

主要国の資金循環の特色

——日本・米国・英国・西ドイツ・フランスについて——

〔要 旨〕

1960～64年の5年間における日本、米国、英国、西ドイツ、フランスの主要5か国の資金循環の特色はおおむね次のとおりである。

1. 各部門の資金の調達と運用の差額である「資金過不足」からみると、金融市場に対する資金の貸し手(資金余剰部門)としては、各国ともに個人部門が大きな地位を占めている。そのほか、英国では企業部門、西ドイツおよびフランスでは公共部門も貸し手となっているが、それらのウェイトはあまり大きくない。また借り手(資金不足部門)としては、英国以外の国では企業部門が最大のウェイトを占めている。しかし、英国では公共部門のウェイトが最も高く、米国でも同部門のウェイトはかなり高い。

2. 主たる貯蓄形成部門である個人部門における資金の運用形態(フロー)をみると、英国を除く4か国では、預貯金、英国では保険・年金がそれぞれ最も多く、次いで、日本、西ドイツ、フランスでは有価証券、米国では保険・年金、英国では預貯金となっている。有価証券への投資は、米国ではわずかであり、英国では逆に売却超過になっている。ただし個人の金融資産の保有残高(ストック)面では、米英両国とも有価証券が大きい。

3. 金融市場における最大の借り手である企業部門の資金調達形態(フロー)については、総調達額のうち内部資金の占める割合は米英では7割以上、西ドイツ、フランスでは6割前後であるのに対し、日本では4割弱と低い。外部資金の内訳については、日本、西ドイツ、フランスでは借入金の比重が高く、米英両国では、借入金と有価証券が相半ばしている。借入金の内容は、日本は運転資金の借入が過半であるのに対し、西ドイツ・フランスでは中長期の借入金が多い。

4. 中央・地方政府、国有企業を一括した公共部門では、西ドイツ・フランスが資金余剰であるのに対し、日本・米国・英国では資金不足となっている。資金調達の内訳は、米国・英国では、国債、地方債、日本では公社債券、地方債がそれぞれ多いが、西ドイツ・フランスでは地方公共団体の市中借入金が多い。そのほか郵便貯金の受入れ、政策融資などの政府の金融活動は日本・西ドイツ・フランスの3か国において活発である。

5. 資金供給部門から資金需要部門への「資金の流れ」の経路をみると、各国とも金融機関を通ずる資金の流れが大半を占めている。しかし、その内容は国によって異なり、日本では銀行のウェイトが高いのに対し、他の4か国では貯蓄金融機関、保険会社・年金基金などのいわゆる「金融媒介機関」のシェアが大きい。

6. 各種有価証券の発行・消化状況は、日本・西ドイツ・フランスでは、株式、社債、金融債が多いが、株式以外は主として金融機関により消化され、各部門間の売買もあまり行なわれていない。これに対し米英では、長短期国債、地方債も相当のウェイトを占め、売買もかなり活発に行なわれている。

〔目 次〕

1. は し が き
2. 各部門の資金過不足
3. 各部門の資金の調達と運用
 - (1) 個 人 部 門
 - (2) 企 業 部 門
 - (3) 公 共 部 門

4. 資 金 の 流 れ
 - (1) 資金の流れの態様
 - (2) 金融機関を通ずる資金の流れ
 - (3) 有価証券の発行と消化
 - (4) 資金需要の部門別内訳
5. 金融資産残高とその構成
6. む す び

1. は し が き

資金循環勘定は、国民経済における通貨・信用の流れを体系的に記録した統計であるから、主要国の資金循環勘定を相互に比較することによって、各国の金融構造の特質を明らかにすることができる。

本稿は、日本、米国、英国、西ドイツ、フランスの5か国について、1960～64年の5年間における資金循環の特色を素描し、各国の金融構造の国際比較を試みたものである。こうした資金循環分析の観点からみた金融構造の国際比較に関する調査は、かつて本月報昭和36年10月号において行なったことがあるが、本稿では、その後の推移を織り込みながら、さきの調査でふれなかった国民経済における資金の流れの経路と金融資産の構成など、資金循環の構造上の特色をとらえるうえで重要な問題に説明の重点をおいた。本稿における説明は、原則として1960年から64年に至る5年間平均の計数によることにして(ただし英国については、資料上の制約から1962～64年の3年間平均の場合もある)、景気変動に伴う資金循環の変化については、とくに必要と思われる場合にふれる程度にとどめた。

なお各国の資金循環勘定は、その国の金融制度や取引慣行に沿って設計されているために、部門分割や取引分類が国によって若干の相違がみられる。したがって、各国資金循環について厳密な意

味での国際比較を試みることは容易ではないが、本稿ではなるべく原計数に即して検討を進め、必要に応じて各国に共通する形に直して比較するという方式によった。

2. 各部門の資金過不足

各国の資金の流れないし金融の仕組みをみようとする場合、まずはじめにどの部門が資金の貸し手であり、どの部門が資金の借り手となっている

(第1表)

各 部 門 の 資 金 過 不 足
(1960～64年平均)

		日 本	米 国	英 国	西 ド イ ツ	フ ラ ンス
		億円	10億 ドル	百万 ポンド	10億 マルク	百万 フラン
資 金 余 剰	個 人 ¹⁾	18,680	13.7	587	19.0	14,354
	企 業 ²⁾			214		
	公 共 ³⁾				6.9	90
	海 外 不 一 致	1,540		94		41,712
計		20,220	15.2	895	25.9	16,156
資 金 不 足	企 業 ²⁾	18,323	8.2		25.1	16,156
	公 共 ³⁾	1,897	5.0	767		
	海 外 不 一 致		2.0	128	0.8	
	資金過不足(GNP ⁵⁾)	10.4	2.7	3.5	7.3	5.0

(注) 1) 個人部門—日本と英国は個人企業を含み、米国、西ドイツ、フランスは家計のみ。

2) 企業部門—日本と英国は法人企業のみ、米国、西ドイツ、フランスは法人企業のほか個人企業も含む。

3) 公共部門—國のほか社会保障基金、国有企業、地方公共団体を含む。

4) フランスの海外部門—フラン圏地域を含む。

5) 資金余剰(ないし資金不足)合計のGNP(名目)に対する比率。

かを知ることが必要であろう。資金循環勘定の上では、当該期間中に各部門が資金の調達と運用を行なった結果、差引きどれだけ資金余剰もしくは資金不足となったかが記録されている。第1表は1960～64年間にける部門別の資金過不足(年平均)をとりまとめたものであり、これにより、5ヵ国における資金の流れの大筋をとらえることができよう。

第1に、各国とも個人部門が最大の資金余剰部門となっている。これはいうまでもなく、個人部門が国民経済における主たる貯蓄形成部門であることを示すものであり、どの国でも程度の差こそあれ、共通にみられるところである。個人部門以外の資金余剰部門としては、英国の企業部門、西ドイツおよびフランスの公共部門、日本、英国およびフランスの海外部門がある。このうち英国の企業部門の資金余剰は、高利潤と投資活動の不活発に基づくものであり、西ドイツおよびフランスの公共部門のそれは、主として社会保障基金の積立によるものである。また海外部門の資金余剰は、当該国の国際収支経常勘定の赤字を示し、日本は1961年(昭和36年)、1963～64年(昭和38～39年)と赤字が続き、またフランスおよび英国は1964年に赤字であり、これらがとくに大きく響いたことによるものである。

第2に、資金不足部門のなかでは、企業部門のウェイトが英国を除いて各国とも最も高い。企業部門は個人部門とは逆に国民経済における主たる投資の担当部門であり、その投資活動が内部資金を上回って活発に行なわれている国ほど、同部門の資金不足が大きくなっている。次に米国、英国、および日本では公共部門が資金不足を示している。とくに英国および日本においては、中央政府は景気局面にもよるが、概して資金余剰となっているのに対し、国有企業や地方公共団体がかなりの資金不足となっている。

第3に、以上のような資金余剰部門と資金不足部門における資金余剰もしくは資金不足の合計額をこの間における国民総生産と比較してみると、日本が一番高く(10.4%)、ついで西ドイツ(7.3%)、フランス(5.0%)、英国(3.5%)、米国(2.7%)の順となっている。この資金余剰ないしは資金不足の合計額の国民総生産に対する比率に影響を及ぼす要因にはいろいろあろうが、日本の場合その比率が高いのはいうまでもなく、企業の投資活動が活発で大幅な借入超過(オーバー・ボロイニング)になっていること、一方、個人の貯蓄率が高く、個人部門の資金余剰が大幅になっていることによるものである。これに対し、英国および米国において資金過不足の規模が相対的に小さいのは、企業の投資に対する貯蓄(内部資金)の比率が高い反面、個人の住宅借入、消費者信用などが多いためとみられる。西ドイツおよびフランスは、日本と米英の中間に位しているが、ただ、西ドイツについては、統計上、個人の住宅建設が企業活動として扱われ、住宅借入が企業部門に含まれているため、その分だけ個人部門の資金余剰と企業部門の資金不足とが大きくなっているという点も見のがしてはならない。

