

# 昭和38年の資金循環

## 目次

1. はしがき
2. 各部門の資金過不足
3. 法人企業部門
  - (1) 投資活動と資金調達
  - (2) 企業流動性と企業信用
4. 個人部門
  - (1) 個人貯蓄と投資活動
  - (2) 資金運用形態
5. 公共部門
6. 市中金融部門
  - (1) 資金の需要と供給
  - (2) 銀行貸出と通貨供給
  - (3) 中小企業金融機関

## 1. はしがき

昭和37年秋の引締め政策解除後、38年にはいつから景気は回復に向かったが、年央ごろから予想外に顕著な上昇歩調をたどり、国際収支の赤字基調が明らかになった。そのため、38年夏以降金融政策は再び引締め方向に転じ、年末にかけて強化されていった。これまでの経験によれば、景気上昇は2年ないし3年続き、その後調整過程にはいるのを通例とした。したがって、今回の景気回復・上昇過程は従来になく短命に終わったということができよう。この間の事情については前月号の調査「昭和38年度金融情勢の回顧」に詳しく分析されているが、本稿はこれに引き続き、とくに資金循環分析の角度からこの間における資金の流れ、経済各部門の資金の調達・運用などを明らかにしようとするものである。

## 2. 各部門の資金過不足

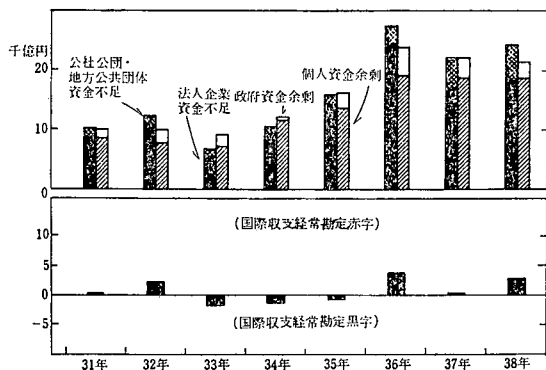
まずはじめに、昭和38年中の日本経済のおもな動きを、資金循環勘定における各部門の「資金過不足」によって概観してみよう。というのは、資金循環勘定の上で、そのときどきの金融経済の主要な動向は、各部門の「資金過不足」に集約的に反映されるからである。すなわち、この「資金過不足」は、金融面における各部門の資金の調

達・運用の差額であると同時に、実体面における投資・貯蓄のそれに見合うものであり、それによって法人企業、個人、政府などの各部門が経済全体の動きのなかでどのような役割りを演じているかを端的に読みとることができる。

第1図は、昭和31年以降38年に至るまでの経済各部門の資金過不足の推移を图示したものであるが、昭和38年の特色として第1にあげられるのは、海外部門の資金余剰、つまり国際収支(経常勘定、以下同じ)の赤字が増大したことである<sup>(注)</sup>。この8年間において、国際収支が大幅な赤字を記録したのは、32年、36年についてこれが3度目である。従来の例では、景気調整により国際収支が黒字となって以来、再び赤字に転じるまでに2～3

(第1図)

主要部門の資金過不足の推移



年の期間があったが、今回はわずか1年の短期間にすぎず、この点がとくに注目される。

(注) 海外部門はわが国の対外取引を相手国の立場からみたもので、わが国の国際収支(IMF方式経常勘定)の赤字(黒字)は、海外部門の資金余剰(資金不足)となる。

第2の点は、これまで国際収支が逆調になった場合(昭和32年・36年)は、法人企業部門の資金不足(投資超過)が前年に比べ急激に増大していたのに対し、38年の場合は前年比9%の増加にとどまったことである。これは法人企業の投資活動がかつての景気過熱時と異なり、ブーム状態にまで至っていないことを示すものである。

第3は、従来景気回復・上昇期には順調な増加を示していた個人部門の資金余剰(貯蓄超過)が、消費水準の上昇、住宅投資の活発化などを映じて、ほぼ前年並みの水準にとどまったことである。

第4に、公社公団・地方公共団体部門の資金不足がかなりの規模に達していることがあげられる。同部門の資金不足は、主として道路・治水、運輸・通信などに対する公共投資に基づくものであるが、この方面における投資の促進を映じて最近とみに増大している。一方、政府部門の資金余剰は、予算規模の拡大などに伴う諸支払の増大から前年をさらに下回り、このため両部門を合わせた広義の公共部門ではかなりの資金不足となった。

以上の結果、国内部門全体としては資金不足となり、これがそのまま海外部門の資金余剰、つま

り国際収支の赤字と見合うことになる。これまでの国際収支悪化の場合には、法人企業部門の資金不足が大幅に増大したが、38年の場合には、法人企業部門のみならず、その他諸部門の資金過不足尻が程度の相違はあるものの様に悪化している(第1表)。このように今回の内外部門の資金過不足のバランス関係は、これまでのそれとやや異なるが、国際収支悪化の主因が前回と同様に法人企業部門の資金不足の増加である点は注目される。

### 3. 法人企業部門

#### (1) 投資活動と資金調達

##### 投資活動

前記のように昭和38年中の法人企業部門の資金不足(投資超過)は前年を9%方上回る程度であり、32年(前年比+22%)、36年(同+72%)の景気過熱時とは著しく様相を異にしている。こうした相違を明らかにするため、資金不足の要因である法人企業の投資と貯蓄の動向をやや詳しくみてみると(第2表)、まず投資面では、設備投資の横ばいに対し在庫投資は大幅な増加を示した。

在庫投資は景気が回復に転ずると、それまで圧縮されていた在庫を補てんするため相当の増加を示すが、38年の場合は経済規模の拡大もあって、36年に次ぐ水準に達している。在庫投資のなかでは、製品在庫の増加がとくに著しいが、それには

から操業度を高める必要があり、さらに販売競争が激化した結果、商品在庫の多様化、出先在庫の拡充など製品在庫増大の要請が強まったことなどが、その有力な要因とされている。また設備投資はおおむね横ばいであったが、これは前年の投資額が景気調整期のわりに高水準であったため、むしろ規模自体としては、合成繊維・石油化学・自

(第1表) 国際収支悪化期の部門別資金過不足

(単位・億円)

