

## 最近における企業金融の緩和について

### 〔要 旨〕

最近のマネー・サプライは、実体経済が鎮静しているにもかかわらず、預金通貨を中心に、年率換算3割を越す急増を示している。このため、通貨、とくに預金通貨の対GNP回転率 $\left(\frac{\text{名目GNP}}{\text{預金通貨残高}}\right)$ は、30年以來の最低にまで低下している。預金通貨の対GNP回転率はすう勢的に低下する傾向があるが、これを修正してみても、今回の低下幅はきわめて大きい。これは、主として大企業の手元流動性の急速な回復を反映したもので、その資金繰りは4～6月ごろから目だって緩和している。

大企業の資金需要は、引締め解除後も、最近まで1年近く高水準で推移したが、その内容をみると当初は押せ押せとなった既往設備投資の支払資金、滞貨減産資金など実物投資に伴う資金需要が中心であり、本年4～6月ごろ以降になると、手元流動性の積み増し、企業間信用解きほぐしなど金融投資に伴う資金需要の伸びが高まってきた。

一般にわが国法人企業の現預金保有は、支出規模、設備投資意欲の強さ、借入金残高の大きさ、銀行借入れの難易などに左右されるほか、景気の先行きに対する不安感によっても変動する。夏ごろまでの企業の手元流動性の急速な積み増しには、景気回復時期の見通し難による面が少なくないし、また8月のいわゆるドル・ショック以降は、先行き滞貨、減産など後ろ向き資金の再発生や系列先からの資金援助要請がありはしないかといった不安感が高まり、いわば予備的動機の預金保有が増加していることも注目される。こうした手元流動性は、通知預金のほか、政府短期証券等期近有価証券購入という形でも蓄積された。

一方、大企業の企業間信用をみると、一般に、現預金の積み増しが進むと、一種の流動性のクッションとして支払条件を好転させるという動きや、商品需給の供給超過基調を背景に受取り条件を緩和して押し込み販売を図るといった動きが出て与信超過が拡大するが、今回はとくに支払条件の改善が目だっている。

次に企業の手元流動性の急激な回復を可能にした供給面の要因としては、外為会計の大幅散超に伴い、都銀を中心に金融機関の資金ポジションが大きく好転し、その貸出態度が積極化していること、また輸出関連企業の前受け金受取りという形で企業にも直接多額の資金が流入していることなどをあげることができる。

また、やや長期的にみると、中小企業向けおよび非製造業向け貸出のウエイトが上昇しているため、その影響が、企業間信用の構造変化や銀行貸出の歩どまり好転、ひいては信用拡張係数の上昇などに現われている。

実体経済が鎮静していたにもかかわらず、6月ごろまで、貸出金利の低下テンポがおそかったのは、一つには手元流動性積み増しの資金需要が強かったためであるが、すでにその水準は、企業の預金保有動機との関係からみて十分に高まったので、今後は資金需要の増勢は鈍り、貸出金利の下げ足は速まるものと予想される。

## 〔目 次〕

## はじめに

## 1. 企業金融緩和の現状

- (1) 高水準のマネー・サプライ  
(景気停滞局面でのマネー・サプライ急増)  
(預金通貨回転率の急速な低下)

- (2) 企業の資金繰り緩和感  
(マネー・サプライ急増と企業部門)  
(資金繰り緩和感の急速な浸透)

## 2. 企業金融緩和の要因と特色

- (1) 企業の通貨需要の実態  
(資金需要動向)  
(企業の手元流動性の指標)

- (2) 企業の現預金保有選好  
(わが国企業の現預金保有動機)

(資産選択としての現預金保有)

- (3) 最近における企業の通貨選好の要因  
(予備的動機による通貨保有増)  
(企業間信用との関連)

## 3. 資金供給面の要因と特色

- (1) 金融機関貸出の動向  
(企業規模別貸出のパターンの変化)  
(銀行の融資態度と企業金融へのインパクト)

- (2) 国際収支大幅黒字の影響  
(マネー・サプライの増加要因)  
(資金ポジションの好転)  
(企業金融への直接的インパクト)

## む す び

## はじめに

景気が鎮静しているなかで、企業金融は5年ぶりに本格的な緩和局面を迎えている。今回の企業金融緩和のテンポは、金融緩和後半年間はかなり鈍く、貸出金利も下げ渋った。しかし本年4～6月以降は、企業の手元流動性の積み増しが大きく進んで資金繰りは緩和し、流動性補てん需要が峠を越した最近では、貸出金利の下げ足も速まっている。

この調査は、こうした今回の企業金融緩和の特色を分析したものである。

## 1. 企業金融緩和の現状

- (1) 高水準のマネー・サプライ  
(景気停滞局面でのマネー・サプライ急増)

マネー・サプライ(平残ベース)の伸び率は、45年中ほぼ一貫して低下したあと、46年にはいってからは増勢に転じ、1～3月は前年同期比+19.1%、4～6月同21.2%、7～9月同25.3%と大幅な伸びを示した。とくに最近3ヵ月(7～9月)の前3ヵ月比増加率(季節調整済み)を年率換算する

と33.6%の高さに達している。金融引締め解除後の動きについて従来の同一局面と対比してみると、今回の増勢は前回(43～44年)、前々回(40年)を大きく上回り、ほぼ前々々回(37～38年)並みとなっている(第1表)。このようなマネー・サプライの顕著な増勢は、その約8割を占める預金通貨の急増によってもたらされたものである(第1図)。

(第1表)

## 引締め解除後のマネー・サプライ

(季節調整済み、センサス局法による)

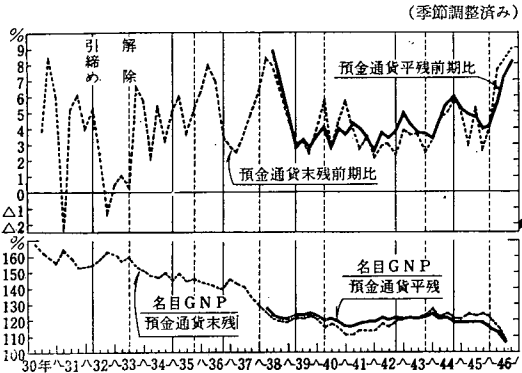
|                            | 前々々回<br>(37/9→<br>38/9) | 前々回<br>(39/12→<br>40/12) | 前回<br>(43/7→<br>44/7) | 今回<br>(45/9→<br>46/9) |
|----------------------------|-------------------------|--------------------------|-----------------------|-----------------------|
| 総通貨(平残)<br>(末残)            | n. a.<br>( 127.2)       | 114.6<br>( 118.4)        | 118.6<br>( 118.4)     | 126.2<br>( 129.8)     |
| 現金通貨(平残)<br>(末残)           | n. a.<br>( 111.7)       | 111.8<br>( 114.4)        | 118.7<br>( 119.7)     | 118.8<br>( 118.3)     |
| 預金通貨(平残)<br>(末残)           | n. a.<br>( 131.6)       | 115.3<br>( 119.5)        | 118.6<br>( 118.0)     | 128.0<br>( 132.9)     |
| <参考><br>鉱工業生産指数<br>×卸売物価指数 | 119.2                   | 102.4                    | 119.9                 | 105.1                 |

(注) 1. 解除直前月を100とした12ヵ月後の指数。

2. 鉱工業生産指数×卸売物価指数は、実体面の指標としてとりあげた。

〔第1図〕

## 預金通貨と回転率の動き



今回の金融緩和時におけるもう一つの特徴は、こうしたマネー・サプライの急増が、景気鎮静下で生じていることである。37～38年の場合は引締め解除後比較的早く实体经济の底入れが完了し、マネー・サプライの急増はおもに景気回復の過程で生じている。これに対し今回は、引締め解除後から本格的な景気調整過程にはいり、景気の停滞局面でマネー・サプライが顕著な増勢を示している。このようにマネー・サプライの増勢が著しい点は37～38年と同様であるが、背景としての实体经济面の動きには大きな差が認められる。

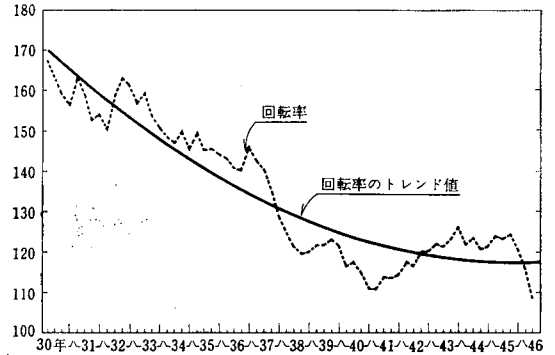
## (預金通貨回転率の急速な低下)

以上のような实体经济鎮静下での預金通貨の急増を反映して、預金通貨回転率(名目国民総生産対預金通貨残高)は更年後急速なテンポで低下し、現在の水準は30年以来(マネー・サプライ統計作成以来)の最低となっている。預金通貨回転率(預金通貨の所得速度)は、わが国の場合長期的にみると下降トレンドを有している(第2図)が、このようなすう勢を考慮しても、更年後の低下テンポはきわめて急激である。すなわち、最近における通貨回転率のすう勢値からの乖離幅は、これまでの最大である40年10～12月ないしは41年1～3月並みとなっている。

なお、預金通貨回転率として通常使用される対

〔第2図〕

## 預金通貨回転率(所得速度)の循環変動



- (注) 1. 預金通貨回転率 =  $\frac{\text{名目GNP}}{\text{預金通貨残高}}$  (いずれも季節調整済み)。  
 2.  $\text{トレンド値} = -1.72125t + 0.01357t^2 + 172.06456$   
 $R^2 = 0.9342$  (計測期間、30年1～3月～46年4～6月)。

手形交換高比率は、種々の金融取引(証券取引の決済、期末預金ドレッシングの引落としなど)によっても大きく影響されるため、金融機関を除く民間部門のマクロ的流動性指標としては難点があるが、この比率をみても、更年後は大勢として低下傾向を続けている。

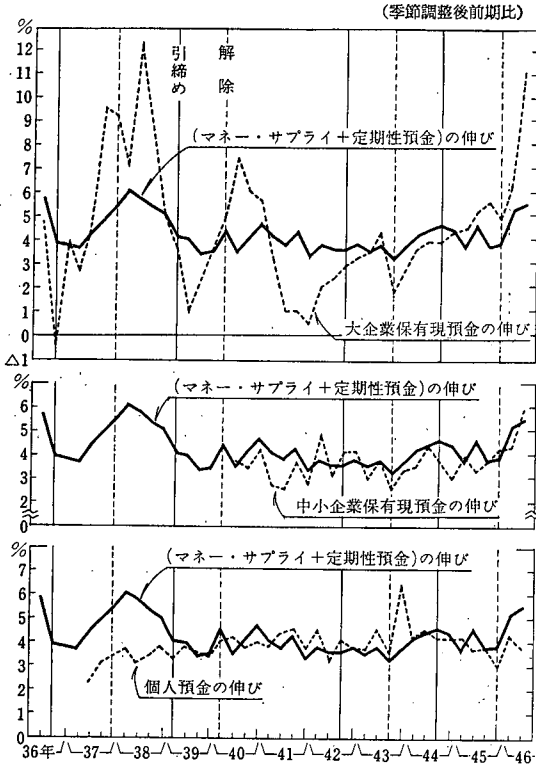
## (2) 企業の資金繰り緩和感

## (マネー・サプライ急増と企業部門)

最近におけるマネー・サプライ、とくに預金通貨の急増は、どのような部門に対する供給増加によるものであろうか。民間部門を大企業、中小企業および個人(個人業種を含む)に分け、各部門の手元流動性(保有現預金、統計の制約上定期性預金を含む、以下同じ)の伸びとマネー・サプライに定期性預金を加えたものの伸びを対比してみると(第3図)、最近のマネー・サプライ急増は企業部門とくに大企業部門への通貨供給増加が中心であることがわかる。すなわち、大企業の手元流動性の伸びは41～44年までの4年間にわたり全体のマネー・サプライの伸びを恒常的に下回り続けたが、45年以降は全体の伸びを上回るようになり、とくに本年になってからはその傾向が著しい。この間、中小企業の手元流動性の伸びは40年代には

〔第3図〕

マネー・サプライと民間部門流動性の伸び



(注) 1. マネー・サプライは末残ベース。  
2. 企業現預金は本行「短期経済観測」、個人預金は「全国銀行預金者別預金統計調査」による。

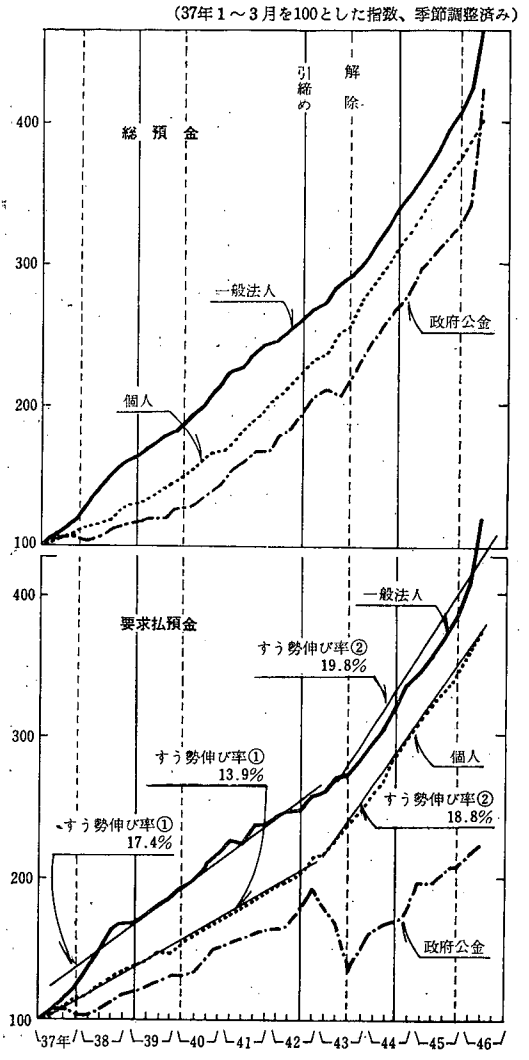
いってほぼ一貫して全体のマネー・サプライの伸びを下回り続け、ごく最近になって若干上回っているが、大企業の場合ほど顕著な上方乖離を示しているわけではない。

一方、個人部門の手元流動性の伸びは、自動振替制度の普及等を背景として、41年以降、全体のマネー・サプライを上回り続けたが、45～46年にはこうした傾向は逆転し、最近では下方乖離が目だっている。

