

資料

企業間信用の一考察

目次

- | | |
|------------------------|------------------------|
| はしがき | ロ、金融機関の信用との相違点 |
| 1. 企業間信用の性質 | ハ、企業投資と企業間信用 |
| (1) 信用一般としての性質 | 2. 企業間信用変動の諸要因 |
| ——企業間信用の貸借を相殺して | (1) 売上債権保有増加と実物資本保有増加の |
| 考えることの誤り—— | 相対的収益性の変化 |
| イ、資金の移転 | (2) 売上債権保有に伴う投資リスクの変動 |
| ロ、信用の基礎を成す借り手の流動性 | (3) 売上債権の流動性と換金性の変化 |
| (2) 商品引渡しに伴って発生する信用である | (4) 資金需要との関連における企業流動性一 |
| ことによる特殊な性質 | 般の過不足 |
| ——企業間信用では企業投資が | (5) 企業間信用の金利とその他金利との関係 |
| 実現しない理由など—— | むすび |
| イ、企業部門の他部門に対する与信超過傾向 | |

はしがき

わが国における企業間信用の動向は、昨年来の企業倒産の多発傾向などともからみ、各方面から注目を浴びているが、本稿は、これら企業間信用の分析や問題点の認識に際して留意すべき理論的側面をまとめた覚書きである。全体としてはなお未完な試論の段階であり、とくに「2. 企業間信用変動の諸要因」は、最近数年間の経験に徴し、理論的考察のために必要と思われる素材を提供したにすぎない。そうした意味で、本稿が企業間信用の理論的解明を進める上に役立てば幸いである。

なお、企業間信用の実態等については、本月報40年4月号「わが国における企業間信用の現状と問題点」を、また欧米における企業間信用の動向については、上記論文に掲げた米国の実例、お

よび本月報40年6月号資料掲載の「欧州諸国における企業間信用の実情」を、それぞれ参照されたい。

1. 企業間信用の性質

「企業間信用」とは、商品（企業の販売するサービスを含む）の引渡しに伴い、売り手（企業）から買い手（企業とは限らない）に現金による代金決済日まで供与される商品代金相当の信用である（注1）。したがって企業間信用には、大きく分けて、①他の信用と共通する信用一般としての性質と、②商品の引渡しに伴って発生する信用であることから生ずる特殊な性質の二つがある。

(1) 信用一般としての性質

——企業間信用の貸借を相殺して考えることの誤り——
イ、資金の移転
企業間信用も信用の一種である以上貸借関係で

（注1） この「企業間信用」の定義は、本月報40年4月号「わが国における企業間信用の現状と問題点」における定義と同じである。この定義によれば、買い手が企業以外の経済主体である場合（たとえば家計の場合の消費者信用）も企業間信用に含まれるので「企業間」という言葉に強い意味をもたせることは適当ではない。なお海外の用語については、本月報40年6月号資料掲載の「欧州諸国における企業間信用の実情」の「1. はじめに」を参照されたい。

あり、したがってその成立に伴い、貸し手(商品の売り手)から借り手(買い手)へ、資金が流れる。この場合資金が流れるという意味は、資金循環(flow of funds)分析における「資金の流れ」と同じく、広義のそれである。もし「資金の流れ」を狭義に解して「現実の通貨の流れ」だとみれば、企業間信用では与信者から受信者へ現実に通貨が移転していないので、「資金の流れ」が生じたという表現は適当ではない。

しかし広義では、企業間信用の場合のように、買い手が、信用を供与されることによって支払うべき通貨を直ちに支払わないですめば、相対的には通貨を入手したと同じことになるので、与信者から受信者へ「資金の流れ」が生じたといってよい。これを擬制的にみれば、商品の購入に伴い、買い手は一度通貨を支払ったのち、売り手から改めて信用を受けて通貨を入手したと考えてもよい。この場合始めの通貨の移転は、実体取引に伴う「資金の流れ」であり、後の通貨の移転は、企業間信用の成立という金融取引に伴う「資金の流れ」である。

