

昭和55年の資金循環

〔要 旨〕

昭和55年の資金循環の動きをみると、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、最大の資金不足部門である公共部門の資金不足が引続き縮小した一方、法人企業部門の資金不足は拡大傾向をたどった。こうした傾向はすでに53年央以降みられたところではあるが、国債大量発行に支えられた公共部門の大幅資金不足、法人企業部門の資金不足の相対的小幅という50年以降の資金循環構造の大枠は依然として変わっていない。当面はこうした大枠の中で、第1次石油危機後の経済調整過程で進出した公共部門資金不足の急拡大というやや異常な状態を徐々に是正していく方向で緩やかな動きが続くものとみられる。ただ、55年後半には、こうした方向とは逆の変化がみられた。これは、第2次石油危機に伴う経済の調整過程を反映した現象であるが、前回の調整局面に比べれば、今回は石油危機発生時点からかなりのタイムラグをおいてこうした変化が生じており、かつ変化の度も小幅にとどまっている。
2. 国内非金融部門の資金調達、運用面をみると、55年春先にかけての金利高騰と年央以降の金利先安観の抬頭を背景に、金利選好の動きが顕著に現われている点が特徴的である。まず、資金調達面では、法人企業部門を中心に、中長期にわたって高金利負担の伴う債券発行を手控え、借入金に依存する動きがみられ、一方、資金運用面では、各部門とも現預金を圧縮して債券、郵便貯金等の高利回り資産へシフトする動きが大量にみられた。こうした中で、法・個人の国債消化が回復し、既発債投資も増大した。
3. 広義金融市場を通ずる資金供給の状況をみると、金融機関を通ずる資金供給（いわゆる間接金融）は低い伸びにとどまったが、証券市場を通ずる資金供給（いわゆる直接金融）は著増を示した。このうち、間接金融の内訳をみると、貸出が前年を上回った反面、有価証券は前年並みの増加（外国為替資金証券を除くと前年比かなり減少）にとどまった。これは、預金の伸び悩みから資金ポジション上の制約が高まる中で、金融機関が保有債券を大量に売却して、その代り金を貸出に充当したことと裏腹の関係にある。こうして大量に売却された債券は、証券市場での法・個人の既発債購入増により、その相当部分が吸収された形となり、こうした取引が直接金融の増大に大きく寄与している。その結果、55年中の広義金融市場においては、国内非金融部門の資金調達、運用面の変化（借入金による調達増、有価証券への運用増）と、金融機関の資産構成の変化（貸出増、有価証券減）とが見合う形となったが、こうした過程において、債券市況がかなりの変動を示すなど、それなりの影響はあったものの、マネーサプライは着着き傾向を強め、また、企業金融の逼迫度合は比較的軽微にとどまった。

このように、広義金融市場における調整は、55年中、全体としてマネーサプライや企業金融にさほどの問題を生ずることなく行われたが、これは、年間における非金融部門の資金過不足状況と金利環境の変化を反映したものであり、このような調整が将来にわたっても円滑に行われるかどうかは必ずしも問題なしとしない。この意味で、公共部門の資金不足拡大是正と金融市場における金利機能の弾力的活用とは、今後資金供給が円滑に行われていくための大きな前提というべきであろう。

〔目 次〕

はじめに

1. 経済各部門の資金過不足
(全体としての特徴点)
(法人企業部門の資金不足は若干拡大)
(公共部門の資金不足は縮小傾向ながらなお高水準)
(個人部門の資金余剰は前年に引続き縮小)
(海外部門は前年を上回る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

- (資金運用は前年比減少、資金調達も小幅の伸び)
(法人企業部門の資金調達、金融資産運用動向)
(公共部門の資金調達は前年比減少)
(個人部門の資金調達減少と金融資産運用面の変化)
3. 広義金融市場を通ずる資金の供給
(国内非金融部門の資金調達・運用と金融市場の対応)

はじめに

昭和55年中の資金循環は、第2次石油危機後の経済調整過程の進行と、金融政策の引締めから緩和への移行を背景に、年間を通じやや複雑な変化を示した。経済各部門の資金過不足状況は、年間としては、法人企業部門の資金不足の拡大、公共部門の資金不足の頭打ちという、53年央以降のトレンドに沿った動きとなった。もっとも、公共部門の資金不足幅は依然大きく、また、年央以降は経済調整過程の進行につれて上記の流れが一時中断した形となった。

国内非金融部門の資金調達、金融資産運用の増加はともに抑制されたが、金融情勢の推移を背景

にその内容はかなり変化し、調達面では借入の増加、運用面では債券、郵便貯金等へのシフトが目立った。このような変化は、広義の金融市場においては、金融機関の保有債券の大量売却と代り金の貸出充当という形で調整され、この過程を通じてマネーサプライの増勢は鈍化、また、企業金融は比較的円滑に推移した。しかし、法人企業部門の資金不足が緩やかながら拡大し、金融情勢も55年とはかなり異った状況の下で、このような調整が将来にわたり円滑に行われる保証は必ずしもなく、この点の解決は一つの課題として今後に持越されている。

このような観点に立って、以下55年中の資金循環の流れを項目別に振返ってみよう。

(第1表)

部 門 別 の 資 金 過 不 足

(単位・億円)

	昭和53年	54年	55年	55年	
				上期	下期
法人企業部門	- 20,673	- 67,114	- 83,108	- 8,841	- 74,267
個人部門	225,822	201,335	197,506	45,728	151,778
公共部門	- 185,113	- 174,536	- 162,442	- 66,655	- 95,787
中央政府	- 109,325	- 98,655	- 77,714	- 23,415	- 54,299
公社・公団・地方公共団体	- 75,788	- 75,881	- 84,728	- 43,240	- 41,488
金融部門	14,809	20,621	22,273	5,044	17,229
海外部門	- 34,845	19,694	25,771	24,724	1,047

(注) -は資金不足。

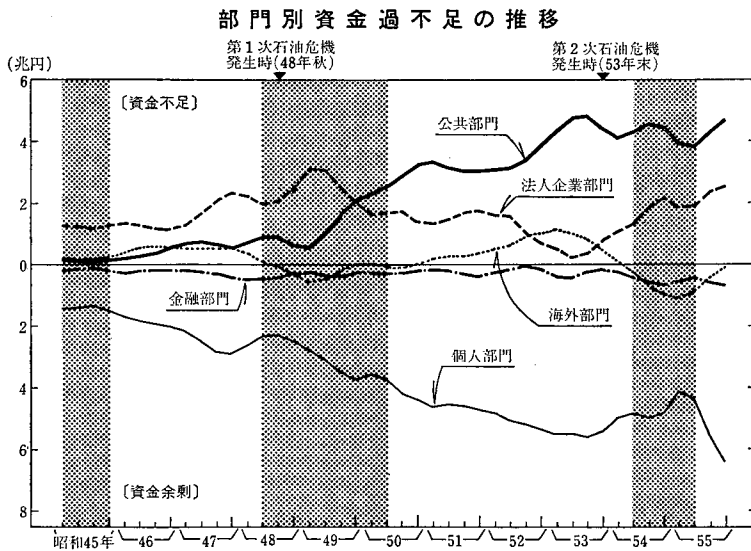
1. 経済各部門の資金過不足

(全体としての特徴点)

昭和55年中における経済各部門の資金過不足状況をみると(第1表、第1図)、公共部門の資金不足は、引続き巨額ではあるが、2年連続して前年を下回り、反面、法人企業部門の資金不足は前年比さらに拡大して、49年以来の大幅なものとなった。この結果、公共部門と法人企業部門の資金不足の格差はかなり縮小した。一方、個人部門の資金余剰は前年に引続き若干縮小、海外部門は2年連続の大幅資金余剰となった。

こうした傾向はすでに53年央以降みられたところであるが、55年中の動きを期を逐つてみると、55年前半までは前年までの基調が続いたものの、年央以降には若干の変化がみられた。すなわち、法人企業部門では資金不足が引続き拡大はしたものの、拡大テンポは年末にかけて在庫調整の進展等を映じてやや鈍化し、他方、公共部門の資金不足は10月の公共事業執行抑制解除等を背景に再び拡大に転じた。一方、個人部門の資金余剰は年前

〔第1図〕



(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. シェッド一部分は金融引締め期間(以下同じ)。

半、個人消費の増加から縮小したのち、年央以降消費の増勢鈍化や個人住宅投資の低迷から拡大に転じ、また、海外部門の資金余剰もわが国の経常収支改善を映じて年央以後急速に縮小し、年末にかけては2年ぶりに資金不足に転じた。

このような55年後半の資金循環の変化は、いうまでもなく第2次石油危機に伴う経済の調整過程を反映したものであるが、第1次石油危機後の調整局面と比べれば、その現われ方にかなりの違いがみられる。すなわち、前回は石油危機発生後間もなく法人企業部門の資金不足が縮小に転ずる一方、公共部門と海外部門の資金不足が急速に拡大したが、今回こうした変化が現われ始めたのは第2次石油危機発生後1年余を経た55年後半からであり、かつ法人企業部門の資金不足の変化度合は軽微で、公共部門の資金不足拡大テンポも小幅にとどまっているなど、資金循環面の変化は前回調整局面に比べ格段にマイルドなものとなっている。こうした前回との違いは、基本的には今回の場合、早めの政策対応によって石油値上がりに伴うインフレ心理の拡大が抑えられ、企業、家計の

弾力的な対応と相まって、経済調整の度合を比較的小幅にとどめ得たためといえるが、資金循環の角度からみると、特に法人企業部門へのインパクトの差と、公共部門の体質変化によるところが大きい。すなわち、前回の場合、法人企業部門は石油危機発生時点においてすでに大幅な資金不足を抱えており、それだけ金融引締め強化による衝撃が大きく、資金不足の縮小が鋭角的に現われたが、今回は、石油危機の発生時点が景気回復

