

昭和59年の資金循環

〔要 旨〕

1. 昭和59年の資金循環の動きをみると、公共部門の資金不足が財政再建の進展からようやく頭打ちとなり、法人企業部門の資金不足も活発な企業投資にもかかわらず企業収益の回復を背景にむしろ縮小、海外部門だけが既往最大の経常収支黒字を背景に資金不足幅を急拡大した。こうした海外部門の大幅資金不足は、資金循環上のバランスとしては国内経済部門の資金余剰（＝貯蓄超過）により賄われることになるが、これは事後的恒等式であって、これをもって海外資金不足拡大の原因を国内における投資不足に求めることはできない。今回の対外不均衡の拡大は、わが国の経済構造が輸出が増えやすく、輸入が増えにくい体質へと変化するなかで、米国景気が急速に回復し、しかも米国高金利を映じた海外への資本流出とそれに伴うドル高・円安基調の持続から為替レートの調整機能（円高による輸出競争力の低下）が十分働かないという状況の下で生じたものとみるべきであろう。

2. この間、59年の国内経済部門の資金調達・運用状況をみると、公共部門および個人部門は調達が前年を大幅に下回るなど総じて不活発な動きにとどまったが、法人企業部門は金融緩和の浸透、金融の自由化、国際化の進展のなかで調達・運用ともに大幅に増加し、その中味も多様化した。すなわち法人企業部門では、金利選好の強い大企業を中心に、調達面で転換社債等による内外証券市場からの低利資金調達が活発化した一方、運用面でも内外金利差を背景に對外証券投資を急拡大したのをはじめ、信託機能を活用した外債、株式の取得、C D、T B等短期自由金利商品の購入拡大などの動きがみられた。

3. こうした資金運用・調達を仲介する広義金融市場の動向をみると、59年は金融機関を通じる資金供給（間接金融）が、これまでのシェア縮小傾向から一転して大幅にシェアを拡大（証券市場＜直接金融＞および外資市場を通じる資金供給はシェア縮小）したのが目立っている。これは、証券市場において對外証券投資の活発化から国内債への需要が細る状況下、貸出の伸び悩む金融機関が有価証券投資を活発化させたことによるものである。近年、公社債市場の自由化が進み、法人企業による証券市場からの資金調達が漸次増大しており、金融機関貸出のウエイト低下、有価証券による資金供給のウエイト増大というパターンはさらに定着しつつあるようにうかがわれる。

59年中にみられた對外資本流出は、将来、内外金利差や為替相場の動向如何では、再び国内に還流してくる可能性もあることから、今後のマネーサプライ・コントロール上、こうした国際的資金移動については、国内での金融自由化による資金シフトとともに細心の注意を払ってみていく必要があろう。

〔目 次〕

- | | |
|--|---|
| 1. 各経済部門の資金過不足
(全体としての特徴)
(法人企業部門の資金不足は大幅に縮小)
(公共部門の資金不足は拡大頭打ち)
(個人部門の資金余剰は小幅縮小)
(海外部門の資金不足は激増) | 2. 国内経済部門(国内非金融部門)の資金調達・運用
(全体としての特徴)
(法人企業部門の資金調達・運用)
(個人部門の資金調達・運用)
(公共部門の資金調達)
3. 金融市場の動き |
|--|---|

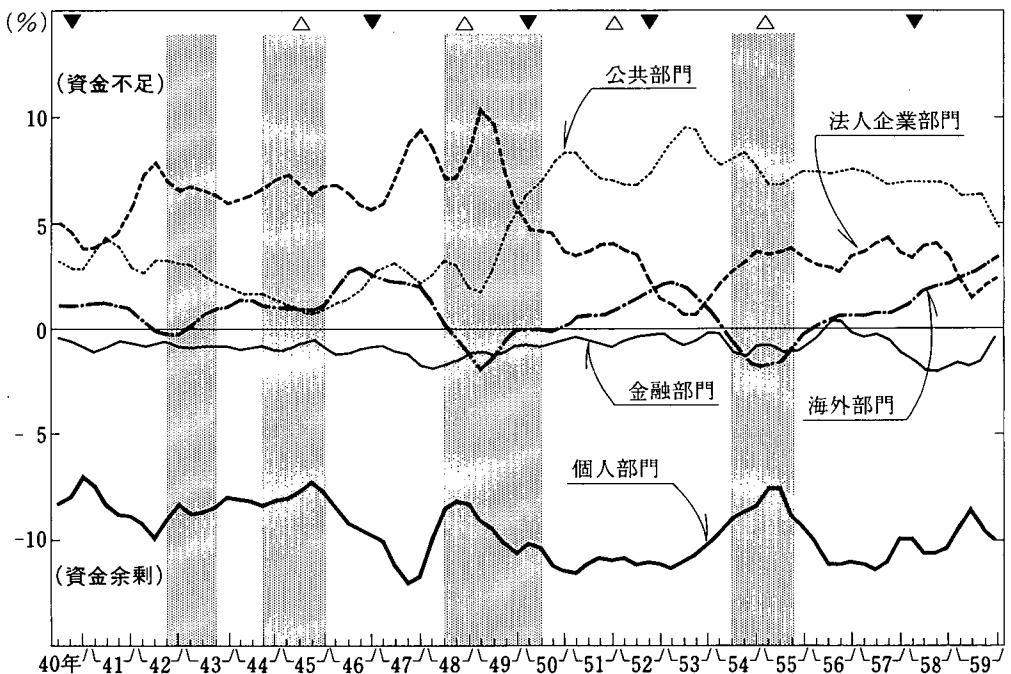
1. 各経済部門の資金過不足

(全体としての特徴)

わが国の資金循環(マネーフロー)を長期的にみると(第1図)、第1次石油ショック前の高度成長期においては個人部門に巨額の資金余剰がみられた一方

〔第1図〕

部門別資金過不足の推移(対名目GNP比率)



- (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. シャドー部分は金融引締め期間(以下の図表同じ)。
 3. △印は景気の山、▼印は景気の谷(経済企画庁調べ)。

で、法人企業部門にはほぼそれに見合うかたちで大幅な資金不足が生じていたが、その後は巨額な財政赤字の発生から公共部門が大幅な資金不足に陥る一方、法人企業部門の資金不足は縮小に向かう（この間、個人部門は引続き大幅な資金余剰を記録）というパターンが続いている^(注1)。

こうした基本的な流れのなかで、昭和59年は海外部門が経常収支の既往最大の黒字を映じ、大幅な資金不足となり、一方で法人企業部門はさらに資金不足幅を縮小した（第1表）。こうした現象は52年から53年央にかけての景気停滞局面にもみられたが、その背景はかなり異なるものであった。すなわち、前回の場合、景気が山（52年1月）から谷（52年10月）に向かうなかで、在庫調整の進捗と設備投資の停滞から企業投資が大幅に後退したために法人企業部門の資金不足が縮小、一方、海外部門は景気後退による外需依存度の高まりから資金不足が拡大するかたちとなった。これに対し、今回の場合は景気の谷（58年2月）から約1年を経過し、景気回復が順調な軌道に乗り、企業が活発な設備投資を展開するなかでの現象であった。法人企業部門の資金不足縮小の背景は企業収益の改善に伴う内部留保の増加がその主因であり、海外部門の資金不足拡大についてもわが国の景気循環的要因というよりも、むしろ米国における景気の急速な拡大と高金利による異常なドル高に求められるべきものであろう。前回の場合には52年秋以降急速な円

（第1表）

部 門 別 の 資 金 過 不 足

（単位・千億円）

	57 年	58 年	59 年	上 期		下 期
				上 期	下 期	
法 人 企 業 部 門	-102.6	-103.1	- 62.0	11.7(- 14.4)	- 73.7(- 88.8)	
個 人 部 門	290.3	291.0	278.2	85.4(104.4)	192.8(186.7)	
公 共 部 門	-186.6	-190.0	-172.7	- 76.6(- 86.8)	- 96.1(-103.2)	
中 央 政 府	-105.6	-109.9	- 97.5	- 35.0(- 44.4)	- 62.5(- 65.4)	
公社公団・地方公共団体	- 81.0	- 80.1	- 75.2	- 41.6(- 42.3)	- 33.6(- 37.7)	
金 融 部 門	16.6	51.6	40.1	13.4(15.0)	26.7(36.6)	
海 外 部 門	- 17.7	- 49.6	- 83.5	- 33.9(- 18.2)	- 49.6(- 31.4)	

- （注） 1. ーは資金不足。
2. カッコ内は前年同期計数。

（注1）資金循環勘定における資金過不足は、期中における各経済部門の金融資産の増減と金融負債の増減との差額であり、それがプラスであれば資金余剰、マイナスであれば資金不足と定義されている。こうした資金過不足は実体経済活動との関係では国民所得勘定における各部門の貯蓄と投資の差額に対応している。

高が進行したため、海外部門の資金不足も53年後半には縮小に向かった。しかし、今回の対外不均衡は58年春頃から目立つようになり、その後も拡大の一途をたどっている。本来、経常収支の黒字幅の拡大は円相場の上昇によって、自動的に抑制されるはずであったが、現実には米国における高金利の影響から海外への資金流出が起こり、円相場はむしろ下落を余儀なくされ、それがさらにわが国の経常収支黒字幅を拡大させるという悪循環をたどったのである。

こうした経常収支黒字幅拡大により生じた海外部門の大幅な資金不足は、マネーフロー上のバランスとしては国内経済部門の資金余剰(=貯蓄超過)により賄われることになるが、これはあくまでも事後的恒等式であって、これをもって海外部門の資金不足拡大の原因を国内における投資不足の発生に伴う貯蓄超過に求めることができないことは上述の説明からも明らかであろう。

60年に入り、米国景気にはスローダウンの動きがみられ始めているが、円相場に大きな変化はみられず対外不均衡の是正は容易でない状況である。

以下、主要経済部門別に資金過不足の動きをやや詳しく検討してみよう。

(法人企業部門の資金不足は大幅に縮小)

法人企業部門の資金不足は、57、58年の両年10兆円を越える規模に達したあと、59年は6.2兆円にまで急減し、海外部門の資金不足(8.4兆円)を下回った。このように法人企業部門の資金不足が海外部門のそれを下回ったのは、昭和29年のマネーフロー統計開始以来2度目(最初は53年)のことである。

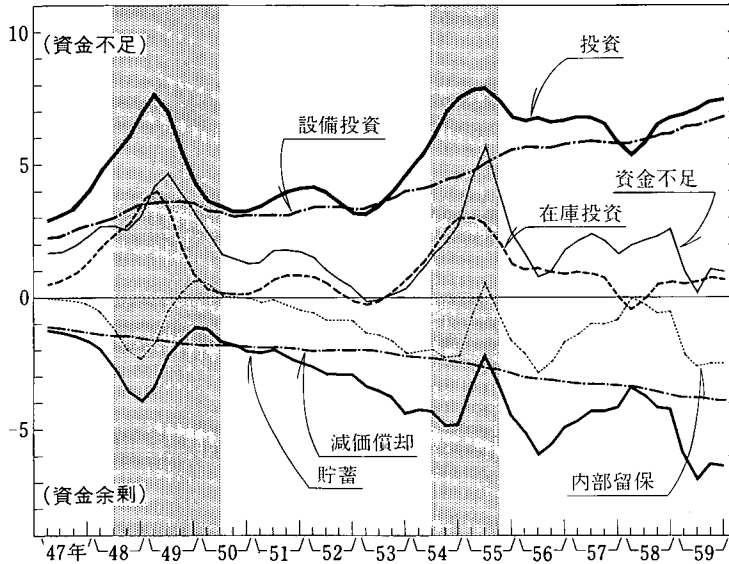
こうした59年における法人企業部門の資金不足の大幅縮小の背景を貯蓄、投資の動き(第2図)からやや詳しく跡づけてみると、まず、実物投資面では、在庫投資が景気回復のなかで増加に転じたほか設備投資も製造業を中心に増勢を強めたものの、一方貯蓄面で、減価償却の着実な増加に加え、内部留保が企業収益の回復を背景に大幅増となったため、全体としては資金不足が大幅に縮小した。

