

昭和52年の資金循環

〔要 旨〕

昭和52年の資金循環勘定の動きをみると、次のような特徴がうかがわれる。

1. 49年以降著しい拡大をみてきた公共部門の資金不足は、51年に頭打ち傾向をみせたが、52年後半以降、公共投資増加を中心とする積極的な財政運営を映じて再び拡大に転じた。他方、法人企業部門の資金不足は、投資需要の停滞を反映して、50年以降の縮小傾向を一段と強めた。この間、個人部門の資金余剰は家計の支出抑制態度等を映じて拡大傾向を持続、このため国内経済部門全体としての資金余剰幅は増大し、これを吸収する形で海外部門の資金不足(わが国経常収支の黒字)が著しく増大した。こうした資金過不足の動きは、景気回復の低迷、貿易収支の大幅黒字、財政面からの刺激策の展開といった実体経済面の事情を反映したものであることはいうまでもない。

2. 国内非金融部門の資金調達 は 4 年ぶりに前年を下回り、その対 GNP 比率は金融緩和期にもかかわらず低下傾向をたどった。これは主として法人企業部門が減量経営の一環として借入返済、金融費用の節減を図っていることを背景としている。これに対し公共部門は、資金不足の高水準を反映して前年同様最大の資金調達部門となった。こうした両部門の動きを映じて、国債を中心とした有価証券を通ずる資金調達が一段と高まる一方、借入金のウエイトは大きく落込んだ。

3. 金融資産運用面をみると、個人・法人企業の両部門とも収益面への配慮から有利な運用対象を求めて運用形態をさらに多様化し、この結果、現預金残高の伸びが低下する一方で、現預金以外の金融資産残高は着実な増勢を示した。この傾向は特に個人部門に目立つ現象ではあるが、このような形で、直接マネーサプライに計上されない金融資産が厚みを増していることは念頭においておくべきであろう。

なお、マネーサプライとの関連でいま 1 つ注目されるのは、海外部門の資金不足(わが国経常収支の黒字)が逐期拡大したことに加え、10～12月には、海外からの大幅な資金流入超がみられたことである。これらはマネーサプライ増加要因として働いただけでなく、為替市場における介入を通じて金融機関資金ポジションの好転につながった。こうした資金ポジションの好転は、その限りで貸出余力を潜在的に高める効果を持つ点に留意しなければならない。

4. 広義金融市場を通ずる資金の供給形態についてみると、貸出が低調であったものの、大量に発行された国債の大半が金融機関によって引受けられたため、間接金融中心の姿にほとんど変化はみられなかった。金融機関の与信・受信動向をみると全国銀行の限界預貸証率が上昇した反面、その他金融機関のそれは貸出の低調などから逆に低下、両者の資金ポジションの格差は前年に続き強まった。こうしたいわば跛行性は、前者から後者への債券の大量売却という形で調整された。このような取引を円滑化するという観点からみても、公社債市場の整備・拡充や金利の一層の弾力化の要請はますます強まっているといえよう。

〔目 次〕

1. 経済各部門の資金過不足

- (1) 公共部門の資金不足は年後半に一段と拡大
- (2) 法人企業部門の資金不足は一段と縮小
- (3) 個人部門の資金余剰は引続き拡大傾向
- (4) 海外部門の資金不足は顕著な拡大

2. 国内経済部門の資金調達

- (1) 全体の動き
- (2) 公共部門の資金調達
- (3) 法人企業部門の資金調達

3. 国内経済部門の金融資産運用と金融資産残高の動き

- (1) 国内経済部門の金融資産運用
- (2) 金融資産残高の動き

4. 金融市場の動き

- (1) 広義の金融市場を通ずる資金の供給
- (2) 市中金融機関の与信面の動向
- (3) 海外部門との資金の流出入

1. 経済各部門の資金過不足

昭和52年中の資金循環をみると、公共部門の資金不足が積極的な財政運営を映じて年後半に至り、再び急拡大した一方、法人企業部門の資金不足は低水準の前年をさらに下回るなど、50年以降の傾向が一段と強まった。この間、個人部門の資金余剰拡大持続から、国内経済部門全体の資金余剰幅は拡大し、これを吸収する形で海外部門の資金不足(わが国経常収支の黒字)が著しく増大した。

こうした状況は、52年中輸

出が年初から急増を示したものの消費、設備投資など国内民間需要の回復が緩慢にとどまったため、財政による景気刺激を積極的に行わざるをえなかったという実体経済面の事情を反映したものである。

以下資金過不足の動きを部門別にみてみよう。

(1) 公共部門の資金不足は 年後半に一段と拡大

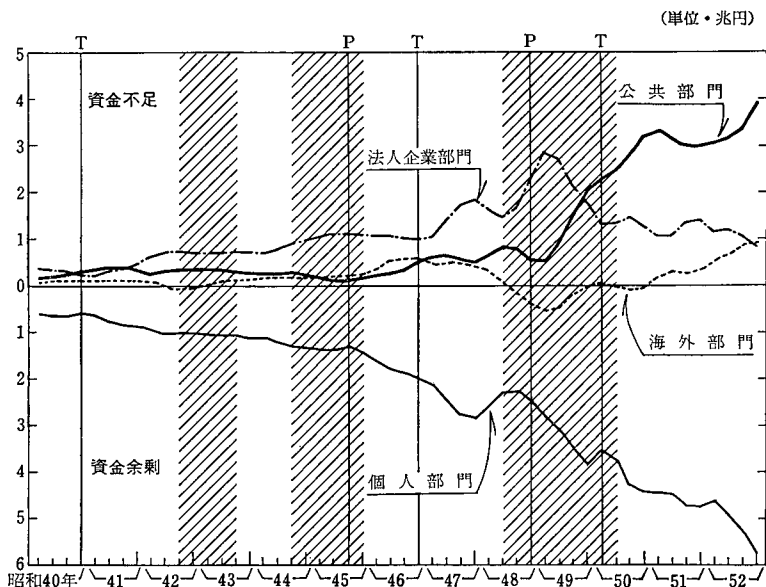
公共部門の資金不足をみると、年前半は前年から持越した拡大頭打ち傾向が続いていたが、後半には再び急速な拡

大傾向に転じた(第1図)。この結果、52年中では13.5兆円(51年12.5兆円)と1割方の増加を示したが、これは法人企業部門の資金不足の3.4倍(前年2.4倍)にも当る高水準である(第1表)。

こうした公共部門の資金不足急拡大は、49・50年にもみられたが、この間資金不足をもたらした要因の面では大きな相違がみられる。すなわち、これを貯蓄・投資の動きからみると(第2図—各項目の対名目GNP比率)、49・50年中の資金不足は、法人税等税収が伸び悩む一方で、物価の大

〔第1図〕

部門別資金過不足の動向



(注) 季節調整済み・3期加重移動平均値(ウェイトは1:2:1)。

(第1表)

部 門 別 の 資 金 過 不 足

(単位・億円)

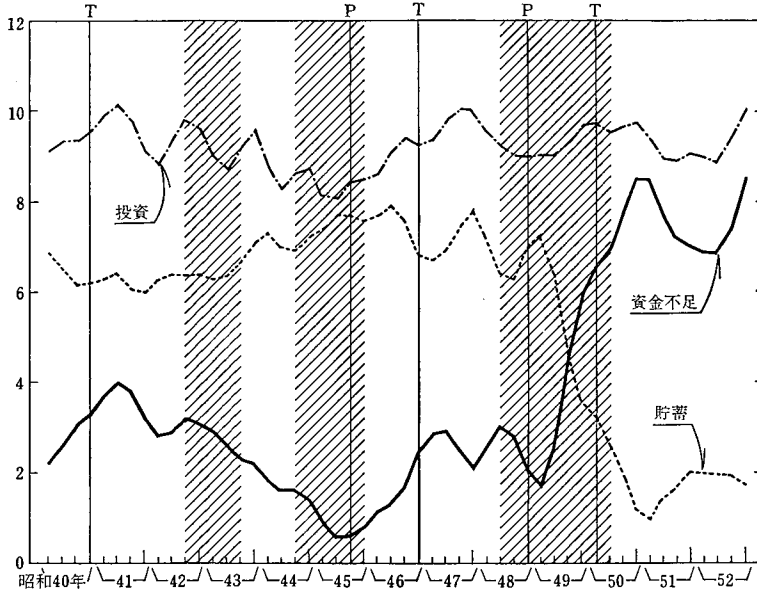
	昭和50年	51 年	52 年	上 期		下 期
法 人 企 業 部 門	— 51,968	— 52,926	— 40,179	— 10,004	— 30,175	
個 人 部 門	157,492	189,040	204,058	72,511	131,547	
公 共 部 門	— 107,530	— 125,337	— 135,449	— 54,043	— 81,406	
政 府	— 37,968	— 55,644	— 73,886	— 27,811	— 46,075	
公社公団・地方公共団体	— 69,562	— 69,693	— 61,563	— 26,232	— 35,331	
海 外 部 門	2,006	— 10,777	— 28,430	— 8,464	— 19,966	

(注) —は資金不足。

〔第2図〕

公共部門の投資・貯蓄・資金不足の対名目G N P比率の推移

(単位・%)



(注) 1. 季節調整済み・3期加重移動平均値。
2. 貯蓄には調整を含む。

幅上昇から厚生・国民年金等福祉関係費や人件費が大幅に増大したため貯蓄(政府経常余剰・減価償却)が急減をみた結果、投資の増加が比較的緩やかな中で資金不足幅が拡大したもので、石油危機後の経済の激変に伴う受動的な側面が強かった。これに対して52年の資金不足拡大は、政府の積極的な財政運営を映じた能動的な色彩が濃いといえよう。具体的には、景気浮揚の見地から拡張

的な52年度当初予算が編成・執行されたあとも景気の回復がはかばかしくなかったため、9月には総合経済対策によって公共事業の追加が図られ、こうした事情を受けて、政府投資が年後半に至り急拡大したことによるものであり、この間政府貯蓄はやや水準を高めている。こうした財政の積極姿勢は特に投資的支出の動きによく反映されている。すなわち財政支出(政府の財貨サービス経常購入+移転支出+政府総固定資本形成)に占める公共事業関係支出(政府総固定資本形成)の比率は52年に至って反転上昇を

