

# 昭和54年の資金循環

## 〔要 旨〕

昭和54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. 経済各部門の資金過不足動向をみると、公共部門の資金不足が頭打ちとなる一方、法人企業部門の資金不足がかなりのテンポで拡大し、海外部門は資金不足から資金余剰へ転化した。しかし、こうした変化にもかかわらず、公共部門の資金不足がなお巨額である一方、法人企業部門の資金不足は低水準であるという状態は変わらず、その意味では、50年以降における資金循環の基本的な構造自体が大きく変わったわけではない。最近に至るまで企業金融の量的な引締まりが過去の引締め期に比べてマイルドなものにとどまっているのも、基本的にはこのような資金循環構造を背景としたものと思われる。ただ、そのなかで、有価証券の市場利回りが大きく上昇したため、企業の手元流動性のかなりの部分が現預金から有価証券にシフトし、これが大幅財政赤字下にあってもマネーサプライの増勢鈍化を可能ならしめるのに大きく寄与したことは見逃せない。

2. 国内非金融部門の資金調達は、54年中小幅の伸びにとどまった。部門別の調達動向は、ほぼ資金過不足の変化に沿ったものであり、法人企業部門の調達は3年ぶりに増加に転じた。ただ、その変化の程度は資金過不足面での変化に比べればマイルドなものにとどまった。

一方、資金運用面では、法人企業部門が金融引締め下にあって、金融資産運用を圧縮せざるをえなかったことを主因に、全体として久方ぶりに前年を下回った。資産運用を形態別にみると、法人企業部門が預金に比べて利回りの有利な有価証券(買現先、既発債)への運用ウエイトを高めたのに対して、個人部門では金利先高感から新発債の購入を手控える一方、現先市場や既発債市場へのアクセスが限られているとあって、むしろ定期性預金を積増すこととなったのが特色であった。

3. 広義金融市場を通ずる資金の供給状況をみると、54年中の供給総額は外国為替資金証券の償還超が響いて前年を下回った(同証券の変動を除くと小幅の増加)。供給経路別には、証券市場を通ずる分(いわゆる直接金融)が、新発債の民間消化不振に伴い減少したが、その割には小幅の減少にとどまったのは、都市銀行等が大量に売却した債券の一部が、既発債市場等において法人企業により購入されたことによる。

また、市中金融機関を通ずる資金供給(いわゆる間接金融)をみると、貸出は前年を幾分上回る伸びを示した。これは、前回の長期にわたる金融緩和局面において一貫して貸出不振を余儀なくされていた、主として全国銀行・相互銀行以外の金融機関が、一時期、貸出の伸長に努めたことによるものとみられ、それだけ引締め効果の企業段階への浸透を遅らせる一因にもなったと考えられる。昨年末以降は市場金利の上昇に伴い、これら金融機関の貸出インセンティブは後退しており、こうした動きにかんがみれば、金融機関貸出態度の敏速な対応を促していくためにも、金利が一層弾力的に変動するような環境を引続き整備してゆくことが必要であろう。

## 目 次

### はじめに

#### 1. 経済各部門の資金過不足

(公共部門の資金不足は拡大頭打ちながら引続き高水準)

(法人企業部門の資金不足は拡大傾向持続)

(個人部門の資金余剰は6年ぶりに前年比縮小)

(海外部門は既往最高の資金余剰)

#### 2. 国内経済部門の資金調達、金融資産運用動向

(全体の動き)

(公共部門の資金調達は高水準持続)

(個人部門の金融資産運用は5年ぶりに前年比減少)

(法人企業部門の資金調達、金融資産運用動向)

#### 3. 広義金融市場を通ずる資金の供給

(資金供給の経路)

(金融機関貸出の増加)

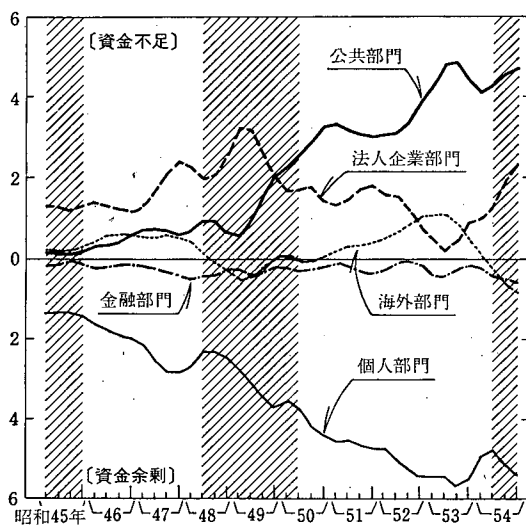
### はじめに

昭和54年中の資金循環をみると(第1表、第1図)、49年以降著しい拡大を示してきた公共部門の資金不足が高水準ながら頭打ちとなる一方、50年以降縮小傾向を持続してきた法人企業部門の資金不足は大幅に拡大した。この間、海外部門は、51～53年の期間、国内経済部門全体としての資金余剰(貯蓄超過)を吸収する形で資金不足をつづけてきたが、54年には一転して資金余剰(わが国経常収支の赤字)に転化した。

こうした資金循環面での変化は、景気回復の進行に伴い、すでに53年下期ごろから認められるようになっていたが、それが54年になって一段とはっきりしたのは、昨年中の国内経済が、公共投資

〔第1図〕 部門別資金過不足の推移

(単位・兆円)



(注) 1. 季節調整済み、3期加重移動平均値(ウェイト1:2:1)。  
2. シェード部分は金融引締め期。

(第1表)

部 門 別 資 金 過 不 足 の 動 向

(単位・億円)

	昭和52年	53 年	54 年		
				上 期	下 期
法 人 企 業 部 門	— 47,865	— 20,673	— 67,114	— 1,578	— 65,536
個 人 部 門	205,677	225,822	201,335	69,107	132,228
公 共 部 門	— 134,382	— 185,113	— 174,536	— 75,156	— 99,380
中 央 政 府	— 73,384	— 109,325	— 98,655	— 39,411	— 59,244
公社公団・地方公共団体	— 60,998	— 75,788	— 75,881	— 35,745	— 40,136
金 融 部 門	5,000	14,809	20,621	3,828	16,793
海 外 部 門	— 28,430	— 34,845	19,694	3,799	15,895

(注) —は資金不足。

の増勢鈍化にもかかわらず、企業投資の拡大・輸出の回復などから引続き順調に拡大する一方、対外収支面では、石油価格等原材料価格上昇に伴う輸入の著増から54年4～6月以降経常収支が赤字に転化するといった実体経済面の事情を反映したものである。

以上のように、53年下期から54年にかけて、資金循環の変化の方向はかなり明確化したものの、公共部門の資金不足がなお巨額である一方、法人企業部門の資金不足は低水準であり、前者が後者をかなり上回っているという状態には変りがない。その意味では、50年以降における資金循環の基本的な構造が大きく変化したわけではないとみることができよう。

こうしたなかで、日本銀行は昨春以降、物価上昇を極力抑制する趣旨から金融引締めを強化してきたが、これまでのところ企業金融の引締めテンポが過去の引締め期に比べ総じて緩やかなものにとどまっているのも、基本的には上記のようなマネー・フロー構造に根ざすところが大きいと思われる。企業の資金不足が小さいうえ、財政赤字を通じて巨額の流動性が供給されている状況下での金融引締めは、今回が初めての経験であるが、こうした環境にあっては、金融機関貸出の抑制により企業金融の量的引締めを促しうる度合は、過去の引締め期(企業の資金不足が大きく、公共部門の資金不足は小さい)に比べて自らマイルドにならざるをえないからである。

しかし、今回の引締め期におけるもうひとつの特徴として、有価証券の利回りが大幅に上昇した結果、企業が金融資産の保有形態として現預金(マネーサプライ)よりも有価証券を愛好する傾向を強めた点を見逃すわけにはいかない。市中の金利水準が大きく上昇したことが、大幅財政赤字下にありながらマネーサプライの増勢鈍化を可能ならしめた大きな背景であると考えられる。

こうした状況は、近年の資金循環構造の変化が、金融政策の浸透過程にも大きな影響をもたらしていることを示している。公共部門の資金不足が極端に大きいという状態は「財政再建」の見地からはもとより、マネーサプライをいかに適度にコントロールしていくかとの関連においても、一層真剣に取り組まねばならない問題となっている。また財政赤字圧縮のための各種の努力を前提として、それでもなお当面は相当大きな赤字が見込まれるとすれば、金融政策と市中金利、マネーサプライの関連については、従来の景気循環局面以上に慎重に注意していくことが必要と考えられる。

このような観点にたって、以下、54年の資金循環を振り返ってみよう。

## 1. 経済各部門の資金過不足

(公共部門の資金不足は拡大頭打ちながら引続き高水準)

公共部門の資金不足は54年中17.5兆円、既往ピークの前年(18.5兆円、前年比37.8%増)比5.7%減と、45年以来9年ぶりに前年を下回った。これは、公社・公団の資金不足がおおむね横ばいで推移した一方、公共部門の大宗を占める一般政府(中央政府と地方公共団体とを合わせたもの)では景気拡大に伴う税収の好伸、公共投資の増勢鈍化等を背景に資金不足が縮小したことによるものである。

そこで54年中における一般政府の投資・貯蓄の推移をみると(第2表、第2図)、期によって若干のフレはあるものの、資金不足(投資超過額)の拡大が大勢として頭打ちとなったことがうかがわれる。すなわち、54年上期には、公共投資が当初は53年度公共事業の前倒し執行の反動から、次いで54年度分についての自然体発注方針(国の上期中契約進捗率実績66.7%、前年度は76.0%)に伴い

(第2表)

## 一般政府の貯蓄・投資動向

(季節調整済み、単位：兆円、カッコ内は前期比・%)