このように、59年の法人企業部門の資金不足縮小の主因は、企業収益の回復に求められるが、その要因としては第1に輸出拡大を中心とした売上げの好伸であり、第2にベアの落着き、雇用手控え等による労働分配率の低下があげられる。さらに見逃すことのできないことは、最近の金融自由化を背景とした金融収支の改善(第2表)であり、この点は後に国内経済部門の資金調達・運用の項で再び触れることとする。

〔第2図〕

法人企業部門の貯蓄・投資バランス

(兆円)



- (注) 1. 「法人企業統計季報」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）。

(第2表)

59年度における主要企業(製造業)の収益上昇要因

(単位・%)

		57年度	58年度	59年度
売上高経常利益率		3.76	→ 4.05	→ 5.15
売上高経常利益率の変化幅		+0.29	+1.10	
要因別寄与度	人件費	+0.21	+0.34	
	原材料費	+1.20	+0.35	
	金融費用(ネット)	+0.30	+0.40	
	その他	-1.42	+0.01	

(注) 石油精製を除く主要企業644社ベース。

(資料) 日本銀行「主要企業短期経済観測」

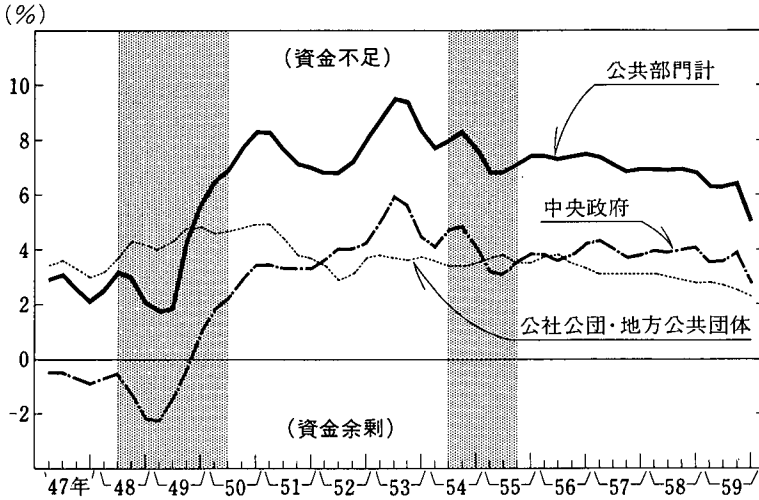
(公共部門の資金不足は拡大頭打ち)

各経済部門中最大の資金不足部門である公共部門^(注2)の資金不足が58年をピーク(19.0兆円)によりやく頭を打ち、59年は17.3兆円にまで縮小したことも注目の

(注2) 資金循環勘定における公共部門は、中央政府すなわち国の一般会計および特別会計(ただし公的金融機関部門に含まれる資金運用部、郵便貯金・年金、簡易保険、政府金融機関は除く)と、公社公団、地方公共団体(地方公営企業を含み、地方公社を含まない)から構成されている。

〔第3図〕

公共部門の資金過不足推移（対名目G N P比率）



(注) 季節調整済み、3期加重移動平均値(ウェイト1:2:1)。

べき点である。とくにその対G N P比率は49年以来10年振りの低水準となった(第3図)。

このように59年に公共部門の資金不足が縮小したのは、政府が59年度予算において特例公債依存体質からの脱却を目標とする財政改革に一段と本腰を入れて取り組み、公共投資を2年連続マイナス(前年比、58年-1.5%、59年-1.6%)にとど

(第3表)

一般政府の貯蓄・投資動向

(単位・兆円、カッコ内は前年比増減(ー)率%)

	57 年	58 年	59 年
経 常 収 入(A)	79.5(7.0)	83.7(5.3)	89.5(6.8)
うち税 収	51.2(6.5)	53.5(4.5)	57.5(7.5)
経 常 支 出(B)	72.0(7.7)	77.2(7.3)	81.9(6.1)
うち人件費物件費	26.8(4.6)	27.9(4.2)	29.1(4.2)
貯 蓄(C) (=A)-(B))	7.5(0.6)	6.5(-13.9)	7.6(17.0)
公 共 投 資(D)	15.7(0.2)	15.5(- 1.5)	15.3(- 1.6)
投 資 超 過(Δ) (=C)-(D))	Δ 8.2	Δ 9.0	Δ 7.7

- (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)。経済企画庁「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、国債利払い費等を含む。
3. 59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。

めるなど歳出の合理化、節減に努めたこともあるが、歳入面でも前述のように景気回復を映じた企業収益の増加に伴う法人税の増収等を見逃すことはできない(第3表)。

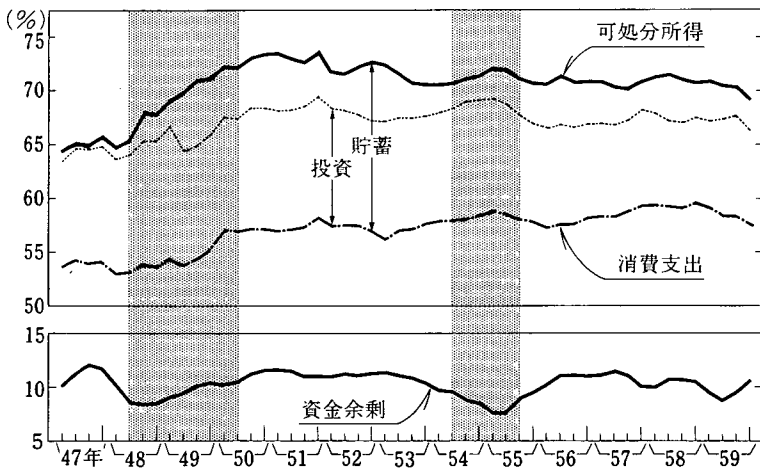
もっとも、今後当分の間は、国債残高累増に伴う国債利払い費の増加(「財政の中期展望」における国債費の伸び率、59年度+11.7%、60年度+11.7%、61年度+26.5%)が避けられないことから公共部門の資金不足の圧縮を軌道に乗せていくのは必ずしも容易ではないとみられる。

(個人部門の資金余剰は小幅縮小)

個人部門の資金余剰は、56年以降住宅投資の伸び悩み等を背景に緩やかな増加傾向をたどってきたあと、59年は27.8兆円と前年(29.1兆円)比小幅減少に転じた。これは貯蓄性向に大きな変化はみられなかった(家計調査報告、勤労者世帯、58年20.9%、59年21.3%)ものの、労働分配率が53年以来6年振りに低下(前年比0.5ポイント低下して55.7%)するなど可処分所得が伸び悩みなかで、投資が、住宅投資の持直しや個人部門に含まれる個人企業の設備投資の回復から増勢に転じたためである(第4図)。

[第4図]

個人部門の可処分所得・消費・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(59年4～6月以降は速報値ないし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)。

(海外部門の資金不足は激増)

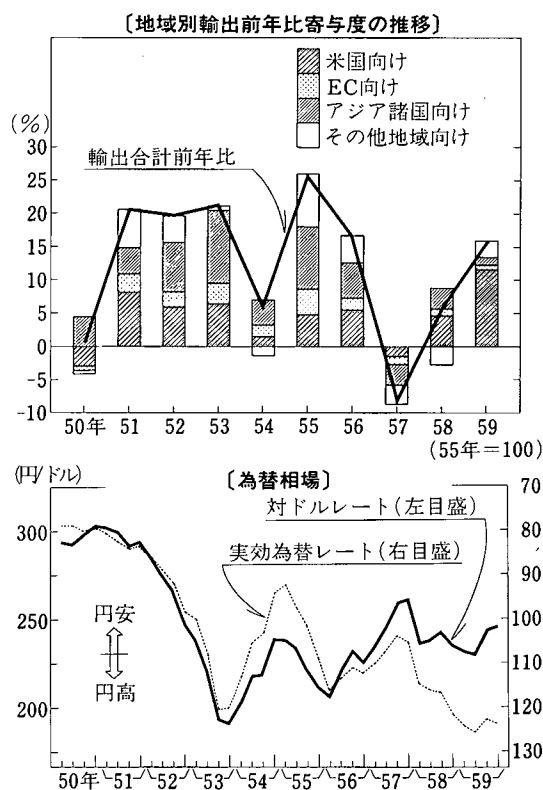
海外部門は56年以降資金不足に転じ逐年その不足幅を拡大してきたが、59年はわが国の経常収支黒字の大幅拡大(58年208億ドル→59年350億ドル)から資金不足幅が既往最大の8.4兆円となった^(注3)。59年における経常収支の黒字幅拡大は、輸入の3年振りの持直し(ドルベース、前年比+8.8%)にもかかわらず、米国向け

を中心とした輸出の急増(同+15.7%)から貿易収支の黒字幅が拡大(58年315億ドル→59年443億ドル<うち対米貿易収支、58年212億ドル→59年367億ドル>)したことのほか、貿易外・移転収支の赤字幅も投資収益の増加等を映じて縮小(58年-107億ドル→59年-93億ドル)したことによるものである。

59年の貿易収支黒字幅拡大の大宗を占める米国向け輸出増大の背景は、58年以降の米国経済の急成長や為替相場のドル高・円安基調持続(対欧州通貨では、為替相場が円高気味に推移したため価格競争力は幾分低下)などであり、今回の輸出拡大局面においては、過去の貿易黒字急増期である46～47年および51～53年においてみられ

[第5図]

地域別輸出動向と為替相場



(注3) わが国と海外との実物取引および金融取引を通ずる収支関係は次の(1)式で表わされ、これを移項すると(2)式となる。

$$\begin{aligned} & \text{わが国の輸出等} + \text{対外債務の増加} \\ & = \text{わが国の輸入等} + (\text{外貨準備の増加} + \text{対外債権の増加}) \end{aligned} \quad \cdots(1)$$

