

最近の企業金融の動向

1. 企業金融と金融情勢

昭和30年の後半以来わが国経済は明らかに景気上昇過程に入ったとみられるが、この間景気の進展に伴って、金融情勢はかなり急激な変動をたどってきている。

すなわち、景気の起動力が輸出の増大に置かれ、したがって、国際収支の大幅黒字を伴った景気上昇の初期的段階においては金融が著しく引ゆるみ、その後景気の主導力が輸出から国内投資へと移行して行つた次の段階においては、金融も漸次引締り基調へと変容して行つた。

ところで、この間の金融情勢の推移を正しくとらえるためには、これを単に金融機関の資金繰りとか、財政や通貨といった金融指標の上の動きからではなしに、国民経済全体の動きと関連せしめて総合的に分析しなければならぬ。最近このような経済分析の一つの手段として、資金循環（マネー・フロー）分析が発達をみつゝあるが、その主なるねらいは、国民経済を構成する各部門（金融機関、企業、政府、海外）の経済的行動が、通貨や資金の需給をいかに決定し、逆に金融の動きが各部門の経済活動にいかなる影響を与えるかを明らかにしようとするものである。このような資金循環分析は、その性質上各部門を集成した総合的資料を基礎として行うことが望ましいが、同様の分析態度をもつて個別部門の動きを可及的に明らかにすることも、また十分意義のあることである。とくに企業部門は、それが景気変動の主導的な役割を演じているだけに、これに関する金融分析は重視されるべきであり、かつ少なくとも主要企業については、その財務統計などを通じ必要な資料を求めやすいという利点がある。

本稿は以上の観点に立つて、わが国主要企業の財務統計に現われた主なる動向をとらえ、これを通じて最近の金融事情と企業金融との相互関連性と問題点とを、若干でも明らかにしようとする試みである。

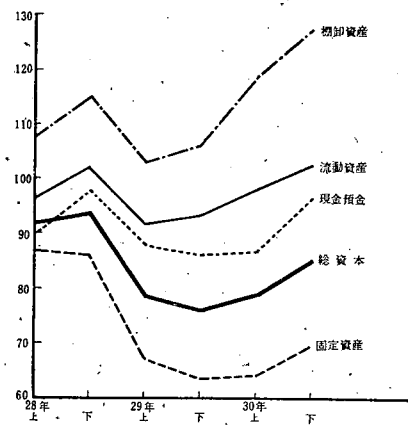
（注）本稿に用いた資料は特記しない限り、本行統計局

の「本邦主要企業経営分析調査」によつた。同調査の対象は、原則として資本金1億円以上の上場会社に限定されているが、これによつて企業金融の大勢は掌握しうるものと考えられる（ちなみに「本邦主要企業経営分析調査」対象企業の30年度中固定設備投資額は、国民所得調査による法人企業の耐久施設への総投資額の31.6%を占めている）。

2. 資本回転率の上昇

企業の総資本回転率（ $\frac{\text{販売原価}}{\text{総資本残高}}$ ）は、デフレ経済下の企業活動の停滞を反映して、流動資産を中心に29年度上期には下降傾向を示した（固定資産回転率の低下については下注参照）。それが29年度下期に入つて、まず流動資産の回転率が上昇に転じ、次いで29年度下期を底にして固定資産を含めた総資本回転率が上昇し、景気上昇期に入つた30年度下期に入つて一段とこの傾向を強めている（A図）。

A図 企業資本回転率の推移（27年度上期=100）



（注）本邦主要企業経営分析調べ（全産業）。

（注）本図においては、固定資産残高は帳簿価額をそのままとつた。したがって、固定資産回転率は28年度下期から29年度上期の間に3次にわたつて実施された再評価（再評価倍率、第1次8.10倍、第2次2.69倍、第3次1.47倍）による名目的変動を調整していない。

この間29年度上期前半の停滞期を除けば、企業の生産活動（売上げ）はほぼ一貫して上昇傾向を続けてきたから、このような回転率変化の原因は、

もつぱら企業の保有する実物および金融的資産残高の変化に求められねばならぬ。しかも経済がデフレ的調整の段階から景気の上昇局面に転ずる過程において、回転率の上昇は前述のようにまず流動資産、なかんずく棚卸資産に現われ、固定資産、また流動資産の中でも現金・預金勘定の回転率の上昇はかなり遅れて現われている。すなわち、この間企業の不況対策の結果、まず手持在庫が圧縮される一方、新規投資が繰り延べられた。

