

最近における資金循環の変化について

〔要 旨〕

国債の大量発行、企業の資金需要の落ち着きといった最近の金融情勢の下における資金循環の動きを、昭和51年4～6月期までの資金循環勘定の計数に基づいて分析すると、次のような特徴がうかがわれる。

1. 公共部門の資金不足は昭和49年初ごろから急速な拡大傾向をたどってきたが、最近1年間(50年7月～51年6月)をみると、その規模は12.6兆円(前年比48%増)と法人企業部門の資金不足額(4.8兆円)の2.6倍に達した。これに伴って、公共部門の資金調達には国債の大量発行を中心に著増し、とくに51年1～3月期以降は法人企業部門のそれを上回るに至っており、公共部門が法人企業部門に代って最大の資金需要部門になるという、かつてない事態が生じている。
2. 反面、法人企業部門の資金不足は縮小傾向にあるが、これは、従来の金融緩和局面に比べ、実物投資、とくに設備投資が大きく停滞する一方、財政資金・輸出代金の流入増加等を背景に企業収益が回復傾向を示しているためである。この結果、同部門の資金調達の増勢は緩やかなものにとどまっているが、一方、金融資産運用の規模は過去の景気回復局面の動きと照し合せてみても、遜色のない高い水準に達している。その意味で、企業の実物投資回復の金融環境は十分整っているようにうかがわれる。
3. この間、金融市場では、急増した公共債が主として市中金融機関によって引受けられているため、これまでの間接金融優位の姿は変わっていない。しかし市中金融機関の資金供給に占める有価証券のウエイトは、このところ急激な上昇を示している一方、金融緩和の浸透につれ家計・企業の金融資産選択の多様化の動きがしだいに強まりをみせており、預金地合いは総じて不ぞろいとなっている。このため銀行の資金ポジションはこのところ悪化傾向を示しており、銀行からその他金融機関への証券売却が増加している。

〔目 次〕

- | | |
|------------------|----------------------|
| 1. 公共部門 | (4) 前回金融緩和期との比較 |
| (1) 資金不足の拡大傾向 | (5) 法人企業部門の当面の資金循環 |
| (2) 資金調達面の動き | 3. 個人部門 |
| (3) 公共部門の当面の資金循環 | 4. 金融市場の動き |
| 2. 法人企業部門 | (1) 資金の流れ |
| (1) 資金不足の小幅化 | (2) 市中金融機関の与信・受信バランス |
| (2) 資金調達と実物投資の動向 | (3) マネーサプライの動き |
| (3) 金融資産運用面の動き | |

1. 公共部門

(1) 資金不足の拡大傾向

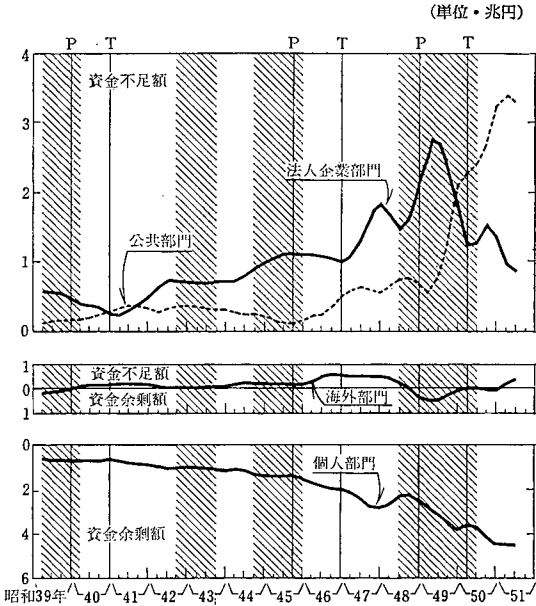
近年における国内経済各部門の資金過不足の動きをみると、極めて特徴的なのは公共部門(政府、公社公団・地方公共団体)の資金不足がここ2年ほどの間大幅に拡大していることである(第1図)。公共部門の資金不足幅(季節調整済み)は49年10～12月期に法人企業部門のそれを久方ぶりに上回ったが、その後もほぼ一貫して拡大傾向を持続しており、本年4～6月期までの最近1年間(以下「最近1年間」または「この1年間」とは、50年7月～51年6月を指す)でみても12兆6千億円、前年比48.1%増と、資金不足の急増をみた前年同期(8兆5千億円、同3.1倍)をさらに上回り、その規模は法人企業部門の資金不足(4兆8千億円)の2.6倍に達している(第1表)。この1年間の動きを政府部門と公社公団・地方公共団体とに分けてみると、政府部門の資金不足が5兆2千億円、前年同期比3.1倍と引続き増加傾向にあるのに対し、公社公団・地方公共団体部門のそれは7兆5千億円、同8.2%増と高水準ながら横ばい気味となっている。

このように政府部門を中心とする公共部門の資金(第1表)

金不足が法人企業部門の資金不足を上回って拡大したのは、企業収益の不振、個人所得の伸び悩み等から税収が著しい不振を示すなかであって、財政支出面から景気浮揚を図るため前向きの財政運営が行われたためであった。こうした動きはある

〔第1図〕

部門別資金過不足の動向



(注) 1. いずれも季節調整済み・3期加重移動平均値(ウェイトは1:2:1)。
2. Pは景気の山、Tは景気の谷を表す。ただし48年Ⅳ期のPと、50年Ⅰ期のTは日本銀行調査局推定。シャドー部分は金融引締め期(以下同様)。

部 門 別 の 資 金 過 不 足

(単位・億円、前年(度)比・%)

	昭和 48年度	前年度比	49年度	前年度比	50年度	前年度比	50年7月 ～51年6月	前年比
法人企業部門(A)	- 80,191	18.2	- 77,400	- 3.5	- 52,756	- 31.8	- 48,254	- 21.2
個人部門	93,930	- 14.1	137,750	46.7	173,138	25.7	178,874	22.6
公共部門(B)	- 25,013	10.2	- 66,845	2.7倍	- 119,924	79.4	- 126,455	48.1
政 府	22,559	2.5倍	- 1,535	—	- 42,753	27.9倍	- 51,921	3.1倍
公社公団・地方公共団体	- 47,572	49.1	- 65,310	37.3	- 77,171	18.2	- 74,534	8.2
海 外 部 門	11,274	—	6,495	- 42.4	- 458	—	- 4,165	—
＜参 考＞								
(B)／(A+B)(%)	23.8		46.3		69.4		72.4	
(B)／(A) (%)	31.2		86.4		2.3倍		2.6倍	

