

# 最近におけるわが国資金循環の変化について

## 目 次

は し が き

### 1. 資金の流れの変化

- (1) 金融市場と証券市場
- (2) 銀行とその他金融機関
- (3) 海外からの資金流入

### 2. 経済各部門の動き

- (1) 個人部門の金融資産蓄積
- (2) 法人企業部門の投資動向と資金調達
- (3) 公共部門の資金調達

### 3. 資金循環の規模の拡大

## は し が き

このたびの景気調整過程において、企業の資本構成の悪化、企業間信用の累増、銀行の資金ポジションの悪化、証券市場の不振といった一連の現象が大きな問題としてクローズ・アップされてきている。これらの現象は、従来の景気循環過程においても大なり小なりみられたものであるが、今回の場合は、それがたんに循環的なものにとどまらず、より構造的なものとしても問題とされ、高度成長のもたらした金融面の「ひずみ」ともいわれている。さらにまた、最近数年間における貿易為替の自由化の進展に伴って、長短期の外資流入額が増大してきた。このため、内外金融の交流は、量的にも質的にも一段と重要性を加え、この面から資金循環の態様も複雑化してきている。

そこで高度成長過程においてあるいは貿易為替の自由化の進展に伴って、最近数年間わが国の資金循環に現われたおもしろい変化について、以下、資金循環分析の角度から、検討してみた。この場合、資金循環の態様はきわめて多岐にわたるので、本稿では、貯蓄から投資への資金の流れの経路の変化と経済各部門における投資・貯蓄と資金の調達・運用の関係の2点に問題を絞り、計数的な検討を加えて、最後にこうした資金循環の変化

に伴って、資金循環の規模そのものが拡大してきた点について言及したいと思う。

(注) 「昭和38年の資金循環」の概括的な説明は、すでに本月報昭和39年5月号において述べたので、あわせて参照されたい。

## 1. 資金の流れの変化

国民経済における資金の流れは、これを金融機関を通ずる「間接金融」、法人企業および個人が有価証券に直接投資する「直接金融」<sup>(注)</sup>、および「海外からの資金流入」の三つの経路に大別することができよう。第1表は昭和29年から39年にいたる法人企業、個人、公社公団・地方公共団体の3部門に対する信用供与を、前記三つの経路別に記録したものである。

(注) 投資信託は応募者が直接証券投資をするのではなく、資金が投信勘定を經由して資金の最終需要者へ流れている。しかし投資信託は、購入者の立場からみれば明らかに証券投資の一形態であり、また資金の運用も株式・公社債の購入が主体となっているので、第1表においてはこれを「直接金融」に含めてみることにした。

### (1) 金融市場と証券市場

第1表によると、上記三つの資金の流れのなかで、とくに「間接金融」と「直接金融」とによる資金の流れの間には、これまで景気変動・金融の

繁閑に応じてかなり強い代替関係がみられてきた。そこでまず証券市場を通ずる「直接金融」の流れをみると、それは昭和33～36年にかけての高度成長期にかなりのテンポで増大し、36年には資金の流れ全体の4分の1程度を占めるに至ったが、しかしその後は逆に低下に転じ、37年には15%、38年には10%以下に落ち込み、この減少の度合いはとくに投資信託を通ずる資金の流れにおいて著しい。

昭和35年から36年にかけて証券市場を経由する資金の流れが急速に増大したのは、景気上昇期において法人企業の資金需要が旺盛であったこと、株式市場が活況を呈していたこと、さらに大衆資金の動員に適した投資信託が普及したこと、といった循環的・制度的な事情がかなり与かって

いたことはいうまでもない。しかしそれとともに、個人がその貯蓄の規模の増大につれ、預貯金のほか資本利得を目的とする証券投資をも行ないうようになったことを指摘することができよう。

しかしそれにもかかわらず、37年以降、資金の流れは再び証券市場から遠去かり、金融機関に集中することとなった。その最も端的なあらわれは、前述のように投資信託の証券購入の激減である。株式投信は36年後半以降の株価の下落に伴い、基準価格割れ・配当金の低下を余儀なくされたため、設定の不振・解約の増大を続けた。また公社債投信も法人筋の解約増大などがあってひところは不振であった。これに対し、法人企業および個人の株式・債券の購入も減勢を示したが、その減少の度合いは比較的軽度にとどまった。これ

(第1表)

金融市場、証券市場、外資市場を通ずる資金の流れ

(単位・億円)

		昭和	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39/ 1～6
		29年										
金 額  (億 円)	間 接 金 融	7,182	8,818	16,062	17,654	17,668	22,408	30,000	38,475	44,129	62,430	21,615
	市 中 金 融	4,640	6,778	13,786	14,993	14,426	19,114	26,474	33,211	37,388	55,333	16,958
	銀 行	2,519	3,849	9,937	11,038	9,427	11,370	16,867	19,946	20,473	35,596	10,963
	そ の 他	2,121	2,929	3,849	3,955	4,999	7,744	9,607	13,265	16,915	19,737	5,995
	政 府 金 融	2,542	2,040	2,276	2,661	3,242	3,294	3,526	5,264	6,741	7,097	4,657
	直 接 金 融	1,519	919	2,093	3,290	3,103	3,475	6,804	13,382	8,012	6,330	4,057
	法 人 企 業・個 人	1,496	1,091	2,090	2,811	2,414	2,425	4,161	8,021	7,343	5,928	3,919
	投 資 信 託	23	- 172	3	479	689	1,050	2,643	5,361	669	402	138
	海 外 からの 資 金 流 入	527	435	1,125	467	544	1,169	1,457	3,098	1,804	5,384	2,056
	合 計	9,228	10,172	19,280	21,411	21,315	27,052	38,261	54,955	53,945	74,144	27,728
構 成 比  (%)	間 接 金 融	77.8	86.7	83.3	82.4	82.9	82.8	78.4	70.0	81.8	84.2	78.0
	市 中 金 融	50.3	66.6	71.5	70.0	67.7	70.6	69.2	60.4	69.3	74.6	61.2
	銀 行	27.3	37.8	51.5	51.5	44.2	42.0	44.1	36.3	38.0	48.0	39.5
	そ の 他	23.0	28.8	20.0	18.5	23.5	28.6	25.1	24.1	31.3	26.6	21.7
	政 府 金 融	27.5	20.1	11.8	12.4	15.2	12.2	9.2	9.6	12.5	9.6	16.8
	直 接 金 融	16.5	9.0	10.9	15.4	14.5	12.9	17.8	24.4	14.9	8.5	14.6
	法 人 企 業・個 人	16.2	10.7	10.9	13.1	11.3	9.0	10.9	14.6	13.6	8.0	14.1
	投 資 信 託	0.3	- 1.7	0.0	2.3	3.2	3.9	6.9	9.8	1.3	0.5	0.5
	海 外 からの 資 金 流 入	5.7	4.3	5.8	2.2	2.6	4.3	3.8	5.6	3.3	7.3	7.4
	合 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注) 調査月報昭和39年5月号掲載の「金融市場と証券市場の資金の流れ」の表とは次の点で一致しない。