3. 各部門の資金の調達と運用

次に、各部門の資金過不足が経済実体面の動きからどのようにして生じ、またどのような金融取引によりファイナンスされているかという問題についてみてみよう。

(1) 個人部門

個人貯蓄

国民経済における最大の資金余剰部門は、前述のようにいずれの国においても個人部門である。個人部門の資金余剰は、所得面からみれば、個人貯蓄と住宅建築、個人業主の設備・在庫投資などの投資支出との差額であるから、このことは、個

人部門が大幅な貯蓄超過であることを意味する。そこで、まず国内純貯蓄における部門別貯蓄の割合をみると(第2表)、日本、米国、フランスでは個人貯蓄のウェイトが最も大きく、全体の50%前後を占めている。ただ、英国では企業貯蓄、西ドイツでは公共部門の貯蓄のウェイトが最も大きい。したがって、各国ともに個人部門は貯蓄形成の主たる担い手となっている。

(第2表)

純貯蓄の部門別内訳 (1960～64年平均) (単位・%)					
	日本	米国	英国	西ドイツ	フランス
個人	50.0	46.0	37.6	32.7	48.9
企業	21.1	34.0	52.5	24.7	20.8
公共	29.0	20.0	9.9	42.6	30.3

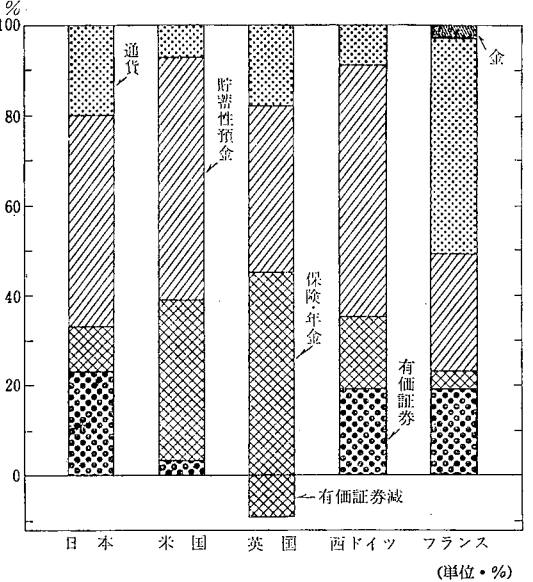
次に個人部門の貯蓄率(可処分所得に対する貯蓄の比率)を比較すると、1960～64年平均で日本が20.9%とずばぬけて高く、西ドイツ13.1%、フランス8.3%、英国8.1%がこれに次ぎ、米国5.5%はかなり低くなっている。個人の貯蓄率は、所得の伸び、社会保障制度の普及度、消費者物価の動き、金融資産の蓄積状況などにより影響され、一概にその理由を説明することはむずかしいが、日本の比率がとくに高いのは、所得の伸びが大きかったこともさることながら、社会保障制度の未発達、金融資産蓄積の不十分なことが少なからず影響しているものと思われる。

資金運用形態

次に個人部門の資金運用形態がどうなっているかについてみよう。第1図は個人部門の金融資産増加額の構成比を示したものであり、これによると1960～64年間ににおいては、①通貨(現金通貨・預金通貨)と貯蓄性預金のウェイトは国によってまちまちであるが、日本・西ドイツ・フランスでは両者の合計の比率が概して高いこと、②保険・年金のウェイトは米英両国ではかなり高いが、そ

他の国では低いこと、③有価証券投資は米英両国が低く、日本、西ドイツ、フランスが比較的高いこと、などが注目される。

(第1図) 個人部門の資金運用
(1960～64年平均)



第1の通貨および貯蓄性預金のウェイトが国により異なっている点については、とくに預金通貨および貯蓄性預金の内容が国によって相違しているという制度的な理由がまずあげられる。たとえば日本および英国の預金通貨には当座預金のほかに短期性預金が含まれ、またフランスの当座預金には0.5～1.0%の利子が付されている。また西ドイツの貯蓄預金(Spareinlagen)は条件付ではあるが、一定額まで要求払いで引き出せることになっている。このように預金通貨および貯蓄性預金の内容が国によって相違しているので、いま通貨お

よび貯蓄性預金の合計額のウェイトをみると、その比率は日本・西ドイツ・フランスでは概して高く(65~75%)、米英両国ではやや低くなっている(55~60%)。日本・西ドイツ・フランスで通貨および貯蓄性預金が多いことは、それだけ金融機関に対する流動資産を選好する傾向が強いことを示すものである。なお、この点に関連して興味ある事例は、フランスでは金に対する選好が一般になり強いことである。

第2は、保険・年金のウェイトが米英両国において著しく高く(37~54%)、日本および西ドイツでは低く(10~17%)、とくにフランスでは著しく低い(4%)点である。米英両国において保険・年金に対する選好が強いのは、過去20~30年間に於いて、大陸諸国におけるような激しいインフレーションを経験していないことが寄与しているものと思われる。逆に西ドイツ・フランスにおいてそのウェイトが低い点については、インフレーションの経験のほか、政府の保険年金制度が民間保険の役割を相当程度代替してきたことがその理由とみられている。

第3に、有価証券投資のウェイトであるが、日本・西ドイツ・フランスの3か国は20%前後に達しているのに対し、米国は3%にとどまり、英国は-9%と逆に売却超過になっている。米国の個人の有価証券購入がさほど活発でないのは、①競合関係にある預金金利がこの期間にかなり引き上げられていること、②企業の内部蓄積が進み、株式の発行自体があまり多くないことなどのためと思われる。また英国では、個人部門がとくに株式・事業債等の売却超過を示している。その理由は必ずしも明らかでないが、強いてあげるとすれば、①相続税の納入その他の諸支出をまかなうため、有価証券が手放されていること、②株価が高水準を続けていたため、ある程度の株式の売却によっても資産価値の減少をもたらさないこと、な

どが指摘されている。このように米英両国では当該期間中における個人の有価証券購入が少ないが、しかし、個人の金融資産残高に占める有価証券の比率はきわめて高く、たとえば米国の場合、1964年末で個人保有金融資産のうち有価証券は55%と過半を占め(日本同21%)、なかでも株式のウェイトが高く、この点は英国でもほぼ同様とみられる。

一方、日本・西ドイツ・フランスでは有価証券の購入が増大しているが、これは貯蓄水準が漸次増大して、安全確実な預貯金以外にも、収益性を目的とした有価証券投資が可能となりつつあるためと思われる。ただ有価証券の内訳をみると、西ドイツ・フランスはむしろ確定利付債券が多いのに対し、日本では逆に株式のウェイトが高くなっている。日本の場合、株式が比較的が多いのは、昭和35~36年にかけての株式ブームとその後のいわゆる金繰り増資の盛行により、個人の株式保有が増加したためである。

資金調達

個人部門は金融市場に対し資金を供給するばかりでなく、住宅建築、耐久消費財購入などのための資金を借り入れている。1960~64年について同部門の資金調達額の個人可処分所得に対する比率(年平均)をみると、日本(5.8%)、米国(5.6%)、英国(3.4%)、フランス(1.3%)、西ドイツ(0.5%)となっている。このうち、日本の比率が高いのは個人企業および農家の借入額が含まれているからであり、逆に西ドイツの比率が低いのは、個人の住宅建築に伴う借入が個人部門でなく企業部門に含まれているためである。こうした統計上の問題を別とすれば、米英両国では消費者信用、住宅建築資金借入など個人部門の借入が比較的多いということができよう。

(2) 企業部門

投資・貯蓄

企業部門は、英国を例外として、いずれの国に

においても最大の資金不足部門であり、金融市場における主たる借り手となっている。いま企業の投資のうち、どれだけが内部資金でまかなわれたか(投資・貯蓄比率)を、1960～64年平均でみると、英国は102%と貯蓄超過を示しており、以下、米国の93%、西ドイツ69%、フランス64%、日本60%の順となっている。英国の企業の貯蓄超過は、さきに述べたとおり、投資活動の低調と高利潤によるものである。

