

## 最近における企業金融の緩和と問題点

金融引締め解除後、とくに本年にはいって、企業金融の金繰り緩和は著しく進展した。しかし、金繰りがゆるんでいるわりには、企業間の決済条件がこれ以上大きく好転する気配はなく、出荷の立ち直りとともに、企業間信用も再びかなりのテンポでふえはじめている。

そこで、最近の企業金融の実態をどうみるか、そこに含まれている動きが、わが国金融経済動向のなかでどのような意味をもっているか、また先行きに対してどのような問題をなげかけているか、検討してみたい。

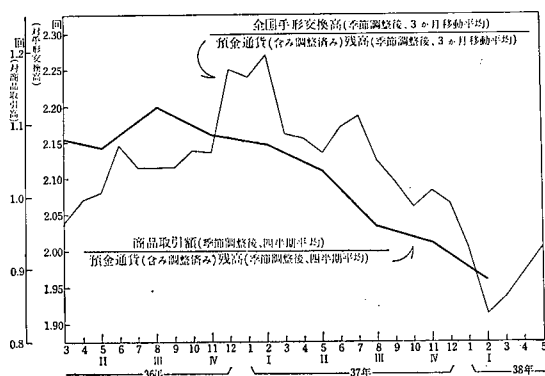
### 1. 企業の通貨流動性

(通貨流動性は33年並みの回復)

企業金融の状況を示す端的な指標として、まず、預金通貨回転率をみてみよう。第1図に明らかなように、預金通貨の回転率は、36年央から37年8月ごろにかけて著しく高い水準に推移したが、その後急速に低下した。これは、企業の立場

(第1図)

預金通貨回転率の推移



- (注) 1. 季節調整は、手形交換高、預金通貨についてはセンサス法、商品取引高は連環比率法による。  
 2. 含み調整は当局の試算。  
 3. 商品取引高の推計方法は第1表(注)参照。  
 4. 5月の全国手形交換高および預金通貨残高は、それぞれ東京、大阪の手形交換高合計、および全国銀行実勢預金をもとにして推計。  
 5. 対手形交換高回転率は、3ヵ月移動平均値であるが、38年5月(特殊要因はない)のみは、この月の回転率。

からみれば、引締めの過程で低水準に落ち込んでいた手持ち通貨残高(通貨流動性)の、急速な回復にはかならない。第2図の左側は、企業の現金預金保有残高から定期預金を差し引いた通貨残高を算出し、その水準を支出必要額(推計方法については別表の注記を参照)との比で現わしたものである(注)。これによると、製造業平均では通貨流動性は、36年度下期と37年度上期に著しく低水準に落ち込んだが、37年度下期に大幅に回復し、前回の金融緩和期である33年度上期と下期とのほぼ中間の水準に達している。もっとも業種別にみると、機械と鉄鋼の通貨流動性が比較的低位にとどまっていることが目立つ。一方商社では、すでに37年度上期から顕著な回復を示し、最近の水準は前回最高時(33年度下期)を上回っている。

なお、以上による手持ち通貨に企業保有の定期預金を加え、これと支出必要額との比をとって、

- (注) 1. 企業の通貨流動性をみる場合、通貨保有残高と買入債務残高との比でみる方法も考えられる。しかしこれは、次のとおり支出額との比でみた通貨保有比率と買入債務の回転率の二つの因子に分解できる。本稿では、それぞれを個々に用い、買入債務の回転率(決済条件)については、あとでふれることにした。

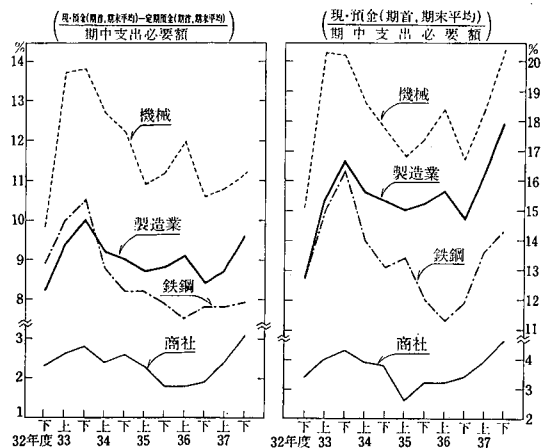
$$\frac{\text{通貨残高}}{\text{買入債務残高}} = \frac{\text{通貨残高}}{\text{支出必要額}} \times \frac{\text{支出額}}{\text{買入債務残高}}$$

(通貨流動性の指標) (買入債務回転率すなわち、企業間信用の決済条件の指標)

2. ここに算出した支出必要額は、いわば事後的にみた必要額であるにすぎない。企業の生きた金繰りにとっては、予想される支出必要額の水準が問題であることはいうまでもないが、統計的に観察することができないため、ここでは上記方法によった。

(第2図)

## 企業流動性推移



- (注) 1. 本行「主要企業経営分析」より。  
 2. 期中支出必要額の推計方法は別表の(注)参照。  
 3. 機械は、機械、電気機械、造船の合計。

やや広義の流動性ポジションを示したのが第2図の右側である。これによると商社はもちろん製造業平均でも、流動性は37年度下期ですでに前回の金融緩和時よりもかなり高くなっており、機械、鉄鋼のそれも目立って高まっている。もとより定期預金のなかには、拘束されているものも多いが、引締め時に一部取りくずされた事例が証するように、これを通貨流動性に準じて考えることも理由があるといえる。

## (通貨回転率に再上昇の気配)

ところで、こうした通貨流動性の急速な回復も、ごく最近に至って頭を打ったように思われる。第1図に示したとおり、預金通貨の対手形交換高回転率(季節調整後3か月移動平均)は、この3月ころから上昇しはじめている。これは、預金通貨の供給は貸出増加を背景に著しく増勢を続けているにもかかわらず、それを更に上回るテンポで手形交換高が増加してきたためである。ちなみに、預金通貨残高(含み調整済み)を季節調整後3か月移動平均してみると、2月を100として、3月

103.2、4月106.2、5月(移動平均せず)108.3とかなり増加しているが、手形交換高を同様にしてみると、3月104.5、4月109.1、5月112.0と、通貨の増勢を更に上回っている。手形交換高とはほぼ同じ動きは、全国為替交換高の推移にもうかがわれる。

こうした預金通貨流通高の増加は、景気回復に伴う商量の拡大を映じたものと思われる。各種の指標(第1表参照)からみて、企業の売上高や原材料買付額は、このところかなりのテンポで増加しており、四半期別にみた預金通貨の対商品取引高回転率(第1図)も、おそらく本年1～3月を底として、4～6月には上昇に転じたものと思われる。以上の諸点からみて、企業の通貨流動性はな

(第1表)

