

昭和 37 年度金融情勢の回顧

1. 年度初めころにおける企業金融と金融市場

(1) 37年度を迎えた当時、景気調整はいわゆる「中だるみ」の時期であった。金融引締めは、過去の引締め時と同様まず流通段階に影響を及ぼしたが、そのあと37年1～3月には商品市況は下げ渋りをみせ、これと関連して企業家マインドにも一種の安堵感が生じた。こうした景気調整過程におけるアヤは景気循環にはむしろつきものであり、前回の引締め時にも、32年10～12月期にこれに類する現象がみられた。しかし今回の場合、こうしたアヤがとくに問題とされたのには、それだけの実体的な根拠があったように思われる。

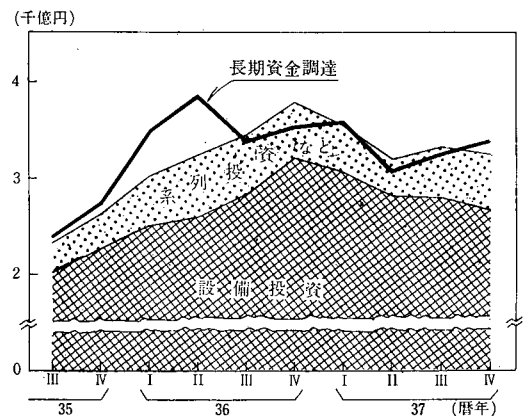
その第1は、企業活動の勢いが著しく根づいまま、比較的長く続いた点である。高度成長への期待などにささえられて設備投資は強く、また在庫投資もかなりの増加を続けていた。しかもそれらは、引締め圧力が強まって後も、あとに述べるように金繰り面でのあらゆる繰回し策によってささえられ、年明けころまでは曲りなりに大きなそごを生ずることなく続けられた(第1図)。

第2に、急激な引締めによって過度の摩擦が生じないよう、中小企業金融対策など財政面から各種の配慮が加えられた点である。とくに、そうした配慮を加えることがしばしば言明されたため、それが、企業の金繰り自体がひっ迫のうちにも何とか繰回しされてきたこととあいまって、企業の先行き観に「中だるみ」的雰囲気をもたらすことになった。

こうした動きを背景として、37年度初めになって、改めて引締め政策のあり方について活発な論

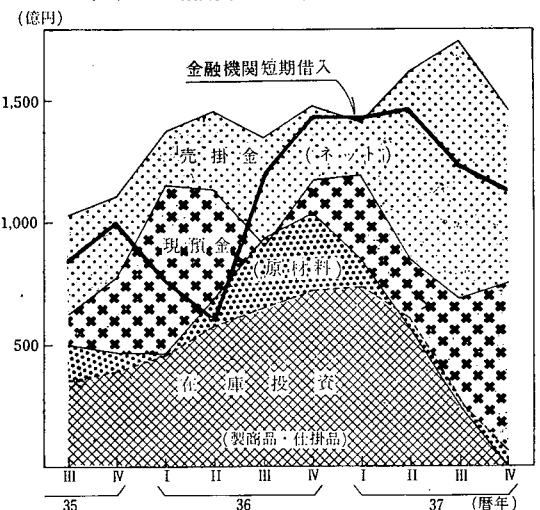
議を招いたことは周知のとおりであるが、その後、企業活動をささえてきた無理な金ぐりそのものにやがてそごが起こるという形で「中だるみ」の反動が現われた。こうした一連のプロセスは、前回の引締め期にはあまり強くみられなかった動

(第1図) 資金使途の推移
(1) 長期投資と資金調達



(備考) 1. 「法人企業統計速報」による(2期移動平均値)。
2. 資金調達には自己資金を含む。

(2) 短期投資と金融機関短期借入



(備考) 1. 上図備考1.に同じ。
2. 「売掛金(ネット)」とは与信超過額を示す。

きであった。

(2) まず、引締めに伴う資金調達難に対して、企業がいかに対処していったか、その実態をみよう。企業が引締め直後まず現・預金の大幅な切詰めを行なったことは、第1図(2)からもみられる。一部では、企業の保有する有価証券の処分が進み、それが株式市況の崩落を拍車した面もあった。投資活動の面でも、37年にはいると原材料在庫は需要として減少に転じ、4～6月期には純減することになった。しかし設備投資は、増勢が鈍ったとはいえ依然高水準を続け、また製品、仕掛品在庫も引き続き増勢をたどった。このように、投資活動は鈍りはじめたとはいえ、総体としてみると、なおかなり高水準にあった。