以上のような動きを「全国銀行預金者別預金統計調査」によって確認すると(第4図)、更年後一般法人の預金の急伸が目立ち、40年以降低下傾向を続けた総預金に対する一般法人預金のウェイト(一般法人預金残高÷総預金残高)はこのところ大幅に上昇をみている。こうした一般法人預金の

〔第4図-1〕

全国銀行預金の預金者別推移

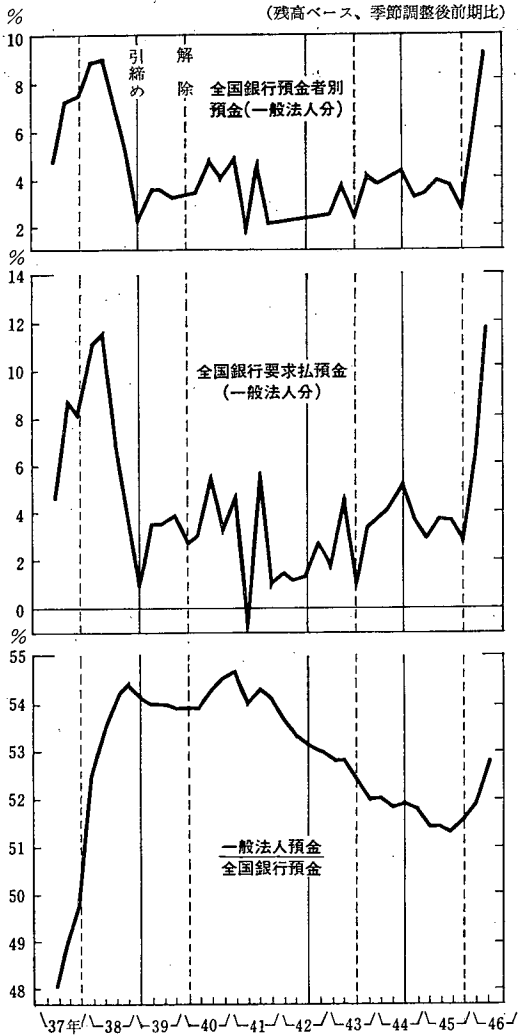


(注) 1. すう勢伸び率①は37年1～3月～42年10～12月までの伸び率。  
②は43年1～3月以降の伸び率(いずれも年率)。  
2. 含み貸出による影響調整済み。  
資料:「全国銀行預金者別預金統計調査」。

急伸は、おもに一般法人の要求払預金の顕著な伸びを反映したものである。一方、個人の要求払預金は42年ごろを境としてすう勢的に伸び率が高まっているものの、一般法人要求払預金の伸びには及ばず、また更年後とくに増勢が強まっているわけではない。

〔第4図-2〕

一般法人預金の動向



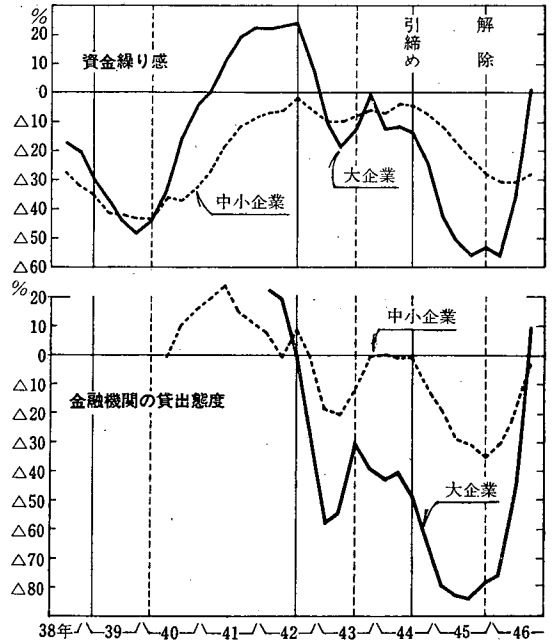
(注) 含み貸出による影響調整済み。  
資料: 「全国銀行預金者別預金統計調査」。

(資金繰り緩和感の急速な浸透)

景気停滞局面での企業部門(とくに大企業)への大幅な通貨供給を背景として、企業の資金繰りは本年4~6月ごろ以降急速に緩和をみている。本行統計局「短期経済観測」により企業の資金繰り感ならびに金融機関の貸出態度をみると第5図のとおりである。今回の企業金融緩和過程の特色は、引締め解除後半年くらいは、大企業の資金繰りにかなりのひっ迫感が残っていたことと、その

〔第5図〕

企業の資金繰り感と金融機関の貸出態度



38年/39/40/41/42/43/44/45/46  
(注) 資金繰り感は「楽である」マイナス「苦しい」、貸出態度は「ゆるい」マイナス「きびしい」。  
資料: 本行「短期経済観測」。

後急速に緩和感が浸透したことである。現在大企業の資金繰り判断のデフュージョン・インデックス(「楽である」マイナス「苦しい」)は、ほぼ41年初並みの水準にまで上昇している。

この間中小企業の資金繰りは、引締め期間中は大企業に比しひっ迫感が弱いまま推移したが、引締め解除後の引きゆるみテンポは相対的に鈍い。金融機関の貸出態度については、第5図からも明らかなように、大企業との間にさしたる差異がないことを勘案すると、中小企業の資金繰り緩和感が大企業ほどでないのは、中小企業が売上げ、受注、収益の悪化等景気停滞の影響をより強く受けているためとみられる。企業金融緩和過程において企業規模によって緩和感の浸透に時間的ずれが生ずることは、40年の場合にもみられた現象であり、とくに今回だけの特色ではない。このようなタイム・ラグは、大企業と中小企業とでは業況悪化の資金繰り面への影響度にある程度の差があ

と思われるほか、あとにみるように、大企業の現預金保有増と企業間信用の解きほぐしとの間に、若干のタイム・ラグが存在することなどによって生ずるものと考えられる。

## 2. 企業金融緩和の要因と特色

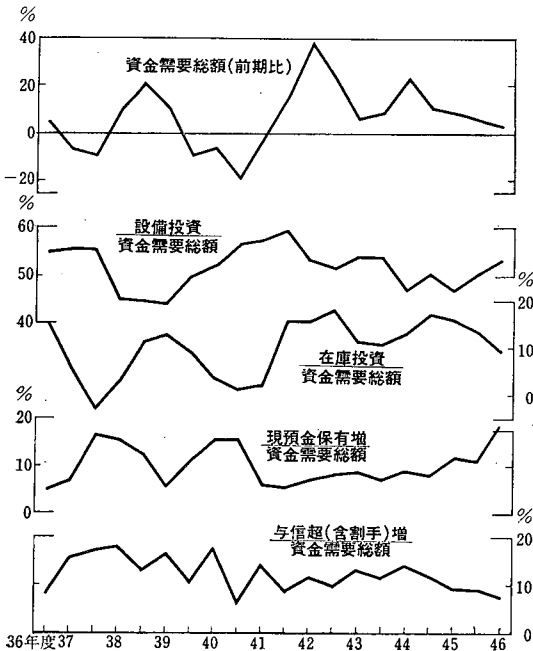
### (1) 企業の通貨需要の実態

#### (資金需要動向)

引締め解除後も、企業の資金需要が高水準で推移したことは、今回の金融緩和過程の大きな特徴点であるが、こうした傾向は大企業にとくに顕著に認められる。大企業の資金需要総額(実物投資と金融投資の合計)は、37～38年ならびに40～41年の緩和期には引締め解除後1～4半期にわたって減少し続けたが、今回の場合は46年度上期にあってもなお増加し続けている(第6図)。

〔第6図〕

資金需要と主要項目のウエイトの推移



(注) 1. 45年度下期までは、本行「主要企業経営分析」により、46年度上期は本行「主要企業短期経済観測」をもとに推計してリンクさせた。

2. 資金需要総額=設備投資+在庫投資+与信超額+現預金+有価証券+その他(その他投資等)

なお、設備投資は有形固定資産増加額(償却前)。

しかし、引締め解除後ほぼ1年にわたり高水準を続けた資金需要の内容をみると、前半と後半とはかなりの差があり、本年4～6月ごろを境として資金需要の主役交替が行なわれたことに留意する必要がある。

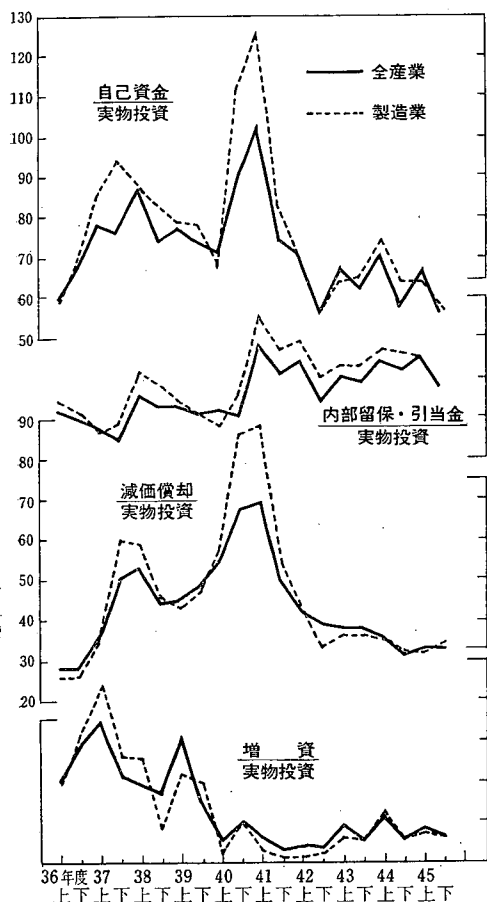
すなわち、引締め解除後約半年間は、主として実物投資要因によって資金需要の伸びがさきえられた時期であった。これに対して後半の6ヵ月間は、企業の手元流動性のキャッチ・アップならびに通貨選好の高まりを反映した金融投資要因によって資金需要の伸びがさきえられた時期であるといえよう。

まず第1の時期は、41年度以降4年に及ぶ設備投資急成長の結果として、景気が後退局面にはいってからも設備工事の完成、据付けがあいつぎ、設備資金需要が高水準に達したほか、引締め期間中の支払線延べによって押せ押せとなった設備資金需要もかさんだ。また、景気調整の初期段階における滞貨減産資金等後ろ向き資金需要もこれに上乘せされた。この間、一方では売上げ減少に伴う内部留保の減少、受注減を映じた前受け金流入の減少なども生じ、企業の自己金融力(とくに設備投資の自己金融力)は急速に低下し、借入れ需要を強めることとなった。ちなみに、企業の実物投資(設備投資+在庫投資)あるいは設備投資の自己金融力は、引締め開始前もすでにかなり低かったが、45年度下期には、それぞれ55.7%、70.9%(いずれも「主要企業経営分析」ベース、全産業)にまで低下し、過去の同一局面に当たる40年度上期(同各71.1%、76.0%)、37年度下期(同各76.2%、71.9%)を大きく下回り、34年度上期以来の低水準に落ち込んでいる(第7図)。

本年4～6月ごろから最近に至るまでの第2の時期は、企業の手元流動性補てんならびに積み増しのための資金需要(企業間信用解きほぐしのための資金もマクロ的にみれば手元流動性の回復

〔第7図-1〕

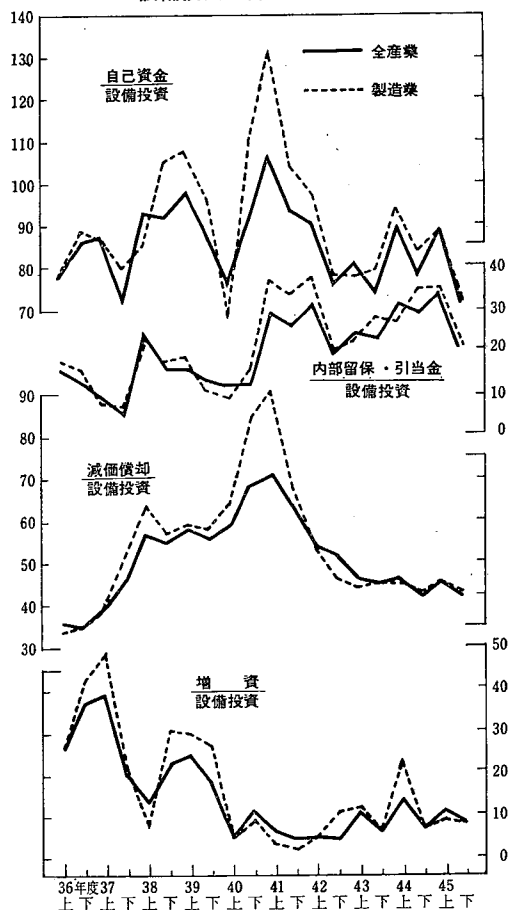
## 自己金融力の推移



資料：本行「主要企業経営分析」。

〔第7図-2〕

## 設備投資の自己金融力



資料：本行「主要企業経営分析」。

となる)が実物投資要因に代わって主役となった時期である。もちろん、設備投資も支払ベースではなお高水準に推移したが、設備投資の完工、据付けは峠を越し、設備代金支払のための借入れは支払を受ける側の流動性回復となって示現するような局面となった。

同じ資金需要の強さであっても、その強さをささえる要因が変化すれば、企業金融へのインパクトは大きく異なる。実物投資要因が弱まり金融投資要因が強まることの企業金融上の合意は、借入れ資金が実物資産に転化されずに、したがって企業部門からの資金流出が生ずることなく企業の手元に蓄積されることを意味し、こうした過程を通

じて企業金融の急速な緩和が進行するわけである。本年4～6月ごろ以降の局面はまさにこのような時期に当たったわけであり、これに海外部門からの大幅な資金流入が加わって企業金融緩和を増幅したものと考えることができる(海外短資流入の影響については、後述、3の(2)参照)。

## (企業の手元流動性の指標)

次にこのような企業の手元流動性の回復と、積極的な積み増しの背景を明らかにするために、わが国企業の通貨保有動機を検討することとする。

まず企業の手元流動性の判断指標としてどのような指標をとるのが適当かを考えてみよう。

周知のように企業の手元流動性を示す指標とし

て最もひん繁に用いられるのは現預金残高の対売上高比率であるが、このほかにも、対金融機関借入金残高比率、対買入債務残高比率等が用いられる。当局が企業の経理担当者に対して資金繰り判断を行なううえで、なにを最も重要な手元流動性判断の指標と見ているかについてアンケート調査を行なったところ、対金融機関借入金残高比率と手元現預金の額そのものという回答が最も多く、反面、対売上高比率という回答は少なかった(注1)。