金融資産保有

企業部門は、事業活動を行なう上で、設備および在庫投資を行なうのに必要な資金のほかに、一般運転資金、関連企業に対する投融資、企業間信用の与信など金融資産保有のためにも資金を調達することが必要である。この5年間の企業部門における設備および在庫投資に対する金融資産の増加の割合を求めてみると、日本は55%と、米国(24%)、西ドイツ(15%)、フランス(18%)の2倍以上に達し、貯蓄超過の英国(49%)すらも上回っている。このように日本の場合、企業部門の金融資産の増加の割合は国際的にみても著しく大きい。この点については、とくにここ2～3年来、生産過剰傾向を背景に、企業は販売条件を緩和して(企業間信用の与信増加)、売上げを伸ばそうとする動きを強めていること、借入金の見合いに預金を積む慣行がまだかなり残っていることなどがその主たる理由であると思われる。

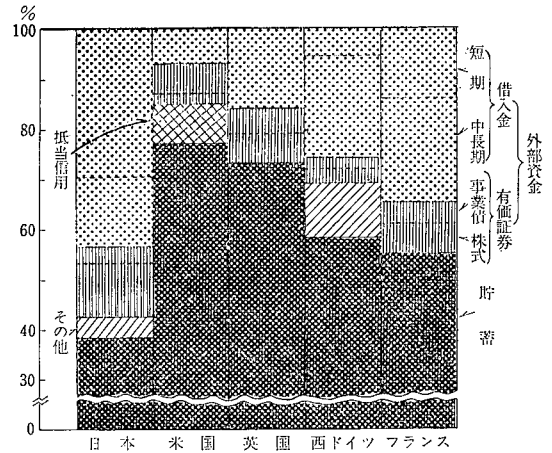
資金調達形態

企業はその必要とする資金を前記の企業自からの貯蓄のほか、借入金、増資・起債などの外部からの調達資金でまかなっているが、次にこれらの資金調達の内訳をみてみよう(第2図)。

まず、企業自からの貯蓄(利益留保プラス資本減耗引当て)の資金調達総額中に占める比率の大きさは、米国(77%)、英国(73%)、西ドイツ(62%)、フランス(55%)、日本(38%)の順となって

(第2図)

企業の資金調達 (1960～64年平均)



(単位・%)

	日本	米国	英国	西ドイツ	フランス
貯蓄	38.4	76.7	72.7	61.5	55.4
借入金	43.5	7.3	16.0	28.3	34.6
短期*	29.6			5.5	14.3
中・長期*	13.9			22.8	20.3
有価証券	14.1	7.7	11.3	4.7	10.0
事業債	3.0	5.9	4.9	1.5	4.0
株式	11.1	1.8	6.4	3.2	6.0
抵当信用		8.3			
その他	4.0			5.5	
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

* 日本の短期借入は運転資金、中長期借入は設備資金。

いる。日本の低いのは、前述のように、投資活動が活発であったうえ、さらに通貨、企業間信用の供与など金融資産保有のための資金需要がかさんだことによるものである。逆に米英の比率が高いのは、主として企業の蓄積力が大きいことによるものである。

次に外部調達資金の内訳について、日本・西ドイツ・フランスでは借入金のウェイトが株式・社債に比較して著しく高いのに対して、米国および英国では、両者がほぼ等しく、さらに米国については一部市場性のある抵当信用を含めると有価証券の比率が逆にかかなり高くなっている。米英両国

において有価証券の発行による資金調達比率が高いのは、いうまでもなく証券市場が発達しているからであり、市場の発達が遅れている日本・西ドイツ・フランスでは、長期投資資金の調達を市中金融機関および政府機関からの借入金に依存する割合が高くなることは、避けられないことである。

借入金の内容については、西ドイツおよびフランスでは借入金の過半が中長期のもので占められているが、日本では運転資金のウェイトが高い。西ドイツの場合の中期は期間6ヵ月以上4年までを、長期は4年以上をさし、またフランスの中期は2年以上、長期は5年以上をさし、中長期の定義は国によって異なるが、いずれにしても、かなり安定的な資金であることに変わりはない。ところが、日本の場合、企業部門の借入金を設備・運転資金に区分して、両者の資金調達額全体に占める割合をみると、14%対30%と運転資金の方が大きい。もっとも、運転資金のなかには長期運転資金もあり、また短期運転資金についても借替え継続分が多いので、この面から企業の資金繰りが必ずしも短期不安定であるとはいえないが、少なくとも表面的には、日本の企業は短期的な借入金に依存する割合が国際的にみて大きいことは否定できないであろう。

(3) 公 共 部 門

中央政府、地方公共団体、国有企業などを含めた公共部門は、いずれの国においても景気情勢に応じ、資金不足となったり、資金余剰となったりするが、1960～64年間を通じてみると、日米英の3ヵ国では資金不足、西ドイツ・フランス両国では資金余剰となっている。そのほか公共部門は、国によって事情は違いが、郵便貯金、社会保険料・年金などを受入れ、これを住宅融資、農林金融その他の政策金融に運用するなど、金融機関としての機能も営んでいる。

資 金 調 達

はじめに行政主体としての公共部門の資金調達額が、どの程度の規模に達しているかをGNPとの比較でみると、この5年間にいずれの国も、その比率自体は小さいが、そのなかでも米国(1.9%)、英国(1.7%)は比較的高く、西ドイツ(1.0%)、フランス(1.2%)、日本(1.3%)は概して低い。このうち英国では、とくに地方公共団体および国有企業の資金不足が大きく、米国では中央・地方政府とも資金不足となっている。日本では公社公団および地方公共団体の資金不足がかなり大きい、中央政府は上記5年間を通じて資金余剰であったため、公共部門全体としての資金の純調達額はさほど大きくはない。なお西ドイツおよびフランスの低いのは、いうまでもなくこの期間を通じ公共部門全体として資金余剰であったからにはほかならない。

次に資金調達の形態をみると(第3表)、英国では、長期国債、地方公共団体債務が大きく、短期国債は純減となっている。英国の場合、資金循環勘定では地方公共団体の債務が一本で計上されているが、内訳は地方債(stocks)、抵当借入(mortgages)、市場借入(temporary money)および預金(deposits)の受入れとなっており、このうち市場性のある地方債は、残高ベースで2割弱程度とみられている。また短期国債の純減は、1964年の国際収支の悪化から、為替平衡勘定が民間部門より国

(第3表)

公 共 部 門 の 資 金 調 達

(1960～64年平均)

(単位・%)

	日 本	米 国	英 国 ¹⁾	西 ド イ ッ	フ ラ ン ス
短 期 国 債	6.7	32.6	-32.8	- 1.0	34.0
長 期 国 債		10.4	39.1	} 29.4	- 3.3
地 方 債	12.1	47.8	2) 94.9		8.8
公 社 債 券	60.3				
借 入 金	20.9	2.9	-11.5	71.6	60.5
そ の 他		6.3	10.3		
合 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注) 1) 1962～64年平均。

2) * 地方公共団体の借入金などを含む。

内通貨を大幅に引き揚げ、その結果、償還が多額に行なわれたためである。米国では、地方債とならび長短期国債がかなりのウェイトを占めているが、国債のなかでは、むしろ短期債が多くなっている。長短期いずれの国債を発行するかは、長短金利の操作、政府債務の安定化、市中流動性の吸収などの諸点を勘案して決定されるが、この期間における短期債の増加は、米国の国際収支の悪化に関連し、短期資金の国外流出を防ぐため、短期金利の低下を阻止する一方、国内の投資活動を阻害しないために、長期金利の低下を促進する目的で、短期債の供給量を適度に増大させ、長期債の発行を抑制する政策がとられたからにはほかならない。

日本では公社債券、地方債が大きいが、西ドイツおよびフランスでは、前記のように公共部門は全体として資金余剰であり、そのため純調達額自体があまり大きくないこともあって、金融機関借入がほとんどすべてである。公共部門の借入金としては、中央銀行からの借入金も一時的に生ずることはあるが、大部分は市中借入金であり、その内容は両国とも地方公共団体の中長期借入金が大部分である。

金融活動

公共部門は、さきに述べたとおり金融機関としての機能も営んでいるが、まず公共部門が郵便貯金、保険・年金、貯蓄債券の発行などで民間から受け入れた資金量の対GNP比率を求めてみると、日本(2.0%)が比較的高く、フランス(1.3%)、西ドイツ(1.1%)がこれに次ぎ、米国(0.7%)および英国(0.8%)は低い。同様に、民間部門に対する資金運用額の対GNP比率も、日本(2.3%)、西ドイツ(3.1%)、フランス(2.5%)が高く、米国(1.7%)および英国(0.6%)ではかなり低くなっている。なお、米国の資金運用額のなかには、公務員の年金基金運用分が含まれているので、その分を差し引けば米国の比率はさらに低くなる。

