

マネーフローからみた景気循環と企業

——昭和31年から34年上半期までのマネーフロー表の
法人企業部門の分割作業に基づいて——

1. 開 題

——マネーフロー分析における
法人企業部門の地位——

昭和31年から34年上半期まで3年半のわが国経済は、景気の上昇—下降—回復という変動の1サイクルの期間として特徴づけられる。この経済変動過程においていわば主役を演ずるものは、法人企業部門の流動性（その背後にある金融部門の流動性とこれからの借入）とその投資活動であり、この2者は互いに因となり果となり、あるいは相表裏して動いてゆく。この間のプロセスをマネーフロー、すなわち法人企業・個人・政府・金融・海外などの主要部門相互間における資金の流れによって分析すると、実体経済面では法人企業部門の投資活動の増大—収縮—増大、金融面ではこれに先行して市中金融および法人企業部門の流動性の増加—減少—増加（つまり金融の緩和—逼迫—緩和）という二つの変動過程がとらえられると同時に、各時点における両者のからみ合いが明らかとなる。このような実体面および金融面における推移をわれわれの四半期別マネーフロー表によって区分すれば、一応次の通りになる（本報34年7月号所載の「昭和31～33年間の資金循環にあらわれた景気変動」を参照）。

〔景気局面〕 〔金融情勢〕 〔投資動向〕

(1) 景気上昇		
初期 (31年中)	金融緩和、 やや逼迫	投資急増 増勢鈍化
後期 (32年上半期)		
(2) 景気調整	金融逼迫	投資減少
初期 (32年下半期)		
後期 (33年上半期)		
(3) 景気回復	金融緩和	投資増加
初期 (33年下半期)		
後期 (34年上半期)	金融やや 逼迫	

(注) 1. 34年上半期特に4～6月期をもってなお景気回復の後期とみるか、上昇期にはいったとみるかについては、大いに議論のあるところであるが、本稿では便宜上、回復後期とみておく。

2. 金融情勢の区分も必ずしも上記のように決めることはできないが、この点については以下本文の数箇所随時ふれるであろう。

ところで、投資活動の中心的なでない手である法人企業部門の資金の流れをマネーフロー表によってみると、景気の局面に応じて大幅に変動はしているが、常に投資超過、つまりその自己貯蓄を上回る投資活動を営んでおり、しかもその資金不足額の大部分をいわゆる間接金融特に銀行からの借入金によってまかなっている。法人企業部門はこのようなマネーフロー上のパターンをもっているが、一方この間に介在してその流動性、すなわち手持通貨は特殊な役割を果たしている。これが経済の中心に位置する法人企業部門の姿である。しかし法人企業部門と一口にいっても、これには大企業と中小企業、メーカーと商社など、あらゆる法人企業が含まれている。大企業と中小企業とでは金融市場からの資金調達力などが異なり、またメーカーと商社では取引の性格が全く異なっており、景気局面の現われ方や反応の仕方に著しい相違が存するはずである。しかもこういう相違を持ちながら全体としては一つのバランスを保って景気は進んでいくはずである。

このような法人企業部門における投資と流動性の関係（さらにその背後にある借入金を含めた3者の関係）をより深く追究するには、二つの方向が必要であろう。その第1は、法人企業部門の動きを金融部門その他の各部門の動きと組み合わせて分析し、その一環として法人企業部門をみるこ

とであって、われわれのこれまでの研究は主としてこの点に向けられてきた。第2の方向は、法人企業部門中の大企業と中小企業、製造業と商業などの動きを掘り下げ、その組合せとして法人企業部門をみることである。本稿の主たる目標はこの第2の方向の分析にある。

最近、当局は四半期別マネーフロー表における法人企業部門を、規模別には大企業と中小企業(2分類)、業種別には製造業・商業・鉱業・運輸公益業・その他(5分類)の7個の内訳部門に分割する推計作業を行なった。以下われわれは、本推計に基づき31年から34年上半年期までの景気循環過程における法人企業部門内部の動向をとらえ、各企業グループの特徴点を明らかにしてみよう。(本推計作業の概要および計数については、本号資料編の「マネーフロー表の法人企業部門の規模別・業種別分割作業について」を参照されたい。)

(注) 本稿における分析上の進め方は、前掲7月号の調査のそれに比べて、次の2点において異なるので、これについて一応の注釈を加えておこう。

第1に前回の調査では主要項目について季節変動調整後の時系列によって景気分析を行なったが、本稿では調整前の時系列によった。もちろん、各項目の景気動向をみるには季節変動を修正することが肝要であるが、本稿では分析の主たる目的が同じ企業部門相互間の比較であるので、特に季節修正の計算の必要性は少ないよ

うに思われた。

第2に企業の流動性の内容についても前回では預金通貨だけに限定したが、本稿では推計上の便宜のほか次のような点も考慮して、これを幅広く解し、貯蓄性預金をも含ませた。すなわち、法人企業の貯蓄性預金には拘束的な預金も含まれて問題もあるが、個人家計の貯蓄性預金が全く貯蓄的性格のものであるのに対して、企業のそれはいわゆる第2線流動性であるといえよう。

2. 景気循環における製造業と商業

われわれは法人企業部門を産業別に5個の内訳部門に分割したが、ここでは最近の3年半における景気動向の推移が最も集約的に現われる製造業部門と商業部門の動きおよび両部門相互間の動きについてみることにしよう(第1~3図参照)。

