

企業金融の現状について

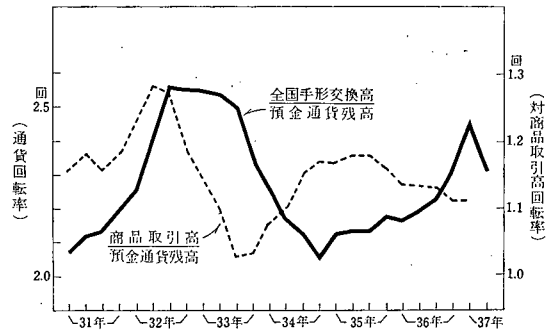
金融引締め以来すでに1年を経過しているが、銀行貸出を中心とする産業資金供給の抑制が続く、企業の資金難を訴える声が大きくなってきている。事実、鉄鋼をはじめとして2、3の業種においては滞貨融資の要請が強く出ている。企業の金繰り対策も、引締め強化に伴い昨年末ごろには固定資産の売却、系列企業の持株の処分などが進んだ。本年にはいって定期性預金の取りくずしがみられ、その傾向は最近でも漸次強まっている。この間、支払条件の繰延べが拡大されてきたが、このところ従来比較的かばってきた直接の下請企業に対してもかなりしわ寄せざるをえなくなっている向きもある。賞与の分割払や社内預金の利用なども最近では昨年末ごろと比較して、かなりの広がりをみせるようになった。こうした情勢のうちに、本年春ごろには中堅どころと目される企業の一部に破たんをきたすものも散見された。このように、最近の企業の資金繰りは一見いかにもぎりぎりのところまで追いつめられてきたような印象が強い。

ところが、企業の流動性を示す統計諸指標の動きをみると、上記の動きとはやや違った姿がみられる。まず通貨回転率の動きをみると(第1図)、商品取引高に対する預金通貨の比率は引締め直後はやくも低下に転じている。手形交換高に対する預金通貨の比率も、引締め後しばらくの間は急上昇したが、本年2月以降は下降を示している。そもそも通貨回転率の低下は、預金通貨供給の増大によって生ずる場合と商品取引高ないし手形交換高の減少によって起こる場合とがあり、またその両者によって起こる場合もある。しかし、最近の通貨回転率の低下は、第2図にみられるように、大勢として、むしろ商品取引高と手形交換高の減少による面が強いといえよう。商品取引高は引締め開始とともに流通段階の在庫圧縮、取引の手控

えにより縮小に転じ、手形交換高はこれに約5か月遅れて本年2月から減勢を示している。商品取引高の減少につれて、若干のタイム・ラグを置いてその決済のための手形交換高が減少することは自然のことである(このタイム・ラグは平均的な支払期間を示す)。

〔第1図〕

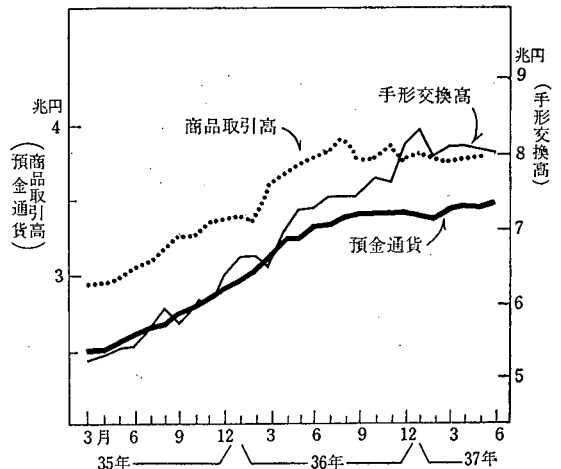
預金通貨の回転率指標



- (注) 1. 季節変動・不規則変動調整済み。
2. 37年4～6月は推計。
3. 商品取引高は鉱工業出荷指数×卸売物価と商業動態統計による卸売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の。

