

(第2表)

卸売物価の下落率
(金融引締めから市況対策が
打ち出されるまでの期間)

	前々回 (28/10～ 29/6)	前回 (32/3～7)	今回 (36/9～11)
総平均 (食料を除く)	— 4.9 — 8.9	— 2.0 — 2.9	— 0.6 — 1.1
鉄鋼	— 9.8	— 6.0	— 0.8
繊維	— 20.7	— 7.9	— 6.6

験や、最近におけるコスト圧力の増大から業界全般が市況の動きに敏感となっていることである。引締めに伴い、まず市況の軟化をもって始まる景気調整のプロセスが企業家の頭にかかり浸透していることである。また繊維、鉄鋼におけるカルテルの存在にみられるような業界の協調体制の整備も見のがせない事実である。繊維の買上げ機関の多くは前回不況時の後半に設立され、現在に及んだものであり、また鉄鋼の公販制は、33年6月「不況カルテル」として発足、34年5月「好況カルテル」への衣替えを経て、35年7月「安定カルテル」へと3転したものであるが、これら制度の存在が、制度じたいの実効はもちろん、業界の足並みをそろえるうえでも、かなり役立ったことはいなめないであろう。しかし、その主因は、企業家が短期的にはともかく、長期的には高成長への期待を変えていないため、なお強気な態度を持続していることによるものと思われる。こうした成長ムードの根強さが、市況対策を早めに打ち出したものといえよう。企業家の多くが、なお、景気調整は短期間で終わるとの判断から、本格的な不況順応体制をとることなく、好況時の体制のまま不況の被害を最小限に食い止めようとしていることは否定できない。したがって、こうした市況対策の動きは、一面では今後の商況いかなでももちろん生産削減を進めてゆき本格的な景気調整へとつながるものではあるが、それと同時に、他方では、いわば景気調整に対する抵抗策ともみられる面をもってはいわねばならない。このように1～3月における生産調整の動きは、必ずしもせっぱつまった生産削減というようなものではなく、またその背後には各メーカーの市場

拡大意欲の根強い底流があるだけに、これがそのまま景気に順応した自律的本格的な生産調整につながることは速断しがたい。さらに、生産調整を困難ならしめる要因も少なくない。鉄鋼、アルミ、紙、化学品など多くの業種で、これまで著増を続けてきた設備投資が今後相次いで生産力化するが、企業家としては、こうした投資をできる限り活用しようとするであろうし、量産意欲は捨てがたいに違いない。また、すでに設備投資の著増や労働需給のひっ迫などによって、コスト負担がかなりの上昇を示している現在では、操短によりさらにそれが増大することは生産調整の実施をいっそう困難にするであろう。

このように、最近の市況対策はしだいに進展し、生産調整の拡大強化につれて生産の基調も今後落ち着きに転ずる素地を生み出しつつあるが、一方市況対策の性格には、強気に根ざす景気調整というよりは価格支持といった面もあり、同時に企業の採算面などには生産調整の実施そのものを困難ならしめる要因も多いだけに、経済環境いかなでも景気調整の進展がかなりあとへ持ち越される事態も考えられよう。こうした情勢のうちに、今後さらに生産調整が進み、それが生産の自律的本格的調整につながるよう努める必要があろう。

最近の企業の

資金繰りについて

金融引締めの進展に伴って、企業の資金繰りはこのところしだいに繁忙の度合を強めている。まず預金通貨の回転率の動きを中心にこれをみよう。預金通貨の足どりをみると、次表のとおり昨年7月の引締めを転機として、それまでの著しい供給の増勢基調が減少ないし増勢鈍化に転じている。すなわち、引締めに伴い銀行の貸出抑制態度が本格化するにつれて7、8月には預金通貨残高はかなりの減少を示し、9月には期末決済資金や大量に集中した増資の代り金滞留から一時相当の増加となったが、10月にはその反動もあって大幅に減少した。11月以降は再び相当の増加となっているが前年増加額に比べればかなり下回る増勢に