その後景気上昇期に入つて設備投資が漸増し、原材料（商社については仕入商品）の在庫手当が増大したが、売上げすなわち、生産活動がさらにこれを上回つたため、資本回転率は引続き上昇した。しかるに、31年度上期中の動きを主要企業50社についてみると、回転率の上昇傾向はさすがに鈍り、在庫手当の著しかつた原材料（仕掛品を含む）回転率のごときは、むしろ前期に比べわずかながら低下（0.1%）をみるに至つたが、なお総資本回転率は0.1%、固定および流動資産回転率は引続きそれぞれ0.4%、0.2%方の上昇をみせている。なおこの間注目されるのは、企業の保有通貨残高を示す現金・預金勘定の回転率の上昇が著しく遅れ、30年度下期に至つてはじめて上昇をみせた点である。これは景気の停滞期においては企業は支払準備としての通貨保蔵を増大し、逆に景気上昇段階においては保蔵通貨残高の圧縮とその回転率の上昇（いわゆる dishoarding）によつて増大する支出をまかなう、という企業の通貨保有態度の変化を示すものとみてよい（もつとも30年度下期の現金・預金勘定回転率の上昇は、拘束預金の減少という特殊事情によつて、実勢以上に誇張されて現われていることも否定できない）。

一般的にいつて企業の資本回転率が高いということは、企業の資本効率が高いことを意味する。しかし、企業の資本回転率上昇がそのまま企業の借入金依存度の低下、さらには日銀信用の収縮と結びつくとはいえない。このことは28年度において、特に流動資産については現在以上の高い回転率を示したにもかかわらず、企業はオーバー・ボロッキングを続け、市中銀行の日銀信用依存度は改まらなかつたことから明らかである。結局最近の景気上昇期における企業金融の第1の特色は、

資本回転率の上昇が後述するような収益力の向上と、なかんずく企業自己金融力の増大を伴つた点にある。さらに資本回転率上昇の背景となつた有効需要の拡大が、28年当時と違つて何よりも輸出の伸張によつてさゝえられ、したがつて、企業金融の中心的なソースが、国際収支の受超を主な内容とする財政資金の巨額な散布超過にあつたということが、最近の金融緩慢をもたらす基本的な要因であつたことはいうまでもない。

3. 企業収益力の増大

収益力の顕著な向上は、景気上昇期における企業経営の最大の特色であろう。第1表にみる通りわが国の代表企業の収益状況は、絶対額でみても資本収益率でみても、デフレの影響を最も大きく受けた29年度下期決算を底にしてその後著しい向上をみせている。

(第1表) 企業の収益状況

	法人収益状況	総資本 収益率 %	純利益対 売上原価 %	総資本 回転率 回/年
28上	100	5.65	4.87	4.16
下	108.9 (+8.9)	5.79	4.89	4.18
29上	94.4 (-13.3)	4.28	4.29	1.00
下	93.1 (-1.4)	3.46	3.57	0.97
30上	102.6 (+10.2)	3.82	3.82	1.00
下	113.6 (+10.7)	4.33 (3.9)	4.06 (2.6)	1.07 (1.5)
31上	142.0 (+25.0)	(4.5)	(2.8)	(1.6)

- (注) 1. 法人収益状況は国税庁管理課税調査課調べ、資本金1億円以上の法人の公表利益金比較、31年期は収益予想による。
2. 総資本収益率、純利益対売上原価、総資本回転率は本邦主要企業経営分析調べ（全産業）による。
3. カッコ内は主要企業50社に関する速報計数。

こゝで明らかなのは、30年度以降の収益率上昇について、対総資本収益率が最近の資本回転率の上昇を反映して著しい上昇を示しているのに対し、対売上原価収益率（いわゆるマージン率）のそれがより小幅なことである。すなわち、少なくとも30年度下期までの状況でみる限り、企業収益の向上は主に操業度（資本回転率）の上昇、ならびに労働生産性の向上（賃金上昇率の遅れを含む）によつて実現されたものであり、その意味ではいわゆる数量景気的な収益向上であつたとみてよいであろう（第2表）。しかしながら、その後の基礎生産財を中心とする物価の上昇は、基礎産業を中心に、売上高の増加による以上の利潤を企業に