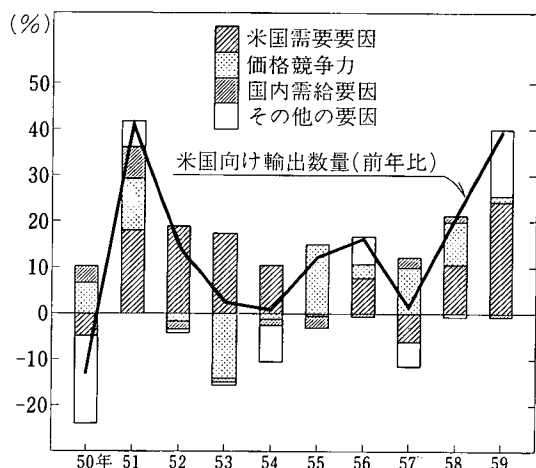
$$\begin{aligned} & \text{わが国の輸出等} - \text{わが国の輸入等} \\ & \quad \text{経常収支(黒字または赤字)} \\ & = (\text{外貨準備の増加} + \text{対外債権の増加}) - \text{対外債務の増加} \\ & = \text{海外部門の負債の増加} - \text{海外部門の資産の増加} \end{aligned} \quad \cdots(2)$$

海外部門の資金過不足

したがって、経常収支が黒字の場合は海外部門の資金不足が、逆に赤字の場合は資金余剰が生じることとなる。

〔第6図〕

米国向け輸出数量増の要因分解
(前年比伸び率に対する寄与度)



(注) 1. 季節調整済み。

2. 要因分解には以下の計測式を使用(カッコ内は t 値)。

$$\ln(\text{米国向け輸出数量}) = 3.2779 \ln\left(\sum_{t=0}^1 \text{at}(\text{米国実質GNP})_t\right) \\ + 1.3258 \ln\left(\sum_{t=0}^3 \text{bt}\left(\frac{\text{米国卸売物価}}{\text{わが国の輸出物価(ドル建)}}\right)_t\right) \\ - 0.4839 \ln\left(\sum_{t=-1}^6 \text{ct}(\text{わが国の稼働率})_t\right) - 14.0005 \\ (25.7031) \quad (12.3204) \quad (2.5066) \quad (12.5110)$$

at		bt		ct	
t=0	0.7	t=0	0.4	t=-1	0.0476
-1	0.3	-1	0.3	-2	0.0952
		-2	0.2	-3	0.1429
		-3	0.1	-4	0.1905
				-5	0.2381
				-6	0.2857

$$\left[\begin{array}{l} \text{計測期間 } 50/\text{I} \sim 59/\text{IV} \\ \bar{R}^2 = 0.9739 \\ \text{D.W.} = 0.7515 \end{array} \right]$$

たような為替レートの貿易収支調整機能(円高による価格競争力の低下)が十分働かなかった(第5、6図、調査月報60年5月号「昭和59年の金融および経済の動向」参照)。

2. 国内経済部門(国内非金融部門)の資金調達・運用

(全体としての特徴)

次に上記のような資金過不足の状態を背景に、国内経済部門(法人企業、個人、公共の3部門)がどのように資金を調達あるいは運用したか(59年末残高から58年末残高を差引いた純増額ベース、以下同じ)をみてみよう(第4、5表)。

59年は国内経済部門の資金余剰が58年比拡大した状況の下で資金調達は前年比減少(-6.6%)した一方、資金運用は前年並みの伸び(前年比+3.5%)となった。この間、部門別では公共部門および個人

人部門は調達が前年を大幅に下回るなど総じて不活発な動きにとどまったのに対し、法人企業部門は金融緩和の浸透、金融自由化、国際化のなかで、調達・運用ともに大幅に増加し、その中味も多様化した。また、形態別にみると、調達面では有価証券による調達が法人企業の株式、事業債等の調達増大にもかかわらず、公共債の減少から前年比減少(-7.5%)したのが目立った。一方、金融資産への運用をみると、法人企業を中心にCD(譲渡性預金)、信託等高利回り商品への投資が急増したほか、個人の年金、保険も増大したが、最も注目すべきは内外金利差を背景に对外証券投資(对外信用に含まれる)が著増したことである。このほ

(第4表)

国内経済部門の資金調達

(単位・千億円)

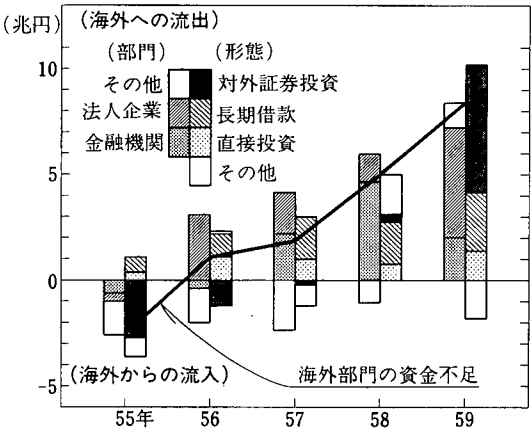
		58 年	59 年	上 期	下 期
部門別	法人企業	220.8(- 2.6)	244.8(10.9)	64.9(- 1.8)	179.9(16.3)
	個人	102.3(2.5)	90.1(-12.0)	26.8(-14.1)	63.3(-11.0)
	公共	261.3(6.7)	211.3(-19.2)	114.4(-21.5)	96.9(-16.2)
形態別	借入金	377.2(2.0)	358.6(- 4.9)	105.4(- 5.0)	253.2(- 4.9)
	民間金融機関借入金	259.4(7.0)	269.6(3.9)	55.3(- 2.3)	214.3(5.7)
	公的金融機関借入金	117.8(- 7.7)	89.0(-24.5)	50.1(- 7.7)	38.9(-38.7)
	有価証券	207.3(2.9)	191.7(- 7.5)	107.4(-18.2)	84.3(10.8)
	対外借入等	前年 - 0.1(0.0)	前年 - 4.2(- 0.1)	前年 - 6.7(0.8)	前年 2.5(- 1.0)
合 計		584.5(2.3)	546.1(- 6.6)	206.1(-15.2)	340.1(- 0.4)
<構成比・%>					
法人企業	個人	37.8	44.8	31.5	52.9
	公共	17.5	16.5	13.0	18.6
	共	44.7	38.7	55.5	28.5
借入金	民間金融機関借入金	64.5	65.7	51.1	74.5
	公的金融機関借入金	44.4	49.4	26.8	63.0
	有価証券	20.1	16.3	24.3	11.4
	有価証券	35.5	35.1	52.1	24.8
	対外借入等	0.0	- 0.8	- 3.3	0.7

(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. カッコ内は前年比増減(－)率・%。

か、信託、保険等に回った資金の一部も信託銀行(信託勘定)、保険会社などの機関投資家(マネーフロー統計上は金融部門)を経由して対外証券投資に向かっており、この両者が海外部門の資金不足と対応するかたちとなっている。

[第7図]

海外部門との資金の流れ



ここで海外部門との資金の流れ(第6表)を国内経済部門の資金調達・運用と関係づけて整理してみると(第7図)、部門別では法人企業部門のネット対外運用増が5.2兆円、金融部門のネット対外運用増が2.1兆円となっており、両者で海外部門の資金不足8.4兆円の約9割を賄うかたちとなっている。また運用形態別にみると、対外証券投資(対内証券投資を控除した

(第5表)

国内経済部門の金融資産運用

(単位・千億円)

		58 年	59 年	上 期	下 期
部門別	法人企業	123.8(3.6)	166.2(34.3)	53.4(15.8)	112.8(45.2)
	個人	412.1(0.5)	421.3(2.2)	143.8(- 2.8)	277.6(5.1)
	公共	68.6(41.9)	38.0(-44.6)	34.7(-37.3)	3.3(-75.2)
形態別	通貨	前年 - 2.3(50.8)	前年 60.0(- 2.3)	前年 -17.3(-36.5)	77.3(2.3倍)
	定期性預金(含む郵貯)	271.9(16.6)	213.1(-21.6)	69.0(-34.8)	144.1(-13.2)
	譲渡性預金	11.7(37.4)	26.2(2.3倍)	25.9(2.1倍)	前年 0.3(- 0.7)
	信託	44.1(- 1.1)	51.8(17.4)	28.9(23.5)	22.9(10.6)
	保険	82.6(8.2)	93.3(12.9)	43.0(8.3)	50.3(17.2)
	有価証券	119.3(46.7)	84.7(-29.0)	48.6(-26.0)	36.0(-32.8)
	政府当座預金	前年 - 0.9(0.8)	前年 0.0(- 0.9)	前年 - 0.1(- 1.0)	0.1(0.0)
	資金運用部預託金	49.0(- 7.4)	34.8(-29.0)	9.4(-65.2)	25.4(15.5)
	対外信用	29.2(- 0.9)	61.6(2.1倍)	24.4(87.7)	37.2(2.3倍)
	合 計	604.4(4.6)	625.5(3.5)	231.8(- 7.1)	393.7(10.9)
<構成比・%>					
法人企業	個人	20.5	26.6	23.0	28.7
	公共	68.2	67.4	62.0	70.5
	共	11.3	6.1	15.0	0.8
	通貨	- 0.4	9.6	- 7.5	19.6
	定期性預金	45.0	34.1	29.7	36.6
	譲渡性預金	1.9	4.2	11.2	0.1
	信託	7.3	8.3	12.5	5.8
	保険	13.7	14.9	18.5	12.8
	有価証券	19.7	13.5	21.0	9.2
	政府当座預金	- 0.1	0.0	- 0.0	0.0
	資金運用部預託金	8.1	5.6	4.0	6.5
	対外信用	4.8	9.8	10.5	9.5

(注) カッコ内は前年比増減(-)率・%。

ネット流出超)6.0兆円、長期借款(対外借入を控除したネット対外貸出超)2.9兆円となっており、将来の経常海外余剰縮小につながる直接投資(対内投資を控除したネット流出超1.4兆円)のウェイトが相対的に小さいことがわかる。結局、59年中の海外部門との資金の流れを概括すれば、貿易黒字を映じて内部蓄積が進んだ法人企業部門と運用資産の累増した生損保、簡保、信託等の機関投資家が折からの海外高金利と金融自由化の流れのなかで対外証券投資を増大させるかたちで、海外部門の資金不足を賄ったということになる。

以下、国内経済部門別の動きをみてみよう。

(第6表)

海外部門との資金の流れ

(単位・千億円)

	55年	56年	57年	58年	59年
海外部門資金過不足(→)	25.8	-11.5	-17.7	-49.6	-83.5
流出(→)入超(純対外債権(←)債務)	36.1	-4.7	-30.8	-46.7	-79.2
〔うち法人企業部門〕	〔 3.6〕	〔-30.5〕	〔-19.3〕	〔-13.4〕	〔-52.0〕
〔金融部門〕	〔 5.7〕	〔 3.8〕	〔-22.2〕	〔-46.7〕	〔-21.1〕
外貨準備高増減(→)	10.4	6.8	-13.0	2.9	4.3
対外債権計	59.0	82.3	70.7	106.5	150.8
〔うち法人企業部門〕	〔 8.6〕	〔 24.1〕	〔 29.4〕	〔 29.2〕	〔 61.6〕
〔金融部門〕	〔 61.2〕	〔 47.1〕	〔 24.7〕	〔 67.1〕	〔 79.3〕
対外証券投資	8.3	19.5	23.8	38.0	73.9
〔うち法人企業部門〕	〔 1.6〕	〔 7.6〕	〔 8.4〕	〔 15.7〕	〔 36.4〕
〔金融部門〕	〔 6.7〕	〔 11.9〕	〔 15.4〕	〔 22.3〕	〔 37.5〕
貿易信用	7.2	5.4	5.4	9.0	11.3
直接投資	5.4	10.8	11.3	8.6	14.1
長期借款	5.9	11.3	19.9	20.0	28.3
その他の他	32.2	35.2	10.3	30.8	23.1
対外債務計	95.2	77.5	39.9	59.8	71.6
〔うち法人企業部門〕	〔 12.2〕	〔 -6.5〕	〔 10.2〕	〔 15.7〕	〔 9.6〕
〔金融部門〕	〔 66.9〕	〔 50.9〕	〔 2.5〕	〔 20.4〕	〔 58.2〕
債券	16.6	15.7	8.1	5.7	5.1
株式	14.5	12.7	6.7	14.6	-8.3
外貨債	2.7	3.2	10.7	13.4	17.4
貿易信用	17.5	-13.5	-13.2	-3.6	-7.9
直接投資	0.6	0.4	1.1	1.0	-0.0
長期借款	-0.5	-0.4	-0.4	-0.1	-0.2
その他の他	43.7	59.5	26.9	28.9	65.5