預金通貨供給状況

	預金通貨 月中増減額		前年比		預金通貨 月中増減額		前年比
	億円	億円	* %		億円	億円	* %
36年6月	172	(△233)	+ 28.9	32年3月	1,227	(772)	+ 22.6
7月△	725	(280)	+ 24.8	4月△	404	(27)	+ 19.7
8月△	294	(△702)	+ 27.0	5月△	107	(233)	+ 17.2
9月	1,316	(1,402)	+ 25.3	6月△	394	(513)	+ 10.8
10月△	986	(40)	+ 21.5	7月△	726	(△275)	+ 8.1
11月	926	(1,207)	+ 19.5	8月△	189	(98)	+ 6.2
12月**	2,450	(3,009)	+ 15.9	9月	663	(1,232)	+ 2.4

(注) カッコ内は前年同月。

* 36年4～6月平均+ 29.2(4月+ 31.6、5月+ 27.1)。

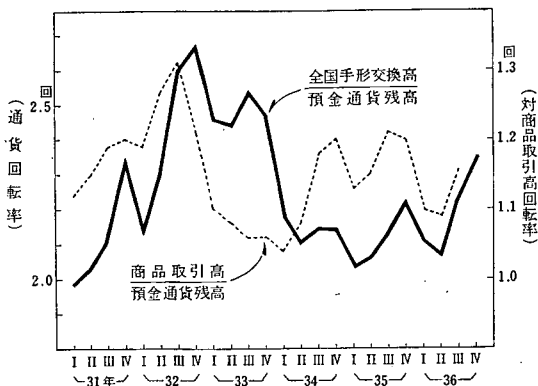
**印は推計。

とどまっている。預金通貨残高の前年比をみても、4～6月をピークとして明らかに伸びが鈍ってきており、とくに10月以降はその傾向がさらに強まっている。

このような通貨供給の抑制に対して、実体取引はおおむね高水準を持続してきたため、取引量に対する預金通貨の相対的不足傾向が目立ってきた。第1図にみるとおり、通貨回転率を預金通貨残高に対する手形交換高の比率でみても、また商品取引高の比率でみてもともに7月ごろから上昇に転じていることがこのことを物語っている。企業の資金の繰り回しも確かにこのころからじりじりと繁忙化してきた。銀行からの借入難が深まり、資本市場も狭隘化するに及んで、膨大な資金需要をかかえた企業は、このような引締め圧力に

〔第1図〕

預金通貨の回転率指標



(注) 商品取引高は鉱工業生産者出荷指数×卸売物価と商業動態統計による卸売業販売額指数とにそれぞれ基準時の金額を乗じ合成したもの。

対処して、それまでに蓄積されていた手元流動性の取りくずしや企業間信用の圧縮などを余儀なくされるようになった。そのような仕振りはしだいに強まり、また広範化していったが、10月ごろからは定期性預金や関係の深い取引先の持株の処分などもみられるようになった。さらに年末にかけては系列下請企業に対するしわ寄せも目立つようになり、企業間に回し手形による決済や、受取手形と支払手形との期日調整による支払資金節約の動きもみられ、また手形の期日を操作して決済を極力年明け後に繰り延べようとする工作の事例も数多くみられた。

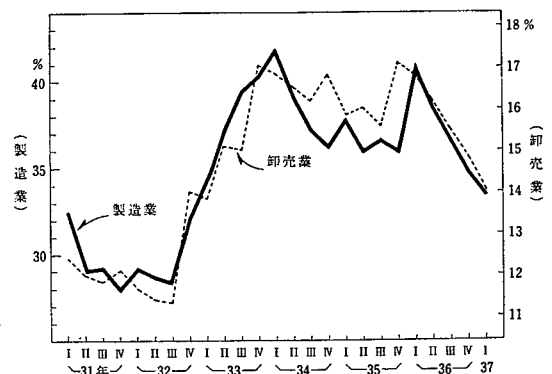
以上のように、引締め後企業金融は漸次ひっ迫を続け、通貨回転率もしだいに高まってきたが、次にこれを、32年の引締め時と比較してみよう。

第1に、預金通貨供給(前掲表)は、前回では引締め後急激な純減が続き、残高の前年比でも著しい増勢鈍化を示しているのに対し、今回も供給面での抑制が進んでいるとはいえ、その圧力は前回に比べればそれほどでもない。このため引締め後の預金通貨の回転率上昇テンポは、今回のほうがおそいという結果となっている。

第2に、引締め開始時における回転率の水準が、前回はすでにかなり高かったのに対し、今回はそれほど高くない。前回は企業の流動性水準(第2図)が、つまり企業の手元のゆとりがすでに失われている状態で引締めが行なわれたのに対し、今回は引締め前に銀行貸出や大量起債、増資