の初期に当り、法人企業部門の資金不足が未だ小幅であったが金融引締めの影響もマイルドであり、加えて第1次石油危機後の調整過程を通じて培われた経営体質の強化と、設備投資の中期的な回復基調にも下支えされ、引締め下においても底固い投資活動が持続した。また、前回は法人企業部門の資金不足の急激な縮小を肩替りする形で、公共部門の資金不足が国債大量発行の形で大幅に拡大したが、今回は国債残高の累増から追加的国債発行には限界があり、この面から、資金不足を拡大する余地は少なかった。

当面56年の資金循環を展望すると、公共部門の資金不足拡大の動きは56年度予算の圧縮等を映じて漸次頭打ち傾向をたどるものとみられるが、国債依存度はなお高水準で推移する見込みであるなど、資金不足が急速に縮小する可能性は薄い。一方、法人企業部門は、大企業製造業を中心とする設備投資の底固さや在庫調整の一巡から、基調的には資金不足拡大の方向をたどるとみられるものの、拡大テンポは緩慢なものが予想される。こうしてみると、当面50年以降の資金循環構造の大枠（公共部門の大幅資金不足、法人企業部門の資金不足幅の相対的僅少）が急激に変化する状況にはなく、こうした大枠の中で、第1次石油危機後の調整過程で生じたやや異常な行過ぎた姿を徐々に是正していく方向で、緩慢な動きが続いていくものとみることができよう。

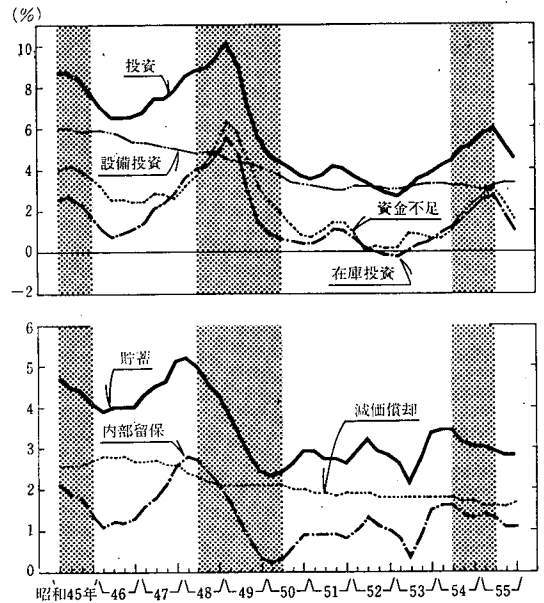
こうした特徴点を踏まえ、各部門の資金過不足の動きを、以下やや詳しくみてみよう。

（法人企業部門の資金不足は若干拡大）

法人企業部門の資金不足をみると、55年中8.3兆円（前年比23.8%増）と、急増した前年（6.7兆円、前年比3.2倍）をさらに上回り、49年（11.5兆円）以来の大幅な資金不足となった。もっとも、資金不足を売上高に対する比率でみると、55年中は3%弱と49年当時の高水準（5%程度）に比べればかな

〔第2図〕

法人企業部門の貯蓄・投資バランス （対売上高比率）

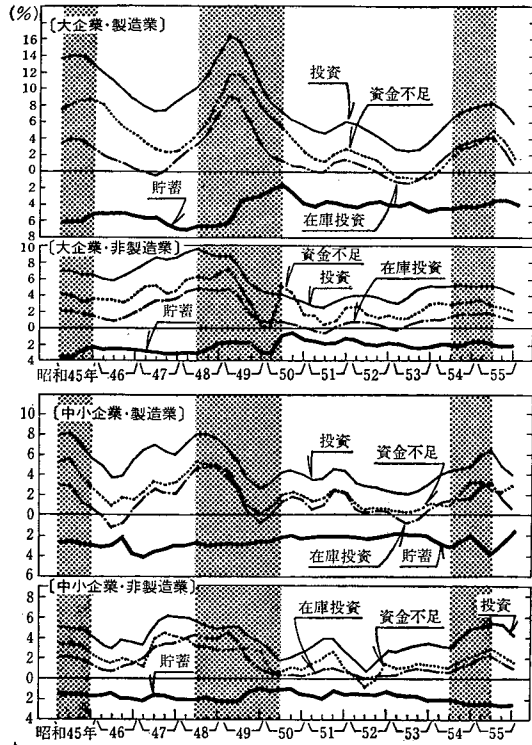


（注）1. 「法人企業統計季報」による。いずれも期中の増減額を売上高で除したもの。
2. 季節調整済み、3期加重移動平均値（ウェイト1：2：1）。

り低い水準にとどまっている。55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2図）、貯蓄（内部留保＋減価償却）が年後半における企業収益の伸び悩みから高水準ながらも前年を下回った一方、設備投資は底固い推移を示し、在庫投資も前半半にかけてかなりの増大を示したことから、55年中を通じての資金不足幅は前年をやや上回った。これを、期を逐てみると、在庫投資の振れを主因に上期と下期で若干の綾がみられる。すなわち、前半半には、貯蓄がほぼ横ばいに推移した中で、商況の高騰や電力、鉄鋼等値上げ前の駆け込みもあって、在庫投資が前年来の基調を受け継ぐ形で拡大したことにより、資金不足の度合を強めたが、景気にかげり感が出てきた年後半には、それまでの在庫積上げの反動や商況先安観の強まり（海外原

〔第3図〕

規模別・業種別貯蓄・投資バランスの推移
(対売上高比率)



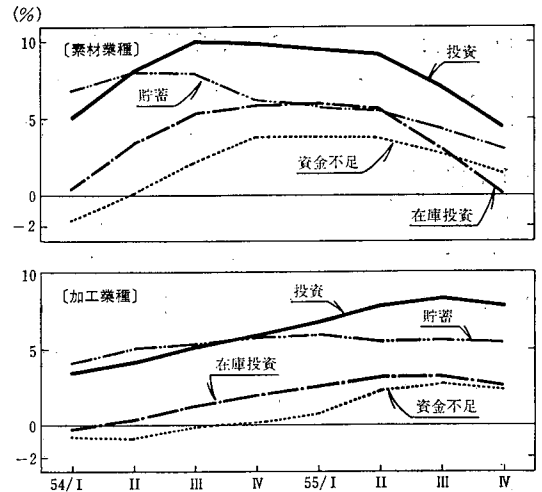
(注) 1. 「法人企業統計季報」による。いずれも期中の増減額を売上高で除したのもの。
2. 季節調整済み、3期加重移動平均値(ウェイト1:2:1)。
3. 大企業は資本金1億円以上、中小企業は1億円未満の企業。

料品市況安、円高)などを背景に在庫投資が反転減少し、これを主因に資金不足は縮小に転じた。

こうした動きを企業規模別、業種別にみると(第3図)、在庫投資の変化を主因とした資金不足の振れ(55年前半まで増加、年後半には逆に縮小という動き)は大企業製造業において顕著にみられる。これをさらに加工業種と素材関連業種に分けてみると(第4図)、加工業種は、55年中を通じて在庫投資が堅調に推移し、資金不足も拡大ないし横ばい傾向をたどっているのに対し、素材関連業種では、54年から55年初にかけて在庫投資の増大に見合う形で資金不足が拡大したあと、年後半には景気のかげりの広がりとともに在庫調整に転じ、これを主因に資金不足も縮小に転じている。

〔第4図〕

主要企業、素材・加工業種別貯蓄・投資バランス
(対売上高比率)



(注) 1. 日本銀行「主要企業短期経済観測調査」による。いずれも期中の増減額を売上高で除したのもの。
2. 素材業種……繊維、鉄鋼、非鉄、化学、石油精製、パルプ・紙、窯業
加工業種……一般機械、電気機械、造船、自動車、金属、食料品等
3. 季節調整済み、3期加重移動平均値(ウェイト1:2:1)。

こうしたことからみて、55年前半から後半にかけての法人企業部門の資金不足の変化には、素材関連業種の在庫投資の変動がかなり大きく影響しているとみる事ができよう。この間、中小企業においては、55年後半に投資の減退が目立ったが、製造業では個人消費や住宅関連需要の低迷等を背景に収益が悪化に向い、資金不足はこの面から年末にかけてむしろ拡大に転じている。

当面56年の法人企業部門の資金不足動向を展望すると、在庫調整は引続き進展をみており、この面では依然資金不足縮小要因が働くものの、設備投資は今後とも比較的底固く推移することが見込まれる(日本銀行「主要企業短期経済観測調査」における56年度設備投資計画<全産業>は前年度比9.1%増と高水準の前年<実績同21.0%増>に続き増加の計画)一方、企業収益は56年3月期に続き9月期もかなりの減益が予想されている(同上、全産業の経常利益前期比56年3月期12.1%

減→56年9月期16.6%減)ことから、全体としての資金不足は緩慢ながらも拡大の方向へ向かう公算が大きい。

(公共部門の資金不足は縮小傾向ながらも高水準)

公共部門の資金不足は、55年中16.2兆円と53年(18.5兆円)をピークに2年連続して縮小した(54年17.5兆円)。これは、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を合わせたもの)の資金不足が、税収好伸や公共投資の増勢鈍化等を背景にかなり縮小したことによるものである。

そこで、55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5図)、上期と下期で大きな振れはみられるものの、資金不足(投資超過額)にはかなり明瞭に頭打ちないし漸減傾向がうかがわれる。すなわち、上期には公共投資が54年度分公共事業の5%留保(55年1月決定)や55年度分予算規模圧縮(55年度公共事業関係費予算前年度比1.7%増、55年4月決定)および抑制型の執行方針(上半期の契約目標60%程度、上半期公共事業契約率53年度71.9%→54年度65.8%)が採られたことに伴い、前期比7.1%減とかなりの落

