

今次景気回復過程における 企業金融の特色について

〔要 旨〕

景気がかなり急テンポな回復をたどっているわりに、企業の外部資金需要はこれまでのところ全体として目立った盛り上がりを示していない。ただこうした中において、中小企業に対する金融機関の貸出だけはすでに昨年後半以降かなり顕著な増勢に転じている。

このような今回の景気回復局面における企業金融の特色は、次のような事情を背景としたものとみることができよう。まず、財政部門を通ずる資金供給が増大し、これが企業部門の財政部門に対する売上げの伸長という形で企業に流入して自己資金の増加をもたらしている一方、企業の投資支出は比較的落ち着きを続けていることである。これが総体としての企業の外部資金需要に目立った増勢がみられない大きな背景をなしている。つぎに、こうした中において中小企業の借入需要が大企業とは対照的に増勢を示しているのは、まず第1に、39年末の金融引締め解除時点において中小企業の手元流動性が大企業に比べてかなり低目に落ち込んでおり、中小企業の流動性補てん意欲が強かったこと、第2に、38年の金融緩和期に大企業の中小企業に対する与信が拡大を続けたのとは異なり、今回は中小企業が金融機関借入の容易化、借入金利の低下などを背景に、大企業からの受信を積極的に金融機関信用へと切り替える動きを示していること、第3に、企業規模別の投資活動に相違がみられ、中小企業のそれが大企業に比し相対的に活発化していること、などの諸事情によるものとみられる。ごく最近においては企業金融に微妙な変化がみられないではないが、国債発行などに基づいた財政資金の供給増大という企業をめぐる金融の基調自体が早急に目立った変化をしていくものとは考えられない。したがって、企業や金融機関がさしあたり、このような金融環境に応じた尺度で今後の行動を律していくことが望まれる。

〔目 次〕

- | | |
|-------------------------------------|---------------------------------|
| 1. 企業の外部資金需要の大勢 | 業の借入需要伸長の背景 |
| 2. 公共部門の外部資金調達増大に伴う
企業自己資金の相対的増大 | (1) 手元流動性の企業規模別格差と金融
機関の融資態度 |
| (1) 通貨供給面における財政的要因の比
率上昇 | (2) 大企業・中小企業間の企業間信用の
流れの変化 |
| (2) 企業の外部資金依存度低下のメカニ
ズム | (3) 大企業と中小企業の投資水準の相違 |
| 3. 大企業の外部資金需要の停滞と中小企 | 4. む す び |

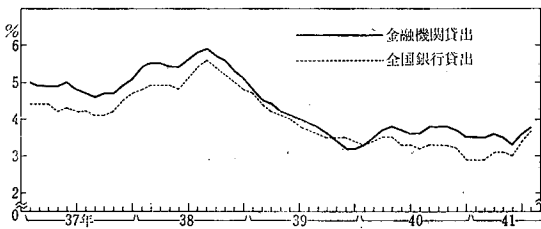
1. 企業の外部資金需要の大勢

景気は、昨年末ごろを境にして、その後いわば一本調子の回復を続けているが、そのわりに金融機関の貸出は大勢として盛り上がりを示さず(第1図参照)、なかでも長期信用銀行、全国銀行信託勘定等の長期資金貸付は著しい伸び悩み傾向にある

(第1図)

貸出残高の推移

(3ヵ月移動平均値の対3ヵ月前比、
含み貸出、季節変動調整済み)



(第1表)

長期信用銀行および全国銀行信託勘定貸出増加額の推移

(単位：億円)

	貸出増加額	前年同期比増減(Δ)額
40年1～3月	1,955	522
4～6月	1,696	349
7～9月	2,107	270
10～12月	1,851	350
41年1～3月	1,737	Δ 218
4～6月	1,042	Δ 654
7～9月	1,735	Δ 372

(注) 本行調べ、金融機関貸付金を除く。7～9月は速報計数。

(第2表)

増資および起債額の推移

(単位：億円)

	増資額	起債額	計	前期比増減(Δ)額
40年1～3月	160	196	356	Δ 938
4～6月	122	237	359	3
7～9月	310	338	648	289
10～12月	406	507	913	265
41年1～3月	330	430	760	Δ 153
4～6月	192	344	536	Δ 224
7～9月	351	67	418	Δ 118

(注) 1. 起債額は公社債引受協会調べ、一般事業債の計数(純増ベース)。
2. 増資は本行調べ「主要企業の短期経済観測」対象企業 571社。

(第1表参照)。また企業の増資・起債意欲も、これまでのところ引き続き低調であり、一般事業法人の増資・起債額は本年にはいつから、むしろ

(第3表)

全国銀行および相互銀行・信用庫の貸出増加額の推移

(単位：億円)