37年にはいると、第1図(2)にみるように、企業の手元通貨については補充が行なわれはじめているが、これは、企業活動や取引決済の高水準が続いたため、保有通貨の圧縮にいわば物理的な限界があったためであろう。同時に、このころをピークとして支払、決済条件の悪化がみられ、引締め前から進んできた企業間信用の膨張が一段と強まったことが注目される。第1図(2)によると、36年10～12月、37年1～3月にかけて一時与信超過が圧縮されているが、その主因は、大企業の中

小企業に対するしわ寄せがこの時期に進んだことにあった。その背景として、財政資金による中小企業対策が中小企業金融をうるおした事実があったことはいうまでもない。第1表にみるように、買入れ債務は当時なお異常な増加を続けており、またその後は、企業間信用は全体として再び大幅の増大に転じている。

(3) 以上のような形で、企業内および企業相互間における資金の繰回しに腐心する一方で、企業は金融機関借入ないし株式市場に対する依存を高めていった。外部資金調達の動きをみると、大企業の短期借入(第1図(2))は36年7～9月から年末にかけてかなり急激な増加をみ、37年4～6月までその水準で増加が続いた。もっとも引締め基調が堅持されていたので、全国銀行貸出の増加額は37年8月まで前年のそれを下回っている。したがって企業側からみた短期借入の累増は、銀行の大企業向け貸出のウェイトが高まったこと、また、相互銀行、信用金庫その他からも極力借入を行なったことを示している。

一方長期資金の調達(第1図(1))も、企業収益の悪化によって内部資金は伸び悩んだが、外部からの調達は、37年1～3月まで総じてかなり高水準

(第1表)

大企業における企業間信用の推移

(単位・億円)

	売上債権増減 (△)	うち 銀行 割引	買入債務 増減 (△)
36年 4～6月	1,340	271	1,069
7～9	2,553	600	1,820
10～12	1,671	400	1,784
37年 1～3	1,627	290	1,066
4～6	1,956	718	958
7～9	2,037	349	1,146
10～12	201	14	△ 336

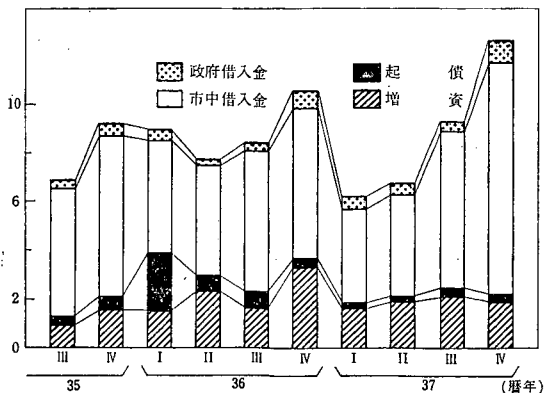
(備考) 1. 法人企業統計速報(全産業)による。

2. 「売上債権」には受取手形を、「買入債務」には支払手形を含む。

(第2図)

法人企業の資金調達状況

(千億円)



(備考) 資金循環表による。37年第4四半期は暫定。
(季節性は除去されていない)

(第2表)

