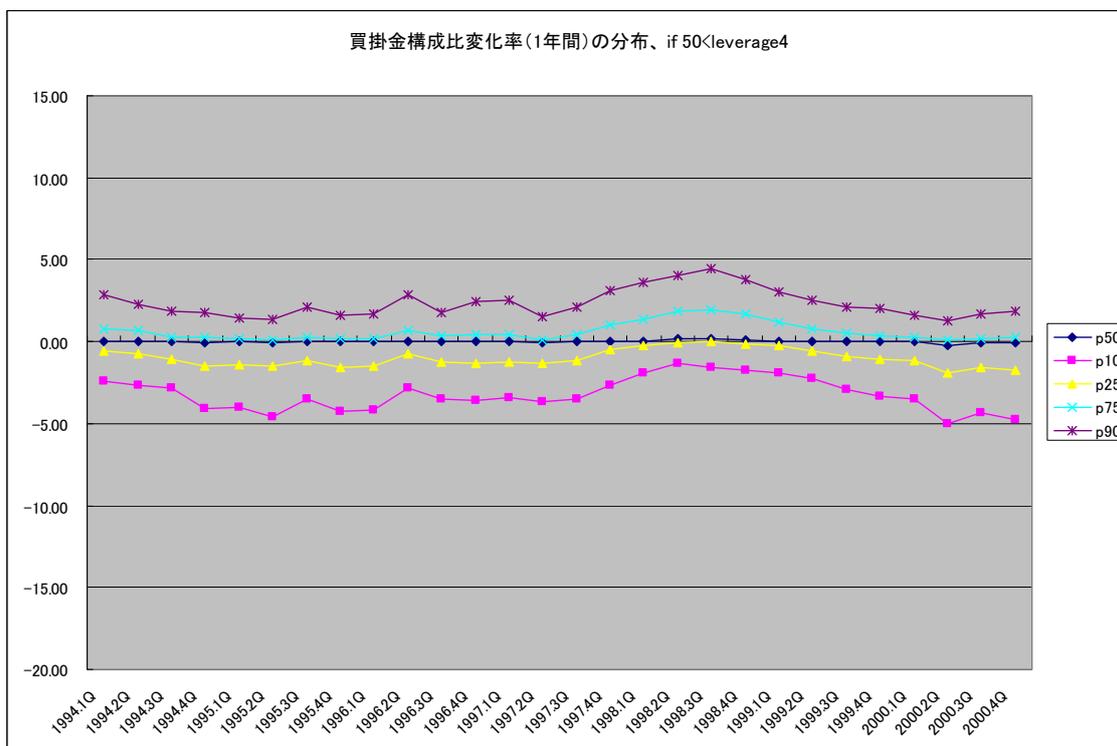
[図 VI-10]



[図 VI-11]



[図 VI-12]



## VI-2. 受取手形・売掛金：売掛金構成比変化率（四半期）など

### VI-2-1. はじめに

ほとんどの企業が多額の受取手形・売掛金を保有している。総資産に対する受取手形・売掛金の比率（％）の分布は次表の通りである。VI-2-1に見た支払手形・買掛金の対総資産比率と比較すると、受取手形・売掛金の比率の方が、水準も高くバラツキも大きいことがわかる。たとえば、自己資本比率の高い企業の方が受取手形・売掛金／総資産の比率が高いなどという傾向は観察されない。

[表 VI-13] 受取手形・売掛金構成比の分布

(受取手形・売掛金／総資産)の比率(%)の分布、1998年第1四半期

		N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p75-p25	p90-p10
全産業	leverage<=0	6548	18.20	16.50	-11.86	98.91	15.98	0.09	2.94	28.26	40.45	25.32	40.36
	0<leverage<=20	479	12.94	17.38	-11.86	77.18	5.80	0.00	0.67	17.68	40.89	17.00	40.89
	20<leverage<=50	2524	20.51	15.83	0.00	85.03	19.43	0.50	6.43	30.77	41.82	24.33	41.32
	50<leverage	2018	15.17	13.18	0.00	74.58	14.27	0.00	1.94	24.21	32.18	22.27	32.18
		2582	24.30	11.63	-11.35	83.86	23.29	10.02	16.44	31.02	39.13	14.58	29.11
製造業	leverage<=0	75	23.86	16.88	0.29	74.71	18.85	5.94	11.60	31.06	51.17	19.46	45.23
	0<leverage<=20	435	25.77	13.74	-11.35	83.01	24.87	8.85	15.98	33.92	43.57	17.95	34.72
	20<leverage<=50	1174	25.39	11.54	0.00	83.86	24.53	11.04	17.34	32.62	40.42	15.29	29.37
	50<leverage	898	22.21	9.65	0.00	63.82	22.10	9.80	15.80	27.95	34.28	12.15	24.48

## 売掛金構成比変化率の動向の総括

受取手形・売掛金構成比（対総資産）の変化（売掛金構成比変化率）に関する本項の検討で次の6点が目につく。

- (1) 売掛金構成比変化率（四半期）では、第1四半期（年度末）に上昇（受取手形・売掛金の残高が減少）し、以後、おおむね第4四半期にかけて下降するという季節変動が観察される。
- (2) 4Qに関するものを除いて（4Qについては(6)）、いずれの表と図を見ても、分布形は安定している。たとえば、1997年第4四半期の前後で顕著な変化は観察されない。
- (3) たとえば1Qを見ると、p10、p90の絶対値が4強であり、p25、p75の絶対値が1強である。総資産に対する受取手形・売掛金残高の比率の平均は20%程度である。売掛金構成比変化率（四半期）が1であることは、受取手形・売掛金残高の5%が1四半期(1Q)間に減少することを意味する。受取手形・売掛金残高が激しく変動する企業が少なくない。Medianは一貫してほとんど0であり、分布は安定している。受取手形・売掛金の変動が大きく、その方向も一方的ではない。
- (4) 1Q、2Qに比して4Qでは季節変動が薄まる。期間が長いとバラツキが大きくなることはない。どの期間をとっても、顕著な違いは見られない。
- (5) 受取手形・売掛金の動向で、自己資本比率の最も高いグループと最も低い（債務超過）のグループの方が、中間の2グループに比して、売掛金構成比変化率（四半期）、売掛金構成比変化率（1年間）のバラツキがむしろ小さい。
- (6) 季節変動を除く大きな動きを見るために4Qに注目する。”Credit Crunch”の直前ではむしろ減少した受取手形・売掛金が”Credit Crunch”の期間およびその後に増加する傾向が観察される。

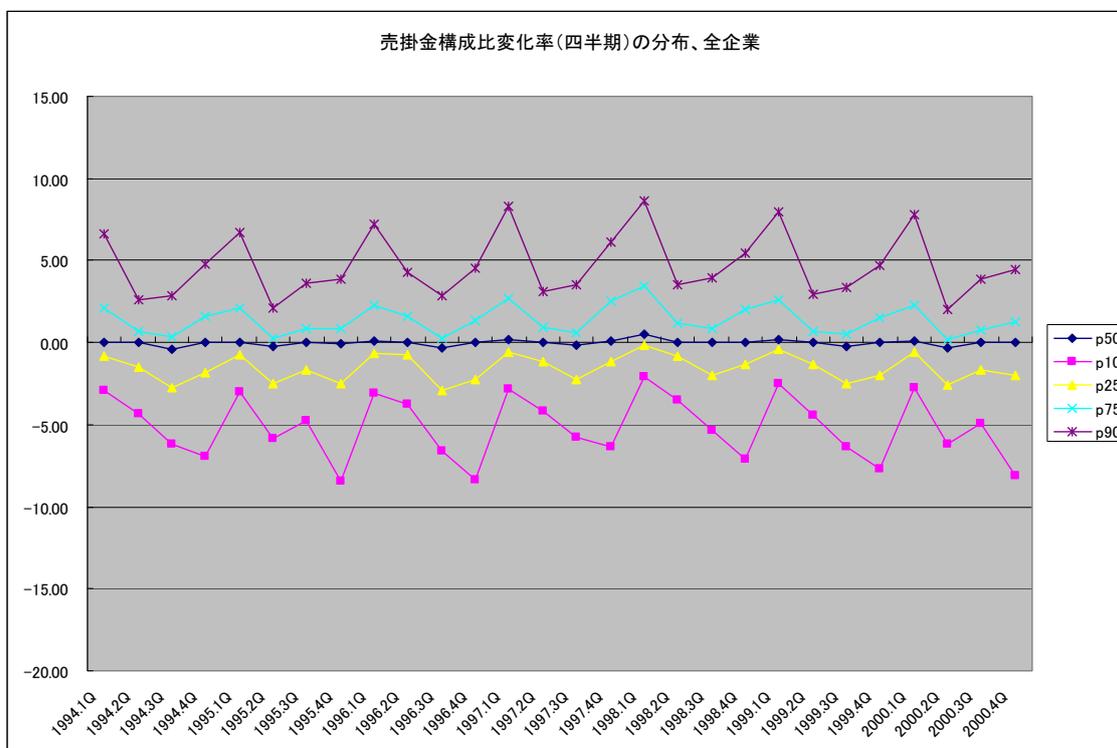
### VI-2-2. 受取手形・売掛金の動向：全企業

支払手形・買掛金のケース同様に、4四半期間の変動に注目する売掛金構成比変化率（1年間）は、1998年第2、第3四半期をピークとする大きな上昇（受取手形・売掛金の減少）が観察される（表VI-16および図VI-16）。このことは自己資本比率によって区分したすべてのグループについて成立する（表VI-21および図VI-21～図VI-24）。IV-2の短期借入金構成比変化率（1年間）の表IV-3・図IV-3と比較すれば、”Credit Crunch”の時期に減少したのが受取手形・売掛金（および、支払手形・買掛金）であったことがわかる。短期借入金の減少はその後の時期に顕在化し、”Credit Crunch”解消後も継続したということになる。これに対し、受取手形・売掛金（および、支払手形・買掛金）の減少は一時的であった。（以下に見る如く、同様の現象が棚卸資産についても観察される。）

[表 VI-14] 売掛金構成比変化率（四半期）の変動、全企業

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	5744	1.23	6.06	-64.03	73.62	0.03	-2.89	-0.79	2.15	6.66	1.35	3.77
1994.2Q	5880	-0.63	4.91	-104.56	51.51	-0.01	-4.37	-1.49	0.67	2.60	-0.81	-1.77
1994.3Q	5835	-1.40	8.53	-471.33	58.51	-0.38	-6.16	-2.77	0.32	2.87	-2.45	-3.29
1994.4Q	5803	-0.66	7.62	-203.36	86.98	0.00	-6.93	-1.80	1.58	4.76	-0.22	-2.16
1995.1Q	5965	1.03	6.81	-134.15	76.92	0.04	-2.97	-0.73	2.07	6.71	1.34	3.74
1995.2Q	6068	-1.36	7.70	-426.35	98.03	-0.24	-5.85	-2.52	0.30	2.12	-2.22	-3.73
1995.3Q	6038	-0.59	6.84	-329.59	51.87	-0.02	-4.75	-1.70	0.84	3.58	-0.86	-1.16
1995.4Q	6014	-1.51	8.13	-214.92	61.11	-0.05	-8.42	-2.46	0.85	3.84	-1.61	-4.58
1996.1Q	6175	1.23	6.40	-71.54	76.84	0.08	-3.07	-0.66	2.29	7.17	1.62	4.10
1996.2Q	6288	0.13	5.61	-120.06	64.64	0.02	-3.73	-0.77	1.56	4.27	0.80	0.54
1996.3Q	6232	-1.49	9.33	-568.82	54.19	-0.36	-6.59	-2.91	0.28	2.86	-2.63	-3.73
1996.4Q	6198	-1.23	9.33	-376.03	88.02	0.00	-8.38	-2.29	1.38	4.56	-0.91	-3.82
1997.1Q	6347	1.63	7.43	-201.36	83.80	0.17	-2.86	-0.58	2.68	8.27	2.10	5.41
1997.2Q	6418	-0.40	5.22	-91.78	89.56	0.00	-4.19	-1.19	0.91	3.10	-0.29	-1.09
1997.3Q	6359	-0.89	6.61	-237.48	70.77	-0.12	-5.73	-2.23	0.58	3.50	-1.65	-2.23
1997.4Q	6299	-0.26	8.79	-188.58	73.97	0.07	-6.38	-1.20	2.51	6.15	1.31	-0.23
1998.1Q	6412	2.12	6.90	-134.80	68.67	0.51	-2.09	-0.19	3.43	8.65	3.24	6.56
1998.2Q	6495	-0.07	5.08	-103.91	63.24	0.00	-3.52	-0.83	1.18	3.53	0.35	0.02
1998.3Q	6424	-0.70	7.81	-368.97	39.09	-0.03	-5.38	-1.99	0.84	3.97	-1.15	-1.41
1998.4Q	6348	-0.67	8.86	-246.48	80.39	0.01	-7.09	-1.35	2.01	5.44	0.66	-1.66
1999.1Q	6445	1.65	8.89	-410.08	86.15	0.19	-2.52	-0.43	2.63	8.00	2.20	5.48
1999.2Q	6512	-0.58	6.56	-267.88	99.69	0.00	-4.40	-1.34	0.70	2.95	-0.64	-1.45
1999.3Q	6411	-1.22	9.96	-473.31	55.56	-0.21	-6.36	-2.52	0.48	3.38	-2.04	-2.98
1999.4Q	6337	-1.10	8.20	-131.27	83.13	0.00	-7.72	-1.96	1.49	4.70	-0.46	-3.02
2000.1Q	6453	1.09	19.34	-1171.30	64.71	0.11	-2.78	-0.59	2.28	7.82	1.70	5.05
2000.2Q	6561	-1.59	6.45	-184.77	69.40	-0.33	-6.15	-2.59	0.19	2.01	-2.40	-4.14
2000.3Q	6440	-0.51	7.83	-366.94	51.56	-0.03	-4.95	-1.70	0.78	3.86	-0.92	-1.10
2000.4Q	6352	-1.35	8.92	-232.81	78.65	0.00	-8.13	-2.01	1.30	4.41	-0.71	-3.72
AVERAGE	6245	-0.29	7.86	-282.02	71.45	-0.02	-5.16	-1.56	1.37	4.71	-0.19	-0.45
AVERAGE	6104	-0.32	7.21	-237.75	72.52	-0.05	-5.21	-1.63	1.31	4.57	-0.32	-0.64
AVERAGE	6433	-0.25	8.73	-341.04	70.02	0.02	-5.09	-1.46	1.44	4.89	-0.01	-0.20

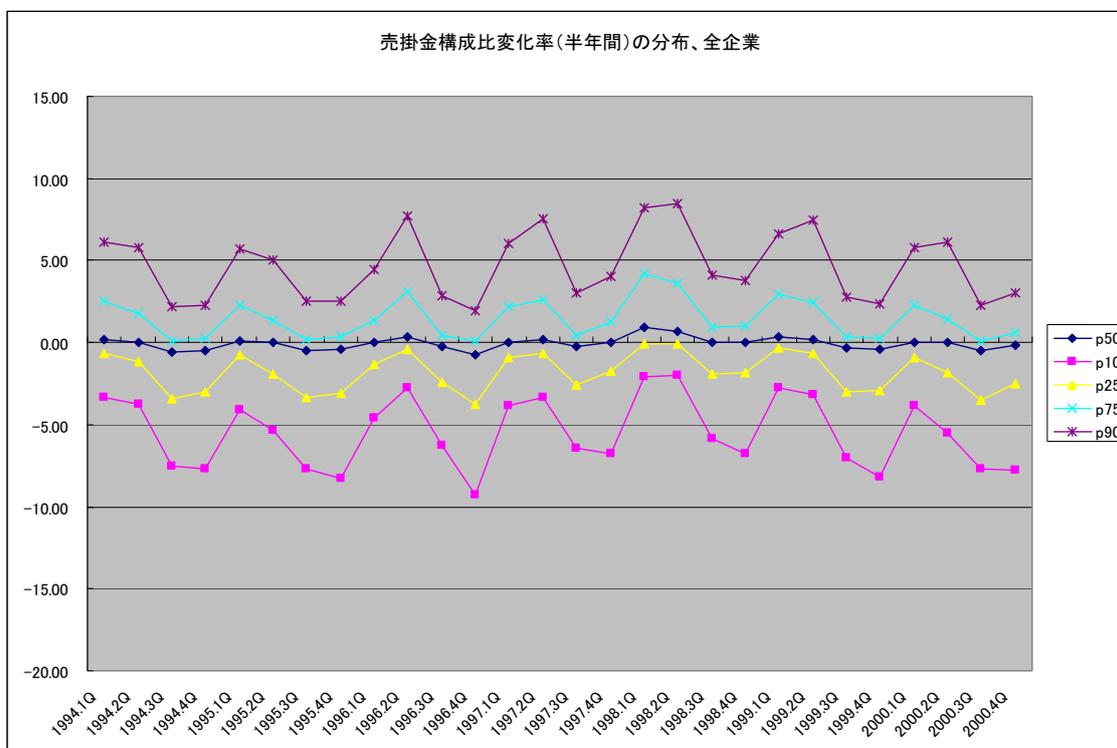
[図 VI-14]



[表 VI-15] 売掛金構成比変化率（半年間）の変動、全企業

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	5633	0.94	5.63	-96.44	54.11	0.21	-3.31	-0.66	2.56	6.12	1.90	2.81
1994.2Q	5714	0.63	6.45	-141.20	68.64	0.00	-3.73	-1.14	1.79	5.82	0.64	2.09
1994.3Q	5839	-2.01	8.16	-320.19	63.20	-0.61	-7.56	-3.39	0.12	2.17	-3.26	-5.38
1994.4Q	5808	-1.95	7.55	-204.81	51.47	-0.46	-7.67	-3.02	0.22	2.28	-2.80	-5.38
1995.1Q	5842	0.55	6.48	-133.33	77.76	0.08	-4.08	-0.77	2.24	5.67	1.47	1.60
1995.2Q	5932	-0.22	6.79	-121.95	79.42	0.00	-5.35	-1.90	1.39	5.04	-0.51	-0.30
1995.3Q	6042	-1.92	7.67	-249.72	98.03	-0.49	-7.69	-3.35	0.21	2.52	-3.13	-5.17
1995.4Q	6015	-2.02	7.49	-136.77	58.23	-0.41	-8.28	-3.07	0.31	2.55	-2.76	-5.73
1996.1Q	6061	-0.19	6.45	-197.32	51.49	0.00	-4.56	-1.30	1.39	4.41	0.08	-0.15
1996.2Q	6139	1.44	6.97	-120.93	69.36	0.38	-2.76	-0.39	3.07	7.68	2.68	4.92
1996.3Q	6235	-1.26	6.91	-148.23	74.45	-0.21	-6.31	-2.43	0.40	2.89	-2.04	-3.42
1996.4Q	6207	-2.61	8.99	-379.17	75.01	-0.75	-9.27	-3.73	0.09	1.95	-3.65	-7.32
1997.1Q	6235	0.59	6.22	-84.15	68.82	0.05	-3.82	-0.90	2.20	6.00	1.29	2.19
1997.2Q	6296	1.31	6.69	-124.22	90.46	0.14	-3.31	-0.68	2.60	7.58	1.93	4.26
1997.3Q	6366	-1.23	6.43	-111.78	89.56	-0.20	-6.47	-2.61	0.43	3.05	-2.17	-3.43
1997.4Q	6305	-1.00	7.64	-151.85	76.29	0.00	-6.73	-1.74	1.24	4.01	-0.50	-2.72
1998.1Q	6293	2.00	6.18	-108.59	51.43	0.93	-2.05	-0.04	4.16	8.23	4.12	6.18
1998.2Q	6362	2.14	6.77	-150.72	64.23	0.67	-2.02	-0.11	3.64	8.48	3.53	6.46
1998.3Q	6426	-0.67	6.40	-98.05	54.09	-0.01	-5.87	-1.90	0.94	4.11	-0.96	-1.76
1998.4Q	6364	-1.26	8.22	-239.73	38.94	-0.01	-6.77	-1.81	1.02	3.74	-0.79	-3.03
1999.1Q	6331	1.01	16.94	-1254.72	57.10	0.37	-2.72	-0.32	2.92	6.64	2.61	3.92
1999.2Q	6373	1.25	7.80	-206.34	86.15	0.17	-3.15	-0.63	2.43	7.50	1.80	4.35
1999.3Q	6417	-1.86	14.37	-839.11	99.69	-0.34	-7.01	-3.00	0.32	2.79	-2.67	-4.22
1999.4Q	6354	-2.19	9.47	-362.09	61.35	-0.39	-8.22	-2.94	0.27	2.39	-2.67	-5.83
2000.1Q	6311	0.10	19.20	-1171.30	58.80	0.05	-3.86	-0.87	2.25	5.83	1.38	1.96
2000.2Q	6360	-0.37	19.96	-1292.80	61.71	0.00	-5.52	-1.84	1.45	6.08	-0.39	0.57
2000.3Q	6449	-1.99	7.17	-200.18	39.13	-0.53	-7.71	-3.46	0.12	2.28	-3.34	-5.42
2000.4Q	6367	-1.75	8.36	-266.67	52.38	-0.14	-7.77	-2.52	0.63	3.05	-1.89	-4.71
AVERAGE	6181	-0.45	8.69	-318.30	66.83	-0.05	-5.48	-1.80	1.44	4.67	-0.36	-0.81
AVERAGE	6042	-0.56	7.03	-170.13	71.64	-0.14	-5.68	-1.94	1.27	4.36	-0.68	-1.32
AVERAGE	6367	-0.30	10.90	-515.86	60.42	0.06	-5.22	-1.62	1.68	5.09	0.06	-0.13

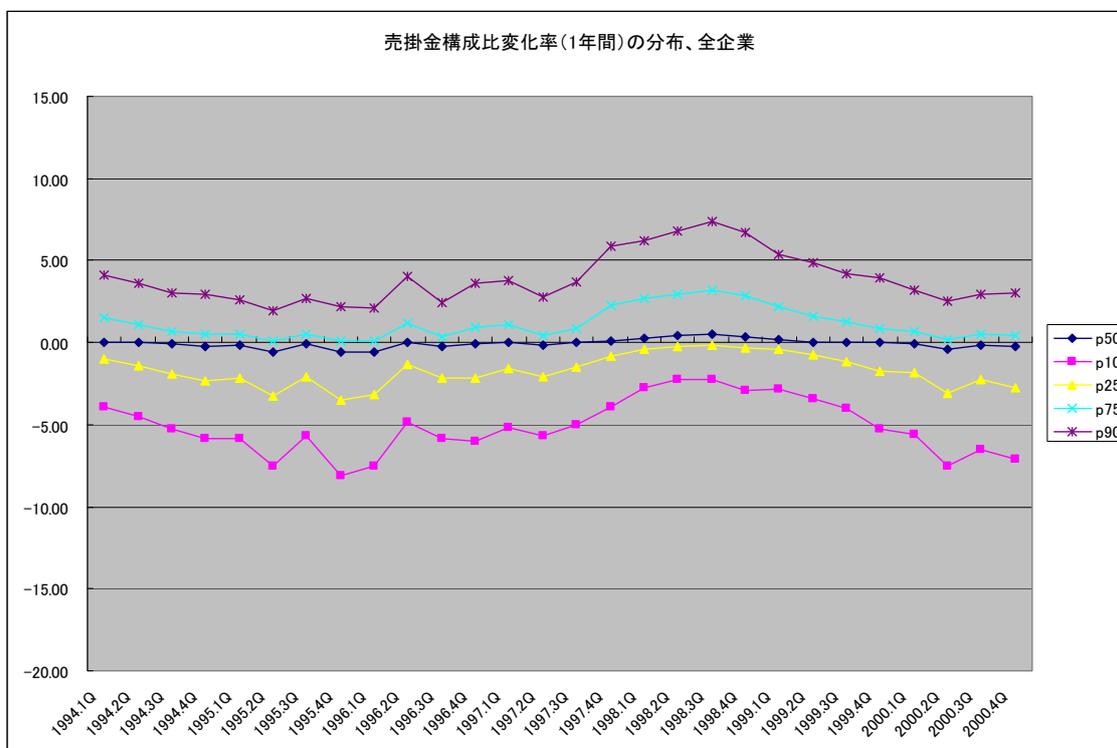
[図 VI-15]



[表 VI-16] 売掛金構成比変化率（1年間）の変動、全企業

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	5624	-0.19	9.34	-368.18	50.13	0.01	-3.89	-0.99	1.48	4.12	0.49	0.24
1994.2Q	5601	-0.55	8.37	-252.64	67.11	0.00	-4.48	-1.42	1.07	3.65	-0.36	-0.83
1994.3Q	5571	-0.92	7.49	-271.85	68.25	-0.08	-5.23	-1.90	0.65	2.99	-1.25	-2.24
1994.4Q	5658	-1.19	7.33	-287.06	53.66	-0.21	-5.89	-2.33	0.51	2.98	-1.82	-2.91
1995.1Q	5844	-1.38	9.59	-474.03	78.39	-0.17	-5.84	-2.17	0.49	2.59	-1.68	-3.25
1995.2Q	5816	-2.01	8.54	-435.79	76.42	-0.55	-7.53	-3.25	0.12	1.91	-3.13	-5.62
1995.3Q	5789	-1.13	6.26	-153.92	74.59	-0.11	-5.64	-2.05	0.54	2.67	-1.51	-2.98
1995.4Q	5888	-2.12	7.42	-131.95	70.08	-0.60	-8.09	-3.48	0.09	2.21	-3.39	-5.88
1996.1Q	6056	-3.31	97.43	-7553.59	98.03	-0.53	-7.55	-3.15	0.10	2.12	-3.05	-5.43
1996.2Q	6039	-0.40	6.70	-165.99	66.22	0.00	-4.81	-1.32	1.22	4.02	-0.10	-0.80
1996.3Q	5992	-1.26	6.53	-111.92	78.34	-0.21	-5.84	-2.21	0.33	2.44	-1.88	-3.40
1996.4Q	6073	-0.97	8.48	-360.16	77.46	-0.04	-6.00	-2.13	0.90	3.60	-1.24	-2.41
1997.1Q	6245	-0.55	6.62	-95.21	77.85	0.00	-5.18	-1.57	1.07	3.76	-0.51	-1.42
1997.2Q	6202	-1.10	6.38	-123.20	64.52	-0.18	-5.66	-2.11	0.44	2.78	-1.67	-2.88
1997.3Q	6149	-0.51	6.49	-120.22	90.46	-0.01	-4.98	-1.54	0.89	3.70	-0.65	-1.28
1997.4Q	6201	0.53	6.85	-110.41	90.46	0.09	-3.89	-0.80	2.24	5.86	1.44	1.97
1998.1Q	6298	0.94	6.66	-126.78	89.56	0.23	-2.78	-0.39	2.68	6.22	2.29	3.44
1998.2Q	6257	1.28	6.53	-134.98	81.66	0.44	-2.22	-0.21	2.98	6.76	2.77	4.54
1998.3Q	6189	1.49	6.86	-197.19	54.15	0.54	-2.21	-0.15	3.23	7.42	3.08	5.21
1998.4Q	6246	1.04	7.26	-250.02	49.25	0.32	-2.88	-0.31	2.89	6.70	2.58	3.82
1999.1Q	6323	0.37	16.31	-983.36	57.54	0.15	-2.81	-0.43	2.17	5.38	1.74	2.56
1999.2Q	6273	0.01	13.98	-920.42	56.41	0.02	-3.38	-0.76	1.60	4.87	0.85	1.49
1999.3Q	6183	-0.42	13.75	-807.32	78.76	0.00	-4.04	-1.19	1.27	4.22	0.08	0.18
1999.4Q	6233	-0.73	8.84	-262.00	60.54	-0.03	-5.27	-1.75	0.89	3.91	-0.87	-1.36
2000.1Q	6324	-1.18	11.27	-542.56	99.69	-0.03	-5.61	-1.86	0.67	3.15	-1.19	-2.46
2000.2Q	6251	-2.19	13.87	-798.39	61.35	-0.43	-7.52	-3.08	0.20	2.49	-2.88	-5.03
2000.3Q	6139	-1.53	11.43	-545.30	58.80	-0.13	-6.49	-2.23	0.48	2.95	-1.74	-3.54
2000.4Q	6218	-1.70	9.68	-418.70	61.71	-0.26	-7.13	-2.76	0.46	3.00	-2.30	-4.14
AVERAGE	6060	-0.70	12.01	-607.26	71.12	-0.06	-5.10	-1.70	1.13	3.87	-0.57	-1.23
AVERAGE	5922	-1.07	13.11	-688.51	73.87	-0.16	-5.66	-2.03	0.76	3.21	-1.27	-2.45
AVERAGE	6245	-0.22	10.54	-498.92	67.45	0.07	-4.36	-1.26	1.63	4.76	0.37	0.39

[図 VI-16]



### VI-2-3. 受取手形・売掛金の動向：自己資本比率との関係

——売掛金構成比変化率（四半期）、売掛金構成比変化率（1年間）

売掛金構成比変化率（四半期）と売掛金構成比変化率（1年間）についてのみ示す。自己資本比率によるグループ化は新たな発見につながらない。表は債務超過企業グループについてのみ示す<sup>26</sup>。

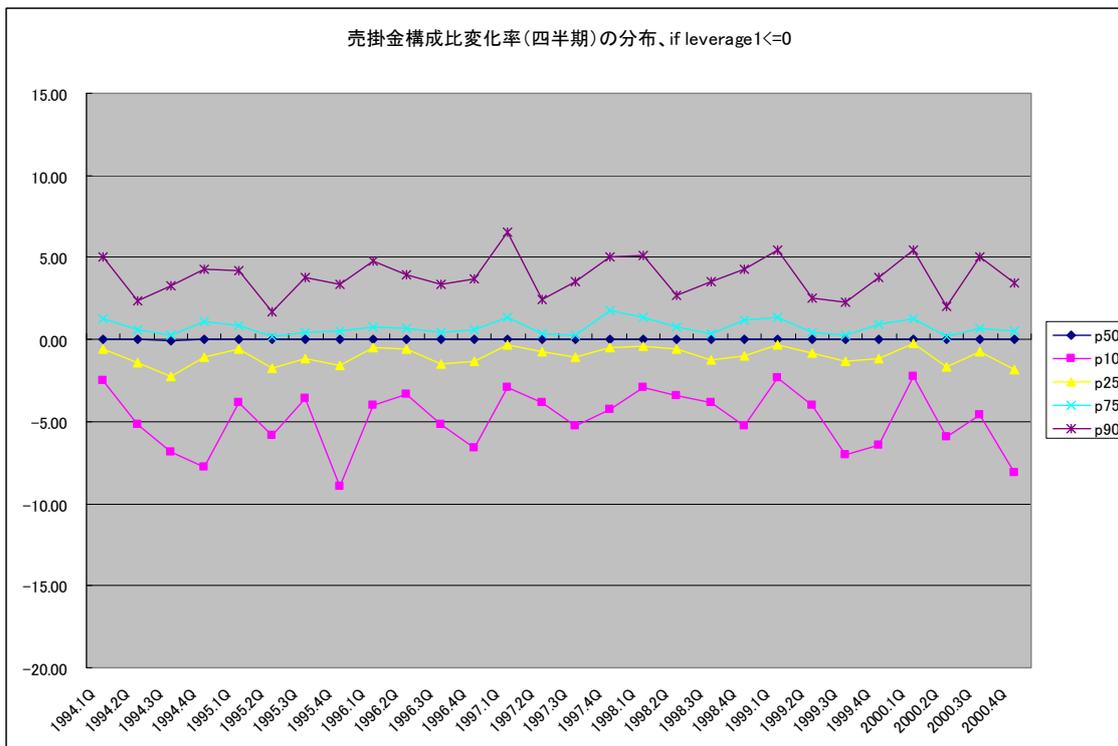
#### 売掛金構成比変化率（四半期）

[表 VI-17] 売掛金構成比変化率（四半期）の動向、if leverage1<=0

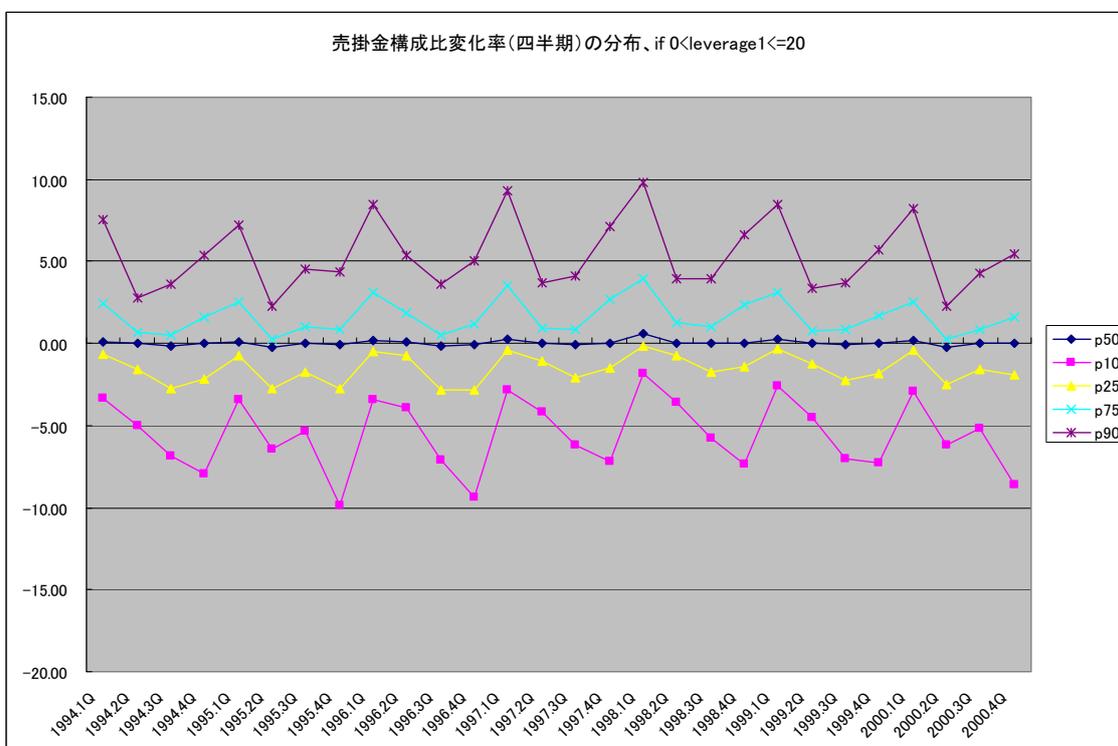
	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	325	0.80	7.24	-42.67	44.36	0.00	-2.49	-0.57	1.25	5.03	0.68	2.55
1994.2Q	359	-0.83	5.80	-44.75	44.21	0.00	-5.17	-1.42	0.63	2.39	-0.79	-2.78
1994.3Q	358	-1.03	8.47	-68.95	58.51	-0.06	-6.87	-2.28	0.27	3.31	-2.01	-3.56
1994.4Q	373	-0.66	7.23	-45.98	32.69	0.00	-7.81	-1.09	1.14	4.26	0.05	-3.55
1995.1Q	375	0.04	6.34	-40.84	37.73	0.00	-3.86	-0.56	0.83	4.17	0.27	0.30
1995.2Q	409	-1.07	6.00	-47.45	52.45	-0.01	-5.89	-1.75	0.22	1.65	-1.53	-4.24
1995.3Q	405	-0.46	6.05	-53.78	34.69	0.00	-3.63	-1.16	0.44	3.78	-0.72	0.15
1995.4Q	407	-1.53	9.61	-97.63	60.07	-0.02	-8.96	-1.58	0.48	3.36	-1.11	-5.60
1996.1Q	398	-0.25	8.12	-66.50	32.57	0.00	-4.04	-0.53	0.76	4.81	0.24	0.77
1996.2Q	432	-0.05	9.62	-120.06	64.04	0.00	-3.34	-0.57	0.71	3.96	0.14	0.62
1996.3Q	420	-2.24	28.81	-568.82	54.19	0.00	-5.17	-1.52	0.39	3.33	-1.13	-1.84
1996.4Q	427	-0.40	9.10	-58.46	88.02	0.00	-6.64	-1.33	0.62	3.67	-0.71	-2.97
1997.1Q	398	0.41	13.57	-201.36	83.80	0.02	-2.89	-0.32	1.31	6.55	0.99	3.65
1997.2Q	449	-0.33	7.85	-67.25	66.80	0.00	-3.84	-0.73	0.38	2.42	-0.34	-1.43
1997.3Q	453	-1.19	13.03	-237.48	44.57	0.00	-5.27	-1.11	0.29	3.50	-0.82	-1.77
1997.4Q	458	0.17	9.01	-111.25	73.97	0.03	-4.23	-0.49	1.77	5.04	1.27	0.81
1998.1Q	427	0.21	9.04	-134.80	36.85	0.00	-2.94	-0.42	1.34	5.08	0.92	2.15
1998.2Q	470	-0.15	6.73	-52.36	63.24	0.00	-3.43	-0.56	0.80	2.73	0.24	-0.71
1998.3Q	470	-0.84	18.03	-368.97	39.09	0.00	-3.85	-1.26	0.36	3.49	-0.90	-0.36
1998.4Q	462	-0.52	8.69	-75.40	80.39	0.00	-5.27	-1.00	1.14	4.28	0.14	-1.00
1999.1Q	423	0.22	21.77	-410.08	71.43	0.01	-2.32	-0.33	1.39	5.47	1.05	3.15
1999.2Q	446	-0.38	8.86	-102.85	79.35	0.00	-3.97	-0.79	0.46	2.49	-0.34	-1.48
1999.3Q	429	-2.00	20.00	-363.66	55.56	-0.02	-7.01	-1.33	0.25	2.30	-1.08	-4.71
1999.4Q	414	-1.13	8.79	-114.70	21.18	0.00	-6.44	-1.14	0.90	3.77	-0.24	-2.66
2000.1Q	383	0.14	21.66	-395.93	48.80	0.00	-2.27	-0.25	1.25	5.44	1.00	3.17
2000.2Q	393	-1.54	8.82	-86.50	69.40	0.00	-5.93	-1.65	0.21	2.01	-1.44	-3.91
2000.3Q	362	-0.85	20.06	-366.94	28.83	0.00	-4.62	-0.72	0.65	5.05	-0.08	0.43
2000.4Q	361	-1.73	10.94	-123.38	78.65	0.00	-8.10	-1.81	0.51	3.41	-1.30	-4.69
AVERAGE	410	-0.61	11.40	-159.60	55.19	0.00	-4.87	-1.01	0.74	3.81	-0.27	-1.05
AVERAGE	403	-0.54	9.74	-117.08	54.54	0.00	-5.01	-1.06	0.72	3.83	-0.34	-1.18
AVERAGE	420	-0.71	13.62	-216.30	56.06	0.00	-4.68	-0.94	0.77	3.79	-0.17	-0.89

<sup>26</sup> 表に関心の読者は三輪[2008b]II-4-2-2(137頁以下)を参照。

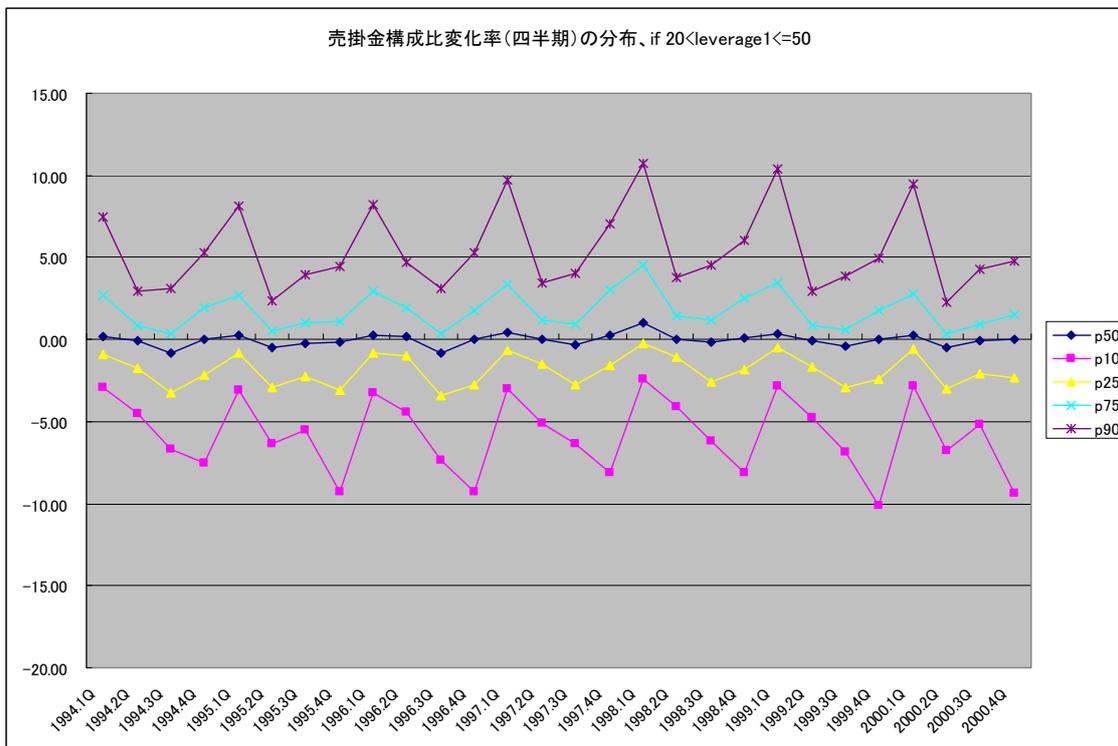
[図 VI-17]



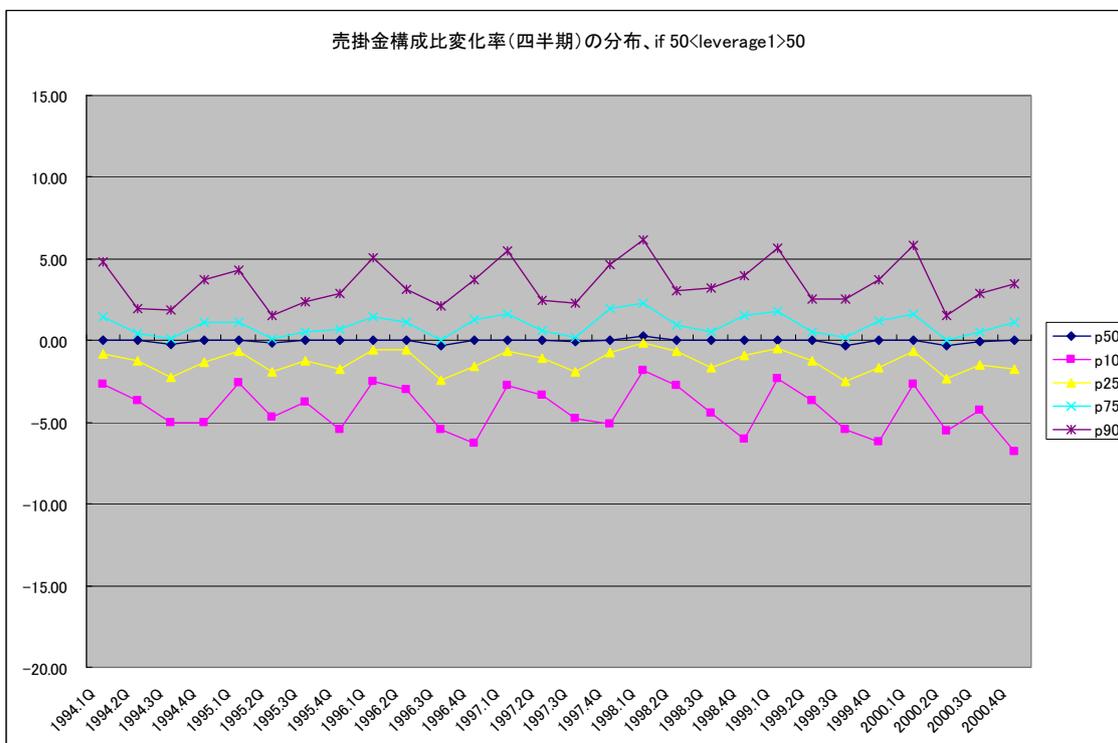
[図 VI-18]



[図 VI-19]



[図 VI-20]

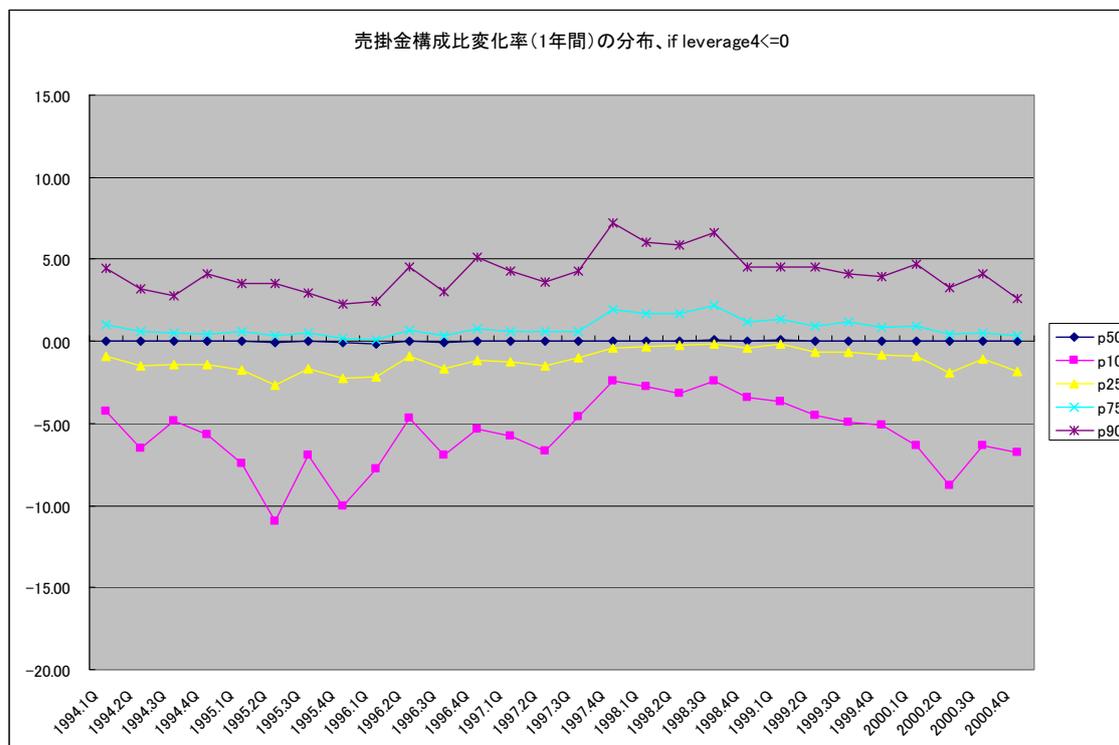


売掛金構成比変化率（1年間）

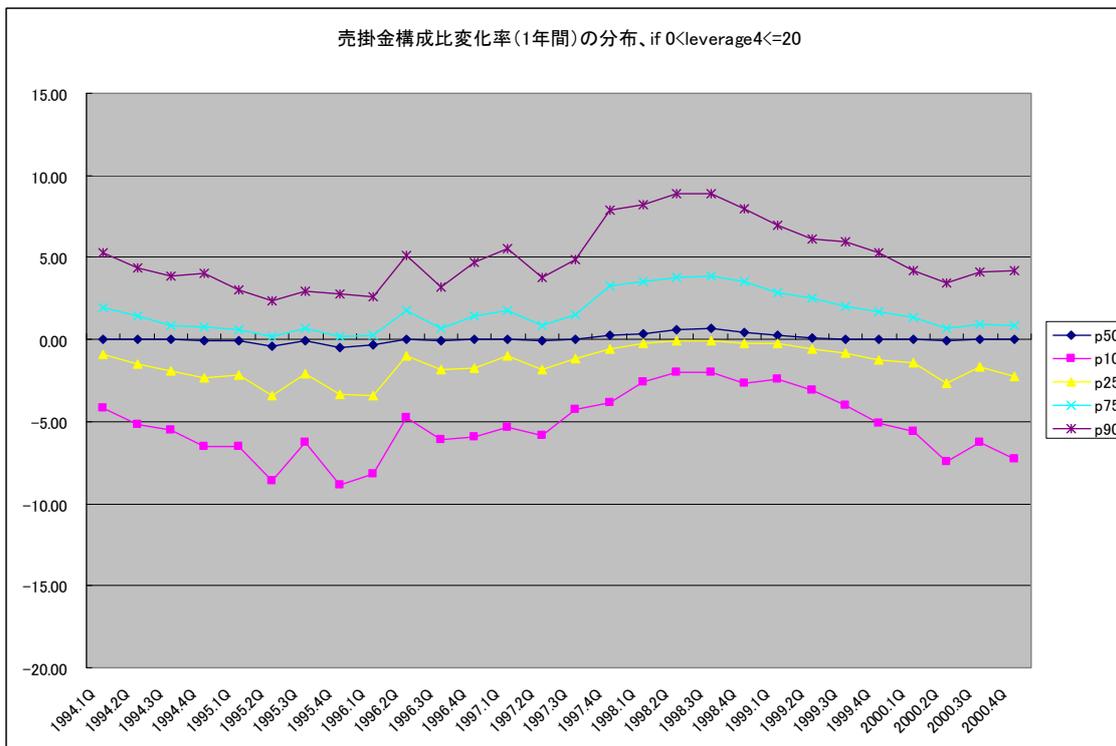
[表 VI-21] 売掛金構成比変化率（1年間）の動向、if leverage4<=0

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	306	-0.77	14.10	-180.37	50.13	0.00	-4.26	-0.95	1.05	4.44	0.10	0.18
1994.2Q	308	-1.34	12.07	-150.63	51.80	0.00	-6.51	-1.50	0.64	3.23	-0.86	-3.28
1994.3Q	332	-0.66	7.66	-58.11	68.25	-0.01	-4.83	-1.44	0.56	2.81	-0.88	-2.02
1994.4Q	307	-0.52	6.66	-45.13	35.34	0.00	-5.68	-1.40	0.40	4.11	-1.00	-1.57
1995.1Q	338	-1.21	10.50	-120.40	78.39	-0.03	-7.43	-1.71	0.59	3.52	-1.12	-3.91
1995.2Q	329	-1.70	10.99	-103.95	76.42	-0.05	-10.98	-2.64	0.31	3.51	-2.33	-7.47
1995.3Q	352	-0.73	7.36	-40.87	74.59	0.00	-6.91	-1.68	0.53	2.96	-1.14	-3.95
1995.4Q	354	-1.77	8.40	-49.88	54.82	-0.11	-10.00	-2.29	0.14	2.28	-2.15	-7.72
1996.1Q	397	-2.20	14.38	-246.58	47.34	-0.12	-7.75	-2.20	0.13	2.48	-2.07	-5.28
1996.2Q	395	-0.61	11.16	-165.99	55.43	0.00	-4.72	-0.94	0.68	4.52	-0.26	-0.19
1996.3Q	394	-1.14	8.45	-91.10	49.04	-0.05	-6.90	-1.68	0.32	3.04	-1.36	-3.86
1996.4Q	374	-0.37	9.38	-86.03	59.52	0.00	-5.35	-1.16	0.81	5.12	-0.36	-0.22
1997.1Q	412	-0.59	10.21	-95.21	77.85	0.00	-5.80	-1.28	0.62	4.28	-0.67	-1.52
1997.2Q	403	-0.44	6.95	-46.65	46.68	0.00	-6.65	-1.51	0.56	3.59	-0.95	-3.06
1997.3Q	409	0.06	7.30	-38.60	59.85	0.00	-4.62	-0.98	0.58	4.26	-0.41	-0.35
1997.4Q	373	1.08	6.81	-44.85	31.46	0.03	-2.46	-0.44	1.91	7.21	1.47	4.76
1998.1Q	415	0.68	8.55	-79.39	64.59	0.00	-2.75	-0.33	1.71	6.06	1.37	3.31
1998.2Q	415	0.13	9.86	-128.53	41.72	0.05	-3.15	-0.27	1.72	5.85	1.45	2.70
1998.3Q	414	0.99	11.49	-197.19	34.38	0.05	-2.45	-0.16	2.17	6.61	2.01	4.16
1998.4Q	392	-0.23	14.49	-250.02	48.90	0.00	-3.45	-0.43	1.18	4.53	0.75	1.08
1999.1Q	420	-0.46	15.66	-244.50	57.54	0.08	-3.63	-0.17	1.35	4.51	1.18	0.88
1999.2Q	417	-0.59	12.84	-209.61	56.41	0.00	-4.52	-0.67	0.94	4.52	0.27	0.00
1999.3Q	409	-0.65	11.73	-133.61	78.76	0.01	-4.91	-0.63	1.15	4.09	0.52	-0.83
1999.4Q	377	-1.64	17.18	-233.30	44.78	0.00	-5.09	-0.81	0.82	3.97	0.00	-1.13
2000.1Q	402	-1.78	14.82	-138.67	57.71	0.00	-6.39	-0.88	0.90	4.66	0.02	-1.73
2000.2Q	390	-4.85	43.62	-798.39	55.56	0.00	-8.81	-1.87	0.43	3.32	-1.44	-5.50
2000.3Q	359	-2.38	23.79	-411.61	30.17	0.00	-6.34	-1.08	0.52	4.10	-0.56	-2.25
2000.4Q	319	-1.57	13.37	-192.38	53.87	-0.01	-6.74	-1.87	0.32	2.58	-1.55	-4.16
AVERAGE	375	-0.90	12.49	-163.63	55.05	-0.01	-5.68	-1.18	0.82	4.15	-0.36	-1.53
AVERAGE	361	-0.81	9.52	-97.77	57.31	-0.02	-6.30	-1.49	0.61	3.84	-0.87	-2.47
AVERAGE	394	-1.03	16.45	-251.44	52.03	0.02	-4.85	-0.76	1.10	4.57	0.34	-0.29

