

---

## 平成2年の資金循環

### [要 旨]

1. 平成2年の資金循環をみると、法人企業部門の資金不足が設備投資の増加等を背景に昭和40年代の高度成長期をも上回る水準にまで拡大し、その拡大幅が個人および公共部門の余剰拡大幅を大幅に上回ったことから、国内非金融部門全体では資金余剰が縮小した。これと裏腹に海外部門の資金不足（わが国の経常収支黒字）は4年連続して縮小した。こうした動きは、基本的には、わが国経済の輸出主導型から国内民需主導型への構造転換が2年中も一段と進展したことを反映したものである。
2. 国内非金融部門の資金調達・運用は、昭和60年代に入って急速に拡大したが、平成2年にはともに久方ぶりの前年比減少となり、また、国内部門と海外部門との資金の流れも流出入双方向で減少に転じた。部門別には、法人企業および個人部門は調達・運用とも前年を下回った一方、公共部門は調達・運用とも前年に続き大幅に増加した。形態別には、株式・外債等有価証券および借入金による調達の減少と規制金利定期預金、郵便貯金、信託、投資信託等への運用の減少が目立った。これには、実体経済の動きを反映した上記資金過不足状況に加え、金融環境の面における、①利上げ措置等の効果浸透と金融機関の貸出姿勢の慎重化、②これらと大蔵省による土地関連融資規制を背景とした既存資産価格の騰勢鈍化ないし下落、③B I S規制および金利自由化進展の下での銀行等の採算重視スタンスの強まりなどの変化が影響を及ぼしたものと考えられる。また、そうした状況下、経済主体の金融行動面では、法人企業や個人による調達・運用両建て的な取引の縮小傾向が年後半にかけて顕著となった。
3. 広義の金融市場における資金仲介の動向をみると、供給先としては国内非金融部門向けのウエイトが上昇した一方、海外部門向けが低下し、仲介ルート別には金融機関経由のウエイトが低下した。また、証券形態による供給のウエイトと国際市場のウエイトがともに低下した。このような金融機関経由の資金供給のウエイト低下や証券化・国際化のテンポの鈍化は、金融機関が金利上昇やB I S規制を踏まえ、海外部門向けおよび有価証券投資を中心に資産増加を抑制したこと、エクイティファイナンスが株価の急落に伴い大幅に減少したことが影響したものとみられる。

---

4. 今後は、平成2年の資金循環に大きな影響を及ぼした既存資産価格の動向や金融機関のビヘイビアの変化がどのような展開を示していくのか、そしてそれらが資金循環全般や法人企業、個人等経済主体の金融行動、ひいては実体経済活動にどのような影響を及ぼしていくのかが注目される。

( 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一段と拡大)

(個人部門の資金余剰は前年に続き拡大)

(公共部門は資金余剰傾向を維持)

(海外部門の資金不足は縮小傾向を持続)

2. 各経済部門の資金調達・運用

(全体としての特徴)

(法人企業部門は調達・運用ともに減少)

(個人部門も調達・運用とも前年割れ)

(公共部門の調達・運用は大幅な増加)

(海外部門との資金の流れ)

3. 広義金融市場における資金仲介

(金融機関経由の供給ウエイトが低下し、証券化・国際化のテンポが鈍化)

4. 既存資産価格の騰勢鈍化ないし下落が法人企業・個人両部門の資金調達・運用面へ及ぼした影響

(既存資産価格下落等の資金調達面への影響)

(両建て的な金融資産運用の縮小)

1. 各経済部門の資金過不足 (注1)

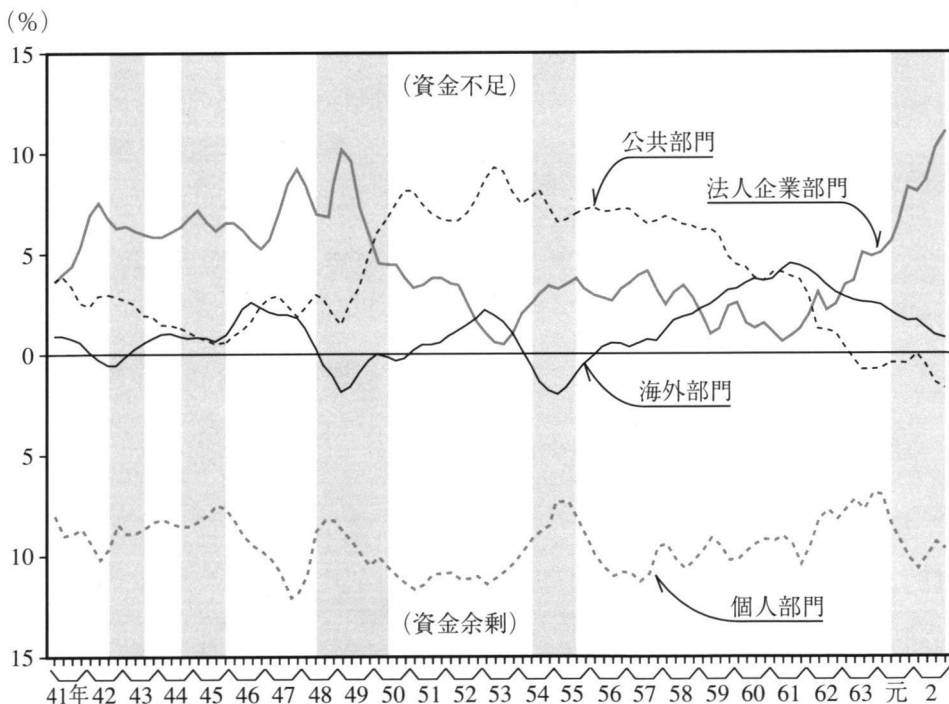
(全体としての特徴)

平成2年の資金循環(マネーフロー)をみると、まず資金過不足(対名目GNP比率、図表1、2)の面では、法人企業部門の資金不足幅が一段と拡大し、昭和40年代の高度成長期をも上回る水準に達したことが最大の特徴である。これは、金利上昇や株価下落、湾岸危機を契機とした原油価格上昇といった環境変化の中においても、法人企業部門が引続