現金需給の推移

	供給 (S)				需 要 (D)					需 給 ギャップ (D-S)
	債券売買 (A)	一般財政 対民間収支 (B)	外 貨 (外 為 会 計) (C)	合 計 (A+B +C)	流通現金 (E)	金 融 機 関 準 備			合 計 E+ (F+G)	
						本 行 預 け 金 (F)	現 金 (G)	F+G		
35年 7～ 9月	489	△ 1,207	800	82	△ 229	115	216	331	102	△ 20
10～12〃	△ 489	2,753	593	2,857	2,998	△ 18	203	185	3,183	△ 326
36年 1～ 3〃	1	△ 3,870	630	△ 3,239	△ 1,744	181	142	323	△ 1,421	△ 1,818
4～ 6〃	—	△ 55	△ 318	△ 373	998	△ 152	△ 131	△ 283	715	△ 1,188
7～ 9〃	492	△ 1,755	△ 905	△ 2,168	△ 293	102	350	452	159	△ 2,327
10～12〃	△ 492	3,593	△ 865	2,236	3,289	1,099	△ 86	1,013	4,302	△ 2,066
37年 1～ 3〃	1,365	△ 4,483	△ 121	△ 3,239	△ 2,367	△ 464	476	12	△ 2,355	△ 884
4～ 6〃	△ 1,365	1,036	△ 67	△ 396	1,022	△ 74	△ 382	△ 456	566	△ 962
7～ 9〃	487	△ 882	326	△ 69	△ 460	△ 113	218	105	△ 355	286
10～12〃	508	4,730	779	6,017	3,604	△ 527	607	80	3,684	2,333
38年 1～ 3〃	990	△ 4,462	574	△ 2,898	△ 2,195	435	—	—	△ 1,760	△ 1,138

(備考) 1. 「供給」には本行貸出増加を含まない。需給ギャップはほぼ本行貸出の増減に見合う。厳密に一致しないのは、その他の受払があるため。
 2. △印は、需要、供給ともそれぞれ減少を示し、「ギャップ」欄では供給不足を示す。
 3. 本行勘定のはかばかマナー・サプライ統計による。
 4. *はE+G、内訳未詳。

のまま推移したといえる。すなわち第2図にみるとおり、起債は引締め後いち早く不振に転じたが、増資は、36年10～12月を中心に、いわゆる「金繰り増資」という形でかなり盛んに行なわれた。37年1～3月にかけては、増資調整によって株式市場への影響の緩和をはかり、銀行が「増資繰延べ資金」を供給しながら増資が強行されるといった事態が続いた。

(4) ところで、この間金融市場はどのような推移をたどっていたか。金融市場の緩急を示す指標として、第2表の需給バランスをみると、36年7～9月、10～12月にかけて金融市場の現金需給は、外為会計の揚超と現金需要の増大に預金準備率の引上げも加わって、大幅に引き締まった。こうした動きは、窓口指導の強化とあいまって、銀行の貸出態度を強く抑制した。今回の金融引締め政策浸透過程の最初のヤマ場は、36年10～12月期にあったといえる。

しかし37年にはいつてからは、引締め基調を堅持しながらも、それをいっそう強化することは避

け、時には適宜弾力的な配慮を加えるなどキメの細かい操作を伴いつつ、景気調整が進められることになった。たとえば、財政収支の季節的揚超をならし、また本行貸出残高が恒常的に銀行券発行高を上回るという異常事態に対処するため、37年1～3月には、1,365億円に上る市中保有債の買入れが実施された(これは37年4～6月に売り戻された)。

2. 本格的景気下降とその契機

(1) 37年度初頭までの時期における金融情勢は以上のごとくであった。企業活動の堅調に伴う資金需要は、以上のような形で結局はまかなわれたが、そのプロセスは同時に、企業の金繰りが強い逼迫に陥っていく過程でもあった。企業に対する預金通貨の供給は、金融機関貸出の増加にもかかわらず、需要との相対関係からいえば引締め後かなり押えられていた(第3表)。また預金通貨回転率は、引締め強化と同時に著しく上昇し、37年初頭にはその水準で頭打ちとなった(第3図)。こ

(第3表)

預金通貨残高の推移

(単位：億円)

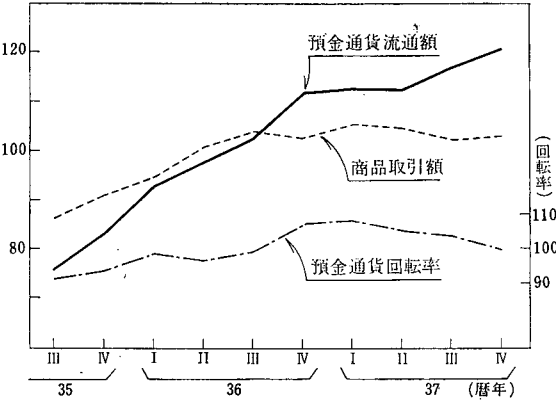
	預金通貨残高 (増加額)	
36年 4～6月	32,898	(2,302)
7～9	33,653	(755)
10～12	33,931	(278)
37年 1～3	34,104	(173)
4～6	34,888	(784)
7～9	36,491	(1,603)
10～12	39,031	(2,540)