1. 「海外からの資金流入」を加えた。
2. 「間接金融」の計数は、金融機関保有の国債、金融債、日本銀行の債券売買操作分などについて、所要の修正を行なった。

は景気調整により株価が下落に転じてからも、いわゆる「金繰り増資」が引き続き強行されたため、その払込みにより保有増加をきたしたからである。

こうした「金繰り増資」を中心に、36年から38年にかけての株式発行は、既存株式残高(35年末3兆1千億円)に対しきわめて大幅(2兆4千億円)であったため、株式の相対的過剰をきたし、これが最近における株価不振の一因となっている。株価の低迷には、そのほか、36年から38年にかけて再度にわたり景気調整が実施されたことが大きく影響していることはいままでもないが、こうした株式市場の極度の不振は、景気調整過程における一時的な現象というよりは、むしろ証券界に内在した特異な事情とそれに基づく株価形成の行過ぎに因るものであって、最近における資金の流れにみられる重要な変化の一つであろう。

## (2) 銀行とその他金融機関

以上のような証券市場への資金の流れの減少を反映して、金融市場を通ずる資金の流れは、昭和35～36年の70%台から37～38年の80%以上へと、このところ再び増加している。金融機関を通ずる資金の流れは、これをさらに銀行、その他金融機関、政府金融機関などに分けることができるが、これら金融機関別にみた資金の流れにもいくつかの変化がみられる。そのなかでもとくに注目されるのは、銀行の地位の低下と、それに代わる中小企業金融機関、保険・信託などの比重の増大である。

いま各金融機関の信用供与および資金調達の高の動きから各機関のシェアの変化をみると、第1図のようになる。

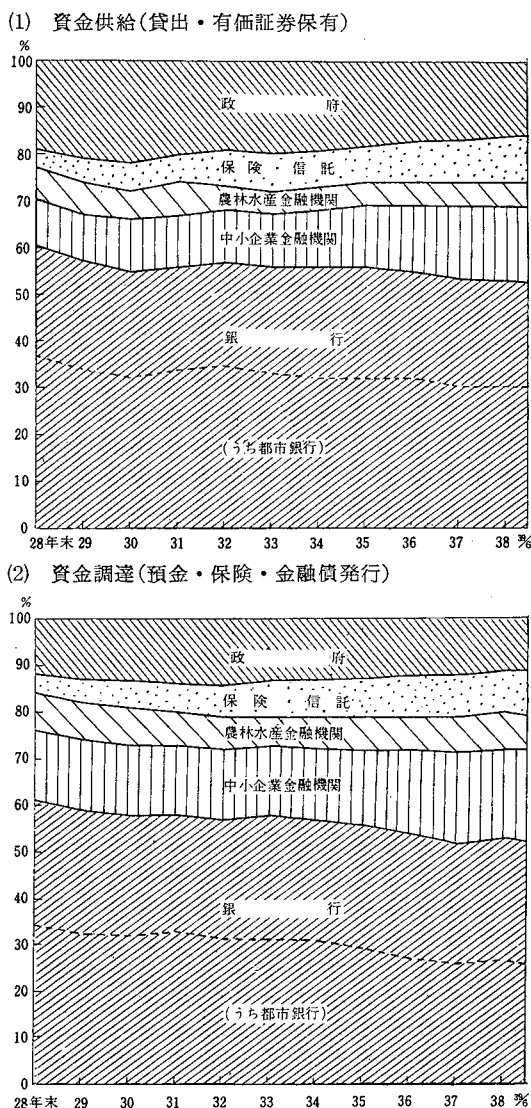
まず資金供給面における各種金融機関の占める比重をみると、銀行は昭和28年末の60%から39年6月末の53%へと低下しているが、そのなかでもとくに都市銀行のシェアの低下(28年末37%→

39年6月末30%)が著しく、それ以外の地方銀行・信託銀行・長期信用銀行はあまり変化していない。これに対して、中小企業金融機関の占める比率は、28年末の10%から39年6月末には15%へ、また保険・信託は同じく4%から10%へと上昇している。

一方、資金の調達面でもほぼ同様の傾向がみられ、この10年間を通じて銀行(28年末61%→39年6月末53%)、とくに都市銀行のシェア(同34%

(第1図)

