

日本の国際開発金融機関の変遷：
国際協力銀行と国際協力機構（海外協力部門）の財務情報による基礎的分析*

ゆうちょ財団研究助成 報告書

2025 年 9 月

高瀬浩一 早稲田大学商学部教授 Email: ktakase@waseda.jp

平井太門 早稲田大学商学部卒業

概要

日本の国際開発金融機関は国内外の経済の発展のため、日本の輸出関連企業や途上国政府に公的融資を拠出する。そのため、通常の民間の金融機関とは異なり、利益を追求するわけではなく、途上国には、市場金利より低い金利を設定し、支払猶予期間を設けるなど、融資条件も受入国に優しいものになっている。日本には、融資条件を十分緩和した開発援助（Official Development Assistance: ODA）融資を担当する国際協力機構（Japan International Cooperation Agency: JICA）海外協力部門と、市場金利を基準に輸出入や海外出資や海外直接投資などの資金を担当する国際協力銀行（Japan Bank for International Cooperation: JBIC）の2つの開発金融機関が存在する。一方で、両機関とも金融機関なので、適正な経営管理のもと、融資を拠出しなければならない。両機関は公的な金融機関として稀であるが、元々の組織の設立後50年以上の間に、再編を複数回経験している。しかしながら、その間、金融機関としての財務的評価は両機関自体、政府、学術を含めて、著者による研究以外、ほとんど実施されてこなかった。この研究は、世界銀行などの国際開発銀行による各受入国への拠出配分要因に関する先行研究に従い、JBICによる融資とJICAによるODA融資の拠出配分について研究する前段階として、両機関から毎年公開される財務諸表にある総資産、総資本、総負債、純利益等などと、それらから計算される自己資本比率、自己資本利益率（Return on Equity: ROE）、総資産利益率（Return on Assets: ROA）などの指標を観察することにより、金融機関としての健全性を確認する。結果として、過去には両機関のROAやROEは全体的にマイナスやゼロの年も少なからず存在し、独立した金融機関としての財務的健全性はかなり低い時期があったことが分かった。更に、両機関とも主要な財務項目や融資額などについては、再編の影響をかなり受けていると思われる。

キーワード

国際開発金融機関（Financial Institutions for International Development）

国際協力銀行（Japan Bank of International Cooperation）

国際協力機構（Japan International Cooperation Agency）

金融機関の健全性指標（Financial Soundness Indicators of Financial Institutions）

財務諸表（Financial Statements）

* この報告書を執筆するにあたり、JBICとJICAの両機関に問い合わせを数回行ったが、丁寧かつ詳細にご対応いただき、感謝申し上げます。また、米山泰揚氏（元世界銀行駐日代表）には日本や世界の国際開発金融機関について、非常に有益なコメントを多数いただき、心より感謝する。この研究はゆうちょ財団からの助成金を受けて実施された。この報告書は議論や説明などを含めて全て著者によるもので、所属機関にも、助成をいただいた財団とも、全く関係はない。

1. はじめに

この研究は日本の2つの国際開発金融機関である国際協力銀行（Japan Bank for International Cooperation: JBIC）と国際開発機構（JICA: Japan International Cooperation Agency）の財務状況と融資との関係について分析する。2000年ごろまでは、ゆうちょ銀行や簡易保険に預けられた巨額の資金のうち、財政投融资を通じて、JICA: Japan International Cooperation Agencyの海外経済協力部門から開発援助（ODA: Official Development Assistance）ローンとして、そして、JBICから日本企業の海外関連業務の資金融資として貸し出されている部分は少なくなかった。日本のほとんどの家計がゆうちょ銀行の口座を持ち、結果として、ゆうちょ銀行は日本最大規模の預金高を有している。そのゆうちょ銀行が日本政府を経由して、世界経済発展やSDGs達成のために、多額の資金を提供しており、この研究は、ゆうちょ銀行、日本政府、日本国民にとって重要であると思われる。

国際開発金融機関の多くは開発銀行とも呼ばれ、開発銀行は世界の各地域に存在して、世界の経済発展のために、主に途上国政府を対象にして公的な融資を拠出している。このように、開発銀行は国際機関であるため、一般的な銀行とは異なり、利益を追求しているわけではない。一方で、開発銀行も金融機関の一つであることには違いがないので、健全な経営を行い、適正な融資を実施しなければならない。それでは、国際開発金融機関を対象に、一般的な銀行と同じような基準で経営状態を分析した場合、どのような結果になるのだろうか。また、国際開発金融機関の多くは発展途上国を受入国として融資を拠出し、その融資内容（総額、案件数、条件など）は毎年一定ではなく、増減を繰り返している。その融資内容が各機関の開発目標の達成度を表しているとする、融資内容と経営状態との間に関連性があるのだろうか。もし関連性があるならば、融資内容はどの程度経営状態の影響を受けているのだろうか。

この研究では、日本の国際金融機関であるJBICとJICA海外経済協力部門について、融資内容と経営状態について財務情報を基に分析する。経営状態は比較可能な属性として、以下のような民間企業や民間銀行を対象とした標準的な財務的パフォーマンス指標により表される。すなわち、毎年公表される財務諸表（貸借対照表や損益計算書）に掲載されている資本、資産、負債、費用、利益から自己資本比率、自己資本利益率（Return on Equity: ROE）、総資産利益率（Return on Assets: ROA）などを算出する。

それらの指標の年次グラフにより、各機関の経過や変遷を概観する。ただし、両機関とも、設立以降40年以上になるが、その間、複数の組織再編、根拠となる法律の改変、会計基準の変更などを経験し、データの一貫性に欠けることは事実である。そのため、どのような財務諸表にも存在する主要な項目の数値を基に分析する。

結果として、JBICの設立時の自己資本比率は当然ながら非常に高く、以降、約20年間着実に低下したが、その後、約40年間、日本の民間主要銀行の平均値と同等レベルに落

ち着いており、財務的健全性は担保されているといえるだろう。JICA 海外経済協力部門の自己資本比率は金融機関としては非常に高く、高すぎるほどのレベルに維持されており、その根拠となる財務情報について確信が持もてない状況で、その財務的健全性については評価が難しい。両機関の ROA や ROE は設立直後以降でも、全体的にマイナスやゼロの年も少なからず存在し、独立した金融機関としての財務的健全性はかなり低いと思われる。また、両機関とも主要な財務項目や融資額などについては、再編の影響をかなり受けている可能性がある。

2. 国内外の国際開発金融機関

2.1. 日本の国際開発金融機関の沿革

JBIC は日本国政府が株式を 100%所有している株式会社である。主な事業として、輸出入金融、海外投資金融、事業開発金融、国際機関ローン金融、ブリッジローン、出資等を通じた、融資を拠出している。1950 年 12 月、日本輸出銀行として設立される。1954 年 12 月、日本輸出入銀行（Export - Import Bank of Japan, 以降、輸銀）へ名称変更し、同行が ODA 融資を含む円借款事業を担うようになる。1960 年 12 月、海外経済協力基金法が公布され、1961 年 3 月、海外経済協力基金（Overseas Economic Cooperation Fund: OECF）が設立され、輸銀の東南アジア開発協力基金を継承する。1999 年 4 月、国際協力銀行法が公布され、1999 年 10 月、輸銀と OECF が統合し、旧 JBIC が設立された。2008 年 10 月、旧 JBIC の国際金融（旧輸銀）部門が日本政策金融公庫に統合される。2012 年 4 月、旧 JBIC 部門は日本政策金融公庫から分離し、株式会社国際協力銀行（現 JBIC）として再設立され、現在に至る。

国際協力機構（Japan International Cooperation Agency: JICA）海外経済協力部門は、1961 年 3 月、輸銀の東南アジア開発協力基金を継承し、開発途上国の産業開発及び経済安定を目的に、上記にあるように OECF として設立され、途上国への円借款を含む ODA 融資を担うようになる。1999 年 10 月、輸銀と統合し、旧 JBIC が設立される。2008 年 10 月、旧 JBIC の海外経済協力（旧 OECF）部門が JICA の一部門として吸収・統合されるが、JICA 海外経済協力部門として依然と同様に ODA 融資を拠出する。

JICA は本来、技術協力などの無償資金協力（贈与）を目的とする開発援助機関として設立されたため、現 JICA の「海外経済協力部門」という名称はかなり紛らわしいと思われる。この部門は JICA 内で単体の ODA 融資拠出機関として組織的にも独立し、財務諸表も JICA 本体とは別の JICA 有償資金協力勘定として公開されている。そのため、この研究では、以後 JICA「海外経済協力部門」を JICA「有償部門」と呼ぶことにする。JBIC と JICA 有償部門の変遷を纏めると以下のリストに纏められる。

1950 年 日本輸出銀行設立

1954 年 日本輸出入銀行（輸銀）改組
 1961 年 輸銀から ODA 融資部門分離独立 海外経済協力基金（OECF）に改組
 1961 年 新輸銀に改組
 1999 年 新輸銀と OECF 対等合併し 国際協力銀行（旧 JBIC）設立
 2008 年 旧 JBIC 廃止
 2008 年 旧 JBIC 輸銀部門 日本政策金融公庫に吸収合併
 2008 年 旧 JBIC 旧 OECF 部門 海外経済協力部門として現 JICA に吸収合併
 2012 年 日本政策金融公庫から輸銀部門分離独立 現国際協力銀行（現 JBIC）に改組

2.2. 日本の国際開発金融機関の会計制度

政府が出資している輸銀及び JBIC は、一般の企業より公共性を帯びている。そのため、会計基準が民間の企業とは異なり、特殊法人会計基準または独立行政法人会計基準により財務諸表が作成されてきた。特殊法人会計基準は昭和 62 年 10 月に交付された。独立行政法人である JICA は独立法人会計基準に従い、会計基準を作成している。ただし、JBIC 及び JICA については、現在、民間の企業会計原則及び各機関に適する会計基準との 2 パターンの財務諸表を作成している。

独立行政法人の会計基準は、中央省庁改革中央省庁等改革基本法（平成 10 年法律第 103 号。以下「基本法」と略称。）第 38 条第 3 号及び独立行政法人通則法（平成 11 年法律第 103 号。以下「通則法」と略称。）第 37 条において、原則として企業会計原則によることとされていた。しかし、平成 12 年 2 月、民間の会計基準（企業会計原則）に加える形で、独立行政法人会計基準が制定された。したがって、現在、外務省が 100% 出資する JBIC は特殊法人会計基準に基づいて、独立行政法人である JICA は独立行政法人会計基準に基づいて決算公告を行っている。ただし、両機関とも日本の民間の会計基準

（Japanese Generally Accepted Accounting Standards: J-GAAP）に従った財務諸表も作成しており、JBIC はさらに近年、国際会計基準（International Financial Accounting Standards: IFRS）による財務諸表も公開している。上記以外でも、両機関とも会計や法制度などの改正の結果、財務諸表の項目や計算方法について変更を実施している。

このように、両機関の財務諸表は設立以降ほぼ毎年継続的に公表されているが、項目の変化は無視できないほど存在し、項目の数値の計算方法も変化するため、財務諸表を基にした年次データの作成は質と量の両面で、かなりの困難を伴うことになる。この研究では、項目や計算方法の変化の影響を最小限にし、できるだけ長い期間をカバーする年次データを作成するため、総資本、総資産、総負債、総費用、純利益など、財務諸表にある各項目の集計値を基に分析する。特に、この報告書では、会計基準をできるだけ長期間統一するため、JICA は独立行政法人会計基準、そして、JBIC は特殊法人会計基準の財務諸表を基に分析を行う。民間企業会計基準や JBIC の IFRS 基準の財務諸表データは最長で近年の 20 年間しかないため、最後にディスカッション的な分析として加える。

2.3 国際開発金融機関の背景

国際開発金融機関は、第2次大戦後、世界経済の復興、独立間もない途上国の低成長からの脱出、貧困撲滅を主体とした MDGs (Millennium Development Goals)、そして、新世紀以降、急激な経済成長を遂げる途上国・新興国の更なる成長の拡大、成長に取り残された脆弱国の人々や難民の救済、地球温暖化の阻止や多様性・人権・民主主義の促進など世界全体の問題である SDGs (Sustainable Development Goals) など、その課題と役割を変化させてきたが、OECD によると、国際開発金融機関の主要な目的は変わらず、受入国の経済発展と厚生（ウェルフェア）の向上である。

超大国アメリカを中心とする Breton Woods 体制のもと、2次大戦後、安定的な国際金融市場を創設するため、国際通貨基金（IMF: International Monetary Fund）が、そして、戦争の舞台となり破壊され、疲弊したヨーロッパとアジアの復興を目的として、国際復興開発銀行（IBRD: International Bank of Reconstruction and Development）が設立された。IBRD は市場金利を基準として、当時世界的に不足していた米ドルによる投資資金を提供した。そのおかげもあり、日本や西ドイツは奇跡的な復興を遂げたが、独立したばかりのほとんどの途上国は成長の糸口さえ見つけることができず、生存レベルにまで達しない絶対的貧困や急激な都市化によるスラム問題などに直面することになった。日本と西ドイツを含め、経済的繁栄を謳歌する先進国と、人口成長著しいが、大規模で深刻な貧困に喘ぐアジア、独立前後の混乱や内戦、そして、干ばつなど厳しい自然環境での食糧自給などに直面するアフリカ、大戦後の内戦や政情不安で、経済活動が落ち込み、激しいインフレとマイナス成長に苦しむラテンアメリカなど、世界経済は少数の豊かな先進国と、その他多数の、日常生活もままならない途上国という、北と南に分けられた。そのため、各先進国政府（北）が各受入国政府（南）に対して、二国間援助（Bilateral ODA）を供与するようになり、OECD の下部組織として、主要 ODA 拠出国がメンバーとなる開発援助委員会（DAC: Development Assistance Committee）が創設された。IBRD は戦後復興から世界経済の発展へと目的を移し、新たに創設された世界銀行（World Bank）グループ内の組織となり、途上国の経済発展のため、長期的な公的融資を提供するようになった。そして、主に低所得国（LICs: Low Income Countries）や後発発展途上国（LLDCs: Least Developed Countries）に対して、市場より低い金利で、支払い猶予期間もあり、それらに優しい条件の ODA 融資や、時には、技術援助を含む完全や贈与も拠出する国際開発協会（IDA: International Development Association）が世界銀行グループ内に新たに設立された。IBRD の融資は市場金利に準じた ODA 融資より条件の厳しい、その他の公的融資（OOFs: Other Official Flows）と呼ばれるようになった。DAC 加盟国は世界銀行に資本提供したが、アメリカが最大資本国として主導し、国際開発を担う、多国間の資本提供による多国間開発銀行（MDB: Multilateral Development Bank）としての世界銀行が誕生した。その後、世界経済の成長に合わせて、旺盛なインフラ投資資金の需要が発生し、世界

銀行だけでは需要を満たせなくなり、また、世界銀行による融資には、民営化、市場化、民主主義などの厳しい政策条件（Conditionality）が付けられることもあり、世界の各地域において、自国地域の発展のための MDB である地域開発銀行（RDB: Reginal Development Bank）として、アフリカにアフリカ開発銀行（AfDB: African Development Bank）、アジアにアジア開発銀行（AsDB: Asian Development Bank）、ラテンアメリカに米州開発銀行（IaDB: Inter-American Development Bank）が設立され、それぞれの地域を代表し、歴史的関係も深い、西ヨーロッパの主要国、日本、アメリカが中心的な資本提供国となった。また、ヨーロッパには、その地域内の企業の輸出や海外投資に対して融資を提供する欧州開発銀行（EBRD: European Bank of Reconstruction and Development）が設立された。