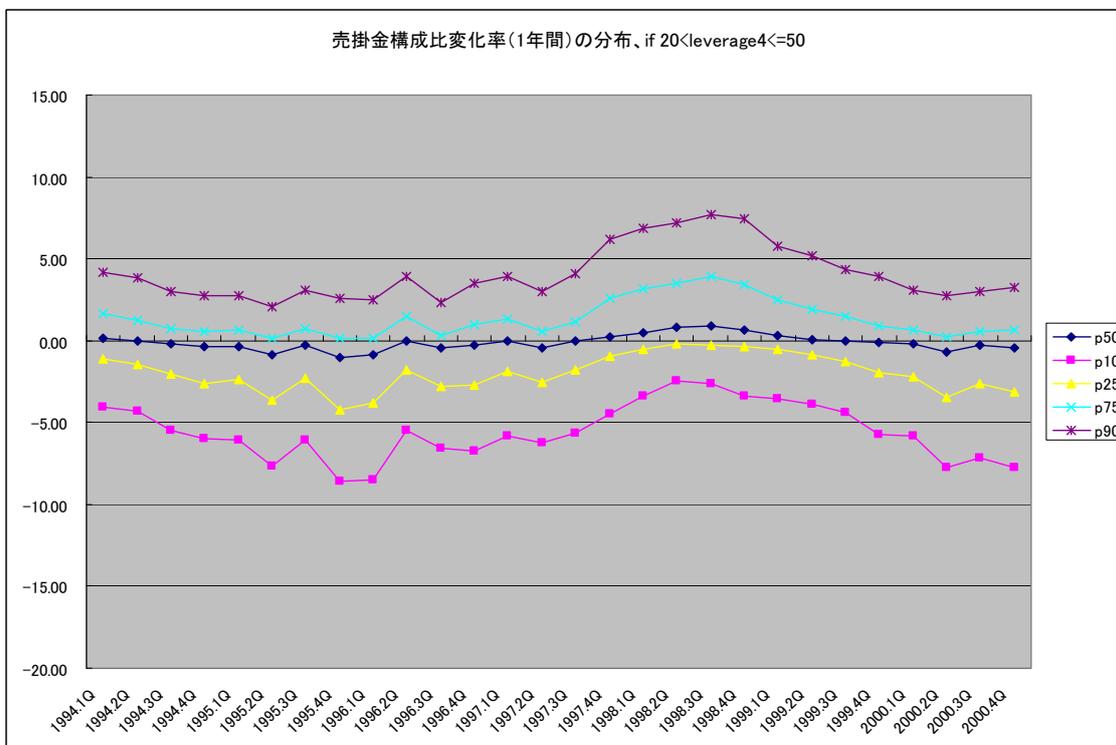
[図 VI-21]



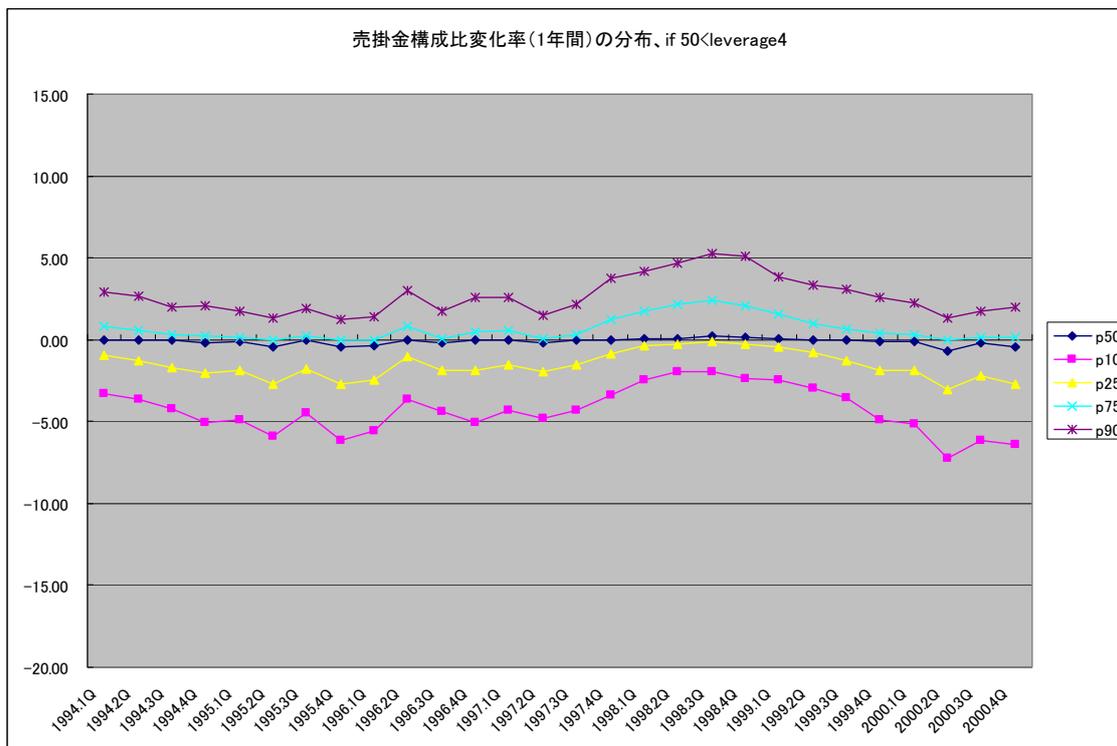
[図 VI-22]



[図 VI-23]



[図 VI-24]



### VI-3. 現金・預金： 現預金構成比変化率（四半期）など

#### VI-3-1. はじめに

多くの企業は多額の現金・預金を保有している。総資産に対する現金・預金の比率（％）の分布は次表の通りである。第1行が全企業のものであり、次の4行が自己資本比率でグループ分けした各企業グループのものである。後半の5行は、製造業に限定したものである。自己資本比率の高い企業グループで現金・預金／総資産の比率が高くなる傾向が観察される。

[表 VI-25] 現金・預金構成比の分布

(現金・預金／総資産)の比率(%)の分布、1998年第1四半期

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p75-p25	p90-p10
全産業	leverage<=0	6548	9.47	12.00	-14.32	100.00	5.90	0.66	2.25	12.17	21.18	9.92 20.52
	0<leverage<=20	479	6.82	11.91	0.00	100.00	3.39	0.28	1.03	7.76	13.41	6.74 13.14
	20<leverage<=50	1527	5.60	6.10	-14.32	58.96	3.81	0.40	1.36	7.75	12.99	6.39 12.58
	50<leverage	2524	8.18	8.10	-12.65	83.10	5.95	0.80	2.43	11.44	18.15	9.01 17.35
		2018	14.65	16.77	0.00	100.00	9.60	1.23	4.13	18.68	33.09	14.55 31.85
製造業	leverage<=0	2582	8.25	8.43	-6.07	100.00	5.87	0.71	2.34	11.37	18.38	9.02 17.68
	0<leverage<=20	75	4.19	5.50	0.00	36.65	2.78	0.12	0.64	5.98	10.21	5.33 10.09
	20<leverage<=50	435	5.25	5.50	-6.07	43.17	3.46	0.26	1.16	8.16	11.95	6.99 11.69
	50<leverage	1174	6.90	6.45	0.00	47.04	5.19	0.68	1.93	10.01	14.98	8.08 14.30
		898	11.81	10.58	0.00	100.00	9.08	2.03	4.45	16.12	25.12	11.67 23.09

## 現預金構成比変化率の動向の総括

現金・預金の構成比（対総資産）の変化（現預金構成比変化率）に関する本項の検討で次の6点が目につく。

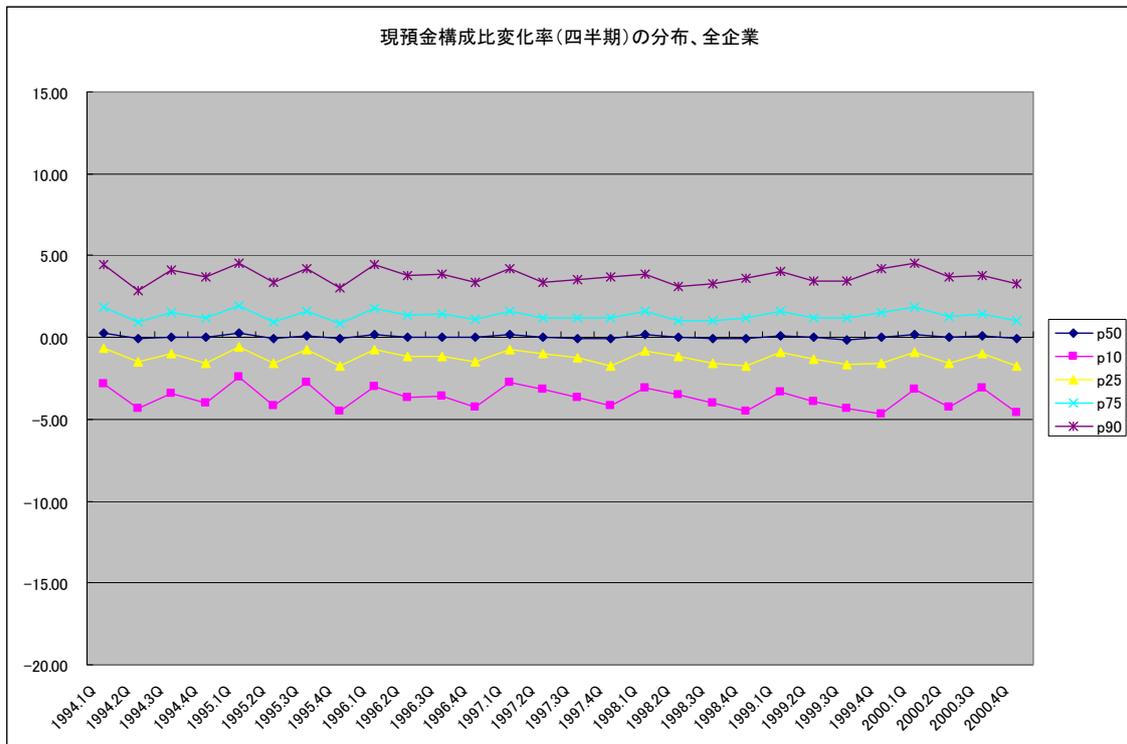
- (1) 現預金構成比変化率（四半期）では、第1四半期（年度末）に上昇（現金・預金の残高が減少）し、以後第4四半期にかけて下降するという季節変動が観察される。もっとも、他の変数に比して、その幅は小さい。
- (2) いずれの表と図を見ても、分布は安定している。たとえば、1997年第4四半期の前後で顕著な変化は観察されない。
- (3) たとえば現預金構成比変化率（四半期）を見ると、p10、p90の絶対値が4弱であり、p25、p75の絶対値が1強である。総資産に対する現金・預金の残高の比率の平均は10%程度である。現預金構成比変化率（四半期）が1であることは、現金・預金の残高の10%が1四半期間に減少することを意味する。現金・預金の残高が激しく変動する企業が少なくない。Medianは一貫してほとんど0であり、分布は安定している。現金・預金の変動が大きく、その方向も一方的ではない。
- (4) 1Q、2Q、4Qの順に季節変動が薄まるという当然のこと、および期間が長い方がバラツキが若干大きくなる点を別にすると、どの期間をとっても、顕著な違いは見られない。
- (5) 現金・預金の動向の著しい特徴は、自己資本比率の高いグループの方が、現預金構成比変化率（四半期）、現預金構成比変化率（1年間）のバラツキが大きくなる点である。他の変数（たとえば、現預金構成比変化率（四半期）、現預金構成比変化率（1年間））とは逆である。
- (6) 季節変動を除く大きな動きを見るために4Qに注目すると、“Credit Crunch”の前ではむしろ減少した現金・預金が“Credit Crunch”の後では増加する傾向が観察される。

VI-3-2. 現金・預金の動向： 全企業

[表 VI-26] 現預金構成比変化率（四半期）の変動、全企業

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	5744	0.45	6.01	-211.29	79.03	0.26	-2.85	-0.68	1.89	4.48	1.20	1.63
1994.2Q	5880	-0.55	5.31	-71.00	72.13	-0.04	-4.35	-1.53	0.91	2.88	-0.62	-1.47
1994.3Q	5835	0.13	5.52	-200.00	68.92	0.04	-3.45	-1.01	1.54	4.08	0.53	0.62
1994.4Q	5803	-0.21	5.47	-74.09	70.30	-0.01	-4.00	-1.57	1.18	3.71	-0.39	-0.29
1995.1Q	5965	0.62	4.69	-66.67	42.59	0.26	-2.41	-0.57	1.90	4.51	1.33	2.10
1995.2Q	6068	-0.43	5.59	-113.00	89.24	-0.05	-4.19	-1.54	0.97	3.35	-0.57	-0.85
1995.3Q	6038	0.36	4.78	-109.77	46.03	0.10	-2.78	-0.78	1.59	4.18	0.82	1.39
1995.4Q	6014	-0.56	6.27	-152.52	72.13	-0.10	-4.47	-1.75	0.88	3.04	-0.87	-1.43
1996.1Q	6175	0.42	5.62	-98.48	61.97	0.20	-3.03	-0.72	1.76	4.48	1.03	1.45
1996.2Q	6288	-0.08	5.61	-125.00	66.67	0.01	-3.69	-1.13	1.35	3.76	0.22	0.07
1996.3Q	6232	0.05	5.45	-100.00	86.63	0.00	-3.58	-1.15	1.40	3.86	0.25	0.28
1996.4Q	6198	-0.37	7.48	-423.97	51.72	-0.02	-4.29	-1.51	1.07	3.36	-0.45	-0.93
1997.1Q	6347	0.36	5.48	-205.96	59.26	0.16	-2.76	-0.70	1.62	4.17	0.92	1.41
1997.2Q	6418	0.11	4.49	-100.00	72.82	0.04	-3.15	-0.95	1.16	3.38	0.21	0.23
1997.3Q	6359	-0.22	10.02	-700.00	64.75	-0.04	-3.70	-1.28	1.16	3.51	-0.12	-0.19
1997.4Q	6299	-0.22	5.56	-136.19	81.25	-0.05	-4.21	-1.72	1.22	3.71	-0.50	-0.50
1998.1Q	6412	0.20	4.80	-90.53	41.29	0.16	-3.09	-0.86	1.61	3.87	0.75	0.78
1998.2Q	6495	-0.06	4.38	-62.61	78.79	0.00	-3.48	-1.20	1.02	3.15	-0.19	-0.33
1998.3Q	6424	-0.54	7.77	-500.00	36.95	-0.11	-4.04	-1.55	1.05	3.25	-0.50	-0.80
1998.4Q	6348	-0.33	6.17	-200.00	93.55	-0.06	-4.52	-1.72	1.17	3.60	-0.55	-0.92
1999.1Q	6445	0.24	4.78	-80.79	57.54	0.13	-3.31	-0.93	1.59	4.02	0.66	0.72
1999.2Q	6512	-0.30	7.45	-293.70	91.67	0.00	-3.89	-1.32	1.15	3.40	-0.17	-0.49
1999.3Q	6411	-0.52	6.47	-210.00	62.55	-0.12	-4.34	-1.63	1.19	3.47	-0.45	-0.87
1999.4Q	6337	-0.46	10.44	-424.34	67.74	0.02	-4.71	-1.62	1.51	4.16	-0.10	-0.55
2000.1Q	6453	0.44	6.40	-111.57	89.60	0.17	-3.13	-0.87	1.82	4.55	0.95	1.41
2000.2Q	6561	-0.31	6.59	-200.00	71.01	-0.02	-4.22	-1.57	1.26	3.70	-0.31	-0.52
2000.3Q	6440	-0.18	11.94	-666.67	66.67	0.06	-3.05	-0.96	1.45	3.80	0.48	0.75
2000.4Q	6352	-0.81	15.16	-823.83	100.00	-0.07	-4.62	-1.71	1.04	3.25	-0.67	-1.36
AVERAGE T	6245	-0.10	6.63	-234.00	69.39	0.03	-3.69	-1.23	1.34	3.74	0.10	0.05
AVERAGE 1	6104	-0.01	5.84	-180.50	67.84	0.05	-3.56	-1.16	1.35	3.78	0.19	0.22
AVERAGE 2	6433	-0.22	7.70	-305.34	71.45	0.01	-3.87	-1.33	1.32	3.69	-0.01	-0.18

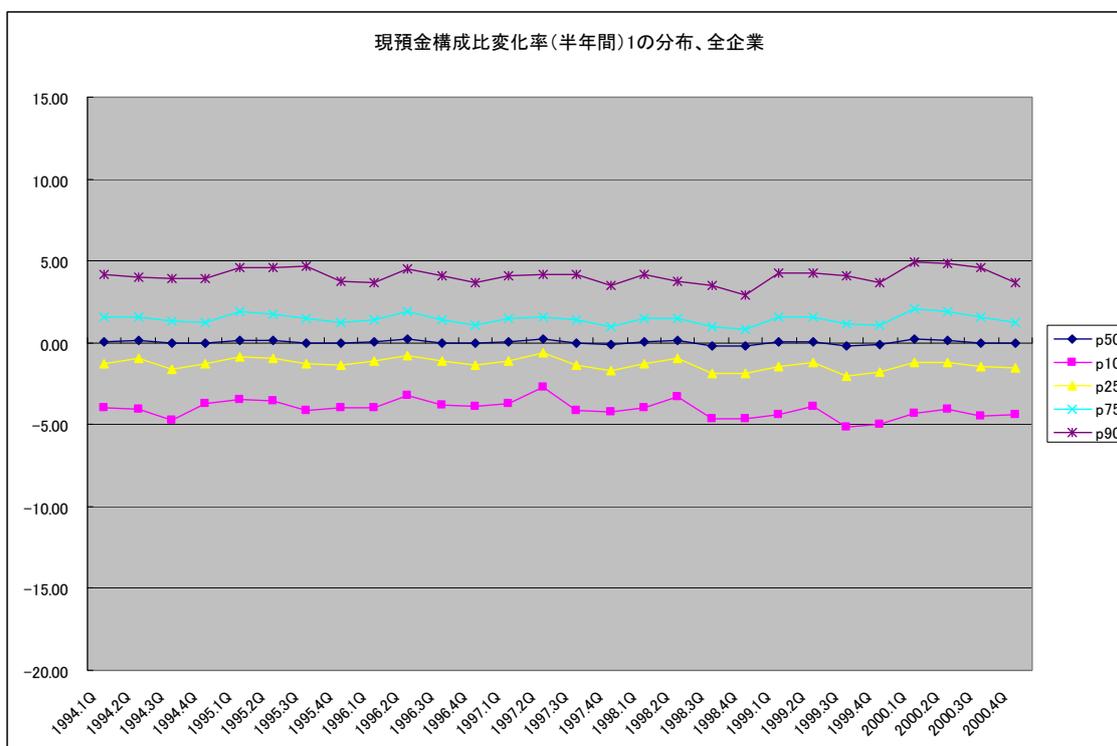
[図 VI-26]



[表 VI-27] 現預金構成比変化率（半年間）の変動、全企業

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	5633	-0.16	6.61	-202.89	53.01	0.07	-3.97	-1.27	1.53	4.21	0.26	0.23
1994.2Q	5714	-0.04	5.88	-156.00	83.33	0.14	-4.04	-0.98	1.53	3.97	0.55	-0.07
1994.3Q	5839	-0.37	6.00	-95.36	70.65	0.00	-4.70	-1.63	1.30	3.91	-0.33	-0.79
1994.4Q	5808	-0.05	5.58	-108.17	68.20	0.00	-3.74	-1.29	1.25	3.96	-0.04	0.22
1995.1Q	5842	0.47	5.66	-61.50	100.00	0.18	-3.47	-0.90	1.87	4.62	0.97	1.15
1995.2Q	5932	0.23	6.11	-162.50	89.44	0.12	-3.55	-0.97	1.76	4.62	0.80	1.07
1995.3Q	6042	-0.01	6.41	-117.88	100.00	0.01	-4.12	-1.29	1.52	4.69	0.23	0.57
1995.4Q	6015	-0.13	6.18	-155.68	72.19	-0.02	-3.95	-1.34	1.23	3.73	-0.11	-0.22
1996.1Q	6061	-0.07	6.45	-121.43	82.39	0.05	-3.94	-1.15	1.37	3.65	0.22	-0.29
1996.2Q	6139	0.39	6.18	-97.58	61.03	0.23	-3.26	-0.74	1.90	4.47	1.16	1.22
1996.3Q	6235	0.05	6.24	-112.50	87.06	0.00	-3.83	-1.14	1.37	4.11	0.23	0.29
1996.4Q	6207	-0.25	8.09	-427.50	85.42	-0.04	-3.91	-1.33	1.03	3.69	-0.30	-0.22
1997.1Q	6235	0.09	5.82	-169.06	65.52	0.10	-3.74	-1.12	1.50	4.09	0.38	0.34
1997.2Q	6296	0.47	5.20	-135.00	69.23	0.20	-2.75	-0.62	1.59	4.19	0.96	1.44
1997.3Q	6366	-0.04	6.39	-255.56	77.91	-0.01	-4.12	-1.38	1.40	4.15	0.02	0.03
1997.4Q	6305	-0.29	5.32	-117.90	62.78	-0.14	-4.20	-1.67	1.01	3.53	-0.66	-0.67
1998.1Q	6293	0.00	6.03	-196.78	87.50	0.06	-3.97	-1.26	1.49	4.18	0.23	0.21
1998.2Q	6362	0.17	5.11	-73.37	82.28	0.13	-3.33	-0.95	1.49	3.75	0.53	0.42
1998.3Q	6426	-0.60	10.00	-675.00	77.27	-0.18	-4.66	-1.85	0.99	3.52	-0.86	-1.14
1998.4Q	6364	-0.69	6.08	-200.00	80.00	-0.22	-4.64	-1.91	0.79	2.89	-1.12	-1.74
1999.1Q	6331	-0.06	7.25	-369.50	99.42	0.06	-4.41	-1.45	1.59	4.24	0.14	-0.17
1999.2Q	6373	0.01	6.14	-128.57	78.72	0.10	-3.87	-1.16	1.61	4.25	0.44	0.37
1999.3Q	6417	-0.91	13.04	-700.00	88.72	-0.21	-5.10	-2.06	1.15	4.05	-0.91	-1.05
1999.4Q	6354	-0.89	11.45	-431.72	60.00	-0.11	-4.93	-1.82	1.07	3.64	-0.75	-1.29
2000.1Q	6311	0.01	10.09	-394.20	96.77	0.27	-4.31	-1.22	2.05	4.91	0.83	0.59
2000.2Q	6360	0.14	7.15	-92.68	87.80	0.12	-4.07	-1.23	1.88	4.87	0.65	0.81
2000.3Q	6449	-0.68	29.34	-2200.00	77.23	0.00	-4.44	-1.47	1.54	4.62	0.08	0.18
2000.4Q	6367	-0.62	11.95	-545.45	175.00	-0.01	-4.37	-1.53	1.22	3.66	-0.30	-0.70
AVERAGE T	6181	-0.14	7.92	-303.71	82.82	0.03	-4.05	-1.31	1.43	4.08	0.12	0.03
AVERAGE 1	6042	0.02	6.13	-156.03	76.76	0.06	-3.83	-1.18	1.45	4.10	0.27	0.27
AVERAGE 2	6367	-0.34	10.30	-500.61	90.89	0.00	-4.34	-1.49	1.41	4.05	-0.09	-0.29

[図 VI-27]

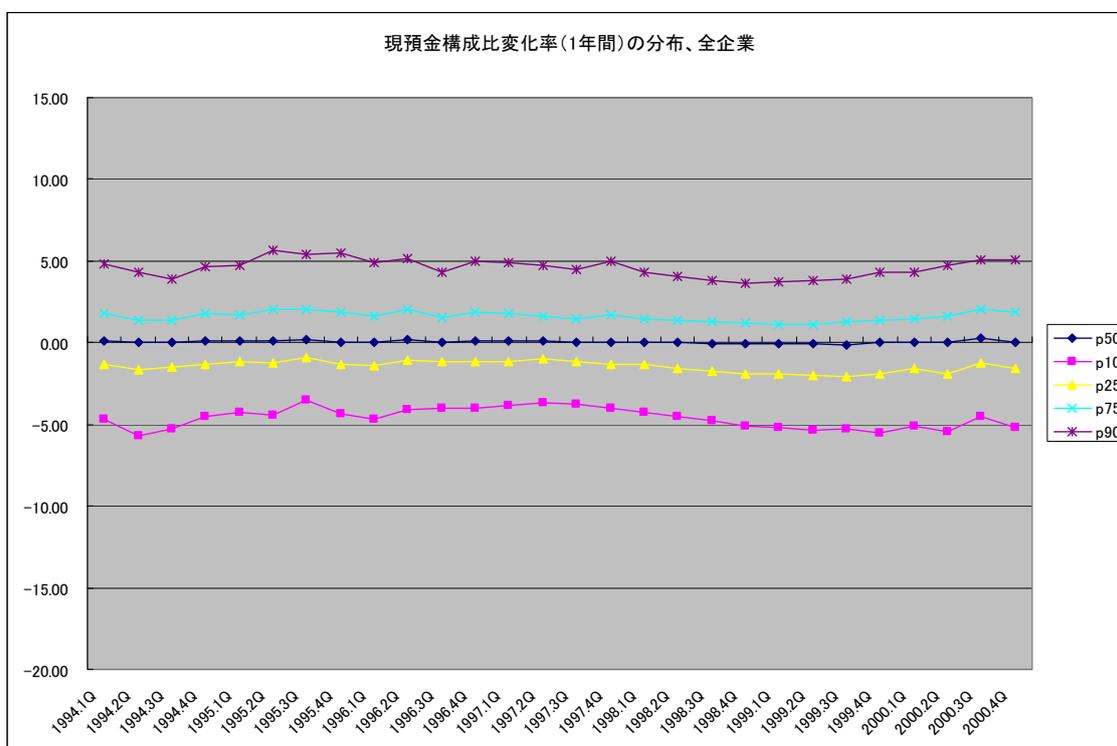


Koseihi4y1 : 現金・預金、4Q

[表 VI-28] 現預金構成比変化率（1年間）の変動、全企業

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	5624	-0.08	8.01	-223.81	71.88	0.09	-4.65	-1.28	1.75	4.85	0.47	0.20
1994.2Q	5601	-0.54	7.53	-230.65	99.92	0.01	-5.74	-1.66	1.36	4.28	-0.30	-1.46
1994.3Q	5571	-0.40	5.79	-72.26	49.47	0.03	-5.26	-1.53	1.39	3.91	-0.14	-1.34
1994.4Q	5658	0.03	6.09	-98.14	79.13	0.09	-4.56	-1.33	1.76	4.69	0.42	0.12
1995.1Q	5844	0.15	6.36	-99.10	69.79	0.12	-4.30	-1.17	1.67	4.75	0.50	0.45
1995.2Q	5816	0.30	7.01	-129.09	89.70	0.11	-4.39	-1.23	2.04	5.64	0.81	1.25
1995.3Q	5789	0.51	6.86	-154.49	90.74	0.19	-3.54	-0.90	2.06	5.41	1.16	1.88
1995.4Q	5888	0.20	7.49	-213.37	100.00	0.06	-4.35	-1.34	1.89	5.50	0.56	1.15
1996.1Q	6056	-0.11	9.24	-362.68	100.00	0.03	-4.65	-1.38	1.64	4.89	0.26	0.24
1996.2Q	6039	0.30	7.81	-254.32	84.81	0.17	-4.11	-1.08	2.07	5.16	1.00	1.05
1996.3Q	5992	0.06	7.42	-214.39	84.83	0.04	-4.03	-1.18	1.52	4.31	0.35	0.27
1996.4Q	6073	0.18	8.70	-405.80	85.37	0.11	-4.03	-1.13	1.84	4.98	0.71	0.95
1997.1Q	6245	0.14	7.28	-178.50	75.28	0.12	-3.87	-1.15	1.79	4.94	0.65	1.07
1997.2Q	6202	0.29	6.51	-105.46	85.62	0.12	-3.66	-0.95	1.61	4.70	0.65	1.04
1997.3Q	6149	0.14	6.13	-166.68	83.18	0.04	-3.77	-1.13	1.50	4.48	0.36	0.72
1997.4Q	6201	0.23	6.40	-133.72	87.61	0.04	-4.02	-1.34	1.67	4.95	0.33	0.93
1998.1Q	6298	0.08	5.83	-69.03	87.13	0.03	-4.28	-1.34	1.45	4.34	0.10	0.06
1998.2Q	6257	-0.12	5.97	-83.66	79.85	-0.01	-4.52	-1.59	1.34	4.10	-0.25	-0.42
1998.3Q	6189	-0.40	5.94	-84.57	80.29	-0.07	-4.80	-1.74	1.27	3.79	-0.48	-1.01
1998.4Q	6246	-0.48	6.23	-200.00	77.39	-0.08	-5.15	-1.88	1.18	3.68	-0.70	-1.47
1999.1Q	6323	-0.85	28.95	-2232.04	79.51	-0.08	-5.22	-1.88	1.14	3.71	-0.74	-1.51
1999.2Q	6273	-0.65	7.55	-314.91	99.23	-0.09	-5.37	-2.02	1.15	3.79	-0.87	-1.57
1999.3Q	6183	-0.64	7.51	-255.43	97.50	-0.17	-5.26	-2.04	1.25	3.90	-0.80	-1.36
1999.4Q	6233	-0.83	12.26	-418.61	79.30	-0.01	-5.57	-1.89	1.39	4.34	-0.51	-1.23
2000.1Q	6324	-0.79	13.02	-398.48	89.40	0.00	-5.10	-1.61	1.43	4.31	-0.18	-0.79
2000.2Q	6251	-0.65	10.70	-402.68	76.77	-0.01	-5.41	-1.91	1.62	4.72	-0.29	-0.70
2000.3Q	6139	-0.05	10.75	-359.00	80.77	0.29	-4.50	-1.20	2.08	5.09	0.88	0.59
2000.4Q	6218	-0.43	12.74	-361.96	90.40	0.06	-5.17	-1.62	1.84	5.10	0.22	-0.06
AVERAGE T	6060	-0.16	8.64	-293.67	84.10	0.04	-4.62	-1.45	1.60	4.58	0.15	-0.03
AVERAGE 1	5922	0.09	7.16	-190.15	83.58	0.09	-4.31	-1.24	1.72	4.84	0.49	0.53
AVERAGE 2	6245	-0.48	10.62	-431.70	84.79	-0.01	-5.03	-1.73	1.43	4.24	-0.30	-0.79

[図 VI-28]



### VI-3-3. 現金・預金の動向：自己資本比率との関係

——現預金構成比変化率（四半期）、現預金構成比変化率（1年間）

現預金構成比変化率（四半期）と現預金構成比変化率（1年間）についてのみ示す。自己資本比率によるグループ化は新たな発見につながらない。表は債務超過企業グループについてのみ示す<sup>27</sup>。

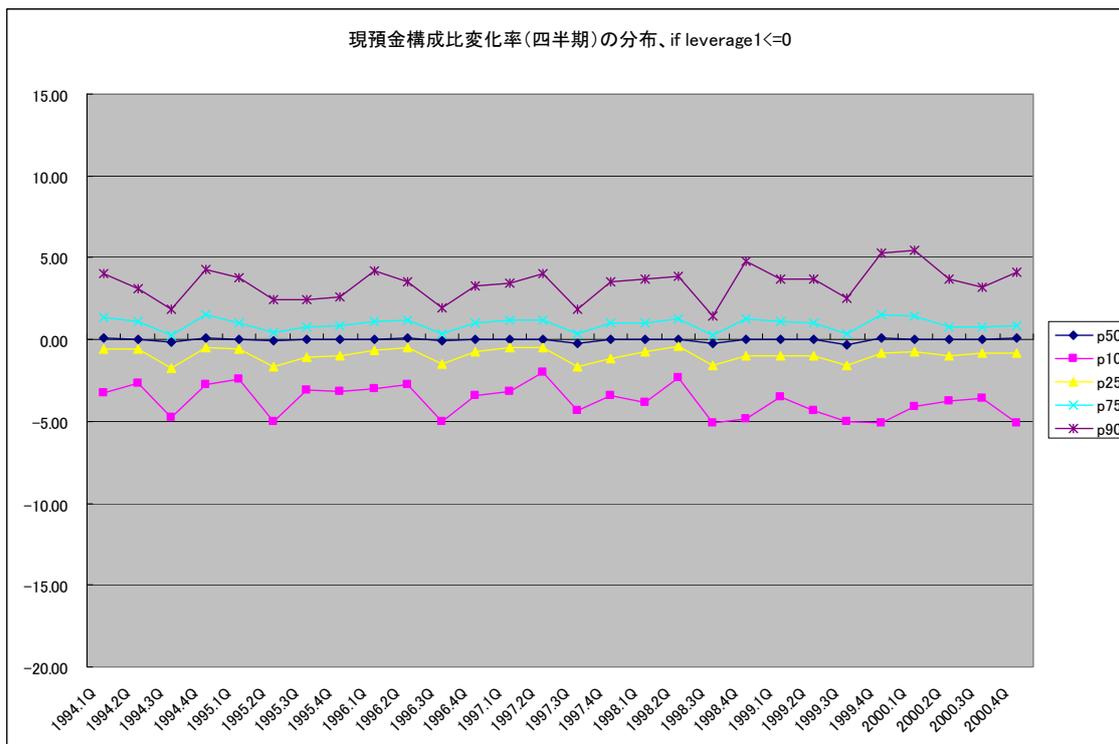
#### 現預金構成比変化率（四半期）

[表 VI-29] 現預金構成比変化率（四半期）の動向、if leverage1<=0

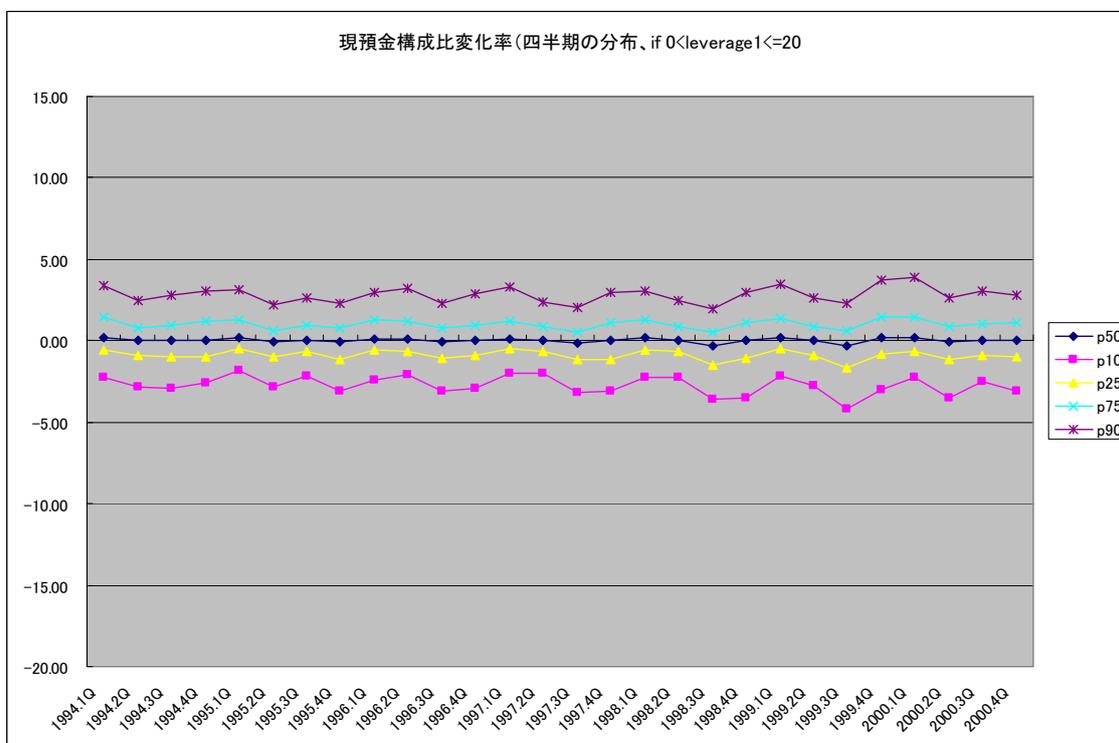
	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	325	-0.39	13.80	-211.29	58.33	0.07	-3.26	-0.61	1.31	4.03	0.71	0.77
1994.2Q	359	0.25	6.54	-36.38	72.13	0.02	-2.67	-0.61	1.13	3.08	0.52	0.41
1994.3Q	358	-1.63	12.10	-200.00	21.88	-0.16	-4.75	-1.78	0.22	1.82	-1.55	-2.93
1994.4Q	373	0.81	6.27	-22.74	66.67	0.11	-2.71	-0.50	1.49	4.31	0.99	1.60
1995.1Q	375	0.22	4.19	-39.66	19.17	0.00	-2.45	-0.59	1.03	3.79	0.44	1.34
1995.2Q	409	-0.99	5.36	-54.64	28.71	-0.07	-5.00	-1.62	0.42	2.43	-1.20	-2.58
1995.3Q	405	-0.76	7.07	-109.77	21.71	0.00	-3.12	-1.09	0.76	2.41	-0.33	-0.71
1995.4Q	407	-0.55	8.43	-150.00	25.64	0.00	-3.21	-1.03	0.82	2.59	-0.21	-0.62
1996.1Q	398	0.12	5.82	-46.15	35.29	0.00	-3.03	-0.64	1.08	4.18	0.44	1.15
1996.2Q	432	0.49	6.14	-45.67	66.67	0.12	-2.72	-0.49	1.14	3.53	0.65	0.81
1996.3Q	420	-1.33	7.99	-100.00	32.83	-0.10	-5.00	-1.46	0.34	1.96	-1.13	-3.04
1996.4Q	427	-0.31	7.15	-72.01	50.00	0.03	-3.44	-0.77	0.98	3.24	0.21	-0.20
1997.1Q	398	-0.02	5.56	-70.89	18.89	0.02	-3.16	-0.49	1.17	3.47	0.68	0.31
1997.2Q	449	0.30	6.71	-100.00	55.56	0.02	-1.96	-0.47	1.19	3.99	0.72	2.03
1997.3Q	453	-2.50	33.22	-700.00	25.72	-0.24	-4.38	-1.66	0.31	1.82	-1.35	-2.56
1997.4Q	458	-0.51	8.71	-116.57	36.85	0.03	-3.44	-1.14	1.02	3.54	-0.12	0.10
1998.1Q	427	-0.23	5.87	-33.02	32.78	0.01	-3.88	-0.74	1.01	3.73	0.27	-0.15
1998.2Q	470	0.29	7.19	-62.61	78.79	0.03	-2.30	-0.45	1.24	3.90	0.79	1.60
1998.3Q	470	-2.57	23.84	-500.00	18.84	-0.20	-5.13	-1.56	0.24	1.41	-1.32	-3.72
1998.4Q	462	-0.64	11.67	-200.00	26.75	0.05	-4.85	-0.97	1.25	4.78	0.27	-0.07
1999.1Q	423	-0.26	6.57	-64.29	42.86	0.00	-3.49	-1.00	1.10	3.67	0.10	0.18
1999.2Q	446	-1.12	13.95	-175.00	91.67	0.02	-4.36	-0.96	1.05	3.67	0.09	-0.69
1999.3Q	429	-1.54	11.86	-210.00	46.48	-0.34	-4.97	-1.57	0.31	2.50	-1.26	-2.47
1999.4Q	414	-1.98	20.63	-309.14	67.74	0.08	-5.07	-0.83	1.53	5.28	0.70	0.21
2000.1Q	383	0.61	10.55	-88.01	85.87	0.05	-4.06	-0.73	1.45	5.46	0.72	1.40
2000.2Q	393	-1.01	13.13	-200.00	60.08	0.00	-3.76	-1.01	0.80	3.70	-0.21	-0.06
2000.3Q	362	-1.88	35.98	-666.67	66.67	-0.03	-3.62	-0.79	0.73	3.22	-0.06	-0.41
2000.4Q	361	-2.15	27.58	-300.00	100.00	0.05	-5.06	-0.79	0.81	4.12	0.02	-0.94
AVERAGE T	410	-0.69	11.92	-174.45	48.38	-0.01	-3.75	-0.94	0.93	3.42	-0.02	-0.33
AVERAGE 1	403	-0.43	9.07	-129.74	39.75	-0.01	-3.39	-0.93	0.90	3.14	-0.03	-0.26
AVERAGE 2	420	-1.04	15.74	-234.06	59.88	-0.02	-4.21	-0.95	0.96	3.79	0.01	-0.43

<sup>27</sup> 表に関心の読者は三輪[2008b]II-4-3-2(149頁以下)を参照。

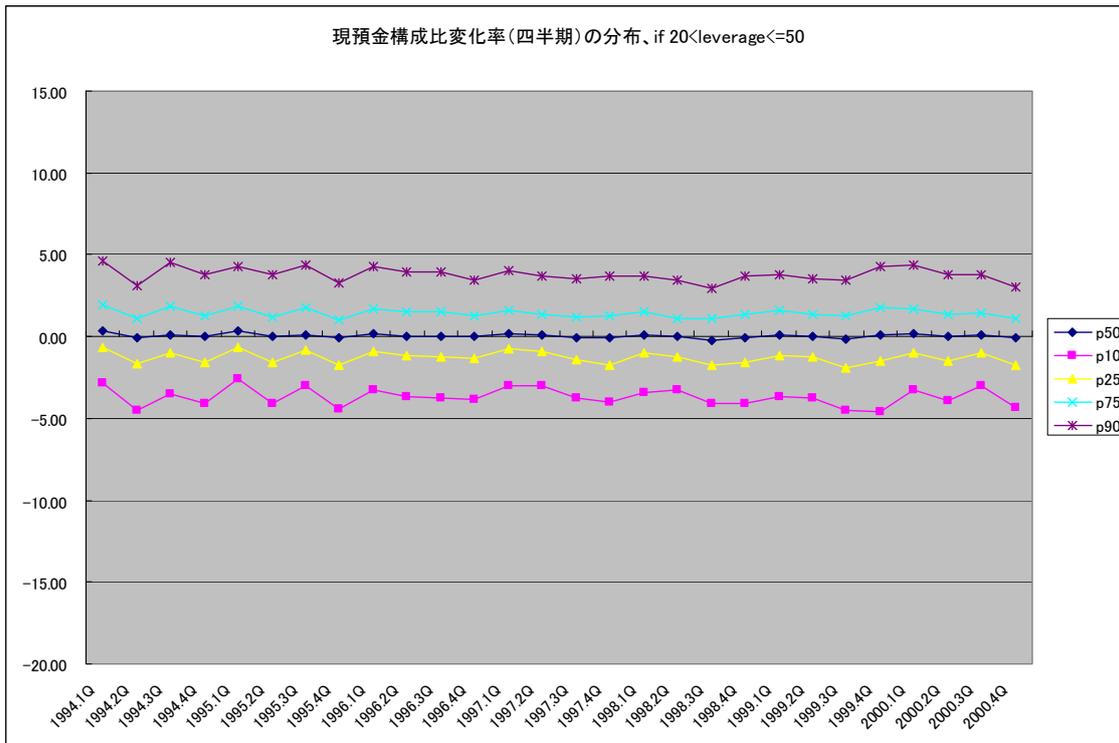
[図 VI-29]



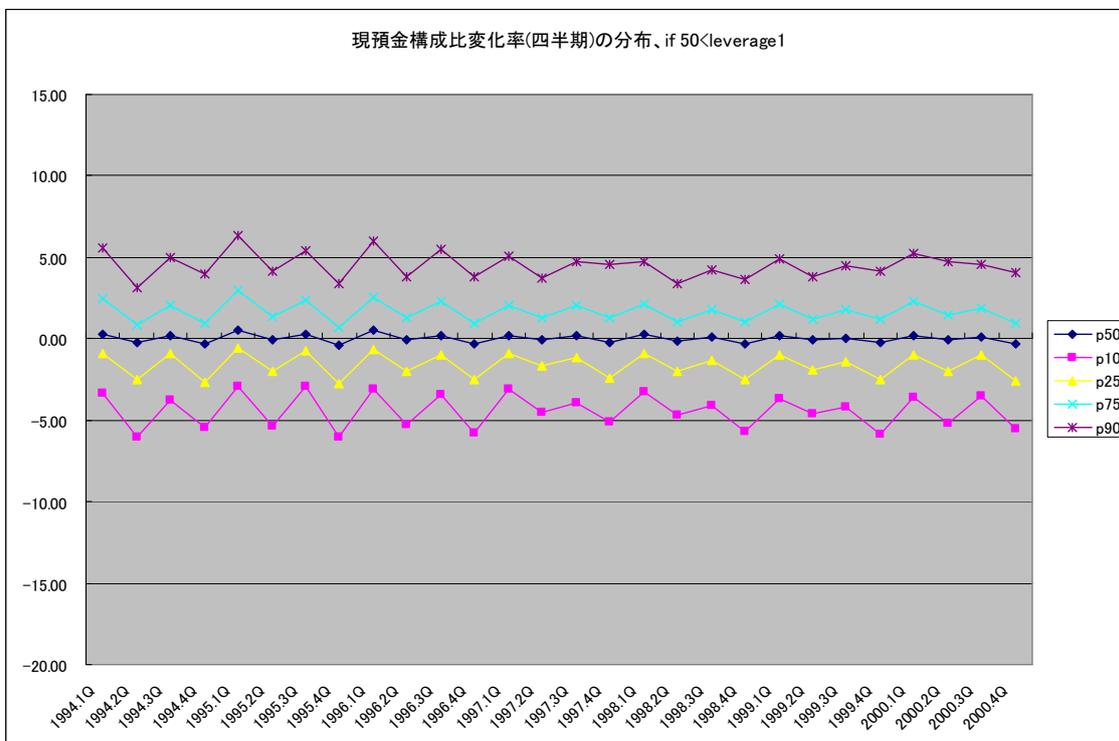
[表 VI-30]



[図 VI-31]



[図 VI-32]

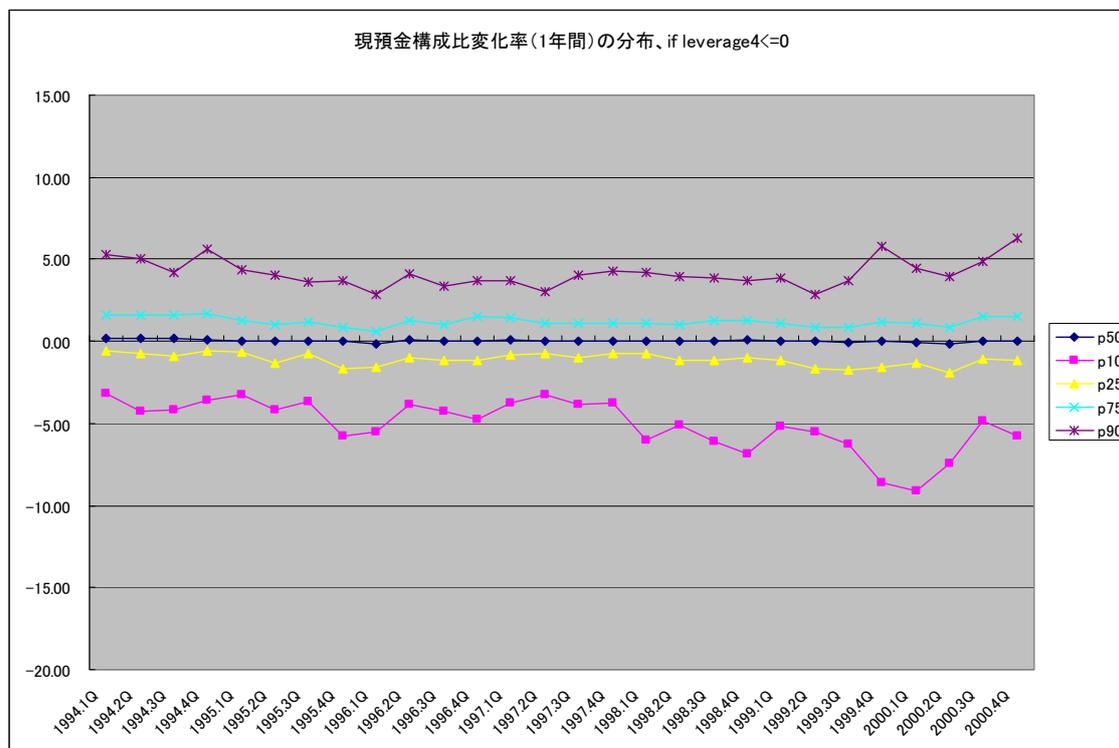


現預金構成比変化率（1年間）

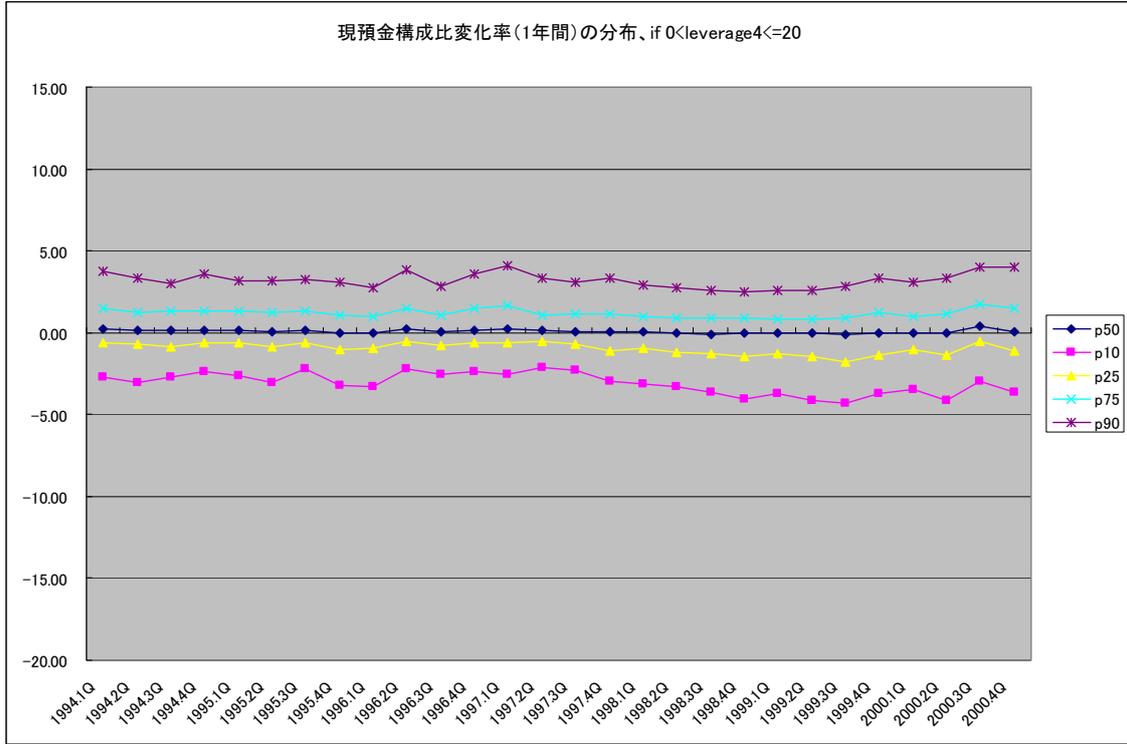
[表 VI-33] 現預金構成比変化率（1年間）の動向、if leverage4<=0