各金融機関の資力構成比



→26%)が低下しているのに対して、中小企業金融機関(同15%→19%)、保険・信託(同4%→11%)が上昇している。

このような各種金融機関のシェアの変化のなかでも、銀行の地位の低下とそれに対応する中小企業金融機関の上昇は、昭和36年以降においてとくに顕著である。36年から37年にかけては、金融引締め過程で銀行がとくにその影響を強くうけたため、それに代わって中小企業金融機関が伸びたという事情もあったが、その背景には高度成長期に個人の金融資産の蓄積が急速に進み、それに伴って個人貯蓄性預金の取扱いの多い相互銀行・信用金庫の資力がとみに充実してきたという基本的な事由のあったことにも留意する必要がある。

このような事情の一端を明らかにするため、銀

(第2表)

銀行、相互銀行、信用金庫の  
預金増加とその内訳

	33年末 残高 億円	38年末 残高 億円	伸び率 %	寄与率 %
銀行	58,704	141,262	240.6	100.0
法人企業	32,893	87,493	266.0	61.9
要求払	19,559	49,144	251.3	34.8
貯蓄性	13,334	38,349	287.6	27.1
個人	25,811	53,769	208.3	38.1
要求払	7,697	16,564	215.2	11.7
貯蓄性	18,114	37,205	205.4	26.4
相互銀行	6,765	23,034	340.5	100.0
法人企業	1,548	9,127	589.6	39.6
要求払	414	3,577	864.0	15.5
貯蓄性	1,134	5,550	489.4	24.1
個人	5,217	13,907	266.6	60.4
要求払	703	2,741	389.9	11.9
貯蓄性	4,514	11,166	247.4	48.5
信用金庫	5,670	21,428	377.9	100.0
法人企業	782	5,687	727.2	26.5
要求払	389	1,976	508.0	9.2
貯蓄性	393	3,711	944.3	17.3
個人	4,888	15,741	322.0	73.5
要求払	1,350	4,609	341.4	21.5
貯蓄性	3,538	11,132	314.6	52.0

行、相互銀行および信用金庫の、ここ数年間における預金の伸びと、それに対する要求払および定期性各預金の増加がどの程度寄与したかをみてみよう。

第2表によると、昭和33年末以降38年末までの5年間における預金総量の伸びは銀行2.4倍、相互銀行3.4倍、信用金庫3.8倍と、中小企業金融機関の伸びがはるかに高い。このような預金の伸びに対する各種預金の寄与率は、銀行では法人の要求払預金がかなり高いのに対し、相互銀行・信用金庫の場合には個人の貯蓄性預金が最も高くなっている。このことから、相互銀行・信用金庫の伸びをささえた基本的な要因として、預金の大宗を占める個人貯蓄性預金が増加したことを指摘することができる。

もっとも、相互銀行・信用金庫でも最近法人預金が増加傾向を示しており、その預金増加に対する寄与率もかなり高い。これは、取引対象である中小企業のなかには、高度成長期にその資力が逐次充実してきたため、これが法人預金の増加となって現われたものである。したがって、この点も中小企業金融機関の伸長の一因になっているものと思われる。

### (3) 海外からの資金流入

資金の流れにおける第3の変化は、海外からの資金流入が増大しつつある点である。第1表によれば、公社公団・地方公共団体および法人企業の両部門に対する海外からの長短外資の流入は、資本取引の自由化の進展とともに、36年には3,098億円へと急速に増大し、その後37年に一時1,804億円に低下したものの、38年には再び5,384億円へと増加している(第3表)。

海外からの資金流入の主要部分は、法人企業部門の長期および短期の債務である。このうち長期債務のなかには、外債発行・インパクトローンの

(第3表)

## 外 資 流 入 状 況

(単位・億円)

	昭和 29年	30	31	32	33	34	35	36	37	38
法人企業	527	435	1,125	425	502	1,174	1,423	2,937	1,422	5,056
短期	308	502	810	129	20	581	967	2,054	41	2,594
長期	219	67	315	296	522	593	456	883	1,381	2,462
公社公団・地方公共団体	—	—	—	42	42	5	34	161	382	328
長期	—	—	—	42	42	5	34	161	382	328
小計	527	435	1,125	467	544	1,169	1,457	3,098	1,804	5,384
短期	308	502	810	129	20	581	967	2,054	41	2,594
長期	219	67	315	338	564	588	490	1,044	1,763	2,790
政府および金融部門	-125	-13	111	306	-712	545	990	1,072	937	-18
短期	-93	-106	54	309	-644	509	1,059	1,042	1,047	10
長期	-32	93	57	3	-68	36	-69	30	-110	-28
合計	402	422	1,236	773	-168	1,714	2,447	4,170	2,741	5,366
短期	215	396	864	438	-664	1,090	2,026	3,096	1,088	2,604
長期	187	26	372	335	496	624	421	1,074	1,653	2,762

(注) 1. 資金循環表の対外債務(修正計数)による。

2. 輸入ユーザンス、綿花借款、世銀借款(開銀經由分)等は「法人企業」に含まれ、「政府および金融部門」には含まれない。

ほかに開銀を通ずる世銀借款も含まれ、36年883億円、37年1,381億円、38年2,462億円と年々増加している。また短期債務は、為銀を経由して信用供与をうける輸入ユーザンスがその大部分であり、年々の輸入動向に応じて増減を繰り返しているが、輸入規模のレベルアップから、36年ならびに38年には2千億円をこえる増大となっている。

公社公団・地方公共団体の対外債務としては、世銀借款・外債発行などがあげられ、これは金額としては少ないが、36年以降漸増している。

なお、法人企業、公社公団・地方公共団体への外資流入のほか、政府および金融部門をも加えた

(第4表)

## 海外からの流動性流入額

(単位・億円)

	昭和 29年	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39/1~6
国際収支経常勘定戻 (政府移転収支を除く) (-赤字) (A)	-183	848	-94	-1,973	1,829	1,587	805	-3,181	131	-2,498	-2,763
外為資金対民間収支戻 (-受超) (B)	-458	1,668	507	-2,268	2,027	1,737	1,889	-1,458	917	731	-798
海外からの流動性流入 (B-A)	-275	820	601	295	198	150	1,084	1,723	786	3,229	1,965