き積極的に設備投資活動等を推進してきていることを物語るものと言えよう。

このように法人企業部門の資金不足の拡大が大幅であったことから、個人部門が前年に続き資金余剰を若干拡大させ、公共部門も資金余剰傾向を維持したにもかかわらず、国内非金融部門(法人企業、個人および公共の3部門)全体では資金余剰が対名目GNP比率で1.6%と昭和58年(0.5%)以来の低い水準を記録した。他方、これと裏腹に、海外部門の資金不足

(図表1) 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. シェード部分は公定歩合引上げ期(以下同じ)。

(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をとり、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る。こうした資金過不足は、实体经济活動との関係では、国民所得勘定における各部門の貯蓄と投資の差額に概ね対応している。

(図表2)

部門別資金過不足の推移  
(対名目GNP比率)

(単位 %) )

	昭和 40～49年 平均	50～59年 平均	60年	61年	62年	63年	平成 元年	2年
法人企業部門	△ 7.1	△ 2.9	△ 1.8	△ 1.3	△ 2.2	△ 4.5	△ 6.7	△ 9.0
個人部門	9.4	10.2	9.7	10.1	7.8	7.4	9.1	9.8
公共部門	△ 2.6	△ 7.1	△ 4.1	△ 4.1	△ 1.4	0.6	0.6	0.8
(中央政府)	( 0.6)	(△ 3.8)	(△ 2.1)	(△ 2.3)	(△ 0.5)	( 0.4)	( 0.4)	( 0.6)
(公社公団・地方公共団体)	(△ 3.2)	(△ 3.3)	(△ 2.0)	(△ 1.8)	(△ 0.8)	( 0.2)	( 0.2)	( 0.2)
海外部門	△ 0.7	△ 0.8	△ 3.6	△ 4.2	△ 3.6	△ 2.7	△ 2.0	△ 1.2

(金額ベース)

(単位 千億円)

	昭和 40～49年 平均	50～59年 平均	60年	61年	62年	63年	平成 元年	2年
法人企業部門	△ 51.4	△ 66.3	△ 59.5	△ 43.3	△ 77.2	△169.3	△268.6	△386.8
個人部門	67.7	233.0	311.0	337.8	273.9	277.4	363.9	421.4
公共部門	△ 19.1	△162.4	△131.7	△137.6	△ 48.1	21.8	23.3	33.1
(中央政府)	( 4.4)	(△ 86.2)	(△ 66.9)	(△ 76.6)	(△ 19.1)	( 15.2)	( 16.3)	( 25.6)
(公社公団・地方公共団体)	(△ 23.4)	(△ 76.2)	(△ 64.8)	(△ 60.9)	(△ 29.0)	( 6.5)	( 7.0)	( 7.5)
海外部門	△ 5.2	△ 18.9	△115.2	△141.8	△125.4	△101.9	△ 78.5	△ 52.0

(注) 1.△は資金不足。

2.公社は民営化に伴い60年以降法人企業部門へ移管。

(わが国の経常収支黒字<円ベース>) (注2)  
は4年連続の縮小となった。

こうした資金過不足の動きは、言うまでもなく、平成2年中も、わが国の景気が国内内需主

導型で拡大し経常収支の黒字が縮小する、というマクロでの経済構造調整が一段と進展したことを反映したものである。ちなみに、今次景気拡大局面入り後(昭和61年10～12月期以降)の

(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勘定および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の恒等式が成立する。



資金過不足（対名目GNP比率の累積値）の推移を「いざなぎ景気時」（40年10～12月期から45年7～9月期）と比較してみると（図表3）、今次局面では期を逐うごとに、海外部門とともに公共部門の資金不足が頭打ちないし減少傾向をたどる一方で、法人企業部門の資金不足が拡大テンポを速めているのが特徴であり、法人企業部門の投資活動による牽引力の強さがうかがわれる。

