

東南アジア 3 か国の資金調達コストの推移

—異時点間の裁定条件の推計（オイラー・ラグランジェ方程式）—

一橋大学大学院 竹 康至

本稿では、金融危機後の東南アジア 3 か国上場企業のパネル・データを用いて、オイラー・ラグランジェ方程式を GMM パネル推計し、各国の資金調達コストを分析した。

金融危機前の東南アジアの企業金融では、企業グループなど、リレーションシップ・バンキングの影響が観察されてきた。金融危機時に、これらの銀行と企業間のリレーションシップはクローニー・キャピタリズムであり、金融危機の遠因の一つになったことが指摘され、ASEAN 各国では多様な金融・ガバナンス改革が行われてきており、企業の資金調達にも暫時的な変化があったと考えられる。しかしながら、その結果として企業行動の資金調達の効率性が、どのように変化しているかについて、その政策的な重要性に関わらず、定量的な分析は行われてこなかった。

そこで本稿では、オイラー・ラグランジェ型の投資関数の推計を行い、マレーシア、フィリピン、タイの上場企業全体を対象に、資金調達の効率性の変化を計測した。本稿では、トービン Q を用いた投資関数の分析では推定値を得られない投資の調整量にかかる係数を観察し、投資や金融システムの効率性を評価している。この係数は、基準金利及び、生産面における投資の調整の影響を除外した上で求められるため、資金調達の効率性として解釈することができる。

本稿の推計結果では、3 か国で全般的に本稿における資金調達コストが改善する傾向が見られる一方で、その傾向には相違があることも観察された。本稿の推計結果は、金融危機後の金融政策に一定の評価を与える一方で、3 か国における金融危機後の金融政策の相違が、資金調達コストに影響を与えている可能性を示唆している。

JEL Categories: G31, G32, G38, O16

Keywords: 企業金融 オイラー方程式 ASEAN