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	306	-0.11	9.76	-95.40	30.25	0.16	-3.14	-0.57	1.59	5.26	1.02	2.12
1994.2Q	308	0.13	7.75	-55.55	34.21	0.19	-4.22	-0.73	1.56	5.07	0.83	0.85
1994.3Q	332	-0.69	7.31	-56.29	15.36	0.16	-4.18	-0.94	1.61	4.21	0.67	0.03
1994.4Q	307	0.37	7.92	-69.12	75.00	0.07	-3.60	-0.57	1.71	5.63	1.14	2.03
1995.1Q	338	0.21	8.00	-66.85	69.79	0.04	-3.29	-0.69	1.24	4.36	0.54	1.07
1995.2Q	329	-0.46	6.06	-47.37	35.39	0.00	-4.19	-1.30	1.00	4.01	-0.30	-0.18
1995.3Q	352	-0.36	7.43	-84.20	21.90	0.02	-3.67	-0.72	1.23	3.61	0.50	-0.06
1995.4Q	354	-0.79	10.25	-101.60	100.00	-0.03	-5.77	-1.63	0.84	3.73	-0.79	-2.04
1996.1Q	397	-1.23	9.77	-74.90	100.00	-0.13	-5.54	-1.61	0.63	2.84	-0.98	-2.71
1996.2Q	395	-0.28	6.73	-61.90	25.35	0.08	-3.88	-0.98	1.24	4.14	0.26	0.26
1996.3Q	394	-0.96	9.34	-126.34	23.78	0.01	-4.26	-1.19	1.04	3.34	-0.15	-0.92
1996.4Q	374	-0.80	9.33	-96.97	24.90	0.00	-4.77	-1.13	1.48	3.69	0.35	-1.08
1997.1Q	412	-0.39	8.13	-97.88	29.31	0.11	-3.79	-0.80	1.40	3.67	0.59	-0.13
1997.2Q	403	-0.23	6.16	-52.34	34.94	0.02	-3.28	-0.72	1.09	2.99	0.37	-0.29
1997.3Q	409	-0.10	5.78	-58.50	32.85	0.00	-3.84	-0.98	1.10	4.03	0.12	0.19
1997.4Q	373	-0.24	6.74	-52.85	39.01	0.02	-3.78	-0.75	1.14	4.26	0.39	0.48
1998.1Q	415	-0.37	7.08	-43.44	55.56	0.03	-6.06	-0.76	1.13	4.24	0.38	-1.82
1998.2Q	415	-0.74	7.75	-65.69	26.90	0.02	-5.12	-1.17	1.03	3.95	-0.14	-1.18
1998.3Q	414	-1.08	8.82	-68.18	33.92	0.02	-6.14	-1.17	1.28	3.83	0.11	-2.31
1998.4Q	392	-1.28	13.33	-200.00	57.86	0.05	-6.87	-1.03	1.28	3.72	0.25	-3.15
1999.1Q	420	-0.47	7.88	-58.33	51.14	0.00	-5.18	-1.19	1.14	3.85	-0.05	-1.33
1999.2Q	417	-0.91	7.67	-100.00	25.27	-0.02	-5.53	-1.64	0.86	2.90	-0.78	-2.64
1999.3Q	409	-0.42	6.25	-25.25	27.41	-0.07	-6.28	-1.72	0.89	3.67	-0.83	-2.61
1999.4Q	377	-3.03	25.60	-411.13	47.44	-0.01	-8.62	-1.60	1.22	5.79	-0.37	-2.83
2000.1Q	402	-4.15	27.16	-306.60	50.00	-0.03	-9.12	-1.30	1.08	4.46	-0.22	-4.66
2000.2Q	390	-2.40	18.98	-277.96	76.77	-0.16	-7.45	-1.88	0.86	3.97	-1.03	-3.49
2000.3Q	359	-1.49	18.74	-243.13	80.77	0.03	-4.85	-1.08	1.56	4.84	0.48	-0.01
2000.4Q	319	-2.75	30.09	-361.96	89.13	0.02	-5.73	-1.18	1.51	6.25	0.33	0.52
AVERAGE T	375	-0.89	10.92	-119.99	46.94	0.02	-5.08	-1.11	1.21	4.15	0.10	-0.92
AVERAGE 1	361	-0.37	7.90	-74.88	43.25	0.04	-4.07	-0.96	1.24	4.05	0.29	-0.02
AVERAGE 2	394	-1.59	14.95	-180.14	51.85	-0.01	-6.41	-1.31	1.15	4.29	-0.16	-2.12

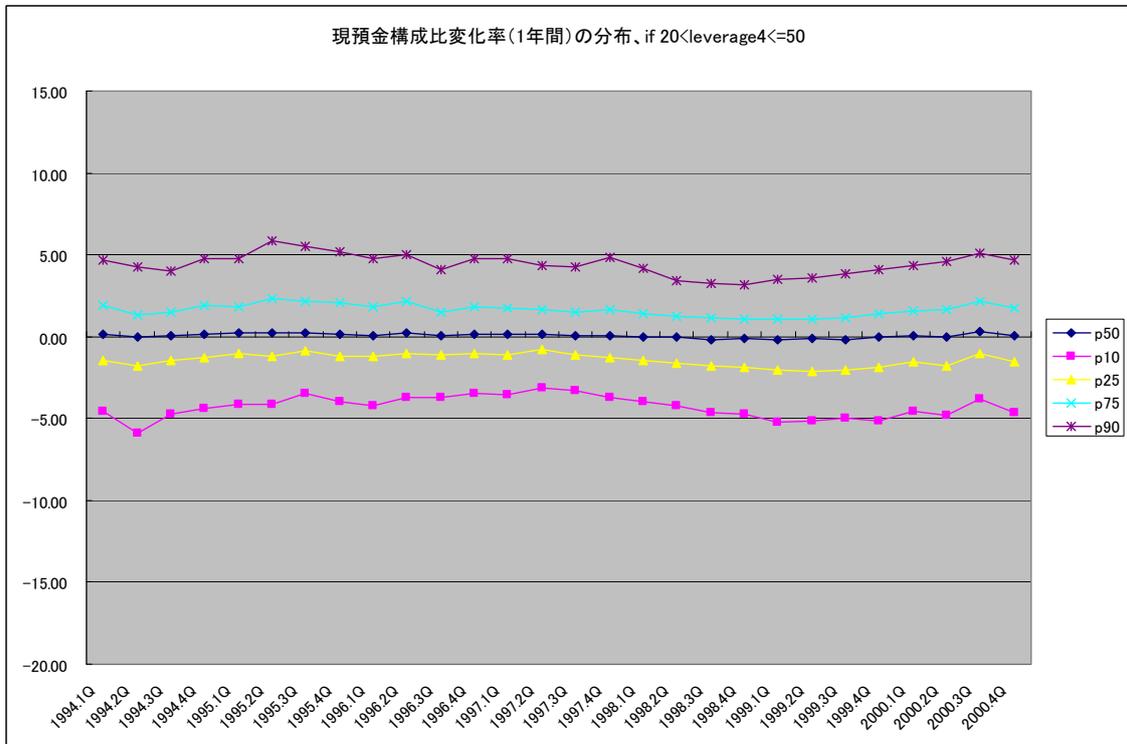
[図 VI-33]



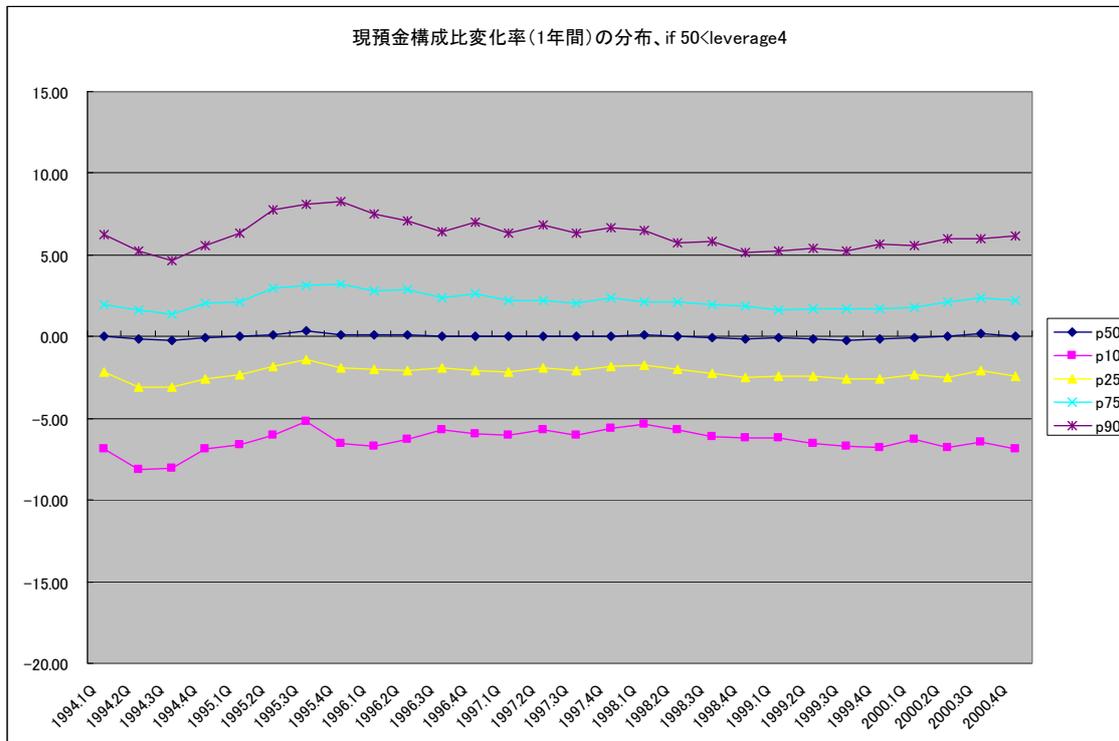
[図 VI-34]



[図 VI-35]



[図 VI-36]



#### VI-4. 棚卸資産： 棚卸資産構成比変化率（四半期）など

##### VI-4-1. はじめに

多くの企業は多額の棚卸資産を保有している。総資産に対する棚卸資産の比率（％）の分布は表 VI-37 の通りである。

[表 VI-37] 棚卸資産構成比の分布

		(棚卸資産／総資産)の比率(%)の分布、1998年第1四半期											
		N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p75-p25	p90-p10
全産業		6548	10.90	12.72	-0.96	99.50	7.55	0.00	0.69	16.04	26.47	15.35	26.47
	leverage<=0	479	10.86	17.60	0.00	99.37	3.13	0.00	0.27	13.22	33.07	12.95	33.07
	0<leverage<=20	1527	13.23	15.66	-0.96	99.50	8.41	0.00	0.59	19.78	33.31	19.18	33.31
	20<leverage<=50	2524	12.13	11.46	0.00	74.17	9.84	0.06	2.39	18.26	27.10	15.88	27.04
	50<leverage	2018	7.62	9.21	0.00	95.01	5.36	0.00	0.19	11.87	18.70	11.68	18.70
製造業		2582	13.54	8.94	-0.96	64.72	11.72	4.13	7.13	18.18	24.92	11.05	20.80
	leverage<=0	75	17.06	13.25	0.47	63.68	13.22	4.03	8.34	23.70	29.79	15.36	25.76
	0<leverage<=20	435	15.97	10.78	-0.96	64.72	13.42	4.70	8.22	21.56	30.91	13.34	26.21
	20<leverage<=50	1174	14.41	8.77	0.00	51.31	12.77	4.50	8.14	19.24	26.05	11.10	21.55
	50<leverage	888	10.92	6.85	0.00	42.23	9.83	3.34	5.82	14.59	20.06	8.77	16.72

たとえば、債務超過や自己資本比率が低い企業のグループで、厳しい資金制約を反映して（棚卸資産／総資産）比率が低いという目立った傾向は観察されない。逆に、意図せざる在庫増の結果として（棚卸資産／総資産）比率を高めると同時に自己資本比率を低くしたという関係も観察されない。

以上の点は、検討対象を製造業企業に限定しても成立する。

#### 棚卸資産構成比変化率の動向の総括

棚卸資産構成比（対総資産）の変化（棚卸資産構成比変化率）に関する本項の検討で次の5点が目につく。

- (1) 棚卸資産構成比変化率（四半期）では、第4と第1四半期（年度後半）に上昇（棚卸資産残高が減少）し、以後第2、第3四半期（年度前半）にかけて下降するという季節変動が観察される。自己資本比率クラス別の図に明瞭に観察される如く、大ピークが第4、小ピークが第2であり、その後反落する。年度後半についてみると、棚卸資産は年末にかけて減少し、年度末にかけて増加する。バラツキの幅は、現金・預金構成比の変化率に比べても小さい。
- (2) 4Qに関するものを除いて（4Qについては(4)と(5)）いずれの表と図を見ても、分布は安定している。たとえば、1997年第4四半期の前後で顕著な変化は観察されない。
- (3) たとえば棚卸資産構成比変化率（四半期）を見ると、p10、p90の絶対値が2強であり、p25、p75の絶対値は0.5程度である。総資産に対する棚卸資産残高の比率のmeanは10%強程度である。棚卸資産構成比変化率（四半期）=0.5であれば、棚卸資産残高の5%強が1四半期間に減少することになる。棚卸資産残高が激変する企

業が少なくない。棚卸資産構成比変化率（四半期）の median は一貫してほとんど 0 であり、分布は安定している。棚卸資産残高の変動はかなり大きく、その方向も一方的ではない。

- (4) 1Q、2Q、4Q の順に季節変動が薄まるという当然のことに加えて、期間が長いとバラツキが若干大きくなる。4Q に顕著に観察される如く、“Credit Crunch”の前の時期には棚卸資産構成比変化率（1 年間）は一貫してマイナスに偏る（棚卸資産は増加）。1999 年末までの 2 年間程度の期間棚卸資産構成比変化率（1 年間）がプラスに転じ、以後ふたたび低下するという大きな変動が観察される。
- (5) 棚卸資産残高の動向の特徴は、自己資本比率の低いグループの方が、(4) に見た変動幅が大きいこと、棚卸資産構成比変化率（1 年間）の分布が右に偏ること（つまり、自己資本比率が低い企業では一貫して在庫が減少し、自己資本比率が高いグループでは上昇する）という 2 点、および、とりわけ債務超過グループで“Credit Crunch”期の棚卸資産の減少開始時期が早い点である。

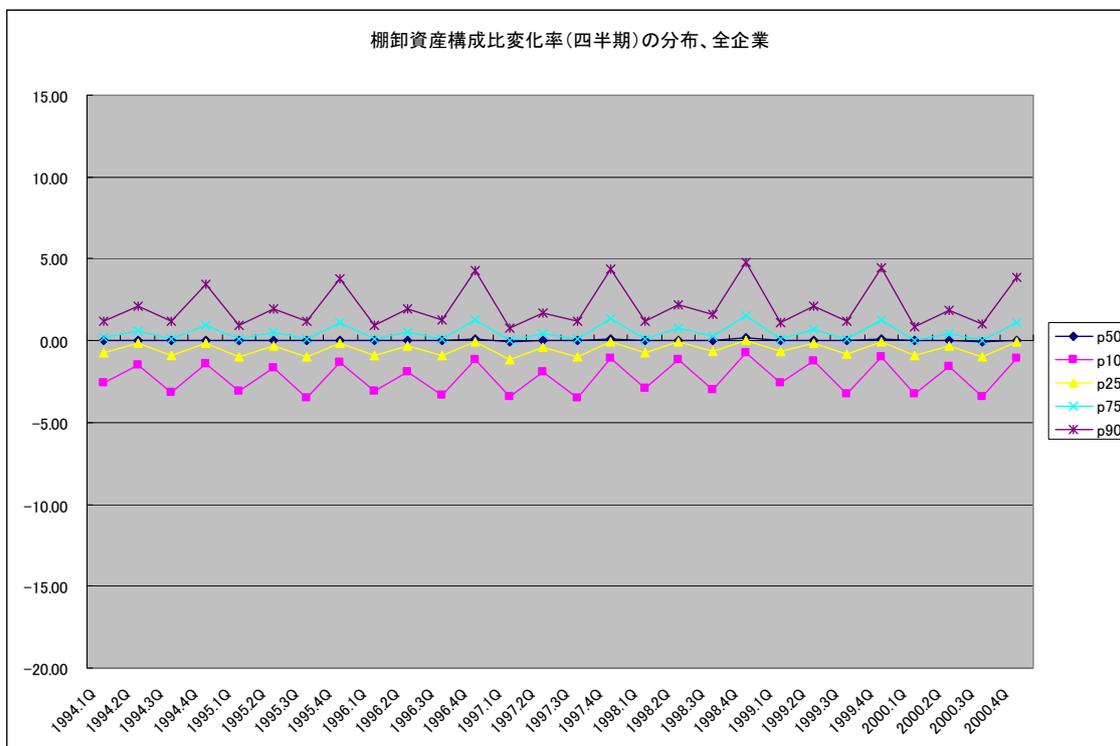
#### VI-4-2. 棚卸資産の動向：全企業

支払手形・買掛金および受取手形・売掛金のケースほどは顕著ではないが、4 四半期間の変動に注目する棚卸資産構成比変化率（1 年間）では、1998 年後半から 1999 年初頭の時期をピークとする大きな上昇（棚卸資産の減少）が観察される（表 VI-40 および図 VI-40）。このことは自己資本比率によって区分したすべてのグループについて成立する（表 VI-45 および図 VI-45～図 VI-49）。IV-2 の短期借入金に関する短期借入金構成比変化率（1 年間）の表 IV-3・図 IV-3 と比較すれば、“Credit Crunch”の時期に減少したのが棚卸資産（および、支払手形・買掛金、受取手形・売掛金）であったことがわかる。短期借入金の減少はその後の時期に顕在化し、“Credit Crunch”解消後も継続したということになる。これに対し、棚卸資産（および、支払手形・買掛金、受取手形・売掛金）の減少は一時的であった。

[表 VI-38] 棚卸資産構成比変化率（四半期）の動向、全企業

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	5744	-0.46	3.92	-50.52	86.31	0.00	-2.58	-0.75	0.16	1.21	-0.59	-1.36
1994.2Q	5880	0.11	4.53	-228.04	48.91	0.00	-1.47	-0.19	0.59	2.07	0.40	0.60
1994.3Q	5835	-0.75	4.66	-100.42	57.12	-0.02	-3.16	-0.92	0.09	1.18	-0.82	-1.98
1994.4Q	5803	0.87	5.10	-67.83	56.23	0.01	-1.38	-0.19	0.93	3.42	0.75	2.04
1995.1Q	5965	-0.67	3.96	-41.35	98.26	-0.03	-3.06	-0.96	0.06	0.96	-0.90	-2.10
1995.2Q	6068	0.01	4.05	-98.87	53.93	0.00	-1.69	-0.29	0.51	1.93	0.22	0.24
1995.3Q	6038	-0.85	4.43	-78.62	55.80	-0.02	-3.53	-1.00	0.09	1.19	-0.91	-2.34
1995.4Q	6014	0.99	4.98	-48.14	63.06	0.04	-1.35	-0.14	1.11	3.75	0.97	2.40
1996.1Q	6175	-0.67	3.77	-61.67	53.87	-0.02	-3.04	-0.94	0.06	0.93	-0.89	-2.11
1996.2Q	6288	-0.05	3.93	-81.83	67.61	0.00	-1.89	-0.33	0.48	1.90	0.15	0.01
1996.3Q	6232	-0.78	4.93	-100.82	89.96	-0.02	-3.38	-0.92	0.09	1.30	-0.84	-2.08
1996.4Q	6198	1.08	6.27	-268.32	61.45	0.06	-1.18	-0.10	1.25	4.24	1.15	3.07
1997.1Q	6347	-0.83	4.19	-102.43	60.56	-0.07	-3.38	-1.14	0.02	0.76	-1.12	-2.62
1997.2Q	6418	-0.09	3.81	-89.56	77.66	0.00	-1.88	-0.38	0.39	1.69	0.01	-0.18
1997.3Q	6359	-0.83	5.01	-94.34	99.02	-0.03	-3.50	-0.99	0.06	1.17	-0.93	-2.33
1997.4Q	6299	1.26	5.52	-70.58	83.33	0.07	-1.07	-0.07	1.33	4.40	1.26	3.34
1998.1Q	6412	-0.57	4.49	-108.27	54.89	0.00	-2.95	-0.77	0.14	1.15	-0.63	-1.80
1998.2Q	6495	0.29	3.63	-59.65	99.25	0.00	-1.14	-0.10	0.73	2.22	0.63	1.08
1998.3Q	6424	-0.56	4.68	-94.13	76.06	0.00	-2.99	-0.65	0.27	1.57	-0.38	-1.41
1998.4Q	6348	1.50	6.01	-183.13	93.68	0.16	-0.77	0.00	1.50	4.81	1.50	4.05
1999.1Q	6445	-0.55	4.13	-111.03	47.35	0.00	-2.60	-0.70	0.13	1.09	-0.56	-1.51
1999.2Q	6512	0.18	3.90	-99.71	39.81	0.00	-1.22	-0.13	0.67	2.13	0.54	0.92
1999.3Q	6411	-0.79	4.67	-104.49	70.40	-0.01	-3.22	-0.85	0.10	1.15	-0.76	-2.08
1999.4Q	6337	1.28	5.79	-87.56	76.22	0.08	-0.98	-0.04	1.24	4.43	1.20	3.45
2000.1Q	6453	-0.82	6.95	-329.30	52.68	-0.02	-3.23	-0.89	0.04	0.84	-0.84	-2.39
2000.2Q	6561	0.07	3.59	-71.28	62.66	0.00	-1.57	-0.29	0.44	1.83	0.15	0.26
2000.3Q	6440	-0.92	4.76	-92.56	24.44	-0.04	-3.46	-0.98	0.04	1.02	-0.94	-2.43
2000.4Q	6352	0.99	11.42	-772.98	91.65	0.05	-1.11	-0.09	1.06	3.90	0.98	2.79
AVERAGE T	6245	-0.06	4.90	-132.05	67.93	0.01	-2.24	-0.53	0.49	2.08	-0.04	-0.16
AVERAGE 1	6104	-0.10	4.57	-98.96	69.57	0.00	-2.35	-0.58	0.45	2.01	-0.13	-0.34
AVERAGE 2	6433	0.01	5.33	-176.17	65.76	0.02	-2.10	-0.46	0.53	2.18	0.07	0.08

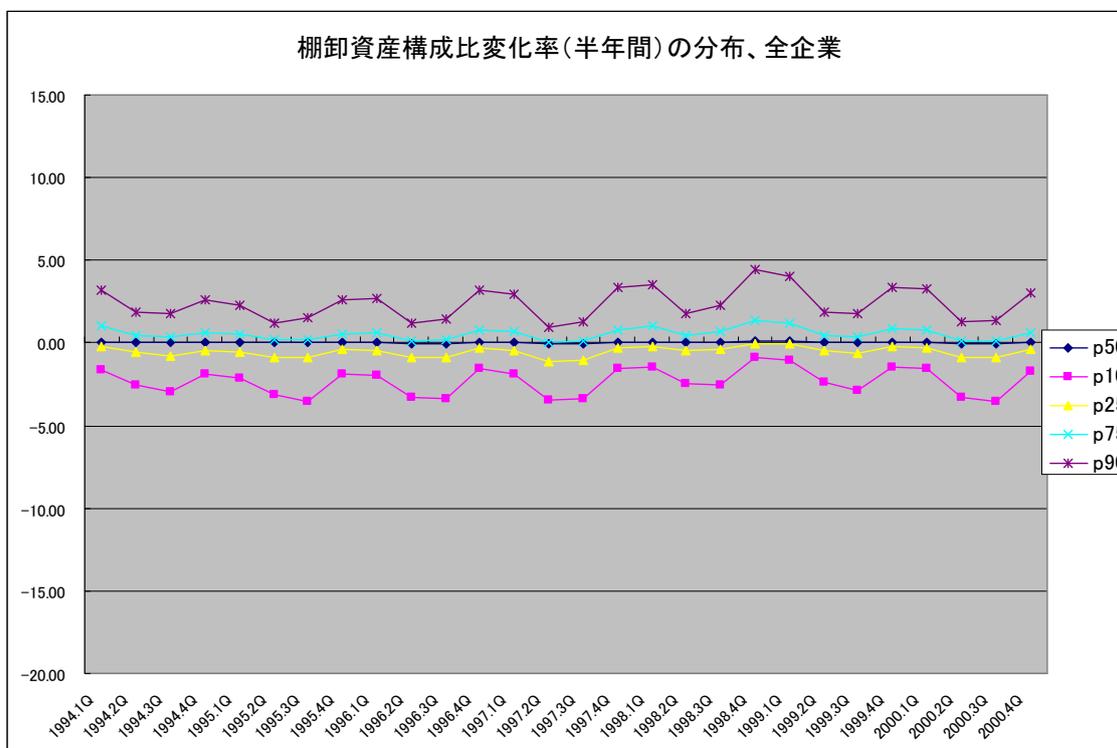
[図 VI-38]



[表 VI-39] 棚卸資産構成比変化率（半年間）の動向、全企業

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	5633	0.64	4.90	-95.61	87.47	0.05	-1.59	-0.18	1.06	3.21	0.88	1.62
1994.2Q	5714	-0.27	4.31	-84.91	86.31	0.00	-2.53	-0.56	0.41	1.85	-0.15	-0.68
1994.3Q	5839	-0.61	5.22	-86.86	54.23	0.00	-2.93	-0.77	0.34	1.78	-0.44	-1.15
1994.4Q	5808	0.23	4.69	-91.62	62.95	0.00	-1.90	-0.44	0.59	2.63	0.15	0.73
1995.1Q	5842	0.26	4.87	-89.06	98.24	0.00	-2.11	-0.56	0.55	2.30	-0.01	0.19
1995.2Q	5932	-0.60	4.30	-89.70	53.27	0.00	-3.10	-0.91	0.18	1.17	-0.72	-1.93
1995.3Q	6042	-0.90	6.93	-311.82	57.52	0.00	-3.54	-0.89	0.21	1.50	-0.68	-2.04
1995.4Q	6015	0.24	4.47	-61.31	58.83	0.00	-1.90	-0.37	0.57	2.62	0.20	0.72
1996.1Q	6061	0.36	4.56	-107.13	44.41	0.00	-1.94	-0.43	0.65	2.68	0.21	0.73
1996.2Q	6139	-0.65	4.52	-92.16	65.32	-0.01	-3.27	-0.92	0.12	1.20	-0.79	-2.07
1996.3Q	6235	-0.78	5.39	-68.95	89.66	-0.01	-3.39	-0.90	0.18	1.46	-0.72	-1.92
1996.4Q	6207	0.43	6.09	-270.56	89.96	0.00	-1.53	-0.28	0.80	3.23	0.53	1.70
1997.1Q	6235	0.36	4.88	-94.76	49.63	0.00	-1.90	-0.42	0.68	2.93	0.25	1.02
1997.2Q	6296	-0.85	4.39	-91.15	50.44	-0.06	-3.49	-1.13	0.05	0.95	-1.08	-2.54
1997.3Q	6366	-0.88	5.39	-89.56	99.02	-0.03	-3.36	-1.01	0.10	1.25	-0.92	-2.10
1997.4Q	6305	0.57	4.99	-77.83	99.56	0.00	-1.55	-0.30	0.82	3.40	0.52	1.85
1998.1Q	6293	0.78	5.00	-99.32	83.33	0.02	-1.50	-0.19	1.02	3.54	0.83	2.05
1998.2Q	6362	-0.25	5.24	-183.13	99.71	0.00	-2.46	-0.50	0.43	1.80	-0.07	-0.67
1998.3Q	6426	-0.25	5.06	-104.78	72.50	0.00	-2.52	-0.39	0.67	2.28	0.27	-0.24
1998.4Q	6364	1.07	5.21	-85.00	94.88	0.10	-0.86	-0.02	1.39	4.45	1.38	3.59
1999.1Q	6331	0.74	22.12	-1708.86	75.19	0.10	-1.01	-0.04	1.22	4.00	1.18	2.99
1999.2Q	6373	-0.31	5.16	-151.02	39.46	0.00	-2.34	-0.43	0.42	1.87	-0.01	-0.46
1999.3Q	6417	-0.61	5.73	-136.00	70.07	0.00	-2.86	-0.62	0.40	1.81	-0.22	-1.05
1999.4Q	6354	0.63	5.18	-87.66	76.13	0.00	-1.45	-0.20	0.89	3.40	0.69	1.95
2000.1Q	6311	0.52	7.71	-329.30	68.83	0.00	-1.57	-0.29	0.80	3.25	0.52	1.68
2000.2Q	6360	-0.77	8.76	-508.50	44.77	-0.01	-3.26	-0.88	0.13	1.27	-0.75	-1.98
2000.3Q	6449	-0.84	5.13	-90.10	69.68	-0.02	-3.51	-0.91	0.13	1.36	-0.79	-2.15
2000.4Q	6367	0.28	6.80	-341.77	93.44	0.00	-1.70	-0.34	0.59	2.99	0.25	1.29
AVERAGE T	6181	-0.05	5.96	-201.01	72.67	0.00	-2.32	-0.53	0.55	2.36	0.02	0.04
AVERAGE 1	6042	-0.15	4.99	-112.69	71.68	0.00	-2.50	-0.63	0.46	2.13	-0.17	-0.37
AVERAGE 2	6367	0.08	7.26	-318.79	74.00	0.02	-2.09	-0.40	0.67	2.67	0.27	0.58

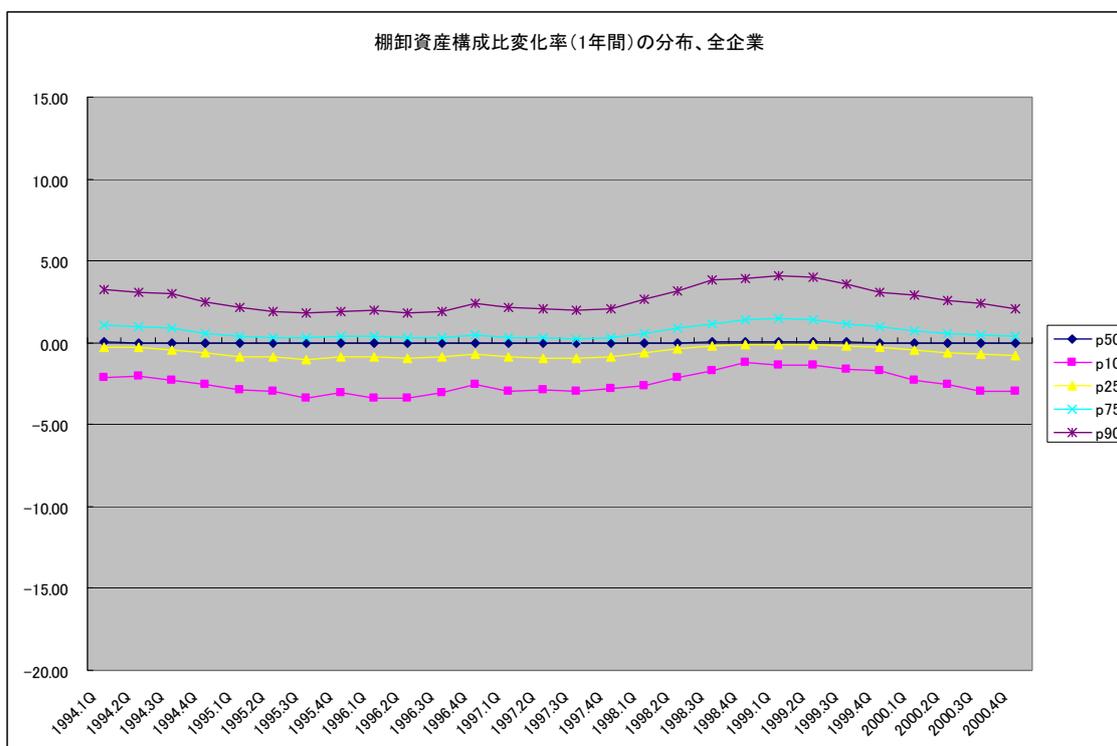
[図 VI-39]



[表 VI-40] 棚卸資産構成比変化率（1年間）の動向、全企業

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	5624	0.23	5.70	-112.82	90.64	0.03	-2.08	-0.27	1.04	3.22	0.78	1.13
1994.2Q	5601	0.21	4.80	-66.84	83.90	0.01	-2.07	-0.30	1.02	3.07	0.72	1.01
1994.3Q	5571	0.11	5.25	-77.64	87.47	0.00	-2.32	-0.42	0.88	2.98	0.46	0.66
1994.4Q	5658	-0.03	4.77	-97.77	86.31	0.00	-2.54	-0.63	0.60	2.48	-0.03	-0.05
1995.1Q	5844	-0.33	5.47	-109.39	98.21	0.00	-2.91	-0.85	0.40	2.15	-0.45	-0.76
1995.2Q	5816	-0.37	4.61	-98.15	41.29	0.00	-3.00	-0.90	0.32	1.92	-0.58	-1.09
1995.3Q	5789	-0.54	5.85	-255.64	40.57	0.00	-3.41	-1.00	0.27	1.82	-0.73	-1.58
1995.4Q	5888	-0.38	6.42	-325.14	53.27	0.00	-3.06	-0.84	0.37	1.91	-0.47	-1.15
1996.1Q	6056	-0.91	34.01	-2595.22	53.93	0.00	-3.34	-0.90	0.37	1.99	-0.53	-1.35
1996.2Q	6039	-0.41	4.63	-55.14	64.30	0.00	-3.42	-0.91	0.30	1.84	-0.61	-1.57
1996.3Q	5992	-0.35	5.21	-103.71	88.78	0.00	-3.08	-0.89	0.32	1.90	-0.58	-1.18
1996.4Q	6073	-0.19	6.23	-256.99	88.68	0.00	-2.57	-0.70	0.45	2.39	-0.25	-0.18
1997.1Q	6245	-0.37	5.47	-130.76	89.66	0.00	-2.95	-0.89	0.33	2.18	-0.57	-0.77
1997.2Q	6202	-0.41	5.23	-178.75	89.02	0.00	-2.87	-0.94	0.28	2.06	-0.66	-0.81
1997.3Q	6149	-0.43	5.27	-126.94	98.96	0.00	-2.98	-0.96	0.26	1.98	-0.70	-1.00
1997.4Q	6201	-0.28	5.07	-90.46	99.49	0.00	-2.80	-0.88	0.27	2.09	-0.61	-0.71
1998.1Q	6298	-0.05	5.54	-122.25	99.57	0.00	-2.64	-0.65	0.54	2.63	-0.11	-0.01
1998.2Q	6257	0.33	5.66	-136.50	99.70	0.00	-2.11	-0.36	0.86	3.19	0.50	1.08
1998.3Q	6189	0.58	5.18	-143.81	83.33	0.04	-1.70	-0.17	1.16	3.81	0.98	2.11
1998.4Q	6246	0.81	5.27	-99.17	92.30	0.08	-1.22	-0.07	1.41	3.92	1.34	2.71
1999.1Q	6323	0.51	19.20	-1366.56	84.26	0.08	-1.35	-0.07	1.46	4.06	1.39	2.71
1999.2Q	6273	0.52	18.67	-1400.77	83.41	0.06	-1.39	-0.10	1.40	4.04	1.30	2.65
1999.3Q	6183	0.34	17.02	-1261.46	74.04	0.02	-1.61	-0.19	1.17	3.61	0.97	2.00
1999.4Q	6233	0.31	5.51	-166.42	75.98	0.00	-1.69	-0.26	0.95	3.09	0.69	1.40
2000.1Q	6324	0.02	6.03	-122.60	70.07	0.00	-2.27	-0.45	0.77	2.89	0.31	0.62
2000.2Q	6251	-0.07	5.19	-124.74	70.60	0.00	-2.54	-0.57	0.60	2.57	0.03	0.03
2000.3Q	6139	-0.25	7.14	-362.00	70.10	0.00	-2.95	-0.72	0.49	2.42	-0.23	-0.53
2000.4Q	6218	-0.44	8.80	-410.90	80.59	0.00	-2.93	-0.81	0.36	2.07	-0.45	-0.87
AVERAGE T	6060	-0.06	7.97	-371.38	79.94	0.01	-2.49	-0.60	0.67	2.65	0.07	0.16
AVERAGE 1	5922	-0.28	7.12	-292.58	78.41	0.00	-2.84	-0.77	0.47	2.25	-0.30	-0.59
AVERAGE 2	6245	0.22	9.10	-476.43	82.00	0.02	-2.03	-0.37	0.93	3.19	0.56	1.16

[図 VI-40]



### VI-4-3. 棚卸資産の動向：自己資本比率との関連

——棚卸資産構成比変化率（四半期）、棚卸資産構成比変化率（1年間）

棚卸資産構成比変化率（四半期）と棚卸資産構成比変化率（1年間）についてのみ示す。自己資本比率によるグループ化は新たな発見につながらない。表は債務超過企業グループについてのみ示す<sup>28</sup>。

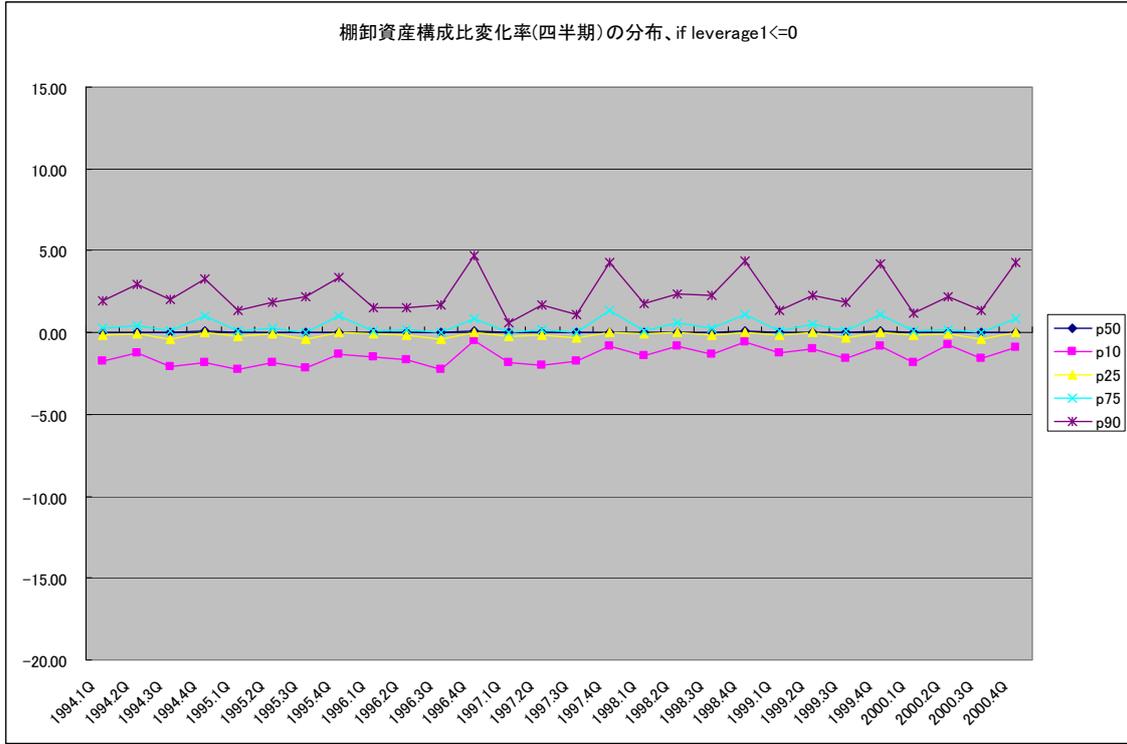
#### 棚卸資産構成比変化率（四半期）

[表 VI-41] 棚卸資産構成比変化率（四半期）の動向、if leverage1<=0

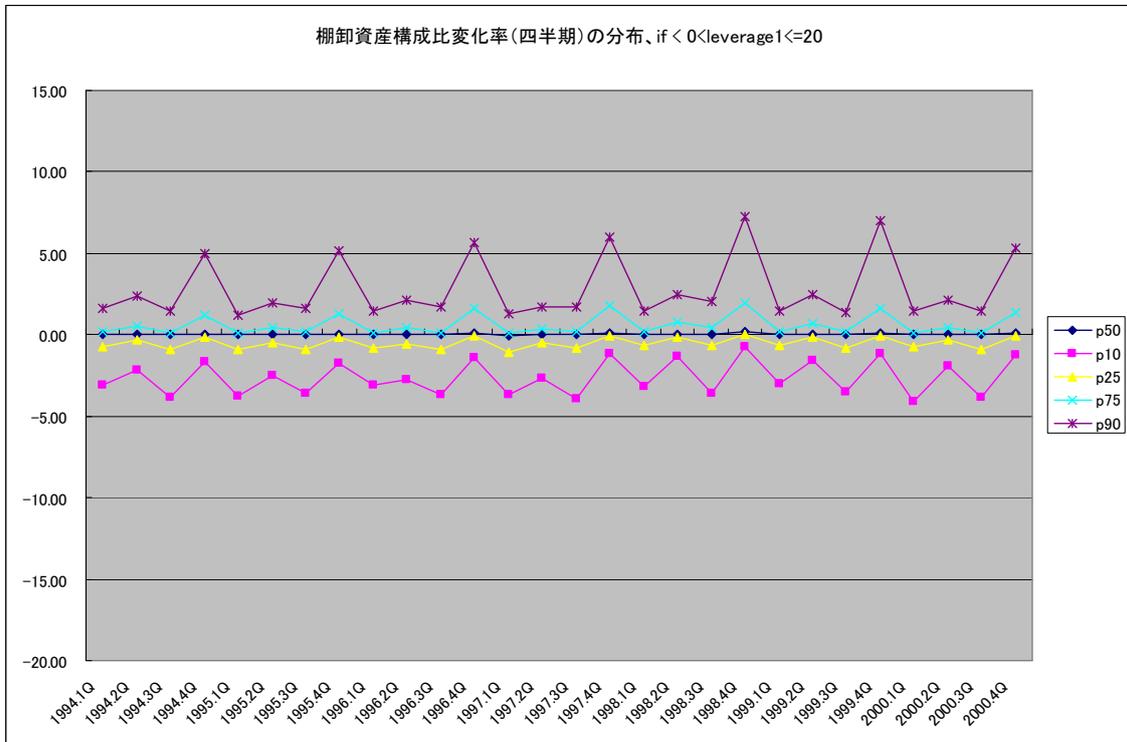
	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	325	0.04	4.91	-39.14	52.23	0.00	-1.74	-0.17	0.26	1.97	0.09	0.23
1994.2Q	359	0.35	5.21	-39.87	48.91	0.00	-1.27	-0.09	0.42	2.91	0.33	1.64
1994.3Q	358	0.12	3.95	-22.63	37.35	0.00	-2.11	-0.42	0.11	2.02	-0.31	-0.09
1994.4Q	373	0.87	5.20	-18.34	51.41	0.06	-1.82	-0.01	1.01	3.28	1.01	1.46
1995.1Q	375	-0.35	3.70	-41.34	16.33	0.00	-2.21	-0.24	0.07	1.34	-0.16	-0.87
1995.2Q	409	0.22	5.09	-40.48	41.36	0.00	-1.79	-0.08	0.27	1.83	0.18	0.05
1995.3Q	405	-0.04	3.92	-30.67	30.32	0.00	-2.14	-0.37	0.02	2.22	-0.35	0.09
1995.4Q	407	0.71	4.84	-37.08	32.36	0.02	-1.29	-0.01	0.98	3.36	0.97	2.07
1996.1Q	398	-0.11	5.47	-61.67	53.87	0.00	-1.49	-0.08	0.11	1.54	0.03	0.05
1996.2Q	432	0.16	5.09	-41.30	67.61	0.00	-1.69	-0.12	0.22	1.49	0.10	-0.20
1996.3Q	420	-0.07	5.59	-20.52	89.02	0.00	-2.26	-0.37	0.04	1.69	-0.33	-0.57
1996.4Q	427	1.15	4.25	-29.10	30.07	0.07	-0.49	0.00	0.83	4.70	0.83	4.21
1997.1Q	398	-0.49	4.39	-73.14	13.02	0.00	-1.86	-0.26	0.04	0.60	-0.22	-1.26
1997.2Q	449	0.22	5.58	-22.82	77.66	0.00	-1.99	-0.17	0.16	1.68	-0.01	-0.31
1997.3Q	453	-0.05	4.01	-26.64	44.00	0.00	-1.77	-0.32	0.04	1.12	-0.28	-0.65
1997.4Q	458	1.42	6.64	-17.34	83.33	0.04	-0.83	0.00	1.34	4.26	1.34	3.43
1998.1Q	427	0.03	6.37	-108.27	48.41	0.00	-1.38	-0.08	0.13	1.75	0.05	0.37
1998.2Q	470	0.64	6.38	-32.87	99.25	0.00	-0.86	-0.02	0.63	2.34	0.61	1.47
1998.3Q	470	0.27	3.60	-24.45	31.75	0.00	-1.30	-0.15	0.23	2.28	0.08	0.99
1998.4Q	462	1.04	11.12	-183.13	74.21	0.08	-0.55	0.00	1.07	4.36	1.07	3.81
1999.1Q	423	-0.41	7.55	-111.03	38.65	0.00	-1.25	-0.17	0.13	1.37	-0.05	0.12
1999.2Q	446	0.15	4.51	-46.25	17.29	0.00	-1.00	-0.01	0.53	2.27	0.52	1.26
1999.3Q	429	-0.02	6.46	-104.49	30.82	0.00	-1.58	-0.35	0.12	1.89	-0.22	0.30
1999.4Q	414	1.25	8.89	-64.82	76.22	0.05	-0.80	0.00	1.13	4.20	1.13	3.40
2000.1Q	383	0.24	4.74	-22.40	52.68	0.00	-1.83	-0.15	0.06	1.20	-0.09	-0.64
2000.2Q	393	0.33	3.32	-16.92	30.50	0.00	-0.77	-0.04	0.21	2.21	0.18	1.44
2000.3Q	362	-0.12	3.43	-34.29	24.39	0.00	-1.57	-0.41	0.00	1.39	-0.41	-0.18
2000.4Q	361	1.30	7.43	-56.40	58.71	0.02	-0.87	0.00	0.85	4.26	0.85	3.39
AVERAGE T	410	0.32	5.42	-48.84	48.28	0.01	-1.45	-0.15	0.39	2.34	0.25	0.89
AVERAGE 1	403	0.26	4.86	-35.13	48.05	0.01	-1.67	-0.17	0.37	2.25	0.20	0.58
AVERAGE 2	420	0.39	6.15	-67.11	48.57	0.01	-1.15	-0.12	0.43	2.46	0.31	1.31

<sup>28</sup> 表に関心の読者は三輪[2008b]II-4-4-2(162頁以下)を参照。

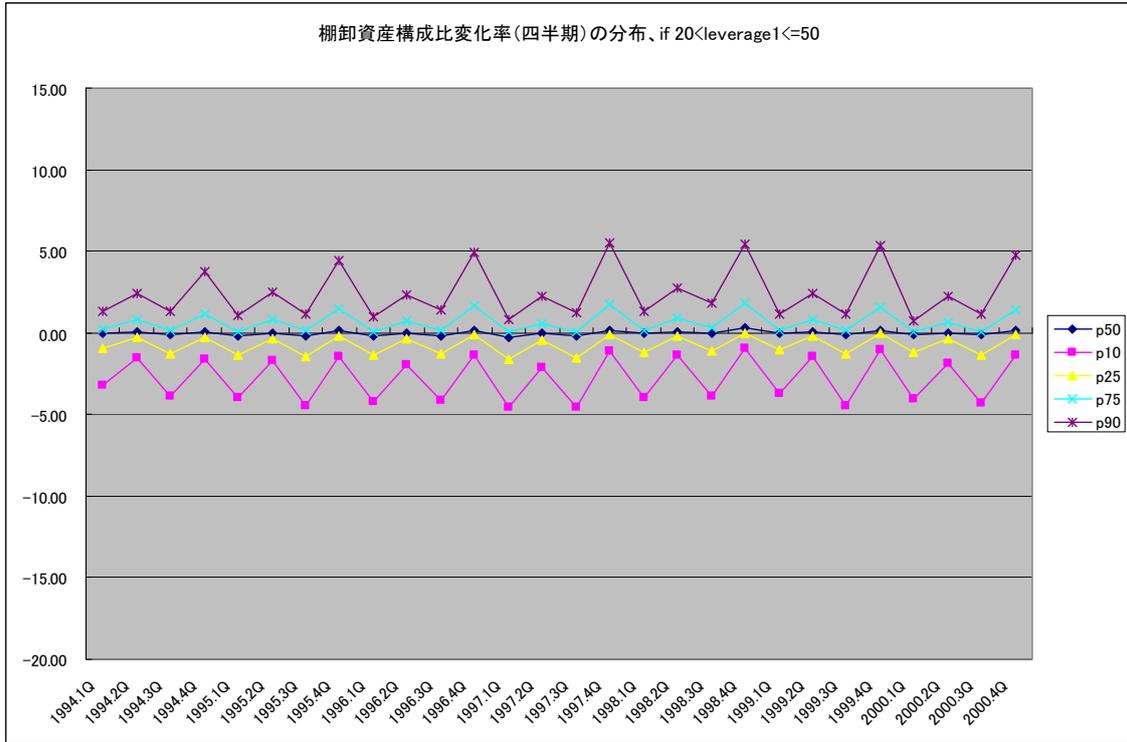
[図 VI-41]



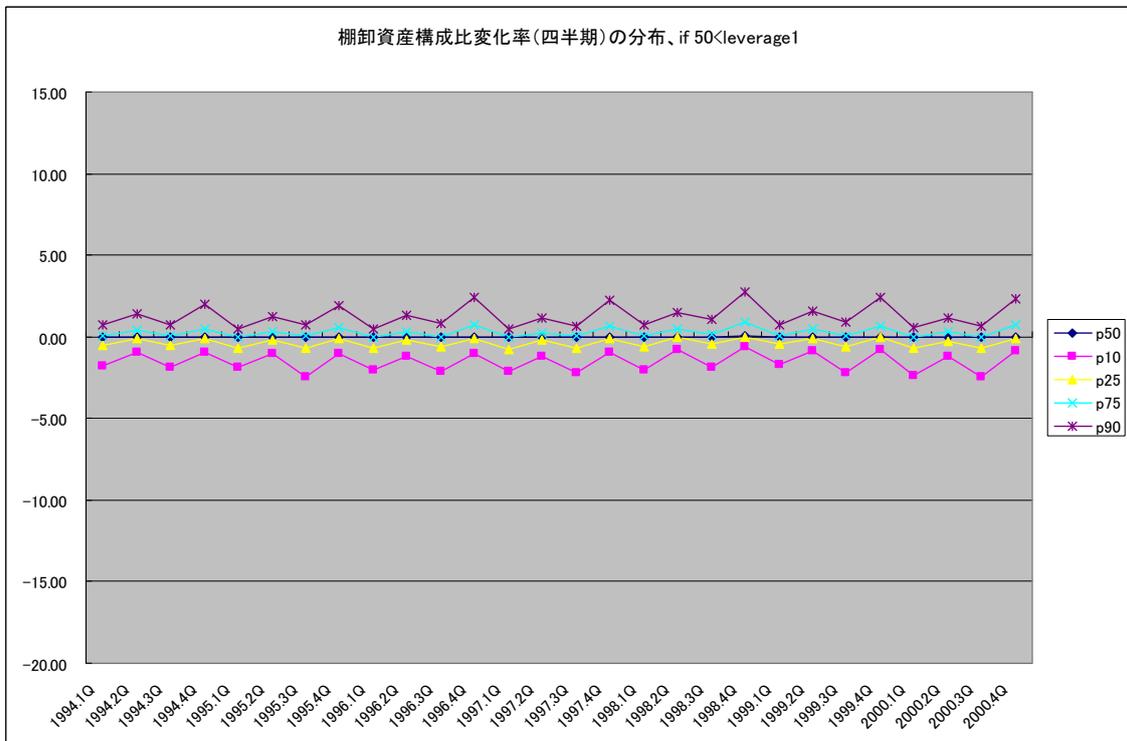
[図 VI-42]



