

日本企業の長期負債選択：

－ 金融緩和政策による歪みと近年の変化 －

2025 年 7 月 30 日

宇治田 達哉

早稲田大学大学院 商学研究科 博士後期課程

野村アセットマネジメント株式会社

要旨

- ・ 本稿では、1982-2022 年度の日本企業による長期負債選択行動について検証を実施した。1996 年に講じられた社債発行規制の撤廃以後、約 30 年が過ぎようとしている現在においても、依然として銀行借入主体の負債調達構造が継続する背景を解明するため、Diamond (1991) を源流とする分析フレームワークを基に、わが国企業の社債選択の決定要因に関する解明を試みた。その結果、(1)1980 年代以降の現在までの長期にわたり、日本企業の負債選択行動は企業規模 (reputation) が大きく、成長期待が高い企業が社債を選好する点において、これまで理論とおおむね整合的な傾向が見られるものの、(2)2000 年代に入ると、特に財務レバレッジに関する変数の反応について、従来理論が想定する関係との逆転現象が生じた点に特徴的な傾向が認められた。この点、企業の財務削減行動 (デレバレッジ) が進む過程で、それに応じて実施された緩和的な金融政策の長期化が、次第に企業の財務規律を緩ませる方向に作用したことで、全般的なわが国企業の負債選択行動に“歪み”をもたらした可能性を示唆するものと捉えられる。(3) 一方、近年の変化として、これら金融緩和政策が後押しした企業の設備投資、M&A など資金需要の高まりが、企業の社債選好を促す傾向も明らかとなった。こう

した結果を踏まえると、今後わが国金融政策の正常化が進む過程において、日本企業の負債選択行動 (private debt vs arm's length debt) は、従来の一部企業 (いわゆる大企業) に社債発行が限られた状況から、より個々企業の状況に合わせて負債調達手段を選択しうる環境へと移行する可能性が高まるものと考えられる。

Key words : private debt, arm's length debt, debt choice, BOJ monetary policy, firm's deleverage activity

JEL Classification : G32, G38, G21, E50