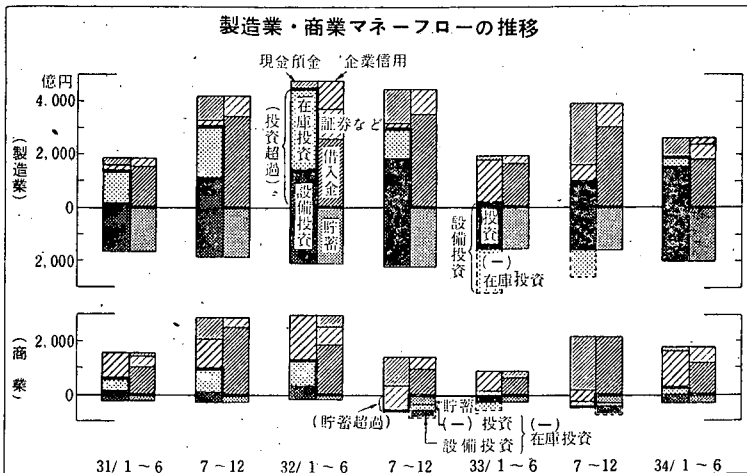
(1) 景気上昇期(31年および32年上半年期)

31年にはいと製造業部門では設備・在庫の両面の投資活動が漸次活発化してゆき、その投資超過はかなり急テンポで増大した。その結果、投資超過は31年10~12月期以降では借入増加を上回るに至り、32年4~6月期まで上昇を続けた。他方借入金は特に31年中にはきわめて大幅な増加を示し、投資超過のほか通貨流動性の増加に向けられた。しかし32年にはいってからは金融情勢が徐々に引き締まったので、その投資超過は借入増加、株

式社債の発行のほか商業部門への支払のしわ寄せ(企業信用の受入れ)などによって調達されるに至った。

これに対して商業部門の投資活動はおもに在庫面に限られているために、その投資超過は製造業部門ほどの急テンポではないが、徐々に上昇し、32年1~3月期にピークに達した。借入金もこれに伴って増大し(ピーク31年10~12月期)、

〔第1図〕



しかもそれが常に投資超過を上回ったために、31年中には通貨流動性はかなり増大した。しかし32年には前述のような金融の引締まりによって借入増加は次第に減勢に転ずるとともに、通貨流動性も減少した。さらに製造業部門における金詰りのしわよせをうけて、同部門への企業信用の供与額も増大した。このために景気上昇後期における商業部門の資金繰りは著しく苦しくなり、その投資活動もかなり鈍化しはじめた。

(2) 景気調整期 (32年下半年および33年上半年)

製造業部門では、金融引締めの影響はまず通貨流動性を圧縮させ、32年10～12月期ごろから投資超過の低下となって現われた。その結果、投資超過は借入増加を下回り、この関係は33年にはいつてからも続いた。特に33年上半年には在庫投資がマイナスとなったので、投資超過の動きも33年4～6月期にはついにマイナスつまり貯蓄超過に転じ、ボトムに達した。このように実体経済面の調整過程がかなり進捗したため、それまで圧縮された通貨流動性は徐々に回復し、商業部門などに対する企業信用の供与もかなり大幅に行なわれた。

次に金融引締めの影響は商業部門に対して比較的早く浸透した。すなわち32年7～9月期には直ちに在庫が減少し、投資超過はマイナスつまり貯蓄超過に転じた。この貯蓄超過の関係はその後33年にも継続した。借入金増加のカーブは33年1～3月期をボトムとしてそれ以降上昇しており、通貨流動性も32年10～12月期に季節の事情から増大したことを除いて33年上半年期まで減少した。

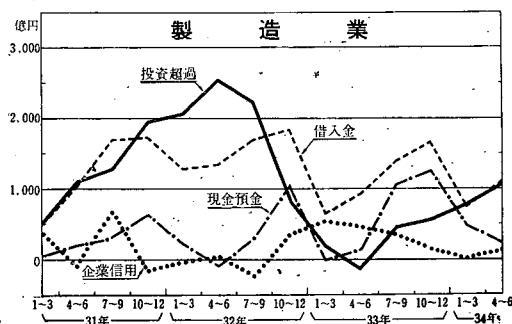
(3) 景気回復期 (33年下半年および34年上半年)

製造業部門では33年7～9月期以来在庫の減少額は低下し、また設備投資もいくらか増大しはじめたので、その投資超過は再び上昇に転じた。他方、借入金も大幅に増大したが、しかもこの借入増加は33年中では投資超過を著しく上回った。その結果、借入増加資金は投資超過のほか通貨流動性の増大にあてられた。しかし34年にはいつてからは、借入増加もやや小幅にとどまったので、借

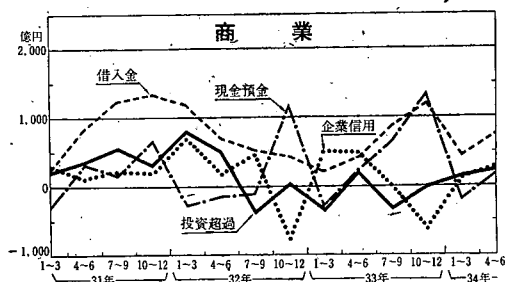
入増加は投資超過にきわめて接近するに至った。このことは、金融情勢が再びやや引締まりはじめたことを意味するものであり、事実その通貨流動性の増大は小幅にとどまり、さらに企業信用の面では商業部門からの信用の受入れも生じた。