1970 から 80 年にかけて、韓国、香港、台湾、シンガポールがアジア NIEs（Newly Industrializing Economies）として急激な成長を遂げ、一時的なアジア通貨危機などの国際的な金融危機を乗り越え、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピンなども成長軌道に加わり、他の多くの途上国も続き、MDGs は事実上達成された一方、急激な経済成長の負の外部性として、化石燃料の大量消費による地球温暖化、異常気象などが発生し、基本的人権や多様性の維持などが加わり、新たに先進国と途上国共通の、世界的な目標として、SDGs が設定された。新世紀後、ブラジル、ロシア、インド、中国の大国が目覚ましい成長を遂げ、BRICs と呼ばれる新興大国のグループが生まれ、他の大多数の途上国も順調に成長し、北と南にあった経済規模や政治力の差が縮小した。同時に、アメリカ一強から、中国など多極化の時代となり、世界第二の経済大国となった中国が一带一路を標榜し、中国から陸のユーラシア大陸、そして、海のアジア・アフリカを発展させるという、壮大な目標を掲げ、世界中の途上国、中進国、新興国の巨額の投資需要をみたすため、開発援助を含む公的資金も、南から南の間でも本格化し、近年の中国からアフリカ諸国への二国間 ODA や二国間 OOF の総額は DAC 総額に匹敵するか、超えるほどになり、また、アジアの高い投資需要をみたすため、新しい地域開発銀行として、アジアインフラ投資銀行（AIIB: Asian Infrastructure Investment Bank）が設立され、インドやパキスタンなど成長著しいアジア諸国に、巨額のインフラ投資の公的資金を提供するようになった。すでに、1980 年代には、中東の産油国を中心にして、石油や天然ガスの国有化により、莫大な収益を国にため込み、イスラム教の国々の経済発展ため、イスラム開発銀行（IsDB: Islamic Development Bank）も設立され、RDB として中東の国々を中心に資金を提供してきた。

日本では、第 2 次大戦後、欧州開発銀行（EBRD）のような開発金融機関として、日本輸出入銀行（輸銀）が日本企業の輸出入や海外投資に対する融資を開始し、日本の輸出振興のため、途上国政府に対する円借款（円貨による OOF）も担当するようになった。日本は 2 次世界大戦後の奇跡的な経済成長により、アジアで最初に OECD に加盟し、世界第二位の経済大国として、応分の国際貢献を求められるようになり、輸銀は市場金利に近い、公的な資金融資である二国間 OOF に加えて、DAC 基準によるグラントエレメントを

満たした、受入国に優しい二国間 ODA 融資を拠出するようになり、しばらくして、輸銀のそれらの公的融資部門が輸銀から分離し、海外経済協力基金（OECF: Overseas Economic Cooperation Fund）として独立した。1980 年代まで、バブル景気もあり、輸銀も OECF も順調に融資額を増やしてきた。両機関とも、政府が株主として資本提供することにより設立され、融資の原資は財政投融資資金の運用であった。ただし、輸銀の融資から得られる利子収入の一部は株式配当という形で国庫に返還され、逆に、OECF は調達（借入）金利が貸出金利より高くなる逆ザヤによる赤字補填のため、人件費などの運営費用の一部を含めて、政府予算から補助されるという、特殊な金融機関であった。その後、行財政改革の影響もあり、2 つの機関は統合され、旧 JBIC が設立された。ただし、組織的にも、運用上も、旧 OECF の ODA 融資部門と、旧輸銀部門は内部的には独立的に運営され、前述のような運営資金の仕組みは継続された。もちろん、旧輸銀が得る多額の利子収入を旧 OECF の ODA 融資の利子逆ザヤ（赤字）補填に使うというような、世界銀行誕生当時の、世界銀行内の IBRD と IDA のような関係になっていなかった。

その後、バブルが崩壊し、日本経済が長い経済活動停滞のトンネルに入り込む。アジア通貨危機が発生し、一時的に、IMF や世界銀行の動きに合わせて、OECF は危機に瀕したアジアの国々に米ドル資金を提供した。そして、郵政民営化の波が来て、両機関は財投のみでなく、金融市場から政府保証債権や財投機関債から原資の調達を本格化させ、旧 OECF も運営費用などを含めて、政府からの補助はなくなり、財務的に各機関内部で完結するようになるが、平成不況の間、両機関ともその融資額と案件数を停滞させていく。しばらくして、一連の異次元の金融緩和政策により、国内金利は強制的にゼロを基準としていく。財投や債券の利子率が著しく下がり、同時に、新規の融資が停滞する一方、バブル期に貸し出した、元本と利子の返済が本格化し、利ザヤと元本返済からかなりの収入を稼ぐようになる。その後、リーマンショックが日本経済を直撃する。両部門はこれに対応するよう、融資を増やすことはなく、逆に、これ以降、OECF による ODA 融資の融資額と案件を大幅に減らしていくことになる。この減少の要因は定かではないが、2008 年に旧 JBIC の 2 部門が解体され、旧輸銀が日本政策金融公庫に吸収され、旧 JBIC の ODA 融資部門は JICA に吸収され、JICA の海外経済協力部門となったことに関係しているのかもしれない。日本国内の金利がゼロとなり、かつ、財投などの原資にも余裕があったにもかかわらず、旧 OECF の融資額が停滞する。世界二位の経済大国であった日本が世界経済の発展に対する責任を放棄するような結果となり、それを埋め合わせるかのように、AIIB が設立され、アジアの旺盛な投資需要を満たしていくことになる。前述した通り、旧輸銀は 2012 年まで政策投資金融公庫の部門であったが、それが吸収されてたった 4 年で分離して、現在の JBIC として独立する。これまでの JBIC と JICA 有償部門の不規則な組織収斂の動きは、国際開発金融機関としては異例で、評判や信用を毀損する動きだが、あまり、社会的には注目されなかったようである。最終的に、旧輸銀は独立した JBIC となり、旧 JBIC の ODA 融資部門は技術援助や ODA 贈与など、日本の無償資金協力総額の 6 割以上

を担当する、JICA の傘下に入ることになる。世界銀行や各地域開発銀行の組織デザインとは異なり、IDA が UN に入るような感じで、今更ながら、違和感がぬぐえない。独立行政法人の JICA に入ったためか、JICA 有償部門の金利収入が少ないながらも、全体の収入として JICA 内部で還流するようになるなど、JICA 有償部門と JICA の無償資金部門との間に、これまで見られなかった最低限の相互補完的な関係ができつつあるようである。しかし、JICA に吸収された JICA 有償部門は ODA 融資額を縮小させたままで、かつ、JICA 本体が過半を担う日本の ODA 無償資金協力額も停滞しており、残念ながら、現在、日本は国際社会における応分の責任を十分果たせていないのかもしれない。

3. 先行研究

3.1 開発援助研究の流れ

受入国の数、巨額の資金規模、そして、途上国の経済発展という、その全世界にとって重要な目的から、開発援助¹は開発経済学の主要な研究テーマとなった。最初は、ハロッド・ドーマーモデルのような今期の国内貯蓄が次期の国内投資となるマクロ経済モデルを前提にして、開発援助を受入国の貯蓄に外生的に追加される投資の一部と仮定し、開発援助の受入国の経済成長に与える影響が、主流の研究テーマとなっていた。その理論的な分析（Chenery and Strout 1966）を基にした、最初の計量応用分析（Papanek 1972; 1973）は、当時の開発援助や GDP などのマクロデータの制限から、クロスカントリー分析に近いものだった。その後、新古典派マクロ動学モデルが内生的成長モデルへと進化し、更に、OECD、IMF、世界銀行などの主要な国際機関による ODA やマクロ経済データの編集、整理、公開が進み、Boone (1996)が最初にマクロ動学（無期限最適化）モデルを基にした開発援助の理論分析と、パネルデータによる開発援助のマクロ的効果に関する計量応用分析を行った。その後、多くの研究がなされたが、ODA と経済成長との間には、明確な関係を見つけることはできなかった。そして、開発援助が受入国の経済成長に良い効果を与える前提として、政府の組織としての腐敗度、ガバナンス、ビジネス環境、会計制度、法の支配、民主主義などが注目されるようになり、このような組織の質と成長との関係が実証的に分析されて、受入国の政府や企業が良好な組織の場合には、開発援助が成長に効くというような結果が得られた（Burnside and Dollar 2000）。国際社会では、アメリカや世界銀行を筆頭にして、主要 DAC 加盟国や MDB や RDB などは、組織が良く、援助の受け入れ能力が高く、開発援助が役に立つので、そのような受入国に対しては、援助の配分を増やす、というような論調となっていたのである。

そのため、二国間でも、多国間でも、拠出国や拠出機関は開発援助をどのように配分す

¹ 開発援助に関する初期の先行研究では、ODA か OOF、あるいは、無償か有償、というように特に分類することなく、先進国から途上国への経済協力支出は海外援助（Foreign Aid）と呼ばれており、この研究分野は現在でも海外援助研究（Foreign Aid Literature）と呼ばれることが多い。

るのか、どのような要因が配分に影響するのか、というような問題を主題とする、援助配分研究も重要な研究分野となった。援助を拠出する側の動機を Donor's Interests として、具体的には、拠出国と受入国との間の貿易額や直接投資額などで評価し、受入する側の動機を Recipient's Needs として、受入国の低所得、貧困、低識字率、高乳幼児死亡率などの社会経済状態で評価することにより、多くの研究がスタートした (Trumbull and Wall 1994; Alesina and Weder 2002; Dollar and Levin 2006; Feeny and McGillivray 2008)。DAC 主要国として、日本は二国間貿易額、イギリス、フランス、スペインなどは旧宗主国関係、北欧諸国は受入国の社会経済状態が援助配分を増加させる有意な要因となった。アメリカの Donor's Interests は国際政治的な要因として、国連総会におけるアメリカの提案やアメリカの同意案に賛同する国々 (US Friends) に対して援助配分を増やす有意な傾向が見つかった (Alesina and Dollar 2000)。

受入国の組織の質が重要となるに従って、組織の質を表す指数や指標が考案され、それらのパネルデータが構築された。それらのデータを基にした研究では、組織の質と援助配分の関係は有意に正となり、組織の質が高ければ、援助配分が増えることもあれば、有意性がでないこともあった。更には、組織の質が低いほど、経済状態が悪くなり、援助配分が増加してしまい、組織の質が低いほど、援助配分が増加するような有意に負の関係がでるなど、どの受入国にも有意な要因を特定するまでには至らなかった (Brück and Xu, 2012; Feeny and de Silva 2012; Kathavate and Mallik 2012; Carter et al. 2015; Kaya and Kaya 2020)。例外的に、組織の質を高める要因として、受入国が国際会計基準 (IFRS: International Financial Reporting Standards) を批准すると、受入国の援助配分に有意に正の影響がでた研究もあった (Nagae, Katayama and Takase 2022)。

3.2 国際開発金融機関の研究

二国間 ODA の経済成長への影響や受入国別配分の要因の研究は、すぐに MDB や RDB などの国際開発金融機関による多国間 ODA 融資や OOF の研究にも応用されるようになった (Dreher and Vaubel 2004)。MDB や RDB は受入国の組織の質やガバナンスに注目して融資配分するかどうか (Neumayer 2003a, Neumayer 2003b)、そして、MDB や RDB を含めた国際機関が世界最大の資本供与国であるアメリカの意向を受けるかどうか、について国連総会における各国の国連票データを基に分析した結果、世界銀行、IMF、UN 本体や UN 諸機関などでは、アメリカの影響が大きいことが分かった (Andersen, Harr and Tarp 2006, Andersen, Hansen and Markussen 2006, Fleck and Kilby 2006, Kilby 2009)。RDB 融資については、アジアやアフリカでは明確でないが (Kilby 2006)、IaDB ではアメリカの影響があった (Humphrey and Michaelowa 2013)。IBRD の融資配分については、アメリカの影響以外では、IFRS の批准が融資配分を増加させる傾向があった (Lamoreaux, Michas and Schultz 2015)。

これまでは、MDB や RDB の数は限られ、全世界に世界銀行 1 つ、各地域に 1 つと、拠

出機関はほぼ独占的な状況で、ODA 融資や OOF の配分は主に拠出する供給側のみの動機により分析されてきた。最近では、大半の途上国、特に、BRICS などの新興国が高い経済成長を達成し、国内資金が充実してきたこともあり、国際開発金融機関による融資配分は、受入国の需要側の動機も無視できないほど重要になってきた。そのため、MDB や RDB の融資配分については、供給側だけでなく、需要側の要因についても分析するようになった。

供給側の要因としては、IDA のように脆弱国や低所得国に ODA 融資を配分する場合、拠出機関の利他的な動機が強くなり、経済状況が悪い国への配分が増えると考えられる。逆に、IBRD のように中所得国や新興国に OOF を配分する場合、金利は市場金利なみに高く、かつ、確実に返済されるよう、利己的な動議が強まり、経済運営が良好で、経済状況が良い国への配分が増えると仮定され、そのような仮説が有意に肯定された

(Neumayer 2003a; Kilby 2009)。もちろん、最近の研究でも、MDB の資本構成やガバナンス構造などの影響もあり、世界銀行と IaDB ではアメリカの影響が有意にみられるが、他の RDA ではそれほど影響がみられず、例えば、AsDB ではアメリカと日本の影響は有意でなかった (Humphrey and Michaelowa 2013)。

拠出側の国際開発金融機関の属性として、その財務状況や格付けに注目した研究もある。MDB や RDB ができるだけ低い費用で債権を発行できるよう、債券発行機関としての格付けを高く維持するため、貸付総額を制限している可能性について分析した研究がある。例えば、S&P による格付けを現在の最高ランク (AAA) から 1 ランク落とすだけで、非常に大きな追加融資が、更に、前提条件を緩めると、倍からそれ以上の大きな追加融資が可能になる、というような実証結果を得た研究もある (Perraudin, Powell and Yang 2016, Munir and Gallagher 2018)。

需要側の要因として、国際金融市場が安定しているようであれば、途上国政府は国内外の金融市場から必要な資金を容易に民間から入手できるが、国際金融市場が不安定で、金利が急激に上昇するようであれば、途上国政府は民間資金の獲得が難しくなり、ODA 融資や OOF などの MDB による公的融資を望むようになる、と想定される。実際の融資配分データによる分析によると、国際金融市場が安定的なときは、ODA 融資も OOF も安定的に拠出される傾向がある。不安定なときは、金利が上昇し、市場がタイトになると、低所得国への ODA 融資の拠出量が増える傾向があり、金利が下落し、市場に余裕が出てくると、OOF の拠出量が増える傾向がある (Galindo and Panizza 2018)。世界銀行や主要な RDB の融資は拠出機関と受入国政府との間で何度も事務的会合や書類のやり取りが必要で、環境や人権などの社会的・環境的対応の負担も重く、需要側の意向に必ずしも沿っていないところがある。そのため、近年では、中国主導で新しく設立された RDB である AIIB から、比較的高金利だが、付帯的条件は非常に少なく、融資契約締結と資金拠出が迅速な OOF を受入れるアジアの国も多くなっている (Kaya, Kilby and Kay 2021, Ji 2017, Kellerman 2019, Rana and Pardo 2018, Ella 2021)。