## 商品取引高などの動向

		商品取引高 (季節調整済み)	売上高 (全産業)	生産財出荷 指数 (季節調整済み)
		億円		
前	32年1～3月	21,592	—	135.9
	4～6月	22,623	100	141.8
	7～9月	21,871	103	139.8
	10～12月	21,185	93	130.7
	33年1～3月	20,458	93	129.1
回	4～6月	20,350	89	127.8
	7～9月	19,940	94	131.1
	10～12月	21,393	93	137.4
今	36年7～9月	40,388	185	121.2
	10～12月	40,141	185	123.8
	37年1～3月	40,557	189	123.9
	4～6月	40,778	185	122.8
	7～9月	40,656	194	123.9
回	10～12月	41,070	194	125.4
	38年1～3月	42,017	206	129.1
	4～6月		214	(4～5月)136.3

- (注) 1. 商品取引高は〔鉱工業生産者出荷指数×卸売物価指数(前回は総合、今回は鉱工業製品価格)〕に基準時の金額を乗じ、これと商業動態統計の卸売販売額とを合計したもの。季節調整は連環比率法。  
 2. 売上高は主要企業の短期経済観測実績を指数化(32年4～6月=100)したもの。ただし38年4～6月は予測値。  
 3. 生産財出荷指数は、前回は旧指数(30年平均=100)今回は新指数(35年平均=100)。

お著しく高い水準にあるにしても、支出必要額との対比においては、すでに若干低下ぎみとなっているものと推定して、ほぼ誤りないであろう。

## 2. 企業間信用の推移

### (繰延べ債務決済の進展)

次に、企業間信用の動向をみよう。今回の金融引締め過程では、納入機械などの極端な検収遅延や、設備関係を中心とする支払手形の長期化など企業間の取引決済条件の悪化を伴いつつ、企業間信用の異常な累積がみられたことは、周知のところである。それは主として、機械メーカーの金繰りに思わぬソゴをもたらし、それが更に下請や原料供給部門に対する支払繰延べに転嫁されるという形で、集中的に現われた。機械部門における売上債権と買入債務の急増が企業間信用問題の中心となったのは、そのためである(注)。

(注) 引締め過程における企業間信用累積の状況および前回との比較、企業金融と企業活動のうえに占める役割などについては、本行調査月報昭和37年12月号所載「最近の企業金融について」、同38年4月号所載「昭和37年度金融情勢の回顧」参照。

しかし、そうした企業間信用のシコリは、引締め解除後、とくに昨年の年末決済が区切りとなつて、はっきりと解け、10～12月期には量的にも収縮を示した。問題の中心であった機械部門の売上債権と買入債務は、7～9月期まで累増し続けたあと、10～12月期に大きく減少したことは、その間の事情を端的に示している。鉄鋼の売上債権と買入債務が、10～12月に減少したことも、機械の主要原材料供給部門であり、同時に大口需要部門でもある点からみて、裏腹をなす動きであるといえよう(第2表参照)。このようにして年明け後は、検収の著しい遅延や異常な長期手形は次第に姿を消し、予期しない授受信ギャップの発生による金繰り梗塞は全く解消をみたといってよい。

### (企業間信用の再膨張と決済条件)

しかし、そうした異常事態が解消をみるとほとんど同時に、企業間信用のボリューム自体は、年明け後再び膨張しはじめたとみられる。本行の短期経済観測の結果によれば、第2表にみるとお

(第2表)

企業間信用の推移(買入債務・売上債権の前期比増減(Δ))

短……本行短期経済観測(38年6月は予測値)  
法……法人企業統計速報

(単位・10億円)

	全 産 業				製 造 業				鉄 鋼		機 械		商 社	
	買 入 債 務		売 上 債 権		買 入 債 務		売 上 債 権		買入債務	売上債権	買入債務	売上債権	買入債務	売上債権
	短	法	短	法	短	法	短	法	短	短	短	短	短	短
36年4～6月	191	107	327	132( 27)	117	57	198	92( 26)	34	13	15	62	77	127
7～9月	285	182	396	255( 60)	126	74	184	92( 15)	44	37	47	80	132	172
10～12月	251	178	252	167( 40)	199	130	161	90(Δ 2)	54	36	51	43	25	76
37年1～3月	150	107	241	163( 29)	75	53	138	76( 28)	Δ 7	33	55	72	65	94
4～6月	118	96	192	196( 72)	97	110	170	191( 50)	2	Δ 13	31	58	5	11
7～9月	174	112	325	208( 35)	49	24	179	102( 30)	Δ 15	29	17	76	106	120
10～12月	Δ 46	Δ 33	8	16( 1)	Δ 14	Δ 14	8	18(Δ 10)	Δ 9	Δ 19	Δ 13	Δ 15	Δ 49	Δ 9
38年1～3月	258	—	434	—( 52)	73	—	240	—( 36)	2	33	14	95	191	181
4～6月	88	—	175	—	59	—	133	—	19	2	9	37	28	39

(注) 買入債務=買掛金+支手、売上債権=売掛金+受手(割引に付したものを含む)、カッコ内は受手割引残の増減(38年1～3月は推計)

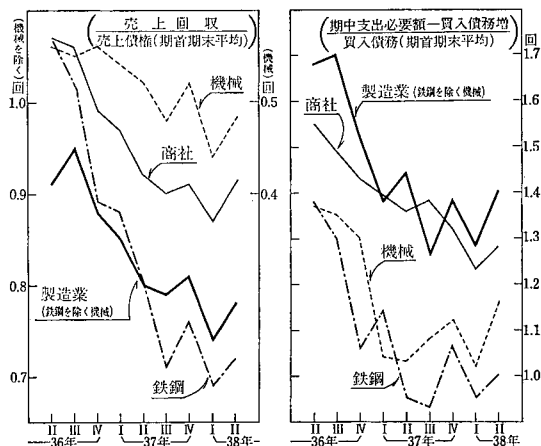
り、1～3月中かなり大幅の増加をみた。もっともこれには、3月末日が休日で、期末決済の一部が4月にずれ込んだ点がかかなり響いている。また、全産業の買入債務増加には、商社の春物仕入れに伴う季節的增加もあずかっている。しかし、4～6月の予測値とならしてみると、企業間信用の実勢が再膨張に転じたことは確かとみなければならぬ。今回は32年10～12月期から1年余にわたって企業間信用が収縮し続けたことを考えると、今回、わずか1四半期収縮をみただけで、早くも膨張に転じた事実は、十分に注目されなければならない。

企業間信用が再膨張に転じた一つの理由は、景気底入れに伴う商量拡大であろう。前述のとおり、企業の売上高は、このところかなり増加している(第1表参照)。しかし、企業間信用の増減については、今一つ、企業間の取引の決済条件の推移をみなければならない。たとえ商量が若干拡大しても、決済条件の好転に伴って企業間信用の回転率が高まれば、その残高は縮小するはずだからである。第3図は、本行の短期経済観測(4～6月は予測値)により、債権、債務の回転率を計算したものである。37年9月末と38年3月末が休日であった関係から、かなり高低を示してはいるが、ならしてみれば、回転率は下げ止まった程度である。ただ、前述のとおり、機械部門を中心とする極端な支払繰延べが解消したことに伴い、低水準に落ち込んでいた機械と鉄鋼の債務回転率には若干の上昇気配がきざしている。しかし、全体としてみた決済条件の好転は遅々としているといえよう。