	昭和32年	前年比	36年	前年比	38年	前年比
民間部門	3,110	△ 2,974	5,205	△ 4,835	278	△ 1,628
法人企業	10,726	△ 1,954	24,295	△ 10,201	18,431	△ 1,509
個人	7,616	△ 1,020	19,090	5,366	18,709	△ 119
公共部門	878	863	1,668	782	3,079	△ 998
政府	2,281	963	4,819	2,328	2,991	△ 375
公社公団	1,403	△ 100	3,151	△ 1,546	6,070	△ 633
地方公共団体	2,232	△ 2,111	3,537	△ 4,053	2,801	△ 2,626
計(国内部門)						
海外部門	2,232	2,111	3,537	4,053	2,801	2,626

(注)一は資金不足。前年比における△は資金過不足尻の悪化を示す。

(第2表) 法人企業の投資と資金調達

(単位・億円)

	昭和 32年	33年	34年	35年	36年	37年	38年
総投資	20,302	11,966	22,722	30,599	48,942	39,493	* 44,200
設備	14,532	13,938	16,899	25,287	36,079	35,468	* 35,600
在庫	5,770	-1,972	5,823	5,312	12,863	4,025	* 8,600
資金調達							
総貯蓄	9,880	8,458	13,296	18,614	24,212	23,653	* 28,700
(資本減耗引当)	( 4,821)	( 5,596)	( 6,773)	( 8,829)	(12,311)	(13,959)	*(17,000)
(法人留保)	( 5,059)	( 2,862)	( 6,523)	( 9,785)	(11,901)	( 9,694)	*(11,700)
外部資金	16,733	15,225	19,557	27,683	41,561	38,315	55,005
借入金	12,352	11,364	14,213	19,189	24,837	27,920	42,524
(銀行借入)	( 9,200)	( 7,265)	( 8,608)	(13,640)	(14,684)	(15,819)	(28,017)
事業債・株式	3,998	3,312	4,286	7,028	13,502	9,053	7,509
(事業債)	( 521)	( 579)	( 1,447)	( 1,528)	( 3,858)	( 1,330)	( 1,638)
(株式)	( 3,477)	( 2,733)	( 2,839)	( 5,500)	( 9,644)	( 7,723)	( 5,871)
対外債務	383	549	1,058	1,466	3,222	1,342	4,972

(注) 投資・貯蓄は経済企画庁「国民所得統計」による。\*ただし38年は推計数。

動車などを主体にかなり大きく、在庫投資とともに総需要の堅調を支える有力な一因となっている。

一方、貯蓄面では(第2表)、年々の設備拡大に伴う資本減耗引当での着実な増加に加え、景気回復に基づく売上げ・利益の増加から、内部留保も順調な回復を示し、企業貯蓄全体としては、前年を2割方上回る増加となった。したがって、法人企業の資金不足が比較的ゆるやかな増加にとどまったのは、企業貯蓄の増大による面も少なくない。

#### 資金調達

以上のような資金不足の動きに対して、企業の外部からの資金調達は前年を大幅に上回る増加を示した。昭和33年から34年にかけての景気回復期にも企業の資金調達は金融緩和とともにかなり増加(34年、前年比+28%)したが、今回の増加率(同+44%)はそれよりもはるかに高く、これまでの景気回復期にはみられなかった動きである。

資金の調達を形態別にみると、金融機関とくに銀行からの借入と対外債務の増勢がきわめて顕著であり、株式による分は逆に減少している。銀行からの借入増加が著しいのは、後述のような銀行の貸出方針積極化が有力な原因であるが、企業自

体の側においても、それ相応の資金需要があったことはいうまでもない。また、増資額が前年に比べて減少したのは、設備投資の落ち着き、証券市場の低迷などに基づくものである。対外債務の著増は、輸入増加に伴うユーザンスの増大のほか、インパクトローン、外債発行手取り金など長期外資の導入増加によるところが大きい。

こうして外部から調達された資金は、38年中で55,000億円に達し、資金不足(投資超過)18,000億円を大幅に上回り、その超過分は企業保有の

通貨、貯蓄性預金、企業信用与信などの増加に当てられた。そこであらためて企業保有の通貨と企業信用の動きをみることにしよう。

#### (2) 企業流動性と企業信用

##### 流動性

法人企業部門の保有する通貨は、諸支払に対する準備として企業の流動性を形成するが、とりわけ預金通貨(当座預金と短期性預金)は、景気循環の局面に応じてかなり敏感な循環の変動を示している。従来の動きをみると、預金通貨は景気過熱期から金融引締め期にかけてとみに増勢を鈍化し、引締め解除から景気回復の初期にかけ顕著な伸びを示している。ところが38年中の預金通貨の伸びをみると、年間13,000億円と前年(3,700億円)を大幅に上回る増加を示している。このなかには36~37年の引締め過程で発生した含み貸出の吐き出し、借入増加に付随する歩積み・両建て預金の増大、預金獲得競争の激化に伴う末日残高の一時的な膨張など特殊な事由に基づくものがある。したがって、以上のような預金通貨の動きがそのまま企業の流動性ポジションを示すとはみなしがたいが、それにしても企業の流動性が相当程度増

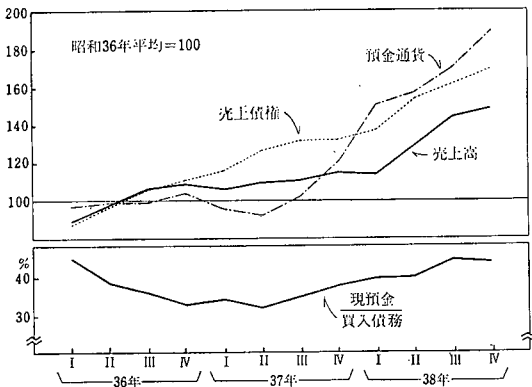
加していることは否定できないものと思われる。

たとえば主要企業の買入債務に対する現金および預金保有高の比率をとってみると(第2図)、昭和37年4～6月期をボトムに回復に転じているが、38年後半に至り一段と上昇し、36年1～3月期に匹敵するレベルに達している。たまたま36年1～3月期は、増資の盛行に加え、公社債投信の発足により事業債の売行きが急増し、その発行手取り金が大きく流入した時期にあたる。38年後半がそのときとほぼ同一の水準に達していたということは、企業の流動性がかなり潤沢な状態であったことを示すものにほかならない。