(注) 法人企業部門、金融部門への分割は推計。

(法人企業部門の資金調達・運用)

59年の法人企業部門の資金調達・運用(第7、8表、第8図)はいずれも大幅に増加(前年比、各+10.9%、+34.3%)し、その規模(各24.5兆円、16.6兆円)も既往最大となった。

このように、資金不足の大幅縮小のなかで資金調達が増加するのは過去にあまり例^(注4)をみないことであるが、これには最近の企業金融の変化が影響していると思われる。すなわち、基本的には金融緩和が浸透するなかで金融機関は運用資産量の維持を図ろうとする一方で、企業にとっても金融自由化の進展により、余裕資金を有利に運用する途が開けてきたという事情があろう。また企業が低利の

(第7表)

法人企業部門の資金調達

(単位・千億円)

	58 年	59 年	上 期		下 期
			上 期	下 期	
借 入 金	191.4 (0.2)	207.7 (8.5)	48.9 (- 1.8)	158.8 (12.2)	
〔設 備 資 金〕	〔 48.7〕(- 6.0)	〔 46.2〕(- 5.2)	〔 25.9〕(- 9.3)	〔 20.3〕(0.6)	
〔運 転 資 金〕	〔142.7〕(2.5)	〔161.5〕(13.2)	〔 23.0〕(8.1)	〔138.5〕(14.1)	
民間金融機関借入金	175.5 (4.4)	194.4 (10.8)	40.4 (- 0.8)	154.0 (14.2)	
全国銀行借入金	124.9 (5.5)	151.7 (21.4)	33.5 (3.1)	118.2 (27.9)	
その他金融機関借入金	50.6 (1.6)	42.7 (-15.6)	6.9 (-16.1)	35.8 (-15.5)	
公的金融機関借入金	15.9 (-30.5)	13.3 (-16.1)	8.5 (- 6.5)	4.8 (-29.0)	
有 価 証 券	29.5 (-17.3)	41.3 (39.8)	22.7 (47.1)	18.6 (31.8)	
事 業 債	3.0 (-52.8)	8.6 (2.9倍)	5.8 (4.0倍)	2.8 (82.3)	
株 式	13.7 (-33.1)	18.5 (35.2)	8.8 (55.7)	9.7 (20.8)	
外 貨 債	12.9 (44.1)	14.2 (10.4)	8.1 (- 2.6)	6.1 (34.3)	
対 外 借 入 等	前年 - 0.1 (0.1)	前年 - 4.1 (- 0.1)	前年 - 6.7 (0.9)	前年 2.6 (- 0.9)	
合 計	220.8 (- 2.6)	244.8 (10.9)	64.9 (- 1.8)	179.9 (16.3)	

(注) カッコ内は前年比増減(-)率・%。

(第8表)

法人企業部門の金融資産運用

(単位・千億円)

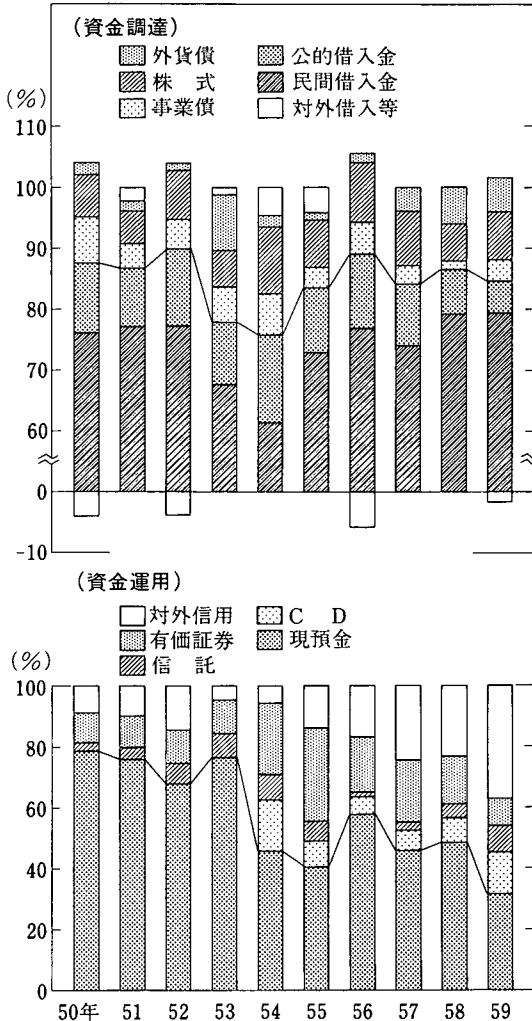
	58 年	59 年	上 期		下 期
			上 期	下 期	
通 貨(現金、要求払預金)	前年 - 4.3 (15.1)	前年 20.6 (- 4.3)	前年 - 11.8 (-17.0)	前年 32.3 (2.6倍)	
定 期 性 預 金	64.5 (62.5)	32.0 (-50.4)	6.1 (-72.6)	25.9 (-38.8)	
譲 渡 性 預 金	9.8 (25.5)	22.7 (2.3倍)	18.1 (2.5倍)	4.6 (68.6)	
信 託	5.5 (92.1)	13.8 (2.5倍)	7.7 (4.5倍)	6.1 (60.0)	
有 価 証 券	19.0 (-22.1)	15.5 (-18.7)	8.9 (-53.5)	前年 6.6 (- 0.0)	
うち 債 券	13.7 (-12.9)	7.5 (-45.1)	4.8 (-71.9)	前年 2.7 (- 3.5)	
株 式	3.9 (-54.7)	6.4 (66.2)	3.4 (2.8倍)	3.0 (12.8)	
対 外 信 用	29.2 (- 0.9)	61.6 (2.1倍)	24.4 (87.2)	37.2 (2.3倍)	
うち 対 外 証 券 投 資	15.7 (87.3)	36.4 (2.3倍)	11.5 (77.1)	24.9 (2.7倍)	
合 計	123.8 (3.6)	166.2 (34.3)	53.4 (15.8)	112.8 (45.2)	

(注) カッコ内は前年比増減(-)率・%。

直接金融に向かうとともに資金調達と実物投資の間に時間的ラグが生じ、この間企業は余資を抱えざるを得ないという点も影響していよう。さらに大企業のなか

(注4) 50年にも法人部門の資金不足の大幅縮小、資金調達・運用両建ての増加がみられたが、当時は第1次石油ショックに伴う不況の直後で、設備投資の落込みや在庫調整の進捗から資金不足の縮小がもたらされた一方、資金調達・運用の増加については、前年までの厳しい金融引締めから緩和に転じたことに伴う流動性復元といった色合いが濃いとみられ、今回は様相を異にしている。

〔第8図〕
法人企業部門の資金調達・運用形態の変化
(増加額構成比)



には低利調達と高利運用を組合わせた鞍抜きを企図するところもみられる。前記大企業の金融収支好転は調達金利の低下によるところが大きい、こうした資産、負債両面での財務管理も影響しているとみられる。

まず資金調達面の動きをみると、直接金融のウエイトが高まり、有価証券による調達が大幅に増加(前年比+39.8%)したのが目立っている。これは、調達金利の低下や株式市況の堅調など起債環境に恵まれたこともあり、海外において転換社債やワラント債といったエクイティ物を中心に前年に引続き起債が増大したほか、前年低調であった国内市場においても発行条件の緩和が進み転換社債では前回緩和期を下回る低金利の調達が可能となった(第9図)ことなどから発行が増加するなど、内外証券市場を通じ資金調達が活発に行われたためである(第9表)。

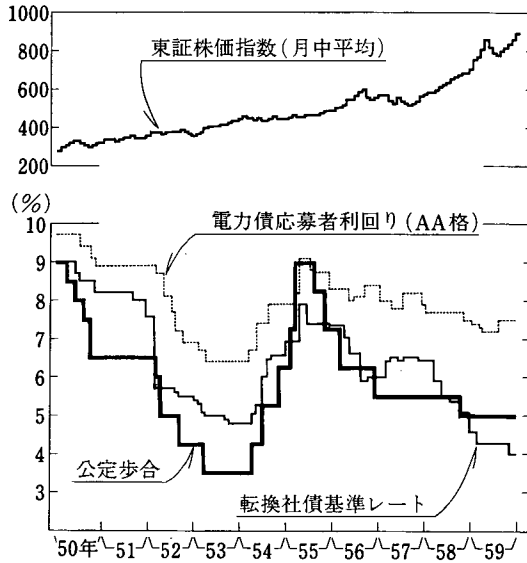
この間、借入金は設備資金が企業の収益好調を映じた内部蓄積の高まりなどを背景に伸び悩んだものの、運転資金が景気回復に伴う中堅・中小企業向け増加運転資金を中心に盛上りをみせたため、まずまずの伸び(前年比+8.5%)を示した。また、短期借入金の借入方式として当座貸越やインパクトローンの利用が伸長したほか、新たに短期ユーロ円貸付け(居住者向け)も登場してきている。

次に金融資産の運用については、4～5%という高水準の内外金利差が続くなかで外債投資を中心とする対外信用が著増(前年比2.1倍の6.2兆円にのぼり59年中の各種金融資産増加額中最大シェアを占めた)したほか、信託機能を活用(特定

〔第9図〕

国内における起債レートおよび株価の推移

(昭和43.1.4=100)



金銭信託ほか)^(注5)した外債、株式等の取得が広まり(59年中の信託、1.4兆円、前年比2.5倍)、C D、T B^(注6)(政府短期証券)等短期自由金利商品による運用も長短金利格差の縮小を背景に拡大するなど金融の自由化、国際化の進展を跡づける動きがみられた。またこの間、金融緩和を映じて手許流動性(現金および要求払預金)が56年以来3年振りに増加した。

(第9表)

法人企業部門の内外証券市場を通ずる資金調達

(単位・億円、%)