〔第2図〕

預金通貨および関連指標



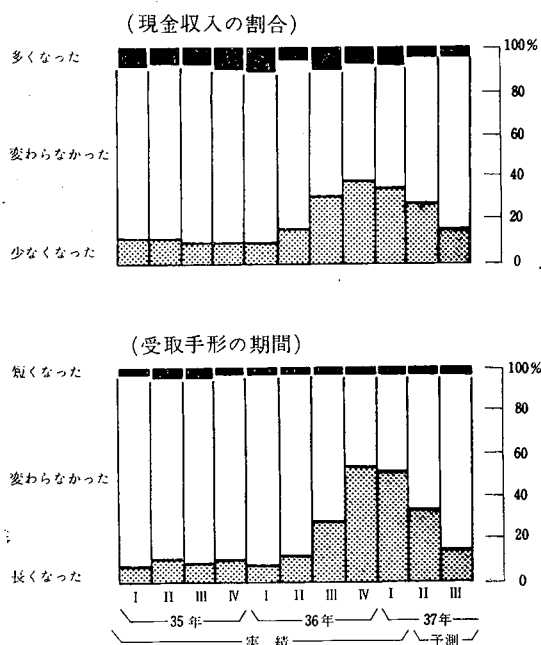
- (注) 1. 季節変動・不規則変動調整済み。
2. 37年6月は推計。
3. 商品取引高の算出については第1図(注)3参照。

また、本行短期経済観測によってみても、第3図のとおり、現金収入の低下、受取手形の期間の

長期化といった資金繰りへの圧迫は昨年の引締めとともに強まり、本年春ごろまで増大の一途を続けたが、その後はそれ以上の圧力増加をみることなく推移している。もちろん、これらの指標がそのまま企業の資金繰りの実情を正確に反映しているとはいいい切れないが、それからみる限りでは、企業の資金繰りは、最近に至り、ひっ迫の峠を越えて、落ち着きを取りもどしつつあるともいえる。

〔第3図〕

企業間の決済状況(全産業)



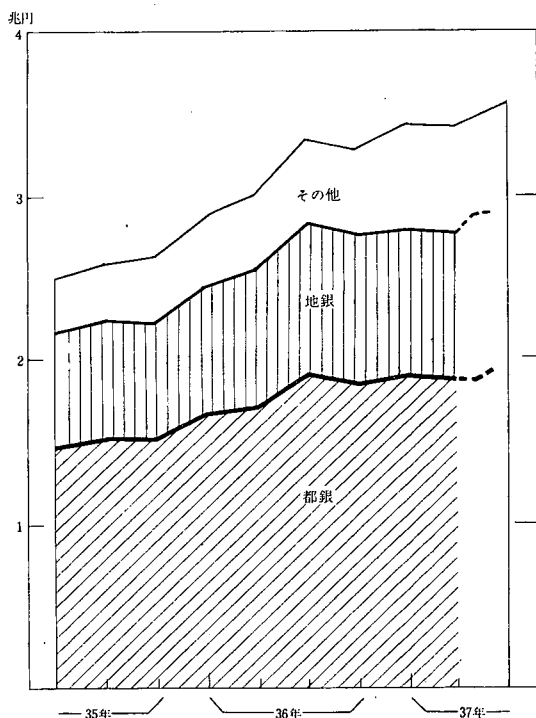
(注) 本行短期経済観測による。

それでは、実際に伝えられる企業の金繰りの苦しさ、諸統計の動きとの食い違いはどうして生じたのであろうか。通貨統計による通貨の回転率には、いろいろな企業の流動性の動きが含まれていることはいうまでもない。まず考えられるのは、中小企業の資金繰りが比較的苦しくないという事実である。現に、最近資金繰りのひっ迫が大きく、滞貨融資を求めているのは主として大企業である。中小企業が企業に比べ資金繰りにゆとりのあることには、中小企業における投資活動が

大企業ほど無理な拡大を続けなかったことや、中小間屋筋の在庫圧縮が引締め後かなりすみやかにこなされたことなど、総じて調整への順応が大企業に比べ早かったことも見のがしえない。また中小企業対策として政府資金の散布が行なわれ、中小金融機関の貸し進みがあったことが大きく影響しているようである。第4図にみられるように、都銀、地銀における預金通貨の残高が引締め後はほぼ横ばいに推移しているのに、相互、信金などの中小金融機関における預金通貨残高がなお伸び続けていることはこの間の事情を物語っている。

〔第4図〕

預金通貨残高の推移



(注) その他は相互、信金、農中および商中。

次に、大企業のうちでも、業種別にみれば必ずしも資金繰りがここへきていっそうひっ迫したもののばかりとは限らない。引締めに比較的早く順応してきた向きでは資金繰りは落ち着いてきているようである。こうした区々の動きが、一方では滞貨金融に対する強い要求となって現われ、他方で