こうした点は、本行の主要企業の短期経済観測および中小企業の業況予測(いずれも本年5月調

(第3図)

### 最近における債権、債務の回転率 (主要企業の短期経済観測より)



(注) 短期経済観測を用いた場合の期中支出必要額推計は、統計上の制約のため次の算式によった。

$$\text{期中支出必要額} = (\text{売上高} - \text{売上債権増}) + (\text{借入金増} + \text{社債増}) - \text{現金預金増} + \text{買入債務増}$$

査)その他にも認められる。第3表によると、本年1～3月までの実績では受取手形のサイトは長期化したと答えた企業の方が多いが、4～6月の予測については、主要企業の当初予測(2月現在の予測)では短期化すると答えた企業が多かったものの、その後予測に反して短縮の動きが少なく、5月調査では短期化と長期化の予測がほぼ均衡している。中小企業では、4～6月、7～9月についても、長期化を予想する企業の方が多い。もっとも、売上代金のうち現金収入の割合は、主要企業については4～6月予想から、また中小企業については7～9月予想から、それぞれ増加すると答えた企業が多くなっているが、改善のテンポはかなり遅い。ほぼ同様なことは、全国鉄鋼問屋組合調べによる鉄鋼問屋の授信面からも認められる(第4表参照)。

以上から総合的に判断すると、企業間の決済条件は4～6月期までのところでは、全体としてはあまり改善されていないとみられる。これに対し

(第3表)

授信面からみた最近の決済条件

(回答社数百分比、単位・%)

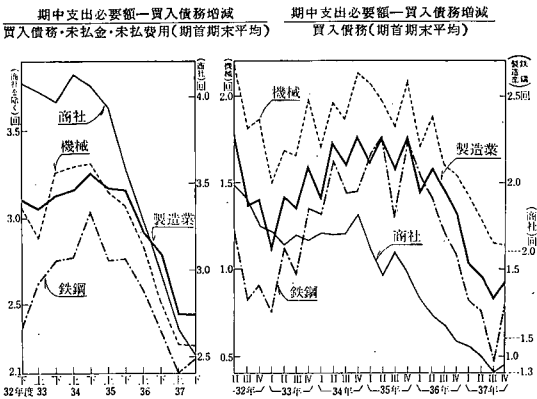
		売上代金のうち現金収入の割合			受取手形の期間			親企業への代金支払		
		多くなった(なる)	変わらな	少なくなった(なる)	短くなった(なる)	変わらな	長くなった(なる)	良くなった(なる)	変わらな	悪くなった(なる)
主要企業	37年10～12月(実績)	15	70	15	7	71	22			
	38年 1～ 3月( 〃 )	12	75	13	9	78	13			
	4～6月(当初予測)	9	87	4	7	89	4			
	〃 (修正予測)	9	85	6	4	93	3			
	7～9月(当初予測)	10	86	4	9	89	2			
中小企業	37年10～12月(実績)	15	59	22	2	63	28	3	77	20
	38年 1～ 3月( 〃 )	9	68	18	3	69	22	4	82	12
	4～ 6月(予測)	10	77	10	3	81	11	4	88	5
	7～ 9月( 〃 )	9	79	8	4	82	8	6	87	4

(注) 本行「主要企業の短期経済観測」および「中小企業の業況予測」(本年5月調査)

(第4図)

債務回転率の長期動向

(主要企業経営分析より)(法人企業統計速報より)



- (注) 1. 法人企業統計速報の37年10～12月の回転率が上昇したのは、同年9月末休日の影響が大きい。1～3月以降の実績ができれば、おそらく第3図のように、10～12月に上昇したあと、38年1～3月は再び低下し、4～6月にまた上昇するという形になると思われる。
2. 法人企業統計速報を用いた場合の期中支出必要額の推計方法は次のとおり。

期中支出必要額＝売上原価－減価償却費＋棚卸資産増＋一般管理販売費＋支払利子割引(料)＋その他営業外費用＋その他流動資産増＋(利益剰余金・繰越し未処分純損益・当期純損益の期首合計－利益剰余金・繰越し未処分純損益の期末合計)＋設備新設額

3. 企業金融の緩和をささえるもの

(借入可能性の増大)

以上、企業金融の現状を判断するために、通貨流動性と企業間信用の動向を検討した。企業の保

好転のテンポが著しく遅く、大きな改善がこれ以上進む気配が少ない点は、今回の著しい特色であり、年明け後早くも企業間信用が再膨張しはじめた事実の裏には、決済条件の改善があまり進んでいないことが大きく響いているといわねばならない。

(注) 商社の債権、債務回転率の上昇が遅れる理由は、販売競争の激化などを背景とするような勢的な決済条件悪化傾向(後述)によるものと思われる。

(第4表)

鉄鋼問屋の授信面からみた支払条件の推移

	売掛金の回収率	回収のうち現金の割合	受取手形の期間
37年 7月	39.1%	23.4%	112日
8月	39.1	24.8	113
9月	38.6	23.1	114
10月	37.4	23.7	114
11月	37.6	23.3	117
12月	41.0	25.2	118
38年 1月	37.3	22.5	118
2月	39.4	24.5	117
3月	37.6	25.4	117
4月	38.4	26.8	118

(注) 鉄鋼問屋組合調べ。

で前回の場合には、主要企業経営分析によると、債務回転率は金融ひっ迫の解消過程で次第に下げ止まりになるとともに、製造業の場合33年度下期からは上昇に転じており、商社は34年度上期から上昇している(注)(第4図左側参照)。また四半期別の動きを法人企業統計速報によってみても、製造業では33年4～6月から、商社では34年1～3月から、それぞれ上昇しはじめている(第4図右側参照)。こうした対比からみても、決済条件

有通貨は当面の支出必要額との関係では、かなり高いところまで回復しており、引締め過程で強まった企業間信用のシコリもすでに解消した。しかし同時に、通貨流動性の向上はすでに峠を越したとみられ、商量の拡大につれて企業間信用は早くも再膨張に転じている。引締め過程で悪化した企業間の決済条件は、一部改善をみたが、これ以上改善が大きく進む見込みはあまりないようである。このような諸事情を総合した場合に、企業金融の現状をどう判断したらよいであろうか。

わが国のように企業がオーバー・ボロイングの状態にある限り、企業金融を左右する要素として、銀行借入の難易(銀行信用のアベイラビリティ)とその見通しは見のがすことのできない重要なポイントであり、企業金融の基調判断に当たっても、その辺の事情をあわせ考える必要がある。一般に、銀行借入が容易であり、また、先行き容易と見込まれる限り、手持ち通貨が現に低くなっている、あるいは企業間信用がふくらんでも、企業金融がひっ迫するとはいえない。逆に、銀行借入が困難ないし困難となると見込まれる時期には、通貨流動性が十分高く、あるいは企業間信用の円滑な授受信が続いていても、企業金融は引き締まりがちとなる。