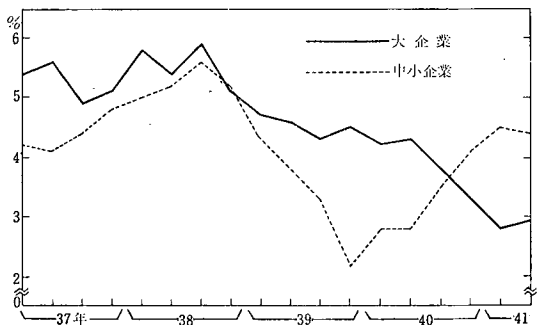
	全国銀行				相互銀行 信用庫	
	大企業向け		中小企業向け		貸出増加額	前年同期比増減(Δ)額
	貸出増加額	前年同期比増減(Δ)額	貸出増加額	前年同期比増減(Δ)額		
40年1～3月	4,136	211	244	Δ376	825	Δ318
4～6月	3,464	154	24	Δ667	677	89
7～9月	4,945	193	2,145	681	2,400	726
10～12月	5,078	Δ1,020	3,596	1,844	3,289	1,094
41年1～3月	3,082	Δ1,054	1,290	1,046	1,708	883
4～6月	1,734	Δ1,730	1,387	1,363	987	310
7～9月	2,469	Δ 76	2,650	1,642	3,071	671

(注) 1. 本行調べ。 ※印は7～8月の2ヵ月間の計数。
2. 全国銀行中小企業向けは資本金5,000万円以下(卸・小売業、サービス業は資本金1,000万円以下)の企業(個人を含む)に対する貸出。
3. 全国銀行は当座貸越を含まない。
4. 相互銀行・信用庫は金融機関貸付金(信用庫の全信連短期資金を含む)を除く。

(第2図)

全金融機関企業規模別貸出残高の推移

(四半期月末平均の対前期比、
含み貸出、季節変動調整済み)



(注) 1. 本行調べ。
2. 大企業向け貸出は全国銀行(含信託勘定)および日本開発銀行の資本金5,000万円超(卸・小売業、サービス業は資本金1,000万円超)の企業に対する貸出と日本輸出入銀行、北海道東北開発公庫貸出の合計。
3. 中小企業向け貸出は全国銀行(含信託勘定)および日本開発銀行の資本金5,000万円以下(卸・小売業、サービス業は資本金1,000万円以下)向け貸出、および相互銀行、信用庫、信用組合、商工組合中央金庫、国民金融公庫、中小企業金融公庫の貸出の合計(地方公共団体向け貸出、金融機関貸付金等を除く)。
4. いずれも当座貸越を含まない。

期を追って低下を示している(第2表参照)。

ただこうした中であって、第3表にみられるように、相互銀行、信用金庫など中小企業金融機関の貸出増加額は昨年央ごろから総じて前年実績を上回る伸びを続け、また全国銀行の中小企業向け貸出も昨年7～9月以降前年増加額をかなり上回る伸びを示すなど、大企業向け融資の停滞とは対照的に中小企業向け貸出の増勢が目立つ。いま、この間の事情を全金融機関の規模別貸出残高増減率の推移によってみると(第2図参照)、中小企業向け貸出は、もちろん38年当時のような急テンポではないが、昨秋来次第に増勢を強めつつあるの

(第4表) 企業規模別の資金調達とその運用

		大 企 業 (資本金1億円以上)			中 小 企 業 (資本金2百万円以上1億円未満)		
		今 回 (41年3月までの1年間)	前 回 (38年9月までの1年間)	比 較	今 回 (41年3月までの1年間)	前 回 (38年9月までの1年間)	比 較
調 達	内 部 留 保(A)	1,067	4,994	△ 3,927	1,272	2,077	△ 805
	減 価 償 却(B)	15,859	10,826	5,033	5,960	3,282	2,678
	自 己 資 金 計(C)	16,926	15,820	1,106	7,232	5,359	1,873
	金 融 機 関 借 入 金(D)	22,272	29,953	△ 7,681	13,887	6,014	7,873
	増 資 ・ 起 債(E)	6,266	11,331	△ 5,065	1,808	960	848
合 計(F)		45,464	57,104	△ 11,640	22,927	12,333	10,594
運 用	現 預 金(G)	9,645	11,447	△ 1,802	7,367	3,225	4,142
	設 備 新 設(含土地)(H)	26,114	22,360	3,754	8,414	6,532	1,882
	在 庫 増 加(I)	874	6,244	△ 5,370	4,282	1,958	2,324
	製 品 又 は 商 品(J)	1,465	2,731	△ 1,266	3,437	1,731	1,706
	仕 掛 品(K)	△ 923	2,664	△ 3,587	160	△ 153	313
	原 材 料 ・ 貯 蔵 品(L)	332	849	△ 517	685	380	305
	与 信 超 過(M)	5,448	5,901	△ 453	1,277	△ 1,178	2,455
	そ の 他(N)	3,383	11,152	△ 7,769	1,587	1,796	△ 209
自 己 資 金 比 率 C/F		37.2	27.7	—	31.5	43.5	—
金 融 機 関 借 入 依 存 度 D/F		49.0	52.5	—	60.6	48.8	—
現 預 金 投 資 率 G/F		21.2	20.0	—	32.1	26.1	—
うち G/D		43.3	38.2	—	53.0	53.6	—