3.3 その他の海外銀行や非営利金融機関の研究

民間および公的金融機関の国際的な組織再編に関する実証研究としては、Shirasu (2018) がアジア太平洋地域における民間銀行の国際間 M&A の影響を合併前後の財務パフォーマンスの差により計量的に分析している。Claessens and Van Horen (2014) は世界全体の外国銀行による M&A が国内の預金を含めた信用創造に与える影響について計量的に分析している。国際開発を目的とするが、公的でない金融機関として、マイクロファイナンス機関の実証研究がある。Mersland and Urgeghe (2013) は、途上国のマイクロファイナンス機関による商業的および援助的国際融資について、利益率などの財務的パフォーマンスに加え、女性のビジネス支援などの社会的影響についても実証分析している。Barry and Tachneng (2014) はサブ・サハラアフリカのマイクロファイナンス機関と NGO について、組織ガバナンスと組織の質が開発目標のパフォーマンスに与える影響を実証分析している。Aiba (2024) はカンボジアのマクロファイナンス機関に対する民間銀行や商業的機関による吸収合併の効果と、その開発目標および財務パフォーマンスの影響について実証分析している。

4. 研究方向性

4.1 国際開発金融機関の融資配分の研究

前節で説明した通り、MDB による受入国別拠出配分は、拠出する供給側と各受入国の需要側の合意の上で、決定されるはずだが、これまでの先行研究では、経済的にも政治的にも圧倒的な立場から、供給側の要因が最重要視されてきた。受入国の 1 人当たり所得が低いと、更には、受入国のガバナンス（組織の質）が高いと、融資配分増加の傾向があった。これらは受入国に関する要因であっても、利他的な供給側が受入国の状況を予想する、あるいは、慮る仮定であった。しかし、融資に関する直接的な条件（金額、金利、猶予期間など）に加え、間接的な要求（人権、環境、民主主義など）に対しては、受入国政府としての立場や判断もあり、融資実施までの面談や書類作成など交渉過程の煩わしさなども、需要側の現実的な要因となる。また、近年のように、世界経済全体の好景気により、途上国経済成長に伴う国内貯蓄の増大、DAC 以外の新しい ODA や OOF 拠出国の出現、新興国主導の新しい RDB の設立など、需要側の要因が益々重要になってきた。

この研究では、MDB が拠出する ODA 融資や OOF の配分を説明する需要側と供給側の両方の要因を分析できる計量モデルを構築する。そして、受入国の組織の質を表す操作変数として受入国の IFRS 採用状況のパネルデータを活用する。更に、これら MDB の金融機関としての財務的パフォーマンス指標として、S&P などによる格付けや財務的パフォーマンス指標のパネルデータも使用する。世界をヨーロッパ以外の 3 つに分け、アジアでは IBRD と IDA によるアジア地域の受入国別融資配分に AsDB と AIIB による受入国別融資

配分を加えて分析し、同様に、アフリカでは、IBRD、IDA、AfDB の融資配分、ラテンアメリカでは、IBRD、IDA、IaDB、CAF の融資配分について分析する。

日本の 2 つの国際金融機関である JBIC と JICA 有償部門についても、上記の MDB 同様に融資配分について分析する。両機関は設立 50 年以上経過しており、世界銀行や他の RDB と比較しても、その長い歴史と融資総額において、世界有数の国際開発金融機関であることは間違いない。しかしながら、両機関に関する学術的な研究は、非常に少ない²。JBIC と JICA 有償部門については前身の機関を含め、受入国別や産業別融資配分の研究はもちろん、経済学的な研究の対象にほとんどなっていないようである。従って、これまでの MDB や RDB に関する先行研究の応用として、融資配分の動機 (Donors Interests と Recipient Needs)、受入国のガバナンスや IFRS などの組織の質が融資配分に与える影響、融資機関の格付けや財務状況などの融資配分に対する影響など、どれも開発経済学のフロンティアに直結するテーマである。

JBIC と JICA 有償部門は開発金融機関にしては珍しく、それらの組織の変遷は紆余曲折している一方、その合併、吸収、分離の影響について、ほとんど、振り返られたことはない。そのため、今回の報告書においては、両機関の融資配分要因の分析をする前に、この 2 つの機関の組織的変遷について、主に財務諸表の情報を基に、国内外の政治的および金融的背景などを前提に、基礎的なデータ分析を行う。両機関の長い歴史を通じて、金融機関としての財務情報によるパフォーマンス分析を試みた研究はおそらくないと思われる。よって、今回の分析は日本の金融史の研究としても、貴重な貢献となるだろう。

4.2 国際開発金融機関のパフォーマンス指標

国際開発金融機関を含む国際機関のパフォーマンス指標としては、以下のような、組織論 (Organizational Theory) による研究で使用されたものがある。Debre and Dijkstra (2021) は組織の設立と廃止の問題に注目し、組織の柔軟性 (Institutional Flexibility) を指標化し、国際機関の生存可能性を実証的に分析した。Honig, Lall and Parks (2022) は世界全体の二国間と多国間開発援助案件について、組織の透明性 (Transparency) を情報アクセス (ATI: Access to information) の側面から、組織パフォーマンスを計ろうとした。Haftel and Lenz (2022) は組織の重複度 (Institutional Overlap Measure) に注目し、国際機関の MIA (Measure of International Authority) 指標による各組織の加盟国の重複度 (Membership overlap score) データにより分析した。このような指標を総合的に纏めたものとして、Publish WhatYouFund (2023) による、Key Performance Indicators for Development Financing Institutions に DFI (Development Financial Institution)

² 日本の政府系開発金融機関の最初の実証研究としては、Okazaki and Ueda (1995) による復興金融公庫に関する論文がある。JBIC と JICA 有償部門に関する研究は、高瀬 (1999) が財務諸表を基に、輸銀と OECF の貸出・借入金利について分析して以降、ほとんど知られておらず、今回の報告書が両機関の財務状況の変遷や組織改編の影響に関する初めての研究と思われる。

Transparency Index 2023 がある。幅広い調査結果（腐敗度、情報公開、ガバナンス、財務情報など）を基に形成された Institutional Quality（組織の質）指標やそのランキングが掲載されている。ホームページで公開されている各機関の業務・活動・財務報告に加えて、独自の組織内部および外部有識者へのインタビューやアンケート調査の結果により総合的な指標やランキングを作成しているが、各機関の能力やパフォーマンスを評価する基準としては、特殊性が強く、客観性に欠けるようである。

金融機関に対する最も標準的なパフォーマンス指標は、IMF(2006)による Financial Soundness Indicators（財務的健全性指数）である。この指数は財務情報のみならず、ガバナンスや多様性など幅広い評価基準を含んでいるが、今回の報告書では客観性を重視し、貸借対照表（Balance Sheet: BS）と損益計算書（Statement of Income または Profit/Loss Statement: PL）から計算される、一般的な企業や銀行と同じ財務的パフォーマンス指標を採用する。すなわち、総資本（Total equity）、総資産（Total assets）、総負債（Total debt）、純利益（Net income または Net Profit）から、自己資本比率（*Capital to Assets = Total equity / Total assets*）、ROA（Return on Assets = *Net income / Total assets*）、ROE（Return on Equity = *Net income / Total equity*）を計算する。

自己資本比率については、通常の企業の自己資本比率と金融機関の自己資本比率の計算方法は異なっている。通常の企業は財務諸表にある総資本と総資産の比率として計算するが、金融機関では、主要な資産を占める、貸出融資先のリスク・ウエイトにより、資産価値を評価するのが普通であり、現在は、BIS によるバーゼル規制が基準となっている。ただし、第 2 次大戦以降近年まで、リスク・ウエイトにより調整された自己資本比率を公開しておらず、木内卓（2018）による戦中戦後から現在までの日本の銀行に関する研究では、銀行の自己資本比率を以下のように定義している。

自己資本比率（戦前）＝（払込資本金＋積立金）／（貸出＋有価証券）

自己資本比率（戦後）＝（資本金＋法定準備金＋剰余金）／（貸出＋有価証券）

自己資本比率（近年）＝（出資金＋内部留保など）／リスク・アセット

リスク・アセット＝貸出金等各種資産金額×リスク・ウエイト（資産ごとの掛け目・損失可能性の比率）

日本銀行調査統計部（1993）によると、バーゼル規制後の自己資本比率は、コアとなる自己資本（Tier 1）とすると、以下の通りに表される。

Tier1 比率（国際統一基準行）＝普通株式等 Tier 1／リスク・アセット

普通株式等 Tier 1＝普通株式＋内部留保等

コア資本比率（国内基準行）＝コア資本／リスク・アセット

コア資本＝普通株式＋内部留保等＋一定の条件を満たす優先株式等

民間銀行の場合、国際統一基準行では自己資本比率が8%以上で国際業務が認められ、国内基準行では自己資本比率が4%以上でないと、国内業務が認められない。このようなBIS規制は返済リスク込みの自己資本比率を基準にしている。JBICやJICA有償部門の設立当時の返済リスク込みの自己資本比率は不明であり、リスク調整された自己資本比率は最近のみ公開されているため、少なくとも、今回の報告書の主要な分析では、貸出融資先のリスクを考慮しない自己資本比率を採用する。

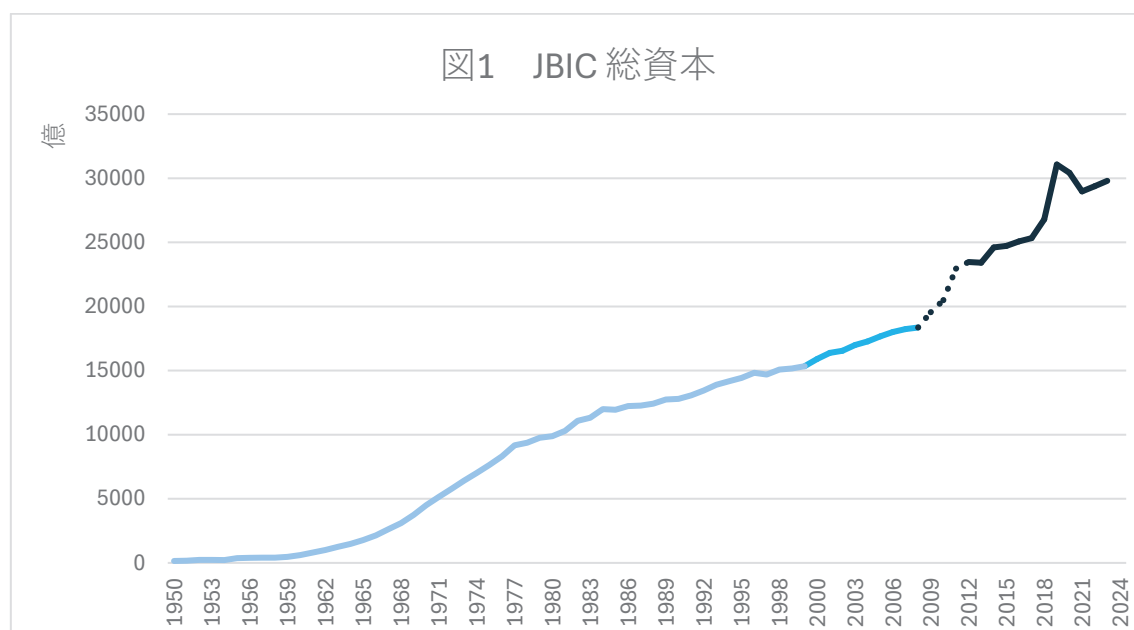
5. 金融機関としての財務的評価と組織再編の影響

以下の分析では、設立後から現在までのJBICとJICA融資部門の主要な財務諸表の項目やそれらの財務諸表から計算された指標を年次グラフに描き、それらの変遷を観察することにより、金融機関としての健全性について考察する。両機関とも、再編前後のグラフを色分けし、組織再編の影響についても検証する。JBICについては、1950年以降から1999年前半の輸銀期間を薄い青色、1999年後半から2008年までのOECFと合併して、旧JBICであった期間を青色、2008年以降2012年までの政策金融公庫に吸収され、その一部門で期間を群青色の点線、2012年以降から2023年現在まで、政策金融公庫から分離し、独立した期間を群青色で表している。JICA融資部門については、1973年以降から1999年前半までのOECFであった期間を薄茶色、1999年後半から2008年までの輸銀と合併し旧JBICであった期間を茶色、2008年から2023年現在までのJICAに吸収され、その一部門であった期間を焦げ茶色で表すことにする。1973年以降はJICAとJBICの両機関のグラフを並置することにより、両機関の動きを比較可能にする。

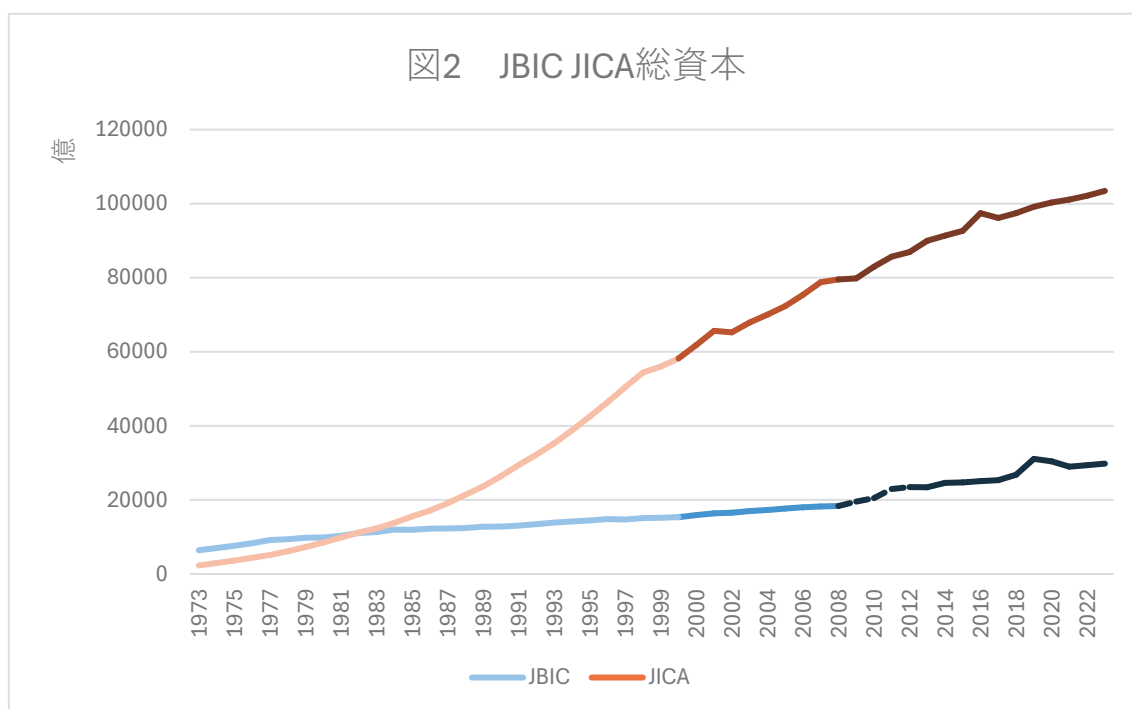
5.1. 総資本

JBICの総資本は設立以降、全体的に増加傾向であり、4つの組織に改組しながらも、政府の資本投資は継続されてきたようである。輸銀の50年間に、総資本はほぼゼロから1兆5千億円を超えるまで積み上がり、輸銀の目的が戦後日本の輸出振興から日本の経済規模に応分した国際貢献に移っていった過程が如実に示されている。日本が奇跡の経済復興を遂げ、一気に世界2位の経済大国となっていった過程と重なっている。旧JBICの約8年間は、援助機関としてODA融資を拠出する同じ国際開発金融機関であるOECFと対等合併し、総資本は合併前と同様のペースで増加している。その後、国内の産業振興を目的とする政策金融公庫の中で、海外融資案件を目的とする旧輸銀部門の業務があまりに異なっていたのか、旧輸銀は政策金融公庫から4年後に分離して、現JBICとして独立する。ただし、この間、旧輸銀部門の総資本増加のペースが上がり、総資本は2兆円を突破し、何かしらの組織再編の影響があったのかもしれない。JBICとして独立以降、総資本増加は不安定となり、総資本は一時3兆円を超えるが、新型コロナの影響か、一時的に3兆円を