商業部門においては、32年下半年中は依然として在庫面の調整過程が続き、貯蓄超過の状態であったが、趨勢としてはなだらかな上昇カーブをたどり、34年にはいつてからは投資超過に転じた。すなわち在庫投資は33年10～12月期までのマイナス（在庫減）から34年1～3月期にはプラス（在庫増）に増大した。他方、借入金は33年下半年中はかなり大幅に増大し、これに伴って通貨流動性も著しく増大した。しかし34年上半年には製造業部門と同じように、その借入増加は低下し、1～3月期の季節の事情も加わって通貨流動性の増勢も低下した。しかし借入増加は投資超過を大幅に上回っており、この借入増加資金は、その一部がこのような通貨流動性の増加に見合っているが、大部分は製造業部門における投資の活発化に基づく同部門への企業信用の供与に向けられた。

〔第2図〕



〔第3図〕



3. 景気循環における大企業と中小企業

以上のように景気循環過程において製造業と商業とではかなり特徴的な動きがみられるが、次にこれを規模別にみて、大企業と中小企業の動向および両部門相互間の動きについてみることにしよう(第4～6図参照)。

(1) 景気上昇期(31年および32年上半年期)

31年には大企業・中小企業ともに、投資活動が活発化し、これに伴って投資超過額も借入増加も急テンポで上昇した。この投資超過と借入増加との関係を大企業と中小企業についてみると、大企業では投資超過が借入増加を上回っているのに対して、中小企業では逆に借入増加が投資超過を上回っている。この間、景気上昇に伴って企業の運転資金は増大し、大企業・中小企業ともに通貨流動性は増大したが、この関係は投資超過に比べて借入増加の大きい中小企業に特に著しい。そのために中小企業は、通貨流動性の上かなりの余裕をもつと同時に、大企業の投資活動の上昇に応じて、大企業に対して企業信用を供与した。

ところが、32年になると景気上昇の進展につれて金融情勢は逼迫しはじめた。その結果、中小企

業の借入増加は低下し、その投資超過は31年10～12月期をピークとして、32年にはいってからは漸次低下しはじめた。しかし借入増加の減勢の方が投資超過の低下よりもいっそう大きかったために、この間のギャップは通貨流動性の圧縮によって埋められた。他方、大企業の投資活動はなおしばらく衰えをみせず、32年4～6月期まで上昇を続けた。この間、借入増加も上昇し、また株式会社債の発行額も増大したが、急テンポで上昇した投資超過にはるかに及ばなかったために、この不足資金額は、結局、通貨流動性の圧縮および中小企業への支払引延しなどによってカバーされた。

(2) 景気調整期(32年下半年期および33年上半年期)

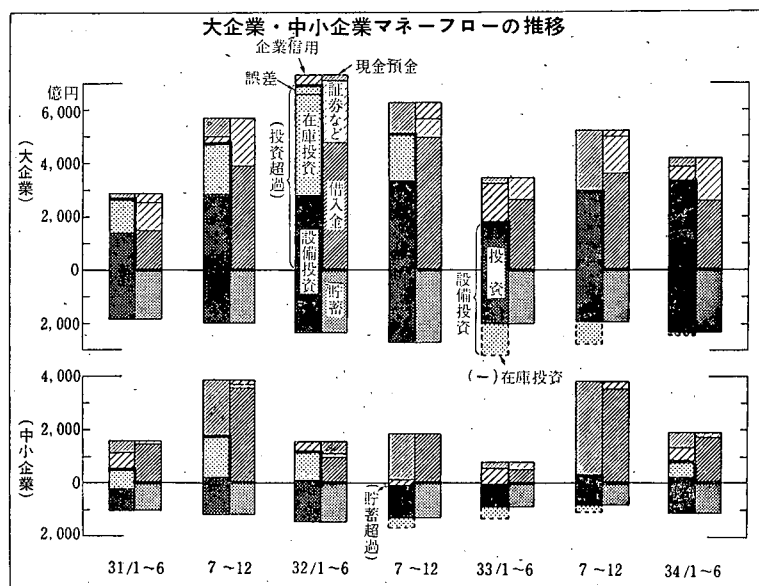
32年5月の金融引締め政策の実施によって、金融情勢は一段と逼迫し、その影響は特に各内訳部門の通貨流動性の圧縮を通じて、中小企業には比較的早く大企業にはやや遅れて現われ、これに伴ってそれぞれの投資活動は著しく低下した。

まず大企業においては、その借入増加は引締め実施後も32年中はそれほど減少せず、投資活動特に在庫投資は急速に減退しはじめたため、10～12月期ごろから投資超過は借入増加よりも下回るに至った。特に33年にはいってからは、在庫投

資がマイナスに転じ、設備投資も鈍化したので、実体経済面の調整過程はかなり進捗し、同年4～6月期には投資超過はボトムに達した。他方、借入増加もこれに伴って33年1～3月期にはいっそう減退したが、前述の低い投資超過よりは上回った。このために借入増加資金は、投資超過のほか通貨流動性の補填および中小企業・個人企業に対する企業信用の供与にあてられた。