(第2表)

一般政府の貯蓄・投資動向

(季節調整済み、単位：兆円、カッコ内は前期比増減(+)率・%)

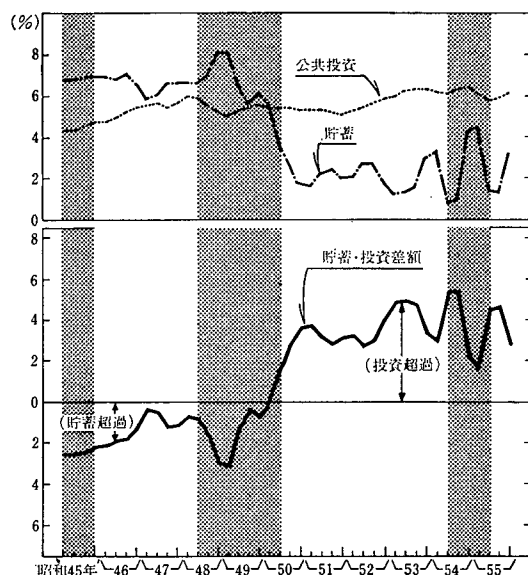
	昭和53年		54年		55年	
	上期	下期	上期	下期	上期	下期
経常収入(A)	24.1(+ 2.1)	26.1(+ 8.2)	27.7(+ 6.1)	30.3(+ 9.5)	31.5(+ 4.1)	34.8(+ 10.3)
うち 税 収	15.6(+ 1.4)	17.2(+ 10.3)	17.5(+ 1.8)	20.0(+ 13.8)	20.4(+ 2.5)	23.2(+ 13.3)
経常支出(B)	23.0(+ 7.3)	24.3(+ 5.5)	25.1(+ 3.7)	27.4(+ 9.0)	28.2(+ 2.7)	31.5(+ 11.8)
うち 人件費・物件費	9.8(+ 4.8)	10.0(+ 2.6)	10.6(+ 6.2)	10.9(+ 2.5)	11.6(+ 6.2)	11.9(+ 2.7)
貯 蓄 (C)=(A)-(B)	1.1	1.8	2.6	2.9	3.3	3.3
公 共 投 資(D)	6.0(+ 10.1)	6.5(+ 8.9)	6.6(+ 1.5)	7.2(+ 9.2)	6.7(- 7.1)	7.3(+ 8.5)
投 資 超 過(Δ)額 (C)-(D)	Δ 4.9	Δ 4.7	Δ 4.0	Δ 4.3	Δ 3.4	Δ 4.0

- (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. 55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統計局推計。

込みを示したことに加え、企業収益の高水準持続等を映じた税収好伸もあって、資金不足は前期を2割方下回った。これに対して下期は、税収が引

〔第5図〕

一般政府の貯蓄・投資バランス
(対名目GNP比率)



- (注) 1. 「国民経済計算年報」による(55/4~6月以降は日本銀行調査統計局推計)。
 2. 一般政府は中央政府と地方政府の合計(公的企業を除く)。
 3. 季節調整済み、3期加重移動平均値(ウェイト1:2:1)。

続き増加して貯蓄が高い伸びを持続したものの、景気のかげりの広がりに対処して公共事業執行抑制が解除された(55年10月以降)ことを映じ、公共投資が再び増勢を盛り返した(前期比8.5%増)ことから、資金不足は再び拡大した。もっとも、下期としての資金不足の規模は、このところ逐年小幅化(53年下期4.7兆円→54年同4.3兆円→55年同4.0兆円)してきており、公共部門の資金不足の頭打ちないし漸減傾向はほぼ定着したように思われる。

当面56年上期についてみても、すでに55年度政府予算において歳出内容合理化、効率化が盛込まれていたほか、56年度政府予算においては、公共事業関係費の伸びをゼロとしたのをはじめ全体としての予算規模を前年度当初予算比9.9%増と34年度(同8.2%増)以来の低い伸びに圧縮する等、引続き経費節減、合理化の方針が採られていることからみて、資金不足は漸減傾向をたどるものと見込まれる。もっとも、歳入面をみると、56年度予算において国債発行額が縮減(前年度当初予算<14.3兆円>比2兆円減)されたとはいえ、国債依存度はなお高く(55年度当初予算33.5%、56年度同26.2%)、当面法人企業部門を上回る公共部門の資金不足という50年以来的資金循環の基本的構造が急速に変化する可能性は薄いように思われる。

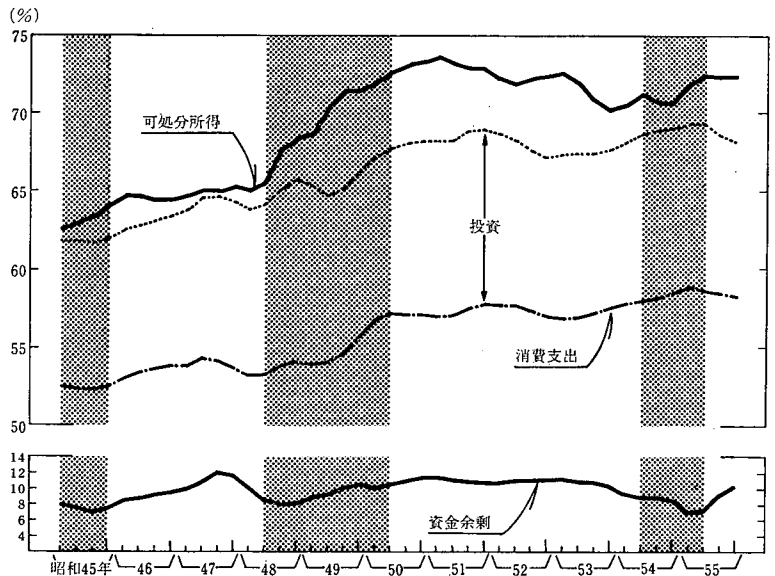
(個人部門の資金余剰は前年に引続き縮小)

個人部門の資金余剰は、年初にかけて大きく落込んだ(1~3月期は40年1~3月

期以来15年ぶりの資金不足<1.0兆円>)ため、その後拡大傾向に向かったにもかかわらず、55年中では19.8兆円(前年20.1兆円、前々年22.6兆円)と2年連続して前年を下回った。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(個人住宅投資、個人企業設備投資等)の対名目GNP比率でみると(第6図)、まず、55年初にかけての資金余剰の縮小は、前年来の堅調を持続していた消費支出が消費者物価の高騰による名目支出増も加わってさらに増加したことによる面が大きい。年央以降は、可処分所得が増勢頭打ちとなったものの、消費者物価の上昇に伴う実質所得の減少や冷夏等天候不順の影響もあって消費支出の増勢が鈍化したため、貯蓄はむしろ拡大し、一方、投資も土地・資材価格の高騰や住宅ローン金利の高水準を背景とした個人住宅投資の低迷を主因にかなりの落込みとなったため、資金余剰は

〔第6図〕

個人部門の可処分所得・消費支出・投資・資金余剰の推移
(対名目GNP比率)



- (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(55/4~6月以降は速報値ないしは日本銀行調査統計局推計)。
2. 資金余剰は資金循環勘定による。
3. 季節調整済み、3期加重移動平均値(ウェイト1:2:1)。

拡大に向かった。

先行きについては、住宅投資の急速な回復は当面は望めないとしても、消費者物価の落ち着きによる実質所得の回復に伴い、消費が徐々に持直しに向かう公算は強く、資金余剰の度合いが今後さらに大幅に拡大していく可能性は少ないように思われる。

(海外部門は前年を上回る既往最高の資金余剰)

海外部門の資金余剰は、55年中 2.6兆円と既往最高を示した前年(2.0兆円)をさらに上回る大幅なものとなった。これは、年前半に、原油を含む国際原料品価格の上昇を映じて輸入が大幅に増加したほか、貿易外および移転収支の赤字拡大もあって、わが国の経常収支が大幅な赤字(1～6月

(第3表)

国内経済部門の資金調達

(単位・億円)

		昭和54年	55年	上期	下期
部門別	法人企業	135,960(5.1)	183,769(35.2)	73,929(2.6倍)	109,840(2.0)
	個人	113,330(14.4)	104,128(- 8.1)	39,570(- 8.8)	64,558(- 7.7)
	公共	247,521(7.3)	240,742(- 2.7)	133,969(6.0)	106,773(- 11.8)
形態別	借入金	291,370(9.9)	326,007(11.9)	119,990(36.7)	206,017(1.2)
	市中借入金	168,750(- 0.0)	206,124(22.1)	67,472(80.0)	138,652(5.6)
	政府借入金	122,620(27.5)	119,883(- 2.2)	52,518(4.5)	67,365(- 6.9)
	有価証券	199,213(7.2)	195,096(- 2.1)	119,824(6.0)	75,272(- 12.7)
	対外借入等	6,228(- 24.6)	7,536(21.0)	7,654(- 2,748) ^{前年}	- 118(- 8,976) ^{前年}
合計(A)		496,811(8.2)	528,639(6.4)	247,468(25.0)	281,171(- 5.9)
<構成比・%>					
法人企業		27.4	34.8	29.9	39.1
個人		22.8	19.7	16.0	23.0
公共		49.8	45.5	54.1	37.9
借入金		58.7	61.7	48.5	73.3
市中借入金		34.0	39.0	27.3	49.3
政府借入金		24.7	22.7	21.2	24.0
有価証券		40.1	36.9	48.4	26.7
対外借入等		1.2	1.4	3.1	- 0.0
<参考>					
A/名目GNP(%)		22.7	22.4	22.7	22.1