(注) 大蔵省調べ「法人企業統計季報」による。

に対し、大企業向け貸出は全く鎮静裡に推移している(注)。

一方、資料の制約上統計としてはやや古いのが、法人企業統計季報によって、企業規模別(資本金1億円以上を大企業、資本金2百万円以上1億円未満を中小企業と区分)に40年4月から41年3月に至る1年間の借入増加額および増資・起債額を前回金融引締め解除後1年間(37年10月～38年9月までの1年間)の動きと比較してみると、第4表D欄、E欄で明らかなように、大企業ではいずれも前回は大きく下回っているのに対して、中小企業の場合は逆に大幅に上回っており、ほぼ上記

企業規模別金融機関貸出残高の動きと照応した姿を示している。

なお、法人企業統計速報によって、41年6月までの1年間における対象大企業(資本金10億円以上、176社)の資金調達の動きをみても、上述のような大企業の動向に特に変化はみられない(第5表参照)。

そこで以下では、まず第1に、今回の景気回復期において、企業の外部資金需要が総体として前回の景気回復期のように増勢を示していないのはなぜか、第2に、こうした傾向が大企業において特に目立ち、他方中小企業では借入

(注) 9月には大企業向け貸出がかなり伸長した模様であるが(統計未発表)、これは期末を控えて銀行が預金獲得のために貸出競争を行なったことによる面が大きいとみられる。

(第5表)

大企業の資金調達とその運用

(単位・億円)

		今回 (41年6月までの1年間)	前回 (38年9月までの1年間)	比較
調 達	内部留保(A)	926	1,173	△ 247
	減価償却(B)	6,749	4,972	1,777
	自己資金計(C)	7,675	6,145	1,530
	金融機関借入金(D)	5,229	8,984	△ 3,755
	増資・起債(E)	3,078	3,122	△ 44
合計(F)		15,982	18,251	△ 2,269
運 用	現預金(G)	2,109	3,467	△ 1,358
	設備新設(含土地)(H)	11,570	10,327	1,243
	在庫増加(I)	△ 109	43	△ 152
	与信超過(J)	2,074	4,802	△ 2,728
	その他(K)	338	△ 388	726
自己資金比率 C/F		48.0	33.7	—
金融機関借入依存度 D/F		32.7	49.2	—
現預金投資率 G/F		13.2	19.0	—
うち G/D		40.3	38.6	—

(注) 大蔵省調べ「法人企業統計速報」による。対象企業は大企業176社。

需要が回復するというふうに、両者が対照的な動きを示しているのはなぜか、の2点についてその要因を考えてみることにしよう。

2. 公共部門の外部資金調達の増大に伴う 企業自己資金の相対的増大

まず第1の、今回の景気回復局面において、企業の外部資金需要が従来回復期にみられるような盛り上がりを示していない点の大きな背景として、公共部門を通ずる資金供給の比率が上昇したことを指摘することができよう。

(1) 通貨供給面における財政的要因の比率上昇

37年秋ごろ以降、財政資金対民間収支は従来の揚超基調から散超基調に転じ(後出第7表参照)、またマネー・フロー・ベースにおける中央財政、地方財政および公社公団を含めた公共部門でも、37年以降、従来の貯蓄超過の状態(經常余剰額が公

共投資額を上回る状態)から投資超過の状態に転じ、その後、年を追って投資超過額は拡大をたどっている(第6表参照)。もっとも、39年度までのところでは公共部門の投資超過額と法人部門のそれには大きな開きが見られ、公共部門の投資超過額は法人部門のそれをはるかに下回っていた。ところが、40年度になると公共部門の投資超過額は著しく拡大を示し、法人部門のそれに接近するに至った。このように、投資超過額(資金不足額)が急激に拡大を示したのは、39年末の金融引締め解除後においても、民間企業の投資活動に全く動意がみられずむしろ一段と停滞の様相を深めたため、景気対策の観点から、40年度補正予算において、昭和24年ドッジ・ライン実施以降初めて歳入欠陥の補てんを目的とした国債発行が行われたほか、政保債の追加発行も実施され、これらをテコとして財政面からの有効需要喚起策が実行されたからである。こうした政策は41年度にも引き継がれ、41年度には財政法第4条第1項但し書に基づくいわゆる「建設国債」がかなり多額に発行されることになった。またこのような国家財政の「積極化」に伴い、地方財政でも投資支出の増大を主因とした一般財源の不足化が目立ち、これら

(第6表)

部門別資金過不足(△)の推移

(単位・億円)

