

Trade credit and the Meltzer effect: Evidence from Japanese general trading companies

福島大学 大野 正智

[Abstract]

This paper explores a financial role of Japanese general trading companies (GTCs), which act as a central position of a distribution network among group firms. The empirical estimation, based on the theoretical arguments, demonstrates that during periods of monetary contraction GTCs have more trade receivables and fewer trade payables on their balance sheets. One may call this the Meltzer (1960) effect when their trade partners are more financially constrained than GTCs.

< 討論者からのコメント >

日本大学 小巻 泰之

1. 本論の位置づけ

- ・ 90年代に銀行信用が大幅に縮小したと指摘されるが、その一方で、企業間信用がその分を補ったのではないかと、本研究では、総合商社の金融的な役割に焦点を当てて分析されている。
- ・ 従来の研究では、メインバンクの研究は多いものの、企業信用を扱った研究は少なく、またマイクロデータを用いた分析が試みられるなど、貴重な研究として位置づけられる。

2. 質問

計測結果において、被説明変数の1期ラグが有意となっていない。同変数の解釈としては、「系列などに代表される企業間グループでは、長期に安定した関係を維持していくため、企業間信用の存在」が指摘されている。有意とならない結果について、どのように考えるべきか。

伊藤忠、住友商事、丸紅を除いて、取引効果とMeltzer効果のパラメータの大きさが同じとしているが、どうしてそのようなことが起きていると考えるのか

通期での推計だが、構造変化テストなどはされていないのか。流通面における規制緩和など、構造を大きく変えるような出来事が起きていると考える。

若干の意見

- ・ 本論でも指摘があるように、「企業間信用」に関する分析では、資金の余裕のある企業と流動性制約下にある企業を区分した上での分析が求められる。その点で、改善の余地

は残るのではないか。

- ・ GTC 自体の信用度はどのように考慮されているのか。2000 年度以降をサンプルから除去されている。Nielsen(2002)が行ったように商社についても、債券格付けで分類分けをしてみてもどうか。
- ・ 取引先相手会社の規模、業種などで、サンプルを分割できないのか。先行研究（小川（2001））でも、企業間信用の恩恵に浴するのには中堅企業以上としている。
- ・ 金融の状態を表す代理変数として、「金融機関の貸出態度判断 DI」が用いられている。しかし、このデータはマクロ変数である。折角、マイクロデータを用いた分析であるのだから、このデータも分析対象に合わせて、細分化してはどうか。

以上

< 報告者リプライ >

[質問 について] 単位根の問題を除去するため、差分による変数を回帰分析に使用している。その意味では、長期的に持続するショックを除去した上での短期的な動きについての回帰分析となるので、1年前のラグが有意にならないことは十分に起こり得る。むしろ、差分を行う前の変数ではランダムウォークが発生しているので、分析の背後には、長期的に安定した関係が存在していると言える。

[質問 について] Table 6 の(e)列は、各社のパラメーターの相違理由を吟味すると言うよりも、9社について、取引効果の変動が、Meltzer 効果の変動とほぼ同じ、あるいは小さめという全体的な結果を通して、両効果間の量的比較を示すのが主目的であった。会社間の相違理由については今後の課題にしたい。

[質問 について] 構造面における変化は、長期的なショックとしてランダムウォークに反映されると考える。質問 のリプライにもあるように、今回の回帰分析はランダムウォークの影響を除いた部分について行っている。ただし、念のため、構造変化テストを行うことは有意義であると考えます。

[若干の意見について] 余裕資金の有無や債権格付けによる分類など、何らかの形で、ミクロ的な説明変数をさらに加えて分析することは、重要であると考えます。金融機関の貸出態度についても細分化したインデックスで試してみる必要があると思われる。一方、取引先相手企業のデータは現段階では入手は困難な状況であると考えます。