このように、企業間信用の成立によって売り手から買い手へ資金が流れることとなるが、この場合、もし保有通貨に余裕(不活動残高 idle balance)を持った企業が、余裕資金のない企業に商品を販売し、企業間信用を供与すると、この不活動残高は経済全体として活動化される可能性が出てくる。したがってこの場合には、たとえ企業部門の保有通貨総量は一定であっても、企業部門内部の流動性の構造は変化し、通貨の回転率は上昇する可能性がある。

この事実から明らかなように、企業間信用は、企業部門全体としては貸借相殺されるから、その動向は企業部門全体としての経済活動やそれに対する政策効果に影響を与えないという考え方は誤っている。流動性が相対的に異なる個別企業相互の間で、相対的に流動性の高い企業から、相対的に流動性の低い企業へ、企業間信用を通じてネットの資金流出が生ずるならば、企業部門全体としての経済活動や政策効果にも重大な影響が及ぶ。

以上の事実在即していうならば、銀行の与信、受信活動についても同じような側面が指摘できる(銀行信用との相違点は後述)。銀行が、家計から受信し、企業へ与信している場合、民間部門全体としては銀行の預金と貸出は相殺されるが、だからといってこうした銀行信用の動向は、民間の経済活動やそれに対する政策効果に影響を与えないという議論があるとすれば、それはいうまでもなく誤りである。貯蓄超過部門の家計で、ある量の通貨が不活動化するか、それとも銀行を通じて投資超過部門の企業へ流れるかは、一国経済の通貨回転率の動向に影響を与え、したがってまた民間部門の経済活動や政策効果を大きく左右する(注2)。

ロ、信用の基礎を成す借り手の流動性

次に企業間信用も貸借関係である以上、借り手が収支の黒字を背景に市場経済の不確実性に対処しうる適正な流動性を保有しており(Monetary Disciplineを維持しており)、したがって貸し手が決済期には通貨で確実に支払ってもらえるものと、相手方を信用した時に成立し、通貨に替って

(注2) ラドクリフ報告、第4章、[299]「借りたものと貸したものととはそれぞれ相殺されてしまうから、あるいは企業は信用を創造できず、むしろその企業自身が他から入手した信用を他の者へ移転するにすぎないからとの立場に立って企業間信用を金融機構の一要素とみないことは、一見合理的にみえるかもしれない。しかし銀行融資と銀行預金とを相殺することが合理的でないのと同じように、企業間信用をこうして相殺してしまうのは合理的ではない。」「企業間信用の膨張は経済のあらゆる部門に同じ方向で影響を与えることはないであろう。ある部門は信用の純受入者であり、ある部門は純貸出者である。そしてその結果生ずる相対的流動性の変化は、当局の政策を強化し、あるいは弱めるかもしれない」

商品の流通を可能にする。このように貸し手が債務者の Monetary Discipline を信用して、債権を商品と引替えに受取った時に、はじめて信用が商品流通を媒介するという事実は、総ての信用の授受に共通する原理である。

たとえば、銀行の Monetary Discipline を信用して、人々が商品の引渡しと引替えに銀行に対する債権(預金通貨)を受け取るようになった時から、預金通貨が現金に替って商品流通を広く媒介するようになり、また一国が相手国の Monetary Discipline (あるいは Balance of Payment Discipline)を信用して商品と引替えにその国に対する債権(相手国通貨)を受け取るようになった時から、相手国の通貨が金に替って国際取引を媒介するに至ったことは、一つの歴史的な事実である。

さて、売り手が買い手企業を信用して与信を行なえば、その限りでは通貨を節約して商品取引が行なえるので、企業間信用の利用は取引促進的(インフレ的)効果をもつといえる。しかし、その結果企業間信用残高(ストック)は膨張するので、売上債権(ストック)の回収不能発生率が一定であっても企業倒産等に伴って発生する回収不能可能性額(ストック)は増大する。現実には、販売条件の長期化による与信は、それまでその実行を見送っていた限界的な企業への与信を伴うはずでもあるから、回収不能発生率は上昇し、回収不能可能性額はそれだけ増大しよう。このため借り手の支払準備としての流動性、ないしは貸し手の貸倒れ準備としての流動性が上昇し、しかも両者がこれに耐え得る収益性を保有していない限り、販売条件の長期化による与信は貸し手の経営基盤を危うくする。