そうした観点からみる場合、引締め解除後とくにここ数ヶ月、銀行借入がかなり容易になっているという実感が企業にある(第5表、第6表参照)ことは、いまの企業金融の緩和基調をささえる重要な要因として見のがせない点である。機械や鉄鋼などの場合、通貨流動性の回復が相対的に遅れていることは前述したとおりであるが、これらの業種では、大企業の場合総じて銀行との結び付きが強く、借入も容易である。現在のように銀行借

(第5表)

## 主要企業の借入難易感

(単位・%)

	前					回				
	32年 10～12月	33年 1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	36年 7～9月	37年 10～12月	37年 1～3月	38年 4～6月	38年 7～9月
製造業	+ 6.1	+ 4.8	+ 3.8	+ 2.2	+ 2.8	- 2.3	0	- 0.7	+ 2.0	- 1.9
商社	+ 3.8	- 5.5	- 3.9	+ 1.0	- 1.0	+ 5.5	- 3.2	+ 6.4	- 1.3	+ 5.0

(注) 金融機関借入金について、修正予測—当初予測—を計算したもの。  
本行「主要企業の短期経済観測」

(第6表)

## 中小企業の借入難易感

(回答社数百分比、単位・%)

	37年 10～12月	38年 1～3月	4～6月	7～9月
格別困難でない	39	48	45	47
やや困難	50	42	45	44
きわめて困難	8	7	5	5

(注) 本行「中小企業の業況予測」(本年5月調査)

入が容易な循環局面では、手持ち通貨の低さをもってただちに、企業金融がゆるんでいないことの指標とはいいがたい。4月以降鉄鋼各社はかなり大幅な借入返済を行なっているが、これは、一つには、当面の手持ち通貨の低さに不安を感じていないことの証左ともいえよう。一方、企業間信用の再膨張についても、現在は、容易に銀行信用に転嫁しうるという安心感を伴っている点で、金融引締め時における累積とは、意味が質的に異なる。現に、年明け後企業間信用が再膨張しているといっても、受取手形の割引という形で銀行信用におきかえられた部分がかかなりふえている(第2表参照)。

このようにみてくると、最近までのところ通貨回転率の再上昇気配や企業間信用の再膨張も、景

気回復初期における自然の現象であるといえよう。こうした循環局面で、通貨需要の増大がまず通貨回転率の上昇によって吸収されるのは、単に手持ち通貨量に物理的余裕があるからだけでなく、多くの場合、同時に銀行借入も容易であるからである。企業には、4～6月現在で、はっきりと金繰りが緩和しているという実感がある(第7表参照)。これはあくまで銀行借入の可能性が高く、それが急速に変わる懸念はまだあまり感じられていないという事実によってささえられていることを忘れてならない。

(第7表)

資 金 繰 り 状 況

(回答社数百分比、単位・%)

調 査 時 点	主 要 企 業 (全産業)										中 小 企 業 (製 造 業)			
	37年 4～6月		7～9月		10～12月		38年 1～3月		4～ 6月	先 行 き 9月まで	38年 4～6月	先 行 き 9月まで	4～ 6月	先 行 き 9月まで
	5月	8月	8月	11月	11月	2月	2月	5月	5月	5月	5月	5月	5月	5月
前 期 に 比 べ														
窮 屈 化	56	52	40	46	28	21	18	11	7	13	26	17	18	
は ば 同 程 度	40	43	57	44	59	63	73	69	76	68	61	71	59	
緩 和	4	5	3	10	13	16	9	20	17	19	13	12	23	

(注) 本行「主要企業の短期経済観測」および「中小企業の業況予測」

(金繰り緩和のパターン)

企業金融の緩和をささえる大きな要因として借入可能性の点を指摘したが、これをわが国の企業金融における一般的特徴として、単純に理解してはならない。とくに今回の景気底入れ、ないし回復期におけるプロセスを振り返ってみると、企業金融緩和は銀行借入を中心とする通貨供給の増大による面が、前回の緩和期よりも著しく大きかったように思われる。通貨流動性の回復過程を顧みると、前回は投資活動や支出必要額のいわば絶対的な減少が根本的な原因になって相対的に通貨が潤沢になったのに対して、今回の金繰り緩和は通

貨量そのものの絶対的増加によるところが大きい。以下、これらの点を金繰り緩和のメカニズムに即して、明らかにしよう。

まず前回の動きを第5図(法人企業統計速報の全産業)についてみると、売上回収などの経常収入は、32年7～9月をピークに減り始めているが、一方支出必要額は、同じ7～9月をピークに経常収入の減少よりもさらに早いテンポで減り続けたので、両者の差額は急速に縮小した。このため、この間の借入金、資本市場調達などの外部資金受入れは、大勢として少しずつ減っていたにも

かかわらず、総合収支尻には余裕が生じたことがわかる。32年10～12月以降における買入債務の純減(企業間信用の収縮)と現金預金の増加(通貨流動性の向上)は、資金調達面もあるが、そうした収支バランス(経常収入－支出必要額)の好転を

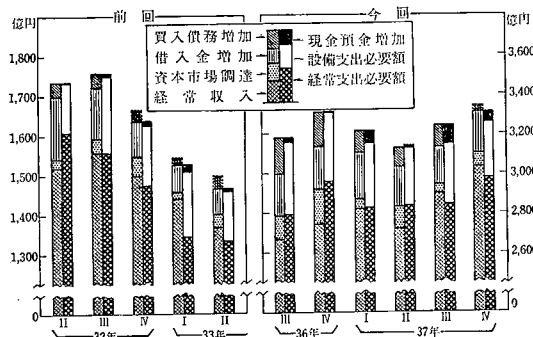
大きな背景として進んだ。当時における企業金融の緩和は、端的に言えば、支出必要額、つまり通貨需要(注)が減ったことが基本的な要因であった。このことは、別表に掲げた主要企業経営分析の諸計数をたんねんに読むことによって、いっそう明らかとなろう。

(注) 支出必要額は通貨のグロス・フローに対する需要である。これに対して、通貨流動性を補てんするための需要は、ネット・フローに対する需要である。

これに対して今回は、第5図に明らかなように、支出必要額は37年1～3月に減少したあと、7～9月まではほぼ横ばいに推移し、10～12月には早くも増勢に転じている。一方、売上回収など

(第5図)

企業の資金繰り状況  
(法人企業統計速報、全産業)