このように公共部門が個人貯蓄を動員し、政策的見地からこれを必要な分野に運用するという金融機関としての役割は、日本・西ドイツ・フランスの3か国は、米・英に比し高い。西ドイツ・フランス両国において政府の金融活動が盛んであるのは、主として1930年代の不況対策と、第2次大戦後の復興需要に対処したものであるとされている。

4. 資金の流れ

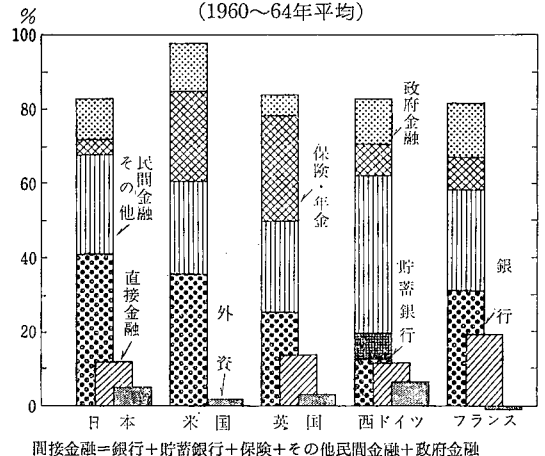
(1) 資金の流れの態様

次に1960～64年間(年平均)における資金の貸し手から資金の借り手への「資金の流れ」を経路別にみると(第3図)、各国とも金融機関を通ずる資金の流れ(貸出および有価証券投資)が9割前後とその大部分を占めているが、その内容は国によりかなりの相違がみられる。

その第1は、銀行とその他金融機関との関係についてであり、日本では銀行の地位の低下がいわれながらも、銀行がなおかなり高いウェイト(資金の流れ全体の41%)を占めているのに対し、諸外国では銀行のウェイトはそれほど高くなく^(註)、むしろ銀行以外の金融機関のウェイトの方が大きい点である。銀行以外の金融機関のなかには、

(第3図)

資金の流れの経路
(1960～64年平均)



たとえば貯蓄機関、保険会社、年金基金、賦払信用会社などが含まれる。近年、各国においてこれら銀行以外の金融機関のシェアが上昇してきたことが指摘されているが、その背後には、経済成長、低所得者層に有利な賃金の上昇、累進課税制度による所得の再配分などによって、新たに小規模の貯蓄者層が漸次台頭し、これらの人々は概して証券投資に不なれであり、また証券投資を可能ならしめるようなまとまった金額を貯蓄しにくいところから、各種の金融機関が貯蓄吸収機関として重要性を増してきていることが一般に考えられる。国別には、米英両国ではとくに保険会社・年金基金のウェイトが高いのに対して、西ドイツおよびフランスではむしろ各種の貯蓄金融機関、公共的ないし準公共的な特殊金融機関のウェイトが高い。また日本で銀行のシェアが高いのは、明治以来、商業銀行が貯蓄資金の吸収、長期資金の供給という、いわゆる“mixed banking system”のもとに経営され、わが国金融機構の中核を占めてきたことによるものである。

(注) 西ドイツの資金循環勘定における「銀行部門」(Banken Sektor)には、商業銀行(Kreditbanken)のほか、貯蓄銀行(Sparkassen)、信用協同組合(Kreditgenossenschaften)、抵当銀行(Hypothekendarlehenbanken)なども含まれているが、ここで銀行とは Kreditbankenに限定した。

英国における「銀行」には、商業銀行のほか、割引業者(discount houses)、引受業者(acceptance houses)が含まれる。

第2に、個人・企業両部門の有価証券投資による直接金融のウェイトは、この5年間に於いてフランスが19%でやや高いが、日本12%、英国13%、西ドイツ11%と、おおむね同水準を示し、また米国は7%程度を占める年(1964年)がある反面、売却超過の年(1960、61年)もあり、1960～64年を通じてみると、ごくわずかなウェイトを占めるにすぎない。フランスの有価証券投資の比率が高いのは、国債に対する選好が高いうえに、この期間に基幹産業に対する投資資金の調達を目的とする長

期国債(1963年以降)の発行があったためである。これに対して米国および英国では、有価証券投資の比率がそれほど高くなく、このことは企業および公共部門の資金調達形態で証券発行の比率の高いことと一見相反するようである。この点については後に述べるように、金融機関とくに銀行以外の金融媒介機関の有価証券投資が多く、個人および企業部門の有価証券投資は、最近あまり活発でないのが実情である^(注)。

とくに米国について、個人および企業両部門の直接証券投資の比率が1960～64年の5年間に於いて少ないのは、この期間に企業の株式発行額自体が以前に比べて少なくなってきたうえ、後に述べるようにこの期間に銀行の定期預金金利が再三引き上げられ、それまで直接投資に向けられていた資金のかかなりの部分が銀行に流入したことが大きく影響している。ちなみに、資金の流れの経路をストック面(1964年末)でみると(第4表)、経済全体における信用供与残高のうち、個人および企業両部門の証券投資の占める割合は、46%(日本同16%)と高い。

(第4表) 貸出・有価証券の保有部門別内訳

(1964年末)

	日 本	構成比	米 国	構成比
	(億円)	(%)	(10億ドル)	(%)
間 接 金 融	396,411	83.8	881.0	52.8
民 間 金 融	334,453	70.8	779.6	46.7
うち 銀 行	193,368	41.0	270.0	16.2
その他民間金融	128,921	27.3	472.5	28.3
政 府 金 融	61,958	13.0	101.4	6.1
直 接 金 融	76,620	16.2	759.4	45.5
個 人	53,093	11.2	714.4	42.8
企 業	23,527	5.0	45.0	2.7
海 外			29.1	1.7
計	473,031	100.0	1,669.5	100.0

(注) 投資信託の取扱いについて、投資信託は、購入者の立場からみれば証券投資の一形態であること、資金の運用も株式、公社債の購入が主体であることなどの理由から、従来これを個人の証券投資に準ずる扱いとしていた。しかし本稿では、投

資信託について、そのような扱いで国際比較を試みる事が困難であるので、銀行以外の金融機関を通ずる資金の流れに含めておいた。

第3に海外からの資金供給は、西ドイツと日本が高く、次いで英国、米国の順であり、フランスでは、5年間を通ずるとわずかではあるが返済超過になっている。フランスでは、対外取引の記録に関し、誤差、脱漏分が多いので、実態を反映しているかどうか明らかでない。日本および西ドイツの高いのは、いうまでもなく経済成長が早く、資金需要が強いためであるが、そのほか西ドイツについては、マルクに対する信認が高く、海外からの資本逃避もかなり活発であることも一因となっている。

(2) 金融機関を通ずる資金の流れ

このように、各国とも金融機関を通ずる資金の流れは、きわめて重要な役割を果たしているが、そのなかには各種の金融機関が含まれているので、次に銀行を通ずる資金の流れと銀行以外の金融機関のそれとに分けて、みることにしよう。

銀 行

第5表は銀行の1960～64年における資金の調達と運用の形態別割合を国別に示したものである。

まず資金調達面では、各国とも預金はその大半を占めていることに変わりはないが、預金の構成内容は国によってかなり異なっている。すなわち、英国(7日前告知の預金を含む)およびフランスでは、当座および短期性預金の占める比率がそれぞれ91%、69%ときわめて高いのに対し、他の3か国では、貯蓄性預金の比率が高く、日本43%、米国71%、西ドイツ41%となっている。とくに、米国の銀行の貯蓄性預金の比率は、日本および西ドイツの銀行のそれを上回っているが、これは、1962年以降、数次にわたり定期預金金利が引き上げられ、また譲渡可能定期預金証書(いわゆるCD)の発行もあって、当座預金、有価証券からの一部資金のシフトも加わり、ここ2～3年来、定

期預金の増勢がとくに顕著であったためである。

預金以外の資金調達形態としては、日本および西ドイツでは債券発行による分が約10%のウェイトを占め、また日本では借入金のウェイト(15%)が、西ドイツでは金融機関預金のウェイト(16%)が、それぞれ高いが目立っている。日本の銀行において借入金の比重の高いのは、いうまでもなく都市銀行のオーバー・ローンによるものであり、また西ドイツにおいて金融機関預金の多いのは、コール市場が発達していないうえに、内外の金融機関の余剰資金を受入れ、これを運用することを主要な業務の一つとしている銀行があるためである。

