

景気動向と企業の現金預金勘定の動き

1. は し が き

昨年後半以降、預金通貨がかなり目立って増加しているが、これと関連して最近企業の保有通貨の動きが注目されるようになった。

預金通貨の動向は、金融統計を手がかりにこれを総量として総合的な資金循環の観点からとらえる方法がある。その場合は、景気動向と結びついた財政収支や信用膨脹など通貨供給要因の変化と、一方現金通貨、貯蓄性預金など企業部門からの通貨流出要因の動向が検討されなければならない。(調査月報33年3月号「引締め下の市中貸出の動向」参照)

しかし預金通貨は企業の支払準備であるとともに、回転しつつある企業の経営資本の一部を成しているから、その動きは多様な企業の経営活動と切り離しては理解しえない。したがって、前述の金融統計ないしは通貨供給要因に即した見方にとどまらず、企業金融の側面からの分析が必要となってくる。この場合、企業の現金預金勘定と企業の投資活動との関係、さらに仕入れ、販売など取引活動に付随して発生する複雑な企業間信用の動きおよび銀行借入れとの相互関連などが問題となる。また、これらの関係を単に事後的統計的にとらえるだけでなく、これが企業の強気弱気などといったいわゆるビジネスセンチメントや、借入れの難易感と結びついて将来の企業活動をいかに左右するかという動態的な面をも同時に考慮すべきであろう。

本稿では以上の諸点を念頭におきながら、最近までの景気変動過程で企業の通貨流動性(現金預金保有)が企業活動と関連していかに推移したかについて若干の特色を明らかにしようと試みた。

なお、企業の通貨流動性の変動について考える場合には、金融的資産負債および物的資産の絶対額の変化ないしはその相互バランスを追究する方法があるが、ここでは資料的制約から主に、通貨流動性を主として取引高に対する現金預金残高の比率(支払準備率)でとらえる方法によつた。

2. 企業の現金預金保有状況

まず以下の考察を進めるに先立ち、企業の現金預金保有上の態様について概観しておくことが便利であろう。わが国の通貨ならびに貯蓄性預金の保有者別構成をマネーフロー表などによつて推測すると、企業部門は現金通貨残高の1割強、預金通貨の約4割(ただし個人企業を含めれば7~8割か)、貯蓄性預金の3割弱を保有し、なかんずく当座性預金については法人企業がそのほとんど(約9割)を保有しているものと思われる。この場合、第1表にみるように大企業ほど預金通貨保有割合は高いが、それでも貯蓄性預金は現金預金勘定の2割前後を占め、中小企業の場合は6~7

(第1表) 主要企業の現金預金勘定内訳

(33年度上期末)

(単位・%)

区 分	超一流企業				中堅企業	
	A社 (電機)	B社 (鉄鋼)	C社 (化繊)	D社 (商社)	E社 (鉄鋼)	F社 (機械)
現 金	0.1	0	0.1	0.5	0.6	0.4
短期預金	73.8	85.5	77.6	91.6	40.4	29.9
うち 当座	11.2	19.4	1.0	55.5	29.4	11.2
普通	34.4	8.2	12.8	0	0.1	3.8
通知	28.2	57.9	63.6	36.1	10.9	14.9
長期預金	26.1	14.5	22.3	7.9	59.0	69.7
うち 定期	16.2	0.2	22.3	7.8	55.9	69.7
総 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注) 有価証券報告書による。長期預金には金銭信託を含む。

0 は単位未満。

割をこえる場合が少なくない。これはわが国である程度利息収入を期待しうる余裕金運用対象としては定期性預金が最もなじみが深く、かつ便利であるという取引慣習にもよるが、より基本的にはわが国企業の銀行借入依存度が高いという関係から、いわゆる拘束預金やその他銀行との取引関係を密接にするための長期性預金保有が高いという特殊事情を反映したものと思われる。なお、現金通貨保有は中小企業ほど多いが、その現金預金勘定に占める割合はほとんどとりに足りない。

現金預金保有状況を海外に比べると、取引規模、使用総資本に比較して最近ではむしろ高目に保持されていることがわかる。しかしこれは前述したように高い銀行借入依存度と関連させて考える必要があり、わが国企業の流動性が本質的に高いことを意味しないことは言うまでもない。

(第2表) 企業の現金預金保有水準
(製造業) (単位・%)