(注) 1. 支出必要額の推計方法は第4図(注)に同じ。このうち設備新設額を設備支出必要額とし、残りを経常支出必要額とした。その他は、

資本市場調達=(資本金+社債)の増分

経常収入=売上高-売掛金(含受手、受手割引)増分+営業外収入

借入金=(借入金+受手割引)の増分

2. その他勘定の増減による収支の差額は経常支出必要額で調整した。したがって、図中アンバランスになっているのは買入債務、または現金預金の減少を示す。

の経常収入は4～6月まで減少したため、4～6月には収支バランス(経常収入-支出必要額)は著しく悪化し、それが滞貨減産資金の借入や増資強行をもたらした。しかしそれにもかかわらず、総合資金収支としては大幅の不足となり、借入が楽になる見通しのない当時の状況下では、買入債務などへ大きくしわ寄せする(注)ことを不可避としたと思われる。しかし、こうした動きも、7～9月以降貸出増加を背景として売上回収を中心に経常収入が増加しはじめたため、ようやく緩和傾向に向かった。10～12月には経常収入と外部資金受入れによって支出必要額の増加がまかなえ、なお若干の余裕を生ずるようになった。それが背景となって、買入債務の決済と手元現金預金の回復が進んだといえる。

(注) 以上においては、収支の企業間信用に対するしわ寄せは、もっぱら買入債務の増加に現われるものとして説明した。これは便宜上であって取引の力関係上売方が強い場合には、もちろん、売上債権の圧縮も行なわれる。しかし、大勢は買入債務の動向で知りうると思われる。

以上を総合すると、今回の場合は前回と異なつて支出必要額、すなわち通貨需要が絶対的に減少に転ずることなく、むしろ増加しているところに特徴があり、にもかかわらず、それを上回って売上げ回収を中心とする経常収入と借入金を中心とする外部資金受入れが増加したため、金繰りが緩和したといえる。この場合売上げ回収が進んだ背後には、いわゆる企業間信用の決済資金が銀行貸出によって大量に供給されたという事情があったことを考えると、結局、今回の金繰り緩和は、基本的には、銀行貸出を中心とする通貨供給の絶対的増大によってもたらされたということができよう。

この辺の事情は、別表により37年度下期の動きをみる(「主要企業経営分析」では下期の計数未詳のため、便宜本行「短期経済観測」による実績値で延長)ことによって、いっそう明らかとなる。なお、これによると、通貨供給の絶対的増加による緩和という今回の特色は、機械と鉄鋼の両部門でとくに顕著である。一方商社は、手持ち商品在庫の調整に伴う支出必要額の減少という前回同様のプロセスによって、37年度上期に早くも緩和をみせており、続く37年度下期には総合収支尻がわずかではあるが再び悪化するきざしを示している。商社においては商品仕入れと売上げ回収が金繰り上に大きなウェイトを占めており、それだけに調整が早く終わり、37年度下期にはすでに景気後退期における企業金融緩和の問題をこえ、景気底入れから回復に伴う前向きの商品仕入れ増加、ひいては買入債務増加がおきているものとみてよからう。

企業金融緩和のメカニズムにおけるこのような特徴は、以上のような企業の収入・支出の分析というグロ



ス・フローの面からだけでなく、企業の資産・負債面の変動を分析することによって、いわばネット・フローの手法によっても確認できる。第6図は、法人企業統計速報の全産業について、それを計算したものである。これによれば、前回は毎期の資金調達(買入債務増加を除く、以下同じ)が借入の減少を主因に減勢をたどったにもかかわらず、一方における実物投資と金融投資(現金預金の増減を除く、以下同じ)が、さらにこれを上回るテンポで減少したため、これと見合って現金預金残高の増加と買入債務残高の減少(企業金融の緩和)が生ずる形をとっている。これに対して今回は、実物投資と金融投資、なかんずく前者は、徐々に減

少したとはいえ前回に比べればそのテンポは著しく鈍かったが、他方資金調達も減少せず、大勢横ばいに推移したため、これと見合って10～12月には買入債務の増勢が著しく鈍化し、他方現金預金の増加が生じた。

#### 4. 根強い通貨需要の実態

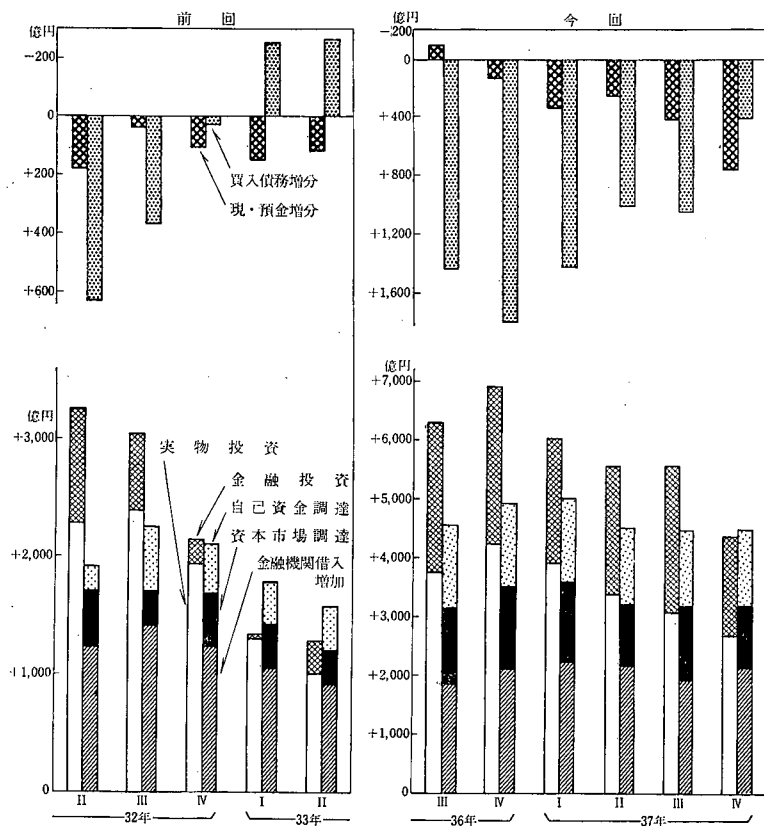
##### (企業活動の根強さと支出構造の変化)

以上みてきたように、今回の企業金融緩和のうへで銀行借入ないしその可能性は決定的役割を果たした。この点は後に述べるように、先行き企業の金繰りを考えるうえでも、きわめて重要であ

る。しかし、企業金融には、市中金融にすべてを還元することのできない問題が内在していることも確かである。それは、金の繰回しのルールその他、多くの面を含んでいるが、ここでは、それを主として企業の通貨需要に即して吟味してみたい。上に述べたように、今回は企業の支出必要額、ひいて通貨需要があまり衰えなかったが、それはなぜか。

これについては第1に、企業活動、ひいて有効需要の水準が、総体として大きな低下をみることなく推移した点を指摘しなければならない。36年の年末近くから37年の8月ごろにかけて、むろん預金通貨の供給は当面の決済額との関係ではかなり低目に押えら

企業の資金調達と投資



(注) 1. 法人企業統計速報(全産業)より。(2期移動平均値)

