

昭和61年の資金循環

〔要 旨〕

1. 昭和61年の資金循環をみると、わが国経常収支の黒字増加から、海外部門の資金不足が一段と拡大し、公共部門を上回る最大の資金不足部門となったことがまず特徴的である。一方、国内経済部門では、法人企業部門が円高進行に伴う製造業の投資低迷と非製造業の収益増大の両面から資金不足が縮小し、また個人部門では資金余剰が拡大した。この間、財政再建下で縮小傾向にあった公共部門の資金不足は公共投資の増加等から前年並みで横ばいとなった。このように、61年中を通してみると、60年秋以降の円高進行による数量ベースの対外収支改善にもかかわらず、資金過不足の内外不均衡は拡大したが、今後内外均衡のとれた経済構造の確立を図っていくことがやはりわが国経済の中長期的な課題といえよう。

2. 次に、61年の国内非金融部門の資金運用・調達状況に目を転じると、資金の運用、調達の伸びが実体経済の伸びを大きく上回ったことが注目される。これを金融取引の形態別にみると、金利の低下が一段と進展した中で、株式、債券市況がこれまでにない活況を呈したことを背景に、法・個人の借入れが増加し、これに見合う形で現・預金が増加したほか、信託、保険等、ハイリターン指向型金融商品への運用が著増した。一方、有価証券は売買がかさむ中で法・個人がネットで売り超となり、対外証券投資も伸び悩むという結果になった。

3. この間、金融機関の与信増がこうした動きを促進したことは留意を要するところであり、とくに、貸出の増加が有価証券組入れ型の信託の著増と組合わされた形で現・預金の増加につながったことが注目される。すなわち、信託設定によりいったん吸収された資金は結局有価証券の購入に振り向けられ、これに法・個人が売り応じることにより現・預金が増加するというメカニズムが働いた。

4. もとより、こうした現象の背景にある金融緩和の進展は、円高のデフレインパクトを緩和し、景気を多面的に下支えするとともに、為替相場の安定にも寄与してきているが、一方で、株式、債券、不動産等既存資産取引の盛行が実体経済規模との対比でみたマネーサプライの水準をかなり押上げていることは留意を要するところである。キャピタルゲイン狙いの取引は相場変動に伴うリスクが大きいだけに、運用主体、与信主体双方にとってリスク管理の強化が要請されると同時に、各経済主体が生産活動に結びつかない取引へ過度に傾斜することは、長い目でみてわが国の経済体質を脆弱化させる懸念がある。金融機関に節度ある投融資態度が要請されるのも、金融緩和の行き過ぎに伴う弊害の発生を未然に防止し、金融緩和基調を安定的に維持することが重要であるからである。

〔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縮小)
(個人部門の資金余剰は拡大)
(公共部門の資金不足はほぼ横ばい)
(海外部門の資金不足は一段と拡大) | (法人企業部門の資金運用・調達)
(個人部門の資金運用・調達)
(公共部門の資金調達) |
| 2. 国内経済部門(国内非金融部門)の資金
運用・調達
(全体としての特徴) | 3. 金融市場の動き
(広義金融市場での資金仲介状況)
(海外部門の資金不足に対するファイナ
ンス)
(マネーサプライとの関連でみた留意点) |

1. 各経済部門の資金過不足^(注1)

(全体としての特徴)

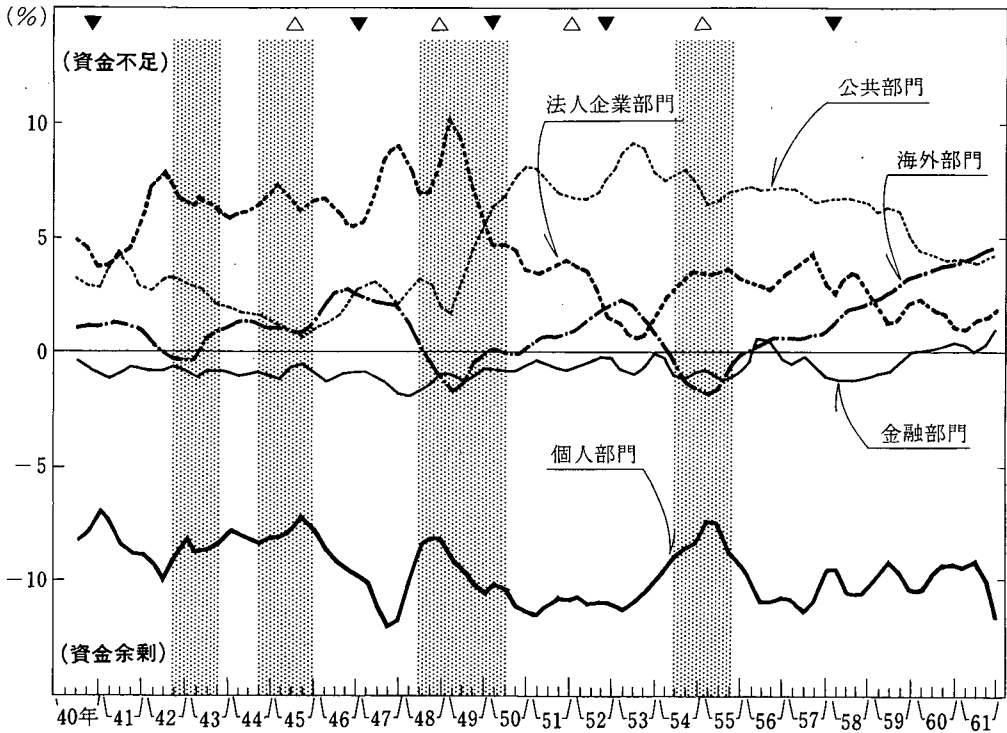
昭和61年の資金循環(マネーフロー)の動きをみると(第1図、第1表)、わが国の経常収支の黒字がさらに拡大し、資金循環勘定の上では海外部門が公共部門を上回る最大の資金不足部門となったことがまず特徴的である。

このことは、事後的にみれば国内経済部門の資金余剰がそれだけ拡大したことに呼応するものである^(注2)。国内各部門をみると、法人企業部門が円高に伴う製造業の投資低迷と非製造業の収益増大の両面から一段と資金不足を縮小、個人部門も物価安定下での実質所得の上昇に支えられ、個人消費、住宅投資とも堅調を保ちつつ資金余剰を拡大した。この間、公共部門は引続き財政支出抑制のスタンスを堅持したものの、財政投融资を含めた公共投資が小幅ながら増加したことなどから資金不足縮小傾向が中断する形となった。

このように、内外不均衡は60年秋以降の円高進行の下でも目立った改善を示すには至らず、国内経済部門の資金余剰は全体としてむしろ拡大の方向をたどった。最近に至り、企業の円高対応努力やストック調整の進展に加え、原材料コストの低下や金利引下げ効果の浸透から、企業の景況感は底固さを増しているが、今後内外均衡のとれた経済構造の実現によって、国内経済部門の貯蓄・投資バランスの回復を図っていくことがやはりわが国経済の中長期的課題であるといえよう。

以下、各部門の資金過不足の状況についてやや具体的に検討してみよう。

〔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(以下の図同じ)。
 3. ▲印は景気の山、▼印は景気の谷(経済企画庁調べ)。

〔第1表〕 部門別の資金過不足

(単位・千億円)

	55年	56年	57年	58年	59年	60年	61年
法人企業部門	- 83.1	- 78.0	-102.6	- 85.1	- 51.3	- 59.5	- 43.3
個人部門	196.0	281.3	290.3	290.1	293.0	311.0	337.8
公共部門	-160.9	-187.1	-186.6	-190.0	-172.7	-131.7	-137.6
中央政府	- 76.2	- 96.5	-105.6	-109.9	- 97.5	- 66.9	- 76.6
公社公団・地方公共団体	- 84.7	- 90.6	- 81.0	- 80.1	- 75.2	- 64.8	- 60.9
金融部門	22.3	- 4.7	16.6	34.5	14.6	- 4.6	- 15.0
海外部門	25.8	- 11.5	- 17.7	- 49.6	- 83.5	-115.2	-141.8

(注) -は資金不足

(参考) 資金過不足の対名目GNP比率(%)

	40~49年 平均	50~59年 平均	58年	59年	60年	61年
法人企業部門	- 7.1	- 2.9	- 3.0	- 1.7	- 1.9	- 1.3
個人部門	9.4	10.3	10.3	9.8	9.8	10.2
公共部門	- 2.6	- 7.1	- 6.8	- 5.8	- 4.2	- 4.2
(中央政府)	0.6	- 3.8	- 3.9	- 3.3	- 2.1	- 2.3
(公社公団・ 地方公共団体)	- 3.2	- 3.4	- 2.9	- 2.5	- 2.0	- 1.8
海外部門	- 0.7	- 0.8	- 1.8	- 2.8	- 3.6	- 4.3

（法人企業部門の資金不足は縮小）

法人企業部門の資金不足は、60年中に設備投資の増加を主因にやや拡大（59年5.1兆円→60年5.9兆円）したあと、61年は4.3兆円と最近のボトムである53年（2.1兆円）以来の低水準に縮小した。これは、製造業の投資低迷と非製造業の収益増大という二つの要因によるものである（第2図）。すなわち、製造業では、とくに円高によるデフレーションパクトを強く受けた輸出関連業種が先行き輸出環境の厳しさを背景に、設備、在庫両面で大幅なストック調整を余儀なくされたことから、資金不足が縮小した。また、非製造業でも、個人消費の堅調や住宅投資の持ち直しに加えビル建設等の需要増などから、61年中も設備投資は増勢をたどったが、一方で円高・原油安のメリットもあって収益が好調に推移し、内部留保の増大が投資増を上回る形で資金不足を縮小した。

（個人部門の資金余剰は拡大）

個人部門の資金余剰は、貯蓄（所得マイナス消費）増が投資増を上回る形で前年に引続き拡大した（59年29.3兆円→60年31.1兆円→61年33.8兆円）。所得、消費の動きをみると（第3図）、名目可処分所得は低率ベアや製造業における所定外労働収入の減少、賞与の低調から伸び悩んだものの、一方で名目消費支出額が微増にとどまり（GNPベース前年比、60年+4.8%→61年+3.3%）、貯蓄は増加した。このように、名目ベースでみる限り、所得、消費ともに伸び悩む中で貯蓄が増加した形となっているが、円高により物価が一段と鎮静（全国消費者物価前年比、60年+2.0%→61年+0.6%）したため、実質ベースでみた所得は伸び率を高め、

（注1）国民所得勘定における各経済部門の貯蓄・投資バランス上の貯蓄（投資）超過は、資金循環勘定においては金融資産（負債）増加と金融負債（資産）増加との差額、すなわち資金余剰（不足）に対応する。

（注2）資金循環勘定上の海外部門の資金過不足と国際収支、国民所得勘定との関係は次のとおり。

まず、国際収支勘定から

$$\begin{aligned} \text{輸出等} - \text{輸入等（経常収支）} &= \text{対外金融資産増（減）} - \text{同負債増（減）} \\ &= \text{海外部門の資金不足（余剰）} \end{aligned}$$