(備考) マネー・サプライ統計による。センサス局法による季節変動修正値。

(第3図)

商品・通貨の流通額推移

(36年=100、季節変動修正値)



- (備考) 1. 「預金通貨流通額」は、全国銀行一般預金非現金払戻額。
2. 「預金通貨回転率」は、同上を全金融機関通貨性預金残高で除して算出。
3. 「商品取引額」は、鉱工業出荷額と卸売販売高を合成したもの。
4. 季節変動修正は、いずれもセンサス局法による。

れは、通貨の回転率を高めることによってある程度吸収されてきた資金の繰回しが、この段階ですでに限界に達したことを示している。

また、大企業の手元現・預金には37年暮れから若干補充がみられたことを上に述べたが、それとでも、企業流動性の回復を意味するものではなかった。企業統計によって買入れ債務に対する保有通貨の比率をみても、支払準備状況は引き続き悪化をたどっている。流動性がそのようにギリギリの線にあっただけでなく、先行き銀行借入は引き

続き困難が予想されており、また、売上げの伸び悩みがはっきりして、企業収入の前途に不安が強まっていた。そうした状況のなかで、企業金繰りはひっ迫の度を強めつつあったといえる。

(2) このような企業金融のひっ迫を経て、企業活動が本格的な抑制に移っていく契機は、何であったか。その第1は、企業間信用拡大の行き詰まりであり、これを含む広い意味での企業流動性が限界にぶつかったことであろう。第2は、商品市況の悪化が再び一段と進み、先行き観を暗くしたことである。第3に、コストの圧迫も強まって、採算条件の悪化が著しくなったことであろう。第4に、いわゆる金繰り増資が限界に達し、その面からの資金調達が困難になったことをあげることができる。

(3) まず、企業間信用の行き詰まりを含む企業流動性の低下についてみよう。元来企業間信用は、企業の信用取引の結果として、実体活動の増減につれて動くのが常である。ここで問題になるのは、それが決済条件の悪化に伴いつつ異常にふくらんだ点である。法人企業統計速報によれば、対象大企業における買入れ債務は、36年7～12月間に3,600億円の著増をみ、年末残高は18,185億円に達した。これを現・預金残高に対する倍率でみると、36年3月末には2.2倍にすぎなかったものが、36年末には3.1倍となった。

決済通貨が不足した場合、企業は企業間信用拡大に走り、その結果企業部門全体として預金通貨の使用効率が高まるが、ある限界までいけば、そうした動きには行き詰まりが生ずる。それが異常にふくらむ過程では、企業相互間における信用の出会いに激しい摩擦が生ずるし、また、信用授受でつながっている企業の一部で預金通貨が企業部門外へ現金通貨として大きく漏出(給与払い、納税)する場合には、急速に企業間信用を流動化する必要に迫られる。むろんそこまで至らない前

でも、個々の企業からみて、その財務構成上の問題として、現に保有する現・預金額と著しく均衡を失って買入れ債務を拡大していくことには限界がある。

もちろん、このような限界は、銀行による企業間信用の流動化(通貨への転化)が著しく困難となる場合にはじめて現実化するものであり、新たな銀行借入や増資などで埋めることが容易であれば、それは金繰りその原因として働くことにならない。したがって、先行き新たな銀行借入などが著しく困難であること、それが企業によってはっきり確認される点が、企業間信用拡大の行き詰まりを表面化させる一つの契機である。事実、昨春から夏へかけて、企業間信用の行き詰まりが企業活動を強く押えるに至ったのには、「中だるみ」期途次において金融引締め堅持の方針が再確認されたことが強い影響を与えたといえる。

(4) 次に、商品市況が一段と悪化した点をみよう。今回の引締め期には、いっせい操短、買上げ措置など企業間の協調による市況対策が、32、33年当時の市況崩落時に比して、はるかに早目にかつ円滑に行なわれた。しかし、繊維、紙など重点が主として生産量の調節におかれ、しかも早くから景気調整への即応を進めた業種にくらべて、鉄鋼などでは、既往投資の能力化が進み、操業度維持の要求が強かっただけに、高い生産水準を維持しながら同時に市況を維持しようとする意向が強かった。個別企業における滞貨資金調達限界を打開するため、鉄鋼などでは37年4～6月ころから業界が協調して金融界などと折衝する動きが目立って強まった(メーカー向け融資のほか、滞貨買い取りのための商社向け融資)。