金融投資=[無形固定資産中の投資+売上債権(含受手割引残)]の増分

実物投資=[棚卸資産+有形固定資産]の増分+減価償却費

自己資金調達=資本金を除く資本の増分+減価償却費

資本市場調達=[資本金+社債]の増分

2. その他勘定の増減による資金調達と投資の若干のアンバランスは調整していない。

れ、企業活動に対する抑制の要因として働いた(第1図参照)。しかし、高度成長持続への期待もあり、また大規模の設備投資が中心であったこともあり、企業活動は容易にスローダウンせず、高水準を続けた。こうした無理な企業活動の結果、決済のソゴと企業間信用の異常な累積をもたらすこととなったが、それとともに企業活動が落ち着きに向かった後も、繰延べ債務の決済という形で根強い通貨需要を残す結果となった。通貨需要の根強さの一因は、こうした景気調整のパターンにみられる今回の特色によるものといえる。

第2の要因として、高度成長の持続に伴い企業支出の内容に、いわば構造的、すう勢的な変化とでもいふべき問題が生じていることを考慮しなければならない。たとえば、別表にみるとおり人件費、営業外費用(金利など)、および決算関係の支出は、今回は37年度上期になっても引き続き増加しているが、これらの支出は、前回の同じ景気後退局面では減少ないし頭打ちとなった。また、前回はウェイトの低かった金融支出(企業投資、定期預金預入、取引先に対する前渡金、関係企業に対する各種債権発生など)のウェイトが今回はかなり高まっていることも目立つ。むろん、これらの支出増大も、企業活動の余熱という面をもつ。しかし同時に、これらは今回の景気上昇過程において、異常な借入依存度の上昇、増資の強行などを背景に企業財務の体質変化が一段と著しくなったことや、労働力需給のひっ迫を背景に景気後退下においても賃金の急騰が続いたといった問題に深く根ざしていることを看過してはならない。さらに、金融支出の増加にも、ここ数年間企業の系列化が進んだことなどが響いているといえる。これらは、過去の景気後退期にはみられなかった重

要な特徴であるといえよう。

#### (支出構造の変化がもつ金繰り上の含意)

こうした支出構造の変化は、企業金融に何をもたらしたか。第1に、人件費の支出、銀行に対する支払金利、および決算関係支出の大半は、原料費支出や経費支出のような企業部門内部での通貨の流れと異なり、企業部門から家計部門ないし金融部門へ流出するものである。むろん、原料費支出なども回り回って企業部門からの通貨流出を伴う。しかし、同じ企業活動の水準であっても、いまのように賃金の急騰、借入依存度の上昇などを伴っている場合には、企業部門全体として追加的に投入を必要とする通貨はそれだけ強まる筋合にあり、そこに銀行に対する予想外に根強い資金需要が形成されたといえる。のみならず、それら支出のうち、人件費の支出は納税支出と並んで同時に金融部門からの「現金の漏出」となって、金融市場における現金需給を累加的にひっ迫させる。その意味で、これらの支出の比重が高まることは、銀行借入の困難化をもたらして、結局、企業金融にとっては二重の圧迫要因となったといえる。

第2は、企業の日々の金繰りという立場からみて、人件費支出、支払金利、および決算関係支出は、原料費支出、設備支出、一般経費支出に比べれば、支払繰延べの困難な、いわば待ったなしの通貨需要であるということである。そういう意味では、同じ通貨需要といっても質的な相違がある。このため、こうした支出項目の増大は、それだけ企業金融を苦しくする要因となる。昨年夏にかけて、企業間のしわの寄せ合いその他を通ずる企業間相互の繰回し努力が、異常なひっ迫感を伴ったのも、一つには、以上のような待ったなしの

支出を中心とする決済資金の大幅流出期とぶつかったことが背景となったと思われる。

## 5. 先行きの問題点

以上が、最近における企業金融の実態であるとするれば、そこで明らかとなった諸特徴は、企業金融の先行きにどのような問題を投げかけているであろうか。

まず通貨需要に即してみると、第1に、今後における景気回復のテンポが34年当時ほど急速ではなく、比較的落ち着いた推移をたどったとしても、企業の支出必要額の規模は、そのわりに速いテンポでふくらんでくる可能性が内在していることである。これまで比較的押えられてきた原料費支出(製造業)、ないし商品仕入金(商社)は、手持ち在庫が低水準に押えられてきただけに、今後は、生産の上昇につれてかなり増加してくると思われる。しかもそれが、前回の場合とは異なって、人件費支出などに下ささえられて、すでに高い水準にある支出必要額に上のせされる形ででてくる。

しかも第2に、質的にみても、通貨需要の内容が切実さを加えてくる点を考えねばならない。上に述べたように人件費支出、決算関係支出などは、単に過去の企業活動の余熱だけではなく、企業財務や日本経済の体質変化に根ざすものであるだけに、景気の本格的上昇につれて、とくに人件費などは一段と早いテンポで増加してくる可能性がある。そうした質的に強い支出必要額が増加してくるきざしは、すでに、3月以降銀行券が根強い増発基調を示していることなどにうかがわれる。なお、従来であれば、このような局面においては、採算の立ち直りによる自己資金の増加で、

通貨需要がかなりまかなわれる時期があったが、今回の場合は、こうした支出構造の変化に伴う通貨需要の増大が、他方ではとりもなおさず採算的にはコストの上昇という形で利益金に食い込んでおり、通貨需要の増大は同時に外部資金需要の増大となって響きやすいことは見のがせない点である。

第3は、通貨需要増大の背景にある決済条件についてであるが、その好転があまり進まないことの背後には、構造的な問題が潜んでおり、今後もその好転を多く期待できないことである。その一つは、景気循環に伴って企業金融のひっ迫、緩和が生じているといっても、もっと大きくみれば、高度成長と根強い投資需要を背景として、企業金融はここ数年来いわば慢性的なひっ迫状態にあるともいえる。そうした状況が、上にみた決済条件のすう勢悪化をもたらしたと思われる。今一つは、販売競争が激化していることである。技術革新と成長期待の波にのる高度の投資需要が、反面供給力の余裕をもたらし、販売面の競争を加速しつつ続いているところに、複雑なわが国経済の特性があると思われる。企業系列化も通常の場合、下請企業は大量の部品納入の代償として決済条件の不利な点は甘んじて受ける傾向があるし、また大企業間の製品販売系列の場合でも、売手側は決済条件を若干犠牲にしても系列を強化し、拡大している例が多い。決済条件のすう勢悪化が、とくに商社において著しいのはこうした事情が大きく響いているようである。

以上のような通貨需要に対して、通貨の供給がそれに応じて増大すれば別であるが、もし先行き借入難易感に変化が生ずるようになれば、いま進んでいる通貨回転率の上昇や企業間信用の膨張と