	53 年		54 年			
	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月
経常収入(A) うち 税 収	12.5(－ 0.3) 7.8(－ 1.6)	13.4(+ 6.7) 9.1(+ 16.6)	14.1(+ 5.3) 9.1(+ 0.1)	14.4(+ 2.4) 9.3(+ 2.6)	14.8(+ 2.9) 9.7(+ 4.5)	14.9(+ 0.6) 10.2(+ 5.2)
経常支出(B) うち 人件費・物件費	12.3(+ 2.4) 5.1(+ 3.0)	11.8(－ 4.1) 4.9(－ 4.1)	13.1(+ 11.3) 5.3(+ 7.8)	13.2(+ 0.7) 5.4(+ 2.2)	13.8(+ 4.6) 5.6(+ 3.4)	13.7(－ 0.8) 5.3(－ 5.0)
貯 蓄 (C)=(A)－(B)	0.2	1.6	1.0	1.2	1.0	1.2
公 共 投 資(D)	3.2(+ 2.7)	3.4(+ 4.0)	3.3(－ 1.8)	3.3(－ 1.2)	3.4(+ 6.0)	3.6(+ 3.9)
投資超過額(Δ) (C)－(D)	Δ 3.0	Δ 1.8	Δ 2.3	Δ 2.1	Δ 2.4	Δ 2.4

(注) 1. 一般政府は中央政府と地方政府の合計(公的企業を除く)。「国民経済計算年報」による。

2. 経常収入には税収のほか、社会保障負担等を含む。経常支出には人件費・物件費(最終消費支出)のほか社会保障支出、国債利払費等を含む。

3. 54年1～3月までは実績、4～6月以降は「国民所得統計速報」等をもとにして日本銀行調査局推計。

伸び悩んだのが響いて、資金不足は53年下期比1割方縮小した。年央以降は、地方公共団体が4月の統一地方選挙の影響で出遅れていた54年度工事の発注ペースを夏場にかけて速めたこと等の事情から、公共投資の伸びがやや高まったが、税収の好伸にカバーされたこともあり、資金不足の拡大は緩やかなものにとどまった。

以上のように、公共部門の資金不足はここ数年間急激に拡大したあと、54年に入りようやく頭打ちとなったが、17.5兆円という資金不足の規模自体は52年までのいずれの年をもはるかに上回るものであるし、経済規模との対比でみてもなお極めて高水準である(対名目GNP比率、45～48年平均2.1%、53年9.0%、54年7.9%)。

問題は、54年中に生じた資金不足の頭打ち傾向が定着し、さらには縮減の方向に向かうかどうかであろう。当面55年上期については、税収が引続き好調な伸びをつづけているうえ、投資面においては、54年度公共事業予算の一部執行留保(55年1月決定)、55年度公共事業予算規模の抑制と上期中の執行抑制(上期中の契約進捗率目標60%程

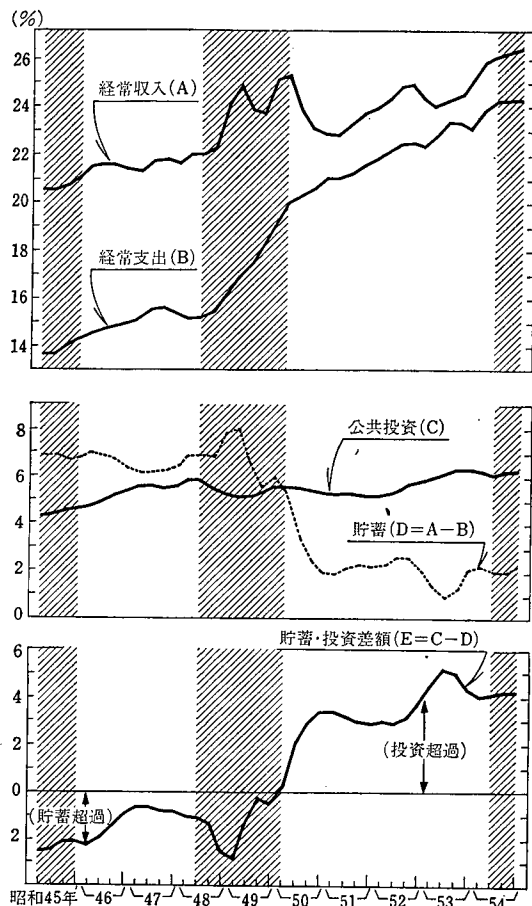
度)といった一連の措置が講じられた結果、資金不足は幾分縮小する可能性が強いように見受けられる。ただ55年度一般会計予算における国債発行額は14.3兆円(54年度当初予算15.3兆円、実績見込み13.5兆円)にも達しており、資金不足の着実な縮小を図っていくには、公共事業については引続き物価情勢に即応した慎重な執行態度で臨むほか、税の自然増収が生じた場合には、前年度同様、これを国債の減額に優先的に振向けるといった各種の配慮が必要であろう。

## (法人企業部門の資金不足は拡大傾向持続)

一方、法人企業部門の資金不足をみると、53年後半の地合いを受け継ぎ54年中一貫して拡大傾向をたどった。この結果、54年中の資金不足は6.7兆円と、低水準だった前年(2.1兆円)、前々年(4.8兆円)を大きく上回り、おおむね51年(6.6兆円)並みの不足規模となった。54年中における法人企業部門の資金不足動向について、法人企業統計季報における投資、貯蓄(対売上高比率)の関係から検討してみると(第3図)、前半の資金不足拡大は、貯蓄(内部留保+減価償却)が企業収益の改善

〔第2図〕

一般政府の貯蓄・投資バランス(対名目GNP比率)



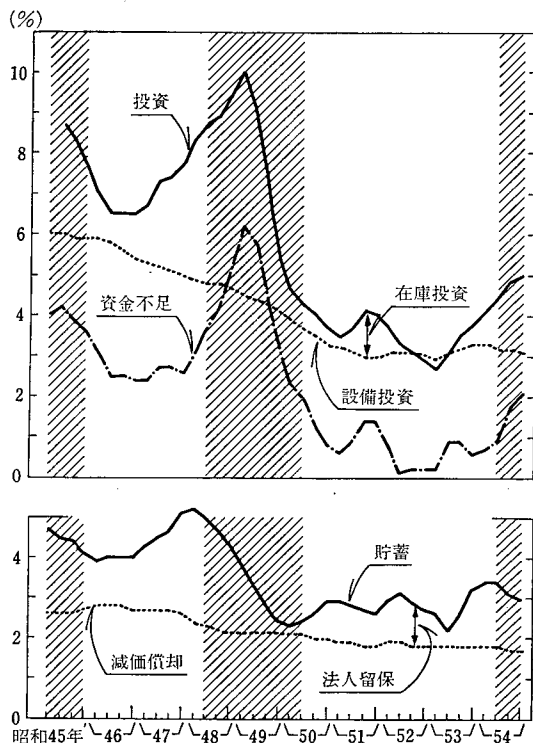
- (注) 1. 一般政府は中央政府と地方政府の合計(公的企業を除く)。  
 「国民経済計算年報」による(54/4～6月以降は日本銀行調査局推計)。  
 2. 季節調整済み、3期加重移動平均値(ウェイト1:2:1)。  
 3. シャドー部分は金融引締め期。

から増加したものの、それを上回って実物投資が増加したためであり、年後半の資金不足拡大は、実物投資が物価上昇の影響(主在庫投資)も加わって増加する一方、貯蓄が電力など原油等輸入品価格の上昇の影響を強くうけた業種での収益悪化に伴い、全体では増勢が鈍化したことによるものである。

このように法人企業部門の資金不足拡大テンポはかなり急速であったが、売上高との対比では54年末時点でもまだ2%程度であり、過去の引締め

〔第3図〕

法人企業部門の貯蓄・投資バランス(対売上高比率)



- (注) 1. 「法人企業統計季報」による。いずれも期中の増加額を売上高で除したもの。季節調整済み、3期加重移動平均値(ウェイト1:2:1)。  
 2. シャドー部分は金融引締め期。

期の高水準とは比較すべくもない(第3図)。また、業種別の動向をみると、資金不足の急拡大は電力、石油(原油価格急騰による名目的な在庫投資の増加)、商社など、特定業種に集中しており、これらの業種を除いた場合、大企業(日本銀行「主要企業短期経済観測」ベース全産業)では52～53年の大幅な資金余剰がようやく消滅した程度にとどまっている(第4図)。

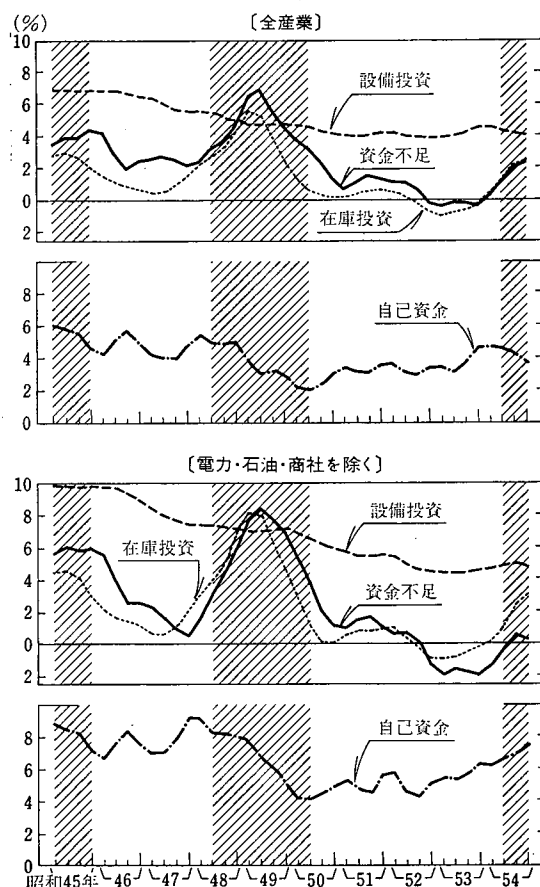
そこで、法人企業部門の資金不足の相対的な低さについて、貯蓄・投資バランスから検討してみると、従来、短期間に資金不足の急増をもたらした主因は在庫投資であったが、昨年の場合、在庫投資規模が比較的控え目なものにとどまったことが資金不足の拡大を抑制した点が指摘されよう。

これはいうまでもなく、前回石油危機の際に大規模な在庫増しに走ったことが、その後の景気落込みを深くした経験にかんがみ、企業が総じて慎重な在庫投資態度で臨んだことによるところが大きく、第3図にみられる54年中の在庫投資の増加も商品市況の上昇に伴う名目ベースでの増加が相当部分を占めているものとみられる。こうした企業の慎重な在庫ビヘイビアについては、日本銀行が物価情勢悪化の都度、早め早めに引締めを強化し、インフレ心理の拡がりを未然に防いできたことも効果的であったと思われる。

