

Ⅱ 金融緩和の持続と 公共債大量発行の 金融市場への影響

53年の金融面の大きな特色は、以上述べてきた金融緩和政策の基調が維持されたことに加えて、国債の大量発行が金融の各分野に対し様々な影響をおよぼしたことであった。

まず、資金循環の面では、年間を通してみると、法人企業部門の資金不足が縮小する一方、公共部門の資金不足が拡大するなど、50年以来の傾向が一層強まることとなった。もっともこうした中で、下期以降、法人企業部門の資金不足が再び拡大に向いはじめたため、今後の推移いかんによっては、公共・法人両部門における資金需要の競合など新たな問題に直面する可能性が生じている。

こうした状況下、金融機関の貸出態度は終始積極的であり、法人企業部門の資金不足が拡大に向けた下期以降貸出の伸び率は徐々に高まった。

企業金融面では、大企業製造業を中心に低成長経済に対応した借入の抑制ないし返済の動きが続く一方、短期保有有価証券を含めた手元流動性が増加傾向をたどるなど企業金融の緩和が一段と浸透した。この間、マネーサプライは年初来漸増傾向をたどった。その背景をみると、国債の大量発行に伴う財政支出の増加が一貫して押上げ要因として寄与したほか、金融機関貸出も秋口以降増加要因として働いた。

一方資本市場では、春先以降、国債等公共債の大量発行を背景に、長期債券需給に対する不均衡感が強まり、機関投資家が買控え姿勢を続けたこ

となどから、既発債市況は大幅に軟化し、新発債の売行き不振が目立つようになった。こうした状況に対処して国債等公社債の発行条件は、54年に入り5月までに2回にわたる改定が実施された。以上に要約した金融情勢の推移を、やや詳しく振り返ってみることとしよう。

1. 資金循環勘定の特色

(法人企業部門の資金不足は下期に拡大)

まず、53年中の資金循環をみると、年間通計では、個人部門の資金余剰が趨勢的な拡大傾向を続けるなかで、法人企業部門の資金不足が縮小する一方、公共部門、海外部門の資金不足が前年比さらに拡大するなど、50年以来の傾向を持続した。しかしながら、この間の動きを上・下期別にみると、年央以降、法人企業部門の資金不足が再び拡大に向いはじめており、また海外部門の資金不足も縮小傾向を示すなど、これまでの基調にやや変化が生じている点が注目される。これは、年央以降企業投資の回復など国内需要を中心に景気が着実な拡大を示したのに加え、円高の影響等から国際収支黒字不均衡の調整も大きく進捗した等の事情を反映したものとといえよう。

53年中における経済各部門の資金過不足の動きをみると(表Ⅱ-1-1)、まず法人企業部門の資金不足は年間通計では2.1兆円と低水準の前年(4.8兆円、前年比27.3%減)に比しさらに6割方の減少となり、海外部門の資金不足(3.5兆円)を下回る低水準となった。もっともこれを上・下期別にみると、上期中には、現行四半期別統計作成開始(昭和39年)以来初めて資金余剰となったあと、下期には再び資金不足に転じている。上期中法人企業部門が資金余剰となったのは、大企業製造業を

(表Ⅱ－１－１)

部門別資金過不足の動向

(単位・億円)

	昭和51年	52 年	53 年	上 期	下 期
法人企業部門	－ 65,839	－ 47,865	－ 20,673	13,516	－ 34,189
個人部門	190,077	205,677	225,822	83,312	142,510
公共部門	－124,031	－134,382	－185,113	－ 84,124	－ 100,989
中央政府	－ 54,894	－ 73,384	－109,325	－ 47,823	－ 61,502
公社公団・地方公共団体	－ 69,137	－ 60,998	－ 75,788	－ 36,301	－ 39,487
金融部門	10,570	5,000	14,809	6,679	8,130
海外部門	－ 10,777	－ 28,430	－ 34,845	－ 19,383	－ 15,462

(注) ーは資金不足。

中心に実物投資が低調を続ける一方、円高による原料コストの低下などを背景に収益が回復に転じたことから貯蓄が増大したためである。これに対し下期は、貯蓄が増加を続けたものの、電力など大企業非製造業や中小企業を中心に企業の実物投資が回復に向ったため、再び資金不足に転ずることとなった。

次に海外部門の資金不足は、53年中 3.5兆円、前年比 22.6%増と49年以来 4年連続して拡大したが、年間の推移をみると、内需拡大の影響のほか円高による国際収支面への調整効果が漸次現れたこともあって、下期以降縮小に転じている。

こうした中で、公共部門の資金不足は、53年中も公共投資の拡大を中心に積極的な財政運営が講じられたため、18.5兆円と高水準の前年(13.4兆円、前々年比 8.3%増)をさらに 4割近く上回り50年来の資金不足拡大傾向を続けた。上・下期別にみると、公共部門についても下期になって資金不足の増勢に一服気配がうかがわれている(資金不足前年比、上期 56.9%増、下期 25.0%増)。これは、景気回復を背景に税収が持直し傾向を示したことも寄与しているが、より直接的には例年10～12月に支払われるペア追払が、53年の場合低率ベ

アを反映して前年比減少したことなどから、経常支出の増勢が一時的に鈍化したことの影響が大きいとみられ、先行きについても、54年度予算を前提にする限り、公共部門の資金不足は拡大を続ける可能性が強いとみられる。

この間、個人部門の資金余剰は、個人消費が持直し傾向を続けたものの、個人所得の順調な伸びや個人企業の収益回復などを背景に、53年中 22.6兆円、前年比 9.8%増と趨勢的な拡大傾向を持続した。

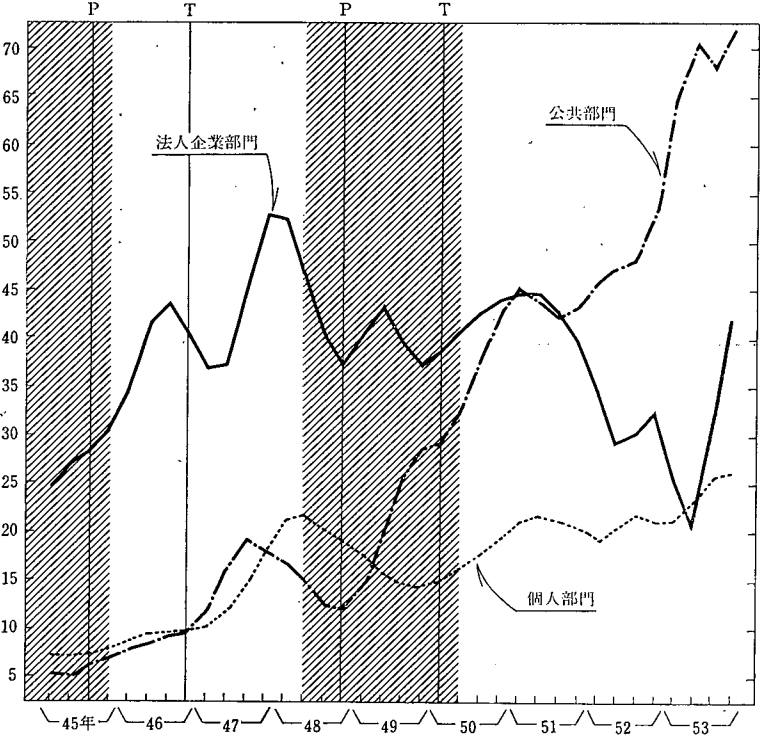
(資金調達面における特色)

以上のような部門別の資金過不足動向を背景に、国内非金融部門全体の53年中の資金調達額は、50.8兆円、前年比 24.9%増と前年減少(5.6%減)のあと大幅な増加を示したが、そうした中で次のような特色がみられた(図Ⅱ－１－１)。第1は、公共部門の資金調達が、国債の大量発行を中心に前年比さらに増大し(53年中28.0兆円、前年比 45.4%増)、国内非金融部門の資金調達に占めるシェアも53年中55.1%(前年47.3%)と過半を占めるに至ったことである。第2は、48年以降ほぼ一貫して減少してきた法人企業部門の調達が下期になって上述のような資金不足拡大に伴い反転増加し

(図Ⅱ-1-1)

部門別資金調達の動向

(単位・千億円)



(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1:2:1)による。
2. 資金調達の部門別構成比は次のとおり。

(単位・%)

	50年	51年	52年	53年
法人企業部門	44.5	39.8	32.6	25.4
個人部門	18.5	19.8	20.1	19.5
公共部門	37.0	40.4	47.3	55.1
うち中央政府	17.5	22.7	29.9	38.3
公社公団・地方公共団体	19.4	17.7	17.4	16.8

3. シェード部分は金融引締め期。P、Tは景気の山、谷。

たことである。公共部門の資金不足が急速な拡大傾向をたどり、かつてない規模に達していることは、わが国の金融市場に様々な影響を与えているが、法人企業部門の資金不足が、53年下期にあらわれた基調を受継ぎ、今後さらに拡大を続けるとすれば、両部門の資金調達面における競合関係が大きな問題となってくる可能性も考えられよう(注)。

(注) 昭和53年中の資金循環について詳しくは『日本

銀行調査月報』昭和54年5月号「昭和53年の資金循環」参照。

2. 金融機関の融資態度と資金運用動向

53年中の金融機関貸出の動向をみると、上記のようなマネーフローの下で年央以降中堅・中小企業向け貸出増加を中心に伸び率が上昇に転じた。この間金融機関の貸出態度は、一貫して積極的であり、貸出金利は公定歩合の引下げられた3月以降逐月既往最低を更新した。また、国債の大量引受に伴い金融機関の総資産に占める有価証券の比率が大幅に上昇したため、都市銀行を中心に国債等保有債券を大量に売却する動きが目立ち、特に年央以降は法人企業向け貸出の回復もあってその動きが強まった。

(貸出は年央以降緩やかに増加)

まず全国銀行(信託勘定を含む)、相互銀行、信用金庫を合わせた53年中の貸出動向をみると(表Ⅱ-2-1)、1~3月、4~6月の増加額は51年7~9月以来の前年比マイナス傾向を続けたあと、7~9月、10~12月にはプラスとなり、この結果51年1~3月以降一貫して低下を続けてきた残高前年比伸び率も53年7~9月から上昇に向った。これを業態別にみると、信託銀行、長期信用銀行は、53年中を通じて低下を続けたが、その他

の業態では7～9月ごろから上昇に転じており、特に相互銀行、信用金庫の上昇テンポが際立って高くなっている。

この間全国銀行(信託勘定を含む)、相互銀行、信用金庫合計の限界預貸率の動きをみると、53年上期には33.9%と大幅低下(52年下期66.3%)のあと下期は83.7%と上昇し、53年中では61.7%と48年以来5年ぶりに上昇した。