したがって、企業間信用の膨張は一見取引促進的であるが、それが決済条件の悪化によって増加した場合には、その結果生ずる企業間信用の残高

(ストック)の増加は、貸し手企業の負担するリスクを増大させ、その与信態度を慎重化させるので、取引抑制的(デフレ的)効果をもつ。このように、企業間信用のフローとストックの変動の効果には、均衡回復的な二面性がある。以上のように、企業間信用の動向が経済に与える効果を考える際には、その総残高の動向にも注目する必要がある。企業間信用の貸借を単純に相殺することが誤りであるのはこうした点からも明らかであろう。

(2) 商品引渡しに伴って発生する信用であることによる特殊な性質

一企業間信用では企業投資が実現しない理由など一
イ、企業部門の他部門に対する与信超過傾向

企業間信用は、商品の引渡しに伴って発生する信用であるから企業の売り(商品の引渡し)は全額企業間信用の与信によって実行しうが、買いについては、原材料の購入と設備投資など(いずれも商品の引渡しを受ける)は企業間信用の受信によって実行しうるものの、賃金支払、金融機関への金利支払、租税納入、配当支払は、企業間信用の受信によって実行するわけにはいかない。

したがって、いま海外部門を別とした封鎖体系を考えてみると、企業部門全体と、家計、財政、金融といった他の国内部門との取引関係では、これらの部門への商品やサービスの販売に際しては、若干の企業間信用の供与(たとえば家計部門に対する消費者信用)を伴うが、その反面これらの部門に対する賃金、税金、金利などの支払は、法人税の延納など一部の例外を除き即金となるので、結局、企業部門全体としては、これら国内の他の部門に対する企業間信用供与分だけ、ほぼ売上債権が買入債務を上回ること(与信超過)となる。

以上は企業部門全体を集計した場合の姿であるが、個別企業についてみれば、与信超過や受信超

過の企業が入り混っていることはいうまでもない。一般的傾向としては、資金調達力(金融部門など他の部門から企業間信用以外の信用——銀行借入、資本市場調達——を通じて資金を入手する力)が強い大企業は、売りの決済条件の方が買いの決済条件よりも悪く(与信超過傾向が強い)、他方資金調達力の弱い中小企業になるほど、売りの決済条件の方が買いの決済条件よりもよくなる(受信超過傾向が強い)。また小売業、サービス業、非耐久消費材関係のメーカーなどは現金支払の多い家計消費に直結しているため、受取条件がよく、反面仕入れは企業間信用により多く依存するため、受信超過傾向が強い(注3)。

次に海外部門をも含めた開放体系で考えてみると、企業部門の与信超過傾向は、海外部門との関係でも生ずることがある。海外部門との商品取引が、売り、買い等しい場合にも、平均的な受取条件が、平均的な支払条件よりも悪い場合には与信超過となるし、また受取条件と支払条件が等しい場合にも、売りが買いを超過していれば与信超過となることはいうまでもない。先進諸国は、日本を含め、機械などの長期延払い輸出が多いので受取条件の方が支払条件より悪く、それを主因に企業部門は海外部門に対し、企業間信用を通じて与信超過となっている。

ロ、金融機関の信用との相違点

次に、企業間信用と金融機関の信用との相違点を考えてみよう。金融機関の信用の代表的なものは、いうまでもなく近代的銀行組織による銀行貸出である。銀行貸出では、銀行は要求払預金という形の銀行に対する債権(預金通貨)を創出し、これを銀行貸出の受信者に引き渡す。銀行から信用

の供与をうけて預金債権を入手したものは、これをもとにした小切手の振出し、あるいは現金の引出しによって、すべての取引の支払を行なうことができる(注4)。このように銀行貸出では、受信者は銀行が創出した通貨として機能しうる信用(銀行に対する債権、信用通貨)を受けとる。これに対して企業間信用では、受信者は前述のとおり、商品を受けとるわけであり、その点がまったく異なっている。もっとも銀行貸出の受信者が受け取った預金通貨が、その後商品流通を媒介しつつ転々流通するときは商品と交換されるという意味で、企業間信用の授受と同じであることはいうまでもない。