[図 VI-43]



[図 VI-44]

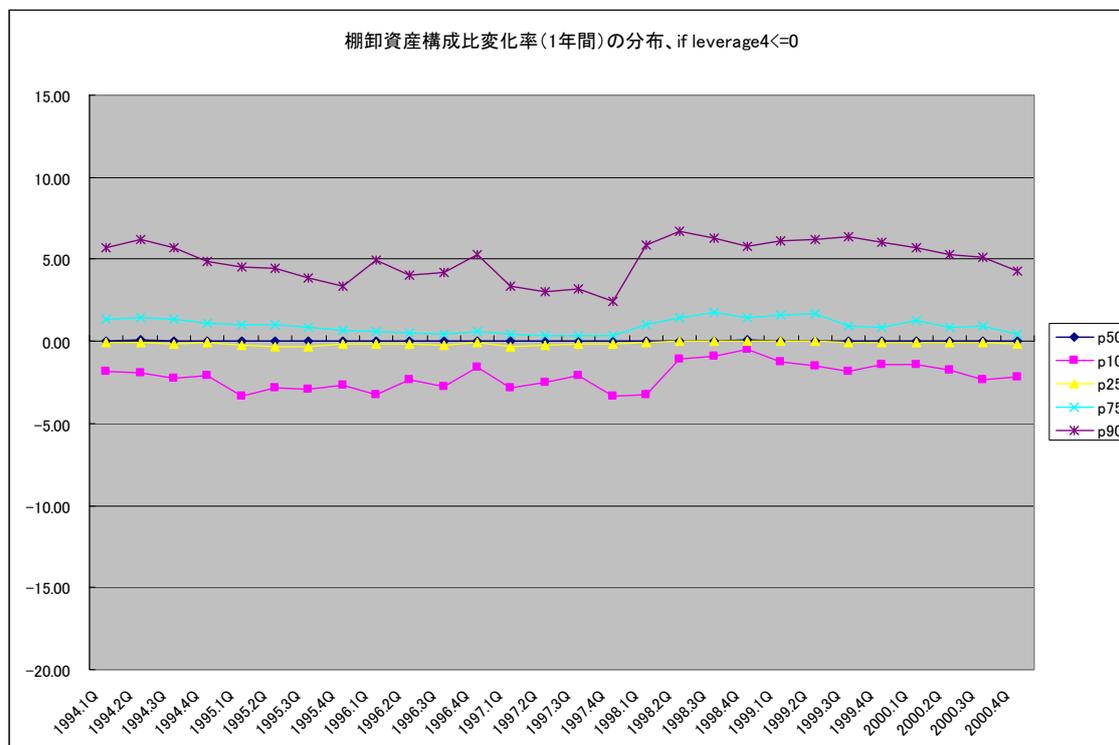


棚卸資産構成比変化率（1年間）

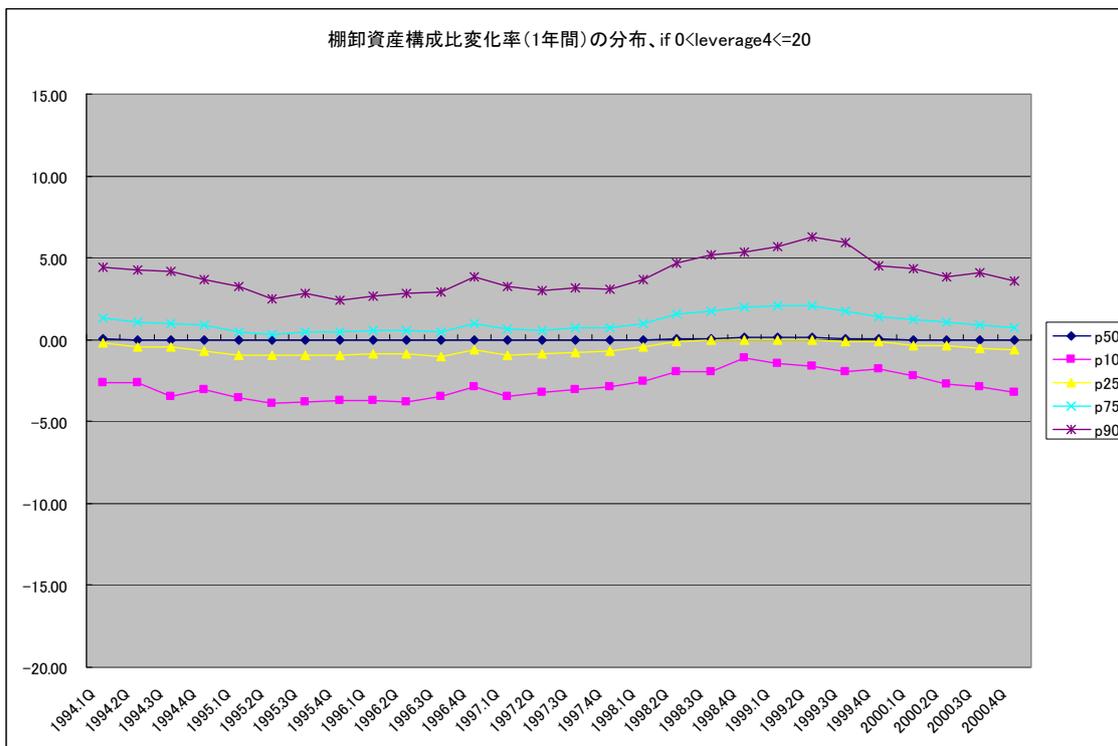
[表 VI-45] 棚卸資産構成比変化率（1年間）の動向、if leverage4<=0

	N	mean	std. dev.	min	max	p50	p10	p25	p75	p90	p25+p75	p10+p90
1994.1Q	306	0.36	11.34	-112.82	39.06	0.05	-1.87	-0.08	1.33	5.69	1.26	3.82
1994.2Q	308	0.90	6.94	-41.57	34.96	0.06	-1.94	-0.05	1.45	6.25	1.40	4.31
1994.3Q	332	0.59	6.52	-45.78	39.29	0.03	-2.23	-0.18	1.34	5.70	1.16	3.47
1994.4Q	307	0.45	8.91	-84.96	64.00	0.00	-2.11	-0.10	1.11	4.84	1.01	2.73
1995.1Q	338	-0.11	7.97	-50.07	38.91	0.00	-3.37	-0.20	1.00	4.52	0.80	1.14
1995.2Q	329	0.25	7.02	-57.22	31.03	0.00	-2.87	-0.34	1.01	4.49	0.68	1.62
1995.3Q	352	0.30	6.70	-53.44	34.25	0.00	-2.94	-0.34	0.82	3.90	0.47	0.96
1995.4Q	354	0.25	6.59	-42.48	41.94	0.00	-2.67	-0.12	0.64	3.32	0.53	0.66
1996.1Q	397	0.15	8.00	-67.33	43.76	0.00	-3.24	-0.13	0.59	4.97	0.46	1.72
1996.2Q	395	0.60	7.67	-52.17	64.30	0.00	-2.35	-0.12	0.54	4.02	0.43	1.67
1996.3Q	394	0.59	8.76	-50.00	88.78	0.00	-2.72	-0.27	0.43	4.18	0.16	1.46
1996.4Q	374	0.93	8.35	-64.24	63.87	0.00	-1.61	-0.07	0.62	5.28	0.55	3.67
1997.1Q	412	0.22	7.26	-68.23	64.47	0.00	-2.85	-0.33	0.40	3.34	0.07	0.49
1997.2Q	403	0.43	7.35	-51.07	89.02	0.00	-2.47	-0.27	0.34	3.04	0.06	0.56
1997.3Q	409	0.46	6.16	-33.58	55.57	0.00	-2.10	-0.12	0.38	3.18	0.26	1.08
1997.4Q	373	0.64	8.60	-38.12	83.58	0.00	-3.37	-0.14	0.31	2.48	0.17	-0.88
1998.1Q	415	1.19	9.02	-56.15	85.92	0.00	-3.27	-0.04	1.03	5.87	0.99	2.60
1998.2Q	415	1.48	9.93	-51.09	99.70	0.03	-1.06	-0.01	1.40	6.70	1.39	5.63
1998.3Q	414	1.66	7.41	-43.22	83.33	0.05	-0.90	0.00	1.77	6.27	1.77	5.37
1998.4Q	392	1.75	6.24	-35.84	55.92	0.06	-0.46	0.00	1.45	5.81	1.45	5.35
1999.1Q	420	1.39	7.09	-34.38	62.68	0.05	-1.22	0.00	1.59	6.09	1.59	4.87
1999.2Q	417	1.23	7.71	-71.74	54.32	0.03	-1.46	-0.01	1.65	6.20	1.63	4.74
1999.3Q	409	0.45	10.54	-108.22	54.29	0.03	-1.83	-0.03	0.91	6.40	0.88	4.57
1999.4Q	377	0.59	13.50	-166.42	75.98	0.02	-1.38	-0.04	0.81	6.00	0.77	4.63
2000.1Q	402	1.08	9.28	-92.99	65.54	0.01	-1.43	-0.04	1.28	5.74	1.24	4.31
2000.2Q	390	1.02	8.74	-88.31	70.60	0.00	-1.74	-0.05	0.83	5.26	0.78	3.52
2000.3Q	359	0.79	8.08	-62.26	70.10	0.00	-2.30	-0.06	0.90	5.10	0.84	2.80
2000.4Q	319	0.78	6.64	-27.16	63.47	0.00	-2.16	-0.13	0.40	4.25	0.27	2.09
AVERAGE T	375	0.73	8.15	-62.53	61.38	0.01	-2.14	-0.12	0.94	4.96	0.82	2.82
AVERAGE 1	361	0.44	7.76	-57.07	54.80	0.01	-2.54	-0.18	0.77	4.32	0.59	1.78
AVERAGE 2	394	1.12	8.68	-69.81	70.15	0.02	-1.60	-0.03	1.17	5.81	1.13	4.21

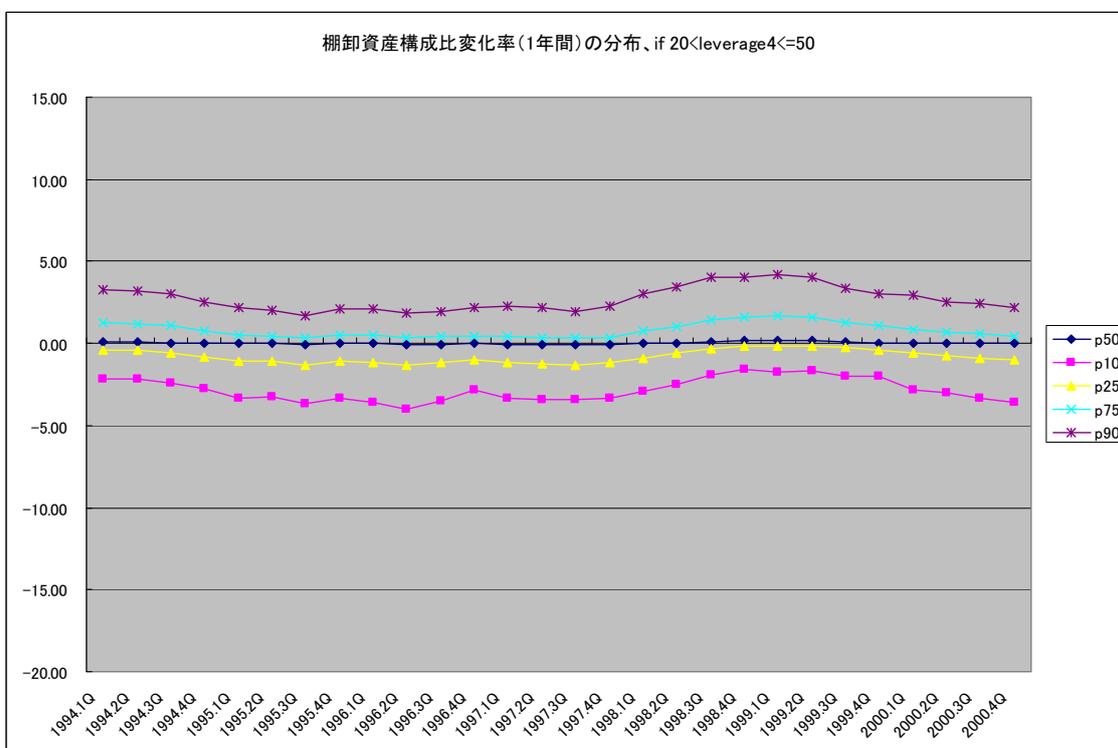
[図 VI-45]



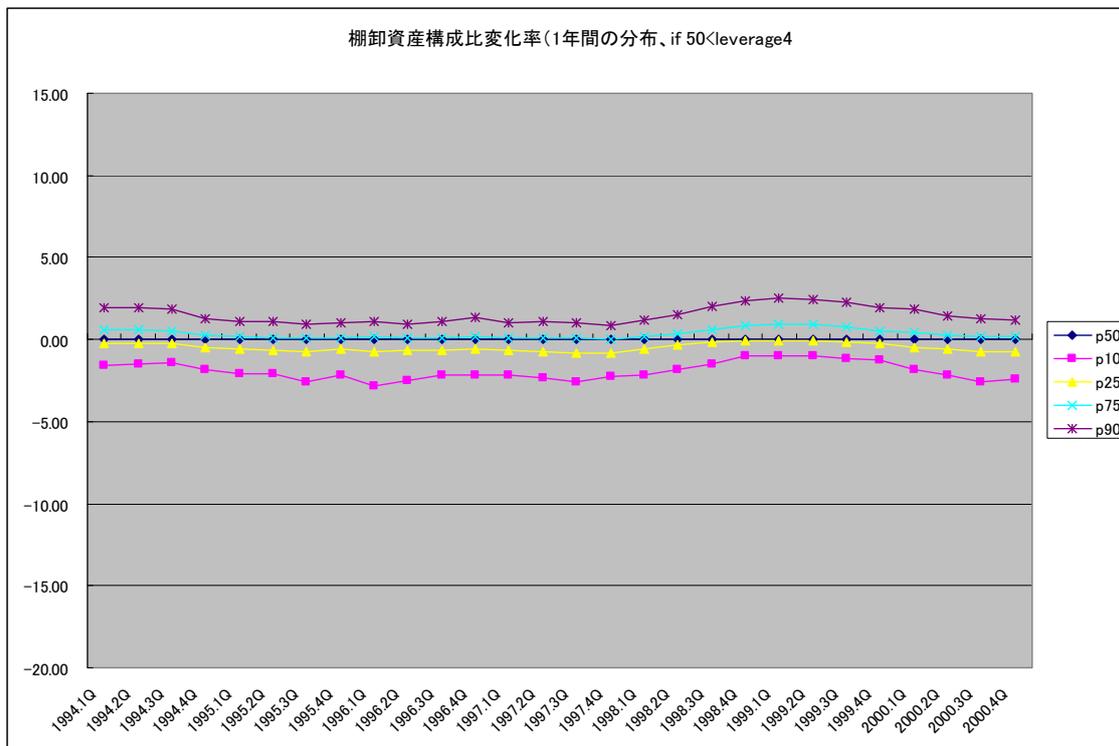
[図 VI-46]



[図 VI-47]



[図 VI-48]



## VII. 金融関連変数相互間の関係：(1) 短期借入金構成比変化率とその他の構成比変化率の相関係数を中心に

### VII-1. はじめに

IV から VI では、各企業のバランスシート主要構成項目の対総資産構成比の変化について、それぞれの分布とその変動を見た。短期および長期の金融機関借入金(短期借入金構成比変化率、長期借入金構成比変化率、総借入金構成比変化率)のみならず、支払手形・買掛金(買掛金構成比変化率)、受取手形・売掛金(売掛金構成比変化率)、現金・預金(現預金構成比変化率)、棚卸資産(棚卸資産構成比変化率)の動向のいずれに注目しても、1997 年末から 1999 年初頭を中心とする時期の日本経済で深刻な”Credit Crunch”が現実化したとする常識・通念を強く支持する証拠は得られなかった。

各企業は、総資産 $\leq$ 総負債+資本という制約条件下で各項目の規模（従って、構成比）を選択し、事後的には両辺が一致する。各項目は独立ではなく、相互依存関係にあり同時に決定される。

VII と VIII では金融関連変数間の相互依存関係の具体的かつ詳細な実相に注目する。たとえば、借入金利、担保・保証人、借入総額、資金の用途などの金融機関融資条件の厳格化（あるいは厳格化が予想される事態）に直面した企業にも、多様な対応策が選択可能である。厳格化した条件を受け入れつつ借入金を増加させるかもしれない。その他のバランスシート構成項目の規模を変動させて帳尻を合わせるかもしれない。資金需要量が増えるかもしれない。金融機関借入という特定ルートを通じる資金調達条件の変化の影響は多方面に現れる。

特定の融資金融機関あるいは金融機関全体の意向がそのまま各企業の借入金額の変化として現実化するとはかぎらない。一環を構成する短期借入金残高の変化についても同様である。金融機関（あるいは、金融市場）側の状況の変化によって、マクロ面で”Credit Crunch”と呼ばれる状況が現実化したとしても、個別借手企業への影響の現れ方は一様ではない。各貸手金融機関が提示する厳格化した条件に対する反応も一様ではない。

VI までの検討から、検討対象企業（あるいは、その一部である製造業企業や建設・不動産企業）全体への影響を見る限り、深刻な”Credit Crunch”が現実化したとする常識・通念は支持されない。この結論を前提としたうえで、VII と VIII では、各企業の資金調達行動を条件づける金融機関融資条件の厳格化をはじめとする制約条件（環境条件）の影響の現れ方に注目する。

とはいえ、金融機関が提示する融資条件およびその変化のいずれについても十分な情報が得られない。このため、”Credit Crunch”の影響をより強く受けた企業群を識別し、そうではない企業群と比較する試みは許されない。金融機関融資条件にかかわらず、各企業の資金調達行動を条件づける制約条件の詳細に関する十分な情報は通常は得られない。重要な

制約条件のリストについても同様である。

VII では、現実化した短期借入金残高対総資産構成比の変化率(短期借入金構成比変化率)と他の構成比変化率変数との相関係数に注目する。いかなる制約条件の変化によるものであれ、短期借入金構成比変化率の変動幅は各企業で大きくバラつくという観察事実注目して、この変動と他の金融関連変数の変動(構成比変化率)との連動性の強さの程度とその方向性について情報を整理し、次の段階の検討の準備とすることを企図した。いくつかの変数間に強い相関が安定的に観察され、あるいは”Credit Crunch”の期間にのみ強い相関が観察されことを期待し、そこから次の検討課題を導こうというものである。

想定するシナリオは例えば次の如きものである。「いかなる理由によるにせよ、金融機関融資態度厳格化により短期資金借入が減少した(短期借入金構成比変化率(四半期) $>0$ )企業は、支払手形・買掛金の増加(買掛金構成比変化率(四半期) $<0$ )、受取手形・売掛金の減少(売掛金構成比変化率(四半期) $>0$ )、現金・預金の減少(現預金構成比変化率(四半期) $>0$ )、棚卸資産の減少(棚卸資産構成比変化率(四半期) $>0$ )などの対応策を講じるだろう。そうだとすれば、短期借入金構成比変化率(四半期)と他の各変数との間には、それぞれ、負、正、正、正の有意な相関関係が観察されるはずだ。」

しかし、金融機関融資態度の厳格化が棚卸資産増加による収益見通しの悪化に起因するものであれば、相関係数は負になる。取引先企業が金融機関と同様の反応をすれば、棚卸資産の増加は支払手形・買掛金の減少につながり、販売努力の積極化に伴う受取手形・売掛金の増加、将来の備えとしての現金・預金の積み増しにつながるかもしれない。そのような状況が現実化すれば、短期借入金構成比変化率(四半期)と他の各変数との相関係数の符号はすべて想定するシナリオの逆になる。有望なビジネスチャンスを確認した企業が積極策の展開に備えて棚卸資産を増加させ、金融機関・取引先企業もこの企業の将来性に関するこの評価を共有すれば、棚卸資産増加に対する金融機関・取引先企業の評価は逆転し、予想される相関係数は全て逆になる。多様なシナリオが想定可能であり、支配的シナリオの選択に有用な情報・ヒントを観察事実から模索しようというのである。

わずかに次の3つの関係について一貫した連動性が観察されるのみである。(1)短期借入金構成比変化率(四半期)と長期借入金構成比変化率(四半期)の間の極めて高い負の相関、(2)買掛金構成比変化率(四半期)と売掛金構成比変化率(四半期)の間の高い正の相関、(3)棚卸資産構成比変化率(四半期)と売掛金構成比変化率(四半期)の間のかなり高い負の相関。しかし、これらのいずれについても、”Credit Crunch”の時期にのみ観察されるのではない。さらに、”Credit Crunch”の時期およびその前後で注目に値する変動は観察されない。

”Credit Crunch”の時期に特有の関係は観察されないし、関係の変動がこの時期の前後に観察されるのでもない。深刻な”Credit Crunch”の影響の探索の手がかりの発見への期待は完全に裏切られた。たとえば、VIまでの検討結果に対して、「深刻な”Credit Crunch”は一部の企業に強く現実化した、その他の企業と合計した全体像の中に埋没した・・・ので

はないか」と反撥し、相関係数の検討から”Credit Crunch”の強い影響を受けた企業の識別する期待は満たされなかった。

相関係数についても「”Credit Crunch”の深刻な影響は発生したが、影響を受けなかったその他多数の企業群の中に埋没したのだ・・・」と不満な読者を想定して、VIII では、VII の variations を試みる。(1)自己資本比率との関係、(2) 短期借入金構成比変化率（四半期）の正負との関係、(3)棚卸資産構成比激変(棚卸資産構成比変化率（四半期）>2 or 棚卸資産構成比変化率（四半期）<=-2)との関係についてそれぞれ検討する。

たとえば、棚卸資産の増加が、収益の悪化と自己資本比率の低下に帰結し、それに短期借入金の変化が対応したとすれば、（とりわけ自己資本比率が低い企業グループで）棚卸資産構成比変化率（四半期）と短期借入金構成比変化率（四半期）の間に興味深い関係が観察されるはずである。

借入企業の自己資本比率、短期借入金構成比の増減、棚卸資産構成比の激変という 3 つの角度のいずれに焦点を合わせても、強い連動性を示唆する注目に値する「関係」は浮上しない。いずれの角度に注目して切り分けても、ほとんど変わらない「関係」が登場するという意味で、検討対象企業群は金太郎飴のような存在であり、切り口に登場する絵柄はいずれの時点でも大きくは変わらない。

VII と VIII では、 $-50 \leq$ 各構成比変化率 $\leq 50$  という制約をすべての変数に課して相関係数を求める<sup>29</sup>。

VII-2 で全産業企業を検討対象とし、VII-3 では対象を製造業企業に限定して検討する。

VII-2. 各構成比変化率変数(if  $-50 \leq$ 各構成比変化率 $\leq 50$ )相互間の相関係数：(1) 全産業

VII-2-1. はじめに

---

<sup>29</sup> II-2 の[注意 5]に見た如く、少数の企業で、各構成比変化率変数が極端な値をとることがある。分母である期初の総資産残高が小さいことが基本的な原因である。全産業に関して「極端な値」を例示するとたとえば次の通りである。変数(最小値、最大値)の順である。短期借入金構成比変化率（四半期）(-19400, 29400)、短期借入金構成比変化率（半年間）(-22050, 29400)、短期借入金構成比変化率（1年間）(-6500, 2400)、長期借入金構成比変化率（四半期）(-29400, 29367)、長期借入金構成比変化率（1年間）(-86700, 89400)、総借入金構成比変化率（四半期）(-6100, 61713)、総借入金構成比変化率（1年間）(-93200, 91800)。そのために、IV～VI の表に見た如く、mean と median がしばしばはなはだしく乖離した。対応して、相関係数が極端な値をとることもある。たとえば、1998.1Q の短期借入金構成比変化率（四半期）と長期借入金構成比変化率（四半期）の相関係数は-0.9996 である (N=6412)。三輪[2008b]III-4(209 頁以下)にみる如く、各構成比変化率の絶対値が 100 を超えるサンプルを除去すれば「極端な値」の影響は限られ、相関係数が安定する。この範囲内で、絶対値が 50 を超えるサンプルを除去するケースで相関係数が最大になる。この点を踏まえて、VII と VIII では、いずれかの変数の絶対値が 50 を超えるサンプルを除去して（つまり、すべての構成比変化率について if  $-50 \leq$ 各構成比変化率 $\leq 50$  という制約条件下で）相関係数を求める。詳細については三輪[2008b]III-4(209 頁以下)を参照。

相関係数を求める期間は1四半期(1Q)、2四半期(2Q、半年間)、4四半期(4Q、1年間)である。それぞれの期間について各変数間の相関係数を求める。

VII-2-2では全産業、VII-3-1では製造業をそれぞれ対象にして、短期借入金構成比変化率と他の構成比変化率変数との相関係数を1Q、2Q、4Qの順に見る。VII-2-3とVII-3-2では全産業と製造業のそれぞれについて、買掛金構成比変化率(四半期)、売掛金構成比変化率(四半期)、現預金構成比変化率(四半期)、棚卸資産構成比変化率(四半期)とその他の金融関連変数構成比変化率(四半期)間の相関係数、および長期借入金構成比変化率(1年間)とその他の金融関連変数構成比変化率(1年間)の相関係数についてみる<sup>30</sup>。

1四半期については、短期借入金と現金・預金、受取手形・売掛金、棚卸資産、流動資産、固定資産、受取手形割引残高、支払手形・買掛金、長期借入金の8変数との構成比変化率の相関係数を見る。

固定資産構成比変化率はいずれの構成比変化率変数とも高い相関を示さない。この点に配慮して、2Qと4Qでは、固定資産の代わりに総借入金=短期借入金+長期借入金の対総資産構成比変化率(総借入金構成比変化率)を追加して相関係数表を求める。

相関係数の絶対値が0.4以上のケースは黒枠で囲った。もっとも、流動資産とその構成項目である現金・預金、受取手形・売掛金、棚卸資産の構成比変化率との相関係数、および総借入金とその構成項目である短期借入金、長期借入金の構成比変化率との相関係数については、黒枠を省略した。流動資産と支払手形・買掛金についても省略した。

短期借入金構成比変化率に関する相関係数表の最右欄の数字(N)は集計対象サンプル数である。同じ相関係数表を整理したから同じグループの表の集計対象サンプル数は同じである。

“Credit-Crunch”期の開始の目安として、1997.4Qと1998.1Qの間に横線を入れた。

以下の相関係数表では項目の表示を以下の要領で簡略化する。簡略化した表示項目(変数名)である。——短期借入(短期借入金構成比変化率)、現預金(現預金構成比変化率)、売掛金(売掛金構成比変化率)、棚卸資産(棚卸資産構成比変化率)、流動資産(流動資産構成比変化率)、固定資産(固定資産構成比変化率)、手形割引(受取手形割引残高構成比変化率)、買掛金(買掛金構成比変化率)、長期借入(長期借入金構成比変化率)、総借入(総借入金構成比変化率)

### 基本的な観察事実

VIIで確認する最も基本的な観察事実は以下の5点である。

- (1) 短期借入金構成比変化率は、長期借入金構成比変化率およびこれを一部として含む総借入金構成比変化率を例外として、いかなる金融関連変数とも連動しない。長期

<sup>30</sup> より網羅的な情報については三輪[2008b]III-5(237頁以下)とIII-6(262頁以下)を参照。

借入金構成比変化率との間には一貫して高い負の相関（正の相関ではない）が観察され、総借入金構成比変化率との間には一貫して高い正の相関が観察される。

- (2) 買掛金構成比変化率（四半期）と売掛金構成比変化率（四半期）の間には一貫して高い正の相関が観察される。棚卸資産構成比変化率（四半期）と売掛金構成比変化率（四半期）の間には一貫してかなり高い負の相関が観察される。しかし、棚卸資産構成比変化率（四半期）と買掛金構成比変化率（四半期）の間にはいかなる連動性も観察されない。
- (3) すべての変数間の相関関係について、1997年末から1998年初頭の時期を境にする顕著な変化は観察されない。この意味で、「Credit Crunch」、「貸し渋り」・「金融危機」の到来・現実化を示唆する顕著な兆候は識別できない。
- (4) 以上の点は、1四半期(1Q)、2四半期(2Q、半年)、4四半期(4Q、1年)のいずれの期間についても成立する。
- (5) 以上の点は、全企業、製造業のいずれについても成立する。

#### VII-2-2. 短期借入金構成比変化率と他の構成比変化率の相関係数：(1)全産業

[表 VII-1] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	固定資産	手形割引	買掛金	長期借入	N
1994.1Q	0.039	0.135	0.033	0.197	0.113	-0.075	0.013	-0.475	5689
1994.2Q	0.004	0.109	0.034	0.124	0.078	-0.067	-0.014	-0.465	5812
1994.3Q	0.086	0.104	0.058	0.179	0.061	-0.058	-0.068	-0.457	5781
1994.4Q	0.091	0.067	0.059	0.174	0.088	-0.035	-0.043	-0.550	5731
1995.1Q	0.044	0.171	0.043	0.221	0.082	-0.096	-0.044	-0.446	5906
1995.2Q	0.069	0.125	0.067	0.191	0.037	-0.078	-0.033	-0.465	6005
1995.3Q	0.047	0.131	0.099	0.229	0.091	-0.137	-0.056	-0.382	5974
1995.4Q	0.065	0.081	0.033	0.168	0.043	-0.093	-0.053	-0.541	5931
1996.1Q	0.056	0.145	0.057	0.202	0.083	-0.085	-0.048	-0.438	6115
1996.2Q	0.009	0.074	0.094	0.115	0.057	-0.056	-0.063	-0.486	6216
1996.3Q	0.050	0.126	0.120	0.204	0.102	-0.069	-0.020	-0.447	6162
1996.4Q	0.048	0.059	0.063	0.128	0.102	-0.063	-0.068	-0.587	6115
1997.1Q	0.038	0.141	0.037	0.196	0.086	-0.070	-0.044	-0.453	6284
1997.2Q	0.018	0.126	0.102	0.176	0.085	-0.052	-0.044	-0.516	6370
1997.3Q	0.067	0.113	0.099	0.199	0.084	-0.127	-0.062	-0.439	6280
1997.4Q	0.078	0.074	0.054	0.159	0.092	-0.103	-0.043	-0.533	6206
1998.1Q	0.091	0.138	0.048	0.232	0.060	-0.058	-0.018	-0.490	6331
1998.2Q	0.054	0.124	0.044	0.168	0.038	-0.066	-0.026	-0.510	6435
1998.3Q	0.057	0.081	0.081	0.156	0.074	-0.077	-0.061	-0.519	6346
1998.4Q	0.053	0.072	0.057	0.140	0.056	-0.095	-0.066	-0.524	6237
1999.1Q	0.103	0.125	0.036	0.194	0.086	-0.053	-0.030	-0.466	6356
1999.2Q	0.094	0.091	0.072	0.178	0.059	-0.033	-0.046	-0.479	6405
1999.3Q	0.104	0.092	0.119	0.211	0.173	-0.013	-0.026	-0.408	6328
1999.4Q	0.099	0.068	0.041	0.158	0.085	-0.046	-0.029	-0.494	6190
2000.1Q	0.120	0.117	0.041	0.206	0.117	-0.079	-0.012	-0.510	6345
2000.2Q	0.084	0.083	0.056	0.157	0.087	-0.029	-0.066	-0.506	6469
2000.3Q	0.095	0.091	0.077	0.182	0.108	-0.065	-0.033	-0.492	6327
2000.4Q	0.094	0.033	0.076	0.146	0.102	-0.047	-0.029	-0.514	6212

[表 VII-2] 短期借入金構成比変化率（半年間）との相関係数、全産業

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	-0.024	0.094	0.106	0.132	-0.060	-0.029	-0.367	0.602	5551
1994.2Q	-0.011	0.081	0.105	0.115	-0.050	-0.026	-0.364	0.625	5635
1994.3Q	-0.012	0.099	0.139	0.151	-0.039	-0.011	-0.304	0.640	5733
1994.4Q	0.062	0.062	0.088	0.155	-0.048	-0.058	-0.409	0.613	5714
1995.1Q	0.008	0.115	0.151	0.182	-0.033	-0.055	-0.362	0.683	5765
1995.2Q	0.045	0.151	0.069	0.205	-0.119	-0.035	-0.353	0.639	5846
1995.3Q	0.024	0.181	0.127	0.237	-0.120	-0.039	-0.345	0.659	5919
1995.4Q	0.014	0.077	0.100	0.162	-0.062	-0.048	-0.409	0.576	5894
1996.1Q	0.003	0.149	0.108	0.175	-0.081	-0.066	-0.403	0.614	5951
1996.2Q	0.003	0.113	0.091	0.153	-0.077	-0.066	-0.396	0.628	6045
1996.3Q	-0.007	0.146	0.203	0.204	-0.053	-0.008	-0.288	0.692	6113
1996.4Q	0.021	0.110	0.085	0.169	-0.025	-0.054	-0.419	0.577	6095
1997.1Q	-0.001	0.143	0.117	0.185	-0.040	-0.050	-0.371	0.661	6148
1997.2Q	0.022	0.143	0.094	0.198	-0.035	-0.050	-0.346	0.689	6218
1997.3Q	0.003	0.135	0.150	0.181	-0.047	-0.074	-0.318	0.716	6260
1997.4Q	0.071	0.114	0.070	0.183	-0.075	-0.014	-0.387	0.615	6194
1998.1Q	0.011	0.134	0.134	0.172	-0.058	-0.038	-0.338	0.657	6202
1998.2Q	0.069	0.108	0.062	0.184	-0.058	-0.034	-0.383	0.685	6273
1998.3Q	0.007	0.124	0.143	0.191	-0.049	-0.045	-0.331	0.693	6329
1998.4Q	0.044	0.110	0.082	0.187	-0.074	-0.029	-0.451	0.585	6252
1999.1Q	0.013	0.104	0.132	0.159	-0.065	-0.080	-0.400	0.615	6218
1999.2Q	0.127	0.084	0.098	0.202	-0.040	-0.043	-0.358	0.667	6256
1999.3Q	0.029	0.123	0.141	0.202	-0.002	-0.006	-0.292	0.706	6277
1999.4Q	0.083	0.079	0.093	0.171	-0.029	-0.011	-0.424	0.615	6203
2000.1Q	0.033	0.108	0.113	0.156	-0.016	-0.004	-0.360	0.639	6167
2000.2Q	0.064	0.114	0.122	0.178	-0.059	-0.014	-0.370	0.678	6228
2000.3Q	0.018	0.136	0.139	0.180	-0.006	-0.018	-0.346	0.704	6309
2000.4Q	0.058	0.081	0.117	0.170	-0.041	-0.026	-0.388	0.681	6212

[表 VII-3] 短期借入金構成比変化率（1年間）との相関係数、全産業

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.033	0.077	0.125	0.166	-0.033	-0.030	-0.257	0.591	5470
1994.2Q	0.001	0.087	0.121	0.138	-0.006	-0.013	-0.291	0.574	5449
1994.3Q	0.002	0.078	0.115	0.138	-0.039	-0.030	-0.274	0.588	5440
1994.4Q	0.018	0.099	0.171	0.185	-0.018	-0.035	-0.308	0.597	5529
1995.1Q	0.024	0.114	0.161	0.191	-0.030	-0.034	-0.295	0.595	5688
1995.2Q	0.044	0.123	0.139	0.201	-0.059	-0.007	-0.304	0.619	5670
1995.3Q	0.054	0.131	0.129	0.202	-0.101	-0.030	-0.319	0.590	5642
1995.4Q	0.013	0.136	0.097	0.178	-0.105	-0.043	-0.354	0.565	5725
1996.1Q	0.018	0.143	0.144	0.193	-0.097	-0.015	-0.331	0.581	5845
1996.2Q	0.020	0.142	0.113	0.183	-0.072	-0.054	-0.343	0.591	5854
1996.3Q	-0.012	0.149	0.127	0.170	-0.105	-0.027	-0.318	0.604	5824
1996.4Q	-0.023	0.140	0.135	0.152	-0.033	-0.027	-0.338	0.603	5914
1997.1Q	-0.013	0.116	0.144	0.173	-0.035	-0.013	-0.296	0.616	6061
1997.2Q	0.007	0.100	0.135	0.163	-0.019	-0.056	-0.273	0.618	6040
1997.3Q	-0.002	0.140	0.120	0.163	-0.033	-0.049	-0.293	0.603	5984
1997.4Q	0.033	0.097	0.115	0.164	-0.015	-0.059	-0.316	0.619	6041
1998.1Q	0.049	0.117	0.104	0.173	-0.029	-0.013	-0.285	0.612	6122
1998.2Q	0.035	0.108	0.113	0.171	-0.039	-0.033	-0.306	0.607	6099
1998.3Q	0.023	0.144	0.127	0.187	-0.065	-0.027	-0.308	0.585	6046
1998.4Q	0.035	0.120	0.111	0.184	-0.046	-0.003	-0.359	0.573	6083
1999.1Q	0.046	0.094	0.109	0.159	-0.035	-0.011	-0.348	0.566	6155
1999.2Q	0.033	0.096	0.112	0.167	-0.017	-0.030	-0.377	0.569	6097
1999.3Q	0.042	0.107	0.148	0.194	-0.004	-0.029	-0.329	0.580	6015
1999.4Q	0.061	0.101	0.143	0.174	-0.015	0.004	-0.335	0.602	6034
2000.1Q	0.036	0.100	0.130	0.164	-0.004	0.014	-0.304	0.621	6094
2000.2Q	0.024	0.116	0.150	0.160	-0.004	-0.012	-0.309	0.632	6037
2000.3Q	0.039	0.129	0.136	0.170	0.005	0.033	-0.286	0.630	5933
2000.4Q	0.020	0.142	0.182	0.194	0.000	0.009	-0.286	0.660	5989

VII-2-3. 買掛金構成比変化率、売掛金構成比変化率、現預金構成比変化率、棚卸資産構成比変化率と他の構成比変化率の相関係数：(1)全産業

[表 VII-4] 買掛金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業

	短期借入	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	固定資産	手形割引	長期借入
1994.1Q	0.013	0.072	0.544	0.018	0.528	0.058	0.007	-0.020
1994.2Q	-0.014	0.063	0.465	0.121	0.461	0.087	0.013	0.031
1994.3Q	-0.068	0.175	0.526	0.100	0.557	0.064	0.027	-0.025
1994.4Q	-0.043	0.143	0.612	-0.025	0.578	0.039	0.031	-0.017
1995.1Q	-0.044	0.038	0.538	0.012	0.503	0.040	-0.006	-0.030
1995.2Q	-0.033	0.159	0.459	0.152	0.526	0.053	0.002	0.001
1995.3Q	-0.056	0.131	0.448	0.141	0.504	0.065	0.033	-0.015
1995.4Q	-0.053	0.093	0.603	-0.055	0.542	0.039	0.011	-0.023
1996.1Q	-0.048	0.072	0.496	0.001	0.467	0.050	-0.009	-0.002
1996.2Q	-0.063	0.124	0.458	0.159	0.490	0.084	0.020	-0.017
1996.3Q	-0.020	0.177	0.519	0.131	0.573	0.052	0.001	-0.035
1996.4Q	-0.068	0.123	0.604	-0.105	0.541	0.051	0.008	0.003
1997.1Q	-0.044	0.040	0.572	-0.044	0.522	0.072	-0.018	-0.003
1997.2Q	-0.044	0.070	0.459	0.137	0.458	0.090	0.008	-0.020
1997.3Q	-0.062	0.159	0.488	0.138	0.563	0.056	-0.009	-0.024
1997.4Q	-0.043	0.119	0.564	-0.073	0.534	0.042	0.045	-0.029
1998.1Q	-0.018	0.058	0.547	-0.040	0.480	0.116	0.029	-0.017
1998.2Q	-0.026	0.094	0.443	0.116	0.455	0.056	0.020	-0.022
1998.3Q	-0.061	0.167	0.468	0.120	0.527	0.052	-0.006	-0.001
1998.4Q	-0.066	0.119	0.604	-0.097	0.522	0.036	0.033	-0.020
1999.1Q	-0.030	0.076	0.575	-0.039	0.548	0.041	-0.004	0.007
1999.2Q	-0.046	0.057	0.492	0.103	0.450	0.037	0.014	-0.029
1999.3Q	-0.026	0.156	0.513	0.127	0.538	0.065	0.002	0.005
1999.4Q	-0.029	0.132	0.608	-0.071	0.553	0.043	0.026	0.002
2000.1Q	-0.012	0.052	0.582	0.004	0.506	0.075	-0.015	-0.012
2000.2Q	-0.066	0.111	0.468	0.105	0.443	0.023	0.026	-0.016
2000.3Q	-0.033	0.105	0.484	0.136	0.518	0.064	0.013	0.001
2000.4Q	-0.029	0.106	0.627	-0.107	0.527	0.048	0.026	0.000

[表 VII-5] 売掛金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業

	短期借入	現預金	棚卸資産	流動資産	固定資産	手形割引	買掛金	長期借入
1994.1Q	0.135	-0.089	-0.313	0.541	0.018	-0.049	0.544	-0.012
1994.2Q	0.109	-0.092	-0.186	0.451	0.021	-0.062	0.465	-0.001
1994.3Q	0.104	-0.050	-0.228	0.520	0.022	-0.052	0.526	-0.013
1994.4Q	0.067	0.001	-0.362	0.535	0.000	-0.005	0.612	-0.010
1995.1Q	0.171	-0.111	-0.310	0.524	-0.002	-0.084	0.538	-0.003
1995.2Q	0.125	-0.083	-0.149	0.480	0.014	-0.093	0.459	0.018
1995.3Q	0.131	-0.032	-0.242	0.499	-0.003	-0.110	0.448	-0.015
1995.4Q	0.081	-0.014	-0.406	0.529	0.000	-0.078	0.603	0.003
1996.1Q	0.145	-0.115	-0.318	0.493	0.019	-0.088	0.496	0.005
1996.2Q	0.074	-0.105	-0.126	0.482	-0.012	-0.066	0.458	0.009
1996.3Q	0.126	-0.039	-0.224	0.526	0.002	-0.086	0.519	-0.013
1996.4Q	0.059	-0.039	-0.427	0.502	0.009	-0.040	0.604	0.006
1997.1Q	0.141	-0.120	-0.336	0.562	0.030	-0.076	0.572	0.006
1997.2Q	0.126	-0.081	-0.124	0.511	0.033	-0.069	0.459	0.006
1997.3Q	0.113	-0.028	-0.219	0.519	-0.022	-0.092	0.488	-0.035
1997.4Q	0.074	0.005	-0.432	0.524	-0.026	-0.019	0.564	-0.021
1998.1Q	0.138	-0.090	-0.330	0.537	0.040	-0.052	0.547	0.001
1998.2Q	0.124	-0.074	-0.153	0.490	-0.028	-0.062	0.443	-0.023
1998.3Q	0.081	-0.065	-0.254	0.479	0.044	-0.071	0.468	0.004
1998.4Q	0.072	-0.020	-0.412	0.507	0.010	-0.042	0.604	-0.014
1999.1Q	0.125	-0.081	-0.348	0.560	0.004	-0.046	0.575	0.015
1999.2Q	0.091	-0.122	-0.140	0.490	0.046	-0.016	0.492	-0.012
1999.3Q	0.092	-0.072	-0.217	0.491	0.030	-0.015	0.513	-0.010
1999.4Q	0.068	0.006	-0.416	0.512	0.032	-0.015	0.608	0.015
2000.1Q	0.117	-0.081	-0.323	0.509	0.040	-0.114	0.582	0.018
2000.2Q	0.083	-0.071	-0.132	0.444	0.029	-0.032	0.468	0.014
2000.3Q	0.091	-0.053	-0.241	0.466	0.010	-0.040	0.484	-0.010
2000.4Q	0.033	-0.011	-0.440	0.489	0.024	-0.010	0.627	0.004

[表 VII-6] 現預金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業

	短期借入	売掛金	棚卸資産	流動資産	固定資産	手形割引	買掛金	長期借入
1994.1Q	0.039	-0.089	-0.052	0.360	-0.080	0.000	0.072	0.035
1994.2Q	0.004	-0.092	-0.072	0.441	-0.064	0.009	0.063	0.056
1994.3Q	0.086	-0.050	-0.026	0.402	-0.074	-0.016	0.175	0.047
1994.4Q	0.091	0.001	-0.036	0.428	0.013	-0.002	0.143	0.049
1995.1Q	0.044	-0.111	-0.017	0.322	-0.077	0.014	0.038	0.062
1995.2Q	0.069	-0.083	-0.021	0.460	-0.027	0.003	0.159	0.053
1995.3Q	0.047	-0.032	-0.036	0.414	-0.054	-0.009	0.131	0.068
1995.4Q	0.065	-0.014	-0.053	0.391	-0.028	0.017	0.093	0.033
1996.1Q	0.056	-0.115	-0.010	0.410	-0.126	0.016	0.072	0.033
1996.2Q	0.009	-0.105	-0.041	0.428	-0.093	0.003	0.124	0.016
1996.3Q	0.050	-0.039	-0.028	0.464	-0.080	0.016	0.177	0.050
1996.4Q	0.048	-0.039	-0.038	0.381	-0.071	0.013	0.123	0.035
1997.1Q	0.038	-0.120	-0.033	0.313	-0.079	0.008	0.040	0.072
1997.2Q	0.018	-0.081	-0.049	0.368	-0.136	-0.006	0.070	0.020
1997.3Q	0.067	-0.028	-0.020	0.399	-0.037	-0.009	0.159	0.081
1997.4Q	0.078	0.005	-0.067	0.374	-0.044	0.024	0.119	0.072
1998.1Q	0.091	-0.090	-0.027	0.364	-0.106	0.004	0.058	0.056
1998.2Q	0.054	-0.074	-0.040	0.399	-0.065	0.002	0.094	0.073
1998.3Q	0.057	-0.065	-0.001	0.427	-0.060	0.004	0.167	0.098
1998.4Q	0.053	-0.020	-0.065	0.400	-0.027	0.001	0.119	0.042
1999.1Q	0.103	-0.081	-0.018	0.361	-0.033	0.003	0.076	0.057
1999.2Q	0.094	-0.122	-0.053	0.409	-0.092	-0.004	0.057	0.044
1999.3Q	0.104	-0.072	-0.007	0.449	-0.085	0.005	0.156	0.068
1999.4Q	0.099	0.006	-0.070	0.399	-0.053	-0.001	0.132	0.031
2000.1Q	0.120	-0.081	-0.052	0.383	-0.030	0.028	0.052	0.034
2000.2Q	0.084	-0.071	-0.035	0.432	-0.070	0.013	0.111	0.038
2000.3Q	0.095	-0.053	-0.044	0.382	-0.091	-0.017	0.105	0.031
2000.4Q	0.094	-0.011	-0.040	0.370	-0.020	0.016	0.106	0.028

[表 VII-7] 棚卸資産構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業

	短期借入	現預金	売掛金	流動資産	固定資産	手形割引	買掛金	長期借入
1994.1Q	0.033	-0.052	-0.313	0.247	0.002	-0.049	0.018	0.027
1994.2Q	0.034	-0.072	-0.186	0.322	0.034	-0.014	0.121	0.044
1994.3Q	0.058	-0.026	-0.228	0.342	0.011	-0.007	0.100	0.046
1994.4Q	0.059	-0.036	-0.362	0.287	-0.002	-0.027	-0.025	0.026
1995.1Q	0.043	-0.017	-0.310	0.260	0.015	-0.025	0.012	0.027
1995.2Q	0.067	-0.021	-0.149	0.350	0.029	-0.022	0.152	0.020
1995.3Q	0.099	-0.036	-0.242	0.369	0.036	-0.026	0.141	0.074
1995.4Q	0.033	-0.053	-0.406	0.253	-0.014	-0.024	-0.055	0.022
1996.1Q	0.057	-0.010	-0.318	0.256	0.020	-0.023	0.001	0.019
1996.2Q	0.094	-0.041	-0.126	0.379	0.033	-0.009	0.159	0.023
1996.3Q	0.120	-0.028	-0.224	0.337	0.032	-0.008	0.131	0.039
1996.4Q	0.063	-0.038	-0.427	0.236	0.014	-0.017	-0.105	0.034
1997.1Q	0.037	-0.033	-0.336	0.212	0.010	-0.022	-0.044	0.048
1997.2Q	0.102	-0.049	-0.124	0.369	0.021	0.003	0.137	0.046
1997.3Q	0.099	-0.020	-0.219	0.348	0.023	-0.010	0.138	0.026
1997.4Q	0.054	-0.067	-0.432	0.219	0.015	-0.030	-0.073	0.005
1998.1Q	0.048	-0.027	-0.330	0.230	0.030	-0.014	-0.040	0.044
1998.2Q	0.044	-0.040	-0.153	0.373	-0.016	-0.030	0.116	0.040
1998.3Q	0.081	-0.001	-0.254	0.331	0.014	0.006	0.120	0.028
1998.4Q	0.057	-0.065	-0.412	0.240	-0.009	-0.001	-0.097	0.010
1999.1Q	0.036	-0.018	-0.348	0.170	0.032	-0.028	-0.039	0.033
1999.2Q	0.072	-0.053	-0.140	0.334	0.020	-0.023	0.103	0.054
1999.3Q	0.119	-0.007	-0.217	0.356	0.058	-0.012	0.127	0.049
1999.4Q	0.041	-0.070	-0.416	0.229	-0.020	-0.028	-0.071	0.043
2000.1Q	0.041	-0.052	-0.323	0.209	0.051	-0.018	0.004	0.038
2000.2Q	0.056	-0.035	-0.132	0.318	0.005	0.011	0.105	0.035
2000.3Q	0.077	-0.044	-0.241	0.353	0.025	-0.003	0.136	0.054
2000.4Q	0.076	-0.040	-0.440	0.217	0.020	-0.027	-0.107	0.026

[表 VII-8] 長期借入金構成比変化率（1年間）との相関係数、全産業

	短期借入	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	総借入
1994.1Q	-0.257	0.004	0.007	0.063	0.052	-0.022	-0.012	0.628
1994.2Q	-0.291	-0.009	0.058	0.060	0.052	-0.012	0.016	0.616
1994.3Q	-0.274	-0.004	0.037	0.072	0.059	0.010	0.015	0.617
1994.4Q	-0.308	0.035	0.019	0.040	0.056	-0.005	-0.015	0.580
1995.1Q	-0.295	0.038	0.023	0.042	0.087	0.008	-0.003	0.592
1995.2Q	-0.304	0.038	0.042	0.054	0.101	-0.007	-0.002	0.560
1995.3Q	-0.319	0.009	0.037	0.062	0.078	-0.015	-0.008	0.576
1995.4Q	-0.354	0.011	0.041	0.045	0.072	-0.009	0.002	0.572
1996.1Q	-0.331	0.025	0.046	0.047	0.073	-0.019	0.011	0.576
1996.2Q	-0.343	0.011	0.057	0.052	0.061	-0.002	0.013	0.555
1996.3Q	-0.318	0.028	0.050	0.049	0.063	0.012	-0.020	0.564
1996.4Q	-0.338	0.028	0.024	0.053	0.067	-0.005	0.000	0.547
1997.1Q	-0.296	0.068	0.034	0.079	0.104	-0.004	-0.003	0.570
1997.2Q	-0.273	0.031	0.026	0.068	0.084	0.006	-0.010	0.588
1997.3Q	-0.293	0.026	0.037	0.080	0.094	0.014	0.025	0.587
1997.4Q	-0.316	0.041	0.025	0.042	0.079	0.009	0.012	0.550
1998.1Q	-0.285	0.018	0.040	0.045	0.078	0.010	0.011	0.584
1998.2Q	-0.306	0.078	0.025	0.052	0.108	-0.004	0.007	0.572
1998.3Q	-0.308	0.088	0.025	0.054	0.127	0.008	0.018	0.592
1998.4Q	-0.359	0.065	0.012	0.042	0.087	0.019	-0.014	0.560
1999.1Q	-0.348	0.022	0.022	0.037	0.068	0.012	-0.017	0.576
1999.2Q	-0.377	0.017	0.019	0.020	0.052	-0.002	-0.015	0.547
1999.3Q	-0.329	0.039	0.022	0.037	0.061	-0.010	0.010	0.578
1999.4Q	-0.335	0.022	0.027	0.041	0.062	0.009	0.018	0.551
2000.1Q	-0.304	0.019	0.050	0.041	0.061	0.003	0.017	0.557
2000.2Q	-0.309	0.018	0.070	0.054	0.064	0.013	0.041	0.543
2000.3Q	-0.286	0.025	0.058	0.077	0.074	-0.004	0.012	0.564
2000.4Q	-0.286	0.035	0.051	0.076	0.080	0.006	0.036	0.532