このように53年中の貸出が、前半伸び悩み傾向を持続したあと、後半に持直したのは、基本的には、前述のとおり法人企業部門の資金不足が年央以降拡大に向い、資金需要が増勢に転じたことによるものであるが、このほか金融機関の貸出態度(表Ⅱ-2-1)

金融機関業態別貸出状況

(期末残高前年比・%)

	52年	53年				
	10～ 12月	1～ 3月	4～ 6月	7～ 9月	10～ 12月	
全国銀行・相互・信金	9.4	9.1	8.9	9.2	10.5	
全 国 銀 行	9.3	9.1	8.8	8.9	9.8	
都 市 銀 行	8.5	8.7	8.8	8.9	9.7	
地 方 銀 行	10.9	10.7	9.7	10.5	12.6	
信 託 銀 行	8.6	7.6	7.5	7.2	7.0	
長 期 信 用 銀 行	9.6	8.6	8.3	7.9	7.5	
相 互 銀 行	12.3	12.0	11.7	12.7	14.7	
信 用 金 庫	8.1	7.0	7.0	8.1	10.9	
信 用 組 合	7.5	7.5	6.8	7.3	8.9	
生 保 ・ 損 保	9.5	8.5	7.7	7.0	6.3	
農 林 系 統 金 融 機 関	5.6	4.3	2.0	1.5	1.0	
政 府 系 金 融 機 関	15.8	15.0	14.6	15.3	15.2	
うち 中 小 3 公 庫	13.7	13.3	11.5	10.5	9.3	
合 計	9.9	9.5	9.0	9.3	10.2	

- (注) 1. 信託銀行は信託銀行銀行勘定と全国銀行信託勘定の合計。
 2. 相互銀行は融資量。
 3. 信用金庫は信用金庫と全信連の合計(重複勘定調整済み)。
 4. 農林系統金融機関は農中、信農連、単協の合計(重複勘定調整済み)。
 5. 政府系金融機関は日本開発銀行、日本輸出入銀行、商工組合中央金庫、中小企業金融公庫、国民金融公庫、住宅金融公庫、農林漁業金融公庫、北海道東北開発公庫、公営企業金融公庫。
 6. 全国銀行、相互銀行、信用金庫、信用組合、農林系統金融機関は金融機関貸付金を除く貸出。

が一段と積極化したことも影響しているものとみられる。すなわち、都市銀行、長期信用銀行等では、主力大企業筋の需資鎮静傾向が目先当分変るまいとの見方から、金利引下げをてことして中堅・中小企業向け貸出の増加に一段と注力した。これに対して中小企業金融機関でも、既往取引先の確保、新規取引先の開拓に腐心し、特に、都市銀行等の中堅・中小企業に対する貸出意欲が強まった年央以降には、後述のとおり全国銀行を上回る貸出金利の引下げによって取引基盤の確保ないし拡大を図る動きが目立った。

このように53年後半以降金融機関の貸出態度が一層積極化し、一部には特定の取引先をめぐる貸出競争的な動きもみられはじめたため、日本銀行は、54年1～3月の窓口指導において各行の自主的計画を尊重しつつも、資金需要の実勢とかけはなれた貸出が行われないよう過大な貸出計画の申出に対しては自粛を要望した。また更年後卸売物価の騰勢が逐月高まってきたため、4～6月の窓口指導に際しては、貸出抑制指導を一段と強めた。

(貸出内容の特色)

上記のような金融機関の貸出態度積極化もあって、全国銀行(信託勘定を含む)、相互銀行、信用金庫を合計した53年中の貸出増加額は不振であった前年(増加額前年比18.4%減)を2割強上回ったが、その貸出内容には次のような特色がみられた(表Ⅱ-2-2)。

第1は、企業向け貸出増加額が中堅・中小企業向け貸出の大幅な増加から前年比7.0%増と前年減少(同23.2%減)のあとやや回復したことである。中堅・中小企業向け貸出の内容をみると、非製造業向けが建設・不動産(土地取得関連資金等)、サービス・卸小売(店舗等増改築資金)、リース・

(表Ⅱ－2－2)

業 種 別 ・ 規 模 別 貸 出 動 向

(単位：％、△印減)

	52 年 中			53 年 中		
	増 加 額 前 年 比	増 加 額 構 成 比	年 末 残 高 前 年 比	増 加 額 前 年 比	増 加 額 構 成 比	年 末 残 高 前 年 比
合 計	△ 18.4	100.0	8.7	22.2	100.0	9.7
企 業	△ 23.2	75.9	7.5	7.0	66.5	7.5
中堅・中小企業	△ 14.8	48.7	7.7	60.6	65.7	11.5
製 造 業	△ 28.7	10.7	5.1	46.0	13.1	7.0
非 製 造 業	△ 9.9	38.0	9.1	64.4	52.6	13.6
大 企 業	△ 34.7	27.2	7.2	△ 96.3	0.8	0.2
製 造 業	△ 36.7	11.3	5.8	△ 4,378億円 (13,576 〃)	△ 2.9	△ 1.8
非 製 造 業	△ 33.2	15.9	8.7	△ 69.3	3.7	2.5
海 外	△ 3,990億円 (△ 316 〃)	△ 3.3	△ 29.0	7,279億円 (△ 3,990 〃)	4.9	74.5
地 方 公 共 団 体	2,538億円 (△ 1,727 〃)	2.1	26.7	2.1倍	3.5	44.0
個 人	△ 0.4	25.3	20.2	21.5	25.1	20.5
住 宅 信 用	△ 7.0	21.0	22.9	10.5	19.0	20.6

(注) 1. 全国銀行（信託勘定を含む）、相互銀行、信用金庫の合計。当座貸越および金融・保険業向け貸出を含まないため表Ⅱ－2－1の計数と一致しない。
2. 中堅・中小企業は、資本金10億円以下または常用従業員300人以下の法人および個人企業（52年は資本金10億円以下の法人および個人企業）。企業規模区分変更調整済み。
3. 相互および信金の企業向け貸出は全て中堅・中小企業向けとみなした。
4. 海外向け貸出は、海外円借款、国内店名義現地貸の合計。
5. 住宅信用は割賦返済方式分の計数。
6. 増加額前年比の（ ）内は前年実額。

信販(増加運転資金)等を中心に年間を通じて高い伸びを続けたほか、製造業向けも、自動車、弱電、公共事業関連の下請筋(設備・増運資金)等で秋口以降増加した。こうした中堅・中小企業向け貸出の伸長は、売上げ増大に伴う増運需資の発生等企業活動の活発化を反映したものであるが、大企業需資低調下、金融機関がこれら業種に対して貸出金利の引下げなどをてことして貸出の伸長に努めたという事情もかなり寄与しているようにみられる。この間、大企業向け貸出は、輸出代金や財政資金の流入が高水準を続けた自動車、電気機械、一般機械、セメント等製造業で53年中純減を記録するなど、終始低調裡に推移し、年間貸出増加額は前年比 96.3%減となった。こうした大企業向け貸出の伸び悩みは、企業投資の停滞や収益回

復等を映じて企業の資金需要自体が鎮静を続けたことに加え、企業が減量経営推進の見地から借入抑制姿勢を強めたためである。

第2は、海外向け貸出が中長期円建てローンを中心に大幅に増加したことである。これは、都市銀行、長期信用銀行等が国内貸出の伸び悩みを補うとともに業務の国際化を一層推進する見地から積極的な姿勢で臨んだことによるものである。

第3は、個人向け貸出増加額が2年ぶりに前年を上回ったことである。個人向け貸出の大宗を占める住宅信用が住宅ローン金利の底値感台頭から増勢を回復したほか、カードローン等の新商品も好伸した。

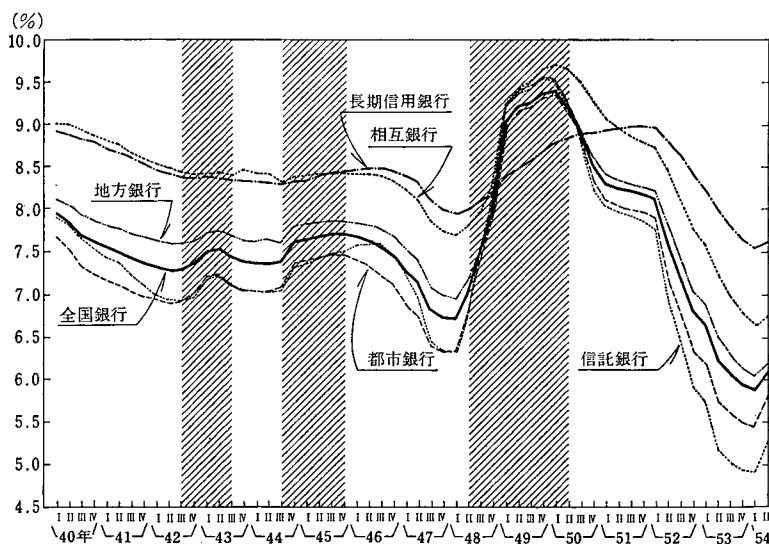
(貸出金利は大幅低下を持續)

53年中の貸出金利は、前述のとおり金融機関の

融資態度が一層積極化したため、前年に引続き大幅に低下した。すなわち、全国銀行(銀行勘定)の貸出約定平均金利(総合)をみると(図Ⅱ-2-1)、1～2月は比較的小幅な低下(1月-0.044%、2月-0.033%)となったが、3月には公定歩合の引下げを映じて月中-0.072%の低下を示し、月末水準は6.657%と既往最低(従来のボトムは48年2月の6.707%)を記録した。その後も、公定歩合引下げに伴う利下げが進展し、4～6月中は各月0.1%を上回る大幅低下を続けた。7月以降は利下げ交渉の一巡から金利低下テンポはスローダウンしたが、11、12月には決算・賞与資金貸出等比較的低利の季節資金貸出が増大したため低下幅は幾分拡大し、12月末の水準は5.945%と統計開始(26年3月)以来初めて6%台を割り込むこととなった。54年に入ってから貸出金利は小幅低下を続けたが、4月には公定歩合引上げを契機として4年1か月ぶりに上昇に転じた。53年中の

(図Ⅱ-2-1)