- (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・%。

中103億ドル)となったことによるものである。しかし、年央以降は輸出が引続き好調に推移し、また、輸入原燃料価格の落ち着きや国内景気のスローダウンを映じて、輸入の増勢が大幅に鈍化したことから、経常収支は急速に改善(7～12月中5億ドルの赤字)し、海外部門の資金余剰は年末にかけてほぼ解消するに至った。

2. 国内経済部門の資金調達、金融資産運用動向

(資金運用は前年比減少、資金調達も小幅の伸び)

以上のような55年中の資金過不足動向の下での国内非金融部門の資金調達、運用面の対応をみると(第3表、第4表)、全体としては資金調達の増

(第4表)

国内経済部門の金融資産運用

(単位・億円)

		昭和54年	55年	上期	下期
部門別	法人企業	74,171(← 24.7)	62,633(← 15.6)	31,889(← 53.8)	30,744(← 42.5)
	個人	331,451(← 1.9)	331,842(← 0.1)	105,386(← 11.2)	226,456(← 6.4)
	公共	69,492(← 25.7)	71,760(← 3.3)	61,654(← 18.1)	10,106(← 41.5)
形態別	通貨	37,249(← 57.1)	- 22,667(前年 37,249)	- 40,026(前年 20,582)	17,359(← 70.0)
	定期性預金(CD、郵貯を含む)	252,395(← 12.6)	278,256(← 10.2)	123,548(← 4.8)	154,708(← 15.0)
	信託	28,066(← 0.2)	23,309(← 16.9)	14,418(← 11.7)	8,891(← 24.3)
	保険	53,539(← 17.7)	60,021(← 12.1)	28,300(← 12.0)	31,721(← 12.2)
	有価証券	54,072(← 7.8)	74,673(← 38.1)	45,935(← 60.9)	28,738(← 12.6)
	政府当座預金	- 1,232(前年 1,329)	- 313(前年 1,232)	192(前年 1,343)	- 505(前年 111)
	厚生保険等預託金	46,897(← 10.3)	44,316(← 5.5)	22,875(← 6.7)	21,441(← 4.2)
	対外信用	4,128(← 9.4)	8,640(← 2.1倍)	3,687(← 3.4倍)	4,953(← 62.1)
	合計(A)	475,114(← 3.4)	466,235(← 1.9)	198,929(← 3.8)	267,306(← 5.7)
<構成比・%>					
法人企業	15.6	13.4	16.0	11.5	
個人	69.8	71.2	53.0	84.7	
公共	14.6	15.4	31.0	3.8	
通貨	7.8	- 4.9	- 20.1	6.5	
定期性預金	53.1	59.7	62.1	57.9	
信託	5.9	5.0	7.2	3.3	
保険	11.3	12.9	14.2	11.9	
有価証券	11.4	16.0	23.1	10.8	
政府当座預金	- 0.3	- 0.1	0.1	- 0.2	
厚生保険等預託金	9.9	9.5	11.5	8.0	
対外信用	0.9	1.9	1.9	1.8	
<参考>					
A/名目GNP(%)	21.7	19.8	18.3	21.1	

(注) カッコ内は前年(同期)比増減(→)率・%。

加を抑制する一方、金融資産運用の圧縮により資金不足拡大に対処した形となっている。こうした動きは、55年2月、3月の金融引締め強化に相応したものであるが、特に各種金利が49年に匹敵する高水準に達したことや、年央以降金利先安観が抬頭したことなどから、調達、運用両面で金利意識が強く働いたことによる面が大きい。こうした中で、調達面では中長期にわたる高利回り負担を避けるため、債券発行を抑えて借入金のウェイトを高め、一方、運用面では通貨(現金および

要求払預金)を圧縮して債券、郵便貯金等高利回り金融資産の運用に回すといった動きが顕著にみられた。

まず、55年中における国内非金融部門全体の資金調達の動きをみると、調達総額は52.9兆円、前年比6.4%増と、比較的小幅であった前年(同8.2%増)をさらに下回る伸びにとどまった。これを名目GNPとの対比でも、55年は22.4%と前年(22.7%)並みの水準にとどまっている。これは、個人部門の資金調達が消費の増勢鈍化や住宅ローン

借入の落込みから前年を下回った(同 8.1%減)ほか、公共部門の資金調達も資金不足の縮小傾向を映じて前年比減少(同 2.7%減)したことによるもので、法人企業部門は年前半の資金不足拡大傾向に対処した借入増を主因に、年間調達額も前年を上回る増加(同 35.2%増)となった。この結果、部門別にみた調達額構成比では、法人企業部門が 34.8%と 3 年ぶりに 3 割台を回復したのに対し、このところ 5 割前後のウェイトを保っていた公共部門は前年の 49.8%から 55 年は 45.5%とかなりの低下を示し、両者の差は大幅に縮小した(構成比の差<公共部門-法人企業部門>54年 22.4%ポイント→55年 10.7%ポイント)。この間、このところ徐々に上昇傾向をたどっていた個人部門の構成比も反転低下をみている。なお、資金調達の動きを形態別にみると、法人企業部門の調達増加に見合っただけ市中借入金が増加(前年比 22.1%増)が目立ち、他方、有価証券による調達は債券発行金利の上昇に伴う起債抑制の動きを映じて前年比微減となった。

一方、国内非金融部門全体の資金運用動向をみると、55年中 46.6兆円と、53年末休日要因による預金高止まりの反動もあって低めに出ていた前年(47.5兆円)をさらに下回り、2年連続の減少(54年前年比 3.4%減、55年同 1.9%減)となった。名目 GNP に対する比率でも、55年は 19.8%と前年(21.7%)を下回るに至っている。これは、法人企業部門が、調達コストの高騰と年後半における金利先安観から資金調達を手控える一方、手元取崩し(運用額削減)で資金不足拡大に対処したことが大きく影響しているが、そのほか、個人部門の運用額が資金余剰の縮小を映じ前年並みにとどまった(前年比 0.1%増)ことや、公共部門の資金運用(同 3.3%増)も前年(同 25.7%増)に比べ格段に低い伸びにとどまったことなどが影響している。

運用形態別にみると、通貨が大幅な純減となった反面、債券や定期性預金(郵便貯金を含む)が大幅に増加した。このうち、債券運用の大幅増加は、法人企業部門や地方公共団体が債券発行を手控えた中で、中長期国債の法・個人消化が進捗し、金融機関保有債券の大量売却に買い応じざる形での国内非金融部門の既発債購入も増加したためである。この結果、運用形態別にみた構成比では、通貨が -4.9%(前年 7.8%)と落込んだ反面、CD、郵便貯金を含む定期性預金(54年 53.1%→55年 59.7%)および有価証券(同 11.4%→16.0%)のウェイトが目立って上昇した。こうした動きを映じて、資金循環勘定ベースでみた広義マネーサプライ(個人、法人企業および地方公共団体各部門の通貨+定期性預金<CD を含む郵便貯金を除く>)。これはマネーサプライ統計上の $M_2 + CD$ と同一範ちゅうであるが、信用組合、農協、労働金庫等を含む点、 $M_2 + CD$ よりもカバレッジが広い)は、54年末の前年比 10.3%増から 55年末には同 6.9%増とかなり大幅に低下している。

55年中の資金調達、金融資産運用状況における各部門ごとの特徴的な動きは次のとおりである。

(法人企業部門の資金調達、金融資産運用動向)

法人企業部門の資金調達、運用動向をみると(第 5 表、第 6 表)、資金調達総額は 55 年中 18.4 兆円、前年比 35.2%増とかなりの増加を示し、47年(18.0 兆円)を上回る既往最大の規模となった反面、金融資産運用総額は 6.3 兆円、前年比 15.6%減と前年(同 24.7%減)に続き減少傾向をたどった。こうした中で、資金調達、運用両面に金利情勢変化の影響が色濃く現われている。特に、金利先安感が抬頭した年後半においては、資金調達を前年並み(前年比 2.0%増)に抑える一方、金融資産運用を大幅削減(同 42.5%減)するなど、資金不足の拡大を手元取崩し等で賄い、調達コストの削減を図った跡がうかがわれる。

(第5表)

法人企業部門の資金調達

(単位・億円)

	昭和54年	55年	55年	
			上期	下期
借入金	103,006 (2.3)	153,987 (49.5)	56,247 (3.1倍)	97,740 (15.5)
〔設備資金〕	〔 43,493〕(3.9倍)	〔 47,107〕(8.3)	〔 26,304〕(47.6)	〔 20,803〕(19.0)
〔運転資金〕	〔 59,513〕(33.6)	〔 106,880〕(79.6)	〔 29,943〕(50.5倍)	〔 76,937〕(30.6)
市中借入金	83,381 (4.4)	134,594 (61.4)	45,677 (4.7倍)	88,917 (20.7)
全国銀行借入金	37,928 (37.7)	65,339 (72.3)	23,016 (3.7倍)	42,323 (33.6)
その他金融機関借入金	45,453 (72.1)	69,255 (52.4)	22,661 (6.5倍)	46,594 (11.0)
政府借入金	19,625 (46.4)	19,393 (1.2)	10,570 (21.5)	8,823 (19.3)
有価証券	26,665 (30.8)	22,180 (16.8)	9,996 (20.3)	12,184 (13.7)
事業債	9,018 (20.7)	5,630 (37.6)	5,236 (30.4)	394 (92.1)
株式	13,686 (19.1)	14,408 (5.3)	4,301 (35.5)	10,107 (44.1)
外貨債	3,961 (2.8倍)	2,142 (45.9)	459 (75.3)	1,683 (20.0)
対外借入等	6,289 (24.3)	7,602 (20.9)	7,686 (前年 2,725)	84 (前年 9,014)
合計	135,960 (5.1)	183,769 (35.2)	73,929 (2.6倍)	109,840 (2.0)