もたらしつつあるとみて間違いない。

(第2表) 労働生産性指標

	労働者数	労働者一人当指標			労働費対 純売上高比
		賃 銀	純売上高	純利益金	
	千人		千円	千円	%
28/上	1,975	100	1,114	46	9.91
下	2,014	107	1,274	53	9.08
29/上	1,951	110	1,210	44	9.98
下	1,952	111	1,267	39	9.49
30/上	1,907	115	1,385	45	9.02
下	1,965	120	1,535	53	8.50

(注) 本邦主要企業経営分析調査(全産業)労働者・常用労働者。

以上は計上収益を中心とした一応の分析である。しかし、企業は計上収益のほか減価償却、引当金など各種の留保金を社内に蓄積しており、しかもこれらの留保金は、資産再評価実施に伴う減価償却の増大や、留保金に対する税法上の各種優遇措置の効果もあつて、近年大いに促進されてきたことは後にみる通りである。これらの留保金のうち減価償却、退職給与引当金のごときは、厳密な意

味で利潤といえないことはいうまでもない。しかし、さまざまな制度的条件を基礎にして企業が現実に社内蓄積を実現しえたということは、企業がそれだけ広義の収益力を発揮できたからにはほかならない。資金循環分析の観点からみてとくに重視されるのは、このような企業内蓄積を含む広い意味の収益力ないし蓄積力である。このような広義の企業収益力は、企業の付加価値稼働力とその分配関係から決定されるが、第3表は最近の主要企業が実現しつつある粗付加価値額(減価償却および金融費用を含む)と、その配分関係を試算したもので、これによつてどれだけの実質収益をあげつつあるかを知ることができる。

まず注目すべきことは、主要企業の付加価値稼働額は29年度上期において低下をみせたほか、ほぼ一貫して上昇しており、とくに売上原価に対する付加価値率は29年度においても逆にやや上昇傾向を示すなど、少なくとも大企業の収益力の安定性を物語っている。

(第3表)

企業付加価値と実質収益率

(単位 億円)
(カッコ内構成比率)

	付加価値	支払給与	実質収益	(金融費用)	付加価値 売上原価	付加価値×2 総資本	実質収益×2 総資本
	(100)	(52.9)	(47.1)	(12.9)	%	%	%
28 上	4,892	2,587	2,305	629	26.0	28.7	13.5
下	(100) 5,567	(50.5) 2,812	(49.5) 2,755	(12.8) 714	25.4	28.5	14.1
29 上	(100) 5,222	(53.8) 2,807	(46.2) 2,415	(14.4) 751	26.0	24.8	11.5
下	(100) 5,513	(51.3) 2,826	(48.7) 2,687	(15.4) 847	26.0	24.5	12.0
30 上	(100) 5,715	(50.5) 2,887	(49.5) 2,828	(15.4) 878	25.2	24.5	12.1
下	(100) 6,384	(48.7) 3,111	(51.3) 3,273	(14.2) 906	24.7	25.6	13.1

(注) 付加価値額は計上収益に支払給与、減価償却、退職給与など諸引当金、金融費用を加えて算出、実質収益額はこれから支払給与を差引いたものである。

(なお前表によれば、30年度に入つてからの付加価値率が、販売原価の増大を主因に逆に低下したのが注目される。これについては輸入分を含む原材料値上りの事情などをも考慮する必要があるが、一般に不況期に繰り延べられてきた支出が、ここへきて景気ならびに経理事務の好転から集中的に促進されたなど、決算技術的なものもあり、必ずしも実勢とは受取れないものがある。)

さらにこのような付加価値のうち、支払給与への分配率は労働生産性向上、賃金上昇率の停滞などの結果、29年度来傾向的に低下し、したがつて、付加価値から支払給与を除いた実質収益額は29年

度下期以降顕著な増大をみせ、総資本に対する実質収益率はかなり安定した上昇傾向をみせている。ここで注目すべきことは、表面収益率の底がさきにみた通り29年度下期であるのに対し、実質収益率でみれば、同年度上期を底にその後着実な上昇を示していることがわかる。大企業の収益力と不況抵抗力の強さを物語るものであることはいうまでもない。