〔第2図〕

現金預金対売上高比率の推移(業種別)



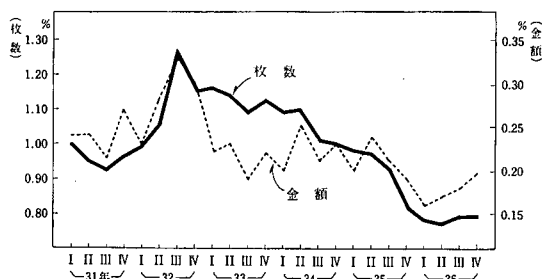
(注) 「大蔵省法人企業統計季報」による。36年第2四半期以降は「同季報」および「主要企業の短期経済観測」から推計。

などにより企業は十分すぎるほどの余裕をもっていたという相違がある。

このように今回の通貨回転率が、低い水準から上昇はじめ、しかもそのテンポがおそかったために、引締め開始後約半年を経た回転率の水準も、前回の相当期には非常に高い水準に達したのに対し、今回はまだまだ低い状態にある。すなわち、引締めの進展とともに企業の繰り回しが忙しくなってきたことには今回も変わりはないが、そのひっ迫の度合は前回ほどではないといわなければならない。事実第2図でみられるとおり、企業の流動性は取りくずし進行にもかかわらず、まだ相当にゆとりを残している。また不渡手形の発生率(第3図)をみても、今回は著しく低く、それには企業の不況抵抗力が強くなったことももちろんだろうが、実際の資金ひっ迫が前回ほどには深刻化していない一つの証左とも考えられる。

〔第3図〕

不 渡 手 形 の 発 生 率



(注) 不渡手形実数(東京)の手形交換高(東京)に対する比率。

次に、このような動きを示してきた通貨回転率が今後どのような推移をたどり、企業の資金繰り状況がどう変わっていくであろうか。

まず前回の推移をもう一度ふり返ると(第1図)、引締め半年後には上に述べたとおり回転率はかなりの高水準に達し、そこでピークを打ち、その後は急速な下降に転じている。前回は、強い引締め圧力から在庫調整が急速に進展し、それが自律的な景気調整に移行してゆき、企業の引締め順応態勢も比較的早く整えられたためである。したがって引締め後やがて資金繰りが緩和するという現象がみられ、企業の流動性もむしろ上昇しはじめた。ところが今回は实体经济活動の沈静が遅れてお

り、企業の景気見通しも、短期的にはともかく、やや長い目ではなお好況の持続を期待している向きが多い。こうした情勢のもとでは、まだ前回にみられたような回転率の屈折はすぐには現われそうにない。

資金需要面からみても、年明け後は季節的な不需要期であるにもかかわらず、各業種にわたり、大企業、中小企業とも資金需要がかえって一段と高まる傾向がみられる。その中で注目されるのは、一つは、年末の決済繰り延べや増資繰り延べに対する資金需要などがふえていることである。これは結局は、生産、販売ないし設備面における拡大が、企業の金繰りの悪化に応じて当然調整さるべきところまで調整されていないために生じたものである。いま一つは、商況軟調業種における減産等市況対資金、あるいは滞貨資金ともみられるものがふえていることである。繊維や化肥の買上資金など、あるいは紙おおよびオートバイなどにみられるものがそうである。このような資金需要は、調整過程のスムーズな進行の結果として生じた不可避の、いわば後向きの資金需要とはいいい切れない。業界の実態をみれば、それはむしろ需給の改善を抜きにして、価格下ざさえをはかり、生産規模の持続をねらうところから生じている。一部では、新增設備の稼働やコスト圧力から大幅減産が困難であり、そうした部門では、滞貨増大による減産圧力を軽減ないし回避するための役割を果たしつつある。

こうした動きを、たとえば、33年当時の滞貨資金需要などと比べると、最近の資金需要がもつ性格は明瞭である。当時は、引締め効果が十分浸透し、調整はすでに自律的な動きとして進みつつあった。滞貨資金も、資金需要全般のスロー・ダウンを伴いつつ生じたものであった。これに比べれば、いまの滞貨減産的な資金需要は、逆に根強い資金需要の現われそのものにほかならず、著しい対照をなす。こうした資金需要に対して、資金の供給面は銀行貸出の抑制を中心に引締め圧力が持続されてゆくので、企業の資金繰りは今後もしひっ迫の度合を深めていくものと思われる。