もちろん、需要動向にさからって生産量と価格の双方をささえようとするに、かなりの無理が伴うことは当然であり、カルテル的市況対策の強化と滞貨の金融的棚上げにもかかわらず、これ

ら業種の市況は昨春以降一段と下落を続けるに至った。こうした市況が、とくに鉄鋼の場合、先行き過剰生産の懸念と結びついて、昨春以降設備投資を抑制する力として働いた。

(5) 第3は、企業収益の悪化である。今回の引締め期の場合、全般的にみて、企業は生産水準の維持につとめ、生産縮小によるコスト上昇を防ごうとする傾向が強かった。このような態度を持続させた原因の一つが、一部における生産能力の拡大にあったことはいうまでもない。このため、操業度の維持がはかられ、法人企業統計速報対象企業についてみれば、売上げが37年末までほとんど減少しなかったという状況であったにもかかわらず、固定資産回転率は37年10～12月まで期を追って低下することを免れなかった。

設備が急増した業種では、建設単価の高騰もあって減価償却負担が大きく、金利負担も加重されているが、同時に、回転率の低下も目立ち、両面あいまって単位当たりコストを著しく上昇させた。また、37年春以降、滞貨累増に伴い資金需要の質が低下するにつれて適用金利も上昇傾向をたどっている。その面からも、金利コストの圧迫を強める要素が働いた。これらがあいまって、採算問題は次第に投資活動を抑制する要素として働らくに至った。このように、今回の場合通常の循環的な操業度低下、市況悪化による採算難が問題とされただけでなく、ここ2～3年来におけるすう勢的なコスト上昇傾向が改めて見直されるに至ったところに、特有の問題があったといえる。鉄鋼などにおける設備投資計画については、現実のコスト圧迫が強まるにつれて新工場の建設単価の高騰その他があらためて見直され、将来の採算悪化懸念が強まったことも強く働いたようである。

(6) 一方、引締め以降における金繰り増資も、次第に限界にぶつかった。すなわち第1に、金繰り対策として増資が盛んに行なわれた結果、配当負

担の累増が著しく、これが企業経理を圧迫した。法人企業統計速報によって配当性向の推移をみると、製造業の場合36年下期から37年度上期にかけて、31%から39%へ上昇(反面社内留保率は27%から19%に低下)した。37年度下期の配当性向は、引き続き上昇しているものとみられる。

第2に、増資の集中は当然株式市況を一段と悪化させることになった。いわゆる大型株の額面割れが続出するような市場環境となり、それが増資を困難にしたことはいうまでもない。かくして、37年10月以降増資額は急激に減退することになった(37年度上期3,348億円、下期1,973億円)。こうした見通しは、企業自身にとってはすでに37年春ころからはっきりしていたとみられ、この面で長期資金調達メドを失ったことが、37年度上期における投資活動抑制の大きな要素となった。

3. 景気底入れから回復期にかけての金融情勢

(1) 上に述べたプロセスを経て、「中だるみ」が解消し、景気調整が本格的に浸透するに至ったのが、37年4～6月から7～9月にかけての推移であった。経済活動の鎮静化につれて、企業の資金需要も、いわゆる前向きなものは逐次減退した。それとともに、資金需要の中心は滞貨資金に移り、さらに遅れて秋ころから過度に累積した企業間信用の決済のための要資が資金需要の中心となった。しかしこれらは、金融市場の緩和と本行引締め政策の緩和に伴い、銀行貸出などによって漸次満たされたといえる。これによって企業金融の歪みは次第に是正されるとともに、緩和の方向に向かった。また商品市況の面でも、秋口にかけて徐々に立ち直りがみられるようになり、景気回復の素地が次第につちかわれていった。