VII-3. 各構成比変化率 (if -50<=各構成比変化率<=50)相互間の相関係数：(2)製造業

VII-3-1. 短期借入金構成比変化率と他の構成比変化率の相関係数：(1)製造業

全産業企業を対象にした VII-2 の検討に続いて、VII-3 ではその一部である製造業企業を対象にして検討し、全産業に関する VII-2 の結論が製造業に検討対象を限定しても成立することを確認する。

[表 VII-9] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	固定資産	手形割引	買掛金	長期借入	N
1994.1Q	0.089	0.122	0.065	0.254	0.060	-0.112	-0.015	-0.430	2415
1994.2Q	0.000	0.154	0.013	0.154	0.061	-0.100	-0.016	-0.471	2441
1994.3Q	0.105	0.162	0.058	0.268	0.067	-0.065	-0.013	-0.410	2429
1994.4Q	0.109	0.113	0.013	0.213	0.047	-0.040	-0.057	-0.489	2428
1995.1Q	0.066	0.153	0.053	0.248	0.102	-0.119	-0.059	-0.419	2456
1995.2Q	0.125	0.202	0.002	0.250	0.045	-0.107	-0.018	-0.414	2481
1995.3Q	0.089	0.185	0.130	0.318	0.051	-0.153	-0.017	-0.387	2464
1995.4Q	0.052	0.128	0.008	0.169	0.060	-0.131	-0.082	-0.522	2457
1996.1Q	0.073	0.136	0.076	0.218	0.170	-0.099	-0.078	-0.392	2498
1996.2Q	0.026	0.143	0.066	0.163	0.034	-0.060	-0.045	-0.446	2516
1996.3Q	0.068	0.137	0.193	0.270	0.114	-0.081	-0.027	-0.422	2502
1996.4Q	0.035	0.106	0.113	0.210	0.131	-0.077	-0.049	-0.519	2500
1997.1Q	0.093	0.169	0.022	0.255	0.098	-0.093	-0.048	-0.469	2530
1997.2Q	0.039	0.207	0.105	0.275	0.057	-0.071	-0.021	-0.506	2544
1997.3Q	0.066	0.122	0.107	0.222	0.108	-0.157	-0.062	-0.435	2519
1997.4Q	0.084	0.130	0.041	0.224	-0.001	-0.145	-0.064	-0.466	2512
1998.1Q	0.060	0.201	0.019	0.277	0.149	-0.057	-0.018	-0.488	2543
1998.2Q	0.074	0.198	0.016	0.223	0.021	-0.070	-0.057	-0.519	2562
1998.3Q	0.117	0.139	0.059	0.225	0.160	-0.067	-0.053	-0.436	2536
1998.4Q	0.086	0.149	0.079	0.251	0.074	-0.124	-0.053	-0.540	2512
1999.1Q	0.081	0.108	0.014	0.178	0.187	-0.061	-0.011	-0.407	2538
1999.2Q	0.082	0.170	0.076	0.209	0.076	-0.016	0.008	-0.439	2555
1999.3Q	0.115	0.112	0.130	0.243	0.216	-0.019	-0.035	-0.361	2525
1999.4Q	0.123	0.090	0.032	0.172	0.075	-0.059	-0.038	-0.454	2486
2000.1Q	0.111	0.114	0.116	0.238	0.099	-0.126	-0.023	-0.495	2521
2000.2Q	0.143	0.100	0.053	0.152	0.069	-0.032	-0.069	-0.549	2545
2000.3Q	0.136	0.125	0.078	0.215	0.108	-0.090	-0.047	-0.462	2501
2000.4Q	0.158	0.067	0.087	0.200	0.075	-0.055	0.013	-0.435	2496

[表 VII-10] 短期借入金構成比変化率（半年間）との相関係数、製造業

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.047	0.085	0.116	0.158	-0.075	-0.028	-0.293	0.655	2380
1994.2Q	0.013	0.110	0.106	0.139	-0.076	-0.016	-0.316	0.666	2404
1994.3Q	0.008	0.169	0.120	0.217	-0.023	0.011	-0.309	0.690	2421
1994.4Q	0.099	0.087	0.105	0.219	-0.057	-0.047	-0.331	0.717	2419
1995.1Q	0.050	0.149	0.104	0.228	-0.020	-0.061	-0.253	0.760	2430
1995.2Q	0.053	0.167	0.090	0.221	-0.148	-0.054	-0.283	0.738	2440
1995.3Q	0.070	0.230	0.160	0.311	-0.148	-0.017	-0.285	0.757	2458
1995.4Q	-0.002	0.077	0.137	0.142	-0.063	-0.062	-0.403	0.656	2450
1996.1Q	0.023	0.212	0.088	0.222	-0.143	-0.039	-0.270	0.745	2466
1996.2Q	-0.003	0.172	0.132	0.181	-0.133	-0.038	-0.306	0.728	2483
1996.3Q	0.024	0.197	0.197	0.236	-0.042	0.059	-0.305	0.758	2496
1996.4Q	-0.002	0.147	0.130	0.220	-0.043	-0.030	-0.363	0.704	2492
1997.1Q	0.060	0.207	0.100	0.263	-0.067	-0.007	-0.274	0.745	2515
1997.2Q	0.057	0.200	0.135	0.264	-0.067	-0.041	-0.352	0.758	2516
1997.3Q	0.035	0.157	0.135	0.233	-0.046	-0.030	-0.379	0.755	2519
1997.4Q	0.095	0.156	0.093	0.242	-0.124	-0.022	-0.404	0.666	2507
1998.1Q	0.022	0.193	0.135	0.237	-0.082	-0.080	-0.331	0.711	2518
1998.2Q	0.045	0.170	0.120	0.252	-0.092	-0.051	-0.352	0.713	2528
1998.3Q	0.057	0.201	0.132	0.268	-0.030	-0.041	-0.292	0.735	2540
1998.4Q	0.089	0.155	0.127	0.271	-0.098	-0.015	-0.369	0.687	2518
1999.1Q	0.051	0.163	0.101	0.219	-0.067	-0.072	-0.375	0.702	2502
1999.2Q	0.099	0.133	0.157	0.236	-0.057	-0.013	-0.315	0.729	2511
1999.3Q	0.060	0.157	0.129	0.235	0.024	-0.021	-0.291	0.722	2513
1999.4Q	0.080	0.124	0.110	0.217	-0.053	-0.009	-0.401	0.684	2493
2000.1Q	0.017	0.141	0.112	0.204	-0.038	-0.021	-0.334	0.719	2482
2000.2Q	0.065	0.171	0.220	0.231	-0.134	-0.014	-0.290	0.768	2487
2000.3Q	0.043	0.157	0.099	0.179	0.009	-0.033	-0.330	0.756	2498
2000.4Q	0.106	0.127	0.194	0.252	-0.071	0.008	-0.325	0.765	2483

[表 VII-11] 短期借入金構成比変化率（1年間）との相関係数、製造業

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.050	0.046	0.184	0.169	-0.078	-0.028	-0.254	0.663	2364
1994.2Q	0.002	0.067	0.086	0.107	0.006	-0.025	-0.286	0.607	2352
1994.3Q	0.010	0.084	0.115	0.142	-0.039	-0.067	-0.211	0.628	2352
1994.4Q	0.041	0.079	0.100	0.145	-0.014	-0.069	-0.260	0.672	2378
1995.1Q	0.035	0.124	0.142	0.215	-0.027	-0.024	-0.235	0.699	2414
1995.2Q	0.079	0.153	0.082	0.201	-0.070	-0.026	-0.245	0.723	2403
1995.3Q	0.088	0.159	0.107	0.212	-0.123	-0.015	-0.242	0.700	2392
1995.4Q	-0.009	0.172	0.078	0.155	-0.130	-0.052	-0.302	0.663	2405
1996.1Q	0.025	0.218	0.154	0.248	-0.154	0.003	-0.280	0.698	2444
1996.2Q	0.022	0.169	0.139	0.183	-0.128	-0.038	-0.267	0.705	2441
1996.3Q	-0.038	0.163	0.133	0.168	-0.180	0.012	-0.234	0.702	2433
1996.4Q	-0.035	0.170	0.160	0.178	-0.055	-0.006	-0.262	0.710	2453
1997.1Q	0.003	0.156	0.109	0.160	-0.054	-0.003	-0.249	0.681	2493
1997.2Q	0.029	0.121	0.118	0.186	-0.043	-0.065	-0.295	0.706	2482
1997.3Q	0.020	0.139	0.107	0.185	-0.050	-0.011	-0.275	0.690	2461
1997.4Q	0.057	0.121	0.133	0.201	-0.025	-0.036	-0.310	0.676	2472
1998.1Q	0.055	0.150	0.135	0.219	-0.055	0.003	-0.329	0.682	2506
1998.2Q	0.066	0.138	0.128	0.222	-0.063	-0.073	-0.314	0.668	2496
1998.3Q	0.043	0.145	0.110	0.203	-0.084	-0.064	-0.306	0.643	2483
1998.4Q	0.033	0.134	0.089	0.216	-0.073	-0.052	-0.325	0.672	2488
1999.1Q	0.060	0.091	0.085	0.176	-0.044	-0.062	-0.276	0.663	2498
1999.2Q	0.051	0.095	0.102	0.181	-0.005	-0.041	-0.288	0.653	2479
1999.3Q	0.050	0.108	0.125	0.187	-0.004	-0.046	-0.255	0.654	2446
1999.4Q	0.023	0.131	0.114	0.173	-0.023	-0.020	-0.313	0.675	2453
2000.1Q	0.043	0.133	0.136	0.183	-0.032	0.001	-0.289	0.706	2473
2000.2Q	0.050	0.153	0.163	0.183	-0.022	-0.011	-0.288	0.707	2449
2000.3Q	0.023	0.139	0.126	0.144	0.002	0.010	-0.244	0.714	2409
2000.4Q	0.070	0.185	0.251	0.252	0.001	0.002	-0.217	0.757	2434

VII-3-2. 買掛金構成比変化率、売掛金構成比変化率、現預金構成比変化率、棚卸資産構成比変化率と他の構成比変化率の相関係数：(2)製造業

[表 VII-12] 買掛金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業

	短期借入	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	固定資産	手形割引	長期借入
1994.1Q	-0.015	0.079	0.494	0.118	0.529	0.066	-0.021	0.005
1994.2Q	-0.016	0.076	0.480	0.214	0.524	0.111	0.008	0.043
1994.3Q	-0.013	0.132	0.490	0.073	0.532	0.082	0.040	-0.039
1994.4Q	-0.057	0.074	0.544	0.004	0.554	0.032	0.038	-0.005
1995.1Q	-0.059	0.012	0.490	0.093	0.510	0.054	-0.002	0.000
1995.2Q	-0.018	0.137	0.444	0.180	0.538	0.057	0.016	0.001
1995.3Q	-0.017	0.054	0.343	0.123	0.387	0.100	0.052	-0.032
1995.4Q	-0.082	0.055	0.509	0.001	0.490	0.054	-0.014	0.040
1996.1Q	-0.078	0.056	0.439	0.118	0.473	0.083	-0.007	0.011
1996.2Q	-0.045	0.150	0.446	0.192	0.526	0.107	0.038	-0.025
1996.3Q	-0.027	0.167	0.446	0.136	0.536	0.133	0.028	0.022
1996.4Q	-0.049	0.167	0.535	-0.036	0.549	0.042	0.026	0.029
1997.1Q	-0.048	0.001	0.523	0.026	0.488	0.147	0.021	0.028
1997.2Q	-0.021	0.103	0.437	0.194	0.498	0.214	0.000	0.037
1997.3Q	-0.062	0.168	0.420	0.153	0.547	0.081	0.010	-0.024
1997.4Q	-0.064	0.146	0.500	-0.023	0.571	0.028	0.086	0.009
1998.1Q	-0.018	0.008	0.510	0.083	0.501	0.117	0.022	-0.011
1998.2Q	-0.057	0.064	0.445	0.191	0.503	0.045	-0.004	0.028
1998.3Q	-0.053	0.093	0.491	0.118	0.520	0.077	-0.009	0.001
1998.4Q	-0.053	0.083	0.545	-0.022	0.517	0.047	0.022	-0.022
1999.1Q	-0.011	0.015	0.551	0.046	0.559	0.021	0.047	-0.017
1999.2Q	0.008	0.017	0.541	0.207	0.542	0.087	0.016	0.003
1999.3Q	-0.035	0.092	0.457	0.068	0.491	0.092	0.008	0.018
1999.4Q	-0.038	0.106	0.576	-0.040	0.557	0.032	0.003	0.036
2000.1Q	-0.023	0.015	0.571	0.094	0.529	0.070	0.009	0.010
2000.2Q	-0.069	0.053	0.539	0.137	0.477	0.006	0.026	0.012
2000.3Q	-0.047	0.062	0.412	0.146	0.461	0.091	0.015	0.013
2000.4Q	0.013	0.111	0.532	0.003	0.544	0.069	0.034	0.016

[表 VII-13] 売掛金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業

	短期借入	現預金	棚卸資産	流動資産	固定資産	手形割引	買掛金	長期借入
1994.1Q	0.122	-0.075	-0.289	0.586	0.034	-0.074	0.494	0.017
1994.2Q	0.154	-0.095	-0.168	0.503	0.037	-0.088	0.480	0.007
1994.3Q	0.162	-0.076	-0.282	0.584	0.056	-0.064	0.490	0.007
1994.4Q	0.113	-0.079	-0.354	0.600	-0.007	-0.046	0.544	-0.038
1995.1Q	0.153	-0.130	-0.290	0.570	-0.008	-0.130	0.490	-0.009
1995.2Q	0.202	-0.087	-0.143	0.563	0.013	-0.133	0.444	0.008
1995.3Q	0.185	-0.024	-0.287	0.542	0.000	-0.115	0.343	-0.014
1995.4Q	0.128	-0.059	-0.380	0.564	0.000	-0.139	0.509	0.017
1996.1Q	0.136	-0.119	-0.288	0.549	0.025	-0.111	0.439	0.007
1996.2Q	0.143	-0.105	-0.121	0.549	-0.039	-0.070	0.446	-0.010
1996.3Q	0.137	-0.053	-0.229	0.574	0.016	-0.080	0.446	0.033
1996.4Q	0.106	-0.061	-0.346	0.616	0.007	-0.033	0.535	0.023
1997.1Q	0.169	-0.127	-0.285	0.586	0.071	-0.078	0.523	0.001
1997.2Q	0.207	-0.111	-0.163	0.560	0.058	-0.103	0.437	0.013
1997.3Q	0.122	-0.001	-0.279	0.585	-0.028	-0.117	0.420	-0.028
1997.4Q	0.130	-0.002	-0.418	0.611	-0.037	-0.011	0.500	0.001
1998.1Q	0.201	-0.104	-0.257	0.641	0.080	-0.046	0.510	0.019
1998.2Q	0.198	-0.136	-0.107	0.558	-0.021	-0.136	0.445	0.020
1998.3Q	0.139	-0.099	-0.249	0.588	0.078	-0.079	0.491	0.014
1998.4Q	0.149	-0.077	-0.320	0.588	0.019	-0.087	0.545	-0.019
1999.1Q	0.108	-0.096	-0.307	0.597	-0.014	-0.020	0.551	0.010
1999.2Q	0.170	-0.129	-0.085	0.568	0.051	-0.040	0.541	-0.005
1999.3Q	0.112	-0.105	-0.271	0.519	0.060	-0.063	0.457	0.016
1999.4Q	0.090	-0.046	-0.321	0.575	0.018	-0.047	0.576	0.016
2000.1Q	0.114	-0.082	-0.236	0.528	0.031	-0.125	0.571	0.025
2000.2Q	0.100	-0.126	-0.101	0.475	0.042	-0.038	0.539	0.036
2000.3Q	0.125	-0.080	-0.256	0.513	0.012	-0.061	0.412	-0.014
2000.4Q	0.067	-0.072	-0.389	0.521	0.020	-0.044	0.532	0.029

[表 VII-14] 現預金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業

	短期借入	売掛金	棚卸資産	流動資産	固定資産	手形割引	買掛金	長期借入
1994.1Q	0.089	-0.075	-0.004	0.373	-0.098	-0.004	0.079	0.014
1994.2Q	0.000	-0.095	-0.026	0.411	0.004	0.013	0.076	0.082
1994.3Q	0.105	-0.076	-0.042	0.383	-0.045	0.035	0.132	0.044
1994.4Q	0.109	-0.079	-0.050	0.345	-0.055	0.047	0.074	0.045
1995.1Q	0.066	-0.130	0.012	0.350	-0.076	0.020	0.012	0.080
1995.2Q	0.125	-0.087	-0.014	0.406	-0.090	0.011	0.137	0.031
1995.3Q	0.089	-0.024	-0.063	0.403	-0.075	-0.020	0.054	0.003
1995.4Q	0.052	-0.059	-0.057	0.393	-0.003	0.041	0.055	0.079
1996.1Q	0.073	-0.119	0.023	0.366	-0.178	0.033	0.056	0.050
1996.2Q	0.026	-0.105	-0.019	0.408	-0.052	0.005	0.150	0.019
1996.3Q	0.068	-0.053	-0.053	0.426	-0.098	0.021	0.167	0.055
1996.4Q	0.035	-0.061	-0.057	0.318	-0.108	0.016	0.167	0.033
1997.1Q	0.093	-0.127	-0.014	0.284	0.005	0.011	0.001	0.113
1997.2Q	0.039	-0.111	0.000	0.293	-0.075	-0.001	0.103	0.020
1997.3Q	0.066	-0.001	-0.093	0.330	-0.080	-0.016	0.168	0.049
1997.4Q	0.084	-0.002	-0.078	0.321	-0.020	0.044	0.146	0.043
1998.1Q	0.060	-0.104	-0.027	0.249	-0.053	-0.023	0.008	0.069
1998.2Q	0.074	-0.136	-0.010	0.289	-0.066	-0.001	0.064	0.056
1998.3Q	0.117	-0.099	-0.051	0.287	0.015	0.008	0.093	0.106
1998.4Q	0.086	-0.077	-0.077	0.279	-0.020	0.003	0.083	0.030
1999.1Q	0.081	-0.096	-0.002	0.324	-0.040	-0.007	0.015	0.110
1999.2Q	0.082	-0.129	-0.036	0.318	-0.067	-0.003	0.017	0.038
1999.3Q	0.115	-0.105	-0.088	0.333	-0.097	0.000	0.092	0.035
1999.4Q	0.123	-0.046	-0.097	0.341	-0.057	-0.013	0.106	0.060
2000.1Q	0.111	-0.082	-0.040	0.319	-0.064	0.048	0.015	0.036
2000.2Q	0.143	-0.126	-0.028	0.365	-0.044	0.008	0.053	0.035
2000.3Q	0.136	-0.080	-0.080	0.316	-0.076	-0.045	0.062	0.026
2000.4Q	0.158	-0.072	-0.022	0.355	-0.038	0.027	0.111	0.045

[表 VII-15] 棚卸資産構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業

	短期借入	現預金	売掛金	流動資産	固定資産	手形割引	買掛金	長期借入
1994.1Q	0.065	-0.004	-0.289	0.194	-0.024	-0.036	0.118	0.008
1994.2Q	0.013	-0.026	-0.168	0.333	0.047	-0.020	0.214	0.058
1994.3Q	0.058	-0.042	-0.282	0.175	-0.001	0.000	0.073	0.062
1994.4Q	0.013	-0.050	-0.354	0.169	0.050	-0.005	0.004	0.060
1995.1Q	0.053	0.012	-0.290	0.226	0.001	-0.006	0.093	0.044
1995.2Q	0.002	-0.014	-0.143	0.303	0.050	-0.018	0.180	0.014
1995.3Q	0.130	-0.063	-0.287	0.218	-0.012	-0.050	0.123	0.084
1995.4Q	0.008	-0.057	-0.380	0.164	0.037	-0.005	0.001	0.026
1996.1Q	0.076	0.023	-0.288	0.222	0.044	-0.032	0.118	0.044
1996.2Q	0.066	-0.019	-0.121	0.304	0.043	0.006	0.192	0.000
1996.3Q	0.193	-0.053	-0.229	0.243	0.055	-0.041	0.136	0.016
1996.4Q	0.113	-0.057	-0.346	0.175	0.066	-0.042	-0.036	0.049
1997.1Q	0.022	-0.014	-0.285	0.207	0.001	-0.032	0.026	0.040
1997.2Q	0.105	0.000	-0.163	0.357	-0.014	0.009	0.194	0.081
1997.3Q	0.107	-0.093	-0.279	0.221	0.053	-0.008	0.153	0.036
1997.4Q	0.041	-0.078	-0.418	0.115	0.044	-0.042	-0.023	0.041
1998.1Q	0.019	-0.027	-0.257	0.204	0.104	-0.021	0.083	0.077
1998.2Q	0.016	-0.010	-0.107	0.370	-0.019	-0.009	0.191	0.064
1998.3Q	0.059	-0.051	-0.249	0.223	0.033	0.003	0.118	0.074
1998.4Q	0.079	-0.077	-0.320	0.211	0.048	-0.017	-0.022	0.016
1999.1Q	0.014	-0.002	-0.307	0.139	0.063	-0.029	0.046	0.067
1999.2Q	0.076	-0.036	-0.085	0.366	0.098	0.012	0.207	0.060
1999.3Q	0.130	-0.088	-0.271	0.254	0.083	-0.015	0.068	0.069
1999.4Q	0.032	-0.097	-0.321	0.182	-0.002	0.004	-0.040	0.055
2000.1Q	0.116	-0.040	-0.236	0.268	0.047	0.009	0.094	0.018
2000.2Q	0.053	-0.028	-0.101	0.281	0.006	0.031	0.137	0.044
2000.3Q	0.078	-0.080	-0.256	0.248	0.030	0.020	0.146	0.066
2000.4Q	0.087	-0.022	-0.389	0.165	0.016	-0.006	0.003	0.040

[表 VII-16] 長期借入金構成比変化率（1年間）との相関係数、製造業

	短期借入	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	総借入
1994.1Q	-0.254	-0.027	-0.014	0.022	0.008	-0.055	-0.026	0.556
1994.2Q	-0.286	-0.014	0.076	0.056	0.058	-0.047	0.017	0.589
1994.3Q	-0.211	-0.013	0.072	0.083	0.081	-0.008	0.032	0.628
1994.4Q	-0.260	0.022	0.000	0.059	0.049	-0.034	-0.027	0.541
1995.1Q	-0.235	0.060	0.007	0.066	0.068	0.008	-0.002	0.531
1995.2Q	-0.245	0.024	0.003	0.059	0.064	-0.008	-0.025	0.492
1995.3Q	-0.242	-0.007	-0.011	0.030	0.018	-0.036	-0.079	0.524
1995.4Q	-0.302	0.029	0.019	0.011	0.053	-0.012	-0.007	0.514
1996.1Q	-0.280	-0.019	0.048	0.009	0.026	-0.035	0.016	0.492
1996.2Q	-0.267	-0.009	0.078	0.033	0.049	-0.001	0.008	0.495
1996.3Q	-0.234	0.020	0.088	0.031	0.075	0.016	-0.027	0.528
1996.4Q	-0.262	0.034	-0.009	0.019	0.043	-0.007	-0.041	0.495
1997.1Q	-0.249	0.051	0.049	0.081	0.099	0.004	0.026	0.539
1997.2Q	-0.295	0.046	0.027	0.093	0.091	0.026	0.049	0.469
1997.3Q	-0.275	0.035	0.050	0.085	0.108	0.035	0.056	0.506
1997.4Q	-0.310	0.014	0.068	0.083	0.091	0.018	0.074	0.492
1998.1Q	-0.329	-0.003	0.070	0.061	0.068	0.018	0.027	0.466
1998.2Q	-0.314	0.107	0.027	0.088	0.111	-0.002	0.009	0.496
1998.3Q	-0.306	0.084	0.028	0.080	0.119	0.016	0.003	0.533
1998.4Q	-0.325	0.088	-0.018	0.061	0.066	0.038	-0.036	0.482
1999.1Q	-0.276	0.085	-0.003	0.050	0.071	0.025	-0.046	0.537
1999.2Q	-0.288	0.050	-0.010	0.003	0.036	-0.003	-0.076	0.538
1999.3Q	-0.255	0.063	-0.004	0.045	0.048	-0.017	-0.024	0.564
1999.4Q	-0.313	0.033	0.026	0.083	0.065	0.021	0.023	0.489
2000.1Q	-0.289	-0.008	0.095	0.032	0.061	0.008	0.040	0.475
2000.2Q	-0.288	0.015	0.076	0.070	0.080	0.036	0.034	0.473
2000.3Q	-0.244	0.010	0.060	0.086	0.069	0.005	0.025	0.504
2000.4Q	-0.217	0.006	0.055	0.097	0.080	0.013	-0.004	0.474

VIII. 金融関連変数相互間の関係：(2) variation 2——短期借入金構成比変化率（四半期）  
とその他の構成比変化率（四半期）の相関係数のさらなる検討

VIII では、VII のうち短期借入金構成比変化率（四半期）に関する部分について variations を試みる。VIII-1～VIII-3 の各項で、(1)自己資本比率との関係、(2) 短期借入金構成比変化率（四半期）の正負との関係、(3)棚卸資産構成比激変（棚卸資産構成比変化率（四半期） $>2$  or 棚卸資産構成比変化率（四半期） $\leq -2$ ）との関係についてそれぞれ検討する。

VIII-1 で想定するシナリオ、期待する「関係」は次の如きものである。「債務超過や自己資本比率が著しく低い企業はとりわけ”Credit Crunch”の時期に厳しい資金調達環境に置かれたらう。このため、これらのグループの企業については、他のグループ企業群とは異なる金融変数間の関係が観察されるはずであり、この関係は”Credit Crunch”の時期に一層明瞭に観察されるだろう。」

VIII-2 で想定するシナリオ、期待する「関係」は次の如きものである。「資金調達環境、とりわけ深刻な”Credit Crunch”とでも呼ぶべき状況の影響は、各企業の資金需要の状況によって異なるだろう。資金需要が増加し、増加分を金融機関借入の増加に期待する企業で、”Credit Crunch”など金融環境の影響はとりわけ顕著に現れたはずである。結果として短期借入金を増加させた企業と減少させた企業を分離することにより、追加的資金調達のために金融・資本市場の影響の受け易さをコントロールすることが期待できる。影響を受け易かった短期借入金を増加させた企業では、減少させた企業群とは異なる金融変数間の関係が観察されるはずであり、この関係は”Credit Crunch”の時期に一層明瞭に観察されるだろう。」

VIII-3 で想定するシナリオ、期待する「関係」は次の如きものである。「意図したもの、意図せざるもののいずれかを問わず、棚卸資産の激変は、多様な金融変数の変化と連動するだろう。棚卸資産の激変という『異常（非常）事態』に直面した企業群の観察は、外性的『ショック』を与えた『実験室』と見なすことも可能である。このような状況下に置かれた企業群の観察により、普段は顕在化しない連動関係を明瞭に観察できることを期待できる。とりわけ棚卸資産激増企業のケースが興味深く、このような企業の”Credit Crunch”の時期の観察事実からは”Credit Crunch”の深刻さに関する決定的な情報を期待できる。」

検討対象期間は 1 四半期に限定し、一部を除いて全産業についてのみ検討する（一部については製造業についても検討する）<sup>31</sup>。

VIII では、1Q についても、VII の 1Q の検討で採用した固定資産構成比変化率に替えて、2Q、4Q と同様、総借入構成比変化率を採用した<sup>32</sup>。

<sup>31</sup> 三輪[2008b]III-8(321 頁以下)と III-9(335 頁以下)ではそれぞれ 2 四半期、4 四半期を検討対象期間にした。VIII の内容に関連するより詳細な情報については III-7～III-9(285-358 頁)を参照。

<sup>32</sup> このため、たとえば、VII の相関係数表（表 VII-1）と VIII の相関係数表（表 VIII-1）では、N の値に若干の違いがあり、相関係数にも多少の違いが生じている。全体の結論に影響す

借入企業の自己資本比率、短期借入金構成比の増減、棚卸資産構成比の激変という 3 つの角度のいずれに焦点を合わせても、注目に値する「関係」は浮上しない。いずれの角度に注目して切り分けても、ほとんど変わらない「関係」が登場するという意味で、検討対象企業群は金太郎飴のような存在であり、切り口に登場する絵柄はいずれの時点でも大きくは変わらない。

VIII の検討結果は VII までの検討結果と整合的であり、これまでの結論を確認する内容となっている。

## VIII-1. 自己資本比率との関係

### VIII-1-1. 結果の要約

借手企業の自己資本比率によるグループ分けに注目した VIII-1 の検討結果は次の 4 点に要約できる。(VIII が短期借入金構成変化率(四半期)と他の金融関連変数構成比変化率(四半期)との相関係数に限定した variations である点に注意されたい。)

- (1) 全産業と製造業のいずれについても、自己資本比率の高さによる借手企業のグループ化により、グループ間の違い、1998 年の前後における顕著な変化、短期借入金構成変化率(四半期)と他の金融関連変数構成比変化率(四半期)の有意な相関係数の浮上などの点で、注目に値する新たな「関係」は顕在化しない。
- (2) 長期借入金構成比変化率(四半期)とのものを除き、短期借入金構成比変化率(四半期)との相関係数の絶対値が 0.4 を超えるケースはほとんどない。この点に関しても、1998 年の前後や、自己資本比率によるグループ化によって新たな「関係」が浮上することはない。
- (3) 長期借入金構成比変化率(四半期)との相関係数はいずれのケースでも一貫してマイナスである。全体についてみると、全産業でも製造業でも相関係数の絶対値は 0.4 を上回る。グループごとに見ると、債務超過グループと自己資本比率が極めて低い(20%以下)でこの傾向が顕著であり(とりわけ、後者)、自己資本比率が高い企業のグループではそれほどでもない<sup>33</sup>。
- (4) いずれのグループについても、現金・預金構成比変化率(四半期)や棚卸資産構成比変化率(四半期)との相関係数は一貫してほとんど 0 である。

---

るほどのものではない。

<sup>33</sup> 三輪[2008b]に見る如く、この傾向は、2Q、さらに 4Q になると一層弱まる。とはいえ、相関係数がマイナスである点は変わらない。

## VIII-1-2. 自己資本比率との関係：(1) 全産業

[表 VIII-1] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業、全企業

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.039	0.140	0.036	0.196	-0.075	0.019	-0.481	0.637	5,694
1994.2Q	0.003	0.108	0.034	0.122	-0.066	-0.015	-0.457	0.586	5,825
1994.3Q	0.086	0.104	0.058	0.179	-0.058	-0.068	-0.457	0.650	5,785
1994.4Q	0.087	0.067	0.059	0.171	-0.037	-0.042	-0.542	0.589	5,739
1995.1Q	0.041	0.170	0.044	0.218	-0.096	-0.045	-0.451	0.685	5,909
1995.2Q	0.061	0.123	0.066	0.183	-0.078	-0.033	-0.454	0.623	6,010
1995.3Q	0.050	0.132	0.097	0.230	-0.138	-0.057	-0.417	0.635	5,978
1995.4Q	0.064	0.080	0.033	0.166	-0.093	-0.053	-0.533	0.575	5,941
1996.1Q	0.051	0.152	0.057	0.204	-0.085	-0.046	-0.459	0.667	6,116
1996.2Q	0.009	0.075	0.096	0.113	-0.056	-0.062	-0.485	0.649	6,220
1996.3Q	0.041	0.128	0.102	0.192	-0.069	-0.021	-0.448	0.668	6,167
1996.4Q	0.046	0.059	0.063	0.126	-0.063	-0.068	-0.584	0.528	6,124
1997.1Q	0.038	0.142	0.041	0.199	-0.066	-0.041	-0.447	0.709	6,289
1997.2Q	0.016	0.121	0.096	0.169	-0.052	-0.047	-0.510	0.645	6,373
1997.3Q	0.051	0.115	0.098	0.190	-0.125	-0.060	-0.427	0.701	6,289
1997.4Q	0.078	0.074	0.054	0.159	-0.103	-0.042	-0.520	0.588	6,217
1998.1Q	0.100	0.134	0.042	0.231	-0.062	-0.024	-0.495	0.689	6,339
1998.2Q	0.054	0.124	0.044	0.167	-0.066	-0.026	-0.507	0.646	6,442
1998.3Q	0.051	0.079	0.077	0.148	-0.086	-0.065	-0.520	0.593	6,359
1998.4Q	0.066	0.075	0.059	0.153	-0.093	-0.061	-0.552	0.552	6,254
1999.1Q	0.105	0.123	0.037	0.193	-0.053	-0.029	-0.486	0.655	6,370
1999.2Q	0.093	0.085	0.064	0.169	-0.033	-0.047	-0.491	0.610	6,413
1999.3Q	0.109	0.093	0.119	0.217	-0.011	-0.015	-0.420	0.693	6,344
1999.4Q	0.102	0.058	0.035	0.144	-0.047	-0.033	-0.538	0.570	6,215
2000.1Q	0.118	0.118	0.041	0.205	-0.079	-0.012	-0.509	0.656	6,361
2000.2Q	0.084	0.081	0.056	0.154	-0.029	-0.059	-0.497	0.616	6,483
2000.3Q	0.094	0.091	0.076	0.181	-0.065	-0.032	-0.492	0.676	6,347
2000.4Q	0.096	0.035	0.077	0.144	-0.048	-0.028	-0.527	0.581	6,228

[表 VIII-2] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業、leverage1<=0

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	-0.011	0.187	0.102	0.164	0.012	0.098	-0.441	0.625	308
1994.2Q	-0.091	0.121	0.060	0.130	0.023	0.119	-0.433	0.567	344
1994.3Q	0.178	0.103	0.099	0.152	0.017	-0.198	-0.286	0.751	344
1994.4Q	0.169	-0.002	0.076	0.172	-0.004	-0.147	-0.528	0.546	358
1995.1Q	0.014	0.210	0.113	0.165	-0.114	-0.154	-0.393	0.722	357
1995.2Q	-0.010	0.234	0.164	0.216	0.047	0.061	-0.515	0.632	388
1995.3Q	-0.198	0.141	0.114	0.070	0.089	-0.200	-0.388	0.661	383
1995.4Q	0.057	-0.089	0.016	0.022	0.024	-0.140	-0.590	0.539	386
1996.1Q	0.127	0.191	0.215	0.243	-0.069	-0.103	-0.438	0.690	373
1996.2Q	-0.007	0.060	0.075	0.054	-0.112	-0.067	-0.503	0.628	410
1996.3Q	0.100	0.159	0.093	0.197	0.037	0.024	-0.458	0.640	400
1996.4Q	0.061	0.090	0.046	0.103	-0.074	-0.113	-0.578	0.514	400
1997.1Q	0.058	-0.022	0.117	0.023	-0.034	-0.138	-0.440	0.703	380
1997.2Q	-0.121	0.020	0.070	0.080	-0.051	-0.018	-0.551	0.576	428
1997.3Q	0.012	0.111	0.221	0.209	0.004	-0.133	-0.396	0.740	438
1997.4Q	0.137	-0.010	0.102	0.118	-0.030	-0.049	-0.540	0.554	430
1998.1Q	0.215	0.163	0.077	0.249	-0.032	-0.074	-0.560	0.652	410
1998.2Q	0.095	0.070	0.020	0.074	-0.007	0.083	-0.587	0.607	445
1998.3Q	0.002	0.060	0.013	0.165	0.000	-0.041	-0.485	0.648	451
1998.4Q	-0.002	0.020	0.066	0.050	0.035	-0.154	-0.614	0.535	422
1999.1Q	0.020	0.118	-0.073	0.100	0.021	-0.098	-0.512	0.697	393
1999.2Q	0.141	0.031	0.010	0.104	-0.020	-0.035	-0.507	0.553	406
1999.3Q	0.053	0.102	0.051	0.145	0.027	0.022	-0.338	0.698	404
1999.4Q	0.159	-0.006	-0.035	0.096	-0.065	-0.089	-0.493	0.544	368
2000.1Q	0.110	-0.002	0.059	0.069	-0.005	-0.126	-0.446	0.584	356
2000.2Q	-0.016	0.145	0.039	0.132	-0.001	0.021	-0.491	0.436	369
2000.3Q	0.137	-0.003	0.066	0.167	0.094	-0.089	-0.235	0.712	342
2000.4Q	-0.020	-0.054	0.161	0.107	-0.023	-0.026	-0.425	0.606	316

[表 VIII-3] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業、0<leverage1<=20

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.113	0.132	0.002	0.192	-0.047	-0.026	-0.623	0.550	1,506
1994.2Q	0.074	0.121	0.030	0.150	-0.088	-0.032	-0.594	0.493	1,503
1994.3Q	0.106	0.105	0.032	0.194	-0.056	-0.052	-0.629	0.510	1,474
1994.4Q	0.123	0.098	0.082	0.190	-0.049	-0.014	-0.658	0.483	1,456
1995.1Q	0.061	0.192	0.044	0.220	-0.040	-0.039	-0.583	0.591	1,494
1995.2Q	0.074	0.102	0.046	0.149	-0.068	-0.078	-0.590	0.507	1,494
1995.3Q	0.105	0.183	0.028	0.233	-0.121	-0.057	-0.535	0.560	1,476
1995.4Q	0.117	0.152	0.037	0.208	-0.151	-0.050	-0.628	0.527	1,471
1996.1Q	0.102	0.134	0.009	0.162	-0.092	-0.108	-0.575	0.613	1,535
1996.2Q	0.069	0.080	0.077	0.134	-0.019	-0.093	-0.628	0.547	1,527
1996.3Q	0.001	0.110	0.049	0.136	-0.064	-0.120	-0.565	0.569	1,505
1996.4Q	0.095	0.036	0.043	0.114	-0.039	-0.083	-0.726	0.455	1,510
1997.1Q	0.078	0.138	0.027	0.194	-0.052	-0.047	-0.597	0.608	1,577
1997.2Q	0.043	0.099	0.107	0.188	-0.014	-0.104	-0.662	0.614	1,542
1997.3Q	0.110	0.094	0.059	0.171	-0.138	-0.070	-0.634	0.626	1,480
1997.4Q	0.120	0.117	0.054	0.201	-0.087	-0.006	-0.617	0.515	1,489
1998.1Q	0.088	0.130	0.020	0.200	-0.029	-0.033	-0.604	0.635	1,520
1998.2Q	0.041	0.129	0.022	0.183	-0.023	-0.056	-0.652	0.577	1,499
1998.3Q	0.070	0.028	0.075	0.070	-0.041	-0.121	-0.677	0.460	1,482
1998.4Q	0.070	0.091	0.038	0.159	-0.109	-0.047	-0.635	0.506	1,511
1999.1Q	0.103	0.097	0.047	0.159	-0.013	-0.066	-0.618	0.525	1,538
1999.2Q	0.109	0.064	0.076	0.179	0.004	-0.063	-0.597	0.580	1,507
1999.3Q	0.159	0.048	0.089	0.189	0.020	-0.030	-0.578	0.593	1,465
1999.4Q	0.112	0.105	0.009	0.163	-0.005	-0.034	-0.646	0.483	1,443
2000.1Q	0.168	0.113	0.063	0.224	-0.052	-0.009	-0.682	0.586	1,451
2000.2Q	0.067	0.037	0.038	0.089	-0.004	-0.087	-0.668	0.560	1,475
2000.3Q	0.072	0.087	0.036	0.134	-0.037	-0.075	-0.659	0.558	1,426
2000.4Q	0.065	0.059	0.030	0.105	-0.037	-0.026	-0.662	0.457	1,422

[表 VIII-4] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業、 $20 < \text{leverage} < 50$

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.012	0.146	0.074	0.230	-0.139	0.010	-0.324	0.708	2,297
1994.2Q	0.010	0.106	0.029	0.125	-0.082	-0.062	-0.394	0.658	2,324
1994.3Q	0.070	0.118	0.073	0.192	-0.078	-0.059	-0.410	0.677	2,296
1994.4Q	0.077	0.079	0.066	0.201	-0.042	-0.004	-0.483	0.670	2,389
1995.1Q	0.056	0.168	0.040	0.272	-0.166	-0.043	-0.378	0.728	2,407
1995.2Q	0.112	0.109	0.057	0.209	-0.119	-0.053	-0.336	0.670	2,395
1995.3Q	0.079	0.103	0.146	0.281	-0.210	-0.034	-0.364	0.671	2,371
1995.4Q	0.099	0.100	0.048	0.230	-0.085	-0.032	-0.453	0.670	2,443
1996.1Q	0.064	0.174	0.072	0.276	-0.115	-0.007	-0.355	0.717	2,457
1996.2Q	0.039	0.103	0.103	0.173	-0.088	-0.035	-0.422	0.693	2,392
1996.3Q	0.033	0.153	0.119	0.235	-0.067	0.012	-0.398	0.729	2,392
1996.4Q	0.035	0.083	0.102	0.210	-0.088	-0.060	-0.453	0.621	2,457
1997.1Q	0.011	0.195	0.042	0.260	-0.078	-0.046	-0.362	0.756	2,500
1997.2Q	0.040	0.181	0.084	0.209	-0.082	-0.018	-0.456	0.702	2,450
1997.3Q	0.101	0.124	0.090	0.224	-0.131	-0.051	-0.335	0.719	2,455
1997.4Q	0.083	0.092	0.064	0.205	-0.160	-0.063	-0.427	0.659	2,463
1998.1Q	0.110	0.136	0.059	0.263	-0.059	-0.038	-0.445	0.719	2,496
1998.2Q	0.094	0.154	0.070	0.237	-0.135	-0.061	-0.385	0.700	2,400
1998.3Q	0.069	0.128	0.085	0.209	-0.111	-0.029	-0.436	0.671	2,383
1998.4Q	0.114	0.106	0.069	0.224	-0.149	-0.044	-0.476	0.607	2,433
1999.1Q	0.093	0.160	0.064	0.233	-0.091	-0.008	-0.440	0.721	2,452
1999.2Q	0.104	0.122	0.080	0.203	-0.053	-0.031	-0.411	0.651	2,407
1999.3Q	0.163	0.119	0.148	0.280	-0.012	-0.003	-0.384	0.719	2,412
1999.4Q	0.107	0.049	0.091	0.166	-0.076	-0.031	-0.477	0.655	2,484
2000.1Q	0.161	0.155	0.012	0.262	-0.129	-0.008	-0.430	0.674	2,495
2000.2Q	0.152	0.111	0.072	0.232	-0.064	-0.069	-0.413	0.716	2,499
2000.3Q	0.140	0.102	0.107	0.212	-0.131	0.007	-0.512	0.676	2,457
2000.4Q	0.184	0.033	0.120	0.223	-0.092	-0.039	-0.447	0.661	

[表 VIII-5] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業、 $50 < \text{leverage} < 1$

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.049	0.122	-0.006	0.167	-0.016	0.047	-0.360	0.738	1,583
1994.2Q	-0.008	0.088	0.037	0.100	-0.061	-0.009	-0.177	0.664	1,671
1994.3Q	0.094	0.087	0.090	0.177	-0.069	0.008	-0.261	0.767	1,629
1994.4Q	0.102	0.038	0.013	0.148	-0.033	-0.083	-0.295	0.745	1,669
1995.1Q	0.051	0.102	0.022	0.163	-0.090	-0.006	-0.155	0.807	1,721
1995.2Q	0.036	0.127	0.017	0.180	-0.093	-0.015	-0.241	0.744	1,724
1995.3Q	0.097	0.117	0.122	0.266	-0.097	0.010	-0.283	0.671	1,713
1995.4Q	0.031	0.043	0.014	0.123	-0.051	-0.026	-0.274	0.582	1,765
1996.1Q	-0.006	0.112	0.038	0.121	-0.041	0.012	-0.370	0.654	1,826
1996.2Q	-0.045	0.054	0.148	0.058	-0.028	-0.012	-0.170	0.787	1,870
1996.3Q	0.087	0.100	0.234	0.248	-0.154	0.121	-0.103	0.812	1,822
1996.4Q	0.053	0.038	0.102	0.061	-0.052	-0.015	-0.435	0.535	1,875
1997.1Q	0.044	0.094	0.058	0.162	-0.091	0.005	-0.156	0.833	1,903
1997.2Q	0.051	0.140	0.147	0.191	-0.096	-0.020	-0.163	0.725	1,921
1997.3Q	-0.019	0.155	0.150	0.171	-0.177	0.027	-0.093	0.795	1,843
1997.4Q	0.042	0.051	0.039	0.114	-0.056	-0.060	-0.356	0.678	1,946
1998.1Q	0.047	0.142	0.038	0.218	-0.181	0.013	-0.142	0.804	2,002
1998.2Q	0.026	0.118	0.058	0.117	-0.050	-0.009	-0.221	0.745	2,026
1998.3Q	0.069	0.085	0.131	0.175	-0.162	-0.051	-0.287	0.652	1,938
1998.4Q	0.071	0.040	0.123	0.150	-0.017	-0.049	-0.414	0.578	2,006
1999.1Q	0.180	0.085	0.014	0.217	-0.149	-0.017	-0.198	0.745	2,048
1999.2Q	0.084	0.093	0.057	0.180	-0.072	-0.068	-0.353	0.690	2,068
1999.3Q	0.069	0.109	0.171	0.223	-0.069	-0.034	-0.164	0.827	1,992
1999.4Q	0.115	0.067	0.034	0.195	-0.074	0.031	-0.325	0.740	2,070
2000.1Q	0.049	0.119	0.054	0.168	-0.072	-0.013	-0.164	0.850	2,144
2000.2Q	0.057	0.072	0.080	0.143	-0.025	-0.047	-0.277	0.702	2,080
2000.3Q	0.072	0.114	0.091	0.224	-0.057	-0.015	-0.292	0.833	2,093
2000.4Q	0.108	0.038	0.063	0.130	0.022	0.001	-0.372	0.724	

## VIII-1-3. 自己資本比率との関係：(2) 製造業

[表 VIII-6] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業、全企業

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.088	0.135	0.076	0.247	-0.111	0.003	-0.417	0.669	2,417
1994.2Q	0.000	0.154	0.013	0.154	-0.100	-0.015	-0.471	0.617	2,442
1994.3Q	0.105	0.162	0.058	0.268	-0.065	-0.013	-0.410	0.690	2,429
1994.4Q	0.107	0.112	0.014	0.212	-0.043	-0.056	-0.488	0.681	2,429
1995.1Q	0.066	0.153	0.053	0.248	-0.119	-0.059	-0.419	0.696	2,456
1995.2Q	0.125	0.202	0.002	0.250	-0.107	-0.018	-0.414	0.690	2,481
1995.3Q	0.099	0.185	0.130	0.325	-0.153	-0.017	-0.417	0.716	2,464
1995.4Q	0.052	0.128	0.008	0.169	-0.131	-0.082	-0.522	0.684	2,457
1996.1Q	0.073	0.136	0.076	0.218	-0.099	-0.078	-0.391	0.740	2,499
1996.2Q	0.026	0.144	0.072	0.166	-0.060	-0.044	-0.445	0.690	2,517
1996.3Q	0.063	0.146	0.140	0.251	-0.083	-0.031	-0.434	0.746	2,502
1996.4Q	0.032	0.108	0.116	0.212	-0.077	-0.049	-0.519	0.646	2,501
1997.1Q	0.093	0.172	0.037	0.264	-0.085	-0.037	-0.459	0.729	2,532
1997.2Q	0.033	0.193	0.086	0.254	-0.072	-0.029	-0.526	0.688	2,543
1997.3Q	0.066	0.122	0.107	0.222	-0.157	-0.062	-0.435	0.753	2,519
1997.4Q	0.084	0.130	0.041	0.224	-0.145	-0.064	-0.466	0.673	2,512
1998.1Q	0.080	0.190	-0.006	0.267	-0.068	-0.030	-0.509	0.704	2,543
1998.2Q	0.074	0.198	0.016	0.223	-0.070	-0.057	-0.519	0.669	2,562
1998.3Q	0.111	0.135	0.044	0.211	-0.087	-0.065	-0.453	0.674	2,538
1998.4Q	0.085	0.148	0.078	0.247	-0.117	-0.052	-0.552	0.639	2,517
1999.1Q	0.085	0.110	0.011	0.182	-0.062	-0.014	-0.472	0.673	2,538
1999.2Q	0.083	0.155	0.051	0.186	-0.016	0.004	-0.505	0.648	2,556
1999.3Q	0.117	0.119	0.127	0.258	-0.015	-0.008	-0.396	0.699	2,525
1999.4Q	0.121	0.086	0.035	0.168	-0.061	-0.038	-0.515	0.643	2,495
2000.1Q	0.110	0.115	0.117	0.239	-0.125	-0.022	-0.494	0.730	2,523
2000.2Q	0.143	0.100	0.053	0.152	-0.032	-0.069	-0.549	0.626	2,547
2000.3Q	0.136	0.124	0.078	0.213	-0.090	-0.047	-0.460	0.748	2,504
2000.4Q	0.165	0.073	0.086	0.208	-0.056	0.012	-0.477	0.675	2,494

[表 VIII-7] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業、leverage1<=0

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.076	0.235	0.080	0.239	0.054	0.204	-0.524	0.696	72
1994.2Q	-0.100	0.309	0.077	0.136	-0.058	0.000	-0.623	0.404	82
1994.3Q	0.180	0.265	0.367	0.322	-0.002	0.028	-0.214	0.741	84
1994.4Q	0.160	0.117	-0.059	0.164	0.015	-0.011	-0.514	0.520	85
1995.1Q	0.109	0.302	0.275	0.389	-0.107	-0.134	-0.109	0.578	75
1995.2Q	-0.291	0.277	-0.007	-0.015	0.120	0.044	-0.481	0.676	87
1995.3Q	-0.259	0.145	0.262	0.083	0.183	-0.111	-0.415	0.753	79
1995.4Q	-0.153	-0.041	0.001	-0.167	0.039	-0.188	-0.559	0.608	78
1996.1Q	0.073	0.403	0.138	0.417	-0.202	0.012	-0.407	0.695	66
1996.2Q	0.007	0.268	0.042	0.291	-0.333	-0.051	-0.378	0.463	82
1996.3Q	0.166	0.298	0.231	0.325	-0.013	-0.008	-0.391	0.848	77
1996.4Q	-0.002	0.071	0.125	0.197	-0.168	-0.029	-0.532	0.612	74
1997.1Q	0.105	0.073	-0.054	0.057	-0.044	-0.070	-0.675	0.654	63
1997.2Q	-0.178	0.106	0.194	0.244	-0.183	-0.003	-0.422	0.666	70
1997.3Q	-0.273	0.137	-0.193	-0.011	0.020	-0.203	-0.516	0.798	63
1997.4Q	0.190	0.178	-0.150	0.108	-0.041	-0.047	-0.482	0.541	68
1998.1Q	0.091	0.024	0.054	0.038	-0.133	-0.164	-0.785	0.606	59
1998.2Q	0.078	0.066	-0.006	0.071	-0.026	-0.066	-0.235	0.679	71
1998.3Q	0.022	0.050	-0.068	0.271	-0.020	-0.134	-0.555	0.723	78
1998.4Q	0.255	0.238	0.210	0.489	0.062	-0.090	-0.761	0.671	79
1999.1Q	-0.120	0.093	-0.072	-0.005	0.014	-0.004	-0.689	0.736	65
1999.2Q	0.101	0.168	-0.059	0.157	-0.040	0.030	-0.537	0.567	75
1999.3Q	0.191	-0.094	0.269	0.330	0.105	-0.030	-0.212	0.595	70
1999.4Q	-0.020	-0.026	-0.262	0.029	-0.209	-0.042	-0.315	0.764	71
2000.1Q	-0.114	0.378	0.431	0.356	0.029	0.204	-0.197	0.854	60
2000.2Q	0.127	0.234	-0.125	0.279	-0.003	0.036	-0.420	0.488	63
2000.3Q	0.006	0.032	0.111	0.031	0.058	-0.127	-0.303	0.835	55
2000.4Q	0.028	-0.051	0.085	0.092	-0.001	0.215	-0.439	0.754	55