(注) —は資金不足。

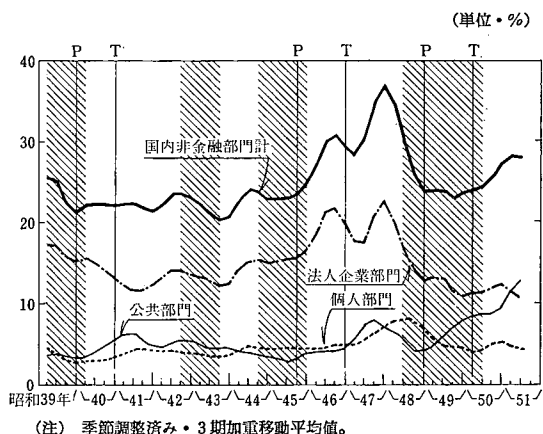
程度まで景気変動に伴う循環的なものであり、従来の景気回復期にも同様の現象がみられないではなかった。現に、公共部門の資金不足が法人企業部門のそれを上回るという事態は、40年不況からの回復過程においても発生した。しかし、このときは、40年10～12月期から41年7～9月期までの4四半期間(季節調整済み)にとどまり、その差もさほど大幅ではなかったのに対し、今回は、49年10～12月期以降すでに7四半期にわたり、しかも大幅に上回る状態が続いている。また、公共部門の資金不足の動き自体をみても、40年不況のときは景気の谷を過ぎて4期目に、また46年不況のときも同じく3期目に、いずれも縮小に転じたのに対し、今回は景気の谷(50年1～3月期、日本銀行調査局推定)から5期目にあたる51年4～6月期ごろに、後述の如くようやく拡大テンポの頭打ちがうかがわれる程度で、これまでになく長期にわたっている。このような公共部門の資金不足の拡大は、石油危機後の経済諸条件の変化から経済成長率が大きく低下してきたことを背景に、GN Eに占める財政支出の比重がすう勢的に高まってきた事態のなかで生じたものであるといえよう(注)。

(2) 資金調達面の動き

このような公共部門の資金不足拡大傾向を映じて、資金調達面でも顕著な変化がみられるに至っている。資金循環の規模を国内非金融部門の資金調達額の対名目GNP比率で見ると(第2図、付表1)、全体としては金融の繁閑を映じて20～30%の水準で循環的な変化を示しているが、48年ごろまでは法人企業部門の資金調達の变化が全体の動きをほぼ規定していた。しかし、49年7～9月期を底に全体として資金調達規模が増勢に転じた最近の局面においては、法人企業部門の資金調達が従来と異なって比較的落着いた動きを示す一

〔第2図〕

資金調達額の対名目GNP比率の推移



方、公共部門の資金調達は48年7～9月期をボトムに急速に増勢を強め、これが全体の増加に大きく寄与するという変化が生じている。とくに51年1～3月期には、公共部門の資金調達規模は国債の大量発行を主因に増大し、法人企業部門のそれを若干ながら上回った後、4～6月期にかけてさらに増大した。こうして公共部門が国内経済各部門のなかで法人企業部門に代って最大の資金需要者になるという、かつてない事態が起きるに至っている。ちなみに51年4～6月期における資金調達額の対名目GNP比率は全体で28.2%に上昇し、うち法人企業部門9.9%に対して、公共部門13.5%である。

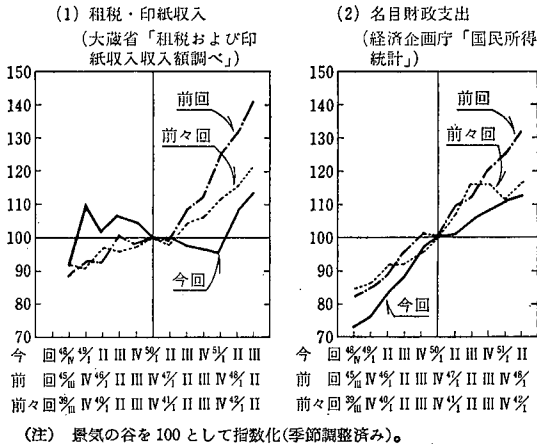
(3) 公共部門の当面の資金循環

すでに触れたように、公共部門の資金不足にはこのところ頭打ち気配がうかがわれる。これは、税収が地方税を中心にやや持直しつつある一方、投資面においては50年度末における支出増大のあと、予算執行方針の転換等もあって財政支出の進捗テンポがややスローダウンしていることなどによるものとみられる(次頁第3図)。しかしながら、現在の景気回復局面においては、財政支出による景気下支えが期待されており、歳入面の事情

(注) 詳細は日本銀行『調査月報』50年11月号「最近におけるわが国資金循環の変化について」参照。

〔第3図〕

税収と財政支出



好転もなお明確ではないだけに、資金不足もこれまでのような一本調子の拡大を示すことはないにせよ、当面容易に縮小しないのではないかと考えられる。現に本年度の長期国債の発行規模は7兆4千億円(発行額ベース)と前年度(5兆4千億円)をかなり上回ることがみこまれている。

一方資金調達面でも、上述の長期国債の発行は、特例公債法成立の遅れから7～9月期にかけてかなりペースダウンしたため、その分年度後半にウェイトを高めて発行されることになろう(発行額ベース4～6月2兆3千億円、7～9月1兆1千億円、予算計上額を前提にすると下期は差引き4兆円)。こうした点からみて、当面年度内については、公共部門は国内金融市場における最大の資金需要部門という状態を続ける可能性が大きいと思われる。

2. 法人企業部門

(1) 資金不足の小幅化

次に法人企業部門についてみると、まず最近1年間の資金不足は4兆8千億円と、著しい落込みを示した前年同期(前年比38.1%減)をさらに2割下方回る規模となっている(前掲第1表)。

この間の推移をみると(前掲第1図)、50年4～

6月期から7～9月期にかけて意図せざる在庫増大もあって資金不足幅はやや拡大した後、在庫調整の動きや企業収益の回復もあって再び縮小に転じたが、本年に入ってから設備投資が緩やかな回復を示しはじめたことなどを反映して、資金不足の縮小傾向もようやく一服のかたちとなっている。ただ資金不足の規模は51年4～6月期で1兆円(季節調整済み)と46年ごろの水準にとどまっており、この間における経済活動規模の拡大を考慮すると、不足幅は極めて小さい状態になっているといえよう。

(2) 資金調達と実物投資の動向

このような最近における資金不足の変化は、法人企業部門における資金調達および運用のどのような変化を反映しているとみるべきであろうか。

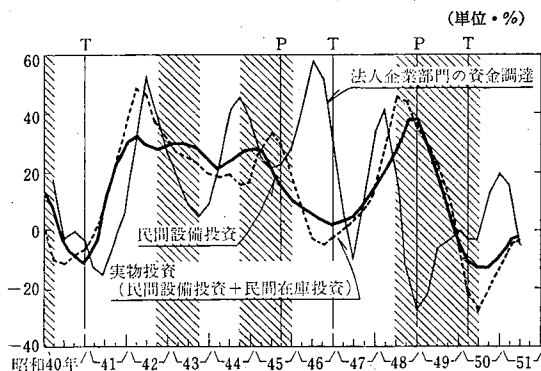
まず、企業の資金調達と実物投資(設備投資および在庫投資—いずれも名目値)の関係についてみると(第4図)、40年代以降、両者はおおむね同一方向の循環を示している。しかしやや詳しくみると、41年から42年にかけては設備投資の増勢回復にやや遅れて資金調達額も伸びを高めており、また43年から44年にかけては両者の関係は必ずしも判然としないが、この間設備投資が高水準の伸びを続けたため、42～43年の金融引締め解除とともに44年に至って資金調達のピークが生じたものとみて差支えないであろう。