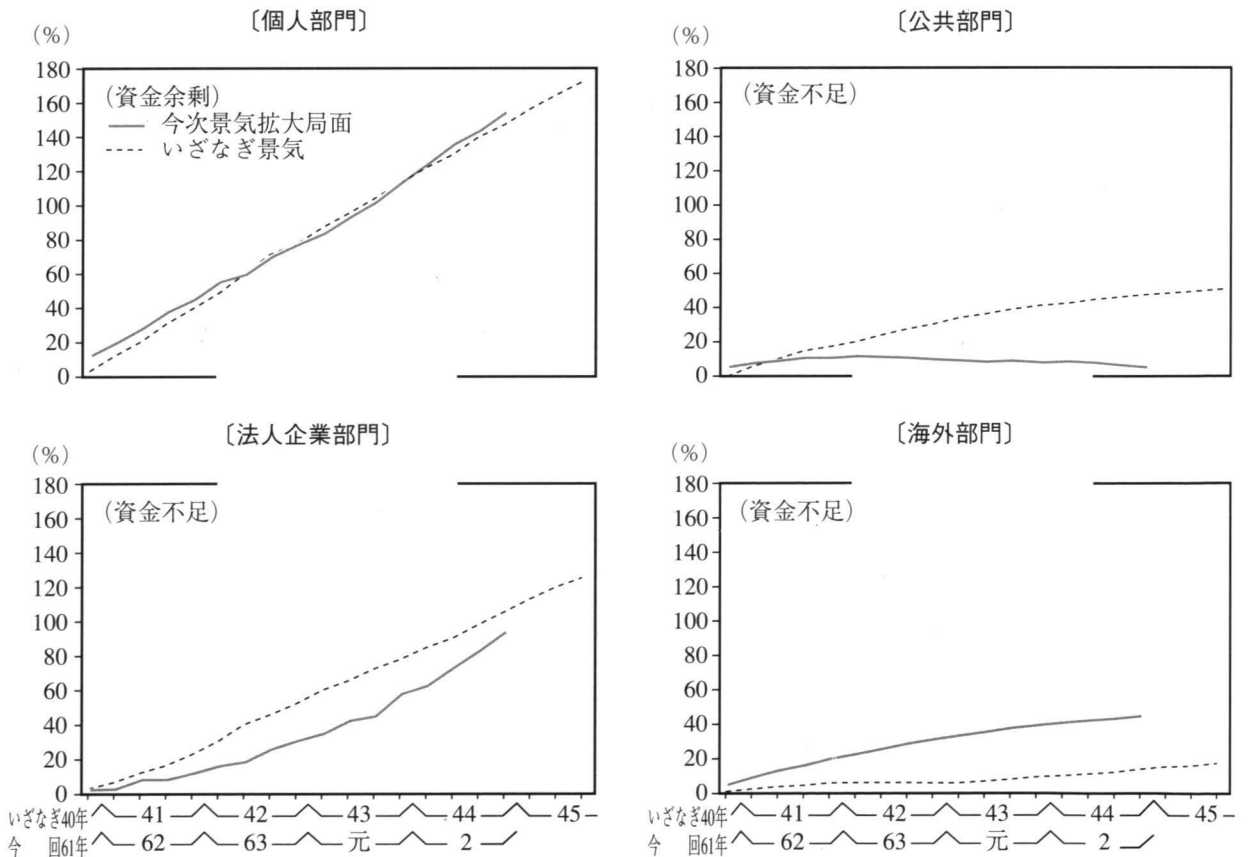
以下、各部門の資金過不足の状況についてやや具体的にみていくこととする。

（法人企業部門の資金不足は一段と拡大）

法人企業部門の資金不足は、昭和63年に最大の資金不足部門になった後もさらに不足幅を拡大させ、平成2年には対名目GNP比率で9.0%となり（昭和63年4.5%、平成元年6.7%）、高度成長期の昭和40年代（平均7.1%）をも上回る高水準に達した（計数の利用可能な昭和30年以降では36年の12.1%に次ぐもの）。

法人企業部門の資金不足拡大の背景となる貯蓄・投資の動きについて大蔵省「法人企業統計季報」の計数によってみると

（図表3） 各部門資金過不足推移のいざなぎ景気との比較  
（対名目GNP比率の累積）

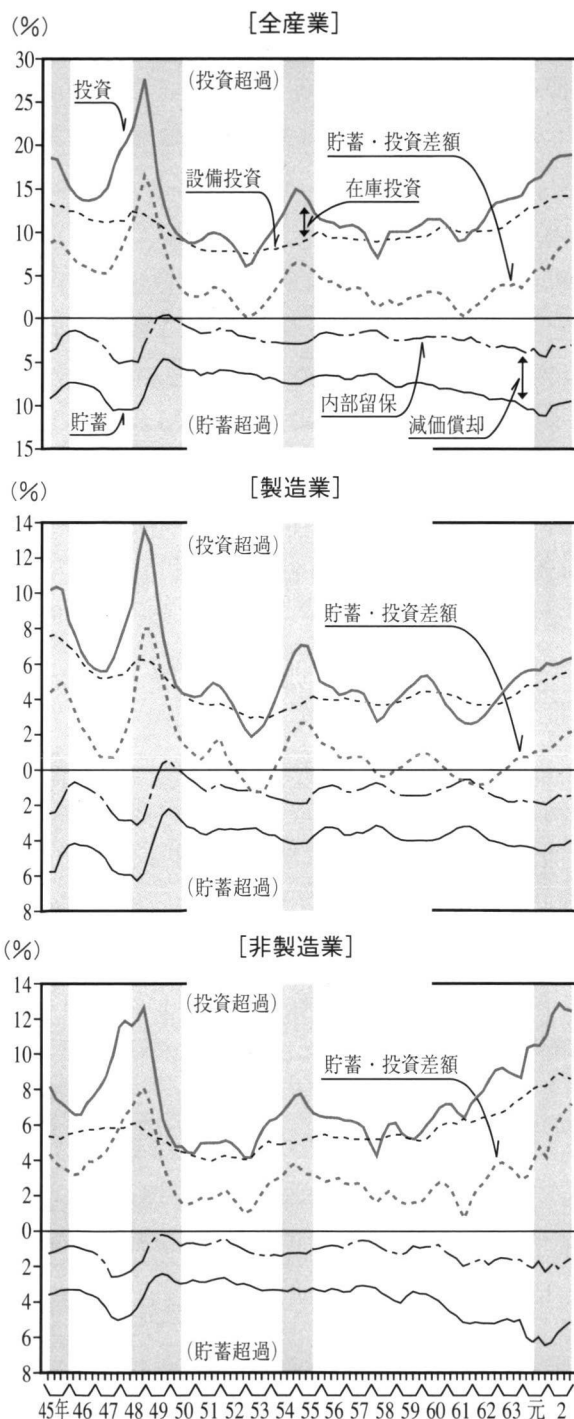


（注）景気ボトム期からの対名目GNP比率の累積を表示。

(図表4)、まず貯蓄(内部留保+減価償却)は人件費等コストアップを主因とした企業収益の頭打ちに伴う内部留保増の鈍化から、対名目GNP比率で9.9%と高水準ながら計数の利用可能な昭和44年以降におけるピークの前年(11.0%)を下回った。他方、投資は設備投資の一段の伸長や在庫投資の堅調から18.0%と前年(15.9%)をかなり上回り、この結果、投資超過は一段と拡大した(昭和63年3.2%→平成元年4.9%→2年8.1%)。このように投資が引続き拡大した要因としては、①企業収益が頭打ちとはいえ、なお高水準であったこと(売上高経常利益率<全産業>、昭和50年代平均2.35%、63年3.40%→平成元年3.65%→2年3.10%)、②実物資産の期待収益率が引続き高水準で推移したとみられること、③設備投資全体のかなりの部分を技術革新の進展、人手不足問題等を踏まえた中長期的観点からの投資案件が占めていること(注3)、等を指摘できよう。

こうした貯蓄・投資の動きに加え、①消費税の滞留額が前年比減少したこと(注4)、

(図表4) 法人企業部門の貯蓄・投資バランス  
(対名目GNP比率)



(注) 1. 季節調整済み、3期加重移動平均値  
(ウエイト1:2:1)。

2. 内部留保=その他剰余金+引当金+特別準備金

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」

(注3) 平成3年5月の日本銀行「主要企業短期経済観測調査」によると、主要企業・製造業の2年度設備投資(実績)のうち、新製品・研究開発と合理化・省力化を目的とした投資が全体の41.4%(元年度41.0%)を占めている。