商品の引渡しを目的とせず、通貨の引渡しを目的として供与される信用には、いま述べた銀行貸出のほか金融仲介業(Non-Bank Financial Intermediaries)など銀行以外の金融機関や一般経済主体の融資がある。ただこの場合には、銀行のように通貨を創出して引き渡すのではなく、すでに流通している通貨を信用の受信者に引き渡す点が、銀行貸出と異なっている。したがって、機能上、銀行貸出は通貨の供給であるのに対して、その他の一般経済主体の融資は、通貨総量を変化させず、ただ資金の配分を変化させて、経済全体としての通貨の回転率を高める点に重要な機能がある。この点は、idle balance を活動化させる前述の企業間信用の機能((1)のイ)と共通した面をもっている。

ところで、銀行貸出によって供与された預金通貨は、その後転々流通し、商品取引を媒介する。企業間信用も、商品流通を媒介するという点では銀行が創出した信用(預金債権)と共通しているの

(注3) 本報40年4月号「わが国における企業間信用の現状と問題点」の1.の(2)受取条件の現状、(3)支払条件の現状と与信、受信構造、参照。

(注4) いうまでもなく銀行が創造できるのは預金通貨だけである。現金通貨を創造できるは中央銀行であり、現金引出しが増大し、銀行の現金準備に不足が生じる場合には、銀行は中央銀行からその供給をうけなければならない。

で、企業間信用を「私製紙幣」的機能を有しているという向きもある。しかし銀行信用(預金債権)は、その創設自体を目的とした銀行貸出によって創り出され、それ自体が預金通貨として転々流通しながら広く取引の決済に使用されるのに対して、企業間信用は商品の引渡しに付随してしか発生せず、かつ企業に対する債権(手形)自体が転々流通しうる範囲も、預金通貨や現金に比して限られている。また銀行信用(預金債権)またはこれをもとに引き出した現金は国内のあらゆる支払に用いるのに対して、企業間信用は商品の購入にしか使用しえない。こうした諸点で、両者は異なっている(注5)。

ハ、企業投資と企業間信用

次に企業投資と企業間信用の関係を考えてみよう。企業の投資とは、企業が生産した商品を他の部門に販売せず、企業部門内に蓄積することにほかならない。したがって、企業投資はこの商品の完成までに支払われた賃金、発生した利潤などこの商品価値相当額が、商品需要として市場に現われず、貯蓄として所得をえた者の手元にとどまらなければ実現不可能である。この貯蓄のなかには、企業部門内の企業貯蓄もあるが、多くの部分が、家計部門における貯蓄である。このため一般に、企業投資が実現するときには、それに対応して必ずある程度の貯蓄が企業部門外(家計部門中心)で形成されるので、その額だけ企業部門から賃金支払などで支払われた資金が売上げを通じて企業部門へ還流してこない(ネットの資金流出が生ずる)こととなる。

したがって企業の投資は、その実現に伴う資金流出額相当の余裕資金が、あらかじめ企業部門内に存在するか、あるいは資金流出額相当の資金を、銀行借入や証券発行によって他の部門から入手しなければ不可能である。

個別企業の立場からみると、企業間信用を受けて購入した商品を蓄積すれば、企業間信用によって投資を実現したことになるが、企業部門全体としては、この投資が他の企業のマイナスの投資(製品在庫減)で帳消しにされない場合のみ投資が実現するわけである。そのためには、他の企業が生産を増加してこの製品在庫減を補てんするか、あるいは消費など他の部門からの需要が減少して企業部門内に製品在庫がたまり、前記の在庫減少と張消しされることが必要である。前者の場合には在庫補てんのための生産増加によって賃金などの所得が増加し、そこから貯蓄が形成される。後者の場合には消費などの支出減少によって貯蓄が形成される。いずれの場合も、この投資実現に伴って他の部門に形成された貯蓄相当額だけ、企業部門から流出した資金が還流してこない(ネットの資金流出が生ずる)こととなる。

ところが企業間信用の成立に伴う資金の移動は、いうまでもなく企業間の資金移動と前述した企業部門から他の部門への資金流出(与信超過)だけであり(例外は海外部門から流入する場合)、他の部門からネットの資金流入は生じない。したがって、企業間信用によって投資実現に伴う流出資金を調達することは、海外部門からネットの資金流入が生ずる例外的ケースを除けば不可能であ