次に中小企業において

〔第4図〕



は、金融引締め圧力が早くも32年7～9月期に在庫投資のマイナスとなって現われた。その結果、すでに景気上昇の後期に後退しはじめていたその投資超過は急速に低下し、10～12月期にはボトムに達し、その計数はマイナスつまり貯蓄超過に転じた。この貯蓄超過の関係はその後33年4～6月期まで続いた。他方、金融面でもこのような引締め圧力によって、その通貨流動性が32年7～9月期においても減少した。この通貨流動性の減少は年初来3四半期間（大企業は2四半期）続いて生じたわけであり、景気上昇後期およびこれに続く金融引締め体制下における金融の逼迫度合の強さを示している。しかしこのような通貨流動性の圧縮にも限度がみられ、このしわは大企業からの企業信用の受入れによってある程度カバーされたが、特に10～12月期には年末資金需要も重なったので、借入増加によってその補填が行なわれた。33年にはいつてからも借入増加は依然として小幅にとどまったが、前述のように実体面では調整過程がかなり進行したために、借入増加資金は、主として通貨流動性の補填にあてられ、徐々にその余裕が生ずるに従って個人企業などに対する信用の供与にもあてられた。

(3) 景気回復期（33年下半年期および34年上半年期）

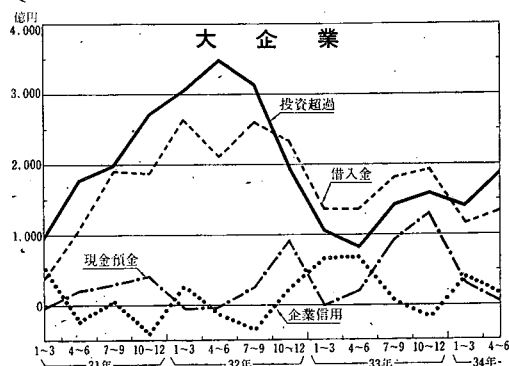
これまでの景気の調整過程の進捗に伴って金融情勢も次第に緩和しはじめ、33年7～9月期ごろより市中金融部門からの貸出競争が再び活発化してきた。このように企業の投資面の調整過程が一巡した上に、金融情勢が徐々に変化したために、33年7～9月期ごろから大企業・中小企業ともに、その投資活動は再び動きはじめた。

まず大企業の投資活動については、7～9月期から設備投資が再び上昇しはじめ、在庫減の幅も低下したので、その投資超過は上昇に転じた。その後この投資超過は34年上半年期中もなだらかな上昇カーブをたどった。他方、借入金も33年下半年期には大幅に上昇したので、借入増加は引続き投資超過を上回った。しかし34年になってから金融情

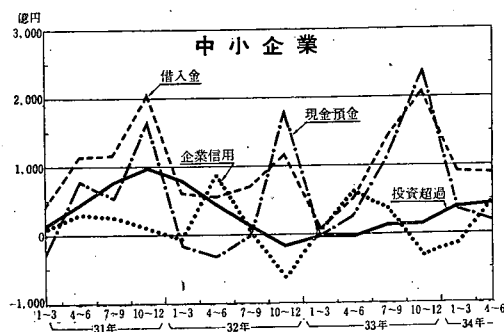
勢が再び引締め気味に転じ、借入増加はいくらか足踏みしたので、投資超過は再び借入増加を上回るに至った。この間、通貨流動性は33年下半年期には大幅に増加したが、34年にはその増勢はかなり低下した。

次に中小企業においては、33年7～9月期にはその投資超過がこれまでの貯蓄超過（マイナスの投資超過）から再びプラスに戻り、それ以降なだらかな上昇カーブをたどっている。他方、借入金も33年下半年期には著しく増大し、これに伴って通貨流動性も大幅に増大した。これは、金融の緩和に基づく市中金融部門の中小企業への貸出が、これまで極度に圧縮されていたことの埋合せとしてかなり積極的に行なわれたことを示すものである。しかし34年にはいと、前述のように金融の引締め気配から大企業と同様に借入増加はかなり小幅にとどまり、前記のような投資活動のなだらかな上昇に対応した動きをたどっている。

〔第5図〕



〔第6図〕



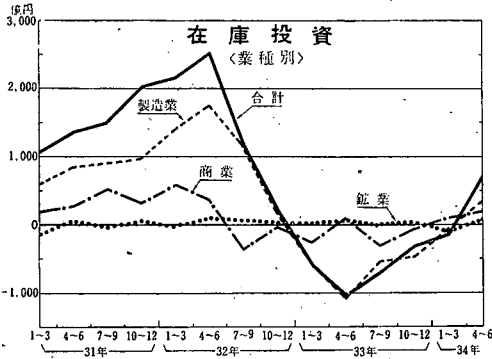
4. 景気循環と主要項目の動向

われわれは景気循環過程における製造業と商業、大企業と中小企業の内訳部門ごとの動向をみてきたが、ここでは観点をかえて、資金循環における主要項目の目立った動きを取り上げることしよう。

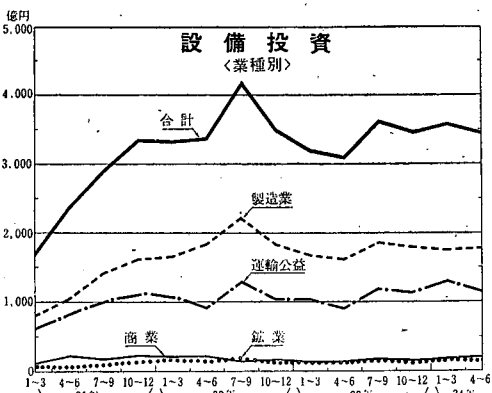
(1) 投資

投資は在庫投資と設備投資とから成り、両者は異なった動きを示している。在庫投資は、32年4～6月期をピーク、33年4～6月期をボトムとして大幅な循環的カーブを描きながら変動しているのに対して、設備投資は31年から上昇し、32年7～9月中にピークに達した後に低下したが、33年下半年から再びなだらかな上昇過程を続けている。しかもこれら在庫および設備投資についても、各内訳部門によってその動きは異なっているの