示している(同比率は48年の40%から51年の32%まで一貫して低下したあと、52年には33%と反転上昇)。

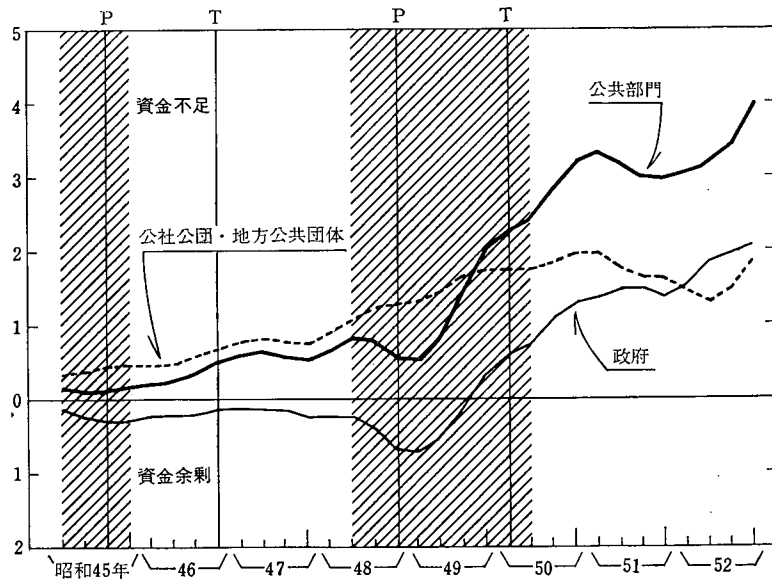
以上のような公共部門の資金不足拡大の動きを公共セクターの中の部門別にやや細かくみると、拡大の主因は、中央政府部門の着実な拡大に地方公共団体の年後半における拡大が重なったため、この間、公社公団については通年低調に推移

している。まず中央政府は、51年度下期に特例公債法成立遅延に伴う支出抑制の影響から資金不足幅が小幅縮小したあと、52年度に入り当初予算において公共事業関係費の支出増を図ったうえ(前年度当初対比 21.4%増)、公共事業施行促進方針(上期中契約目標73%、実績 75.1%)や第1次補正による公共事業追加(10月)を行い、資金不足幅は52年第1四半期の1.5兆円(季節調整済み・3期加重移動平均値)から第4四半期には2.1兆円にまで

〔第3図〕

公共部門の資金過不足

(単位・兆円)



(注) 季節調整済み・3期加重移動平均値。

着実に拡大した(第3図)。また地方公共団体の資金不足も、前半こそ①公共事業契約時における頭金支払負担が軽減されたこと(注1)、②税収も上期中は比較的好調であったこと、などから落ち着いた動きを示したものの、年後半に入ると公共事業の上期契約促進を受けて支払面の進捗が目立つようになったほか、国に呼応して9月の補正予算に大幅計上された公共事業の支払も重なったため拡大方向に向った。これに対し公社公団は①公団

(住宅公団、鉄建公団、石油開発公団等)事業費支払額が立地難等から伸び悩んだこと、②国鉄・電電の事業収入が料金値上げ(51年秋)の効果から大幅増加をみたことなどが影響、資金不足幅は期をおって縮小し年間を通じても低調に推移した(注2)。

公共部門の資金不足の今後の推移を予測すると、52年後半の資金不足拡大傾向は53年を通じて持続し、財政支出に占める公共投資の比重も52年に引続き上昇するものと見込まれる。まず国については、

(注1) 地方公共団体の補助事業に対する国の着工時頭金支払比率の引上げ措置(着工時の頭金<通常支払総額の4割>支払いについては従来国が6割、地方公共団体が4割支払っていたが、52・53年度は国がその全額を支払うこととなった)による。

(注2) 公社公団・地方公共団体の資金不足を両部門に分割することは厳密にいうと困難であるが、資金調達面の動き(預金の変動は主に地方公共団体保有分によるものとみなす)を資金不足とみなして両部門の動きを概略みると次のとおり52年度下期にかけては地方公共団体が大きく拡大する一方、公社公団は縮小傾向をたどっている。

		(単位・億円、カッコ内は前年)	
		52年	うち上期 下期
地方公共団体(資金調達-預金増)		30,226	7,569
		(32,719)	(14,617)
公社公団(資金調達)		30,703	17,676
		(35,388)	(20,589)
小計		60,929	25,245
		(68,107)	(35,206)
資金不足		61,563	26,232
		(69,693)	(36,250)
			35,331
			(33,443)

公共事業中心の52年度第2次補正に加え53年度当初予算においても実勢37%の高い国債依存度^(注3)が予想されていること、歳出面において経常的経費を極力抑制しつつ公共事業に重点配分がなされていること(52年度当初予算対比の公共事業の伸び率27.3%)などから、資金不足は引続き拡大傾向を持続するものとみられる。また地方公共団体においても国同様積極方針に従って53年度予算が編成されており、税收不芳見通しとも相まってその資金不足はある程度拡大する可能性が高い。ただ公社公団においては53年度財投計画では、国鉄(新幹線等)、道路公団(国土開発幹線自動車道)等を増額するなど景気刺激効果にそれなりの配慮が払われているものの、52年度同様の事情もあり資金不足が大きく拡大に向うとはみられない。

なお、この結果、公共部門が引続き法人企業を上回る最大の資金不足部門となるのはまず確実とみられるが、こうした傾向がみられるようになってからすでに4年目を迎えており、そこに構造的要因が働いていることを考えると、公共部門の大幅資金不足は景気が好転局面に入ってもしばらくはなかなか解消をみないものと考えられる。

(2) 法人企業部門の資金不足は一段と縮小

次に法人企業部門の資金不足をみると、投資活動の不活発を映じ年を通じて緩やかな縮小傾向をたどった。52年中の資金不足は4.0兆円と低水準の前年(5.3兆円)をさらに

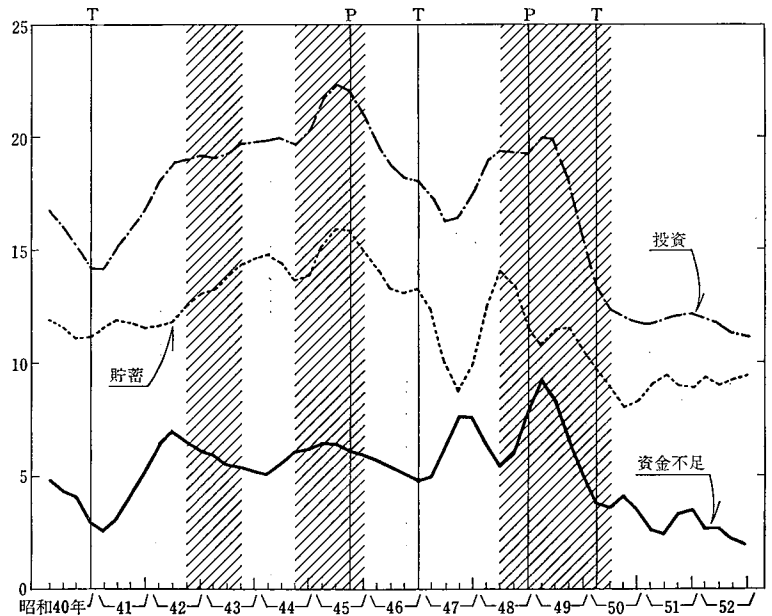
下回り(第1表)、名目GNPとの対比では2.2%と昨年に続き既往ボトムを更新した(従来のボトムは40年)。このため各部門の資金不足合計に占めるシェアでみてもピークの66.6%(49年)から52年には19.7%(前年28.0%)にまで急速な低下をみている。こうした法人企業部門の資金不足縮小は、いうまでもなく在庫調整の進展や設備投資の停滞を映じて法人企業の投資活動が低調裡に推移したことが主因となっている(第4図)。

法人企業部門の資金不足の先行き動向を予想してみると、まず在庫投資は、業種によっては調整がなお尾を引いていること等からみて急速な上昇はこしばかり予想し難いが、年央以降は回復に転ずることが考えられる。一方設備投資についても、各種アンケート調査によれば非製造業、特に電力中心にやや持直しに向う(2月調査の主要

〔第4図〕

法人企業部門の投資・貯蓄・資金不足の対名目GNP比率の推移

(単位・%)



(注) 1. 季節調整済み・3期加重移動平均値。

2. 52/Ⅱ期以降の投資・貯蓄は日本銀行調査局推計(貯蓄には調整を含む)。

(注3) 資金循環勘定は現金主義のため53年度予算における54年5月分税收の53年度歳入への取り込みは53年度の資金循環には影響しない。

企業短期経済観測調査による設備投資計画、53年度前年比10.7%増、52年度同1.5%減とみられるため、貯蓄動向に大きな変化がないとすれば(前記短観調査では法人貯蓄の大きな構成要素である収益について53年度上期の増益は小幅にとどまる予想)、法人企業部門の資金不足は低水準のうちにも緩やかな反転増加を示す可能性が少なくない。

(3) 個人部門の資金余剰は引続き拡大傾向

52年中の個人部門の資金余剰は20.4兆円、前年比7.9%増となった(前年18.9兆円、前々年比20.0%増)。これを資金余剰の対名目GNP比率によりやや詳しくみると(第5図)、1～3月にやや低下したあと年末にかけて急速に上昇、10～12月の水準は過去のピーク(47年7～9月)と同一水準に達した。これは個人部門の投資(個人住宅投資、個人企業設備投資等)が住宅投資の増加などから底を打ったものの総じて低調に推移した一方、貯

蓄が所得の伸び悩みや雇用不安の強まりなどを背景とした消費の抑制から漸増傾向を強めたためとみられる(ちなみに家計調査ベースの全国勤労者世帯消費支出は52年1～3月3.6%、4～6月2.4%、7～9月1.6%、10～12月△0.1%と年後半伸び悩み)。

なお、ここで個人部門の投資・貯蓄(名目GNP対比)につきここ数年の動向を振り返ると、まず投資は47・48年の住宅建設集中から高まったあと49年以降はおおむね10%程度水準で低調に推移し、他方、貯蓄は所得・雇用面での不安の高まりなどを背景に中期的にみても上昇傾向にある(45年の17%から52年10～12月には23%＜既往ピーク＞に上昇)。今後の動向を占うとまず投資については大宗を占める個人住宅投資が公庫融資募集分(52年秋)の着工等のほか、民間住宅ローン利下げ効果の浸透などから徐々に増加していく可能性が強い。一方家計の消費は、百貨店売上げ、乗用