(注5) 企業間の手形の書き合(融通手形の振り合)は、商品の受渡しではなく、信用の受授を目的として約束手形を受渡しするので、この点は銀行が信用を創出するのと形式的には同じである。しかし相互に受授した信用(約束手形)は、銀行に対する債権(預金通貨)ほど信用力はなく、とくに企業部門外への賃金支払や税金納付には使用できず、通貨としての機能を十分には果たせないという点で、やはり銀行信用とは基本的に異なるといえよう。通常はこの手形を銀行で割引くか、あるいはこれを担保として銀行借入を行なうことによって通貨に転嫁させ、支払いに用いられるわけであり、それができなければ無意味なものとなる。なお、これは商取引が行なわれていないにもかかわらず、それをよそおった複名手形をつくり、銀行から借り入れるのであるから、きわめて不健全な資金調達方法であることはいうまでもない。

り、その意味で企業部門全体としては、あらかじめ企業部門内に余裕資金が存在しない限り、企業間信用によって投資を実現することはできない。

あらかじめ余裕資金が存在する場合には、企業間信用の成立によって個別企業間に資金移動が生ずる過程で(支払繰延べによる資金不足のしわ寄せを次々に行なう過程で)、一部企業に存在していたその余裕資金が、企業間信用の与信に用いられ(不活動残高が活動化され)、企業部門全体として、この分だけ資金流出を許容しうる状態となるので、投資が実現することが可能となる。金融引締め期に、企業間信用によって投資が行なわれるという表現が時々見受けられるが、その意味は正しくはこうした現象のみを指す。これは、企業部門のどこかにあらかじめ余裕資金が存在するために、可能となることである。

もっともわが国の現状では、個別企業が企業間信用によって(支払繰延べによって)投資を行なおうとして、互いに次々としわ寄せを行なう過程で、受取条件悪化に伴う運転資金需要が銀行の窓口に残り、これに銀行が貸し応ずることによって企業部門内部から外部への資金流出が可能となり、投資が実現する傾向がある。また支払を繰延べた企業が、いよいよ繰延べが不可能となった時点で支払手形決済資金の借入を要求してくると、銀行は既往融資の保全上、やむなくこれに貸し応ずるケースが多く、この場合にも同じことが生ずる。いずれの場合も、企業間信用によって投資のための実体取引が先行し、銀行信用すなわち通貨がこれに追随して供給されることによって、企業部門全体としての投資実現が可能となっているのであって、一般的には企業間信用のみで投資が実現することはあり得ない。

2. 企業間信用変動の諸要因

以上、企業間信用の本質と機能を考察してきた

が、次に、36年以降のわが国における経験と海外の実情に徴し、企業間信用変動の諸要因を原理的に整理してみよう。なお、企業間信用の変動を左右するのは取引規模と決済条件であるが、取引規模の変動に伴う増減は当然のことであるので、以下では決済条件の変化に伴う企業間信用の変動要因を取り扱うこととする。

(1) 売上債権保有増加と実物資本保有増加の相対的収益性の変化

米国では、近年、決済条件が長期化する傾向が続いているが、その一因として、実物資本の限界収益率の低下(有利な投資機会の減少)に伴い、売上債権の金利収入が、資産運用上相対的に有利となり、魅力ある投資対象となりつつあることが指摘されている。米国では決済に関し、一般に2 percent 10 days net 30(2/10 net 30)という慣行が確立している。これは、30日の決済期間の場合、10日以内に現金で支払えば、2%の値引きが受けられるという慣行であるが、このことは逆にいえば、20~30日の企業間信用を相手方に供与すれば、その間2%の金利、年利にすれば24~36%の利回りとなることを意味する。また消費者金融の実効レートも、販売金融会社の場合は10%台である。このように企業間信用の金利は一般に高いので、実物資本の限界期待収益率が低下している時は、企業にとって企業間信用の供与は相対的に有利な投資対象として注目されるわけである。

これに対してわが国の場合は、米国と異なり売上債権の金利水準は後述のとおり、必ずしも高くはない。しかし37年以降、企業の損益分岐点操業度が上昇し、それとの関係で実際の稼働率は十分に高くはないので、販売条件緩和に伴って売上げが増加し、その結果稼働率を高め得た場合には、製品単位当りの固定費用は低下し、限界的な収益増加は大きくなると期待される状態にある。他方