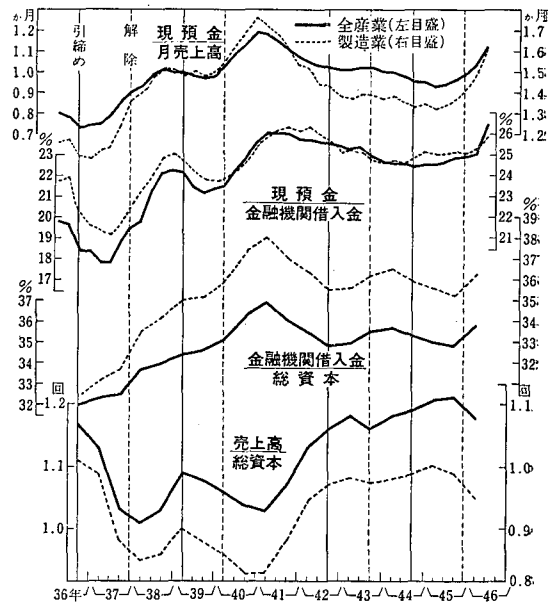
手元現預金の額そのもの、ないしはそれに有価証券を加えた額という回答は、経理担当者が長年の経験を背景に、その時点の適正な現預金および当座性有価証券の水準を総合的に判断しており、機械的に一つの単純な指標で判断するわけではないということの意味するものであろう。

一方、対金融機関借入金残高比率(企業側からみた預貸率)を重視する企業が多いのは、借入金の一定率が拘束預金で使用できないことを必ずしも意味するものではない。預金そのものは自由に使用され、したがって月中残高は大きく変動しているのが実情であるが、銀行と円滑な取引関係を維持するためには、事後的にみてある程度の平均預貸率を維持しておいたほうが長期的にみて有利という判断をおおかたの企業はもっている。銀行側からみれば、借入金のない純預金者が最も大切な顧客であることから考えても、平均的な預貸率の高い企業を銀行が大切にするのは当然の傾向であろう。預貸率の高さは、そのまま手元流動性の余裕を意味するという回答は、このような事情を背景とするものであろう。

対売上高比率は、理論的に考えると企業の取引

規模との関連で企業の手元流動性状況をみる点ですぐれているように思われるが、実際には第8図にみるように、同比率は企業の手元流動性の水準を示す現預金対借入金残高比率のほか、企業の手元流動性とは直接関係のない借入依存度および総資本回転率の変動によっても影響される。とくに総資本回転率の影響は非常に大きいため、金融引締め期間中で企業金融がひっ迫していても景気の停滞に伴い総資本回転率が低下すると、対売上高比率が上昇するケースがしばしばみられた。したがって対売上高比率によって企業の手元流動性の

〔第8図〕  
現預金対売上高比率の変動要因(主要企業)



(注) 1. 現預金対月売上高比率、現預金対金融機関借入金比率は本行「主要企業短期経済観測」(季節調整済み、四半期データ)による。  
 その他は本行「主要企業経営分析」(半期データ)による。  
 2. 要因別分解式  

$$\frac{\text{現預金}}{\text{月売上高}} = \frac{\text{現預金}}{\text{金融機関借入金}} \times \frac{\text{金融機関借入金}}{\text{総資本}} + \frac{\text{売上高}}{\text{総資本}}$$
 (現預金対借入金比率)(借入依存度)(総資本回転率)

(注1) アンケート調査結果(主要企業435社、44年10月実施、回答社数構成比)

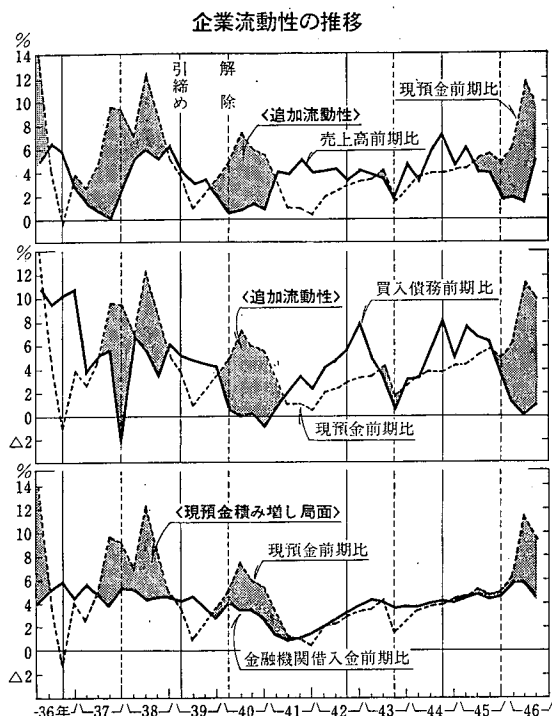
資金繰り状態の判断で最も重視する指標

|              |       |                |       |
|--------------|-------|----------------|-------|
| ①手元流動性/借入金   | 28.7% | ④手元現預金+当座性有価証券 | 12.9% |
| ②手元現預金の額そのもの | 27.8  | ⑤手元流動性/月売上高    | 11.7  |
| ③手元流動性/買入債務  | 17.9  | ⑥その他           | 0.9   |

(注) 手元流動性には現預金のほか当座性有価証券を含む。



〔第9図〕

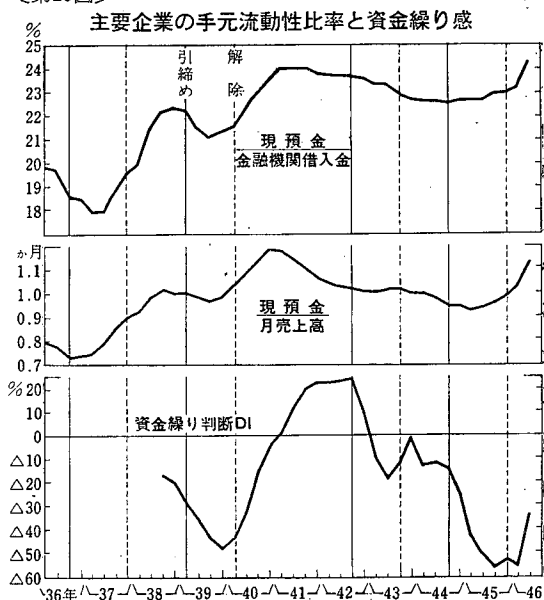


転換点を判断すると往々にしてミス・リードされることがある。事実、第9図からも明らかなように、対借入金残高比率は、対売上高比率に対して1～2四半期遅行しており、企業の手元流動性の積み増ししないしは取りくずしの実勢をみるには、対借入金残高のほうがすぐれているものとみられる。

もっとも、対借入金残高比率も制度的要因によってかなりの影響を受ける点に難点がある。

たとえば、同比率は今回引締め期間中にほとんど低下しなかったにもかかわらず、企業の資金繰りひっ迫感はきわめて強かったが(第10図)、これは41年以降の企業の手元流動性のすう勢の低下の過程で、企業の借入れ需要が巨額に達したため、企業側としては借入れ量の確保のためには、実効金利が多少上昇しても預貸率の低下を回避して銀行との円滑な取引関係を維持しようとしたために生じたものである。結局、前記アンケート調査の

〔第10図〕



(注) 1. 本行「主要企業短期経済観測」ベース。  
2. 資金繰り判断のデフュージョン・インデックスは「楽である」マイナス「苦しい」。

結果にも現われているように、企業の手元流動性を判断する単独で完全な指標はなく、企業の手元流動性の状況を正しく判断するためには、上記のような各要素がいかなる要因によって変動するかを検討して、総合的に判断する必要があるといえよう。

## (2) 企業の現預金保有選好

### (わが国企業の現預金保有動機)

そこで、企業の支出規模や借入金残高などが実際にどのような形で企業の保有現預金に影響しているかを総合的に検討してみよう。通常、経済主体の通貨保有動機としては、取引動機、予備的動機および資産動機の三つがあげられるが、企業の現預金保有動機についても同様にこの3動機によって説明することが可能であり、現預金残高の変動は、景気局面に応じてこれらの動機が変化することによって影響されているものと考えられる。このうち、資産動機は主として準通貨(定期預金)と実物資産との間の選択に影響を与えるものと思われ、通貨(要求払預金)との関連が強いのは

おもに取引動機ならびに予備的動機であるとみられるが、ここでは資料の制約もあり、両者を区分せず、定期性預金を含む現預金の保有動機について検討することとする。いま「法人企業統計季報」(資本金2百万円以上、全産業)をデータとして、企業の保有現預金を企業総支出、買入債務、企業収益率(有形固定資産収益率)、「主要企業短期経済観測」の売上高予測修正率、借入金、ならびに金利(貸出約定平均金利)によって説明する回帰方程式を計測すると第2表のとおりである。説明変数のうち企業総支出、買入債務は取引動機にかかわり、有形固定資産収益率は資産動機に関連し、売上高予測修正率は予備的動機に関連すると考えた。また借入金は前述したようなわが国企業の借入金依存経営を考慮し、制度的要因として説明変数に選び、金利は銀行借入れの難易に伴う意図せざる現預金変動の代理変数として採用した。

回帰分析の結果によれば、企業の現預金保有は、企業総支出ないし買入債務の大きさ(取引動機)によって説明されるうえ、企業の有形固定資産収益率(実物資産との選択を表わす資産動機)とは逆相関の関係がかなり明りょうである。このことは、企業の現預金保有が企業の取引規模との関係のみならず資産選択の結果によっても左右されることを意味している。また、売上高予測修正率とは逆相関の関係にあり、売上高の予測が減額

修正される局面では、景気の先行き不安感などから予備的動機の現預金保有が増加し、増額修正される局面では、それが減少することを示している。一方、制度的要因を示すものとして使用した借入金残高のパラメーターの符号条件も有意であり、パラメーターの大きさは0.225~0.266と計測された。このことは、当回帰方程式を前提とするかぎり、わが国の企業は銀行との円滑な取引関係を維持するため、取引動機、予備的動機、および資産動機と関係なく、事後的な平均として、借入金の2割強程度を現預金で自主的に保有していることを意味する。なお、銀行借入れの需給動向の代理変数として入れた金利の符号条件は、いずれも負となっており、需給が緩和(ひっ迫)すれば、すなわち金利が低下(上昇)すれば、企業の現預金は増加(減少)することを示している。

#### (資産選択としての現預金保有)

以上のように、わが国企業の保有現預金の変動には取引動機以外の動機もかなり影響があり、さらに制度的要因も無視しえないことが明らかとなったが、このうち、資産動機をとりあげ、大企業の実物資産と金融資産(以下では現預金と企業間信用与信超を考慮)との間の資産選択が景気局面に応じどのように変化するかを検討してみよう。企業の総資産(棚卸資産+有形固定資産+現預金+企業間信用与信超)の増減に占める現預金増

(第2表) 企業の現預金保有関数計測結果

(カッコ内はt値)

| 被説明変数 | 説明変数             |                  |                        |                  |                         |                      | 定数項         | 重相関係数  | ダービンワトソン比率 |
|-------|------------------|------------------|------------------------|------------------|-------------------------|----------------------|-------------|--------|------------|
|       | 企業総支出            | 買入債務             | 企業収益率                  | 借入金              | 金利                      | 予測修正率                |             |        |            |
| 保有現預金 | 0.127<br>(2.035) |                  | -1,559.099<br>(-1.773) | 0.225<br>(4.090) | -10,662.811<br>(-8.476) | -403.285<br>(-2.730) | 122,244.402 | 0.9996 | 0.7794     |
| 保有現預金 |                  | 0.100<br>(1.959) | -579.075<br>(-1.214)   | 0.266<br>(7.296) | -10,311.564<br>(-8.934) | -350.266<br>(-2.524) | 110,693.607 | 0.9995 | 0.6416     |

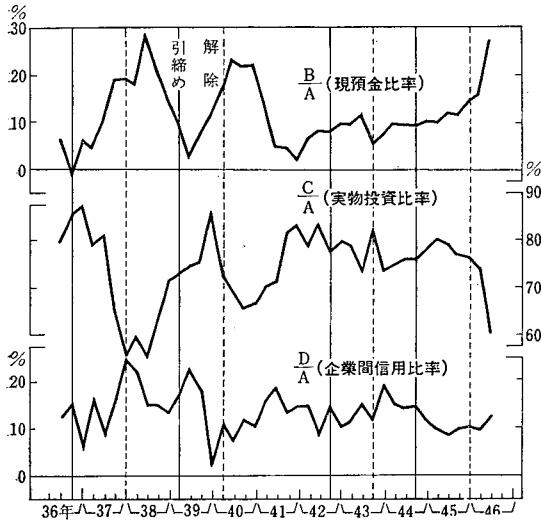
(注) 1. 企業の保有現預金を五つの変数で説明する回帰式を2本計測。企業総支出と買入債務はいずれも取引動機にかかわる変数であるが、この二つを別個に計測したのは、両者を同時に説明変数とすると多重共線性が生じ、パラメーターの値が不安定となるため。

2. 企業収益率は有形固定資産収益率、金利は全国銀行貸出約定平均金利。

3. 予測修正率は、本行「短期経済観測」により  $\left( \frac{1\text{期前の当期売上高予測値}}{2\text{期前の当期売上高予測値}} \right) \times 100$  の比率を求め1期前の比率を用いた。

〔第11図〕

現預金比率等の推移



(注) A=(棚卸資産+有形固定資産+現預金+企業間信用与信超)の残高増減  
 B=現預金残高増減  
 C=(棚卸資産+有形固定資産)の残高増減  
 D=企業間信用与信超残高の増減(受取手形割引残高増減を含む)

なお、有形固定資産残高増減は有形固定資産新規計上額を使用。

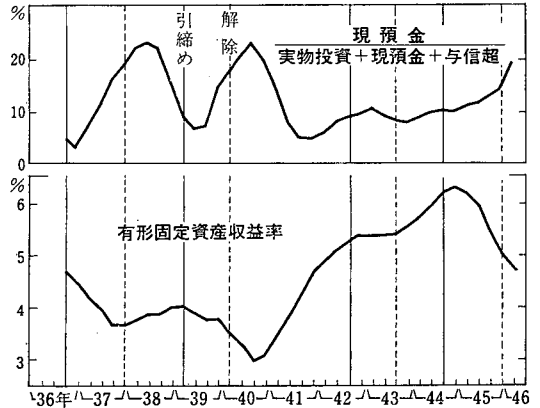
資料：本行「主要企業短期経済観測」。

減、実物投資増減および企業間信用与信超増減のそれぞれのウェイトは第11図のとおり、かなり循環的な変動を示している。この三つの比率から総合的に判断すると、引締め期間中は企業の資産選好が企業間信用から実物投資へシフトし、解除後はまず実物投資から現預金へシフトし、それがあがる程度続くとさらに現預金から企業間信用与信超へシフトする、という関係が認められる。この点をいまい少し掘り下げて検討するため、総資産に占める現預金(いずれも増減ベース)のウェイトと有形固定資産収益率の動きを対比してみる(第12図)と、現預金比率の変動と有形固定資産収益率の変動の間には逆相関の関係が認められる。したがって、景気停滞局面における現預金のウェイト上昇は実物資産の収益率低下に伴い、企業のポートフォリオの中で資産選好が実物資産から現預金へシフトすることを意味するものと思われる。