区 分		対売上高	対流動負債	対総資産	流動比率
日 本	戦前(昭9~11年)	...	42.6	※ 8.5[18.8]	250
	" 32年度下期	7.5 (7.3)	14.7 (13.9)	※ 7.5[8.0] (7.3)	113.5 (109.5)
	" 33年上期	(8.8)	(16.0)	(8.2)	(109.6)
米 国	1958年 第2四半期	5.0	34.5	※ 6.9[10.9]	262.0
英 国	1957年	...	22.7	※ 6.7[8.8]	193.8

(注) 戦前および()内は三菱経済研究所調べ、米国は連邦通商委員会および証券取引委員会調べ、英国はエコノミスト誌調べの各資料による。 ※印は保有有価証券を含む。

次に、業種別に現金預金勘定を売上高と比較してみると第3表の通り、百貨店、卸売業、建設業、石油精製業などの保有割合は相対的に低いが、金属製品、化学、非鉄金属製造業ではかなり高くなっている。支払準備として企業がどれだけの現金預金勘定を保有するかは、経常収支の時期的ズレ、支払単位としての営業所の数および地理的分布状況、銀行信用利用の難易など多くの条件によつて

左右される。第3表で気がつくことは、総資産あるいは棚卸資産、買入債務などその他資産負債項目に対する現金預金勘定の比率が業種によつてきわめてまちまちであるのに対し、短期借入金に対する比率は各業種を通じてある程度斉一的である点である。これは企業の預金残高が多分に銀行借入依存の反映であることの現われとみてよい。もつとも借入依存度の比較的高いものの中でも、たとえば卸売業、石油精製業などでは通貨流動性が相対的に低くなっているが、これらの業種では製(商)品、設備などの回転速度が早いため収入と支払の時間的ズレが比較的少なく、したがって支払準備必要額が取引高に比べて相対的に少なくてすむためであろうかと思われる。

(第3表) 業種別現金預金保有状況
(32年度下期) (単位・%)

区 分	対売上高	対総資産	対現金預金			総資本 回転率
			棚卸資産	短期借入金	買入債務	
全 産 業	5.61	6.22	31.0	25.9	69.4	0.98
製 造 業	7.51	7.48	25.9	26.6	50.7	0.84
食 料 品	6.00	12.86	48.8	44.1	56.6	1.87
織 維 品	6.35	6.10	19.3	17.9	52.6	0.85
化 学	9.27	8.81	44.1	27.6	53.1	0.75
石油精製	4.40	5.34	31.8	25.3	60.0	1.15
鉄 鋼	7.27	6.63	20.2	28.0	37.3	0.79
非鉄金属	9.11	7.33	25.1	26.2	61.5	0.63
金属製品	14.88	14.59	52.1	32.9	70.5	0.83
機 械	8.06	8.10	25.8	33.2	48.4	0.79
鉱 業	6.90	6.79	43.1	30.5	93.3	0.79
建 設 業	4.93	6.02	8.7	42.7	93.9	1.14
卸 売 業	1.79	6.45	42.5	12.3	15.1	3.42
百 貨 店	2.91	7.81	55.4	26.7	48.7	2.18
運 輸 業	7.90	4.58	283.9	28.2	80.0	0.52
電 気 ガ ス 業	8.85	2.63	85.9	43.7	145.4	0.21

(注) 本行統計局：本邦主要企業経営分析調査による。

他方、企業の現金預金準備の多寡は銀行借入れの難易いかによつても大きく左右される。このため一般的に受信力の低い中小企業では現金預金準備率が概して高く、総資産や流動負債に対する

保有割合も高くなるという傾向がある。ただここでも零細企業にあつては資本の回転率が逆に高く、これと関連して現金預金勘定の取引高に対する保有割合が低いという傾向が認められる（もつともこの場合も総資産に対する現金預金の保有割合は最高を示している）。

(第4表) 規模別財務指標 (31年度) (単位・%)

区 分	(大企業)	(中 小 企 業)			
	300名以上	50~299名	200~299名	100~199名	50~99名
現金預金対売上高比率	7.26	8.32	8.61	8.56	7.57
同対総資産比率	8.55	15.85	15.86	15.52	16.41
同対短期借入金(含割手)比率	27.26	34.53	33.96	34.85	34.91
流動比率	119.56	109.19	111.38	110.03	104.58
総資本回転率(回)	1.26	2.10	2.03	2.01	2.39

(注) 本行統計局：中小企業経営分析調査による。

3. 景気変動と企業の通貨流動性

(通貨流動性の動き)