また、やや長い目でみた資金不足の趨勢は設備

〔第4図〕

主要企業の資金過不足動向(対売上高比率)



- (注) 1. 日本銀行「主要企業短期経済観測調査」により作成。  
2. 季節調整済み、3期加重移動平均値(ウェイト1:2:1)。  
3. シェッド部分は金融引締め期。

投資と自己資金の関係に大きく影響されるが、昨年中についてみれば、設備投資を「減価償却の範囲内」にとどめおく企業が少なくなかったこと、投資内容についても大規模な能力増強投資はほとんど無く、合理化・更新・省エネルギー投資が主体であったとみられることなどの事情から、全体として設備投資規模はおおむね自己資金見合いであった(電力・石油・商社を除く大企業にあっては自己資金をかなり下回った)。

当面の法人企業部門の資金不足動向を展望すると、企業が55年度も引続き設備投資の大幅な増加を計画していること(日本銀行「主要企業短期経済観測」における55年度計画<全産業>は前年度比+22.0%、'54年度実績+8.5%)からみて、基本的には資金不足の拡大傾向がつづくものと予想される。ただ、他方で企業収益が55年3月期に増益を記録したあと、同9月期も全般に高水準が見込まれており(同上、製造業の経常利益、55/3月期の前期比+6.7%、9月期予想-8.0%)、また電力が料金値上げにより収益の大幅改善が見込まれるところから、法人企業全体としての資金不足拡大テンポは比較的緩やかなものととまる公算が大きい。

(個人部門の資金余剰は6年ぶりに前年比縮小)

次に個人部門の資金余剰は、年前半縮小したため、その後拡大に向ったものの、54年中では20.1兆円、前年比10.8%減と、48年以来6年ぶりに前年を下回った。こうした個人部門の資金余剰の動きを貯蓄(可処分所得-消費)および投資の対名目GNP比率によってみてみよう(第5図)。まず、54年前半の資金余剰縮小については、可処分所得は順調に増加したものの、消費者物価の安定持続や雇用情勢の好転などを背景として消費が堅調に推移し、また投資(個人住宅投資、個人企業設備投資等)も増加傾向をたどったためとみられる。しかし、年後半には所得の伸びが幾分高まった一

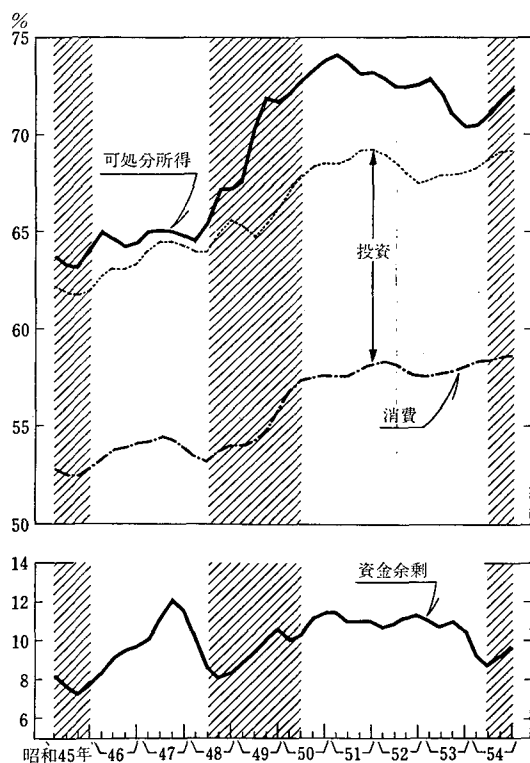
方、暖冬等天候不順の影響を主因とした消費の伸び悩みから貯蓄が増加傾向をたどったうえ、投資も、住宅ローン金利の上昇等を背景とした個人住宅投資の伸び悩みを中心に横ばいに推移したため資金余剰は拡大に向った。

#### (海外部門は既往最高の資金余剰)

54年中の資金循環の特色のひとつは、51年以来国内経済部門の貯蓄超過を吸収するかたちで大幅な資金不足を続けてきた海外部門が、54年中2.0兆円と既往最高の資金余剰(従来の最高は49年の1.3兆円)となったことである。こうした海外部門

〔第5図〕

個人部門の可処分所得・投資・消費支出・  
資金余剰の対名目GNP比率の推移



- (注) 1. 可処分所得、消費支出、投資は「国民経済計算年報」における家計(個人企業を含む)可処分所得、民間最終消費支出、個人企業設備・住宅・在庫投資による(54/4～6月以降は速報値ないしは日本銀行調査局推計)。  
 2. 資金余剰は資金循環勘定による。  
 3. 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)。

の大幅な資金余剰は、わが国経常収支(季節調整済み)が、54年4～6月に赤字に転じたあと期を逐うごとに赤字幅を拡大し、54年中88億ドルの赤字と前年の大幅黒字(165億ドル)から一転して既往最高の赤字を記録したことによる。こうした大幅赤字への転化はもっぱら貿易収支の悪化(53年中黒字246億ドル→54年中同18億ドル)を反映したものである。すなわち、輸入が石油の相次ぐ値上げや非鉄、木材価格等の高騰を映じ前年比40%増(IMFベース)と急増したのに対し、輸出は年前半伸び悩みのあと年後半、円安による競争力の強化や海外需要の根強い増加を背景として自動車、弱電などを中心に量的には拡大したものの、円安による輸出採算の好転もあってドル建輸出価格が小幅の上昇にとどまり、54年中の輸出金額は前年比6%増と目立った増勢を示さなかったためである。

## 2. 国内経済部門の資金調達、金融資産運用動向

### (全体の動き)

以上のような54年中の資金過不足動向の下で、国内非金融部門の資金調達・金融資産運用面にどのような変化が生じたかについて、次にみてみよう(第3表、第4表)。

まず、54年中における国内非金融部門全体の資金調達額は、49.7兆円、前年比8.2%増と、小幅の伸びにとどまった(前年同16.0%)。これは、公共部門の資金調達が前述したような資金不足の拡大頭打ちを映じて増勢鈍化したほか、個人部門の資金調達も、年後半の住宅投資減少に伴う住宅ローン借入の低調などから前年の伸びを下回ったためである。この間、法人企業部門の資金調達は、引続き低水準ながら、資金不足の拡大を背景に年後半にかけて増加に向い、54年中でも3年ぶりに前年を上回った。

このように、54年中における各部門の資金調達動向はおおむね資金過不足の変化に沿ったものといえるが、資金過不足の変化テンポに比べて、調達面での変化はさらにマイルドであり、特に法人企業部門では調達額の増加は資金不足の拡大ぶりよりはるかに緩慢であった。これは法人企業部門が、金融引締めにより調達をある程度抑制された結果として、あるいは手元資金の過剰感の強かった先では意図的に手元流動性水準引下げを図った結果として、資金不足拡大の一部を金融資産の取崩しでファイナンスしたことを意味している。こうした事情を反映して、国内非金融部門全体としての資金調達の対名目GNP比率は、54年中22.4%と前年並みにとどまり、また部門別・形態別の

調達構成比はいずれもほとんど変化を示さなかった。

そこで、金融資産の運用サイドに目を転じると、国内経済部門全体の金融資産運用額は、47.5兆円、前年比3.4%減と、前年を下回り(金融資産運用額が前年を下回るのは本統計作成開始<昭和29年>以来、49年に次ぎ2度目。ただし昨年の場合、53年末休日による預金高どまりの反動も影響)、名目GNPに対する比率も21.4%と前年(24.0%)を下回った。これは、前記のような事情から法人企業部門の金融資産運用が減少したことが主因であるが、このほか個人部門の金融資産運用が資金余剰幅の縮小を映じて、前年比小幅減少したことも一因である。このように、法人企業部

(第3表)

国内経済部門の資金調達

(単位・億円)

		昭和53年	54 年	上 期	下 期
部門別	法人企業	129,333(－ 2.5)	135,960( 5.1)	28,233(－ 4.2)	107,727( 7.9)
	個人	99,101( 21.0)	113,330( 14.4)	43,385( 38.6)	69,945( 3.2)
	公共	230,609( 27.1)	247,521( 7.3)	126,399( 4.6)	121,122( 10.4)
形態別	借入金	265,028( 7.7)	291,370( 9.9)	87,750( 31.2)	203,620( 2.8)
	市中借入金	168,837(－ 0.5)	168,750(－ 0.1)	37,482( 10.3)	131,268(－ 2.7)
	政府借入金	96,191( 25.9)	122,620( 27.5)	50,268( 52.8)	72,352( 14.3)
	有価証券	185,751( 20.1)	199,213( 7.2)	113,015( 0.5)	86,198( 17.7)
	対外借入等	8,264(前年 4,856)	6,228(－ 24.6)	－ 2,748(前年 2,261)	8,976( 49.5)
合 計 (A)		459,043( 16.0)	496,811( 8.2)	198,017( 9.0)	298,794( 7.7)
<構成比・%>					
法人企業	個人	28.2	27.4	14.3	36.1
	公共	21.6	22.8	21.9	23.4
	共	50.2	49.8	63.8	40.5
借入金	市中借入金	57.7	58.6	44.3	68.1
	政府借入金	36.8	33.9	18.9	43.9
	有価証券	20.9	24.7	25.4	24.2
	対外借入等	40.5	40.1	57.1	28.9
		1.8	1.3	－ 1.4	3.0
<参 考>A/名目GNP (%)		22.4	22.4	19.3	25.1

(注) 1. 公共部門および有価証券には外国為替資金証券を含まない。  
2. カッコ内は前年(同期)比増減(－)率・%。



(第4表)

## 国内経済部門の金融資産運用

(単位・億円)