次に資金運用面では、各国とも貸出金のウェイトが一番高い。なかでも英国は最も高く(104%)、次いでフランス(97%)、日本(80%)、西ドイツ(69%)、米国(51%)の順となっている。英国の銀行の貸出はとくに1963年から64年にかけて著しく増大したが、これは1963年にとられた金融緩和策とその後の景気上昇に主として基づくものであ

(第5表) 銀行の資金の調達と運用

		(1960～64年平均)			(単位・%)	
		日本	米国	英国 ¹⁾	西ドイツ	フランス
資 金 調 達	当座性・短期性預金	27.3	20.5	90.9	17.7	69.2
	貯蓄性預金	42.8	70.7		41.4	23.8
	債券	10.1	1.5	3.3	9.4	2.0
	借入金 ²⁾	14.9	0.9		3.5	
	金融機関預金	4.9			15.5	
	その他		6.4	5.7	12.5	4.9
計		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
資 金 運 用	現預金	2.5	1.4	3.6	18.8	2.5
	貸出(短期)	65.6 ³⁾	50.6	103.9	51.4	73.7
	〃(長期)	14.2 ³⁾			17.2	22.9
	抵当証券		17.3			
	有価証券	17.6	23.5	7.4	7.2	3.1
	その他		7.2		5.4	2.1
計		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注) 1) 1962～64年平均。

2) コールマネーを含む。

3) 日本の場合は運転資金と設備資金である。

り、預金で吸収した資金のほか手持ち国債を売却した資金を貸出に向けている。またフランスでは、預金銀行の証券投資が法的に制限されていることもあって、貸出金が資金運用額のほとんどを占めている。

次に、銀行貸出を長短期別に分けてみると、当然のことながら資金運用総額のうち短期貸出の比率が高く(西ドイツ短期51%:長期17%、フランス同74%:23%)、日本も長短期別ではないが設備・運転資金に分けると、運転資金のウェイトが高い(同66%:14%)。

有価証券投資は、米国が抵当証券(17%)を含め41%とかなり高率を占め、ついで日本(18%)、西ドイツ(7%)の順となっており、英国では逆に純減(-7%)となっている。このうち米国の証券投資がとくに高いのは、前述のように、預金金利の引上げに伴い定期預金が顕著に増加したので、銀行はとくに高利回りの抵当証券や免税の地方債の購入を活発に行なうようになったことによるものである。また日本の銀行の証券投資には、政保債、金融債、事業債が比較的多いが、いずれも、市場性に乏しい。また西ドイツの銀行は、新規発行証券の引受業務を行なっているのみならず、ディーラーとしても活躍し、有価証券の大口購入者となっている。英国の銀行では有価証券全体としては純減であるが、これは、前述のように多額の短期国債が償還(-20%)されたためで、その他の債券は購入超過となっている。

なお貸出・有価証券投資以外では、西ドイツの現預金(19%)が目立つが、その相当部分は資金調達のところでふれた金融機関預け金であり、余資運用のためのものである。

銀行以外の金融機関

銀行以外の金融機関のなかには、貯蓄金融機関、住宅貸付機関、保険会社、投資信託などあらゆる金融機関が含まれているが、いずれも主として長

期金融機関であり、以下それらの機関を一括して、資金の調達と運用の状況をみよう(第6表)。

(第6表)

銀行以外の金融機関の資金調達と運用

(1960~64年平均)

(単位: %)

		日本	米国	英国 ¹⁾	西ドイツ	フランス
資 金 調 達	当座性・短期性預金	17.5			6.3	10.4
	貯蓄性預金	42.8	40.2	37.2	41.2	42.3
	信託	13.2				
	保険・年金	9.9	31.2	57.4	12.5	...
	債券	3.4			18.4	23.0
	投資信託	10.6	12.0	8.0		
	借入金	2.5	6.7	1.6	8.6	24.2
	その他		9.8	4.3	13.0	
	計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
資 金 運 用	現預金	5.8	1.9	1.1	2.8	2.3
	貸出(短期)	44.7 ²⁾			11.2	4.9
	〃(長期)	26.5 ²⁾	11.5	37.4	56.9	67.1
	抵当信用		51.2			
	有価証券	15.5	31.6	61.4	10.7	14.4
	コール等	7.4			8.8	11.2
	その他		3.9		9.5	
	計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注) 1) 1962~64年平均。

2) 日本の場合は、運転資金と設備資金である。

はじめに資金調達面をみると、日本、西ドイツ、フランスの3か国では貯蓄性預金を中心に預金が資金量増加分の50%前後に達しているのに対して、米英両国では保険・年金が大きなウェイトを占め、とくに英国では60%近い高率を示している。

まず預貯金のウェイトは、日本では長短期預金(60%)に信託勘定(投資信託を含まず)を加えると73%に達し、次いでフランス53%、西ドイツ48%、米国40%、英国37%の順となっている。預貯金の内訳では、いずれの国も貯蓄性預金のウェイトが高いが、日本の場合は短期性預金もそれほど低くない。

次に保険・年金については、英国が57%、米国が31%とかなり高いウェイトを占めている反面、西ドイツは13%、日本は10%といずれも低く、フ

ランスは計数不明であるが、精々のところ日本・西ドイツ並みと思われる。この点については、個人部門の資産選択のところでふれたように、米英両国ではインフレーションの影響が比較的少なかったことが、保険・年金の増大をもたらした有力な原因とみられる。

預貯金、保険・年金以外では、西ドイツおよびフランスの金融債がそれぞれ18%、23%とかなりのウェイトを占めている。西ドイツの場合はとくに抵当銀行(Hypothekenbanken)の発行による分が多く、それは抵当貸付ないし地方公共団体に対する貸付資金に充当されるため、抵当債券、地方自治団体債の名称で売り出されている。またフランスでは、復興金融金庫(Crédit National)、不動産金融金庫(Crédit Foncier)、農業金融中央金庫(Caisse Nationale de Crédit Agricole)などの長中期信用機関、ならびに地域の中小企業に出資ないし融資するための地域開発公社(société de développement regional)によって、金融債が発行されている。両国とも各種金融機関がその大部分を購入しており、個人部門もその一部を消化している。なおフランスでは、借入金が24%に達しているが、これは主として債券発行機関などの政府からの借入金である。

次に資金運用面をみると、日本、西ドイツ、フランスの3か国では貸出優先であるのに対し、米英両国では有価証券投資が多い。すなわち、資金運用総額において貸出金の占める比率は日本71%、西ドイツ68%、フランス72%と高く、英国37%、米国11%ときわめて低くなっている。反面、有価証券投資の比率は英国61%、米国32%に対し、他の3か国は日本16%、西ドイツ11%、フランス14%と著しく低い。米英両国において有価証券投資の多いのは、民間企業の長期資金の調達が主として株式、社債、抵当信用などに依存し、そのうえ公共部門が多額の長期債券を発行してお

り、銀行以外の金融機関がその主たる消化先となっていることによるものである。その他金融機関による貸出金としては賦払信用貸付、住宅貸付が重要である。

一方、日本・西ドイツ・フランスにおいては、後述のように各種証券の発行量自体が少ないこともあって、貸出金が銀行以外の金融機関の主要な資金運用形態になっている。しかし貸出金の内容については、西ドイツ・フランスの場合、中長期のものがほとんど全部であり、銀行の短期貸出中心とは全く対照的であるのに対して、日本では、銀行に比し設備資金貸出のウェイトがやや高い程度で、貸出金の相当部分が運転資金の貸出で占められていることは銀行の場合と同様である。

なお貸出金および有価証券以外の資金運用形態としては、日本のコール(7%)、西ドイツの対銀行預け金(9%)、およびフランスの対政府信用(11%)がやや目立つ程度である。フランスの対政府信用は主として預金供託金庫(Caisse des Dépôts et Consignations)の政府貸付金である。

(3) 有価証券の発行と消化

次に有価証券の発行(発行から償還を差引いた純増ベース)と消化、部門間における有価証券の売買状況についてみよう。

証券の発行

まずいかなる形態の有価証券が1960～64年間に各国において発行されているかをみると(第7表)、日本、西ドイツ、フランスでは概して株式、事業債、金融債が多いのに対して、米国および英国では事業債、長期国債、地方債が多く、そのほか米国では抵当証券が無視できないウェイトを占めている。以下、これらの点についてやや詳しく説明しよう。