〔第7図〕



〔第8図〕

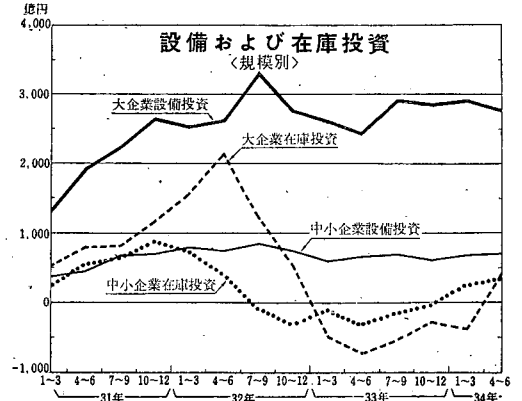


この点についてながめてみよう(第7～9図参照)。

まず在庫投資については、中小企業・商業における在庫投資の循環的な動きは、それぞれ大企業・製造業よりも時期的にも先行し、かつ変動率においても大きい。変動の絶対額では大企業・製造業の方が大きい。次に設備投資については、規模別には大企業、業種別には製造業および運輸公益事業が大きなウエイトを占めており、これら各部門別の動きでは、運輸公益業・鉱業・商業部門の設備投資が安定しているのに対して、製造業部門のそれは比較の変動している。

そこで設備および在庫投資の合計額つまり総投資の動きをみると、まず31年から32年上半期の景気上昇期では規模別では中小企業、業種別では商業の投資増大はそれぞれ大企業、製造業よりも先行しているが、しかし上昇の絶対額はもちろん大企業や製造業の方がはるかに上回っている。したがって、当時の投資景気は、中小企業ないし商業部門の在庫投資にはじまり、大企業ないし製造業部門の設備投資の盛行によっていわゆるブーム化されたといえる。次に32年下半年以降の景気調整期でも中小企業や商業の投資が早く減退し、大企業および製造業はこれよりも遅れて低下した。特に商業部門ではその大部分が在庫投資であるために、32年下半年から33年にかけてマイナスに転じた。このように投資景気の調整過程も中小企業・商業から行なわれ、大企業・製造業へ波及していった関係がみられる。

〔第9図〕



(第1表) 投資のボトム・ピーク時点

区 分	ピ ー ク	ボ ト ム	
設備投資	大企業 中小企業	32年7～9月期 同 上	33年4～6月期 〃 1～3月期
	製造業 運輸公益業	32年7～9月期 同 上	33年4～6月期 同 上
	商業	31年10～12月期	33年1～3月期
在庫投資	大企業 中小企業	32年4～6月期 31年10～12月期	33年4～6月期 32年10～12月期
	製造業	32年4～6月期	33年4～6月期
	商業	〃 1～3月期	32年7～9月期

(2) 貯 蓄

総貯蓄は減価償却費と内部留保とから成り、いずれの内訳部門においても前者が比較的なだらかなカーブをたどっているのに対して、内部留保は投資の動きよりもいくらかのタイムラグをもちながら若干の変動を示している。各内訳部門間における総貯蓄の動きでは、前項の総投資とほぼ同じように中小企業・商業部門の総貯蓄は大企業・製造業部門よりも先行している。

ここで特に注目されることは、各内訳部門ともに、総投資と総貯蓄との間にはタイムラグがみられる点である。これは31年に急速に活発化した企業の投資活動が主として他部門からの資金調達特に市中金融部門からの借入金によって行なわれ、企業の貯蓄はこのような投資ないし取引活動の上昇に基づいて遅れて発生したという関係を示している。通常、企業の貯蓄は投資の源泉として投資活動のいわば始発的な要因ではなく促進的な要因であるとみられ、この点は景気の下降期も同様である。ただし景気の転換局面、たとえば上昇期から下降期にかけての金融逼迫に際しては、一時これに対する緩和要因として働いていることはいうまでもない。

(3) 借 入 金

借入金は設備資金借入と運転資金借入とから成り、後者が規模別にもかなり大幅に変動するに対して、前者が比較的安定的な動きを示している。

この両者の相違は資金需要の性質を反映するものであることはいうまでもないが、その供給者である市中金融部門の側においても、運転資金の貸出がその流動性の推移や信用の आवエイラビリティーの変化に応じて決められるのに対して、設備資金の貸出は一応広く個人部門からの安定的な貯蓄性預金を資金源泉としているという事情も考えられる。

(設備資金借入金の動き)

まず設備資金借入の増加と設備投資の動きとを対比すると、各内訳部門ともに絶対額の水準としては設備投資の方がはるかに上回っており、設備投資の資金源泉のうち借入金の占めるウエイトは最近の3年半を通じて約22%にすぎないが、しかし設備投資の動きを左右する重要な要因となっている。たとえば、景気上昇期における設備投資ピークが各内訳部門ともに32年7～9月期であるのに対して、設備資金借入増加のピークは中小企業では31年10～12月期、大企業および製造業のそれは32年4～6月期であり、いずれも実際の投資活動の動向に先行している。またその後の回復期においても、設備投資のボトムが33年4～6月期（中小企業は33年1～3月期）であるのに対して、設備資金の借入増加はそれより1四半期早い同年1～3月期にボトムに達している。このように金融面の逼迫または緩和によって設備資金の借入増加に変貌が生じてから、あるタイムラグを経て実体面の設備投資の動きに変化が生じている。このことは、特に弾力性を欠く設備投資の動