また、国民所得勘定から

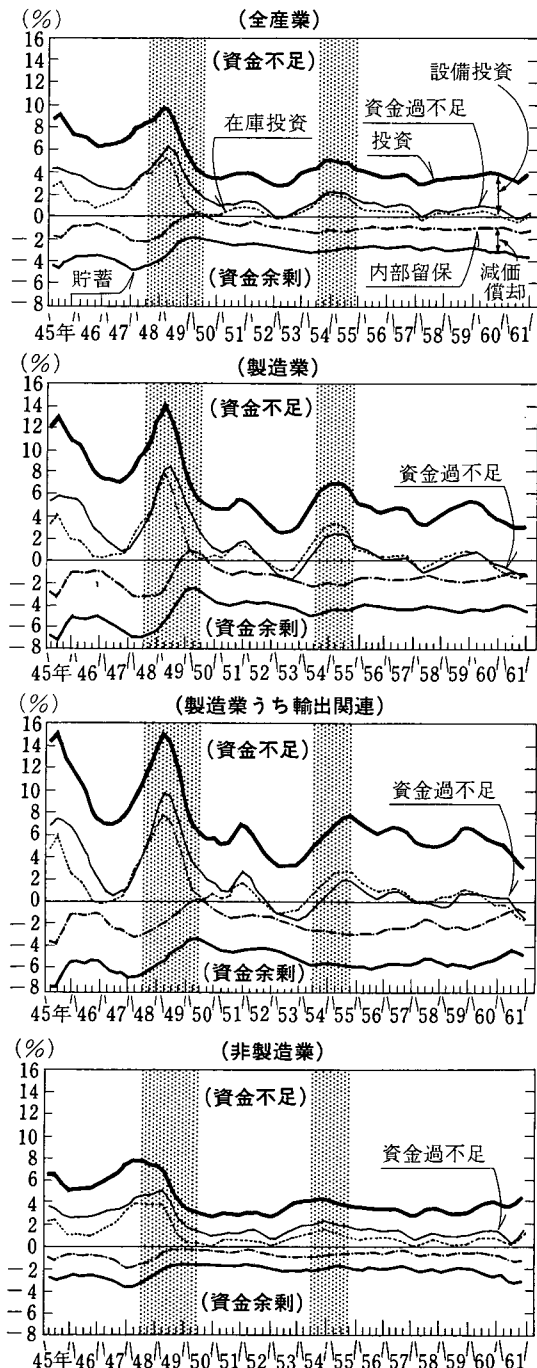
$$\begin{aligned} \text{国民総生産} &= \text{消費} + \text{投資} + \text{輸出等} - \text{輸入等} \\ \text{国民総生産} - \text{消費} &= \text{貯蓄} \end{aligned}$$

したがって

$$\begin{aligned} \text{貯蓄} - \text{投資} &= \text{輸出等} - \text{輸入等} \\ &= \text{海外部門の資金不足（余剰）} \end{aligned}$$

以上により、海外部門の資金不足（余剰）はわが国の経常収支の黒字（赤字）に一致し、国民経済計算上は国内経済部門の貯蓄（投資）超過に対応するという事後的恒等式が成立する。

〔第2図〕

法人企業部門の業種別資金過不足の推移
(対売上高比率)

(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. 「製造業うち輸出関連」は鉄鋼、一般機械、電気機械、輸送用機械、精密機械、船舶の6業種の合計(50/1～3月以前は日本銀行調査統計局推計)。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

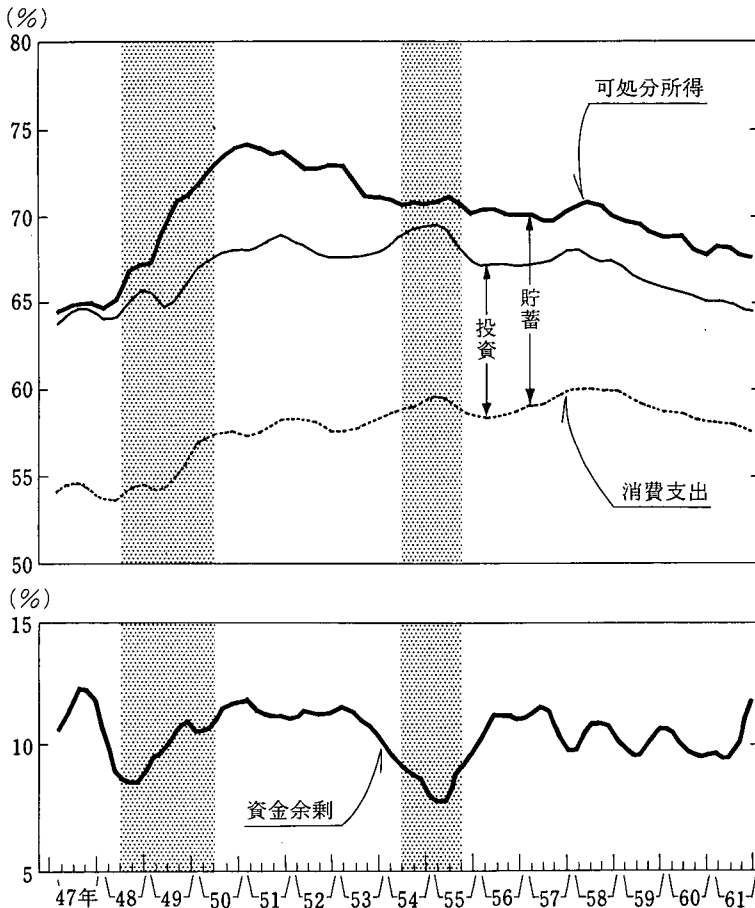
消費も底固く推移している。この間、住宅投資は、円高に伴う資材コストの低下や住宅ローン金利の引下げ等が寄与して尻上がりに伸びを高め、年後半には2桁の伸びとなった(GNPベース名目住宅投資前年比、60年+3.8%→61年+8.7%<61/上期+3.8%、下期+13.6%>)。

(公共部門の資金不足はほぼ横ばい)

公共部門は、財政再建の進展を背景に、昭和58年をピークに資金不足は縮小傾向をたどってきた。61年についても、前年大幅な積上がりを見た社会保障基金が引続き増加し、資金不足を縮小させる方向に働いたが、歳出面で抑制スタンスが堅持された中で、財政投融资を通じる公共投資が拡大したこと(GNPベース名目公共投資総額前年比、60年-6.6%→61年+2.8%)などから、資金不足幅はほぼ前年並みとなった(60年13.2兆円→61年13.8兆円)。なお、社会保障基金は、現在のところ黒字となり、公共部門の資金不足を縮小させる方向に働いているが、人口高齢化が進展し将来基金が取崩される際には資金不足になると見

〔第3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、投資は経済企画庁「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(61/4～6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)。

込まれており、制度的に潜在的な赤字要因も内包していることに留意しておく必要がある。このほど6兆円を上回る緊急経済対策が閣議決定された(5月29日)が、これは内需拡大による対外不均衡是正に資するものと評価できよう。しかし一方で、財政再建の必要性は薄れたわけではなく、先行き継続的に追加的財政支出に依存することにはおのずから限度があることを十分銘記しておくべきであろう(調査月報62年5月号掲載論文「昭和61年度の金融および経済の動向」参照)。

(海外部門の資金不足は一段と拡大)

以上のように国内経済部門が総体として資金余剰を拡大する方向で推移した反面で、海外部門の資金不足はわが国の経常収支黒字の拡大(60年492億ドル→61年858億ドル)を映じて61年中14.2兆円と既往ピークの前年(11.5兆円)を上回った。

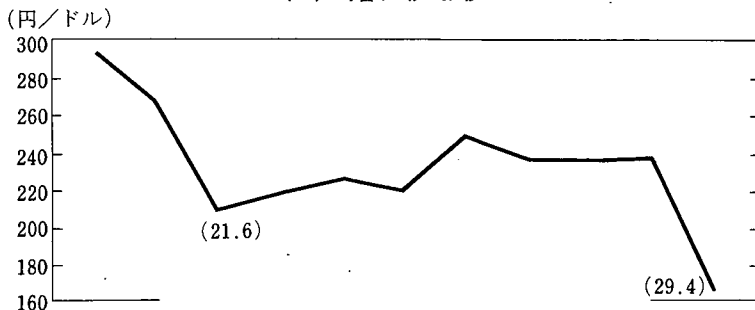
これを名目G N Pに対する比率でみると、4.3%（前年3.6%）と公共部門（同4.2%）をも上回り、昭和29年の統計作成開始以来初めて海外部門が最大の資金不足部門となった。

61年中の経常収支の動きをみると（第4図）、60年秋以降の円高により輸出入の

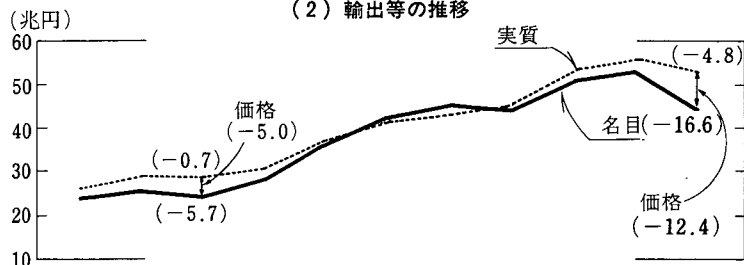
〔第4図〕

為替相場と対外収支の推移

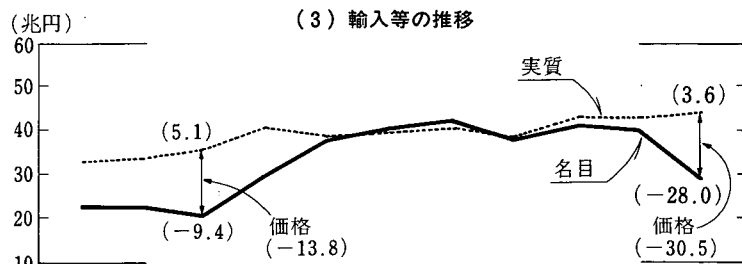
（1）為替相場の推移



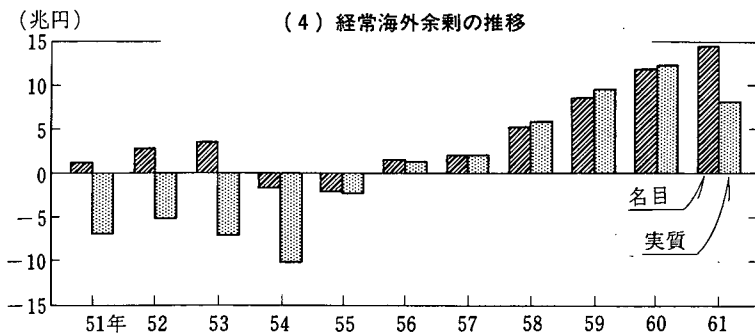
（2）輸出等の推移



（3）輸入等の推移



（4）経常海外余剰の推移



- （注） 1. カッコ内の計数は前年比・%（円高進行時<53年、61年>のみ記載）。
2. 実質値は昭和55年基準。

数量調整は着実に進展し、実質ベースでみた黒字幅はかなりのテンポで縮小したが、名目(円貨)ベースでみると黒字幅は一段と拡大している。これは企業が輸出採算維持の観点から円高分の一部をドル建て輸出価格に転嫁したこともあって輸出額が相対的に小幅の減少にとどまった一方、輸入価格は円高による低下分に原油安の影響が加わり、為替円高率を上回る大幅な下落となったことによるものである。

前回円高時の昭和53年の局面では、その後の原油価格の高騰という外的要因も加わって対外不均衡は解消されたが、今回は上記の事情から急速な円高進展の下でもなお大幅な対外不均衡が続いている。「輸出が増えやすく輸入が増えにくい」わが国の経済構造を変革し、内外需均衡のとれた産業構造への転換に向けて息の長い努力が要請されているといえよう。

2. 国内経済部門(国内非金融部門)の資金運用・調達

(全体としての特徴)

上記のような資金過不足の下で、各国内経済部門(法人企業、個人、公共の3部門)が61年に行った資金の運用・調達、すなわち金融取引の規模をみると(第2、3表)、財政再建下の公共部門が前年比縮小したものの、法人企業部門が3年連続規模を拡大させ、前年まで低調だった個人部門も様変わりしに高伸した。これらを合わせた国内経済部門全体としては、運用が貯蓄超過(資金余剰)の拡大に調達増も加わり前年を2割方上回る規模となった。一方、調達は法人企業部門と個人部門が高伸し、公共部門が国債の減少から大幅減となったにもかかわらず、全体としても前年の調達額を上回った。

経済主体別にみると、運用面では法人企業部門のシェアが拡大(60年34.5%→61年39.2%)し、調達面では法人企業部門(前年比+9.3%)と並び住宅ローンを中心に個人部門の拡大(同+24.2%)が目立った。このように法人企業部門を中心に実体面の資金不足が縮小する中で、金融取引が拡大したことが61年の大きな特徴である(第5図)。

