

最近の企業金融について

——企業間信用の動きを中心に——

10月から11月にかけて金融引締めめの重しは全面的に解除されたが、企業の間繰りはなおかなり苦しい状況にあるようである。これは、引締め時における企業間信用の累積が大きく、繰延べ債務の決済に追われているためと一般にいわれる。そこで、以下、企業間信用の分析を中心に、企業金融の現状を検討することとした。なお、統計資料上の制約から、本稿の対象が大企業に限定されていることを断わっておきたい。

1. 企業間信用の推移と現状

(1) 企業間信用の累積は峠を越えた——部門別検討

(企業間信用の動きと部門間の跛行性)

まず、法人企業統計速報(主要企業180社分)によって、引締め後における企業間信用の動きを四半期別にみよう。ここでは企業間信用を、売上債権(売掛金と受取手形の合計)と買入債務(買掛金と支払手形の合計)の期中増減でとらえることとした(註)。

(注) 受取手形のなかで銀行によって割引かれ、銀行信用に転化したものはここでは含めない。

また未払債務には、設備支出に関連するものとして未払金をも問題にすべきであろう。本行の主要企業経営分析の原資料などから判断すると、未払債務全体に占める未払金の比重はかなり小さいが、それでも設備投資の伸びの著しい部門や企業の一部では、金融引締めの影響によってある時期に未払金のウェイトが高まることは考慮しなければならない。しかし、ここでは資料の関係で上記の項目に限らざるを得なかった。

まず、全産業の動き(第1図中段)をみると、引締め直後企業間信用は急増をみたが、売上債権は36年10～12月に、買入債務は37年1～3月にいずれも増勢が急激に鈍化し、4～6月も鈍化傾向が続いた。もっとも7～9月は再び増勢をみせたが、これは後述するように、商社における一時的、季節的な要素が大きく響いている(註)。36年中における動きに比べれば、企業間信用量の累積は明らかに峠をこしたといつてよい。

(注) 法人企業統計速報における商社(卸売)の企業間信用量のウェイトは、残高でみてもその増減でみても、全産業の約4割(非製造業の約8割)を占めている。

しかしこれを製造業と商社にわけると、企業間信用の動きにはかなり違いがある。まず37年4～6月までの推移を中心にしてみよう。商社においては、売上債権、買入債務とも、引締め後季節的な波を描きながら急速に増勢が弱まり、37年4～6月には残高の純減をみるほどになっている(第5図中段)。これに対して、製造業では、企業間信用(とくに買入債務)は引締め後の36年10～12月に急増し、37年1～3月には増勢鈍化したものの、4～6月には再び著増(とくに売上債権)している(第2図中段)。このように、4～6月までの推移に関する限り、商社の企業信用の収縮が著しく目立ち、他方製造業は、買入債務は増勢鈍化、売上債権はむしろ増勢という内容変化を伴いつつ、全体としては商社に比べ累積の勢いがまだ

続いていることがわかる。

(落着きの早い商社)

商社と製造業の企業間信用総量の動きにみられるこのような跛行性はどこからくるか。その中心的な理由は、金融引締めがまず流通段階の在庫調整をひき起こし、商社は比較的早く調整に適應した体制をとらざるを得ない点にある。もっともたとえば鋼材の取引にみるように、商社はメーカーからは入金を迫られ、ユーザーからは入金を遅らされるという関係に立っており、企業間信用の構造としては与信超過である。しかし、全体のボリュームとしては、業容の弾力性が大きく響き、上記のように企業間信用の落着きを早めたものとみられる。これに対し製造業の場合は、総じて営業活動に小回りがききにくく、また資金面でも設備関係など決済期間の比較的長いものが多いため、引締めへの順応が遅れて現われるという事情がある。

ところで、37年7～9月における企業間信用の動きをみると、4～6月までの推移とは若干違ったものがみられる。上に述べたように、全産業で見ると、7～9月は与信、受信面、なかんずく売上債権において再び増勢が強まっているが、部門別にみると、製造業と商社ではかなり違った動きをしている。製造業では、売上債権の増勢が強く買入債務の増勢が弱いという形は続いているものの、全体として企業間信用は7～9月にはかなり増勢が弱まってきた。つまり、製造業においても商社に対する遅れが徐々に取り戻され、企業間信用の累増は峠をこすという傾向がはっきりしてきた。これに対して、商社では7～9月は売上債権、買入債務とも急増している。これは、信用取引条件(手形による決済比率の上昇その他)の悪化

によるものではなく、取引量の増大によって生じている。その主因は、秋冬物の商いの増加という季節的事情にある(商社活動の方が製造業のそれより季節性が強く、企業間信用にもそれが響く)。これに加えて、買掛債務の側には、鋼材滞貨の買取り措置によるしわよせなども含まれている。こうした点を調整して考えれば、商社の企業間信用は景気段階に即応して製造業より早く落ち着いたという点は、依然続いているとみてよい。

(峠を越した鉄鋼と累積続く機械)

次に製造業の内訳をみると、そこでもさらに業種による動きの遅速がみられる。ここでは現在とくに動向が注目されている鉄鋼と機械について、その動きをみよう。なお鉄鋼、機械(機械、電気機器および造船の合計)の企業間信用量が製造業のそれに占める比重は大きく、両者合わせると残高、その増減のいずれでみても、製造業全体のほぼ5割に達する。

まず、鉄鋼は従来から商社に対し販売代金をきびしく取り立てる反面、原材料代金の支払条件はかなり自己に有利な方法をとってきており、受信超過の産業であるので、買入債務の動きがおもに問題となる。第3図(中段)からその動きをみると、36年10～12月に買入債務の増勢がピークを示し、37年1～3月には減少に転じた。4～6月には再び若干増加をみたが、7～9月は、本行の主要企業短期経済観測などから推すとかなり減少しているものとみられる(註)。法人企業統計速報は、目下のところ全産業、製造業についてのみ37年7～9月まで入手しうるが、それ以上の細目は未詳。