ところが、46～47年の金融緩和期においては、資金調達の著しい増大が先行し、47年秋から48年において設備投資の拡大や在庫投資の急増など、実物投資の著増をみるに至っている。

このように40年代前半には設備投資先行・資金調達追従のパターンであったが、後半には資金調達先行・設備投資誘発のパターンへの変化がみられる。これは、前半には設備投資の中期循環的な盛上りに対して金融があとからついていく傾向があったのに対し、46～47年には、中期的には設備

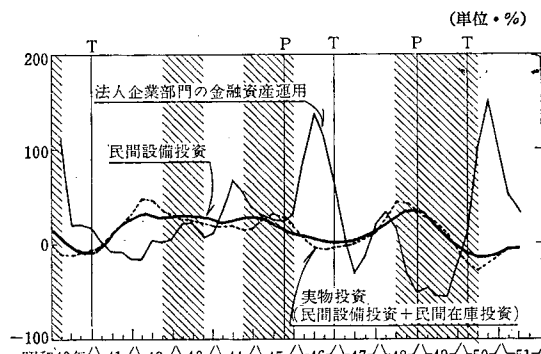
〔第4図〕

法人企業部門の資金調達と実物投資



〔第5図〕

法人企業部門の金融資産運用と実物投資



(注) いずれも原計数・3期加重移動平均値の前年同期比。

投資が下降ないし底入れ局面にあった時期に、長期間にわたり金融緩和が続けられ、これが企業の投資活動を刺激した面が大きかったためといえよう。

今回の場合は、厳しい金融引締め下に著しく落込んだ手元流動性の復元を図る動きなどを映じて、引締め解除後の50年後半には資金調達額はかなり急速に増勢を強めた。一方、石油危機の発生後鎮静化した設備投資規模は50年4～6月期にボトム(マイナス幅は最大)を打った後、緩やかに回復(マイナス前年比の縮小)しており、そうした過程で資金調達の伸びはむしろ低下するという姿になっている。なお、このように実物投資の伸びが高まる過程で資金調達の伸びが低下するという動

きは46年末から47年前半にもみられたが、この時は46年中の資金調達の伸びが異常に高まったことの反動とみられる。

(3) 金融資産運用面の動き

次に金融資産運用面の動きを実物投資の動きと対比してみると(第5図)、上述の資金調達の場合とは異なり、この両者は大勢として相互に逆方向の循環を示している。これは企業の金融資産と実物資産の選択が実物投資の収益性に即して合理的に行われている証左ということができよう。ただ今回の場合、金融資産運用の伸びは49年7～9月期に底を打った後ハイテンポの増勢を続け、50年7～9月期にピークに達したが、その後設備投資が緩やかな回復(マイナスの前年比の縮小)に向かう過程で急速に増勢を鈍化させるなど、変化幅が非常に大きいことが特徴的である。このように金融資産運用の伸びが目立った点で、前回金融緩和期の46年ごろのパターンに一見類似しているように思われる。

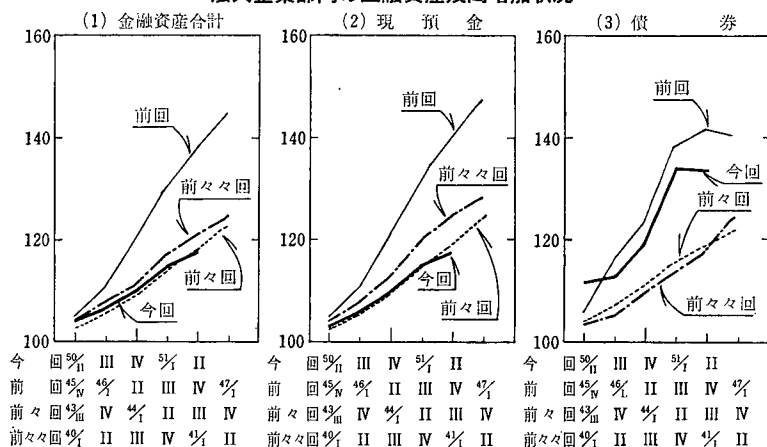
なお、こうした法人企業部門の金融資産運用の動向を現預金と債券といった運用形態に分けて、過去の金融緩和局面と比較してみると(次頁第6図)、今回は次のような点が目立っている。すなわち、今回の場合、現預金の積増しテンポは前々回(43年)および前々々回(40年)とはほぼ同様比較的緩やかであり、この点は、前回(45～47年)のケースと様相を異にしているが、債券については手元流動性が積上っていく過程で早くから重点運用が行われており、この点は、前回金融緩和期と類似した動きとなっている。

(4) 前回金融緩和期との比較

法人企業部門の資金調達および金融資産運用の最近のパターンは、これまでみてきたように前回46年から47年にかけての金融緩和期の動きと表面的にはかなり類似しているようにうかがわれる。そこでこうした調達・運用面の動きを資金調達に

【第6図】

法人企業部門の金融資産残高増加状況



(注) 1. 金融資産合計＝現金預金＋信託＋有価証券(いずれも残高ベース)。
2. 緩和期における各四半期末残高の推移を、緩和直前期の期末残高を100として指数化したもの(季節調整済み)。

対する金融資産運用比率によって前回の金融緩和期と比較してみると(第7図上段)、同比率は50年度中ほぼ一貫して上昇傾向をたどり、51年4～6月期には56.5%(ボトム49年7～9月期18.1%)と極めて高い水準に達しており、この間の回復テンポも前回緩和期を上回っている。

しかし、このように資金調達に対する金融資産運用比率(金融資産運用/資金調達)の急上昇が生じた要因を、外部調達比率(貯蓄/資金調達の逆数)、自己金融力(実物投資/貯蓄の逆数)および金融資産運用対実物投資比率(金融資産運用/実物投資)とに分解してみると(第7図、中・下段)、前回の金融緩和期とはその背景において大きな相違があることが分る。すなわち、前回金融緩和期の場合、金融資産運用比率が上昇したのは、金融機関の貸進み等から外部調達比率がハイペースで上昇したことが主因であった。

これに対し今回の場合は、実物投資の落込みが大きく、このため企業収益が回復する過程で自己金融力は大幅に上昇したことが主因であり、外部調達比率はむしろ低下するなど、前回とは対照的な動きとなっている。このように今回の企業の実物投資が盛上りを欠いている状況は、日本銀行「主要企業短期経済観測調査」(以下「主要短観」