	56年	構成比	57年	構成比	58年	構成比	59年	構成比
国内市場	34,046	75.5	28,653	69.6	22,035	52.3	30,195	54.8
普通社債	12,916	28.7	11,661	28.3	6,666	15.8	8,373	15.2
転換社債	3,635	8.1	4,475	10.9	8,320	19.8	12,085	21.9
増資	17,295	38.4	12,077	29.2	6,949	16.5	9,607	17.5
海外市場	11,034	24.5	12,508	30.4	20,110	47.7	24,910	45.2
普通社債	608	1.3	4,033	9.8	6,790	16.1	5,983	10.8
転換社債	8,355	18.6	6,360	15.4	11,308	26.8	13,779	25.0
ワラント債	0	—	940	2.3	1,176	2.8	4,677	8.5
内・外合計	45,080	100.0	41,161	100.0	42,145	100.0	55,105	100.0

(注) 片道の発行額で集計しており(償還、転換社債の株式転換等は調整していない)、資金循環勘定の計数とは一致しない。

(注5) 特定金銭信託は、投資家が運用対象、取得・処分時期などを指定できる信託で、①既保有有価証券との簿価通算が不要なため意図せざる含み益、含み損の発生を回避できること、②期末評価の必要がないこと、③信託銀行名義のため匿名で株式運用ができること、④売買益を利子配当収入として経常利益段階で計上できること、などのメリットがあるところから設定が相次いだ。

(注6) 59年中の日本銀行保有T Bの対市中売却は、9.8兆円(前年比2.3倍)にのぼった。しかし年末時点では全額償還済みのため、第8表にはT B保有は計上されていない。

(第10表)

個人部門の資金調達

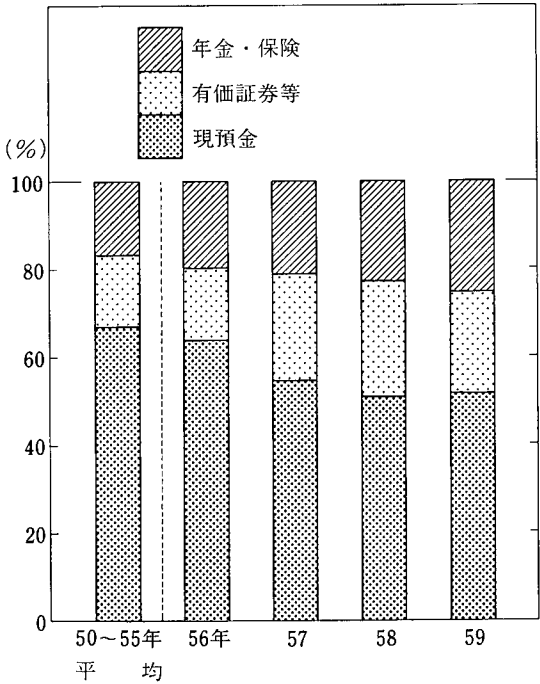
(単位・千億円)

	58 年	59 年	上 期	下 期
民間金融機関借入金	74.1(9.3)	65.7(-11.4)	15.1(-15.9)	50.7(- 9.9)
住宅資金	14.8(-32.3)	11.7(-21.1)	4.9(-24.5)	6.8(-18.4)
消費者信用	11.9(28.8)	11.7(- 1.2)	5.7(- 1.3)	6.0(- 1.1)
その他	47.5(29.1)	42.3(-10.8)	4.4(-21.1)	37.9(- 9.5)
公的金融機関借入金	28.2(-12.0)	24.3(-13.6)	11.7(-11.9)	12.6(-15.0)
住宅資金	22.7(- 4.7)	20.6(- 9.2)	9.9(-11.7)	10.7(- 6.7)
その他	5.5(-33.3)	3.7(-31.8)	1.8(-13.3)	1.9(-43.4)
合 計	102.3(2.5)	90.1(-12.0)	26.8(-14.2)	63.3(-11.0)
住宅資金	37.5(-17.9)	32.3(-13.9)	14.8(-16.4)	17.5(-11.6)
消費者信用	11.9(28.8)	11.7(- 1.2)	5.7(- 1.3)	6.0(- 1.1)
その他	53.0(17.7)	46.1(-13.0)	6.3(-18.9)	39.8(-12.0)

(注) 1. 「消費者信用」は消費財・サービス購入資金(割賦返済方式分)とチケット発行団体向け運転資金貸出の合計。
2. カッコ内は前年比増減(-)率・%。

[第10図]

個人部門の金融資産運用形態の変化
(増加額構成比)



(個人部門の資金調達・運用)

個人部門の資金調達・運用の動きをみると(第10、11表)、資金運用は小幅ながら増加傾向をたどっている(前年比+2.2%)が、資金調達は前年比-12.0%と既往最大の減少となった。

資金調達(金融機関借入)の減少は、消費者ローンの増勢が鈍化したほか、住宅ローンも期前返済の盛行からネット調達額では大幅に落ち込んだためである。

一方、金融資産運用面では、年金・保険などの契約型貯蓄が一段と伸びを高めた(第10図)ほか、有価証券については、公共債(国債、地方債、公社公団・公庫債)や投資信託を中心に全体としては伸び

(第11表)

個人部門の金融資産の増加

(単位・千億円)

	58 年	59 年	上 期	下 期
通 貨	4.3 (−86.7)	39.2 (9.1倍)	−15.3 (前年 −28.5)	54.4 (65.9)
現 金 通 貨	6.3 (−37.7)	13.4 (2.1倍)	−8.9 (前年 −15.8)	22.3 (1.2)
要 求 払 預 金	−2.0 (前年 22.2)	25.8 (前年 −2.0)	−6.4 (前年 −12.7)	32.1 (3.0倍)
定期性預金(郵貯を除く)	119.8 (9.0)	103.9 (−13.3)	21.4 (−36.6)	82.6 (−4.1)
郵 便 貯 金	85.8 (5.3)	74.4 (−13.4)	33.3 (−18.7)	41.1 (−8.5)
[現 預 金 計]	[210.0](−6.1)	[217.4](3.6)	[39.4](−14.7)	[178.1](8.7)
信 託	37.9 (−8.2)	37.2 (−2.0)	20.6 (−3.0)	16.6 (−0.8)
うち 年 金 信 託	11.9 (7.5)	13.4 (13.2)	8.9 (18.4)	4.6 (4.2)
保 険	82.6 (8.2)	93.3 (12.9)	43.0 (8.3)	50.3 (17.2)
有 価 証 券	81.6 (18.8)	73.4 (−10.0)	40.8 (−0.4)	32.6 (−19.7)
国 債	15.0 (−33.2)	8.8 (−41.3)	5.6 (−41.7)	3.2 (−40.5)
地 方 債	0.4 (−22.3)	0.1 (−68.1)	0.2 (−29.5)	−0.1 (前年 0.1)
公 社 公 団 公 庫 債	4.6 (−7.7)	3.2 (−30.2)	2.6 (−27.4)	0.7 (−39.1)
金 融 債	18.8 (29.7)	18.3 (−2.8)	10.6 (50.1)	7.7 (−34.8)
事 業 債	0.3 (−65.5)	1.2 (4.6倍)	1.5 (2.1倍)	−0.3 (前年 −0.5)
株 式	3.0 (−60.6)	4.8 (59.6)	1.9 (2.3倍)	2.9 (33.1)
投資信託受益証券	39.5 (2.2倍)	37.0 (−6.3)	18.4 (−2.4)	18.6 (−9.9)
合 計	412.1 (0.5)	421.3 (2.2)	143.8 (−2.9)	277.6 (5.1)
<参考> 金 融 資 産 残 高(年末)	4,467.5 (10.1)	4,888.4 (9.4)	4,611.4 (9.7)	4,888.4 (9.4)

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

悩んだものの、キャピタルゲインを狙った株式、事業債の運用が増加したほか、非課税貯蓄限度について管理強化の動きがみられるなかで割引金融債などの節税商品が好伸した。

(公共部門の資金調達)

59年の公共部門の資金調達(第12表)は、中央政府の大幅調達減が響き、21.1兆円と前年比−19.2%の大幅減少(減少幅は既往最大)となった(この間、公社公団・地方公共団体の資金調達は前年比横ばい圏内)。

しかし、新規財源債に借換債を加えた国債発行額は引続き高水準を持続(57年16.2兆円、58年20.4兆円、59年18.2兆円)しており、60年度からの借換債発行本格化を前に政府は引続きその安定消化に腐心している。

ここで中長期国債の保有状況(第13表)をみると、59年は資金運用部(金融

(第12表)

公 共 部 門 の 資 金 調 達

(単位・千億円)

	58 年	59 年	上 期	下 期
中 央 政 府	176.8 (17.6)	125.7 (-28.9)	49.1 (-41.0)	76.6 (-18.1)
うち 政 府 短 期 証 券	-13.2 (7.1)	- 1.8 (-13.2)	5.9 (- 1.2)	- 7.7 (-12.0)
中 ・ 長 期 国 債	164.2 (32.7)	121.6 (-26.0)	57.8 (-41.9)	63.8 (- 1.6)
借 入 金	25.9 (33.1)	5.9 (-77.2)	-14.6 (-15.0)	20.5 (-49.7)
公 社 公 団 ・ 地 方 公 共 団 体	84.6 (-10.5)	85.6 (1.2)	65.3 (4.4)	20.2 (- 8.0)
うち 公 社 公 団 債	20.4 (-17.5)	22.1 (8.4)	11.6 (2.7)	10.5 (16.2)
地 方 債	7.0 (-27.9)	7.6 (7.5)	9.1 (28.0)	- 1.6 (- 0.1)
借 入 金	57.7 (- 3.3)	55.0 (- 4.8)	44.4 (- 1.2)	10.6 (-17.5)
合 計	261.3 (6.7)	211.3 (-19.2)	114.4 (-21.5)	96.9 (-16.2)

- (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. カッコ内は前年比増減(-)率・%。

(第13表)

部門別中長期国債保有状況の推移

(単位・億円、カッコ内構成比%)

	金 融 部 門					非 金 融 部 門				合 計	民間部門 合 計 (a+b+c)
	日 銀	公 的 金 融 機 関	民 間 金 融 機 関 (a)	うち 投 信 資 託		公 共	個 人 (b)	法 人 企 業 等 (c)			
50年末	122,216 (87.9)	59,887 (43.0)	21,346 (15.3)	40,983 (29.5)	56 (-)	16,900 (12.1)	76 (0.1)	9,108 (6.5)	7,716 (5.5)	139,116 (100.0)	57,807 (41.6)
55	463,265 (68.8)	42,041 (6.2)	152,093 (22.6)	269,131 (40.0)	6,437 (1.0)	210,097 (31.2)	21,015 (3.1)	87,201 (13.0)	101,881 (15.1)	673,362 (100.0)	458,213 (68.0)
56	548,676 (67.6)	59,716 (7.4)	177,990 (21.9)	310,970 (38.3)	16,552 (2.0)	263,086 (32.4)	19,063 (2.3)	106,849 (13.2)	137,174 (16.9)	811,762 (100.0)	554,993 (68.4)
57	651,522 (69.7)	76,648 (8.2)	195,893 (20.9)	378,981 (40.5)	32,471 (3.5)	283,585 (30.3)	782 (0.1)	128,872 (13.8)	153,931 (16.5)	935,107 (100.0)	661,784 (70.8)
58	781,546 (71.0)	75,008 (6.8)	239,197 (21.7)	467,341 (42.5)	56,308 (5.1)	318,514 (29.0)	7,254 (0.7)	144,608 (13.1)	166,652 (15.1)	1,100,060 (100.0)	778,601 (70.8)
59	876,623 (71.6)	74,444 (6.1)	280,920 (23.0)	521,259 (42.6)	67,258 (5.5)	347,220 (28.4)	23,773 (1.9)	155,634 (12.7)	167,813 (13.7)	1,223,843 (100.0)	844,706 (69.0)