切るまで落ち込むこともあった。



JICA 有償部門は OECF として設立後、1973 年以降、約 30 年間、総資本を急激に増加させた。1980 年代以降、更に増加ペースを高め、1980 年代初頭に JBIC を抜き、1999 年の JBIC との合併前には、ほぼ 6 兆円に到達した。ただし、増加ペースは輸銀と合併前後から増加ペースが少し低下し、かつ、不安定になった。その後、JICA に吸収合併される前後に、ちょうど 8 兆円まで到達したが、その前後の数年間、資本増加は凍結されており、合併の影響があったのかもしれない。JICA 有償部門となって以降、総資本の増加は再開し、10 兆円を超える規模までになった。旧 OECF の資本増強は日本のバブル期までの着実な経済成長に後押しされた、抛出する側の供給面の要因は大きい。同時に、貧困に喘ぐ途上国が経済成長の罫から脱出するため、巨額のインフラ投資の資金が必要であり、旧 OECF による、市場より圧倒的に低い金利の ODA 融資に対する需要が旺盛だった。2008 年の旧 JBIC の解消以降、JBIC と JICA 有償部門の総資本の動きは日本のマクロ経済の停滞に合わせて、かなり似通っているようである。また、両機関の財務諸表によると、旧 JBIC で合併した期間に、JICA 有償部門と JBIC との間に内部的な資金補助など、経営や財務面での関係はないようであり、設立以降、組織再編を繰り返しながらも、お互い完全に独立した別組織として運営されているといえるかもしれない。

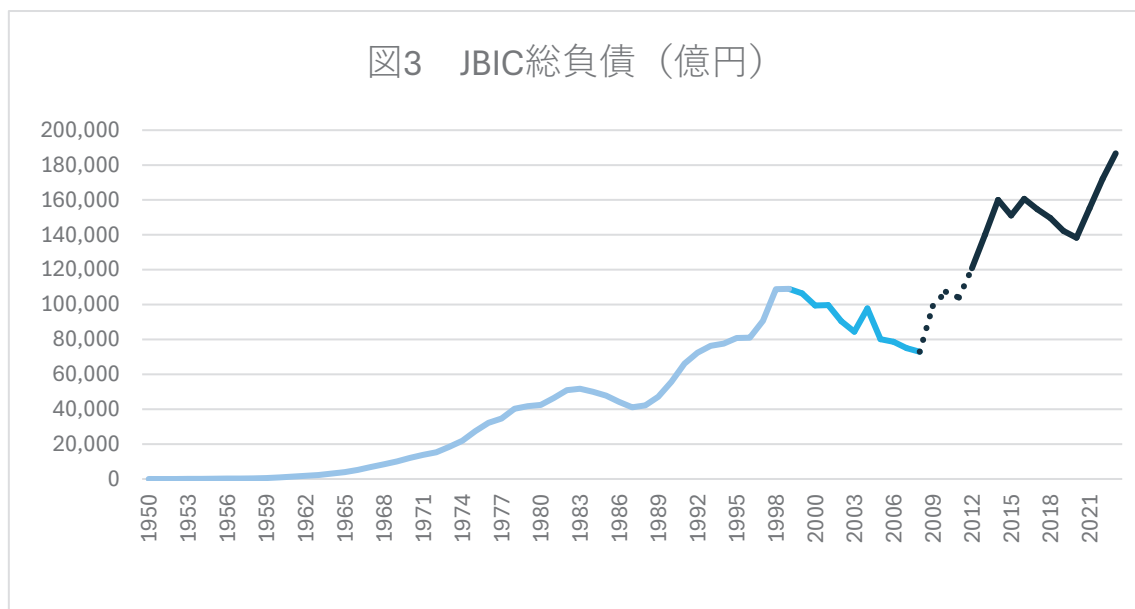


1973 年以降では、JBIC の平均値（約 1 兆 6 千億円）と最大値（約 3 兆 1 千億円）と比較し、JICA 有償部門の平均値（約 5 兆 2 千万円）と最大値（約 10 兆円）が極端に大きいように感じられる。JBIC が市場金利に近い融資を貸す一方、JICA 有償部門が市場より大幅に低い金利の ODA 融資を拠出し、貸出金利と借入金利との間に、逆ザヤ（赤字）が発生する穴埋めのためなのかもしれない。このような、政府による内部補助的な継続的資本注入の結果、実質的な資本価値が逡減し、財務諸表上の価値と乖離してしまっている可能性がある。結果として、総資本が大きいほど、その機関の財務的健全性が高いと判断されるが、JICA 有償部門の総資本規模は逆に大きすぎるようである。

表 1 総資本（億円）			
基本統計量	JBIC1950 年以降	JBIC1973 年以降	JICA1973 年以降
平均	12123	16773	51873
中央値（メジアン）	12271	15122	55201
標準偏差	9000	6660	34905
範囲	30922	24659	101147
最小	150	6413	2301
最大	31072	31072	103448
合計	909229	872174	2697404
データの個数	75	52	52

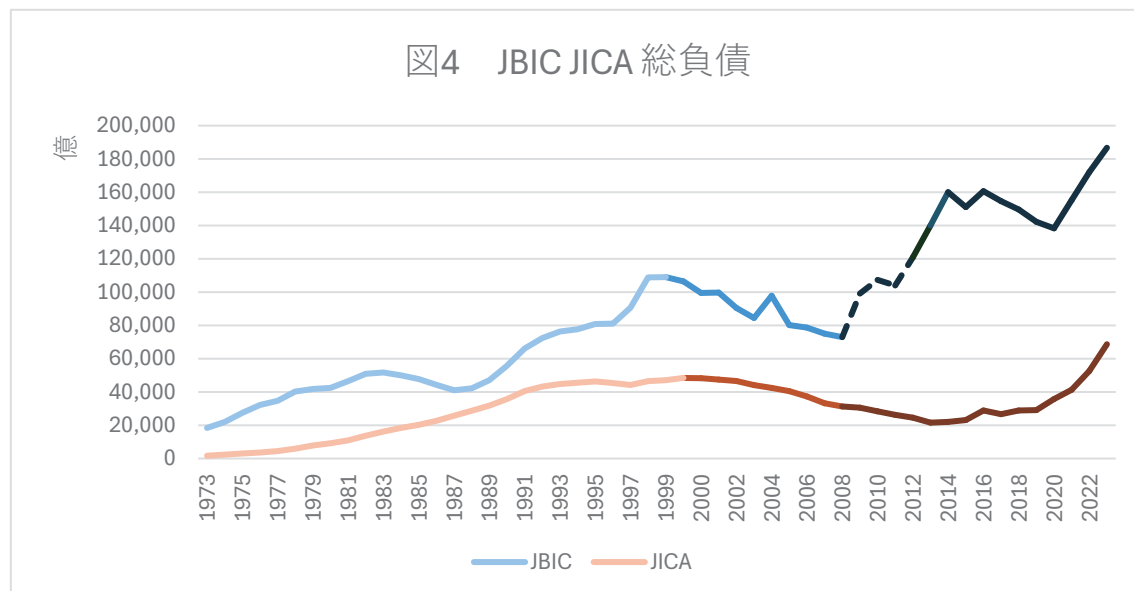
5.2 総負債

JBIC の総負債は設立以降、全体には増加傾向だが、かなり不安定であり、谷と山を各々3度経験している。1983 年ごろまで増加し、6 兆円に近づいた後減少し、1988 年ごろまでに 4 兆円程度まで減少した。その後、増加に転じ、旧 JBIC への合併直前の 1998 年ごろに約 11 兆円に到達し、旧 JBIC と合併後、旧 JBIC が解消される 2008 年ごろまで 8 兆円弱まで減少した。金融機関では、総負債額は新たな融資の原資を調達する際、増加する傾向があるため、この間、旧 JBIC の輸銀部門からの融資額は縮小傾向にあったと思われる。日本経済が平成バブル崩壊から平成不況に入った時期と重なっていることもあるが、政府の方針の転換など、何らかの合併の影響があった可能性もある。旧 JBIC 解消後、政策投資銀行部門の 4 年間を含めて、総負債額は再度増加に転じ、2014 年から 3 年程度、15 兆円越えを達成した。



JICA 有償部門は OECF として設立後、輸銀と合併して旧 JBIC となる 1999 年まで、総融資額を増加させており、4 兆円超を達成した。その後、旧 JBIC 部門の期間を経て、JICA に吸収合併された後も、減少傾向となり、2013 年ごろに約 2 兆円で底を打った。JBIC と同様に、日本経済が平成バブル崩壊から平成不況に入った時期と重なっていることもあるが、政府の方針の転換など、何らかの合併の影響があった可能性もある。この間、融資額は 10 年以上縮小傾向にあったと思われる。2013 年以降、回復基調に転じ、2021 年に 4 兆円まで回復し、2023 年現在 6 兆円を超えるまでになった。JBIC のグラフと比較すると、同じ国内外の政治や経済環境のもと、旧 JBIC が解消された 2008 年までは全体的に似通った形状をしているようであるが、2008 年以降 10 年以上、JICA 有償部門は減少し、

JBIC は増加しており、お互い真逆であった。しかし、最近はまだ同じように増加傾向となっている。



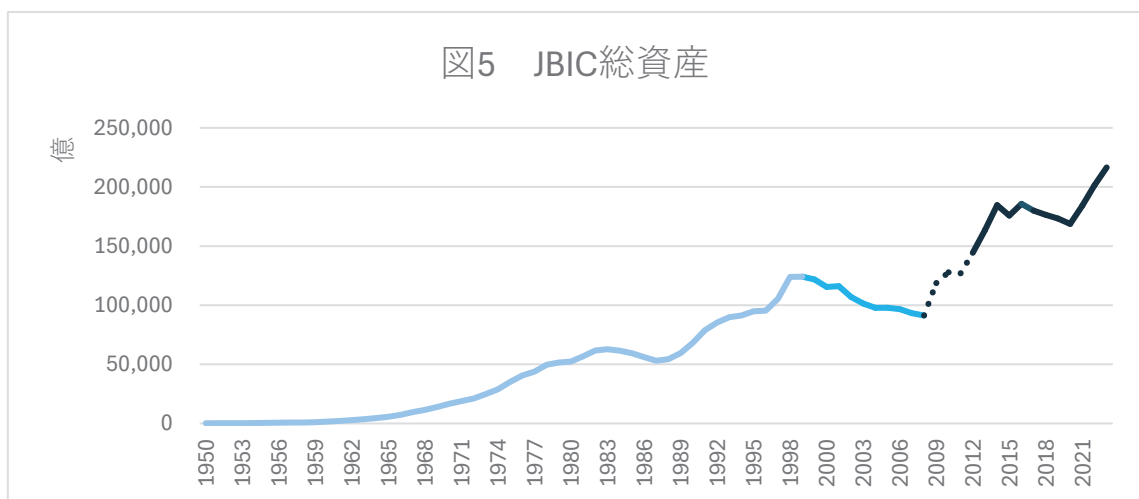
1973 年以降では、JBIC の平均値（約 8 兆 7 千億円）と最大値（約 18 兆 7 千億円）と比較し、JICA 有償部門の平均値（約 3 兆円）と最大値（約 6 兆 8 千億円）が明らかに小さく、JBIC のグラフが常に JICA 有償部門のグラフの上に位置しており、総資本と真逆の結果となっている。JBIC は市場金利に近い融資を拠出し、更に、最近までの日銀の異次元の金融緩和によるゼロ金利政策のもと、資金運用上、着実な利ザヤ（黒字）が見込めるため、新規、かつ、比較的大規模なインフラ投資用の融資も提供できる。一方で、JICA 有償部門は非常に低金利の ODA 融資を拠出するため、ほとんど利子収入は期待できず、組織内の利益のみで新たな融資を促すことはほぼ不可能である。加えて、JICA 有償部門から拠出される ODA 融資の受入国は LICs であり、政府のガバナンスや民間のビジネス環境などの組織の質も低く、これらの国々に対する融資のリスク評価は厳しくなり、JICA 有償部門の金融機関としての財務的評価も低くならざるを得ない。また、JICA 融資部門が日本を代表する無償資金援助機関である JICA 内にいることが、金融機関としての評判には有利にならないようにも思われる。

表 2 総負債（億円）			
基本統計量	JBIC1950 年以降	JBIC1973 年以降	JICA1973 年以降
平均	61512	87048	30259
中央値（メジアン）	49986	80487	29830
標準偏差	53273	44042	15658

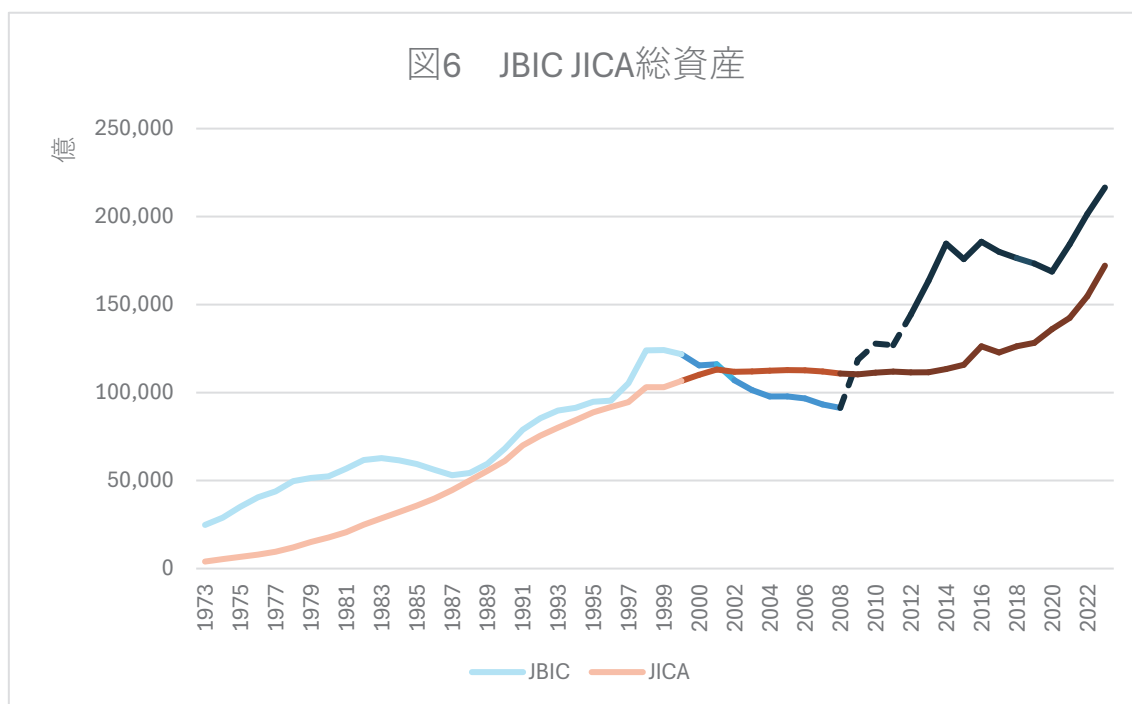
範囲	186714	168324	66980
最小	0	18390	1696
最大	186714	186714	68676
合計	4613424	4526471	1573467
データの個数	75	52	52