		昭和53年	54 年	上 期	下 期
部門別	法人企業	98,517( 33.6)	74,171(－ 24.7)	20,735(－ 44.2)	53,436(－ 12.9)
	個人	337,911( 11.5)	331,451(－ 1.9)	118,693(－ 2.7)	212,758(－ 1.5)
	公共	55,296( 14.2)	69,492( 25.7)	52,215( 17.4)	17,277( 59.6)
形態別	通貨	86,896( 71.7)	37,249(－ 57.1)	－ 20,582(前年 1,562)	57,831(－ 32.2)
	定期性預金(CD、郵貯を含む)	224,165( 8.3)	252,395( 12.6)	117,844( 7.8)	134,551( 17.1)
	信託	28,127( 5.1)	28,066(－ 0.2)	16,324( 10.7)	11,742(－ 12.3)
	保険	45,478( 10.7)	53,539( 17.7)	25,265( 18.3)	28,274( 17.2)
	有価証券	58,663( 6.9)	54,072(前年 7.8)	28,557(前年 7.4)	25,515(－ 8.3)
	政府当座預金	1,329(－ 135)	－ 1,232(前年 1,329)	－ 1,343(前年 448)	111(－ 87.4)
	厚生保険等預託金	42,508( 23.6)	46,897( 10.3)	24,505( 7.2)	22,392( 14.0)
	対外信用	4,558(－ 56.5)	4,128(－ 9.4)	1,073(－ 57.0)	3,055( 48.3)
	合 計	491,724( 15.7)	475,114(－ 3.4)	191,643(－ 5.9)	283,471(－ 1.6)
<構成比・%>					
法人企業	個人	20.0	15.6	10.8	18.8
	公共	68.7	69.8	61.9	75.1
	共	11.3	14.6	27.3	6.1
形態別	通貨	17.7	7.8	－ 10.7	20.4
	定期性預金	45.6	53.1	61.5	47.5
	信託	5.7	5.9	8.5	4.1
	保険	9.3	11.3	13.2	10.0
	有価証券	11.9	11.4	14.9	9.0
	政府当座預金	0.3	－ 0.3	－ 0.7	0.0
	厚生保険等預託金	8.6	9.9	12.8	7.9
	対外信用	0.9	0.9	0.5	1.1

(注) カッコ内は前年(同期)比増減(－)率・%。

門および個人部門の金融資産運用額がそれぞれ前年を下回る中で、金融資産の運用形態をみると、法人企業部門は引続き預金に比し利回りが有利な買現先や既発債といった有価証券への運用ウェイトを高める動きを示した。これに対し個人部門では、金利先高感から新発債購入を手控える一方、現先市場や既発長期債市場へのアクセスが限られているとあって、むしろ定期性預金を大幅に積増すという、企業部門とは対照的な運用方針をとった。こうした結果、資金循環勘定ベースの広義マネーサプライ(通貨＋定期性預金、CDを含む)。

これはマネーサプライ統計上のM<sub>2</sub>と同一範ちゅうであるが、信用組合、農協、労働金庫等も含む点、M<sub>2</sub>よりもカバレッジが広い)は、企業の現預金から有価証券への運用シフトが響いて、53年末の前年比 12.7%増から54年末には同 10.3%増へと増勢が鈍化した点が注目される。以下、54年中における資金調達、金融資産運用の動向について、各部門別に特徴的な動きをみてみよう。

## (公共部門の資金調達は高水準持続)

公共部門の資金調達(第5表)は、54年中 24.8兆円、前年比 7.3%増と前年(27.1%増)に比べ増勢

が鈍化したものの、高水準の資金不足を背景に引き続き増加し、国内非金融部門全体の資金調達額に占めるシェアも49.8%(前年50.2%)と依然5割前後の高水準を持続している。これを中央政府、地方公共団体、公社・公団別にみると、中央政府(15.6兆円、前年比7.2%増)、地方公共団体(5.4兆円、同11.5%増)は、前年(前年比各31.3%増、25.2%増)ほどではないにしても、引続き増加をつづけた。一方、公社公団(3.8兆円、前年比2.2%増)では資金不足横ばい状態を反映して調達も前年並みに推移した。

54年中の公共部門の資金調達における形態面の特色は、長期国債の発行(11.5兆円)が前年(11.8兆円)をわずかながら下回ったことである。これは、54年1～3月の発行が53年度公共投資の前倒し執行に伴い比較的少なかったこと、54年度入り後は公共投資の自然体執行方針への移行や既発債市況の軟化を背景に発行が後倒しとなったことなどによるものである。このほか公的資金(主として資

金運用部資金)からの借入が、地方公共団体等による財投金利引上げ(6月、9月)前の駆け込み借入の動きを映じて、前年を大幅に上回ったことも特徴であった。

(個人部門の金融資産運用額は5年ぶりに前年比減少)

次に、54年中の個人部門の調達・運用の動きをみると、資金調達が、年後半における住宅ローン借入の伸び悩みを主因に、11.3兆円、前年比14.4%増と前年(同21.0%増)に比べ伸び率を低め、また、金融資産運用も、資金余剰の縮小を反映して、33.1兆円、前年比1.9%減と49年以来5年ぶりに前年を下回った。

このうち金融資産の運用形態をやや詳しくみると(第6表)、有価証券が前年比31.2%減と前年を大幅に下回ったことが特徴である。すなわち、有価証券については、株式が増加したのを除き、国債(前年比34.9%減)、金融債(同34.1%減)、投資信託受益証券(同48.3%減)など、いずれも低調に

(第5表)

公 共 部 門 の 資 金 調 達

(単位・億円)

	昭和53年	54 年	上 期		下 期
中 央 政 府	145,106 ( 31.3)	155,595 ( 7.2)	63,839 ( 4.0)	91,756 ( 9.6)	
うち 政府短期証券	6,799 ( - 29.7)	15,800 ( 2.3倍)	24,350 ( 87.4)	- 8,550 (前年 - 6,195)	
長期国債	117,959 ( 36.9)	115,283 ( - 2.3)	52,057 (前年 - 16.9)	63,226 ( 14.2)	
借 入 金	20,388 ( 42.4)	24,605 ( 20.7)	-12,500 (前年 -14,180)	37,105 ( 7.3)	
公社公団・地方公共団体	85,503 ( 20.5)	91,926 ( 7.5)	62,560 ( 5.2)	29,366 ( 12.7)	
公 社 公 団	36,808 ( 14.9)	37,625 ( 2.2)	22,573 ( - 6.1)	15,052 ( 18.0)	
地 方 公 共 団 体	48,695 ( 25.2)	54,301 ( 11.5)	39,987 ( 13.0)	14,314 ( 7.6)	
〔公 的 資 金〕	〔 46,002〕( 31.5)	〔 56,536〕( 22.9)	〔 46,378〕( 36.0)	〔 10,158〕( - 14.7)	
〔市中調達等〕	〔 39,501〕( 9.9)	〔 35,390〕( - 10.4)	〔 16,182〕( - 36.2)	〔 19,208〕( 35.8)	
うち 公社公団債	17,475 ( - 7.9)	17,260 ( - 1.2)	8,355 ( - 23.2)	8,905 ( 34.9)	
地 方 債	23,191 ( 14.2)	23,964 ( 3.3)	15,748 ( - 9.3)	8,216 ( 40.8)	
借 入 金	44,896 ( 45.6)	50,429 ( 12.3)	38,453 ( 22.8)	11,976 ( - 11.8)	
合 計	230,609 ( 27.1)	247,521 ( 7.3)	126,399 ( 4.6)	121,122 ( 10.4)	

(注) 1. 中央政府の資金調達には外国為替資金証券を含まない。  
2. カッコ内は前年(同期)比増減( - )・率%。

(第6表)

## 個人部門の金融資産の増加

(単位・億円)

	昭和52年			53 年			54 年		
		前年比 増減率 (%)	構成比 (%)		前年比 増減率 (%)	構成比 (%)		前年比 増減率 (%)	構成比 (%)
通 貨	27,136	- 27.1	8.9	49,572	82.7	14.7	27,654	- 44.2	8.3
定期性預金(郵貯を除く)	100,477	4.3	33.2	106,743	6.2	31.6	127,435	19.4	38.5
郵便貯金	71,259	22.6	23.5	72,733	2.1	21.5	71,704	- 1.4	21.6
〔現預金計〕	〔198,872〕	〔3.8〕	〔65.6〕	〔229,048〕	〔15.2〕	〔67.8〕	〔226,793〕	〔- 1.0〕	〔68.4〕
信託	21,256	- 2.9	7.0	19,832	- 6.7	5.9	21,157	6.7	6.4
保険	41,090	8.9	13.6	45,478	10.7	13.4	53,539	17.7	16.2
有価証券	41,787	0.2	13.8	43,553	4.2	12.9	29,962	- 31.2	9.0
(国債)	(20,046)	(2.9倍)	(6.6)	(20,702)	(3.3)	(6.1)	(13,467)	(- 34.9)	(4.0)
(地方債)	(- 797)	(- )	(- 0.3)	(912)	(- )	(0.3)	(- 256)	(- )	(- 0.1)
(公社団公庫債)	(1,078)	(- 52.7)	(0.4)	(863)	(- 19.9)	(0.2)	(- 754)	(- )	(- 0.2)
(金融債)	(8,110)	(- 60.1)	(2.7)	(12,125)	(49.5)	(3.6)	(7,990)	(- 34.1)	(2.4)
(事業債)	(592)	(- 70.4)	(0.2)	(- 427)	(- )	(- 0.1)	(1,556)	(- )	(0.5)
(株式)	(4,574)	(24.4)	(1.5)	(2,218)	(- 51.5)	(0.7)	(4,255)	(91.8)	(1.3)
(投資信託受益証券)	(8,184)	(67.5)	(2.7)	(7,160)	(- 12.5)	(2.1)	(3,704)	(- 48.3)	(1.1)
合 計	303,005	3.4	100.0	337,911	11.5	100.0	331,451	- 1.9	100.0
<参考> 金融資産残高(年末)	2,266,123	15.6	-	2,602,934	14.9	-	2,940,203	13.0	-

(注) 1. 国債には政府短期証券を含む。

2. 定期性預金にはCDを含む。

推移した。これは、54年中の債券市況が一貫して軟化したため、個人が金利先高感を強め新発債券の購入を手控えたこと(54年中における長期国債の証券会社引受け額1.1兆円、前年比53.1%減、金融債<利付、割引債純増額、個人その他計>同1.3兆円、22.4%減)によるものである。その結果、個人部門の金融資産運用は、定期性預金(前年比19.4%増)、保険(同17.7%増)、信託(同6.7%増)などが中心となり、近年個人部門において進展してきた債券投資の増大など相対的に利回りの有利な資産への運用を増加させるという金融資産運用多様化の動きは、54年に限ってみればやや後退することとなった(第6図)。なお、54年中通貨(前年比44.2%減)が前年を大幅に下回ったのは、53年末休日に伴う個人企業における現預金の高どまり(この結果53年中の通貨増加額は前年比82.7%