る。一方、金融資産相互の間(現預金と企業間信用与信超)の資産選択をより明らかにするために、金融資産(現預金+企業間信用与信超)に占める企業間信用与信超のウェイトの変動をみたのが第13図である。これによれば企業の金融資産の中

〔第12図〕

現預金比率の変動と収益率の動き



(注) 1. 実物投資は棚卸資産増減と有形固定資産新規計上額の合計(本行「短期経済観測」ベース)。  
 2. 有形固定資産収益率は「法人企業統計季報」ベース。  
 3. いずれも3期移動平均値。

(備考) 1. 現預金比率(Cr)を、有形固定資産収益率(P)で説明する回帰式を計測すると以下のとおり。

$$\textcircled{1} Cr = -0.5969P + 0.7793Cr_{-1} + 5.5569$$

(-0.9834) (7.5330)

(カッコ内はt値)  $R^2 = 0.7112$   
 DW = 0.6353

$$\textcircled{2} \Delta Cr = -3.2140\Delta P + 0.5590\Delta Cr_{-1} + 0.2300$$

(-1.7317) (4.0772)

$R^2 = 0.4544$   
 DW = 1.3097

2. なお有形固定資産収益率を説明変数として分布ラグを入れて手元流動性比率(現預金÷売上高  $\frac{MS}{Y}$ 、現預金÷借入金  $\frac{MS}{L}$ )との単相関をみると、次のようにいずれも逆相関でありCrと同じ傾向を有する。

$$\textcircled{3} \frac{MS}{Y} = -0.0027P + 0.9010\left(\frac{MS}{Y}\right)_{-1} + 0.0502$$

(-0.33419) (33.3963)

$R^2 = 0.9692$   
 DW = 0.3826

$$\textcircled{4} \frac{MS}{L} = -0.0022P + 1.0186\left(\frac{MS}{L}\right)_{-1} + 0.0060$$

(-4.0598) (45.6909)

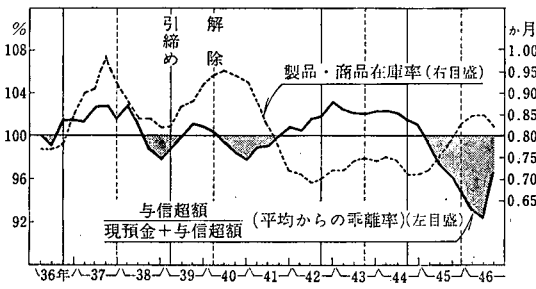
$R^2 = 0.9894$   
 DW = 0.4911

で現預金から企業間信用与信超へのシフトは、30年代後半にあっては製品需給関係（ここでは製品・商品在庫率）を反映して生ずる面が強かったが（第13図—1）、40年代にあっては37～38年時にみられた無理な押し込み販売があまりみられず、企業の受取り条件（与信面）は商品需給に応じて変動する傾向が薄らいでいる（後掲第16図）。反

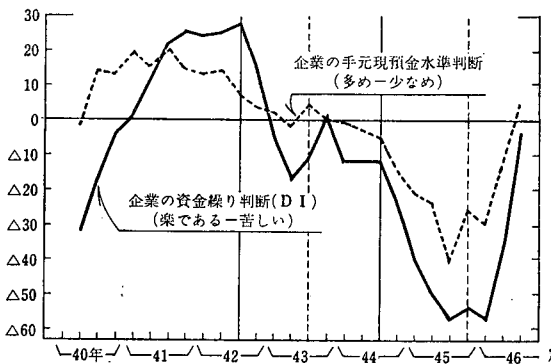
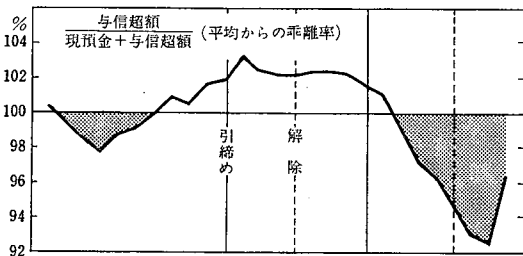
〔第13図〕

現預金保有高と企業間信用とのシフト関係

（第13図—1）



（第13図—2）



(注) 1. (売上債権-買入債務)+(現金・預金+売上債権-買入債務)の平均からの乖離率は36年1～3月～46年4～6月平均値を100とした指数。  
2. 在庫率 =  $\frac{\text{製品・商品残高}}{\text{月平均売上高}}$

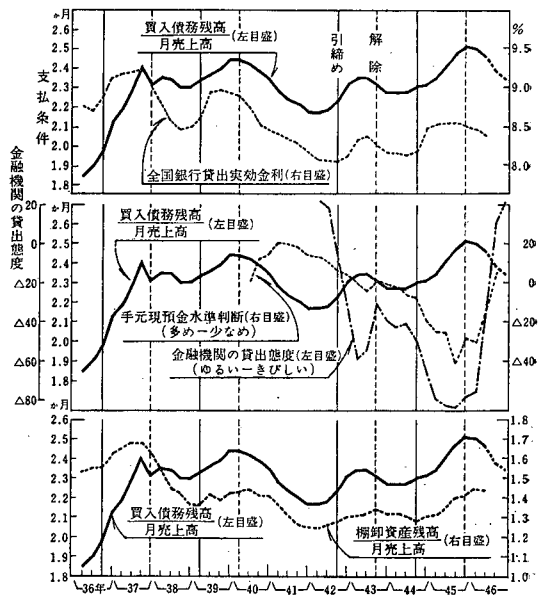
資料：本行「主要企業短期経済観測」。

面、最近では企業の支払条件（受信面）が手元現預金水準、貸出実効金利等と密接な関連を有しつつ変動する傾向が強まっている（第14図）。企業の支払条件と手元現預金水準判断ないしは資金繰り判断との間に逆相関関係があるのは、企業は金融緩和期に現預金の積み増しが進むと、一種の流動性クッションの回復として支払条件を改善させ、他方引締め期にはまず手元流動性を取りくずし、次に支払条件を悪化させるためである。前掲第13図—2にみられる現預金保有増と企業間信用与信超拡大との間のタイム・ラグは、まず第1にこうした支払条件の動きを反映したものであろう。

また、企業の支払条件と貸出実効金利との間に

〔第14図〕

企業の支払条件と関連指標

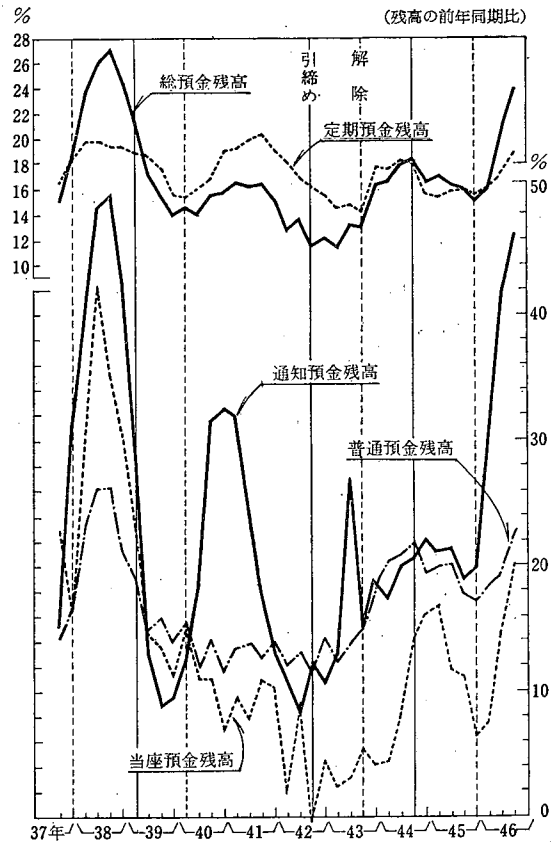


(注) 1. 金利ならびに判断調査を除き季節調整済み。  
2.  $\frac{\text{買入債務}}{\text{売上高}}$  (被説明変数  $\frac{T_c}{Y}$ ) を実効金利(i)、資金繰り判断(D)とて説明する回帰式の計測結果は以下のとおり。  
①  $\frac{T_c}{Y} = 0.0976i - 0.1356D$  ( $R^2 = 0.6461, DW = 0.8591$ )  
(7.5876)  
②  $\frac{T_c}{Y} = 0.0297i + 0.8152(\frac{T_c}{Y})_{-1} - 0.1335D$  ( $R^2 = 0.9506, DW = 0.4199$ )  
(5.4457) (26.8152) (1.3564)

(カッコ内はt値)  
資料：本行「主要企業短期経済観測」。

〔第15図〕

全国銀行預金の種類別推移



(注) 含み貸出による影響調整済み。

順相関関係があるのは、金融緩和期には一般に、金融機関借入金利の低下から企業間信用の金利が借入金利を上回るようになるため、企業間信用の負担コスト軽減をねらって支払条件を改善させる動きがみられるためである。なお、受取り側からみれば、逆に受取り条件を改善しないほうが採算上有利であるが、このような局面では、商品需給が緩和しているため、大勢として、支払側(買手側)の動機が決済条件の動きを左右するものと思われる。

### (3) 最近における企業の通貨選好の要因

(予備的動機による通貨保有増)

以上、わが国企業の資産選択行動を一般論の形で考察したので、次にそれを前提として、今回の緩和局面における現預金の動向等を検討してみよう。

景気沈滞下における企業の現預金保有選好の高まりは、実物資産の収益率低下を背景に、企業の資産選好が実物資産から現預金へシフトする動きを意味することはすでにみたとおりである。同時にこのような過程は、引締め期に企業の意図に反して低水準に落ち込んだ手元流動性水準がキャッチ・アップする局面とも対応している。

しかし最近の企業の通貨保有増は、こうした資産動機ならびに手元流動性のストック調整(意図せざる現預金減少の回復)のみで説明しつくすことは困難であり、かなりの部分は、先行きの景気見通し難等を背景とする予備的動機による通貨保有増加と考えられる。そこで企業の現預金保有選好の実態をは握するために、銀行預金の種類別内訳(「全国銀行預金者別預金統計調査」による)を検討してみると、第15図からも明らかなように、更年後、銀行預金の急増は顕著であるが、このうちとくに通知預金の激増ぶりがきわだっている。この通知預金の急増は、主として一般法人預金についてみられたものであり、金融引締め解除後の

同預金の増加額のうち、41%が通知預金の増加によるものである。こうした通知預金の急増は、企業が先行き不安から借りたためを行なった37~38年時にもみられた現象である。通知預金は、預入日後7日間は据え置かれるが、その後は2日以上前に銀行に予告すれば引き出すことのできる預金であり、低率(年2.5%)ではあるが収益性のある預金である。企業は一時的な余裕金の運用のため、金融緩和期には程度の差はあれ通知預金選好を強める傾向がある。

今回金融緩和期における一般法人通知預金の増加テンポは39~40年時を大きく上回り37~38年時並みであるが、このような通知預金の性格を勘案

すると、最近の企業の現預金保有増のうちかなりの部分が先行きに備えた余裕金の運用といった要因で説明されるように思われる。

もちろん、定期預金も通知預金ほどではないものの、このところかなりの増加を示しており、企業の現預金保有増がこうした予備的動機のみならず資産動機によってももたらされていることは否定しえない。

企業が予備的動機から手元を厚くしようとしていることは、企業の短期所有の有価証券が顕著な増加をみている(第3表)ことから確認しうる。このうちとくに流動性の高い政府短期証券の急伸が目立ち、本年9月末の市中公募残高は前年比約6倍強の高水準にある。

それでは企業金融の緩和が本格化し、手元流動性水準が高まっているにもかかわらず、企業の資金繰り態度になお慎重さが残り、予備的動機に基

づく流動性温存の配慮が強いのはなぜであろうか。37~38年当時における企業の積極的な手元積み増しは、金融緩和期が景気回復の初期段階と照応していたため、引締め解除後も国際収支不安が根強く、先行きの金融再引締めを予想しつつ、企業が借入れを急いだといった背景があった。今回の場合は、国際収支基盤は一変しており、景気もなお停滞局面を脱していない。かかる実体経済の下で企業の流動性温存意欲が根強いのは、ドル・ショックの影響から景気の先行きが見通し難となっているうえ、円問題の帰すうに対する不安が強まっているためと思われる。

すなわち、今後売上げ減退や業績悪化が懸念され、企業の自己資金流入がさらに減少することも予想されるほか、滞貨、減産・赤字資金要資や系列先からの資金援助要請等も増加する可能性もあるなど先行きの不確実性が增大していることと関連している。また5月以降の企業の手元積み上がりの中には、輸出前受け金等の一時的滞留の性格

(第3表)

短期所有有価証券残高の推移

(単位・億円)

|                 | 45年   |       | 46年   |       | 46年6               | 43年6               |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|--------------------|--------------------|
|                 | 9月末   | 12月末  | 3月末   | 6月末   | 月末残高<br>高<br>(前年比) | 月末残高<br>高<br>(前年比) |
| 全産業             | 6,436 | 6,175 | 7,113 | 7,958 | 35.5               | 27.9               |
| 製造業             | 4,386 | 4,141 | 4,892 | 5,475 | 33.5               | 26.8               |
| 商社              | 393   | 447   | 451   | 676   | 81.1               | 8.0                |
| 非製造業<br>(商社を除く) | 1,657 | 1,587 | 1,770 | 1,807 | 29.2               | 49.6               |
| 製造業内訳           |       |       |       |       |                    |                    |
| 造船              | 497   | 573   | 669   | 698   | 70.0               | 33.3               |
| 鉄鋼              | 1,041 | 1,030 | 1,214 | 1,236 | 21.2               | 39.9               |
| 自動車             | 225   | 200   | 200   | 397   | 30.3               | 45.5               |
| 繊維              | 128   | 69    | 133   | 73    | 36.5               | 5.6                |
| 一般機械            | 110   | 99    | 134   | 270   | 3.4                | 41.2               |
| 電機              | 952   | 646   | 1,054 | 1,235 | 55.5               | 47.4               |
| 化学              | 672   | 718   | 752   | 835   | 11.2               | 28.3               |
| セメント            | 166   | 209   | 201   | 207   | 25.6               | 17.3               |
| 石油              | 107   | 109   | 93    | 109   | 11.0               | 0.7                |
| 建設              | 144   | 139   | 163   | 218   | 29.2               | 73.6               |