車新車登録等の指標からみる限り更年後かなりの回復を示している。これには昨年暮の暖冬等による落込みからの反動という面があり、また低率ベアによる所得の伸び悩み等の事情も考慮しなければならぬ。しかし、昨年下半年に比べれば今後貯蓄が幾分増加テンポを緩めることも予想されよう。以上を総合すると個人部門の資金余剰は少なくとも52年中の推移にみられるような急増を続ける公算は小さいように思われる。

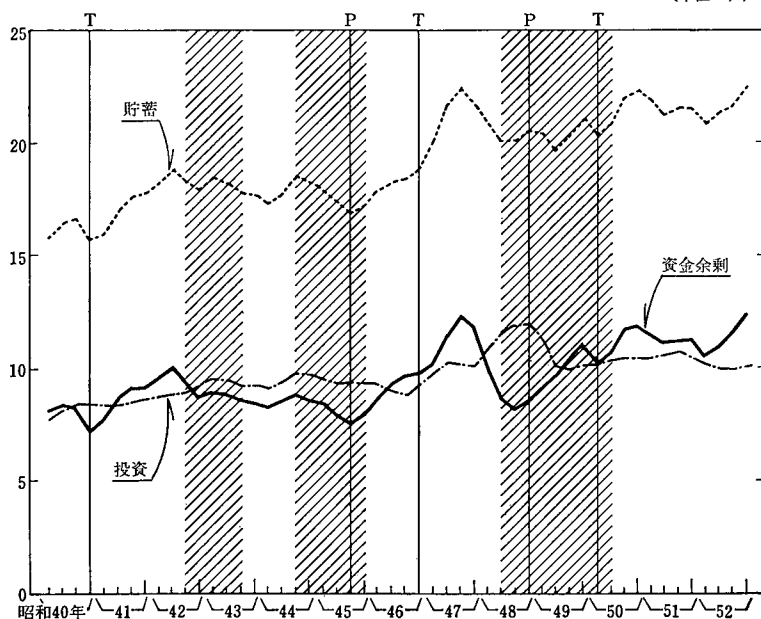
(4) 海外部門の資金不足は顕著な拡大

52年中の資金循環の特色と

〔第5図〕

個人部門の投資・貯蓄・資金余剰の対名目GNP比率の推移

(単位・%)



(注) 1. 季節調整済み・3期加重移動平均値。

2. 52/Ⅱ期以降の投資・貯蓄は、日本銀行調査局推計(貯蓄には調整を含む)。

して見逃せないのは、海外部門の資金不足の大幅な拡大である。すなわち、海外部門の資金不足は年間としても2.8兆円と前年(1.1兆円)比2.6倍の著増をみたが(第1表)、特に10～12月については8.8千億円(季節調整済み3期加重移動平均値)の資金不足と法人企業部門のそれ(8.7千億円)を上回るというかつてない事態を現出した。この大幅な資金不足はわが国経常収支の黒字が1～3月の8.9億ドルから10～12月の45.8億ドルまで期をおうごとに拡大したことによる(52年110億ドル、51年37億ドル)。こうした経常収支黒字はいうまでもなく、輸出が自動車・機械等の急伸を主因に前年比20%増(IMFベース)となったのに対し、輸入が輸入価格の着きや国内の生産停滞を映じて素原材料を中心に前年比10%増と伸び悩んだことによるものである(貿易収支の黒字幅52年175億ドル、51年99億ドル)が、これを資金循環の見地からみると、個人貯蓄超過額を国内の投資だけではバランスさせることができず、これが事後的な姿として経常収支の大幅黒字(海外部門の資金不足)による投資貯蓄の均衡という形をもたらしたことになる。こうした国際的不均衡を漸次改善していくことが本年度の重要な課題であることは改めていうまでもない。

2. 国内経済部門の資金調達

(1) 全体の動き

国内非金融部門の資金調達の動きをみると(第2表)、52年中40.9兆円、前年比4.8%減と4年ぶりに前年を下回った。これは前節に述べた資金不足の動きを背景に法人企業

部門の調達が13.4兆円、前年比22.3%減と大きく落込んだことが主因であり、公共部門の調達は19.2兆円、前年比10.3%増と引続き増加を示した。この間、個人部門の資金調達はほぼ横ばい(8.2兆円、前年比0.1%増)で推移した。

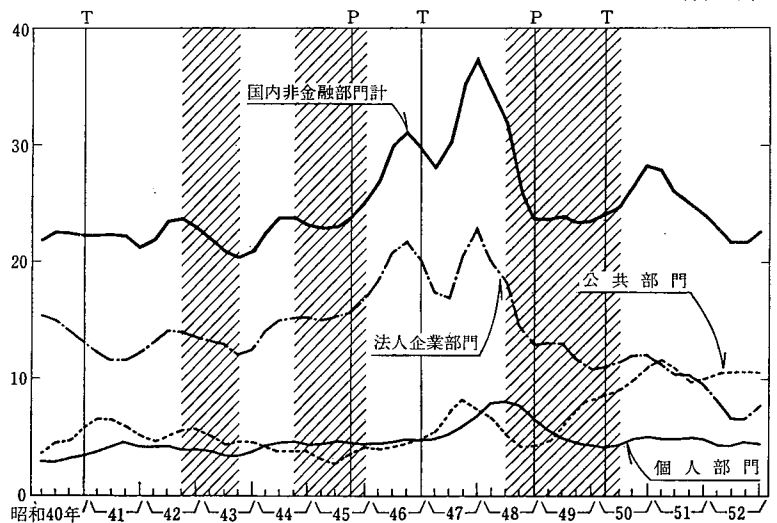
こうした資金調達額を名目GNPに対比した比率は従来は引締め期に低下し、緩和期に上昇するというパターンを繰返してきたが(第6図)、今回緩和期に入ってから50年こそ上昇したものの、その後は50年10～12月をピークとして低下傾向に転じ、ようやく底を打った52年後半においてもその水準はなお22%程度と43年下期の引締め時に次いで低い状態にある。こうした変化は主として法人企業部門の資金調達が減量経営への指向を主因に51・52年と低下傾向を強めたことによるものである。これに対し公共部門は51年以降おおむね10%程度の水準を持続、方向としても緩やかな上昇傾向にあり、52年に入って両者間の格差は広がっている。

次に国内経済部門の資金調達を形態別にみると、有価証券による調達は国債の大量発行などを

〔第6図〕

資金調達額の対名目GNP比率の推移

(単位：%)



(注) 季節調整済み・3期加重移動平均値。

(第2表)

国内経済部門の資金調達

(単位・億円)

		昭和51年	52年	上期	下期
部門別	法人企業	172,823(1.1)	134,280(－ 22.3)	47,327(－ 31.3)	86,953(－ 16.3)
	個人	82,360(19.3)	82,479(0.1)	26,826(－ 3.9)	55,653(2.2)
	公共	173,903(25.2)	191,805(10.3)	94,860(6.1)	96,945(14.7)
形態別	借入金	288,410(5.4)	247,701(－ 14.1)	70,950(－ 30.5)	176,751(－ 5.1)
	市中借入金	196,759(4.2)	171,305(－ 12.9)	51,821(－ 22.3)	119,484(－ 8.2)
	政府借入金	91,651(8.2)	76,396(－ 16.6)	19,129(－ 46.1)	57,267(2.0)
	有価証券	136,997(22.2)	165,739(21.0)	100,389(22.6)	65,350(18.5)
	対外借入等	3,679(－ 6,813) _{前年}	4,876(3,679) _{前年}	2,326(2,259) _{前年}	2,550(1,420) _{前年}
合計(A)		429,086(13.3)	408,564(－ 4.8)	169,013(－ 9.3)	239,551(－ 1.3)
<構 成 比・%>					
法人企業		40.3	32.9	28.0	36.3
個人		19.2	20.2	15.9	23.2
公共		40.5	46.9	56.1	40.5
借入金		67.2	60.6	42.0	73.8
市中借入金		45.9	41.9	30.7	49.9
政府借入金		21.3	18.7	11.3	23.9
有価証券		31.9	40.6	59.4	27.3
対外借入等		0.9	－ 1.2	－ 1.4	－ 1.1
<参 考>					
A/名目GNP(%)		26.1	22.2	19.6	24.6

(注) カッコ内は前年(同期)比増減(－)率・%。

背景に増勢を持続、そのウエイトは40.6%(51年31.9%、50年29.6%)と一段と上昇した。これに対し借入金による調達は法人企業部門の資金需要低迷から落込みが大きく(前年比14.1%減)、全体に占めるシェアも60.6%(51年67.2%、50年72.2%)と引続き低下した。

(2) 公共部門の資金調達

52年中の資金調達の動きを部門別にやや詳しくみてみよう。まず公共部門の資金調達は、51年に法人企業部門のそれをわずかながら上回り最大の調達部門となったあと、52年にはその差をさらに広げ公共部門の資金調達の法人企業部門のそれに対する比率は1.4倍(51年1.01倍)に達し、調達額全体に占めるシェアも46.9%(51年40.5%)と全体

の中ば近くに達した(第2表)。その内訳をみると資金不足の場合と同様、政府の増加、公社公団・地方公共団体の減少というパターンになっている(第7図)。政府の調達は52年中12.1兆円、前年比23.4%増と大幅な増加を示した。特に政府資金調達の過半を占める長期国債(政府資金調達に占める割合、52年70.9%、51年79.0%)は、51年10～12月に特例公債法成立による大量発行(2.6兆円)の反動から52年1～3月に減少(純増額1.2兆円)をみたあと、52年度当初予算で8兆4,800億円(前年度補正後対比17.8%増)の国債発行が計上され、かたがた特例公債法も前年とは様変りに早期成立(5月)をみたため発行もスムーズに進み、4～6月(2.7兆円)、7～9月(2.4兆円)、10～12月(2.3

兆円)と大量発行(純増ベース)が続いた。これに対し、公社公団(前年比 13.3%減)、地方公共団体(前年比 2.2%減)の資金調達とともに前年比減少となった。これは、地方公共団体については公共事業の支払進捗による資金不足拡大が年後半にな

ってからようやく現れたためであり、また公社公団についてはすでに述べたとおり資金不足の縮小傾向が続いたことが主因である。なお、地方公共団体の調達形態をみると、地方債の減少、市中借入金