- (注) 1. 個人、法人企業等への分割は推計。
2. 法人企業等には非居住者の保有分等を含む。

部門の公的金融機関に分類) および国債整理基金(非金融部門の中央政府に分類)等国庫内での保有(構成比、57年末21.0%、58年末22.4%、59年末24.9%)が増大している^(注7)。一方、民間部門の保有は、中期国債ファンドの発売(55年1月以降)、

金融機関による公共債の窓口販売(58年4月以降)およびディーリング開始(59年6月)等の措置にもかかわらず、シェア頭打ち傾向(57年末70.8%、58年末70.8%、59年末69.0%)を示しており、投資家の金利選好が強まるなかで、国債の市中消化は引続き容易でないことがうかがわれる。

3. 金融市場の動き

以上のような国内経済部門(法人企業、個人、公共の3部門)の資金調達・運用動向の下で、これらを仲介する広義の金融市場の動き(第14表)をみてみよう。ここでは、いわゆる直接金融、間接金融の観点から、金融機関を通じる資金供給(貸出のほか国内有価証券投資<除く金融債、投資信託受益証券、以下同じ>を含む)、証券市場(国内非金融部門<本章では投資信託、証券会社を含める>の国内有価証券投資)、外資市場(海外部門による貸出や対内証券投資)の3市場に分類してみると、第11図のとおり、これまで広義金融市場のなかで圧倒的シェアを維持しつつも、そのシェアを徐々に低下させてきた金融機関を通じる資金供給(間接金融)が、59年には一転して大幅にシェアを拡大(58年81.1%→59年87.5%)したのが目立っている。しかし、これは貸出のシェアがむしろ低下(58年61.1%→59年59.3%)するなかで金融機関の有価証券投資のシェアが急増(58年20.0%→59年28.2%)したためであり、一方で国内非金融部門の国内有価証券投資である証券市場(直接金融)のシェアは急落(58年15.5%→59年10.0%)している。広く有価証券による資金供給という観点からみた場合には、広義金融市場における有価証券のウエイト(証券市場、外資市場のうちの対内証券投資、金融機関有価証券投資の合計)は、若干の上昇(58年38.9%→59年41.3%)をみており(有価証券の種類別には公共部門の公共債による調達頭打ち<58年30.9%→59年28.5%>を株式、事業債等の増嵩<58年8.0%→59年12.8%>がカバーしたかたち)、近年、公社債市場の自由化が進み、法人企業による証券市場からの資金調達が漸次増大する状況の下で、金融機関貸出のウエイト低下、有価証券による資金供給のウエイト増

(注7) これは政府が大量借り換え時代の円滑な国債消化を図るため、資金運用部の資金を活用する姿勢であるほか、国債整理基金については56年度に発生した歳入欠陥の穴埋めとして一般会計に繰入れた資金(2.3兆円)の返戻を受け、市況対策のための国債買オペを実施したことなどによるもの。

(第14表)

広義金融市場を通ずる資金供給

(単位・%)

	58 年		59 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	0.8	81.1	5.6	87.5	－ 3.1	82.1	11.2	91.0
〔貸 出 金〕	〔 2.0〕	〔 61.1〕	〔－ 4.9〕	〔 59.3〕	〔－ 5.0〕	〔 45.6〕	〔－ 4.9〕	〔 67.9〕
全 国 銀 行	9.8	24.6	16.0	29.2	2.7	15.1	19.8	38.0
その他の民間 金融機関	3.4	17.4	－ 13.2	15.4	－ 9.7	8.8	－ 14.1	19.5
公的金融機関	－ 7.7	19.1	－ 24.5	14.7	－ 7.8	21.7	－ 38.7	10.4
〔有 価 証 券〕	〔－ 2.6〕	〔 20.0〕	〔 37.9〕	〔 26.7〕	〔－ 19.4〕	〔 29.6〕	〔 2.4倍〕	〔 24.9〕
銀 行	13.8	1.2	5.4倍	5.2	－ 13.3	8.2	－	3.3
(うち全国銀行)	(2.5倍)	(3.8)	(－ 23.7)	(1.5)	(ー)	(－ 0.1)	(14.0倍)	(2.5)
その他の民間 金融機関	－ 13.7	11.2	10.4	12.6	0.0	15.1	19.8	11.1
公的金融機関	17.0	7.5	14.6	8.8	－ 48.2	6.3	2.1倍	10.4
〔商品有価証券〕	－	－	－	〔 1.5〕	－	〔 6.9〕	－	〔－ 1.8〕
証 券 市 場	47.0	15.5	－ 37.6	10.0	－ 31.1	16.0	－ 45.9	6.1
個 人	－ 35.9	3.8	－ 22.2	3.0	－ 21.7	5.1	－ 22.9	1.7
法 人 企 業	－ 31.6	2.5	－ 23.2	2.0	－ 59.9	3.1	－	1.3
公 共	－	3.0	－	－ 0.7	－	－ 0.4	－	－ 0.8
投 資 信 託	2.1倍	5.7	－ 5.7	5.6	27.1	8.6	－ 31.7	3.6
証 券 会 社	3.0倍	0.5	－ 87.3	0.1	－	－ 0.4	－ 61.4	0.3
外 資 市 場	10.2	3.4	－ 27.1	2.5	－ 64.6	1.9	31.0	2.9
うち有価証券	11.1	3.4	－ 7.7	3.2	－ 5.6	4.9	－ 10.5	2.2
合 計	6.3	100.0	－ 2.2	100.0	－ 11.8	100.0	4.9	100.0

(注) 1. 銀行には日本銀行の公社債保有を含み、信託勘定を含まない。

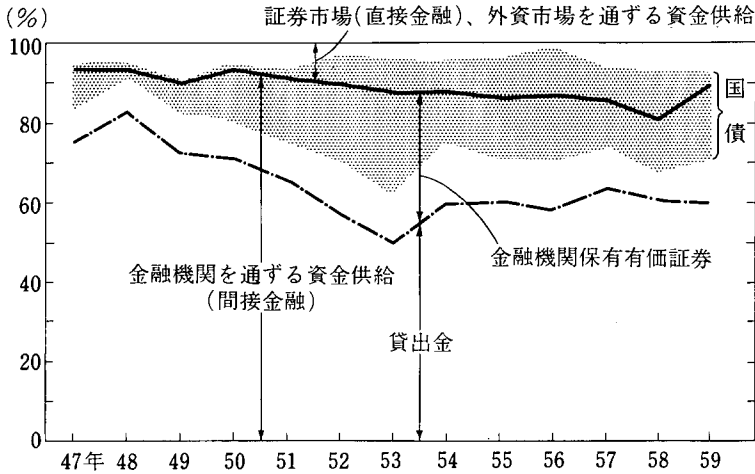
2. 本表の合計は、理論的には第4表「国内経済部門の資金調達」の合計と一致するものであるが、実際には、①第4表には外国為替資金証券が含まれていない、②有価証券の評価の方法が相違する(本表では原則として簿価、第4表は額面ベース)などにより一致しない。

大というパターンはさらに定着しつつあるようにうかがわれる。

結局、59年の広義金融市場の特徴的な動きとしては、有価証券投資における金融機関の大幅シェア拡大とそれにほぼ匹敵する規模での国内非金融部門(法・個人、投資信託等)のシェア縮小ということになるが、ここにも国際的資金移動の影響が色濃く現われている。すなわち、大幅な内外金利差の下で国内非金融部門の有価証券投資の資金が対外証券投資に流れ、国内債に対する需要が極めて低調(注8)であったことが、こうした変化の基本的な背景である。これに対して金融機関(注9)の側では、公共債について窓口販売やディーリングが認められ公共債保有負担が軽減されたこともあって、借入需要低迷の折から株式・事業債への投資

〔第11図〕

広義金融市場における資金供給構造の変化(構成比)

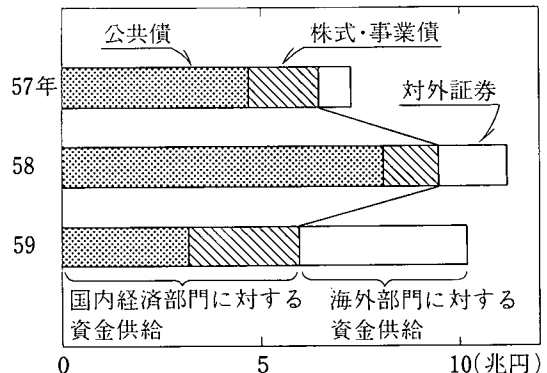


(注) 53年の金融機関保有国債のシェアが拡大しているが、これは52年秋から53年にかけての円高局面におけるドル買市場介入に伴う日本銀行保有外国為替資金証券の増加が影響しており、これを補正してみると52年並みの水準。

を積極化し、国内非金融部門の国内債投資落込みの穴埋めをした。とくに大企業の設備資金借入需要の低迷から長期貸出の不振に悩む、長信、信託、保険等が積極的に株式・事業債を買ったほか、都銀でも保有国債を売却して株式・事業債を購入するという仕振りを展開した(第12図)。

このように、国内経済部門に対する資金供給上は無縁ともみえる対外証券投資が実際には金融市場に大きな変化をもたらしており、金融の国際化が進展するな

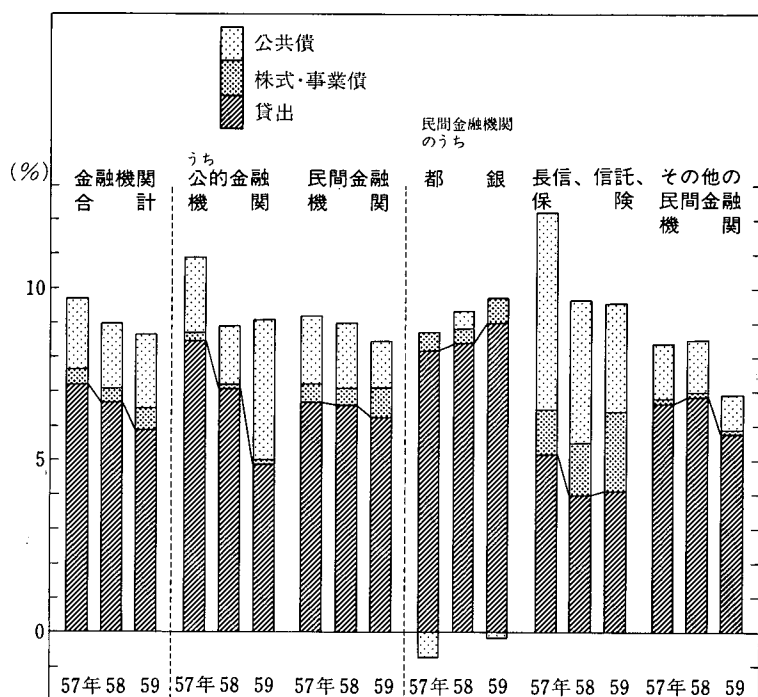
(注8) 59年の国内非金融部門の証券投資(ネット純増ベース)は59年4月の中期国債ファンドの法人向け販売自粛措置などに伴う公共債の減少を前年比3倍増の対外証券投資がカバーしたかたちとなっている。