[表 VIII-8] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業、0<leverage1<=20

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.130	0.187	0.066	0.276	-0.082	-0.077	-0.560	0.523	423
1994.2Q	0.062	0.253	-0.078	0.200	-0.209	0.044	-0.439	0.607	423
1994.3Q	0.155	0.230	-0.047	0.351	-0.082	0.011	-0.554	0.581	420
1994.4Q	0.162	0.192	0.026	0.256	-0.048	-0.088	-0.638	0.598	426
1995.1Q	0.069	0.102	0.071	0.152	-0.088	-0.101	-0.561	0.632	429
1995.2Q	0.146	0.238	-0.178	0.203	-0.147	-0.038	-0.463	0.551	424
1995.3Q	0.136	0.258	-0.008	0.327	-0.235	-0.028	-0.497	0.582	409
1995.4Q	0.084	0.177	-0.010	0.202	-0.224	-0.156	-0.672	0.663	405
1996.1Q	0.075	0.074	0.021	0.127	-0.080	-0.221	-0.524	0.743	430
1996.2Q	0.109	0.126	-0.001	0.176	-0.026	-0.080	-0.523	0.675	438
1996.3Q	-0.009	0.147	0.050	0.162	-0.098	-0.165	-0.581	0.620	422
1996.4Q	0.097	0.131	0.066	0.197	-0.037	-0.041	-0.709	0.467	439
1997.1Q	0.185	0.182	-0.012	0.245	-0.054	-0.007	-0.676	0.656	439
1997.2Q	0.080	0.222	0.176	0.293	-0.011	-0.027	-0.691	0.560	427
1997.3Q	0.074	0.159	0.158	0.272	-0.177	-0.005	-0.626	0.648	426
1997.4Q	0.117	0.212	0.051	0.287	-0.134	-0.020	-0.563	0.634	428
1998.1Q	0.164	0.240	-0.058	0.267	0.008	-0.053	-0.579	0.665	429
1998.2Q	0.059	0.234	0.050	0.253	-0.011	-0.028	-0.716	0.537	432
1998.3Q	0.126	0.137	0.020	0.090	-0.043	-0.101	-0.556	0.527	431
1998.4Q	0.025	0.140	0.011	0.142	-0.152	-0.088	-0.640	0.501	453
1999.1Q	0.114	0.068	-0.007	0.114	-0.020	-0.028	-0.645	0.581	445
1999.2Q	0.139	0.140	0.020	0.184	0.030	0.000	-0.571	0.609	444
1999.3Q	0.157	0.131	0.062	0.176	0.064	0.004	-0.616	0.595	427
1999.4Q	0.128	0.175	-0.042	0.176	0.011	-0.063	-0.689	0.430	412
2000.1Q	0.167	0.019	0.142	0.183	-0.081	-0.097	-0.729	0.600	389
2000.2Q	0.131	0.041	0.067	0.050	-0.002	-0.057	-0.749	0.460	406
2000.3Q	0.111	0.139	0.057	0.205	-0.017	-0.146	-0.590	0.610	400
2000.4Q	0.071	0.157	0.074	0.164	-0.025	0.066	-0.646	0.525	408

[表 VIII-9] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業、 $20 < \text{leverage} < 50$

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.089	0.101	0.090	0.247	-0.155	-0.006	-0.350	0.719	1,171
1994.2Q	-0.036	0.090	0.028	0.113	-0.059	-0.081	-0.485	0.698	1,187
1994.3Q	0.116	0.164	0.050	0.264	-0.066	-0.026	-0.400	0.696	1,158
1994.4Q	0.140	0.111	0.015	0.260	-0.038	-0.035	-0.431	0.760	1,164
1995.1Q	0.068	0.154	0.040	0.273	-0.127	-0.067	-0.447	0.738	1,187
1995.2Q	0.173	0.200	0.056	0.285	-0.124	-0.047	-0.423	0.721	1,195
1995.3Q	0.137	0.159	0.173	0.363	-0.170	-0.008	-0.379	0.737	1,199
1995.4Q	0.106	0.168	0.006	0.242	-0.110	-0.044	-0.461	0.717	1,180
1996.1Q	0.098	0.171	0.101	0.263	-0.097	0.000	-0.291	0.734	1,191
1996.2Q	0.001	0.181	0.077	0.164	-0.048	-0.018	-0.460	0.682	1,180
1996.3Q	0.037	0.126	0.090	0.206	-0.048	-0.031	-0.425	0.720	1,155
1996.4Q	0.033	0.121	0.132	0.244	-0.085	-0.067	-0.409	0.734	1,153
1997.1Q	0.088	0.201	0.073	0.329	-0.088	-0.068	-0.291	0.793	1,174
1997.2Q	0.033	0.221	0.009	0.237	-0.090	-0.017	-0.523	0.709	1,204
1997.3Q	0.109	0.084	0.075	0.207	-0.110	-0.091	-0.328	0.782	1,159
1997.4Q	0.078	0.135	0.035	0.255	-0.180	-0.067	-0.419	0.712	1,178
1998.1Q	0.068	0.202	-0.023	0.254	-0.048	-0.037	-0.470	0.698	1,161
1998.2Q	0.118	0.224	-0.031	0.240	-0.117	-0.070	-0.447	0.718	1,167
1998.3Q	0.107	0.173	0.013	0.238	-0.090	-0.039	-0.448	0.712	1,112
1998.4Q	0.109	0.145	0.075	0.260	-0.174	-0.024	-0.470	0.684	1,112
1999.1Q	0.091	0.136	0.024	0.216	-0.103	-0.025	-0.366	0.698	1,105
1999.2Q	0.087	0.223	0.098	0.225	-0.018	0.002	-0.411	0.698	1,118
1999.3Q	0.159	0.121	0.159	0.313	-0.013	-0.023	-0.300	0.736	1,094
1999.4Q	0.142	0.075	0.111	0.162	-0.073	-0.033	-0.465	0.708	1,110
2000.1Q	0.172	0.133	0.067	0.261	-0.197	-0.015	-0.392	0.747	1,136
2000.2Q	0.155	0.112	0.067	0.162	-0.060	-0.139	-0.473	0.719	1,138
2000.3Q	0.181	0.131	0.103	0.239	-0.177	0.004	-0.450	0.770	1,133
2000.4Q	0.226	0.054	0.095	0.245	-0.130	-0.026	-0.437	0.716	1,131

[表 VIII-10] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業、 $50 < \text{leverage} < 100$

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.094	0.087	0.071	0.225	-0.049	0.043	-0.159	0.791	751
1994.2Q	0.094	0.142	0.090	0.272	-0.074	0.074	-0.183	0.709	750
1994.3Q	0.094	0.036	0.040	0.160	-0.063	-0.027	-0.283	0.837	767
1994.4Q	0.075	-0.029	0.069	0.124	-0.088	-0.093	-0.151	0.815	754
1995.1Q	0.094	0.173	0.031	0.302	-0.165	0.025	-0.153	0.819	765
1995.2Q	0.159	0.147	0.090	0.352	-0.111	0.025	-0.200	0.848	775
1995.3Q	0.166	0.208	0.088	0.377	-0.146	0.030	-0.439	0.810	777
1995.4Q	0.035	0.054	0.073	0.150	-0.083	-0.014	-0.291	0.754	794
1996.1Q	0.090	0.072	0.132	0.245	-0.115	-0.025	-0.168	0.838	812
1996.2Q	0.073	0.080	0.216	0.194	-0.013	0.029	-0.232	0.880	817
1996.3Q	0.154	0.137	0.309	0.421	-0.158	0.167	-0.155	0.910	848
1996.4Q	0.033	0.075	0.190	0.228	-0.086	0.001	-0.264	0.786	835
1997.1Q	0.092	0.160	0.090	0.293	-0.150	0.021	-0.150	0.770	856
1997.2Q	0.077	0.145	0.096	0.299	-0.091	-0.071	-0.226	0.851	842
1997.3Q	0.098	0.153	0.165	0.325	-0.254	0.023	-0.080	0.875	871
1997.4Q	0.106	0.020	0.186	0.226	-0.056	-0.047	-0.308	0.783	838
1998.1Q	0.096	0.150	0.128	0.407	-0.205	0.047	-0.162	0.866	894
1998.2Q	0.066	0.141	0.137	0.241	-0.044	-0.050	-0.461	0.737	892
1998.3Q	0.189	0.090	0.201	0.315	-0.153	-0.047	-0.138	0.788	917
1998.4Q	0.103	0.138	0.130	0.293	-0.006	-0.019	-0.185	0.819	873
1999.1Q	0.146	0.102	0.075	0.263	-0.134	-0.001	-0.195	0.761	923
1999.2Q	0.064	0.063	0.076	0.165	-0.076	0.006	-0.532	0.697	919
1999.3Q	0.076	0.145	0.162	0.274	-0.104	0.051	-0.266	0.828	934
1999.4Q	0.174	0.043	0.093	0.297	-0.107	0.003	-0.327	0.838	902
2000.1Q	0.112	0.080	0.085	0.249	-0.073	-0.049	-0.187	0.855	938
2000.2Q	0.193	0.103	0.056	0.235	-0.044	-0.001	-0.254	0.789	940
2000.3Q	0.157	0.134	0.071	0.291	-0.079	-0.024	-0.244	0.860	916
2000.4Q	0.228	0.035	0.103	0.252	0.095	-0.047	-0.207	0.807	900

## VIII-2. 短期借入金構成比の増減（短期借入金構成比変化率（四半期）の正負）との関係

### VIII-2-1. 結果の要約

短期借入金構成比の増減（短期借入金構成比変化率（四半期）の正負）との関係に注目する VIII-2 では、全産業、製造業の順で、短期借入金構成比変化率（四半期） $>0$ 、短期借入金構成比変化率（四半期） $\leq 0$  に分けて検討する。短期借入金構成比変化率（四半期） $=0$  を短期借入金構成比が上昇（短期借入金構成比変化率（四半期） $\leq 0$ ）した企業に含めることもあり、短期借入金構成比変化率（四半期） $\leq 0$  の企業数がより大きくなっている点に留意されたい。

借手企業の自己資本比率によるグループ分けに注目した VIII-1 の検討結果は次の 4 点に要約できる。

- (1) 全産業と製造業のいずれについても、1997 年末から 1999 年前半にかけて、その前後の期間に比して短期借入金構成比変化率（四半期） $>0$  の条件を満たす企業（短期借入金が増加する企業）の数がどちらかといえば増大し、短期借入金構成比変化率（四半期） $\leq 0$  を満たす企業数がどちらかといえば減少する。
- (2) しかし、全産業と製造業のいずれについても、変動は小幅であり、前者の数は後者の数を大幅に下回ったままである。たとえば、1998.1Q で、前者の 2,559 社に対し後者は 3,780 社である。
- (3) 同様の傾向は、債務超過企業（ $\text{leverage1} \leq 0$ ）や自己資本比率が極めて低い企業（ $0 < \text{leverage1} \leq 20$ ）についても成立する。
- (4) いずれの条件を満たす企業群についても、長期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数は一貫してマイナスであり、現預金構成比変化率（四半期）や棚卸資産構成比変化率（四半期）との相関係数は一貫してほとんど 0 である。

## VIII-2-2. 短期借入金構成比が低下した（短期借入金構成比変化率（四半期）&gt;0）企業：

## (1) 全産業

[表 VIII-11] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業、  
短期借入金構成比変化率（四半期）>0、全企業

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.029	0.143	0.024	0.191	-0.051	0.073	-0.552	0.498	2,274
1994.2Q	-0.040	0.091	-0.008	0.019	-0.070	-0.041	-0.363	0.590	2,105
1994.3Q	0.012	0.085	0.068	0.106	-0.005	-0.063	-0.548	0.496	1,962
1994.4Q	0.150	0.065	0.043	0.183	-0.043	-0.009	-0.476	0.577	2,071
1995.1Q	0.002	0.142	0.041	0.204	-0.023	-0.040	-0.540	0.518	2,318
1995.2Q	0.021	0.068	0.011	0.087	-0.055	-0.080	-0.373	0.560	2,111
1995.3Q	-0.049	0.052	0.035	0.104	-0.054	-0.083	-0.551	0.403	2,108
1995.4Q	0.092	0.088	-0.021	0.138	-0.053	-0.069	-0.387	0.599	2,280
1996.1Q	0.005	0.144	0.028	0.190	-0.029	-0.029	-0.498	0.502	2,473
1996.2Q	-0.028	0.047	0.058	0.007	-0.003	-0.122	-0.361	0.635	2,222
1996.3Q	-0.017	0.039	0.054	0.089	-0.036	-0.097	-0.523	0.491	2,100
1996.4Q	0.081	0.079	0.049	0.119	-0.068	-0.087	-0.443	0.526	2,331
1997.1Q	0.073	0.143	0.011	0.184	-0.036	0.038	-0.592	0.490	2,542
1997.2Q	0.022	0.080	0.045	0.114	-0.027	-0.126	-0.439	0.691	2,262
1997.3Q	-0.041	0.071	0.109	0.104	-0.073	-0.046	-0.477	0.564	2,150
1997.4Q	0.071	0.068	0.050	0.162	-0.131	-0.076	-0.328	0.597	2,467
1998.1Q	0.074	0.132	0.031	0.211	-0.012	0.048	-0.585	0.525	2,559
1998.2Q	0.075	0.100	0.056	0.153	-0.076	0.013	-0.294	0.691	2,328
1998.3Q	-0.034	0.028	0.075	0.044	-0.031	-0.076	-0.648	0.391	2,330
1998.4Q	0.120	0.060	0.037	0.167	-0.081	-0.091	-0.399	0.630	2,482
1999.1Q	0.079	0.141	0.006	0.186	0.002	0.022	-0.534	0.496	2,793
1999.2Q	0.068	0.032	0.077	0.121	-0.016	-0.069	-0.364	0.662	2,339
1999.3Q	0.050	0.023	0.080	0.091	0.009	-0.024	-0.549	0.495	2,370
1999.4Q	0.118	0.019	0.039	0.131	-0.093	-0.064	-0.348	0.662	2,418
2000.1Q	0.133	0.107	0.024	0.203	-0.031	-0.005	-0.568	0.518	2,807
2000.2Q	0.140	0.073	-0.005	0.153	-0.024	-0.070	-0.357	0.642	2,263
2000.3Q	0.025	0.065	0.009	0.059	-0.017	-0.040	-0.571	0.530	2,482
2000.4Q	0.091	0.033	0.026	0.122	-0.095	-0.028	-0.440	0.604	2,340

[表 VIII-12] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業、  
短期借入金構成比変化率（四半期）>0、leverage1<=0

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	-0.049	0.129	0.098	0.126	0.069	0.157	-0.518	0.473	123
1994.2Q	-0.209	-0.054	0.094	-0.149	0.056	-0.011	-0.443	0.428	116
1994.3Q	0.153	0.168	0.289	0.271	0.024	-0.019	-0.257	0.754	113
1994.4Q	0.086	0.041	-0.009	0.131	0.090	-0.086	-0.528	0.453	125
1995.1Q	-0.141	0.143	0.014	0.012	-0.014	-0.238	-0.510	0.608	139
1995.2Q	-0.172	0.050	0.068	-0.104	-0.090	-0.240	-0.285	0.532	126
1995.3Q	-0.462	0.166	0.164	-0.053	0.234	-0.153	-0.449	0.433	139
1995.4Q	-0.050	-0.103	0.036	-0.003	0.129	-0.024	-0.286	0.587	138
1996.1Q	0.133	0.202	0.044	0.228	-0.002	-0.167	-0.532	0.382	129
1996.2Q	0.178	-0.148	0.050	-0.063	0.056	-0.285	-0.438	0.542	143
1996.3Q	0.030	0.033	0.063	0.054	-0.082	-0.220	-0.596	0.451	134
1996.4Q	0.091	0.097	-0.005	0.014	-0.102	-0.134	-0.384	0.465	130
1997.1Q	0.136	0.115	-0.213	0.023	0.002	-0.053	-0.532	0.411	140
1997.2Q	-0.203	-0.186	0.053	-0.098	-0.040	-0.207	-0.510	0.626	137
1997.3Q	-0.359	0.150	0.349	0.226	0.043	-0.180	-0.332	0.664	135
1997.4Q	0.048	-0.040	0.190	0.081	-0.122	-0.140	-0.344	0.451	160
1998.1Q	0.244	0.199	0.015	0.250	-0.009	0.039	-0.637	0.510	154
1998.2Q	0.143	0.114	0.125	0.200	0.026	0.286	-0.355	0.771	152
1998.3Q	-0.015	0.063	-0.033	0.122	-0.035	-0.081	-0.416	0.506	176
1998.4Q	-0.018	0.036	0.044	0.063	0.128	-0.037	-0.395	0.661	165
1999.1Q	-0.075	0.160	-0.192	0.083	0.035	-0.028	-0.528	0.654	169
1999.2Q	0.183	-0.063	0.084	0.039	-0.052	-0.096	-0.498	0.662	158
1999.3Q	0.015	0.022	0.218	0.028	0.023	0.099	-0.445	0.564	167
1999.4Q	-0.065	-0.120	-0.049	-0.061	-0.074	-0.023	-0.171	0.663	134
2000.1Q	0.198	-0.009	0.057	0.135	0.058	-0.030	-0.597	0.398	162
2000.2Q	0.022	0.040	-0.004	-0.072	-0.013	0.043	-0.546	0.382	125
2000.3Q	0.180	0.026	-0.051	0.158	-0.035	0.072	-0.372	0.741	137
2000.4Q	-0.127	-0.094	0.183	0.014	-0.031	-0.006	-0.334	0.726	134

[表 VIII-13] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業、  
短期借入金構成比変化率（四半期）>0、0<leverage1<=20

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.136	0.113	0.022	0.183	-0.015	0.032	-0.672	0.421	778
1994.2Q	0.067	0.146	-0.090	0.101	-0.173	-0.008	-0.478	0.416	560
1994.3Q	0.156	-0.006	0.045	0.113	0.029	-0.067	-0.721	0.312	575
1994.4Q	0.029	0.127	0.032	0.169	-0.041	0.062	-0.496	0.508	521
1995.1Q	0.097	0.123	0.044	0.185	0.017	-0.022	-0.647	0.385	733
1995.2Q	0.039	0.100	-0.051	0.092	-0.049	-0.041	-0.490	0.471	577
1995.3Q	0.066	0.058	0.010	0.124	-0.121	-0.119	-0.630	0.341	642
1995.4Q	0.070	0.191	-0.078	0.124	-0.100	-0.077	-0.371	0.600	624
1996.1Q	0.091	0.111	-0.005	0.131	-0.016	-0.063	-0.605	0.503	827
1996.2Q	0.076	0.125	0.019	0.100	0.067	-0.115	-0.387	0.509	565
1996.3Q	-0.033	-0.015	0.033	0.036	-0.022	-0.158	-0.584	0.401	656
1996.4Q	0.063	0.038	-0.007	0.066	-0.025	-0.104	-0.553	0.406	592
1997.1Q	0.139	0.114	0.024	0.190	-0.013	0.006	-0.706	0.405	826
1997.2Q	0.019	0.074	0.058	0.173	0.028	-0.158	-0.541	0.546	581
1997.3Q	0.026	0.075	0.022	0.112	-0.109	-0.029	-0.606	0.461	619
1997.4Q	0.054	0.119	-0.004	0.177	-0.112	0.002	-0.426	0.496	586
1998.1Q	0.079	0.137	0.010	0.167	0.008	0.076	-0.657	0.426	829
1998.2Q	-0.020	0.071	0.039	0.109	-0.056	-0.098	-0.459	0.449	600
1998.3Q	0.048	-0.037	0.097	0.011	-0.006	-0.109	-0.753	0.281	678
1998.4Q	0.074	0.105	0.016	0.183	-0.120	-0.070	-0.436	0.551	662
1999.1Q	0.161	0.100	0.026	0.176	0.033	0.020	-0.621	0.393	873
1999.2Q	0.015	-0.001	0.038	0.121	0.002	-0.013	-0.364	0.679	617
1999.3Q	0.166	-0.017	0.028	0.122	0.037	-0.033	-0.668	0.396	700
1999.4Q	0.036	0.067	-0.005	0.072	-0.057	-0.066	-0.446	0.574	651
2000.1Q	0.213	0.069	0.041	0.218	-0.004	-0.063	-0.657	0.498	850
2000.2Q	0.169	0.063	-0.038	0.145	-0.003	-0.065	-0.393	0.544	576
2000.3Q	0.051	0.076	0.005	0.090	0.021	-0.101	-0.670	0.390	729
2000.4Q	0.000	0.060	-0.055	0.008	-0.086	-0.013	-0.553	0.476	589

[表 VIII-14] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業、  
短期借入金構成比変化率（四半期）>0、20<leverage1<=50

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	-0.034	0.155	0.050	0.210	-0.141	0.041	-0.340	0.614	978
1994.2Q	-0.041	0.086	-0.003	0.007	-0.021	-0.071	-0.260	0.682	957
1994.3Q	-0.044	0.134	0.017	0.088	-0.042	-0.052	-0.453	0.525	908
1994.4Q	0.125	0.058	0.045	0.159	-0.042	0.001	-0.393	0.644	954
1995.1Q	-0.001	0.171	0.046	0.280	-0.087	-0.029	-0.367	0.615	1,035
1995.2Q	0.167	0.037	0.031	0.180	-0.064	-0.043	-0.267	0.591	934
1995.3Q	0.017	-0.016	0.043	0.124	-0.060	-0.034	-0.513	0.418	945
1995.4Q	0.150	0.099	-0.009	0.206	-0.072	-0.054	-0.395	0.651	1,024
1996.1Q	-0.021	0.164	0.074	0.276	-0.068	0.020	-0.336	0.560	1,071
1996.2Q	0.016	0.093	0.087	0.124	-0.036	-0.052	-0.359	0.635	981
1996.3Q	0.006	0.090	0.087	0.172	-0.058	0.021	-0.388	0.596	931
1996.4Q	0.016	0.129	0.082	0.247	-0.090	-0.063	-0.287	0.661	1,051
1997.1Q	0.013	0.160	0.016	0.183	-0.070	0.050	-0.497	0.564	1,081
1997.2Q	0.078	0.190	0.044	0.226	-0.034	-0.050	-0.312	0.741	1,003
1997.3Q	0.052	0.025	0.090	0.095	-0.097	-0.021	-0.357	0.579	969
1997.4Q	0.087	0.086	0.027	0.179	-0.183	-0.078	-0.265	0.683	1,125
1998.1Q	0.082	0.139	0.050	0.240	-0.037	-0.006	-0.431	0.632	1,081
1998.2Q	0.067	0.133	0.065	0.187	-0.112	-0.044	-0.203	0.689	1,024
1998.3Q	-0.008	0.084	0.076	0.110	-0.092	-0.050	-0.580	0.433	1,008
1998.4Q	0.163	0.040	0.035	0.160	-0.126	-0.077	-0.410	0.589	1,098
1999.1Q	0.101	0.185	0.015	0.225	-0.062	0.023	-0.460	0.559	1,179
1999.2Q	0.045	0.094	0.152	0.164	-0.009	-0.095	-0.198	0.660	975
1999.3Q	0.056	0.027	0.090	0.095	-0.027	-0.036	-0.492	0.467	1,033
1999.4Q	0.149	0.006	0.072	0.158	-0.123	-0.089	-0.383	0.672	1,086
2000.1Q	0.149	0.184	-0.022	0.258	-0.083	0.025	-0.434	0.602	1,244
2000.2Q	0.178	0.096	0.015	0.240	-0.042	-0.081	-0.254	0.719	969
2000.3Q	0.006	0.098	0.013	0.034	-0.065	-0.012	-0.578	0.485	1,107
2000.4Q	0.191	0.042	0.035	0.186	-0.167	-0.030	-0.309	0.643	1,065

[表 VIII-15] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業、  
短期借入金構成比変化率（四半期）>0、50<leverage1

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.063	0.220	-0.232	0.193	0.010	0.038	-0.507	0.495	395
1994.2Q	-0.126	0.093	0.053	-0.007	-0.028	-0.028	-0.251	0.857	472
1994.3Q	-0.020	0.059	-0.041	-0.034	0.021	-0.035	-0.394	0.563	366
1994.4Q	0.334	0.011	0.013	0.279	-0.103	-0.039	-0.515	0.678	471
1995.1Q	-0.067	0.099	-0.044	0.151	-0.014	0.006	-0.433	0.635	411
1995.2Q	-0.041	0.087	0.031	0.121	-0.063	-0.081	-0.319	0.688	474
1995.3Q	-0.032	0.085	-0.029	0.199	-0.033	0.052	-0.415	0.567	382
1995.4Q	0.045	0.021	0.046	0.123	-0.045	-0.027	-0.488	0.509	494
1996.1Q	-0.132	0.203	-0.095	0.073	-0.005	-0.001	-0.325	0.544	446
1996.2Q	-0.291	0.016	0.059	-0.249	-0.021	-0.039	-0.122	0.856	533
1996.3Q	0.070	0.055	0.074	0.138	-0.033	0.068	-0.142	0.728	379
1996.4Q	0.174	0.043	0.066	-0.029	-0.094	-0.039	-0.588	0.426	558
1997.1Q	0.106	0.132	-0.006	0.182	0.031	0.065	-0.250	0.649	495
1997.2Q	0.086	0.124	0.034	0.049	-0.104	-0.102	-0.188	0.903	541
1997.3Q	-0.127	0.051	0.070	-0.002	0.019	-0.002	-0.257	0.791	427
1997.4Q	0.065	0.012	-0.006	0.096	-0.083	-0.142	-0.187	0.797	596
1998.1Q	-0.105	0.130	0.037	0.243	0.014	-0.021	-0.394	0.549	495
1998.2Q	0.083	0.073	-0.012	0.101	-0.066	-0.038	-0.093	0.925	552
1998.3Q	-0.107	-0.024	0.054	-0.060	0.023	-0.081	-0.607	0.551	468
1998.4Q	0.208	0.079	0.023	0.259	-0.097	-0.183	-0.206	0.822	557
1999.1Q	0.075	0.147	0.001	0.230	0.012	-0.052	-0.360	0.396	572
1999.2Q	0.095	0.013	-0.006	0.114	-0.063	-0.067	-0.487	0.640	589
1999.3Q	-0.033	0.119	0.079	0.133	-0.024	-0.206	-0.200	0.778	470
1999.4Q	0.219	0.032	0.059	0.255	-0.197	-0.021	-0.209	0.809	547
2000.1Q	-0.069	0.141	0.038	0.115	-0.008	-0.026	-0.336	0.519	551
2000.2Q	0.151	0.040	-0.016	0.142	-0.037	-0.089	-0.277	0.831	593
2000.3Q	-0.038	-0.052	0.057	0.045	-0.015	-0.108	-0.234	0.821	509
2000.4Q	0.180	0.048	0.030	0.249	-0.055	0.005	-0.585	0.613	552

VIII-2-3. 短期借入金構成比が低下した（短期借入金構成比変化率（四半期）>0）企業：  
 (2) 製造業

[表 VIII-16] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業、  
 短期借入金構成比変化率（四半期）>0、全企業

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.117	0.140	0.056	0.246	-0.066	0.060	-0.480	0.573	959
1994.2Q	0.013	0.169	-0.034	0.099	-0.123	0.039	-0.430	0.567	982
1994.3Q	0.048	0.178	0.227	0.284	-0.002	0.034	-0.380	0.637	825
1994.4Q	0.197	0.055	0.058	0.185	-0.027	0.003	-0.399	0.646	1,026
1995.1Q	0.029	0.087	0.085	0.215	0.013	-0.068	-0.472	0.577	937
1995.2Q	0.105	0.178	-0.058	0.206	-0.105	0.006	-0.227	0.700	908
1995.3Q	-0.006	0.126	0.092	0.169	-0.088	-0.026	-0.515	0.556	845
1995.4Q	0.052	0.099	0.023	0.127	-0.063	-0.134	-0.316	0.702	1,092
1996.1Q	0.044	0.089	0.036	0.144	-0.006	-0.029	-0.450	0.566	1,006
1996.2Q	0.007	0.199	0.067	0.182	0.013	-0.007	-0.335	0.590	971
1996.3Q	-0.040	0.059	0.096	0.109	-0.047	-0.182	-0.402	0.629	848
1996.4Q	0.088	0.113	0.154	0.289	-0.066	-0.020	-0.322	0.685	1,109
1997.1Q	0.123	0.095	0.012	0.180	-0.050	-0.001	-0.514	0.530	1,058
1997.2Q	0.052	0.202	0.119	0.257	-0.055	-0.029	-0.464	0.648	985
1997.3Q	-0.055	-0.004	0.070	0.026	-0.128	-0.106	-0.391	0.663	855
1997.4Q	0.087	0.148	0.058	0.288	-0.159	-0.009	-0.306	0.649	1,151
1998.1Q	-0.036	0.101	-0.015	0.145	0.016	-0.026	-0.593	0.476	997
1998.2Q	0.104	0.183	0.041	0.235	-0.063	-0.014	-0.387	0.635	952
1998.3Q	-0.006	0.074	0.072	0.114	-0.011	0.004	-0.605	0.430	918
1998.4Q	0.138	0.172	0.102	0.297	-0.099	-0.049	-0.329	0.690	1,138
1999.1Q	-0.003	0.071	0.002	0.088	0.002	0.009	-0.530	0.459	1,128
1999.2Q	0.075	0.102	0.097	0.160	-0.016	-0.016	-0.389	0.692	969
1999.3Q	0.099	0.027	0.080	0.144	0.033	-0.092	-0.552	0.485	933
1999.4Q	0.184	0.075	0.012	0.202	-0.124	-0.053	-0.240	0.700	1,119
2000.1Q	0.043	0.069	0.132	0.182	-0.024	-0.015	-0.515	0.593	1,132
2000.2Q	0.167	0.127	0.001	0.142	-0.032	-0.061	-0.351	0.675	937
2000.3Q	0.055	0.091	0.022	0.092	-0.017	-0.116	-0.470	0.622	969
2000.4Q	0.191	0.043	0.061	0.211	-0.139	-0.023	-0.233	0.758	1,051

[表 VIII-17] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業、  
短期借入金構成比変化率（四半期）>0、leverage1<=0

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.363	0.213	0.128	0.161	0.175	0.329	-0.462	0.588	31
1994.2Q	-0.209	-0.112	0.014	-0.315	0.131	-0.014	-0.662	0.217	32
1994.3Q	0.379	0.150	0.567	0.522	-0.078	0.311	-0.190	0.893	26
1994.4Q	0.059	-0.176	0.008	-0.110	0.263	-0.027	-0.554	0.442	31
1995.1Q	0.092	0.385	0.038	0.342	-0.070	-0.052	-0.366	0.794	31
1995.2Q	-0.559	-0.187	0.059	-0.553	-0.303	-0.136	-0.150	0.683	30
1995.3Q	-0.694	-0.065	0.245	-0.375	0.480	-0.110	-0.190	0.863	33
1995.4Q	-0.197	-0.052	-0.008	-0.288	0.255	-0.070	0.173	0.900	32
1996.1Q	0.086	0.220	0.024	0.113	-0.007	0.160	-0.491	0.177	21
1996.2Q	0.129	0.274	-0.263	0.196	0.131	-0.442	-0.238	0.318	27
1996.3Q	0.113	0.257	0.267	0.387	-0.248	-0.423	-0.321	0.775	26
1996.4Q	0.156	-0.064	-0.053	0.101	-0.236	-0.031	-0.175	0.625	30
1997.1Q	-0.167	0.043	-0.003	-0.093	0.020	-0.034	-0.754	0.356	31
1997.2Q	-0.105	-0.070	0.326	0.054	-0.068	-0.174	-0.358	0.724	24
1997.3Q	-0.575	0.069	-0.321	-0.260	0.046	-0.407	-0.383	0.733	13
1997.4Q	-0.004	0.087	0.328	0.210	0.055	0.026	0.464	0.845	27
1998.1Q	0.191	-0.104	-0.060	0.032	-0.005	-0.090	-0.914	0.026	24
1998.2Q	-0.152	-0.096	0.055	-0.020	-0.130	-0.073	-0.224	0.456	20
1998.3Q	0.066	0.002	-0.084	0.115	-0.143	-0.003	-0.569	0.450	32
1998.4Q	0.107	0.304	0.269	0.490	0.301	0.101	-0.399	0.856	40
1999.1Q	-0.202	0.204	-0.254	-0.103	0.017	0.262	-0.708	0.524	24
1999.2Q	0.245	-0.001	-0.004	0.058	-0.075	0.005	-0.658	0.775	31
1999.3Q	0.273	-0.094	0.370	0.443	0.054	0.130	-0.086	0.531	26
1999.4Q	-0.136	-0.209	-0.417	-0.254	-0.034	-0.145	-0.118	0.709	39
2000.1Q	-0.030	0.235	0.359	0.252	0.162	0.058	-0.071	0.767	32
2000.2Q	0.652	0.183	-0.117	0.372	-0.096	0.099	-0.087	0.836	21
2000.3Q	-0.103	-0.006	-0.146	-0.288	-0.180	-0.298	-0.133	0.900	20
2000.4Q	0.113	-0.330	0.154	0.000	-0.132	0.006	-0.039	0.880	26

[表 VIII-18] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業、  
短期借入金構成比変化率（四半期）>0、0<leverage1<=20

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.223	0.249	0.148	0.439	0.005	0.075	-0.548	0.489	205
1994.2Q	0.068	0.281	-0.277	0.085	-0.292	0.146	-0.356	0.655	174
1994.3Q	0.146	0.065	0.325	0.418	0.063	0.082	-0.431	0.536	149
1994.4Q	0.150	0.102	0.014	0.117	-0.019	0.019	-0.606	0.368	187
1995.1Q	0.092	0.074	0.205	0.227	0.037	0.005	-0.544	0.427	191
1995.2Q	0.179	0.301	-0.320	0.208	-0.123	0.090	-0.127	0.686	176
1995.3Q	0.195	0.250	0.061	0.393	-0.257	-0.038	-0.510	0.531	163
1995.4Q	-0.017	0.126	0.060	0.083	-0.153	-0.261	-0.403	0.695	203
1996.1Q	0.082	0.025	-0.017	0.096	-0.010	-0.068	-0.537	0.617	220
1996.2Q	0.023	0.220	0.047	0.165	0.136	0.039	-0.464	0.461	169
1996.3Q	-0.043	0.018	0.109	0.064	-0.005	-0.254	-0.599	0.503	169
1996.4Q	0.209	0.127	0.012	0.183	0.032	-0.021	-0.583	0.452	210
1997.1Q	0.152	0.161	0.008	0.228	-0.030	0.012	-0.671	0.488	225
1997.2Q	0.001	0.181	0.208	0.239	-0.038	0.056	-0.615	0.347	170
1997.3Q	0.007	0.082	0.030	0.136	-0.217	-0.037	-0.420	0.617	175
1997.4Q	0.060	0.203	-0.021	0.291	-0.114	0.104	-0.558	0.481	192
1998.1Q	0.094	0.163	0.019	0.192	0.091	-0.010	-0.584	0.472	223
1998.2Q	0.022	0.162	-0.025	0.100	0.046	-0.030	-0.600	0.418	175
1998.3Q	0.059	0.075	0.022	-0.018	0.028	0.008	-0.661	0.310	194
1998.4Q	0.019	0.185	0.032	0.177	-0.231	-0.106	-0.275	0.644	231
1999.1Q	0.039	0.022	0.044	0.107	0.042	0.005	-0.644	0.487	254
1999.2Q	0.014	0.045	-0.029	0.059	-0.034	0.060	-0.338	0.793	181
1999.3Q	0.192	0.032	0.018	0.148	0.099	-0.101	-0.761	0.404	190
1999.4Q	0.135	0.219	-0.052	0.221	-0.076	0.026	-0.411	0.490	216
2000.1Q	0.143	-0.025	0.136	0.147	0.029	-0.168	-0.685	0.472	233
2000.2Q	0.273	0.108	-0.106	0.032	0.034	-0.021	-0.475	0.560	155
2000.3Q	0.052	0.135	0.028	0.143	0.057	-0.238	-0.577	0.425	204
2000.4Q	0.033	0.131	0.125	0.180	-0.042	0.113	-0.293	0.636	193

[表 VIII-19] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業、

短期借入金構成比変化率（四半期）>0、20<leverage1<=50

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.086	0.042	0.069	0.207	-0.160	-0.028	-0.462	0.572	502
1994.2Q	-0.042	0.130	0.082	0.099	-0.025	-0.039	-0.301	0.613	522
1994.3Q	0.027	0.221	0.055	0.224	-0.040	0.010	-0.379	0.567	460
1994.4Q	0.187	0.077	0.098	0.187	-0.025	0.006	-0.296	0.713	537
1995.1Q	0.039	0.058	0.037	0.222	0.014	-0.110	-0.425	0.623	503
1995.2Q	0.159	0.159	0.060	0.264	-0.059	0.000	-0.323	0.630	446
1995.3Q	0.096	0.071	0.143	0.222	-0.073	0.016	-0.573	0.472	462
1995.4Q	0.091	0.152	-0.014	0.210	-0.082	-0.073	-0.358	0.664	547
1996.1Q	0.098	0.108	0.102	0.211	-0.020	-0.027	-0.323	0.553	534
1996.2Q	-0.043	0.209	0.097	0.166	-0.016	0.020	-0.358	0.589	487
1996.3Q	-0.051	0.063	0.060	0.112	-0.065	-0.065	-0.288	0.613	448
1996.4Q	0.030	0.149	0.255	0.378	-0.080	-0.045	-0.245	0.748	537
1997.1Q	0.148	0.065	0.057	0.209	-0.071	-0.019	-0.288	0.610	536
1997.2Q	0.028	0.251	0.053	0.292	-0.031	-0.060	-0.471	0.660	501
1997.3Q	0.002	-0.099	0.106	-0.009	-0.105	-0.093	-0.262	0.674	454
1997.4Q	0.036	0.147	0.033	0.262	-0.226	-0.093	-0.298	0.654	583
1998.1Q	-0.076	0.111	-0.009	0.128	-0.004	-0.073	-0.448	0.503	504
1998.2Q	0.145	0.198	0.057	0.275	-0.099	-0.006	-0.319	0.681	484
1998.3Q	0.011	0.101	0.106	0.220	-0.056	0.024	-0.570	0.460	462
1998.4Q	0.157	0.147	0.011	0.227	-0.164	-0.060	-0.389	0.611	546
1999.1Q	0.007	0.075	0.004	0.089	-0.053	-0.036	-0.391	0.425	556
1999.2Q	0.035	0.229	0.267	0.233	0.027	-0.056	-0.200	0.641	459
1999.3Q	0.103	0.010	0.124	0.117	-0.022	-0.116	-0.434	0.540	474
1999.4Q	0.188	0.042	0.063	0.162	-0.168	-0.101	-0.176	0.765	548
2000.1Q	0.196	0.031	0.097	0.247	-0.059	0.015	-0.413	0.632	588
2000.2Q	0.073	0.115	0.061	0.149	-0.031	-0.104	-0.366	0.622	457
2000.3Q	0.136	0.103	0.036	0.139	-0.076	-0.013	-0.446	0.616	506
2000.4Q	0.192	0.015	0.010	0.143	-0.238	-0.103	-0.260	0.755	531

[表 VIII-20] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業、

短期借入金構成比変化率（四半期）>0、50<leverage1

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.102	0.069	-0.091	0.103	0.018	0.009	-0.191	0.751	221
1994.2Q	0.110	0.278	0.131	0.340	-0.048	0.108	-0.407	0.729	254
1994.3Q	0.058	0.174	-0.046	0.166	0.053	0.059	-0.432	0.670	190
1994.4Q	0.260	-0.008	0.007	0.285	-0.108	-0.101	-0.014	0.898	271
1995.1Q	0.015	0.130	-0.017	0.240	-0.007	0.022	-0.311	0.706	212
1995.2Q	0.199	0.149	0.165	0.458	-0.128	0.021	-0.191	0.856	256
1995.3Q	0.078	0.104	0.025	0.176	-0.073	-0.010	-0.391	0.452	187
1995.4Q	0.052	0.073	0.045	0.190	-0.072	-0.021	-0.291	0.608	310
1996.1Q	0.024	0.022	0.116	0.092	-0.036	-0.050	-0.177	0.647	231
1996.2Q	0.029	0.058	0.110	0.139	-0.037	-0.037	-0.143	0.903	288
1996.3Q	0.096	0.075	0.123	0.238	-0.040	0.065	-0.116	0.792	205
1996.4Q	0.095	0.074	0.118	0.253	-0.112	-0.031	-0.041	0.845	332
1997.1Q	0.183	0.017	0.086	0.255	0.020	0.069	-0.238	0.505	266
1997.2Q	0.198	0.191	0.035	0.242	-0.118	-0.043	-0.061	0.897	290
1997.3Q	0.117	-0.015	0.092	0.121	-0.054	0.122	-0.406	0.587	213
1997.4Q	0.210	0.012	0.175	0.285	-0.022	-0.019	-0.269	0.723	349
1998.1Q	-0.098	-0.032	0.088	0.310	0.024	-0.023	-0.323	0.792	246
1998.2Q	0.046	0.185	0.098	0.264	-0.007	-0.008	-0.255	0.760	273
1998.3Q	0.048	-0.062	0.165	0.133	0.046	-0.075	-0.472	0.555	230
1998.4Q	0.188	0.175	0.071	0.369	-0.059	-0.060	-0.132	0.802	321
1999.1Q	0.088	0.050	0.160	0.186	0.009	-0.034	-0.349	0.437	294
1999.2Q	0.092	0.022	0.034	0.198	-0.093	-0.058	-0.629	0.589	298
1999.3Q	0.072	0.155	0.099	0.244	-0.065	0.047	-0.262	0.681	243
1999.4Q	0.267	0.070	0.070	0.374	-0.282	-0.085	-0.294	0.804	316
2000.1Q	-0.234	0.068	0.122	0.011	-0.015	0.023	-0.256	0.628	279
2000.2Q	0.297	0.163	-0.003	0.262	-0.081	0.015	-0.083	0.867	304
2000.3Q	0.067	0.080	0.021	0.186	-0.036	-0.122	-0.191	0.792	239
2000.4Q	0.310	0.120	0.083	0.415	-0.029	0.008	-0.122	0.859	301

VIII-2-4. 短期借入金構成比が上昇した（短期借入金構成比変化率（四半期） $\leq 0$ ）企業：

(1) 全産業

[表 VIII-21] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業、  
短期借入金構成比変化率（四半期） $\leq 0$ 、全企業

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.045	0.076	0.005	0.112	-0.068	-0.044	-0.277	0.650	3,420
1994.2Q	-0.015	0.098	0.021	0.113	-0.049	0.024	-0.480	0.460	3,720
1994.3Q	0.098	0.099	0.045	0.189	-0.061	-0.039	-0.292	0.658	3,823
1994.4Q	0.042	0.038	0.036	0.100	-0.007	-0.055	-0.537	0.469	3,668
1995.1Q	0.068	0.122	0.033	0.152	-0.148	-0.076	-0.220	0.710	3,591
1995.2Q	0.041	0.128	0.075	0.179	-0.068	0.037	-0.444	0.550	3,899
1995.3Q	0.089	0.154	0.135	0.269	-0.160	-0.032	-0.200	0.686	3,870
1995.4Q	0.031	0.055	0.013	0.104	-0.081	-0.025	-0.553	0.430	3,661
1996.1Q	0.100	0.104	0.067	0.173	-0.104	-0.056	-0.283	0.701	3,643
1996.2Q	0.011	0.051	0.097	0.116	-0.062	-0.016	-0.507	0.547	3,998
1996.3Q	0.073	0.155	0.107	0.223	-0.073	0.047	-0.307	0.680	4,067
1996.4Q	0.016	0.014	0.025	0.042	-0.047	-0.056	-0.631	0.355	3,793
1997.1Q	0.014	0.084	0.056	0.144	-0.063	-0.100	-0.163	0.774	3,747
1997.2Q	0.002	0.097	0.100	0.142	-0.029	0.012	-0.515	0.505	4,111
1997.3Q	0.075	0.135	0.067	0.204	-0.138	-0.040	-0.264	0.715	4,139
1997.4Q	0.065	0.057	0.007	0.090	-0.059	-0.007	-0.562	0.438	3,750
1998.1Q	0.083	0.079	0.053	0.176	-0.094	-0.076	-0.269	0.723	3,780
1998.2Q	0.006	0.103	0.024	0.120	-0.034	-0.030	-0.557	0.512	4,114
1998.3Q	0.089	0.091	0.062	0.202	-0.110	-0.036	-0.245	0.652	4,029
1998.4Q	-0.001	0.034	0.024	0.054	-0.104	-0.040	-0.598	0.319	3,772
1999.1Q	0.107	0.069	0.057	0.142	-0.087	-0.059	-0.286	0.701	3,577
1999.2Q	0.087	0.083	0.018	0.133	-0.019	-0.011	-0.531	0.439	4,074
1999.3Q	0.120	0.117	0.130	0.265	-0.013	0.012	-0.147	0.757	3,974
1999.4Q	0.076	0.027	-0.001	0.051	-0.014	-0.034	-0.592	0.360	3,797
2000.1Q	0.082	0.080	0.057	0.148	-0.118	-0.029	-0.355	0.656	3,554
2000.2Q	0.038	0.074	0.061	0.121	-0.024	-0.007	-0.524	0.487	4,220
2000.3Q	0.121	0.114	0.095	0.242	-0.078	-0.012	-0.287	0.697	3,865
2000.4Q	0.055	0.020	0.049	0.068	-0.008	-0.014	-0.535	0.412	3,888

[表 VIII-22] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業、  
短期借入金構成比変化率（四半期） $\leq 0$ 、 $\text{leverage1} \leq 0$

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	-0.023	0.158	0.038	0.013	-0.076	-0.100	-0.188	0.649	185
1994.2Q	-0.048	0.154	0.039	0.170	0.092	0.152	-0.450	0.495	228
1994.3Q	0.203	-0.017	-0.064	0.059	0.046	-0.238	-0.268	0.663	231
1994.4Q	0.141	-0.034	0.060	0.130	0.035	-0.119	-0.489	0.430	233
1995.1Q	0.053	0.241	0.061	0.171	-0.142	-0.025	-0.234	0.688	218
1995.2Q	0.085	0.296	0.168	0.358	0.037	0.232	-0.542	0.615	262
1995.3Q	-0.052	0.060	0.073	0.092	-0.006	-0.176	-0.233	0.719	244
1995.4Q	0.072	0.001	-0.019	0.064	-0.021	-0.052	-0.612	0.414	248
1996.1Q	0.171	0.106	0.277	0.196	-0.057	-0.103	-0.144	0.823	244
1996.2Q	-0.058	0.154	0.063	0.119	-0.130	0.152	-0.484	0.574	267
1996.3Q	0.130	0.201	0.053	0.226	0.028	0.121	-0.312	0.641	266
1996.4Q	0.049	0.127	-0.091	0.057	-0.050	-0.007	-0.646	0.355	270
1997.1Q	-0.034	-0.171	0.257	-0.073	-0.027	-0.168	-0.289	0.768	240
1997.2Q	-0.044	0.113	0.039	0.139	-0.025	0.121	-0.545	0.388	291
1997.3Q	0.198	0.051	0.069	0.161	0.020	-0.096	-0.311	0.730	303
1997.4Q	0.166	0.035	-0.015	0.103	-0.024	0.075	-0.582	0.480	270
1998.1Q	0.163	0.053	0.076	0.162	-0.014	-0.128	-0.317	0.679	256
1998.2Q	0.030	0.092	-0.080	0.025	-0.018	-0.043	-0.643	0.366	293
1998.3Q	0.118	0.028	-0.060	0.202	0.020	-0.015	-0.410	0.684	275
1998.4Q	-0.006	0.015	-0.173	-0.005	-0.090	-0.050	-0.659	0.253	257
1999.1Q	0.200	0.087	0.032	0.138	-0.047	-0.175	-0.307	0.614	224
1999.2Q	0.089	0.058	-0.051	0.115	0.015	0.068	-0.494	0.334	248
1999.3Q	0.105	0.139	-0.128	0.183	-0.038	-0.046	0.035	0.778	237
1999.4Q	0.205	0.085	-0.057	0.130	-0.077	-0.134	-0.543	0.376	234
2000.1Q	0.097	-0.134	0.042	-0.014	-0.011	-0.242	-0.178	0.622	194
2000.2Q	-0.035	0.169	0.036	0.176	-0.028	0.044	-0.421	0.345	244
2000.3Q	0.186	0.011	0.123	0.215	0.094	-0.205	-0.087	0.612	205
2000.4Q	0.042	0.055	0.045	0.082	-0.131	0.052	-0.542	0.189	182

[表 VIII-23] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業、  
短期借入金構成比変化率（四半期） $\leq 0$ 、 $0 < \text{leverage1} \leq 20$

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.055	0.031	-0.068	0.067	-0.088	-0.118	-0.439	0.503	728
1994.2Q	0.050	0.071	0.035	0.114	-0.019	-0.009	-0.605	0.374	943
1994.3Q	0.024	0.159	-0.006	0.181	-0.062	0.005	-0.411	0.510	899
1994.4Q	0.140	0.072	0.070	0.153	-0.006	0.014	-0.657	0.294	935
1995.1Q	-0.027	0.105	0.030	0.081	-0.089	-0.114	-0.286	0.613	761
1995.2Q	0.065	0.084	0.046	0.149	-0.020	-0.008	-0.575	0.360	917
1995.3Q	0.086	0.209	0.095	0.265	-0.085	-0.001	-0.231	0.618	834
1995.4Q	0.100	0.090	0.031	0.142	-0.161	-0.011	-0.660	0.305	847
1996.1Q	0.081	0.043	0.026	0.078	-0.114	-0.146	-0.387	0.534	708
1996.2Q	0.054	0.048	0.068	0.101	0.002	-0.030	-0.655	0.410	962
1996.3Q	0.043	0.187	0.030	0.195	-0.061	-0.033	-0.398	0.564	849
1996.4Q	0.082	0.012	0.028	0.075	-0.028	-0.054	-0.763	0.250	918
1997.1Q	-0.049	0.041	0.039	0.045	-0.034	-0.106	-0.259	0.633	751
1997.2Q	0.056	0.071	0.097	0.148	0.021	0.014	-0.659	0.504	961
1997.3Q	0.119	0.089	0.021	0.143	-0.151	-0.070	-0.500	0.632	861
1997.4Q	0.137	0.101	0.035	0.169	-0.043	0.052	-0.602	0.344	903
1998.1Q	0.057	0.002	0.127	0.145	-0.053	-0.103	-0.320	0.695	691
1998.2Q	0.040	0.112	0.000	0.163	0.025	0.007	-0.654	0.504	899
1998.3Q	0.036	0.040	0.058	0.106	0.002	-0.155	-0.349	0.491	804
1998.4Q	0.040	0.036	0.053	0.126	-0.080	0.005	-0.643	0.269	849
1999.1Q	-0.044	0.055	0.056	0.057	-0.033	-0.085	-0.497	0.455	665
1999.2Q	0.124	0.062	0.030	0.129	0.034	-0.059	-0.623	0.363	890
1999.3Q	0.061	0.086	0.106	0.206	0.046	0.004	-0.243	0.638	765
1999.4Q	0.139	0.047	-0.014	0.115	0.016	0.004	-0.676	0.211	792
2000.1Q	0.073	0.100	0.078	0.140	-0.067	0.037	-0.609	0.492	601
2000.2Q	0.032	0.013	0.031	0.033	0.004	-0.039	-0.731	0.397	899
2000.3Q	0.020	0.091	0.031	0.101	-0.001	-0.062	-0.480	0.549	697
2000.4Q	0.039	0.035	0.060	0.081	-0.031	0.013	-0.649	0.252	833