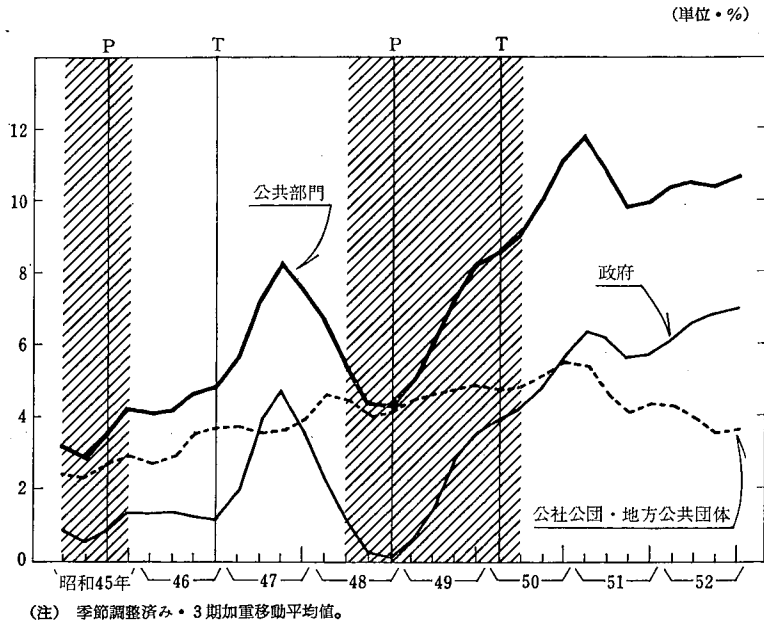
の増加と51年とは逆の動きがみられるが、これは長期金利低下見込みから地方債の発行が出納整理期(翌年度4・5月)に集中する傾向が一段と強まっており、この間の支出は市中からのつなぎ借入によって繰り回されたためである。

(3) 法人企業部門の資金調達

法人企業部門の資金調達は52年中 13.4兆円、前年比 22.3%減(51年 17.3兆円、同 1.1%増)と著しい落込みを示し(第3表)、その対名目GNP比率も40年以降最低の水準となった。これは同部門の資金不

〔第7図〕

公共部門資金調達額の対名目GNP比率



(第3表)

法人企業部門の資金調達

(単位・億円)

	昭和51年	52年	上 期		下 期	
借入金	149,630 (－ 0.1)	120,622 (－ 19.4)	41,851 (－ 28.5)	78,771 (－ 13.5)		
〔設備資金〕	〔 41,903〕(－ 20.9)	〔 22,204〕(－ 47.0)	〔 10,297〕(－ 47.5)	〔 11,907〕(－ 46.6)		
〔運転資金〕	〔 107,727〕(11.3)	〔 98,418〕(－ 8.6)	〔 31,554〕(－ 19.9)	〔 66,864〕(－ 2.8)		
市中借入金	133,236 (2.1)	104,160 (－ 21.8)	33,278 (－ 34.1)	70,882 (－ 14.3)		
銀行借入金	75,172 (7.0)	67,471 (－ 10.2)	24,009 (－ 18.4)	43,462 (－ 5.0)		
その他金融機関借入金	58,064 (－ 3.6)	36,689 (－ 36.8)	9,269 (－ 56.0)	27,420 (－ 25.9)		
政府借入金	16,394 (－ 14.8)	16,462 (0.4)	8,573 (6.7)	7,889 (－ 5.6)		
有価証券	19,385 (－ 30.4)	18,807 (－ 3.0)	7,995 (－ 0.3)	10,812 (－ 4.9)		
うち事業債	6,617 (－ 48.6)	6,475 (－ 2.1)	1,652 (－ 45.0)	4,823 (33.6)		
株式	9,780 (－ 16.6)	10,885 (11.3)	5,449 (73.2)	5,436 (－ 18.1)		
対外借入等	3,808 (前年－6,700)	－ 5,149 (前年 3,808)	－ 2,519 (前年 2,409)	－ 2,630 (前年 1,399)		
合 計	172,823 (1.1)	134,280 (－ 22.3)	47,327 (－ 31.3)	86,953 (－ 16.3)		

(注) カッコ内は前年(同期)比増減(－)率・%。

足が縮小したという事情のほか、これと並んで企業の財務行動が減量経営指向の中で従来とはかなり変化してきているという面も見逃せない。総じていえば、わが国の企業は石油危機以降、高度成長期についてみられたような持続的な量的拡大への期待を失ない、減量経営の推進によって固定費を削減しようとする方向に傾いてきた。これは設備ストック調整、雇用調整等と並んで金融費用節減の形でもあらわれた。52年中、金融費用削減を目指す企業の努力は手元流動性、その他金融資産運用を極力圧縮して借入金の返済ないし借増し抑制に充て、支払金利負担の軽減を図るという行動となってあらわれ、これが法人企業部門の資金調達減少の大きな原因となったといえよう。

3. 国内経済部門の金融資産運用と金融資産残高の動き

(1) 国内経済部門の金融資産運用

次に国内経済部門の金融資産運用増加額をみると、52年中 38.6兆円と前年比ほぼ横ばいとなった(51年中 38.7兆円、前々年比13%増)。

これは、法人企業の52年中の運用増加額(第4表)が7.7兆円、前年比 13.4%減と大きく伸び悩ん

だ(51年中8.9兆円、同10.2%増)ことが響いたものであり、その背景には前記のように企業が減量経営の見地から金融資産運用の圧縮を行い借入の圧縮を図ったという事情がある。ただ、長期にわたる運用圧縮姿勢の持続から手元圧縮余地がようやく乏しくなってきたことも事実であり、このため年末にかけては金融資産運用圧縮の動きも一巡気味となった。なお、こうした金融資産圧縮の中で有利な対象を求めての運用多様化傾向が引続きみられた。すなわち上記52年中の運用増加額が前年比 1.2兆円減少したうち、通貨・定期性預金(資金循環ベースのマネーサプライ)が 1.6兆円減少したのに対し、その他金融資産は 0.4兆円の増加を示しており、特に手元圧縮の一段落した年後半に債券・信託等の増加が目立っている。

一方、個人部門の金融資産運用増加額(第5表)は、52年中 30.0兆円、前年比 3.2%増と着実な増勢が続いているが、所得の伸び悩みからその伸びは小幅化した(51年中 29.1兆円、同 12.2%増)。個人部門についても法人企業部門同様に運用多様化の傾向が着実に進んでいる。すなわち、通貨・定期性預金(郵貯を除く、資金循環ベースのマネーサプライ)が52年中12.8兆円、前年比4.4%減となる

(第4表)

法人企業部門の金融資産運用

(単位・億円)

	昭和51年	52年	上期	下期
			前年	
通貨	32,118 (6.8)	22,769 (－ 29.1)	－ 6,456 (12,328)	29,225 (47.7)
定期性預金	33,915 (7.5)	27,497 (－ 18.9)	22,585 (13.4)	4,912 (－ 64.9)
〔現預金計〕	〔 66,033〕(7.2)	〔 50,266〕(－ 23.9)	〔 16,129〕(－ 50.0)	〔 34,137〕(1.0)
信託	4,498 (46.5)	6,584 (46.4)	1,972 (－ 17.1)	4,612 (2.2倍)
有価証券	9,661 (11.2)	9,352 (－ 3.2)	4,765 (－ 19.0)	4,587 (21.4)
うち債券	5,339 (8.0)	3,636 (－ 31.9)	1,849 (－ 55.5)	1,787 (50.7)
株式	4,227 (14.1)	5,486 (29.8)	2,799 (64.6)	2,687 (6.4)
対外信用	8,369 (20.3)	10,470 (25.1)	5,756 (66.0)	4,714 (－ 3.8)
合計	88,561 (10.2)	76,672 (－ 13.4)	28,622 (－ 34.9)	48,050 (7.7)

(注) カッコ内は前年(同期)比増減(－)率・%。

(第5表)

個人部門の金融資産の増加

(単位・億円)

	昭和50年	前年比 増減率 (%)	構成比 (%)	51年	前年比 増減率 (%)	構成比 (%)	52年	前年比 増減率 (%)	構成比 (%)
通貨	23,911	-15.6	9.2	37,230	55.7	12.8	27,136	-27.1	9.0
定期性預金(郵貯を除く)	103,327	28.7	39.8	96,310	-6.8	33.1	100,477	4.3	33.5
〔小計〕	〔127,238〕	〔17.2〕	〔49.0〕	〔133,540〕	〔5.0〕	〔45.9〕	〔127,613〕	〔-4.4〕	〔42.5〕
郵便貯金	49,422	36.2	19.1	58,111	17.6	20.0	71,259	22.6	23.8
信託	17,746	31.8	6.8	20,862	17.6	7.2	19,637	-5.9	6.5
保険	33,385	19.8	12.9	37,731	13.0	13.0	41,090	8.9	13.7
有価証券	31,526	82.2	12.2	40,602	28.8	13.9	40,429	-0.4	13.5
債券	24,924	2.5倍	9.6	33,158	33.0	11.4	29,029	-12.5	9.7
株式	3,878	-10.0	1.5	3,677	-5.2	1.2	4,574	24.4	1.5
投資信託受益証券	2,724	-4.5	1.1	3,767	38.3	1.3	6,826	81.2	2.3
合計	259,317	27.4	100.0	290,846	12.2	100.0	300,028	3.2	100.0
〈参考〉 金融資産残高(年末)	1,656,049	18.8	—	1,949,895	17.7	—	2,254,882	15.6	—

一方で、郵便貯金が利下げ(5月、9月)前の貯金急増の影響もあって前年比22.6%増と増勢を強めたほか、投資信託受益証券も著増、また株式・保険もまずまずの増加となった。もっとも、これまで大幅増を続けていた債券については事業債発行の低調、金融債の発行抑制などから新規運用対象がやや乏しくなったことも響いて運用増は51年中を下回った。この結果、52年中の運用増加額に占める構成比でみても通貨・定期性預金(郵貯を除く)が42.5%(51年45.9%)と引続き低下した。一方郵便貯金は51年の20.0%から52年には23.8%とシェアを高めた。