は、前述の通貨の回転率などにうかがわれるような総体としての資金繰りの落ち着き傾向となって現われているのではなかろうか。

こうした事情は第5図によってもある程度うなずけるところである。このグラフは引締め開始直前の36年4～6月を基準とし、引締め後における各業種の通貨流動性を前年比増減の動きでとらえたものであり、基準時点における流動性の水準や、その後の上昇、下降度の示す幅などに問題が多いことはいうまでもない。しかし、引締め後における企業流動性の動きの方向を大まかに知る手がかりとはなろう。まず、繊維についてみると、流動性は引締めとともにやや低下したが、その後まもなく回復に向かい、年末ないし年明け後はむしろ緩和の方向に向かっている。繊維の業況は一般に引締め強化前から悪化しており、これに引締めによる市況低落と売上げ低下ならびに輸入原材料決済の集中が加わって、昨年11～12月ごろには著しい資金繰りのひっ迫を招いたとみられる。し

かし、こうした引締めの圧力により業界は原材料の調整を中心に景気順応に早めに努めざるをえなかった。年明け後はこれらの圧迫一巡により、低い水準ながら一応の均衡状態に達しており、資金繰りは他業種に比べやや楽になってきているようである。もとより、繊維業界では、過去数度の不況時の体験から、こうした引締め順応度が強いことと、合繊などの一部を除き、設備投資の極度の増大がなかったことも幸いしているといえよう。

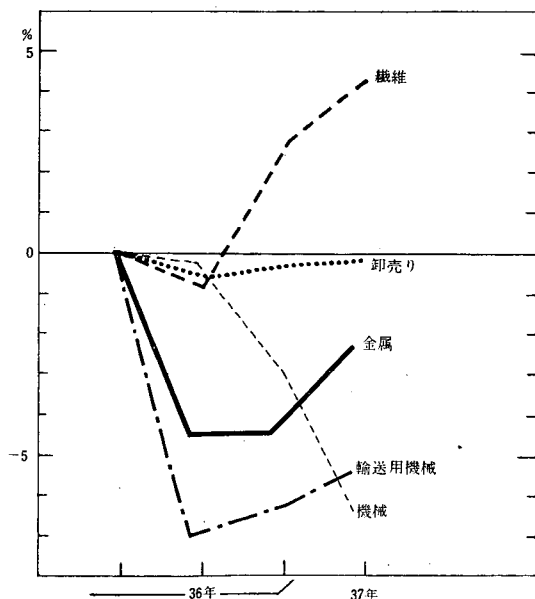
卸売業(左掲グラフ参照)も、輸入原材料を中心とする在庫増加により金繰り繁忙の最中に金融引締めにあっただけに、一時は金融難もかなりひどかった。しかし取引の慎重化、在庫の圧縮(仕入れ手控え)につとめ、また輸入原材料も漸次メーカーへシフトされていったため年明け後にはやや肩もすいてきた感がある。その後も慎重な態度を続け、大勢としては、資金繰りも落ち着き傾向に推移しているとみられる。

これに反し、鉄鋼や非鉄を中心とする金属や、機械などの場合には、引締め後も強気観が容易に改まらず、業容縮小、生産調整の進展をみなかった。たとえば、機械や輸送機械はともに設備投資の増大が続き、その代金支払に追われている。さらに機械は各業界からのしわ寄せを受け、輸送機械は販売競争(賦払増加)と在庫増加もあって資金繰りは悪化傾向を続けている。

また、非鉄は引締めとともに生産調整を行ない、一時みられた製品在庫増加、市価低落による資金繰りの繁忙化も、なんとかしのいだ。しかし需要の減少が続き資金繰りはなお悪いままとなっている。鉄鋼は、引締め後も設備の増大が続き、その代金支払が押せ押せとなって多額にのぼっている。原材料在庫の増加が本年1～3月まで続き、製品在庫も累増し、市況は昨年11月半ば以降下落を続けた。したがって、その資金繰りは繁忙裡に推移し、とくに最近では従来繰り延べてきた設備代金の支払や滞貨増加に伴う滞貨・減産資金の要求が表面化してきている。前掲グラフも、これら業種の通貨流動性が引締め時に比べ相