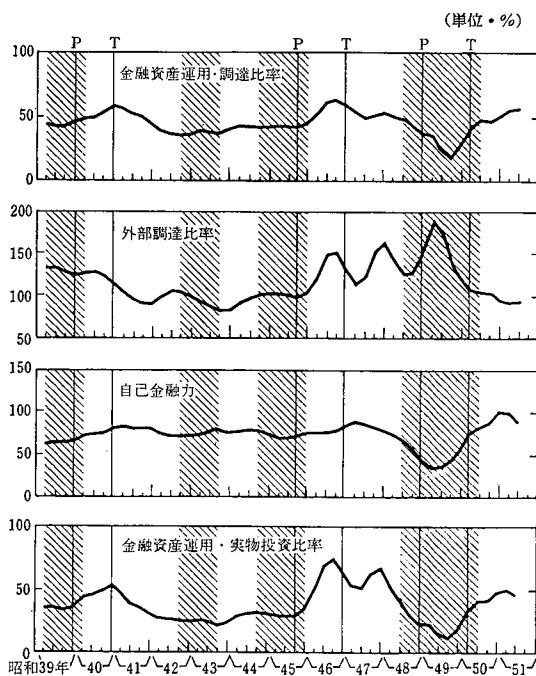
という)からもうかがわれるところであり(第8図)、企業の業況判断、生産設備の過剩感等は前回とかなり類似した改善パターンを示してはいるが、企業マインドのレベルとしてはなお著しく低いことが特徴的である。

(5) 法人企業部門の当面の資金循環

以上のように、ここ半年ほどの間、資金調達の増勢が鈍化しているのは、①回復過程

【第7図】

法人企業部門の資金調達と金融資産運用



(注) 1. 金融資産運用・調達比率は次のとおり3つの要因に分解できる。

$$\frac{\text{金融資産運用}}{\text{資金調達}} = \frac{\text{総貯蓄}}{\text{資金調達}} \times \frac{\text{総投資}}{\text{総貯蓄}} \times \frac{\text{金融資産運用}}{\text{総投資}}$$

このうち(1)の逆数は一種の外部調達比率を、(2)の逆数は自己金融力を表わすので、これらについては、チャートでは逆数で表示した。

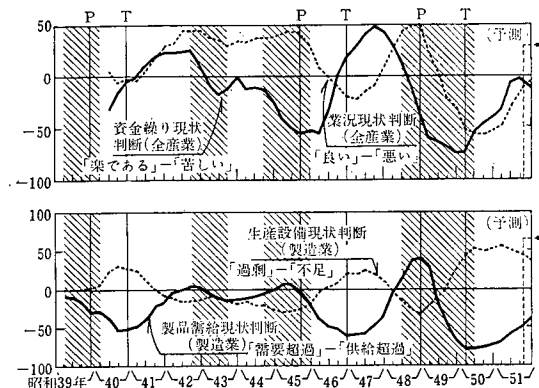
2. 季節調整済み・3期加重移動平均値。

3. 50年II期以降の総貯蓄、総投資は日本銀行調査局推計。

〔第8図〕

主要企業の業況判断等

(単位・%)

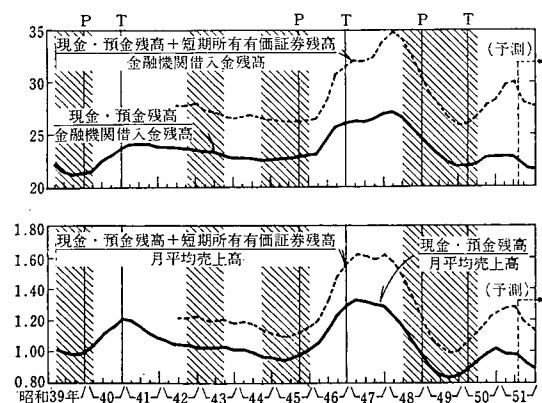


- (注) 1. 日本銀行「主要企業短期経済観測調査」による。
 2. 各チャートは、それぞれの判断項目に対する企業数の全企業数に対する構成比により差を求めたディフュージョン・インデックス。
 3. 51年Ⅳ期は51年8月時点における予測。

にあるとはいえ投資活動が総じてなお落ち着いた一方、収益の改善から内部留保が増大しているため、資金不足が小幅化していること、②外部調達による手元流動性補填の動きが一巡していることなどによる面が大きいものとみられる(第9図)。しかし47年にも経験したように、投資活動の回復につれてある程度手元取崩しが進めば、将来再び資金調達規模が反転拡大する可能性はあろう。また最近の金融資産運用が伸び悩んでいるこ

〔第9図〕

主要企業の手元流動性比率



- (注) 1. 日本銀行「主要企業短期経済観測調査」全産業。
 2. 単位は上図(%), 下図(月), いずれも季節調整済み。
 3. 51年Ⅲ期以降は51年8月時点における予測。

とについても、投資活動が緩やかな回復傾向を続けていくなかで、金融資産運用の増勢がしだいに鈍化するというこれまでの景気回復期のパターンを繰返しつつあるものとみられ、現に「主要短観」の見通しでも、目先き金融資産運用が低下する一方で投資が回復傾向をたどる予測となっている。

いずれにせよ、「主要短観(全産業)」の業況判断にもみられるように、企業の先行き見通しはなお慎重であるだけに、金融資産運用、資金調達の動きは当面緩やかに推移し、いずれ投資活動が徐々に持直してくれば、先行きの資金不足もスローテンポではあるが拡大するものとみられる。

3. 個人部門

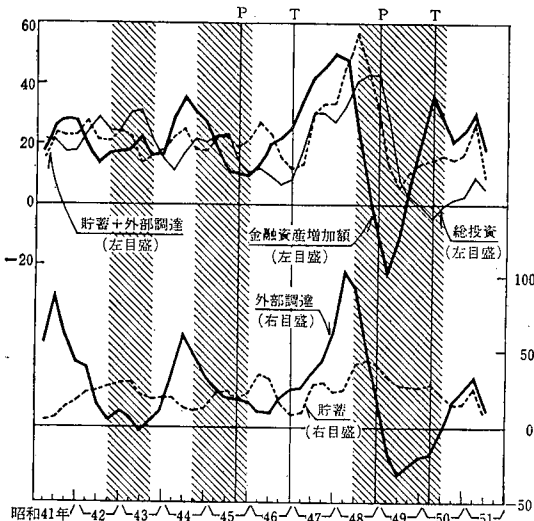
個人部門の最近1年間の資金余剰は17兆9千億円、前年比22.6%増の伸びを示している(前掲第1表)。しかしながら、昨年末以降その増勢は頭打ち傾向をたどりはじめ、本年4～6月にかけては大勢は横ばいに推移しており(前掲第1図)、これを映じて個人部門の金融資産運用の伸びもこのところ鈍化の兆しをみせている。