5.3 総資産

財務諸表では、総資産は総負債と総資本の合計と一致し、かつ、通常、総負債の方が総資本の何倍も大きいため、総資産の動きは総負債の動きと相関している。従って、JBIC（輸銀）の設立（1950 年）以降のグラフは総負債の動きに非常に似ており、その動きの要因も前述の総負債と同様になる。



JICA 有償部門（OECF）の設立（1973 年）以降も、基本的に、前述の総負債の説明と同様になる。総負債との違いは、JICA 有償部門の資本蓄積の速度が高く、資本規模も大きいため、JICA 有償部門の総資産のグラフが、年数を経るにつれて、より上向きにシフトするようになり、ちょうど、JBIC の総資産のグラフとかなり重なってしまっていることである。もちろん、両機関のグラフは結果として、同じような外観をしているが、お互い異なる要因により変化していると思われる。



1973 年以降では、JBIC の平均値（約 10 兆円）と最大値（約 21 兆 7 千億円）と比較し、JICA 有償部門の平均値（約 8 兆円）と最大値（約 17 兆 2 千億円）はかなり近い数値ではあるが、前述の説明にもある通り、結果としての話である。

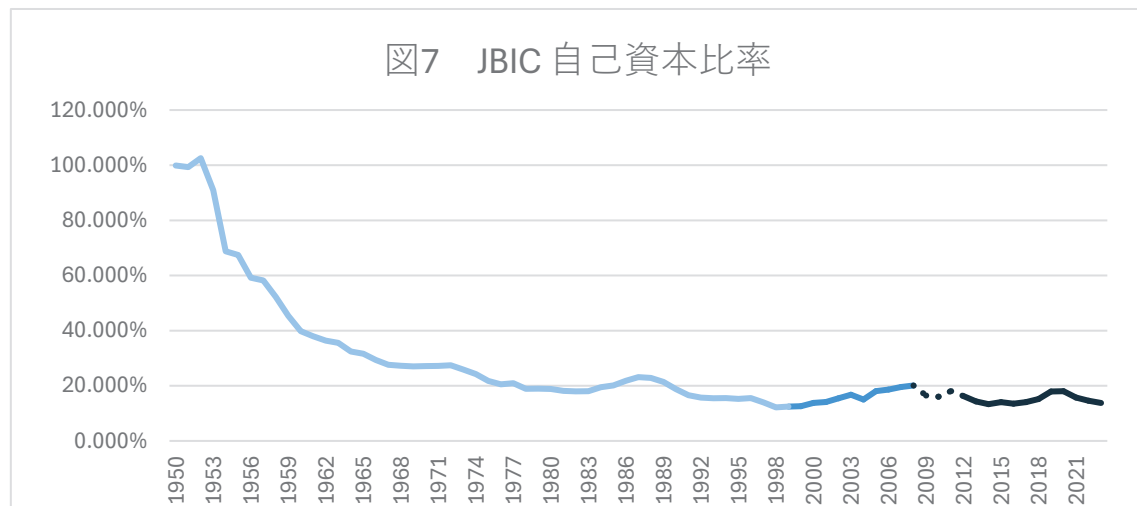
表 3 総資産（億円）			
基本統計量	JBIC1950 年以降	JBIC1973 年以降	JICA1973 年以降
平均	61512	103383	82152
中央値（メジアン）	49986	96039	103056
標準偏差	53273	50393	45572
範囲	186714	191711	168128
最小	0	24803	3996
最大	186714	216513	172124
合計	4613424	5375916	4271909
データの個数	75	52	52

5.4 金融機関の健全性指標

この節では、金融機関の代表的な財務的健全性指標として、自己資本比率、ROA、ROE に注目する。今回の主要な分析では、前述した通り、データの継続性を重視し、自己資本比率、ROA、ROE とともに、過去から現在まで、年報や業務報告書として公開された財務諸表から計算した。

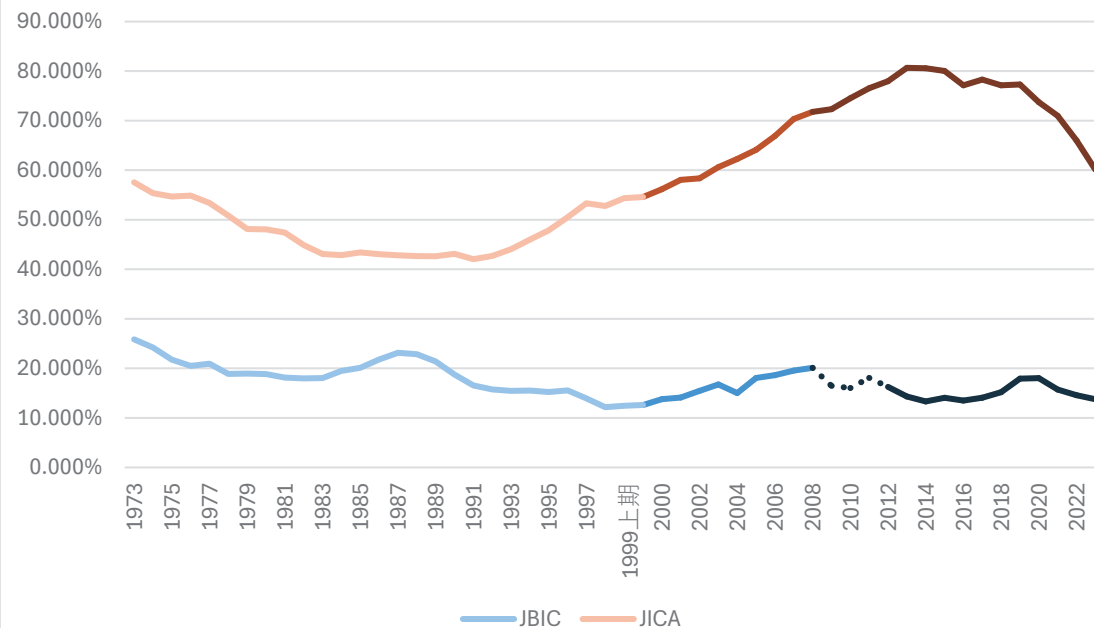
5.4.1 自己資本比率

JBIC（輸銀）の自己資本比率は1950年から着実に低下し1975年ごろに20%程度になった後、低下のペースが小さくなりながらも、旧JBICに合併する時期に12%程度まで低下した。その後、旧JBICが解消される2008年ごろまでに20%程度まで回復する。そして、政策金融金庫の4年間に、一度16%程度まで低下し、再度18%程度まで持ち直す。JBICに分離独立後は、一時13%程度まで低下するも、新型コロナ前には18%になり、というように、この50年間は20%と10%の間を循環するように推移している。厳密に融資資産をリスク・ウェイトにより評価すれば、自己資本比率は数%程度低くなると思われるが、それでも、BISのバーゼル規制による国際業務銀行の基準は何とかクリアできそうである。



JICA 有償部門（OECF）の設立（1973 年）以降の自己資本比率は1983 年ごろに40%程度まで低下し、1990 年ごろまで維持され、その後、旧JBICに合併し、2008 年にJICAに吸収合併して以降、2013 年まで着実に上昇し80%に到達した。その後、急速に減少し、60%にまで落ち込んだ。前述通り、JICA 有償部門の総資本額が想定外に高く積み上がり、JICA 有償部門の拠出するODA 融資先の返済リスクは非常に高いと想定される。この自己資本比率はリスク・ウェイトによる融資資産により計算していないため、真の金融機関としての自己資本比率と比較できたとすると、大きな正のバイアスを含んでいると思われる。旧JBICに合併していた期間を含んだ前後のJICA 有償部門（旧OECF）とJBIC（旧輸銀）のグラフから合併の自己資本比率に与える影響はほとんど見出せなかった。

図8 JBIC JICA 自己資本比率



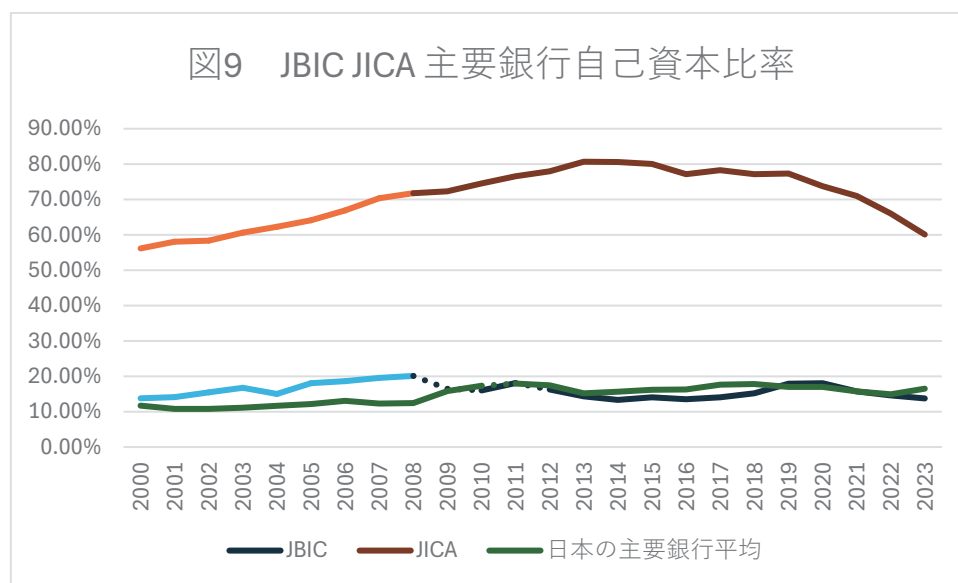
1973 年以降では、JICA 有償部門の平均値（約 58%）と最大値（約 81%）と比較し、JBIC の平均値（約 17%）と最大値（約 26%）は小さい数値ではあるが、JBIC が現実的で、JICA 有償部門は財務諸表による自己資本比率が金融機関としての真の自己資本比率としては、極端に高いようである。

表 4 自己資本比率			
基本統計量	JBIC1950 年以降	JBIC1973 年以降	JICA1973 年以降
平均	27.34%	17.30%	58.44%
中央値（メジアン）	18.88%	16.66%	55.12%
標準偏差	20.99%	3.22%	13.16%
範囲	90.39%	13.69%	38.62%
最小	12.17%	12.17%	42.04%
最大	102.56%	25.86%	80.67%
合計	2050.29%	899.67%	3039.09%
データの個数	75	52	52

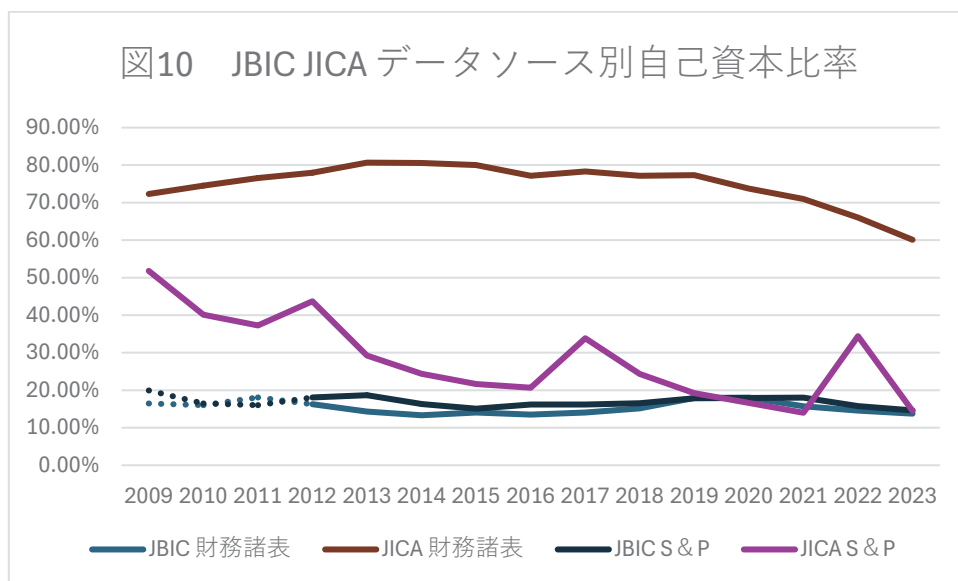
5.4.2 データソース別自己資本比率比較

最近の 20 年程度は、両機関が日本の民間会計基準、更に、JBIC は国際会計基準による財務諸表を公開している。従来財務諸表による JBIC と JICA 有償部門の自己資本比率

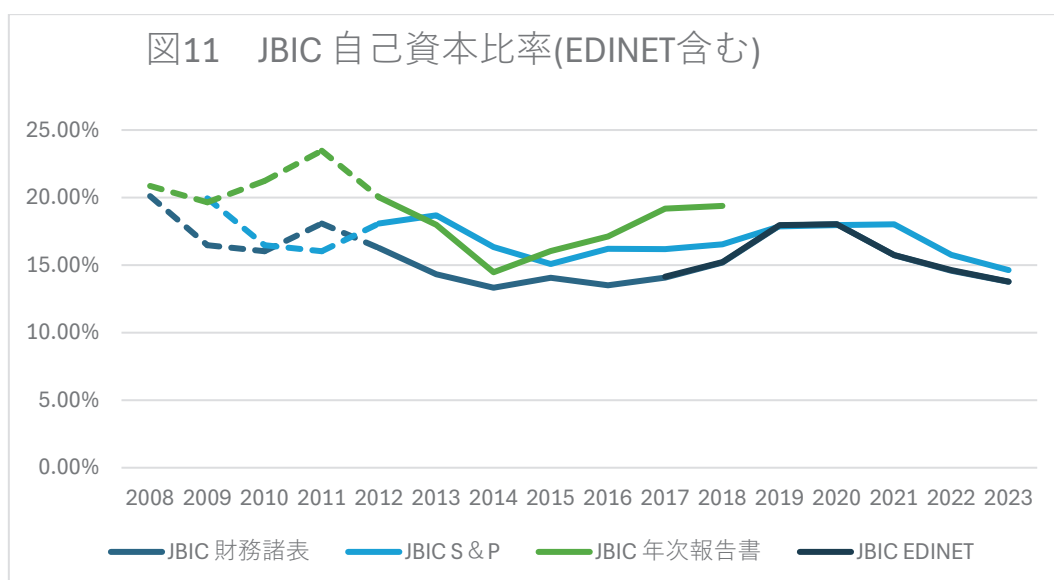
と、日本銀行金融機構局（2024）による「銀行の損益」に掲載されている、BIS 規制に合致した日本の主要銀行の自己資本比率の平均値のグラフを比較すると、2008 年まで特殊法人会計基準、JICA に合併後は独立行政会計基準による JICA 有償部門が突出して高く、JBIC は特殊法人会計基準でありながら、主要銀行平均値とほぼ重なっており、JBIC の数値に現実味がある。