〔第5図〕

業種別通貨流動性



- (注) 1. 流動性比率 $\left(\frac{\text{現金} \cdot \text{預金}}{\text{売上高}} \right)$ の前年比増減を各業種とも36年4～6月を基準として表示したものの。
 2. 計数は、「主要企業の短期経済観測」による。

当低い水準に落ち込んでいることを示している。
しかも、こうした業種では生産、投資の強行の反
動が大きいとみられ、先行観が暗くなれば、それ
だけかえって流動性の喪失に対する焦燥感と借り
急ぎ態度も強まり、資金繰りの窮屈感をいっそう
そそっていると思われる。とくに最近鉄鋼にみら
れる金繰りのひっ迫感の激化は、こうした事情を
反映しているといえよう。

最近における財政収支の動向

最近における財政資金の動きについて注目され
るのは、従来続いてきた顕著な受超増加ないしは
払超減少という受超基調が、ここへきて払超基調
へ転換しつつあるとみられる点である。財政資金
の対民間収支尻の動向は、第1表に示すとおり、
季節により散揚超の波はあるものの、36年度中を
通じ前年を大幅に上回る揚勢(受超増あるいは払
超減)をたどってきたが、37年度にはいるととも
に明らかに変貌を示しはじめている。すなわち、
37年度第1四半期の収支尻は、前年同期の受超
(389億円)に対し大幅な払超(957億円)となった。
むろん、こうした財政資金の対民間収支尻の動き
は今回の景気調整期に特有の現象ではなく、前回
の景気調整期においても同様なすう勢がうかがわ
れる。しかし、金融引締め実施から基調転換まで
の期間をみると、前回のほうが今回よりかなり早
く、すでに32年度第3四半期から払勢増加の傾向
がみられる。

では、こうした最近の収支尻の基調変化が発現す
るに至った時期がなぜ前回に比しかなり遅れた
か。またその基調変化がどういう要因から起こっ
てきているのであろうか。それをまづうかがって
みよう。

第1の要因は外為会計の動向である。その動き
は第1表のとおりで、主として景気調整の進展
に伴う国際収支の改善が外為会計の払超転換と
して現われているが、今回は金融引締め実施後半

(第1表)

景気調整期における財政収支尻の推移

(単位・億円)

	一般財政	外為会計	合 計
今	36年		
	4～6月	△ 71(△ 32)	△ 318(△ 678)
	7～9月	△1,773(△ 536)	△2,679(△2,243)
	10～12月	3,531(848)	864(△1,459)
	37年		
	1～3月	△4,451(△ 611)	△4,572(△1,363)
回	4～6月	1,024(1,095)	67(251)
	7～9月	—(—)	—(—)
			△ 850(1,830)
前	32年		
	4～6月	△ 552(△ 358)	△1,225(△1,325)
	7～9月	△ 416(△ 57)	△ 596(△ 612)
	10～12月	1,722(335)	307(278)
	33年		
	1～3月	△2,270(△ 412)	433(1,187)
回	4～6月	258(810)	316(1,541)
	7～9月	△ 354(62)	585(1,181)
			231(1,243)

(注) 1. カッコ内は前年同期比増減額。アンダーラインは引締め時点。
2. △印は揚超、カッコ内の△印は前年同期比受超増あるいは払超減を示す。
3. 37年7～9月は当局推定。

年たらず(32年10月)にして早くも払超に転じたの
に対し、今回はそれがかなり遅れている。前回と
今回について国際収支尻改善に寄与した要素をみ
ると、下表のとおり、今回は輸入減少のウェイト
が小さい。今回は大きな在庫思惑がなかったとい
う点も響いているが、やはりドラスティックな引
締めが回避されたことがそこに現われているもの
といえる。

(第2表)

貿易収支改善への寄与度

	37年4～6月と 36年7～9月の 比	32年12月～ 33年2月と 32年3～5月の 比
輸 出	50%	4%
輸 入	50	96

(注) 計算の基礎とした為替は季節調整済み。

第2の要因は一般財政の受入面の変化に求めら
れる。受入面、とくに租税収入動向は实体经济と
くに鉱工業生産ときわめて密接な関連をもつが、
それも前回当時の推移と比較すると金融引締め後