運用・調達を形態別にみると、運用面の特徴は第1に定期性預金がほぼ前年並みとなった一方、通貨(現金および要求払預金)が前年比3.5倍と著増したことであり、第2に信託、保険がそれぞれ前年比5割ないし4割近い増加となったのに対し、有価証券運用や対外信用供与が前年比かなりの減少となったことである。一方、調達面では借入金が前年比1割増となったが、有価証券発行による調達は

(第2表)

国内経済部門の金融資産運用

(単位・千億円)

		58 年	59 年	60 年	61 年
部門別	法人企業	118.3(- 0.9)	163.5(38.2)	252.2(54.3)	338.3(34.1)
	個人	403.3(- 1.6)	423.5(5.0)	410.9(- 3.0)	464.5(13.0)
	公共	68.6(41.9)	38.0(-44.6)	67.3(77.0)	60.2(-10.4)
形態別	通貨	前年 - 2.3(50.8)	前年 60.7(- 2.3)	30.1(-50.5)	105.4(3.5倍)
	定期性預金(郵貯を含む)	271.9(16.6)	213.1(-21.6)	306.3(43.8)	304.9(- 0.5)
	譲渡性預金	11.7(37.4)	26.2(2.3倍)	10.1(-61.5)	5.1(-49.7)
	信託	44.1(- 1.1)	51.8(17.4)	61.4(18.6)	93.6(52.4)
	保険	82.6(8.2)	93.3(12.9)	114.4(22.7)	157.6(37.8)
	有価証券	105.0(29.2)	83.4(-20.5)	52.5(-37.1)	35.3(-32.7)
	政府当座預金	前年 - 0.9(0.8)	前年 0.0(- 0.9)	前年 - 0.1(0.0)	前年 0.0(- 0.1)
	資金運用部預託金	49.0(- 7.4)	34.8(-29.0)	55.8(60.5)	69.7(24.9)
	対外信用	29.2(- 0.9)	61.6(2.1倍)	99.8(61.9)	91.3(- 8.4)
	合計	590.2(2.2)	625.0(5.9)	730.4(16.9)	863.0(18.2)
<構成比・%>					
法人企業 個人 公共	法人企業	20.2	26.2	34.5	39.2
	個人	68.3	67.8	56.3	53.8
	公共	11.6	6.1	9.2	7.0
形態別	通貨	- 0.4	9.7	4.1	12.2
	定期性預金	46.1	34.1	41.9	35.3
	譲渡性預金	2.0	4.2	1.4	0.6
	信託	7.5	8.3	8.4	10.8
	保険	14.0	14.9	15.7	18.3
	有価証券	17.8	13.4	7.2	4.1
	政府当座預金	- 0.1	0.0	- 0.0	0.0
	資金運用部預託金	8.3	5.6	7.6	8.1
	対外信用	4.9	9.9	13.7	10.6

(注) カッコ内は前年比増減(-)率・%。

国債の減少により前年を1割方下回った(もっとも法人企業部門は外債、転換社債の増加を映じ前年比+15.7%の増加<後出第5表>)。

以上の動きを実態的な資金の流れに即して整理すると(第6図)、①法・個人の資金余剰が拡大するという状況にもかかわらず、借入れが増大し、これに見合った形で預金(とくに流動性の高い要求払預金)が増加するとともに、②有価証券の直接的な運用を抑制する一方で、信託、保険に振り向けた姿が浮かび上がってくる。

こうした動きは、①61年中を通じて進行した円高のデフレーションパクトによる实体经济活動の低迷、②金融緩和の進展、③このところ急速に進行している金融自由化の下での金融商品の多様化、といった諸要因が相乗的に作用した結果であり、61年における極めて特徴的な現象となっている。

(第3表)

国内経済部門の資金調達

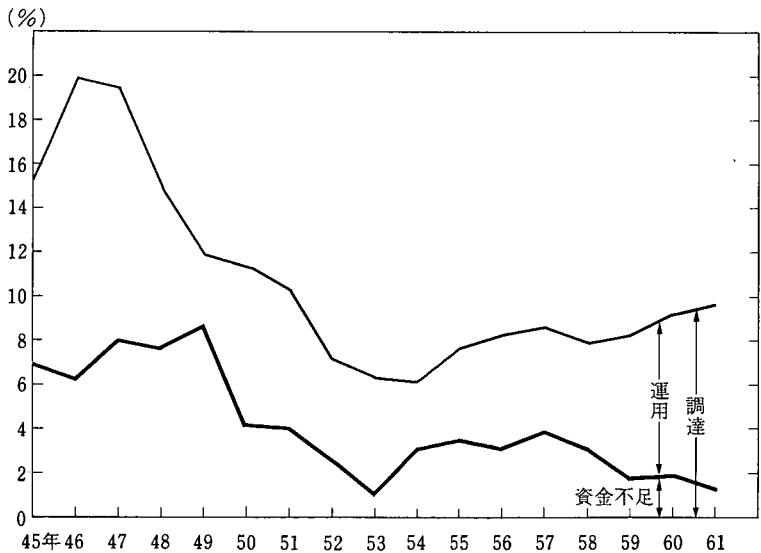
(単位・千億円)

		58 年	59 年	60 年	61 年
部門別	法人企業	221.5(- 4.2)	246.1(11.1)	291.3(18.4)	318.4(9.3)
	個人	102.3(2.5)	90.1(-12.0)	81.3(- 9.7)	100.9(24.2)
	公共	261.3(6.7)	211.3(-19.2)	203.3(- 3.8)	169.1(-16.8)
形態別	借入金	377.6(0.8)	359.6(- 4.8)	371.0(3.2)	411.2(10.8)
	民間金融機関借入金	259.8(5.2)	270.6(4.1)	301.6(11.5)	343.7(14.0)
	公的金融機関借入金	117.8(- 7.7)	89.0(-24.5)	69.4(-22.0)	67.5(- 2.7)
	有価証券	207.3(2.9)	191.7(- 7.5)	197.6(3.1)	175.2(-11.3)
	国債	164.2(32.7)	121.6(-26.0)	128.6(5.8)	89.6(-30.3)
	対外借入等	前年 0.2(- 0.1)	前年 - 3.9(0.2)	前年 7.3(- 3.9)	2.0(-72.9)
合計		585.2(1.6)	547.4(- 6.5)	575.9(5.2)	588.4(2.2)
<構成比・%>					
法人企業	法人企業	37.9	45.0	50.6	54.1
	個人	17.5	16.5	14.1	17.2
	公共	44.7	38.6	35.3	28.7
借入金	借入金	64.5	65.7	64.4	69.9
	民間金融機関借入金	44.4	49.4	52.4	58.4
	公的金融機関借入金	20.1	16.3	12.0	11.5
	有価証券	35.4	35.0	34.3	29.8
	国債				
	対外借入等	0.0	- 0.7	1.3	0.3

(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. かっこ内は前年比増減(-)率・%。

[第5図]

法人企業部門の資金運用・調達
(対名目GNP比率)

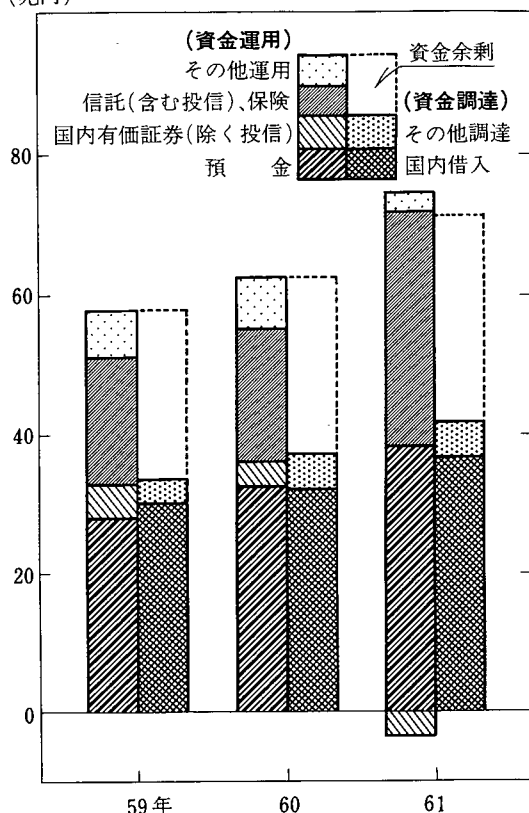


(注) 資金運用には法人企業部門の個人部門への与信超(資金循環勘定では企業間信用に計上)が含まれるため、第4表の計数とは一致しない。

〔第6図〕

法人企業・個人両部門合計の資金運用・調達

(兆円)



この点をやや詳しくみると、まず法人企業部門では、2度にわたる石油危機を乗切る過程での減量経営の結果、自己資金が厚みを加えている(主要企業経営分析による全産業の自己資本比率、48年度17.4%→60年度22.8%)ことに加え、近年の金利自由化と金融商品の多様化が進展する中で、経営安定化の一環として財務管理を強化する動きが強まっていたが、61年については実体経済が低迷する中で一段と財務面への傾斜に拍車がかかった。また、61年中を通じて金利が低下傾向をたどる中で、株式、債券市況が上伸したことも、株式、債券等既存資産取引によるキャピタルゲイン実現の機会を高め、金融取引を拡大させる大きな誘因となった。一方、金融機関が、

金融緩和の下、自由金利商品の多様化等資金調達のパイプが太くなったこともあって、こうした取引に関連した資金需要にも弾力的に貸し応じたことも見逃せない。

以下、各部門毎の資金運用・調達の状況についてやや具体的にみてみよう。

(法人企業部門の資金運用・調達)

法人企業部門では、資金不足が縮小する中で、資金調達(前年比+9.3%)、資金運用(同+34.1%)ともに前年を大幅に上回り、その規模は金融自由化が急速な進展を示した59年以降急ピッチで拡大を続けている。

そこで、まず法人企業部門の資金運用面の動きをみると(第4表)、信託(特金・金外信)が前年比2.7倍(前年同+80.2%)と引続き著伸、定期性預金も前年同様大口定期預金を主体に増加した反面、60年に急増をみた対外証券投資は61年中の円高進行の下、為替リスクの拡大等から前年を下回った。

(第4表)

法人企業部門の金融資産運用

(単位・千億円)

	58 年	59 年	60 年	61 年
通貨(現金、要求払預金)	前年 - 4.3(15.1)	前年 20.6(- 4.3)	12.4(- 40.0)	48.1(3.9倍)
定期性預金	64.5(62.5)	32.0(- 50.4)	87.9(2.7倍)	102.1(16.2)
譲渡性預金	9.8(25.5)	22.7(2.3倍)	7.6(- 66.6)	7.0(- 8.1)
信託	5.5(92.1)	13.8(2.5倍)	24.8(80.2)	67.0(2.7倍)
有価証券	13.6(- 44.4)	12.8(- 5.8)	19.8(54.4)	22.8(15.3)
うち債券	13.7(- 12.9)	7.5(- 45.1)	16.9(2.3倍)	前年 - 5.0(16.9)
株式	前年 - 1.6(8.5)	前年 3.7(- 1.6)	2.3(- 37.3)	2.9(24.2)
対外信用	29.2(- 0.9)	61.6(2.1倍)	99.8(61.9)	91.3(- 8.4)
うち対外証券投資	15.7(87.3)	36.4(2.3倍)	76.3(2.1倍)	57.6(- 24.5)
合 計	118.3(- 0.9)	163.5(38.2)	252.2(54.3)	338.3(34.1)

(注) カッコ内は前年比増減(-)率・%。

この間、現金および要求払預金への運用が前年比3.9倍の著増となったが、これはキャピタルゲイン狙いの有価証券投資や土地売買が盛行したことに伴う決済代金の増大を映じたものと考えられる。また、法人企業の債券に対する運用は61年中純減となったが、これに代って特金・金外信のほか投資信託といった間接的な投資形態による株式、債券運用が大幅に増加している。これは、法人企業にとって金融機関の有価証券運用ノウハウを利用できるうえ、経理上も簿価分離等のメリットが享受できるといった要因による面が大きい^(注3)。