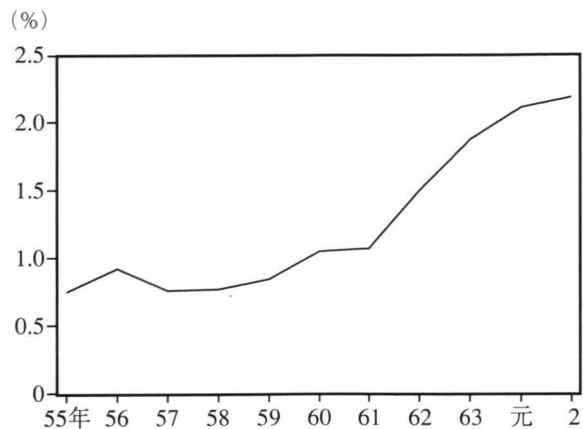
(注4) 平成元年4月に導入された消費税については、事業年度終了後2か月以内に申告・納付し、前年度納付額の半分を中間決算後2か月以内に中間納付することになっている。元年中は中間納付額が少なかったため、消費者の支払った消費税の法人企業部門における滞留期間が長く、同部門の資金過不足に対して余剰方向に作用したとみられる(これもあって、消費税収納額は、平成元年の0.5兆円から2年の6.2兆円へと大幅増加)。

②他部門からの土地の純購入額（土地の購入は不動産業等の販売用土地＜在庫投資＞以外は投資には含まれない）が比較的高い伸びを続け、対名目GNP比率でさらに上昇したこと（昭和63年1.9%→平成元年2.1%→2年2.2%、図表5）も資金不足の拡大に働いた。また、貯蓄・投資について業種別にみると（前掲図表4）、製造業、非製造業とも、前年までの「貯蓄増・これを上回る投資増→投資超過の拡大」という姿から「貯蓄減・投資増→投資超過の拡大」という動きに変化している。こうした中で、非製造業において、投資が対名目GNP比率で12.1%と計数の利用可能な昭和44年以降のピーク（48年11.3%）を上回った一方、貯蓄（5.7%）はピークの前年（6.4%）を下回り、投資超過（6.4%）がピーク（48年6.7%）に近づいているのが目につく。これには、建設投資を中心とした積極的な設備投資に加え、不動産関連業種での販売用不動産（棚卸資産）の積上がり（年後半には後向きの在庫投資となった公算）も一因と考えられる（平成2年中の不動産業の棚卸資産増加額は前年比2.6倍）。

（個人部門の資金余剰は前年に続き拡大）

個人部門の資金余剰は対名目GNP比率で9.8%と、3年ぶりに拡大に転じた前年（9.1%）をさらに上回った。

（図表5） 法人企業部門の土地純購入額の推移  
（対名目GNP比率）



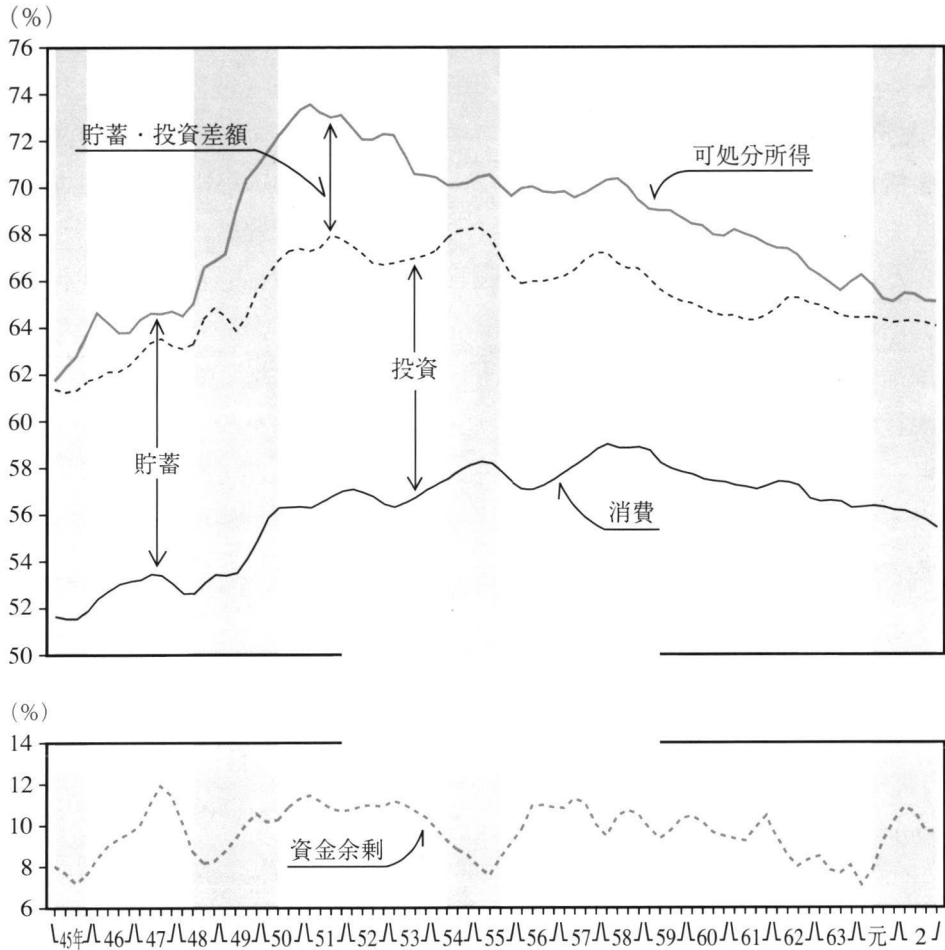
（資料）大蔵省「法人企業統計季報」

所得、消費および投資<sup>（注5）</sup>の動きをみると（図表6）、消費が堅調に推移した<sup>（注6）</sup>うえ住宅投資も伸び率をかなり高めたことから、個人の消費・投資は増加テンポを速めた（消費支出＋住宅投資の前年比 昭和63年＋5.9%→平成元年＋6.0%→2年＋7.2%）が、一方で可処分所得が、①企業活動の拡大や女子の労働市場参入意欲の高まりを背景とした雇用者数の増加や、労働需給の逼迫を反映した1人当たり賃金の上昇等から雇用者所得が伸びを高めたこと（GNPベース名目雇用者所得前年比 同＋5.9%→＋7.3%→＋7.7%）に加え、②金利上昇等に伴い財産所得が増加したこと（総務庁「家計調査」によると、