企業の保有通貨はおおざっぱにいうと、そのときどきの取引決済に必要とされる資金のほかに、近い将来の投資活動ないしは資金調達難などに備えて確保されるものもあろう。企業の取引規模をかりに売上高でとってみると、37年の引締め解除後、売上高は漸増傾向を示しているが、企業の通貨保有高はこうした売上高の拡大テンポ以上に増加している。一方、企業の投資活動も在庫投資を主体に増加に転じているが、自由化の進展、賃金コストの上昇に対処するために、各種成長産業、中小企業などの設備投資意欲はかなり根強いものがある。これに加えて昨年頃からは、国際収支の赤字基調が問題となり、金融引締め必至との見

(第2図)

法人企業の預金通貨と売上債権等の推移



預金通貨は資金循環勘定

売上高および売上債権は法人企業統計季報(38年10～12月は推計)

現預金 は法人企業統計速報の計数による。

買入債務

通しが強まるにつれ、先行きに備えて手元通貨を確保しようとする動きが急速に表面化してきた。37年末から38年初頭にかけての預金通貨の増加は、主として引締め期中に圧縮されていた手元流動性の補てんによるものとすれば、38年央から年末にかけての累増は、取引規模拡大に伴う増加運転資金需要のほか、先行きを懸念した借急ぎによるものといえよう(第2図)。

#### 企業信用

次に企業信用が問題となるが、いま昭和37年から38年にかけての売上債権と売上高の関係を第2図によってみると、37年の前半は売上げがほぼ横ばいであったのに対し、売上債権は引締め下の取引条件の悪化を映じて増加を続けた。その後引締め政策の解除、景気回復とともに売上げは上昇に転じ、売上債権も38年後半にかけ、かなり増勢を強めた。その間売上債権が増勢鈍化を示したのは、年末決済と引締め解除が重なり、累積債務の決済が進捗したとみられる37年10～12月期だけであり、38年にはいると再び増大に転じている。

このような企業信用の累積については、多くの企業が設備能力の拡大と企業の採算点上昇から操業度の維持・向上が要請されており、そのためには系列会社その他を通じ売上げを極力伸ばす必要があり、その有力な手段として企業信用が積極的に活用されたことがその主たる理由とされている。そしてこうした売上債権の増加を金融面からささえたものこそ、後に述べる銀行信用の増大であり、法人企業部門全体としてみると、在庫増大・通貨保有増加と銀行借入増加、さらに売上債権と買入債務の平行的な増大といった現象がみられたのである。

## 4. 個人部門

### (1) 個人貯蓄と投資活動

個人部門は一般家計、個人企業、農家などからなるが、年々大幅の貯蓄超過となり、金融市場に対する最大の資金供給者となっている。ところで昭和38年中の個人部門の資金余剰は18,000億円

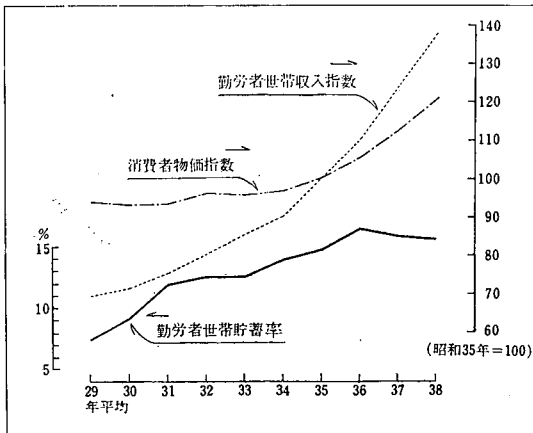
と、わずかではあるが前年水準を割り、これまで年々顕著な伸びを示してきたのと比べ、やや異なった動きを示している。

そこで同部門の資金余剰を生み出す個人貯蓄の動きを明らかにするため、その一つの手がかりとして都市勤労者の貯蓄率をみると(第3図)、昭和29年以降ほぼ一貫して上昇してきたが、36年をピークに37年・38年と頭打ちからやや低下の傾向を示している。この間、勤労者の収入は年々かなり大幅な上昇を続けている。つまり、所得の動きと貯蓄率の上下の間には、これまで正の相関関係がみられたが、38年には所得上昇にもかかわらず——消費者物価の上昇を織り込んだ実質収入水準でも若干上昇している——貯蓄率の低下がみられた。

貯蓄率の低下は、逆にいえば消費性向の上昇を示すものであるが、最近の旺盛な消費活動をささえている要因としては、生活水準の向上に対する根強い要求と広告宣伝による消費者に対する刺激などがあげられる。なおここ2～3年来、消費者物価は、消費活動の活発化を背景として顕著な値上がりを示しており、36年を境にして消費者物価の上昇と貯蓄率の低下という現象が生じはじめている(第3図)。

一方、個人の投資活動についてみると、住宅建設は最近とみにその規模を増大しており、また個人(第3図)

勤労者収入・貯蓄率、消費者物価の動き



資料：総理府「家計調査報告」

企業の設備投資も労働力不足を背景に年々着実な増加を示している。法人企業の場合と異なり、個人の場合は投資資金のかなりの部分が自己資金でまかなわれるが、一部は金融機関からの借入にも依存している。したがって、同部門の投資が活発化するにつれ、借入金もおのずと増加し、38年は年間8,300億円と前年を2割方上回ることとなった。借入金の増加は、相互銀行、信用金庫などのいわゆる中小企業金融機関からのものが中心であるが、銀行からの借入も多く、また借入先を業種別にみると、小売業の伸びが大きく、そのほか旅館・貸間、サービス業なども増加している。

## (2) 資金運用形態

次に個人貯蓄の各種金融資産に対する運用形態をみると(第3表)、38年ではその約6割が金融機関に対する貯蓄性預金、信託・保険などに、残り2割が現金および要求払預金に、また2割弱が各種有価証券の購入となっている。これまでの資金運用形態からみて、現金および要求払預金の比率はある程度安定しているが、貯蓄性預金など金融機関に流入するものと証券の購入として証券市場に向かう資金との間には、かなりの代替関係がみられる。38年の場合は、前年に引き続き預貯金の比率が増大する反面、証券購入の比率が低下し、個人の資金運用が再び間接金融中心となっていることを示している。