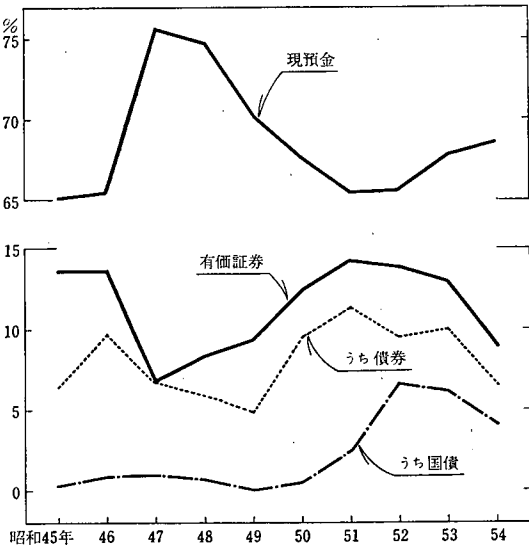
と著増)の反動減や年後半の天候不順による個人消費の伸び悩みを背景に家計の保有現金が抑制されたこと、などによるものとみられる。

## (法人企業部門の資金調達、金融資産運用動向)

54年中における法人企業部門の資金調達をみると(第7表)、資金不足の拡大を背景に、調達総額は13.6兆円、前年比5.1%増と3年ぶりに前年を上回った。これを調達形態別にみると、大宗を占める借入金は運転資金(前年比33.6%減)が引続き前年を下回ったものの、設備投資の根強い増勢を背景に設備資金借入(同3.9倍)が水準自体はまだ低いものの、前年極端に減少した(前々年比5割減)あとかなり回復したため全体では前年比2.3%増とこれもわずかながら3年ぶりに前年を上回った。また、有価証券による調達も、事業債(前年比20.7%増)、株式(同19.1%増)の発行が電力

を中心に前年を上回ったほか、外貨債(同2.8倍)の発行も企業の資金調達多様化指向を映じて増大し(スイス・フラン債、西ドイツ・マルク債中心)、まだ全体に占めるウエイトは低いものの、企業にとって無視しえない調達ルートになりつつあるよ

〔第6図〕  
個人部門金融資産運用の運用形態別構成比推移



うにうかがわれる。  
次に、今回の金融引締め下における企業の資金調達動向の特徴点をみるため、その四半期ごとの動きを前回引締め開始後の動きと対比してみると、第7図のとおりである。これによれば、法人企業部門の資金調達(季節調整済み)は、前回引締め期には引締め開始直後から減少に転じたのに対し、今回の場合、引締め開始後むしろ増勢をたどり、三四半期目によく減少に転じたものの、その水準はなお引締め開始前のそれを上回っている。調達の内訳をみると、今回は「全国銀行以外の金融機関からの借入金」が引締め開始後しばらくの間増加を示し、これが調達水準全体を上げていることがわかる。

一方、法人企業部門の金融資産運用をみると、54年中7.4兆円、前年比24.7%減と前年を下回った(第8表)。運用面の推移についても前回引締め期との比較を試みると(第8図)、前回は引締め開始とともに通貨・定期性預金が減勢をたどり、引締め2期目に有価証券も減少に向ったのに対し、

(第7表)  
法人企業部門の資金調達

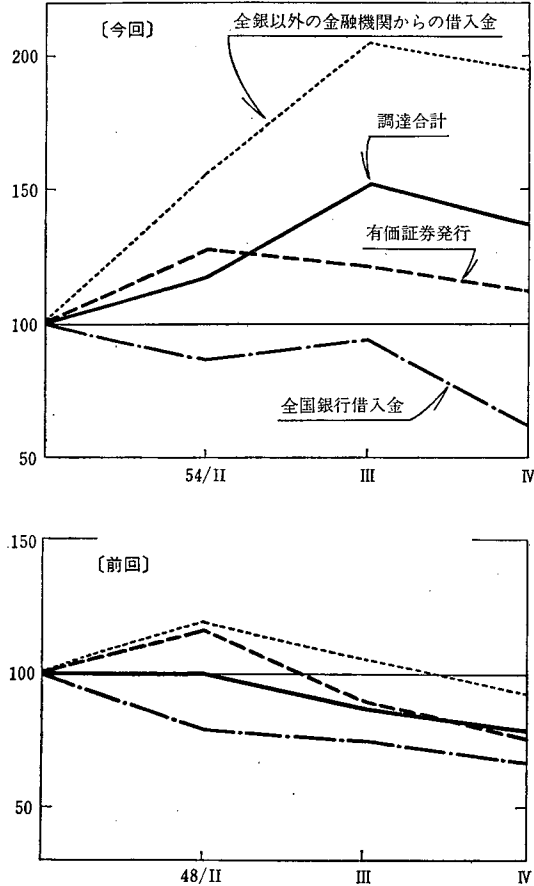
(単位・億円)

	昭和53年	54 年	上 期		下 期	
借入金	100,643 ( - 15.4)	103,006 ( 2.3)	18,412 ( - 0.2)	84,594 ( 2.9)		
〔設備資金〕	〔 11,073〕( - 50.0)	〔 43,493〕( 3.9倍)	〔 17,819〕( 9.3倍)	〔 25,674〕( 2.8倍)		
〔運転資金〕	〔 89,570〕( - 7.5)	〔 59,513〕( - 33.6)	〔 593〕( - 96.4)	〔 58,920〕( - 19.3)		
市中借入金	87,241 ( - 14.9)	83,381 ( - 4.4)	9,714 ( - 27.9)	73,667 ( - 0.1)		
全国銀行借入金	60,833 ( - 9.1)	37,928 ( - 37.7)	6,241 ( - 52.2)	31,687 ( - 33.7)		
その他金融機関借入金	26,408 ( - 26.0)	45,453 ( 72.1)	3,473 ( 8.5倍)	41,980 ( 61.5)		
政府借入金	13,402 ( - 18.6)	19,625 ( 46.4)	8,698 ( 75.2)	10,927 ( 29.5)		
有価証券	20,382 ( 8.9)	26,665 ( 30.8)	12,546 ( 43.4)	14,119 ( 21.4)		
事業債	7,474 ( 15.4)	9,018 ( 20.7)	4,015 ( 4.6)	5,003 ( 37.6)		
株式	11,488 ( 6.4)	13,686 ( 19.1)	6,673 ( 48.8)	7,013 ( 0.2)		
外貨債	1,420 ( - 1.9)	3,961 ( 2.8倍)	1,858 ( 4.4倍)	2,103 ( 2.1倍)		
対外借入等	8,308 ( - 5,149)	6,289 ( - 24.3)	- 2,725 ( 2,282)	9,014 ( 49.6)		
合 計	129,333 ( - 2.5)	135,960 ( 5.1)	28,233 ( - 4.2)	107,727 ( 7.9)		

(注) カッコ内は前年(同期)比増減( - )率・%。

〔第7図〕

法人企業部門の引締開始後の資金調達動向



(注) 1. 季節調整済み、3期加重移動平均値(ウェイト1:2:1)。  
2. 引締開始前1年間の平均値を100として開始後の形態別調達額を指数化。

今回の場合、通貨は引締め開始とともに減少したが、定期性預金(CDを含む)、有価証券はむしろわずかながら増加し、運用全体としても減勢は前回よりなだらかなものにとどまっている。

以上の調達・運用動向をまとめてみると、今回の引締め期においては、もともと企業の資金不足自体が(特に売上高規模との対比では)低水準のうえ、資金調達も少なくとも54年中は比較的順便だったことから、金融資産運用(増加額)の減少も前回比小幅であり、これらの条件が相まって企業金融の引締まりを過去の引締め期に比べモダレートにしているといった関連が看取されよう。もっとも、法人企業部門を業種別に検討してみると、54年中の調達・運用のパターンにかなりの跛行性が認められるのも事実である(第9表)。すなわち、輸送機械、電気機械等の加工業種のほか、鉄鋼、化学などの業種にあっては、借入金が積極的に返済され、運用額の増勢鈍化は調達面での抑制の結果という性格が強いのに対して、電力、石油精製、商社など一部の業種では、調達増大努力にもかかわらず資金不足が大幅に拡大したことから、運用面では必要最低限の現預金を維持するのが精一杯で、有価証券運用は前年を下回った(電力、

(第8表)

法人企業部門の金融資産運用

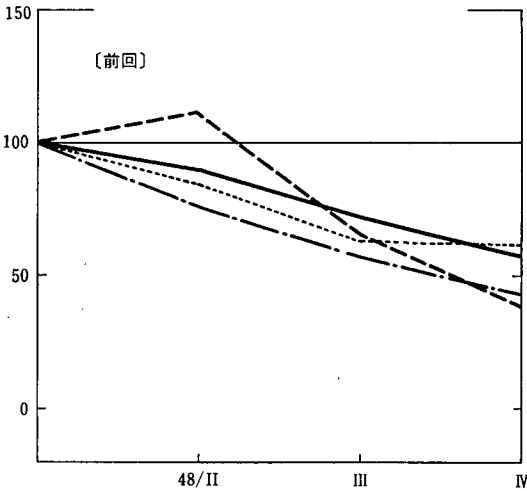
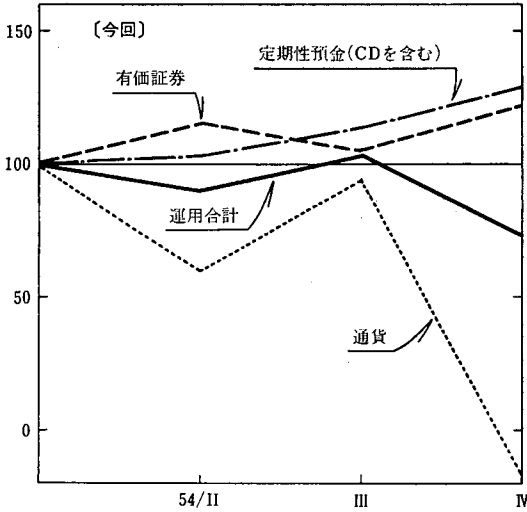
(単位・億円)