ここで企業収益と関連して企業の金利負担の推移について触れておく必要がある。第4表に明ら

かなごとく、製品コストに占める金利負担は、29年度中増大したものが景気上昇期に入つて目立つて低下し、企業の計上収益向上に貢献している。これは30年度下期以降の借入金利率が低下したことによる面も大きい。より大きくは、好況期における借入金依存度の低下と、資本回転率の上昇によつてもたらされたものである。いうまでもなく、借入金の利率と、その資金運用によつて期待できる「企業収益率」 $\left(\frac{\text{計上収益} + \text{金融費用}}{\text{総資本}}\right)$ との関係は、企業の投資態度に影響する要因の一つである。この点からみれば、景況沈滞期の収益力の低下と金利負担増大による重圧が、30年度下期における借入金返済の促進要因となり、これに反して最近では、収益率の上昇と金利負担の低下が再び旺盛な資金需要を生み出す基盤をなしているとみてよい。

なお第4表からみれば、企業収益率は最近においても市中金利を下回ることになるが、これはとくに収益率の低い公共事業などを含んだ「全産業」

(第4表) 企業の金利負担

	企業収益率	借入金依存度	生産費構成に占める金利	全国銀行貸出平均利率
	%	%	%	%
28上	9.54	40.0	—	9,070
下	9.66	39.2	2.56	9,050
29上	8.03	39.0	2.93	9,110
下	7.33	39.6	3.22	9,103
30上	7.68	38.6	3.05	8,891
下	8.07 (6.9)	37.8(50.4)	2.84 (1.85)	8,614
	(7.0)	(46.7)	(1.44)	8,292

(注) 企業収益率 = $\frac{\text{計上収益} + \text{金融費用}}{\text{使用総資本}}$
 借入金依存度 = $\frac{\text{有利子負債 (割引手形を含む)}}{\text{使用総資本} + \text{受取手形割引残高}}$
 カッコ内は主要企業50社による速報計数。

(第5表) 減価償却 (全産業)

	減価償却率	減価償却効率	減価償却費対総費用比率	(参考)	戦前 (昭和11年下期)	アメリカ (現在)
					%	%
28上	8.06	2.40	2.46	減価償却率	4.1	8.0
下	8.35	2.60	2.67	減価償却効率	5.1	2.8
29上	7.51	3.05	3.10	戦前 = 三菱経済研究所調べ。 アメリカ = 連邦商業委員会および証券取引委員会資料 (1955第2・四半期分) に federal reserve bulletin (1955年末分) を加えて算出。		
下	8.08	3.42	3.44			
30上	8.28	3.41	3.44			
下	8.94	3.37	3.42			

(注) 減価償却率 = $\frac{\text{減価償却費総計} \times 2}{\text{有形固定資産} + \text{無形固定資産} - \text{土地} - \text{建設仮勘定}} \times 100$ 減価償却効率 = $\frac{\text{減価償却費総計}}{\text{純売上高}} \times 100$

でみたためであり、製造業の収益率は30年度上期9.18%、同下期9.73%と市中金利を上回っている。また前述した広義の実質収益率が、借入金金利コストをはるかに上回ることはいうまでもないが、実質収益に占める金融費用の低下傾向は第3表に明らかな通りである。

4. 企業の自己金融力の増大

企業の実質収益とこれに伴う留保金 (企業貯蓄) の増大については、さきにみた通りである。最近の企業金融力強化の中心は、このような企業の資金蓄積力にあるが、こうした企業の経営的地位が強化されるに伴い、金融機関のこれに対する貸出態度が積極化し、企業の金融力をさらに高めてゆく傾向があることは改めて述べるまでもない。

企業の留保金の源泉は減価償却、諸引当金、さらには計上利益の中から留保される積立金など各種のものがある。この中で金額的に最も大きい減価償却についてみれば、第5表にみるごとく、最近の償却率は戦前ならびに米国などに比較しても相当の水準にのぼっていることがわかる。もとより、戦後インフレーションによる固定資産簿価の低評価は、過去3次にわたつて実施された再評価によつてもまだ充分には改善されておらず、したがつて、償却率が過大に現われていることもいえないが (たとえば売上高に対する償却率、すなわち償却効率は戦前に及ばない)、最近の償却率が顕著な改善をみたこと自体は事実である。また各種引当金、準備金など税法上の優遇を受ける留保額もかなりの額に達し、これがため法人の実効税率は26.1% (29年度実績、大蔵省調べ) にまで低下していることも注目に値しよう。

(第6表) 免税所得による免税額と免税準備金の増加状況

(単位 億円)