（注5）住宅投資のほか、個人事業主による設備・在庫投資を含む。

（注6）なお、株価下落等に伴う「逆資産効果」については、個人の金融資産全体に占める株式保有比率が低いこと（資金循環ベース、2年末9.0%）などを考慮すると、個人消費に与えた影響は比較的軽微にとどまったものと考えられる。

(図表6) 個人部門の可処分所得・消費・投資等の推移  
(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（平成2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（ウエイト1：2：1）。

2年中の全国勤労者世帯財産収入は前年比+34.3%）もあって増勢を強めたため、貯蓄超過（貯蓄 $\leq$ 可処分所得 $-$ 消費 $>$  $-$ 投資）は拡大した。

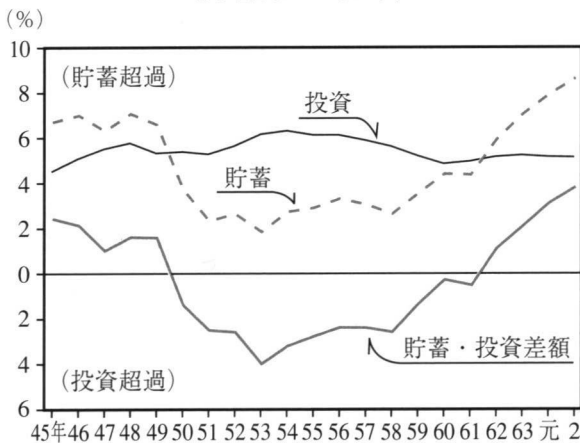
（公共部門は資金余剰傾向を維持）

公共部門は昭和63年に資金余剰へ転化した後、平成元年に続き2年も資金余剰を維持した（対名目GNP比率 昭和63年0.6%→平成元年0.6%→2年0.8%）。貯蓄・投資の動きを一般政府（中央政府<社会保障基金を含む>

+地方公共団体)についてみると(図表7)、公共投資が地方自治体の積極姿勢や災害復旧費の追加などから伸び率を高めたものの(GNPベース名目公共投資前年比 昭和63年+5.5%→平成元年+3.6%→2年+8.1%)、消費税・源泉所得税等の大幅増収を主因に政府貯蓄がこれを上回って増大し、前年同様貯蓄超過になったと推測される。

もっとも、昭和57年度以降、住宅金融公庫に対する利子補給金の繰延べ措置等により負担の先送りが行われているほか、社会保障基金も現在のところは黒字(公共部門の資金余剰要因)となっているが、人口高齢化の進展に伴い将来基金の取崩し(資金不足要因)が見込まれることも考慮すると、今後とも、公共部門全体として財政の健全化・効率化の努力を続けていく必要がある。

(図表7) 一般政府の貯蓄・投資バランス  
(対名目GNP比率)



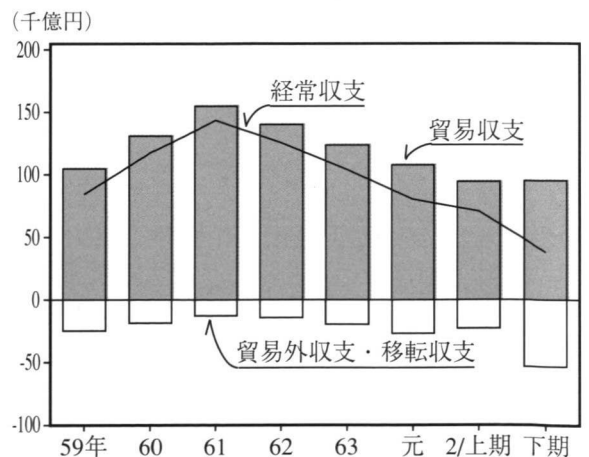
(注) 1. 「国民経済計算年報」による(2年は日本銀行調査統計局推計)。  
2. 一般政府=中央政府+地方公共団体(なお公共部門=一般政府+公団等)

(海外部門の資金不足は縮小傾向を持続)

海外部門の資金不足は、わが国の経常収支黒字(円ベース)の縮小に対応して4年連続の低下となった(対名目GNP比率 昭和63年2.7%→平成元年2.0%→2年1.2%)。

平成2年中の経常収支の動きをみると(図表8)、まず貿易収支については、輸出が米国向けの低調にもかかわらず、東南アジアおよびEC向けが海外現地生産拡大に伴う資本財・部品輸出増もあって増加傾向をたどったことから増勢を続けたが、輸入が内需堅調に伴う数量増に加え原油の価格高騰もあって、これを上回って増加した結果、黒字縮小傾向を持続した(同3.3%→2.7%→2.1%)。また、貿易外収支も、①海外旅行の活況に伴い旅行収支の赤字が拡大したこと、②わが国企業の活発な海外進出を背景に手数料、事務所経費等の支払が増加したこと等から、赤字幅をさらに拡大した(同0.4%→0.5%→0.7%)。

(図表8) 国際収支の推移



(注) 平成2年上・下期は季節調整済み年率。

(資料) 日本銀行「国際収支統計月報」

## 2. 各経済部門の資金調達・運用

(全体としての特徴)

以上のような資金過不足の下で、各経済部門が平成2年中に行った資金の調達・運用の動き(増加額ベース)をみると、国内非金融部門全体では調達額、運用額ともに久方ぶりに前年比減少した(調達前年比△7.9%、運用同△11.6%、両者がともに前年を下回ったのは昭和49年<同△3.8%、△7.4%>以来16年ぶり)

ほか、国内部門と海外部門との資金の流れも流出入双方向で縮小に転じるなど、金利上昇、株価下落等の影響が強く表われた姿となった。

まず、国内非金融部門について部門別にみると(図表9)、法人企業部門(調達前年比△8.5%、運用同△44.2%)、個人部門(各△19.5%、△5.0%)両部門で調達・運用とも前年を下回った。この間、公共部門(各+36.9%、+62.5%)の調達・運用はともに大幅に増加した。

(図表9)

国内非金融部門の資金調達・運用

(単位 千億円、%)