このように資金運用が拡大した背景には、資金調達環境の好転がある。法人企業部門の調達の動きをみると(第5表)、設備資金以外の借入金が増大しており、その中でも借り手にとって機動的に調達しやすい当座貸越のほかスプレッド形態の借入れが大幅に増加している(借入金増加額中当座貸越およびインパクトローンのウエイト、60年29.9%→61年60.2%)。法人企業の実体面にもとづく資金需要が、不動産、サービス向けを除き低調に推移する中で、借入れが増大した背景としては、既存資産取引の活発化に伴う資金需要に加え、市場金利の低下に伴い

(注3) 特金(「特定金銭信託」、委託者が運用方法を特定)、金外信(「金銭信託以外の金銭の信託」、委託者は通常運用の大枠のみを指定、信託終了時には信託財産を金銭に換価せず原状のままで受領)ともに、①法人税基本通達の改正(昭和55/12月)により特金、金外信を利用した有価証券運用には有価証券勘定で保有する証券と簿価を分別して経理できること、②アキュムレーション経理の容認(57/8月)により損益の平準化が可能であること、③キャピタルゲインを信託配当金の形でインカムゲイン化できること、などが注目され、最近残高が急増している。

もっとも、特金、金外信は高利運用を指向して、株式、外債等の有価証券を運用対象に組入れる傾向が強いため、その分価格変動リスクが高い。

(第5表)

法人企業部門の資金調達

(単位・千億円)

	58 年	59 年	60 年	61 年
借入金	191.7(－2.0)	208.6(8.8)	237.7(13.9)	263.0(10.6)
〔設備資金〕	〔48.7〕(－6.0)	〔46.1〕(－5.2)	〔58.1〕(26.0)	〔42.8〕(－26.5)
〔その他〕	〔143.1〕(－0.5)	〔162.5〕(13.6)	〔179.6〕(10.5)	〔220.2〕(22.6)
民間金融機関借入金	175.9(1.8)	195.3(11.1)	227.6(16.5)	257.4(13.1)
全国銀行借入金	124.9(5.5)	151.7(21.4)	189.1(24.7)	206.5(9.2)
その他金融機関借入金	51.0(－6.3)	43.7(－14.4)	38.5(－11.9)	50.9(32.2)
公的金融機関借入金	15.9(－30.5)	13.3(－16.1)	10.1(－24.0)	5.5(－45.2)
有価証券	29.5(－17.3)	41.3(39.8)	46.2(11.9)	53.4(15.7)
事業債	3.0(－52.8)	8.6(2.9倍)	6.8(－20.5)	15.8(2.3倍)
株式	13.7(－33.1)	18.5(35.2)	15.9(－14.0)	11.8(－26.0)
外貨債	12.9(44.1)	14.2(10.4)	23.5(65.2)	25.9(10.3)
対外借入等	0.3(－0.1)	－3.8(前年 0.3)	7.4(前年 3.8)	2.0(－72.5)
合 計	221.5(－4.2)	246.1(11.1)	291.3(18.4)	318.4(9.3)

(注) カッコ内は前年比増減(－)率・％。

比較的低コストの自由金利による資金吸収が可能となった金融機関がこうした資金需要にも弾力的に貸し応じたことが挙げられる。また、有価証券発行による資金調達については、外債発行が引続き高伸したうえ国内での事業債発行が前年に比べ倍増したため、全体では前年を15.7%上回った。このうち国内転換社債は内外起債額全体の3分の1を占めるに至った(第6表)が、これは、株式市況上伸の下で発行サイドにとっても基準金利の引下げや無担保適債基準の緩和等発行環

(第6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、％)

	58 年	構成比	59 年	構成比	60 年	構成比	61 年	構成比
国内市場	22,035	52.3	30,199	54.8	33,042	50.5	40,941	49.9
普通社債	6,666	15.8	8,374	15.2	6,849	10.5	7,611	9.3
転換社債	8,320	19.8	12,085	21.9	19,040	29.1	27,435	33.4
増資	6,949	16.5	9,610	17.4	7,053	10.8	4,735	5.8
海外市場	20,110	47.7	24,909	45.2	32,357	49.5	41,104	50.1
普通社債	6,790	16.1	5,983	10.9	15,539	23.8	14,311	17.4
転換社債	11,308	26.8	13,779	25.0	9,490	14.5	2,834	3.5
ワラント債	1,176	2.8	4,677	8.5	7,136	10.9	23,954	29.2
内・外合計	42,145	100.0	55,108	100.0	65,399	100.0	82,045	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。

境が好転したこと(第7図)が影響したものである。

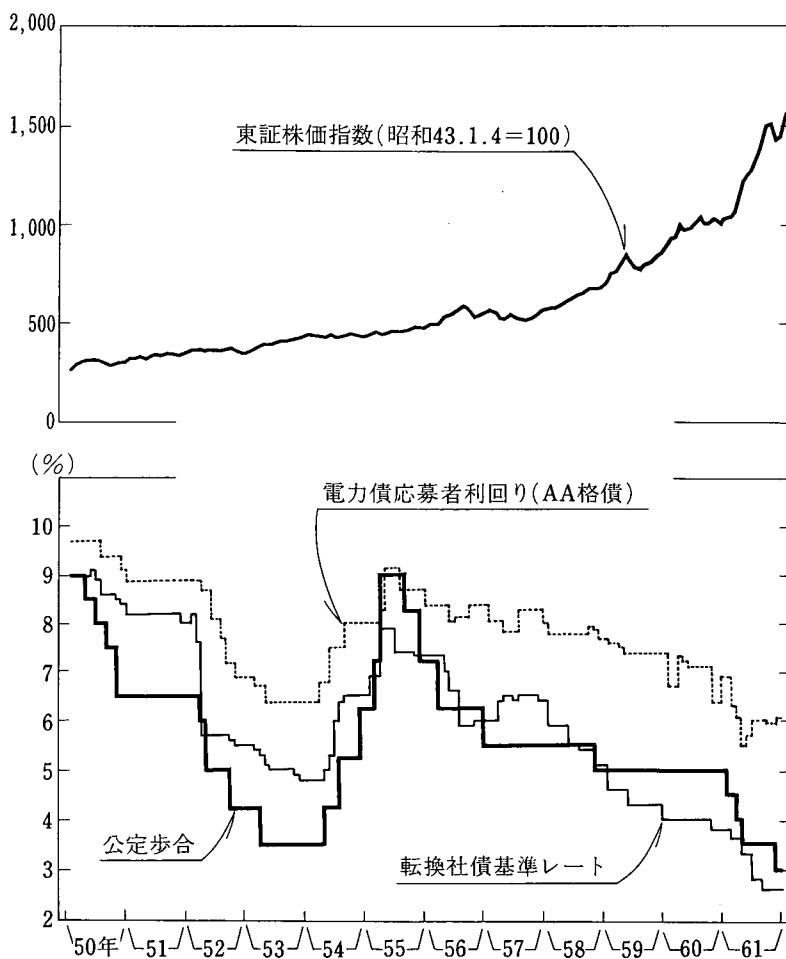
一方、海外市場からの調達では、転換社債の発行が減少したが、代ってワラント債(新株引受権付社債)が前年比3倍強と著伸した。これは、円高進行下、スワップ組込みにより発行コストの引下げが可能になると同時に、株式市況高伸の下での配当負担の急増も回避できるというワラント債の特性が発行企業に評価されたことによる面が大きいものとみられる。このほか61年1月に海外からの国内還流が解禁されたことなども投資家に対するワラント債の魅力を高める要因となった。

(個人部門の資金運用・調達)

個人部門の資金運用・調達は、前年までいずれも低調に推移していたが、61年

[第7図]

国内における起債レートおよび株価の推移



は運用が資金余剰の拡大を背景に5年ぶりに2桁の伸び(前年比+13.0%)、調達も8年ぶりの2割台の伸び(同+24.2%)となった。運用対象についてみると(第7表、第8図)、国債、株式等が利食い売り等から純減となった一方、保険が貯蓄性の強い一時払養老保険の好調や変額保険の導入などから、高伸した前年をさらに上回る約4割の伸びとなったほか、投資信託も株式投信が引続き大幅に増加、前年低調だった公社債投信も回復し、投資信託全体では前年を4倍近く上回った。こうした動きは、個人部門の有価証券投資が直接的なものから保険会社や投信委託会社を通じた間接的なものにシフトしたことを物語っている。現金、預金については、定期性預金が前年を下回る小幅増加にとどまる一方、要求払預金は、金利低下に伴う通貨保有機会費用の低下や有価証券売買の活発化等を映じて大幅な増加となった^(注4)(前年比4.4倍)。なお、金融債と貸付信託は56年に取扱いが開始されたワイド、ビッグの満期が到来した中で、低金利下こうした

(第7表)

個人部門の金融資産の増加

(単位・千億円)

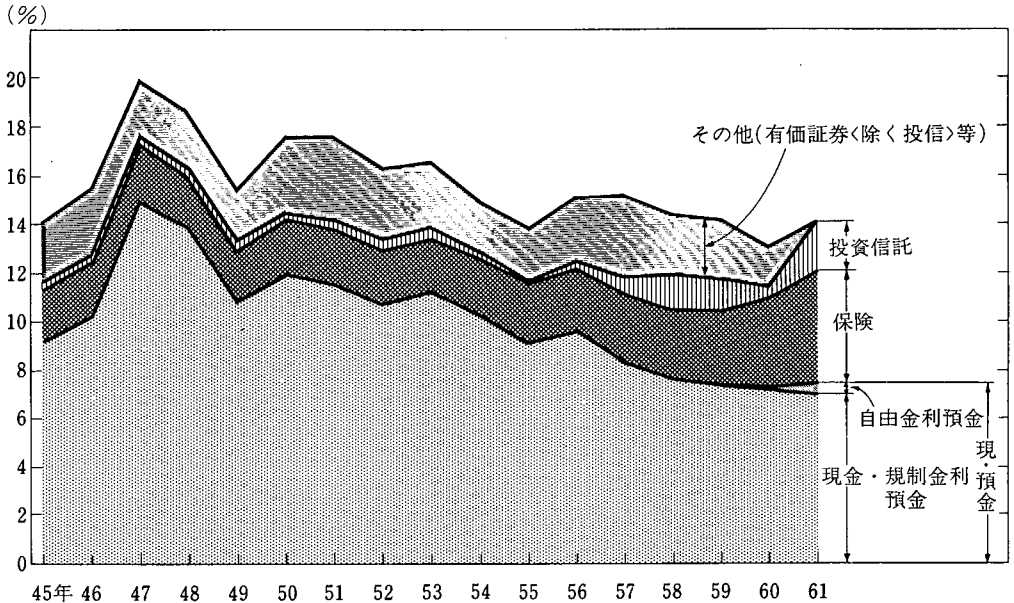
	58 年	59 年	60 年	61 年
通 貨	4.3 (-86.7)	39.9 (9.3倍)	19.0 (-52.5)	57.8 (3.1倍)
現 金 通 貨	6.3 (-37.6)	13.4 (2.1倍)	11.6 (-13.7)	25.4 (2.2倍)
要 求 払 預 金	前年 - 2.0 (22.2)	前年 26.5 (- 2.0)	7.4 (-72.1)	32.5 (4.4倍)
定 期 性 預 金(郵貯を除く)	119.8 (9.0)	104.0 (-13.3)	124.8 (20.1)	111.4 (-10.7)
郵 便 貯 金	85.8 (5.3)	74.4 (-13.4)	84.8 (14.1)	81.6 (- 3.8)
[現 預 金 計]	[210.0](- 6.1)	[218.2](- 3.9)	[228.6](- 4.7)	[250.9](- 9.8)
信 託	37.9 (- 8.2)	37.2 (- 2.0)	35.9 (- 3.4)	25.8 (-28.0)
う ち 年 金 信 託	11.9 (7.5)	13.4 (13.2)	15.3 (13.9)	16.6 (8.6)
貸 付 信 託	18.1 (- 3.7)	14.9 (-17.7)	9.5 (-35.9)	0.9 (-90.7)
保 險	82.6 (8.2)	93.3 (12.9)	114.4 (22.7)	157.6 (37.8)
有 価 証 券	72.8 (6.0)	74.8 (2.8)	32.0 (-57.2)	前年 30.2 (- 5.8)
国 債	15.0 (-33.2)	8.8 (-41.3)	8.9 (1.5)	前年 -21.4 (8.9)
地 方 債	0.4 (-22.3)	0.1 (-68.1)	0.4 (3.2倍)	0.0 (-88.6)
公 社 公 団 公 庫 債	4.6 (- 7.7)	3.2 (-30.2)	5.5 (69.8)	8.3 (51.5)
金 融 債	18.8 (29.7)	18.3 (- 2.8)	11.0 (-39.6)	4.2 (-61.6)
事 業 債	0.3 (-65.5)	1.2 (4.6倍)	前年 - 4.2 (1.2)	前年 - 7.5 (- 4.2)
株 式	前年 - 5.8 (7.6)	前年 6.2 (- 5.8)	前年 - 5.5 (6.2)	前年 -15.2 (- 5.5)
投 資 信 託 受 益 証 券	39.5 (2.2倍)	37.0 (- 6.3)	15.8 (-57.3)	61.7 (3.9倍)
合 計	403.3 (- 1.6)	423.5 (5.0)	410.9 (- 3.0)	464.5 (13.0)
<参考> 金 融 資 産 残 高(年末)	4,467.5 (10.1)	4,889.2 (9.4)	5,306.5 (8.5)	5,793.9 (9.2)