証券投資の低調は、いうまでもなく証券市場の不振と密接な関係があり、市況は37年末から38年春にかけての公定歩合の引下げなどから一時好転するかにみえたが、その後国際収支の悪化から再び低迷状態を続けている。このため株式投資・投資信託とも前年以下となったが、とくに投資信託の不振が著しく、株式投資は前年を若干下回る程度にとどまった。そのほか事業債・金融債などのその他債券類は、株価不振のなかであってその安全性と高利回りが見直され、まずまずの売行きを示した。

貯蓄性預金の好調は証券投資の不振による面が大きく、そのほか要求払預金もこれまでにない大

(第3表)

## 個人の金融資産の増加

(単位・億円)

	昭和 32年	33年	34年	35年	36年	37年	38年
現金および要求払預金	790	1,505	3,141	4,413	5,613	5,316	6,905
現金	(169)	(412)	(1,062)	(1,524)	(1,983)	(1,413)	(1,636)
要求払預金	(621)	(1,093)	(2,079)	(2,889)	(3,630)	(3,903)	(5,269)
%	7	12	18	20	19	19	21
貯蓄性預金等*	7,629	8,880	10,940	12,412	13,588	16,614	20,020
貯蓄性預金	(5,934)	(6,618)	(8,255)	(9,054)	(9,601)	(11,489)	(14,782)
信託・保険	(1,695)	(2,262)	(2,685)	(3,358)	(3,987)	(5,125)	(5,238)
%	72	70	64	56	47	60	62
有価証券**	2,172	2,387	3,133	5,368	9,989	5,877	5,300
投資信託	(619)	(648)	(1,015)	(2,570)	(5,128)	(947)	(569)
株式	(1,411)	(1,288)	(1,288)	(1,901)	(4,231)	(3,688)	(3,442)
その他債券	(142)	(451)	(830)	(897)	(630)	(1,242)	(1,289)
%	21	18	18	24	34	21	17
計	10,591	12,772	17,214	22,193	29,190	27,807	32,225
%	100	100	100	100	100	100	100
(参考) 借入金	2,421	2,653	3,738	5,217	5,931	6,906	8,360

(注) \*貯蓄性預金等には貯蓄性預金、信託(投資信託を除く)、保険が含まれる。

\*\*有価証券には株式、事業債、金融債、地方債、投資信託受益証券が含まれ、国債償還額は除外した(いずれも額面価格で計上されている)。

幅な増加をみた。これは一般家計・個人企業の流動性増大を示すとともに、従来証券市場に流れていた投機性の資金が一時滞留しているためともみられる。

個人部門保有の現金通貨は、38年中では1,600億円の増加となり、同年末の現金通貨保有高は37年末を13%がた上回った。現金通貨増発の大部分は個人所得・消費支出の増大によるものであるが、そのなかには現金決済需要の比較的多い個人企業の保有増加分も相当含まれているものとみられている。

## 5. 公共部門

政府部門と公社公団・地方公共団体部門を合わせた公共部門全体としては、年間3,100億円に及ぶ資金不足をきたし、前年(同2,100億円)に引き続き資金不足幅を拡大した。これはさきにも述べたとおり、公共投資の活発化などによるもので、38

年は経常余剰の伸びが前年比5%強にとどまったのに対し、総投資は約14%の増大となっている。こうした資金不足の増大は、金融面で民間部門などからの資金流入によって補てんされている。

この間の事情を第4表で見ると、まず政府部門では、郵便貯金・簡保年金など原資の受入れは順調に増加しているものの、開銀その他を通ずる政府貸出金、資金運用部の公社債引受けなど財政投融资規模も拡大している。政府部門の投融资先としては、公社公団・地方公共団体部門向けがここ2～3年来漸増傾向にあるが、その半分以上は地域開発資金、中小企業・農林水産業向けなど民間部門に対する

ものである。

次に公社公団・地方公共団体部門の資金不足6,000億円は、主として公社債・地方債の発行、ならびに借入金によってまかなわれたが、そのなかでも公社債の伸びがとくに目立った。また調達先別には市中金融部門からの分が大幅に増加し、政府部門からの資金供給は前年をやや上回る程度にとどまったため、調達資金の約6割を民間資金が占めるに至った。

この公社公団・地方公共団体に対する政府部門の投融资分を相殺して、公共部門全体としての資金繰りをみると、38年は3,300億円(前年2,300億円)を民間部門および市中金融部門から調達したことになる。すなわち、政府部門は郵便貯金・簡保年金などで国民の大衆貯蓄を吸収するとともに、その相当部分を投融资により民間部門に還元しており、他方、公社公団・地方公共団体は債券発行を通じて民間資金に依存している。公共部門

(第4表) 公共部門の資金過不足と資金調達

(単位: 億円)

	昭和 32年	33年	34年	35年	36年	37年	38年
資金過不足(一)							
政府部門	2,281	1,092	341	2,491	4,819	3,366	2,991
公社公団・地方公共団体	-1,403	-1,426	-1,325	-1,605	-3,151	-5,447	-6,070
計	878	-334	-984	886	1,668	-2,081	-3,079
資金調達							
政府部門							
郵貯・簡保年金など*(A)	1,964	1,915	2,630	2,874	3,211	3,873	4,188
投融資(一)	-2,794	-3,354	-3,404	-3,570	-5,272	-6,760	-7,131
(市中金融・法個人向)(B)	(-2,110)	(-2,197)	(-2,445)	(-2,633)	(-3,679)	(-4,144)	(-4,427)
(公社公団・地方公共団体向)	(-684)	(-1,157)	(-959)	(-937)	(-1,593)	(-2,616)	(-2,704)
公社公団・地方公共団体							
公社・公団債	260	439	474	1,038	1,492	1,933	2,690
地方債	239	99	153	213	321	300	499
借入金	806	1,224	1,137	1,154	1,811	2,970	3,083
(調達先)							
市中金融・法個人(C)	621	605	805	1,468	2,031	2,587	3,568
政府	684	1,157	959	937	1,593	2,616	2,704
小計	1,305	1,762	1,764	2,405	3,624	5,203	6,272
資金純調達 (A-B+C)	** 475	323	990	**1,709	**1,563	2,316	3,329