貸出約定平均金利の推移



- (注) 1. 全国銀行と信託銀行は銀行勘定のみ。
2. 四半期末ベースによる。
3. シェード部分は金融引締め期。

貸出金利低下の特色としては次の点を挙げることができる。

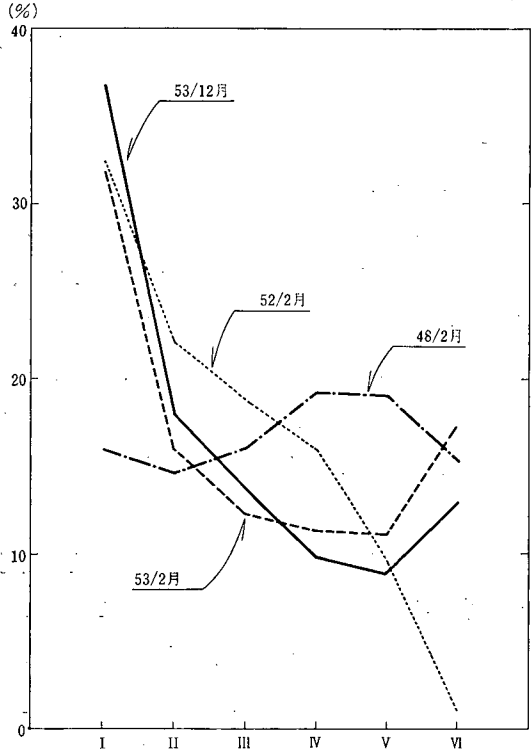
第1は、プライムレート、準プライムレートの適用される貸出のウェイトが著しく高まったことである。図Ⅱ-2-2は全国銀行の割引手形残高について短期プライムレートを基準とした付利構造をみたものであるが、これによると52年2月から53年2月にかけては、プライムレートないしはそれに近い低利の貸出のシェアが低下しているのに対し、53年2月と53年12月の比較では、そのシェアが上昇していることが読みとれる。これは、53年中に金融機関の付利基準が既往取引先のつながりや新規取引先開拓を目的として一段と引緩み、金利引下げが公定歩合引下げのスライド分に乗せられる形で進展したことを示しているといえよう。

第2は、年央以降貸出金利の低下幅が地方銀行や中小企業金融機関ほど大幅になったことである

(53/下期中低下幅、都市銀行-0.251%、地方銀行-0.374%、相互銀行-0.467%、信用金庫-0.486%)。これは、都市銀行が低金利を武器に優良中堅・中小企業に対し貸出を積極化したことに対応して、地方銀行、相互銀行、信用金庫等が経営地盤確保の観点から積極的な利下げを行ったことによるものである。図Ⅱ-2-3は、こうした事情をみるために業態別に中小企業向け貸出シェアの変化と利下げテンポの関係を示したものである

が、これによると、年央以降地方銀行および中小企業金融機関が都市銀行を上回る利下げを行うことによってこれまで低下を続けてきた中小企業向け

全国銀行の付利構造の推移



(注) 1. 信託勘定を含まない。
2. Iは短期プライム・レート
II "+0.5%未満の割引手形残高構成比。
III "+1.0% "
IV "+1.5% "
V "+2.0% "
VI "+2.5% "
VII "+2.5%以上 "
3. 53/2月：第8次公定歩合引下げ直前月。
52/2月：第5次 "
48/2月：前回緩和期の貸出金利ボトム月。

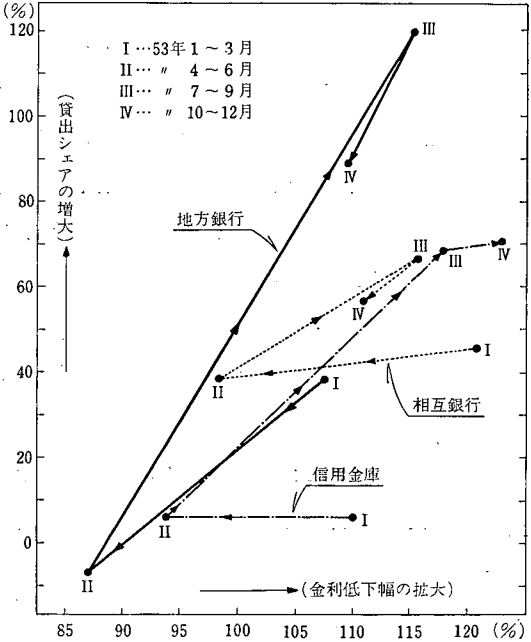
け貸出シェアの回復を進めている姿がうかがえよう。

(有価証券売却は著しく増加)

主要金融機関の53年中の有価証券保有(純増ベース)は、国債の大量引受を主因に前年を3割方上回る大幅増加を示した(表Ⅱ-2-3)。この間、実勢ポジションの大幅悪化を続けた都市銀

(図Ⅱ-2-3)

地方銀行、相互銀行、信用金庫の中小企業向け貸出増加と貸出金利低下の関係



(注) 1. 貸出シェアの増大とは各業態の中小企業向け貸出増加額の都市銀行に対する比率が上昇することを示している。
2. 金利低下幅の拡大とは各業態の中小企業向け貸出金利低下幅の都市銀行に対する比率が上昇することを示している。

(表Ⅱ-2-3) 全国銀行、相互銀行、信用金庫の有価証券保有増加額

(単位・億円)

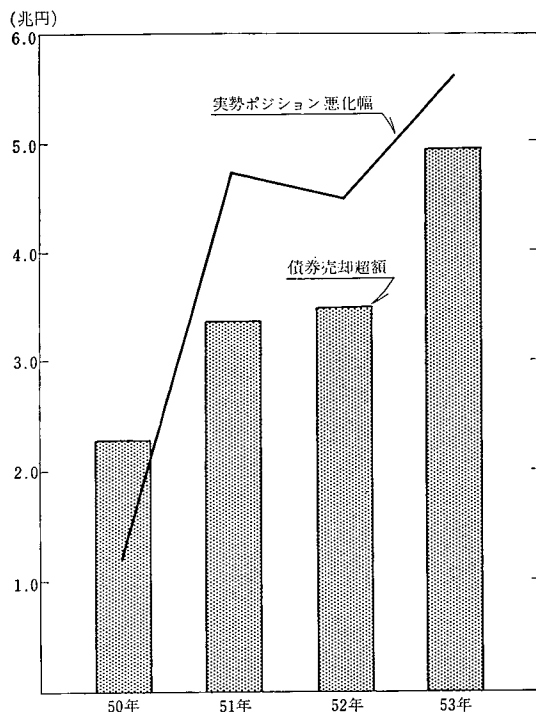
	合 計	うち 国債	地方債	公社債	金融債	事業債	株 式	そ の 他
53 年 中	87,951 + 29.9	58,858 + 61.4	9,997 - 11.6	7,744 + 3.1	757 - 86.6	1,264 (- 305)	7,305 + 20.2	2,026 2.0倍
52 年 中	62,722 + 9.0	36,475 - 14.1	11,311 + 56.4	7,508 - 15.8	5,665 (- 1,594)	- 305 (647)	6,077 + 42.6	991 5.6倍

(注) 1. 全国銀行には信託勘定を含む。
2. 下段は前年比増減率・%、() 内は前年実績。

行、地方銀行を中心に大量の債券売却が行われたが、53年の場合、こうしたポジション面からの要請に加え、有価証券に偏った資産構成の是正を目的とした債券売却の動きが一段と強まったのが特色であった。すなわち、全国銀行・相互銀行・信用金庫通計ベースで実勢ポジション悪化幅と債券売却額(ネット、日本銀行の買オペレーションを含む)との関係を見ると(図Ⅱ-2-4)、53年中の債券売却額は前年を1.5兆円程度上回る規模に達したが、これに対し実勢ポジションの悪化幅は52年に比べ1兆円程度の拡大にとどまっており、資産構成の是正に配慮した債券売却が積極的に行われたことがうかがわれる。また、こうした債券売却に当っては、長期債、特に長期国債について

(図Ⅱ-2-4)

実勢ポジション悪化幅と債券売却の関係
(全国銀行・相互銀行・信用金庫合計)



- (注) 1. 実勢ポジションは債券売買前、準備預金変動調整後。
2. 債券売却超額は日本銀行買オペレーションを含む。

の需給不均衡感の強まりを背景として、長期低クーポンの国債の売却がかさんだのも特徴であった。債券銘柄別に金融機関の売却状況をみると、国債については、上記資産構成への配慮に加え国債価格変動引当金創設(53年8月)に伴う繰入れ負担軽減の趣旨もあって、6.9%、6.6%といった低クーポン債を中心に前年に比べ一段と売却額が増大したほか、国債に次いで引受額の大きい地方債も、引受と同時に市中売却が行われる等積極的な売却が進められた。この間、金融債については前年を上回る売却が行われたが、これは、引続き売却益の発生が期待されたことから、低クーポン債売却に伴うキャピタル・ロス負担の軽減を目的とした側面が強いとみられる。

(資金吸収とポジション面の動向)

最後に、資金吸収とポジションの動向をみてみよう。まず、主要金融機関の資金量推移を残高前年比伸び率でみると(表Ⅱ-2-4)、年間を通じてほぼ一貫して上昇傾向をたどった。こうした資金吸収好転の背景としては、①法人企業が減量経

(表Ⅱ-2-4)

主要金融機関の資金量推移

(残高前年比伸び率・%)

	52年	53年				
	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	
全国銀行	13.3	13.4	14.4	14.6	13.9	
都市銀行	11.5	12.1	13.8	14.7	13.3	
地方銀行	12.7	12.7	14.0	13.7	14.6	
信託銀行	17.9	17.4	18.2	17.4	16.0	
長期信用銀行	12.8	12.0	10.6	10.9	10.3	
相互銀行	12.0	12.2	12.9	12.9	13.1	
信用金庫	11.0	10.9	11.9	11.7	12.7	
全国銀行・相互銀行・信用金庫計	12.9	13.0	14.0	14.1	13.7	

- (注) 1. 資金量は実質預金(相互銀行は実質資金量)、債券発行高、信託元本の合計。
2. 残高伸び率は期中月末3ヵ月平均の前年同期比。
3. 信託銀行は信託銀行銀行勘定と全国銀行信託勘定の合計。

営推進の見地から圧縮してきた手元現預金の復元を図る動きを示したほか、②個人預金も財形貯蓄制度、年金・給与振込み制度の普及などから伸びを高めたことなどがあげられる。

以上のように、資金調達・運用の両面で増勢が回復するなかで、主要金融機関の外部負債・余資比率は、年間を通じて前年に比べ若干改善した(表Ⅱ－2－5)。業態別に同比率の動きをみる(表Ⅱ－2－5)

主要金融機関の外部負債・余資比率の推移

(単位：％)