		昭和61年	62年	前年比	63年	構成比	前年比	平成元年	構成比	前年比	2年	構成比	前年比
資金調達		625.9	811.5	29.6	832.1	100.0	2.5	1,143.7	100.0	37.5	1,053.5	100.0	△ 7.9
部門別	法人企業	334.2	426.8	27.7	541.9	65.1	27.0	729.7	63.8	34.7	667.4	63.4	△ 8.5
	個人	122.7	255.1	2.1倍	221.1	26.6	△ 13.3	320.4	28.0	44.9	258.0	24.5	△ 19.5
	公共	169.1	129.6	△ 23.3	69.1	8.3	△ 46.7	93.6	8.2	35.5	128.1	12.2	36.9
形態別	借入金	438.4	595.4	35.8	584.7	70.3	△ 1.8	773.6	67.6	32.3	729.7	69.3	△ 5.7
	(民間金融)	(371.0)	(495.3)	(33.5)	(473.5)	(56.9)	(△ 4.4)	(655.0)	(57.3)	(38.3)	(603.0)	(57.2)	(△ 7.9)
	(公的金融)	(67.5)	(100.1)	(48.4)	(111.2)	(13.4)	(11.1)	(118.7)	(10.4)	(6.7)	(126.7)	(12.0)	(6.7)
	有価証券	185.5	169.1	△ 8.8	156.4	18.8	△ 7.5	294.6	25.8	88.3	227.4	21.6	△ 22.8
	(うち国債)	(89.6)	(75.9)	(△ 15.3)	(49.3)	(5.9)	(△ 35.0)	(34.3)	(3.0)	(△ 30.6)	(61.6)	(5.9)	(79.9)
	(株式)	(22.1)	(41.2)	(87.0)	(52.3)	(6.3)	(26.7)	(101.2)	(8.9)	(93.7)	(44.4)	(4.2)	(△ 56.2)
	(外債)	(26.9)	(38.2)	(42.0)	(44.4)	(5.3)	(16.2)	(96.3)	(8.4)	(2.2倍)	(38.4)	(3.6)	(△ 60.1)
C	—	17.0	—	75.9	9.1	4.5倍	37.8	3.3	△ 50.2	27.0	2.6	△ 28.7	
対外借入等	2.0	30.0	15.1倍	15.1	1.8	△ 49.7	37.7	3.3	2.5倍	69.3	6.6	83.7	
資金運用		859.6	1,053.9	22.6	1,060.4	100.0	0.6	1,286.6	100.0	21.3	1,137.7	100.0	△ 11.6
部門別	法人企業	333.9	347.5	4.1	400.5	37.8	15.3	395.5	30.7	△ 1.3	220.6	19.4	△ 44.2
	個人	467.3	611.9	31.0	586.1	55.3	△ 4.2	786.4	61.1	34.2	746.9	65.6	△ 5.0
	公共	58.4	94.5	62.0	73.7	7.0	△ 22.0	104.7	8.1	42.0	170.2	15.0	62.5
形態別	通貨	105.4	52.8	△ 50.0	94.0	8.9	78.3	46.6	3.6	△ 50.4	45.8	4.0	△ 1.8
	規制金利定期預金	54.0	△ 43.3	—	△ 179.0	△ 16.9	—	△ 476.6	△ 37.0	—	△ 690.4	△ 60.7	—
	自由金利預金	177.8	400.5	2.3倍	537.7	50.7	34.3	1,009.4	78.5	87.7	1,077.6	94.7	6.8
	(うち大口定期+MMC)	(169.3)	(419.1)	(2.5倍)	(509.1)	(48.0)	(21.5)	(688.4)	(53.5)	(35.2)	(469.8)	(41.3)	(△ 31.7)
	(小口MMC)	(—)	(—)	(—)	(—)	(—)	(—)	(286.4)	(22.3)	(—)	(589.3)	(51.8)	(2.1倍)
	(譲渡性預金(CD))	(5.1)	(△ 6.0)	(—)	(20.6)	(1.9)	(—)	(18.5)	(1.4)	(△ 10.3)	(△ 22.6)	(△ 2.0)	(—)
	郵便貯金	81.6	72.8	△ 10.7	77.7	7.3	6.6	89.9	7.0	15.7	7.7	0.7	△ 91.4
	[現預金・CD計]	[418.8]	[482.8]	[15.3]	[530.4]	[50.0]	[9.9]	[669.2]	[52.0]	[26.2]	[440.7]	[38.7]	[△ 34.1]
	信託	93.6	128.8	37.7	112.7	10.6	△ 12.5	139.8	10.9	24.1	94.5	8.3	△ 32.4
	投資信託	86.6	115.2	33.0	66.5	6.3	△ 42.2	21.5	1.7	△ 67.8	△ 25.4	△ 2.2	—
	保険	157.6	181.0	14.8	235.4	22.2	30.1	252.9	19.7	7.4	223.8	19.7	△ 11.5
	有価証券	△ 51.3	△ 8.5	—	△ 54.3	△ 5.1	—	1.5	0.1	—	169.3	14.9	112.7倍
	(うち株式)	(△ 14.1)	(18.1)	(—)	(△ 13.9)	(△ 1.3)	(—)	(21.6)	(1.7)	(—)	(53.2)	(4.7)	(2.5倍)
C	—	0.9	—	16.9	1.6	18.1倍	9.8	0.8	△ 42.0	23.3	2.1	2.4倍	
政府当座預金	0.0	0.2	—	0.1	0.0	△ 21.3	1.2	0.1	9.1倍	△ 1.2	△ 0.1	—	
資金運用部預託金	69.7	72.7	4.3	72.5	6.8	△ 0.3	87.0	6.8	20.0	101.0	8.9	16.1	
対外信用	84.4	80.8	△ 4.3	80.1	7.6	△ 0.8	103.7	8.1	29.5	111.6	9.8	7.6	