(注) \*「郵貯・簡保年金など」は、郵便貯金(振替貯金を含む)、簡易保険、郵便年金、金融公庫債券発行高の合計。

\*\*資金純調達額と資金余剰の合計は、短期証券の償還、公金預金の増加などに見合う。

の民間ないし市中金融機関からの資金の純調達額は昭和37年から目立って増大しており、しかもその大半が公社公団・地方公共団体の債券発行を通じて行なわれている。

この関係を38年についてみると、公社債・地方債の発行額3,200億円は前年(2,200億円)をかなり上回り、同年中の民間事業債発行1,600億円のほぼ2倍の規模に達し、しかもその大部分は市中で消化されるところとなっている。市中の消化先としては法・個人、中小企業金融機関なども若干増加したが、まだその相当部分は銀行によって引き受けられている。

## 6. 市中金融部門

### (1) 資金の需要と供給

以上のような経済各部門の資金の運用・調達

は、金融市場もしくは証券市場を通ずる資金の需給関係としてあらわれるが、両市場を通ずる年間の資金供給量全体は、前年を3割方上回る大幅な増加となった。これを実体面の動きと比較すると、資金需要の主要項目である実物投資の規模は、経済全体として前年比約15%増加したとみられるが、これは資金供給量の増大テンポにはるかに及ばなかった。

資金供給量の増加を経路別にみると、そのほとんどは金融市場を通ずる間接金融の流れであり、証券市場を通ずる直接金融の流れは前年に引き続きさらに減少し、全体の1割にも及ばなかった(第5表)。また金融市場を通ずる資金の供給をさらにわけてみると、

市中金融機関の大幅な伸び(前年比+41%)に対し、政府金融機関は微増(同+5%)にとどまり、後者の前者に対する比率は14%と前年(19%)を下回ることとなった。

資金の調達サイドでは、最大の需要者である法人企業部門が最も大幅な伸び(前年比+35%)を示し、また個人部門、公社公団・地方公共団体部門もそれぞれ前年を2割方上回る増加となった。資金調達の形態をみると、もちろんその主要部分は8割以上のウエイトを占めている借入金であるが、証券発行のウエイト(16.5%)は前記資金供給ルートにおける証券市場のウエイト(9.7%)ほど小さくない点に注意する必要がある。というのは、証券発行のうちとくに公社債・事業債は大部分が銀行をはじめ金融機関によって引き受けられており、これが間接金融の流れの一部を形成しているからである。

(第5表)

## 金融市場と証券市場の資金の流れ

(単位・億円)

	昭和 32年	33年	34年	35年	36年	37年	38年
資金供給(A)	20,192	19,457	24,418	34,690	49,627	49,965	65,449
金融市場(B)	16,902	16,354	20,943	27,886	36,245	41,953	59,119
(証券投資(C))	( 1,323)	( 1,113)	( 1,855)	( 2,326)	( 3,666)	( 4,157)	( 5,152)
市中金融機関	14,927	14,398	19,168	26,549	33,391	36,413	51,330
政府金融機関	2,794	3,354	3,404	3,570	5,272	6,760	7,131
調整	- 819	-1,398	-1,629	-2,233	-2,418	-1,220	658
B/A %	83.7	84.0	85.8	80.4	73.0	84.0	90.3
証券市場(D)	3,290	3,103	3,475	6,804	13,382	8,012	6,330
投資信託	479	689	1,050	2,786	5,300	669	402
法個人投資	2,811	2,414	2,425	4,018	8,082	7,343	5,928
D/A %	16.3	16.0	14.2	19.6	27.0	16.0	9.7
資金調達(E)	20,076	19,091	24,001	33,839	47,894	49,082	64,665
借入(F)	15,579	15,241	19,088	25,560	32,579	37,796	53,967
F/E %	77.6	79.8	79.5	75.5	68.0	77.0	83.5
証券発行(G)	4,497	3,850	4,913	8,279	15,315	11,286	10,698
G/E %	22.4	20.2	20.5	24.5	32.0	23.0	16.5
法人企業部門	16,350	14,676	18,499	26,217	38,339	36,973	50,033
個人部門	2,421	2,653	3,738	5,217	5,931	6,906	8,360
公社・地方 公共団体部門	1,305	1,762	1,764	2,405	3,624	5,203	6,272

(注) A-E=金融機関および投資信託の株式評価差額  
 B=F+C(間接金融=借入+金融機関証券投資)  
 D=G-C(直接金融=証券発行-金融機関証券投資)

## (2) 銀行貸出と通貨供給

次に金融市場を通ずる資金の供給、とりわけ民間金融機関の信用供与についてみると(第6表)、各種金融機関とも軒並みに増加しているが、伸び率においてもまた絶対量においても、最も顕著な増加を示したのは銀行であった。銀行はここ数年来、その他金融機関の資力の充実、証券市場の規模増大に加え、金融引締めによる貸出抑制もあって、資金供給面における比重が低下しつつあったが、38年は前年を6割方上回る大幅増加となり、再びそのウェイトを拡大した。

いうまでもなく、商業銀行は信用創造活動によって預金通貨を供給するが、わが国の銀行は貯蓄性預金の受入れも合わせて行なっているので、貸出の一部は貯蓄性預金の流入によって裏付けられている。そこでこれまでの預金通貨増加額と貯蓄性預金増加額を比較してみると、ここ数年間の両

者の比率(注1)はほぼ3:7と貯蓄性預金のウェイトがはるかに高かった。しかるに38年は、預金通貨が年間16,000億円と前年の3倍にも達する大幅増加を示したため、貯蓄性預金の伸びをしのぐに至り、預金増加額の実に過半を占める結果となった。このことは、前述のように含み貸出しの吐き出しによる面もあるが、銀行の信用創造活動が年間を通じてかなり活発に行なわれたことを端的に示すものである。