[表 VIII-24] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業、  
短期借入金構成比変化率（四半期） $\leq 0$ 、 $20 < \text{leverage1} \leq 50$

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.050	0.110	0.010	0.169	-0.094	0.006	-0.134	0.676	1,319
1994.2Q	-0.003	0.095	0.003	0.127	-0.100	-0.020	-0.400	0.509	1,367
1994.3Q	0.097	0.113	0.059	0.206	-0.074	-0.048	-0.222	0.676	1,388
1994.4Q	0.029	0.033	0.048	0.144	-0.021	-0.034	-0.452	0.548	1,342
1995.1Q	0.071	0.131	-0.008	0.193	-0.238	-0.070	-0.214	0.715	1,354
1995.2Q	0.060	0.088	0.056	0.155	-0.126	-0.049	-0.280	0.597	1,473
1995.3Q	0.076	0.181	0.164	0.332	-0.257	-0.003	-0.113	0.717	1,450
1995.4Q	0.033	0.066	0.056	0.168	-0.030	-0.005	-0.392	0.547	1,347
1996.1Q	0.101	0.146	0.043	0.238	-0.117	0.011	-0.198	0.751	1,372
1996.2Q	0.041	0.058	0.107	0.166	-0.094	-0.006	-0.381	0.602	1,476
1996.3Q	0.002	0.136	0.103	0.190	-0.057	-0.002	-0.311	0.691	1,461
1996.4Q	0.014	-0.027	0.099	0.073	-0.057	-0.068	-0.479	0.413	1,341
1997.1Q	0.023	0.188	0.021	0.259	-0.065	-0.115	-0.048	0.809	1,376
1997.2Q	0.004	0.111	0.091	0.139	-0.063	0.007	-0.457	0.552	1,497
1997.3Q	0.090	0.183	0.044	0.246	-0.122	-0.045	-0.171	0.711	1,481
1997.4Q	0.056	0.047	0.055	0.145	-0.114	-0.046	-0.426	0.459	1,330
1998.1Q	0.045	0.116	0.021	0.192	-0.061	-0.054	-0.331	0.660	1,382
1998.2Q	0.061	0.102	0.081	0.212	-0.114	-0.060	-0.408	0.587	1,472
1998.3Q	0.070	0.135	0.045	0.202	-0.115	-0.008	-0.162	0.703	1,392
1998.4Q	0.026	0.079	0.084	0.171	-0.172	-0.021	-0.450	0.432	1,285
1999.1Q	0.033	0.102	0.090	0.165	-0.080	-0.007	-0.203	0.771	1,254
1999.2Q	0.120	0.105	0.025	0.182	-0.037	0.047	-0.473	0.500	1,477
1999.3Q	0.160	0.144	0.160	0.308	-0.026	-0.004	-0.152	0.768	1,374
1999.4Q	0.057	-0.004	0.102	0.077	-0.023	-0.028	-0.445	0.488	1,326
2000.1Q	0.144	0.110	0.036	0.210	-0.183	-0.018	-0.317	0.582	1,240
2000.2Q	0.111	0.079	0.089	0.196	-0.051	-0.010	-0.394	0.612	1,526
2000.3Q	0.176	0.127	0.112	0.282	-0.197	0.036	-0.279	0.709	1,392
2000.4Q	0.111	0.007	0.112	0.149	-0.025	-0.041	-0.402	0.552	1,392

[表 VIII-25] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業、  
短期借入金構成比変化率（四半期） $\leq 0$ 、 $50 < \text{leverage1}$

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.035	0.069	0.085	0.129	-0.001	0.057	-0.235	0.795	1,188
1994.2Q	0.014	0.092	0.000	0.132	-0.097	0.013	-0.191	0.443	1,182
1994.3Q	0.102	0.073	0.147	0.220	-0.081	0.023	-0.226	0.775	1,305
1994.4Q	0.039	0.032	0.008	0.070	-0.010	-0.108	-0.224	0.722	1,158
1995.1Q	0.087	0.070	0.053	0.148	-0.106	-0.013	-0.009	0.827	1,258
1995.2Q	0.033	0.163	0.007	0.171	-0.132	0.053	-0.129	0.724	1,247
1995.3Q	0.129	0.107	0.164	0.267	-0.107	-0.008	-0.249	0.647	1,342
1995.4Q	0.045	0.028	-0.039	0.090	-0.013	-0.052	-0.178	0.522	1,219
1996.1Q	0.060	0.080	0.050	0.140	-0.057	0.028	-0.367	0.641	1,319
1996.2Q	0.048	0.040	0.185	0.182	-0.044	-0.014	-0.196	0.685	1,293
1996.3Q	0.093	0.112	0.256	0.272	-0.175	0.144	-0.063	0.813	1,491
1996.4Q	0.008	0.011	0.087	0.059	-0.037	-0.016	-0.287	0.489	1,264
1997.1Q	0.029	0.093	0.059	0.156	-0.107	0.015	-0.057	0.865	1,380
1997.2Q	0.037	0.151	0.196	0.245	-0.084	-0.017	-0.168	0.558	1,362
1997.3Q	-0.008	0.186	0.161	0.191	-0.218	0.051	-0.041	0.774	1,494
1997.4Q	0.022	0.083	0.022	0.078	-0.010	-0.026	-0.447	0.498	1,247
1998.1Q	0.072	0.132	0.036	0.197	-0.220	0.049	0.003	0.842	1,451
1998.2Q	-0.019	0.138	0.076	0.089	-0.032	0.001	-0.273	0.560	1,450
1998.3Q	0.113	0.126	0.169	0.261	-0.276	-0.003	-0.073	0.666	1,558
1998.4Q	0.010	-0.004	0.109	0.041	0.000	-0.013	-0.513	0.320	1,381
1999.1Q	0.206	0.064	0.007	0.202	-0.187	0.007	-0.050	0.848	1,434
1999.2Q	0.074	0.121	0.056	0.170	-0.089	-0.093	-0.242	0.636	1,459
1999.3Q	0.086	0.106	0.191	0.242	-0.066	0.038	-0.118	0.821	1,598
1999.4Q	0.086	0.055	0.004	0.107	-0.032	0.041	-0.388	0.574	1,445
2000.1Q	0.052	0.100	0.055	0.152	-0.119	-0.006	-0.019	0.920	1,519
2000.2Q	-0.008	0.112	0.108	0.117	-0.029	-0.003	-0.290	0.577	1,551
2000.3Q	0.091	0.156	0.096	0.256	-0.055	0.014	-0.276	0.815	1,571
2000.4Q	0.079	0.018	0.032	0.051	0.152	-0.020	-0.192	0.711	1,481

VIII-2-5. 短期借入金構成比が上昇した（短期借入金構成比変化率（四半期） $\leq 0$ ）企業：

(2) 製造業

[表 VIII-26] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業、  
短期借入金構成比変化率（四半期） $\leq 0$ 、全企業

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.060	0.088	0.048	0.161	-0.112	-0.063	-0.193	0.630	1,458
1994.2Q	-0.067	0.126	0.014	0.119	-0.056	0.000	-0.455	0.507	1,460
1994.3Q	0.088	0.123	-0.070	0.206	-0.076	-0.049	-0.324	0.632	1,604
1994.4Q	0.036	0.089	-0.006	0.148	-0.033	-0.092	-0.467	0.588	1,403
1995.1Q	0.093	0.136	0.011	0.193	-0.197	-0.090	-0.215	0.674	1,519
1995.2Q	0.087	0.182	0.027	0.197	-0.086	0.012	-0.444	0.556	1,573
1995.3Q	0.162	0.184	0.145	0.373	-0.152	0.004	-0.220	0.718	1,619
1995.4Q	0.010	0.095	0.002	0.106	-0.124	-0.040	-0.547	0.532	1,365
1996.1Q	0.079	0.108	0.070	0.175	-0.142	-0.138	-0.147	0.787	1,493
1996.2Q	0.008	0.076	0.078	0.110	-0.067	-0.052	-0.452	0.613	1,546
1996.3Q	0.126	0.141	0.139	0.278	-0.093	0.076	-0.341	0.733	1,654
1996.4Q	-0.041	0.042	0.066	0.050	-0.076	-0.086	-0.596	0.425	1,392
1997.1Q	0.075	0.183	0.031	0.260	-0.078	-0.064	-0.268	0.783	1,474
1997.2Q	-0.034	0.146	0.075	0.182	-0.031	-0.011	-0.508	0.579	1,558
1997.3Q	0.118	0.165	0.090	0.276	-0.151	-0.026	-0.339	0.744	1,664
1997.4Q	0.003	0.083	0.017	0.092	-0.100	-0.092	-0.491	0.530	1,361
1998.1Q	0.098	0.198	0.014	0.290	-0.116	-0.048	-0.273	0.761	1,546
1998.2Q	0.009	0.157	0.006	0.136	-0.031	-0.051	-0.523	0.566	1,610
1998.3Q	0.143	0.155	-0.004	0.234	-0.129	-0.089	-0.112	0.752	1,620
1998.4Q	-0.007	0.048	0.067	0.129	-0.138	-0.048	-0.625	0.427	1,379
1999.1Q	0.129	0.094	0.010	0.191	-0.093	-0.045	-0.222	0.764	1,410
1999.2Q	0.033	0.139	-0.012	0.120	0.016	0.028	-0.553	0.444	1,587
1999.3Q	0.109	0.163	0.159	0.324	-0.036	0.085	-0.089	0.762	1,592
1999.4Q	0.038	0.026	0.036	0.029	-0.024	-0.049	-0.600	0.441	1,376
2000.1Q	0.144	0.103	0.107	0.240	-0.233	-0.043	-0.278	0.771	1,391
2000.2Q	0.103	0.074	0.045	0.135	-0.019	-0.023	-0.588	0.455	1,610
2000.3Q	0.170	0.129	0.097	0.254	-0.116	0.022	-0.257	0.773	1,535
2000.4Q	0.062	0.027	0.087	0.098	0.028	0.019	-0.522	0.483	1,443

[表 VIII-27] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業、  
短期借入金構成比変化率（四半期） $\leq 0$ 、leverage1 $\leq 0$

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	-0.346	0.150	0.442	0.384	-0.229	-0.056	-0.103	0.727	41
1994.2Q	-0.114	0.375	0.152	0.231	-0.006	-0.002	-0.593	0.316	50
1994.3Q	-0.081	0.176	-0.070	0.032	0.006	-0.083	-0.336	0.270	58
1994.4Q	0.174	0.045	-0.122	0.035	0.001	-0.063	-0.451	0.390	54
1995.1Q	0.021	0.192	0.141	0.278	-0.023	-0.065	-0.020	0.415	44
1995.2Q	-0.105	0.292	0.053	0.293	0.103	0.177	-0.469	0.504	57
1995.3Q	0.054	0.106	0.313	0.265	-0.048	-0.147	-0.410	0.484	46
1995.4Q	-0.402	0.018	-0.034	-0.166	-0.039	-0.153	-0.668	0.244	46
1996.1Q	0.038	0.305	-0.021	0.304	-0.201	-0.213	-0.178	0.871	45
1996.2Q	-0.077	0.265	0.108	0.248	-0.405	0.123	-0.440	0.339	55
1996.3Q	0.109	0.414	0.155	0.353	-0.114	0.118	-0.040	0.870	51
1996.4Q	0.176	0.092	0.045	0.240	-0.152	0.041	-0.757	0.264	44
1997.1Q	-0.008	-0.056	-0.055	-0.062	-0.006	-0.041	-0.602	0.717	32
1997.2Q	-0.084	0.171	0.142	0.136	-0.139	0.057	-0.385	0.374	46
1997.3Q	0.117	0.061	-0.236	-0.049	0.041	-0.161	-0.489	0.652	50
1997.4Q	0.302	0.338	-0.133	0.279	0.025	0.116	-0.682	0.189	41
1998.1Q	-0.027	0.155	0.156	0.122	-0.136	-0.185	-0.164	0.933	35
1998.2Q	0.363	0.089	0.158	0.189	-0.039	0.064	-0.168	0.649	51
1998.3Q	0.092	-0.126	-0.197	0.290	0.084	-0.265	-0.177	0.941	46
1998.4Q	0.289	0.001	-0.044	0.365	-0.169	-0.046	-0.847	0.292	39
1999.1Q	0.073	0.134	0.171	0.356	-0.125	-0.174	-0.077	0.916	41
1999.2Q	0.010	0.363	-0.350	0.145	-0.010	0.251	-0.501	0.142	44
1999.3Q	0.125	0.063	-0.009	0.257	-0.060	0.056	0.037	0.618	44
1999.4Q	-0.121	-0.018	-0.147	0.100	-0.164	-0.175	-0.500	0.636	32
2000.1Q	0.266	0.383	0.766	0.526	-0.043	0.362	0.101	0.942	28
2000.2Q	0.066	0.174	-0.223	0.107	-0.146	0.001	-0.524	0.112	42
2000.3Q	0.014	0.199	0.270	0.074	-0.102	0.141	-0.367	0.304	35
2000.4Q	-0.008	-0.062	0.165	-0.072	-0.078	0.396	-0.533	0.479	29

[表 VIII-28] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業、  
短期借入金構成比変化率（四半期） $\leq 0$ 、 $0 < \text{leverage1} \leq 20$

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	-0.020	0.029	-0.034	0.010	-0.139	-0.231	-0.433	0.323	218
1994.2Q	0.021	0.157	0.033	0.211	-0.109	-0.003	-0.398	0.376	249
1994.3Q	0.114	0.265	-0.293	0.256	-0.117	-0.003	-0.493	0.480	271
1994.4Q	0.155	0.161	0.047	0.270	0.000	-0.077	-0.533	0.516	239
1995.1Q	-0.011	0.075	-0.099	-0.004	-0.105	-0.149	-0.315	0.629	238
1995.2Q	0.003	0.133	-0.054	0.087	-0.029	-0.037	-0.569	0.197	248
1995.3Q	0.157	0.116	-0.040	0.125	-0.160	-0.071	-0.294	0.399	246
1995.4Q	0.153	0.180	-0.014	0.282	-0.248	0.101	-0.669	0.443	202
1996.1Q	-0.019	-0.055	0.093	-0.053	-0.098	-0.430	-0.175	0.766	210
1996.2Q	0.106	0.074	0.014	0.141	0.011	-0.036	-0.443	0.619	269
1996.3Q	0.052	0.112	-0.072	0.091	-0.081	-0.072	-0.480	0.474	253
1996.4Q	-0.021	0.094	0.054	0.097	-0.092	-0.003	-0.732	0.140	229
1997.1Q	0.102	0.095	0.002	0.126	0.048	-0.060	-0.543	0.594	214
1997.2Q	0.087	0.180	0.133	0.239	0.050	-0.019	-0.667	0.456	257
1997.3Q	0.046	0.101	0.113	0.164	-0.151	-0.037	-0.668	0.462	251
1997.4Q	0.042	0.121	0.032	0.161	-0.111	-0.031	-0.460	0.509	236
1998.1Q	0.002	0.193	0.052	0.253	-0.091	-0.135	-0.273	0.698	206
1998.2Q	0.063	0.190	0.024	0.211	0.038	0.022	-0.709	0.347	257
1998.3Q	0.067	0.075	0.031	0.039	-0.061	-0.308	-0.153	0.597	237
1998.4Q	-0.085	0.016	0.121	0.164	-0.063	0.000	-0.676	0.185	222
1999.1Q	-0.009	0.073	-0.033	0.046	0.054	-0.060	-0.554	0.365	191
1999.2Q	0.136	0.087	0.028	0.136	0.071	-0.056	-0.602	0.307	263
1999.3Q	0.011	0.167	0.132	0.235	0.059	0.119	-0.021	0.687	237
1999.4Q	0.079	0.094	-0.013	0.095	0.022	-0.056	-0.729	0.119	196
2000.1Q	-0.002	-0.007	0.204	0.091	-0.160	-0.048	-0.643	0.557	156
2000.2Q	0.060	-0.021	0.097	0.057	0.010	-0.031	-0.798	0.156	251
2000.3Q	0.175	0.054	0.064	0.147	0.064	-0.041	-0.262	0.686	196
2000.4Q	-0.048	0.075	0.087	0.063	-0.051	0.067	-0.689	0.238	215

[表 VIII-29] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業、  
短期借入金構成比変化率（四半期） $\leq 0$ 、 $20 < \text{leverage1} \leq 50$

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.048	0.128	0.031	0.195	-0.100	0.016	-0.057	0.714	669
1994.2Q	-0.071	0.055	-0.039	0.070	-0.038	-0.015	-0.478	0.634	665
1994.3Q	0.100	0.130	-0.006	0.228	-0.051	-0.078	-0.256	0.691	698
1994.4Q	0.124	0.056	-0.009	0.227	-0.034	-0.093	-0.374	0.700	627
1995.1Q	0.067	0.188	-0.025	0.242	-0.250	-0.086	-0.260	0.729	684
1995.2Q	0.135	0.182	0.048	0.226	-0.151	-0.033	-0.389	0.629	749
1995.3Q	0.122	0.197	0.173	0.409	-0.152	0.033	-0.064	0.785	737
1995.4Q	0.123	0.111	0.032	0.209	-0.033	-0.046	-0.373	0.616	633
1996.1Q	0.077	0.142	0.099	0.216	-0.110	0.026	-0.107	0.743	657
1996.2Q	0.018	0.096	0.065	0.125	-0.013	-0.039	-0.454	0.580	693
1996.3Q	0.085	0.105	0.076	0.208	-0.032	0.019	-0.392	0.674	707
1996.4Q	0.026	0.010	0.058	0.053	-0.063	-0.117	-0.410	0.570	616
1997.1Q	0.023	0.246	0.032	0.327	-0.084	-0.117	-0.125	0.829	638
1997.2Q	-0.004	0.122	0.023	0.135	-0.053	0.052	-0.478	0.573	703
1997.3Q	0.143	0.195	0.017	0.282	-0.054	-0.048	-0.179	0.783	705
1997.4Q	-0.019	0.046	0.078	0.164	-0.109	-0.069	-0.364	0.588	595
1998.1Q	0.061	0.234	-0.082	0.248	-0.040	-0.012	-0.365	0.682	657
1998.2Q	0.019	0.152	-0.043	0.130	-0.055	-0.085	-0.415	0.617	683
1998.3Q	0.089	0.233	-0.100	0.185	-0.078	-0.016	-0.192	0.734	650
1998.4Q	0.036	0.036	0.161	0.223	-0.194	0.000	-0.409	0.585	566
1999.1Q	0.070	0.121	0.030	0.206	-0.107	-0.034	-0.109	0.811	549
1999.2Q	0.081	0.186	0.010	0.195	0.021	0.071	-0.483	0.586	659
1999.3Q	0.119	0.190	0.177	0.373	-0.042	0.044	-0.008	0.763	620
1999.4Q	0.101	-0.003	0.149	0.075	0.007	-0.004	-0.451	0.553	562
2000.1Q	0.086	0.173	0.020	0.213	-0.349	-0.037	-0.136	0.738	548
2000.2Q	0.178	0.059	0.041	0.148	-0.003	-0.096	-0.414	0.645	681
2000.3Q	0.179	0.130	0.105	0.238	-0.264	0.019	-0.250	0.784	627
2000.4Q	0.128	-0.009	0.154	0.184	0.001	-0.048	-0.388	0.563	600

[表 VIII-30] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業、  
短期借入金構成比変化率（四半期） $\leq 0$ 、 $50 < \text{leverage1}$

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.120	0.072	0.126	0.238	-0.053	0.032	-0.046	0.758	530
1994.2Q	0.019	0.062	0.045	0.166	-0.110	0.081	-0.099	0.614	496
1994.3Q	0.076	-0.047	0.086	0.116	-0.080	-0.067	-0.219	0.838	577
1994.4Q	-0.047	-0.038	0.081	0.001	-0.087	-0.077	-0.208	0.705	483
1995.1Q	0.127	0.133	0.078	0.263	-0.210	0.000	-0.040	0.812	553
1995.2Q	0.112	0.133	0.047	0.229	-0.107	0.040	-0.175	0.797	519
1995.3Q	0.214	0.209	0.083	0.407	-0.154	0.019	-0.448	0.846	590
1995.4Q	-0.019	-0.009	0.053	0.005	-0.029	-0.045	-0.283	0.771	484
1996.1Q	0.093	0.114	0.056	0.245	-0.150	-0.018	-0.011	0.885	581
1996.2Q	0.068	0.051	0.269	0.176	-0.023	0.043	-0.262	0.823	529
1996.3Q	0.160	0.118	0.348	0.434	-0.176	0.189	-0.118	0.935	643
1996.4Q	-0.064	0.019	0.240	0.079	-0.077	-0.022	-0.367	0.614	503
1997.1Q	0.092	0.237	0.045	0.314	-0.196	0.043	0.091	0.881	590
1997.2Q	-0.032	0.146	0.095	0.294	-0.066	-0.097	-0.242	0.795	552
1997.3Q	0.092	0.179	0.174	0.353	-0.284	-0.001	0.041	0.897	658
1997.4Q	0.004	0.057	0.166	0.094	-0.020	-0.055	-0.329	0.722	489
1998.1Q	0.147	0.203	0.130	0.425	-0.285	0.082	-0.007	0.872	648
1998.2Q	0.033	0.113	0.138	0.157	-0.060	-0.064	-0.534	0.635	619
1998.3Q	0.207	0.127	0.225	0.361	-0.259	-0.019	0.133	0.836	687
1998.4Q	0.017	0.061	0.162	0.128	-0.017	0.021	-0.147	0.745	552
1999.1Q	0.181	0.116	-0.010	0.278	-0.179	0.022	0.079	0.904	629
1999.2Q	-0.020	0.048	0.093	0.030	-0.065	0.034	-0.422	0.649	621
1999.3Q	0.084	0.145	0.169	0.300	-0.095	0.090	-0.231	0.831	691
1999.4Q	0.091	-0.034	0.128	0.138	-0.039	0.036	-0.345	0.767	586
2000.1Q	0.210	0.087	0.059	0.313	-0.143	-0.068	-0.037	0.912	659
2000.2Q	0.089	0.117	0.063	0.210	-0.046	0.049	-0.329	0.642	636
2000.3Q	0.169	0.149	0.074	0.301	-0.072	0.031	-0.205	0.854	677
2000.4Q	0.153	-0.038	0.090	0.115	0.251	-0.066	-0.233	0.709	599

### VIII-3. 棚卸資産構成比激変（棚卸資産構成比変化率（四半期） $>2$ 、or 棚卸資産構成比変化率（四半期） $\leq -2$ ）との関係

#### VIII-3-1. 結果の要約

VIII-3 では棚卸資産構成比が激変（棚卸資産構成比変化率（四半期） $>2$ 、or 棚卸資産構成比変化率（四半期） $\leq -2$ ）した企業について短期借入金構成比変化率（四半期）と他の金融変数構成比変化率（四半期）との相関係数を求める。在庫投資の急増あるいは急減というショックが資金調達環境あるいは資金調達行動に与える影響に焦点を合わせて、ショックの波及経路を浮かび上がらせることを企図する。

VI-4に見た如く、1998年第1四半期末で、全産業の全企業では棚卸資産／総資産比率（%）は、median が 7.55、mean が 10.90 であった。製造業ではそれぞれ 11.72、13.54 であった。これが1四半期間に2以上の幅で変動するケースに限定するから、かなり特異・特別な状況に置かれた企業群に注目することになる。

VIII-3-2とVIII-3-3で棚卸資産激減企業と棚卸資産激増企業についてそれぞれ検討する。それぞれ全産業、製造業の潤で検討する。

棚卸資産構成比激変企業に注目したVIII-3の検討結果は次の4点に要約できる。

- (1) 全産業と製造業のいずれについても、棚卸資産構成比変化率（四半期） $>2$ の条件を満たす企業の数には、4Qにピーク1Qにボトムを形成する顕著な季節変動が観察される（さらに2Qに小ピーク、3Qに小ボトム）。逆に、棚卸資産構成比変化率（四半期） $\leq -2$ の条件を満たす企業の数には、1Qにピーク4Qにボトムを形成する顕著な季節変動が観察される（さらに3Qに小ピーク2Qに小ボトム）。
- (2) 顕著な季節変動を伴いながらも、1998年から1999年にかけて、その前後の期間に比して棚卸資産構成比変化率（四半期） $>2$ を満たす企業の数が増大し、棚卸資産構成比変化率（四半期） $\leq -2$ を満たす企業の数が増大する傾向が観察される。
- (3) しかし、このような時期にも、棚卸資産激増企業が存在しなかったわけではない。ピークである1Qを見ると、1998年、1999年に全産業でそれぞれ877社、804社（製造業では、397社と318社）であった。ボトムである4Qでは1997年、1998年に全産業でそれぞれ354社、281社であった。棚卸資産激減企業数は、ピークである4Qで見ると、1997年、1998年に全産業でそれぞれ1,173社、1,265社（製造業で463社、540社）であった。
- (4) いずれの条件を満たす企業群についても、長期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数は一貫してマイナスであり、現預金構成比変化率（四半期）や棚卸資産構成比変化率（四半期）との相関係数は一貫してほとんど0である。

## VIII-3-2. 棚卸資産構成比激減（棚卸資産構成比変化率（四半期）&gt;2）企業

[表 VIII-31] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業、  
棚卸資産構成比変化率（四半期）>2、全企業

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.064	0.204	0.189	0.328	-0.088	-0.077	-0.324	0.768	374
1994.2Q	0.081	0.263	-0.078	0.259	-0.151	0.023	-0.422	0.772	604
1994.3Q	0.081	0.238	0.066	0.269	-0.129	-0.145	-0.415	0.779	378
1994.4Q	0.074	0.100	0.029	0.192	-0.068	-0.055	-0.466	0.770	890
1995.1Q	0.035	0.157	0.270	0.281	-0.148	-0.085	-0.326	0.781	306
1995.2Q	0.126	0.236	0.004	0.313	-0.052	-0.036	-0.554	0.755	578
1995.3Q	0.053	0.309	0.046	0.333	-0.315	-0.248	-0.314	0.749	391
1995.4Q	0.155	0.094	0.000	0.194	-0.128	-0.082	-0.508	0.724	981
1996.1Q	0.052	0.111	0.204	0.250	-0.070	-0.173	-0.486	0.778	341
1996.2Q	0.091	0.195	-0.058	0.174	-0.098	-0.128	-0.397	0.714	583
1996.3Q	-0.030	0.226	0.022	0.164	-0.013	-0.148	-0.468	0.746	431
1996.4Q	0.019	0.035	0.064	0.114	-0.095	-0.093	-0.590	0.567	1,134
1997.1Q	-0.004	0.196	0.143	0.262	-0.005	-0.147	-0.409	0.757	321
1997.2Q	0.079	0.243	-0.016	0.273	-0.044	-0.117	-0.518	0.769	553
1997.3Q	0.051	0.095	0.146	0.246	-0.201	-0.195	-0.365	0.801	411
1997.4Q	0.158	0.098	0.027	0.179	-0.120	-0.056	-0.417	0.639	1,173
1998.1Q	0.025	0.277	0.151	0.329	-0.042	-0.091	-0.320	0.888	400
1998.2Q	-0.005	0.206	0.017	0.212	-0.084	-0.025	-0.532	0.737	711
1998.3Q	0.077	0.180	-0.033	0.191	-0.071	-0.220	-0.353	0.742	513
1998.4Q	0.118	0.112	0.021	0.164	-0.166	-0.052	-0.528	0.675	1,265
1999.1Q	0.009	0.087	0.166	0.164	-0.100	-0.228	-0.418	0.788	379
1999.2Q	0.042	0.175	0.005	0.145	0.008	0.061	-0.491	0.639	683
1999.3Q	0.168	0.183	0.110	0.243	0.014	-0.053	-0.215	0.848	374
1999.4Q	0.130	0.080	0.003	0.170	-0.051	0.030	-0.541	0.571	1,125
2000.1Q	0.009	0.045	0.195	0.190	-0.068	-0.185	-0.411	0.765	338
2000.2Q	0.209	0.132	-0.008	0.238	0.005	-0.078	-0.434	0.729	595
2000.3Q	0.122	0.115	0.029	0.206	-0.046	0.047	-0.410	0.762	363
2000.4Q	0.078	0.047	0.029	0.090	-0.045	-0.061	-0.593	0.672	1,068

[表 VIII-32] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業、  
 棚卸資産構成比変化率（四半期）>2、全企業

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.133	0.321	0.102	0.368	-0.100	0.067	-0.152	0.789	165
1994.2Q	0.089	0.259	-0.015	0.265	-0.212	0.017	-0.425	0.817	289
1994.3Q	0.120	0.327	0.078	0.375	-0.160	0.020	-0.414	0.753	179
1994.4Q	0.132	0.077	-0.063	0.199	-0.038	-0.177	-0.538	0.787	342
1995.1Q	0.090	0.266	0.099	0.360	-0.081	-0.009	-0.224	0.744	138
1995.2Q	0.128	0.369	0.037	0.409	-0.072	-0.047	-0.469	0.790	243
1995.3Q	0.049	0.462	-0.036	0.450	-0.146	-0.159	-0.293	0.702	167
1995.4Q	0.067	0.189	-0.067	0.189	-0.171	-0.233	-0.523	0.830	385
1996.1Q	0.054	0.321	0.163	0.379	-0.044	-0.079	-0.490	0.823	153
1996.2Q	-0.044	0.235	-0.123	0.124	-0.163	-0.146	-0.354	0.616	266
1996.3Q	0.055	0.329	0.031	0.300	0.019	-0.154	-0.539	0.785	207
1996.4Q	-0.096	0.132	0.170	0.206	-0.127	-0.056	-0.349	0.723	445
1997.1Q	0.050	0.187	0.017	0.219	-0.056	-0.245	-0.610	0.707	140
1997.2Q	-0.008	0.312	0.034	0.391	-0.085	-0.086	-0.265	0.897	228
1997.3Q	0.099	0.291	0.059	0.340	-0.287	-0.119	-0.428	0.800	191
1997.4Q	0.123	0.117	0.024	0.200	-0.147	-0.095	-0.415	0.745	463
1998.1Q	0.029	0.384	0.113	0.449	-0.096	-0.017	-0.305	0.898	170
1998.2Q	0.017	0.358	-0.058	0.297	-0.046	-0.091	-0.220	0.824	333
1998.3Q	0.073	0.235	-0.164	0.239	-0.074	-0.113	-0.381	0.783	261
1998.4Q	0.097	0.199	0.103	0.267	-0.126	-0.063	-0.442	0.679	540
1999.1Q	-0.026	0.216	0.074	0.232	-0.161	-0.119	-0.311	0.810	187
1999.2Q	-0.026	0.348	0.027	0.224	0.048	0.167	-0.458	0.719	326
1999.3Q	0.133	0.186	0.098	0.353	-0.051	-0.088	-0.335	0.756	189
1999.4Q	0.122	0.019	-0.029	0.100	-0.021	-0.036	-0.568	0.594	458
2000.1Q	0.081	0.090	0.491	0.483	-0.129	-0.093	-0.309	0.835	159
2000.2Q	0.191	0.213	0.081	0.216	-0.039	-0.040	-0.425	0.749	233
2000.3Q	0.149	0.126	0.039	0.212	-0.088	-0.036	-0.397	0.865	156
2000.4Q	0.111	0.174	0.014	0.212	-0.060	-0.018	-0.494	0.669	422

VIII-3-3. 棚卸資産構成比激増（棚卸資産構成比変化率（四半期） $\leq -2$ ）企業[表 VIII-33] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、全産業、  
棚卸資産構成比変化率（四半期） $\leq -2$ 、全企業

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.057	0.297	-0.130	0.276	-0.118	0.150	-0.318	0.753	713
1994.2Q	0.065	0.191	0.037	0.224	-0.082	-0.076	-0.414	0.590	448
1994.3Q	0.074	0.103	0.123	0.184	-0.083	-0.098	-0.356	0.759	850
1994.4Q	0.159	0.080	0.135	0.190	-0.051	-0.140	-0.433	0.719	419
1995.1Q	0.066	0.253	-0.073	0.280	-0.062	-0.026	-0.458	0.802	894
1995.2Q	0.092	0.191	0.042	0.243	-0.088	-0.024	-0.286	0.764	516
1995.3Q	0.039	0.111	0.142	0.229	-0.088	-0.085	-0.307	0.742	971
1995.4Q	0.080	0.168	0.096	0.259	-0.077	-0.061	-0.406	0.722	434
1996.1Q	0.095	0.292	-0.078	0.287	-0.042	0.022	-0.293	0.861	895
1996.2Q	0.028	0.046	0.153	0.175	-0.098	-0.140	-0.400	0.719	579
1996.3Q	0.026	0.114	0.142	0.184	-0.060	-0.028	-0.377	0.759	930
1996.4Q	0.015	0.168	0.167	0.299	-0.043	-0.119	-0.417	0.761	388
1997.1Q	0.007	0.276	-0.015	0.329	-0.064	0.024	-0.366	0.807	1,051
1997.2Q	0.037	0.097	0.212	0.297	-0.074	-0.107	-0.420	0.709	599
1997.3Q	0.098	0.170	0.105	0.237	-0.207	-0.064	-0.340	0.808	978
1997.4Q	-0.019	0.151	0.066	0.128	-0.118	-0.187	-0.420	0.778	354
1998.1Q	0.050	0.243	-0.002	0.287	-0.134	0.006	-0.332	0.807	877
1998.2Q	0.187	0.161	0.123	0.317	-0.177	-0.057	-0.392	0.819	424
1998.3Q	0.060	0.108	0.093	0.165	-0.220	-0.061	-0.369	0.785	850
1998.4Q	-0.070	0.141	0.218	0.191	-0.097	-0.170	-0.251	0.861	281
1999.1Q	0.109	0.281	-0.006	0.304	-0.070	0.034	-0.419	0.824	804
1999.2Q	0.135	0.119	0.140	0.250	-0.066	-0.070	-0.347	0.714	429
1999.3Q	0.111	0.125	0.127	0.274	-0.014	-0.008	-0.311	0.819	924
1999.4Q	0.046	0.102	0.135	0.150	-0.076	-0.140	-0.295	0.807	345
2000.1Q	0.087	0.251	-0.046	0.275	-0.066	0.083	-0.437	0.756	930
2000.2Q	0.128	0.049	0.130	0.177	-0.058	-0.125	-0.453	0.620	530
2000.3Q	0.127	0.104	0.079	0.213	-0.132	-0.084	-0.424	0.777	966
2000.4Q	0.190	0.121	0.155	0.261	-0.051	0.053	-0.352	0.781	369

[表 VIII-34] 短期借入金構成比変化率（四半期）との相関係数、製造業、  
棚卸資産構成比変化率（四半期）<=-2、全企業

	現預金	売掛金	棚卸資産	流動資産	手形割引	買掛金	長期借入	総借入	N
1994.1Q	0.080	0.200	-0.016	0.198	-0.107	0.004	-0.307	0.797	313
1994.2Q	-0.041	0.306	-0.179	0.239	-0.090	-0.012	-0.377	0.589	162
1994.3Q	0.114	0.119	0.059	0.228	-0.044	-0.049	-0.178	0.763	332
1994.4Q	-0.038	0.291	0.189	0.322	-0.069	0.043	-0.261	0.812	199
1995.1Q	0.079	0.115	-0.057	0.174	-0.001	-0.109	-0.444	0.791	394
1995.2Q	0.054	0.238	-0.216	0.110	-0.110	0.003	-0.246	0.769	200
1995.3Q	0.098	0.188	0.278	0.390	-0.205	0.005	-0.139	0.829	387
1995.4Q	0.062	0.248	0.059	0.264	-0.064	0.011	-0.433	0.627	201
1996.1Q	0.009	0.165	-0.062	0.167	-0.025	-0.183	-0.231	0.832	395
1996.2Q	0.026	0.209	0.176	0.293	-0.059	0.033	-0.486	0.667	218
1996.3Q	-0.039	0.145	0.235	0.259	-0.117	-0.021	-0.389	0.857	350
1996.4Q	0.045	0.296	0.194	0.430	0.031	-0.029	-0.355	0.823	187
1997.1Q	0.082	0.250	0.075	0.351	-0.059	0.081	-0.346	0.845	458
1997.2Q	-0.030	0.180	0.150	0.261	-0.091	-0.044	-0.531	0.628	242
1997.3Q	0.067	0.067	0.143	0.174	-0.195	-0.077	-0.279	0.895	408
1997.4Q	-0.021	0.266	0.195	0.310	-0.192	-0.100	-0.468	0.782	187
1998.1Q	0.097	0.279	-0.127	0.236	-0.120	0.033	-0.374	0.842	397
1998.2Q	0.175	0.209	0.055	0.303	-0.064	-0.213	-0.363	0.812	147
1998.3Q	0.162	0.251	0.198	0.306	-0.224	0.042	-0.149	0.850	284
1998.4Q	0.089	0.196	0.290	0.336	-0.072	-0.073	0.013	0.922	131
1999.1Q	0.201	0.231	-0.097	0.274	-0.023	0.022	-0.353	0.804	318
1999.2Q	0.075	0.202	0.079	0.236	0.029	0.047	-0.367	0.628	155
1999.3Q	0.083	0.283	0.147	0.391	-0.017	0.128	-0.001	0.911	356
1999.4Q	-0.015	0.110	0.296	0.209	-0.073	-0.061	-0.239	0.883	164
2000.1Q	0.074	0.192	-0.025	0.220	-0.148	0.057	-0.411	0.776	396
2000.2Q	0.088	0.027	0.119	0.062	-0.016	-0.225	-0.502	0.657	219
2000.3Q	0.156	0.136	0.155	0.285	-0.190	-0.064	-0.313	0.815	380
2000.4Q	0.210	0.111	0.243	0.318	-0.044	0.180	-0.124	0.830	184

## IX. 補論：2つの論点に関するコメント

IX では、補論として、以上の内容および今後の検討課題に関連する 2 つの論点について簡単にコメントする。

第 1 の論点は、『貸し渋り』『貸し剥し』を象徴とする”Credit Crunch”、『金融危機』の影響はとりわけ中小企業において顕著であった。資本金 6 億円以上の大企業に検討対象を限定したこの研究の結論は「的外れだ」とする反論・批判に関わる。

とりわけ 1990 年代以降に脚光を浴びた金融機関の破綻防止・回避および破綻した金融機関の処理に関連する一連の「政策」の評価、さらに「失われた 10 年」の実態把握と原因の解明および関連制度・「政策」の評価は日本経済のみならず各国の経済政策・金融政策の研究者・担当者を中心とする世界中の多くの人々にとって魅力ある重大な検討課題である。第 2 の論点は、本論文の内容と結論を踏まえて、このような課題について検討する際の留意点に関わる。検討の焦点は、企業の「倒産」および金融機関の破綻に関わり、”debt-overhang”、”zombie lending”などを象徴的キーワードとする支配的な常識・通念の誤りである。

### IX-1. ”Credit Crunch”・『貸し渋り』『金融危機』は大企業ではなく中小企業でとりわけ顕著であったはずだ・・・とする主張について

『貸し渋り』『貸し剥し』を象徴とする”Credit Crunch”、『金融危機』の影響はとりわけ中小企業において顕著であった。資本金 6 億円以上の大企業に検討対象を限定したこの研究の結論は「的外れだ」とする反論・批判が予想される。

この研究で用いたのは資本金 6 億円以上の『法人企業統計季報』回答企業のデータである。東京電力、トヨタ自動車、三菱商事、JR 東日本、松下電器産業の如き巨大企業が含まれるとしても、約 6,000 社の資本金 6 億円以上の非金融企業のほとんどはそのような巨大企業ではない。調査対象に「中小企業」が含まれないか否かは、「中小企業」の定義次第である。

この研究は、「中小企業」に限定して（特化して）現実化したとされる（少なくとも一部で主張される）”Credit Crunch”・「貸し渋り」・「金融危機」の実態・深刻さを直接の検討課題とするものではない<sup>34</sup>。とはいえ、以下の 3 点から、この主張・反論・批判に同意しない

---

<sup>34</sup> たとえば小川[2003]は、「企業間信用は機能したのか」と題する第 5 章で「金融機関の貸出態度」DI を金融環境の直接的な指標（122 頁）として説明変数に採用する検討に基づき次の如く結論する。「企業間信用が銀行収縮によって実物経済にもたらされるマイナス効果を、ある程度軽減する役割を果たしてきたことを意味する。しかしながら、銀行信用の収縮効果が最も顕著に表れる中小企業にとっては、企業間信用は銀行信用の代替物としての役割を担ってこなかった。それどころか銀行信用が収縮した場合には与信・受診ともに収縮する傾向が見出された。このような運転資金を調達するうえでの困難さが、90 年代にお

読者が多いだろう。さらに、「Credit Crunch」、「貸し渋り」、「金融危機」、「中小企業」などのキーワードの（定義が明示されず）意味が曖昧であり、主張の実質的内容が不明確である。「しかし、中小企業については、この時期に深刻な「Credit Crunch」が現実化した」とする主張の受け入れについても、慎重な対応が必要である。

第 1 に、少なくとも現時点までに、深刻な「Credit Crunch」・「貸し渋り」・「金融危機」が「中小企業」に限定して（特化して）現実化したことを示す説得的な論拠と証拠が提示されたようには見えない<sup>35</sup>。

第 2 に、以上に見た如く、短期・長期を問わず、金融機関借入金の動向からは、「大企業」向けには深刻な「Credit Crunch」・「貸し渋り」・「金融危機」の現実化は識別できない。しかも、棚卸資産の動向と連動したのは金融機関借入金よりも受取手形・売掛金や支払手形・買掛金などの企業間信用であった。各社の受取手形・売掛金、支払手形・買掛金、現金・預金の対総資産構成比は大きく変動した。「中小企業」では深刻であった「Credit Crunch」等が「大企業」ではほとんど現実化しなかったとすれば、有利な裁定機会が「中小企業」「大企業」間に出現したであろう。短期借入金を増大させた「大企業」が、取引先「中小企業」に対して、受取手形・売掛金の増加や支払手形・買掛金の減少などを通じて追加的に信用を供与し、中小企業向けの「Credit Crunch」を緩和させたはずである。このような手段の積極活用を通じる裁定行動・利益確保の機会は、「大企業」「中小企業」「外国企業」「個人」「金融機関」「政府」などのあらゆる経済主体に開かれていた。しかも、いずれの経済主体についても、裁定行動を妨げる有効な手段・有力な要因の存在を示唆する証拠・証言等は見あたらない。そのような裁定行動の盛行を示唆する兆候や証拠も見あたらない。話題にもならなかった。

第 3 に、深刻な「Credit Crunch」・「貸し渋り」・「金融危機」が「中小企業」に限定して（特化して）現実化したとする主張は、1950 年代から 1960 年代に流行した昔懐かしい「融資集中機構（メカニズム）」「資本市場の二重構造」「資金循環の二重性」「金融シワ寄せ機構」などの表現を想起させる。このような一連のキーワードによって表現された主張（いわゆる「二重構造」論である）には致命的な欠陥がありその妥当性について 1960 年代においてさえ深刻な疑問が提示され、1970 年代半ば以降話題性が著しく低下した。三輪[1990]の「第 5 章 『融資集中機構』の経済分析」で提起した疑問・批判に対しても、その後いかなる反論も提示されていない（簡単には、三輪・ラムザイヤー、2001、第 4 章第 5 節を参

---

ける中小企業の活動水準を低下させる一因となったのであろう」（136 頁）。「金融機関の貸出態度」DI を金融環境の直接的な指標とする立場の問題点については本論文の II を参照。<sup>35</sup> I の注 4 に引用した『平成 10 年版経済白書』は「金融システムの動揺と『貸し渋り』」で、「マクロ的にみて、量的金融の急速な収縮に至っているとは言い難い」としたうえで、「しかし、企業は金融機関の貸出態度が厳しくなったことを実感しており、特に、代替的な緊急供給チャネルのない中小企業においては、金融機関の貸出態度が今後も厳しくなるとする割合が高くなっている。なお、中小企業では貸し渋り問題はバブル崩壊後の 92 年頃からすでに出現していた可能性がある」（7 頁）と、この時期に「貸し渋り」がとりわけ中小企業において顕著に顕在化したとする断定をむしろ回避している。

照)。その後、死語の如き存在となりほとんど話題となくなっていた「二重構造」(論)の実質的焼き直しである<sup>36</sup>。

## IX-2. 企業の「破綻」「倒産」に関連する 2 つの誤解・混乱に対する簡単なコメント

IX-2 は本論文の内容に直接関わるものではない。とりわけ 1990 年代以降の日本で脚光を浴びた金融機関の破綻防止・回避および破綻した金融機関の処理に関連する一連の「政策」の評価、さらに日本の「失われた 10 年」の実態把握と原因の解明および関連制度・「政策」の評価は日本経済のみならず各国の経済政策・金融政策の研究者・担当者を中心とする世界中の多くの人々にとって魅力ある重大な検討課題である。この論文の内容は、1990 年代末の「金融危機」・”Credit Crunch”に関わる常識・通念のイメージ・認識を根底から動揺させ、再検討・見直し・変更を迫るはずである。さらに、このような検討課題への関心を刺激し新たな挑戦を促すだろう。ここでは、「企業の『倒産』に関連する 2 つの誤解に対する簡単なコメント」として、その際に念頭に置くべき重大な留意点について解説しておく。検討の焦点は、企業の「倒産」および金融機関の破綻に関わり、”debt-overhang”、”zombie lending”などを象徴的キーワードとする支配的な常識・通念の誤りである。

### IX-2-1. 企業の「倒産」「清算」と「残存資産をバラバラにしてゴミ・ガラクタの山にすること」の関係？

日本の経済政策に関わる政治家・官僚、経済学者、エコノミスト、経済評論家、メディア関係者、さらに広範な消費者の間で、企業の倒産はできれば回避すべきであり、企業倒産の回避のために税金の投入を含む政府の介入を望ましいとする漠然とした判断・選好が広く共有されているように見える<sup>37</sup>。金融機関の破綻防止、破綻した金融機関の処理に関わ

---

<sup>36</sup> とはいえ、伝統的「二重構造」論に対する潜在的支持は根強く、たとえば、1980 年代初頭に「二重構造」論の復活が観察された (たとえば、高橋毅夫、1982)。これに対し、「二重構造は復活しない」とみる清成忠男[1982]は「わが国のインテリは、どうしてかくも二重構造論に親近感を寄せるのであろうか」(16 頁)と嘆いた。1990 年代には研究者やエコノミストの論文としては目立たなかったが、『平成 8 年版経済白書』は「第 3 章 転換期にある日本的経済システム」の「第 3 節 企業間システム」で「二重構造論」に言及し、「高度成長期に盛んに議論され、近年はこうした一般化を避ける傾向にある」としつつも、「両者の力関係から格差が生じているということは改めて強調すべきであろう」(361 頁)と親近感を表明した。1998 年 8 月の閣議決定(「中小企業等貸し渋り対策大綱」)に基づいて中小企業金融安定化特別保証制度(保証枠 20 兆円、取扱期間 2000 年 3 月 31 日まで)が 10 月に創設された(『平成 11 年版経済白書』22-24 頁を参照。制度創設直後の状況については和田、1998 を参照)。これも「二重構造論」に対する潜在的支持の根強さを反映する。これこそが zombie だと苦笑する読者も少なくないだろう(“zombie”という表現については IX-2-2 を参照)。

<sup>37</sup> 実質的に破綻した巨大スーパーマーケットの「処理」に際して、「これだけの巨大企業が

る「政策」の企画・立案・実施に際しても、金融機関の破綻が融資先企業に与える影響、とりわけ融資先企業の「倒産」に結果するおそれに重大な関心が払われた。

結果として、融資先企業の「倒産」に結果するおそれがある金融機関破綻の防止・回避が、政策（金融行政）の最優先課題であり、その実現による国民経済的ベネフィットに比べれば必要な政策コストは無視できると考えられてきたように見える<sup>38</sup>。このことを反映して、「破綻」した金融機関の「処理」に関する政策的関心が低く、関連制度は未整備のまま放置された。行政対応の中心が「破綻の阻止」から、破綻不可避と認められた金融機関の破綻の悪影響を最小限に抑えるという「破綻の隔離」に移行した<sup>39</sup>のは1997年末以降の「金融危機」の過程においてであった。

金融機関の破綻防止・回避、および破綻した金融機関の処理に関わる「政策」の評価は、次稿以降の検討課題である。「融資先企業の『倒産』の回避にはきわめて大きな国民経済的価値があり、この価値の実現のためにも金融機関破綻の防止・回避は政策の最優先課題だ」とする判断がそのような「政策」を決定的に条件づけた。ここでの話題は、「融資先企業の『倒産』の回避にはきわめて大きな国民経済的価値がある」とする前半部分の妥当性である。

検討の焦点は、「企業の『倒産』の回避にはきわめて大きな国民経済的価値があり、その実現のためには、税金の投入を含む政府の積極的関与が望ましく、相当の政策コストの負担をも国民は受け入れるべきだ」とする常識・通念の妥当性である。「倒産」に関わる常識・通念には深刻な誤解・混乱があり、この誤解・混乱が日本の市場・経済の機能・作動メカニズム（その一環である「失われた10年」）の理解を妨げ、金融機関破綻防止などに関わる「政策」を決定的に条件づけ（歪め）てきたとする見方に基づくコメントである。企業の「倒産」「清算」と「残存資産をバラバラにしてゴミ・ガラクタの山にすること」の関係がコメントの中心である。

---

倒産して10万人にも及ぶ従業員が路頭に放り出されてもかまわないというのですか」とTV等でおなじみの与党有力政治家がTVカメラの前で大見得を切った。この企業の「処理」への政府の積極的関与が実現する過程での出来事である。主張の内容を確信しての大見得、政府の関与を実現するためのperformanceのいずれである（あるいは、双方）かは不明である。

<sup>38</sup> 一連の「破綻」「ノンバンク」の「処理」や「住専問題」におけるexplicit and/or implicitな「政策」的関与もこの一環として理解できる。この時期に頻りに用いられた関連流行語が「母体行責任」である。関連して三輪・Ramseyer[2005]を参照。さらに、Iに見た如く、「平成金融危機」における大方の関心は金融機関の破綻防止・回避および破綻した金融機関の処理に向けられ、金融機関貸出の動向やそれが借入企業の行動に及ぼした影響に対する関心は今日に至るまで低調である。この観察事実も、企業倒産の回避が最優先の政策課題だとする漠然として常識・通念を背景とした、金融機関破綻の防止・回避こそが政策（金融行政）の絶対的最優先課題だとする通念を反映しているように見える。

<sup>39</sup> 佐藤[2003、63頁]。預金保険制度の創設は1971年であった。しかし1990年度までは発動実績がなく、1994年～1995年度の制度の修正を促す金融破綻の頻発を受けて、預金全額保護制度が制度化され公的資金が導入されたのはようやく1996年度～1998年度の時期であった（同、第3章第3節）。

### 企業の「倒産」は正常な市場機構(市場メカニズム)の一環である

企業の「倒産」は正常な市場機構(市場メカニズム)の一環であり、金融的現象 (financial phenomenon) だという点が最も基本的である<sup>40</sup>。企業の「倒産」は、企業が保有する (企業内に残存する) 物的資産等を、現在の「企業」に利用 (使用、あるいは管理) させ続けるか否かを選択・決定する際の選択肢の1つである。また、「倒産」(その一形態である「清算」) を選択するとしても、残存資産をバラバラにしてゴミ・ガラクタの山にすることも選択肢の1つにすぎない。企業の「倒産」は、蓄積した有用な資産 (人的資産を含む) の無価値な状態への帰着を通常は意味しない。

とりわけ日本の研究者・「識者」等の間に、企業の「倒産」という現象に関連して、2つのタイプの深刻な誤解・混乱 (およびそれから生まれる偏見・先入観) がある。本項と次項でそれぞれについてコメントする。