	53 年			
	3 月末	6 月末	9 月末	12 月末
全 国 銀 行	△ 4.7 (△ 5.3)	△ 4.6 (△ 5.1)	△ 4.5 (△ 5.6)	△ 5.6 (△ 5.8)
都 市 銀 行	△ 14.0 (△ 15.1)	△ 13.9 (△ 14.8)	△ 14.2 (△ 16.5)	△ 14.5 (△ 15.6)
地 方 銀 行	2.5 (2.6)	2.8 (2.8)	3.3 (3.0)	0.4 (1.2)
信 託 銀 行	0.9 (1.0)	1.6 (1.0)	1.2 (1.1)	0.8 (0.9)
長 期 信 用 銀 行	1.0 (1.0)	0.9 (0.8)	1.6 (0.5)	0.9 (1.0)
相 互 銀 行	2.3 (2.3)	2.4 (2.5)	1.9 (2.1)	2.3 (2.8)
信 用 金 庫	9.7 (8.2)	10.9 (9.4)	10.3 (9.2)	10.5 (9.5)
全国銀行・相互銀行・信用金庫計	△ 2.2 (△ 2.9)	△ 2.0 (△ 2.5)	△ 2.0 (△ 3.0)	△ 2.8 (△ 3.0)
参 考 農林系統金融機関	5.6 (7.2)	4.7 (6.4)	3.6 (3.7)	5.4 (5.4)

(注) 1. 外部負債・余資比率は、外部負債(△)または余資の実質預金(相互銀行は実質資金量)、債券発行高、信託元本の合計に対する割合。
2. 外部負債および余資の定義は次のとおり。
 <外部負債>
 都市銀行＝(コール・マネー＋売渡手形＋借入金)－(コール・ローン＋買入手形＋金融機関貸付金＋銀行引受手形)
 <余 資>
 地方銀行、信託銀行 および 長期信用銀行＝(コール・ローン＋買入手形＋金融機関貸付金＋銀行引受手形－余資運用分)－(コール・マネー＋売渡手形＋借入金)
 相互銀行＝(コール・ローン＋買入手形＋金融機関貸付金＋銀行引受手形)－(コール・マネー＋売渡手形＋借入金)
 信用金庫＝(コール・ローン＋金融機関貸付金＋全信連短資＋全信連預け金)－(借入金＋国債・政保債引当て預け金)
 農林系統金融機関＝(コール・ローン＋買入手形＋金融機関貸付金)－(コール・マネー＋売渡手形＋借入金)
3. カッコ内は前年。

と、まず都市銀行では国債を大量に引受けたものの、債券売却を積極的に行ったほか、為替市場介入に伴う外貨代り金の流入や自由円預金の大幅増加もあって前年に比べれば幾分改善をみた。また、地方銀行も改善傾向を示した。信託銀行、長期信用銀行はいずれも貸出の伸び悩みから総じてみれば前年よりやや改善した。この間、中小企業金融機関では相互銀行が貸出著増を反映して前年比悪化した。信用金庫は改善傾向を示した。

3. 企業金融の緩和は一段と浸透

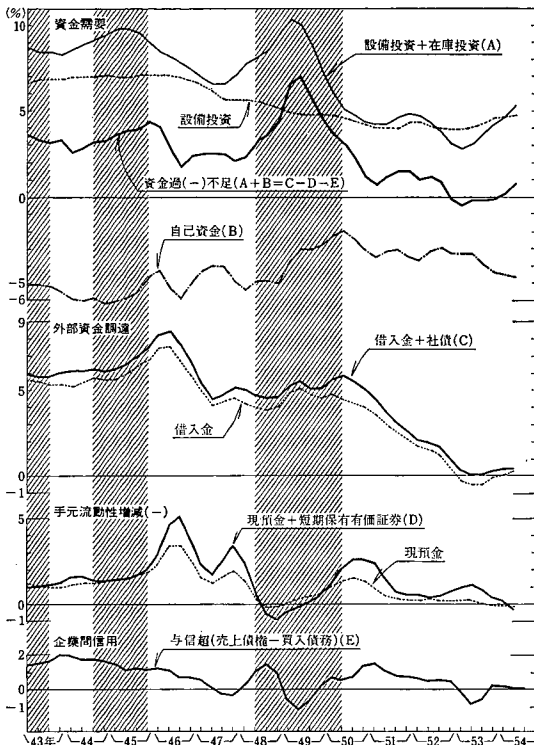
53年中の企業金融は、実物投資が年央以降増加に転じたものの、企業収益が回復に向ったうえ、上述のように金融機関の貸出態度が一段と積極化し、借入のオペラビリティが著しく高まったことなどから、緩和傾向を一段と強めた。こうした中で企業の手元流動性は短期保有有価証券の増加を中心に回復傾向をたどった。

(主要企業の資金需要および調達状況)

まず、主要企業の資金需要と調達および手元流動性の増減状況を日本銀行「主要企業短期経済観測」によってみると(図Ⅱ－3－1、いずれも期中売上高で除した比率)、企業の資金需要は、上期中低調を続けたあと下期以降緩やかな増加に転じている。上期の需資低調は主として在庫調整が尾を引いたものであり、一方下期の需資回復は、電力や公共投資関連業種等での設備投資が引き続き増加したことに加え、在庫投資が調整一巡から回復に向ったことによるものである。一方、資金調達面をみると、収益の回復傾向を映じて自己資金(内部留保、減価償却等)による調達が年初来漸増を示し、その規模は年中を通して実物投資を上回ることとなった。こうした状況下資金運用面で

(図Ⅱ-3-1)

主要企業の資金需要・調達状況 (全産業、対売上高比率)



- (注) 1. 日本銀行「主要企業短期経済観測」による。
2. 季節調整済み、3期加重移動平均値(ウェイト1:2:1)による。
3. 54/4~6月は予測値。
4. シャドー部分は金融引締め期。

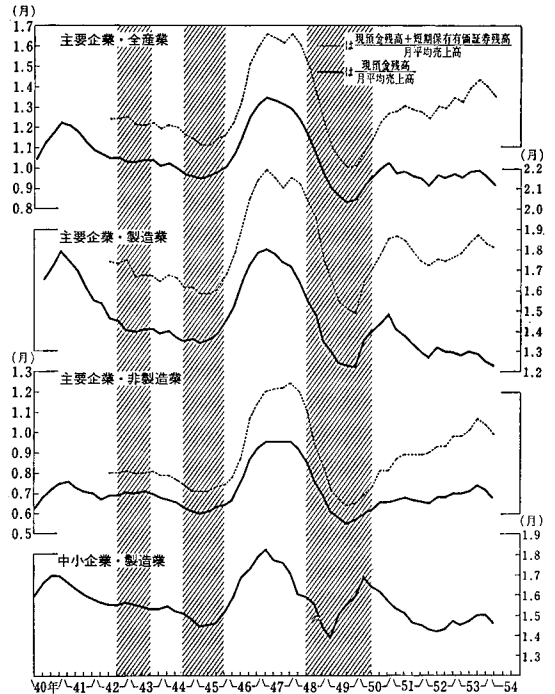
は、減量経営推進の見地から借入金を抑制ないし返済する動きが続いたが、そのうえでなお手元流動性の回復が進んだ。

(企業の手元流動性と資金繰り判断)

そこで主要企業の現預金に短期保有有価証券を加えたいわゆる広義手元流動性比率(手元現預金残高、短期保有有価証券残高の対月平均売上高比率)の推移をみると、年初来、製造業、非製造業ともハイテンポで上昇している(図Ⅱ-3-2)。このうち現預金については過去の同一局面に比べて上昇テンポが緩やかなものとどまっているのに対し、短期保有有価証券の増加テンポが著しく

(図Ⅱ-3-2)

手元流動性比率の推移



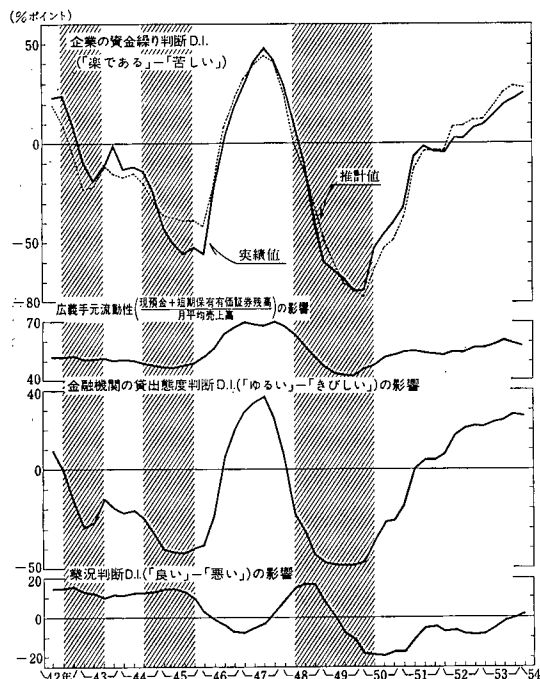
- (注) 1. 日本銀行「主要企業短期経済観測」による。ただし、中小企業製造業は同「中小企業短期経済観測」(40/I~48/Ⅲ)および同「全国企業短期経済観測」(48/Ⅳ~54/I)による。
2. 季節調整済み。
3. シャドー部分は金融引締め期。

高いことが目立っている。これは、ここ数年来のマネーフロー構造の変化を背景に企業の売上げのうち、代金の回収期間の短い官公需や輸出のウェイトが上昇したことや金融機関の貸出態度積極化を映じて企業の借入アベイラビリティが高まったことなどから、企業の適正とみなす現預金の水準が過去に比し低下(Ⓐ)した一方、金融収支重視の立場から企業が相対的に高利回りの金融資産に対する保有意欲を高めていることなどによるものとみられる。

こうした状況下、前出「主要企業短期経済観測」により、企業の資金繰り判断D. I. (「楽である」―「苦しい」)をみると(図Ⅱ-3-3)、52年5月に「楽である」とする企業が「苦しい」とす

(図Ⅱ—3—3)

企業の資金繰り判断の変動要因



(注) 1. いずれも日本銀行「主要企業短期経済観測」による。季節調整済み。

2. 要因分解は次式による。

資金繰り判断D. I.

$$= 42.0413 \left(\frac{\text{現預金} + \text{短期保有有価証券残高}}{\text{月平均売上高}} \right)$$

$$+ 0.5106 (\text{貸出態度判断D. I.})$$

$$+ 0.3442 (\text{業況判断D. I.}) - 57.0341$$

$$(9.2) \quad (-3.7)$$

$$R^2 = 0.942 \quad \text{計測期間 } 42/\text{II} \sim 54/\text{I}$$

る企業を上回ったあと、53年に入ってから「楽である」とする企業の割合が一段と高まっている。このような資金繰り緩和感の浸透は、いうまでもなく企業の手元流動性の回復によるものであるが、このほか今回緩和期における資金繰り緩和感の背景には次の二つの特色があるようにみられる。第1は、企業の手元流動性の回復が主として企業収益の回復に伴うものであり、金融機関借入による面が少ないこともあって、手元流動性に対する返済圧力がこれまでに比し弱く、これが緩和感を助長しているとみられることである。第2は、金融機関の貸出態度が一段と積極化してお