一方、機械は鉄鋼とは対照的に与信超過の構造を持っている。機械製品は購入者からみれば設備

投資の内容をなすものであり、その回収は原材料と異なり短期間には困難である。それが、機械メーカー側の金融問題としては、常時与信超過という構造を生む一因となっていると思われる。もっとも機械には買入債務も少なくない。これは買入債務の主要部分である鋼材について商社に対し延べ払いしているほか、機械部品その他についても延払いを行なっているためである。第4図中段から売上債権の動きをみると、引締め開始後増勢が強まり、37年1～3月にはいったん鈍化したが4月以降再び急増している。また買入債務も引締め開始以来、一貫して増勢を示している。この点

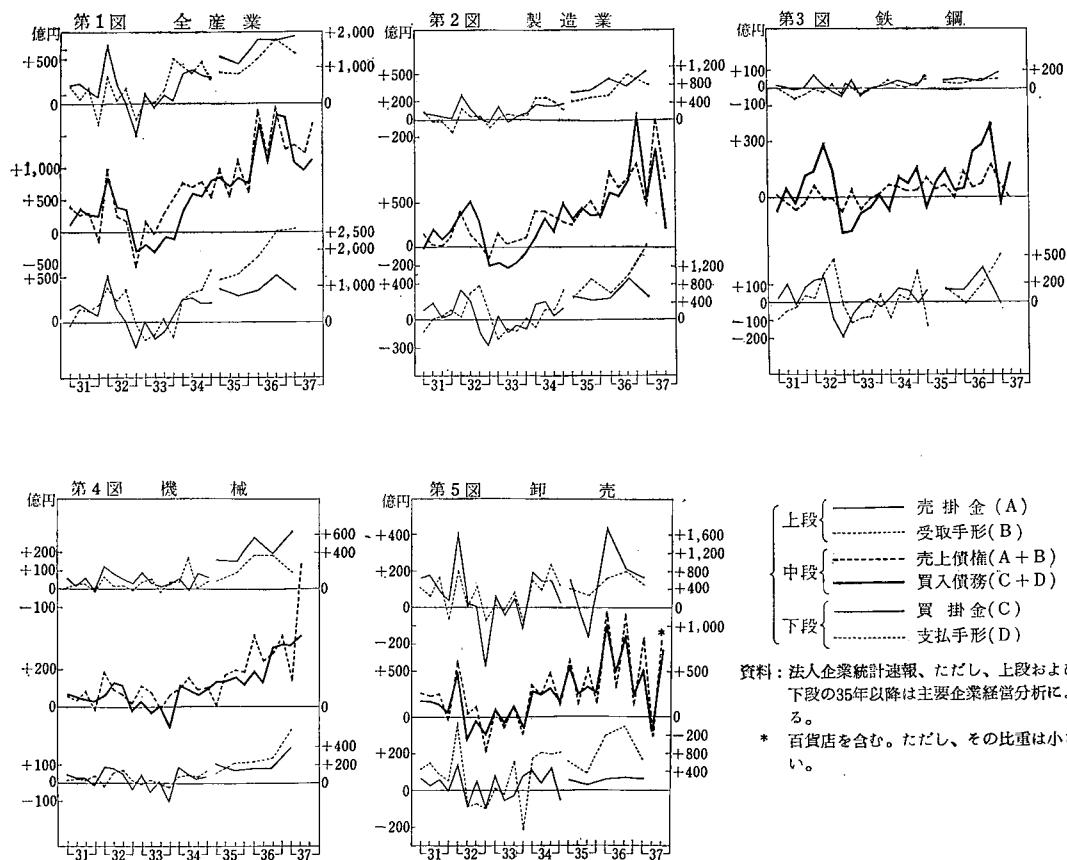
は、少なくとも7～9月まで続いていると思われる。

以上のようにみると、7～9月へかけて製造業の企業間信用は増勢鈍化が続いたが、その内容としては、鉄鋼がはっきり峠を越し、増勢の中心は機械に移っている状況とみられる。

(前回にもみられた同様の部門間跛行)

以上のような企業間信用の動きを前回引締め時と比べてみると、とくに今回引締め後37年4～6月までにみられた部門間の跛行性の動きは前回にも同様にみられた。すなわち前回における製造業の買入債務は増勢のピーク(32年4～6月)が全産業

企業間信用の増減



のそれ(32年1～3月)に一期遅れ、前者のピーク時には、産業全体の買入債務はすでに増勢が顕著な鈍化を示していた。製造業のうちける鉄鋼と機械の動きも今回と同様である。このように、企業間信用の収束の過程はまず商社にはじまり、鉄鋼に移り、最後には機械メーカーの企業間信用の流動化が進むにつれて、製造業ひいて全産業の企業間信用の収束も終わるとというのが過去における企業金融の推移であった。

ただ、37年7～9月にみられたような商社の企業間信用の再増傾向は前回にはみられなかった。これは、今回の景気調整過程における特殊性の一端を現わすものであろう。すなわち、前回は引締め浸透につれて商社取引高もかなり急激に減っていったが、今回は最終需要の腰が強く取引の減勢は著しくゆるやかであったうえ、鉄鋼の増産強行のアオリで滞貨を商社が買取るといった、前回にはみられなかった特殊な動きがあった。そうした今回独自の動きがあり、それが商社の企業間信用に響いてはいるが、大勢としてみれば、部門間の跛行性や企業間信用収束のパターンに関する限り、前回と今回との間で本質的な違いはない。

以上のようなパターンの類似性は、第1に、景気調整進行のパターンの同一性から生じている。調整は基本的には流通段階からはじまって、メーカー在庫の調整に波及し、設備投資の調整が遅れて進行する。すなわち商社の業容縮小について鉄鋼の業容縮小がメーカーの在庫調整段階で生じ、機械の業容縮小はかなり遅れて設備投資の沈静につれて起こる。こうして機械の企業間信用は最後に引締め緩和に転じたころようやくピークを示す。第2に、商社、鉄鋼、機械にはそれぞれに個々の取引とファイナンスの構造があり、景気後退