	昭和 36年度	37年度	38年度	39年度	40年度
民間部門	△ 6,183	2,350	△ 539	6,621	14,281
法人企業	△ 24,350	△ 14,296	△ 19,599	△ 19,248	△ 12,483
個人	18,167	16,646	19,060	25,869	26,764
公共部門	2,656	△ 2,345	△ 3,315	△ 6,519	△ 10,477
政府	5,732	3,244	3,575	1,190	851
公社公団・ 地方公共団体	△ 3,076	△ 5,589	△ 6,890	△ 7,709	△ 11,328
計(国内部門)	△ 3,527	5	△ 3,854	102	3,804
海外部門	3,527	△ 5	3,854	△ 102	△ 3,804

(注) 本行調べ「資金循環勘定」統計による。

資金不足幅拡大分の多くは、地方債起債規模の拡大によってまかなわれることとなった。

これら、国債、政保債、地方債などの大半が金融機関によって消化されたことはいうまでもない。このため、金融機関の資金運用に占めるこれら債券に対する投資の比率は、ここ一兩年急速な上昇をみている。これをマネー・サプライの観点からみると(第7表参照)、本行を含めた全金融機(第7表)

要因別マネー・サプライ状況

(単位・億円)

	40年7月 ~41年6月	39年7月 ~40年6月	38年7月 ~39年6月	37年7月 ~38年6月	
財政対民間受(△)払	2,126	3,791	798	3,385	
うち除外為(A)	1,889	3,444	1,728	1,418	
貸出	37,434	31,895	35,924	32,598	
うち地方公共団体貸出(B)	291	596	418	434	
有価証券	8,860	2,155	4,356	4,837	
うち国債、政保債、地方債(C)	5,928	2,201	1,745	1,461	
国債	2,592 [△]	100 [△]	51 [△]	10	
政保債	2,387	1,512	1,101	845	
地方債	949	789	695	626	
金融機関その他勘定	△6,221 [△]	△4,046 [△]	△7,610 [△]	△3,269	
(A)+(B)+(C)	8,108	6,241	3,891	3,313	
総通貨(D)	14,778	12,494	9,296	15,282	
現金通貨	2,599	2,325	1,812	2,042	
預金通貨	12,179	10,169	7,484	13,240	
貯蓄性預金	27,421	21,301	24,172	22,269	
合計(現預金)(E)	42,199	33,795	33,468	37,551	
現預金増加中 財政要因の占める比率	A+B+C/E B+C/E	% %	19.2 18.5	18.5 11.6	8.8 8.8
総通貨増加中 財政要因の占める比率	A+B+C/D B+C/D	% %	54.9 42.1	50.0 22.4	41.9 23.3
			21.7 12.4		

- (注) 1. 本行調べ「通貨増減要因分析」をもとに作成、含み貸出等調整済み。
2. 本表をみるに当たって注意すべき点は次のとおり。
①国債、政保債が市中金融機関によって引受けられると、その段階では、財政資金対民間収支の受(A)と、国債、政保債の増加が同時に計上され、マネー・サプライの増減は生じない。その資金が支出されるとはじめて財政資金対民間収支は零(引受段階の受と支出段階の払とが相殺)となり、マネー・サプライの形態として市中金融機関の国債、政保債保有増が残ることになる。
②財政資金の対民間受払超過は、原則として本行の政府短期証券保有(本行の対政府与信)の増減によって調整される。この分は「財政資金対民間受払超過」欄に計上されるため、「国債」欄に含まれていない。

関の財政部門向け信用供与(外為を除く財政資金対民間支払超過、国債・政保債・地方債保有増など)という通貨供給要因の、総通貨(現金および預金通貨)供給額に対する比率は、38年7月~39年6月の1年間には41.9%程度であったものが、最近(41年6月までの1年間)では54.9%にまで上昇をみている。また、これを貯蓄性預金を含めた総現預金に対する比率という形でとらえても、38~39年の11.6%から、最近では19.2%に達するに至っている。このことは従来に比べて、経済活動に必要な通貨が、金融機関の財政部門に対する与信という形でより多く供給され、したがって企業部門としてはそれだけ金融機関からの受信に依存しない自己資金の比率が高まりえたことを意味していよう。そこに、景気回復局面にあるにもかかわらず、企業の借入需要が全体として比較的停滞を続けている原因があるといえる。

(2) 企業の外部資金依存度低下のメカニズム

では、以上のような、マネー・サプライ面における財政関連要因の比率上昇は、具体的にはどういう形で企業の外部資金依存度を低下させているだろうか。次にこの点を若干検討してみよう。