り、銀行借入のアベイラビリティが著しく高まっていることである。ちなみに、企業の資金繰り判断について、それに影響をおよぼすとみられる「広義手元流動性」、「金融機関の貸出態度」、「業況判断(企業収益の代理変数)」を説明変数とする回帰式を計測してみると、最近における企業金融の緩和感が、手元流動性の増加だけではなく、企業収益の回復や金融機関の貸出態度の積極化などの要因によって増幅されていることがうかがえる。

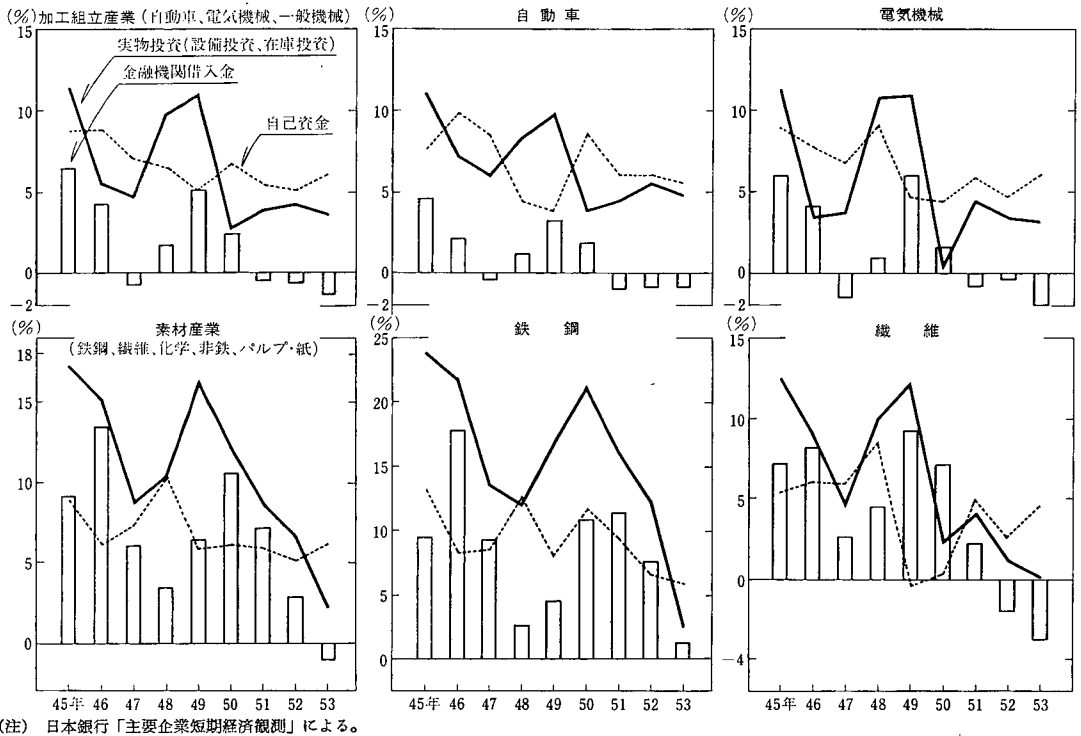
(注) 『日本銀行調査月報』53年10月号「今次企業金融緩和の特色について」参照。

(企業金融緩和の業種別動向)

こうした中で企業金融緩和の業種別動向をみると、50年以降目立っていた加工組立産業業種と素材産業業種との間にみられた企業金融緩和の業種間跛行性が53年中縮小に向うこととなった。図Ⅱ—3—4は、主要企業製造業について加工組立産業業種(自動車、電機、一般機械)、素材産業業種(繊維、鉄鋼、非鉄、化学、紙パルプ)別に実物投資(設備投資、在庫投資)、自己資金(内部留保、減価償却等)、および借入金の増減を対売上高比率によってみたものである。これによると、加工組立産業業種では53年中も実物投資が自己資金を大幅に下回る水準に抑制され、その差額が既往借入金の返済と手元の積み増しに振り向けられており、企業金融の緩和が引続き進展していることがわかる。また、石油危機後収益の悪化から自己資金が減少し資金不足が大幅に拡大した素材産業業種でも、53年以降、設備投資の低調持続や在庫調整の進捗に加え、企業収益が回復に向ったため加工組立産業業種と同様、借入金は返済超に転じており、こうした素材産業業種における資金繰りの順便化が企業金融全体の緩和感を急速に浸透させ

(図Ⅱ-3-4)

主要企業業種別資金需要・調達状況(対売上高比率)



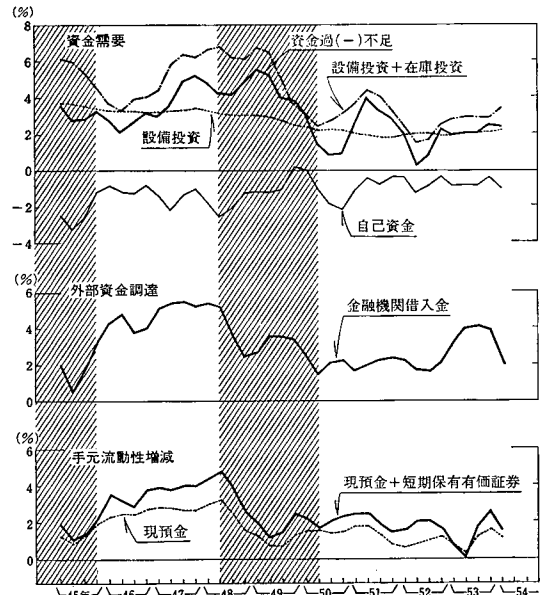
ることとなった。

(中小企業の動向)

以上のように、大企業における金融緩和が浸透すると同時に、中小企業でも大企業の借入需要低調を背景に金融機関貸出が増大するというかたちで金融緩和が浸透した。すなわち、中小企業の資金需要と調達および手元流動性の増減状況を「法人企業統計季報」によってみると(図Ⅱ-3-5)、まず資金需要は年央以降かなりの拡大を示している。これは、建設・不動産(土地取得関連資金等)、卸小売(店舗・倉庫等増改築資金等)、リース・信販(増加運転資金)等の資金需要が年初来漸増傾向をたどったほか、自動車、弱電等輸出関連業種や建設資材等公共投資関連メーカー下請筋の合理化、省力化のための設備資金需要も年央ごろを境目に増勢に転じたことによるものである。こうし

(図Ⅱ-3-5)

中小企業の資金需要・調達状況(対売上高比率)



- (注) 1. 法人企業統計季報(資本金1億円未満、全産業)による。
2. 季節調整済み、3期加重移動平均値(ウェイト1:2:1)による。
3. シャド部分は金融引締め期。

た実物投資の増加は、もとより業況の回復を背景とするものであるが、それとともに、前述のとおり大企業向け需資が落着きが続ける中で金融機関の中小企業向け貸出態度が積極化したため、中小企業の投資意欲がこれによって刺激された面も見逃せないように思われる。こうした状況下中小企業では、投資・貯蓄差を上回る借入が行われ、手元現預金の回復は大企業を上回るテンポで進展した(図Ⅱ-3-5、前掲図Ⅱ-3-2)。

(企業倒産)

以上のように企業金融の緩和が一段と浸透し、景気も着実な回復傾向をたどる中で、企業倒産(全国銀行取引停止処分)は、減勢傾向をたどり、53年中では、件数(15,526件、前年比-17.2%)、負債金額(12,073億円、同-20.1%)とも47年以来6年ぶりに前年を下回った。取引停止処分の発生率

をみても、件数発生率(取引停止処分件数/会社数<会社数は国税庁統計年報書による>)、負債金額発生率(取引停止処分負債金額/法人企業負債<法人企業負債は法人企業統計季報による>)とも52年央ごろからの低下傾向を続け、53年末には48年ごろの水準まで低下してきている。53年中の倒産件数を業種別にみると、ほぼ全業種で前年を下回ったが、特に公共工事の増大や年央以降の商品市況の上伸等を背景に窯業、土石、鉄鋼、非鉄等のメーカーや建設、不動産、卸売業(建材、鉄鋼問屋等)などで前年比大幅に減少したことが目立った。

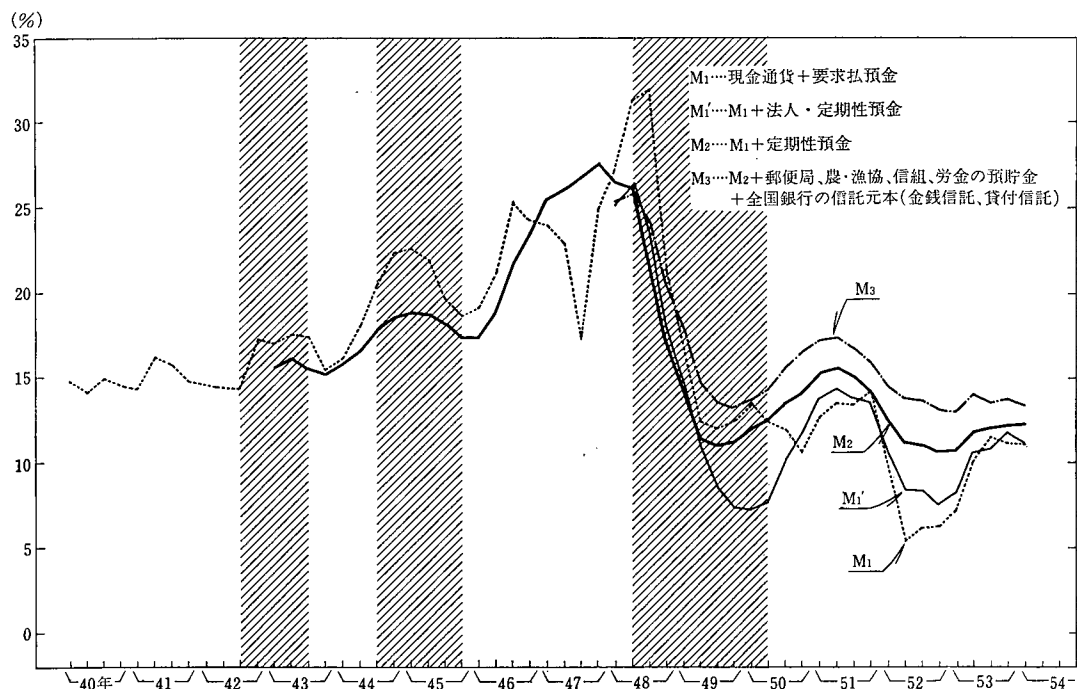
4. マネーサプライは53年中漸増傾向

(マネーサプライの推移)

以上みてきたような企業の手元流動性回復に加

(図Ⅱ-4-1)

各種マネーサプライ指標の推移(前年同期比)