	昭和53年	54年	上 期		下 期	
通 貨	37,140 ( 60.9)	3,585 ( - 90.3)	- 16,213 (前年 5,363)		19,798 ( - 37.7)	
定期性預金	38,229 ( 41.3)	42,929 ( 12.3)	22,577 ( 6.1)		20,352 ( 20.1)	
〔現預金計〕	75,369 ( 50.3)	46,514 ( - 38.3)	6,364 ( - 76.1)		40,150 ( - 17.6)	
信 託	7,823 ( 57.6)	6,370 ( - 18.6)	4,001 ( 31.1)		2,369 ( - 50.3)	
有 価 証 券	10,767 ( 32.1)	17,159 ( 59.4)	9,297 ( 87.8)		7,862 ( 35.2)	
うち 債 券	6,141 ( 2.3倍)	11,292 ( 83.9)	6,258 ( 62.7)		5,034 ( 2.2倍)	
株 式	4,422 ( - 15.4)	5,773 ( 30.6)	2,984 ( 3.0倍)		2,789 ( - 18.2)	
対 外 信 用	4,558 ( - 56.5)	4,128 ( - 9.4)	1,073 ( - 57.0)		3,055 ( 48.3)	
合 計	98,517 ( 33.6)	74,171 ( - 24.7)	20,735 ( - 44.2)		53,436 ( - 12.9)	

(注) 1. 定期性預金にはCDを含む。  
2. カッコ内は前年(同期)比増減(－)率・％。

〔第8図〕

法人企業部門の引締開始後の金融資産運用動向



(注) 1. 季節調整済み、3期加重移動平均値(ウェイト1:2:1)。  
2. 引締開始前1年間の平均値を100として開始後の資産形態別運用額を指数化。

商社では純減)。後者のような資金繰り窮迫業種がさらに増加するならば、いずれは企業間信用の悪化を通じて、裕りのある先を含めて企業部門全体の金融資産運用が大きく抑制される筋合にあるが、昨年場合は、そうした事態に至らなかったのは前述のとおりである。

そこで問題は、企業の金融資産運用が比較的余

(第9表)

主要企業、54年中の資金調達・金融資産運用動向

(単位・億円、カッコ内は53年中)

	資金調達 (金融機関借入金のみ)	金融資産運用	
		現金	短期所有有価証券
全産業	28,065 (△ 5,813)	7,130 ( 1,155)	3,294 ( 9,576)
製造業	7,134 (△ 11,503)	4,385 (△ 328)	3,732 ( 6,508)
鉄鋼	△ 2,896 ( 1,103)	169 ( 26)	635 ( 784)
電気機械	△ 415 (△ 990)	723 ( 668)	△ 179 ( 2,064)
自動車	△ 1,298 (△ 985)	620 (△ 173)	1,949 ( 625)
化学	△ 744 (△ 1,885)	612 (△ 344)	261 ( 437)
石油精製	12,330 (△ 2,966)	1,196 (△ 589)	30 ( 224)
非製造業	20,931 ( 5,690)	2,745 ( 1,483)	△ 438 ( 3,068)
商社	6,025 (△ 2,054)	1,270 ( 987)	△ 289 ( 1,990)
小売	196 (△ 185)	248 ( 14)	71 (△ 107)
電力	12,474 ( 8,342)	327 ( 182)	△ 99 ( 51)
建設・不動産	△ 211 (△ 1,562)	637 ( 258)	△ 80 ( 497)

(注) 日本銀行「主要企業短期経済観測調査」により作成。

裕含みの場合、その運用形態がどのようなものとなるかであろう。経験的にいって、企業・個人の保有する通貨および定期性預金(広義のマネーサプライ)の増勢が大幅に強まると、いずれは総需要や物価の上昇としてはね返る傾向がみられるからである。そこで、いま一度第8表に立返って、54年中における企業の金融資産運用形態をみると、通貨(前年比 90.3%減)が大幅に減少し、これが全体の運用額を減少させる結果となっている。この点については、53年末が休日で預金が高どまったことの影響もあるが、金利水準全般の上昇のなかで、企業が高利回りの資産に運用対象をシフトさせたことも見逃せない。すなわち、通貨のほか定期性預金(同 12.3%増)もCD(54年5月創設。

新規発行段階でとらえた法人企業のCD運用は54年中1.3兆円)を除けば不振であった(同20.6%減)が、他方、有価証券(同59.4%増)は現先レートや既発債利回りの大幅上昇等を背景に著増した(有価証券のうち債券、同83.9%増)。こうした状況に加え、前記の53年末休日に伴う預金高どまりの反動減もあって、資金循環勘定ベースでの法人企業部門のマネーサプライ残高は54年末には前年比6.4%増と増勢がかなり鈍化した(53年末11.6%増)。

このように法人企業部門の金融資産運用多様化が54年中一段と進展し、それを通じてマネーサプライの増加がそれだけ抑制されたことについて

(第10表)

広義金融市場を通ずる資金供給

(単位・%)

	昭和53年		54年		上 期		下 期	
	前年比 増減率	構成比	前年比 増減率	構成比	前年比 増減率	構成比	前年比 増減率	構成比
金 融 機 関	20.9	87.8	— 7.9	87.8	— 5.9	90.5	— 9.2	86.1
〔貸 出 金〕	〔 7.7〕	〔 50.1〕	〔 9.9〕	〔 59.7〕	〔 31.2〕	〔 46.0〕	〔 2.8〕	〔 68.6〕
全 国 銀 行	5.7	18.6	— 34.5	13.2	— 36.5	8.3	— 33.8	16.4
その他民間金融機関	— 8.0	13.3	48.1	21.4	2.4倍	11.3	34.6	27.8
(中小企業金融機関)	( 27.1)	( 10.0)	( 8.0)	( 11.7)	( 65.9)	( 5.9)	(— 0.7)	( 15.4)
(農林水産金融機関)	(— 78.2)	( 0.4)	( 6.9倍)	( 2.7)	( — )	( 0.4)	( 2.1倍)	( 4.2)
(その他金融機関)	(— 39.9)	( 2.9)	( 2.2倍)	( 7.0)	( 50.3)	( 5.0)	( 2.6倍)	( 8.2)
公 的 金 融	25.9	18.2	27.5	25.1	52.8	26.4	14.3	24.4
〔有 価 証 券〕	〔 44.5〕	〔 37.7〕	〔— 31.5〕	〔 28.1〕	〔— 27.2〕	〔 44.5〕	〔— 37.7〕	〔 17.5〕
銀 行(注)	2.3倍	17.4	— 43.7	10.7	— 18.5	18.5	— 66.0	5.6
(うち全 国 銀 行)	( 39.3)	( 11.3)	(— 46.6)	( 6.6)	(— 43.9)	( 11.8)	(— 52.1)	( 3.2)
その他民間金融機関	40.3	13.1	— 1.9	14.0	— 26.0	14.9	28.0	13.4
(中小企業金融機関)	( 49.0)	( 3.3)	(— 17.5)	( 3.0)	(— 35.3)	( 4.3)	( 26.9)	( 2.2)
(農林水産金融機関)	( 52.0)	( 4.5)	( 10.0)	( 5.4)	(— 28.3)	( 4.1)	( 42.6)	( 6.2)
(その他金融機関)	( 27.4)	( 5.3)	(— 2.1)	( 5.6)	(— 16.4)	( 6.5)	( 14.1)	( 5.0)
公 的 金 融	— 21.8	7.2	— 56.4	3.4	— 39.1	11.1	—	— 1.5
証 券 市 場	5.8	8.5	— 2.8	9.0	— 22.7	9.9	20.7	8.3
外 資 市 場	10.6倍	3.7	— 20.6	3.2	—	— 0.4	39.7	5.6
合 計	23.5	100.0	— 7.9	100.0	— 11.6	100.0	— 5.4	100.0

(注) 銀行には日本銀行の公社債保有増減を含む。なお、本表の「資金供給合計」は、原理的には第3表「国内経済部門の資金調達合計」と一致すべきものであるが、実際には、①第3表には外国為替資金証券が含まれていない、②有価証券の評価方法が相違する(本表では原則として簿価、第3表では額面ベース)などの事情から不整合が生じている。

は、市中金利水準全般の上昇に加え、現先市場の拡大、CDの創設など銀行のみならず非金融部門も参加出来る短期金融市場が一段と発達し、この間におけるコール・手形市場の自由化もあって、現先レート・CDレートがコール・手形売買レートとの緊密な裁定をもって変動し、金利水準も大幅に上昇していることが与っているのはいうまでもない。

### 3. 広義金融市場を通ずる資金の供給

#### (資金供給の経路)

以上のような国内非金融部門の資金調達、金融資産運用動向の下で、これらを仲介する広義の

金融市場を通ずる資金の供給状況をみると(第10表)、54年中の供給総額は、前年比7.9%減となったが、これには外国為替資金証券の償還超(資金供給側からみれば同証券への投資減)が大きく響いており、これを除いた供給額は4.8%増となった。これを資金供給経路別にみると、まず金融機関を通ずる資金供給(いわゆる間接金融)は前年比7.9%減と若干減少した。これは、為替円安化を背景とする外国為替資金証券の償還超(1.6兆円、53年中発行超4.9兆円)を主因に有価証券投資が大幅に減少した(前年比31.5%減)ためであるが、貸出は増勢を幾分強めている(同9.9%増)。一方、証券市場を通ずる資金供給(いわゆる直接金融)も小幅の減少(同2.8%減)となった。この間外資市場を通ずる資金供給は、輸入増に伴う短期貿易信用の享受増にもかかわらず為替相場円安化や海外金利の上昇を映じた対内証券投資減少などから、かなりの減少をみた(前年比20.6%減)。このうち直接金融の動向と間接金融中の貸出増加の背景等について以下やや詳しくみてみよう。