この点については、37年秋の引締め政策解除による融資態度の変化、とくに銀行間の業容拡大競争の激化が銀行貸出の行過ぎをもたらした有力な要因とみられている。こうした銀行貸出の増大を主因と

して、38年末の通貨総供給残高は前年末比3割方上回るに至った。この間、国民総生産ないし鉱工

(注1) 銀行預金の増加状況

(単位・億円)

	昭和 32年	33年	34年	35年	36年	37年	38年
通貨性預金	704	2,499	3,255	4,557	3,523	5,265	15,913
%	12.1	27.8	31.6	37.6	31.3	34.5	55.2
貯蓄性預金	5,101	6,499	7,055	7,556	7,724	9,997	12,904
%	87.9	72.2	68.4	62.4	68.7	65.5	44.8
計	5,805	8,998	10,310	12,113	11,247	15,262	28,817
%	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

通貨性預金は当座、普通、通知、別段預金の計。

(注2) 通貨、GNP、鉱工業生産の対前年増加率

	昭和 32年	33年	34年	35年	36年	37年	38年
通貨(前年末比)	6	12	16	21	18	17	33
(現金通貨)	( 4)	( 6)	( 16)	( 19)	( 20)	( 14)	( 15)
(預金通貨)	( 6)	( 14)	( 17)	( 21)	( 17)	( 19)	( 39)
GNP	13	- 1	21	17	22	10	* 13
鉱工業生産指数	16	- 1	20	25	19	8	10

\* 推計



(第6表)

## 市中金融機関の資金需給状況

(単位・億円)

		昭和32年	33年	34年	35年	36年	37年	38年
資金調達	銀行	6,454	10,315	11,874	14,051	12,983	17,210	31,675
	その他金融機関	3,957	5,073	7,664	9,785	13,301	17,273	21,074
	うち中小金融	2,164	2,625	3,931	5,234	7,290	9,861	11,139
	信託	526	819	1,334	1,550	1,938	2,435	3,339
	保険	640	802	1,011	1,258	1,537	1,856	2,232
	農林水産	623	875	1,407	1,826	2,466	3,021	4,137
	小計	10,411	15,388	19,538	23,836	26,284	34,483	52,749
(1) 重複分控除(3)計	- 43	- 328	- 839	- 982	- 876	- 1,468	- 586	
		10,368	15,060	18,699	22,854	25,408	33,015	52,163
資金供給	銀行	11,015	9,381	11,371	16,872	20,030	19,476	31,561
	その他金融機関	3,912	5,017	7,797	9,677	13,361	16,937	19,769
	うち中小金融	1,931	2,236	3,847	4,879	7,065	9,474	10,485
	信託	508	811	1,427	1,603	1,869	2,304	3,729
	保険	953	976	1,237	1,502	1,890	2,112	2,566
	農林水産	569	828	1,208	1,455	2,402	2,525	3,029
	小計	14,927	14,398	19,168	26,549	33,391	36,413	51,330
差引 (1) - (2)	- 4,559	662	- 469	- 3,695	- 7,983	- 3,398	833	

- (注) 1. 資金調達は預金、信託(投資信託を含まず)、生命保険、金融債の合計。  
 2. 資金供給は貸出と証券投資額の合計。  
 3. 重複分は、市中金融部門の各内訳部門相互間でもちあっている預金および信託。つまり金融機関預金・信託でまだ相殺していない金額。

業生産(指数)も景気回復過程で順調に増加しているが、その伸び率は10~13%程度にとどまり(注2)、通貨バランスの実体経済に対する比率は相対的に上昇することとなった。

この間銀行の資金ポジションの変化を反映する本行の対市中貸出は年間1,295億円の減少となったが、これは本行の債券売買活発化によるところが大きい。ところが、38年央以降は経済情勢の変化から漸次引締め方向に転じ、とくに年末から39年春にかけて預金準備率の引上げ、市中貸出増加額に対する新規措置、公定歩合の引上げなどが相次いで実施されることとなった。

## (3) 中小企業金融機関

金融市場で銀行に次ぐシェアを有しているのは、相互銀行・信用金庫などの中小企業金融機関であるが、年間におけるこれらの金融機関の信用供与は10,500億円(前年比+11%)と相変わらず着

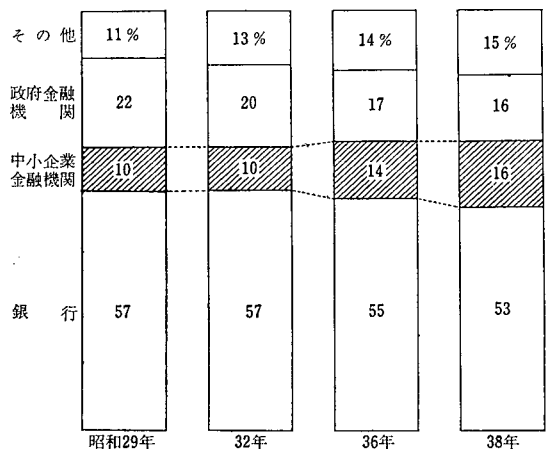
実な増加を示している。こうした相互・信金などの貸出伸長は、基本的には経済成長過程で貯蓄性預金が増加し、それに伴って貯蓄性預金の取扱いの多いこれら機関の資力が逐次増加してきたためといえよう。

これら中小企業金融機関の融資は、これまでの例によれば金融引締めになると銀行貸出がきびしく抑制されるため、それに代わる有力な資金源として、中小企業のみならず大企業からも借入申込みが増大し、伸び率がとくに大きくなる傾向がある。その際、これら金融機関の貸出は、資力の比較的弱い中小企業に対する引締めのインパクトを緩和する反面、貸出金の多くが大企業に流れる場合は逆に引

締め政策の浸透を阻害する方向に作用することになりがちである。しかもその度合いは、これら金融機関の資力が大きくなればなるほど増大するはずである。

(第4図)

## 信用供与と残高の金融機関別構成比



第4図は各種金融機関のシェアの推移を示したものであるが、昭和29年末と38年末とを比較すると、中小企業金融機関の信用供与残高(貸出+有価証券)は10%から16%へと増大している。また銀行との対比においても、この間の伸び率は約8倍と銀行の伸び(約5倍)をはるかに引き離し、その信用供与残高は38年末で49,000億円と銀行(同166,000億円)の約3割に達している。