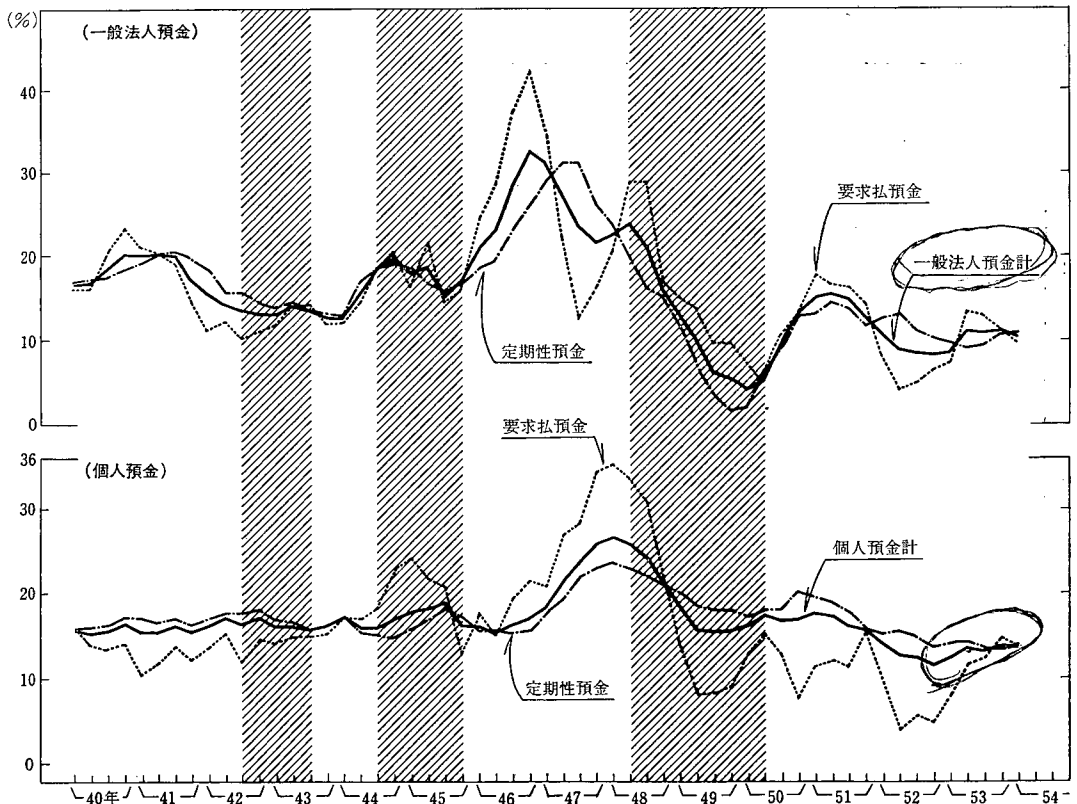
(注) 1. M1、M2は平残、M1'、M3は末残のそれぞれ期中3か月平均による。
2. シャドー部分は金融引締め期。

え個人部門の流動性の趨勢的な増加もあって、マネーサプライは53年中一貫して漸増傾向をたどった。

まずマネーサプライの中心的指標である M_2 平残の前年同期比伸び率をみると、52年10～12月期の+10.7%（四半期平均の伸びとしては既往最低）を底に緩やかな上昇に転じ、53年7～9月期には+12.1%と52年1～3月期以来1年半ぶりに12%台を回復したあと、10～12月期+12.2%、54年1～3月期+12.3%と引続き上昇を続けている（図Ⅱ-4-1）。この間、各種マネーサプライ指標の推移をみると、 M_2 に比較的流動性の低い郵貯、信託等を加えた M_3 の伸び回復が郵貯の伸び悩みを

主因に緩やかであったのに対して、より流動性の高い M_1 、 M_1' （ M_1 に法人準通貨を加えたもの）の伸びが年初来急速に上昇したことが目立っている。こうした動きは、全体のマネーサプライの伸びが高まるなかで、民間部門の通貨保有動機が流動性重視の方向を強めたことを示すものといえよう。次に、 M_2 の大宗を占める預金を保有主体別に一般法人預金と個人預金に分けてその伸び率の推移をみると（図Ⅱ-4-2）、まず一般法人預金は、年央にかけて要求払預金の積上りを主因に顕著な回復を示したあと、年後半には定期性預金の持直しも加わって緩やかな増勢を続けている。また個人預金は年初来要求払預金の回復を中心に漸

（図Ⅱ-4-2） 保有主体別預金動向（末残ベース、前年同期比）



- （注） 1. 計数はマネーサプライ統計ベースで、日本銀行調査局推計。
 2. 末残の期中3か月平均による。
 3. シャドー部分は金融引締め期。

増傾向をたどっている。

(供給要因別動向)

こうした M_2 の増勢回復に寄与した要因を供給サイドからみてみよう(図Ⅱ-4-3)。53年におけるマネーサプライの供給面での最大の特徴は、財政のマネーサプライ押上げ要因としてのウェイトが著しく上昇したことである。すなわち、 M_2 末残前年比上昇率に対する対政府信用の寄与度をみると、53年以降急テンポの上昇を示し、10~12月期には+4.7%(前年同期+2.4%)と M_2 末残上昇率(+12.6%)に対する寄与率は4割近くまで高まった(前年同期2割強)。これは、政府の積極的な財政運営を映じて公共事業費をはじめとする財政

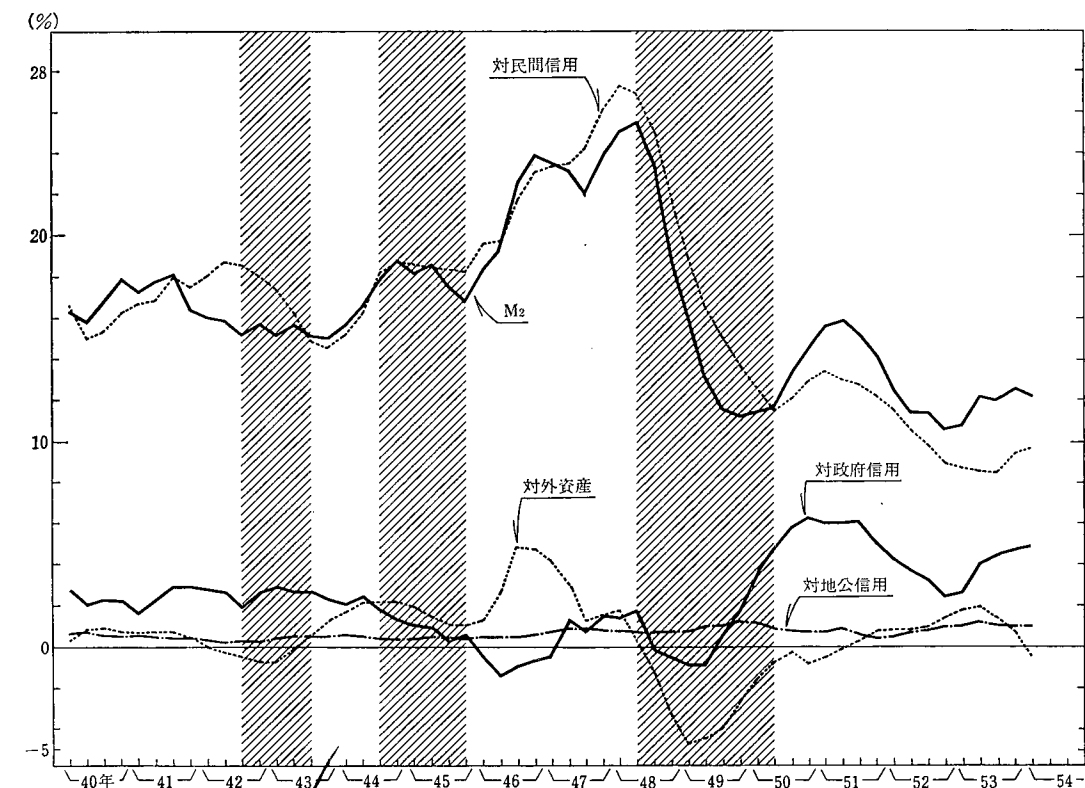
資金の支払が大幅に増大し、その財源となる国債の大宗を金融機関引受けに依存しているという事情を反映したものである。54年度にも15.3兆円に上る巨額の国債発行が予定されており、これが、今後、直接、間接にマネーサプライの増加要因として強まってくるものとみられる。一方、対民間信用の寄与度は、貸出伸び悩みを背景に53年央まで低下を続けたが、その後中堅・中小企業向けを中心に貸出が漸増したため、緩やかな上昇傾向に転じている。

(市中流動性水準の評価)

以上のような推移を示しているマネーサプライの水準について評価を下す場合には、景気情勢、

(図Ⅱ-4-3)

マネーサプライの推移とその要因別寄与度(末残ベース、前年同期比)

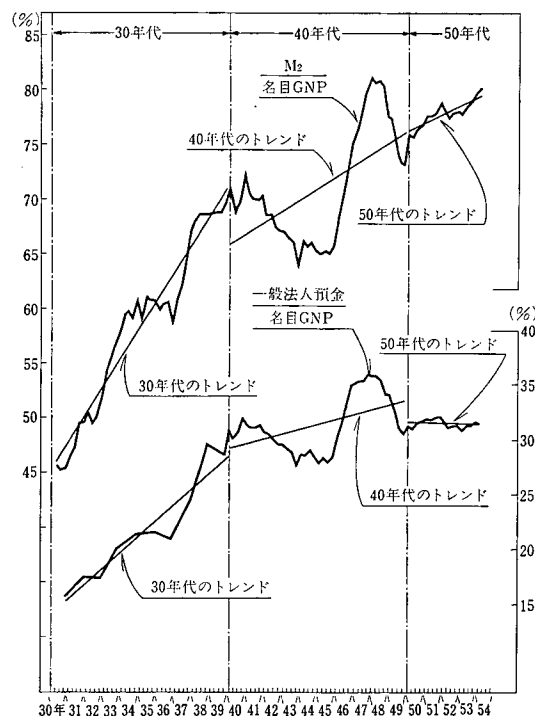


- (注) 1. 末残の期中3か月平均による。
2. シャドー部分は金融引締め期。

物価環境など実体経済面の動向や金融機関の貸出態度など金融面の他の指標の動きをも総合的に勘案することが必要であり、一定の判定基準によって一律に評価することは適当とはいえない。しかしそうした制約を前提としたうえであえて何らかの形で定量的な評価を下そうとする場合、一つの手掛りとしてマネーサプライ (M_2) 残高の名目GNPに対する比率(マーシャルのK)を用いることが可能である。この場合、わが国では経験的にマーシャルのKに右上りのタイムトレンドが観察されるため、判断基準は、より厳密にはマーシャルのKの水準自体ではなく、基準となる趨勢線からの乖離によるのが通例である。

(図Ⅱ-4-4)