時の企業間信用の動きもそれに沿って現われるためとみられる。

(2) 企業間信用の累増はすでに収束の段階—— 決済段階の検討

(企業間信用の決済は段階的に進行する)

今回の場合、9月までの企業間信用の推移が以上のごとくであったとして、現状はどういう段階にあるかの検討に進まなければならない。そこで企業間信用はどういう順序を踏んで解きほぐれていくか、その筋道を整理してみることが有効であろう。その場合、以下ではおもに買入債務の決済についてみる。もちろん、ある企業の買入債務は同時に他の企業の売上債権であるから、買入債務の解きほぐれを分析することは同時に売上債権のそれにつながるものである。

いま、31年から34年に至るまでの製造業の買入債務の動きを買掛金と支払手形に分解してみると、支払手形の増減は買掛金の増減に1期程度のタイム・ラグをもって対応するパターンがみられる(第2図下段)。鉄鋼、機械などを個々にみても同様である(第3・4図下段)。これは製造業の場合、取引の決済期間は概して長いものが多く、決済が検収・買掛→支払手形振出→支払手形決済という段階を踏んで行なわれることから生じるものとみてよからう^(注)。むしろ、後述のように、企業の

(注) 支払手形のなかには買掛金の支払だけでなく、未払金を決済するためのものも含まれているが、前注と同じ理由によって、ここではそれを一応度外視し、支払手形の増減がおおむね買掛金のそれにはほぼ対応する形を示しているとみた。なお検収期間の長短や手形サイトなどの変化が決済段階の形に及ぼす影響は、立ち入って検討する必要のあることはいうまでもないが、詳細は別の機会に譲り、必要な限度でふれることとする。

買掛や手形振出しの態度は、金融情勢やその見通しによってかなり変わり、それによって買掛金と支払手形の時期的対応関係も若干変化しうる。しかし、1期程度のズレがこれまでの大勢であった。一方商社の場合はそういう対応パターンが現われておらず、買掛金と支払手形が同時に増減している(第5図下段)が、これは総じて製造業に比べ決済期間(とくに買掛期間)が短いことによるものであろう。なお各業種の売上債権について同様の検討を行なうと、上にみるような対応関係は現われないが、これは受取手形の一部が銀行に持ち込まれ割引に付されるからだと考えられる。

前回引締め後における製造業の推移には、以上のようなパターンがとりわけはっきりと現われていた。すなわち32年1～3月にまず買掛金が急増し、翌4～6月期には支払手形が急増をみている。これは手形サイトの長期化なども響いているとみられるが、根本は買掛金の手形へのシフトによるものであろう。両者を合わせた買入債務全体としては32年4～6月がピークであったが、買掛金はその時期にはすでに増勢が鈍化していた。つまり買入債務の全体的な動きからみれば、32年4～6月が企業間信用膨張のピークとみられるが、その内訳をみると、実質的な累積はすでに峠を越し、次第に整理段階にはいろうとしていたわけである。製造業のなかでも機械などでは、同様の形がやや遅れて現われている。

(未払債務の大勢はすでに支払手形への移行の段階)

そこで今回の場合にも、9月までのところ多くの部門で買入債務がなお増勢を続けているとはいえ、その増加が主として買掛金にあるか支払手形にあるかをみる必要がある。それによって、企業間信用の現状がどの段階にあるかの判断につい

て、手がかりをうることができよう。

こうした着眼のうえに、最近の買入債務の内訳をみよう。ところで、法人企業統計は35年以降買入債務を買掛金と支払手形に分割することをやめてしまったので、本行の主要企業経営分析によって最近の動きを推測してみるほかに道はなく、しかも今のところ37年3月までの動きしかわからない。しかし、それでもそこに現われた36年度下期中の動きをみると、ある程度のことはいえそうである。

すなわち、まず製造業全体の場合(第2図下段)をみると、買掛金の増勢はすでに鈍化している。鉄鋼の場合(第3図下段)は、さらに進んで買掛金の残高がわずかながらが減少をみるまでになっている。逆に支払手形の方はいずれも急増している。つまりこれらの場合には、買入債務全体でみた企業間信用は累積していても、支払手形の段階に中心が移行しているので、実質的にはすでに峠を越えたとみてよいだろう。

これに対し機械の場合(第4図下段)には、最近でもなお買掛金が増加を続けている。さらに機械について見のがせないのは、売上債権の側で売掛金の著増と受取手形の増勢鈍化がみられることである(第4図上段)。これからみると、機械をめぐる企業間信用のもつれは、当然のことながら他業種に比してかなり遅れているといえそうである。

次に卸売の場合(第5図下段)をみると、支払手形の伸びが著しく鈍化していることを注目しなければなるまい。また、37年4～6月には買入債務全体が減少に転じているので、恐らく商社の支払手形残高も減少したとみてよからう。つまり商社の場合には、そこまでのところで、企業間信用の解きはぐれの最終段階である支払手形決済すらか

(第1表)

(単位 億円)

		36年度 下期	37年 4～6月	7～9月	37年度 上期
機	売上債権	336	184	52	312
	売掛金	268	140	5	223
	受取手形	68	44	47	89
械	買入債務	393	52	56	162
	買掛金	178	34	51	144
	支払手形	215	18	5	18
鉄	売上債権	393	△ 160	40	△ 120
	売掛金	167	△ 39	26	△ 13
	受取手形	226	△ 121	14	△ 107
鋼	買入債務	245	68	△ 102	△ 34
	買掛金	64	△ 87	△ 68	△ 155
	支払手形	181	155	△ 34	121

(注) いずれも残高の増減(△)。機械の4～6、7～9月は、期中合計よりも対象社数が少ないため、期中の動きとは一致しない。

なり進んだとみられるようである。

(機械メーカーの場合)