企業の外部資金需要の大きさは、一口にいえば受取額と支払額との差額、および現預金保有水準の変動(取りくずして支払に充てるか、逆に積み増しを行なうか)によって規定されるものと考えてよいであろう。これを単純な形で示せば、次のようになる。すなわち、

$$\begin{aligned} & \left\{ \text{投資的支出} + \text{一般支出} \right\} - \text{買入債務増} \\ & \quad \text{支払額} \\ & + \text{現預金増} \left\} - \left\{ \text{売上高} - \text{売上債権増} \right\} \\ & \quad \text{受取額} \\ & = \text{外部資金調達所要額} \end{aligned}$$

この場合、上記の式からも明らかなように売上高の増加、売上債権の縮小が受取資金量をふくらまし、また投資その他支出額の縮小や買入債務の増大が支払資金量を減らすという形で、外部資金依存度を低下させることはいうまでもない。ところで今回の景気回復局面のように、政策的な配慮から金融機関からの資金調達をふやすことによって財政支出が著増し、他方企業の投資需要が比較的停滞ぎみであるときには、38年当時のように景気回復が主として企業部門の投資によってささえられた場合に比べて、企業部門の資金繰りに次のような違いが生じてくる。

その第1は、売上高が大きく伸びるわりに支出がそれほど拡大しないことである。これは、企業投資のために企業間で製品が売買される形での売上高(この場合企業部門全体としてとらえれば、売上高の増加と同時に支出—投資的支出が中心—も増加する)が相対的に比重を低め、代わって財政部門への売上高など(企業部門外からの資金の流入)の比重が高まるからである。この場合、財政支出増が企業からの税金引揚げ(上式の「一般支出」をふやす)あるいは所得税の増徴(家計の購買力を吸い上げ、上式の「売上高」に影響)によってまかなわれず、金融機関からの資金調達によってささえられている事実が重要であることは、いうまでもない。そこで一つの手がかりとして、本行調べの「短期経済観測」データによってみると、対象企業の売上高は38年(1～9月)から41年(1～9月、ただし7～9月分は予測計数を実現率で修正)にかけて43%増加したのに対し、投資的支出の伸びは20%(ちなみに、支出全体では38%の伸び)にとどまっているため、投資的支出/売上高 比率は38年の7.2%から41年には6.1%へと低下している。

第2は受取条件(売上債権)の好転である。財政部門に対する売上げの場合、現金払いなど受取条件がきわめて有利であり、したがって売上高構成上対財政部門分の比率が高まれば、それだけ受取条件は好転しうることになる。同じデータによると、もちろん後述のように企業間の決済期間自体が短縮化していることの影響もあろうが、対象企業の売上債権増加額/売上高 比率は38年の5.9%から、41年には2.7%へと著しく低下している。

以上のほか、38年にはかなりの現預金積み増しが行なわれたのに対し、41年にはこれがきわめて小さくなっていること(詳細後述)、またこれまでの巨額の設備投資によって要償却資産が増大したため、資金の流出(上式の「一般支出」)につながらないコストである減価償却の比重が増大していること、なども影響して、企業の外部資金所要額は著しく縮小することになった。再び同じデータによると、対象企業の売上高規模は38年1～9月の15兆円弱から、41年1～9月には20兆円あまりへと拡大したが、それにもかかわらず、資金不足額、つまり外部資金調達額は、逆に1兆3千億円から6千億円弱へとほぼ半減する結果となっている。これはいうまでもなく、自己資金比率が著しく高まったことを示している。

3. 大企業の外部資金需要の停滞と中小企業の借入需要伸長の背景

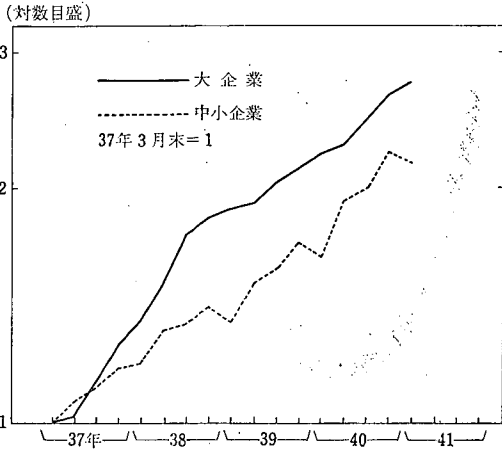
(1) 手元流動性の企業規模別格差と金融機関の融資態度

以上のように企業部門の外部資金に対する需要は全体として停滞しているが、これを規模別にみた場合、そうした傾向は特に大企業の場合に強く

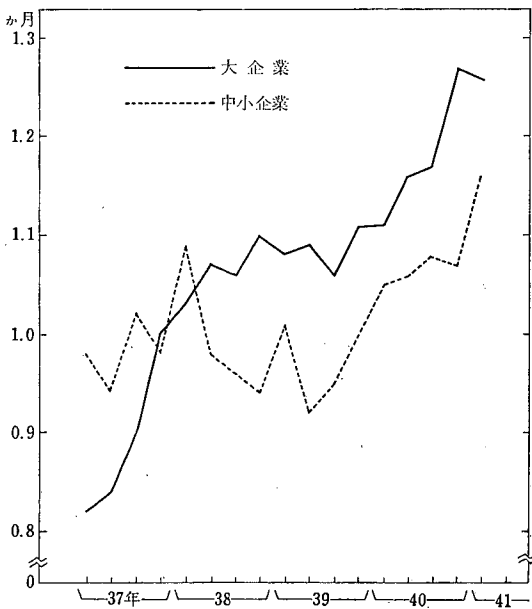
現われているのに対し、中小企業では逆に借入需要が伸長しているという現象がみられる。このような企業規模別にみた外部資金需要の動向の相違