実物資本については、損益分岐点上昇に伴う採算圧迫もあって、その保有増加に伴う限界期待収益率は以前よりも低下している。したがって、企業が資金を配分するにあたり、実物資本の保有増加に向けるよりも、販売条件緩和(売上債権増加)に以前より多くの資金を振り向けて売上げ伸長を図った方が、資金運用上、収益率が高まると考えられる状態にある。

これが販売条件緩和による売込み競争激化の反面、投資活動は落ち着いているという数年来の経済実体面の動向の一背景であり、昨今の企業間信用膨張の主因と思われる。

(2) 売上債権保有に伴う投資リスクの変動

米国において、売上債権が魅力ある投資対象となった今一つの理由としては、50年代後半以降、経済が安定してきたため、売上債権回収不能といった投資リスクが減少してきていることが指摘されている。

これに対してわが国の場合には、36年以降、所得倍増計画の announcement effect もあり、また3年連続好況によって、高成長高収益に慣れたことも加わって、量的拡大偏重の風潮が強まり、企業間信用の基礎である企業流動性や企業収益を安易に楽観する傾向が強まった。このため、売上債権の回収不能という投資リスクに対する警戒感も薄れ、貸倒れ準備としての十分な流動性とこれに耐え得る収益性なしに販売条件を安易に緩和する傾向が強まった。これがビジネス・マインドの側面からみた36年以降の企業間信用膨張の一因であることは見のがせない。

もっともこの点に関しては、最近、企業倒産の多発を契機としてようやく反省が行なわれ、売上債権保有に伴う投資リスクに対する正常な警戒感が、再び生れつつあるように見受けられる。

(3) 売上債権の流動性と換金性の変化

売上債権も他の資産と同じように、流動性と換

金性が高まれば、それだけ投資対象としての魅力を増す。

米国では、近年、売掛金を売り手に対する償還請求権なしで買取り債権取立てや危険負担をも引き受ける売掛金買取会社(factor)が発展しており、企業は必要の際はこれに売掛金を転売することが可能となっている。米国において、近年受取条件が長期化している背景の一つとしては、上述のようなかたちで、売上債権の流動性と換金性が高まっていることも指摘される。

これに対し、わが国の場合には、金融機関の手形割引優遇、あるいは間接金融偏重という構造的側面から派生した金融機関と取引先企業との密着した関係から、企業間信用を銀行信用に転換することが比較的容易であり、そうしたかたちで、売上債権の流動性、換金性がささえられている。こうした働きは、金融緩和期における金融機関の貸出積極化、あるいは売上債権の銀行信用への転換費用(支払金利)の低下などによって、いっそう活発化する。

38年の金融緩和期において、企業間信用の決済条件がさして改善されず、むしろ販売条件の緩和を主因に企業間信用が膨張した背景には、上述のような銀行信用に密着したわが国特有の売上債権の流動性と換金性の上昇があったことも見のがせない。

(4) 資金需要との関連における企業流動性一般の過不足

企業部門全体としての流動性が、企業部門の資金需要に比して相対的に不足した時には、各企業は支払の繰延べによって、資金不足を他の企業へしわ寄せしようとするので、企業間信用は増加する。

欧米でも、引締め期には資金調達力の弱い中小企業の支払条件が若干悪化し(値引きを受けられる期間内の現金払いのウエイト低下)、その戻

が自己資金に余裕のある大企業へ寄るという形で、企業間信用が膨張するようである。これは金融引締め効果が、弱小企業に過度の圧迫を加えることなく、しかも資金力のある企業へも間接的に浸透する一つの過程ともいえよう。

これに対してわが国の場合には、大企業も十分な手元流動性を持っていないので、大企業と中小企業を一緒にした企業部門全体として、資金不足尻のしわの寄せ合いが次々と生ずる。すなわち、36年には、設備投資の急増を中心に企業の資金需要は目立って増大したが、同年秋以降の本格的引締め政策実施後においても、設備投資の早急な抑制は、その性質柄なかなか容易でなかった上に、所得倍増政策にささえられた先行き需要増大に対する企業の強い期待もあって、設備投資を主体とする資金需要は根強さを持続した。このため企業部門の流動性は著しく不足し、鉄鋼大手、電力など当時大規模な設備投資を行っていた部門の支払繰延べなどを中心に、企業間信用は著しく膨張した。