(注) 1. 定期性預金にはCDを含む。

2. かっこ内は前年比増減(-)率・%。

〔第8図〕

個人部門の金融資産運用推移（対名目GNP比率）



長期性貯蓄商品の更新が低調となったことから前年を下回る小幅増加にとどまった。

一方、調達面では(第8表)、住宅資金借入れや消費者信用が前年に引続き増加したに加え、証券会社の個人向け貸出が株式の信用取引活発化を映じ急増に転じた。住宅資金と消費者信用増加の背景には、民間金融機関が法人企業部門からの借入需要が総じて低調な中で融資基盤の維持強化のため個人ローンへの取組みを積極化させたことも見逃せない。

(公共部門の資金調達)

公共部門の資金調達(第9表)は、国債が新規発行額の減少に償還の増加も加わって大幅に縮小した(前年比-30.3%)ため、前年比-16.8%の減少となった。中央政府における資金調達先の内訳を部門別国債保有状況からみると(第10表)、信託、保険や銀行の保有増加から民間金融機関のシェアが上昇しているほか、公的機関も貸出の伸び悩みから資金運用部を中心に国債の保有に傾斜したためシェアが上昇した。反面で個人や法人企業等のシェアは低下した。

(注4) この間、現金も、前年比2.2倍の増加となったが、これは、天皇陛下ご在位60年記念貨発行(約1兆円)による面も大きい。

(第8表)

個人部門の資金調達

(単位・千億円)

	58 年	59 年	60 年	61 年
民間金融機関借入金	74.1(9.3)	65.7(−11.4)	61.1(− 7.0)	79.9(30.7)
住宅資金	14.8(−32.3)	11.7(−21.1)	12.4(6.2)	21.2(71.5)
消費者信用	11.9(28.8)	11.7(− 1.2)	13.7(16.8)	14.8(7.8)
その他	47.5(29.1)	42.3(−10.8)	35.1(−17.2)	43.9(25.3)
公的金融機関借入金	28.2(−12.0)	24.3(−13.6)	20.2(−17.2)	21.0(4.3)
住宅資金	22.7(− 4.7)	20.6(− 9.2)	17.3(−16.0)	18.2(5.1)
その他	5.5(−33.3)	3.7(−31.8)	2.9(−23.5)	2.8(− 0.8)
合 計	102.3(2.5)	90.1(−12.0)	81.3(− 9.7)	100.9(24.2)
住宅資金	37.5(−17.9)	32.3(−13.9)	29.7(− 8.0)	39.4(32.8)
消費者信用	11.9(28.8)	11.7(− 1.2)	13.7(16.8)	14.8(7.8)
その他	53.0(17.7)	46.1(−13.0)	37.9(−17.7)	46.8(23.3)

- (注) 1. 「消費者信用」は金融機関の個人向け消費者信用に信販会社等消費者信用関連会社向け運転資金貸出を加えたもの。
 2. 民間金融機関借入金の「その他」には個人事業主の借入金のほか、証券会社からの借入金を含む。
 3. かっこ内は前年比増減(−)率・%。

(第9表)

公共部門の資金調達

(単位・千億円)

	58 年	59 年	60 年	61 年
中央政府	176.8(17.6)	125.7(−28.9)	124.1(− 1.3)	96.9(−21.9)
うち政府短期証券	前年 −13.2(7.1)	前年 − 1.8(−13.2)	前年 − 3.7(− 1.8)	前年 6.0(− 3.7)
国債	164.2(32.7)	121.6(−26.0)	128.6(5.8)	89.6(−30.3)
借入金	25.9(33.1)	5.9(−77.2)	前年 − 0.8(5.9)	前年 1.3(− 0.8)
公社公団・地方公共団体	84.6(−10.5)	85.6(1.2)	79.2(− 7.4)	72.1(− 9.0)
うち公社公団債	20.4(−17.5)	22.1(8.4)	23.6(6.9)	28.7(21.5)
地方債	7.0(−27.9)	7.6(7.5)	2.0(−73.6)	前年 − 3.5(2.0)
借入金	57.7(− 3.3)	55.0(− 4.8)	52.8(− 4.0)	46.0(−12.9)
合 計	261.3(6.7)	211.3(−19.2)	203.3(− 3.8)	169.1(−16.8)

- (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. かっこ内は前年比増減(−)率・%。

(第10表)

部門別国債保有状況の推移

(単位・億円)

	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)	うち信託 (含む) 保険		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)	1,975 (1.4)	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)	35,312 (5.2)	210,097 (31.2)	21,015 (3.1)	87,201 (13.0)	101,881 (15.1)	673,362 (100.0)	458,213 (68.0)
58	781,546 (71.0)	75,008 (6.8)	239,197 (21.7)	467,341 (42.5)	160,607 (14.6)	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)	197,390 (16.1)	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)
60	1,004,839 (74.3)	59,790 (4.4)	381,048 (28.2)	564,001 (41.7)	208,740 (15.4)	347,173 (25.7)	12,758 (0.9)	164,128 (12.1)	170,287 (12.6)	1,352,012 (100.0)	898,416 (66.5)
61	1,158,031 (80.3)	28,379 (2.0)	485,376 (33.6)	644,276 (44.7)	258,571 (17.9)	284,535 (19.7)	7,742 (0.5)	145,821 (10.1)	130,972 (9.1)	1,442,566 (100.0)	921,069 (63.8)

- (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。
 3. かっこ内は構成比・%。

3. 金融市場の動き

(広義金融市場での資金仲介状況)

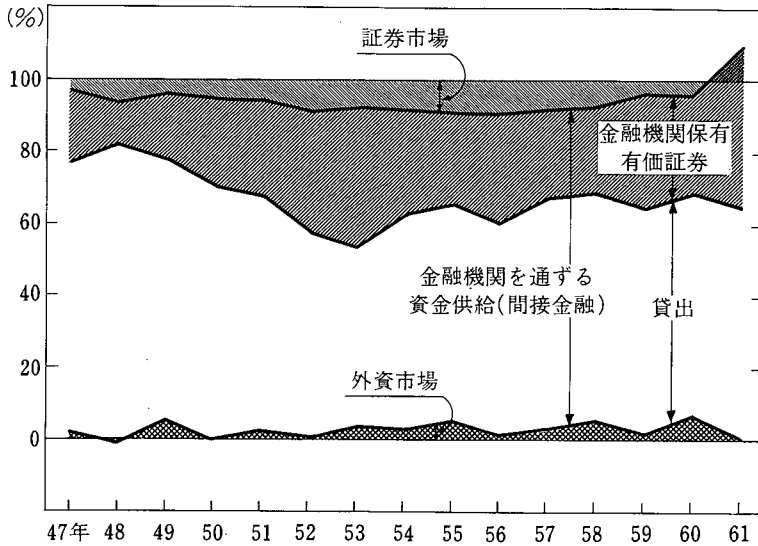
以上みてきたように、国内経済部門(法人企業、個人、公共)の金融取引は実体経済の拡大テンポを大幅に上回って増大したが、これが間接金融(金融機関を通じる資金供給)、直接金融(証券市場)および外資市場(対日貸出、同証券投資)を含む広義の金融市場でいかに仲介されたかをみてみよう(第9図、第11表)。

最大の特徴は、直接金融による資金供給がマイナス(昭和29年の統計開始以来初めて)に転じた一方で、間接金融は大幅に増加(前年比+31.1%)したことであり、結果として61年中の国内経済部門の資金需要は全面的に金融機関を通じる資金供給により賄われたことになる。

そこでまず直接金融(国内非金融部門の国内証券投資)についてみると、発行市場における法・個人の新規証券購入額が国債を中心とする有価証券発行額の減少を映じ前年を下回ったうえ、流通市場においては、信託等金融機関の有価証券運用増に売り応じる形で法・個人が大幅な処分超となった^(注5)ため、全体としては市場から資金を引上げる結果となった。また、前年ウエイトが高まった外資市場

(第9図)

国内経済部門に対する資金仲介形態(構成比)



(第11表)

広義金融市場における資金仲介(対国内経済部門)

(単位・千億円)

	58年	構成比	59年	構成比	60年	構成比	61年	構成比
		%		%		%		%
金融機関計	520.2	86.8	539.8	94.6	531.9	88.5	697.4	108.6
〔貸出金〕	〔 377.6〕	〔 63.0〕	〔 359.6〕	〔 63.0〕	〔 371.0〕	〔 61.7〕	〔 411.2〕	〔 64.1〕
うち銀行等	225.0	37.5	236.3	41.4	264.1	43.9	307.6	47.9
信託(含む投信)	5.2	0.9	6.3	1.1	16.5	2.7	9.7	1.5
保険	15.0	2.5	15.3	2.7	19.9	3.3	4.8	0.7
公的金融機関	117.8	19.7	89.0	15.6	69.4	11.5	67.5	10.5
〔有価証券〕	〔 142.6〕	〔 23.8〕	〔 180.3〕	〔 31.6〕	〔 160.9〕	〔 26.8〕	〔 286.2〕	〔 44.6〕
うち銀行等	40.9	6.8	31.8	5.6	45.9	7.6	64.8	10.1
信託(含む投信)	55.5	9.3	60.7	10.6	24.5	4.1	88.2	13.7
保険	16.1	2.7	12.0	2.1	11.3	1.9	19.7	3.1
公的金融機関	46.4	7.7	53.2	9.3	108.7	18.1	113.9	17.7
証券市場	45.1	7.5	22.8	4.0	27.1	4.5	-58.5	- 9.1
個人	14.5	2.4	19.6	3.4	5.2	0.9	-35.8	- 5.6
法人企業	10.0	1.7	9.2	1.6	18.1	3.0	- 2.6	- 0.4
公共	18.6	3.1	- 4.2	- 0.7	0.7	0.1	-17.6	- 2.7
証券会社	2.0	0.3	- 1.8	- 0.3	3.1	0.5	- 2.5	- 0.4
外資市場	33.9	5.7	8.1	1.4	42.0	7.0	3.1	0.5
国内有価証券	21.4	3.6	- 3.3	- 0.6	10.3	1.7	-25.8	- 4.0
外貨債	12.3	2.1	15.2	2.7	24.3	4.0	26.9	4.2
その他	0.2	0.0	- 3.9	- 0.7	7.3	1.2	2.0	0.3
合計	599.2	100.0	570.7	100.0	601.0	100.0	642.0	100.0