		28年度	29年度	30年度
免税所得	輸出所得	14	40	83
	重要物資の免税所得	101	107	142
	増資配当の "	—	30	110
	計	115	177	335
準備金および引当金	貸倒れ準備金	199	263	173
	価格変動 "	284	387	347
	退職給与引当金	362	372	433
	特別修繕 "	3	8	7
	輸出損失準備金	1	3	2
	渴水 "	40	31	48
	違約損失補償 "	7	4	5
	異常危険 "	113	37	28
	計	1,010	1,106	1,043
	法人実効税率(全産業)	28.7%	26.1%	

(注) 大蔵省主税局調べ、法人実効税率は大法人 636 社に関する調査。

計上利益のうち社内留保の占める比重は第7表のごとくであるが、もとより計上利益が総じて少ないため、減価償却額などをも含めた留保金全体に占める比重は小さい。

以上概観した各留保金が、前述した粗付加価値額の配分過程を通じて、どのように実現されているかをみたのが第8表である。

(第8表) 付加価値配分構成(%)

	総付加価値	企業内留保				企業外流出			
		減価償却	引当金	計上利益からの積立	計	支払給与	計上利益からの社外流出	金融費用	計
28 上	100.0	11.0	3.5	5.9	20.4	52.9	13.9	12.9	79.7
28 下	100.0	12.0	5.1	5.2	22.3	50.5	14.3	12.8	77.6
29 上	100.0	13.7	2.4	3.1	19.2	53.8	12.7	14.4	80.9
29 下	100.0	15.3	4.4	1.7	21.4	51.3	11.9	15.4	78.6
30 上	100.0	15.7	3.1	3.2	22.0	50.5	12.1	15.4	78.0
30 下	100.0	15.9	4.7	4.1	24.7	48.7	12.4	14.2	75.3

次にこのような内部留保資金をも含めて、最近の企業の投資資金源がいかんにして調達されたかをみよう。

すなわち、企業の純投資財源としての留保金のウェイトは、29年下期において著しく増大した。一方この間の増資の盛行にもかかわらず、資本市場を通ずる資金調達(有償増資)はまだ極めてきん少である。しかも30年度下期に入り、在庫およ

(第7表) 全産業剰余金処分構成(%)

		29年度 上期	29年度 下期	30年度 上期	30年度 下期
社内留保	利益準備金	4.66	4.78	4.78	4.53
	任意積立金	20.12	17.30	17.83	17.31
	資本剰余金その他	-0.91	-4.51	-2.34	-1.56
小計		23.87	17.57	20.27	20.28
社外分配	役員賞与金	1.30	1.46	1.36	1.31
	配当金	31.38	38.28	37.69	34.88
	小計	32.68	39.74	39.05	36.19
税金		41.75	42.13	40.50	39.42
次期繰越剰余金		1.70	0.56	0.18	4.11

るかをみたのが第8表である。これによれば、企業の粗付加価値に対する社内蓄積率はほぼ20%前後に及んでいるが、29年度下期以降減価償却を中心に顕著な上昇をみせ、しかもそれが、支払給与および金融費用への分配率の低下によつて実現されたことが明らかとなる。なお計上収益を通ずる配当、税金など社外流出の総付加価値に対する比率も30年度以降増大はしているが、企業蓄積に与える影響はきん少にとどまる。

び設備投資の増大に伴い、企業の自己調達率は低下し、その後外部資金依存度は急速に高まりつつある(開発銀行調べ、主要企業 484 社設備投資計画によれば、設備資金の自己調達率は30年度実績 52%に対し、31年度計画では43%と低下している)。

結局、最近の企業の自己金融力は、企業の実質収益力の増大と各種税法上の優遇措置にささえられ、しかもこれによる内部蓄積は、給与支払のほ

か配当金など、社外流出をかなり抑制することによつて進められてきた。それにもかかわらず、最近の投資の旺盛は、再び企業のオーバー・ボロウイングを助長する傾向に進みつつあるようである。

(第9表)

(単位億円)