次に企業の現金預金保有比率でみた企業の流動性が景気動向と対応していかに変化しているかについてみていこう。A図は大蔵省法人企業統計でみた現金預金の対売上高比率の推移であるが、ここで、通貨流動性が一般景気情勢の変化に照応しつつ循環的な変動を示していること、しかもこれは大企業に特徴的な現象で、中小企業の場合好不況を通じその比率がかなり安定的に維持されたことが明らかとなる。

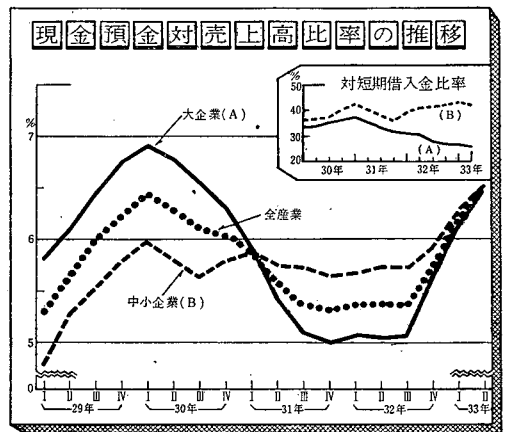
輸出拡大にはじまつた29年後半以降の景気回復過程では、財政資金の大幅散超から通貨供給が増大した。しかも、製品滞貨の流動化が進む一方設備投資の増大が遅れたという事情から、企業の取引高が増加したにもかかわらず企業の現金預金保有比率は著しく増大した。しかしその後、収益見通しの好転、金融緩和の進展から企業の経営態度

は漸次強気に転じ、企業投資もようやく活発化した。一方これに伴い財政資金も揚超に転じ通貨供給は窮屈化し、他方取引高が増大したため企業の通貨流動性は急速に低下した。この段階ではいわゆる拘束預金の開放も相当行なわれたとみられるが、根本は企業の強気感や旺盛な投資意欲によつてもたらされた結果であり、この間大企業の投資活動の一部は現金預金の圧縮によつてまかなわれたとみてよい。このことは預金通貨の回転速度が上昇したことを意味するわけであるが、当時は銀行借入れも比較的容易であり、ビジネスセンチメントがかなり強気であつたところから、流動性の低下にもかかわらず企業の経営態度に対する圧迫感は比較的少なかつたと思われる。

31年後半ごろから通貨流動性の低落テンポが鈍っている。これは企業にとって手元現金の圧縮(通貨回転率の上昇)には技術的に限度があつたことと、こうした事情を背景とした強い借入需要に対して銀行がかなり積極的に貸応じ企業部門の流動性を補填したという事情によるものである。

金融引締め以降も企業の投資支出は惰性的に増加を続け、一方財政的資金の揚超が強まるなどの事情から銀行貸出は相当の規模で増大を続けた。

[A図]



(注) 大蔵省法人企業統計季報による。
大企業は資本金1億円以上、中小企業は2百万以上1億円未満。
短期借入金には割引手形を含む(以下いずれも2期連続移動平均)。

しかし引締めを契機に銀行借入れは従来以上に困難となり、他方企業の強気感が急速に訂正され、企業の流動性逼迫が改めて見直されはじめた。引締め後の経済基調の変化は、景気爛熟後のおのずからなる反動という性格もないではないが、直接的には銀行貸出態度の変化、流動性の圧迫によって促進されたことは明らかである。32年末ごろから通貨流動性は再び上昇している。これには財政の払超転換、銀行貸出態度の引緩みなどが背景となったことは言うまでもないが、企業側においても市況の崩落をながめて取引上の不安増大や安全性維持の必要から、取引縮小にかかわらず手元資金をふやそうとする通貨保有態度の変化があつたものとみてよい。

この間、中小企業の通貨流動性はほぼ安定的であつた。これについては中小企業の取引高が大企業ほど大きな変動を示さなかつたということもあるが、むしろ景気変動過程で銀行借入れや大企業との間における信用取引条件の変化など中小企業特有の事情と関係がある。この点についての立ち入った検討は後述するところに譲り、ここでは金融情勢が逼迫するにつれて中小企業の預金現金勘定と短期借入れの両建関係が強まり、短期借入れに対する比率が大企業とは反対に高まつてきたという事実の指摘にとどめよう（前掲 A 図参照）。