(2) そこで、まずこの段階における金融市場の推移をみよう。一般財政の動きや外為会計の動きに

は、前年同期と比べて、37年4～6月ころから徐々に揚超幅が縮小し、散超傾向がきざしていた。これに次いで、37年7～9月からは金融市場のはっきりした緩和があらわれてきた。貿易収支が6月以降、経常収支も7月以降均衡を回復したのに伴い、外為会計は7月以降払超に転じた。これに租税収入の増勢頭打ち、現金需要の増勢鈍化などが加わったことが、金融市場緩和の背景である。いずれも前回33年当時と同じく、景気調整の進展を反映した自律的な動きであったことはいうまでもない。本行の窓口指導も、この線にそって徐々に弾力的な幅を示しはじめたといえる。

37年度下期になると、景気調整が一段と進展したのを反映して、金融市場は月を逐って緩和化傾向を強めていった。コール・レートの実勢も9月ころを境として下降傾向を示し、また加入者引受け電々債や既発債の市中売買利回りなども、ひところの異常高から次第に低下へと向った。本行が10月、11月と公定歩合を引き下げ、また10月の公定歩合引下げに際して、預金準備率を引き下げた背景は、以上のごとくであった。また他方で、本行は市中保有債券の買入れを積極化することとなった。年度下期を通じて預金準備率の引下げ、債券買入れなどの政策によって1,500億円以上の本行信用が供与され、本行貸出は1,365億円の減少をみた。これは前年度下期(3,048億円の著増)にくらべ、様変わりの状況といえる。コール・レート(実勢、無条件物)が、本年3月には8.4%と前年3月に比し3.6%も低下したのは、この間の事情を端的に物語っている。

(3) このような金融市場の緩和と金融引締め政策の転換を背景として、銀行貸出も次第に増勢に転じはじめた。第4表にみるように、全国銀行貸出額は、9月ころから前年同月の実績を上回りはじめ、この傾向は期を逐って強くなった。もちろん、36年秋以降にはいわゆる「含み貸出」がかな

り発生しており、逆に38年1～3月にはこれがか
なり「吸収」されているので、貸出増加の実勢は
この表が示すほど強いものではない。しかし資本
市場の環境がなお好転をみないなかで、現金需給
バランスの緩和と本行窓口規制の緩和によってま
ず銀行借入が容易化し、これが企業金融緩和のい
とぐちとなったことは明らかであった。

ちなみに、このように銀行貸出が変動を示した
のと異なり、いわゆる中小企業金融機関の貸出は
引締め下にあってかなり高水準のままに推移し
た。これは、高水準の所得を背景として家計預
金が増す勢的に拡大していることや、前述した
「中小企業金融対策」が、直接間接これら機関の
支払準備を高め、貸出余力を大きくさせたためと
いえよう。こうした支払準備の動きに見合って、
信用金庫や相互銀行ではかなり大きな信用創造が
行なわれていることに注意する必要がある。

(第4表) 全国銀行貸出増加額の推移

(単位・億円)

	36年	37年	38年
1～3月	3,743	2,702	9,030
4～6月	3,390	2,886	—
7～9月	4,225	4,360	—
10～12月	4,516	7,297	—

(備考) いわゆる「含み貸出」の発生は36年度上期から37年度上期に
かけて約4千億円に及び、これが37年度下期に吸収されたと
推定される。

(4) このようにして、引締め期に強まった企業金
融面の歪みが改善され、企業の手元ひっ迫は秋口
を境として徐々に緩和の方向に向かった。たとえ
ば企業間信用をみてみよう。機械などのように、
構造的に授信型で、しかも今回のブームの主役を
なした設備投資と関係の深い業種では、代金受取
りの遅滞が著しかった。しかしこうした業種で
も、37年10～12月期が峠であり、年末ころを境
として、総体として未決済累積債務の決済が進ん
だ。これを反映して、10～12月期には季節性もあ
るが大企業の買入れ債務残高は徐々に純減を示し

た(第1表)。

売上債権は10～12月期もなお純増となっている
が、7～9月期までにくらべれば増加額が大幅に
減少しており、しかも、成長業種などにみるように
売上げの著伸に伴うものを中心となっている。一
般機械などではなおふえているが、手形の割引が
容易となった事情を反映して、売上債権のうちか
なり部分が銀行の手形割引に回されているのが
目立つ。またひところ極度に切り詰められていた
現・預金残高も相当回復し、預金通貨回転率も、
第3図にみるとおりははっきりと低下に向かった。
ちなみに買入れ債務残高に対する保有現・預金の
比率をみても、後者の著しい回復を主因として、
かなり持ち直している。