(2) 金融資産残高の動き

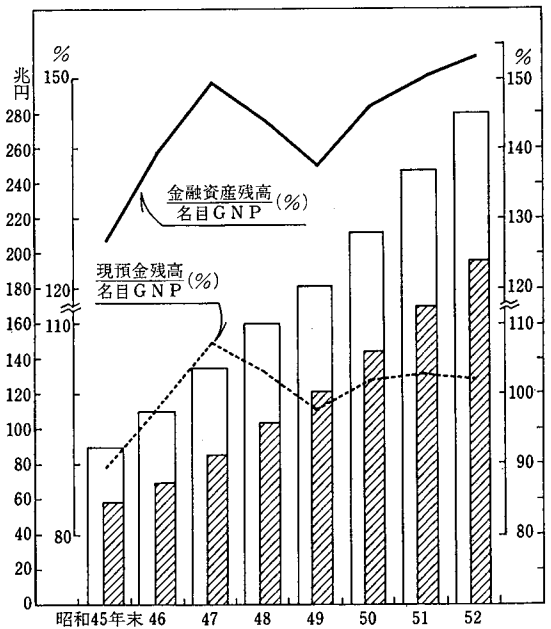
以上のような金融資産運用面における多様化の傾向は、石油危機以降一貫してみられる現象であるが、これは景気低迷に伴う企業収益力の低下や個人所得伸び悩みといった事態を背景に、企業や家計が収益面で有利な資産を求めて肌目細かな配慮を加えているためと考えられる。こうした動きによって金融資産残高の構成にも変化が生じているので、以下非金融部門全体の金融資産残高の動

向を概観してみよう(第6表、第8図)。

まず、国内経済部門の保有する現金および預金(資金循環ベース、マネーサプライ統計のM₂と同

〔第8図〕

非金融部門の金融資産残高



(注) 1. 斜線部分はうち個人部門の金融資産残高。
2. 保険を除く。

一範ちゅうのものであるが、対象金融機関が広い)の動きをみると(第6表)、通貨(現金通貨+預金通貨)は52年12月末 68.7兆円、前年比 7.8%増と32年(前年比 5.5%増)以来の低い伸びにとどまった。また定期性預金(郵貯を除く)も52年末119.0兆円、前年比 12.9%増と3年ぶりの低い伸びとなったため、通貨・定期性預金計(郵貯を除く)では187.7兆円、前年比 11.0%増と資金循環統計作成(昭和29年)以来最低の伸びとなった。これを部門別にみると、個人部門の伸び率は若干の低下をみせつつも着実な伸びを示している(51年末前年比 14.6%→52年末同12.2%)一方、法人企業部門の伸び率鈍化(同12.3→8.2%)が目立つ。このように資金循環ベースのマネーサプライの伸びは低かったが、マネーサプライ概念に含まれない現預金以外の金融資産は52年末残高 93.1兆円、前年比 19.6%増と着実な増勢を続けており、この結果、国内非金融部門の金融資産残高全体の伸び(保険を除く)は52年末280.8兆円、前年比13.7%増(51年末 246.9兆円、同 16.1%増)と現預金の伸びに比べ高めとなっている。

このような金融資産の保有動向を背景に金融資

産残高を名目G.N.Pに対比した流動性比率をみると、現預金対名目G.N.P比率では52年末 102.2%とこれまでのピークである 47年末(107.3%)をかなり下回っているにもかかわらず、広義の金融資産全体では52年末 153.0%とすでにピーク(47年末 149.3%)を若干上回るに至っている。これは上記からも分かるように主として個人部門の趨勢的な金融資産蓄積を反映しているものであり(個人部門の現預金対名目G.N.P比率 47年末 60.9%→52年末 64.0%、金融資産対名目G.N.P比率同 94.3→106.8%)、法人企業部門はなおピーク 47年末の水準を下回っている(法人企業部門の現預金対名目G.N.P比率同 40.1→35.6%、金融資産対名目G.N.P比率同52.7→43.4%)。

最近マネーサプライが前年比 11%程度の着落いた動きを続けている点については以上にみた運用多様化進展の影響も見逃せないところである(註4)。従ってマネーサプライの適切な管理を図る上では、マネーサプライそのものの動きにとどまらずそれ以外の金融資産の動きについても、それぞれの資産の性格を十分考慮に入れつつ、その動向に注意していく必要があることは言うまでも

(第6表)

非 金 融 部 門 金 融 資 産 残 高

(単位・億円)

	昭和45年末	46年末	47年末	48年末	49年末	50年末	51年末	52年末
通貨	241,010	307,579	381,982	448,193	508,265	563,154	636,684	686,589
定期性預金(郵貯を除く)	392,128	473,901	590,406	699,061	784,672	921,350	1,054,135	1,190,365
〔小計〕	〔633,138〕	〔781,480〕	〔972,388〕	〔1,147,254〕	〔1,292,937〕	〔1,484,504〕	〔1,690,819〕	〔1,876,954〕
郵便貯金	74,050	92,344	117,653	148,354	184,653	234,075	292,186	363,445
信託	52,240	63,952	81,448	96,315	110,943	131,046	156,589	183,009
有価証券	136,934	162,872	182,079	207,427	232,410	276,595	329,761	384,938
債券	53,621	71,373	85,525	99,674	111,866	145,028	187,637	224,809
株式	70,837	76,462	79,071	88,003	97,907	106,162	112,857	120,854
投資信託受益証券	12,476	15,037	17,483	19,750	22,637	25,405	29,267	39,275
合 計	896,362	1,100,648	1,353,568	1,599,350	1,820,943	2,126,220	2,469,355	2,808,346
<参 考>								
保 險	90,488	108,502	129,324	152,492	180,361	213,746	252,433	293,523

ない。すでに見たように現在金融資産の蓄積は主として個人部門の趨勢的動向によるところが大きく、また、有価証券のうちには必ずしも流動性の高くないものも含まれている。しかし過去の経験によれば、これらの金融資産保有が常に安定的であるとは限らず、仮に保有主体がそれを取崩して実物資産の購入に向う動き(注5)を示せばその過程でマネーサプライの増加に結びつき易いことを見逃すわけにいかない。

4. 金融市場の動き

(1) 広義の金融市場を通ずる資金の供給

以上見てきたような状況を踏まえて、証券・外資市場を含む「広義の金融市場」を通ずる資金の供給状況をみると(第7表)、まず供給総額は52年中43.0兆円、前年比2.5%減と49年(1.2%減)に続き2度目の減少を記録した。資金供給経路別にみると、資金供給に占めるウェイトでみて外資市場(0.9%、51年2.7%)は微々たるものであり、証券市場(いわゆる直接金融)も国債の個人消化増など

(注4) いまこうした金融資産運用の多様化がマネーサプライに及ぼす影響を別の面から検証してみよう。すなわち
 M : 現実のマネーサプライ
 \bar{M} : 資産運用の構成比に変化がなく前年並みの構成比で増加するとした場合のマネーサプライ
 FA : 金融資産全体の残高
 Δ 印は増加額

とすると運用多用化に伴いマネーサプライの増加からその他金融資産運用の増加にシフトした度合いは次により示される。

$$L = \Delta \bar{M} - \Delta M = \frac{\Delta FA}{FA - 1} \cdot M_{-1} - \Delta M$$

その状況を見ると(図参照)、法人企業部門を中心にマネーサプライが大幅増加をみた46・47年には他の金融資産からマネーサプライへのシフトが起ったのに対し48年以降は逆にマネーサプライからその他金融資産運用に向けてかなり大幅なシフトが起った状況が把握できる(52年中のマネーサプライ増加に対するシフトの割合は2.6%)。

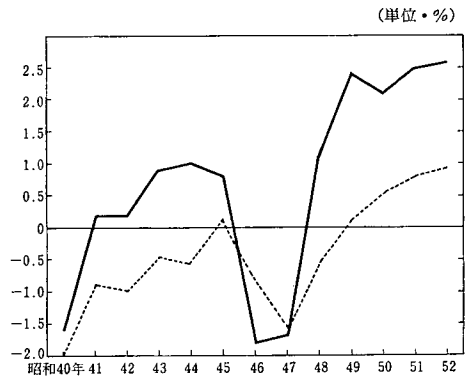
(注5) 個人部門について金融資産の増加と実物投資との関係をみると右図のとおりである。これを見ると46年央を除き最近までおおむね個人金融資産運用は総収入(貯蓄+外部調達)の動きにやや先行し、総投資は総収入の動きにやや遅れて変動するというパターンが認められた。ちなみに個人金融資産の増加額と個人部門総投資(各々前年比)との間の時差相関係数を計測してみると次のとおりで、金融資産増加額が3四半期をピークとして総投資の増加につながってきたことが示唆される。

金融資産増加額の先行期(四半期)数

0	1	2	3	4
0.081	0.449	0.667	0.713	0.604

(計測期間: 40/I - 52/IV)

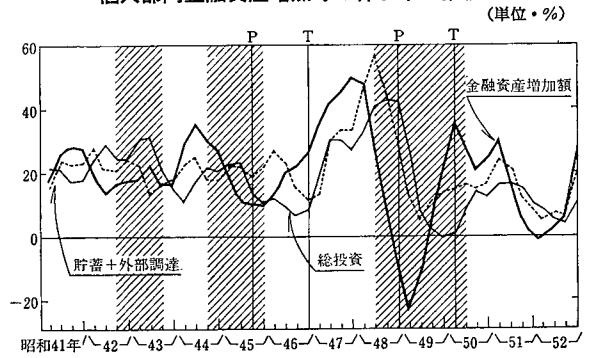
住宅投資を中心とする個人部門の総投資を決定する要因は家計の保有する金融資産のほかにも住宅充足率や先行きの所得見通し、地価ないし建築価格など数多い。しかしもっぱら金融資産が投資に与える影響のみに着目すると、個人部分における金融資産の増加が持続し、その残高が投資対象との価格との対比である程度の規模(例えば不動産購入に対する頭金支払いに見合う額)に達した時は、家計は土地・住宅の購入などの投資行動に踏切り、住宅ローン等資金調達の増加によってその要資を補充しつつ投資を増加させて行くという傾向があると考えられよう。



(注) $\frac{L}{M}$ を示す。

点線は郵便貯金をMに含めた場合。

個人部門金融資産増加等の伸び率の推移



(注) 原計数・3期加重移動平均値の前年同期比。

(第7表)

広義の金融市場を通ずる資金の供給

(単位・%)

	昭和50年		51年		52年	
	構成比	前年比率	構成比	前年比率	構成比	前年比率
金融機関	93.5	25.1	91.4	11.7	90.8	－ 3.0
〔貸出金〕	〔 70.8〕	〔 18.1〕	〔 65.4〕	〔 5.4〕	〔 57.5〕	〔－ 14.1〕
銀行	23.2	20.4	21.8	7.7	21.7	－ 2.9
その他民間金融機関	25.7	4.3	22.8	1.1	18.1	－ 22.6
政府金融	21.9	36.5	20.8	8.2	17.7	－ 16.6
〔有価証券〕	〔 22.7〕	〔 53.9〕	〔 26.0〕	〔 31.2〕	〔 33.3〕	〔 24.8〕
銀行(注)	13.4	20.2	13.1	11.0	9.3	－ 30.8
(うち全国銀行)	(7.6)	(2.5倍)	(11.1)	(67.5)	(10.0)	(12.0)
その他民間金融機関	7.5	3.5倍	9.5	46.1	11.5	18.1
政府金融	1.8	23.1	3.4	2.2倍	12.5	3.5倍
証券市場	6.4	88.2	5.9	5.5	8.3	36.2
外資市場	0.1	－ 97.8	2.7	30.8倍	0.9	－ 68.0
合計	100.0	21.0	100.0	14.3	100.0	－ 2.5
〈実額・億円〉	〈386,124〉		〈 441,176〉		〈 429,970〉	