そこで問題は、鉄鋼、機械なかんずく後者が37年4月以降いかなる企業間信用の動きを示しているかにかかってくる。しかし統計の遅れからこの間の事情を分析しえないので、ここでは若干の個別企業のデータを手がかりに検討することとした。上に掲げる表は、機械・鉄鋼両部門の大企業数社について、36年度下期から37年9月までの個別の計数を当局で合計したものである。

さてこれによって鉄鋼の場合をみると、37年4月には買掛金から支払手形への転化がいっそうはっきりと現われており、7～9月になると買掛金のみならず支払手形の残高も減少しはじめている。つまり鉄鋼の場合には、すでに支払手形決済の最終段階にはいったとみられる形がそこに現われている。ところが機械の場合には、37年度上期の合計についてみると、買掛金の増加を主因に買入債務の増加が続く、また売上債権にも売掛金の増加が目立つ。しかしわずかな例であるが、7～9月

にはいって売掛金が受取手形に転化しつつある会社もみられ、大勢的にいって機械の企業間信用はまだ事態の好転をみるに至っていないとはいっても、そこに変化のきざしもうかがわれないではない。

以上の事例はきわめて限られたものであり、これで業種全体の大勢を即断することは危険であるが、以上の動きは前述した37年3月までの推移に無理なくつながるし、また買入債務合計の動きも37年9月までのところ企業統計からみた動きとほぼ合致しているので、相当程度各産業の大勢を反映するものとみてよいと思われる。

以上の検討によれば、9月末現在、企業間信用は大勢としてみた場合実質的には拡張の峠を越え、すでに収拾の段階にはいったとみられる。卸売ではすでに未払のつかえは一段と取れ、鉄鋼も解きほぐしの段階にはいったようである。ただ機械だけが例外で、そこではまだ企業間信用の累積が続いているが、それも最終段階の一手手前に近づきつつあったようにみえる。

(3) 企業間信用の異常な累積と金繰り上の意味——累積の量と質

(経済活動の根強さと企業間信用依存度)

これまで企業間信用の変化の方向を問題としてきた。つぎに、その総量ないし規模を考えてみる。今回は企業間信用の膨張は引締め(32年4～6月から本格化したとみて)後2期目の32年7～9月にはやみ、翌期にはその取りくずしがはじまっている。ところが今回は、引締め後4期目の37年7～9月になってもまだ一部では残高の増加が続いている。むしろ増勢はさすがに鈍化し、その内容には前述のとおり変化が生じているが、前回と比べれば企業間信用量の累積の度合いが大きいこ

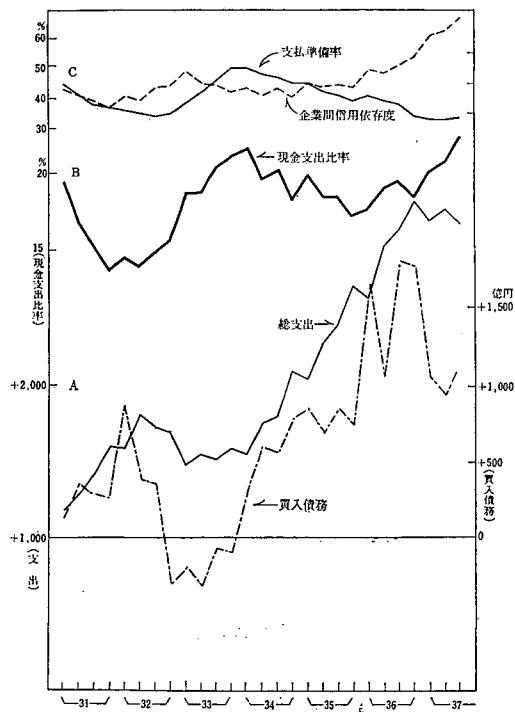
とは特徴的な事実である。

企業間信用の膨張がなかなか収まらない原因はどこにあるか。その第1は、引締め後の経済活動、とくに設備投資需要の鎮静化が前回に比べ著しく遅かったことにあるといえよう。つまり引締め後も長い間需要の落ちがそれほどではなく、そうした需要に伴う取引の決済が、企業間信用の著しい累積という形で現われたのも当然のことであった。

第2に考えなければならないのは、上記と密接に関連するが、経済活動に伴う取引が企業間信用をどの程度利用したか、いわば企業間信用依存度の問題である。それをみるため、ここではおおざっぱな尺度として企業の総支出(総支出については後述)に対する買入債務(残高)の比率をとってみることにする。