日本では、株式が発行額全体の約半分(49%)を占め、以下、金融債(19%)、公社債券(15%)、事業債(13%)となっており、国債、地方債はネグリ

(第7表)

有価証券の種類別発行状況
(1960～64年平均)

(単位・%)

	日本	米国	英国	西ドイツ	フランス
短期国債	2.2	17.3	31.9		14.7
金融市場証券				2.1	
長期国債		5.6	31.1	9.2	1.4
地方債	2.6	25.4	15.7		3.7
公社債券	14.8				
金融債	18.8			52.6	25.8
事業債	12.5	20.0	31.0	10.8	21.5
株式	49.1	12.5	49.7	26.9	35.9
抵当証券		15.1			
外債		4.1	4.1	2.7	0.2
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注) 英国は1962～64年平均

シブルである。これに対し西ドイツでは、金融債が過半(53%)に達し、次いで株式(27%)、事業債(11%)、国債・地方債(9%)となっている。フランスでは株式(36%)、金融債(26%)、事業債(22%)の順であるが、金融債が比較的多い点が注目される。

米国においては、地方債(25%)、長短期国債(23%)、事業債(20%)の順となっており、株式は少ない(13%)。そのほか抵当証券は民間の住宅・ビル・工場建築資金調達のため発行され、連邦住宅局等の保証をうけた市場性のある証券であり、それが15%程度を占めている。長短期国債、地方債の発行が比較的多いのは、国・地方政府の資金需要を映じたものであることはいうまでもない。また、とくに株式が少ないのは、企業の資金調達の項で述べたように、米国の企業の外部資金に対する依存度自体が低いことと、株式発行が税制面で不利なことなどによるものである。

英国においては、長期国債(31%)、地方債(16%)がとくに多いが、長期国債のなかには、主として個人部門によって購入される譲渡性のない貯蓄債券、国民開発債券なども含まれている。短期国債は前述のような理由からかなりの純減(-32

%)となっている。また事業債(31%)および株式(50%)も多いが、これはひとつには投資信託会社発行の受益証券が相当額含まれていることによるものである。

証券の購入・売却

次に各種の有価証券が、この5年間ににおいてどの部門で消化され、また売買されたかをみると(第8表)、米英両国では株式以外の証券についても、とくに長短期国債が相当規模で売買されている点で、日本・西ドイツ・フランスの3か国と異なっている。

国別にみていくと、まず日本では、株式は個人・企業両部門によって相当部分が購入され、また実際に保有者間における売買もかなり活発に行なわれているが、反面、金融債、公社債券、事業債は、受益者負担の電々債を除き大部分が金融機関、とくに銀行の購入するところとなっており、銀行以外では、個人部門の金融債購入が目立つ程度である。また公社債券、金融債、事業債の部門間売買がさして行なわれていないことも周知のところである。こうした点は、西ドイツおよびフランスでもおおむね同様とみられ、企業部門、個人部門および金融機関は年々ほぼコンスタントな割合で有価証券の保有を増加させている。

これに対し、米英両国では、部門毎にかなり顕著な増減がみられる。米国では、①長期国債について銀行と企業的大幅減少と個人部門、州・地方政府、海外部門および通貨当局の保有増加、②短期国債の個人および企業両部門の減少と銀行および通貨当局の保有増加、といった現象がみられる。このように長短期国債の保有高が各部門において著しく変動しているのは、発達した市場のもとにおいて公開市場操作が活発に実施されているうえに、各部門の手元流動性の調節が政府短期証券によってかなりの程度まで行なわれていることを示すものである。そのほか、抵当証券については、

とくに保険会社、相互貯蓄銀行、貯蓄貸付組合に保有が集中しているが、銀行や個人も若干保有しており、これら部門相互間における売買もある程度行なわれている。また英国の場合も、①長短期国債は個人部門・企業部門・銀行の大幅減少に対し、その他金融機関・海外部門の増加、②株式・事業債等は個人部門の減少に対し、その他金融機関、企業部門の増加となっている。その他金融機関は、各種預金、保険・年金等により資力が順調に増加しているところから、長短期国債、株式、事業債を大幅に増加させている。また個人部門の国債、株式等の売却超過は保険・年金の増大と、

また銀行の国債売却は貸出増加とそれぞれ関係のあることは、さきに述べたとおりである。いずれにしろ、両国において、とくに長短期国債について部門ごとの保有状況の変化が著しいのは、長短期国債の市場が整備され、そこで大量の売買が常時行なわれているからにほかならない。

(4) 資金需要の部門別内訳

以上のような経路を通じて供給された資金は、それぞれ資金の最終需要者として各経済部門に流入するわけであるが、いま非金融部門の資金需要(調達)額の割合をみると、第9表のとおりである。これによると、日本・西ドイツ・フランスで

(第8表)

有 価 証 券 消 化 状 況
(1960～64年平均)

(単位・%)

日 本		中央銀行	銀 行	その他金融	公 共	法人企業	個 人		計
	短 期 国 債	59.5		0.9	39.2	0.4			100.0
本	地 方 債		94.2	7.6	4.2	— 0.6	— 5.4		100.0
	公 社 債 券	12.1	21.6	11.0	17.2	25.0	13.1		100.0
	金 融 債	12.7	30.4	11.2	9.4	9.3	26.9		100.0
	事 業 債	12.5	44.9	25.9	8.9	1.1	6.7		100.0
	株 式		10.4	15.6	0.4	30.0	43.6		100.0
米 国		中央銀行	銀 行	その他金融	公 共	企 業	家 計	海 外	計
	短 期 国 債	39.0	63.8	16.4	3.4	— 22.0	— 6.2	5.6	100.0
	長 期 国 債	56.4	— 103.2	6.5	50.0	— 45.2	101.6	33.9	100.0
	地 方 債								
	公 社 債 券		25.3	55.5	18.3		0.1	0.8	100.0
英 国		銀 行	その他金融	公 共	法人企業	個 人	海 外		計
	短 期 国 債	— 145.4	211.6		— 61.6	— 156.9	52.3		— 100.0
	長 期 国 債								
	事 業 債	4.9	124.8	— 3.1	43.9	— 70.5			100.0
	株 式								
西 ドイツ		銀 行	建 築 貯 蓄 金 庫	保 険	公 共	企 業	家 計	海 外	計
	金融市場証券	— 114.5	— 2.9		— 2.9	— 13.8		34.1	— 100.0
	確定利付債券	31.7	0.8	8.9	15.7	5.6	28.6	8.7	100.0
	株 式	8.5		9.0	5.6	20.7	30.2	25.8	100.0
フ ラ ン ス		銀 行	その他金融	公 共	企 業	家 計	海 外		計
	計	2.7	22.8	7.9	29.4	37.5	— 0.3		100.0

(注) 英国は1962～64年平均

は企業部門の比重が70%以上と圧倒的に高いのに対し、米英両国では33～34%程度とかなり低く、とくに米国では個人部門以下のウェイトとなっている。もっとも、西ドイツの場合は、企業部門の資金需要のなかにはすでに述べたように個人の建築資金も含まれているので、かりに建築関係の資金需要の全額(法人企業部門の分も含まれる)を控除した分でも、資金需要の約半分は企業部門によって占められている。

(第9表)

資金需要の部門別構成

(1960～64年平均)

(単位・%)

	日 本	米 国	英 国	西ドイツ	フランス
企 業	74.2	32.5	33.7	77.8	70.7
個 人	13.3	41.8	24.4	2.4	8.0
公 共	8.8	19.8	23.5	9.0	9.4
海 外	3.7	5.8	18.4	10.8	11.9
合 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

企業部門の資金需要については、すでに述べたとおりであるが、要約するというならば、日本・西ドイツ・フランスにおいて企業部門の資金需要が強いのは、主として企業の投資活動が活発であるためであり、逆に米英のそれが弱いのは、企業の内部蓄積が進み、資金需要のかなりの部分が内部資金でまかなわれていることによるものである。

その反面、米英両国では個人部門(25～42%)および公共部門(20～24%)のウェイトがかなり高い。そのうち個人部門の資金需要が大きいの、住宅建築が活発であるうえ、耐久消費財の賦払購入もかなり普及しているためと思われる。公共部門のウェイトの高いのは、あらためて触れるまでもなく、財政の赤字によるものである。

海外部門の資金需要は英国(18%)、フランス(12%)、西ドイツ(11%)、米国(6%)、日本(4%)の順となっている。英国の高いのは、ロンドンの国際金融市場としての地位を示すものであり、米国では、最近海外への資金流出が増加して問題