過去 10 年ほど、S&P がバーゼル規制に合致し、正確な財務状態を反映するため、独自に計算した JICA 有償部門と JBIC の自己資本比率を公開している。それらの S&P による 2 つのグラフと、これまでの 2 つのグラフと比較すると、JBIC については、ほぼ重なっており、信頼性が高い。JICA 有償部門については、S&P のグラフが不安定ながらも、JBIC や国内主要行平均のグラフに近づいており、何かしらのより正確な自己資本比率の計算方法を使っている可能性がある。



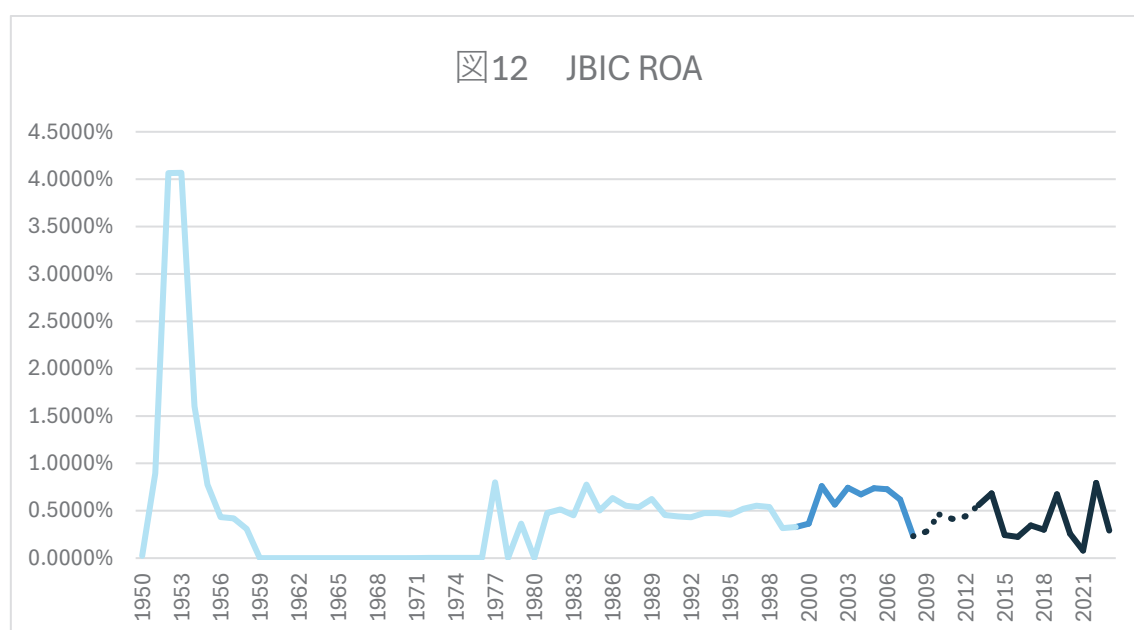
JBIC の財務情報については、金融庁による日本の上場企業などの主要企業情報のインターネットサイト（EDINET）で公開されており、最近の 15 年程度の自己資本比率の数値が載っている。また、JBIC の最近の年次報告書にも、おそらく民間企業会計基準による過去 10 年程度の自己資本比率の数値が掲載されている。これら 2 つを加えて 4 データソースの自己資本比率を比較すると、EDINET とこれまでの自己資本比率のグラフは完全に重なり、他のグラフもかなり近傍に位置しているため、JBIC に関しては、近年では国際業務を扱う通常の民間銀行と同様の健全性と評価できると思われる。



5.4.3 ROA

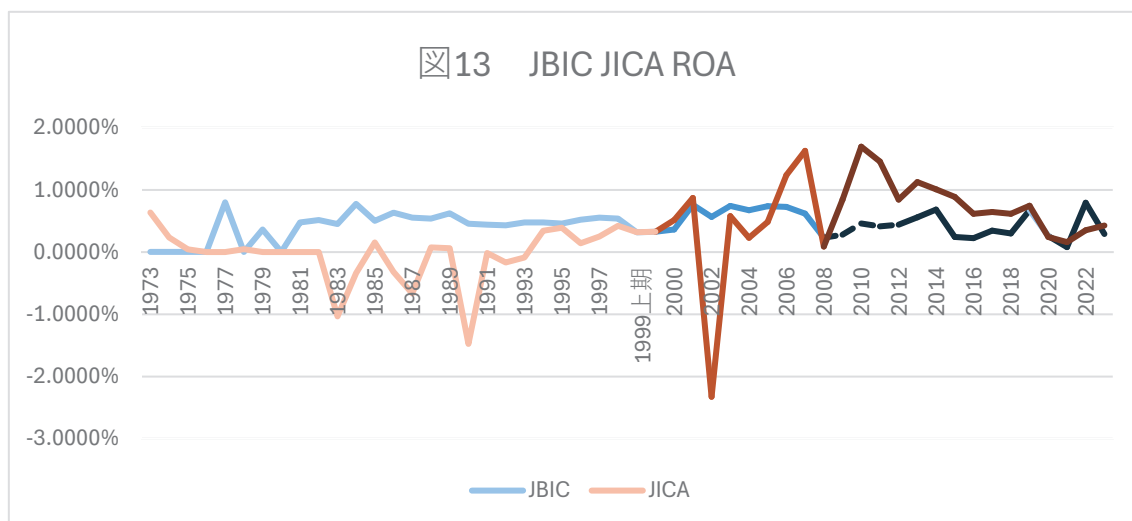
JBIC（輸銀）の純利益が 1959 年から 1970 年までゼロになっている。輸銀の設立初期の

運営はかなりどんぶり勘定に近く、また、急激に増資していた時期でもあるので、おそらく、純利益がゼロになるように、政府からの資本注入や職員給与などの費用助成など、財務諸表に明示されないような形で調整されていたかもしれない。しかし、輸銀の財務諸表として公表されている以上、今回のJBICの分析には例外扱いしないことにする。JBICのROAは設立直後数年を除き、負の年はないが、1%未満であり、1981年から1998年まで0.5%程度を維持し、旧JBICの合併していた2001年から2007年まで0.8%程度を維持しており、政策金融公庫に吸収された期間は0.5%以下となり、JBICに分離独立後は、ゼロから1%の間で上下を繰り返している。おそらく、合併のROAに与える影響は旧JBICの間は比較的良く、政策金融公庫の間は比較悪いようである。



設立（1973年）以降のJICA有償部門（OECF）の純利益が1981年と1982年にゼロであるが、ほぼゼロの年も複数あり、マイナス（純損失）の年も複数あるため、データ的にはゼロの年を除く理由はない。更に、OECF時代の財務諸表には、臨時收入的に政府交付金が明記されており、一見、利益の調整をしているようには見えない。OECFのROAは1993年まで、ゼロか大きくマイナスとなっており、それ以降、4%程度に推移し、旧JBICに合併後、2002年に-2.5%の最低ROAと2007年に1.5%超の最高ROAを記録している。旧JBICが解消した2008年にJICA融資部門と政策金融公庫時代のJBICのROAが、どちらもほぼゼロになっており、何かしらの合併の影響がでているのかもしれない。2008年にJICAに吸収されて以降、JICA有償部門のROAは2010年に1.5%越えを達成し、その後、新型コロナの前2019年までは低下傾向ながら、0.5%以上を維持した。JBIC合併前までは、輸銀のROAがOECFより高く、輸銀が市場金利に準じて融資を提供し、OECFがODA融資を拠出していることから当然の結果であった。しかし、2008年のJBIC合併

以降、JICA 有償部門（旧 OECF を含む）の ROA は非常に不安定ながら改善し、2019 年まで JBIC より高くなったが、両機関の拠出融資の違いからみると、かなり不自然な結果となった。



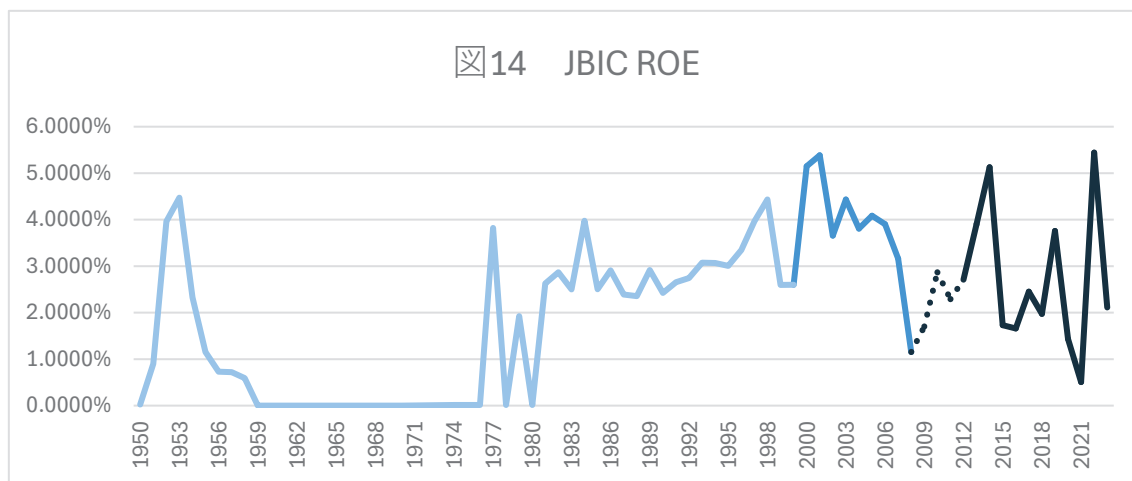
1973 年以降では、JBIC の平均値（約 0.44%）と比較し、JICA の平均値（約 0.28%）は小さく、両機関の拠出する融資の金利の違いから説明できる。しかし、JBIC の最大値（約 0.80%）は JICA 有償部門の最大値（約 1.69%）より小さい数値であり、この差を説明することは難しい。どちらの機関の ROA も民間の金融機関と比較すると、非常に低いと言わざるを得ない。それ以上に、両機関とも利益額はかなり不自然な数値になっており、ROA からみた金融機関としての健全性は両機関とも厳しい結果と言えるだろう。

表 5 ROA			
基本統計量	JBIC1950 年以降	JBIC1973 年以降	JICA1973 年以降
平均	0.47%	0.44%	0.28%
中央値（メジアン）	0.43%	0.46%	0.25%
標準偏差	0.67%	0.23%	0.69%
範囲	4.07%	0.80%	4.02%
最小	0.00%	0.00%	-2.33%
最大	4.07%	0.80%	1.69%
合計	35.30%	22.71%	14.32%
データの個数	75	52	52

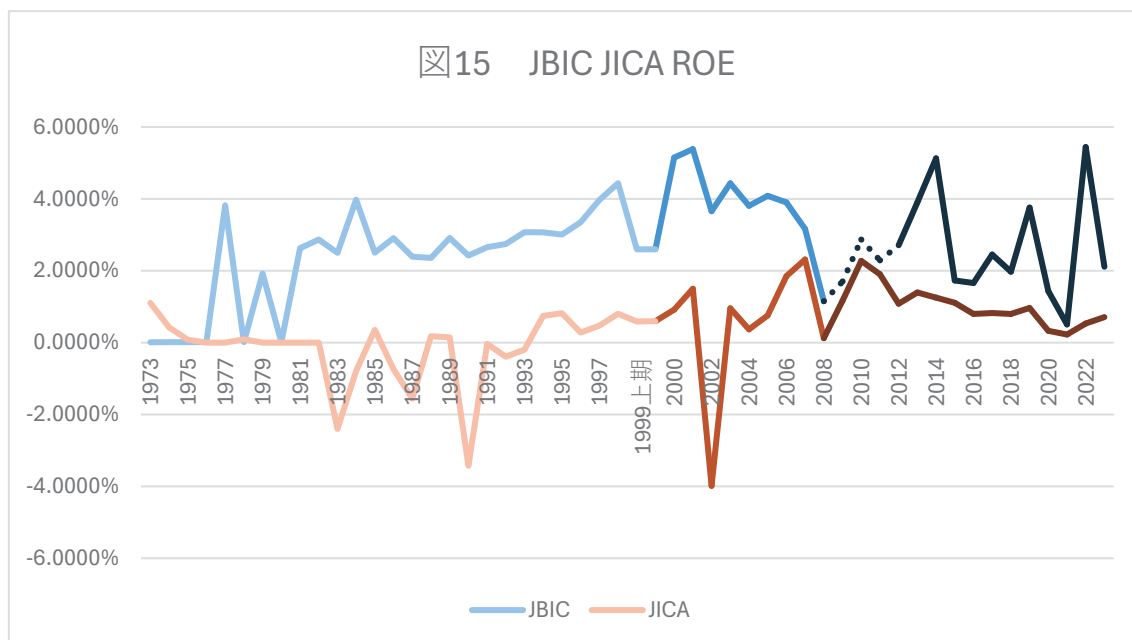
5.4.4 ROE

ROA は利益と資産の比率で、ROE は利益と資本と比率なので、分子が同じ利益である

ため、ROE と ROA の相関は高く、同じような年次変化をすることが多い。更に、資産は資本と負債の和であるため、ROE が ROA より全体的に高くなる傾向がある。そのため、JBIC の ROE 変遷の説明は前述の ROA と同様になる。違いは、ROE の動きがより不安定でない、1975 年以降は ROA に比べて全体的に高く、1%から 5%の間を推移している。



JICA 有償部門の ROE は 1994 年から 2019 年の間、2002 年と 2008 年の大幅なマイナス年を除き、1%から 2%を推移している。両機関の ROE の動きに関係性はほとんどないようだが、旧 JBIC の解消前後の数年間の間、両機関のグラフがほぼ重なっている。