(注) カッコ内は前年(同期)比増減(→率)・%。

(第6表)

法人企業部門の金融資産運用

(単位・億円)

	昭和54年	55年	55年	
			上期	下期
通貨	3,585 (90.3)	前年 -13,765 (3,585)	前年 -13,832 (16,213)	67 (99.7)
定期預金	42,929 (12.3)	44,663 (4.0)	27,513 (21.9)	17,150 (15.7)
〔現預金計〕	〔 46,514〕(38.3)	〔 30,898〕(33.6)	〔 13,681〕(2.1倍)	〔 17,217〕(57.1)
信託	6,370 (18.6)	3,884 (39.0)	1,267 (68.3)	2,617 (10.5)
有価証券	17,159 (59.4)	19,211 (12.0)	13,254 (42.6)	5,957 (24.2)
うち債	11,292 (83.9)	15,044 (33.2)	12,216 (95.2)	2,828 (43.8)
株式	5,773 (30.6)	4,271 (26.0)	1,077 (63.9)	3,194 (14.5)
対外信用	4,128 (9.4)	8,640 (2.1倍)	3,687 (3.4倍)	4,953 (62.1)
合計	74,171 (24.7)	62,633 (15.6)	31,889 (53.8)	30,744 (42.5)

(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)・%。

資金調達を形態別にみると、大宗を占める借入金が年前半の運転資金借入の急増を主因に前年比49.5%増の大幅増となった反面、有価証券による調達は、前年かなりの増加(同30.8%増)を示したあと、55年中は同16.8%減と落込みが目立った。こうした動きは、55年中の資金不足拡大が主として年前半における在庫投資の増大によるものであ

ったことと照応する面があると同時に、中長期にわたる高金利負担を避けるため、長期設備資金の借入や事業債等の発行を手控えたことが大きく影響している。特に、有価証券による調達は、債券発行利回りの高水準(事業債<A・A格、12年物>応募者利回り、53年末6.436%→54年末8.022%→55年6月末9.187%→55年末8.409%)をながめ

た発行抑制を主因に通年低調裡に推移した。

こうした中で、増加の目立った運転資金借入についてみると、前半には、原油をはじめとする海外原料品市況の急騰に伴う資金需要の増加や、好決算を映じた決算、賞与資金の増加のほか、商況の強調をながめた流通・ユーザー筋の在庫積増し資金の増大もあって、前年比著増を示したが、景気かげり感が出てきた年後半には、在庫調整資金等後向き需資の抬頭もあって増加額はなお前年を上回ったものの、金利先安観による借控えの動きも加わって増勢は大幅に鈍化した。この間、設備資金借入は、年後半の借控えによる落込みを主因に前年比 8.3%増(前年同 3.9倍)と小幅の伸びにとどまった。

一方、金融資産運用を種類別にみると、通貨が統計作成開始以来初めて年間純減(1.4兆円減)に転じたことが目立つ。ことに年後半には、金利先安観から借入を控え、手元取崩しで需資を賄う動きが強まったため、通貨のみならず定期性預金(CDを含む)の増加額も前年を下回るに至った。

この間、有価証券への運用額(55年中 1.9兆円)は、債券投資を中心に既往最高の前年(1.7兆円)をさらに上回った。もっとも、期ごとの動きをみると、前半には既発債利回りの上昇等から前年に続き急増(前年比 42.6%増)したが、年央以降特に 10~12月にかけては、手元余資の減少に加え、米金利の上昇といった海外要因の影響により債券市況が総じて軟弱な地合となったこと等から債券購入意欲が減退し、前年を下回る増加(同 24.2%減)となった。

(公共部門の資金調達は前年比減少)

次に公共部門の資金調達についてみると(第7表)、54年が前年比 7.3%増と前年(同 27.1%増)に比べかなり低い伸びになったのに続き、55年も資金不足額の縮小を映じて増勢鈍化傾向が続いており、調達額(24.1兆円、前年比 2.7%減)は44年(同 8.2%減)以来11年ぶりに前年比減少に転じた。この結果、国内非金融部門の資金調達額に占めるシェアも 45.5%(53年 50.2%、54年 49.8%)と 5割台をかなり割込んだ。

(第7表)

公 共 部 門 の 資 金 調 達

(単位・億円)

	昭和54年	55年	55年	
			上期	下期
中央政府	155,595(7.2)	150,668(- 3.2)	65,313(2.3)	85,355(- 7.0)
うち政府短期証券	15,800(2.3倍)	2,415(- 84.7)	16,090(- 33.9)	- 13,675(- 8,550) ^{前年}
長期国債	115,283(- 2.3)	137,336(19.1)	72,083(38.5)	65,253(3.2)
借入金	24,605(20.7)	10,927(- 55.6)	- 22,850(- 12,500) ^{前年}	33,777(- 9.0)
地方公共団体	54,301(11.5)	51,679(- 4.8)	42,028(5.1)	9,651(- 32.6)
うち地方債	23,964(3.3)	14,088(- 41.2)	11,142(- 29.2)	2,946(- 64.1)
借入金	30,250(18.6)	37,609(24.3)	30,814(26.7)	6,795(14.5)
公社公団	37,625(2.2)	38,395(2.0)	26,628(18.0)	11,767(- 21.8)
うち公社公団債	17,260(- 1.2)	18,974(9.9)	10,457(25.2)	8,517(- 4.4)
借入金	20,179(4.1)	19,356(- 4.1)	16,209(14.7)	3,147(- 47.9)
合 計	247,521(7.3)	240,742(- 2.7)	133,969(6.0)	106,773(- 11.8)

(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)・%。

これを中央政府、地方公共団体および公社・公団別にみると、中央政府の調達額(55年中 15.1兆円、前年比 3.2%減)は48年以来7年ぶりに前年比減少に転じた。特に、借入金(前年比 55.6%減)、政府短期証券(同 84.7%減)の大幅落込みが目立つが、長期国債は55年1～3月中に54年度分の後倒し発行の影響から増加したことを主因に前年を上回った(同 19.1%増)。また、地方公共団体の調達額(55年中 5.2兆円、前年比 4.8%減)も前年を下回ったが、調達形態別にみると、年央以降の金利先安観の抬頭から地方債の発行(前年比 41.2%減)を控える一方、この分の補填も含めて政府借入中心に借入金をかなり増加させた(同 24.3%増)ことが特徴的である。この間、公社・公団の調達額(55年中 3.8兆円、前年比 2.0%増)はほぼ前年並みにとどまった。

一方、公共部門の金融資産運用をみると、運用額(55年中 7.2兆円、前年比 3.3%増)は前年比微増にとどまったが、その内訳をみると、通貨が前年までとは様変りの純減となったのをはじめ、定期性預金(CDを含む)も前年の増加額を下回っており、他方有価証券運用(55年中 2.3兆円、前年比 3.3倍)は著しい増加を示している。こうした有価証券運用増には、国債整理基金が国債市況対策等から市中保有国債を買入れたことも影響してい

る。

(個人部門の資金調達減少と金融資産運用面の変化)

個人部門の資金調達(第8表)は、住宅ローン借入の低迷のほか、消費の増勢鈍化や個人企業の取引停滞もあって、前年比 8.1%減となった。一方、個人部門の金融資産運用(第9表)は55年中 33.2兆円増(前年 33.1兆円増)とほぼ前年並みの増加額となったが、その中で、金利情勢の変化を背景とした個人の利回り選好意識の高まりを映じて、通貨から債券、郵便貯金等高利回り資産への大量シフトがみられたことが特徴的である。このうち国債消化の増加状況(55年中 1.7兆円増、前年 1.3兆円増)をみると、既発債については55年春先にかけてのレート急騰(6.1%国債市場レート54年末 9.262%→55年4月末 10.643%)を背景に年前半を中心に個人の購入が増大し、また新発国債の個人消化についても、55年後半における金利先安観の拡がり市場利回りの新発債利回りへの接近に伴い前年とは様変りの回復を示した。次に郵便貯金については、特に年央以降、長期固定金利の定額郵便貯金の有利性が注目され、55年中 9.6兆円増(暫定値)と前年(7.2兆円増)を 33.4%上回る大幅増となった。ちなみに、郵便貯金以外の定期性預金(CDを含む)は年間 13.2兆円増と前年(12.7兆円増)を若干上回る増加にとどまっている。こうした高

(第8表)

個人部門の資金調達

(単位・億円)

	昭和54年	55年	55年	
			上期	下期
市中借入金	81,933(9.0)	68,209(- 16.8)	23,749(- 22.3)	44,460(- 13.5)
全国銀行借入金	25,430(- 23.1)	17,894(- 29.6)	6,792(- 47.4)	11,102(- 11.4)
その他金融機関借入金	56,503(34.4)	50,315(- 11.0)	16,957(- 3.9)	33,358(- 14.1)
政府借入金	31,397(31.0)	35,919(14.4)	15,821(23.3)	20,098(8.3)
合計	113,330(14.4)	104,128(- 8.1)	39,570(- 8.8)	64,558(- 7.7)

(注) カッコ内は、前年(同期)比増減(-)率・%。

(第9表)

個人部門の金融資産の増加

(単位・億円)