いった諸事情も、やがて企業金融の圧迫要因として顕在化してくることも考えられよう。第8表に示したとおり、市中銀行の純外部負債比率は、前回景気回復初期よりも高い水準のまま、3月以降はば下げどまりとなり、改善は必ずしもはかばかしく進まないようにみえる。しかも、先行き金融市場における現金需給バランスには、早くも引き締まりを予想させる要因がでている。国際収支の大幅黒字を主因に大きく緩和した前回と異なり、

(第8表)

銀行の資金ポジション (前回、今回の水準対比)

今 回					前 回				
全国銀行		都市銀行			全国銀行		都市銀行		
純外部 負 債	% 比 率	純外部 負 債	% 比 率		純外部 負 債	% 比 率	純外部 負 債	% 比 率	
37年	億円	%	億円	%	33年	億円	%	億円	%
7月	18,816	20.7	18,936	34.8	4月	6,592	13.9	6,709	22.9
8月	18,621	19.7	18,945	34.5	5月	6,505	13.5	6,554	22.0
9月	17,439	17.7	17,961	31.1	6月	6,955	14.4	6,924	23.2
10月	18,103	18.5	18,850	33.2	7月	6,674	13.6	6,609	21.6
11月	17,542	17.3	18,929	32.4	8月	6,942	13.9	6,784	22.0
12月	16,426	15.4	17,627	28.5	9月	6,362	12.4	6,424	20.2
38年					10月	6,150	11.9	6,260	19.6
1月	17,420	16.4	18,398	29.5	11月	5,543	10.4	5,958	18.2
2月	17,818	16.4	18,695	29.2	12月	5,649	10.2	5,751	16.8
3月	16,119	13.9	16,821	24.0	34年				
4月	16,143	14.0	17,951	26.1	1月	5,811	10.7	5,953	17.7
5月	15,709	13.3	17,475	24.7	2月	6,064	11.1	6,051	17.9
					3月	5,584	9.7	5,480	15.3

(注) 純外部負債=(借入金)+(マネー)-(ローン)

純外部負債比率=(純外部負債)/(実質預金)×100

景気上昇の初期において、国際収支の大勢はすでに余裕をもたない状況である。また、上述のとおり銀行券需要の増大が目立ち、他方では景気回復に伴い租税収入の増加などもすでに顕現化しつつある。市中銀行が今後ポジション中心の健全経営を行なう限り、企業金融にとっては、次第に引き締まりの可能性が芽ばえつつあるものといえよう。

このように需給両面からみて、金融緩和はこれ以上大きく進む気配がなく、むしろ先行き小締りを予想させる要因がふえている。最近産業界の一部には早目に資金手当を行なおうとする動きがきざしているが、これも、以上のような市場の実感から生まれているものと思われる。また、決済条件の大幅な改善をはかる向きが少ないことも、一つには、そうした先行き感が響いているようである。景気回復の初期において、早くもこうした変化がみられることは、今回の著しい特徴といえるが、それはある意味で、経済内部に景気の行き過ぎを抑える要因が生まれているものとして受け取ることができよう。問題は、それが政策と結び付いて、現実にも、景気の推移をモダレートならしめる方向に働くかどうかにあるといえる。

(別 表)

## 企 業 の 資 金 繰 り の 推 移

(製造業、商社……単位・10億円)  
(鉄 鋼、機械……単位・1億円)

		期 中 支 出 必 要 額 (A)								期 中 経 常 収 入 (B)				過不足 (B)-(A)	外 部 資 金 調 達 (C)			受 入 総 額 (B)+(C)	過不足 (B)+(C) -(A)	買 入 債 務 増 減 (Δ)	手 持 貨 増 減 (Δ)
		原料費	一般 経費	人件費	営 業 外費用	決算 支出	設備 支出	金融支 出など	合 計	売上 回収	売上債権 増減 (Δ)	その他 収 入	小 計		増資 起債	借入金	小 計				
製 造 業  (三 四 〇 社)	31年度下期	1,372	118	213	99	65	167	46	2,080	1,752	( 48)	106	1,858	Δ 222	58	98	156	2,014	Δ 66	76	10
	32 " 上 "	1,576	130	230	107	86	226	Δ 11	2,344	1,882	( 86)	86	1,968	Δ 376	45	208	253	2,221	Δ 123	153	30
	下 "	1,361	132	231	107	92	203	36	2,162	1,891	( 33)	55	1,946	Δ 216	56	233	289	2,235	73 Δ	64	9
	33 " 上 "	1,223	137	230	98	82	182	63	2,015	1,821	( 29)	48	1,869	Δ 146	57	139	196	2,065	50 Δ	29	21
	下 "	1,248	148	233	110	75	172	50	2,036	1,879	( 52)	44	1,923	Δ 113	52	74	126	2,049	13 Δ	7	6
	34 " 上 "	1,481	170	259	126	86	194	25	2,341	2,041	( 131)	51	2,092	Δ 249	47	106	153	2,245	Δ 96	114	18
	下 "	1,755	194	279	151	117	259	51	2,806	2,377	( 137)	61	2,438	Δ 368	140	163	303	2,741	Δ 65	122	57
	35 " 上 "	1,970	223	305	163	138	340	100	3,239	2,669	( 163)	47	2,716	Δ 523	94	268	362	3,078	Δ 161	165	4
	下 "	2,156	250	331	178	163	416	197	3,691	2,983	( 194)	133	3,116	Δ 575	242	275	517	3,633	Δ 58	136	78
	36 " 上 "	2,382	285	372	191	170	506	184	4,090	3,252	( 232)	97	3,349	Δ 741	197	318	515	3,864	Δ 226	248	22
	下 "	2,573	316	401	215	178	523	389	4,595	3,580	( 238)	127	3,707	Δ 888	249	400	649	4,356	Δ 239	240	1
	37 " 上 "	2,450	328	422	239	179	487	394	4,499	3,579	( 264)	114	3,693	Δ 806	265	373	638	4,331	Δ 168	176	8
	下 "						463		4,672				3,865	Δ 807			860	4,725	53	61	114
鉄 鋼  (三 六 社)	31 " 下 "	3,149	150	440	262	75	306	Δ 340	4,042	3,625	(Δ 24)	110	3,735	Δ 307	106	15	121	3,856	Δ 186	255	69
	32 " 上 "	3,825	161	474	289	145	531	Δ 427	4,998	3,851	( 76)	120	3,971	Δ 1,027	150	341	491	4,462	Δ 536	565	29
	下 "	2,654	151	454	230	143	527	Δ 354	3,805	3,350	( 21)	83	3,433	Δ 372	124	654	778	4,211	406 Δ	418	Δ 12
	33 " 上 "	2,267	150	453	186	132	596	Δ 254	3,530	3,022	(Δ 88)	82	3,104	Δ 426	175	482	657	3,761	231 Δ	192	39
	下 "	2,341	165	455	224	108	667	Δ 402	3,558	2,983	( 126)	79	3,062	Δ 496	77	448	525	3,587	29 Δ	26	3
	34 " 上 "	3,359	201	531	285	172	628	Δ 736	4,440	3,660	( 202)	63	3,723	Δ 717	164	224	388	4,111	Δ 329	363	34
	下 "	3,410	231	577	342	276	794	Δ 28	5,602	4,273	( 267)	52	4,325	Δ 1,277	483	334	817	5,142	Δ 460	234 Δ	226
	35 " 上 "	4,053	260	643	329	344	995	Δ 578	6,046	4,728	( 249)	98	4,826	Δ 1,220	254	555	809	5,635	Δ 411	371 Δ	40
	下 "	4,296	291	671	376	363	1,178	Δ 396	6,779	5,125	( 313)	155	5,280	Δ 1,499	821	411	1,232	6,512	Δ 267	248 Δ	19
	36 " 上 "	5,180	347	772	419	358	1,373	Δ 609	7,840	5,842	( 294)	153	5,995	Δ 1,845	653	681	1,334	7,329	Δ 511	619	108
	下 "	5,223	406	830	459	348	1,287	Δ 146	8,407	6,083	( 555)	174	6,257	Δ 2,150	445	1,201	1,646	7,903	Δ 504	516	12
	37 " 上 "	4,396	388	848	508	321	1,287	Δ 31	7,717	5,671	( 269)	181	5,852	Δ 1,865	1,048	668	1,716	7,568	Δ 149	53 Δ	96
	下 "						1,128		7,894				5,914	Δ 1,980			2,194	8,108	214 Δ	81	133
機 械 社 (五 十六 社)	31 " 下 "	2,423	216	507	170	121	173	130	3,740	2,719	( 277)	632	3,351	Δ 389	175	262	437	3,788	48	42	90
	32 " 上 "	2,759	257	569	225	149	341	152	4,452	3,265	( 293)	466	3,731	Δ 721	114	333	447	4,178	Δ 274	320	46
	下 "	2,599	290	607	263	192	163	238	4,352	3,750	( 215)	120	3,870	Δ 482	211	321	532	4,402	50	46	96