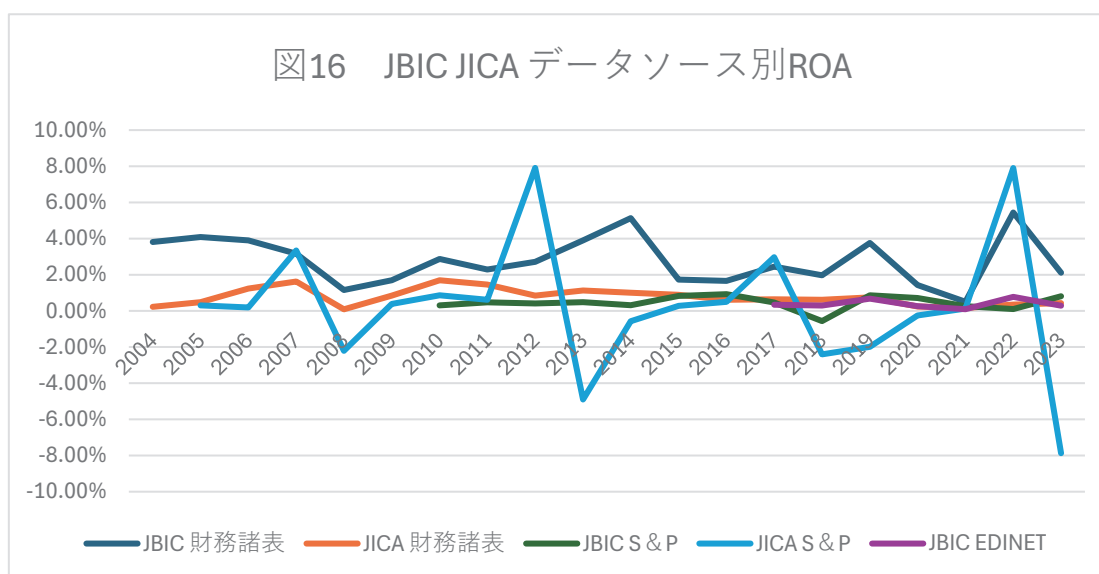
1973 年以降では、JBIC の平均値（約 2.68%）と最大値（約 5.44%）と比較し、JICA

有償部門の平均値（約 0.33%）と最大値（2.31%）は小さく、両機関の拠出する融資の金利の違いから説明できる。また、両機関の ROE は当然ながら ROA より高くなるが、ROE から見た両機関の金融機関としての健全性はかなり低いと思われる。

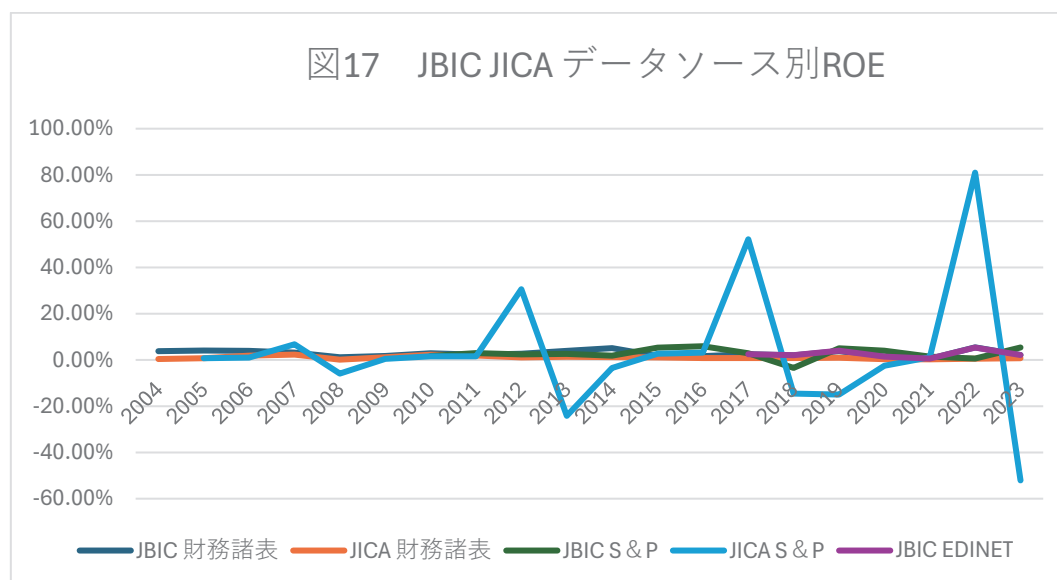
表 6 ROE			
基本統計量	JBIC1950 年以降	JBIC1973 年以降	JICA1973 年以降
平均	2.05%	2.68%	0.33%
中央値（メジアン）	2.36%	2.68%	0.45%
標準偏差	1.66%	1.43%	1.17%
範囲	5.44%	5.43%	6.30%
最小	0.00%	0.01%	-3.99%
最大	5.44%	5.44%	2.31%
合計	154.08%	139.18%	17.32%
データの個数	75	52	52

5.4.5 データソース別 ROA および ROE 比較

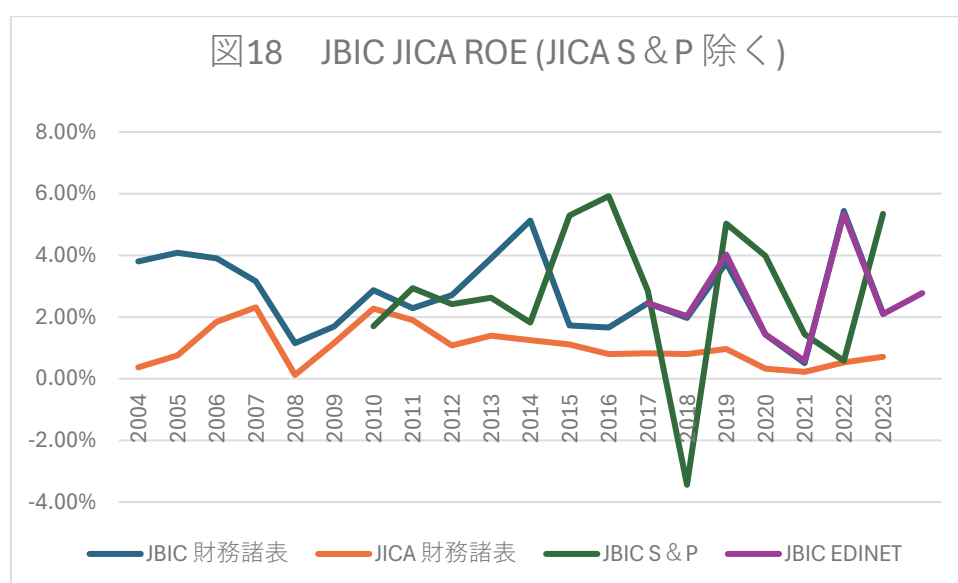
近年では、S&P や EDINET から JBIC と JICA 有償部門の財務データを入手することができるようになったので、それらの財務データにより計算した ROA も加えて、調べることにする。JBIC の ROA はこれまでの財務諸表によるグラフと比較し、S&P と EDINET による ROA のグラフは一律に低く、かつ、重なるように低い位置にあり、JBIC の真の ROA がこれまでの分析より低い可能性を示唆している。逆に、JICA 融資部門の S&P による ROA はプラスにもマイナスにも非常に大きく動いており、JICA 融資部門の財務諸表データに関する更なる検証が必要かもしれない。



S&P や EDINET の財務データにより計算した ROE を加えてみると、S&P による JICA 有償部門の ROE が突出して高くなっており、今後、更なる検証が必要である。



S&P による JICA 有償部門の ROE が極端であったため、それを除いたグラフを作成した。すると、EDINET とこれまでの財務諸表による ROE のグラフが完全に重なっており、おそらく、最近では JBIC の財務諸表では特殊法人会計と民間企業会計との差がほとんどなくなってしまっているのかもしれない。ここでも、S&P による ROE の動きが他のグラフと非常に異なっており、これも今後の更なる検証が望まれる。

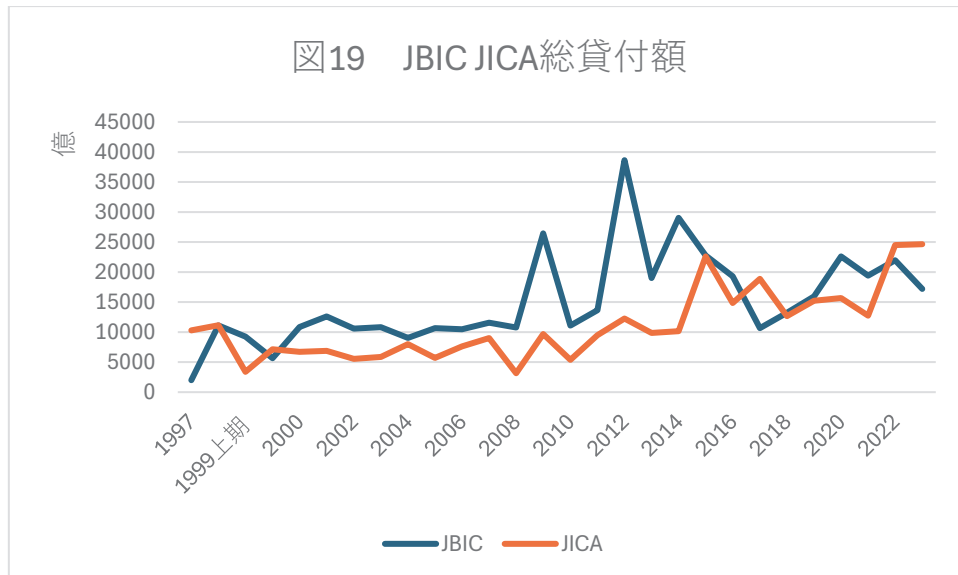


6. 開発目的変数

6.1 総貸付額

前章において、MDB による受入国別拠出額配分の要因の先行研究に従い、日本の国際開発金融機関である JBIC と JICA 有償部門の拠出額配分要因を研究する準備として、JBIC と JICA の金融機関としての財務的パフォーマンスを検証した。今回は JBIC と JICA の国際開発機関全体としての目標の達成度を表す変数として、JBIC と JICA 有償部門の貸付総額や案件数の動きを観察する。貸付総額は ODA や OOF 配分に関する先行研究に従い、実質ベースでなく約定ベースを採用する。これらのデータは両機関のホームページから取得したため、データ期間は掲載最長期間の 1997～2023 年となる。

JBIC の総貸付額は 2008 年まで 1 兆円程度で推移し、それ以降 2 兆 5 千億円を超えたジャンプの年が 3 回あるなど、不安定ながらも上振れした後、2018 年に 1 兆円まで落ち込んだが、すぐに 2 兆円程度に回復している。2008 年に旧 JBIC が解消されたため、JBIC の合併の影響はあるかもしれない。JICA 融資部門は 2001 年以降、不安定ながらも 1 兆円程度で推移し、2016 年以降 1 兆 5 千億から 2 兆 5 千億の間を上下するようになった。両機関とも以前より増加傾向にあるが、日本の GDP 規模世界第 3 位に見合うようなレベルには達していないようである。



1997 年以降では、JBIC の平均値（約 1 兆 5 千億円）と最大値（約 3 兆 9 千億円）と比較し、JICA 有償部門の平均値（約 1 兆 1 千億円）と最大値（約 2 兆 5 千億円）は小さく、両機関の融資先の違いから説明できるかもしれない。

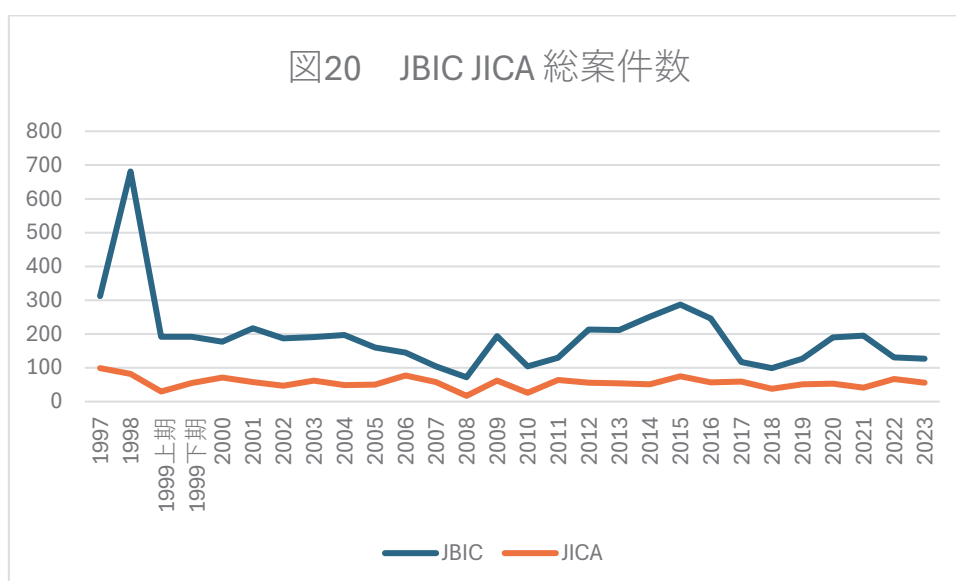
表 7 総貸付額（億円）

--	--	--

基礎統計量	JBIC1997 年以降	JICA 有償部門 1997 年以降
平均	15229	11040
中央値（メジアン）	12093	9767
標準偏差	7742	5911
範囲	36636	21486
最小	1997	3157
最大	38633	24643
合計	426409	309130
データの個数	28	28

6.2 総案件数

1999 年以降、JBIC の総融資（案件）数は 100 から 300 の間を上下しながら推移し、JICA 有償部門は 30 から 20 の間を上下しながら推移している。JBIC 案件数は 2012 年から 2017 年まで 200 を超えていたが、その期間以外は、あまり目立った動きをしていない。2008 年の旧 JBIC が解消された時期に、JBIC と JICA 融資部門ともに、案件数が落ち込み、合併の影響があったかもしれない。



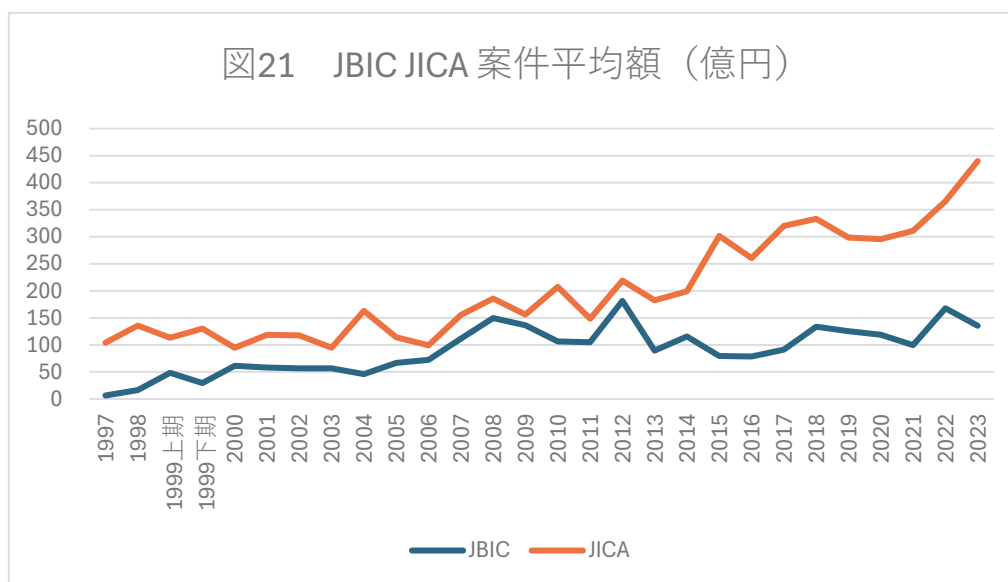
1997 年以降では、JBIC の平均値（195 件）と最大値（681 件）と比較し、JICA 有償部門の平均値（56 件）と最大値（90 件）は小さい。ただし、JICA の有償部門が多数かつ少額のインフラ投資融資を実施できない理由はない。JBIC と比べて JICA 有償部門の案件数が停滞しているのは、敢えて案件数と融資総額を絞り、高い自己資本比率を維持するためであるとすれば、開発金融機関としての目標に対しては、本末転倒といえるだろう。JBIC が 1998 年に約 700 件という非常に大きな件数の融資を実施したのは、おそらく、1997 年