となっているが、資金需要全体からみればそのウェイトは小さい。また日本では、輸出延払など海外に対する信用供与が最近数年間に増大してきたが、そのウェイトは先進国に比べてまだ低い。

5. 金融資産残高とその構成

以上は主として1960～64年の5ヵ年間における各国の資金の流れ、すなわち、フローについての分析であるが、次に年々の資金の流れのなかから蓄積されてきた金融資産(負債)残高、すなわちストックの面について、簡単にふれてみよう。

金融資産の構成

第10表により、5ヵ国における各種の金融資産残高の構成を比較してみると、次の3点が顕著な相違点として指摘されよう。

(注) 資金循環勘定の一つとして金融資産負債残高表を公表しているのは、日本と米国のみであるので、英独仏の3ヵ国については、利用可能な各種統計から試算したものである。

第1の相違点は、有価証券(各国とも市場価格表示)と貸出金の金融資産全体に占めるウェイトについてみられる。すなわち、この両者のウェイトを5ヵ国について比較すると、各国まちまちであるが、日本、西ドイツ、フランスでは貸出金は30～40%、有価証券は20～30%のウェイトを示しているのに対し、米英両国では前者は10～15%、後者は50～53%であり(米国は抵当信用を含めると60%)、二つのグループの間では逆の関係がみられる。

第2の相違点是有価証券の内訳についてみられる。すなわち、各国とも株式のウェイトがもっとも高いが、株式以外の証券としては米英仏では国債のウェイトが高い。そのほか米国では抵当信用が株式、国債に次いで大きなウェイトを占めている。

第3の相違点は長短期預金と保険・年金との割合についてであって、日本・西ドイツ・フランス

(第10表)

金融資産残高とGNPとの関係

	日 本 1964年末 (億 円)		米 国 1964年末 (10億ドル)		英 国 1964/3月末 (百万ポンド)		西ドイツ 1964年末 (百万マルク)		フランス 1964年末 (10億フラン)	
通 貨	97,218	11.8	164.6	6.9	13,504	11.8	76,147	8.8	161.97	23.4
現 金 通 貨	19,336	2.3	35.1	1.5	2,293	2.0	27,804	3.2	61.53	8.9
当 座 性 預 金	11,613	1.4	129.5	5.4	11,211	9.8	48,343	5.6	100.44	14.5
短 期 性 預 金	66,269	8.1								
貯 蓄 性 預 金	169,304	20.6	286.1	11.9	9,341	8.2	183,943	21.3	69.12	9.9
信 託	17,589	2.1								
保 険 ・ 年 金	25,041	3.1	237.6	9.9	13,262	11.6	41,367	4.8	25.60	3.7
有 価 証 券	183,953	22.4	1,160.0	48.5	61,094	53.3	266,164	30.9	205.31	29.7
短 期 国 債	8,302	1.0	56.5	2.3	4,418	3.9	2,270	0.3	37.49	5.4
長 期 国 債	3,276	0.4	210.1	8.8	23,861	20.8	19,016	2.1	23.90	3.5
地 方 債	3,568	0.4	93.6	3.9	2,052	1.8				
公 社 債 券	14,299	1.7							45.86	6.6
金 融 債	23,170	2.8					54,875	6.4		
事 業 債	15,291	1.9	115.7	4.8	3,255	2.8	6,499	0.7		
株 式(時 価)	102,461	12.5	684.1	28.7	27,508	24.0	176,846	20.6	98.06	14.2
投 資 信 託	13,586	1.6								
そ の 他							6,658	0.8		
抵 当 信 用			273.7	11.5						
貸 出 金	320,979	39.1	251.1	10.5	16,396	14.3	264,123	30.6	202.11	29.2
金 ・ 外 貨 準 備 高	7,196	0.8	15.7	0.8	950	0.8	30,313	3.6	28.02	4.1
合 計	821,280	100.0	2,388.8	100.0	114,547	100.0	862,057	100.0	692.13	100.0
通 貨/GNP	38.9 %		26.2 %		45.0 %		18.5 %		37.5 %	
(現 金 通 貨/GNP)	(7.7)		(5.6)		(7.6)		(6.7)		(14.2)	
(預 金 通 貨/GNP)	(31.2)		(20.6)		(37.4)		(11.8)		(23.3)	
貯 蓄 性 預 金/GNP	67.7		45.5		31.1		44.6		16.0	
短 期 国 債/GNP	2.6		8.9		14.7		0.5		8.7	

の3国では預金が30%前後に対し、保険・年金は3～5%程度に過ぎないが、米英両国では前者の17～18%に対し、後者は10～12%とかなり高いウェイトを占めている。預金の長短期別の内訳では、貯蓄性預金のウェイトが日本と西ドイツでは著しく高く、また米国でも貯蓄性預金が多いのに対し、英国、フランスでは短期性預金が多くなっている。

流動性

各種金融資産のうち通貨(現金通貨と預金通貨)は、いうまでもなく最も流動性の高い金融資産である。流動性を広義に解すると、通貨のほかに貯蓄性預金や政府短期証券などを含めたものが考えられる。

まず通貨の国民総生産に対する比率は、一般に「マーシャルのK」と呼ばれて、国民経済における通貨流動性の程度を示す指標として用いられている。いま各国における1964年末の比率をみると、英国(45%)、日本(39%)、フランス(38%)、米国(26%)と、各国区々である。この違いについては、とくに預金通貨の内容が国により相違していることが大きく影響している。たとえば、英国の銀行では、他国におけるような定期預金の制度がなく、それに代わるものとして7日前告知の通知預金があり、これが預金通貨のなかに含まれているため、預金通貨の比率が著しく高くなっている。ちなみに通知預金を除いたもので国民総生産に対する比率を算出すると30%となる。また日本の預金通貨の比率が高いのは、そのなかに普通・通知・別段預金(短期性預金)が含まれているからであり、しかもそのうち個人家計の普通預金はなかば貯蓄性預金の性格のものである。預金通貨のうち個人家計の貯蓄性預金の割合がどの程度であるかは、推計困難な問題であるが、かりに個人部門保有の普通預金の半分は貯蓄性預金的なものとして、これを除いたものによると、通貨の対国民

総生産比率は32%見当になろう。なお西ドイツでは逆に預金通貨の比率が著しく低いが、統計上、預金通貨が狭義に解されており、貯蓄性預金のなかには前述のように一定限度まで要求払である預金が含まれていることが、預金通貨の比率を低めている一因と思われる。このような国による制度的な相違はあるにしても、フランスの比率の高いことは、まず間違いのないことと思われ、とくに前述のように現金の比率が高いことが注目される。

次に貯蓄性預金の国民総生産に対する比率をみると、日本(68%)が最も高く、米国(46%)、西ドイツ(45%)および英国(31%)がこれに次ぎ、とくにフランス(16%)は低い。貯蓄性預金についても、その内容は国により異なっているが、その点とはともかくとして、とりわけ日本の比率が高いのは、個人部門による保有金融資産のなかで貯蓄性預金に対する選好が強く、また法人企業部門も金融機関との取引上かなり多額の貯蓄性預金を保有しているためである。

また短期国債の国民総生産に対する比率は英国(15%)がもっとも高く、次いで米国(9%)、フランス(9%)の順となり、日本(3%)、西ドイツ(1%)はごくわずかである。このうちとくに米英両国では、政府短期証券が流動性の保有手段として金融機関のみならず、広く個人や企業など民間非金融部門によっても保有されており、したがって通貨当局による政府短期証券の管理が金融政策の重要な一環となっている。

6. むすび

以上、1960～64年の5年間ににおける5か国の資金の流れ(フロー)を中心に、これに金融資産残高(ストック)からの検討を補いながら、各国の資金循環のパターンを比較してきたが、最後に各国の資金循環の特色を要約して、むすびとしよう。

(1) 米英両国では、証券市場が高度に発達し、公共部門や企業部門の資金需要の多くは、有価証券の発行によりまかなわれている。銀行や銀行以外の金融機関は、証券市場の参加者として重要な役割を演じており、とくに銀行以外の金融機関の資金運用形態としては、貸出よりも証券投資の比重が高い。一方、個人部門は、消費者信用、住宅借入など借り手としても、かなりのウェイトを占めているが、貸し手としての資産選択の面では、保険・年金に対する選好が強い点が特色である。また、米国では1962年以来、銀行の定期預金金利が再三引き上げられたことが大きく響いて、1960～64年間でみれば、資金の流れ全体に対する個人および企業両部門の証券投資の比率は小さくなっているが、しかしこれを残高面でみれば、両部門の有価証券保有高の比率は信用供与残高全体の46%を占め、いわゆる直接金融のウェイトが日本などに比べきわめて大きいことは間違いない。