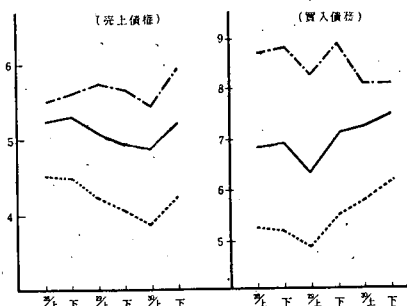
	28年度		29年度		30年度	
	上期	下期	上期	下期	上期	下期
在庫投資	404	371	353	461	83	600
設備投資	2,226	2,495	2,052	1,541	1,834	2,223
計(A)	4,015	4,157	2,512	2,446	3,308	3,537
総留保金(B)	997	1,245	1,003	1,186	1,259	1,577
資本金(C)	411	555	294	499	314	266
$\frac{B}{A}\%$	37.9	43.4	41.7	98.1	65.7	55.8
$\frac{C}{A}\%$	10.2	13.4	11.7	20.4	9.5	7.5

(注) 本邦主要企業経営分析調べ(全産業)。

5. 企業の信用取引

企業がその取引先と行う信用取引(手形および買掛、売掛などによる延べ払い取引)は、企業金融の大きな要素である。信用取引の消長を直接左右するものは、企業の資金繰り状況ならびに取引先との力関係であるが、それは同時に一般金融情勢や景気動向と密接な関連性を有する。信用取引は企業の仕入れ、販売など取引に基いて発生するものであるから、信用取引債務残高は不況期において停滞し、景気上昇期においては増大する傾向があるのは当然である。しかし信用取引そのものの消長をみるためには、取引高に対する信用取引

B図 売上債権、買入債務回転率



——全産業
製造業
 - - - - -販売

売上債権=受取手形+売掛金+受取手形割引残高
 買入債務=支払手形+買掛金

本邦主要企業
 経営分析調べ

利用の度合いがいかんにかに推移するかをみななければならぬ。いまこの関係を企業の売上債権、および買入債務の回転率(総取引高つまり販売原価に対

する比率)の推移によつてみれば、B図および第10表(主要企業50社についてその後の状況をみたもの)の通りである。

(第10表) 主要企業の売上債権買入債務の推移

(単位億円)

	30年度下期	31年度上期
製造業売上債権	1,883	1,766
〃買入債務	1,030	1,074
卸売業売上債権	843	953
〃買入債務	642	681

(注) 1. 50社中製造業28社、卸売業2社について集計。

2. 売上債権は売掛金、受取手形、受取手形割引期末残高の合計。

(注) 信用取引利用度は総取引の中に占める信用取引額の占めの比率(現金手形決済比率など)、ならびに信用取引債務のそれ自体の回転率(平均サイトなど)によつてとらえるのが正確であるが、ここでは資料の関係から、総取引額に対する信用取引債務残高の比率をとった。この比率はその時点において、企業が金融手段としての信用取引にどれだけ依存しているかを示すものである。

上表から明らかなことは、①29年度を中心とする景気の停滞期において全般的に低下をみせた回転率は、その後の景気上昇期に入つて再び上昇に転じ、とくに30年度下期以降の上昇が著しい。②買入債務回転率は29年度上期に一時的に低下したほか、趨勢的な上昇傾向を示している。③商社については最近の売上債権回転率の上昇が著しく、買入債務回転率の停滞傾向と対照的な動きをみせている、などである。すなわち、金融的手段としての企業の信用取引利用度は当然のことながら、第1に関係企業における金融の困難の度合いを示すものとみられる。大企業を中心とした製造業の買入債務回転率が最近一貫して上昇傾向を示し、その中で商社のそれが停滞的であることも、それぞれの金融緩和の度合いを反映するものとみられる。売上債権回転率の変化は、取引先の金融の難易と、受取側大企業の延べ払い許容態度いかによつて決定される。最近における大企業売上債権回転率が著しい上昇を示したのは、鉄鋼、紡績など有力メーカーによる取引先に対する現金取引要求に促進されている面も見のがせないが、やはり好況による金融緩和が全産業に及びつつある事情がそれを可能にしたものと考えられる。

企業の売上債権対買入債務の比率は、企業の総

合的な支払条件を示すと同時に、信用取引によってその企業が金融的にいかにプラスされ、または逆に金融負担を増加させたかを示す。この比率は各産業の金融力や取引先との力関係などを反映してかなり区々であるが、全産業ならびに製造業については、28年度以来上昇傾向にあつたものが、30年度に入りやゝ低下し、商社については29年度以来かなり低下をみせている。これは最近の好況期において、大企業の支払条件が改善されたにもかかわらず、受取条件の改善がこれを上回り、したがつて、信用取引が大企業の資金繰り緩和に貢献していることを物語っている（第11表）。