(注) 金融機関の有価証券計には日本銀行保有分を含む。

すなわち海外からの資金供給をみると、国内部門発行の外債はワラント債主体に高水準を続け、前年に続き広義金融市場からの資金供給全体の4%を占めたが、一方で株式、債券相場が上伸する中で非居住者の利食い売りが増加して、国内債券、株式が海外の売越しとなり、逆に市場からの資金引揚げ要因として働いたため、全体では国内経済部門の資金供給に対しほとんど寄与しない結果となった。

次に、間接金融についてみると、まず金融機関の有価証券保有は前年比+77.8%の大幅増加となり、広義金融市場全体に占めるシェアも前年の26.8%から44.6%へ大幅に上昇した。これは、金融機関が既発債ディーリングや債券、株式を組込んだ金融商品による資金吸収の活発化から既発証券の購入を増大させ、間接的に大量の資金供給を行ったことを示している。なかでも、高利回りを呈示した信託(含む投信)の有価証券保有増が著しいが、この見合いには法人企業、個人から受入れた投資資金だけでなく、中小企業金融機関を中心とした金融機関からの信託資金(特金、金外信、投信)が含まれており、後者が61年中の設定増加分の約3割を占めている^(注6)。このことは、中小企業金融機関のリスク管理という観点からも留意を要するところである。

また、貸出による資金供給も前年比+10.8%増加した。金融機関別にみると、長期設備資金のウエイトの高い信託、生保や、都・地銀との競争が激化した中小企業金融機関は低調であったが、都銀等では非製造業や個人向け住宅ローン等の実需のほか、金融資産運用や不動産取引に関連した資金需要にも弾力的に応需し増勢を高めた。

こうして供給された資金の一部は信託設定に回り、信託銀行の有価証券運用増につながるというルートを通じて、貸出(都銀等)と有価証券(信託銀行等)とが並行的に増大した。こうしたメカニズムにより、金融機関では預金・信託と貸出・

(注5) 法・個人合計の国内有価証券投資を流通市場の売(一)買戻(株式、公社債、転換社債分)とその他(発行市場での新規購入、償還)に分けてみると、右表のとおり。

(単位・千億円)

	合 計	うち流通市場	そ の 他
60 年 中	23.3	- 5.4	28.7
61 年 中	- 38.4	- 43.8	5.4

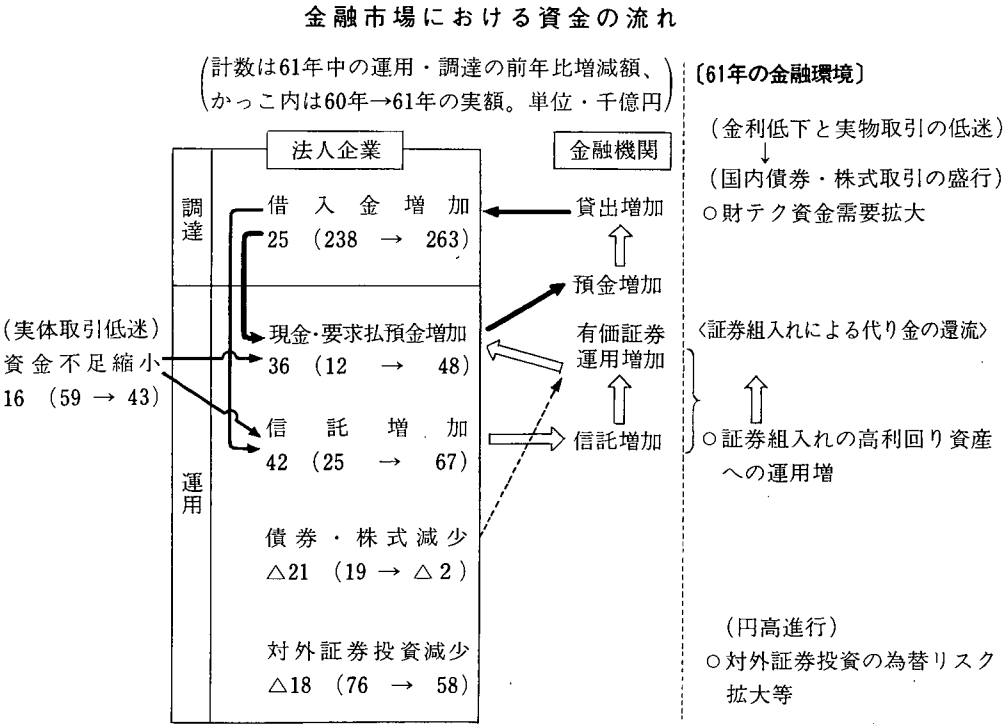
(注6)

金融機関の信託(含む投信)設定状況

(単位・千億円、%)

	58 年	59 年	60 年	61 年
年 間 増 加 額	4.5	15.8	24.6	81.9
信託全体中のウエイト	5.0	14.9	24.0	31.2

[第10図]



有価証券が、国内非金融部門では調達(借入金)と運用(現・預金、信託)がそれぞれ相乗的に拡大した(第10図)。

(海外部門の資金不足に対するファイナンス)

次に、海外部門の資金不足をファイナンスする場として、広義金融市場の動きをみてみよう。海外部門の資金不足をファイナンスする主たるパイプであるわが国の対外証券投資をみると(注7)(第12表、第11図)、60年中活発だった法人企業部門が前年を下回ったのに対し、金融機関は一連の外債運用規制緩和措置(注8)もあって生保等機関投資家中心に一段と増加した(注9)。

(第12表)

海外部門との資金の流れ

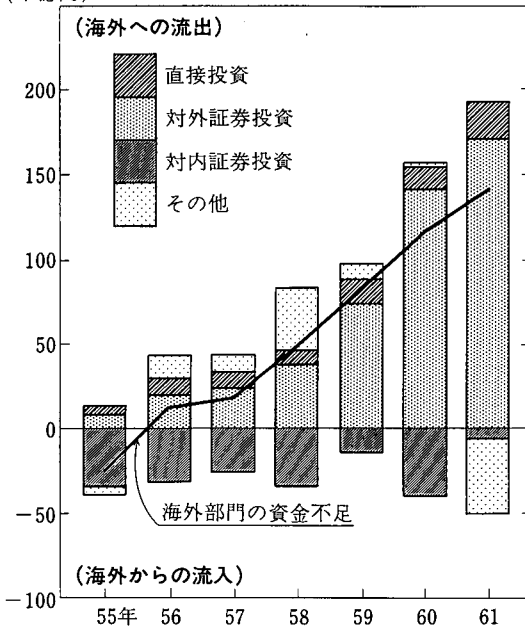
(単位・千億円)

	56 年	57 年	58 年	59 年	60 年	61 年
海外部門資金不足	- 11.5	- 17.7	- 49.6	- 83.5	-115.2	-141.8
証券投資収支⑧-④	12.0	1.7	- 4.3	- 59.8	-100.2	-165.2
対外証券投資④	19.5	23.8	38.0	73.9	140.5	170.4
〔うち法人企業部門〕	〔 7.6〕	〔 8.4〕	〔 15.7〕	〔 36.4〕	〔 76.3〕	〔 57.6〕
〔金融部門〕	〔 11.9〕	〔 15.4〕	〔 22.3〕	〔 37.5〕	〔 64.3〕	〔 112.8〕
対内証券投資⑧	31.5	25.5	33.7	14.1	40.4	5.2

〔第11図〕

海外部門との資金の流れ

(千億円)



このように61年中わが国の経常収支黒字見合いに海外から流入した資金を海外へ還流させたのは、主として、こうした機関投資家経由の対外証券投資ルートであった(信託<含む投信>・生保の外国証券純増額の対外証券投資に対する割合、60年26.7%→61年45.0%)。

(マネーサプライとの関連でみた留意点)

最後に、金融政策の中間目標であるマネーサプライとの関連についてふれておきたい。マネーサプライは国内経済部門の保有する現金と預金の総和としてとらえられ

るが、大宗を占める預金(CDを含む)の動きを、61年について法人企業、個人の部門別にみると、個人部門の伸びが小幅ながら前年を下回る(平残前年比、60年+7.6%→61年+7.3%)。一方で法人企業部門の伸び率が前年を1%ポイント近く上回った(同、+9.6%→+10.4%)。このことは、61年のマネーサプライ(M₂+CD平残前年比、60年+8.4%→61年+8.7%)が実体経済対比でみて高めに推移したのは法人企業部門の預金増加が背景にあったことを示している。

そこで、以下法人企業部門を中心にマネーサプライ増加との関連で61年の資金循環に現われた動きを整理してみたい。第2節で述べたように実体経済活動が低

(注7) 海外部門との資金取引のパイプとしては、対内証券投資のルートもあるが、61年中については海外部門の国内債、株式への投資減(国内の信託等機関投資家への売却)と本邦企業が発行した外債への投資とが相殺されてほぼ中立となった。

(注8) 61年中における主な対外証券投資規制の緩和措置は次のとおり。

- 2月 信託(貸付信託勘定)、外国有価証券取得解禁(7月、組入れ比率引上げ)
- 3月 生・損保、非居住者発行外国有価証券組入れ比率の引上げ(8月、再引上げ)
- 4月 信託(年金信託勘定)、外貨建て資産比率引上げ(8月、再引上げ)
- 7月 株式投信、外貨建て資産比率引上げ

(注9) なお対外資産残高の推移をみると、55年末に対外資産の1割強に過ぎなかった民間証券投資残高が61年末には全体の約4割(長期資産の過半)を占めるに至っており、近年の外債投資の盛行はフローベースのみならず、残高ベースの対外資産構成においても長期資産中の民間証券投資の顕著な増大をもたらしている。

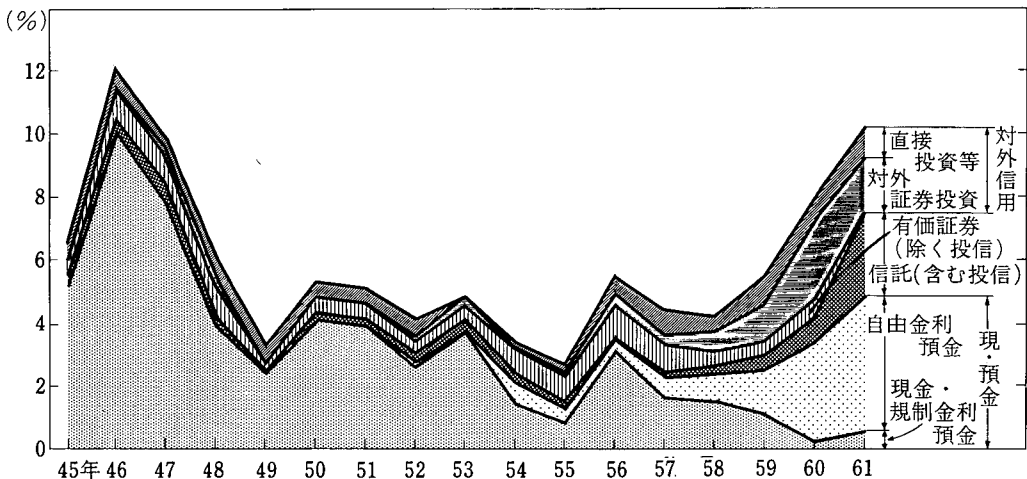
迷する中で金融取引への傾斜が強まり、資金運用・調達が相乗的に拡大した結果、G N P対比でみた法人企業部門の金融資産運用額(年間純増分)の比率は、61年中急速に上昇し47年当時に近い水準に迫っている(第12図)。もっとも、47年当時は金融自由化前であったこともあり、余剰資金は挙げて現・預金に積上げられ、直接マネーサプライの急増につながったのに対し、今回は金融自由化の進展により資金運用の受け皿としての運用対象が多様化しているため、金融資産運用額のうち信託等マネーサプライ対象外の資産への運用が過半に上っている。