に発生したアジア通貨危機の影響と考えられる。

表 8 総案件数		
基礎統計量	JBIC1997 年以降	JICA1997 年以降
平均	195	56
中央値（メジアン）	191	56
標準偏差	111	17
範囲	609	82
最小	72	17
最大	681	99
合計	5450	1565
データの個数	28	28

6.3 案件平均額

JBIC の案件平均額は 2008 年、2012 年、2022 年に 150 億円を超えた以外は 50 億円から 100 億円の間を推移している。一方、JICA 有償部門の案件平均額は 2014 年ごろまでは、100 億円から 200 億円の間で推移していたが、それ以降急激に増加し、2023 年には 450 億円程度まで到達した。



1997 年以降では、JBIC の平均値（91 億円）と最大値（181 億円）と比較し、JICA 有償部門の平均値（202 億円）と最大値（440 億円）は非常に大きくなっている。JICA 有償部門は ODA 融資を拠出し、拠出先のほとんどは途上国であり、多数の低所得国も含まれ、少額の案件が多数求められていると思われる一方、JBIC は市場金利に準じた融資を提供

し、高額の場合も少なからず求められているはずだが、想定とは真逆の結果となっている。近年の途上国の急激な経済成長により、ODA 融資でも、より大型のインフラ融資が求められるようになったのかもしれない。

表 9 案件平均額（億円）		
基本統計量	JBIC1997 年以降	JICA1997 年以降
平均	91	202
中央値（メジアン）	90	173
標準偏差	44	96
範囲	175	345
最小	6	95
最大	181	440
合計	2543	5665
データの個数	28	28

7. おわりに

この研究では、日本の国際金融機関である JBIC と JICA 海外経済協力部門について、融資内容と経営状態について財務情報を基に分析した。毎年公表される財務諸表（貸借対照表や損益計算書）に掲載されている資本、資産、負債、費用、利益から自己資本比率、自己資本利益率（Return on Equity: ROE）、総資産利益率（Return on Assets: ROA）などを算出し、それらの指標の年次グラフにより、各機関の経過や変遷を概観した。

結果として、JBIC の設立時の自己資本比率は当然ながら非常に高く、以降、約 20 年間着実に低下したが、その後、約 40 年間、日本の民間主要銀行の平均値と同等レベルに落ち着いており、財務的健全性は担保されているといえるだろう。JICA 海外経済協力部門の自己資本比率は金融機関としては非常に高く、高すぎるほどのレベルに維持されており、その根拠となる財務情報について確信が持もてない状況で、その財務的健全性については評価が難しい。両機関の ROA や ROE は設立直後以降でも、全体的にマイナスやゼロの年も少なからず存在し、独立した金融機関としての財務的健全性はかなり低いと思われる。また、両機関とも主要な財務項目や融資額などについては、再編の影響をかなり受けている可能性がある。

今後実施する JBIC や JICA 有償部門の受入国別、セクター別、地域別などの援助配分に関する実証分析において、今回の報告書により明らかとなった各機関全体としての財務状況の情報は非常に有益である。各国の消費者や企業の個票データを基にした、ミクロ計量分析においても、一国経済全体の状況として、各国の GDP などの経済パフォーマンス指標は必ず押さえておく必要があるのと同じ理由である。今回の両機関を含めてどの国際金

融機関についても、受入国、セクター、プロジェクト、プログラムなどのミクロ的分析からは、各機関全体の財務的パフォーマンスは分からず、そのような活動結果を纏めた財務諸表などを検証するしかないが、MDB の先行研究では、あまり注目されてこなかったようである。よって、これからの世界銀行や RDB の研究では、各銀行の金融機関としての健全性についても確認する必要があるだろう。

JBIC と JICA 有償部門の過去から現在に至る財務的健全性に関しては、両機関とも、過去の明らかな不健全状態からは脱却した一方で、現在でも独立した金融機関としては、十分な利益を確保できていない状況といえるかもしれない。両機関の財務的持続可能性を考えると、近い将来に何らかの政策的対応が問われる事態かもしれない。更に、両機関とも日本を代表する公的な国際金融機関でありながら、一見不必要とも思われる組織再編が繰り返され、結果として、日本からの ODA 融資額に影響を及ぼし、日本の世界第 3 位の GDP 総額に応分の国際的責任を果たすことができなくなり、日本の国際社会での評判に芳しくない影響があったかもしれない。この報告書により、今後、学術のみならず、多方面からの議論がなされる契機となれば、幸いである。

8. 参考データソース

海外経済協力基金，年次報告書 1986—1997

金融庁 EDINET：<https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/>

国際協力銀行，データブック 2024

国際協力銀行，年次報告書 2013—2023

JICA ホームページ：<https://www.jica.go.jp/>

国際協力機構，年次報告書 2009—2024

国際協力機構，国際協力機構年報 2008

日本銀行 金融機構局，2023 年度の銀行・信用金庫決算，2024

日本輸出入銀行，財務諸表 1957—1963

日本輸出入銀行，業務報告書 1964—1997

日本輸出入銀行，年次報告書 1997

JBIC ホームページ：<https://www.jbic.go.jp/>

S&P Capital Q Pro：<https://www.capitaliq.spglobal.com/>

9. 参考文献

Aiba, D., Acquisition of Microfinance Institutions by Commercial Investors: Evidence on Its Impacts on Outreach of the Cambodian Microfinance Institutions, JICA Ogata Research Institute Discussion Paper, No.22, 2024

- Alesina, A., Dollar, D., Who gives foreign aid to whom and why? *Journal of Economic Growth*, 5(1), 33–63, 2000, <https://doi.org/10.1023/A:1009874203400>
- Alesina, A., Weder, B., Do corrupt governments receive less foreign aid? *American Economic Review*, 92(4), 1126–1137, 2002, <https://doi.org/10.1257/0002828026034-4669>
- Andersen, T., B., Harr, T., Tarp, F., On US Politics and IMF Lending, *European Economic Review* 50, 1843-1862, 2006
- Association of Development Financing Institutions in Asia and the Pacific (ADFIAP), Key Performance Indicators for Development Finance Institutions: A Complete User's Package, 2011
- Barry, T., A., Tachneng, R., The Impact of Governance and Institutional Quality on MFI Outreach and Financial Performance in Sub-Saharan Africa, 2013, *World Development* Vol. 58, 1–20, 2014
- Boone, P., Politics and the Effectiveness of Foreign Aid. *European Economic Review*, February 40 (2), 289-329, 1996, [https://doi.org/10.1016/0014-2921\(95\)-00127-1](https://doi.org/10.1016/0014-2921(95)-00127-1)
- Brück, T., Xu, G., Who gives aid to whom and when? Aid accelerations, shocks and policies. *European Journal of Political Economy*, 28, 593-606, 2012, <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2012.05.011>
- Burnside, C., Dollar, D., Aid, policies, and growth. *American Economic Review*, 90(4), 847–868, 2000, <https://doi.org/10.1257/aer.90.4.847>
- Carter, P., Postel-Vinay, F., Temple, J., Dynamic aid allocation. *Journal of International Economics*, 95, 291-304, 2015, <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2014.11.005>
- Chenery H., B., and Strout A., Foreign Assistance and Economic Development, *American Economic Review*, Vol. 56, 679-733, 1966
- Classens, S., Horen, N., V., Foreign Banks: Trends and Impact, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 46, -Supplement 1, 295-326, February 2014
- Clifton, J., Diaz-Fuentes, D., Gomez, A., L., The European Investment Bank: Development, Integration, Investment? *Journal of Common Market Studies* Volume 56, Number 4, 733–750, 2018, DOI: 10.1111/jcms.12614
- Debre, M., J., Dijkstra, H., Institutional design for a post-liberal order: why some international organizations live longer than others, *European Journal of International Relations*, vol. 27(1). 311-339, 2021
- Dollar, D., Levin, V., The increasing selectivity of foreign aid, 1984–2003. *World Development*, 34(12), 2006, 2034–2046. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2006.06.002>
- Dreher, A., Vaubel, R., The Causes and Consequences of IMF Conditionality, *Emerging*

- Markets Finance & Trade, Vol. 40, No. 3, 26-54, May – June 2004
- Ella, D., Balancing Effectiveness with Geo-Economic Interests in Multilateral Development Banks: the Design of the AIIB, ADB and the World Bank in A Comparative Perspective, *Pacific Review*, VOL 34, NO 6, 1022–1053, 2021, <https://doi.org/10.1080/09512748.2020.1788628>
- Feeny S., de Silva, A., Measuring absorptive capacity constraints to foreign aid, *Economic Modelling*, 29, 725-733, 2012, <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2012.-01.013>
- Feeny, S., McGillivray, M., 2008. What determines bilateral aid allocations? Evidence from time series data. *Review of Development Economics*, 12(3), 515–529, 2008, <https://doi.org/10.1111/j.1467-9361.2008.00443.x>.
- Fleck, R., K., Kilby, C., World Bank Independence: A Model and Statistical Analysis of US Influence, *Review of Development Economics*, 10(2), 224-240, 2006
- Galindo, A., J., Panizza, U., The Cyclicity of International Public Sector Borrowing in Developing Countries: Does the Lender Matter? *World Development* 112, 119 -135, 2018
- Haftel, Y., Z., Lenz, T., Measuring Institutional Overlap in Global Governance, *The Review of International Organizations* 17:323–347, 2022
- Honig, D., Lall, R., Parks, B., C., When Does Transparency Improve Institutional Performance? Evidence from 20,000 Projects in 183 Countries, *American Journal of Political Science*, Vol. 67, No. 4, 1096–1116, October 2023, DOI: 10.1111/ajps.12698
- Humphrey, C., Michaelowa, K., Shopping for Development: Multilateral Lending, Shareholder Composition and Borrower Preferences, *World Development* 44 142 -155, 2013
- Humphrey, C., Michaelowa, K., China in Africa: Competition for Traditional Development Finance Institutions? *World Development* 120, 15-28, 2019
- IMF (International Monetary Fund), Financial Soundness Indicators, 76-87, 2006
- Ji, X., Promoting Regional Development Bank Complementarity: Challenges to Asia and Lessons from Europe, *Asia Europe Journal* 15:261–281, 2017, DOI: 10.1007/s10308-016-0465-y
- Kathavate, J., Mallik, G., The impact of the Interaction between institutional quality and aid volatility on growth: theory and evidence. *Economic Modelling*, 29, 716-724, 2012, <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2012.01.020>.
- Kaya, A., Kilby, C., Kay, J., Asian Infrastructure Invest Bank as An Instrument for Chinese Influence? Supplementary versus Remedial Multilateralism, *World Development* 145 105531, 2021

- Kaya, I., Kaya, O., Foreign aid, institutional quality and government fiscal behavior in emerging economies: An empirical investigation. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 76, 59-67, 2020, <https://doi.org/10.2307/2491444>
- Kellerman, M., The Proliferation of Multilateral Development Banks, *Review of International Organization* 14:107–145, 2019, <https://doi.org/10.1007/s11558-018-9302-y>
- Kilby, C., Donor Influence in Multilateral Development Banks: The Case of the Asian Development Bank, *Review of International Organization* 1: 173–195, 2006, DOI: 10.1007/s11558-006-8343-9
- Kilby, C., The Political Economy of Conditionality: An Empirical Analysis of World Bank Loan Disbursements, *Journal of Development Economics* 89, 51-61, 2009
- Lall, R., The Financial Consequences of Rating International Institutions: Competition, Collaboration, and the Politics of Assessment, *International Studies Quarterly* 65, 343–359, 2021
- Lamoreaux, P., T., Michas, P., N., Schultz, W., L., Do Accounting and Audit Quality Affect World Bank Lending? *Accounting Review*, Vol. 90, No. 2, 2015, 703-738, DOI: 10.2308/accr-50865
- Mersland, R., Urgeghe, L., International Debt Financing and Performance of Microfinance Institutions, *Strategic Change* 22: 17–29, 2013
- Munir, W., Gallagher, K., P., Scaling up Lending at the Multi-Lateral Development Banks: Benefits and Costs of Expanding and Optimizing MDB Balance Sheets, Boston University, Global Policy Center, GEGI (Global Economic Governance Initiative), Working Paper 013 · 4/2018, 2018
- Nagae, A., Katayama, H., Takase, K., Donor Aid Allocation and Accounting Standards of Recipients, *Economic Modelling*, 106, 105702, 2022
- Neumayer, E., The Determinants of Aid Allocation by Regional Multilateral Development Banks and United Nations Agencies, *International Studies Quarterly* 47, 101–122, 2003a
- Neumayer, E., What Factors Determine the Allocation of Aid by Arab Countries and Multilateral Agencies? *Journal of Development Studies*, Vol 39. No.4, 134-147, 2003b
- Okazaki, T., Ueda, K., The Performance of Development Banks: The Case of the Reconstruction Finance Bank, *Journal of the Japanese and International Economies* 9, 486-504, 1995
- Papanek G., F., The Effect of Aid and Other Resource Transfer on Savings and Growth in Less Developed Countries, *Economic Journal*, Vol. 82, 934-950, 1972

- Papanek G., F., Foreign Private Investment, Savings, and Growth in Less Developed Countries, *Journal of Political Economy*, Vol. 81, 120-130, 1973
- Perraudin, W., Powell, A., Yang, P., Multilateral Development Bank Rankings and Preferred Creditor Status, IDB (Inter-American Development Bank), Working Paper, IDB-WP-697, 2016
- Publish WhatYouFund, Transparency Index 2023: First Ranking of the World's Leading Development Finance Institutions, 2023
- Rana, P., B., Pardo, R., P., Rise of Complementarity between Global and Regional Financial Institutions: Perspectives from Asia, *Global Policy* Volume 9, Issue 2, 231-243, May, 2018
- Shirasu, Y., Long-Term Strategic Effects of Mergers and Acquisitions in Asia-Pacific Banks, *Finance Research Letters*, 24, 73-80, 2018
- Trumbull, W. N., Wall, H. J., Estimating aid-allocation criteria with panel data, *Economic Journal*, 104(425), 876-882, 1994, <https://doi.org/10.2307/2234981>
- 木内卓, 銀行の自己資本比率に関する歴史的分析－日本の都市銀行の長期債務・株価データを用いて－, *経済科学研究 埼玉大学経済学会*, 第 15 号, 23－35, 2018
- 高崎圭一郎, 国際開発銀行の財務健全性指標と拠出額の関連 早稲田大学商学部 開発経済学研究ゼミナール 卒業論文, 2023
- 高瀬浩一, 日本の経済協力の財務的及びマクロ的効率性, *フィナンシャル・レビュー*, 大蔵省財政金融研究所, 52, 85－102, 1999
- 日本銀行 調査統計部, 我が国銀行の自己資本と収益動向について－ROE の分析を中心に－, *日本銀行月報* 1 月号, 1993
- 平井太門, 日本の開発援助機関の財務パフォーマンスが開発援助に与える影響について, 早稲田大学商学部 開発経済学研究ゼミナール 卒業レポート, 2025