(注9) 外国為替公認銀行の対外証券投資は、直先総合持高規制による制約もあって外貨調達によりファイナンスされる(いわゆる外-外取引)のが通常であるため、広義金融市場における資金の流れには影響してこない。

〔第12図〕

金融機関の資金供給形態の変化
(残高前年比伸び率に対する寄与度)



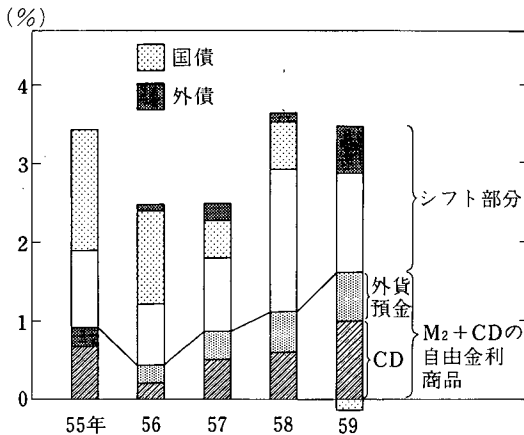
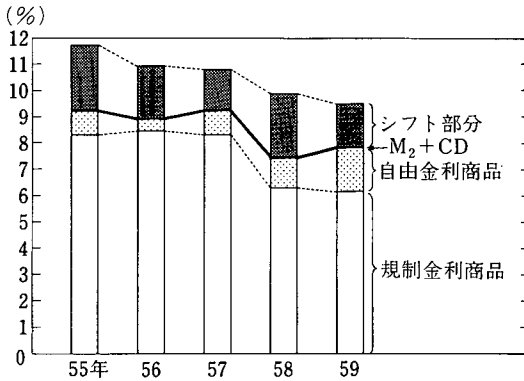
かで今後とも国際的資金移動には目を離せないところであるが、こうした国際的資金移動は日本銀行の金融政策運営上重要な指標であるマネーサプライにも大きな影響を与えているので、若干触れておきたい。

59年のマネーサプライは長短金利格差の縮小するなか、国債、金融債、信託等マネーサプライ対象外金融資産へのシフトが鈍化する一方、CD、外貨預金等自由金利のマネーサプライ対象資産への資金流入が増大したため、前年に比べ若干伸びを高めた($M_2 + CD$ 平残、前年比、58年7.4%→59年7.8%)。しかしマネーサプライ対象外金融資産のなかで、外債へのシフトだけは海外高金利を背景に年間約1.5兆円にものぼった^(注10)(第13図)。こうした外債投資は、将来、内外金利差や為替相場の動向如何では再び国内に還流してくる恐れがある。もちろん、外債

(注10) マネーサプライから高利回り金融資産への資金シフトは、シフト対象金融資産残高の伸び率のうち、マネーサプライにシフト対象金融資産を加えた金融資産全体の伸び率を上回る伸びの部分として試算(金融資産間に資金シフトがない状態では、各金融資産の伸び率が全体の伸び率に一致するものと想定)。外債へのシフト額も以上のような考え方により算出した。

〔第13図〕

マネーサプライと高利回り金融資産へのシフト状況
($M_2 + CD$ 平残前年比に対する寄与度)



(注) 郵貯、信託、金融債、現先、公社債投信(含む中期国債ファンド)、国債(含むTB)、および外債をマネーサプライのシフト対象金融資産とした。

投資の還流がマネーサプライの増加につながるかどうかは、いうまでもなく日本銀行の金融調節如何に大きくかかってこようが、いずれにせよ外債投資の還流がマネーサプライ増加の潜在的圧力として働くことは否定できない。こうした国際的資金移動については、国内の金融自由化による資金シフトの影響とともに今後のマネーサプライ・コントロール上、細心の注意が要求されるところであろう。

(付表1－1)

昭和59年

	金 融		日 本 銀 行		民 間 金 融 機 関		全 国 銀 行		そ の 他 金 融 機 関	
	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	1,726	1,726		1,726	1,642		1,331		311	
B 現 金 通 貨		14,878		21,019	6,260		3,585		2,675	
C 要 求 払 預 金		45,125				46,849		27,782	－6,071	12,996
D 定 期 性 預 金		213,070				138,710		67,646	－2,674	68,390
D ₂ 譲 渡 性 預 金		26,229				27,080		24,251	214	3,043
E 非居住者円預金・外貨預金		37,920				37,920		29,268		8,652
F 政 府 当 座 預 金		29		29						
G 信 託		51,801				51,801	1,989		9,633	63,423
H 保 険		93,266				65,459				65,459
I 有 価 証 券	227,626	97,769	(b) 22,398		149,044	84,804	22,609	32,019	126,435	52,785
J 政 府 短 期 証 券	23,763		22,965		1				1	
K 中 ・ 長 期 国 債	95,077		－564		53,918		4,120		49,798	
L 地 方 債	7,489				2,991		－1,637		4,628	
M 公 社 公 団 公 庫 債	28,063	11,619	－3		22,955		4,290		18,665	
N 金 融 債	19,505	39,866			16,623	39,866	4,561	30,611	12,062	9,255
O 事 業 債	6,900				5,864		－1,302		7,166	
P 株 式	42,680	1,459			42,543	1,459	12,391	618	30,152	841
Q 投 資 信 託 受 益 証 券	4,149	42,689			4,149	42,689	186		3,963	42,689
R 外 貨 債		2,136				790		790		
S 日 銀 貸 出 金	－2,998	－2,998	－2,998			－2,998		－8,166		5,168
T コ ー ル	5,232	5,232			5,232	5,232	－9,512	14,822	14,744	－9,590
U 買 入 手 形 ・ 売 渡 手 形	11,804	11,804	2,000		9,804	11,804	1,198	15,135	8,606	－3,331
V 貸 出 金	358,585				269,620		211,216	1,147	101,296	41,745
W 民 間 金 融 機 関 貸 出 金	269,620				269,620		211,216	1,147	101,296	41,745
X 公 的 金 融 機 関 貸 出 金	88,965									
Y 企 業 間 信 用										
Z 資 金 運 用 部 預 託 金		34,791								
a 外 貨 準 備 高										
b 貿 易 信 用	－3,227	－2,698			－3,227	－2,698	－3,227	－2,698		
c 直 接 投 資										
d そ の 他 対 外 債 権 債 務	81,737	58,706			74,260	58,706	41,342	58,806	32,918	－100
e そ の 他		－46,229	1,374			－10,034		10,519		－20,553
f 資 金 過 不 足 (－)		40,064								
g 合 計	680,485	680,485	22,774	22,774	512,635	512,635	270,531	270,531	288,087	288,087

(a) うち日本銀行券発行高 19,899
(b) うち対市中債券売(－)買 4,150
(c) うち外国為替資金証券 3,025

金 融 取 引 表

(単位・億円)

公 金 融 機 関		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) 共 通	
資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債		
84												1,726	A
-119						1,488		13,390				14,878	B
1,104	-620			251		19,096		25,778				45,125	C
	74,360			2,838		31,988		178,244				213,070	D
851				3,428		22,730		71				26,229	D ₂
												37,920	E
		29										29	F
				860		13,789		37,152				51,801	G
	27,807							93,266				93,266	H
56,184	12,965	-5,999	122,810	1,809	30,662	15,466	41,282	73,412		14,142		292,523	I
797		-22,316	^(c) 1,235	471								1,235	J
41,723		16,317	121,576	202				8,819				121,576	K
4,498					7,567			121				7,567	L
5,111	11,619				22,066	7,501		3,245				33,685	M
2,882				-18				18,292		5,107		39,866	N
1,036							8,577	1,180				8,577	O
137				1,154		6,419	18,503	4,761		-8,331		19,962	P
						1,546		36,994				42,689	Q
	1,346		-1		1,029		14,202			17,366		17,366	R
												-2,998	S
												5,232	T
												11,804	U
88,965			5,894		54,964		207,668		90,059			358,585	V
					9,528		194,371		65,721			269,620	W
88,965			5,894		45,436		13,297		24,338			88,965	X
	34,791	34,791				131,284	91,432		39,852			131,284	Y
												34,791	Z
										4,343		4,343	a
						11,792	-7,848		-7,848	11,263		717	b
						14,112	-41		-41	14,112		14,071	c
7,477					-54	35,706	3,769		65,348	125,387		187,808	d
	5,243	2,389			-1,138	-23,178		-13,231				-47,367	e
			-97,494		-75,248		-61,989		278,171		-83,504	-	f
154,546	154,546	31,210	31,210	9,186	9,186	274,273	274,273	408,082	408,082	71,601	71,601	1,474,837	g

(付表 1 - 2)

昭和 59 年

	民 間 金 融 機 関		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	1,642		1,572		1,331		2,454		67		2	
B 現 金 通 貨	6,260		6,230		3,585		1,154		2,324		323	
C 要 求 払 預 金		46,849		38,816		27,782	4,366	21,606	1,042	8,890	672	4,753
D 定 期 性 預 金		138,710		135,677		67,646	860	32,435	182	50,492	128	17,437
D ₂ 譲 渡 性 預 金		27,080		26,286		24,251	-35	17,076	43	3,005	545	141
E 非居住者円預金・外貨預金		37,920		37,920		29,268		9,572		5,391		
F 政府当座預金												
G 信 託		51,801	9,679		1,989		651		3,780		3,910	
H 保 険		65,459										
I 有 価 証 券	149,044	84,804	46,969	41,337	22,609	32,019	8,123	2,081	9,847	6,238	13,878	3,080
J 政府短期証券	1											
K 中・長期国債	53,918		17,569		4,120		1,591		4,248		9,064	
L 地 方 債	2,991		-1,399		-1,637		-2,218		90		118	
M 公社団公庫債	22,955		11,591		4,290		-431		2,256		5,045	
N 金 融 債	16,623	39,866	5,900	39,866	4,561	30,611	2,361	1,903	2,528	6,175	-1,189	3,080
O 事 業 債	5,864		-2,827		-1,302		-484		-1,412		-585	
P 株 式	42,543	1,459	14,062	681	12,391	618	7,351	178	1,082	63	593	
Q 投資信託受益証券	4,149	42,689	2,073		186		-47		1,055		832	
R 外 貨 債		790		790		790						
S 日 銀 貸 出 金		-2,998		-8,098		-8,166		-7,794		-8		-11
T コ ー ル	5,232	5,232	-5,776	12,314	-9,512	14,822	-11,891	9,259	459	386	1,271	276
U 買入手形・売渡手形	9,804	11,804	7,677	11,289	1,198	15,135		13,730	10,089		-1,962	
V 貸 出 金	269,620		271,250		211,216	1,147	110,173	1,009	52,825	280	8,629	
W 民間金融機関貸出金	269,620		271,250		211,216	1,147	110,173	1,009	52,825	280	8,629	
X 公的金融機関貸出金												
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	-3,227	-2,698	-3,227	-2,698	-3,227	-2,698						
c 直 接 投 資												
d その他対外債権債務	74,260	58,706	45,359	58,706	41,342	58,806			2,794	-76	1,223	-24
e そ の 他		-10,034		28,184		10,519		16,881		8,854		2,967
f 資 金 過 不 足 (-)												
g 合 計	512,635	512,635	379,733	379,733	270,531	270,531	115,855	115,855	83,452	83,452	28,619	28,619