しかしながら、61年の金融資産運用を膨張させたメカニズムをみていくと、いくつかの留意を要する点が内包されているように思われる。

第1は、年間を通じての金利低下傾向の下で株式、債券市況が上伸し、キャピタルゲイン狙いの取引が盛行してマネー押上げの要因となっていることである。この一環として、株式、債券組入れにより高利回りを呈示した信託への運用を通じる間接的な有価証券投資が著増したが、これが金融機関の有価証券運用増大に拍車をかける一方で、これに売り応じた法・個人の現・預金の増加につながった^(注10)ことも61年中にみられた大きな特徴である。これらの取引の中には投機的色彩の強い資金投入が含まれていることは否めず、市況の動き次第ではロス発生を招くリスクを内包している。こうしたリスクが表面化すれば、運用主体はもちろん、見合い資金を供給している金融機関にとっても大きな混乱を生じかねない。運用主体、与信主体双方にとってリスク管理の強化が強く要請されるところ

[第12図]

法人企業部門の金融資産運用推移(対名目G N P比率)



(注)「現・預金うち自由金利預金」は大口定期、C D、M M C、外貨預金の合計(日本銀行調査統計局推計)。

である。

第2に、上記のような一連の動きの背景に金融機関の信用創造があったことである。

マネーサプライの代表的指標である $M_2 + CD$ は、銀行等信用創造機能を有する金融機関の負債の動きであるが、これを資産面の動きに対応させてみると(第13表)、61年は前年に比べ実体面の資金需要が低調であったにもかかわらず貸出の寄与度は前年並みの大きさを維持しているうえ、有価証券や信託運用の寄与度は増大している。このことからみても、61年のマネーサプライが実体経済活動との対比で高めの伸びを示したのは、既存資産取引の活発化に伴って通貨需要が大きく押上げられる一方、金融機関の法人企業向け貸出、有価証券取得および信託運用(信託受託機関が有価証券を購入する時点でマネー供給につながる)といった与信を通じて、いわゆる「財テク」関連を含め実体経済活動と直接結びつかない資金の流れが増えていることによる面が大きいといえよう(注11)。

(第13表)

$M_2 + CD$ 平残前年比と信用面の対応の推移

(単位・%)

	$M_2 + CD$ 平残前年比	信用面の対応(寄与度)			
		貸出	有価証券	信託	その他
52年	11.4	10.1	4.0	0.0	- 2.7
53	11.7	8.6	5.0	0.0	- 1.9
54	11.9	9.1	3.4	0.0	- 0.6
55	9.2	8.1	1.7	0.1	- 0.7
56	8.9	7.2	1.1	0.1	0.5
57	9.2	8.6	1.2	0.2	- 0.8
58	7.4	7.7	0.9	0.1	- 1.3
59	7.8	8.8	1.0	0.2	- 2.2
60	8.4	9.7	1.2	0.3	- 2.8
61	8.7	9.6	1.5	0.9	- 3.3

(注) 信用面の対応の計数は、月末残高の年間平均ベース。

(注10) 信託については、銀行預金と異なり流動性が低いとみられるため、借入れが増えても代り金が信託に運用される限り、その時点では当座の取引手段としてのマネーサプライ増加にはつながらない。しかしながら、最近急増している有価証券組入れの信託商品については、いったん吸収したマネーを有価証券運用に振り向ける段階で、購入代り金を市中に還元することになり、結局信託勘定を経由する形で借入金等に見合っ
てマネーが増加することになる。なお、マネーサプライ統計では、信託設定額は $M_2 + CD$ の対象外とする一方、信託受託機関がこの資金を運用することにより、国内非金融部門の手元に現・預金が還流した段階で $M_2 + CD$ の増加として捕捉している。

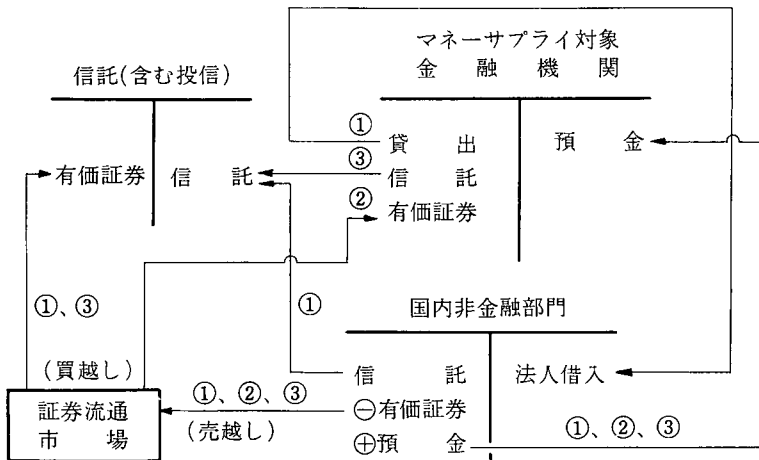
こうした傾向は金融緩和期にはある程度みられる現象であり、企業にとっても、資金運用・調達の効率的な管理により安定した収益を実現すること自体は、景気変動により振れの大きい本業部門での収益をならすいわば緩衝材としての役割を果たしたことも否めない。

しかしながら、リスク管理不十分のまま金融取引に過度に傾斜するようなことがあっては、逆に企業経営の安定を脅かすことにもなりかねない。また、企業部門が生産活動に結びつかない金融取引への依存を強めていることについては、やや長い目でみれば、わが国経済の体力を弱体化させ、内需主導型経済への構造転換に不可欠な活力をそぐ危険性もなしとしない。

金融緩和の進展は、円高のデフレーションパクトを緩和し、景気を多面的に下支えするとともに、為替相場の安定にも寄与してきているが、その一方で株式、債券、不動産等既存資産取引の盛行と金融機関の与信増が相まって実体取引規模との対比でみたマネーサプライの水準をかなり押し上げている。こうした動きの中に内包されている上記のような諸点については今後とも十分注意を払っていく必要がある。金融機関に節度ある投融資態度が要請されるのも、緩和の行き過ぎに伴う弊害の発生を未然に防止し、緩和基調を安定的に持続することが重要であるからである。

(注11) こうしたマネーサプライ増大の経路をフローチャート化すれば以下のとおり。3ケースとも、マネーサプライ対象金融機関の与信増が、国内非金融部門の有価証券売越しと組合わされてマネー(預金)が増加。

- ① 法人企業の借入金調達による信託運用ケース
- ② 金融機関の既発有価証券運用ケース
- ③ 金融機関の信託運用ケース



(付表1-1)

昭和 61 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	-638	-638		-638 (a)	-640		-493		-147	
B 現 金 通 貨		27,139		24,975	-2,477		-2,890		413	
C 要 求 払 預 金		78,308			78,856		48,019		-14,858	15,979
D 定 期 性 預 金		304,868			223,255		142,847		6,285	86,693
D ₂ 譲 渡 性 預 金		5,078			2,267		3,337		6,982	5,912
E 非居住者円預金・外貨預金		10,764			10,764		208			10,556
F 政 府 当 座 預 金		7		7						
G 信 託		93,571			93,571		11,462		46,585	151,618
H 保 険		157,647			124,534					124,534
I 有 価 証 券	437,682	186,054	(b)-746		318,295	173,917	68,659	48,851	249,636	125,066
J 政 府 短 期 証 券	33,130		30,665		2,021		166		1,855	
K 国 債	152,306		-31,411		79,389		30,357		49,032	
L 地 方 債	-4,191				-6,783		-2,500		-4,283	
M 公 社 公 団 公 庫 債	23,499	11,152			15,219		5,322		9,897	
N 金 融 債	53,568	58,910			47,213	58,910	13,509	45,276	33,704	13,634
O 事 業 債	26,714				28,425		2,061		26,364	
P 株 式	128,842	2,089			128,997	2,089	12,652	1,067	116,345	1,022
Q 投 資 信 託 受 益 証 券	23,814	110,410			23,814	110,410	7,092		16,722	110,410
R 外 貨 債		3,493				2,508		2,508		
S 日 銀 貸 出 金	20,658	20,658	20,658			20,658		20,607		51
T コ ー ル	83,348	83,348			83,348	83,348	33,482	65,109	49,866	18,239
U 買 入 手 形 ・ 売 渡 手 形	-11,268	-11,268	-5,932		-5,336	-11,268	-9,037	-11,067	3,701	-201
V 貸 出 金	411,217				343,731		296,883	1,101	96,692	48,743
W 民 間 金 融 機 関 貸 出 金	343,731				343,731		296,883	1,101	96,692	48,743
X 公 的 金 融 機 関 貸 出 金	67,486									
Y 企 業 間 信 用										
Z 資 金 運 用 部 預 託 金		69,735								
a 外 貨 準 備 高							
b 貿 易 信 用	-630	-1,919			-630	-1,919	-643	-1,947	13	28
c 直 接 投 資										
d その他対外債権債務	262,553	231,429			253,496	231,428	155,598	225,089	97,898	6,339
e そ の 他		-36,818	10,364			-39,624		10,867		-50,491
f 資 金 過 不 足 (-)		-15,041								
g 合 計	1,202,922	1,202,922	24,344	24,344	989,787	989,787	553,021	553,021	543,066	543,066

(a) うち日本銀行券発行高 14,106 億円
(b) うち対市中債券売(-)買 14,795 億円
(c) うち外国為替資金証券 23,090 億円
(d) 本文中の株式運用額は、すべて時価ベースの計数(推計値)のため、本金融取引表の計数とは一致しない。

金 融 取 引 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		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		
2												-638	A
313				69		1,716		25,354				27,139	B
3,373	2,825			-552		46,366		32,494				78,308	C
	81,613			9,904		102,131		192,833				304,868	D
-2,811				-2,060		6,968		170				5,078	D ₂
												10,764	E
		7										7	F
				775		66,977		25,819				93,571	G
	33,113							157,647				157,647	H
120,133	12,137	-17,081	118,705	1,747	26,161	23,402	53,445	47,893		5,245		384,365	I
444		-11,611	29,070	809								29,070	J
104,328		-5,231	89,636	215				21,449				89,636	K
2,592					-3,514			44				-3,514	L
8,280	11,152			-35	28,660	-5,005		8,347		-907		39,812	M
6,355							15,797	4,236				58,910	N
-1,711								-7,487				15,797	O
-155		-239		758		3,538	11,771	2,475		-24,232		13,860	P
	985		-1		1,015	24,869		61,727				110,410	Q
							25,877			30,384		30,384	R
												20,658	S
												83,348	T
												-11,268	U
67,486			1,332		45,990		262,950		100,945			411,217	V
					6,398		257,413		79,920			343,731	W
67,486			1,332		39,592		5,537		21,025			67,486	X
	69,735	69,735				-109,070	-120,316		11,246			-109,070	Y
		...										69,735	Z
						3,233	-1,985			26,026		26,026	a
						22,193	408		-1,985	4,522		618	b
						65,920	3,606		408	22,193		22,601	c
9,057	1			-39		-75,077		-32,262		232,535	325,249	560,245	d
-1,871	-9,261			-1,286								-38,104	e
			-76,637		-60,943		-43,349		337,757		141,787	-	f
197,553	197,553	43,400	43,400	9,883	9,883	154,759	154,759	449,948	449,948	236,203	236,203	2,097,115	g

(付表 1 - 2)