	昭和54年	55年		
		前期	下期	
通貨	27,654 (- 44.2)	前年 - 6,581 (27,654)	前年 - 32,708 (- 16,972)	26,127 (- 41.5)
定期性預金(郵貯を除く)	127,435 (19.4)	131,700 (3.3)	45,985 (- 4.3)	85,715 (7.9)
郵便貯金	71,704 (- 1.4)	95,618 (33.4)	31,718 (- 0.8)	63,900 (60.8)
[現金預金計]	[226,793] (- 1.0)	[220,737] (- 2.7)	[44,995] (- 28.6)	[175,742] (7.3)
信託	21,157 (6.7)	18,793 (- 11.2)	12,619 (5.2)	6,174 (- 32.6)
保険	53,539 (17.7)	60,021 (12.1)	28,300 (12.0)	31,721 (12.2)
有価証券	29,962 (- 31.2)	32,291 (7.8)	19,472 (5.8)	12,819 (10.9)
国債	[13,467] (- 34.9)	[17,063] (26.7)	[9,463] (76.0)	[7,600] (- 6.1)
地方債	[- 256] (912)	[- 121] (256)	[172] (35.3)	[- 293] (- 522)
公社公団公庫債	[- 754] (863)	[2,572] (- 754)	[1,116] (- 195)	[1,456] (- 559)
金融債	[7,990] (- 34.1)	[9,132] (14.3)	[5,304] (- 21.7)	[3,828] (3.1倍)
事業債	[1,556] (- 427)	[967] (- 37.9)	[2,360] (45.9)	[- 1,393] (- 61)
株式	[4,255] (91.8)	[4,260] (0.1)	[1,586] (- 33.4)	[2,674] (42.8)
投資信託受益証券	[3,704] (48.3)	[- 1,582] (3,704)	[- 529] (2,182)	[- 1,053] (1,522)
合計	331,451 (- 1.9)	331,842 (0.1)	105,386 (- 11.2)	226,456 (6.4)
<構成比・%>				
通貨	8.3	- 2.0	- 31.0 (- 14.3)	11.5 (21.0)
定期性預金	38.5	39.7	43.6 (40.5)	37.9 (37.3)
郵便貯金	21.6	28.8	30.1 (26.9)	28.2 (18.7)
信託	6.4	5.7	12.0 (10.1)	2.7 (4.3)
保険	16.2	18.1	26.8 (21.3)	14.0 (13.3)
有価証券	9.0	9.7	18.5 (15.5)	5.7 (5.4)
<参考>				
金融資産残高(年末)	2,940,203 (13.0)	3,271,419 (11.3)	3,045,831 (11.8)	3,271,419 (11.3)

- (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。
 3. カッコ内は前年(同期)比増減(→)率・%。構成比のカッコ内は前年計数。

利回り金融資産へのシフトを映じて、通貨は55年中0.7兆円減と統計作成開始以来初めて純減となり、前年(2.8兆円増)との対比では3.5兆円の大幅な落込みとなった。この結果、金融資産運用別構成比では、通貨が前年比10.3%ポイント低下した反面、郵便貯金は7.2%ポイント上昇して3割近く(28.8%)に達している。55年中にみられたこのような金融資産間の急激なシフトは、預金吸収面で個人預金への依存度の高い市中金融機関のポ

ジョンを悪化させ、貸出余力を低下させる一方、農林系統機関等の債券買い余力を減退させ債券市場での需給関係を悪化させるなど、金融市場にも少なからず影響を与える結果となった。

3. 広義金融市場を通ずる資金の供給

(国内非金融部門の資金調達・運用と金融市場の対応)

以上のように、国内非金融部門の資金調達、金

(第10表)

広義金融市場を通ずる資金供給

(単位・%)

	昭和54年		55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	- 7.9	87.8	9.1	83.3	17.2	78.5	3.7	87.3
〔貸 出 金〕	〔 9.9〕	〔 59.7〕	〔 11.9〕	〔 58.1〕	〔 36.7〕	〔 46.5〕	〔 1.2〕	〔 67.9〕
全 国 銀 行	- 34.5	13.2	29.1	14.8	61.5	9.9	18.5	19.0
その他民間金融機関	48.1	21.4	17.9	21.9	93.5	16.2	- 2.0	26.7
(中小企業金融機関)	(8.0)	(11.7)	(- 13.0)	(8.8)	(9.5)	(4.8)	(- 18.6)	(12.2)
(農林水産金融機関)	(6.9倍)	(2.7)	(74.3)	(4.2)	(11.3倍)	(3.2)	(19.3)	(5.0)
(その他金融機関)	(2.2倍)	(7.0)	(47.4)	(8.9)	(2.2倍)	(8.2)	(18.2)	(9.5)
公 的 金 融	27.5	25.1	- 2.2	21.4	4.5	20.4	- 6.9	22.2
〔有 価 証 券〕	〔- 31.5〕	〔 28.1〕	〔 3.3〕	〔 25.2〕	〔- 3.0〕	〔 32.0〕	〔 13.5〕	〔 19.4〕
銀 行(注)	- 43.7	10.6	- 14.7	7.9	- 3.1	13.3	- 39.5	3.3
(うち全 国 銀 行)	(- 46.6)	(6.6)	(- 42.8)	(3.3)	(- 40.7)	(5.2)	(- 47.8)	(1.6)
その他民間金融機関	- 1.9	14.0	- 30.1	8.5	- 12.4	9.7	- 42.7	7.5
(中小企業金融機関)	(- 17.5)	(3.0)	(- 11.5)	(2.3)	(- 24.0)	(2.4)	(4.3)	(2.2)
(農林水産金融機関)	(10.0)	(5.4)	(- 65.5)	(1.6)	(- 39.1)	(1.9)	(- 76.8)	(1.4)
(その他金融機関)	(- 2.1)	(5.6)	(- 6.3)	(4.6)	(12.0)	(5.4)	(- 21.3)	(3.9)
公 的 金 融	- 56.4	3.4	3.0倍	8.8	9.8	9.0	-	8.6
証 券 市 場	- 2.8	9.0	48.6	11.5	2.1倍	15.6	- 0.8	8.1
外 資 市 場	- 20.6	3.2	1.8倍	5.2	-	5.9	- 15.9	4.6
合 計	- 7.9	100.0	15.1	100.0	35.2	100.0	2.2	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」と一致するものであるが、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。

融資産運用動向を概観すると、金利高水準の下で、一方では有価証券の発行を抑制(金融機関からの借入の増大)し、他方では有価証券運用を増加(預金を圧縮)するという動きがあり、調達面と運用面の形態別バランスが大きく変化している。そこで、こうした変化が金融市場においてどのような形で調整されたかをみてみよう。

広義の金融市場を通ずる資金の供給状況を見ると(第10表)、55年中の供給総額(56.1兆円、前年比15.1%増)は前年減少(同7.9%減)のあとかなりの増加に転じた形となっているが、外国為替資金証券の振れ(前年償還超、本年発行超)を調整してみると、54年の前年比4.8%増に対し、55年は同8.8%増と比較的小幅の伸びにとどまっている。これ

を資金供給経路別にみると、証券市場を通ずる資金供給(いわゆる直接金融)が著増した反面、金融機関を通ずる資金供給(いわゆる間接金融)は低い伸びにとどまった。このうち、間接金融の内訳をみると、貸出の伸びが前年を上回ったのに対し、有価証券の増勢は大幅に鈍化(外国為替資金証券を除くと54年前年比2.0%減、55年同23.2%減)しており、両者の対照的な動きが目立つ。これは、金融機関が預金の伸び悩みによる資金ポジションの制約の中で、非金融部門の有価証券運用増に見合う形で保有債券を売却し、その代り金で借入需要増に応じたことを示している。

一方、直接金融は前年を大幅に上回った(前年比48.6%増)が、これには、国債をはじめとする

新発債の法・個人消化が金利情勢の変化に助けられて回復した(55年中の国債発行額 13.4兆円<中・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、主として法・個人に転売される証券会社引受額は3.6兆円と前年<2.2兆円>に比べ6割増)ことのほか、上記のような金融機関保有有価証券の市中に対する大量売却等の既発債取引が増大したことが影響している。この間、外資市場を通ずる資金供給は、年後半における輸入の伸び、悩みを映じた短期貿易信用の享受減にもかかわらず、産油国および欧米筋からの対内証券投資が著増(年間ネット流入額 120.2億ドル、前年24.3億ドル)したため、前年比 1.8倍の大幅増加となった。

この結果、資金供給総額に占める直接金融と間接金融の構成比にはかなりの変化がみられ、直接金融は 11.5%(前年9.0%)と39年(12.4%)以来久方ぶりに2けた台となったのに対し、これまで9割前後のシェアを保ってきた間接金融は 83.3%(前年87.8%)と同じく39年(82.6%)以来の低率となった。

以上の動きを、国債発行と金融市場およびマネーサプライとの関連という視点から振り返ると、金融機関引受けによる国債発行は、金融機関の資金ポジションの悪化を通じて民間向け与信に対し過度の制約要因となり、また同時に発行代り金の散布によりそのままマネーサプライの押上げ要因となり易い等の点で問題が多い。55年中において、民間金融機関の国債引受額が前年を下回ったとはいえなお巨額に上った(全銀、相互、信金の国債引受総額54年7.2兆円→55年6.1兆円)にもかかわらず、こうした問題が表面化しなかったのは、民間非金融部門の資金不足が小幅であったことに加

え、高金利の下でインフレ期待の拡がりや抑制され、さらに年央以降金利先安観が抬頭したこともあって、債券等高利回り金融資産投資を選好する動きが強まったことが背景にある。こうした状況の下で、国債の法・個人消化が回復するとともに、金融機関の保有国債の市中売却を通じて、金融機関引受分もかなりの部分を間接的に法・個人が肩替りする形となったため、金融機関の資金ポジションに対する過度の圧迫要因が緩和されるとともに、国債代り金の支払によるマネーサプライ増加要因も縮減されることとなった。