(第2表)

設備総投資に対する資金源泉の比率 (%)

企業の分類	設備 総投資	資金源泉の内訳			
		総貯蓄	設備 借入	株式 社債	計
法人企業合計	100	51	22	26	99
大企業	100	43	22	30	94
中小企業	100	83	21	14	118
製造業	100	56	19	26	102
運輸公益業	100	36	25	25	86

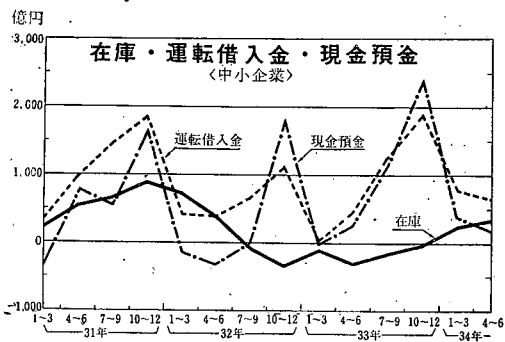
(注) 31年から34年上半年期までの合計額について算出。

きがこれとは逆に非常に弾力的な金融の動きに適応してゆくにはある程度のタイムラグを必要とするが、しかし実際の設備投資の動向は結局は設備資金の借入の難易によって決定されるという関係を示しているといえよう。

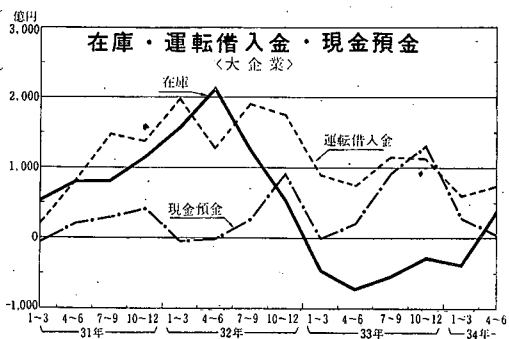
(運転資金借入金)の動き

運転資金の借入増加の動きを各内訳部門別にみよう。規模別には中小企業のそれは31年中に急テンポで増大し(ピーク31年10~12月期)、金融が徐々に引き締まってきた32年初めから大幅に低下しており(ボトム33年1~3月期)、33年下半年期以降再び上昇している(第10図参照)。しかし大企業では32年中もかなり大幅な増加を示し、33年下半年期の増加額は、むしろ中小企業のそれよりも下回っている(第11図参照)。業種別には商業部門における運転資金の借入増加は31年に急テンポで増大したが(ピーク31年10~12月期)、32年4~6月期以降金融引締めの影響をうけて急速に低下し(ボトム33年1~3月期)、それ以降再び上昇し

[第10図]



[第11図]



ている(第12図参照)。製造業のそれは32年中も依然として上昇カーブを続けており(ピーク32年10~12月期)、金融引締めの影響は製造業部門よりも商業部門に強く現われた(第13図参照)。しかし33年にはいつてから金融の緩和に伴って製造業と商業ともに、それはほとんど同じようなカーブで上昇したが、34年には金融が再びやや締まったために両内訳部門ともに再び低下した。

そこで運転資金の借入増加を在庫投資と関連させてみると、各内訳部門に共通的にみられる特徴点は、景気上昇期では両者はほぼ平行的に上昇したが、景気の調整および回復期では在庫投資がマイナスのときでも、借入金はかなり大幅な増加を示しており、借入増加はむしろ通貨流動性の増加と見合っているという点である。また上昇期においても中小企業・商業では、借入増加が在庫投資をはかるに上回っており、借入増加資金のかなりの部分が通貨流動性の増加にも向けられた。しかし上昇後期においては、大企業・製造業の在庫投資のピーク時点は32年4~6月期であるが、そ

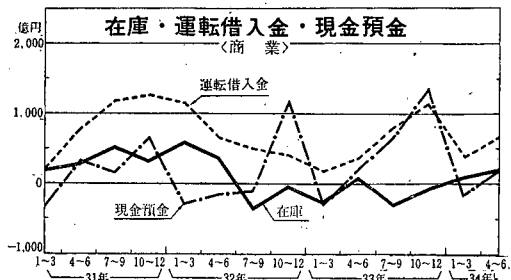
(第3表)

運転資金借入増加額に対する
在庫投資などの比率(%)

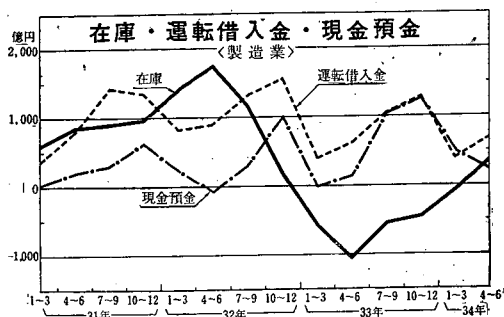
企業の分類	運転借入	借入資金の用途			
		在庫投資	通貨流動性	企業信用	計
法人企業全体	100	34	46	13	93
大企業	100	42	29	11	82
中小企業	100	24	67	16	107
製造業	100	42	44	19	105
商業	100	16	34	21	71