(注) 1.自由金利預金には外貨預金を含む。

2.公共部門の資金調達には外国為替資金証券を含まない。

3.本表の有価証券には投資信託を含まない(図表11、14も同じ)。

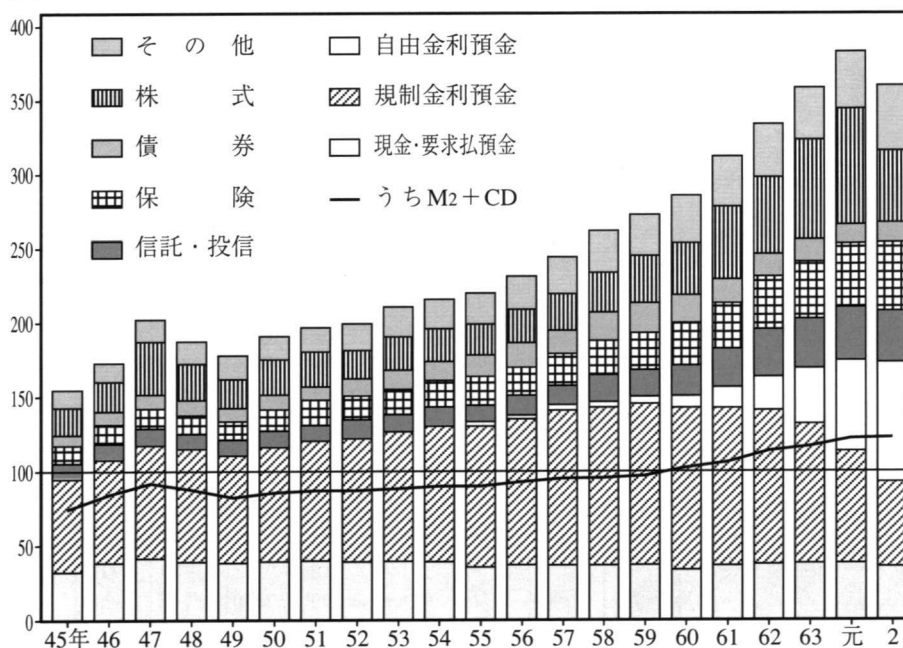
また、取引形態別にみると、調達面では、有価証券がエクイティファイナンス市場の低迷や金融機関の投資圧縮姿勢から株式、外債等でかなり減少した（前年比△22.8%）ほか、借入金も個人部門を中心に減少した（同△5.7%）。一方運用面では、規制金利定期預金が自由金利商品へのシフト等から純減額を一段と拡大した（平成元年47.7兆円→2年69.0兆円）のに加え、高利の定額貯金が大量満期を迎えた郵便貯金（前年比△91.4%）、信託（同△32.4%、主に特金・金外信の不振）、保険（同△11.5%、一時払い養老保険の減少が主因）等が前年を下回ったほか、投資信託は解約の多発から純減（2.5兆円）となった。この間、有価証券が長期金利の上昇から個人保有の金融債や国債を中心に大幅に増加した（同112.7倍）ほか、自由金利預金（注7）も最低預入金額が一段と引下げられた小口MMCを中心に著増の前年をさらに上回った

（郵便貯金の小口MMCは除く、同+6.8%）。

なお、この結果、国内非金融部門の金融資産残高（株式については年末の市場価格で評価替え）は、昭和61年以降年平均+13~14%のハイペースで累増してきたが、平成2年末にはほぼ横ばいにとどまり、名目GNPに対する比率は昭和49年以来16年ぶりに前年を下回った（63年末3.6倍→元年末3.8倍→2年末3.6倍、図表10）。資産種類別にみると、株式のウエイトが大幅に低下した反面、保険、債券等のウエイトは若干上昇した。さらに、預金（CDを含む）の内訳をみると、自由金利預金のウエイトは前年に続き大きく上昇し、過半を占めるに至っている（63年末23.7%→元年末37.2%→2年末50.6%）。

次に、国内部門（金融部門を含む）と海外部門との資金の流れをみると（後掲図表18）、対外証券投資、対内証券投資とも大幅に減少するなど、流出入双方向で縮小に転じた。

(図表10) 国内非金融部門の金融資産残高  
(対名目GNP比率)



(注7) ここでいう自由金利預金とは、大口定期預金、MMC、小口MMC、CDおよび外貨預金を指す。



以上のような動きには、実体経済の動きを反映した各経済主体の資金過不足状況に加え、金融環境の面における、①利上げ措置等の効果浸透と金融機関の貸出姿勢の慎重化、②これらと大蔵省の土地関連融資規制を背景とした既存資産価格の騰勢鈍化ないし下落、③B I S自己資本比率規制および金利自由化進展の下での銀行等の採算重視・リスク回避スタンスの強まりなどの変化が影響を及ぼしたものと考えられる。また、そうした環境変化の下で、経済主体の金融行動の面では、昨年「平成元年の資金循環」(日本銀行調査月報平成2年6月号掲載)において指摘した法人企業や個人による調達・運用両建て的な取引(相対的に割安な調達手段によって得た資金をそのまま有利な金融資産へ運用)

が、2年中、とくに年後半に大幅に縮小した。

金融環境変化の資金循環への影響については、第4章で既存資産価格の騰勢鈍化ないし下落による影響に焦点をあてて若干整理してみることにし、以下、各経済部門別の資金調達・運用の状況についてやや敷衍したい。

(法人企業部門は調達・運用ともに減少)

法人企業部門は、資金不足が一段と拡大する中、近年高い伸びを続けてきた調達がエクイティファイナンスの不調等から昭和58年(前年比△2.0%)以来7年ぶりの前年比減少となった(同△8.5%)。この結果、運用面では、余資取崩しの動きもみられ始め、前年比△44.2%と大きく減少した(図表11)。

(図表11) 法人企業部門の資金調達・運用

(単位 千億円、%)