こうした個人金融資産運用の増勢鈍化の背景をみるために、金融資産運用に影響を及ぼす要因を個人総収入(貯蓄+外部調達)、個人総投資(住宅投資が大宗)の両面に分けて、それぞれの動きをみると(3期加重移動平均値、前年比、次頁第10図)、46年央を除き40年代はおおむね個人金融資産運用は総収入の動きにやや先行し、総投資は総収入の動きにやや遅れて変動するというパターンが認められる。49年以降最近にかけての個人金融資産運用の動きをみても、その伸びは、49年1～3月期にボトムを打った後、収入面での増勢回復に先立って、住宅投資ブームの収束等につれ上昇に転じ、その後投資の伸びが50年1～3月期にボトムを打って徐々に増勢を回復してくる過程で個人金融資産運用の伸び率は再び鈍化しはじめてい

〔第10図〕

個人部門金融資産増加額等の伸び率の推移

(単位・%)



(注) 1. 原計数・3期加重移動平均値の前年同期比。
2. 50年Ⅱ期以降の総投資および貯蓄は日本銀行調査局推計。

が、ごく最近是可処分所得の伸び率低下を主因とする総収入の伸び悩みも影響している。こうしたことから、当面個人可処分所得の急速な持直しが期待できないような状況が続くとすれば、資金調達(借入金)の増加が伴わない限り、住宅投資が持直し傾向にあるなかで、金融資産運用の増加テンポも低調な足取りとなる公算が大きいといえよ(第2表)

個人部門の金融資産増加

(単位・億円、前年(度)比・%)

	昭和 48年度	前年度比	49年度	前年度比	50年度	前年度比	50年7月 ～51年6月	前年比
通 貨	30,678	－ 33.2	32,799	6.9	31,669	－ 3.4	34,197	24.1
〔うち要求払預金〕	18,802	〔－ 43.2〕	21,479	〔 14.2〕	22,580	〔 5.1〕	25,200	〔 20.0〕
定期性預金	105,569	5.5	125,184	18.6	152,772	22.0	156,544	17.3
〔うち民間金融機関〕	74,736	〔 1.5〕	84,638	〔 13.2〕	101,455	〔 19.9〕	102,557	〔 15.7〕
信 託	11,270	7.3	12,219	8.4	20,092	64.4	23,202	90.5
保 険	24,944	12.6	29,638	18.8	34,353	15.9	35,047	15.8
有 価 証 券	14,776	－ 11.1	19,028	28.8	35,491	86.5	37,183	50.0
うち 債 券	10,404	－ 29.6	12,680	21.9	29,038	2.3倍	29,507	52.8
株 式	2,780	－	3,254	17.1	4,422	35.9	4,549	46.3
合 計	187,237	－ 4.1	218,868	16.9	274,377	25.4	286,173	25.4

う。
なお、最近の個人金融資産の運用パターンをみると(第2表)、この1年間における伸び率は銀行預金よりも信託(前年比90.5%増)、債券(同52.8%増)等で顕著に高まっており、相対的に収益性の高い資産への運用増が目立っている。

4. 金融市場の動き

(1) 資金の流れ

以上のように、最近法人企業部門に代って公共部門が最大の資金需要者となり、国債を中心に公共債の発行規模は増大(最近1年間の対前年比93.7%増、第3表)したが、急増した公共債の大半は依然として金融機関引受けによって消化されている。このため、資金の流れにおける間接金融(金融機関を通ずる資金供給)のウェイトは、最近1年間について92.2%(前年同期92.1%)を占め、これまでの間接金融優位の姿にほとんど変化は生じていない(第11図)。

もっとも、間接金融の内容を貸出と有価証券投資といった形態別に分けてみると、最近1年間において有価証券投資(12兆3千億円)は国債引受けの著増等から前年比59.9%増と大幅に増加したのに対し、貸出(27兆3千億円)は同19.4%増にとど

(第3表)

公社債発行状況（純増ベース）

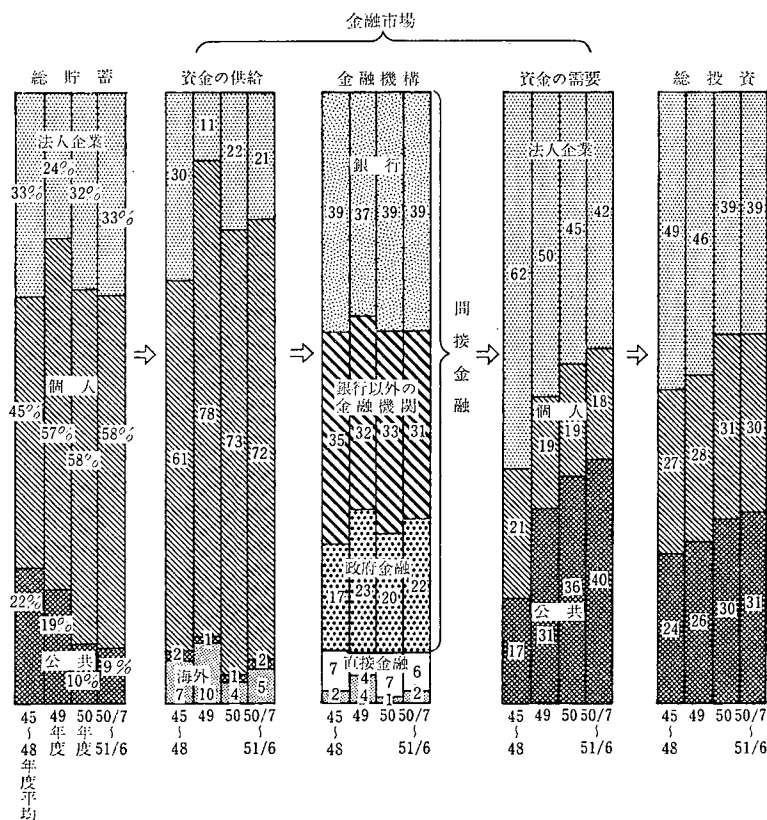
(單位・億円)

	昭和48年度	49年度	50年度	50年7月 ～51年6月	前年比 (%)
公 共 債	40,982	51,970	89,424	106,232	93.7
長 期 国 債	17,365	21,162	53,180	66,841	3.0倍
〔うち普通国債〕〔	17,232〕〔	20,652〕〔	52,864〕〔	66,806〕〔	3.1倍〕
地 方 債	10,369	14,671	18,479	21,013	48.8
公 社 公 団 債	11,158	13,803	15,268	15,394	— 5.2
公 庫 債	2,090	2,334	2,497	2,984	21.4
民 間 債	23,706	25,807	38,549	35,751	14.9
金 融 債	16,677	19,434	26,275	25,780	16.3
事 業 債	7,029	6,373	12,274	9,971	11.6
合 計	64,688	77,777	127,973	141,983	65.2
(前年度比増加率・%) (	8.0) (	20.2) (	64.5) (	65.2)	

(注) 本表には、公庫債、金融債が含まれているため、付表1「国内経済部門の資金調達」の債券発行額とは一致しない。

〔第11図〕

貯蓄から投資への資金の流れ



(注) 50年度、50/7～51/6月の繰貯蓄および繰投資は日本銀行調査局推計。

まった。この結果、資金供給全体に占める金融機関の有価証券投資のウエイトは28.6%と前年同期(23.2%)よりさらに上昇、反面貸出のそれは63.6%(前年同期 同 69.0%)へ一段と低下するという間接金融の形態の変化が目立った。