外資流入の全体の動きをみると、とくに35年以降ユーロダラー、クリーンローンなど、銀行みずからが取り入れる短資がかなり増加している。このうち相当部分は円転換後、国内の信用供与の一部にあてられていることも、最近における変化の一つである。

ところで、わが国は海外からこのような長短期の外資を仰いでいるが、同時に海外に対して長短期の信用供与を行なっている。こうした対外的な資本流出入の結果として、国民経済全体として、差引き海外からどれだけの資本が流

入し、それが国内流動性(通貨供給)の増大ないしその補てんにどの程度寄与したか、という点についてみよう。この問題に対する一つの接近法として、外国為替資金特別会計の対民間収支戻から、国際収支経常勘定戻(ただし政府移転取引を除いた金額)を差し引いた差額をもって、外資の純流入に基づく民間部門への通貨供給の増加ないし補てん額とみることができよう(第4表)。これによると、海外からの資金の純流入額は、自由化の進展した昭和35年を境として飛躍的に増大しており、この面からみても昭和35年以前と以後とは全く基調を異にしている。というのは、昭和32

年の場合には、国際収支経常勘定の逆調をカバーする外資の純流入が少なかったため、経常勘定の赤字がほとんどそのまま外為会計の揚超を通じて国内流動性の収縮をもたらす関係にあった。ところが、36年の場合には、外為会計の揚超額は国際収支経常勘定の赤字額を下回っており、また38年の場合には、国際収支経常勘定の赤字にもかかわらず逆に外為会計は払超を示しており、この面からいって、外資の純流入が国内流動性の補てんないし増加をもたらしたことは明らかである。

### 3. 経済各部門の動き

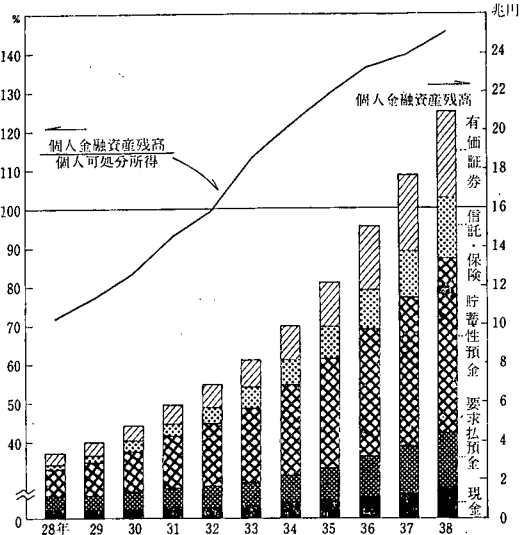
#### (1) 個人部門の金融資産蓄積

個人部門は国民経済における貯蓄の主たる担い手であり、最大の資金供給部門である。いま個人金融資産の残高につきその推移をみるならば、第1に注目される点は、金融資産の蓄積残高がここ数年来顕著な増加を示していることである。個人の金融資産としては、預貯金、信託、保険、有価証券などのほか手元現金も含まれるが、これらを合計した金融資産総残高は、第2図に明らかのように、昭和34年以降、とくに顕著な伸びを示し、33年末の8兆2千億円から38年末の21兆円へこの5年間に2倍以上の増加となった。

各年末における個人の金融資産残高を年間の可処分所得と対比しても、28年末では7割台に過ぎなかったものが、33年末には10割をこえ、38年末では1.5倍近くの水準に達している。もっとも個人部門は、個人家計だけでなく個人企業も含んでおり、金融機関からの借入金・法人企業からの企業信用など、各種の債務

(第2図)

個人金融資産残高と、その可処分所得に対する比率



を負っている。そこで、これらの負債を差し引いた正味金融資産残高による対可処分所得比率をみても、28年末の5割台から38年末には9割に上昇している。いずれにしても、個人の金融資産蓄積がかなりのテンポで増加していることは明らかである。

第2に、個人部門の金融資産蓄積残高の増大に関連してその内容がかなり多様化してきたことが注目される(第5表)。すなわち、昭和33年末における金融資産の内訳は、現金および要求払預金23%、貯蓄性預金47%、信託・保険12%、有価証券18%となっており、通貨および貯蓄性預金の比率

(第5表)

個人金融資産の構成比(年末残高) (%)

	昭和28年	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38
現金	15.2	12.6	11.3	10.4	9.1	8.1	7.8	7.6	7.5	7.1	6.8
要求払預金	20.2	18.2	17.9	17.6	15.9	14.7	14.2	14.0	13.7	13.7	14.1
貯蓄性預金	39.7	42.7	44.5	44.7	46.5	47.1	47.2	46.0	43.6	43.0	43.3
信託	1.6	1.9	3.0	2.7	2.5	2.7	3.0	3.1	3.3	3.6	4.0
保険	6.1	6.9	7.7	8.3	9.1	9.7	10.1	10.2	10.2	10.5	10.4
有価証券	17.3	17.6	15.6	16.2	16.9	17.5	17.6	18.9	21.7	22.0	21.2
うち株式	12.3	13.2	12.1	13.0	13.1	12.8	12.0	11.5	12.1	12.5	12.3
投信受益証券	2.0	1.7	1.1	1.0	1.7	2.2	2.9	4.5	7.0	6.5	5.8
その他	3.0	2.7	2.4	2.2	2.0	2.4	2.8	2.9	2.7	3.0	3.2
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
可処分所得に対する割合	71.4	77.0	83.2	82.8	99.4	112.9	121.4	129.3	136.2	139.9	144.3