(注) 「銀行」には日本銀行の公社債保有増減を含む。

を背景に 8.3%(51年 5.9%)と上昇したが、なお低水準にある。これに対し金融機関(政府金融を含む)を通ずる資金供給(いわゆる間接金融)は 90.8%とわずかに低下したものの引続き高水準にあり(51年91.4%、50年93.5%)、間接金融中心の姿はなお揺いでいない。52年中を通して国債・地方債等証券形態による調達が増大を続けたにもかかわらず、間接金融の比率が依然として高いのは国債の個人消化比率が上昇しているものの(国債発行総額に占める証券会社引受けシェア52年 26.8%、51年 13.6%、50年 7.1%)、現状ではなお発行国債の大半が間接金融のわく組みの中で引受けられているからにほかならない。つまり金融機関を通ずる供給の中では、貸出金は前年比 14.1%減(51年同 5.4%増)と大幅に落込んでいるが、有価証券投資は前年比 24.8%増(51年同 31.2%増)と増勢を続けている。この結果、資金供給全体に占める金融機関の貸出ウェイトが一段と低下(52年 57.5%、51年 65.4%)する一方、有価証券投資のウェイトは33.3%と上昇傾向を強めている(51年26.0%、50

年22.7%)。

次に上記との関連で公社債の発行保有状況をみると、52年中の公社債発行額(純増ベース、第8表)は、16.0兆円、前年比6.3%増と48年以来4年ぶりに1けた台の低い伸びとなった。これは民間債が企業の設備資金需要の低迷を映じて 2.9兆円、前年比 5.1%減となったことが響いたもので、公共債はウェイトの大きい長期国債が引続き増加し、公庫債等も高い伸びとなったところから増勢(13.1兆円、前年比9.2%増)を持続した。この結果発行総額に占める公共債のウェイトは 82.1%とさらに伸びを高めた(51年80.0%、50年65.6%)。公共債の59%(7.7兆円、うち国債 4.2兆円)は市中金融機関によって保有されるところとなったが、この結果、国債引受けシェアの相対的に高い全国銀行の国債保有残高は大きく伸長し、52年末で国債 10.4兆円(51年末7.2兆円)とその他の債券の合計 11.7兆円(同10.7兆円)にほぼ匹敵するに至った(その他金融機関の場合各々 2.8兆円<同 1.8兆円>、16.5兆円<同12.6兆円>)。こうした国債引受け増

(第8表)

公社債発行状況(純増ベース)

(単位・億円)

	昭和50年	前年比増減率(%)	51年	前年比増減率(%)	52年	前年比増減率(%)
公 共 債	73,564	53.9	120,387	63.6	131,461	9.2
長 期 国 債	39,742	2.2倍	77,755	95.6	86,142	10.8
地 方 債	15,185	7.1	22,364	47.3	20,299	- 9.2
公 社 公 団 債	15,818	20.2	16,006	1.2	18,984	18.6
公 庫 債	2,819	38.6	4,262	51.2	6,036	41.6
民 間 債	38,592	66.3	30,165	- 21.8	28,612	- 5.1
金 融 債	25,714	44.5	23,548	- 8.4	22,137	- 6.0
事 業 債	12,878	2.4倍	6,617	- 48.6	6,475	- 2.1
合 計	112,156	57.9	150,552	34.2	160,073	6.3

(注) 本表には、金融債、公庫債が含まれているため、第2表「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9表)

公社債の部門別保有増減状況

(単位・億円)

	昭和50年	構成比(%)	51年	構成比(%)	52年	構成比(%)
金 融 機 関	92,512	83.1	83,046	55.6	63,736	38.8
政府、公社公団・地方公共団体	- 18,371	- 16.5	21,445	14.4	57,715	35.2
投 資 信 託	3,717	3.3	1,868	1.2	3,168	1.9
法 人 企 業	4,943	4.5	5,339	3.6	3,636	2.2
個 人	24,924	22.4	33,158	22.2	29,029	17.7
海 外	3,548	3.2	4,456	3.0	6,803	4.2
合 計(注)	111,273	100.0	149,312	100.0	164,087	100.0

(注) 第8表「公社債発行状況」と合計が一致しないのは、本表においては金融機関保有分が簿面によるなどのためである。

大に伴い全国銀行は次にみるように大量の債券売却を引続き実行しており、その影響もあって公社債市場での売買高は52年中急増を示している。

(2) 市中金融機関の与信面の動向

次に資金供給の大宗を占める市中金融機関の資金運用動向を限界預貸率および限界預証率の面からみると(第10表、第9図)、まず限界預貸率は48・49年の引締め期以降期によりフレはあるもののほぼ一貫して低下傾向にあり、52年中は企業需資の低迷を背景に68.6%(51年中73.6%)と40年以降のボトムの水準となった。これを全国銀行と

その他金融機関(中小企業金融機関、農林水産金融機関、信託、保険)とに分けてみると、全国銀行は都市銀行が低金利をてことして優良中小企業に対する貸出の伸長に注力したほか、地方銀行も年末にかけて積極的融資姿勢をとったため、全体としては80.2%と前年(76.8%)をわずかに上回った。これに対しその他金融機関の貸出は、こうした全国銀行の貸出伸長の影響もあって年を通じて低い伸びにとどまり、年中では50.7%と前年(68.5%)を大きく下回った。

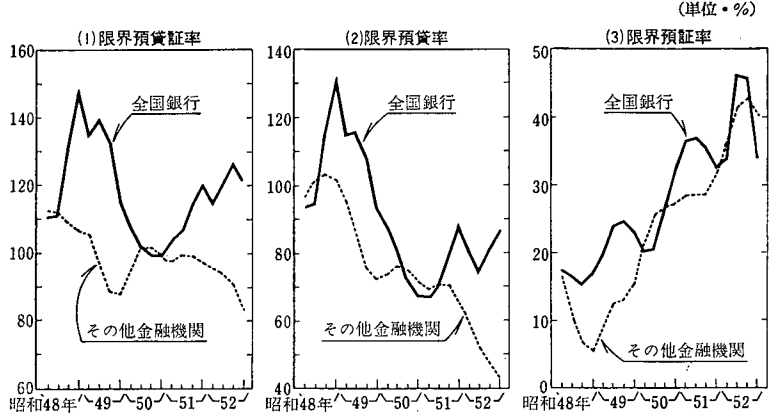
一方限界預証率は、国債の引受け増を映じ52年に入ってからさらに水準を高め、年中41.6%と前年(33.7%)を大きく上回った。これを限界預貸率と同じく全国銀行とその他金融機関とに分けてみると、全国銀行は国債引受けによる

保有増に対処して前年に続きポジション調整上大量の債券売却を実施(52年中2.7兆円程度、51年中2.5兆円程度、50年中1.6兆円程度)し、限界預証率を38.1%とようやく前年(37.6%)並みの水準に抑えたが、その他金融機関は貸出が低調に推移した状況下、もっぱら資産運用の観点から有価証券を積極的に購入、その限界預証率は40.3%と前年(29.5%)を大きく上回り、特に10～12月期には40.2%とほぼ限界預貸率(43.3%)並みの水準に達した。

以上のような限界預証率の上昇から限界預貸証

率は52年中110.2%と前年(107.3%)を上回った(ポジションの悪化)。業態別にみると全国銀行が118.3%(前年114.4%)と引続き上昇した一方、これと対照的にその他金融機関が91.0%(前年98.0%)と引続き低下しており、ポジション面の跛行性は前年に続き強まった。しかも、この間において、前者から後者への債券売却が進んだことを考慮すれば実勢としては表面上の

〔第9図〕 全国銀行、その他金融機関の限界預貸証率等の推移



- (注) 1. いずれも季節調整済み・3期加重移動平均値。
- 2. 預金には信託・保険・金融債を含む。
- 3. その他金融機関は中小企業金融機関、農林水産金融機関、信託(投信を除く)、保険の計。

(第10表)

市中金融機関の資金調達・運用

(単位・億円)

			全 国 銀 行			その他金融機関(注1)		
			昭和50年	51 年	52 年	昭和50年	51 年	52 年
資 金 調 達	預 金	金 託	103,485	110,414	106,499	83,120	86,357	81,907
	信 託	險	—	—	—	19,229	24,706	26,836
	保 險	債	—	—	—	21,900	24,178	26,091
	金 融	債	18,057	18,968	16,543	7,657	4,580	5,594
	日 銀	借 入 金	767	1,688	2,477	94	66	175
	コ ー ル マ ネ ー ・ 売 渡 手 形(注2)		— 10,684	7,797	6,533	— 278	197	229
	対 外 債 務		5,456	6,546	— 4,001	— 4	72	— 9
そ の 他 共 計 (前年比増減(一)率・%)			119,495 (1.3)	150,214 (25.7)	137,477 (— 8.5)	138,655 (16.0)	147,817 (6.6)	143,045 (— 3.2)
資 金 運 用	預 け 金		— 5,086	— 1,456	— 347	2,233	1,826	10,348
	貸 出 金(注3)		91,593	99,407	98,724	97,142	95,738	71,177
	有 価 証 券		30,035	48,641	46,886	33,704	41,253	56,651
	うち 長 期 国 債		20,014	39,462	31,809	4,644	10,030	10,108
	地 方 債		2,663	1,997	6,292	8,139	15,239	14,709
	公 社 公 団 公 庫 債		1,336	4,687	2,053	7,199	7,335	12,039
	金 融 債		— 7	— 720	3,593	5,048	— 253	7,375
	事 業 債		2,386	— 583	— 1,769	4,603	4,142	4,958
	株 式		2,857	3,441	4,760	4,147	5,202	7,609
	コ ー ル ロ ー ン ・ 買 入 手 形		5,890	— 1,320	— 1,348	5,408	8,314	2,933
限 界 預 貸 証 率(%) (注4)			100.1	114.4	118.3	99.2	98.0	91.0