第1のタイプの誤解・混乱は、次の如きものである。企業の「倒産」は、企業内に営々と蓄積した有用な資産 (人的資産を含む) をバラバラにしてゴミ・ガラクタの山にし、無価値な状態に帰着させるものである。したがって、社会的に有用な資産の救済・維持・有効利用につながる企業倒産の防止・回避は社会的にも有用であり望ましい。企業の倒産は可能な限り回避すべきであり、企業倒産の回避のための公的資金・税金の投入を含む政府の積極的関与は、国民的利益に合致する。

「倒産させて価値をゼロにするよりは、公的資金を投入してでも企業を存続させる方が社会的にも望ましい」と、「倒産」イコール「無価値化」を自明の前提として、多くの関係者・「識者」が、倒産回避のための「政策」の必要性、銀行による積極的支援などの重要性・必要性を主張する<sup>41</sup>。

経営者・取締役 (会メンバー) を典型とする企業の意思決定者 (大幅な債務超過状態に転落したことなどにより、意思決定権が実質的に債権者の支配下に移行した企業では債権者が意思決定者になる) は、企業が支配下に置く資産 (物的資産および人的資産) の価値の増加、株主 (and/or 債権者) 利益の増大を企図する。

企業が巨額の損失を発生させ大幅な債務超過に陥った (結果として、当該企業の債権者に大量の「不良債権」が発生した) ケースでも、事前の了解 (契約) とルールに従って、意思決定者は、金融面の利害関係を「調整」し、株主 (and/or 債権者) の利益 (資産価値) の増大を企図する。そのような状況下での意思決定においても、企業の「倒産」(さらに、

---

<sup>40</sup> 「倒産という言葉は、もともと日常用語であり、その厳密な定義 (とくにどの時点をとらえて倒産とするか) は困難であり、・・・その必要もない。」「債務者の決定的な経済的破綻を倒産という。すなわち、弁済期にある債務を一般的に (特定の債務ではなく、どれもこれも) 弁済することができなくなり、ひいて経済活動をそのまま続行することが不可能となった事態である」(青山他、1979、1頁)。

<sup>41</sup> そういう政策論議や (公共性を強調して) 銀行等にいろいろな役割を期待 (し強制) するという類の迷論の批判はここでの目的ではない。

「清算」は多岐にわたる選択肢の1つにすぎない。債務超過転落後に意思決定権を実質的に掌握した債権者にとっても、即時の「倒産」が最適な選択とはかぎらない。

意思決定権を掌握した債権者にとっても、残存資産をバラしてガラクタの山にするよりも、たとえば、(1)「倒産」を先送りして「倒産価値」の増大を期待する（土地などの実物資産に対する投資と同質）、(2)事業部門や物的・人的資産などという一部「資産」の譲渡、(3)他企業等との合併、他企業等への経営権の譲渡、(4)追加融資・資本注入、会社経営の改善のための人的資本・ノウハウ等の注入、(5)たとえば、(4)の追加融資・資本注入の促進などを目的とする減資や既存「債権」の一部の放棄、(6)以上の組み合わせなどの選択肢の採用の方が、株主（and/or 債権者）の利益により合致するかもしれない。

意思決定者の選択は多様な要因に依存する。採用する選択肢は、各選択肢から期待される将来収益に依存するから、意思決定の時期や当該企業の収益を条件づける各種環境要因によって異なる。利害関係者も多数・多様であるから、利害関係者の構成と動向にも依存するだろう。

「倒産」を含む多様な選択肢の中から最適なものを選択する各企業の意思決定は、市場を通じる資源配分という市場機能の一環である。「倒産」の回避自体を望ましいとする誤解・混乱あるいは偏見に基づく、「倒産」を回避し先送りしろという「世論」の圧力や、その線に沿った公的資金・税金の投入を含む政府の政策的関与は、市場機構への「世論」・政治・政府の介入であり、その採用には慎重かつ周到な検討・配慮が必要である。「倒産」の回避・先送り「政策」は社会的に希少な資源の迅速な再配分を通じる効率的利用を妨げ、得られるベネフィットが追加的コストを下回るかもしれない。追加的コストを社会に負担させる以外の効果を持たないかもしれない。

銀行の「不良債権」処理を典型とする債権者の意思決定についても同様である。各融資金融機関も「倒産」のおそれのある企業の利害関係者の一環を構成する。

債権者である融資金融機関が実質的に「支配権」を確保した企業を想定しよう。このケースでも、「不良化」した融資債権の回収可能価値を増加させるために、融資先企業の「倒産」を先送りし、あるいは「不良債権」や当該企業（あるいは資産の一部）を他の「投資家」・企業に売却する（結果として「倒産」を回避する）などの選択は、利潤最大化行動の一環としてあり得る。この過程で、既存株主に（大幅な）減資を求めることも少なくないだろう。関係者間の利害調整のために「倒産」法制を利用することも稀ではない。このような債権者の意思決定も市場機構の一環である。これに対する「世論」・政治・政府の介入には慎重かつ周到な検討・配慮が必要である<sup>42</sup>。

---

<sup>42</sup> 「倒産」法制の利用による各利害関係者の権利の自由な行使の制約も、市場機構に対する政府の関与であり政府規制である。倒産法制の設計と解釈・適用、その過程における裁判所の実質的関与の内容についても、規制のベネフィットがコストを上回るという条件を満たすことに加えて、両者の差が最大になる最適な規制水準を選択すべきだとする規制全般に関わる要請が適用される。日本の倒産法制に関わる議論では、多くの場合コスト観念に乏しく、このような視点からの検討はほとんど見られない。アメリカでは、著名な倒産

企業の「倒産」「清算」は「残存資産をバラバラにしてゴミ・ガラクタの山にすること」であり企業倒産の防止・回避は社会的にも望ましいとする常識・通念は、市場機構の正常な機能に対する「誤解」（あるいは「曲解」）・混乱に基づく。このような誤解・混乱に基づく「世論」（およびそれをテコとして利用した利害関係者）が、介入主義的な政策を需要・後押しして、消費者・国民の利益を大きく侵害してきた可能性がある。

#### 福田・鯉淵[2007]からの例示：「過剰債務問題（debt-overhang）」？

福田・鯉淵[2007]の冒頭部分の主張を参照して以上のコメントの内容を具体的に例示する。「主力行の債務放棄比率：誰が多く負担するか？」と題する福田・鯉淵[2007]は冒頭部分で次の如く主張する（55頁）。

資源配分の効率性という観点から見た場合、現在から将来にかけて正の利潤を生み出す投資プロジェクトを継続させることは社会的に望ましい。しかし、企業に過去の負債がある場合、負債が足かせとなって望ましい投資プロジェクトであっても実行されないことがある。これが過剰債務問題（debt-overhang）である。債権放棄の大きな目的の一つは、そのような過剰債務問題を解決し、社会的に望ましい投資プロジェクトを持つ企業を継続させることで、経済全体を活性化させようとするものである。／もちろん、債権放棄による企業の救済を頻繁に行うと、債務者がモラルハザードを起す可能性は否定できない。しかし、今日の日本のように過剰債務が発生した大きな原因が「バブルの崩壊」という特殊事情による場合、債務者のモラルハザードよりも、債権放棄による企業の活性化の方が経済厚生を高める上で重要となるケースが少なくない。したがって、現在から将来にかけて正の利潤を生み出す投資プロジェクトである限り、債権放棄による企業再生は必要であると考えられる。

このような前置きに続いて「過剰債務を解消する際に最も難しい問題は、既存の債権者間の利害をどのように調整するかである」とし、「主力行の債権放棄比率」の検討に進む。

さらに「債権放棄の必要性」と題する部分で次の如く記す（57頁）。

債権放棄を協調して行う必要性を理解するため、企業が事業を継続することによって現在から将来にかけて生み出される期待利潤の割引現在価値に関して、次のような不等号が成立しているケースを考えよう。

- (1) 既存の負債残高 > 事業の期待利潤の割引現在価値 > 既存の資産の清算価値

---

法学者による、膨大な額の有形固定資産を保有する鉄道会社を念頭に置いて 19 世紀後半に整備された旧来の倒産法制は現状に合わないとする”The End of Bankruptcy”と題する論文（Baird and Rasmussen、2002）が公表されている。

福田・鯉淵[2007]全体の前提となる引用部分、したがって福田・鯉淵[2007]全体の企図・検討内容・結論のいずれもが必ずしも明確ではない。

第1の解釈は、検討対象の「債権放棄による企業救済の代表的事例」がすべて条件(1)を満たしていると判定して、各行の債権放棄比率について検討しているというものである。しかし、それぞれのケースについて条件(1)を満たすか否かの検討は見あたらない。

第2の解釈は、現実に債権放棄をしたのだから条件(1)を満たしたと判定して差し支えないと考えて、各行の債権放棄比率について検討しているというものである。しかし、上に見た如く、債権放棄を含む追加支援策の選択は、条件(1)を満たすことを必要としない。

第3の解釈は、「バブルの崩壊」という特殊事例であることを強調する点に注目する。政府が中心となって条件(1)を満たすか否かを判定し、満たす企業に対する債権放棄を政府主導で実現したと考えて、各行の債権放棄比率について検討しているというものである。しかし、政府が主導しない債権放棄が混入するにもかかわらず、政府主導ではない債権放棄を排除する作業が見あたらない。検討対象となるすべてのケースが条件(1)を満たす保証はない。

もちろん、他の解釈の余地は残る。いずれにしても、福田・鯉淵[2007]の検討の前提、したがって論文全体の企図・検討内容・結論のいずれもが明確でない。

2人の著者の素養等の要因にも大きく依存するが、このような企図・検討内容・結論の不確かな論文が公表された背景には次の3つの要因が大きく貢献したと考えられる。

- (1) 企業の「倒産」は「残存資産をバラバラにしてゴミ・ガラクタの山にする」「清算」につながるとする常識・通念を受け入れた。このため条件(1)の最右辺の「企業清算価値」は極端に小さく（ほとんど0）、右側の不等号はほとんどつねに満たされ、「社会的に望ましい投資プロジェクトを持つ企業を継続させる」ことは社会的に望ましいと考えている。
- (2) 金融機関の「不良債権」とともに「過剰債務」「バランスシート不況」などの流行語に象徴される過去の債務による企業の設備投資消極化が不況長期化の重大な原因だとする主張が広く受け入れられ、常識・通念と化した。このため、債権放棄が行われるような状況にある企業では条件(1)の第1の不等式がほとんど自動的に成立すると考えた。
- (3) Myers[1977]以降 *debt-overhang model* が広く受け入れられ、とりわけ日本で多くの経済学者・エコノミスト・実務家が1990年代の「過剰債務」による企業の設備投資消極化、「バランスシート不況」を有効に説明できると考えた。

(1)(2)から、債権放棄が行われる企業では条件(1)が自動的に満たされると判断し、(3)から、日本の「債権放棄による企業の活性化」が重要であり望ましいとする判断が導かれたとする解釈である。もちろん、これは私の解釈・解説である。著者達のものとは以上の4つの解釈のいずれとも異なるかもしれない。解釈に関わるさらなる検討は読者の楽しみとする<sup>43</sup>。

---

<sup>43</sup> 「モラルハザードを起こす可能性」に関する言及の位置づけも明確ではない。「長期的に

福田・鯉淵[2004]の最初の引用では、「企業に過去の負債がある場合、負債が足かせとなって望ましい投資プロジェクトであっても実行されないことがある。これが過剰債務問題 (debt-overhang) である」(アンダーラインは引用者) とする。条件(1)を満たすケースである<sup>44</sup>。福田・鯉淵[2004]では、これと異なるケースに関する言及がない。Debt-overhang model があてはまるケースが存在するとしても、あてはまらないケースが存在するかもしれない。前者がほとんど存在せず、債権放棄ケースのほとんどが後者に属するかもしれない。論理整合性に欠陥がないという意味では debt-overhang model は正しいだろう。しかし、適用対象がほとんど存在しないという意味で、この version にかぎらず、debt-overhang models 全体に、practical relevance が決定的に欠如するかもしれない<sup>45</sup>。

債権放棄が行われたケースでは条件(1)がほとんど自動的に満たされたとする判断が、市場機構の機能に関する誤解・混乱に基づく常識・通念の反映にすぎないかもしれない。個別ケースが条件(1)を満たすか否かの検討は行われていない。この点を確認した上で、debt-overhang model の一連の金融機関債権放棄への適用可能性と relevance について検討する際の check-points のリストを提示しよう。

Debt-overhang は”a borrower is debt-ridden and unable to raise funds for an otherwise profitable project” (Tirole, 2006, p.125) という状況に関して用いられる。

- (1) “An otherwise profitable project”はなぜこの企業でなければ実現できないか？そのようなケースが存在するとしても、その数は多いか？
- (2) たとえば、経営者の意見や知見、特定エンジニアのノウハウが決定的に重要であり、これらの資産なしには当該プロジェクトの有効な実施が不可能だとしよう。彼らが

---

は『モラルハザードを起こす可能性』の重視は重要だが、『バブルの崩壊』という特殊要因による過剰債務に悩む非常事態下の日本では企業の活性化という短期的な課題をより重視すべきだ」とする主張であるとする解釈が素直な読み方だろう。しかし、そうであれば、非常事態でなければ、「モラルハザードを起こす可能性」のある債権放棄は望ましくないから、政策的に制限あるいは禁止しろということになり、首を傾げることになる。結果として債権を放棄することになる「倒産」も好ましくなく、密接に関連する株式会社制度における株主有限責任制度も好ましくないことになりかねない。

<sup>44</sup> 最初の引用では既存企業が「過剰債務」の存在によって「現在から将来にかけて正の利潤を生み出す投資プロジェクト」の実行を妨げられるとする状況を想定し、事業の追加的増分に注目しているように見える。条件(1)では「事業の期待利潤の割引現在価値」という事業全体に注目し、関連して「この不等号は、事業を継続すればプラスの利潤を期待できるが、期待される利潤は過去の負債を全て返済できるほど大きくないことを表」(57頁) とする。最初の引用の「社会的に望ましい投資プロジェクトを持つ企業を継続させる」という表現から、当該企業の「継続」がこの投資プロジェクトの実施に不可欠であるとする仮定が福田・鯉淵[2004]の主張の大前提となっていることがわかる。以下に見る如く、この仮定の妥当性がこの論文の relevance・説明力を決定的に制約している。私には、一連の debt-overhang models にこの仮定が不可欠のように見えない。

<sup>45</sup> このような理論モデルの例は少なくない。Relation-specific investment (あるいは hold-up problem) の model が最近の代表例である。これのケースについては Coase[2006] (簡単には、三輪・ラムザイヤー、2007、327-29頁) を参照。より一般的には Spulber ed. [2002] を参照。

当該企業を離脱して、別会社に移行しあるいは新会社を設立してこのプロジェクトを実施する途をなぜ選択しないのか？経営者や技術者が株主であっても結論は変わらない。

- (3) 特殊な既存設備が当該プロジェクトの実施に不可欠だとしよう。なぜ既存設備あるいはそれを含む工場・事業部門を他の会社に売却して回収可能債権額を増加させないのか？売却先が「投資ファンド」や一部の社員の設立する新会社であっても同様である。新規に設立した別会社に設備を売却し、別会社への出資あるいは融資として追加資金の導入を実現する方法についても同様である。
- (4) (3)の選択は企業の存続を前提としない。なぜ、倒産させ、有用な資産として当該設備を売却して配当として回収しないのか？資産を購入した企業がこの”profitable project”を実行するだろう。

Tirole[2006, p.125]が主張する如く、研究文献が強調するより興味深いケースは、“the need for renegotiating past liabilities in order to enable new investments”によるものである。このような「再交渉」のために長期間にわたって利潤獲得機会（たとえば、上の(2)～(4)）を犠牲にすることは債権者全体を大きく害う。このため、1990年代の日本で、debt-overhang model にあてはまるような企業投資の断念が広範に出現し、これが経済全体の活性化を大きく妨げたとする説明、しかもそのような状況が長期間にわたって存続したとする説明の受け入れに積極的な読者は多くはないというのが私の予測である。

市場機構の機能に関する誤解・混乱、これに基づく常識・通念の圧倒的影響なしには、以上に見た福田・鯉淵[2004]のような論文が書かれ公表されることはなかつたらう<sup>46</sup>。

## IX-2-2. ”zombie lending”と 1990 年代日本経済の長期停滞

企業の「破綻」「倒産」に関連する 2つの誤解・混乱として取り上げる第 2の誤解は、”zombie lending”という表現の広範な受け入れに象徴される。この誤解・混乱は広範囲に受容され、とりわけ 1990 年代以降の日本経済の「停滞」の原因に関わる論議に重大かつ深刻な影響を与えてきた。”zombie lending”に象徴される「不良債権処理の先送り」が 1990 年代以降の日本経済に蔓延し、それが日本経済の停滞の長期化に帰結したと常識・通念がコメントの対象である<sup>47</sup>。

“zombie”の定義およびその識別は容易な作業ではなかろう。しかし、しばらく前にヒッ

---

<sup>46</sup> 「バランスシート不況」や「金融機関の『不良債権』処理が遅れたことが不況の根本原因だ」とする主張などとの関連の検討は読者の楽しみとする。

<sup>47</sup> この表現とともに著名な Cabarelo et als [2006]のタイトルは “Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan”である。この論文は、”[b]y keeping these unprofitable borrowers (that we call ‘zombies’) alive, the banks allowed them to distort competition throughout the rest of the economy”(p.3)とする主張に基づく実証研究である。この論文の評価はここでの課題ではない。

トした映画が **zombie** という表現を日本でも有名にしたことと、「不良債権」の蔓延およびその「処理」の遅れが日本経済の長期停滞からの脱出を困難にしている（した）とする通説・常識・通念が共鳴し、“**zombie lending**”という表現の流行と、タイトルがこれで始まる論文に象徴される主張の広範な受容に帰結したように見える<sup>48</sup>。

第2の誤解は第1の誤解と密接に関連する。第1の誤解の説明の中で、企業が巨額の損失を発生させて債務超過に陥った（結果として、当該企業に対する債権者に大量の「不良債権」が発生した）ケースについて説明した部分を再度参照して欲しい。

結果として金融機関が実質的に「支配権」を確保した融資先企業を想定する。全額回収が困難な見通しとなった（「不良化」した）債権の即時回収は最適な選択でないかもしれない。このケースでも、「不良化」債権の回収可能額増加のために、「不良債権」の「回収」や融資先企業の「倒産」の先送り、「不良債権」の譲渡、あるいは一部の資産・事業部門さらに当該企業全体の他の「投資家」・企業への売却などという選択（結果として「倒産」の回避・先送り）は、利潤最大化行動の一環としていくらでもあり得る。

このようなケースについて、早期あるいは即時の処理が望ましいにもかかわらず「不良債権」の処理を先送りしたと断じ、金融機関を代表とする債権者が「不良債権」処理を先送りして **zombie lending** を通じて融資先企業 (**zombies**) の存続・延命に加担し、日本経済の **restructuring** を遅らせ、不況の長期化に大きく貢献したとする主張が広く受け入れられ、常識・通念としての地位を確保している<sup>49</sup>。（債権者である金融機関が「支配権」を確保するに至らない段階の企業向けの「不良債権」についてもほとんど同じ議論が成立する。）

全額回収の可能性が低くなった融資債権を「不良債権」と呼ぶとしても、この常識・通念については次の3点のそれぞれについて慎重かつ周到な検討が必要だろう。

- (1) 「不良債権」の即時の「処理」が個別債権者や意思決定者（債権者が全体として経営権を獲得したケースを含む）にとってつねに「好ましい」とはかぎらない。

---

<sup>48</sup> Calomiris and Mason [2004, p.409]によれば、Kane[1998] が“**zombie’ banks**”という表現を“can continue almost indefinitely, and it is very hard to measure their insolvency”という意味で初めて使用した。“Its ability to renew its deposit funding and its foreign debt depends entirely on the continuing credibility of the explicit and implicit government guarantees that official policies attach to its obligations”が a “**zombie**” institution に関する解説である (p.5)。タイトルに「ゾンビ銀行」を含む深尾[1998]では「いったん破綻した後、経営規律がないまま営業を続ける、いわばゾンビとなった金融機関」(50頁) という解説とともに用いられている。“**zombie lending**”は借手の“obligation”ではなく貸手の“**lending**”に注目した表現である。Kane の“**zombie’ banks**”と Cabarello et als の“**zombie lending**”の関連性、および“**zombie’ institution**”に関する Kane の解説と“**zombie lending**”の定義等の対比・検討は読者に任せる。

<sup>49</sup> 「ゾンビ企業」などという表現の流行が共通の理解に基づくとはかぎらない。西村[2007]は2007年2月21日に次の如く記す。「数年前は決算期ごとに危機が叫ばれ『ゾンビ企業』を早く退場させよと言われた。だが株価が額面割れだった多くの会社は復活した。05年秋には、過去10年間に株価が50円を割った35社のうち21社が安値の10倍超になった。その顔ぶれはかつてレッドカードを突きつけられた『大手30社リスト』に似ている。」

(2)債務超過に陥り借入債務を「不良債権」と判断する債権者が登場した企業は **zombie** でありその延命は「好ましくない」する判定は、個別債権者、債権者全体、さらに「日本経済」のいずれにとっても妥当とはかぎらない。

(3)一群の”**zombie**”企業の延命が日本経済の **restructuring** を遅らせ、不況の長期化に大きく貢献したとする判定が妥当とはかぎらない。

以上の3点の詳細な検討はここでの目的ではない。本論文との関係で重要な(1)についてのみ簡単にコメントしておく。各債権者にとって、「不良債権」（誰が「不良」だと判定するかという論点は棚上げする）への対応として即時処理が最適な選択とはかぎらず、即座に「処理」すべきものとはかぎらない。各債権者の判断と「社会的」望ましきの判断が乖離するケースがあるかもしれない<sup>50</sup>。しかし、すべての（あるいは、多くの）「不良債権」にそのような乖離が発生することはないだろう。しかも、乖離が発生するケースにでも、即時「処理」、さらにその政策的強制が望ましいとはかぎらない。また、最適な対応策だともかぎらない。もちろん、「不良債権」だとの判定が適切とはかぎらない。「社会」（あるいは「政府」）が（あらかじめ設定・明示したルールに基づき）「不良」だと判定する融資「債権」の即時処理の強制の望ましきについても慎重かつ周到な検討に基づく評価が必要である。

同じく、融資債権が「不良化」したと判定される（ここでも誰が判定するかという論点は棚上げする）企業への融資の継続や融資金額の増加を「追い貸し」と呼んで好ましくない行為の積み増しとする位置づけも、つねに適切とはかぎらない。債権の売却等による実質的「移転」を「飛ばし」などと呼ぶことについても同様である。

1990年代末に相次いで「破綻」した大型金融機関のケースを含め、金融機関が（最終的に）「処理」した段階で高い対融資残高比率の債権が回収不能となった融資債権を、「先送り」「飛ばし」によって「不良債権」額が大きく膨張し、その影響がいつそう深刻化したとするタイプの批判についても慎重かつ周到な検討を要する。即時処理により損失額のさらなる増大を回避できたというのである。投資（さらに、事業活動全体）はリスクを伴う。各時点における投資判断（事業活動のための経営判断）は、事後的に実施すべきではなかった（別の判断をすべきだった）と判定される可能性をつねにともなう。融資債権全額の回収が容易でないと判断した時点（「不良債権化」が判明した時点？）における債権者（金融機関）の判断についても同様である<sup>51</sup>。

<sup>50</sup> 乖離が発生するケースが債務超過企業あるいは”**zombie**”企業に特有か否かは不明である。社会的に見て「望ましくない」活動に従事する企業向けの融資は、個別債権者の利益に合致しても、定義上「社会的に望ましくない」。

<sup>51</sup> これに対し、住専（「住宅金融専門会社」）や（「系列」）ノンバンクに対する金融機関の膨大な額の「不良債権」の「処理」に関連して、「母体行責任」「メインバンク責任」などを強調し、金融秩序の維持などを口実として事実上実行された金融機関（債権者）の意思決定に対する行政・政治の介入に起因する「不良債権」処理の遅れについては、異なる視点からの検討が必要だろう。関連して、三輪・Ramseyer [2004, 2005]を参照。介入時点ではほとんどの「識者」が地価の回復を予想したのであり、地価の低迷がかくも長期的かつ

第2の誤解は、金融機関の融資判断、さらに経営姿勢（さらに”corporate governance”）に対する不信と表裏一体のように見える。とりわけ、「不良化」した債権に関する金融機関の投資判断・意思決定に関する不信が著しい。この点の当否に関する検討も本論文の課題ではない<sup>52</sup>。

たとえばVに見た如く、“Credit Crunch”の時期にも、債務超過状態にある企業や自己資本比率が著しく低い企業に対する金融機関の融資姿勢と、自己資本比率が高い企業に対する融資姿勢との間に顕著な相違は観察されなかった。このような観察事実と常識・通念の基礎・背景となっている金融機関の融資判断等およびその基盤である判断能力に関する不信との関係の検討も読者に任せよう。

---

深刻であるとは誰も言わなかったとし、状況判断・投資判断およびそれに基づく意思決定の正当化を試みる介入担当者（政府）が存在するようである。たとえば住専騒動当時の大蔵省銀行局長が退官後に刊行した西村[1999、75頁]は、「大体あの頃（91年頃）、地価の下落がその後8年も継続し、当時の半分以下になるなどと思った人はほとんどいなかった。」「91年9月に地価下落の兆しが見えたとき、多くの方は列島改造後の経験を思い出し、地価は直ぐに反転すると思った」と記す。政策担当者・関係者のこのような判断・主張および介入・政策の妥当性の評価や「責任」などについても慎重な検討を要する。この点に関しても三輪・Ramseyer [2005、Part I、19頁]を参照。

<sup>52</sup> しかし、このような不信を表明する主張の支持者の多くが、しばらく前まで、日本の金融機関に格別の能力がありそれを用いて融資先企業に対して積極的に関与したとし、さらにそのような銀行の関与が日本経済の良好な performance を現実化し続けたとする「メインバンク論」（われわれの評価では「メインバンク神話」）の熱烈な支持者であった点に留意する必要がある。衆目の一致するところ、Cabarello et als [2006]の共著者である、Hoshi、Kashyap 両教授がその代表である。「メインバンク神話」について詳しくは三輪・ラムザイヤー[2001]、簡単には三輪・ラムザイヤー[2007、Part II]を参照。

## X. 結語：今後の検討課題との関連を中心に

撤兵問題は陸軍としては重大視している。米国の主張にそのまま服したならば、支那事変の成果は壊滅に帰する。ひいて満州国の存立を危うくし、更に朝鮮統治も動揺する。帝国は聖戦目的にかんがみ非併合、無賠償としている。支那事変は数十万の戦死者、これに数倍する遺家族、数十万の負傷兵、数百万の軍隊と一億国民は戦場及び内地で辛苦と戦い、また既に数百億の国帑を費した。しかるに日本は列国の例にならわず寛容な態度で挑み、ただ駐兵によって事変の成果を結実させようとしているに過ぎない。世界に対しなんら遠慮する必要はない。巧妙な米国の圧迫に服してはならない。／北支、蒙疆に不動の態勢をとることを遠慮したならば、満州建設の基礎は危うくなり、将来に大きな禍根を残す事は明らかである。ひいて再び支那事変の発生をみるであろう。／満州事変前の小日本に還元するなら、また何をか云わん。・・・／駐兵は心臓である。主張すべきは主張しなければならない。譲歩に譲歩を重ね、この上更に心臓とも云うべき駐兵を譲ることは、結局降伏に等しい。米国をしますます図に乗らせることになる（防衛庁、1968、520頁）<sup>53</sup>。

### 政治・政策に関わる意思決定は、多様な制約条件下の選択として実行される

東條英機が第2次近衛内閣の陸軍大臣として歴史の表舞台に登場したのは1940年7月22日である。総理大臣就任はその1年3ヵ月後の1941年10月18日である。東條総理誕生に結果した近衛首相の辞任は、10月14日の閣議における東條陸相の上の発言を直接の契機あるいは口実とする。この発言が当時の日本「政府」の状況を象徴する。1937年7月の日中戦争開始からすでに4年以上の時間が経過していた。出口を求めた漂流・彷徨の帰結が南方進出であり太平洋戦争（日米戦争）であった。かかる帰結は、遅くとも1938年末には予想できたはずである<sup>54</sup>。

政治・政策に関わる意思決定は、多様な制約条件下の選択として実行される。1941年12月の太平洋戦争開始の意思決定に直接・間接関わった人々およびその周辺の人々の間で、この戦争に「勝ち目」がある、あるいは有利な条件で講和を結ぶことができると予測した者は、存在したとしても稀であった<sup>55</sup>。かかる状況下で太平洋戦争は開始された。上に引用した東條陸相の発言は、政治的意思決定が制約条件下における選択であることを象徴する。1937年7月の日中戦争開始以後の各段階でも同質の意思決定が次々と積み重ねられ、太平

<sup>53</sup> 同じ頃杉山参謀総長は、宮中における大本営会議の席上にて、「支那事変始まって以来、10万の戦死と20万の傷病者を出している。今更有耶無耶に撤兵することは軍の統制上もできないし、また国民も承知しないだろう」と言明した（福留、1951、54頁）。1941年12月8日太平洋戦争開戦当日の日本の状況・雰囲気象徴する東京の夕刊数紙の伝え方については平櫛[2006、72-82頁]を参照。

<sup>54</sup> 関連状況等について詳しくは三輪[2008a]6-5-1(405-8頁)を参照。

<sup>55</sup> 詳しくは三輪[2008a]3-2(162-70頁)、8-6-2(487-94頁)を参照。

洋戦争開始に至った。同様のプロセスは、1931年9月の満州事変開始、さらに1904年の日露戦争開始にまで遡って数多く観察できる。この間、政治的・政策的意思決定の責任者は次々と交替した。各時点における意思決定の責任者・関係者は、厳しい制約条件下の選択である点を実感し、東條陸相と同質あるいは類似の感想を抱いたはずである<sup>56</sup>。

日中戦争開始から太平洋戦争終結までに8年余の時間が経過した。満州事変開始から数えても14年半である。1990年初頭の株価下落開始を「バブル崩壊」のスタートとすれば、現時点（2008年8月）までにすでに18年半余の時間が経過した。その間、中心的話題の内容や注目を集める機関・人物などは次々と交替した。「金融危機」「金融機関の破綻」「金融システムの安定性」「不良債権処理」「貸し渋り」などをキーワードとする金融・資本市場の混乱・機能不全と金融・資本市場に対する「政策」・金融行政が一貫して国民的関心の中心に位置した。不動産市場向け融資の抑制と混乱、「ノンバンク」向け融資の「不良債権化」、住専問題、次々と浮上した金融機関の破綻とその影響への対応、金融・資本市場の混乱・機能不全への対応、「貸し渋り」「貸し剥がし」への対応、日本経済の長期停滞さらに「長期低落傾向」への対応、金融機関の不良債権に対する「処理」を含む対応などである。金融・資本市場に関わる政策・金融行政に関わる意思決定の責任者・関係者は、「先の戦争」に関連する意思決定に次々と関わった責任者・関係者と同質あるいは類似の立場に置かれたはずである<sup>57</sup>。

この期間の日本経済、日本の金融・資本市場には、多くの人々の予想を遥かに超える内容・規模の事態が次々と現実化し、並行してさらなる想定外の事態の発生を予感させる状態が継続した。日本経済と金融・資本市場の激動が継続し、金融行政を含む経済政策の担当者は次々と登場する「政策」課題への対応に追われ続けた（右往左往した）。多くの国民が状況の先行きの不確実性・不透明性に不安を抱き続けた。研究者を含めた人々の主たる関心は次々と現実化するイベント・事件・スキャンダルに向けられた。新聞・TVなどのメディアを通じて提示される情報・解説についても同様である。中心的話題が次々と交替し、各話題はあわただしく忘れ去られた。

結果として、この期間の日本経済、日本の金融・資本市場の状況・動向および関連政策・金融行政の具体的内容・経過に関する腰を落ち着けた検討はほとんど行われず、たとえば「失われた10年」の実態把握や原因の究明、金融政策や財政政策の効果の識別と有効性の

---

<sup>56</sup> 責任者が次々と交替したことに関しては、三輪[2008a]6-2-3(359-69頁)を参照。1937年12月の南京攻略前後の状況に関する次の記述は、ほとんどあらゆる時点における意思決定担当者に該当したはずである。「政府首脳は身動きできない状況に日本（『政府』）が陥ったと認識したはずである。『出口が見あたらず立ち尽くしあるいは漂流・彷徨していた』とでも表現すべき状況だった。戦争の進展（あるいは、時間）とともに状況は悪化した。前任者達の『失敗』の『尻拭い』をさせられていると感じたかもしれない」（同、406頁）。

<sup>57</sup> この間、銀行を代表とする金融機関の代表的経営者のみならず金融機関自体の社会的評価が大きく低下し、金融行政を所管した大蔵省の金融行政担当者のみならず大蔵省自体の社会的評価も大きく低下した。戦争終結後の旧軍人および軍関係機関およびその関係者に対する社会的評価の低下と類似する側面がある。

評価、「金融システムの安定化」に向けた政策の有効性と適切さの評価などについてほとんど何も知られていない。

#### 適切な問題設定と適切な検討方法の選択が重要である

「不良債権処理にほぼメドがついた今こそ、金融危機検証の好機だ。問題の本質や正しい解決手法について、必ずしも明確な答えは出ていない。ハードランディング路線が評価されてきたが、過程を振り返ると、ソフトランディング（柔軟）路線が間違いだったとは言いきれない。」住専騒動当時の大蔵省銀行局長による「金融危機再検証 今が好機」と題する文章（西村、2007）の前書きである。

「問題の本質や正しい解決手法について、必ずしも明確な答えは出ていない」状況が今日も継続している。「不良債権処理にほぼメドがついた」か否か、このタイミング「こそ」という判断の適否などとは独立に、一連の重大な検討課題に「明確な答えは出ていない」状況が継続している「今こそ」、本格的な検討を開始すべきである。本論文は、その作業の第1歩であり、入り口と基礎を固める準備作業でもある。適切な「答え」を出すためには、適切な問題・検討課題を設定し、適切な検討方法を選択することが重要である。

西村[2007]の前書きを素材にして問題設定・検討方法の重要性を例示しよう。「検証」すべきだとする「金融危機」とは何か、何のことか？「不良債権処理」とは何か？「メドがついた」とする表現の定義は何か？「メドがついた」とする判断は適切か？「不良債権処理」と「金融危機」との関係はいかなるものか？「ハードランディング路線」とは何か？それが「評価されてきた」というが、誰がいかなる意味で「評価」したか？それと対比される「ソフトランディング路線」とは何か？「間違いだった」とは誰の判断か？2つの「路線」を対比する議論・「論争」は「バブル崩壊」後の期間を通じて少なくとも一部ではつねに存在した。どの時点のいかなる状況下での「政策」選択を念頭に置く問題提起か？○×問題の如き二者択一の問題設定は適切か？

西村[2007]は、本文冒頭で「不良債権問題の本質とは何であり、何をすべきだったのか、なぜ処理が進んだのか」という設問を中心となる具体的検討課題として提示する。住専騒動当時の銀行局長として「不良債権問題」に直面し、その「処理」に忙殺され、その後も「不良債権処理」の「先送り」、1990年代末の「金融危機」・混乱との関連で直接・間接の批判にさらされ続けたという事情に照らせば、この設問が具体的中心的検討課題だとする認識が自然かもしれない。それぞれの時点・状況における「政策」の担当者・関係者は、過去の経緯を含めた厳しい制約条件下での選択として政策上の意思決定を行う。さらに、政策担当者は、各種事情や状況に制約され、その後明らかになりあるいは集積されることになる関連情報を十分に把握することなく「政策」を決定し実行したはずである。

本節冒頭で日米開戦前夜の東條陸相の発言を引用して言及した意思決定責任者の置かれる状況を想起してほしい。日中戦争・太平洋戦争の各時点での意思決定責任者・関与者は、戦争発生の原因や経過の決定要因などに関わる基本問題の的確な検討には適さなかっただ

ろう。同様に、前代未聞の想定外の事態が次々と生じた 1990 年代以降の金融・資本市場に直面し「適切な対応」を各方面から求められ続けた各時点での金融行政担当者は、関連する基本問題の的確な検討に適さないだろう。

各時点での恐らくは重大な意思決定の多くに関する基本情報が依然として秘匿されたままの状態が継続している。かかる状況に鑑み、関連情報の開示・収集・解説などの根本問題に関する今後の検討本格化を可能としその実現を促す環境の整備にこそ元担当者・関係者の役割・積極的貢献の場が存在するのではないか。守秘義務あるいは後継者（後輩）達の仕事の邪魔にならないようにするとその名目の下に「職務上知り得た情報を公表するわけにはいかない」という口実を利用しすぎるのではないか。断片的あるいは雑多な情報といえども、元関係者の目には有意義な情報と映るかもしれない。もっとも、限られた範囲の立木の群れを近距離から見た（そのために森全体を見ていない）ことによる限界、および基本問題の設定や検討方法の選択などの面では比較優位を持たないおそれにも注意してほしい<sup>58</sup>。

#### 本論文は「金融危機」という「実験室」の観察に基づく研究である

1990 年以降の日本の経験は、「金融システムの安定性」の確保・維持に向けた「政策」の必要性とその適切な内容について検討し有用な lessons を導出する作業に格好の素材を提供する。作業に際して注意すべき最も基本的な事実は、1990 年代になってその必要性が現実化するまでほとんど不問に付されていた日本における「預金者保護の行過ぎ」である。預金者を含めた国民の反応、国民意識と過去の経緯に制約された政治・金融行政当局の対応、したがって各時点での政策担当者の具体的選択は、「預金者保護の行過ぎ」によって決定的に条件づけられ制約された。1990 年代の一連の「政策」の評価に際しても、1990 年代初頭以後の各時点に与件として機能した「預金者保護の行過ぎ」という制約条件の形成過程にまで遡る必要がある。

大恐慌期アメリカの金融危機とそれへの政府の対応の歴史的過程に対する批判的評価を踏まえて 1990 年代の日本の経験との評価を試みようとした<sup>59</sup> Calomiris and Mason [2004]

---

<sup>58</sup> 西村[2007]は「1990 年代半ばまで金融行政にタッチした当事者のひとりで、議論に参加する資格があるかちゅうちょもある」とする。タメにする偏った情報が豊富だとしても実質的に限られた情報しか得られず、厳しい制約条件下における選択を逐次的な意思決定として実行した点の強い認識にこそ「ちゅうちょ」の理由を求めるべきだろう。「政策」への関与の「責任」などを問うことに関心を抱かず、過去の経緯を含む状況の制約を受けない研究者による自由な問題設定に耳を傾け、その検討の進展を促すべきである。

<sup>59</sup> 「試みた」としないのは、比較の基準としたアメリカの大恐慌時の経験の検討に比して、完成度があまりに低いと評価し、今後のさらなる進展を期待することによる。”Additionally, Japanese banks have much closer relationships with affiliated firms than American banks have had traditionally, and Japanese banks own substantial equity positions in those firms”(p.408)とする文章で始まるパラグラフ以下の内容、およびかかる伝統的日本経済観に基づく日本の経験の評価に関わる評価も読者に任せる。「伝統的日本経済観」という表現に興味の読者は、三輪・ラムザイヤー[2001]あるいは Miwa and Ramseyer[2006]を参

は日本に関する議論を次の文章で始める(p. 408)。

The Japanese banking collapse of the 1990s occurred in a very different context from that of the U.S. banking collapse of the Great Depression. The existence of implicit deposit insurance protection (which was made explicit in the 1990s) meant that Japanese bank depositors were little concerned about the potential loss of deposits placed in Japanese banks, and therefore had scant incentives to exercise discipline banks<sup>60</sup>.

IX-2-1 に見た如く、日本では、金融機関の破綻や破綻した金融機関の「処理」に対する政策的関心は低く、関連制度は未整備のまま放置された。行政対応の中心が「破綻の阻止」から、破綻不可避と認められた金融機関の破綻の悪影響を最小限に抑えるという「破綻の隔離」に移行したのは1997年末以降の「金融危機」の過程においてであった。預金全額保護制度が制度化され公的資金が導入されたのもこの時期である。1997年12月5日には大蔵省が2001年3月までの預金・金融債（預金ではない）の全額保護を表明した。

このような経過を踏むことになる状況下で1990年代の激動期を迎えた。ほとんどいかなる経験、準備、対応実績も持たない政策当局が、同じく経験も準備も持たない国民・消費者およびその意向を挺した政治家・メディアの厳しい要求と監視下で一連の政策を逐次的に決定・実施した。この時期の「政策」の理解と評価には、このような歴史的経緯・背景を踏まえた長期的な視点に立つ適切な問題設定が必要である。各時点の政策決定をバラバラに切り離してそれぞれを独立の政策として評価する戦略は不適切である。各時点の政策決定に対する判定に基づく責任者・「犯人探し」は不毛に終わるだろう。

「金融市場の不安定性」「金融危機」に伴う混乱と影響の過大評価・過剰反応が「預金者保護の行過ぎ」と表裏一体であり、これを生み出した補強したのではないか。これが、本論文の問題設定と今後の課題設定・方法選択の基礎となる私の判断であり予測である。「金融市場の不安定性」「金融危機」の実現化に伴って発生する深刻な事態の回避のために膨大な資源が投入された。その象徴的帰結が「預金者保護の行過ぎ」である。

「金融危機」で現実化する事態の深刻さは、「金融危機」の発生なしには確認できない。多くの人々が「深刻だ」と言い、深刻に違いないと言い続ければ、人々の「不安感」「心配」は確信に変わる。金融機関の救済や預金保険の払い戻しなどの形態で対価であるコストが目に見える形で現実化しなければ<sup>61</sup>、ほとんどの国民は「政策」コストに対する関心を抱か

---

照。

<sup>60</sup> この記述には reference は示されていない。もっとも、Calomiris and Mason [2004] が報告された conference でもこの内容に対する疑問は提示されなかったし、日本の状況についてある程度了解した読者についても同様だろう。とはいえ、本論文の読者については知らない。

<sup>61</sup> たとえば、破綻金融機関の発生を防止するために金融機関相互間の競争を制限すること

ない。「政策」コストに対する国民の関心が希薄化し消滅した状況で想定外の事態が想定を遥かに超える規模で現実化した。これが1990年以降の日本の経験の位置づけだというのが私の理解である。

1997年末から1999年初頭の時期にかけての「金融危機」は具体的な対応策が決定されるまでかなりの時間を要した。しかも、用意された対応策は一部しか発動されなかった（ように見える）。今後のための lessons の導出に向けた検討作業という観点から見れば幸運なことである。対応策が準備されない状況下で「金融危機」が現実化し、政府が対応策の準備に手間取り、準備された対応策も十分には発動されなかった。かかる状況下で、「金融危機」がその威力を発揮し影響を見せつけることになった。

この時期の日本で、永年恐怖感にさいなまれ、過剰ではないかと言われるほどの政策的関心を払い続けた「金融危機」という事態が現実化した。今後のための lessons 導出のための格好の「実験室」である。大規模な本格的実験がわれわれの眼前で実行され、有用な情報を体系的かつ大量に入手する機会が与えられたのである。このように考えて策定した研究計画に基づく検討の結果がこの論文である。

「金融危機」の一環として顕在化したとされる強力な“Credit Crunch”の現実化を示す兆候はどこにも観察されない。これが本論文の基本的結論である。この結論は、1990年代以降の日本の経験の実態の解明と解釈・評価にとどまらず、それ以前の政策を中心とした日本の金融・資本市場の経験の理解と評価にもきわめて重要である。さらに、1990年代以降の日本の経験に関わる今後の研究およびその基盤に重大な影響を与えるはずである

アメリカ合衆国を震源とする最近の「sub-prime loan 問題」への対応に、1990年代以降の日本の経験に基づく lessons が極めて有用・有益だと主張が見られる。しかし、このような主張は十分に説得的な根拠に基づくようには見えない。むしろ、日本の経験は次の lessons を示唆するように見える。「準備不足、政策対応の失敗がとてつもなく高くつくことを示すものである。あわただしく用意して発動した（とされる）『政策』もその実質的効果・影響は著しく限られた。同様の対応策の実質的採用には、少なくとも慎重な検討が不可欠である。」

1990年代以降の日本では、経済全体、金融・資本市場、金融行政などの各側面に関して、世界の歴史上でも稀で貴重な事態・現象・事件などが相次いで現実化する状況が継続した。金融・資本市場の作動メカニズムと機能、金融・資本市場行政の有効性と望ましい役割、さらに経済・市場の作動メカニズムなどの適切な理解の進展、および今後の世界経済の順調な発展の実現・維持に有用・有益な lessons を導く目的に向けた検討にとって、この時期の日本の経験は貴重かつ重要な課題の宝庫である。

---

に伴う「政策」コストなどはほとんどの国民にコストとしては意識されない。

## Reference

- 青山善充・伊藤真・井上治典・福永有利[1979]『破産法概説』有斐閣.
- Baird, Douglas G. and Robert K. Rasmussen [2002] “The End of Bankruptcy”, *Stanford Law Review*, 55, pp.751-89.
- 防衛庁（防衛研修所戦史室）[1968]『大本営陸軍部（2）：昭和16年12月まで（戦史叢書20）』朝雲新聞社.
- Caballero, Ricardo J., Takeo Hoshi, and Anil Kashyap [2006] “Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan”, NBER Working Paper, 12129, April.
- Calomiris, Charles W. [2007] “Bank Failures in Theory and History: The Great Depression and Other ‘Contagious’ Events”, NBER Working Paper 13597, November.
- Calomiris, Charles W. and Eugene N. White [1994] “The Origins of Federal Deposit Insurance”, Claudia Goldin and Gary D. Libecap eds. *The Regulated Economy: A Historical Approach to Political Economy*, The University of Chicago Press.
- Calomiris, Charles W. and Joseph R. Mason [2003] “Fundamentals, Panics, and Bank Distress During the Depression”, *American Economic Review*, 93-5, pp.1615-47.
- Calomiris, Charles W. and Joseph R. Mason [2004] “How to Restructure Failed Banking Systems: Lessons from the United States in the 1930s and Japan in the 1990s”, Takatoshi Ito and Anne O. Krueger eds. *Governance, Regulation, and Privatization in the Asia-Pacific Region*, The University of Chicago Press.
- 中小企業庁『中小企業白書』大蔵省印刷局.
- Coase, R. (2006) 'The Conduct of Economics: The Example of Fisher Body and General Motors,' *Journal of Economics & Management Strategy*, 15-2, Summer, pp.255-78.
- Dawes, Robyn M. [1994] *House of Cards: Psychology and Psychotherapy Built on Myth*, New York: Free Press.
- Diamond, Douglas W. [1984] “Financial Intermediation and Delegated Monitoring”, *Review of Economic Studies*, 51, pp.393-414.
- 笛田郁子[2000]「金融自由化、資産バブルと銀行行動」深尾光洋・日本経済研究センター編『金融不況下の実証分析』日本経済新聞社.
- 深尾光洋[1998]「ゾンビ銀行が5年も存続すると健全銀行まで死滅する」『週刊エコノミスト』7月21日号、48-50頁.
- 福田慎一・粕谷宗久・中島上智[2007]「非上場企業の設備投資の決定要因——金融機関の健全性および過剰債務問題の影響」林文夫編『金融の機能不全』勁草書房.
- 福田慎一・鯉淵賢[2004]「主力行の債権放棄比率：誰が多く負担するか？」『経済学論集』70-2、55-87頁.

- 福留繁[1951]『海軍の反省』日本出版協同株式会社.
- 平櫛孝[2006]『大本営報道部——言論統制と戦意昂揚の実際』光人社 NF 文庫.
- Kane, Edward J. [1998] “Capital Movements, Asset Values, and Banking Policy in Globalized Markets”, NBER Working Paper 6633, July.
- 軽部謙介・西野智彦[1999]『検証 経済失政』岩波書店.
- 経済企画庁編『経済白書』(平成 8、10、11 年版) 大蔵省印刷局.
- 清成忠男[1982]「日本経済に二重構造は復活しない」『週刊エコノミスト』7 月 6 日号、16-22 頁.
- Mishkin, Frederic S. [2001] “Prudential Supervision: Why Is It Important and What Are the Issues?”, Frederic S. Mishkin ed. *Prudential Supervision: What Works and What Doesn't*, The University of Chicago Press.
- 三輪芳朗[1990]『日本の企業と産業組織』東京大学出版会.
- 三輪芳朗[2008a]『計画的戦争準備・軍需動員・経済統制——続「政府の能力」』有斐閣.
- 三輪芳朗[2008b]「Credit Crunch」?:『法人企業統計』個表にみる『金融危機』の実相、近日中に(<http://www.mof.go.jp/jouhou/soken/kenkyukai.htm>)から download 可能の予定.
- 三輪芳朗+J・マーク・ラムザイヤー[2001]『日本経済論の誤解:「系列」の呪縛からの解放』東洋経済新報社.
- 三輪芳朗+J・マーク・ラムザイヤー[2002]『産業政策論の誤解——高度成長の真実』東洋経済新報社.
- 三輪芳朗+J・マーク・ラムザイヤー[2007]『経済学の使い方——実証的日本経済論入門』日本評論社.
- 三輪芳朗・J. Mark Ramseyer[2004]「銀行取締役の善管注意義務と『メインバンク』神話——長銀イ・アイ・イ第一次訴訟第一審判決批判 上、下」『判例時報』1871 号、1872 号(<http://www.e.u-tokyo.ac.jp/~miwa/Use-front.htm> からダウンロード可能).
- 三輪芳朗+J. Mark Ramseyer [2005]「銀行取締役の善管注意義務と『母体行責任』——長銀ノンバンク支援事件第一審判決批判 Part I, PartII」『判例時報』1878、1880、1881、1883 号(<http://www.e.u-tokyo.ac.jp/~miwa/Use-front.htm> からダウンロード可能).
- Miwa, Yoshiro and J. Mark Ramseyer [2006] *Fable of the Keiretsu: Urban Legends of the Japanese Economy*, The University of Chicago Press.
- Miwa, Yoshiro and J. Mark Ramseyer 2008] “The Implications of Trade Credit for Bank Monitoring: Suggestive Evidence from Japan”, *Journal of Economics & Management Strategy*, 17-2, pp.317-43.
- Motonishi, Taizo and Hiroshi Yoshikawa [1999] “Causes of the Long Stagnation of Japan during the 1990s: Financial or Real?”, *Journal of the Japanese and International Economies*, 13, pp.181-200.

- Myers, Stewart C. [1977] “Determinants of Corporate Borrowing”, *Journal of Financial Economics*, 5-2, pp.147-75.”
- 西村吉正[1999]『金融行政の敗因』文春新書.
- 西村吉正[2003]『日本の金融制度改革』東洋経済新報社.
- 西村吉正[2007]「金融危機再検証 今が好機」『日本経済新聞』（経済教室）2月21日.
- 小川一夫[2003]『大不況の経済分析——日本経済長期低迷の解明——』日本経済新聞社.
- 小川一夫[2007]「金融危機と設備投資——1990年代における日本の経験」林文夫編『金融の機能不全』勁草書房.
- 林原行雄[2006]『財務から見る企業行動——資金余剰下の企業金融とコーポレート・ガバナンス』魁星出版.
- 佐藤隆文[2003]『信用秩序政策の再編——枠組み移行期としての1990年代——』日本図書センター.
- Spulber, D. F. ed. [2002] *Famous Fables of Economics: Myths of Market Failures*, Oxford: Blackwell Publishers.
- 高橋毅夫[1982]「日本経済 新二重構造論」『週刊エコノミスト』5月18日号、10-16頁.
- 高野陽太郎[2008]『「集団主義」という錯覚——日本人論の思い違いとその由来』新曜社.
- Tirole, Jean [2006] *The Theory of Corporate Finance*, Princeton University Press.
- 和田芳隆[1998]「目的は銀行救済なのか？安定化制度実施で信用保証協会が抱え込む不良債権」『週刊エコノミスト』11月24日号、72-75頁.
- White, Eugene N. [1998] “The Legacy of Deposit Insurance: The Growth, Spread, and Cost of Insuring Financial Intermediaries”, in Michael D. Boldo, Claudia Goldin, and Eugene N. White eds. *The Defining Moment: The Great Depression and the American Economy in the Twenties Century*, The University of Chicago Press.