が圧倒的に高かった。ところが38年末になると、現金および要求払預金21%、貯蓄性預金43%に対し、信託・保険は14%、有価証券21%となり、通貨および貯蓄性預金の比率が低下し、信託・保険、有価証券の比率が増大している。有価証券の内訳では、その過半は株式となっているが、投資信託受益証券、金融債・事業債の保有もかなりの額に達している。

もっとも、とくに最近の動きでは、株式・投資信託受益証券の購入が減少し、再び預貯金が増加する傾向がでている。この点については、先に詳しく述べたように、証券市場の極度の不振に基づくものであって、資産選択の多様化という基本的な条件が必ずしも変化したわけではなく、株式以外の金融債・事業債などの確定利付債券の購入は地道な増勢を続けている。

## (2) 法人企業部門の投資動向と資金調達

法人企業部門は国民経済における投資の主たる担い手であり、最大の資金需要部門となっている。法人企業部門は、その投資活動に必要な資金を、内部留保・資本減耗引当などの内部資金によるほか、増資・起債・借入金・外資などにより外部から調達している。

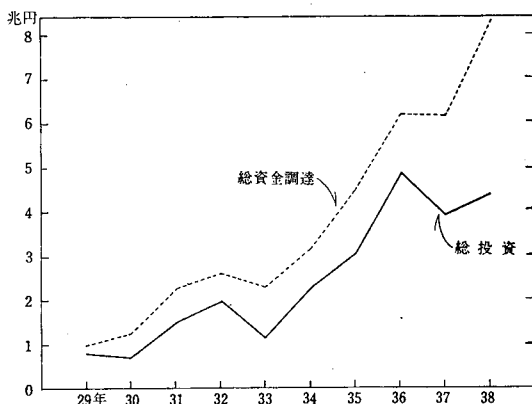
まず法人企業部門の総投資額と総資金調達額の動きをみると(第3図)、両者とも景気上昇期から過熱期にかけて増加し、その後景気調整期に低下しながら、長期的には増加傾向を示しているが、とくに36年以降、総資金調達額は急速に増大している。総資金調達額が総投資額を上回っているのは、企業は在庫・設備の両投資支出をまかなうためばかりでなく、通貨保有増加、企業間信用の供与などのためにも、資金の調達を必要としているからである。

次に投資を設備と在庫に、また資金調達を長期性と短期性にわけて、おのおのの動きをみることにしよう。もっとも、法人企業は実際問題とし

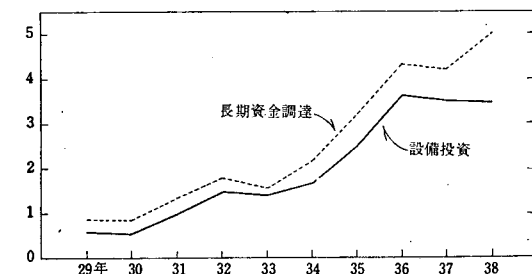
て、運転資金の名目で調達したものを設備資金に流用する場合もあるので、表面上の長短期資金の区分は必ずしも実情とマッチしないであろう。しかし、いま一応運転資金借入金と短期対外債務を短期資金に、設備資金借入金、増資・起債手取金などを長期資金とみなして<sup>(註)</sup>、それぞれの在庫投資と設備投資との対応関係をみると、第3図の(2)と(3)のようになる。同図によると、在庫投資と短期資金調達の増勢は、やや異例な伸びを示した(第3図)

### 法人企業の投資と資金調達

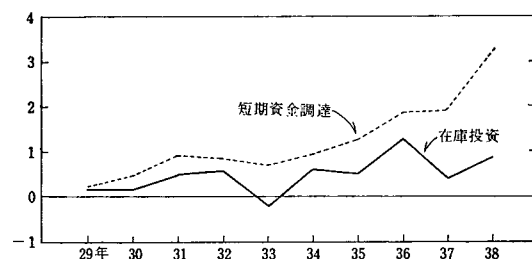
#### (1) 総投資と総資金調達



#### (2) 設備投資と長期資金調達



#### (3) 在庫投資と短期資金調達



資料：国民所得統計、資金循環勘定。

昭和38年の場合を除くと、それほど大きなものではない。これに対し設備投資と長期資金の調達、35年以降、年々大幅に増大しており、これが前述のように総投資額と総資金調達額の規模を押し上げる主因となっている。

(注) 長期資金=(内部留保+資本減耗引当)+増資・起債手取金+設備資金借入+長期対外債務

短期資金=運転資金借入+短期対外債務  
(買入債務を除く)

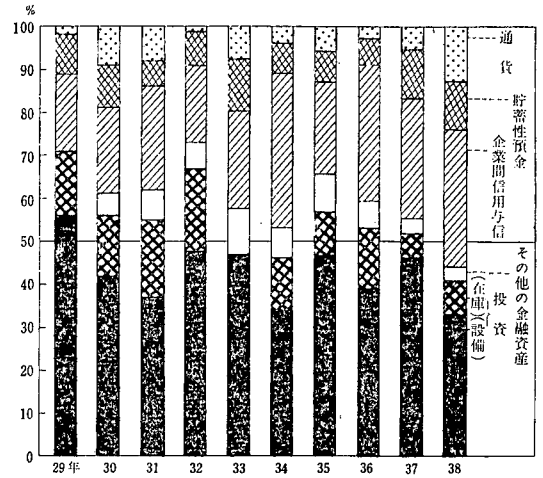
また設備・在庫投資と長短期資金調達のそれぞれの対応関係では、設備投資と長期資金の場合はかなり密着した動きを示しているが、在庫投資と短期資金の間にはそれほど密接な関連性がうかがわれない。これは、短期資金として調達された資金のなかには、在庫投資だけでなく、さきに述べた通貨保有・企業間信用の供与などのためのものが含まれており、とくに通貨保有高の増減は金融の繁閑に応じて大幅に動き、これが経済実体面との間のいわばクッション的な作用を演じているからである。すなわち、昭和32年・36年のような金融引締め期には、企業は資金調達難から手元流動性を圧縮して在庫投資をまかない、その後引締めが緩和されると、それまで圧縮されていた流動性の補てんを行なっている。とくに昭和37～38年ごろには、短期資金調達額と在庫投資との差額がそれまでになく著しく拡大している点が注目されるが、これは前記流動性の補てんないし増大のほか企業間信用の純供与などのためのものとみられる。