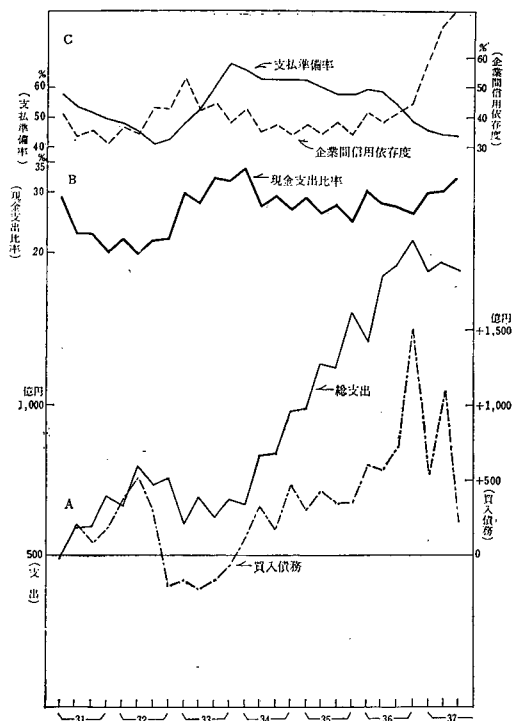
第6図

卸 売



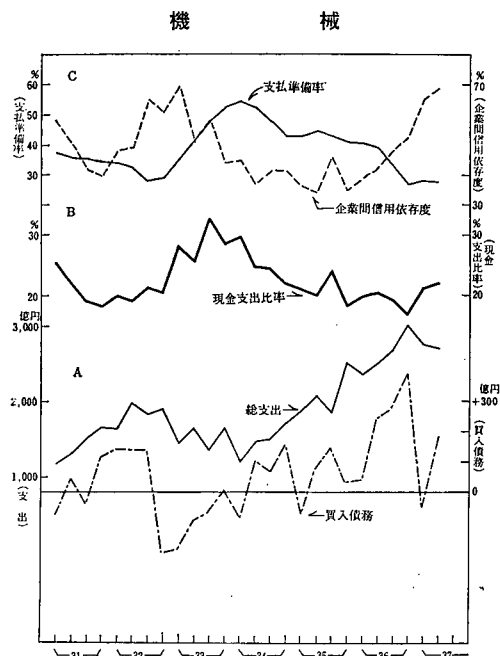
第7図

製 造 業

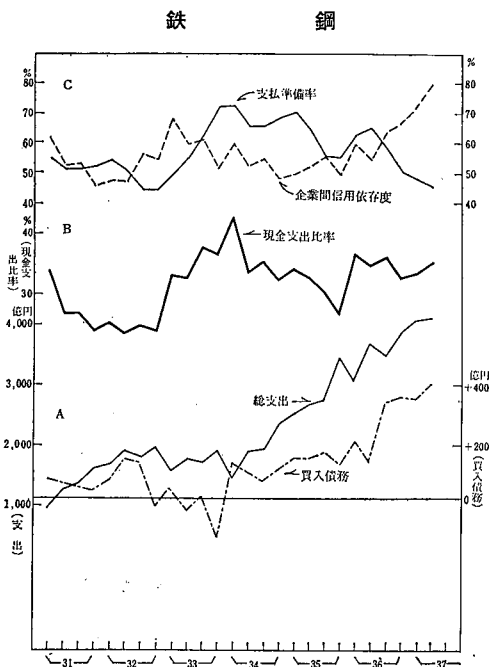


全産業においては、第6図Cにみるとおり、景気循環に伴う波動とともにすう勢の上昇傾向をたどっていることがわかる。しかしこの動きも、部門によってかなり異なっており、商社では循環よりもすう勢的な上昇が目立つに対し、製造業では循環が目立ち、すう勢的な上昇は弱い。製造業のなかでは、機械にはすう勢的な上昇がややみられるが、鉄鋼ではそれがほとんど認められない。商社や機械メーカーですう勢的な企業間信用依存度の上昇が生じている理由は、必ずしも明らかでないが、取引上の企業系列化の進展、売込み努力その他を反映するものではないかと思われる。機械の場合は、最終的な需要者にとって機械購入は設備投資であるところからくる回収の長期性が、機械メーカーの企業間信用依存度を徐々に高めてきたのではあるまいか。こうしたすう勢的な上昇に加

第8図

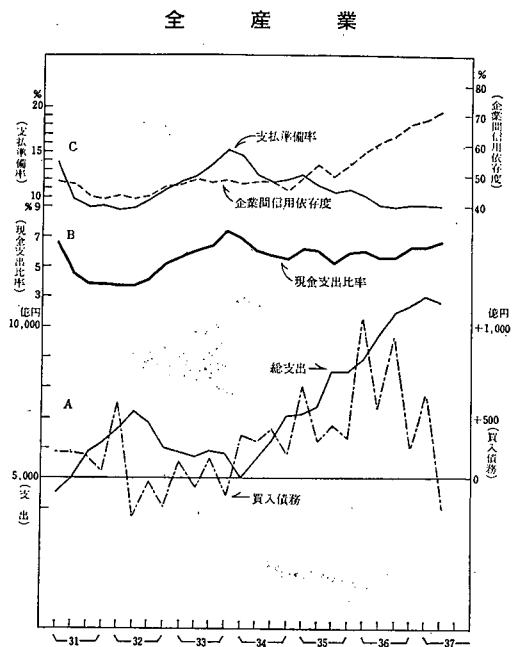


第9図



え、景気上昇に伴う金融の引き締めまりないし金融引締めが依存度を上昇させる。今回の場合、信用取引条件悪化の峠は37年初めころであったとみら

第10図



れる。それが企業間信用に対する依存度を急速に高めたのであろう。

グラフにみるように、製造業における企業間信用依存度は37年にはいって異常な高まりがみられ、前回のピークをはるかにこえている(注)。これが、引締め後も経済活動が根強く続いたこととあいまって、今回における企業間信用累積の度合いを異常に高めたものとみられる。もとより、この両者は無関係ではない。それどころか、金融市場が引き締め、本来ならば投資活動に対する歯

(注) とくにこの場合考慮しなければならないことは、前回の企業間信用依存度のピークが総じて未払債務残高が減少に転じた後にきており、これはむしろ未払のしこりが一段解けてほっとした段階での支出の減少が原因とみられ(しかもそのような低水準でもなお未払残高は引き続き取りくずしされている点に注意)、したがって実質的な意味での累積のピークはもっと低い。これに対し今回37年7～9月の高さにはそういう事情は認められないから、実質的な高さの差は一段と大きいと考えられる。

止めとして作用する情勢の下で、勢いのついた経済活動は商業信用を極限までおし広げ、またそこへのがれることによって拡大が続けられたといえる。

(企業間信用依存と金繰りの難易)