(2) 市中金融機関の与信・
受信バランス

このような資金の流れの中心に位置する市中金融機関の与信・受信バランスをみると(次頁第4表)、上記の傾向を映じ、長期国債を中心とする有価証券投資のウェイトが一段と高まってきている反面、法人企業の資金需要の落着きを映じて貸出の比重は低下傾向にある。最近1年間における与信量の動きをみても、貸出(19兆5千億円)は前年同期比18.1%増の伸びにとどまっているのに対し、有価証券投資(9兆3千億円)は国債(4兆6千億円)の著増を主因に同2.2倍と急増を示している。

これに対し、総受信量(預金のほか、金融債、信託、保険を含む、28兆円)は法人企業等の手元回復などを映じて、最近1年間では前年同期比36.2%増とかなり高い伸びを示した。この結果、限界預貸証率(日本銀行オペ実施後)も102.8%と48年度(同117.7

(第4表)

市中金融機関の資金調達・運用

(単位：億円)

			昭和48年度			49年度			50年度			50年7月～51年6月		
				構成比	前年度比		構成比	前年度比		構成比	前年度比		構成比	前年比
資金調達	預金	金	145,277	58.8	-20.9	130,325	59.3	-10.3	195,360	71.5	49.9	208,794	72.1	43.8
	信託		13,894	5.6	-17.4	16,182	7.4	16.5	21,023	7.7	29.9	22,772	7.9	25.3
	保険		16,913	6.8	8.6	19,526	8.9	15.4	22,373	8.2	14.6	22,510	7.8	13.4
	金融債		16,677	6.7	- 8.9	19,434	8.9	16.5	26,275	9.6	35.2	25,780	8.9	16.3
	日銀借入金		1,867	0.8	-82.7	2,820	- 1.3	—	151	0.1	—	359	- 0.1	-81.0
	コール・マネー、売渡手形		34,939	14.1	4.1倍	4,549	- 2.1	—	15,565	- 5.7	3.4倍	18,108	- 6.3	34.7
	対外債務		24,382	9.9	5.2倍	21,634	9.8	-11.3	7,227	2.6	-66.6	10,701	3.7	42.6
	その他		6,688	- 2.7	—	20,022	9.1	—	16,344	6.0	-18.4	17,434	6.0	28.9
	合 計		247,261	100.0	-16.0	219,754	100.0	-11.1	273,188	100.0	24.3	289,524	100.0	37.1
	預 け 金		8,069	3.3	28.2	1,738	0.8	-78.5	5,844	- 2.1	—	6,612	- 2.3	—
資金運用	貸 出 金		202,818	82.0	- 7.2	167,301	76.1	-17.5	195,122	71.4	16.6	194,503	67.2	18.1
	有 価 証 券		24,056	9.7	-55.0	38,546	17.6	60.2	80,982	29.6	2.1倍	93,262	32.2	2.2倍
	うち長期国債		10,576	- 4.3	—	1,341	0.6	—	35,586	13.0	26.5倍	45,805	15.8	6.8倍
	その他債券		26,900	10.9	19.9	30,152	13.7	12.1	34,209	12.5	13.5	36,387	12.6	28.3
	対 外 債 権		12,318	5.0	-23.8	12,169	5.5	- 1.2	2,928	1.1	-75.9	8,371	2.9	4.7倍
限界預貸証率(%)			117.7			111.0			104.2			102.8		
限界預貸率(%)			105.2			90.2			73.6			69.5		
限界預証率(%)			12.5			20.8			30.6			33.3		

(注) 1. 実額がマイナスの場合の前年度比は減少額の増減率。
2. 市中金融部門内取引を統合しているので合計額は市中金融部門の資金調達・運用のレベルを必ずしも表していない。
3. 対外債権には輸入ユーザンス見合貸を含む。

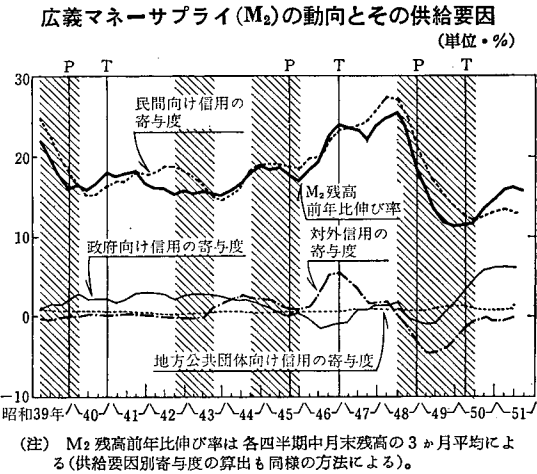
%)、49年度(111.0%)に比べればむしろ若干低下気味となっている。こうした動きからみても、公共部門への信用供与は増大したものの、法人企業部門の資金需要が落着いていたため、両部門の資金需要の競合といった問題は現実のものとはならなかったことがうかがえる。もっとも、市中金融機関を業態別に分けてみると、家計や企業の信託、債券等に対する選好がしだいに強まってきていることもあって、最近では預金の地合いは総じて不ざえとなっており(預金増加額前年比50年上期+34.3%、下期+43.8%、51年1～3月2.2倍、4～6月+28.5%)、この間公共債の引受けが増すうしていることもあって、銀行の資金ポジションはこのところ悪化傾向を示している。その結果、市中金融機関の内部では、銀行からその他

金融機関への証券売却が増加するなど、業態間の与信・受信バランスの変化が目立ってきている。

(3) マネーサプライの動き

これまで述べてきたような資金循環の変化は、マネーサプライの供給経路にもはっきりと反映されている(第12図)。すなわち、広義マネーサプライ(M₂)残高の前年比伸び率をみると、49年10～12月の11.2%増をボトムに増勢回復傾向に転じたが、この間民間向け信用の増加テンポは緩やかなものにとどまり、代って政府向け信用が顕著な増勢を示している。本年に入ってから M₂ の伸び率はほぼ横ばい気味となっているが、これは民間向け信用が引続き落着いた推移を示している一方で、長期国債引受け、地方公共団体向け貸出等がやや騰勢鈍化を示していることによるものとみら

〔第12図〕



れる。ただ、すでに述べたように特例公債法の成立に伴い、当面年度末にかけて長期国債を中心とする政府向け信用は再び増加するため、そのM₂増加寄与度は若干高まるものとみられる。

以上みてきたように、公共部門の資金不足は、月々のフレはともかく当面年度内については縮小することはなく、その資金調達額も長期国債の増発を中心になお増勢を続けるものとみられる。一方、民間部門の経済活動は引続き回復傾向をたどるものと思われるが、企業の手元に余裕があるとみられるだけに、当面借入需要の増大から公共部門の資金需要との競合の問題が生ずる可能性はあまりないといえよう。ただ、上述のように企業の実物投資回復の金融環