なお企業の流動性は、上述のように経営規模別にみた場合のほか、業種別にみても若干違つた特色がうかがわれる。たとえば製造業と卸小売業とに分けてみた場合、両者ともに景気局面に応じて同じ型の循環の変動をみせているが、卸小売業の場合は変動の振幅が著しく高い。これはひとつには流通部門の取引高の変動率が高いという事情による。さらに商社の場合は景気後退に伴い在庫を圧縮したり、先行き不安から手元を厚くしたりする適応がより迅速に行なわれ、景気上昇期には逆に急速な在庫投資と通貨流動性の圧縮が行なわれ

る。すなわち、商社のように一般的に資本の固定度が低く取引規模の伸縮が比較的容易な業態にあつては、通貨流動性と物的流動資産としての在庫との間にある程度相互転換性があるわけである。

（通貨流動性と企業活動）

景気変動に伴う企業の通貨流動性の一般的な推移は以上にみた通りであるが、さらにこれが企業活動とどのような対応関係があつたかを立ち入って検討する必要がある。

まず問題になるのは企業の投資支出との関係である。企業投資は在庫投資にせよ設備投資にせよそれが内部留保など自己蓄積力を越えて行なわれれば当然手元現金を圧迫する。したがつて、外部借入れや財政ないし消費者など他部門との取引取引に特別の変化がなかつたとした場合、企業の物的投資支出と通貨流動性との間には当然密接な関係があるはずである。いまこの関係を売上高に対する投資支出および現金預金勘定それぞれの比率の変化について対照してみると第5表の通りである。29年下期の不況期に通貨流動性の一つのピークがみられ、これに30年上期の投資支出のボトムとが対応しており、景気上昇期である32年上期には投資支出のピークと流動性のボトムとの対応がみられる。

（第5表） 企業投資と通貨流動性の関係
（全産業） （単位・10億円）

区 分	売上高 (A)	企業投資		現金 預金 (C)	B A	C A	
		(B)	うち 在庫				
29年	上期	2,362	456	42	310	19.3%	13.1%
	下期	2,474	222	34	341	9.8%	13.8%
30年	上期	2,642	196	8	355	▲ 7.4%	13.5%
	下期	3,017	282	60	354	9.4%	11.7%
31年	上期	3,311	387	102	340	11.7%	10.3%
	下期	3,794	594	188	378	15.7%	9.9%
32年	上期	4,126	736	266	406	○ 17.8%	▲ 9.8%
	下期	3,908	476	21	488	15.4%	11.2%

（注）本行統計局：本邦主要企業経営分析調査による。
○印はピーク、▲印はボトムを示す。
企業投資は固定資産純増、減価償却、棚卸資産純増減の合計。

しかし投資活動と流動性の変化との関連性は厳密にいえばそれほど単純ではない。さきにも触れたようにそれは財政収支はじめ他部門との収支の状況いかによつても影響される。たとえば投資支出が増大しても、銀行貸出がそれ以上の規模で増大すれば、企業の通貨流動性は一時的にせよ増大する。

さらにわが国の現実に即してみる限り、個々の企業や企業グループごとの通貨流動性は企業間信用の授受によつて大いに左右される。企業間信用は企業部門全体としては与信と受信が相殺されて全体の流動性に対する影響は中和される筋合にあるが、わが国のように相当に金融力に差のある大企業グループと中小企業グループとが併存するような状況では、金融や景気情勢の推移に伴い、企業部門の中で企業間信用の流れや方向にかなり大きな変化が起り、これと対応して企業部門ごとの流動性や支出活動、銀行貸出の流れなどの面でこれと対応した変化がみられる点に注意しなくてはならない。

企業が企業間信用を通じてどの程度金融負担を負い、ないし金融的便益を受けているかの程度は、企業の売上債権残高（一応銀行で割引かれた受取手形を含む）、を買入債務残高で除した商（便宜上信用取引条件と呼ぶことにする）によつて示すことができる。B図は最近の景気変動期における信用取引条件の推移を示したものである。信用取引条件の絶対値は大企業の場合著しく高く、中小企業や個人企業に対して構造的に大きな与信超過を示しているが、30年後半以降32年年央ごろまでの期間においてそれは一貫した低下を示し、32年後半以降になつて上昇に転じている。