(注1) 中小企業金融機関、農林水産金融機関、保険会社および全国銀行信託勘定(投資信託を除く)。
(注2) 日銀買入手形(50年—18,593億円、51年1,763億円、52年5,000億円)を含む。
(注3) 金融機関貸付金を含む。
(注4) (貸出金+有価証券)/(預金+信託+保険+金融債)。

限界預貸証率の相違が示す以上にポジション格差が顕著となっていることがうかがわれよう。すでにみたように、公共部門の資金不足高水準が持続する一方、全国銀行が貸出の伸びをさほど落とさないとするれば、現行の国債引受け方式を前提とする限り債券売却は引続き活発に行われることが予想される。昨年後半以降公社債市場においては国債の売買が従来に比しかなり流動的に行われるようになったほか、オペレーションや資金運用部保有国債の市中売却に当り、従来の固定レート方式に代え一定範囲内で価格を弾力的に決定する方式を採用したが、上記のような国債売却が一層円滑に実施されるためにもこうした弾力化の動きがさらに進展することが望まれているといえよう。

(3) 海外部門との資金の流出入

52年中の海外部門との資金の流出入は年初来の3四半期(1～9月)と最終四半期(10～12月)との間に顕著な差異がみられ、為替市場においてはこうした資金の流れを反映して10月以降円相場が急騰するという現象がみられた。そこで最後に海外部門との資金の流出入の状況について触れてみたい(第11表)。まず9月までの状況についてみると、すでに海外部門の資金不足に関連して述べたとおり、経常収支じりの黒字は期をおうにつれて増勢を強めた。しかし海外からの資金の流入は、株式が減少を続けたほか、短期貿易信用も石油・鉄鋼等の円シフトの動きや船舶の輸出前受金引落しなどから大幅に減少したため全体として大きく減少した。さらに海外への流出についても、プラント輸出等の延払信用が高水準を続けたほか、内外金利差を背景として円建外債の発行や民間の対外証券投資がかなりの増加を示したため流出基調が続いた。この結果、流出入りでみると7～9月まで期をおうに従って流出超幅が拡大し、これが経常収支じりの黒字を大きく相殺したため、外貨準備高の増加は各四半期1,100～1,200億円程度

と比較的モデレートなものにとどまった。

しかしこうした落着き傾向は10～12月に至って大きく変化した。すなわち経常収支じりがそれまでの増勢傾向を一段と強めたのに加え、海外との流入も流入超に一転し経常収支じりを増幅する方向に変わった。まず、海外からの流入をみると、株式は引続き減少したものの、円高感を背景に債券が大きく増加したほか、短期貿易受信も再び増勢に転じたため海外からの資金流入は大幅な増加を示した。このため、円建外債等の増加から海外への流出が増大したにもかかわらず、流出入要因を合わせてみると第4四半期には小幅ながら流入超となり、この結果、外貨準備高は激増するに至った。こうした傾向は53年1～3月にも持続した。

なお、年間を通じてみると、海外に対する資金の流出入は1.3兆円の流出超(前年522億円の流入超)と48年(1.6兆円の流出超)以来の大幅流出超となったが、経常収支の黒字(海外部門の資金不足)が2.8兆円と著増したため、外貨準備高は7,743百万ドル(1.6兆円、前年1.1兆円)と大幅な増加を示した。

これを前回対外収支が大幅な余剰を示した46年と比較してみると、46年には資金が海外から流入する一方で、流出は小幅にとどまり、これに海外部門の資金不足(経常収支じり余剰)も顕著な増加を示したため、外貨準備高が急増(3.8兆円)、国内金融市場の大きな緩和要因として働いた。こうした経常収支黒字と資金流入超の併存というパターンに比較すると52年の場合は、経常収支の大幅黒字と資金流出超が組み合わせられた姿となっている。こうした変化の原因として、例えば円建外債の発行増にみられるように40年代後半以降における金融の国際化の進展や内外金利格差による均衡化作用が働いていることが指摘できよう。ただ、10～12月に関しては、すでにみたとおり46年と同

(第11表)

海外部門との資金の流出入

(単位・億円)

		昭和 46年	47年	48年	49年	50年	51年	52年	1～3 月 期	4～6 月 期	7～9 月 期	10～12 月 期
海外からの 流入	債券	2,034	1,091	251	695	3,548	4,456	6,803	1,345	252	818	4,388
	株式	1,703	1,346	1,607	3,270	1,632	316	2,004	8	399	589	1,024
	外貨債	40	323	540	228	3,664	4,504	2,996	1,029	1,113	551	303
	短期貿易信用	9,401	1,876	7,860	13,375	5,394	365	5,394	1,840	693	5,127	2,266
	長期貿易信用	29	33	4	18	78	15	32	—	9	24	17
	直接投資	727	521	103	594	671	336	56	41	3	9	27
	長期借款	74	607	1,200	667	493	968	874	135	335	128	276
	その他(注1)	8,160	9,059	5,270	26,423	5,001	7,691	129	4,047	9,316	1,558	3,582
	計 (A)	22,168	12,996	9,927	37,360	9,537	17,989	1,422	4,495	9,372	2,950	9,249
海外への 流出	短期貿易信用	3,620	438	826	5,913	4,165	2,985	400	1,295	804	413	1,286
	長期貿易信用	3,011	998	2,832	1,949	88	1,677	3,808	1,406	1,224	925	253
	直接投資	1,245	2,226	5,124	5,862	5,235	5,906	4,407	1,458	816	1,011	1,122
	長期借款	2,093	5,187	8,303	3,371	3,626	4,508	1,231	648	341	125	1,049
	その他(注2)	1,705	16,277	8,987	3,449	3,381	2,391	4,989	3,643	5,346	2,224	4,468
	計 (B)	4,434	24,250	26,072	20,544	9,733	17,467	14,035	5,860	4,451	4,448	8,178
流入 超 (A-B=C)		17,734	-11,254	-16,145	16,816	196	522	12,613	1,365	4,921	7,398	1,071
経常収支じり(D)		20,016	20,402	318	13,292	2,006	10,777	28,430	2,471	5,993	8,674	11,292
外貨準備増減 (C+D)		37,750	9,148	-16,463	3,524	2,202	11,299	15,817	1,106	1,072	1,276	12,363
外準+為銀の短期 対外純資産増減 (N) (注3)		27,974	15,579	-27,649	19,806	8,328	7,525	19,046	628	3,603	4,329	10,486
マネーサプライ (M ₂) 残 高		673,982	840,405	981,885	1,094,943	1,253,304	1,422,487	1,580,331	1,423,500	1,471,439	1,489,102	1,580,331
N/M ₂ (%) (注4)		4.2	1.9	2.8	1.8	0.7	0.5	1.2	0.2	1.0	1.2	2.7

(注1) 為銀の外銀借入、非居住者自由円預金、短期インパクトローン、本支店勘定等。

(注2) 対外証券投資、為銀の外銀に対する預け金、本支店勘定等。

(注3) マネーサプライ統計による。

(注4) 四半期についてはNを年率で計算。

様なパターンとなった。この点に関連して海外部門の動きがマネーサプライに与える影響をみておこう。外貨準備高の変動に為銀の短期対外純資産増減を加えると、国際収支の総合収支にほぼ一致し、これがおおむねマネーサプライの増加要因として働くが、これをマネーサプライ残高に対比してみると(第11表最下段)、52年中の比率は1.2%と46年(4.2%)に比べかなり小さいものにとどまっている。ただ、その動きを四半期別にみると第

4四半期にはそれまでの1%前後から2.7%へ急激に上昇している。こうしたマネーサプライ自体の増加のほか、特にこのうち為替市場における介入によってもたらされた外貨準備の増加は、金融機関のポジションの好転にも結びついている。これが、貸出余力を潜在的に高める効果を持っていることを考えるとその先行きに注目を怠ることはできない。

(参 考)

法人企業部門金融資産残高

(単位・億円)

	昭和45年末	46年末	47年末	48年末	49年末	50年末	51年末	52年末
通 貨	104,571	145,527	173,587	192,937	220,269	250,332	282,813	305,004
定期性預金	138,813	180,082	226,415	251,942	256,274	287,830	321,384	348,881
〔小 計〕	〔 243,384 〕	〔 325,609 〕	〔 400,002 〕	〔 444,879 〕	〔 476,543 〕	〔 538,162 〕	〔 604,197 〕	〔 653,885 〕
信託	12,511	16,269	22,941	27,399	27,616	30,687	35,185	41,425
有価証券	39,308	47,619	54,584	64,962	71,464	81,274	91,601	101,938
債 券	12,462	16,918	18,415	20,490	20,968	26,688	33,311	38,990
株 券	26,564	30,355	35,789	44,069	50,058	54,104	57,713	62,141
投資信託受益証券	282	346	380	403	438	482	577	807
合 計	295,203	389,497	477,527	537,240	575,623	650,123	730,983	797,248

個人部門金融資産残高

(単位・億円)

	昭和45年末	46年末	47年末	48年末	49年末	50年末	51年末	52年末
通 貨	130,194	154,420	199,675	245,103	273,440	297,351	335,077	362,375
定期性預金 ^(郵貯を 除く)	244,296	283,630	352,124	433,068	513,332	616,659	712,197	812,674
〔小 計〕	〔 374,490 〕	〔 438,050 〕	〔 551,799 〕	〔 678,171 〕	〔 786,772 〕	〔 914,010 〕	〔 1,047,274 〕	〔 1,175,049 〕
郵便貯金	74,050	92,344	117,653	148,354	184,653	234,075	292,186	363,445
信託	39,253	47,134	57,931	68,233	81,697	99,443	120,305	139,942
有価証券	97,419	115,076	127,422	141,964	160,767	194,775	237,697	282,923
債 券	40,952	54,278	67,037	78,683	90,719	117,794	153,863	185,742
株 式	44,273	46,107	43,282	43,934	47,849	52,058	55,144	58,713
投資信託受益証券	12,194	14,691	17,103	19,347	22,199	24,923	28,690	38,468
合 計	585,212	692,604	854,805	1,036,722	1,213,889	1,442,303	1,697,462	1,961,359
<参考> 保 険	90,488	108,502	129,324	152,492	180,361	213,746	252,433	293,523

(付表 1)