(第3図)

企業規模別流動性の推移
(1) 保有現預金残高の推移



(2) 保有現預金対売上高比率 $\left(\frac{\text{現預金}}{\text{月売上高}}\right)$ の推移



- (注) 1. 大蔵省調べ「法人企業統計季報」による。
2. 大企業は資本金1億円以上、中小企業は資本金2百万円以上1億円未満。
3. 各年4～6月期の標準法人抽出替えに伴う変動は除去していない。
4. 季節変動は除去していない。

の理由として、第1に考えられるのは手元流動性水準の格差である。まず大企業についてみると、第3図(1)(2)にみられるように、手元流動性は前回の金融引締めが解除された37年後半から38年前半の金融緩和期にかけて著しい上昇を示している。

このような当時の手元流動性の大幅上昇は、銀行借入れの増大に基づく積極的な預金積み増しの動きによる面が大きい。その背景として、①前回金融引締め解除時点において大企業の手元流動性がかなりの落ち込みを示し、これを補てんする必要があったこと、②36年当時の急速な金融ひっ迫化の体験にこり、先行きに備えて手元流動性を厚くしておこうとする意欲が強かったこと、③特に38年央ごろから国際収支の先行きに対する警戒感が高まり、景気抑制のための金融引締め政策が早晚実施されるのではないかという見方が漸次強まったこと、などが指摘できよう。いずれにしても、この時期における借り急ぎ、借りだめの顕著な動きによって大企業の手元流動性は大きく高まり、しかも39年の金融引締め期においてもその低下が比較的小幅にとどまりえたために、金融引締めが解除された39年末の水準はそれほど低いものではなかった(第3図(2)参照)。このような事情に加え、国際収支の見通しも38年当時とは異なっていたため、今回の金融緩和後には、企業の流動性補てん意欲は38年当時のように強いものではなく、この面からの借入需要は比較的早く落ち着きぎみとなった(その後なお流動性が高まっているのは、銀行側の要請に応じてふやさざるをえなかった面が大きい)。

これに対し、中小企業の手元流動性は、上記のごとく38年の金融緩和期における金融機関貸出増加が主に大企業に向けられ、中小企業向けはそれ

ほど増加を示さないままに終わったことなどから、この時期には十分高まるに至らず、しかも、その後早々に引締め期を迎えたため、引締めが解除された39年末ごろの水準はかなり低目に落ち込んでいた(第3図(2)参照)。したがって、今回の金融緩和期における中小企業の流動性補てん意欲は、大企業に比べはるかに旺盛であったとみることができるといえる。

そしてこのような中小企業の借入意欲に対し、金融機関側でも積極的にこれを充足させようとする動きを示した。すなわち、まず相互銀行、信用金庫などの中小企業金融機関では、それまで有力な資金運用先であったコール市場での利回りが、金融緩和とともに大きく低下したため、企業向け貸出に積極的な姿勢を示しはじめた。また銀行においても、大企業よりの借入需要が、金融引締め解除直後流動性補てんのためにやや強まった後は、景気の先行き不安に基づく企業の慎重な投資態度から、総じて鎮静に向かうことが明らかとなったため、昨年秋口以降、中小企業向けに積極的な貸し進みを行なった。ちなみに、このような中(第8表)

金融緩和期における全国銀行
貸出約定平均金利の下落(△)幅

(単位・日歩、銭)

	金 融 緩 和 期		
	前々回 (35年6月)	前 回 (37年9月)	今 期 (39年12月)
全国銀行貸出約定 平均金利(総貸出、 ただし金融機関貸 付金、当座貸越を 除く)	△0.094	△0.140	△0.137
うち 規制外短期貸 出 (1年以内 百万円未満)	△0.056	△0.076	△0.119
(うち 都市銀行)	(△0.063)	(△0.090)	(△0.158)
(" 地方銀行)	(△0.052)	(△0.063)	(△0.082)

(注) 本行調べ。

小企業に対する銀行の積極的な融資態度は、貸出金利の動きにも端的に示されている。すなわち、主として中小企業向けとみられる全国銀行の規制外短期貸出(1年以内百万円未満)の約定平均金利の動きをみると、今回の金融緩和期における低下幅は前回や前々回の金融緩和期のそれを上回っており、こうした傾向は特に都市銀行において著しくなっている(第8表参照)。