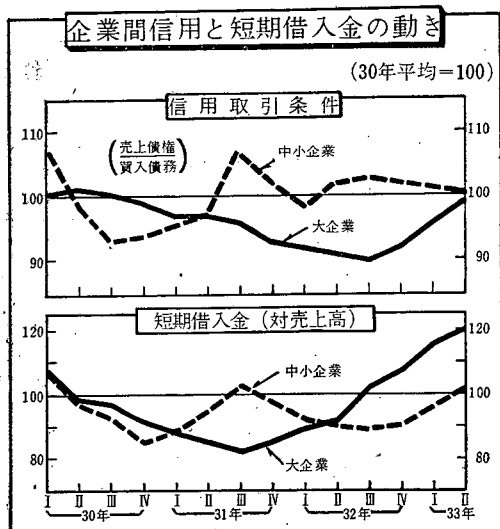
（注）大蔵省法人企業統計によれば、資本金1億円以上の大企業の信用取引条件の絶対値は30年下期平均で152.3%、中小企業では110.9%となつている。これは本統計の対象となる中小企業が資本金2百万円以上

のものであり、個人企業を含む一層の零細企業に対しては与信超過となつていることを示すものとみられる。したがつて統計の対象外となつた零細企業の動向が問題になるが、ここでは大企業に対する関係では統計上の「中小企業」が中小企業全般の動向を代表するものとみた。

上記から景気上昇期における大企業の投資支出の増大は、通貨流動性の圧縮とさらに中小企業以下に対する企業信用の供与を減らす（ないし受信の拡大）ことによつてまかなわれたという事情がわかる。その後の信用取引条件の上昇は、不況下に仕入れが手控えられこれに伴い支払債務が減少した一方、販売努力が強化され受取債権が増大を余儀なくされた結果とみられる。いずれにしても、しばしば問題になる大企業の中小企業に対するいわゆる金融的シワ寄せは景気上昇期に顕著であるが、金融引締め或不況期にはむしろ大企業が中小企業に対する金融的支援を余儀なくされるという傾向があつたことに注意すべきであろう。

一方中小企業の信用取引条件は、景気の上昇期には傾向的に上昇して大企業の金融的シワ寄せをうけ、後退期には金詰りや製品の買手市場化から

〔B図〕



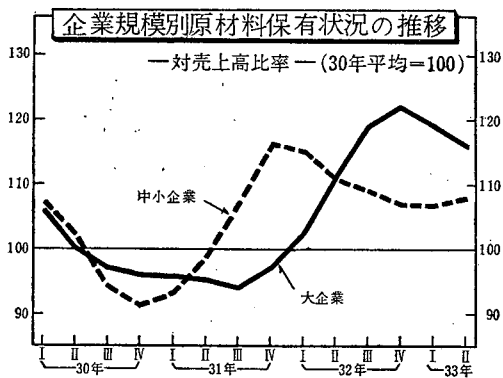
（注）大蔵省法人企業統計季報による。

逆に大企業からの受信超過が強まる傾向がみられる。これらは中小企業の資金源泉が景気変動の局面で大きくシフトすることを示し、このことが中小企業の通貨流動性を比較的安定的に維持させる一つの背景になつたものと考えられる。

(銀行信用の流動性補填)

最後に、企業の通貨流動性とその最終の供給者である銀行貸出とが具体的にいかなる関係にあつたかが問題となる。すでにみたように景気上昇の初期的段階では、大企業の投資活動が拡大に向かうにもかかわらず、不況期に増大した通貨流動性の圧縮や信用取引の利用により不足運転資金がまかなわれ、それだけ銀行借入依存が少なくてすむ。他方銀行の貸出意欲が増大し、中小企業の信用度も高まるなどの事情から中小企業向け貸出が伸び、信用取引条件の悪化などで圧迫を受ける中小企業の金詰りを補填し、同時に中小企業の投資支出の増大を支えていく。しかし、ブーム期に入ると大企業での投資規模は大幅に拡大し、保有通貨の圧縮も限度に達するから、大企業の銀行借入れは生産拡大のテンポをこえて急激に増加していく。前掲B図にみるようにこの時期は31年半ばごろからとみてよいが、こういう状況のもとで、金融が引締まりに転じ、中小企業に対する銀行貸出が次第に抑制されるとともに、信用取引を通ずる

〔C図〕



(注) 大蔵省法人企業統計季報による。

大企業のシワ寄せから、中小企業部門での投資活動は景気のピークを待たず漸次抑制されていくものと考えられる。C図にみるように中小企業の在庫投資はすでに金融引締め以前に減少に転じている。このように大企業と中小企業との投資活動のピークにズレがあるのは、結局上述したような企業の金融力や力関係を背景とした大企業、中小企業相互間の信用取引条件の推移と密接な関係があつたとみなければならない。