また、設備投資を主因とする資金需要がやや収まった38年には、年央ころに早くも国際収支の基調が悪化しはじめ、先行き再引締め必至とみられるに至ったため、企業の予備的動機に基づく流動性選好が強まり、これに基づく資金需要も高まった。このような事情から、企業流動性が潤沢なわりには金繰り緩和感が高まらず、企業は他企業への資金流出を伴う支払条件の積極的改善を控える傾向が強まり、企業間信用は収縮しなかった。

更に39年にはいると、経済動向や資金調達の先行きに対する不安から、予備的動機に基づく流動性選好は引き続き高く、加えて現実の資金供給も、金融引締め政策によって抑制されたため、企業部門における流通性は不足し、これを一因として支払条件の悪化に伴う企業間信用の膨張が生じ

た。

(5) 企業間信用の金利とその他金利との関係

企業間信用の金利は、受信者にとっては資金調達のコストであり、したがってその金利が銀行信用など他の信用の金利に比して高ければ、資金調達手段としての魅力はそれだけ低く、逆に低ければ、資金調達手段としての魅力はそれだけ増す。

一般に欧米諸国における企業間信用の金利は、前述の米国の例にうかがわれるように高水準であり、したがって引締め期に金繰りのひっ迫した零細企業や、急速に成長している中小企業でいまだ証券市場での資金調達が思うにまかせない向きが利用するほかは、一般に企業間信用への依存は、わが国に比して著しく低い。

わが国の場合には、銀行信用や増資、起債の金利が欧米諸国より高く、反面企業間信用の金利は、次のような事情から必ずしも高くないため、資金調達手段としての企業間信用への選好が、欧米諸国よりも強いと考えられる。

わが国では、37年以降供給過剰傾向が強まっているため、企業間信用の金利を売り手が負担する傾向が強まってきた。したがって、買い手にとって、資金調達手段としての企業間信用のコストは、従来よりも低下し、他の資金調達手段に比して相対的に有利となっている。このような事情から、金利負担を軽減するために支払条件を改善しようという動機はあまり働かず、むしろ正確に金利を徴求される銀行借入よりも、企業間信用に依存した方が金利負担が少ないという意識を生んでいるようである。

む す び

以上、企業間信用の性質や変動要因を検討し、企業間信用分析上留意すべき理論的な諸点を整理してきた。企業間信用は、企業の日々の取引に密

着したきわめて実際的な問題であり、その全貌を正確に把握することは必ずしも容易ではないが、他方理論的にみても、企業の資産として、また負債として、きわめて特異な性格をもっている。これまで述べてきたことから明らかなように、企業間信用を単純に企業の資金過不足尻の現われとみてその変動要因をもっぱら金融の繁閑に求めたり、あるいは貸借相殺されるからさして重要な意味をもたないと考えることは誤りである。また、逆に企業間信用が銀行信用とは無関係に投資活動をささえてきたと考えることも正しくない。

企業間信用の動きは、銀行信用など他の信用の動向や、実体面の需給動向、投資動向など経済各面の諸要因とからんでいるが、同時に将来の経済動向についての予測に基づき企業が抱く各種資産、負債の選択態度をも反映している。

したがって36年以來の企業間信用の急増も、投

資急増を中心とする高度成長やその反動としての需給事情の変化と複雑にからみ合っているが、それは同時に量的拡大のみにウェイトをおき、採算と流動性の問題を軽視してきた企業の態度の反映でもある。最近に至り、倒産の多発や業績の悪化を契機として企業のなかにはこれまでの仕振りを改め、採算と、流動性を重視する経営態度に次第に転換しつつある向きもある。

これを客観的にみれば、成長を急ぐあまり過度に累積してきた企業間信用が、今や信用としての健全性の欠如を露呈し、成長の重荷に転化したことを意味している。最近における企業の経営態度の変化は、こうした反省に立脚したものとみられるが、これは、今後における息の長い安定的成長の基礎をなすものとして、評価さるべきであろう。