(第11表) 大企業の総合的信用取引条件 $\left(\frac{\text{売上債権}}{\text{買入債務}} \right) \%$

		全産業	製造業	鉄鋼	紡績	化織	商社および百貨店
		%	%	%	%	%	%
売上債権対買入債務比率%	28上	145.6	137.6	92.1	113.3	203.9	153.8
	下	146.5	139.8	107.2	91.0	213.9	158.0
	29上	150.2	145.2	112.3	80.9	233.0	155.9
	下	170.9	174.9	148.4	120.9	252.8	155.8
	30上	164.0	173.3	136.6	105.6	230.3	142.0
	下	156.9	167.9	141.4	101.1	225.5	133.3

(注) 売上債権=受取手形+売掛金
買入債務=支払手形+買掛金
+受取手形割引期末残高
本邦主要企業経営分析調査による。

なお、企業間の信用取引の消長が金融事情といかに結びつくかについては、必ずしも一概に規定し難い問題がある。たとえば経済拡大期には、取引量の増加に伴い企業の手形振出が増大するのが一般の傾向であろうが、その場合、取引増大に基因する資金不足の一部が企業部門内部で相互に融通され合つて、その部分だけ銀行信用の膨脹が回避されたとみられる場合がある。反面、信用取引利用の可能性が企業の支出態度を積極化し、経済全体としては結局、信用膨脹を促進する契機となる場合もあろう。また企業間の信用取引動向は、関係企業の資金繰り、信用力（借入能力）、相互の力関係などに左右されるものであるから、一般金融情勢との関連性についても、これを業態別、企業階層別に検討する必要もある。このように、信用取引動向と一般金融情勢との関連性はかなり複雑であるが、最近の景気上昇期においては、国際収支の受超を内容とする財政面からの通貨供給が企業金融を緩和せしめ、企業の信用取引態度を

低下させたとみられることは前述した通りである。

6. 企業の流動性

企業の流動性は、通常流動負債に対する流動資産準備率の形で示される。したがつて、このようにして計られた流動比率は、結局企業の資産および資本構成の相互関係にはかならないが、われわれはその変化を通じて、企業の経営態度が先行き景気観や金融情勢を反映して、どのように変化しつゝあるかをみることができよう。

まず最近における主要企業の流動性の推移をみよう（第12表）。

(第12表) 企業の流動性

		流動資産対固定資産比率	流動比率	酸性試験比率
		%	%	%
28.	上	114.47	115.03	53.96
	下	106.63	112.66	53.09
29.	上	89.91	111.40	50.94
	下	87.09	113.68	54.15
30.	上	87.69	115.17	58.04
	下	90.06	116.09	57.41
30.	下	(110.2)	(123.3)	(50.0)
31.	上	(109.3)	(117.5)	(43.2)

(注) 本邦主要企業経営分析調査。

カッコ内は50社。

流動比率 = $\frac{\text{流動資産合計}}{\text{流動負債合計}}$
酸性試験比率 = $\frac{\text{当座資産合計}}{\text{流動負債合計}}$

これによると企業の流動性は、28年度下期から29年度上期にかけて低下した後再び上昇傾向をみせ、30年度に入つてからは、28年当時を上回る率を示している（本表で流動資産対固定資産比率が、28年度下期から29年度上期まで低下を示しているが、これは前述の通り、当時実施された固定資産再評価によるノミナルな変化を含んでいる）。ここで29年度を中心とする流動性の低下は、金融引締めと景況不振によつて促進された在庫の圧縮と、一方それにもかかわらず、支払債務などの流動負債を十分に圧縮しえなかつた当時の企業金融の手詰り状態を反映するものである。29年度下期において流動性が上昇に転じたことは、固定資産への投資の減退と、資本金および長期借入金の拡大など、負債勘定面の動きによる面が多い。30年度に入つてからの動きは、引続く設備投資の停滞、企業収益上昇、内部資金充実などを背景とした流動