以上の結果、前掲第4表G欄にみられるように、今回は、38年の金融緩和期に比べ、大企業の流動性補てんが比較的少額にとどまっているのに反し、中小企業のそれは前回の2倍以上に上っており、こうした流動性をめぐる動きの差が、今次景気回復期における大企業の外部資金需要の停滞、中小企業の借入需要伸長という特色の一つの大きな背景となっているとみられる。

(2) 大企業・中小企業間の企業間信用の流れの変化

大企業と中小企業の外部資金需要に大きな差が生じた第2の理由として、企業間信用を通ずる資金の流れが、38年の金融緩和期と今回の場合とで異なった動きを示したことが指摘できる。

すなわち、前回の緩和期においては、既往の巨額の設備投資が稼働化するにつれて大企業の供給能力が高まり、これを背景に大企業(特に一般機械、電気機器、輸送用機器など)においては、販売条件の緩和を有力な手段として、中小企業向けを中心に激しい売込み競争が強行された。こうした動きは、外部資金に依存した巨額の設備投資に基づく資本費負担の増大、あるいは労働力需給の引き締まりに基づく賃金水準の上昇など、コスト面からの圧力が大きく、これにつれて企業の損益分岐点操業度が上昇したために、決済条件を悪化

してでも売上げ増加を図らざるをえないという事情によるものであったことは周知のとおりである。一方、中小企業では、金融機関借入が既述のように今回ほど容易でなかったため、機械の賦払い購入の利用など、大企業の与信を積極的に活用しようとする態度を示したため、このような両者の要因があいまって、大企業の中小企業に対する与信超過額は大幅に増大した。しかし、このような行き過ぎた販売条件の緩和の結果、多くの大企業では総資本回転率の低下に悩まされ、特に39年以降の金融引締め期において不良債権の発生を余儀なくされることともなった。このため、大企業には徐々に賦払い条件の過度の緩和を危険視する気運が強まり、今回の金融緩和期においては、大企業の与信態度は総じて慎重となり、機械関係の割賦販売条件などではむしろ短期化(例、24ヵ月割賦→20ヵ月割賦)する傾向さえみられた。この結果、

(第9表)

企業間信用の企業規模別、業種別構造(売上債権/売上高)

	前 回				今 回			
	大 企 業		中 小 企 業		大 企 業		中 小 企 業	
	38年 1~3月	39年 1~3月	38年 1~3月	39年 1~3月	40年 1~3月	41年 1~3月	40年 1~3月	41年 1~3月
全 産 業	3.44	3.51	2.86	2.60	3.57	3.50	2.83	2.84
建 設 業	1.87	2.02	1.33	1.70	2.29	2.31	1.72	1.73
製 造 業	4.11	4.25	3.51	3.14	4.40	4.28	3.16	3.31
食 料 品	2.05	1.95	2.08	1.95	1.96	2.08	1.92	2.10
織 維	2.92	3.15	3.47	2.39	3.45	3.52	3.06	3.33
化 学	4.29	4.10	3.62	3.97	4.28	4.28	3.87	3.75
鉄 鋼	4.10	3.88	3.83	3.75	3.93	3.69	3.54	4.10
非 鉄 金 属	4.94	4.61	3.90	3.94	4.52	3.95	3.36	3.32
金 属 製 品	4.15	4.26	3.59	3.60	4.24	4.24	3.73	3.55
機 械	5.20	5.88	4.60	3.97	6.45	6.44	4.07	4.27
電 気 機 器	4.47	5.24	3.41	3.15	5.27	4.94	3.13	3.05
輸 送 用 機 器	5.53	5.88	5.32	3.85	6.19	6.18	3.36	3.41
卸・小売業	3.32	3.29	2.79	2.52	3.33	3.32	2.92	2.88

(注) 1. 大蔵省調べ「法人企業統計季報」による。

2. 大企業は資本金1億円以上、中小企業は資本金2百万円以上1億円未満。

大企業の受取条件は、38年の金融緩和期にも一貫して悪化を示した機械関係を中心に、多くの業種において好転をみている(第9表参照)。一方、中小企業側の事情としても、特に本年にはいつてからは、大企業からの受信を利用する場合の金利負担が金融機関借入に比べ相対的に高い場合があることや、現金で支払えばキャッシュ・リポートが得られることなどから、金融機関借入の容易化、金融機関借入金利の大幅低下などを背景に、企業間信用を金融機関借入に切り替える動きを積極化している。この結果、今回の金融緩和期には、第4表M欄で明らかのように、38年の金融緩和期に比較して大企業の与信超過額が大幅に縮小している反面、中小企業は受信超過から逆に与信超過に転じている。このような企業間信用の流れの変化も、前述のような対財政部門売上げ比率の上昇に伴う回収条件の好転などとならんで大企業における