(注) 製造業内訳の業種順序は輸出比率の高低による。

資料: 本行「主要企業短期経済観測」。

(第4表)

都市銀行預金増減状況

(為替シェアによる分類、単位・億円、%)

| 時期          | グループ<br>預金種類 | I                 | II              | III               | IV                  |
|-------------|--------------|-------------------|-----------------|-------------------|---------------------|
|             |              | (1~3位)            | (4~6位)          | (7~9位)            | (10~15位)            |
| 46年<br>1~8月 | 当座預金         | 1,688<br>(12.8)   | 1,999<br>(16.1) | 752<br>(9.7)      | 781<br>(11.0)       |
|             | 普通預金         | 944<br>(7.2)      | 518<br>(4.2)    | 448<br>(5.8)      | 544<br>(7.7)        |
|             | 通知預金         | 2,106<br>(16.0)   | 1,888<br>(15.1) | 771<br>(10.0)     | 951<br>(13.4)       |
|             | 定期預金         | 4,760<br>(36.2)   | 5,909<br>(47.5) | 3,878<br>(50.1)   | 3,982<br>(56.2)     |
|             | その他とも計       | 13,155            | 12,440          | 7,745             | 7,084               |
| 45年<br>1~8月 | 当座預金         | △ 447<br>(△ 14.8) | △ 94<br>(△ 2.2) | △ 365<br>(△ 15.2) | △ 1,232<br>(△ 35.1) |
|             | 普通預金         | △ 330<br>(△ 10.9) | 54<br>(1.3)     | 119<br>(5.0)      | 192<br>(5.5)        |
|             | 通知預金         | △ 356<br>(△ 11.7) | △ 463<br>(10.9) | △ 136<br>(△ 5.7)  | △ 523<br>(△ 14.9)   |
|             | 定期預金         | 2,930<br>(97.0)   | 3,003<br>(70.4) | 2,068<br>(86.1)   | 2,768<br>(78.9)     |
|             | その他とも計       | 3,022             | 4,266           | 2,401             | 3,507               |

(注) カッコ内は増減寄与率。

の強い資金がかなり含まれていることも影響している。このことは、都市銀行の更年後の預金増加のうち通知預金の増加寄与率が高いのは、総じて為替シェアの高い銀行であること(第4表)、さらには短期所有有価証券の伸び率が著しいのは、概して輸出ウエイトの高い企業である(前掲第3表)ことによっても裏づけられる。

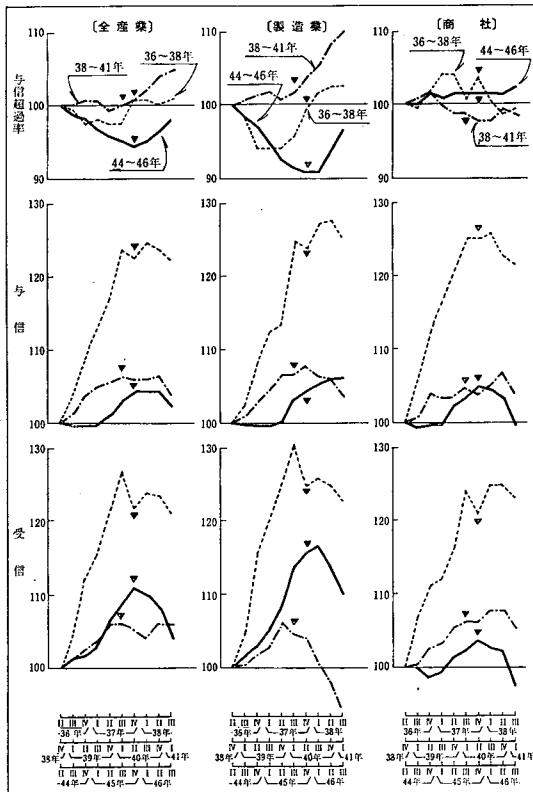
(企業間信用との関連)

次に、企業間信用との関連をみると、大企業の決済条件は、引締め期間中主として受信面(支払条件)を中心にかなり悪化し、与信超過率は、36~37年引締め時、39年引締め時を上回る急速なテンポで低下をみたが、本年にはいりその解きほぐ

〔第16図〕

企業間信用の動向

(季節調整済み、引締め開始直前期=100)



(注) 1. 与信超過率 =  $\frac{\text{売上債権}}{\text{買入債務}}$  与信 =  $\frac{\text{売上債権}}{\text{売上高}}$  受信 =  $\frac{\text{買入債務}}{\text{売上高}}$   
 2. ▼印は解除期。

しが徐々に進んでいる(第16図)。もっとも、製造業を中心に引締め期中の支払条件悪化が大きかったため、与信超過率は引締め直前期のレベルまでにはまだ復帰していない。すでにみたように、金融緩和期において、企業の現預金保有増と企業間信用解きほぐしとの間にはある程度のタイム・ラグがあるが、今回の場合、現預金保有の急増、資金繰りの急速な緩和のわりには、企業間信用解きほぐしのテンポはゆるやかであり、買入債務の対売上高比率のレベルも、本年央までに関するかぎりなおかなり高い。換言すれば、企業間信用はこれまでの緩和期と同じように解きほぐしの過程にはいつてはいるが、企業の金融資産の選択において、現預金から企業間信用へのシフトが急激に行なわれている状況ではない。もっとも個々の企業をみれば、企業間信用の解きほぐしが進んでそろそろ限界にきている向きもある。またなかには支払条件の改善を図るにしても、納入先が売掛金の金利のほうが借入れコストよりも高いことを理由にむしろ手形払いを好むといった事例もみられる。したがって、主要企業全体をマクロ的にみた場合の現預金と企業間信用の選択関係の程度が、すべて受信側の企業の意図したとおりに現われているわけではない。ただ総じてみれば、すでに述べたとおり、このような局面では商品需給が緩和しているので、受信側(買手側)の流動性クッションの回復および企業間信用の金利負担軽減の意図が、与信側の意図よりも強く現われて決済条件が好転するものと思われる。

3. 資金供給面の要因と特色

(1) 金融機関貸出の動向

(企業規模別貸出のパターンの変化)

今回金融緩和期における金融機関の貸出は、すでにみたような大企業のおう盛な通貨需要を反映して、大企業向けを中心に顕著な増勢を示した

(第17図)。従来の経験では、引締め期間中は中小企業向け貸出が大企業向けに比し相対的に強く抑制され、緩和期にはいと中小企業向け貸出が顕著に増加をみるといったパターンが多かったが、今回の場合は、これまでとは逆に引締め期間中に中小企業向け貸出の伸びが相対的に高く、解除後は、大企業向け貸出の伸びが中小企業向けを大きく上回っている。

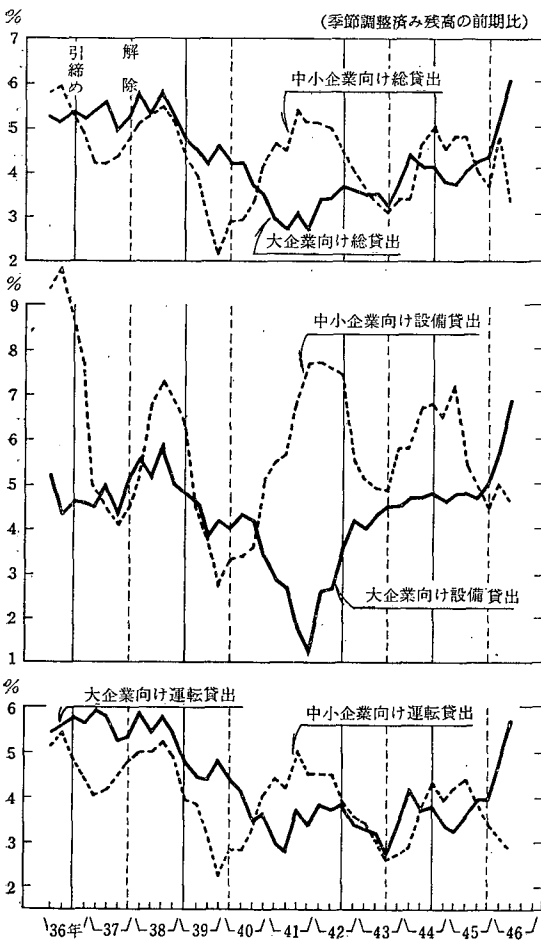
このことは、引締め解除後の貸出の業態別動向にも反映されている(第18図)。すなわち、今回の引締め解除後の全国銀行、相互銀行、信用金庫の

貸出増加テンポは、全体としてみれば37~38年時をやや下回っているが、業態別にみると、都市銀行の貸出(含み貸出調整済み)は37~38年時とほぼ同じテンポで増加しているのに対し、地方銀行、相互銀行、信用金庫の貸出合計は、37~38年当時を大きく下回る増勢しか示していない。

このような変化をもたらした第1の要因としては、今回の金融緩和期において中小企業設備投資の回復が遅れていることを指摘しうる。第17図一に明らかなように、中小企業の設備投資は、従来は、引締め期の抑制が大企業に比して早く、緩和期の回復も相対的に早い傾向がみられ、総じて中小企業の設備投資が大企業の設備投資に半年ないし1年先行する関係が認められた。これに対し

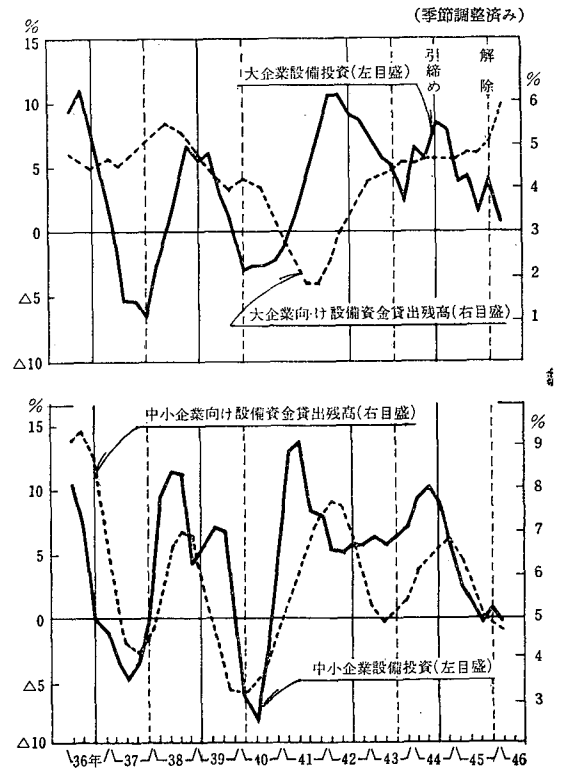
〔第17図一〕

規模別、資金用途別貸出動向(全金融機関)



〔第17図二〕

規模別設備投資動向と金融機関貸出



(注) 1. —は「法人企業統計季報」ベース。  
 .....は「全金融機関貸出」ベース。  
 2. いずれも3期移動平均値の前期比。



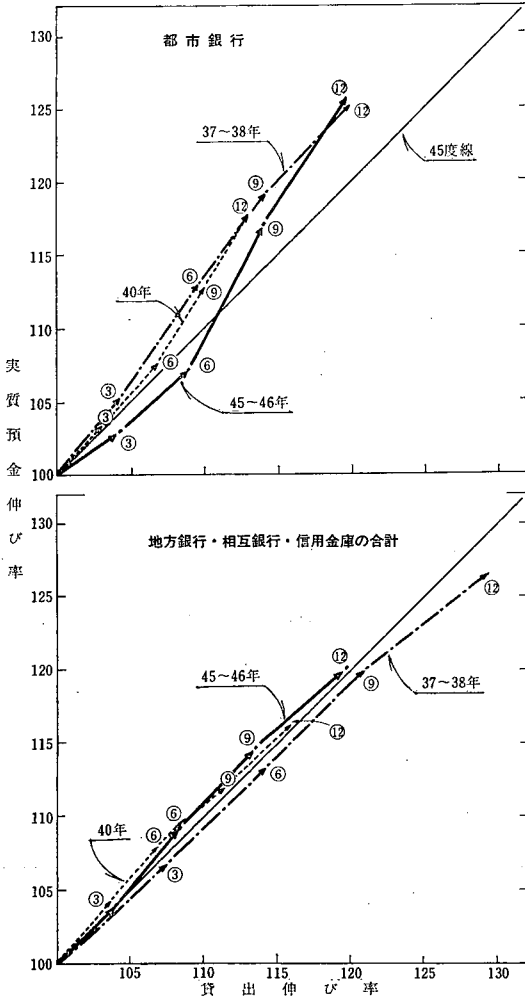
今回は、両者のピークにほとんど差はなく、また回復の先行性もみられない。

これは一つには、都市銀行をはじめとした金融機関が、今回は引締め期間中も中小企業に対し積極的に貸出を行なったため、中小企業の投資が従来ほど早めに金融面から抑制されず、それだけに引締め解除後の反発力も弱いといった事情が響いている。

金融機関貸出のパターンが変化した第2の要因

〔第18図〕

金融緩和局面における預金・貸出の変動パターン



(注) 1. 預金・貸出とも引締め解除直前月の残高を100として指数化(季節調整済み)。  
 2. ○の中の数字は経過月数を示す。  
 3. 業態変更ならびに含み貸出による影響調整済み。

としては、引締め解除後の大企業の資金需要が、すでにみたような理由によって37~38年当時あるいは40年当時よりも根強かったことがあげられる。

また第3には、引締め解除後、金融機関、とくに都市銀行のポジション好転が顕著であったことも見のがせない。大企業の根強い資金需要に対応して、都市銀行はポジション面からも大きく貸し進むことが可能であったわけである。すなわち、都市銀行の貸出増加率と実質預金増加率とを対比してみると(第18図)、今回は引締め解除後約半年間にわたって貸出増加率が預金増加率を上回り、37~38年当時あるいは40年当時とは対称的に預貸の関係は悪化を続けたが、その後は急テンポで預金の伸びが高まり、解除後を通計してみると、預貸の関係は37~38年当時ならびに40年当を上回る好転を示し、これがポジション好転をもたらしている。