境は十分整っているだけに、先行きに関する企業の不透明感が払しょくされれば、設備投資はしだいに持直す可能性はあるとみておくべきであろう。国債の大量発行が続くなかで、こうした動きが現実のものとなった場合には、公共部門と民間部門に対する与信量の総合的な調整を図り、マネーサプライを適切に管理することが大切であろう。

(付表1)

国内経済部門の資金調達

(単位・億円)

		昭和48年度	49年度	50年度	50年7月 51年6月	前年比 (%)
部 門 別	法 人 企 業	160,707	159,283	176,713	177,308	16.5
	個 人	81,808	60,295	72,731	76,317	25.7
	公 共	50,365	100,574	143,227	165,728	44.7
	政 府	2,525	35,660	64,369	84,383	72.9
	公社公団・地方公共団体	47,840	64,914	78,858	81,345	23.8
形 態 別	借 入 金	252,526	231,476	270,630	273,121	19.4
	市中借入金	202,818	167,301	195,122	194,503	18.1
	政府借入金	49,708	64,175	75,508	78,618	22.5
	証券発行	41,359	76,721	125,621	145,626	53.0
	〔うち債券〕	〔45,921〕	〔56,009〕	〔99,201〕	〔113,219〕	〔84.7〕
	対外信用	- 1,005	11,955	- 3,580	606	-82.4
合 計		292,880	320,152	392,671	419,353	28.1

(付表2)

金融機関、証券市場、外資市場を通ずる資金の流れ

(単位・億円)

		昭和48年度	49年度	50年度	50年7月 51年6月	前年比 (%)
金 融 機 関(間接金融)	〔貸 出〕	〔252,526〕	〔231,476〕	〔270,630〕	〔273,121〕	〔19.4〕
	〔有 価 証 券〕	〔28,793〕	〔66,450〕	〔97,270〕	〔123,018〕	〔59.9〕
	銀 行	99,842	118,464	156,843	169,044	41.2
	そ の 他 金 融 機 関	117,457	104,615	132,292	134,298	25.4
	政 府 金 融	64,020	74,847	78,765	92,797	17.6
	証 券 市 場 (直接金融)	19,733	12,719	29,277	25,789	37.0
	外 資 市 場	- 1,478	14,033	4,462	7,630	5.0
合 計		299,574	324,678	401,639	429,558	29.5

(参考1)

昭和50年度

	金 融		日 本 銀 行		市 中 金 融		銀 行		中 小 企 業 金 融 機 関		農 林 水 産 金 融 機 関		保 険		信 託	
	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
A 通 貨	658	69,152		4,561	-5,186	58,747	-5,694	42,721	2,112	13,293	706	5,687	926		1	
B 現 金 通 貨	658	10,405		10,405	658		326		248		90		1		1	
C 当 座 性 預 金		1,572		-5,844	-5,844	1,572	-6,020	315	1,538	2,444	148	412	129			
D 短 期 性 預 金		57,175				57,175		42,406	326	10,849	468	5,275	796			
E 政府 当 座 預 金		5,092		5,092												
F 定 期 性 預 金		136,613				136,613		70,092	1	46,521	30	20,065	46			
G 自由円預金・外貨預金		3,864				3,864		3,849		15						
H 信 託		21,023				21,023	-576		-14		-244		8			20,198
I 保 険		22,373				22,373					4,668		17,705			
J 有 価 証 券	(a) 104,540	30,745	(b) 23,558		(a) 80,982	30,745	38,866	20,928	13,830	4,322	11,340	3,015	6,375		(a) 10,523	2,479
K 政府 短期 証 券	2,097		2,115		-18											
L 長 期 国 債	58,548		22,962		35,586		28,378		3,356		1,638		2,145		61	
M そ の 他 債 券	32,690	26,275	-1,519		34,209	26,275	6,746	19,083	10,100	4,177	9,915	3,015	234		7,158	
N 株 式	10,777	1,464			10,777	1,464	3,160	1,318	348	145	29		3,993		3,245	
O 投資信託受益証	428	2,479			428	2,479	582		26		-242		3		59	2,479
P 外 貨 債		527				527		527								
Q 日 銀 貸 出 金・借入金	151	151	151			151		-118		115		-4				
R コ ー ル		-122				-122	-3,025	-642	-904	52	1,867	-241	-676		1,093	
S 買入手形・売渡手形	-15,453	-15,443	-15,453			-15,443	936	-12,686	-2,235	15	4,885	-500	-117		-514	
T 貸 出 金・借 入 金	195,122				195,122		95,239	-975	54,820	-34	15,776		14,059		214,935	
U 市 中 貸 出 金・借入金	195,122				195,122		95,239	-975	54,820	-34	15,776		14,059		214,935	
V 政 府 貸 出 金・借入金																
W 証券会社貸付金・借入金																
X 企 業 間 信 用																
Y 出 資 金		716				716				305		411				
Z 外 貨 準 備 高	...		...										
a 短 期 貿 易 信 用	2,495	194			2,495	194	2,495	194								
b 長 期 貿 易 信 用																
c 直 接 投 資																
d その他対外債権・債務	433	6,506			433	6,506	106	6,503	124		20	3	125		58	
e そ の 他		7,082		-1,397		8,479		-1,519		3,130		1,276		3,039		3,419
f 資 金 過 不 足 (←)																
g 合 計	287,946	287,946	8,256	8,256	273,846	273,846	128,347	128,347	67,734	67,734	34,380	34,380	20,746	20,746	26,096	26,096

(注) 1. (a) うち証券投資信託の保有分 5,734 (b) うち対市中債券売(←)買 5,701 (c) うち政府保証債 1,459
2. 対外取引は、インターバンク直物中心相場により円換算。

金 融 取 引 表

(単位・億円)