マーシャルのKのトレンドの下方屈折



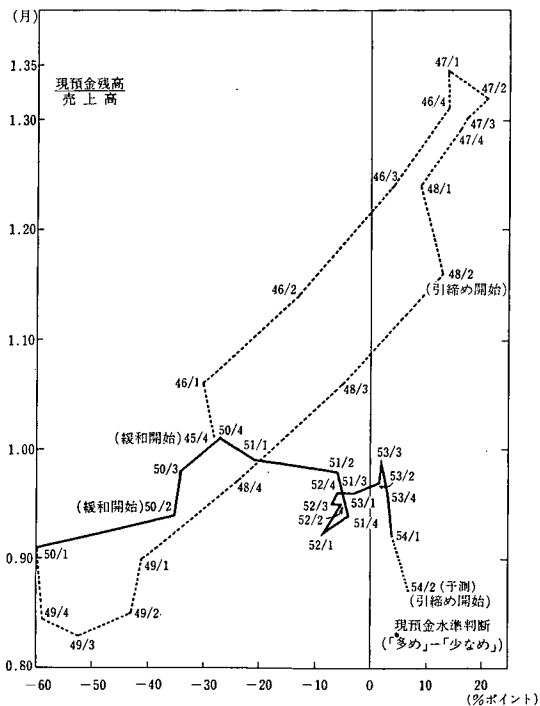
- (注) 1. M_2 平残の41/10~12月以前は、末残統計を利用して推計。
 2. 名目GNPの40年以降は新SNAベース、39年以前は旧ベースの統計を利用して推計。
 3. 30年代の法人部門のマーシャルのK(各年末)は資金循環勘定の通貨+定期性預金をマネーサプライベースに引き直して算出。

30年以降のマーシャルのKの推移をみると(図Ⅱ-4-4)、前述のとおり全期間を通じて上方トレンドが観察されるが、やや仔細にみると、40年代は趨勢線の勾配が30年代に比べ緩やかになっている。これは、財政資金や輸出を通ずる資金流入が40年代に入って増大しその結果企業の必要とする手元現預金水準が低下したことから、法人企業部門にみられたマーシャルのKの上方トレンドが極めて緩やかなものになったとみられるためである。

50年代に入ると法人企業部門のマーシャルのKはさらに下方に屈折し、これによって全体としての趨勢線の勾配も一段と緩やかになっている。50年代に入ってからこうした変化の背景を探るため、主要企業短観によって手元現預金の水準と企業の手元現預金に対する判断との関係を見ると

(図Ⅱ-4-5)

手元現預金水準とその判断指標との関係(全産業)



(図Ⅱ－４－５)、40年代には両者の関係が正の相関をもって同一方向に動いていたが、今回緩和期には51年以降現預金水準が低下しているにもかかわらず、手元水準判断は若干の例外時期を除けば、ほぼ一貫して「多め」の方向に動いている。これは、先に企業金融に関連して述べたとおり、①企業が現預金のほか短期運用目的の有価証券保有を増大させていること、②国債発行規模の急激な拡大などマネーフローの変化に伴い公共部門からの資金流入が増加し、企業の借入依存度が低下していること、③金融機関の貸出態度積極化に伴い企業の借入アベイラビリティが高まったこと、などの事情から企業の適正とみなす現預金水準が40年代に比べさらに下方にシフトしたためではないかとみられる。

最近におけるマーシャルのKの水準を50年以降の趨勢線との比較でみると、53年10～12月期以降現実値が趨勢線を上回っている。こうしたマネーサプライの動向に加え、短期保有有価証券や金融機関からの借入アベイラビリティも依然高いことなどを総合的に判断すると、市中流動性の現状は本年6月時点においてもやや過剰といえる水準に達していると思われる。

5. 債券利回りは国債の大量発行を背景に上昇

53年中、公社債の発行量は国債を中心に大幅に増大した。こうした中で国債引受シェアの大きい全国銀行の債券売却圧力が高まる一方、機関投資家は金利先高感から買い控え姿勢を持続したため、国債等長期債の市場利回りは年央ごろから上昇傾向をたどり、新発債の応募者利回りを上回るに至った。こうした状況下起債市場では、国債をは

じめ新発債の市中消化がしだいに難しくなり、発行量の削減、発行時期の繰り延べなどが行われた。

(長期債の大量発行と市場利回りの上昇)

まず、53年中の起債市場の動向をみると(純増ベース、表Ⅱ－５－１)、事業債および金融債の発行は、大企業需資が総じて落ち着き傾向を続けたことなどから前年を下回った(各前年比－16.1%、－4.9%)。しかし、公共債が公共部門の資金不足拡大を反映して、国債の大量発行を中心に前年比5割方増加(うち、国債＋51.2%、政府保証債＋35.3%、公募地方債＋38.0%)したほか、円建外債の発行もわが国の金利低下等を背景に年央にかけて急増したため、公社債全体では前年比＋37.3%と大幅に増加した。

このように公社債の発行量が著しく増大する中で、公社債流通市場における国債等長期債の市場利回りは5月ごろから上昇に向った(図Ⅱ－５－１)。すなわち、53年中の長期債市場利回りの推移をみると、年初来春先にかけて公定歩合の引下げ期待などから、事業法人、農林系統金融機関等の値ごろ買いが増加したため52年来の低下傾向を持続し、4月央には前回緩和時のボトム(47年)を大きく下回る既往最低の水準となり、新発債応募者利回りをかなり下回るに至った。このため、2月債から事業債の発行条件が引下げられた(クーポンレートで－0.2%)ほか、3月の公定歩合引下げ(－0.75%)後4月債からは国債、事業債、金融債各種の債券にわたり発行条件の引下げが実施された(クーポンレートで、事業債は－0.3%、その他は一律－0.5%)。しかしながら、その後の推移をみると、市場利回りは5月ごろから反転上昇し、ほぼ一貫して上昇傾向をたどった。この結果、国債等長期債の市場利回りは、利付金融債を

(表Ⅱ-5-1)

起 債 ・ 増 資 状 況

(単位・億円)

	公共債	中長期 国債	政 府 保証債	公 募 地方債	事業債	電力債	一 般 事業債	公 募 電電債	金融債	円 建 外 債	公社債 合 計	有 債 増 資	転 換 社 債	(参考) 地方債 許可額
51 年	75,193 (47.2)	67,068 (39.3)	4,372 (3.3倍)	3,753 (2.3倍)	7,249 (△ 25.4)	5,994 (58.7)	1,255 (△ 78.9)	1,623 (84.4)	22,687 (△ 13.8)	650 (3.3倍)	107,402 (21.8)	6,324 (△ 36.5)	590 (△ 85.5)	49,859 (2.1倍)
52 年	86,872 (15.5)	75,881 (13.1)	6,877 (57.3)	4,114 (9.6)	6,050 (△ 16.5)	5,739 (△ 4.3)	311 (△ 75.2)	1,683 (3.7)	23,815 (5.0)	2,960 (4.6倍)	121,380 (13.0)	8,173 (29.2)	1,200 (2.0倍)	40,085 (△ 19.6)
53 年	129,732 (49.3)	114,747 (51.2)	9,307 (35.3)	5,678 (38.0)	5,076 (△ 16.1)	4,379 (△ 23.7)	697 (2.2倍)	1,997 (18.7)	22,642 (△ 4.9)	7,220 (2.4倍)	166,667 (37.3)	8,915 (9.1)	2,925 (2.4倍)	66,208 (65.2)
53/ 1～3月	24,857 (2.2倍)	21,651 (2.3倍)	1,800 (41.3)	1,406 (56.9)	1,480 (11.4)	922 (△ 36.2)	558 (—)	276 (△ 49.2)	5,274 (△ 14.9)	1,700 (14.2倍)	33,587 (49.1)	2,148 (△ 33.5)	455 (15.2倍)	7,897 (44.8)
4～6	41,647 (49.3)	37,778 (49.1)	2,547 (57.4)	1,322 (42.0)	1,299 (84.8)	1,251 (1.8)	48 (—)	993 (52.8)	3,956 (△ 30.2)	2,370 (23.7倍)	50,265 (36.2)	2,629 (39.0)	880 (—)	31,038 (2.2倍)
7～9	28,706 (21.9)	24,783 (19.9)	2,496 (31.3)	1,427 (46.2)	1,053 (△ 13.3)	818 (△ 35.5)	235 (—)	264 (△ 3.3)	5,423 (20.6)	1,650 (79.3)	37,096 (14.2)	2,401 (56.0)	625 (25.0)	19,092 (63.8)
10～12	34,522 (43.9)	30,535 (48.2)	2,464 (18.2)	1,523 (16.2)	1,244 (△ 55.6)	1,388 (△ 22.7)	144 (—)	464 (△ 19.3)	7,989 (7.1)	1,500 (△ 17.6)	45,719 (17.7)	1,737 (14.9)	965 (44.0)	8,181 (△ 4.9)

- (注) 1. 起債は純増ベース。
2. 中長期国債起債額、地方債許可額はいずれも政府資金を含まず。
3. 増資は全国市場1・2部合計。
4. カッコ内は前年(同期)比・%。

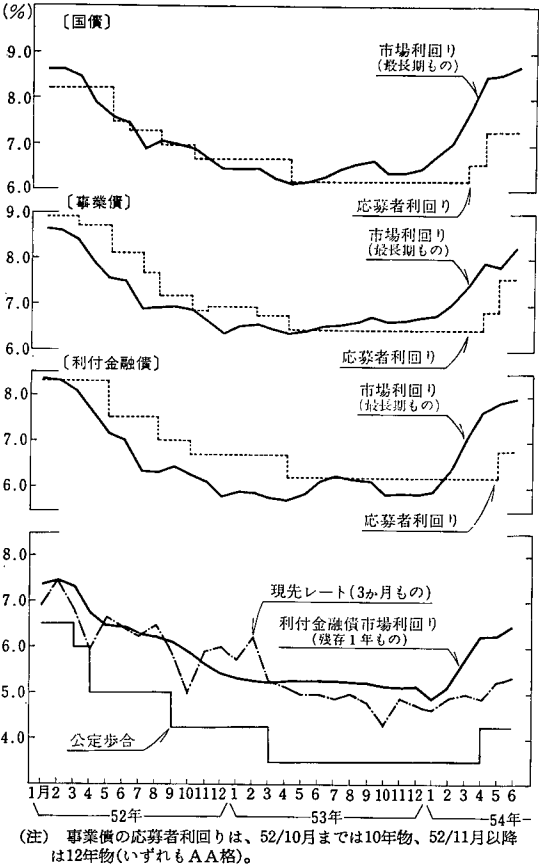
除き5月ごろから新発債応募者利回りを上回ることとなった(図Ⅱ-5-1)。これは、国債の大量発行継続を背景として市場関係者の間に長期債に対する需給不均衡感が漸次強まる中で、①都市銀行等が手持債券の売却態度を積極化し、また、②年央以降証券会社も新発債の売れ残り玉について整理売りを進めた一方、③農林系統金融機関等機関投資家や事業法人が金利先高感から長期債に対する投資態度を慎重化させたこと、などによるものである。