しかし、これは、55年中における非金融部門の資金運用・調達構成の変化と金融部門の資産構成の変化とが、この間の前者の資金過不足状況と金融情勢の推移を背景に、極端な歪みをもたらすことなく何とかマッチしたためであって、こうした状況が将来とも続く保証は必ずしもない。はじめに触れたように、民間部門の実物投資は今後緩やかながら拡大に向くと予想される一方、金融情勢も55年とはかなり異った状況にある。また、やや長い目でみても、53年央以降進んできた資金循環構造の修正過程(第1次石油危機後に生じたやや異常な姿の是正)は、第2次石油危機を契機とする55年後半の中断を終えて、基本的には続いていくものと考えられる。それだけに、先行き金融機関の国債引受けにより民間への円滑な資金供給に制約が生じるとともに、他方ではマネーサプライへの増加圧力が強まる懸念は少なくないと思われる。こうした意味でも、公共部門の資金不足拡大是正と、国債発行条件を含む金利機能の弾力的な活用が、今後ともさらに望まれるところである。

<参考>

広義金融市場を通ずる資金供給

(単位・億円)

	昭和53年	54年	上 期		55年	上 期		下 期
			上 期	下 期		上 期	下 期	
金 融 機 関	464,955	428,223	172,699	255,524	467,308	202,374	264,934	
〔貸 出 金〕	〔 265,028〕	〔 291,370〕	〔 87,750〕	〔 203,620〕	〔 326,007〕	〔 119,990〕	〔 206,017〕	
全 国 銀 行	98,422	64,499	15,832	48,667	83,240	25,576	57,664	
その他民間金融機関	70,415	104,251	21,650	82,601	122,884	41,896	80,988	
(中小企業金融機関)	(52,730)	(56,929)	(11,354)	(45,575)	(49,524)	(12,427)	(37,097)	
(農林水産金融機関)	(1,923)	(13,356)	(725)	(12,631)	(23,283)	(8,220)	(15,063)	
(その他金融機関)	(15,762)	(33,966)	(9,571)	(24,395)	(50,077)	(21,249)	(28,828)	
公 的 金 融	96,191	122,620	50,268	72,352	119,883	52,518	67,365	
〔有 価 証 券〕	〔 199,927〕	〔 136,853〕	〔 84,949〕	〔 51,904〕	〔 141,301〕	〔 82,384〕	〔 58,917〕	
銀 行(注)	92,032	51,854	35,285	16,569	44,210	34,187	10,023	
(ちう全国銀行)	(60,080)	(32,068)	(22,551)	(9,517)	(18,343)	(13,371)	(4,971)	
その他民間金融機関	69,614	68,303	28,463	39,840	47,739	24,920	22,819	
(中小企業金融機関)	(17,715)	(14,612)	(8,177)	(6,435)	(12,925)	(6,214)	(6,711)	
(農林水産金融機関)	(23,824)	(26,196)	(7,868)	(18,328)	(9,044)	(4,795)	(4,249)	
(その他金融機関)	(28,075)	(27,495)	(12,418)	(15,077)	(25,770)	(13,911)	(11,859)	
公 的 金 融	38,281	16,696	21,201	— 4,505	49,352	23,277	26,075	
証 券 市 場	44,902	43,635	18,791	24,844	64,841	40,194	24,647	
外 資 市 場	19,796	15,718	— 825	16,543	29,076	15,170	13,906	
合 計	529,653	487,576	190,665	296,911	561,225	257,738	303,487	

(注) 第10表の脚注参照。

(付表1-1)

昭 和 55 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	10,555	10,555		10,555	10,558		-3	
B 現 金 通 貨		3,607		(a) 3,260	-793		446	
C 要 求 払 預 金		-26,274				-25,301	1,004	31
D 定 期 性 預 金		271,266				175,648		95,618
D ₂ 譲 渡 性 預 金		6,990				6,990		
E 自由円預金・外貨預金		31,936				31,936		
F 政府当座預金		-313		-313				
G 信 託		23,309				23,309		
H 保 険		60,021				39,841		20,180
I 有 価 証 券	147,138	27,915	(b) 25,868		71,237	16,613	50,033	11,302
J 政府短期証券	24,288		18,792		-33		5,529	
K 長期国債	60,815		7,102		25,745		27,968	
L 地方債	12,900				9,935		2,965	
M 公社公団公庫債	26,162	11,175	-26		14,742		11,446	11,175
N 金融債	6,640	16,511			5,959	16,511	681	
O 事業債	4,674				3,389		1,285	
P 株式	11,090	914			10,931	914	159	
Q 投資信託受益証券	569	-1,117			569	-1,117		
R 外 貨 値		432				305		127
S 日銀貸出金・借入金	-1,131	-1,131	-1,131			-1,131		
T コ ー ル	19,926	19,926			19,926	19,926		
U 買入手形・売渡手形	-7,049	-7,049	-3,500		-3,549	-7,049		
V 貸出金・借入金	326,007				206,124		119,883	
W 市中貸出金・借入金	206,124				206,124			
X 政府貸出金・借入金	119,883						119,883	
Y 企業間信用								
Z 資金運用部預託金		44,316						44,316
a 外貨準備高					
b 貿易信用	19,052	12,988			19,052	12,988		
c 直接投資								
d その他対外債権債務	41,275	52,962			37,727	52,989	3,548	-27
e その他		2,476	-7,735			13,523		3,491
f 資金過不足(-)		22,273						
g 合 計	555,773	555,773	13,502	13,502	360,282	360,282	174,911	174,911

(a) うち日銀券発行高 2,786

(b) うち対市中債券売(-)買 7,542

(c) うち外国為替資金証券 13,290

金融取引表(暫定)

(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	
				361		3,246				10,555	10,555	A
										3,607	3,607	B
		-2,321		-14,126		-9,827				-26,274	-26,274	C
		4,683		39,285		227,298				271,266	271,266	D
		1,592		5,378		20				6,990	6,990	D ₂
								31,936	E
-313										-313	-313	F
		632		3,884		18,793				23,309	23,309	G
						60,021				60,021	60,021	H
23,343	153,031	-172	33,175	19,211	22,180	32,291		33,800		255,611	236,301	I
-8,335	(c)15,705	-340								15,705	15,705	J
31,688	137,336	62				17,063				137,682	137,336	K
			14,088			-121				14,088	14,088	L
		-61	18,974	15,044		2,572		16,615		30,149	30,149	M
					5,630	967				16,511	16,511	N
					4,271	14,408	4,260	14,508		5,630	5,630	O
-10		167		-104		-1,582				34,286	15,322	P
			113	2,142				2,677		-1,117	-1,117	Q
										2,677	2,677	R
										-1,131	-1,131	S
										19,926	19,926	T
										-7,049	-7,049	U
	10,927		56,965		153,987		104,128			326,007	326,007	V
			3,321		134,594		68,209			206,124	206,124	W
	10,927		53,644		19,393		35,919			119,883	119,883	X
				94,911	62,431		32,480			94,911	94,911	Y
44,316										44,316	44,316	Z
...									10,376	...	10,376	a
				1,112	17,539			17,539	7,176	37,703	37,703	b
				5,442	633			633	5,442	6,075	6,075	c
			-66	2,086	-10,570			43,199	46,406	86,560	88,732	d
18,898			-932	5,548		2,272				26,718	1,544	e
	-77,714		-84,728		-83,108		197,506		25,771		-	f
86,244	86,244	4,414	4,414	163,092	163,092	334,114	334,114	95,171	95,171	1,238,808	1,238,808	g

(付表1-2)

昭和55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	10,558		10,558		9,383		10,041		1,256		-23
B 現金通貨	-793		-788		-603		-538		-285		100	
C 要求払預金		-25,301		-19,595		-21,639	2,224	-10,548	-520	247	-59	1,579
D 定期性預金		175,648		167,357		91,401	594	49,528	115	59,296	53	17,038
D ₂ 譲渡性預金		6,990		6,447		5,847	7	2,368	100	645	40	46
E 自由円預金・外貨預金		31,936		31,936		31,452		28,642		275		
F 政府当座預金												
G 信託		23,309	1,656		2,098				-414		-28	
H 保険		39,841										
I 有価証券	71,237	16,613	45,252	17,458	21,819	10,270	5,426	1,124	12,506	2,269	9,903	4,919
J 政府短期証券	-33		-26		-26							
K 長期国債	25,745		11,318		-3,281		-9,977		7,292		6,398	
L 地方債	9,935		6,710		5,770		3,694		1,242		-307	
M 公社公団公庫債	14,742		10,880		6,429		4,606		2,329		2,122	
N 金融債	5,959	16,511	4,150	16,511	3,397	9,431	1,472	709	-286	2,161	1,039	4,919
O 事業債	3,389		3,275		708		459		1,859		598	
P 株式	10,931	914	9,178	642	8,742	534	5,138	415	203	108	233	
Q 投資信託受益証券	569	-1,117	-233		80		34		-133		-180	
R 外貨債		305		305		305						
S 日銀貸出金・借入金		-1,131		795		1,169		1,999		-21		-47
T コール	19,926	19,926	21,686	15,721	15,487	15,448	13,946	10,536	4,172	-170	987	402
U 買入手形・売渡手形	-3,549	-7,049	-4,043	-6,985	-1,599	-9,753		-9,424	462		-3,912	-830
V 貸出金・借入金	206,124		166,832		88,954	810	44,800	691	51,487	87	24,322	
W 市中貸出金・借入金	206,124		166,832		88,954	810	44,800	691	51,487	87	24,322	
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 貿易信用	19,052	12,988	19,052	12,988	19,052	12,988						
c 直接投資												
d その他対外債権債務	37,727	52,989	36,663	52,989	34,006	52,940			1,521	52	1,136	-3
e その他		13,523		17,757		-2,336		1,584		7,720		9,415
f 資金過不足(-)												
g 合計	360,282	360,282	296,868	296,868	188,597	188,597	76,500	76,500	70,400	70,400	32,519	32,519