上述から明らかなように、企業間信用の拡大は、ある意味では一般金融情勢のひっ迫に対し、個別企業がこれを吸収する方法であり、その限りではその企業にとって金繰り緩和要因である。むしろ、それは同時に、取引相手企業にとってはひっ迫要因となる。しかし、ある段階まではそれは第3の企業に対する転嫁によって吸収しうるし、また企業間信用が受取手形の形で波及する場合は、金融機関がこれに貸し応ずる限り、必ずしもひっ迫要因としてのみ働くとはいえない。ある限界までは、経済活動は企業間信用の拡大によってまかなわれうる。しかし、個別企業間におけるその波及過程には当然摩擦がありうるし、また、金融市場のひっ迫が進み、先行きの決済難が強まってくると、手形の振出しが抑制され、賃金支払その他で現金需要が強いにもかかわらず、銀行に持ち込むべき受取手形の繰り回しに窮するといった状況が生じうる。そこまでいくと、企業間信用の累積はかなり急速に企業金融全体を梗塞させ、経済活動を押える要素となるものと思われる。それが、37年春ころの企業金融の実態であったのではあるまいか。

こうして、企業の投資意欲が沈静化するとともに、製造業における企業間信用は収束の段階に一步步近づいたといえる。しかし買入債務の中身が支払手形の段階にはいっても、最終的な取りくずしまでにはなお多くの苦しい過程をたどるものといえよう。いままで買掛けにしていたものに対して

支払手形を振り出したということは、多くの場合一応支払のメドがついたからだとみてよいだろう。しかし支払のメドはそれほど確実であるとは限らない。また、相手先企業の金繰りの苦しさから回収圧力が強まり、やむなく手形を渡したという場合も少なくなかろう。それらの場合には、期限がきても手形の切替えて支払を繰り延べようとするだろう。支払手形決済、したがって企業間信用の最終段階の方が、その日その日の金繰りの苦しさという点では、支払債務がより具体化しているだけにかえて強いともいえる。その度合いは、もちろん金融機関の資金供給態度のいかんによっても大きく影響される。いずれにしても、決済需要が満たされる過程でのひっ迫感はかなり強いが、いったんそれが満たされると企業金融のひっ迫感は急速に解消に向かうといえる。37年秋以降、機械を中心に以上の点がどう推移しつつあるかということが、次の問題となる。

2. 引締め後における企業支出と流動性の推移

(企業支出の動きのパターン)

その点の検討にはいる前に、以上のような形で企業間信用が累積し、収束の段階に近づきつつあった時期に、企業の支出と流動性がどのような推移をたどったかをみておこう。企業の支出動向をみる手がかりとして、手形交換高や通貨性預金払戻高の指標があることは周知のとおりである。しかしここではもっと直接的に企業の支出の動きそのものを探ってみたい。もちろん企業の支出総額を正確につかむことは不可能に近いが、あえて法人企業統計に基づき、下記の算式によっておおざっぱな推計を試みた結果が、第6～10図Aのとおりである。同図ではこれに買入債務の増減を重ねて両者を照らし合わせてみた。

企業支出額＝売上原価－減価償却費＋棚卸
資産期中増加額－買掛金(支払手形を含む)期
中増加額＋一般管理費・販売費＋支払利子・
割引料＋その他営業外費用＋その他流動資産
期中増加額＋(利益剰余金・繰越未処分純損
益・当四半期純損益の期首合計－利益剰余金・
繰越未処分純損益の期末合計)＋設備新設額

これから今回の引締め後の企業支出の動きをみ
てみよう。支出は大勢としてみた場合36年10～12
月がピークのようなのである。この時期はまた製造業
やそのなかの鉄鋼では買入債務の増勢がピークと
なった時期であり、全産業の場合は商社の動きが
響いてピークは一期前にきているが、それでも36
年10～12月の増勢はピーク時とほとんど変わらない
位強い。支出のピークと買入債務の増加のピー
クが一致しているということは、本来その時期に
支払うべき額が非常に大きかったことを意味する
わけで、これは36年の年末が引締め後の企業金融
にとって一つの峠だったという従来の見方を裏付
けるものといってよい。手形交換高や一般通貨性
預金払戻高など預金通貨の流通指標をみてもやは
りそこが一つの峠になっている。

その後の企業支出はやや落ち込みをみせ、この
形が37年9月まで続いてきている。ただ商社の場
合には37年1～3月が支出のピークとなっている。
また問題の機械の場合には、引締め後その勢
は弱まりつつも、37年7～9月までずっと増加が
続いている。これは既述のような各部門の企業
間信用のズレに対応する動きとみてよいであろ
う(注)。

(注) 前回の場合はどうだったか。前回の支出のピー
クは大勢的にみた場合32年4～6月にあった。
それと各部門の買入債務の動きとの関係のパタ
ーンは今回とほぼ同じである(引締め後ピーク

までの期間としては今回の方が前回より長い)。
また機械の場合の支出のピークが他部門に比べ
かなりあと(32年10～12月)にずれていることも
今回と全く同様である。つまり9月までのとこ
ろ、企業間信用と結びつけてとらえた場合の企
業支出の動きも、前回とはほぼ同じ形を描いて進
んできている。もちろん前回の場合引締め強化
後3期目の33年1～3月には総じて支出は大幅
に減退しているのに、今回は4期目の37年7～
9月になっても高水準が続いているという違い
はあるが、その理由が企業間信用の累積に関し
て述べたところと同じであることはいうまでも
ない。

(前回と著しく異なる現金支出比率の動き)

もちろん企業支出のパターンやその額の大き
きだけではただちにその間の企業のお金繰り状況を
判断することはできない。そこで次に企業流動性
の動きをみよう。企業流動性のとらえ方について
も、企業の現・預金保有額を売上高で除した現金
売上高比率でみるやり方や、逆に手形交換高や預
金通貨払戻高を預金通貨残高で除し、預金通貨の
回転率として間接的にとらえるやり方などいろ
んな方法がある。しかしここではもっと直接的な
方法として、上に算出した企業支出額でその現預
金保有額を除した現金支出比率の動きをみること
とする。いうまでもなくこの比率は企業が一定の
現金の持ち手でどれ位の支出を繰り回していたか
を示している。