54年に入ると、54年度の公共債大量発行を抑えて長期債の需給不均衡感が一段と強まり、都市銀行、地方銀行等が低クーポン債の売却を増加させたため、市場利回りは上昇テンポを早め、3月上旬にはクーポンレート6.1%国債の市場利回りが新発債の応募者利回りを1%強上回るなど、乖離

幅は拡大傾向をたどった。こうした状況に対処して、国債、政保債、地方債、事業債の発行条件引上げが3月債から行われた(いずれもクーポンレートで+0.4%)。しかしながら発行条件改定にもかかわらず、機関投資家が金利先高感を一層強めて買い控え姿勢を持続する一方、都市銀行、地方銀行等が引続き売却を図ったため、市場利回りは上昇を持続し、クーポンレート6.1%国債等では、新発債応募者利回りとの乖離幅が発行条件引上げ前に比べてさらに拡大した。このため国債の発行条件は再度4月債から引上げられ(クーポンレートで+0.7%)、また、政保債、地方債、事業債等の発行条件の引上げも5月債から実施された。

この間、短期債の市場利回りは、事業法人や農林系統金融機関等が上記のとおり長期債投資を手控え短期債投資を増やす動きを示したことから、

(図Ⅱ-5-1)
主要債券利回り等の推移



小幅ながらも低下傾向をたどり、また現先レートも、事業法人の運用意欲が強かったため、季節的変動を示しながらも年初来ほぼ一貫して低下し、10月には既往最低を記録した。

この結果、債券流通市場における長短金利格差は、前回緩和時(47年)に比しても大きく拡大することとなった。こうした長短金利格差を生んだ原因は、金利の先高見込みとも絡んで、投資家が余裕資金の短期運用指向を強める反面、新たに発行される国債等債券の満期構成が引続き長期物主体であったことによるものといえよう。

(主体別債券売買状況)

以上のような状況の下で、53年中の公社債売買

高(東京店頭)は、無条件・条件付売買とも前年に続いて大幅に増加し、全体で193兆円と前年を7割方上回った(表Ⅱ-5-2)。

こうした債券売買高著増の背景を主体別にみると(表Ⅱ-5-3)、53年中は全国銀行および相互銀行、信用金庫が売却し、これを農林系統金融機関、外人、事業法人、投資信託等が買入れるという形となっている。すなわち、資金量シェアに比し国債等公共債の引受け比率が高い全国銀行では、都市銀行を中心にポジション対策のほか国債価格変動引当金の創設に伴う決算対策もあって、地方債、国債の売却額が増大し、53年中の売却超

(表Ⅱ-5-2)
公社債の種類別売買高

(単位・億円、カッコ内は構成比%)

		51年	52年	53年	前年比(%)
国債	債(短期債を除く)	23,527 (3.6)	135,180 (11.9)	615,555 (31.9)	4.6倍
	政府保証債	25,765 (4.0)	73,345 (6.5)	104,935 (5.4)	43.1
地方債	公募債	20,328 (3.1)	42,912 (3.8)	73,343 (3.8)	70.9
	縁故債	158,555 (24.4)	232,949 (20.6)	260,669 (13.5)	11.9
金融債	利付債	243,779 (37.6)	390,398 (34.5)	522,687 (27.1)	33.9
	割引債	21,006 (3.2)	30,363 (2.7)	39,789 (2.1)	31.0
事業債	電力債	22,836 (3.5)	43,859 (3.9)	61,238 (3.2)	39.6
	一般債	10,475 (1.6)	17,759 (1.6)	39,041 (2.0)	2.2倍
その他とも合計		648,970 (100.0)	1,131,644 (100.0)	1,931,988 (100.0)	70.7
うち無条件		276,729 (42.6)	523,823 (46.3)	869,340 (45.0)	66.0
条件付		372,240 (57.4)	607,821 (53.7)	1,062,648 (55.0)	74.8

(注) 東京市場店頭取引による。

(表Ⅱ－5－3)

主 体 別 債 券 売 買 高

(単位・億円、カッコ内は構成比%)

		52 年 中			53 年 中		
		売 却	買 入	売(△)買超	売 却	買 入	売(△)買超
全	国 銀 行	76,180 (13.7)	57,167 (10.3)	△ 19,013	116,851 (11.9)	86,300 (8.8)	△ 30,551
	うち 都 市 銀 行	24,724 (4.4)	8,673 (1.6)	△ 16,051	30,265 (3.1)	6,202 (0.6)	△ 24,063
	農 林 系 統 金 融 機 関	48,894 (8.8)	57,621 (10.4)	8,727	66,630 (6.8)	86,992 (8.9)	20,362
	相 互 銀 行 ・ 信 用 金 庫	40,272 (7.2)	36,172 (6.5)	△ 4,100	60,152 (6.1)	57,636 (5.9)	△ 2,516
	生 命 ・ 損 害 保 険 会 社	12,426 (2.2)	12,154 (2.2)	△ 272	19,297 (2.0)	21,301 (2.2)	2,004
	投 資 信 託	20,194 (3.6)	24,525 (4.4)	4,331	24,893 (2.5)	30,197 (3.1)	5,304
	事 業 法 人	226,368 (40.7)	228,507 (41.2)	2,139	436,198 (44.4)	442,952 (45.2)	6,754
	共 済 組 合	22,059 (4.0)	25,792 (4.7)	3,733	30,514 (3.1)	33,137 (3.4)	2,623
外	人	110,066 (19.8)	112,249 (20.3)	2,183 (うち外人 約 3,900)	8,906 (0.9)	22,574 (2.3)	13,668
そ	の 他				217,944 (22.2)	199,684 (20.4)	△ 18,260
合	計	556,459 (100.0)	554,187 (100.0)	△ 2,272	981,385 (100.0)	980,773 (100.0)	△ 612

- (注) 1. 無条件、条件付売買の合計。
 2. 主要証券会社15社ベース。
 3. 52年中の外人の買超額は概数。

額は3.1兆円と前年を6割方上回った。また相互銀行、信用金庫では、年前半は買い方であったが、年央以降は貸出増加に対応して売り方に転じ、53年中を通じて売却超となった。

これに対し買い方の動きをみると、まず農林系統金融機関は、企業向け貸出低調下、中・短期債を中心に前年を大幅に上回る買い超となり引続き最大の買い手となった。外人も、年初円高期待、内外金利差(先物調整後)拡大などから買い超幅を拡大したため、53年3月に講じられた非居住者による円建債券(元本の償還日までの期間が5年

1ヵ月以内のもの)の取得禁止措置にもかかわらず、年間を通じてみると前年を大幅に上回る買い越しを記録した。また事業法人では、買い超幅が前年に比し大幅に拡大したが、長期債市況軟化の下で短期債や条件付取引のウエイトを高めたため、売り買い双方とも前年比2倍以上の規模となった。

なお、売買高を債券種類別にみると(前掲表Ⅱ－5－2)、国債が前年比4.6倍と著増し、総売買高に占めるシェアは31.9%と金融債(同29.2%)を上回って最大となった。これは、国債発行残高の累

増に加え、52年春ごろから進展してきた金融機関の保有国債流動化が一段と進んだことによるものである。こうした国債売買高の増大に伴い、国債の市場価格が各種債券の市場価格に及ぼす影響はしだいに高まっていった。

(新発債の消化難航)

以上みてきたように、長期債の市場利回りが上昇し、新発債の応募者利回りを上回る状況が続いたため、53年央以降、新発債の消化は難航し、国債、事業債などの証券会社取扱いにかかる個人等一般投資家分について、募集残が発生するようになった。

こうした状況下、各債券発行主体は、起債量の抑制等を余儀なくされた。すなわち、国債については、長期利付国債の一部発行繰り延べ(9月、10月、54年2月)、同証券会社取扱額の削減(10月以降実施、54年2月の引受額は470億円と51年2月<350億円>以来の低水準)、中期割引国債(5年)の発行延期(10月)などが実施されたほか、その他の債券についても、年央にかけて急増した円建外債の発行見送り(9月、10月)、事業債の起債希望繰り延べないし削減(11月、54年2月)が図られた。また、国債については、市場の短期物選好を国債消化に利用する見地から、公募入札方式による3年物利付国債の発行も行われた(6月、10月、11月)。

しかしながら、前述のとおり、国債の市場利回りは54年以降も上昇を続けたため、政府は、54年5月に①54年度シ団引受予定の10年利付建設国債を1兆円減額し、資金運用部において中期国債で引受ける、②入札の状況に応じ中期国債公募入札予定額の増額を検討する、③54年度シ団引受予定の10年利付建設国債の償還期限短縮についてシ団

と協議する、などを内容とする7項目の国債管理政策を講じることとなった。

この間、証券会社は、前述のとおり新発債の募集残を流通市場で売却する動きを示したため、これがさらに市場利回りを上昇させ、新発債の消化難航に輪をかけることとなるなど、流通市場の動向と発行市場の動向とががつかない程密接なつながりを持つようになった。

(株式市場)

53年中の株式市況は通年ほぼ一貫して上昇し、再三にわたり既往最高値を更新した。すなわち、株式市況の動きをみると、年初来4月央にかけて金利全般の低下に伴う株式利回り採算の見直し等を材料に、株式投信の株式組入れが活発化し、個人の信用買いも増加したため、東証指数は上伸した。こうした市況上伸に対処して委託保証金率、貸借担保金率の引上げが3月に2回実施され(30%→40%→50%<うち現金ゼロ>)、4月にもさらに強化された(50%→60%<うち現金10%>)。

こうした信用取引規制の強化を背景に、市況は一時弱含みに転じたもののその後再び上伸し、東証指数は7月初に423.13と既往最高値(48年1月24日422.18)を5年半ぶりに更新した。さらに9月に入ると、事業法人、金融機関等が短期のキャピタル・ゲインをねらって買い姿勢を積極化させたため急伸し、既往ピークをたびたび更新した。12月に入ると、高値警戒感が強まり、OPECの原油価格引上げ発表等から大幅に軟化する局面もみられたが、年末にかけては再び上伸し、結局、東証指数は前年比+23.5%の449.55で越年した。なお更年後も引続き上昇を続けたが、原油価格の再引上げ見込等を材料に2月以降高値警戒感が強まり、小反落のあと一進一退を続けている。

こうした状況下、出来高も通年高水準で推移し、53年中の1日平均出来高は327百万株と既往最高の47年(328百万株)に匹敵する水準となっ

た。53年中の主体別売買状況をみると、通年では個人と事業法人、外人の売却分を投信、証券会社、金融機関が購入するかたちとなった。