(注) 31年から34年上半年期までの合計額について算出。

[第12図]



〔第 13 図〕



の時にはすでに引縮めの措置によって運転資金の借入増加は極度に押えられていたため、その不足資金のしわは通貨流動性の圧縮ないし中小企業・商業部門への支払繰延べによって埋められた。

(4) 通貨流動性 (現金預金)

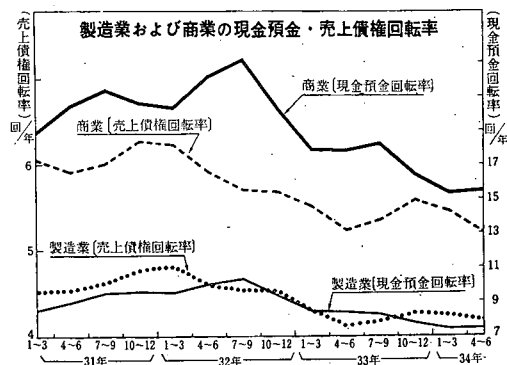
通貨流動性には特に著しい季節変動が含まれているが、これを除去してみると、各内訳部門ともに、景気上昇初期 (31年中) および回復初期 (33年下半期) には増大し、上昇後期 (32年上半期) および調整期 (32年下半期から33年上半期) には減少ないし増勢鈍化している。すなわち、前述の上昇初期および回復初期における通貨流動性の増加は、借入金の増大および輸出代金の流入などによるが、特に回復初期ではこの通貨流動性が投資支出だけでなく、それよりもむしろ調整期における減少分の補填にあてられ、法人企業部門内にとどまっていたことを示す。これに対して上昇後期および調整期における通貨流動性の減少は、借入金の増勢鈍化によるほか上昇後期ではそれが投資支出を通じて結局は個人部門に対して、調整期ではそれが法人税や輸入代金の支払を通じて政府および海外両部門に対して、それぞれ流出したことを示している。

このような通貨流動性の動きを各内訳部門別にみると、中小企業および商業のように景気動向に比較的早期に適応する部門の通貨流動性は、大企業や製造業よりも大幅に変動している。この間の事情として、まず金融の繁閑に基づく市中金融部

門の信用のアヴェイラビリティーの変化は、いわば限界貸付先である中小企業に対して強く現われ、そのために中小企業の通貨流動性の増減に比較的大幅に影響している。

また商業部門はその流通機能からいって、その資力に比べて他の業種よりもきわめて巨額の取引を営み、多くの運転資金を必要とすることはいうまでもないが、その通貨流動性の回転率はいずれの景気局面を通じても製造業より大きく、その保有高は相対的に小さい。しかし商業部門の取引高は製造業に比べてかなり弾力性にとむので、金融の繁閑に伴う市中金融部門からの信用供与の影響度もいきおい大きくならざるをえない。この点は同部門の通貨流動性の回転率の動きが売上債権回転率よりも遅れているが、しかしより大幅な変動を示していることにも現われている (第14図参照)。

〔第 14 図〕



(5) 企業信用

企業信用には、企業間における商業手形および売掛・買掛金が含まれており、その動きは企業間の取引活動と決済条件によって左右される。しかもその決済条件はいわゆる企業の資金繰り状況によって強く規制されるので、マネーフローからみる限り、企業信用の動きは特に通貨流動性および借入金の動きの影響をうけている。もちろん、これを個々の内訳部門についていえば、買入債務 (信用受入れ) は投資資金の一つの調達方法であり、売上債権 (信用供与) は現金預金で回収する

までの一つの資金の運用形態である。したがって、内訳部門別の企業信用の動向を前述の在庫投資、運転資金、借入金および通貨流動性の動きと関連させてみるのが肝要であろう。

まず大企業と中小企業の関係については、景気上昇期では、大企業は取引高の増大に伴って、通貨流動性に比較的余裕のある中小企業からの信用受入れによって投資を行ない、その後金融の逼迫化した調整初期でも、大企業は中小企業への支払の繰延べによって投資活動を続行する。しかし金融が徐々に緩和し、大企業の通貨流動性にいくらか余裕が生ずるようになった調整後期およびそれに続く回復期では、大企業はこれまで中小企業に対する支払繰延べを整理することによって、中小企業の通貨流動性をカバーする面がみられる。こうして企業信用は景気上昇期および調整初期では中小企業から大企業に、調整後期および回復期では大企業から中小企業に流れる。

次に製造業と商業の関係においては、景気上昇期では、製造業は商業からの信用受入れによって投資を行ない、調整期および回復期では逆に製造業は商業に対して支払を促進し、回復後期では再び製造業が商業から信用を受け入れるなど、両部門の間には企業信用の移転がみられる。

5. 若干の帰結

以上、われわれは最近3年半の景気循環における企業の内訳部門の動向について述べてきたが、ここでは若干の問題点を整理してみよう。

(1) 投資超過と借入金増加との関係

最初に述べたように法人企業部門の全体をみれば、それは常に投資超過つまりその自己貯蓄以上の投資支出を行っており、しかもその資金不足の大部分を借入金によってまかなっている。いま投資超過と借入金増加の関係によって各内訳部門のマネーフロー上のパターンを集約すると、第4表の通りになる。

まず規模別について、大企業と中小企業とでは特に信用度の差異つまり金融機関などからの資金

(第4表)

各企業内訳部門のマネーフロー上の類型
(ただし I' = 投資超過
B = 借入金増加)