(銀行の融資態度と企業金融へのインパクト)

このように今回の緩和期にあっては、大企業向け貸出の増加が著しいが、これは前述のような大企業の設備投資盛行のなごりや手元流動性積み増しなど短期的要因に基因するものとみられ、金融機関の融資態度を長期的にみると、基本的には、中小企業向け貸出を強く指向しており、こうした傾向は、とくに都市銀行に強くみられる。たとえば、第5表に明らかなように都市銀行の中小企業向け貸出は、今回引締め前6ヵ月間も大企業向け貸出の伸びを上回っていたが、引締め期間中も従来とは様変わり到大企業を上回る増加を示した。また引締め解除後は、金融機関全体の中小企業向け貸出が、中小企業需資の落込みを反映して前年同期並みの増加額にとどまっている中で、都市銀行の中小企業向け貸出は、前年同期を58.5%方上回る著増を示している。

銀行貸出をややすう勢的にみた場合の第2の特

徴点は、非製造業向け貸出のウェイトが上昇していることである(注2)。すなわち、銀行貸出に占める非製造業のウェイトは、ここ数年一貫して上昇をみており、35～39年平均の52.0%(全国銀行+相

(第5表-1) 引締め前後における金融機関の貸出状況(大企業向け)

(増加額前年同期比・%)

|             | 今 回    |                |                | 前 回    |                |                | 前 々 回          |               |         |
|-------------|--------|----------------|----------------|--------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------|
|             | 引締め前   | 引締め中           | 解除後            | 引締め前   | 引締め中           | 解除後            | 引締め前           | 引締め中          | 解除後     |
|             | 44/4～9 | 44/10～<br>45/9 | 45/10～<br>46/6 | 42/4～9 | 42/10～<br>43/9 | 43/10～<br>44/6 | 38/10～<br>39/3 | 39/4～<br>40/3 | 40/4～12 |
| 全国銀行(銀行勘定)  | 68.9   | 17.6           | 81.1           | 39.9   | 2.9            | 43.8           | 7.3            | △ 1.7         | △ 4.7   |
| うち都市銀行      | 89.6   | 13.3           | 69.8           | 49.3   | 9.3            | 54.3           | 7.6            | △ 3.2         | △ 22.2  |
| 地方銀行        | 54.1   | 23.5           | 74.7           | 32.0   | 13.7           | 26.1           | △ 12.0         | △ 11.1        | 37.8    |
| 長期信用銀行      | 43.9   | 15.9           | 90.9           | 57.0   | △ 10.2         | 41.0           | 19.1           | 3.3           | 17.2    |
| 全国銀行(信託勘定)  | 14.1   | 15.5           | 31.5           | 110.3  | 46.5           | 4.7            | △ 22.0         | 7.6           | 18.3    |
| 生命保険        | 29.5   | 38.2           | 19.9           | 107.6  | 106.4          | 22.7           | 17.3           | 25.1          | 38.2    |
| 輸銀・開銀       | 16.2   | 14.3           | 27.2           | △ 8.5  | 34.1           | △ 5.8          | 14.3           | 18.3          | 18.8    |
| 農林中金(系統外貸出) | △ 52.0 | 36.5           | 77.3           | △ 30.4 | 74.6           | △ 62.7         | 38.3           | 16.6          | 115.3   |
| 共済連(一般貸出)   | △ 18.2 | 66.6           | 30.4           | 0      | (18倍)          | △ 15.5         | —              | —             | —       |
| 在日外銀        | 93.2   | 349.2          | △ 25.7         | —      | —              | —              | —              | —             | —       |
| 貸出計         | 43.6   | 23.5           | 58.4           | 42.9   | 25.3           | 25.9           | 5.2            | 2.7           | 6.4     |

(注) 各期間については、比較の便宜上、公定歩合引上げ後1年間(今回の引締め期間に相当)を引締め期とし、その前6ヵ月間を引締め前とした。

(第5表-2) 引締め前後における金融機関の貸出状況(中小企業向け)

(増加額前年同期比・%)

|                          | 今 回    |                |                | 前 回    |                |                | 前 々 回              |                     |                   |
|--------------------------|--------|----------------|----------------|--------|----------------|----------------|--------------------|---------------------|-------------------|
|                          | 引締め前   | 引締め中           | 解除後            | 引締め前   | 引締め中           | 解除後            | 引締め前               | 引締め中                | 解除後               |
|                          | 44/4～9 | 44/10～<br>45/9 | 45/10～<br>46/6 | 42/4～9 | 42/10～<br>43/9 | 43/10～<br>44/6 | 38/10～<br>39/3     | 39/4～<br>40/3       | 40/4～12           |
| 全国銀行(銀行勘定)               | 104.4  | 13.2           | 15.0           | 0.2    | △ 35.1         | 68.5           | 24.9               | △ 45.8              | 47.5              |
| うち都市銀行                   | 179.8  | 18.9           | 58.5           | △ 17.9 | △ 53.0         | 116.4          | 53.9               | △ 48.8              | 62.2              |
| 地方銀行                     | 71.7   | 10.9           | △ 16.7         | 10.4   | △ 20.2         | 54.2           | △ 11.3             | △ 53.8              | 48.8              |
| 全国銀行(信託勘定)               | △ 18.2 | 107.5          | △ 9.7          | 362.6  | △ 35.4         | 11.6           | (本年68億円<br>前年10億円) | (本年37億円<br>前年154億円) | (本年1億円<br>前年73億円) |
| 相互銀行                     | 70.9   | 15.2           | 7.3            | 38.1   | △ 11.8         | 56.6           | △ 27.4             | △ 32.1              | 72.6              |
| 信用金庫                     | 93.7   | 38.8           | △ 27.0         | 12.6   | 5.4            | 28.1           | 10.4               | △ 27.2              | 19.8              |
| 信用組合                     | 2.2    | 26.9           | △ 3.1          | 29.7   | 18.7           | 2.0            | 31.0               | △ 0.7               | 22.0              |
| 商工中金・中小企業<br>金融公庫・国民金融公庫 | 12.2   | 28.0           | 15.7           | 16.7   | 14.7           | 18.4           | 43.1               | 48.6                | 13.9              |
| 貸出計                      | 72.3   | 23.1           | 0.6            | 13.7   | △ 16.0         | 43.0           | 9.0                | △ 28.9              | 39.2              |

(注) 大企業向けの(注)参照。

(注2) 銀行貸出の業種別動向(残高ウェイト)

|          | 非製造業 |        | うち建設・不動産・サービス |        | 卸小売業 |        | 個人  |       |
|----------|------|--------|---------------|--------|------|--------|-----|-------|
|          | %    | %      | %             | %      | %    | %      | %   | %     |
| 35～39年平均 | 52.0 | (51.0) | 8.8           | (6.7)  | 28.6 | (32.6) | 1.9 | (1.6) |
| 40～44年〃  | 55.8 | (53.7) | 13.1          | (10.3) | 29.4 | (32.3) | 3.0 | (2.6) |
| 45年末     | 57.3 | (54.4) | 14.4          | (11.2) | 29.0 | (31.9) | 4.5 | (3.9) |
| 46年6月    | 57.4 | (54.4) | 14.7          | (11.5) | 28.8 | (31.4) | 4.7 | (4.1) |

(注) 全国銀行+相互銀行ベース、カッコ内は都市銀行。

互銀行ベース)から本年6月末には57.4%にまで達している。もっとも、引締め解除後から本年6

月ごろまでの短期間をとると、製造業のおう盛な資金需要に押されて非製造業向け貸出のウエイトはほぼ横ばいとどまっているが、それでも建設・不動産、個人等への貸出のウエイトは、短期的にも上昇をみている。さらに中小企業向け貸出の内訳をみても、このところすう勢的に中小企業非製造業のウエイトが上昇しており、更年後とくにこうした動きが目だっている(注3)。今後製造業の資金需要が落着きの度を加えるにつれ、銀行貸出に占める非製造業のウエイトはさらに上昇をみることとなる。

それでは、このような銀行貸出の構造変化は、企業金融にどのようなインパクトを与えているであろうか。

まず、第1にマクロ的にみ

れば、産業構造の変化に対応しつつ、銀行貸出に占める中小企業ならびに非製造業向けの貸出の比

(第6表)

## 大企業の金融機関借入れ状況

(借入れ先別内訳、構成比・%)

|             | 都市銀行  | 長期信用銀行 | 信託銀行 | 地方銀行  | 政府系金融機関 | その他   | 合計   |     |
|-------------|-------|--------|------|-------|---------|-------|------|-----|
| 39年3月       |       | 65.5   |      | 8.4   | 10.8    | 15.2  | 100  |     |
| 9月          |       | 66.1   |      | 8.1   | 10.9    | 14.9  | 100  |     |
| 40年3月       |       | 64.7   |      | 8.3   | 10.4    | 16.7  | 100  |     |
| 9月          |       | 65.5   |      | 8.4   | 10.8    | 15.2  | 100  |     |
| 41年3月       |       | 65.0   |      | 8.5   | 11.1    | 15.4  | 100  |     |
| 9月          |       | 65.6   |      | 8.8   | 11.6    | 13.9  | 100  |     |
| 42年3月       |       | 66.2   |      | 8.9   | 12.0    | 12.8  | 100  |     |
| 9月          | 39.7  | 12.0   | 15.6 | 8.8   | 12.1    | 11.9  | 100  |     |
| 43年3月       | 39.0  | 11.9   | 15.5 | 8.8   | 12.1    | 12.7  | 100  |     |
| 9月          | 38.5  | 11.8   | 15.7 | 8.7   | 12.0    | 13.2  | 100  |     |
| 44年3月       | 37.9  | 11.6   | 15.7 | 8.5   | 12.1    | 14.1  | 100  |     |
| 9月          | 38.9  | 11.4   | 15.8 | 7.6   | 11.5    | 14.8  | 100  |     |
| 45年3月       | 38.5  | 11.2   | 15.6 | 7.5   | 11.3    | 15.9  | 100  |     |
| 9月          | 38.5  | 11.2   | 15.5 | 7.4   | 10.5    | 17.0  | 100  |     |
| 46年3月       | 37.6  | 10.9   | 15.6 | 7.4   | 10.7    | 17.8  | 100  |     |
| 42年9月→46年3月 | - 2.1 | - 1.1  | 0    | - 1.4 | - 1.4   | + 5.9 | -    |     |
| 引締め期        | 42年9月 | 38.7   | 12.4 | 16.0  | 9.3     | 11.4  | 12.2 | 100 |
|             | 43年9月 | 37.7   | 11.8 | 16.3  | 9.0     | 11.3  | 13.9 | 100 |
|             | 44年6月 | 38.6   | 11.7 | 16.2  | 8.2     | 11.0  | 14.3 | 100 |
| 緩和期別        | 44年9月 | 38.4   | 11.6 | 16.2  | 8.1     | 10.8  | 14.9 | 100 |
|             | 45年9月 | 37.3   | 11.0 | 15.8  | 7.9     | 10.7  | 17.2 | 100 |
|             | 46年6月 | 35.9   | 11.0 | 15.9  | 8.3     | 10.3  | 18.5 | 100 |

(注) 1. 半期データは本行「主要企業経営分析」による。

2. 金融局面別の計数は、データの制約上本行「主要企業短期経済観測」によったため、42年9月以前にさかのぼることができない。

(注3) 中小企業向け貸出に占める非製造業のウエイト(残高ベース・%)

|        |             |
|--------|-------------|
| 38年末   | 59.1 (56.5) |
| 40月    | 61.3 (57.7) |
| 42月    | 63.6 (58.6) |
| 44月    | 65.9 (60.3) |
| 45月    | 66.1 (60.9) |
| 46年6月末 | 67.0 (62.5) |

(注) 全国銀行+相互銀行ベース、カッコ内は都市銀行。

(注4) 企業規模別、業種別歩どまり率の動き(単位・%)

|        | 資本金    |                  |        | 製造業  | 非製造業 |
|--------|--------|------------------|--------|------|------|
|        | 10億円以上 | 50万円以上<br>10億円未満 | 50万円未満 |      |      |
| 37年9月  | 18.1   | 32.9             | 41.4   | 27.3 | 26.4 |
| 38年9月  | 22.4   | 33.2             | 43.9   | 30.1 | 29.2 |
| 39年12月 | 21.9   | 34.9             | 44.4   | 29.4 | 29.8 |
| 40年12月 | 23.6   | 37.9             | 47.1   | 31.0 | 32.4 |
| 45年9月  | 25.0   | 36.2             | 43.0   | 31.7 | 33.3 |
| 46年6月  | 26.7   | 38.3             | 43.9   | 33.0 | 34.9 |

(注) 「法人企業統計季報」による。

重が高まっていくことは、これらの企業がもともと大企業や製造業に比べ、預金歩どまり率が高い(注4)ため、銀行貸出に伴う預金歩どまりが全体として好転することを意味する。換言すれば、銀行貸出の増加に伴うキャッシュ・ドレインが相対的に減少し、一定の資金ポジションのもとで、より高水準の貸出、ひいてはマネー・サプライを行なうことが可能となる(いわゆる信用拡張係数の上昇)。本稿の最初で指摘した預金通貨の所得速度のすう勢的低下の背景の一つは、この点に求めることができる(注5)。

第2にややミクロ的にみると、都市銀行の中小企業指向に伴い、大企業の資金調達ルートが変化せざるをえなくなる点である。事実、大企業の金融機関借入金残高の借入れ先別ウエイトをみると(第6表)、このところ一貫して都市銀行、長期信用銀行等のウエイトが低下し、その他金融機関(相互・信金、生損保、農林系統等)のウエイトが上昇をみている。こうしたその他金融機関のウエイト上昇は、とくに今回引締め期に目だったが、引締め解除後もなお上昇を続けており、最近では大企業の借入金の2割弱がその他金融機関からの借入れとなっている。引締め解除後も大企業がその他金融機関からの資金調達ルートを温存する傾向が強いのは、都市銀行の融資方針の変化に対応

する動きとみられるが、それと同時に大企業の現預金保有選好の高まりを反映して、その他金融機関からの借入金を返済しようとするインセンティブが弱かったことも響いている。もっとも、ごく最近では、手元流動性の積み上がり著しい企業の中には、これら金融機関からの借入金を期限前返済する動きもみられるため、目先循環的にみてその他金融機関のウエイトがますます高まるという状況にはないと思われる。

銀行ビヘイビアの変化が企業金融に与えるインパクトの第3点として、企業間信用の構造変化をあげることができる。きわめて図式的に言えば、

(第7表)