昭 和 52 年

	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	2,490	52,597		13,305	1,616	38,418	1,132	28,200	-1,201	10,862	4,625	4,677	259			
B 現 金 通 貨	2,490	14,179		14,179	2,490		1,641		566		284					
C 当 座 性 預 金		8,656		-874	-874	8,656	-509	8,805	-546	2,285	616	-149	136			
D 短 期 性 預 金		29,762				29,762		19,395	-1,221	8,577	3,725	4,826	123			
E 政 府 当 座 預 金		-135		-135												
F 定 期 性 預 金		136,230				136,230		78,299	3,413	45,926	2,668	20,442	1,523			
G 自 由 円 預 金 ・ 外 貨 預 金		6,947				6,947		6,945		2						
H 信 託		26,764				26,764	162		-43		-59		13			26,836
I 保 険		26,091				26,091					5,323		20,768			
J 有 価 証 券	(a) 105,725	32,572	(b) -3,325		(a) 109,050	32,572	46,886	19,547	14,578	4,741	19,693	984	11,856	226	(a) 15,808	7,057
K 政 府 短 期 証 券	24,350		24,348		2											
L 長 期 国 債	15,257		-26,940		42,197		31,809		5,362		4,282		236			449
M そ の 他 債 券	51,647	22,137	-733		52,380	22,137	10,169	16,543	8,689	4,610	15,554	984	5,640		12,145	
N 株 式	14,470	2,669			14,470	2,669	4,760	2,295	443	131	343		5,937	226	3,002	
O 投 資 信 託 受 益 証 券	1	7,057			1	7,057	148		84		-486		43		212	7,057
P 外 貨 債		709				709		709								
Q 日 銀 貸 出 金 ・ 借 入 金	2,756	2,756	2,756			2,756		2,477		154		21				
R コ ー ル		-156				-156	-809	-1,201	-56	191	663	38	64		342	
S 買 入 手 形 ・ 売 渡 手 形	5,000	4,905	5,000			4,905	-539	7,734	5,103		-3,262		-235		3,720	
T 貸 出 金 ・ 借 入 金	171,305				171,305		98,724	-1,024	42,412	356	8,873		10,394	3	9,498	
U 市 中 貸 出 金 ・ 借 入 金	171,305				171,305		98,724	-1,024	42,412	356	8,873		10,394	3	9,498	
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		885				885				363		522				
Z 外 貨 準 備 高													
a 短 期 貿 易 信 用	-3,578	-3,178			-3,578	-3,178	-3,578	-3,178								
b 長 期 貿 易 信 用																
c 直 接 投 資																
d そ の 他 対 外 債 権 債 務	-1,097	-1,541			-1,097	-1,541	-2,860	-1,532	340	-26	111	17	846		466	
e そ の 他		-2,136		-8,739		6,603		2,851		1,977		1,288		3,723		-4,059
f 資 金 過 不 足 (←)																
g 合 計	282,601	282,601	4,431	4,431	277,296	277,296	139,118	139,118	64,546	64,546	33,312	33,312	24,720	24,720	29,834	29,834

(注) 1. (a) うち証券投資信託の保有分 5,284 (b) うち対市中債券売(←)買 10,941 (c) うち政府保証債 6,959
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	
335	530			425	14	-90			516	397		22,769		27,136				53,127	53,127	A
122	516			122					516			1,208		10,875				14,695	14,695	B
-90	14				14	-90				15		8,056		689				8,670	8,670	C
303				303						382		13,505		15,572				29,762	29,762	D
-135								-135										-135	-135	E
	71,259				71,259					8,256		27,497		171,736				207,489	207,489	F
										543		6,584		19,637		6,947	G
	14,999				14,999									41,090				26,764	26,764	H
																		41,090	41,090	I
52,784	112,785	10,998	46,336			1,526	6,014	4,922	95,773	-307	40,183	9,352	18,807	40,429		7,795		215,778	204,347	J
-4,971	20,667	10,998	-9,972			93		4,908	9,669	-328								20,667	20,667	K
49,567	86,142		47,989			1,578			86,142	21		3,636		25,029		6,803		88,540	86,142	L
8,127	6,036		8,319			-192	6,036				39,283		6,475					73,931	73,931	M
61						47		14				5,486	10,885	4,574		-2,004		22,587	13,554	N
												230		6,826				7,057	7,057	O
	-60					-22		-38		900		1,447				2,996		2,996	2,996	P
																		2,756	2,756	Q
												-156						-156	-156	R
												-95						4,905	4,905	S
62,075				72,625		35,918	32,396	249	14,321		30,279		120,622		82,479			233,380	233,380	T
											3,930		104,160		63,215			171,305	171,305	U
62,075				72,625		35,918	32,396	249	14,321		26,349		16,462		19,264			62,075	62,075	V
												356	15		341			356	356	W
												29,123	11,541		17,582			29,123	29,123	X
956						1,922	2,878			132	989	53	-1	732				1,873	1,873	Y
...		...															15,817	...	15,817	Z
												-5,394				-5,394	-400	-8,972	-8,972	a
												3,808	-32			-32	3,808	3,776	3,776	b
												4,407	56			56	4,407	4,463	4,463	c
4,723	366					3,379	-20	1,344	386		-93	2,255	221			-1,003	6,220	4,878	5,173	d
5,315		10,998		33,114		421	27,852			774		-297		3,700				9,492	-2,136	e
	-73,886							-73,886		-61,563		-40,179		204,058		-28,430				f
126,053	126,053	10,998	10,998	119,386	119,386	40,733	40,733	37,110	37,110	9,795	9,795	105,656	105,656	304,460	304,460	1,422	1,422	829,987	829,987	g

(付表 2)

昭和 52 年 12 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	23,970	707,157		167,120	36,710	552,777	27,636	378,192	23,939	140,445	10,555	65,489	6,992		9	
B 現金通貨	23,970	154,380		154,380	23,970		15,671		6,351		1,930		9		9	
C 当座性預金		48,781		12,740	12,740	48,781	11,965	30,716	2,810	21,152	1,228	933	980			
D 短期性預金		503,996				503,996		347,476	14,778	119,293	7,397	64,556	6,003			
E 政府当座預金		499		499												
F 定期性預金		1,190,365				1,190,365		655,404	6,957	390,879	3,482	156,599	2,826			
G 自由円預金・ 外貨預金		34,740				34,740		34,701		39						
H 信 託		183,009				183,009	2,907		2,164		1,648		254			189,984
I 保 険		201,271				201,271					38,988		162,283			
J 有 価 証 券	(a)	629,216	265,561	82,166	1	547,050	265,560	263,882	171,133	74,918	34,397	77,028	15,195	56,600	2,007	(a)
K 政府短期証券		45,412		45,388		24										73,893
L 長期国債		168,443		35,786		132,657		103,818		14,624		8,785		4,419		867
M その他債券		307,001	200,556	992		306,009	200,556	117,069	152,408	57,246	32,953	66,052	15,195	10,699		54,391
N 株 式		104,947	19,966		1	104,947	19,965	41,730	16,374	2,537	1,444	1,314		41,399	2,007	17,958
O 投資信託		3,413	42,688			3,413	42,688	1,265		511		877		83		677
P 外 貨 債			2,351			2,351		2,351								42,688
Q 日銀貸出金・ 借 入 金	22,315	22,315	22,315			22,315		21,030		385		57				
R コ ー ル		340				340	11,253	26,092	9,690	377	1,424	84	1,190		6,927	
S 買入手形・ 売渡手形	30,000	30,000	30,000			30,000	1,991	54,414	10,342		10,593		442		5,628	
T 貸出金・ 借 入 金	2,013,276					2,013,276		1,071,742	2,367	474,289	1,481	191,185		119,858	10	144,176
U 市中貸出金・ 借 入 金	2,013,276					2,013,276		1,071,742	2,367	474,289	1,481	191,185		119,858	10	144,176
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		8,552				8,552				4,177		4,375				
e そ の 他		74,968	33,139			108,107		36,078		30,119		15,128		23,862	2,039	
f 差 額																
g 合 計	2,718,777	2,718,777	167,620	167,620	2,597,036	2,597,036	1,379,411	1,379,411	602,299	602,299	295,915	295,915	188,162	188,162	232,672	232,672

(注) (a) うち証券投資信託の保有分 37,996
(b) 市場価額 183,029
(c) 市場価額 186,425
(d) うち政府保証債 34,868

金 融 資 産 負 債 残 高 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		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	
5,596	8,998			5,451	937	145		8,061	19,210			305,004		362,375		716,155	716,155	A
1,817	8,061			1,817				8,061	24			13,663		122,967		162,441	162,441	B
145	937				937	145			83			44,487		5,003		49,718	49,718	C
3,634				3,634					19,103			246,854		234,405		503,996	503,996	D
499								499								499	499	E
	363,445				363,445				28,810			348,881		1,176,119		1,553,810	1,553,810	F
									1,642			41,425		139,942		183,009	183,009	G
	92,252				92,252									293,523		293,523	293,523	H
177,018	392,561	41,750	162,197			3,143	28,164	11,678	322,647	77	254,775	101,938	239,054	282,923		1,191,172	1,151,951	J
18,970	67,890	41,750	11,629			774		6,567	26,140	52						67,890	67,890	K
85,021	296,239		79,933			1,088		4,000	296,239	25		38,990		185,742		293,595	296,239	L
71,617	27,521		70,633			984	27,521				252,142		79,569			559,788	559,788	M
1,410			2			297		1,111			(b) 62,141		148,752	(c) 58,713		227,211	168,718	N
	911						643		268		807			38,468		42,688	42,688	O
											2,633		10,733			...	16,628	P
																22,315	22,315	Q
												340				340	340	R
																30,000	30,000	S
499,942			519,241			252,754	217,234	1,357	56,176		259,635		1,587,024		666,559	2,513,218	2,513,218	T
											24,680		1,435,698		552,898	2,013,276	2,013,276	U
499,942			519,241			252,754	217,234	1,357	56,176		234,955		151,326		113,661	499,942	499,942	V
												10,075	1,080		8,995	10,075	10,075	W
												1,175,044	950,489		224,555	1,175,044	1,175,044	X
13,437						23,131	36,568		1,997	14,823	2,356	7,917	13,502		31,292	31,292	31,292	Y
12,900	41,750		230,255	12,487		188,918			3,774		35,875		17,938		70,487	74,968	74,968	e
	-147,864								-147,864		-473,723		-764,626		1,386,213		—	f
709,392	709,392	41,750	41,750	686,889	686,889	268,529	268,529	239,020	239,020	55,510	55,510	2,020,938	2,020,938	2,286,322	2,286,322	7,790,939	7,790,939	g