金融引締め以降は各部門を通じ銀行貸出が抑制され、なかんずく選別強化は中小企業に著しいが、まもなく中小企業に対する大企業の受信超過が拡大し、通貨流動性回復の要請とあいまって大企業の金融負担が増大し、この面からも投資活動は圧迫されることとなる。この場合、大企業を中心として行なわれる銀行貸出が中小企業の通貨流動性を間接に支える役割を果たしている。なお金融引締めなどの圧力は、企業の受信力の相違に基き中小企業部門により強く及ぶという一般的傾向は否定しえないが、上述したような企業間信用のシフト現象などを通じその影響力はかなり普遍化し、結局は大企業の流動性圧迫という形を通して景気調整が進められていくわけである。

4. むすび

以上、企業の現金預金勘定の動きについて、景気情勢および企業活動の変化に即しつつその推移をみてきた。すでに明らかなように、わが国企業の支払準備としての現金預金勘定の保有状況は企業の業種や業態によつて大きな差異が認められ、かつそれが多分に銀行借入金に対する見合い勘定としての性格を持っているなど特殊な事情がある。しかしながら最近の景気変動過程において、企業の現金預金勘定がそれと対応した動きを示し、それが金融情勢と企業活動との結びつきや、したがつて景気局面の動きを判断する上に重要な光を

投げかけていることも事実である。以上の概観を通じて指摘しうる特徴を挙げれば、以下の諸点であろう。

- (1) 大企業の現金預金勘定は景気動向の推移につれてかなり敏感な変動を示していること。
- (2) 景気上昇期には、まず通貨流動性が低下するが、大企業の増加運転資金は企業間信用などで補われ借入需要の増大は相対的に遅れること、つまり投資支出と銀行信用の膨張とは必ずしも時期的に一致せず、その間にかなり大きなタイムラグが認められること。
- (3) 金融引締め以前つまりブーム段階において中小企業の投資活動は抑制されるが、大企業もその後は中小企業への与信拡大などを通じて、同様投資活動が抑制されるに至ること（大企業と中小企業との投資活動にはズレがあること、いわゆる二重構造的特色）。

預金通貨の動向が景気の動向を判断する上に重要な指針であることはいうまでもないが、それはこのような企業金融の全体としての動向、さらに業種別、企業階層別の動向に立ち入った把握をすることによつて一層有用となろう。とくに企業の現金預金勘定は企業間信用とともに、銀行信用と投資活動との間に介在するいわばクッションの役割を果している。金融政策のタイミングが重視される一つの理由も、銀行信用と企業の投資支出の間に存在するかなり大きなタイムラグが問題になるからである。

冒頭にも述べたように、最近の企業の通貨流動性は昨年来一貫した上昇傾向をたどつており、33年9月ごろには取引規模で比べた水準ではすでに29～30年当時のそれをも凌駕するに至つている。これは基調的には国際収支の黒字などを映じた財

政の大幅散超や銀行の貸出態度緩和に支えられたものであろうが、同時に最近の急激な景気変動過程を経てきたわが国企業に、その程度はともあれ流動性ないし支払準備重視の観念が強まつてきているという面も見落してはなるまい。ただ将来に備えて預金勘定を増加させるという企業の態度も、現在のところは将来の銀行借入を容易にするため銀行との結びつきを強めておこうとする配慮が直接の動機である場合が多く、したがつて借入過多という現状から抜け出すまでに至つていない点において、大きな限界があることはもちろんである。

年明け後の企業の通貨流動性の動向については資料の制約上まだつまびらかにしえないが、預金通貨の動向から推して見る限り、その増勢はようやく鈍化しつつあるよううかがわれる。このことは、最近の生産強調、在庫投資の増大など景気動向の変化とある程度照応する動きであり、企業の通貨流動性の面にもようやくにして景気転換期的様相がきざしはじめたことを思わせるものがある。もとより景気はまだ本格的回復の段階になく、企業の流動性が今後低下に向かうだろうと推測せしめる要素は現在のところ少ない。むしろ今後財政の散超や銀行貸出に支えられて、現在の高い流動性の水準は今後も当分持続する可能性が多い。問題はこうした高い流動性が保たれ金融の緩慢が続いている間において、つぎの本格的発展の契機がどのように培われていくかという点にある。景気後退期における流動性の上昇と、企業の景況観や支出活動が上向きつつある現段階での高い流動性とは明確に区別しなければならない。今後金融調整力の強化とあいまつて、これらの点に対する判断がとりわけ重要視されるゆえんである。