第4図は、法人企業部門の資金の調達・運用の内訳を百分比で示したものである。まず資金の運用面(第4図の(1))をみると、設備・在庫の実物投資にあてられる部分と通貨・貯蓄性預金の流動性保有にあてられる部分は、それぞれ前述のように景気局面の推移に応じておおむね逆の動きを示しており、またとくにここ数年来、企業間信用の供

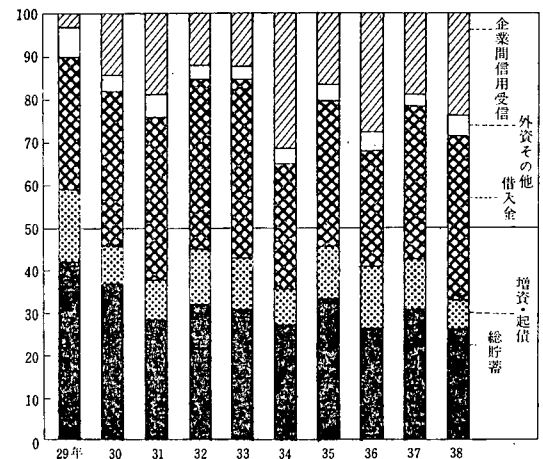
(第4図)

## 法人企業の資金運用・調達

## (1) 資金運用



## (2) 資金調達



与にあてられる比率が増大している。この企業間信用の与信増加には、36年後半から37年前半にかけてみられたように、引締め期における決済条件の悪化に伴うものも含まれるが、38年における増加は売上げ増大に伴うものが大部分とみられる。というのは、38年の企業間信用の増大には売上げを増加させるため、むしろ積極的に利用されるとみられるふしがあるからである。そしてその背景としては、これまでの設備投資の著増により各企業とも生産能力が著しく拡大しており、操業度の維持・向上を極力はからなければならなくな



り、そのため売込み競争が激化してきたという実体面における変化が指摘されている。いわば売上げを無理に増加させるため、企業間信用が利用され、それが最近における資金需要を一段と増加させているわけである。

また、とくに昭和38年における資金の需要要因の増大には、金融ひっ迫見越しのいわゆる借急ぎ・借溜めによる保有現預金の急増が含まれているが、その点は別としても、一般に企業は、①過去の引締め期などにおける金融便塞の経験、②銀行との取引関係の円滑化をはかるなどの目的で手元流動性を厚くする方向にあるものとみられている。

次に資金調達の状態別構成比をみると(第4図の(2))、内部留保・資本減耗引当などの内部

(第6表)

### 法人企業の外部資金調達

(単位・億円)

		昭和29年	30	31	32	33	34	35	36	37	38	平均
資金 調 達 額  (億円)	借入金	3,270	5,384	11,270	12,352	11,364	14,213	19,189	24,837	27,920	42,524	17,232
	銀行	1,365	2,336	8,400	9,200	7,265	8,608	13,648	14,684	15,819	28,017	10,934
	その他	1,066	2,331	2,145	2,170	3,117	4,350	4,071	8,484	10,028	12,057	4,982
	政 府	839	717	725	982	982	1,255	1,470	1,669	2,073	2,450	1,316
	事業債・株式	1,853	1,384	2,770	3,998	3,312	4,286	7,028	13,502	9,053	7,509	5,470
	事業債	184	266	576	521	579	1,447	1,528	3,858	1,330	1,638	1,193
	株式	1,669	1,118	2,194	3,477	2,733	2,839	5,500	9,644	7,723	5,871	4,277
	対外債務	* 527	* 435	*1,125	* 425	* 502	*1,174	*1,423	*2,937	*1,422	*5,056	1,503
	長期	308	502	810	129	—	581	967	2,054	41	2,594	797
	短期	219	—	315	296	522	593	456	883	1,381	2,462	706
合 計	5,650	7,203	15,165	16,775	15,178	19,673	27,640	41,276	38,395	*55,089	24,204	
構 成 比  (%)	借入金	57.9	74.8	74.3	73.6	74.9	72.2	69.4	60.2	72.7	77.2	71.2
	銀行	24.2	32.4	55.4	54.8	47.9	43.8	49.4	35.6	41.2	50.9	45.2
	その他	18.9	32.4	14.1	12.9	20.5	22.1	14.7	20.6	26.1	21.9	20.6
	政 府	14.8	10.0	4.8	5.9	6.5	6.4	5.3	4.0	5.4	4.4	5.4
	事業債・株式	32.8	19.2	18.3	23.8	21.8	21.8	25.4	32.7	23.6	13.6	22.6
	事業債	3.3	3.7	3.8	3.1	3.8	7.4	5.5	9.3	3.5	3.0	4.9
	株式	29.5	15.5	14.5	20.7	18.0	14.4	19.9	23.4	20.1	10.7	17.7
	対外債務	9.3	6.0	7.4	2.5	3.3	5.9	5.1	7.1	3.7	9.2	6.2
	長期	5.5	7.0	5.3	0.8	—	2.9	3.5	5.0	0.1	4.7	3.3
	短期	3.9	—	2.1	1.7	3.4	3.0	1.6	2.1	3.6	4.5	2.9
合 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	