## 企業間信用の企業規模別構造

(単位・十億円)

| 時期      | 項目    | 資本金別           |                 |                |                 |                 | 合計               |
|---------|-------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|------------------|
|         |       | 2～9<br>百万円     | 10～49<br>百万円    | 50～99<br>百万円   | 100～999<br>百万円  | 1,000百万<br>円以上  |                  |
| 39年4～6月 | 売上債権  | 3,019<br>(2.4) | 2,295<br>(2.8)  | 923<br>(3.0)   | 3,064<br>(3.4)  | 8,804<br>(3.8)  | 18,107<br>(3.2)  |
|         | 買入債務  | 2,775<br>(2.2) | 2,032<br>(2.5)  | 810<br>(2.6)   | 2,611<br>(2.9)  | 5,787<br>(2.5)  | 14,018<br>(2.5)  |
|         | 与信超過額 | 244<br>(0.20)  | 262<br>(0.32)   | 113<br>(0.37)  | 453<br>(0.50)   | 3,107<br>(1.30) | 4,089<br>(0.73)  |
| 40年4～6月 | 売上債権  | 3,348<br>(2.6) | 2,648<br>(3.0)  | 1,306<br>(3.0) | 3,252<br>(3.5)  | 10,092<br>(3.8) | 20,645<br>(3.3)  |
|         | 買入債務  | 3,117<br>(2.4) | 2,307<br>(2.6)  | 1,151<br>(2.6) | 2,662<br>(2.8)  | 6,639<br>(2.5)  | 15,877<br>(2.6)  |
|         | 与信超過額 | 231<br>(0.18)  | 341<br>(0.39)   | 155<br>(0.36)  | 590<br>(0.63)   | 3,453<br>(1.30) | 4,768<br>(0.77)  |
| 45年4～6月 | 売上債権  | 6,926<br>(2.3) | 8,980<br>(2.9)  | 3,201<br>(3.2) | 8,042<br>(3.3)  | 21,764<br>(3.7) | 48,915<br>(3.2)  |
|         | 買入債務  | 6,335<br>(2.1) | 7,760<br>(2.5)  | 2,741<br>(2.7) | 6,525<br>(2.7)  | 14,769<br>(2.5) | 38,130<br>(2.5)  |
|         | 与信超過額 | 591<br>(0.20)  | 1,220<br>(0.40) | 460<br>(0.46)  | 1,517<br>(0.63) | 6,995<br>(1.18) | 10,785<br>(0.70) |
| 46年4～6月 | 売上債権  | 7,222<br>(2.3) | 9,924<br>(3.0)  | 3,852<br>(3.3) | 8,308<br>(3.3)  | 23,925<br>(3.7) | 53,233<br>(3.2)  |
|         | 買入債務  | 6,537<br>(2.1) | 8,412<br>(2.6)  | 3,205<br>(2.7) | 6,915<br>(2.7)  | 16,280<br>(2.5) | 41,350<br>(2.5)  |
|         | 与信超過額 | 685<br>(0.22)  | 1,512<br>(0.47) | 647<br>(0.56)  | 1,393<br>(0.55) | 7,645<br>(1.19) | 11,883<br>(0.72) |

(注) 1. 売上債権には受取手形割引残高を含む。

2. カッコ内は月上売上高に対する比率。

資料：「法人企業統計季報」。

(注5) 銀行のこのようなビヘイビアの変化の背景には、銀行の収益マインドの上昇といった要因がからんでいるものと思われるが、中小企業向け貸出への指向、非製造業向け貸出のウエイト上昇などと収益意識の関係を分析するには、別途、コストやリスクを含む銀行行動全体の分析が必要であろう。

従来は、大企業が都市銀行から信用を受け企業間信用を通じて中小企業へ与信するといったパターンをとっていた。しかし、最近になると大企業(資本金10億円以上)の与信超過幅の縮小が明りようであり、一方、中小企業とくに資本金50~99百万円の規模の中堅企業の与信超過幅が拡大をみている(第7表)。

また大企業の企業間信用の業種別構成比の推移をみると、非製造業(とくに建設・不動産、商社)のウエイトが上昇し、製造業については売上高構成比がほとんど変化していないのに、企業間信用構成比は低下傾向が明らかである。とくに、鉄鋼は本年4~6月にはじめて受信超過に転じており、その他、化学、自動車等の低下も目だっている(第8表)。

企業間信用の構造変化は、企業の自己金融力、販売戦略、商品の構成変化等もろもろの要因によっても生ずるため、一概にはいえないにせよ、中小企業および非製造業向け貸出ウエイトの上昇を指向してきた金融機関の貸出態度が一つの原因となっているものと思われる。

## (2) 国際収支大幅黒字の影響

### (マネー・サプライの増加要因)

すでにみたように、今回の金融緩和局面における金融機関、とくに都市銀行のポジション改善は顕著である。従来

でも、金融緩和の初期段階にあっては、国際収支の黒字が生じ、これが金融の自律的緩和要因として働くことが多かった。

しかし、今回緩和期にあっては、米国の緊急経済対策が発表された8月を中心として、国際収支の黒字はみぞうの巨額に上り、これによる金融緩和効果は過去に類をみないほど大きなものとなっている。この緩和要因は、直接的には企業流動性を高め、間接的には金融機関のポジション好転を

(第8表)

企業間信用の業種別構造(大企業)

|                       |         | 全産業 | 製造業  | 商社                | 鉄鋼  | 一般機械 | 電気機械 | 造船   | 自動車  | 化学  | 建設不動産 |
|-----------------------|---------|-----|------|-------------------|-----|------|------|------|------|-----|-------|
| 売<br>上<br>債<br>権      | 37/4~6月 | 100 | 57.3 | 36.9              | 6.8 | 4.0  | 9.5  | 5.3  | 7.1  | 7.4 | 1.8   |
|                       | 38/4~6月 | 100 | 57.3 | 37.5              | 6.5 | 4.2  | 9.4  | 5.6  | 7.0  | 7.4 | 1.8   |
|                       | 39/7~9月 | 100 | 56.1 | 38.1              | 6.6 | 3.8  | 8.8  | 5.8  | 7.1  | 7.2 | 2.3   |
|                       | 40/7~9月 | 100 | 56.2 | 38.0              | 6.3 | 4.0  | 8.2  | 6.5  | 7.1  | 7.4 | 2.5   |
|                       | 45/4~6月 | 100 | 53.9 | 40.8              | 6.5 | 4.5  | 7.9  | 7.2  | 6.5  | 6.6 | 2.5   |
|                       | 46/4~6月 | 100 | 53.6 | 41.0              | 5.6 | 4.8  | 8.0  | 7.8  | 6.4  | 6.5 | 2.7   |
| 買<br>入<br>債<br>務      | 37/4~6月 | 100 | 54.0 | 39.0              | 9.5 | 3.0  | 8.3  | 3.6  | 5.2  | 7.1 | 2.1   |
|                       | 38/4~6月 | 100 | 50.8 | 43.0              | 8.1 | 2.7  | 7.4  | 3.1  | 4.7  | 7.9 | 1.7   |
|                       | 39/7~9月 | 100 | 50.1 | 43.8              | 7.5 | 2.8  | 6.9  | 3.5  | 4.9  | 7.9 | 2.2   |
|                       | 40/7~9月 | 100 | 48.7 | 45.4              | 7.3 | 2.5  | 5.9  | 3.6  | 4.8  | 7.9 | 2.1   |
|                       | 45/4~6月 | 100 | 50.5 | 43.5              | 8.1 | 3.6  | 7.1  | 3.9  | 4.6  | 7.0 | 2.3   |
|                       | 46/4~6月 | 100 | 49.9 | 43.9              | 8.4 | 3.4  | 6.2  | 4.0  | 4.7  | 7.2 | 2.6   |
| 与<br>信<br>超<br>過<br>額 | 37/4~6月 | 100 | 64.3 | 32.5              | 1.0 | 5.9  | 12.0 | 8.9  | 11.2 | 8.2 | 1.5   |
|                       | 38/4~6月 | 100 | 69.8 | 26.9              | 3.5 | 6.9  | 13.3 | 10.4 | 11.7 | 6.4 | 2.0   |
|                       | 39/7~9月 | 100 | 67.5 | 27.2              | 5.1 | 5.7  | 12.3 | 10.2 | 11.2 | 6.0 | 2.4   |
|                       | 40/7~9月 | 100 | 70.2 | 24.3              | 4.6 | 6.8  | 12.5 | 11.9 | 11.5 | 6.5 | 3.1   |
|                       | 45/4~6月 | 100 | 60.9 | 35.3              | 3.0 | 6.4  | 9.6  | 13.9 | 10.3 | 6.0 | 2.8   |
|                       | 46/4~6月 | 100 | 61.0 | 35.0 <sup>△</sup> | 0.1 | 7.7  | 11.6 | 15.4 | 9.7  | 5.0 | 2.8   |
| 売<br>上<br>高           | 37/4~6月 | 100 | 47.5 | 38.6              | 6.1 | 2.3  | 7.3  | 2.5  | 4.6  | 5.6 | 3.3   |
|                       | 38/4~6月 | 100 | 46.0 | 40.7              | 5.7 | 2.1  | 6.5  | 2.2  | 4.6  | 5.6 | 3.1   |
|                       | 39/7~9月 | 100 | 45.8 | 41.5              | 6.2 | 1.9  | 5.8  | 2.5  | 4.7  | 5.7 | 3.2   |
|                       | 40/7~9月 | 100 | 45.5 | 41.2              | 6.0 | 1.9  | 5.5  | 2.6  | 4.7  | 5.9 | 3.2   |
|                       | 45/4~6月 | 100 | 47.0 | 40.7              | 7.0 | 2.5  | 7.1  | 2.6  | 5.8  | 5.4 | 3.3   |
|                       | 46/4~6月 | 100 | 45.5 | 41.7              | 6.2 | 2.3  | 6.7  | 2.7  | 5.9  | 5.3 | 3.6   |

(注) 1. 全産業を100とした構成比。  
2. 時期は引締め解除期を中心とした前後2四半期目。

資料: 本行「主要企業短期経済観測」。

通じて貸出態度を積極化させ、二重に通貨供給ルートを拡大することによって企業金融の緩和を増幅させる。

これをマネー・サプライの増減要因についてみると(第9表)、本年1～9月の増勢は年率34.0%にも達しているが、うち23.4%が金融機関の貸出態度積極化を反映した民間向け信用によるものであり、7.0%が対外資産増加に基づくものである。45年中では対外資産増加の寄与度は0.9%にすぎなかったのと比較すると顕著な寄与度の上昇ぶりである。なお、このことは、マネー・サプライに定期性預金を加え、その増減寄与率を算出するといっそう明りようである。45年中5.1%にすぎなかった対外資産の寄与率は本年1～9月では28.3%に達し、とくに5月(39.3%)、8月(88.1%)の著伸が目だつ。この結果、8月には、対外資産による増加

(第9表)

## マネー・サプライの増減要因

(季節調整済み、末残ベース)

|       |                | 45年               | 46年               |                  |                   |                   |                   |       | 1～9月<br>(年率) |
|-------|----------------|-------------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------|--------------|
|       |                |                   | 1～4月              | 5月               | 6・7月              | 8月                | 9月                |       |              |
| 期間伸び率 | マネー・サプライ       | 16.8              | 9.5               | 3.6              | 5.0               | 3.1               | 1.5               | 34.0  |              |
|       | 民間向け信用         | 17.8              | 6.2               | 1.7              | 4.0               | 1.4               | 1.8               | 21.6  |              |
|       | 政府向け信用         | 4.2               | 13.1 <sup>△</sup> | 10.4             | 5.5 <sup>△</sup>  | 3.4 <sup>△</sup>  | 6.7 <sup>△</sup>  | 32.9  |              |
|       | 地方公共団体向け信用     | 18.0              | 9.2               | 2.1              | 2.1               | 0.1               | 1.3               | 21.1  |              |
|       | 対外資産           | 25.6              | 32.9              | 20.2             | 13.1              | 36.9              | 0.8               | 238.7 |              |
| 寄与度   | マネー・サプライ増加率    | 16.8              | 9.5               | 3.6              | 5.0               | 3.1               | 1.5               | 34.0  |              |
|       | 民間向け信用         | 18.5              | 6.7               | 1.8              | 4.2               | 1.5               | 1.8               | 23.4  |              |
|       | 政府向け信用         | 0.4 <sup>△</sup>  | 0.1 <sup>△</sup>  | 0.6              | 0.3 <sup>△</sup>  | 0.2 <sup>△</sup>  | 0.3 <sup>△</sup>  | 2.4   |              |
|       | 地方公共団体向け信用     | 0.4               | 0.2               | 0.1              | 0.1               | 0.0               | 0.0               | 0.5   |              |
|       | 対外資産           | 0.9               | 1.2               | 0.9              | 0.7               | 2.1               | 0.1               | 7.0   |              |
|       | その他純債務         | 3.3 <sup>△</sup>  | 0.1               | 0.2 <sup>△</sup> | 1.1 <sup>△</sup>  | 1.0               | 0.0 <sup>△</sup>  | 2.8   |              |
| 寄与率   | マネー・サプライ+定期性預金 | 100.0             | 100.0             | 100.0            | 100.0             | 100.0             | 100.0             | 100.0 |              |
|       | 民間向け信用         | 109.6             | 92.4              | 77.2             | 99.8              | 64.4              | 116.0             | 90.5  |              |
|       | 政府向け信用         | 2.4 <sup>△</sup>  | 13.2 <sup>△</sup> | 26.9             | 6.8 <sup>△</sup>  | 7.6 <sup>△</sup>  | 20.9 <sup>△</sup> | 10.1  |              |
|       | 地方公共団体向け信用     | 2.5               | 3.2               | 2.3              | 1.3               | 0.1               | 2.0               | 2.1   |              |
|       | 対外資産           | 5.1               | 16.2              | 39.3             | 16.2              | 88.1              | 3.8               | 28.3  |              |
|       | その他純債務         | 19.6 <sup>△</sup> | 1.4               | 8.1 <sup>△</sup> | 24.1 <sup>△</sup> | 45.0 <sup>△</sup> | 0.9 <sup>△</sup>  | 10.8  |              |