政 府		外国為替 資 金		資金運用部		政府金融機関		政府一般部		公 社 公 団 お よ び 地 方 公 共 団 体		法 人 企 業		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	
841	896			878	193	-37				703	1,806	35,074		31,669				70,048	70,048	A
351	703			351						703		1,010		9,089				11,108	11,108	B
-37	193				193	-37					-26	1,636		192				1,765	1,765	C
527				527							1,832	32,428		22,388				57,175	57,175	D
5,092								5,092										5,092	5,092	E
	51,317				51,317					373		34,785		152,772				187,930	187,930	F
										158		773		20,092		...		...	3,864	G
	11,980				11,980									34,353				21,023	21,023	H
																		34,353	34,353	I
3,630	66,985	6,359	2,495		-369	2,592	1,504	58,034	570	33,763	11,070	27,370	35,491		9,554			164,855	158,863	J
7,235	11,245	6,359	6,065		-324		1,494	4,886	553									11,245	11,245	K
-10,943	53,180		-10,855		-88			53,180	17		6,725		29,038		3,776			50,983	53,180	L
7,285	2,497		7,285			2,497				33,747		12,274						74,793	74,793	M
53					43		10				4,325	11,192	4,422		1,268			20,845	12,656	N
	63					95		-32	16			20	2,031					2,479	2,479	O
												3,904			4,510			4,510	4,510	P
																		151	151	Q
												-122						-122	-122	R
											10							-15,443	-15,443	S
75,508			87,612		32,491	29,841	141	14,895		45,169		152,730		72,731				270,630	270,630	T
										4,303		132,979		57,840				195,122	195,122	U
75,508			87,612		32,491	29,841	141	14,895		40,866		19,751		14,891				75,508	75,508	V
											1,378	54		1,324				1,378	1,378	W
											92,871	62,201		30,670				92,871	92,871	X
1,744						1,681	3,425		111	1,800	53	15	623					2,531	2,531	Y
...	...															87		...	87	Z
												-3,210			-3,210	2,301		-715	-715	a
											80	-66			-66	80		14	14	b
											5,920	620			620	5,920		6,540	6,540	c
3,565	-119				2,843	-27	722	-92	-74	1,150	-731				5,675	4,643		10,823	10,225	d
-2,074		6,359		27,495		841	19,903		469		3,185		2,863					4,443	7,082	e
	-42,753							-42,753		-77,171		-52,756		173,138		-458				f
88,306	88,306	6,359	6,359	90,985	90,985	34,928	34,928	30,787	30,787	3,487	3,487	186,227	186,227	277,863	277,863	12,573	12,573	856,402	856,402	g

(参考 2)

昭和 51 年 3 月 末

	金 融		日本銀行		市中金融		銀 行		中小企業 金融機関		農林水産 金融機関		保 険		信 託	
	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
A 通 貨	16,523	571,892		128,274	32,037	459,132	25,022	321,221	21,983	112,820	4,726	48,389	6,570		11	
B 現金通貨	16,523	112,760		112,760	16,523		11,048		4,422		969		73		11	
C 当座性預金		26,578		15,514	15,514	26,578	13,974	12,870	4,312	15,831	753	787	1,184			
D 短期性預金		432,554				432,554		308,351	13,249	96,989	3,004	47,602	5,313			
E 政府当座預金		15,704		15,704												
F 定期性預金		935,792				935,792		511,908	3,070	305,524	696	121,733	1,231			
G 自由円預金・ 外貨預金		26,866				26,866		26,846		20						
H 信 託		136,171				136,171	2,753		2,515		1,699		238		143	379
I 保 険		158,662				158,662						30,719		127,943		
J 有 価 証 券	(a) 444,214	208,674	74,005	1	(a) 370,209	208,673	184,968	135,825	52,422	26,061	43,779	13,465	38,822	1,545	(a) 49,820	31,668
K 政府短期証券	18,630		18,629		1											
L 長期国債	107,255		52,811		54,444		43,579		5,429		2,654		2,606		103	
M その他債券	230,361	159,779	2,565		227,796	159,779	103,189	121,412	44,745	24,902	38,469	13,465	3,968		37,124	
N 株 式	81,536	16,274		1	81,536	16,273	34,408	13,460	1,846	1,159	861		32,226	1,545	12,172	
O 投資信託	6,432	31,668			6,432	31,668	3,792		402		1,795		22		421	31,668
P 外 貨 債		953				953		953								
Q 日銀貸出金・ 借 入 金	16,504	16,504	16,504			16,504		15,545		188		43				
R コ ー ル		497				497	12,458	24,568	6,063	52	2,677	21	745		4,206	
S 買入手形・ 売渡手形	23,277	23,337	23,277			23,337	2,595	38,351	6,260	15	6,166		340		1,710	
T 貸 出 金 ・ 借 入 金	1,684,059				1,684,059		894,319	1,804	384,963	902	169,420		100,007	5	124,692	
U 市中貸出金・ 借 入 金	1,684,059				1,684,059		894,319	1,804	384,963	902	169,420		100,007	5	124,692	
V 政府貸出金・ 借 入 金																
W 証券会社貸付 金・借入金																
X 企業間信用																
Y 出 資 金		7,231			7,231				3,629		3,599		3			
e そ の 他		83,247	30,193		113,440		46,047		28,065		11,194		18,457		5,392	
f 差 額																
g 合 計	2,184,577	2,184,577	143,979	143,979	2,086,305	2,086,305	1,122,115	1,122,115	477,276	477,276	229,163	229,163	147,953	147,953	180,439	180,439

(注) (a) うち証券投資信託の保有分 28,804
(b) 市場価額 170,056
(c) 市場価額 168,931
(d) うち政府保証債 24,044

金 融 資 産 負 債 残 高 表

(単位・億円)

政 府		公 社 公 団 および 地方公共団体				法人企業		個 人		合 計								
		外国為替資金	資金運用部		政府金融機関								政府一般部					
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					
3,712	7,492			3,502	728	210		6,764	22,457	250,926		285,766		579,384	579,384	A		
1,401	6,764			1,401				6,764	5	10,160		91,435		119,524	119,524	B		
210	728				728	210			338	23,939		2,819		27,306	27,306	C		
2,101				2,101					22,114	216,827		191,512		432,554	432,554	D		
15,704							15,704							15,704	15,704	E		
	245,628			245,628				12,837		294,692		873,891		1,181,420	1,181,420	F		
								983		31,468		103,720		136,171	136,171	H		
	66,679			66,679								225,341		225,341	225,341	I		
106,280	213,783		28,195	98,650		2,422	18,793	5,208	166,795	1,467	186,022	85,241	207,458	206,453		843,655	815,937	J
19,332	41,231		28,195	13,090		2,131		4,111	13,036	1,399						41,231	41,231	K
29,955	153,428			29,865		90			153,428	68		30,123		128,724		148,989	153,428	L
55,693	18,400			55,693			18,400				185,125	(b)	68,016	(c)		431,320	431,320	M
1,300				2		201		1,097			54,655	133,484	52,956			190,447	149,758	N
											463		24,773			31,668	31,668	O
	724					393		331	897		5,958				...	8,532	8,532	P
																16,504	16,504	Q
											497					497	497	R
											60					23,337	23,337	S
385,621				386,039		192,746	165,879	927	28,212	206,850		1,349,815		513,015	2,069,680	2,069,680	T	
										26,028		1,225,351		432,680	1,684,059	1,684,059	U	
385,621				386,039		192,746	165,879	927	28,212	180,822		124,464		80,335	385,621	385,621	V	
											8,337	928		7,409	8,337	8,337	W	
											1,057,524	861,269		196,255	1,057,524	1,057,524	X	
12,092						19,395	31,487		1,748	13,343	2,266	7,903	12,371		28,477	28,477	Y	
12,658		28,195		175,156	8,689		150,930		2,808		51,134		15,795		82,395	83,247	e	
	2,485							2,485		-363,915		-645,228		1,006,658		—	—	f
536,067	536,067	28,195	28,195	488,191	488,191	204,067	204,067	204,256	204,256	42,300	42,300	1,782,145	1,782,145	1,723,337	1,723,337	6,268,426	6,268,426	g