38年4月に実施された相互銀行・信用金庫の一

部に対する準備預金制度の適用は、まさに以上のような観点からなされたもので、本措置によりこれら金融機関も銀行と並び直接本行の金融政策の対象に組み入れられることとなった。その後準備預金制度適用先は逐次増加し、さらに39年6月からは、本行の債券売買が取引先相互・信金との間においても実施されることになり、金融政策のいっそう効果的な運営が期待されている。



(付表1)

## 年別主要金融取引一覧表

(単位・億円)

	昭和31年	32年	33年	34年	35年	36年	37年	38年
日本銀行部門								
{ 銀行 行出 証券	1,110	522	539	1,385	2,047	2,459	2,659	3,114
{ 貸出 有価証券	970	4,090	1,726	415	1,623	7,844	5	1,295
{ 有価証券	331	1,995	1,488	1,088	757	2,814	1,902	3,743
市中金融部門								
{ 市中金融 貸出 預金	11,508	13,114	12,177	15,915	22,146	28,256	32,074	48,086
{ 当座 短期 預金	721	661	416	398	928	4	530	6,235
{ 短期 蓄性 預金	3,124	1,775	2,596	3,789	5,243	6,106	8,237	12,730
{ 信託 投資 証券	6,224	7,302	8,948	10,384	11,728	13,808	18,256	23,941
{ 信託 受益 証券	950	1,217	1,616	2,211	2,649	3,384	4,364	5,525
{ 投資 証券	82	692	731	1,216	2,754	5,725	807	671
政府部門								
{ 政府 貸出 預金	2,198	2,465	3,064	3,173	3,414	4,323	5,722	5,881
{ 郵貯 簡保 年金	1,856	1,879	1,770	2,477	2,692	2,937	3,551	3,824
{ 資金 過不足(-)	1,318	2,281	1,092	341	2,491	4,819	3,366	2,991
公社・地方公共団体部門								
{ 地方 債 発行 行金	363	239	99	153	213	321	300	499
{ 公社 債 発行 行金	377	260	439	474	1,038	1,492	1,933	2,690
{ 借入金	909	806	1,224	1,137	1,154	1,811	2,970	3,083
{ 資金 過不足(-)	- 1,303	- 1,403	- 1,426	- 1,325	- 1,605	- 3,151	- 5,447	- 6,070
法人企業部門								
{ 当座 短期 預金	716	617	408	363	742	91	551	5,677
{ 短期 蓄性 預金	1,317	920	1,551	1,526	2,156	2,539	4,242	7,537
{ 株式・社債 発行 行金	2,770	3,998	3,312	4,286	7,028	13,502	9,053	7,509
{ 借入金	11,270	12,352	11,364	14,213	19,189	24,837	27,920	42,524
{ 企業 信用 与信 信	6,732	5,538	5,805	10,238	14,242	26,369	16,860	34,337
{ 企業 信用 受信 信	5,612	3,659	3,322	8,374	10,770	23,120	12,919	29,123
{ 資金 過不足(-)	- 8,772	- 10,726	- 5,219	- 9,477	- 14,094	- 24,295	- 16,922	- 18,431
個人部門								
{ 現当座 短期 預金	723	169	412	1,062	1,524	1,983	1,413	1,636
{ 短期 蓄性 預金	36	40	13	48	216	93	28	574
{ 貯蓄性 預金	1,717	661	1,080	2,031	2,673	3,537	3,875	4,695
{ 有価証券 預金	5,690	5,934	6,618	8,255	9,054	9,601	11,489	14,782
{ 借入金	1,424	2,079	2,304	2,945	5,204	9,779	5,824	5,247
{ 資金 過不足(-)	1,527	2,421	2,653	3,738	5,217	5,931	6,906	8,360
{ 資金 過不足(-)	8,636	7,616	7,141	11,762	13,724	19,090	18,828	18,709
海外部門								
{ 外貨 準備 高	621	1,501	1,213	1,406	1,807	1,216	1,278	133
{ 資金 過不足(-)*	121	2,232	1,588	1,301	516	3,537	175	2,801

\* 海外部門の資金余剰は国際収支(經常勘定)の赤字。

〔付表2注〕 昭和38年取引表から、下記のとおり一部改正。

1. 「外国為替等」および「その他対外債権債務」は、「短期対外債権債務」および「長期対外債権債務」にあらためた。
2. 海外部門の「その他」はIMF方式国際収支統計における誤差脱漏を計上。

(付表 2)

## 昭和 3 8 年 金 融 取 引 表

(単位・億円)