まず、直接金融が前年比減少したのは、54年中における公社債発行額(金融債を除く純増ベース)が、微増にとどまったうえ債券市況の軟化を映じて国債をはじめとする新発債の民間消化が個人を中心に不振であった(ちなみに54年中の国債発行額10.5兆円<長期国債、割引国債の合計で資金運用部引受分を含む>のうち個人等に販売するために証券会社が引受けたのは1.3兆円、全体の12.6%<53年中2.6兆円、24.0%>)ためである。もっとも、その割には直接金融の減少が小幅であったのは、都市銀行等が前年を大幅に上回る国債等保有債券の売却を行い(全国銀行の債券売却額<推計>54年中6.3兆円、前年比5割増)、そのうち法人企業を中心に非金融部門によって購入された分が直接金融の内数として含まれているからである。なお、54年中に金融機関の債券売却が著増し

たのは、都市銀行等が新規国債の大量引受けに対処するため引続きポジション調整目的の債券売却を増加させたのに加えて、国債市況の軟化に伴い評価損の圧縮を企図して売却を急いだことなどによるものとみられる。

#### (金融機関貸出の増加)

54年中の金融機関貸出(増加額ベース)は前年比9.9%増と前年の伸び(同7.7%増)をやや上回り、広義金融市場を通ずる資金供給に占めるウェイトも上昇した(53年50.1%→54年59.7%)。貸出動向を業態別にみると、全国銀行(前年比34.5%減)が前年を大幅に下回り、中小企業金融機関(相互、信金、信組等、同8.0%増)も小幅の増加にとどまった反面、農林水産金融機関(同6.9倍)、その他の民間金融機関(生損保、在日外銀等、同2.2倍)、公的金融(政府系金融機関、資金運用部、簡保等、同27.5%増)などはいずれも高い伸びを記録した。このうち、法人企業向け貸出は全体で10.3兆円、前年比2.3%増となったが、その業態別の内訳は上記とほぼ同様の動きである。こうしたことが、すでにみたように(第7図)、今回引締め期において法人企業の資金調達が可能に鈍化せず、それだけ引締め効果の企業段階への浸透を遅らせている一因にもなっているように見受けられる。

もとより、金融引締め初期の段階で、全国銀行がコール・手形レートなど外部負債コストの上昇や窓口指導の強化に伴い貸出を抑制しても、その他の金融機関が緩和期における貸出低調の挽回を目論んで貸出を伸長させようとする結果、金融機関貸出全体の伸び率がなかなか低下しないという現象は過去にもみられたことであるが、上にみたとおり、今回の場合、その傾向が比較的強いようにみられる。これは、今回の引締めに先立つかつてない長期の緩和期間中、これら金融機関が一貫して貸出不振を余儀なくされてきたため、貸出の復元・余資の圧縮意欲が特に強く働いたことによ



るものであろう。しかし、これらの金融機関でも、昨年末にかけて高利回りの既発債購入を増やした結果、余資水準が低下したり、あるいは年明け後の短期市場金利の大幅上昇などから、貸出のインセンティブは更年後後退している。こうした

経験にかんがみれば、金融機関貸出態度の敏速な対応を促していくうえでも、金利が金融政策のスタンスに即して一層弾力的に変動するような環境を引続き整備していくことが肝要と思われる。

(付表 1－1)

昭和 54 年

	金 融		日 本 銀 行		民 間 金 融		公 的 金 融	
	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債
A 日 銀 預 け 金	487	487		487	485		2	
B 現 金 通 貨		7,654		(a) 14,250	6,256		340	
C 要 求 払 預 金		29,595				30,839	1,459	215
D 定 期 性 預 金		237,445				165,741		71,704
D <sub>2</sub> 譲 渡 性 預 金		14,950				14,950		
E 自由円預金・外貨預金		-2,421				-2,421		
F 政府当座預金		-1,232		-1,232				
G 信 託		28,066				28,066		
H 保 險		53,539				35,303		18,236
I 有 価 証 券	149,200	32,146	(b) 19,786		108,008	23,795	21,406	8,351
J 政府短期証券	-2,900		32,156		69		-35,125	
K 長期国債	66,281		-12,273		38,010		40,544	
L 地方債	25,556				23,232		2,324	
M 公社公団公庫債	26,848	8,360	- 97		19,608		7,337	8,360
N 金融債	9,328	17,696			4,618	17,696	4,710	
O 事業債	6,942				5,395		1,547	
P 株 式	16,266	816			16,197	816	69	
Q 投資信託受益証券	879	4,677			879	4,677		
R 外 貨 債		597				606		- 9
S 日銀貸出金・借入金	-2,258	-2,258	-2,258			-2,258		
T コ ー ル	17,906	17,906			17,906	17,906		
U 買入手形・売渡手形	-2,269	-2,269	7,000		-9,269	-2,269		
V 貸出金・借入金	291,370				168,750		122,620	
W 市中貸出金・借入金	168,750				168,750			
X 政府貸出金・借入金	122,620						122,620	
Y 企業間信用								
Z 資金運用部預託金		46,897						46,897
a 外貨準備高	...		...					
b 貿易信用	-1,588	-1,760			-1,588	-1,760		
c 直接投資								
d その他対外債権債務	47,094	28,339			43,198	28,363	3,896	- 24
e そ の 他		-7,763	-11,023			-2,509		4,344
f 資金過不足 (-)		20,621						
g 合 計	499,942	499,942	13,505	13,505	333,746	333,746	149,723	149,723

(a) うち日銀券発行高 13,593  
(b) うち対市中債券売(-)買 3,081  
(c) うち外国為替資金証券 - 15,853

## 金 融 取 引 表

(単位・億円)

中 央 政 府		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	
		- 2		765		6,891				487	487	A
		6,012		2,820		20,763				7,654	7,654	B
		7,991		30,340		199,114				29,595	29,595	C
		2,336		12,589		25				237,445	237,445	D
										14,950	14,950	D <sub>2</sub>
-1,232								...		...	-2,421	E
		539		6,370		21,157				-1,232	-1,232	F
						53,539				28,066	28,066	G
										53,539	53,539	H
7,236	115,137	-285	41,558	17,159	26,665	29,962		10,353		213,625	215,506	I
4,022	(c) - 53	204				13,467				- 53	- 53	J
3,156	115,283	-119				-256				100,673	115,283	K
			23,964			-754				23,964	23,964	L
		-435	17,260	11,292		7,990		4,740		25,620	25,620	M
					9,018	1,556				17,696	17,696	N
58		65		5,773	13,686	4,255		814		9,018	9,018	O
				94		3,704				27,231	14,502	P
	- 93		334		3,961			4,799		4,677	4,677	Q
										4,799	4,799	R
										-2,258	-2,258	S
										17,906	17,906	T
										-2,269	-2,269	U
	24,605		50,429		103,006		113,330			291,370	291,370	V
			3,436		83,381		81,933			168,750	168,750	W
	24,605		46,993		19,625		31,397			122,620	122,620	X
46,897				176,617	163,028		13,589			176,617	176,617	Y
...										46,897	46,897	Z
										...	-28,080	a
				-3,016	3,662			3,662	-28,080	- 942	- 942	b
				6,344	519			519	-2,844	6,863	6,863	c
			-61	800	2,108			30,528	6,344	78,422	80,334	d
-11,814			546	-18,914		-3,197			49,948	-33,925	-7,217	e
	-98,655		-75,881		-67,114		201,335		19,694		-	f
41,087	41,087	16,591	16,591	231,874	231,874	328,254	328,254	45,062	45,062	1,162,810	1,162,810	g

(付表 1—2)

昭和 54 年

	民間金融		銀行等		全国銀行		都市銀行		中小企業 金融機関		農林水産 金融機関	
	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 日銀預け金	485		485		598		-2,491		96		55	
B 現金通貨	6,256		6,246		4,443		1,030		1,807		-4	
C 要求払預金		30,839		24,502		10,496	976	2,048	4,048	7,570	-2,942	7,376
D 定期性預金		165,741		165,316		77,737	-1,096	32,979	-3,319	59,333	-2,911	21,985
D <sub>2</sub> 譲渡性預金		14,950		16,366		12,963		7,974	5	996	10	151
E 自由円預金・外貨預金		-2,421		-2,421		-2,478		-2,622		26		
F 政府当座預金												
G 信託		28,066		409		448			-39			
H 保険		35,303										
I 有価証券	108,008	23,795	75,746	18,795	33,951	14,102	7,373	832	14,290	3,054	27,470	1,639
J 政府短期証券	69		26		26							
K 長期国債	38,010		27,404		5,001		-3,936		2,813		19,114	
L 地方債	23,232		17,286		9,411		3,323		5,772		2,132	
M 公社団公庫債	19,608		14,385		7,209		2,310		3,322		3,854	
N 金融債	4,618	17,696	2,644	17,696	1,679	13,089	-416	832	-416	2,968	1,381	1,639
O 事業債	5,395		3,425		704		566		2,192		941	
P 株式	16,197	816	10,385	493	9,717	407	5,433		513	86	155	
Q 投資信託受益証券	879	4,677	191		204		93		94		-107	
R 外貨債		606		606		606						
S 日銀貸出金・借入金		-2,258		-5,712		-6,142		-4,709		-158		20
T コーラル	17,906	17,906	11,432	14,682	9,709	15,429	4,242	15,864	1,957	97	-1,147	136
U 買入手形・売渡手形	-9,269	-2,269	-7,190	-1,723	-323	-4,717		-4,919	-2,408	-4	-4,342	830
V 貸出金・借入金	168,750		148,513		72,108	-839	35,798	-898	58,155	1,064	14,326	
W 市中貸出金・借入金	168,750		148,513		72,108	-839	35,798	-898	58,155	1,064	14,326	
X 政府貸出金・借入金												
Y 企業間信用												
Z 資金運用部預託金												
a 外貨準備高												
b 貿易債	-1,588	-1,760	-1,588	-1,760	-1,588	-1,760						
c 直接投資												
d その他対外債権債務	43,198	28,363	31,106	28,363	28,463	28,301			901	44	1,742	18
e その他		-2,509		8,751		4,717		-717		3,471		102
f 資金過不足 (-)												
g 合計	333,746	333,746	265,159	265,159	147,809	147,809	45,832	45,832	75,493	75,493	32,257	32,257