回収金増加をもたらし、これが保有現預金水準を押し上げる大きな原因となっている。なおこうした事情に伴って、大企業では新規の金融機関借入の必要度が減少したのみならず、さらに企業によっては既往の借入金を返済しようとする動きを積極化し、むしろ金融機関側がこれを押し止めようとする傾向さえみられた。

以上のような企業間信用にみられる流れの変化が、大企業の要資低迷、中小企業の借入需要伸長の第2の背景をな

している。

(3) 大企業と中小企業の投資水準の相違

第3の理由は、今回の場合、大企業の投資活動が総じて鎮静を続けているのに比べて、中小企業の投資水準が相対的に高いことである。

まず在庫投資についてみると、大企業では、38年の緩和期には、前述のような損益分岐点操業度の上昇という圧迫を背景にかなり無理な増産が行なわれ、これに伴って製品、仕掛品在庫が大きくふくれ上がった。しかしそのとがめは39年の引締め期に、総資産回転率の悪化や販売価格の下落などとなってあらわれ、これらは企業の収益率をかなり長期にわたって低迷させる一つの要因として働いた。このような苦い経験から、最近における大企業の在庫管理態度は慎重となっており、当時のような無理な仕振りはみられなくなってきている。反面、中小企業の在庫投資は、このような大企業の慎重な在庫手当態度のシワが寄せられていることや、前述のように資金手当がきわめて容易化していることなどから、製品、仕掛品在庫投資を中心に前回緩和期に比べてかなり高水準となっており(第4表、I欄参照)、本行調べの「主要企業の短期経済観測」および「中小企業の業況予測」(第10表)

企業規模別設備投資および在庫水準

	40年		41年		
	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月(予測)
設備投資					
大企業	100	95	97	95	104
中小企業	100	102	104	106	123
在庫水準					
大企業	100	100	101	100	101
中小企業	100	101	105	110	109

(注) 1. 本行調べ「主要企業の短期経済観測」および「中小企業の業況予測」による。

2. 40年7~9月=100。

によってみても、中小企業の在庫水準は大企業に比し相対的にかなりの上昇を示している(第10表参照)。

一方、設備投資についても、たとえば「主要企業の短期経済観測」および「中小企業の業況予測」の結果からみると、大企業では本年7~9月(予測)によく微増を示す程度にとどまっているのに対し、中小企業ではすでに昨年10~12月ごろから徐々ながら回復に転じている。

以上にあげたような諸要因が働いたために、企業部門全体の自己資金が潤沢となっているなかで、大企業ではこうした傾向が一段と拍車され、他方中小企業では、借入金が着実に水準を高めてきたという現象が生じたと考えられるのである。

4. むすび

以上、昨年金融緩和以降最近までに至る企業金融基調の特色と、これをもたらした背景について検討してきた。やや仔細にみると、ごく最近の動きとして、中小企業で投資を直接まかなうための借入需要の比率が次第に高まり、また、たとえば、9月以降公社債市況が期長物を中心に弱含みに転じ、10月以降は企業の起債意欲にもいくぶん回復のきざしが見受けられるなど、微妙な変化もみられはじめている。しかし、これまでみてきたような基調自体は、財政需要の相対的増大、これをまかなうための国債の発行など、昨秋以降のいわば基本的な経済金融環境の変化に根ざしたものであるだけに、早急に目立った変化を示していくものとは考えられない。そしてこのような条件のもとでは、企業や金融機関の行動尺度は当然従来と異なったものとなるべきであろう。

すなわち、企業における自己金融比率の向上のうちかなりの程度が、総需要における財政需要比率の上昇という企業にとっていわば他律的な要因によるものであるとすれば、企業はこれに応じて借入依存度が低下することを当然と観念しなければならぬ。一方金融機関にとっても、財政比率の上昇という需要構成の変化に対応して運用資産の構成が変化すべきことは当然であり、したがってたとえば預貸比率水準についての判断基準は従来と異なったものとならなければならない。もしも、マネー・フローが変化しているにかかわらず、企業や金融機関が従来どおりの尺度で行動するとすれば、金融情勢の判断に著しい誤りをおかしかねないこととなる。

もちろん、国債の発行、これに基づく財政需要比率の上昇という事態には、民間需要の停滞に対処した政策的な意図によってもたらされた面も強く、したがって今後民間需要が再び相当強まってくる場合には、現在のような経済金融環境自体が徐々に変化していくものとみるべきであろう。しかし、現実には、国際収支、物価など制約条件の動きいかんでは、財政需要があまり抑制されないまま、財政、民間の資金調達需要が競合するという形で金融が引き締まりに向かうことも予想されるであろう。この場合には、さしあたり金融機関の民間貸出がそれほどふえないままで、企業金融が循環的な引き締まり局面に向かうことになる点を十分注意しておくことが必要と思われる。