(4) 以上のような形で、広い意味での企業流動性
が回復に向かうとともに、在庫投資もマイナスか
ら次第に回復へと向かった。商品市況も年末ころ
には底を入れ、本年にはいつてからは強含みに変
わってきた。こうした商品市況の背景には依然高
率操短が大きく影響しているが、年明け後には需
要の漸増がみられ、それが市況を一段と底固いも
のとしている。もちろん企業の在庫手当が急速に
進む情勢ではないが、投資マインドの面では次第
に明るさをましてきている。

もっとも反面で、今回の景気下降過程で業種間
の跛行現象が強まり、鉄鋼、機械、非鉄など設備
投資に関連した部門では、滞貨や過剰設備の圧力
もあり、収益面においても金融面においても、改
善が遅れぎみである。それだけに、景気の早急な
立ち直りの可能性は小さいといえる。しかしそれ
にしても、最近における景気底入れから回復への
動きは、33～34年の場合と同様、基本的には政策
面からのてこ入れによるものではない。金融政策
を中心とする景気調整の過程で商品市況の立ち直
り、金融緩和が生じ、それが根本となって企業活
動ひいて景気の自律的な回復がもたらされつつあ

ることに注意すべきであろう。日本経済が依然として、そうした経済内部の自律的機能に期待する段階にあることは、今後を展望するうえで看過すべからざることである。

4. む す び

(1) 以上37年度の金融情勢を回顧したが、そのなかから特徴的な動きを若干指摘してみよう。景気情勢を反映して、金融市場が引き締めから緩和へと自律的な動きを示したことは、過去数回の景気調整時と同様であった。ただその間、金融市場に対する調整策として、従来のように貸出政策だけでなく、今回は市中保有債券の売買や預金準備率操作など新しい施策も行なわれたことが注目される。もとより、準備率操作といっても、オーバー・ローンの下では効果に制約もあるし、また操作自体が諸外国の例のように弾力的に行なわれるまでには至っていない。債券売買も、まだ改善の余地は少なくない。しかしそれでも、引締め政策の一環として、他の施策とあいまって金融市場に影響を及ぼしたことは事実であった。

また、37年10月の公定歩合引下げに際しては、従来の高率適用制度に代えて新たに貸出限度額適用制度を設ける一方、景気情勢に応じて債券売買を活発に行なうこととした。そのねらいが、市中銀行が自行の資金ポジション(クレジット・ベース)に応じて自主的に貸出量の調節を行なう体制を確立することにあったのはいうまでもない。これも、オーバー・ローンの下では銀行にとって貸出増減の尺度が必ずしも明確でないため、銀行が結局ずるずる貸応ずる面があったことなどが反省されたものである。

本年3月、4月と再度公定歩合を引き下げたの

も、その目的は長・短期金利の歪みを是正し、公社債市場の育つ条件をつくることにあった。このように、数次にわたる景気激変と金融引締めに対する反省をもととして、いわば金融市場の歪みを是正し、金利機能を強化する措置がとられつつあるところに、金融市場ないし金融政策の分野における最近の特色があるといえる。しかし、所期どおり「金融正常化」を進めるには、今後なお各方面の努力が必要である。

(2) 次に、企業金融と企業活動の分野をみると、今回は引締め効果の発現にかなりの時間がかかった。その背景として、企業間信用の異常な拡大や無理な増資で、引締め下において企業活動がかなりの程度ささえられたことが目立った。もし、引締め過程における企業間信用の拡大に当たって、企業が現・預金などとバランスを極端に失することを避け、企業財務を健全に保つ配慮を加えていれば、自律的な歯止め作用がきいて景気調整はもっと早く進んだと思われる。必要以上に調整が長びいたことが、滞貨、過剰設備、コストのすう勢的上昇、財務の歪みなどを強めて、それだけ企業の体質と景気の回復力を弱めることとなったことは否定できない。

今後、自由化が進む環境のなかで経済の安定的な発展を期するには、自由経済と自由企業に当然内在してしかるべき自己制御機能を強めることが重要な課題と思われる。そのためには、企業金融のルートを整備することが必要である。しかし他方で、企業金融の節度が育ち円滑に作用するには、銀行が健全な融資態度を維持し、適切な金融施策が行なわれていることが前提であるといえよう。