今回の引締め後の現金支出比率の推移をみる
と、総じて引締め後低下し、36年10～12月をボト
ムとしてその後上昇に転ずる形が現われている
(第6～10図B)。しかし総じてボトムへの落ち込
みの度合いは小さいし、逆に1～3月以後の上昇
は相当に著しい。ボトムの水準も高く、製造業や鉄
鋼の場合には35年末前後の水準の方が低い位であ
る。卸売の場合には引締め後かえって一貫して上

昇している。これらの動きは一見引締めに伴う企業の金繰りが苦しくならなかったかの観を呈している。これはほかのたとえば現金売上比率などの動きをみても同様である。

これに対して前回の場合には現金支出比率の動きははっきりした凹型を示した。もっとも前回の引締めは景気上昇の伸び切ったところで行なわれており、現金支出比率は景気の上昇につれ、すでに引締めのかかなり前から落込んできていたが、ともかくその落込みの傾斜、ボトムの水準の低さ、さらにはその後の上昇の度合いには著しいものがあった。今回の場合、現金支出比率がこのような前回とほぼ変わらぬ動きを示したのは鉄鋼の場合だけである。しかし今回の場合、引締め後の企業の資金繰りが一般に苦しい状態が続けてきたということは間違いない事実である。そうだとすれば、現金支出比率の最近の動きの見方にはいままし検討の余地が残されているようである。

(前回と変わらぬ企業の金繰りの苦しさ)

そこで試みに現金支出比率を、次の形に分解してみよう。

$$\frac{\text{現金預金}}{\text{総支出}} = \frac{\text{現金預金}}{\text{買入債務}} \times \frac{\text{買入債務}}{\text{総支出}}$$

(ただし現金預金、買入債務は期首期末残高の平均)

この場合 $\frac{\text{現金預金}}{\text{買入債務}}$ はおおざっぱにいうと企業がその時々を支払債務に対しどの程度の現・預金を保有しているかを示すものと考えられる。これをかりに企業の支払準備率と名付けよう。 $\frac{\text{買入債務}}{\text{総支出}}$ は、上述した企業間信用依存度に他ならない。現金支出比率をこの二つの比率に分解して示したも

(注) この預金のなかには、定期預金を含むし、いわゆる拘束預金が含まれている。拘束の度合いは金融情勢によっても変化する。しかし、それらの問題はここでは一応度外視することとする。

のが、第6～10図Cである。

企業間信用依存度の著しい上昇はすでに述べたが、これに対し支払準備率の方は前回とかなり似通った動きを示している。それは今回引締め後相当著しい落込みを示し、ボトムの水準もほぼ前回並みである。つまり現金支出比率の動きが前回と著しく異なっている原因は、もっぱら企業間信用依存度の側にあることがわかる。こうみると、現金支出比率によれば企業の金繰りはひっ迫していないようにみえるのに、現実の金繰りはひっ迫していたという違いを説明するものは、実はこの点にあるといわねばならない。支払準備率こそ、日々の金繰りの苦しさを現わすものである。

以上のような見方に立って支払準備率の動きを部門別にみると、卸売りでは引締め当初の36年7～9月がボトムでその後しばらく鍋底型を描き、製造業の方は37年4～6月がボトムになっている。製造業のなかでは、鉄鋼はW型で36年10～12月と37年4～6月と二つの底があり、機械はおそらく37年7～9月まで下り続けたものと思われる。総じてこれらの動きは、伝えられるそれぞれの部門における金繰り状況とほぼ対応しているようである。しかも、どの場合でもボトムの水準は前回とそう変わらない。前回とほぼ同じ水準まで下ってきてボトムを打っているということは、恐らくそれがこれ以上は切り詰められないギリギリの額だとみてよいだろう。

このような支払準備率の低下に現われているように、企業はギリギリまで流動性を低下させつつ経済活動をまかかってきたが、企業間信用へ依存を深めるという動きもそこから生まれてきたといえる。また逆に、そうして買入債務が累増していくために、企業は手持通貨を多少ふやしても支払

準備率の低下は免れない。こうして、企業のコストは37年春ころへかけていわば累積的にひっ迫をたどることとなった。本節の冒頭に述べたように、現金支出比率が前回と異なって高いところに推移したのは、いままで以上に、企業の手元切り詰めと他企業へのしわよせが互いに因果をなしつつ金繰りのひっ迫が進んできたことの事後的な現われにすぎなかったといえる。

3. 企業間信用取りくずしの段階——企業金融の現状

(企業間信用のときほぐれ徐々に進む)

以上9月までの企業金融の動きを、企業間信用を中心にいろいろとみてきた。要点をかいつまんで記せば、企業間信用の拡大は大勢としてみれば拾収の段階にはいったとみられること、しかし前回に比べその累積の度合いが大きく、その解きほぐしにはなかなかの困難が予想されること、とくに機械の場合には37年9月までのところまだ最終段階にはいっているとはみられないことなどである。

しかし第1節で述べたように、その機械でも決済の最終段階に移行するきざしが現われていたことは確かである。それでは37年10月以降、こうした事態はどう進んでいるだろうか。企業統計がないから、預金通貨流通関連指標や銀行貸出の内容から間接にこれを探ってみよう。

まず預金通貨流通高関連指標の動きから推測すると、企業は10、11月と続けて相当巨額の決済を行なっているようである。すなわち全国手形交換高の実勢は両月ともかなりの高水準となっており、また一般通貨性預金払戻高も前年比14～15%の著増(4～6月、7～9月は共に12%台)を示している。そしてこのような企業の高水準の支出を

可能ならしめたものとしては、とくに銀行貸出の著しい増加をあげなければならない。

しかも最近の銀行貸出の内容をみると、8月9月と盛行をみた滞貨減産資金が峠を越し、代わって大企業向け一般増加運転資金の増勢が強まっていることが目立つ。いうまでもなく滞貨減産貸出の中心は鉄鋼であり、それが峠を越したということは、これまでみてきた鉄鋼における未払残高の取りくずしの動きとも照らし合わせてみて、鉄鋼の場合、7～9月期に未払のつかえがひとまず取れたのだという判断の材料になるようである。事実鉄鋼の資金需要は一般増加運転資金などの形でも、10月以降依然高水準のうちにも落ち着きを取り戻しており、そこにはそういった一服感が現われているようである。