企業区分		基本関係	(注)
規模別	大企業	$I' > B$	調整後期・回復初期を除く
	中小企業	$I' < B$	
業種別	製造業	$I' > B$	上昇後期 上昇初期・調整・回復期
	商業	$I' < B$	
	運輸公益業	$I' < B$	
		$I' > B$	

調達力に格段の相違が存するために、その投資規模に著しい差異がみられるだけでなく、借入や通貨流動性に対する態度にも相違がみられる。すなわち中小企業においてはその投資の自己金融比率が大企業よりも大きいことに示されるように、投資はなるべく貯蓄によってまかなうとともに、借入資金も投資のほか通貨流動性の保有増に向けられている部分が少なくない(第3表・第5表参照)。

(第5表)

大企業・中小企業における投資の自己金融比率
(総投資に対する総貯蓄の比率)

全法人企業	42%
大企業	36
中小企業	63

(注) 31年から34年上半年期までの合計額について算出。

次に業種別の特色であるが、ここではそれぞれが営む取引上の性格が特に異なる代表的な3業種を比較してみよう。すなわち、商業は在庫投資、運輸公益業は設備投資をそれぞれおもに行っているのに対して、製造業は設備・在庫の両投資を行っており、ここにマネーフロー上のパターンを異ならしめる最大の事情がある。しかしこのほか、運輸公益業は証券発行に依存するところが大きいこと、商業は取引上企業信用の供与者になる場合が多いこと、などの事情も見のがせない。なお各業種間における大企業・中小企業の規模別分布を売上高によってみると、運輸公益業には圧倒的に大企業が多いのに対して、製造業には大企業、商業には中小企業がそれぞれ比較的多く含まれている(第6表参照)。この3内訳部門間のマネ

一フロー上のパターンの差異には、このような大企業・中小企業の分布状況がかなり影響している点も指摘されよう。

(第6表)

33年中の売上高の業種別・規模別比率

区 分	大 企 業	中 小 企 業
製 造 業	5 9 %	4 1 %
商 業	4 1	5 9
運 輸 公 益 業	7 3	2 7

(法) 注人企業統計年報による。

(2) 投資超過と貯蓄超過

法人企業部門は常に投資超過を行なっているといっても、それは法人企業を全体としてみた場合にいえることである。これを各内訳部門別に、しかも景気循環過程に即してみると、各部門の投資超過とも景気局面の推移に応じて大幅に変動しており、大企業・運輸公益業の両部門では投資超過がマイナスになるほど減少したことはないが、調整期における中小企業・商業の両部門では相当の期間にわたって貯蓄超過を示しており、また製造業部門でも一時貯蓄超過に転じている。このことは、これらの内訳部門の投資特に在庫投資が景気調整期においてマイナスに転じ、その結果、投資支出が自己貯蓄以下にとどまったことを示している。このような在庫の調整は、いずれの内訳部門においても順調に進行したが、中小企業と商業においては、大企業と製造業に比べてより弾力的に現われた。特に大企業は常に投資超過を持続しているのに対して、中小企業は調整期に貯蓄超過に転じており、両部門の動きは特に対照的な推移を示している。この点については、中小企業の自己金融の比率が大企業よりも相対的に大きく、かつ設備投資が比較的小規模であるという一般的事情によるところが大きい。その上に、景気後退ないし金融逼迫期には中小企業は大企業に比べていっそう強い影響を受けるという事実も否定しえないであろう。

(3) 投資活動と通貨流動性の動き

マネーフローから法人企業部門の動きをみると

き、最も重要な指標は、たびたび指摘してきたように、投資超過・借入金・通貨流動性の3者である。このうち借入金の動きは市中金融部門の流動性つまり信用のアヴェイラビリティによって左右されており、投資超過は借入の難易と投資機会の多寡によって決められるが、通貨流動性は借入金と投資超過との間にあって、いわばクッション的役割を果たしている。すなわち、借入金は流動性の増大を通じて投資を可能ならしめると同時に、流動性の増減によって借入金と投資との関係が緩和される面もあるわけである。

これを各内訳部門別にみると、まず通貨流動性の動きについては、前述のように中小企業・商業のそれは大企業・製造業に比べて相対的に大幅に変動しており、かつ時期的にも先行している。また企業の投資超過ないし投資活動の推移についても、中小企業・商業の特に在庫投資の変動が先行し、かつ相対的にも大幅な動きを示している。したがって、中小企業や商業部門の通貨流動性は金融の繁閑の影響をうけやすく、その結果、景気上昇期および調整初期ではこれらの企業の投資態度特に在庫投資の動きに強い作用を及ぼしている。しかし反面、回復初期ではそれらの通貨流動性はその大幅な増加を通じて金融面からの影響を借入の増加度合ほど投資活動に及ぼさないように調節する作用をも営んでいる。

他方、大企業と製造業部門においても、もちろんその通貨流動性の増減は金融の繁閑の影響をうけるが、信用度や取引活動の大きさからいって市中金融部門からの借入増加も巨額に上り、投資活動も大規模になっており、この両者の関係は比較的直結的で、この間に介在する流動性の役割はやや少なくなっている。

一般に金融の繁閑は景気循環に先行し、かつこれを推進している。しかしこの金融の繁閑の一つの中心である通貨流動性の役割は各内訳部門別にかなり異なっており、この点は各部門における景気の波及の型の相違や浸透過程のずれと密接に関連しているといえることができる。