(注) \* は修正計数。

資金の占めるウェイトが波動を描きつつもすう勢的にはいくぶん低下し、それに代わり、借入金、増資・起債、外資、企業間信用受信などが増加している。外部負債のうち、増資・起債、外資などは、前記の設備投資の大型化に基づく長期資金需要の増大に伴い増加したものである。昭和38年の場合は、銀行借入の急増もあって、増資・起債のウェイトは低下しているが、金額としてはなお好況時の35年を上回る規模に達しており、また外資もかなりのテンポで増大している(第6表)。また、企業間信用の受信増加は、前述の資金運用面における企業間信用の与信増加と見合うものであって、企業相互間の依存関係がかなり深くなっていることを反映している。

### (3) 公共部門の資金調達

政府および公社公団・地方公共団体の両公共部門の投資活動も最近活発化してきたが、このうち政府部門は高度成長下における税の自然増収などを映じて、昭和31年以降、年々貯蓄超過(37年3,366億円、38年2,971億円)を記録し、これに対し公社公団・地方公共団体は逆に投資超過(37年5,447億円、38年6,070億円)を示している。他方、金融取引面においては(第7表)、政府部門は、郵便貯金・簡保年金などで調達した以上の資金を資金運用部・政府金融機関などを通じ放出し(放出超過37年2,817億円、38年2,943億円)、公社公団・地方公共団体は不足資金を政府、民間および海外から調達している(37年5,585億円、38年6,600億円)。

ところで最近とくに目立つのは、公社公団・地方公共団体の資金不足が急速に増大し、それとともに民間調達分のウェイトが上昇していることで

ある。同部門の資金調達額は、昭和35年以前においては2千億円前後にとどまり、しかもその過半は資金運用部資金・政府金融機関からの借入金など政府部門から調達したものであった。しかるに36年以降になると、道路・治水、運輸・通信などの公共事業の活発化に伴い、資金調達額は急速に増大し、38年には年間6,600億円の規模に達することとなった。この間政府資金の投入も増加しているが、それ以上に民間調達分が増加し、38年になると政府資金のウェイトは4割程度に低下し、逆に民間調達分が過半を占めるに至っている。

民間調達の大部分は、公社公団債(受益者債を含む)・地方債の発行によっているが、その規模は37年1,742億円、38年2,410億円と、民間事業債発行額の37年1,330億円、38年1,638億円をはるかにしのぐ大きさに達している。

外資はまだウェイトこそ少ないが、前述のよう

(第7表)

#### 公共部門の資金調達・運用

(単位・億円)

	昭和 29年	30	31	32	33	34	35	36	37	38
政 府 部 門										
郵貯・簡保年金など(A)	1,498	1,445	1,856	1,964	1,915	2,630	2,874	3,211	3,943	4,188
投 融 資(B)	2,653	2,185	2,322	2,794	3,354	3,404	3,570	5,272	6,760	7,131
(法人企業・個人向)	(1,742)	(1,267)	(1,314)	(2,025)	(2,052)	(2,292)	(2,451)	(3,405)	(3,822)	(4,063)
(公社公団・地方公 共 団 体 向)	( 911)	( 918)	(1,008)	( 769)	(1,302)	(1,112)	(1,119)	(1,867)	(2,938)	(3,068)
(B) - (A)	1,155	740	466	830	1,439	774	696	2,061	2,817	2,943
公社公団・地方公共団体										
民 間 調 達	576	568	641	536	460	652	1,286	1,757	2,265	3,204
(公社公団債・地方債)	( 359)	( 396)	( 695)	( 545)	( 420)	( 585)	(1,176)	(1,568)	(1,742)	(2,410)
(借 入 金)	( 217)	( 172)	(- 54)	(- 9)	( 40)	( 67)	( 110)	( 189)	( 523)	( 794)
政 府 資 金	911	918	1,008	769	1,302	1,112	1,119	1,867	2,938	3,068
(公社公団債・地方債)	(- 3)	(- 5)	( 45)	(- 46)	( 118)	( 42)	( 75)	( 245)	( 491)	( 779)
(借 入 金)	( 914)	( 923)	( 963)	( 815)	(1,184)	(1,070)	(1,044)	(1,622)	(2,447)	(2,289)
世 銀 借 款 ・ 外 債	—	—	—	42	42	- 5	34	161	382	328
合 計	1,487	1,486	1,649	1,347	1,804	1,759	2,439	3,785	5,585	6,600
(参 考) 事 業 債 発 行	184	266	576	521	579	1,447	1,528	3,858	1,330	1,638

(注) 調査月報5月号掲載の「公共部門の資金過不足と資金調達」の表とは次の点で異なる。

1. 公社公団・地方公共団体の外資調達分を追加。
2. 政府投融資の内訳計数を修正。

に36年以降急速に増加し、37～38年では300億円をこえ、調達形態でも従来の世銀借款に代わり、最近外債発行が増大する傾向にある。

### 3. 資金循環の規模の拡大

以上、最近数年間における資金循環の内容について主要な変化をみてきたが、最後に、これらの動きの結果として、資金循環の全体の規模がどのように変化したか、という点についてみよう(第8表)。

資金循環の規模をみる場合、正確に言えば、たとえば新規貸出と貸出返済、預金の預入と引出しというように、金融資産・負債の増加と減少を、いわゆるグロスベースでとらえなければならない。ところが、「金融取引表」に記録されている経済各部門間の資金の流れは、資料面の制約から、期中における貸出金残高や預金残高などの純増減額でとらえられており、いわばネットフローというべきものである。こうした「金融取引表」における資金の金融的流通の合計額は、昭和31年の4兆5千億円から38年には17兆円へと実に4倍近くの増加となっており、とくに昭和35年以降その増加テンポが早まっている。

(第8表)

資金循環規模の推移

(単位・億円)