金融取引表(暫定)

(単位・億円)

信託		投資信託		保 險		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	
				-8				-3						-3		A
				1,015		90		446		446				122		B
				720		60		1,004	31	882	31					C
65									95,618		95,618					D
																D ₂
	24,947															E
				-18												F
				39,841					20,180		20,180					G
																H
12,623	-1,117	-2,476	-1,117	11,167	119	1,939	138	50,033	11,302	11,524		38,170		339	11,302	I
								5,529		-110		6,034		-395		J
12,864		1,199		-193		1,622		27,968		-823		28,786		5		K
149		-145		2,977		102		2,965		2,917				48		L
2,925		-27		957		-20		11,446	11,175	8,074		3,278		94	11,175	M
806		826		898		-30		681		188		65		428		N
-552		-596		675		-5		1,285		1,278		7				O
-4,390		-3,733		5,911	119	231	138	159						159		P
821	-1,117		-1,117	-58		39			127							Q
																R
																S
81		1,008		790		223										T
-99		2,066		433												U
																V
11,992				28,618	5	758	2,754	119,883		8,663		101,540		58,098	48,418	W
11,992				28,618	5	758	2,754	119,883		8,663		101,540		58,098	48,418	X
																Y
									44,316	95,284		139,581		-19		Z
																a
-618		-1,217		1,682				3,548	-27					3,548	-27	b
	214			498		4,434		178	3,491		970		129		2,392	c
																d
																e
																f
24,044	24,044	-619	-619	44,399	44,399	3,070	3,070	174,911	174,911	116,799	116,799	139,710	139,710	62,085	62,085	g

(付表2-1)

昭和55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	26,443	26,443		26,443	26,418		25	
B 現 金 通 貨		168,767		(a) 203,275	31,672		2,836	
C 要 求 払 預 金		616,926				622,439	6,708	1,195
D 定 期 性 預 金		2,285,615				1,682,115		603,500
D ₂ 譲 渡 性 預 金		21,940				21,940		
E 自 由 円 預 金・外 貨 預 金		79,811				79,811		
F 政 府 当 座 預 金		283		283				
G 信 託		262,511				262,511		
H 保 険		452,561				305,548		147,013
I 有 価 証 券	1,317,404	400,631	159,772	1	880,630	345,858	277,002	54,772
J 政 府 短 期 証 券	127,162		117,413		36		9,713	
K 長 期 国 債	463,265		42,041		269,131		152,093	
L 地 方 債	158,300				147,738		10,562	
M 公 社 公 団 公 庫 債	206,898	54,039	318		130,415		76,165	54,039
N 金 融 債	121,409	258,436			101,314	258,436	20,095	
O 事 業 債	79,609				71,836		7,773	
P 株 式	155,149	25,394		1	154,548	25,393	601	
Q 投 資 信 託 受 益 証 券	5,612	58,437			5,612	58,437		
R 外 貨 債		4,325				3,592		733
S 日 銀 貸 出 金・借 入 金	23,291	23,291	23,291			23,291		
T コ ー ル	69,010	69,010			69,010	69,010		
U 買 入 手 形・売 渡 手 形	57,393	57,393	32,000		25,393	57,393		
V 貸 出 金・借 入 金	3,437,051				2,542,239		894,812	
W 市 中 貸 出 金・借 入 金	2,542,239				2,542,239			
X 政 府 貸 出 金・借 入 金	894,812						894,812	
Y 企 業 間 信 用								
Z 資 金 運 用 部 預 託 金		363,424						363,424
e そ の 他		101,986	14,939			105,446		11,479
f 差 額								
g 合 計	4,930,592	4,930,592	230,002	230,002	3,575,362	3,575,362	1,181,383	1,181,383

- (a) うち日銀券発行高 193,472
(b) うち外国為替資金証券 88,411
(c) 市場価額 250,341
(d) 市場価額 254,512

金融資産負債残高表(暫定)

(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	
								26,443	26,443	A
		17		16,875		151,875		168,767	168,767	B
		23,065		312,772		281,089		616,926	616,926	C
		47,944		455,664		1,782,007		2,285,615	2,285,615	D
		3,928		17,967		45		21,940	21,940	D ₂
								...	79,811	E
283								283	283	F
		3,285		52,531		206,695		262,511	262,511	G
						452,561		452,561	452,561	H
45,985	786,522	3,193	370,548	141,582	289,824	397,147		1,905,311	1,847,525	I
5,974	(b)139,566	226						139,566	139,566	J
38,844	646,779	394				102,366		635,447	646,779	K
			167,701			4,148		167,701	167,701	L
		437	199,393	73,002		30,524		253,432	253,432	M
						122,720		258,436	258,436	N
					101,691	20,995		101,691	101,691	O
1,167		2,136		(c)67,716	168,650	(d)64,433		290,601	194,044	P
				864		51,961		58,437	58,437	Q
	177		3,454		19,483			...	27,439	R
								23,291	23,291	S
								69,010	69,010	T
								57,393	57,393	U
	112,096		414,193	1,921,885		988,877		3,437,051	3,437,051	V
			40,161	1,718,139		783,939		2,542,239	2,542,239	W
	112,096		374,032	203,746		204,938		894,812	894,812	X
				1,640,617	1,344,617		296,000	1,640,617	1,640,617	Y
363,424				68,096		28,160		363,424	363,424	Z
28,186			431					124,442	102,417	e
	-460,740		-703,740		-850,222		2,014,702		-	f
437,878	437,878	81,432	81,432	2,706,104	2,706,104	3,299,579	3,299,579	11,455,585	11,455,585	g

(付表 2-2)

昭 和 55 年 12 月 末

	民間金融		銀行等		全国銀行				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	都市銀行		資産	負債	資産	負債
							資産	負債				
A 日銀預け金	26,418		26,418		24,505		18,033		1,800		82	
B 現金通貨	31,672		31,625		20,584		7,665		8,953		2,088	
C 要求払預金		622,439		634,571		410,134	8,288	208,145	19,883	168,638	5,718	79,269
D 定期性預金		1,682,115		1,686,373		910,415	1,952	503,715	4,682	558,703	1,346	222,341
D ₂ 譲渡性預金		21,940		22,813		18,810	7	10,342	105	1,641	50	197
E 自由円預金・外貨預金		79,811		79,811		77,134		69,010		355		
F 政府当座預金												
G 信託		262,511	8,681		5,670				1,502		1,509	
H 保険		305,548										
I 有価証券	880,630	345,858	630,097	282,098	379,436	214,475	161,268	22,776	121,377	43,671	127,633	23,952
J 政府短期証券	36											
K 長期国債	269,131		230,464		152,627		63,410		33,530		42,823	
L 地方債	147,738		112,697		59,333		21,404		20,711		32,648	
M 公社公団公庫債	130,415		87,593		43,335		16,676		21,013		23,245	
N 金融債	101,314	258,436	73,762	258,436	36,609	192,492	13,577	13,952	22,377	41,992	14,776	23,952
O 事業債	71,836		52,104		19,834		8,469		19,188		12,920	
P 株式	154,548	25,393	71,140	20,070	65,954	18,391	36,759	8,824	3,973	1,679	1,213	
Q 投資信託受益証券	5,612	58,437	2,337		1,744		973		585		8	
R 外貨債		3,592		3,592		3,592						
S 日銀貸出金・借入金		23,291		20,778		19,903		18,055		583		28
T コーラル	69,010	69,010	54,549	56,047	35,575	53,714	21,129	45,488	14,534	491	2,109	655
U 買入手形・売渡手形	25,393	57,393	16,550	57,364	740	46,592		46,489	12,095		2,520	
V 貸出金・借入金	2,542,239		2,198,039		1,341,201	3,231	700,667	2,775	638,008	3,078	198,456	
W 市中貸出金・借入金	2,542,239		2,198,039		1,341,201	3,231	700,667	2,775	638,008	3,078	198,456	
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		105,446		126,104		53,303	7,786			45,779		15,069
f 差額												
g 合計	3,575,362	3,575,362	2,965,959	2,965,959	1,807,711	1,807,711	926,795	926,795	822,939	822,939	341,511	341,511

金融資産負債残高表(暫定)

(単位・億円)

信託		投資信託		保 險		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	
7				15		21		25						25		A
				12,933		3,426		2,836		2,836				1,096		B
				10,925		807		6,708	1,195	5,612	1,195					C
65																D
																D ₂
	271,599	1		407												E
					305,548											F
									147,013		147,013					G
																H
120,158	58,437	44,449	58,437	119,510	2,284	9,049	2,883	277,002	54,772	64,655		208,218		4,129	54,772	I
								9,713		83		8,593		1,037		J
25,330		6,437		9,982		2,966		152,093		1,735		148,809		1,549		K
21,238		4,590		13,587		210		10,562		10,433				129		L
30,591		4,862		11,843		335		76,165	54,039	39,325		36,746		94	54,039	M
10,950		8,072		15,053		503		20,095		5,746		13,627		722		N
10,326		7,087		8,556		593		7,773		7,330		443				O
18,802		13,401		60,329	2,284	4,248	2,883	601		3				598		P
2,921	58,437		58,437	160		194										Q
									733							R
																S
10,090		7,063		2,641		915										T
6,789		6,555		1,704												U
170,673				182,283	19	15,406	15,188	894,812		69,537		771,136		403,994	349,855	V
170,673				182,283	19	15,406	15,188									W
								894,812		69,537		771,136		403,994	349,855	X
																Y
									363,424	610,507		974,449	518			Z
22,254		369		22,567		11,553			11,479		1,439	4,905		5,135		e
																f
330,036	330,036	58,437	58,437	330,418	330,418	29,624	29,624	1,181,383	1,181,383	753,147	753,147	979,354	979,354	409,762	409,762	g