昭和 61 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	-640		-607		-493		2,397		-198		9	
B 現 金 通 貨	-2,477		-2,481		-2,890		-1,604		10		381	
C 要 求 払 預 金		78,856		59,907		48,019	5,559	27,443	-811	11,585	1,841	4,459
D 定 期 性 預 金		223,255		224,557		142,847	4,487	98,049	2,082	60,650	1,605	26,143
D ₂ 譲 渡 性 預 金		2,267		1,561		3,337	806	12,206	180	5,185	36	2,092
E 非居住者円預金・外貨預金		10,764		10,764		208		-14,182		12,183		
F 政府当座預金												
G 信 託		93,571		45,197		11,462		7,080		18,825		14,765
H 保 険		124,534										
I 有 価 証 券	318,295	173,917	97,839	62,604	68,659	48,851	33,485	6,082	19,789	7,507	6,971	6,246
J 政府短期証券	2,021		166		166							
K 国 債	79,389		31,283		30,357		14,475		1,107		-1,392	
L 地 方 債	-6,783		-4,839		-2,500		-1,663		415		-2,766	
M 公社公団公庫債	15,219		8,971		5,322		880		5,376		-1,727	
N 金 融 債	47,213	58,910	16,731	58,910	13,509	45,276	9,610	4,690	-662	7,388	3,884	6,246
O 事 業 債	28,425		8,270		2,061		189		3,076		1,936	
P 株 式	128,997	2,089	18,662	1,186	12,652	1,067	6,639	440	3,963	119	2,047	
Q 投資信託受益証券	23,814	110,410	18,595		7,092		3,355		6,514		4,989	
R 外 貨 債		2,508		2,508		2,508		952				
S 日 銀 貸 出 金		20,658		22,224		20,607		18,506		1,497		2
T コ ー ル	83,348	83,348	44,205	85,311	33,482	65,109	21,172	41,744	6,614	3,807	1,675	-372
U 買入手形・売渡手形	-5,336	-11,268	-2,263	-9,748	-9,037	-11,067	-394	-10,016	12,624	108	3,044	
V 貸 出 金	343,731		353,181		296,883	1,101	168,458	1,149	46,629	1,425	3,250	
W 民間金融機関貸出金	343,731		353,181		296,883	1,101	168,458	1,149	46,629	1,425	3,250	
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	-630	-1,919	-630	-1,919	-643	-1,947			-10	26	-3	9
c 直 接 投 資												
d その他対外債権債務	253,496	231,428	167,955	231,428	155,598	225,089			5,777	18	5,135	-18
e そ の 他		-39,624		15,707		10,867		60,445		7,520		148
f 資 金 過 不 足 (一)												
g 合 計	989,787	989,787	702,396	702,396	553,021	553,021	241,446	241,446	111,511	111,511	38,709	38,709

(注) (付表 1 - 1)脚注(d)参照。

金 融 取 引 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	
2				3				2						2		A
								313		313						B
				12,669		2,850		3,373	2,825	641	2,825			2,732		C
				14,444		2,239			81,613		81,613					D
								-2,811		-1,589				-1,222		D ₂
																E
	151,618			12,573												F
					124,534				33,113		33,113					G
153,694	110,410	64,786	110,410	59,876	175	4,185	720	120,133	12,137	13,895		103,782		2,456	12,137	I
1,854								444		53		-77		468		J
36,400		22,648		12,545		-981		104,328		1,664		100,522		2,142		K
-3,327		-958		1,354		17		2,592		2,592						L
1,698		1,158		4,283		36		8,280	11,152	9,905		-1,625			11,152	M
16,164		10,682		11,654		218		6,355		340		6,015				N
18,983		8,668		153		1,154		-1,711		-658		-1,053				O
81,922		22,588		24,828	175	3,581	720	-155		-1				-154		P
	110,410		110,410	5,059		160										Q
									985						985	R
39,890		19,794		2,229		417	-130									S
647		337		-2,660		-631										T
9,741	154			4,781	-4	15,116	2,933	67,486		9,208		52,877		25,246	19,845	V
9,741	154			4,781	-4	15,116	2,933									W
								67,486		9,208		52,877		25,246	19,845	X
																Y
									69,735	86,527		156,583		321		Z
50,948		23,292		34,593				9,057	1	5,186				3,871	1	a
	-7,260		-2,201		13,803		20,653		-1,871		-3,370		76		1,423	d
																e
																f
254,922	254,922	108,209	108,209	138,508	138,508	24,176	24,176	197,553	197,553	114,181	114,181	156,659	156,659	33,406	33,406	g

(付表 2 - 1)

昭和 61 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	26,162	26,162		26,162	26,085		24,984		1,101	
B 現 金 通 貨		252,554		(a) 295,491	38,690		22,731		15,959	
C 要 求 払 預 金		853,360				861,621		549,666	5,752	317,707
D 定 期 性 預 金		3,876,643				2,787,796		1,557,054	15,319	1,246,061
D ₂ 譲 渡 性 預 金		92,071				92,473		78,140	10,153	24,486
E 非居住者円預金・外貨預金		248,997				248,997		205,226		43,771
F 政府当座預金		499		499						
G 信 託		597,357				597,357	23,838		92,835	714,030
H 保 険		1,047,888				735,025				735,025
I 有 価 証 券	2,720,218	949,836	172,936	1	1,859,644	821,086	583,670	387,209	1,275,974	433,877
J 政府短期証券	148,455		144,557		2,026		166		1,860	
K 国 債	1,158,031		28,379		644,276		217,440		426,836	
L 地 方 債	181,058				149,319		56,015		93,304	
M 公社公団公庫債	336,684	121,910			223,180		79,803		143,377	
N 金 融 債	249,979	475,218			218,253	475,218	67,909	355,852	150,344	119,366
O 事 業 債	162,785				140,571		22,021		118,550	
P 株 式	441,578	36,544		1	440,371	36,543	130,315	25,366	310,056	11,177
Q 投資信託受益証券	41,648	303,334			41,648	303,334	10,001		31,647	303,334
R 外 貨 債		12,830				5,991		5,991		
S 日 銀 貸 出 金	65,226	65,226	65,226			65,226		58,770		6,456
T コ ー ル	283,583	283,583			283,583	283,583	164,601	222,180	118,982	61,403
U 買入手形・売渡手形	135,625	135,625	47,000		88,625	135,625	3,530	130,929	85,095	4,696
V 貸 出 金	5,716,486				4,234,631		2,608,154	6,305	1,916,849	284,067
W 民間金融機関貸出金	4,234,631				4,234,631		2,608,154	6,305	1,916,849	284,067
X 公的金融機関貸出金	1,481,855									
Y 企 業 間 信 用										
Z 資金運用部預託金		677,157								
e そ の 他	159,658		36,991		97,531			236,029	225,866	-107,694
f 差 額										
g 合 計	9,106,958	9,106,958	322,153	322,153	6,628,789	6,628,789	3,431,508	3,431,508	3,763,885	3,763,885

- (a) うち日本銀行券発行高 268,849億円
(b) うち外国為替資金証券 106,500億円
(c) 市 場 価 額 915,502億円
(d) 市 場 価 額 699,281億円

金融資産負債残高表

(単位・億円)

公 的 金 融 機 関		中 央 政 府		公社公团および 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		
77										26,162	A
4,247				88		24,256		228,210		252,554	B
12,283	4,022			23,976		438,658		390,726		853,360	C
	1,088,847			79,322		823,299		2,974,022		3,876,643	D
402				10,219		81,182		670		92,071	D ₂
										248,997	E
		499								499	F
				7,216		169,900		420,241		597,357	G
	312,863							1,047,888		1,047,888	H
687,638	128,749	20,454	1,608,232	11,645	504,652	254,448	537,194	732,098		3,599,914	I
1,872		4,144	(b) 165,660	5,287						165,660	J
485,376		6,604	1,442,566	1,138				145,821		1,442,566	K
31,739					205,263			6,928		205,263	L
113,504	121,910			153	294,990	135,476		39,957		416,900	M
31,726								201,529		475,218	N
22,214							199,527	28,789		199,527	O
1,207		9,706		5,067		(c) 89,416	246,762	(d) 76,944		283,306	P
	6,839		6		4,399	29,556		232,130		303,334	Q
							90,905			108,140	R
										65,226	S
										283,583	T
										135,625	U
1,481,855			166,143		747,818		3,228,806		1,573,719	5,716,486	V
					92,106		2,925,186		1,217,339	4,234,631	W
1,481,855			166,143		655,712		303,620		356,380	1,481,855	X
						1,910,367	1,490,399		419,968	1,910,367	Y
	677,157	677,157								677,157	Z
25,136		93,856			9,252	219,730		15,794		489,038	e
			-982,409		-1,129,256		-1,334,559		3,815,962	-	f
2,211,638	2,211,638	791,966	791,966	132,466	132,466	3,921,840	3,921,840	5,809,649	5,809,649	19,872,927	g

(付表 2 - 2)

昭和 61 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	26,085		26,055		24,984		19,851		665		49	
B 現 金 通 貨	38,690		38,598		22,731		6,579		12,148		3,687	
C 要 求 払 預 金		861,621		830,605		549,666	33,995	303,800	22,456	209,354	10,379	107,109
D 定 期 性 預 金		2,787,796		2,788,619		1,557,054	11,235	879,462	8,854	885,995	4,092	358,858
D ₂ 譲 渡 性 預 金		92,473		93,989		78,140	3,558	60,733	1,083	15,112	214	3,717
E 非居住者円預金・外貨預金		248,997		248,997		205,226		106,611		32,080		
F 政府 当 座 預 金												
G 信 託		597,357		90,848		23,838		11,454		39,209		27,651
H 保 険		735,025										
I 有 価 証 券	1,859,644	821,086	1,007,580	508,562	583,670	387,209	240,821	45,604	220,883	78,940	195,690	42,413
J 政府 短期 証券	2,026		166		166							
K 国 債	644,276		377,061		217,440		86,106		66,350		88,831	
L 地 方 債	149,319		108,705		56,015		13,808		28,802		23,872	
M 公 社 公 団 公 庫 債	223,180		151,172		79,803		23,096		44,114		27,255	
N 金 融 債	218,253	475,218	120,435	475,218	67,909	355,852	32,613	30,680	29,513	76,953	23,013	42,413
O 事 業 債	140,571		69,509		22,021		8,267		27,983		16,627	
P 株 式	440,371	36,543	149,083	27,353	130,315	25,366	72,286	12,564	12,392	1,987	6,373	
Q 投資信託受益証券	41,648	303,334	31,449		10,001		4,645		11,729		9,719	
R 外 貨 債		5,991		5,991		5,991		2,360				
S 日 銀 貸 出 金		65,226		59,901		58,770		51,216		462		9
T コ ー ル	283,583	283,583	209,384	268,776	164,601	222,180	94,312	110,120	22,071	7,607	3,645	1,354
U 買入手形・売渡手形	88,625	135,625	71,800	134,955	3,530	130,929		115,884	40,308	180	22,695	
V 貸 出 金	4,234,631		3,824,984		2,608,154	6,305	1,381,266	5,375	930,592	6,947	254,643	
W 民間金融機関貸出金	4,234,631		3,824,984		2,608,154	6,305	1,381,266	5,375	930,592	6,947	254,643	
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	97,531			334,845		236,029		124,266		61,592		9,285
f 差 額												
g 合 計	6,628,789	6,628,789	5,269,249	5,269,249	3,431,508	3,431,508	1,803,071	1,803,071	1,298,269	1,298,269	522,745	522,745

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 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	
16				52		21		77						77		A
								4,247		4,247						B
				56,722		13,665		12,283	4,022	8,711	4,022			3,572		C
				41,048		5,389			1,088,847		1,088,847					D
								402						402		D ₂
	714,030			25,533												E
					735,025				312,863		312,863					F
524,313	303,334	222,743	303,334	291,336	3,494	25,585	5,488	687,638	128,749	145,415		534,162		8,061	128,749	I
1,857								1,872		68		507		1,297		J
206,547		87,902		52,024		7,141		485,376		4,556		475,262		5,558		K
24,125		11,625		16,179		288		31,739		31,739						L
45,087		13,395		26,165		224		113,504	121,910	78,941		34,563			121,910	M
39,559		24,625		48,219		1,345		31,726		8,030		23,694		2		N
51,657		29,217		15,020		4,383		22,214		22,078		136				O
155,481		55,979		124,475	3,494	11,259	5,488	1,207		3				1,204		P
	303,334		303,334	9,254		945			6,839						6,839	Q
																R
66,967		36,209		5,682		1,521	865									S
14,980		6,349		1,546		50										T
																U
224,966	216			277,154	82	42,757	44,311	1,481,855		125,563		1,248,945		657,677	550,330	V
224,966	216			277,154	82	42,757	44,311									W
								1,481,855		125,563		1,248,945		657,677	550,330	X
																Y
									677,157	1,108,360			1,786,813	1,296		Z
186,338		38,033		39,528			38,324	25,136		19,608	6,172	3,706		7,994		e
																f
1,017,580	1,017,580	303,334	303,334	738,601	738,601	88,988	88,988	2,211,638	2,211,638	1,411,904	1,411,904	1,786,813	1,786,813	679,079	679,079	g