	昭和 29年	30	31	32	33	34	35	36	37	38
資金循環総額	19,001 (42)	21,920 (49)	44,711 (100)	43,223 (97)	46,766 (105)	74,722 (167)	87,011 (195)	129,950 (291)	120,063 (269)	170,635 (382)
非金融部門の資金 調達総額(B)	9,665 (51)	11,896 (63)	18,916 (100)	20,000 (106)	20,302 (107)	28,109 (149)	35,972 (190)	51,236 (271)	51,942 (275)	73,397 (388)
国民総生産(Y) (名目)	73,793 (82)	81,706 (91)	89,965 (100)	101,231 (113)	99,729 (111)	120,387 (134)	140,653 (156)	172,030 (191)	189,958 (211)	215,907 (240)
国内総投資(I)	18,147 (68)	21,330 (80)	26,752 (100)	34,247 (128)	24,697 (92)	40,419 (151)	51,267 (192)	74,757 (279)	72,952 (273)	83,087 (310)
B/Y	13.2	14.6	21.0	19.8	20.4	23.4	25.6	29.8	37.3	34.0
I/Y	24.6	26.1	29.7	33.8	24.8	33.6	36.4	43.5	38.4	38.5
B/I	53.3	55.8	70.7	58.4	82.2	69.5	70.2	68.5	71.2	88.3

(注) 1. 資金循環総額……「金融取引表」における合計額の総額。

2. 非金融部門の資金調達総額(B)……政府一般部、公社公団・地方公共団体、法人企業、個人の資金調達(借入金・証券発行・外資)の合計額。なお法人企業の買入れ債務は含まない。

第1表の資金供給額に政府一般部の資金調達額を加え、株式の評価調整額を差引いたもの。

3. カッコ内は31年を100にした指数。

もっとも、この「金融取引表」の合計額のなかには、金融部門を通ずる資金の流れが、預金者サイドからみた預け金増加と金融機関からみた貸出増加というふうに、重複して計上されている。そこで「金融取引表」の合計額からこの二重計算分を修正した数字として、非金融諸部門における資金調達額(借入増加・証券発行・外資流入)の動きをみると、金額自体は前述の合計額の半分以下になり、また年々の動きも、直接金融・間接金融のウェイトの変化を反映して、合計額とは若干ちがった推移を示している。しかし大勢的にみれば、それは「金融取引表」の合計額とはほぼ同様に、大幅なテンポで増大している。すなわち、昭和38年の規模は31年の約4倍になり、またとくに35年以降その増加率が上昇している。

以上、二つの指標のいずれについてみても、資金循環の規模の拡大は、この間における経済の高度成長を反映するものであり、その限り当然の現象であるが、その拡大テンポが経済実物面の規模の拡大テンポをはるかに上回っている点に、注目を要するであろう。たとえば経済実物面の指標として、国民総生産(名目)、国内総投資をとり、それぞれの昭和38年の31年に対する倍率をみると、

国民総生産が約2.4倍、国内総投資が3倍強であり、いずれも前述の資金循環面の倍率を下回っている。

このように資金循環面の拡大テンポが経済実物面のそれを上回っている事情としては、この間の高度成長過程において循環的・構造的・制度的な各種の要因が実物面と金融面にまたがり複雑にからみ合っていることが考えられるが、それはさらに検討を要する問題であろう。ただこれに関連して、二、三の事例をあげるならば、たとえば昭和37

～38年にみられた法人企業部門の流動性の増大は、必ずしもそのまま実物資本形成に結びつかない資金の流れである。また、最近徐々に活発化しつつある消費者信用や、土地代金をめぐる資金の流れも、耐久消費財や土地取得が国民所得統計において資本形成に計上されていないため、統計上、実物資本形成に直接関係のないものである。ここ数年間にこれらの資金の流れが増大してきたため、その結果として、資金流通の増加率が国内総投資の増加率を上回るに至ったものと思われる。

### 金融資産の蓄積残高

(単位・億円)

	昭和28年末 (A)	昭和35年末 (B)	昭和38年末 (C)	35/28 (B/A)	38/35 (C/B)	38/28 (C/A)
通貨	20,084	46,237	85,223	2.30	1.84	4.24
貯蓄性預金	19,404	80,148	142,768	4.13	1.78	7.36
信託	895	6,429	14,077	7.18	2.19	15.73
保険	2,069	12,495	21,818	6.04	1.75	10.55
有価証券	17,737	69,322	124,455	3.91	1.79	7.02
貸出金	45,308	148,018	271,835	3.23	1.84	6.00
外貨準備高	2,964	6,566	6,761	2.22	1.03	2.28
合計(F)	108,461	369,215	666,937	3.40	1.81	6.15
[貸出金・外貨準備を除く(F')]	( 60,189)	( 214,631)	( 388,341)	( 3.56)	( 1.81)	( 6.45)
実物資産残高(K)	130,890	302,296	465,781	2.31	1.54	3.56
F/K	0.83	1.22	1.43			
(F'/K)	( 0.45)	( 0.71)	( 0.83)			
国民総生産(Y)	68,540	140,653	215,771	2.05	1.53	3.15
F/Y	1.58	2.62	3.09			
(F'/Y)	( 0.87)	( 1.53)	( 1.80)			

(注) 実物資産残高(K)は企画庁発表「昭和35年国富調査」に暦年の純資本形成額を加減したものの、通貨は金融機関および政府の保有分を除いたもの。

以上、資金の流れ(フロー)について述べてきたことを、そのストック面、つまり金融資産の残高についてみても、その蓄積残高の増加率は実物資産のそれに比較して著しく高まっている。すなわち、いま、金融資産残高の実物資産残高に対する比率(いわゆる金融連関比率)を試算してみると、昭和28年末0.83(重複計算を修正すると0.45)、35年末1.22(同0.71)、38年末1.43(同0.83)となり、すう勢的に大幅に上昇している(第9表)。