負債（主に短期借入金、買入債務）の減少が主因であり、重ねて多くを述べるまでもない。なお酸性試験比率（現金・預金勘定および有価証券から成る当座資産の流動性比率に対する比率）が、30年度下期において前期より低下したのは、後述する現金・預金勘定の圧縮がその原因である。なお31年度上期の状況は、主要企業50社の暫定数字によるほかはないが、流動性指標は再びかなりの低下をみせている。これはその後の固定資産の増大、現金・預金勘定の一層の圧縮、短期借入金の増大、さらには売上債権対買入債務比率の低下など、すでに述べてきたような企業金融の新たな変容を物語るものにほかならない。

以上のごとく、企業の流動性は景気の動向、一般金融情勢の変動などと照応して微妙な変化を示していることがわかる。とくに本調査が大企業を中心とするものだけに、一般に景況不振期には流動負債の圧縮、流動性の回復など、景気適応策の効果が比較的早期に現われるが、反面好況期には、景気情勢がかなり進展し、たとい金融の引締めなど情勢変化が起つても、みずからは流動性を低下せしめつゝ、なお積極的経営態度が続けられてゆくという傾向を読みとることができよう。

最後に、流動性に関連して企業の通貨保有動向について概観しておこう。現金・預金勘定でみた企業の保有通貨の回転率が30年度、とくに同下期以降において急激に高まり、企業の通貨準備圧縮による投資および借入金返済が進んだことは冒頭において触れた通りである（30年度下期中本邦主要企業経営分析調査対象企業の現金・預金残高は絶対額でも微減した）。この傾向はその後著しい信用膨脹をみた31年度上期に入つても持続されているものとみられる（主要企業50社の現金・預金勘定は30年度下期の14.1から31年度上期15.0に上昇）。一方この間金融統計からみた預金通貨の動きは第13表に示す通り、残高では30年度下期および31年度上期中顕著な増加を続け、最近の回転率はむしろ前年に比して鈍化傾向をみせている。この間の矛盾は、企業側の資料が大企業を中心としてみたもので、カヴァレッジが低いことによるものであるが、反面大企業を中心として行われた

(第13表) 金融統計からみた預金通貨の動向

年 月	注(1)		注(2)		注(3)
	通貨性預金残高	金融機関当座預金残高	金融機関当座預金残高	金融機関当座預金残高	当座預金回転率(前年同期)
29. 3	11,546(100)	2,005(100)	2,005(100)	2,005(100)	20.74(16.35)
9	11,424(98.9)	1,887(94.1)	1,887(94.1)	1,887(94.1)	21.89(15.16)
30. 3	12,582(109.0)	2,115(105.5)	2,115(105.5)	2,115(105.5)	24.06(20.74)
9	13,083(113.3)	2,293(114.4)	2,293(114.4)	2,293(114.4)	21.21(21.89)
31. 3	14,962(129.6)	2,734(136.4)	2,734(136.4)	2,734(136.4)	20.18(24.06)
9	16,790(145.4)	3,335(166.3)	3,335(166.3)	3,335(166.3)	18.45(21.21)

(注1) 全国金融機関の当座、普通、通知および別段預金
本行経済統計月報「通貨増減要因分析」による。

(注2) 本行経済統計月報「現金通貨および預金通貨」による。

(注3) 全銀銀行一般当座預金月中払戻額
純一般当座預金平均残高

通貨供給の増大（輸出代金支払および銀行貸出）が、中小企業を中心とする大企業以外の経済部門の通貨保有を増大させたことを推察せしめるものがある。この点は大蔵省調べの法人企業統計による企業規模別通貨保有動向（第14表）からも充分裏付け得る。このように大企業と中小企業の通貨保有率の開きが拡大されたことは、一つには先行き金融の難易について両者の観測に差異があること（大企業がより楽観的）を暗示するものであろう。またこのようにみてみると最近の預金通貨については、これが単に取引量の増大に基いて増加したというだけで、たとえばその保蔵形態の安定性・不安定性といった面についてさらに立ち入った検討を要する面があるようである。

(第14表) 企業規模別通貨保有状況 (単位億円)

	28年度末	29年度末	30年度末
100,000千円以上	3,324(44.2)%	3,862(41.7)%	4,600(40.4)%
50,000～99,999千円	371(4.9)	471(5.1)	558(4.9)
50,000千円未満	3,832(50.9)	4,927(53.2)	6,215(54.7)
(内2,000千円未満)	1,966(26.1)	1,762(19.0)	2,993(26.3)
計	7,527(100.0)	9,260(100.0)	11,373(100.0)

(注) 大蔵省調べ法人企業統計季報による。

× × ×
× × ×