これに代わって、とくに機械向けの運転資金の増勢が著しくなってきた。さらに10月には設備資金貸出でも、機械の主要需要家の一つである電力に対し、資金運用部の金融債引受け見合いに興・長銀から50億円の融資が行なわれている。機械部門の企業間信用の膨張がこうした資金の注入などによって、果たして、またどの程度峠を越えつつあるかはなおなかなか見きわめのむずかしい問題であるが、既述のような機械をめぐる企業間信用の深刻なもつれが、いろいろのルートで解きほぐされ始めていることは確かであろう。

この間の企業のコストはどうかだろうか。まず企業の現・預金保有高の動きをみる手がかりとして預金通貨の動きをみると、7月ころから現われ始めていた供給の増加傾向が9月以降急激に強まっていることが目立つ。しかし預金通貨残高で手形交換高を除いて預金通貨の回転率をみると、その水準は相当高い。それからうかがわれると

ころでは、企業金の繰りはなお相当苦しいようであり、企業における金繰り繁忙の実感ともよくあっているようにみえる。すなわち、企業間信用が解きほぐされつつあるにもかかわらず、企業の流動性は低く、金繰りは苦しい、ということになる。

(前回の解きほぐし時も同様の推移)

このような高水準の支出と低い流動性というパターンは、果たして企業間信用のしこりが取りくずされる時に現われる過渡的な企業金融の姿なのだろうか。前回の場合企業間信用が収縮に転じたのは、全体としてみれば32年10～12月であった。恐らく年末が決済の一つのケジメになったものと思われる。この時期は機械では支出のピークとなっており、そのほかの場合でも相当の高水準となっている(第6～9図A)。また商社の企業間信用はすでに32年4～6月に収縮に転じているが、商社の支出はそこがピークとなっている。(第10図A)

もちろん未払債務の決済は本来企業の数多の支出項目の一つであるにすぎず、事実34年以降の好況期の推移をみると、企業支出と買入債務の増減の間には格別の関連を見いだせない場合も多い。しかし前回引締め後における取りくずしの時期に関する限りでは、総じて未払取りくずしは相当の支出増加要因となっている。すなわち、第2表からそれぞれの取りくずしの時期の企業支出の内容

をそれ以前と比較してみると、買入債務がそれまで増加を続けていたものが、一転してかなりの減少となっており、その差引きによる支出増加額はほとんどの場合、支出全体の増加額を上回るに至っている。

では、この間の企業の金繰りのぐあいはどうであったか。支払準備率の動きをみると、その時期の水準はボトムに比しやや高いとはいえるものの、大勢としてはボトム時とほとんど変わらない低さである。機械の場合にはむしろそこがボトムになっている。事実32年の年末は、当時企業金融の一つの危機といわれていた。そうみると、未払債務解きほぐしの段階での企業金融はまだ非常にひっ迫しており、企業はそうした苦しい繰り回しのなかでかつかつ支払を済ませて行なったもののようである。そしてその翌期になると、支出は急激に減少し、同時に流動性も目立って改善の方向に向かっており、そこには企業の金繰りがほっと一息ついた感じが現われている。もちろんその段階ではまだ未払債務自体はかなり残っており、その取りくずしはその後引き続き進められたが、もうその時期には金融市場も著しく緩和しており、決済が進む過程で企業の金繰りが苦しいという事態はみられない。33年を通じて、支払準備率が顕著な上昇を続けた事実がこれを物語っている。

(むすび)

むろん、今回は企業間信用が異常に累積したあとであり、経済活動も比較的根強いままである。前回はこの二つの点で著しく事情を異にしていた。しかし、本来企業間信用の取りくずしというのは連鎖反応的なもので、いったんいくつかの部門で資金がつき、その決済が進捗するようになると、その資金はぐるぐると産業内を回って他の

(第2表)

(単位・10億円)

	全産業		製造業		鉄鋼		機械		卸売	
	総支出	買入債務増減	総支出	買入債務増減	総支出	買入債務増減	総支出	買入債務増減	総支出	買入債務増減
32年 1～3	1,598	88	589	36	165	14	168	6	661	51
4～6	1,808	38	728	51	197	28	191	13	721	△18
7～9	1,718	36	631	28	182	13	181	12	680	△3
10～12	1,691	△30	683	△21	189	△20	196	△3	608	△20
33年 1～3	1,477	△19	523	△17	144	△19	157	4	588	10
4～6	1,542	△32	628	△23	164	△10	178	△4	568	△8

結び目をもだんだんほぐしていくと考えねばならない。むろん、その間賃金支払その他があり、すべてが企業間信用の取りくずしにつながるとはいえない。しかし、恐らく現在はそういう風にして企業間信用がほどこけていく過程にあるとみてよいだろう。前回の場合をみても、機械は企業間信用の累積が他に比して相当後まで続いた割には、いったんその取りくずしが始まると、それは他とあまり変わらないペースで進んだようである。

もちろん資金が産业内をぐるぐる回って、企業間信用のコブを解きほぐしていくにはある程度の時間はかかる。しかし、以上の分析に立って達観すると、37年の年末あたりが一つのケジメにな

るのではないかと思われる。金融引締め措置は完全に解除されており、当面の経済情勢も新しい買入債務の増加をみるようなことは予想されない落着きが続けている。最近、受取手形の繰り回しが楽になったとか、手形の書替え継続の例が少なくなったとか、苦しいなかにも企業金融が過渡期を脱しつつあることを示す話題がふえている。年末ボーナスに対する社内預金振込みの拘束も、夏と比べるとかなり緩和されているようである。38年の初め以後は、残余の企業間信用の解きほぐしが進み、企業の流動性回復が進む時期に踏み入るのではないかと思われる。