寄与率は民間向け信用のそれを上回るに至った。

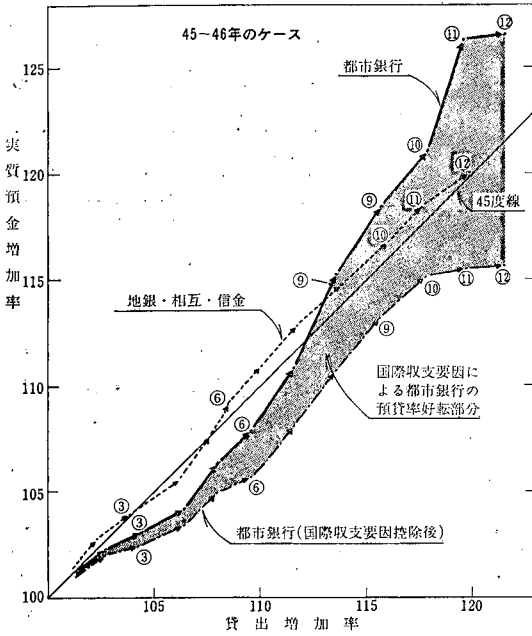
## (資金ポジションの好転)

外為会計の払超は、資金需給バランス上の他項目(銀行券、一般財政等)を所与とすれば、中央銀行信用の収縮要因として作用し、それが中央銀行の貸出回収であれば金融機関全体の資金ポジションの好転要因となることはいうまでもない。換言すれば、現金通貨の供給ルートが中央銀行貸出から金・外貨増にシフトしていく過程で、市中金融組織全体の資金ポジションは好転するわけである。この場合、どの業態の金融機関の資金ポジションにどの程度影響が及ぶかは握するのは困難であるが、大勢として外貨流入に伴う代り円は為替取扱いシェアが圧倒的に高い都市銀行の預金増にはね返る度合いが大きいとみてさしつかえなからう。引締め解除後の都市銀行の預貸率と地方銀行・相互銀行・信用金庫を合計した預貸率とを比較すると、地銀・相互・信金の預貸率が解除後さしたる変化をみせていないのに対して、都市銀行の最近における好転ぶりには著しいものがある。これは、すでにみたような大企業の手元流動性回復を反映した法人預金回復過程と照応するものであるが、こうした都市銀行の急速な資金ポジションの好転に、国際収支要因が大きく寄与していることは、第19図-1からも明らかである。国際収支要因によるポジション好転度合いは、たとえば40年当時と比較(第19図-2)しても格段の差がある。資金ポジションの好転を背景

銀行・相互銀行・信用金庫を合計した預貸率とを比較すると、地銀・相互・信金の預貸率が解除後さしたる変化をみせていないのに対して、都市銀行の最近における好転ぶりには著しいものがある。これは、すでにみたような大企業の手元流動性回復を反映した法人預金回復過程と照応するものであるが、こうした都市銀行の急速な資金ポジションの好転に、国際収支要因が大きく寄与していることは、第19図-1からも明らかである。国際収支要因によるポジション好転度合いは、たとえば40年当時と比較(第19図-2)しても格段の差がある。資金ポジションの好転を背景

〔第19図-1〕

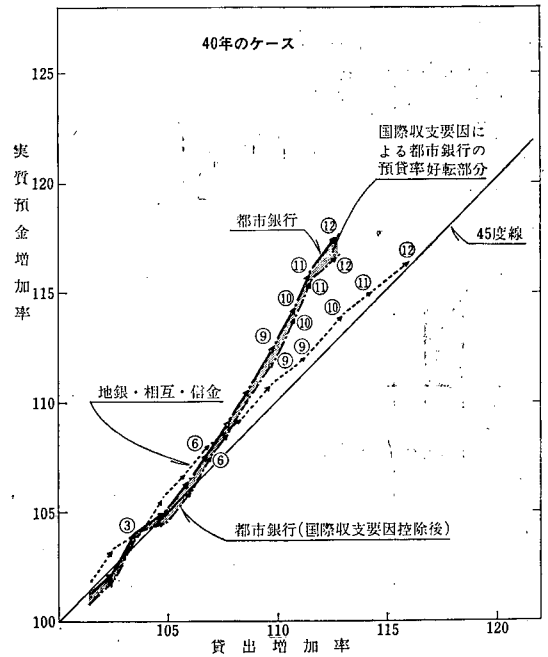
都銀等の預貸率変化と国際収支要因(1)



- (注) 1. 預金・貸出は解除直前月(45年9月)の季節調整済み残高を100として指数化。  
 2. ○の中の数字は経過月数を示す。  
 3. 国際収支要因控除後の計数は、マネー・サプライ統計の対外資産残高を為替シェアによって各業態に配分し、そのうち都市銀行分を都市銀行の実質預金残高から控除して得た時系列(45年9月末基準)。

〔第19図-2〕

都銀等の預貸率変化と国際収支要因(2)



- (注) 基準時点は39年12月、その他は第19図-1の(注)参照。

に都市銀行は融資態度を積極化させているが、こうした都市銀行の動きが、他業態の貸出態度にも影響を与え、銀行信用のオペラビリティを高め、企業金融の緩和をいっそう加速させていることも見のがせない。

(企業金融への直接的インパクト)

マネー・サプライ統計により非金融部門(金融機関を除く民間部門)への資金流入額をみると45年7~9月の月平均664億円から期を経るごとに増高し、46年4~6月には月平均2,909億円に達したあと、8月には実に12,609億円の巨額に達した。周知のように、これは最近の為替不安を反映した輸出前受け金等の流入が著しく増大したためにはかならない。このような対外部門からの巨額な資金流入が、輸出比率の高い造船、商社、自動車等を中心に企業流動性の積み上がりにより拍車を

かけている点は、今回緩和期の大きな特色である。もっとも、企業としてはこれを一時的な資金の流入と考えて別建てで留保しているものが多いが、資金流入が巨額に達した企業の中には、借入れ抑制、社債発行の中止ないしは繰延べを図る向きもみられる。

なお、ドル・ショック以後の動きを企業金融のマクロ指標で確認することは、現段階では必ずしも容易ではないが、本年6月末までの動きを本行「主要企業短期経済観測」でも(第20図)、輸出ウエイトの高い製造業ならびに商社の手元流動性比率の上昇は顕著であり、また支払条件をみても輸出ウエイトの高い製造業の改善が相対的に大きいことが確認される。

むすび

以上、最近における企業金融緩和の特色につ

き、資金の需要サイドと供給サイドの両面から検討を加えてきたが、最後に今後の見通しにつき若

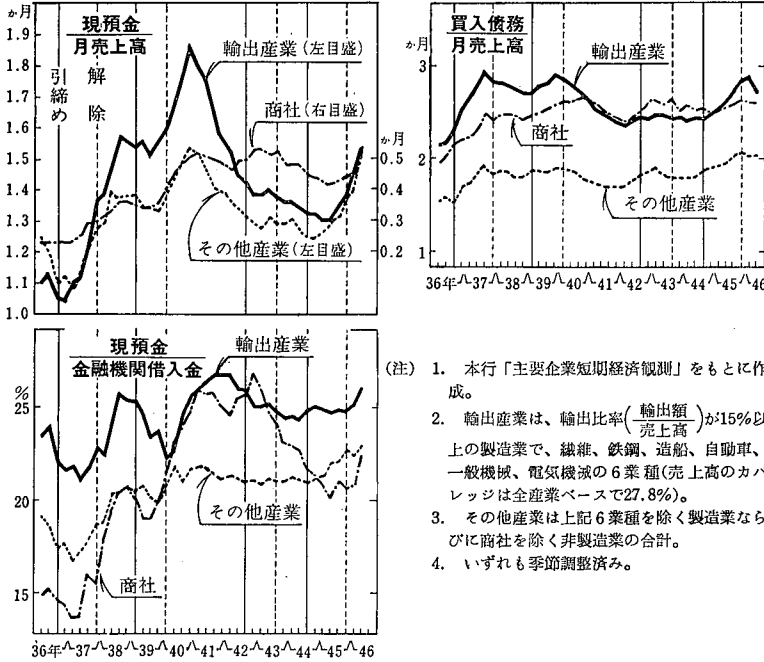
干の指摘を行なうこととする。

本年4～6月ごろまでは銀行貸出の急増にもか

かわらず銀行貸出金利の低下テンポは遅々たるものがあったが、7～9月以降ようやく下げ足を速めている。すなわち、引締め解除後1年間の貸出金利の低下度合いは、第10表にみるように、引締め期間中の上昇幅に対する戻し率、公定歩合やコール・レート低下に対する反応度などいずれを採っても過去の緩和期を大きく下回っていた。これは、企業の借入れ需要が、実体面の要資が峠を越したのちも、予備的動機、資産動機の高まりを背景とする根強い流動性補てん需要から、比較的最近まで高水準で推移したこと、銀行の融資態度も相対的に金利水準の高い中小企業、非製造業ならびに長期貸出への指向を強めた(注6)こと、などによるものである。

銀行の融資方針は基本的には今後もさほど大きな転換をみることはないと考えられるが、資金需要サイドでは今後下期にかけてかなりの変化が

〔第20図〕 輸出ウエイト別企業流動性と企業間信用の動向



- (注) 1. 本行「主要企業短期経済観測」をもとに作成。  
 2. 輸出産業は、輸出比率(輸出額/売上高)が15%以上の製造業で、繊維、鉄鋼、造船、自動車、一般機械、電気機械の6業種(売上高のカバレッジは全産業ベースで27.8%)。  
 3. その他産業は上記6業種を除く製造業ならびに商社を除く非製造業の合計。  
 4. いずれも季節調整済み。

(第10表)

引締め解除後の貸出約定平均金利の低下状況(全国銀行ベース)

(年利・%)

|      | 引締め<br>中上昇<br>幅 (A) | 解除後<br>1年間の<br>低下<br>幅 (B) | 9 か月<br>間の低下<br>幅 | その後<br>3 か月<br>間の低下<br>幅 | 公定歩<br>合引下<br>げ幅(C) | コール<br>・レ<br>ート<br>低下<br>幅 (D) | $\frac{ B }{ A }$ | $\frac{B}{C}$ | $\frac{B}{D}$ |
|------|---------------------|----------------------------|-------------------|--------------------------|---------------------|--------------------------------|-------------------|---------------|---------------|
| 今 回  | + 0.335             | - 0.150                    | - 0.075           | - 0.075                  | - 1.000             | - 2.750                        | 44.8              | 15.0          | 5.5           |
| 前 回  | + 0.241             | - 0.172                    | - 0.165           | - 0.007                  | - 0.365             | - 1.090                        | 71.4              | 47.1          | 15.8          |
| 前々回  | + 0.321             | - 0.383                    | - 0.310           | - 0.073                  | - 1.095             | - 3.650                        | 119.3             | 35.0          | 10.5          |
| 前々々回 | + 0.366             | - 0.558                    | - 0.489           | - 0.069                  | - 1.460             | - 5.470                        | 152.5             | 38.2          | 10.2          |

(注) コール・レートは月越ものレート。

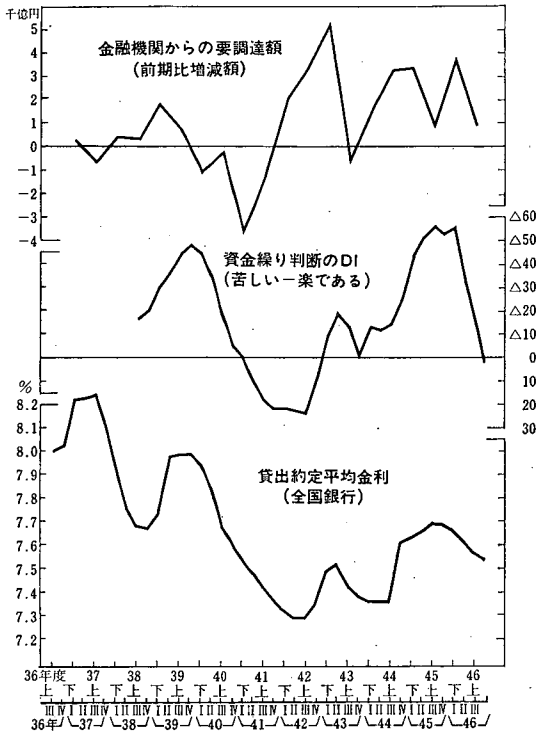
(注6) 規制外長期貸出のウエイト(残高ベース)

|        | 全国銀行  | (都市銀行)   |
|--------|-------|----------|
| 44年 9月 | 27.4% | ( 16.8%) |
| 45年 9月 | 29.7  | ( 19.3 ) |
| 46年 6月 | 32.3  | ( 22.4 ) |
| 39年 3月 | 22.2  | ( 13.4 ) |
| 39年12月 | 22.5  | ( 13.3 ) |
| 40年 9月 | 23.8  | ( 14.1 ) |



〔第21図〕

## 資金需要と貸出金利



- (注) 1. 金融機関からの要調達額＝資金需要総額－(内部留保・引当金＋減価償却＋増資＋社債)
2. 本行「主要企業経営分析」ならびに同「主要企業短期経済観測」による。いずれも全産業ベース。
3. 貸出約定平均金利と資金繰り判断  $DI$  (「苦しい」-「楽である」)の単相関は以下のとおり。  
 $i = 0.0065D + 7.4686$      $R^2 = 0.5908, DW = 0.221$   
 (6.7630)  
 $i = 0.0021D + 0.7665i_{-1} + 1.7320$   
 (4.0926) (12.3168)  
 $R^2 = 0.9366, DW = 0.512$   
 ただし、 $i$ ：貸出約定平均金利、 $D$ ：資金繰り判断の  $DI$ 、カッコ内は  $t$  値。

予想される。企業の手元流動性は、ドル・ショックの影響もあってすでに十分に積み上がりを見たので、今後は金融投資要因から資金需要が一段と強まる状況にはない。一方、企業の設備投資意欲もなお鎮静しており、実物投資要因から資金需要が急速に盛り上がりを見る可能性も少ないとみられる。したがって資金需要は10月以降、大勢として減勢をたどる公算が少なくない。貸出金利の動向は供給サイドの要因で規定される面も無視しえないものの、企業の資金需要ないしは資金繰り判断ともかなり高い相関が認められる(第21図)。したがって資金需要がしだいに落ち着きの色を濃くするにつれ、貸出金利は今後かなりのテンポで低下を続けるものとみられる。

このように、当分の間企業金融の緩和基調は持続する可能性が強く、この結果、法人企業部門の資金不足幅は当分増勢鈍化ないし減勢を示す公算が強い。もっとも経済全体でみれば、こうした法人部門の資金需要の落ち着きにかわって公共部門の資金不足が拡大し、公共債(国債、政保債、地方債)がウエイトを高めることによって、銀行信用の需給バランスが保たれることとなろう。