機 械  (五六社)	33	上	2,230	319	616	247	219	275	△ 103	3,803	3,928 ( 78)	△ 168	3,760	△ 43	146	117	263	4,023	220	△ 126	94
		下	2,297	368	634	254	229	251	200	4,233	3,987 ( 152)	15	4,002	△ 231	149	111	260	4,262	29	△ 3	26
	34	上	2,794	440	708	269	252	303	143	4,909	4,149 ( 369)	143	4,292	△ 617	87	344	431	4,723	△ 186	237	51
		下	3,437	506	770	346	303	443	379	6,184	4,813 ( 539)	151	4,964	△ 1,220	451	567	1,018	5,982	△ 202	411	209
	35	上	4,070	579	804	387	362	611	333	7,146	5,562 ( 556)	△ 56	5,506	△ 1,640	261	859	1,120	6,626	△ 520	390	△ 130
		下	4,601	663	929	433	431	782	643	8,482	6,279 ( 777)	642	6,921	△ 1,561	725	794	1,519	8,440	△ 42	511	469
	36	上	5,077	783	1,072	473	448	964	542	9,359	7,092 ( 811)	252	7,344	△ 2,015	494	852	1,346	8,690	△ 669	535	△ 134
		下	5,724	843	1,160	508	547	1,105	1,009	10,896	7,970 ( 861)	356	8,326	△ 2,570	881	813	1,694	10,020	△ 876	1,069	193
	37	上	5,456	922	1,254	549	566	998	1,294	11,039	8,382 ( 918)	400	8,782	△ 2,257	835	875	1,710	10,492	△ 547	436	△ 111
		下						780		11,042			9,241	△ 1,801			1,985	11,226	184	6	190
商 社  (三〇社)	31	下	1,293	18	8	14	3	9	46	1,391	1,231 ( 79)	22	1,253	△ 138	10	83	93	1,346	△ 45	46	1
	32	上	1,370	20	8	16	5	7	21	1,447	1,382 ( 41)	21	1,403	△ 44	1	62	63	1,466	19	△ 19	—
		下	1,205	20	8	16	4	5	△ 2	1,256	1,294 (△ 33)	0	1,294	38	2	△ 33	△ 31	1,263	7	△ 5	2
	33	上	1,168	21	8	16	4	4	5	1,226	1,220 ( 2)	5	1,225	△ 1	1	8	9	1,234	8	△ 3	5
		下	1,219	20	9	16	4	6	△ 2	1,272	1,237 ( 29)	8	1,245	△ 27	2	3	5	1,250	△ 22	24	2
	34	上	1,453	22	10	17	4	9	24	1,539	1,407 ( 84)	13	1,420	△ 119	0	57	57	1,477	△ 62	63	1
		下	1,753	25	11	22	5	9	16	1,841	1,664 ( 125)	12	1,676	△ 165	4	84	88	1,764	△ 77	87	10
	35	上	1,911	23	11	22	8	6	30	2,011	1,862 ( 98)	17	1,879	△ 132	15	45	60	1,939	△ 72	55	△ 17
		下	2,130	26	12	25	7	8	55	2,263	2,021 ( 150)	34	2,055	△ 208	1	67	68	2,123	△ 140	145	5
	36	上	2,449	30	13	28	7	8	70	2,605	2,303 ( 196)	45	2,348	△ 257	23	86	109	2,457	△ 148	154	6
		下	2,566	32	15	37	9	9	54	2,722	2,494 ( 156)	44	2,538	△ 184	9	88	97	2,635	△ 87	92	5
	37	上	2,564	30	16	40	10	11	1	2,672	2,503 ( 132)	29	2,532	△ 140	5	61	66	2,598	△ 74	93	19
		下						8		2,816			2,659	△ 157			71	2,730	△ 86	114	28

(注) 本行「主要企業経営分析」より推計。

原 料 費：製造費用＋原材料貯蔵品在庫増－労務費－製造費用中の減価償却……………ただし、商社は期中商品仕入高

一 般 経 費：一般管理販売費－役員・事務員給料－一般管理販売費中の減価償却

人 件 費：労務費＋役員・事務員給料

営業外費用：営業外費用－棚卸資産損－貸倒償却

決 算 支 出：前期末利益剰余金－(当期末利益剰余金－当期純利益)

設 備 支 出：有形固定資産増分＋減価償却費

金融支出など：(定期預金・有価証券・投資・前受金・前受費用・その他流動資産)の増分－その他流動・固定負債の増分……………鉄鋼は関係企業との関係で受信超過(その他流動負債がきわめて大きい)なので、この項目はマイナスとなる。

売 上 回 収：売上高－(売掛金・受手・受手割引)の増分

その他収入：営業外収益＋(前受金・預り金・前受収益)の増分

増 資・起 債：無償増資を除く。

借 入 金：(短期借入金・受手割引・長期借入金)の増分

買 入 債 務：買掛金＋支払手形＋未払金＋未払費用

手 持 通 貨：現金預金－定期預金

37年度下期については、本行短期観測の37年10～12月、38年1～3月実績をもとに推計したもの。