(2) 大陸系の西ドイツおよびフランスでは、証券市場があまり発達していないところから、企業・個人・公共部門の資金需要の多くは、銀行および銀行以外の金融機関の借入金に依存している。金融機関のなかでは、貯蓄金融機関、公共的ないし準公共的な中長期金融機関の発達もあって、これらの金融機関による中長期貸出が多い。個人部門の資金運用は、預金を中心であるが、有価証券投資も増加の傾向にある。なおフランスでは現金通貨、金に対する選好の強いことも見のがせない。

(3) 日本において、証券市場が株式市場を除いて米英ほど発達していないことは、西ドイツ・フランスと同様である。国民経済全体としての資金の流れのうち、金融機関を通ずる間接金融の比重

は高く、そのなかでも貸出形態による資金の供給が、証券投資によるものよりもはるかに大きい。間接金融の中で銀行の占める比重は、他の諸国よりも大きく、しかも銀行は恒常的にオーバーローン状態を呈している。また企業部門の資金調達額全体のうち、外部資金のウェイトが大きく、外部資金のなかでも銀行借入依存度が大きい。このようなわが国の資金循環の特色は、戦前から程度の差こそあれみられたところであるが、戦後における企業の旺盛な投資活動に基づく経済の高度成長により、いっそう激化されたものである。

(4) このような各国の資金循環、あるいは金融構造の特色は、多分に各国特有の歴史的・制度的な諸要因によってもたらされたものである。したがって、どのような金融構造が各国を通じて最も望ましい形であるかは一概にいけない。しかしながら、国民経済の安定成長をはかるためには、通貨の適正な供給と資金の効率的な配分が可能であるような金融構造を形成することが望ましく、証券市場の整備もその意味において必要であろう。

周知のように、日本経済は本年度から長期国債の発行に踏み切り、今後は「国債をいづく経済」に変わっていくことになる。したがって、わが国の資金循環のパターンも、米英的なものにある程度近づいていくものと考えられる。しかしその場合、留意しなければならないことは、米英両国では公社債市場が発達しており、資金需給の実勢に応じた金利が形成され、それを通じて資金の効率的配分が行なわれていることである。現在、わが国において「金融正常化」の一環として公社債市場育成の必要性が叫ばれ、漸次その具体化への動きがみられるのも、こうした理由によるものである。

(付 表)

資金の流れと部門別資金需要

1. 日 本

(単位・億円)

	1960	1961	1962	1963	1964	1960~64 構成比
資金の流れ						%
金融機関	32,687	43,844	44,817	62,866	57,215	83.2
市中金融	29,117	38,572	38,057	55,735	47,259	72.1
銀行	16,867	19,946	20,473	35,596	26,660	41.0
その他金融機関	12,250	18,626	17,584	20,139	20,599	31.1
(保険)	(1,498)	(1,884)	(2,111)	(2,562)	(3,143)	(3.8)
(投資信託)	(2,643)	(5,361)	(669)	(402)	(-464)	(3.5)
政府金融	3,570	5,272	6,760	7,131	9,956	11.1
証券市場	4,117	8,013	7,324	5,894	8,429	11.8
法人企業	1,820	3,426	3,129	2,191	4,137	5.2
個人	2,297	4,587	4,195	3,703	4,292	6.7
海外からの資金流入	1,457	3,098	1,804	5,384	3,495	5.0
合 計	38,261	54,955	53,945	74,144	69,139	100.0
資金需要						
法人企業	27,640	41,276	38,395	55,089	45,931	74.2
個人	5,217	5,931	6,906	8,360	11,183	13.3
公共(公社・地方 公共団体を含む)	1,670	736	6,672	6,262	12,187	8.8
海外	1,274	1,918	1,308	2,588	3,720	3.7
合 計	35,801	49,861	53,281	72,299	73,021	100.0

2. 米 国

(単位・十億ドル)

資金の流れ						%
金融機関	34.2	44.3	51.1	56.4	61.6	98.0
銀行	8.8	17.0	20.0	22.1	24.9	35.6
その他金融機関	19.8	21.3	24.0	28.1	29.2	49.2
(保険・年金)	(10.2)	(10.7)	(11.8)	(12.4)	(13.1)	(23.8)
政府金融	5.6	6.0	7.1	6.2	7.5	13.2
証券市場	— 3.1	— 0.6	0.8	1.4	5.0	0.1
企業	— 1.9	0.2	2.3	2.1	1.3	0.9
家計	— 1.2	— 0.8	— 1.5	— 0.7	3.7	— 0.8
海外からの資金流入	1.2	0.6	1.2	0.8	0.4	1.9
合 計	32.3	44.3	53.1	58.6	67.0	100.0
資金需要						
企業	11.1	13.4	18.2	18.8	22.2	32.5
家計	18.1	15.3	20.4	24.1	27.4	41.8
公共(州を含む)	1.8	12.8	13.4	12.0	12.9	19.8
海外	2.0	2.8	2.3	3.3	4.6	5.8
合 計	33.0	44.3	54.3	58.2	67.1	100.0

3. 英 国

(単位・百万ポンド)

	1960	1961	1962	1963	1964	1960~64 構成比 %
資金の流れ						
金融機関	1,850	1,725	2,268	2,891	3,256	83.6
銀行	445	395	764	995	1,059	25.1
その他の金融機関	1,240	1,215	1,345	1,745	2,027	53.1
証券	165	115	159	151	170	5.4
証 券 市 場	790	385	299	63	297	13.4
証 券 人 企 業	340	315	197	340	501	11.8
証 券 人 企 業	450	70	102	— 277	— 204	1.6
海外からの資金流入	345	— 40	— 10	61	136	3.0
合 計	2,985	2,070	2,557	3,015	3,689	100.0
資金需要						
法人企業	820	825	681	873	1,242	33.7
法人企業	675	375	557	717	1,007	24.4
公海	860	325	814	687	385	23.5
公海	435	355	371	537	792	18.4
合 計	2,790	1,880	2,423	2,814	3,426	100.0

4. 西ドイツ

(単位・十億マルク)

						%
資金の流れ						
金融機関	38.09	42.48	35.44	46.64	48.97	82.5
銀行	26.64	32.01	26.04	34.18	33.06	59.4
建築貯蓄金	1.52	1.67	1.53	1.80	1.93	3.3
保険・年金	3.03	3.84	4.01	4.43	4.81	7.9
証券	6.85	4.96	3.81	6.23	9.12	11.9
証 券 市 場	5.13	6.75	4.38	4.90	8.24	11.4
証 券 人 企 業	2.59	3.07	0.87	1.48	2.17	4.0
証 券 人 企 業	2.54	3.68	3.51	3.42	6.07	7.4
海外からの資金流入	5.30	— 0.46	3.50	3.59	3.66	6.1
合 計	48.52	48.77	43.32	55.13	60.87	100.0
資金需要						
企業	28.65	36.28	31.24	34.43	41.64	77.8
企業	1.27	1.14	0.83	0.93	1.02	2.4
公海	2.14	3.11	3.61	5.85	5.53	9.0
公海	10.39	1.86	2.37	4.68	4.64	10.8
合 計	42.45	42.39	38.05	45.89	52.83	100.0

5. フランス

(単位・百万フラン)

						%
資金の流れ						
金融機関	31,712	36,253	42,306	49,130	43,920	81.6
銀行	10,329	15,417	20,031	18,034	13,983	31.1
その他の金融機関	13,238	14,301	17,584	21,270	23,621	35.9
証券	8,145	6,535	4,691	9,826	6,316	14.6
証 券 市 場	6,568	10,040	11,567	10,423	8,908	19.1
証 券 人 企 業	3,171	5,112	4,849	4,731	3,943	8.8
証 券 人 企 業	3,397	4,928	6,718	5,692	4,965	10.3
海外からの資金流入	395	— 778	— 1,989	— 294	843	— 0.7
合 計	38,675	45,515	51,884	59,259	53,671	100.0
資金需要						
企業	23,273	25,375	28,773	31,672	33,159	70.7
企業	3,110	3,046	3,116	3,249	3,377	8.0
公海	2,801	2,420	5,202	4,088	4,613	9.4
公海	4,447	5,390	5,313	5,473	2,909	11.9
合 計	33,631	36,231	42,404	44,482	44,058	100.0