	金 融		日本銀行		市中金融		銀 行		政 府		資金運用部		公社公団お よび地方公 共 団 体		法人企業		証券会社		個 人		海 外		合 計		
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	
	通 貨	1,088	22,079		3,792	1,766	18,965	1,537	15,913	- 36	160	- 43	28	529		13,753		509		6,905				22,239	22,239
現金	1,088	3,114		3,114	1,088	6,235	897	5,755	- 17	132	- 17	28	5		539		- 1		1,636				3,246	3,246	
当座預金		6,235		678	678	6,235	640	7	28					5,677		84		574				6,263	6,263		
短期預金		12,730				12,730		10,158	- 26		- 26		524		7,537		426		4,695				12,730	12,730	
政府当座預金		105		105					105		- 5												105	105	
貯蓄性預金		23,941				23,941		12,904		2,790		2,790	144		11,805		45		14,782				26,731	26,731	
信 託		3,293				3,293	79						64		1,229				2,000				3,293	3,293	
保 険		2,232				2,232				1,006		1,006							3,238				3,238	3,238	
有 価 証 券	* 7,367	5,067	** 3,743		* 3,624	5,067	1,463	3,335	2,787	1,460	2,637		- 46	3,189	2,666	7,509	- 180	186	5,247				18,021	17,225	
短期証券	- 338		- 339		1		- 9		1,540	1,156	1,414		- 46		0		1						1,156	1,156	
長期証券	8		15		7		648		16	3	60								- 53			48	60		
地方債	673				673		628		16	364	763			499	- 43		4		147			499	499		
公社債	1,170		330		840		628		763	364	763			2,690	785		23		336			3,054	3,054		
金融債	2,071	3,732	2,658		587	3,732	- 1,031	2,858	188		188				445		57		1,028			3,732	3,732		
事業債	1,277		1,079		198		357		259		259				30		54		72			1,638	1,638		
株 式	2,434	664			2,434	664	829	477	24						1,419	1,638	2		3,442			7,319	6,535		
投資信託	72	671			72	671	41								30	5,871	- 149	186	569			671	671		
日銀貸出金・借入金	- 1,295	- 1,295	- 1,295			- 1,295		- 1,024															- 1,295	- 1,295	
コ ー ル	- 167				- 167		- 106	1,779							- 167		- 167						- 167	- 167	
貸出金・借入金	48,086				48,086		30,681	583	5,881		4,784			3,083	42,524		- 69		8,360			53,967	53,967		
市中貸出金・借入金	48,086				48,086		30,681	583						794	40,074		- 69		7,218			48,086	48,086		
政府貸出金・借入金									5,881		4,784			2,289	2,450				1,142			5,881	5,881		
証券会社貸付金														- 729	- 148	- 729		- 581				- 729	- 729		
企業信用															34,337	29,123			5,214			34,337	34,337		
出 資 金		213				213			152					189	86	223			387			625	625		
外貨準備高	.....		.....						.....													133	.....	133	
短期対外債権債務	3,817	3,064			3,817	3,064	3,817	3,064	- 32						- 29	2,560						2,578	1,516	6,334	7,140
長期対外債権債務	289	292			289	292	285	292	167	- 81				328	846	2,412						2,722	1,073	4,024	4,024
そ の 他		194		- 1,449		1,643		910		698		3,549	28		- 1,641		- 305	- 857		223		- 606	- 749		
資金過不足(-)									2,991					- 6,070	- 18,431				18,709		2,801				
合 計	59,185	59,185	2,448	2,448	57,415	57,415	37,756	37,756	9,024	9,024	7,373	7,373	719	719	63,964	63,964	- 355	- 355	31,702	31,702	5,523	5,523	170,117	170,117	

\* うち投資信託の保有分 380

\*\* うち対市中債証券(-)買 4,167

(付表 3)

## 昭和 38 年 末 金 融 資 産 ・ 負 債 残 高 表

(単位・億円)

	金 融		日 本 銀 行		市 中 金 融		銀 行		政 府				公 社 公 園 お よ び 地 方 公 共 団 体		法 人 企 業		証 券 会 社		個 人		合 計		
																							資 産
	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	
通 貨	4,387	88,897		21,661	5,474	68,323	4,379	53,274	370	1,083	362	200	2,340			38,980		983		43,903		89,980	89,980
現 金 通 貨	4,387	20,574		20,574	4,387		3,338		145	883	145		5		2,659		11		14,261		21,457	21,457	
当 座 性 預 金		10,259		1,087	1,087	10,259	1,041	8,096	8	200		200	21		9,133		145		1,297		10,459	10,459	
短 期 性 預 金		58,064				58,064		45,178	217				2,314		27,188		827		28,345		58,064	58,064	
政 府 当 座 預 金		242		242					242				4								242	242	
貯 蓄 性 預 金		125,020				125,020		78,192		17,748		17,748	2,175		49,533		308		91,060		142,768	142,768	
信 託		14,077				14,077	286						188		5,532				8,357		14,077	14,077	
保 險		11,102				11,102				10,716		10,716							21,818		21,818	21,818	
有 価 証 券	* 54,176	35,751	8,522	1	* 45,654	35,750	23,232	17,961	10,958	10,791	9,347		23	12,235	20,139	65,678	2,447	950	44,637		129,933	124,455	
短 期 証 券	1,490		1,489		1		0		4,651	6,167	3,934		23		3		1				6,167	6,167	
長 期 國 債	2,426		1,971		455		438		165	3,099	165				0		0		422		3,013	3,099	
地 方 債	2,688				2,688		2,222		23		22			2,874	33		6		130		2,874	2,874	
公 社 債	5,071		1,288		3,783		3,043		1,741	1,525	1,741			9,361	2,852		54		1,222		10,886	10,886	
金 融 債	10,539	19,066	2,658		7,881	19,066	5,509	15,318	2,727		2,727				1,740		131		4,060		19,066	19,066	
事 業 債	11,692		1,115		10,576		7,033		758		758				390	13,751	227		†† 911		13,751	13,751	
株 式	19,781	3,412		1	19,781	3,411	4,844	2,643	893						† 14,482	51,927	1,921	950	25,747		60,903	55,339	
投 資 信 託 受 益 証 券	489	13,273			489	13,273	143								639		107		12,145		13,273	13,273	
日 銀 貸 出 金 ・ 借 入 金	11,556	11,556	11,556			11,556		11,063													11,556	11,556	
コ ー ル	1,337				1,337		2,282	6,375								1,337		1,337			1,337	1,337	
貸 出 金 ・ 借 入 金	228,698				228,698		145,609	2,713	43,137		33,789			19,505		205,929		3,092	46,401	271,835	271,835		
市 中 貸 出 金 ・ 借 入 金	228,698				228,698		145,609	2,713						2,404		189,182		3,092	37,112	228,698	228,698		
政 府 貸 出 金 ・ 借 入 金									43,137		33,789			17,101		16,747			9,289	43,137	43,137		
証 券 会 社 貸 付 金															1,364	330	1,364		1,034	1,364	1,364		
企 業 信 用															157,136	125,724			31,412	157,136	157,136		
出 資 金		1,428			1,428				1,369				25	1,258	985	4,040			4,347		6,726	6,726	
そ の 他		12,081	1,826		13,907			6,210	4,113			14,838	148		7,108		277		1,995		13,364 (外貨準備高 6,761)	12,081	
差 額									19,851					- 28,099		- 122,261			137,270		6,761		
合 計	300,154	300,154	21,904	21,904	281,163	281,163	175,788	175,788	60,189	60,189	43,502	43,502	4,899	4,899	280,777	280,777	5,379	5,379	216,117	216,117	862,136	862,136	

\* うち投資信託の保有分 11,990

株式：市場価額 † 25,243

†† 46,856