金 融 取 引 表

(単位・億円)

信 託		投 資 信 託		保 険		証 券 会 社		公 的 金 融		郵便貯金・ 簡保・年金		資金運用部		政 府 金 融 機 関		
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	
- 2				11				2						2		A
				3,084		648		340		340				785		B
				- 875		-549		1,459	215	674	215					C
									71,704		71,704					D
																D <sub>2</sub>
																E
	28,488			13												F
					35,303				18,236		18,236					G
15,221	4,677	2,301	4,677	16,576	129	-240	194	21,406	8,351	9,972		12,028		-594	8,351	I
								-35,125		26		-35,962		811		J
9,162		2,904		1,334		-9		40,544		969		40,730		-1,155		K
2,341		64		3,653		-47		2,324		2,738		-244		-170		L
3,490		900		1,829		-116		7,337	8,360	4,337		3,040		-40	8,360	M
- 192		148		1,822		-174		4,710		379		4,439		-108		N
172		237		2,149		-355		1,547		1,522		25				O
- 488		-1,952		5,784	129	514	194	69		1				68		P
736	4,677		4,677	5		-53										Q
									-9							R
																S
2,771		515		303		242										T
- 278	- 596	221		278		-310										U
9,554				11,938	3	2,083	2,393	122,620		7,257		108,284		54,160	47,081	V
9,554				11,938	3	2,083	2,393									W
								122,620		7,257		108,284		54,160	47,081	X
																Y
									46,897	72,521			119,493	75		Z
																a
3,931		1,411		8,161				3,896	-24					3,896	-24	b
	-1,372		- 229		4,054		-713		4,344		609		819		2,916	c
																d
																e
																f
31,197	31,197	4,448	4,448	39,489	39,489	1,874	1,874	149,723	149,723	90,764	90,764	120,312	120,312	58,324	58,324	g

(付表 2－1)

昭和 54 年 12 月 末

	金 融		日 本 銀 行		民 間 金 融		公 的 金 融	
	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債
A 日 銀 預 け 金	15,888	15,888		15,888	15,860		28	
B 現 金 通 貨		165,160		(a) 200,015	32,465		2,390	
C 要 求 払 預 金		643,200				647,740	5,704	1,164
D 定 期 性 預 金		2,014,349				1,506,467		507,882
D <sub>2</sub> 譲 渡 性 預 金		14,950				14,950		
E 自由円預金・外貨預金		47,875				47,875		
F 政府当座預金		596		596				
G 信 託		239,202				239,202		
H 保 険		392,540				265,707		126,833
I 有 価 証 券	1,170,266	372,099	133,904	1	809,393	328,628	226,969	43,470
J 政府短期証券	102,874		98,621		69		4,184	
K 長期国債	402,450		34,939		243,386		124,125	
L 地方債	145,400				137,803		7,597	
M 公社公団公庫債	180,736	42,864	344		115,673		64,719	42,864
N 金融債	114,769	241,925			95,355	241,925	19,414	
O 事業債	74,935				68,447		6,488	
P 株式	144,059	24,480		1	143,617	24,479	442	
Q 投資信託受益証券	5,043	59,554			5,043	59,554		
R 外 貨 債		3,276				2,670		606
S 日銀貸出金・借入金	24,422	24,422	24,422			24,422		
T コ ー ル	49,084	49,084			49,084	49,084		
U 買入手形・売渡手形	64,442	64,442	35,500		28,942	64,442		
V 貸出金・借入金	3,111,044				2,336,115		774,929	
W 市中貸出金・借入金	2,336,115				2,336,115			
X 政府貸出金・借入金	774,929						774,929	
Y 企業間信用								
Z 資金運用部預託金		319,108						319,108
e そ の 他		72,231	22,674			83,342		11,563
f 差 額								
g 合 計	4,435,146	4,435,146	216,500	216,500	3,271,859	3,271,859	1,010,020	1,010,020

(a) うち日銀券発行高 190,686  
(b) うち外国為替資金証券 75,121  
(c) 市場価額 229,545  
(d) 市場価額 238,708

## 金 融 資 産 負 債 残 高 表

(単位・億円)

中 央 政 府		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	
		17		16,514		148,629		15,888	15,888	A
		25,386		326,898		290,916		165,160	165,160	B
		43,261		416,379		1,554,709		643,200	643,200	C
		2,336		12,589		25		2,014,349	2,014,349	D
								14,950	14,950	D <sub>2</sub>
596								...	47,875	E
		2,653		48,647		187,902		596	596	F
						392,540		239,202	239,202	G
								392,540	392,540	H
22,642	648,536	3,365	336,831	124,747	276,908	365,482		1,686,502	1,634,374	I
14,309	(b) 123,861	566						123,861	123,861	J
7,156	524,522	332				83,213		512,844	524,522	K
			153,613			4,453		153,613	153,613	L
		498	180,419	57,978		28,095		223,283	223,283	M
						113,836		241,925	241,925	N
						96,061		96,061	96,061	O
1,177		1,969		(c) 65,801	163,153	(d) 62,355		275,361	187,633	P
				968		53,543		59,554	59,554	Q
	153		2,799		17,694			...	23,922	R
								24,422	24,422	S
								49,084	49,084	T
								64,442	64,442	U
	101,169		357,228		1,769,989		882,658	3,111,044	3,111,044	V
			36,840		1,585,636		713,639	2,336,115	2,336,115	W
	101,169		320,388		184,353		169,019	774,929	774,929	X
319,108				1,474,146	1,215,177		258,969	1,474,146	1,474,146	Y
31,866			2,018	12,766		25,364		319,108	319,108	Z
								69,996	74,249	e
	-375,493		-619,059		-829,388		1,823,940		-	f
374,212	374,212	77,018	77,018	2,432,686	2,432,686	2,965,567	2,965,567	10,284,629	10,284,629	g

(付表 2－2)

昭 和 54 年 12 月 末

	民間金融		銀行等				全国銀行		都市銀行		中小企業金融機関		農林水産金融機関	
	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 日銀預け金	15,860		15,860		15,122		7,992		544		105			
B 現金通貨	32,465		32,413		21,187		8,203		9,238		1,988			
C 要求払預金		647,740		654,166		431,773	6,064	218,693	20,403	168,391	5,777	77,690		
D 定期性預金		1,506,467		1,519,016		819,014	1,358	454,187	4,567	499,407	1,293	205,303		
D <sub>2</sub> 譲渡性預金		14,950		16,366		12,963		7,974	5	996	10	151		
E 自由円預金・外貨預金		47,875		47,875		45,682		40,368		80				
F 政府当座預金														
G 信託		239,202	7,025		3,572				1,916		1,537			
H 保険		265,707												
I 有価証券	809,393	328,628	584,845	264,023	357,617	203,588	155,842	21,652	108,871	41,402	117,730	19,033		
J 政府短期証券	69		26		26									
K 長期国債	243,386		219,146		155,908		73,387		26,238		36,425			
L 地方債	137,803		105,987		53,563		17,710		19,469		32,955			
M 公社公団公庫債	115,673		76,713		36,906		12,070		18,684		21,123			
N 金融債	95,355	241,925	69,612	241,925	33,212	183,061	12,105	13,243	22,663	39,831	13,737	19,033		
O 事業債	68,447		48,829		19,126		8,010		17,329		12,322			
P 株式	143,617	24,479	61,962	19,428	57,212	17,857	31,621	8,409	3,770	1,571	980			
Q 投資信託受益証券	5,043	59,554	2,570		1,664		939		718		188			
R 外貨債		2,670		2,670		2,670								
S 日銀貸出金・借入金		24,422		19,983		18,734		16,056		604		75		
T コーラル	49,084	49,084	32,863	40,326	20,088	38,266	7,183	34,952	10,362	661	1,122	253		
U 買入手形・売渡手形	28,942	64,442	20,593	64,349	2,339	56,345		55,913	11,633		6,432	890		
V 貸出金・借入金	2,336,115		2,031,207		1,252,247	2,421	655,867	2,084	586,521	2,991	174,134			
W 市中貸出金・借入金	2,336,115		2,031,207		1,252,247	2,421	655,867	2,084	586,521	2,991	174,134			
X 政府貸出金・借入金														
Y 企業間信用														
Z 資金運用部預託金														
e その他		83,342		98,702		43,386	9,370			39,528		6,793		
f 差額														
g 合計	3,271,859	3,271,859	2,724,806	2,724,806	1,672,172	1,672,172	851,879	851,879	754,060	754,060	310,128	310,128		



金融資産負債残高表

(単位・億円)

信託		投資信託		保 険		証券会社		公の金融		郵便貯金・簡保・年金		資金運用部		政 府 金 融 機 関		
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	
7				23		21		28						28		A
								2,390		2,390						B
				11,918		3,336		5,704	1,164	4,730	1,164			974		C
				10,205		747			507,882		507,882					D
																D <sub>2</sub>
																E
	246,652	1		425												F
					265,707				126,833		126,833					G
																H
107,535	59,554	46,925	59,554	108,343	2,165	7,110	2,745	226,969	43,470	53,131		170,048		3,790	43,470	I
								4,184		193		2,559		1,432		J
12,466		5,238		10,175		1,344		124,125		2,558		120,023		1,544		K
21,089		4,735		10,610		108		7,597		7,516				81		L
27,666		4,889		10,886		355		64,719	42,864	31,251		33,468			42,864	M
10,144		7,246		14,155		533		19,414		5,558		13,562		294		N
10,878		7,683		7,881		598		6,488		6,052		436				O
23,192		17,134		54,418	2,165	4,017	2,745	442		3				439		P
2,100	59,554		59,554	218		155										Q
									606						606	R
																S
10,009		6,055		1,851		692										T
6,888		4,489		1,271												U
158,681				153,665	14	14,648	12,434	774,929		60,874		669,596		345,896	301,437	V
158,681				153,665	14	14,648	12,434									W
								774,929		60,874		669,596		345,896	301,437	X
																Y
									319,108	515,223			834,868	537		Z
23,086		2,084			19,815		11,375		11,563		469		4,776		6,318	e
																f
306,206	306,206	59,554	59,554	287,701	287,701	26,554	26,554	1,010,020	1,010,020	636,348	636,348	839,644	839,644	351,225	351,225	g