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 機 関		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	
5				18				84						84		A
				9,055		1,261		-119		-119						B
				3,345		246		1,104	-620	964	-620			140		C
								74,360			74,360					D
								851		900				-49		D ₂
	63,423			1,938												E
					65,459				27,807		27,807					F
																G
77,475	42,689	32,267	42,689	22,755	160	273	595	56,184	12,965	12,140		43,275		769	12,965	I
								797				1,145		-348		J
32,190		10,950		4,593		-611		41,723		-2,088		42,751		1,060		K
4,611		3,780		-115		-119		4,498		4,554				-56		L
9,379		5,839		2,156		-174		5,111	11,619	7,894		-2,783			11,619	M
4,181		-1,198		5,398		-261		2,882		671		2,235		-24		N
7,534		4,690		832		355		1,036		1,109		-73				O
19,580		8,206		7,998	160	903	595	137						137		P
	42,689		42,689	1,893		180			1,346							Q
																R
																S
3,655		2,901		1,220		635	-1,077									T
1,355		1,960		842												U
6,317	4			15,313	15	6,810	6,624	88,965		9,431		69,661		40,055	30,182	V
6,317	4			15,313	15	6,810	6,624									W
								88,965		9,431		69,661		40,055	30,182	X
																Y
									34,791	78,972		113,969		206		Z
13,178		6,062		15,723				7,477		3,653				3,824		a
	-4,131		501		4,575		3,083		5,243		4,394		-1,033		1,882	b
																c
																d
																e
																f
101,985	101,985	43,190	43,190	70,209	70,209	9,225	9,225	154,546	154,546	105,941	105,941	112,936	112,936	45,029	45,029	g

(付表2-1)

昭和59年12月末

	金 融		日 本 銀 行		民 間 金 融 機 関		全 国 銀 行		そ の 他 金 融 機 関	
	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	27,985	27,985		27,985	27,886		26,709		1,177	
B 現 金 通 貨		212,605		^(a) 258,746	42,529		26,254		16,275	
C 要 求 払 預 金		757,095				764,087		498,868	33,106	298,325
D 定 期 性 預 金		3,265,461				2,343,039		1,270,489	11,396	1,083,946
D ₂ 譲 渡 性 預 金		76,889				81,357		68,522	1,966	14,801
E 非居住者円預金・外貨預金		183,513				183,513		159,224		24,289
F 政 府 当 座 預 金		552		552						
G 信 託		442,371				442,371	7,257		28,685	478,313
H 保 険		772,181				522,151				522,151
I 有 価 証 券	2,072,290	703,882	203,593	1	1,408,474	598,374	476,608	316,190	931,866	282,184
J 政 府 短 期 証 券	133,219		129,148		3		1		2	
K 中 ・ 長 期 国 債	876,623		74,444		521,259		172,976		348,283	
L 地 方 債	186,197				160,553		57,947		102,606	
M 公 社 公 団 公 庫 債	314,252	101,041	1		205,936		69,815		136,121	
N 金 融 債	182,091	390,982			155,331	390,982	50,198	293,018	105,133	97,964
O 事 業 債	102,746				89,503		16,791		72,712	
P 株 式	261,212	31,875		1	259,939	31,874	106,737	22,402	153,202	9,472
Q 投 資 信 託 受 益 証 券	15,950	174,748			15,950	174,748	2,143		13,807	174,748
R 外 貨 債		5,236				770		770		
S 日 銀 貸 出 金	33,489	33,489	33,489			33,489		26,009		7,480
T コ ー ル	146,015	146,015			146,015	146,015	95,264	123,054	50,751	22,961
U 買 入 手 形 ・ 売 渡 手 形	79,874	79,874	27,000		52,874	79,874	4,297	73,726	48,577	6,148
V 貸 出 金	4,911,970				3,566,951		2,050,523	4,141	1,717,273	196,704
W 民 間 金 融 機 関 貸 出 金	3,566,951				3,566,951		2,050,523	4,141	1,717,273	196,704
X 公 的 金 融 機 関 貸 出 金	1,345,019									
Y 企 業 間 信 用										
Z 資 金 運 用 部 預 託 金		551,589								
e そ の 他		18,122	23,202			50,459		146,689	106,267	10,037
f 差 額										
g 合 計	7,271,623	7,271,623	287,284	287,284	5,244,729	5,244,729	2,686,912	2,686,912	2,947,339	2,947,339

(a) うち日本銀行券発行高 244,559
(b) うち外国為替資金証券 85,883
(c) 市 場 価 額 524,125
(d) 市 場 価 額 449,897

金 融 資 産 負 債 残 高 表

(単位・億円)

公 的 金 融 機 関		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 共通)	
資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債		
99										27,985	A
3,612				19		21,259		191,327		212,605	B
7,984	992			25,960		381,041		350,094		757,095	C
	922,422			60,445		633,048		2,571,968		3,265,461	D
4,468				10,150		66,628		111		76,889	D ₂
										183,513	E
		552								552	F
				5,751		78,080		358,540		442,371	G
	250,030							772,181		772,181	H
460,223	105,507	27,943	1,366,618	9,954	500,354	209,812	394,174	644,243		2,965,028	I
4,068		3,810	^(b) 142,743	4,461						142,743	J
280,920		23,076	1,223,843	697				155,634		1,223,843	K
25,644					206,779			6,513		206,779	L
108,315	101,041				289,572	121,675		45,996		390,613	M
26,760				80				187,277		390,982	N
13,243							130,083	20,759		130,083	O
1,273		1,057		4,716		^(c) 83,943	217,860	^(d) 73,460		249,735	P
						4,194		154,604		174,748	Q
	4,466		32		4,003		46,231			55,502	R
										33,489	S
										146,015	T
										79,874	U
1,345,019			165,638		649,337		2,699,054	1,397,941		4,911,970	V
					73,154		2,417,566	1,076,231		3,566,951	W
1,345,019			165,638		576,183		281,488	321,710		1,345,019	X
						1,968,674	1,568,208		400,466	1,968,674	Y
	551,589	551,589								551,589	Z
9,135		81,150		6,573		164,290		18,851		18,122	e
			-871,022		-1,030,839		-1,138,604		3,108,908	—	f
1,830,540	1,830,540	661,234	661,234	118,852	118,852	3,522,832	3,522,832	4,907,315	4,907,315	16,413,413	g

(付表 2 - 2)

昭和 59 年 12 月 末

	民 間 金 融 機 関		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	27,886		27,835		26,709		21,388		774		43	
B 現 金 通 貨	42,523		42,447		26,254		8,756		12,743		3,438	
C 要 求 払 預 金		764,087		762,932		498,868	19,750	263,054	24,576	198,669	8,082	97,781
D 定 期 性 預 金		2,343,039		2,347,572		1,270,489	3,956	690,820	4,923	771,109	1,619	311,002
D ₂ 譲 渡 性 預 金		81,357		80,676		68,522	430	43,223	227	8,837	545	682
E 非居住者円預金・外貨預金		183,513		183,513		159,224		104,106		10,658		
F 政府当座預金												
G 信 託		442,371	32,198		7,257		2,922		14,464		10,477	
H 保 険		522,151										
I 有 価 証 券	1,408,474	598,374	852,490	415,925	476,608	316,190	185,841	33,656	194,527	65,932	177,576	33,803
J 政府短期証券	3		1		1							
K 中・長期国債	521,259		318,353		172,976		63,851		60,068		82,865	
L 地 方 債	160,553		116,052		57,947		15,084		29,842		28,228	
M 公社公団公庫債	205,936		139,853		69,815		20,456		40,058		29,980	
N 金 融 債	155,331	390,982	97,621	390,982	50,198	293,018	18,981	22,858	30,303	64,161	17,120	33,803
O 事 業 債	89,503		52,853		16,791		7,168		22,725		12,041	
P 株 式	259,939	31,874	116,042	24,173	106,737	22,402	59,425	10,798	6,653	1,771	2,648	
Q 投資信託受益証券	15,950	174,748	11,715		2,143		876		4,878		4,694	
R 外 貨 債		770		770		770						
S 日 銀 貸 出 金		33,489		26,988		26,009		23,778		533		1
T コ ー ル	146,015	146,015	115,571	130,736	95,264	123,054	50,025	79,977	14,115	1,478	2,765	653
U 買入手形・売渡手形	52,874	79,874	47,142	78,774	4,297	73,726		71,606	17,779		22,820	
V 貸 出 金	3,566,951		3,161,018		2,050,523	4,141	1,054,639	3,143	843,667	4,933	240,108	
W 民間金融機関貸出金	3,566,951		3,161,018		2,050,523	4,141	1,054,639	3,143	843,667	4,933	240,108	
X 公的金融機関貸出金												
Y 企 業 間 信 用												
Z 資金運用部預託金												
e そ の 他		50,459		251,585		146,689		34,344		65,646		23,551
f 差 額												
g 合 計	5,244,729	5,244,729	4,278,701	4,278,701	2,686,912	2,686,912	1,347,707	1,347,707	1,127,795	1,127,795	467,473	467,473

金 融 資 産 負 債 残 高 表

(単位・億円)

信 託		投 資 信 託		保 險		証 券 会 社		公 的 金 融 機 関		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	
15				38		21		99						99		A
								3,612		3,612						B
				32,213		8,518		7,984	992	7,409	992			575		C
				19,288		1,706			922,422		922,422					D
								4,468		2,382				2,086		D ₂
																E
	478,313			3,729												F
					522,151				250,030		250,030					G
																H
331,895	174,748	149,073	174,748	204,280	3,217	14,137	4,284	460,223	105,507	116,455		337,188		6,580	105,507	I
								4,068		46		3,194		828		J
166,447		67,258		30,943		4,329		280,920		1,305		275,141		4,474		K
28,344		12,072		15,981		158		25,644		25,644						L
44,274		12,561		21,277		529		108,315	101,041	68,076		40,237		2	101,041	M
23,041		15,556		29,650		793		26,760		8,409		18,344		7		N
21,867		15,610		13,201		1,415		13,243		12,971		272				O
47,922		26,016		89,796	3,217	6,113	4,284	1,273		4				1,269		P
	174,748		174,748	3,432		800			4,466						4,466	Q
																R
																S
20,228		16,537		3,509		1,199	147									T
4,422		4,234		1,415												U
198,769	4			252,440	75	29,973	30,825	1,345,019		107,118		1,147,143		606,074	515,316	V
198,769	4			252,440	75	29,973	30,825									W
								1,345,019		107,118		1,147,143		606,074	515,316	X
																Y
									551,589	934,039			1,486,424	796		Z
97,736		4,904		8,531		20,298	9,135		5,587	3,158	2,093			4,613		e
																f
653,065	653,065	174,748	174,748	525,443	525,443	55,554	55,554	1,830,540	1,830,540	1,176,602	1,176,602	1,486,424	1,486,424	620,823	620,823	g