	昭和61年			62年			63年			平成元年			2年		
	金額	前年比	構成比	金額	前年比	構成比	金額	前年比	構成比	金額	前年比	構成比	金額	前年比	構成比
資金調達	334.2	426.8	27.7	541.9	100.0	27.0	729.7	100.0	34.7	667.4	100.0	△ 8.5			
借入金	268.4	277.3	3.3	339.8	62.7	22.5	443.1	60.7	30.4	457.7	68.6	3.3			
(民間金融)	(262.9)	(257.7)	(△ 2.0)	(301.1)	(55.6)	(16.8)	(378.0)	(51.8)	(25.5)	(390.3)	(58.5)	(3.3)			
(公的金融)	(5.5)	(19.6)	(3.5倍)	(38.6)	(7.1)	(97.6)	(65.2)	(8.9)	(68.6)	(67.4)	(10.1)	(3.4)			
有価証券	63.7	102.5	60.8	111.2	20.5	8.4	211.0	28.9	89.8	113.4	17.0	△ 46.3			
(事業債)	(15.8)	(23.6)	(49.7)	(16.1)	(3.0)	(△ 32.0)	(14.6)	(2.0)	(△ 8.9)	(31.3)	(4.7)	(2.1倍)			
(株式)	(22.1)	(41.2)	(87.0)	(52.3)	(9.6)	(26.7)	(101.2)	(13.9)	(93.7)	(44.4)	(6.6)	(△ 56.2)			
(外債)	(25.9)	(37.6)	(45.3)	(42.8)	(7.9)	(13.9)	(95.1)	(13.0)	(2.2倍)	(37.7)	(5.6)	(△ 60.4)			
C P	—	17.0	—	75.9	14.0	4.5倍	37.8	5.2	△ 50.2	27.0	4.0	△ 28.7			
対外借入等	2.0	30.0	14.8倍	15.1	2.8	△ 49.5	37.8	5.2	2.5倍	69.3	10.4	83.6			
資金運用	333.9	347.5	4.1	400.5	100.0	15.3	395.5	100.0	△ 1.3	220.6	100.0	△ 44.2			
通制金利定期預金	48.1	△ 14.2	—	35.4	8.8	—	△ 59.7	△ 15.1	—	31.1	14.1	—			
自由金利預金	△ 26.6	△ 81.9	—	△ 101.5	△ 25.3	—	△ 202.4	△ 51.2	—	△ 125.9	△ 57.1	—			
(うち大口定期+MMC)	(128.7)	(272.5)	(2.1倍)	(267.7)	(66.8)	(△ 1.8)	(378.2)	(95.6)	(41.3)	(58.9)	(26.7)	(△ 84.4)			
(小口MMC)	(—)	(—)	(—)	(—)	(—)	(—)	(21.1)	(5.3)	(—)	(36.8)	(16.7)	(74.2)			
(譲渡性預金(CD))	(7.0)	(1.5)	(△ 78.9)	(18.6)	(4.6)	(12.6倍)	(19.3)	(4.9)	(3.9)	(△ 23.4)	(△ 10.6)	(—)			
[現預金・CD計]	[159.7]	[165.1]	[3.4]	[232.2]	[58.0]	[40.6]	[173.0]	[43.7]	[△ 25.5]	[16.7]	[7.6]	[△ 90.4]			
信託	67.0	107.8	60.9	49.5	12.4	△ 54.1	74.9	18.9	51.4	14.5	6.6	△ 80.7			
投資信託	24.9	5.7	△ 77.1	8.1	2.0	42.1	0.5	0.1	△ 93.4	△ 7.1	△ 3.2	—			
有価証券	△ 2.1	△ 12.9	—	13.7	3.4	—	33.5	8.5	2.4倍	61.6	27.9	84.1			
(債券)	(△ 5.0)	(△ 53.3)	(—)	(△ 15.4)	(△ 3.8)	(—)	(△ 0.3)	(△ 0.1)	(—)	(30.5)	(13.8)	(—)			
(株式)	(2.9)	(40.4)	(13.8倍)	(29.1)	(7.3)	(△ 28.0)	(33.8)	(8.5)	(16.0)	(31.2)	(14.1)	(△ 7.7)			
C P	0.0	0.9	—	16.9	4.2	18.1倍	9.8	2.5	△ 42.0	23.3	10.6	2.4倍			
対外信託	84.4	80.8	△ 4.3	80.1	20.0	△ 0.8	103.7	26.2	29.5	111.6	50.6	7.6			
(うち証券投資)	(57.6)	(50.8)	(△ 11.9)	(32.0)	(8.0)	(△ 36.9)	(39.7)	(10.0)	(24.1)	(41.4)	(18.7)	(4.1)			
(直接投資)	(15.3)	(18.0)	(17.5)	(32.2)	(8.0)	(79.4)	(46.9)	(11.9)	(45.6)	(56.6)	(25.7)	(20.7)			

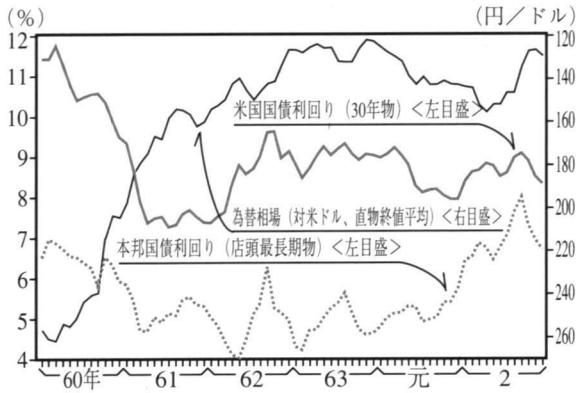
(注) 1.自由金利預金には外貨預金を含む。

2.株式の資金調達の増加には、増資のほか、転換社債の転換分を含む。

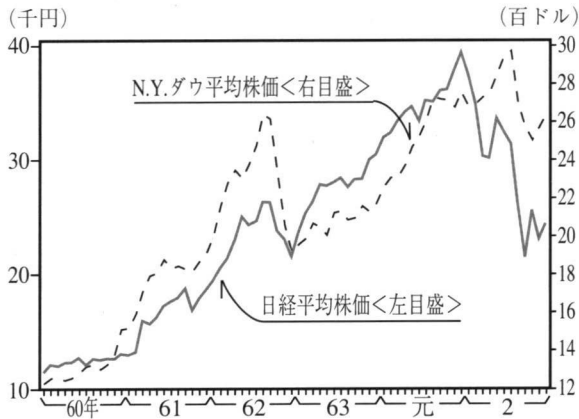


(図表12) 内外金利、株価等の動向

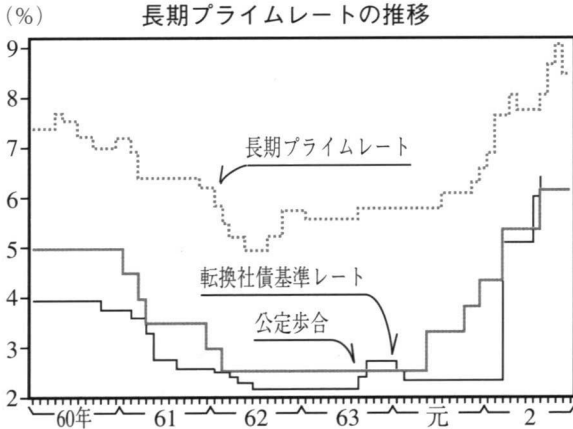
(1) 内外金利・為替相場の推移



(2) 内外株価の推移



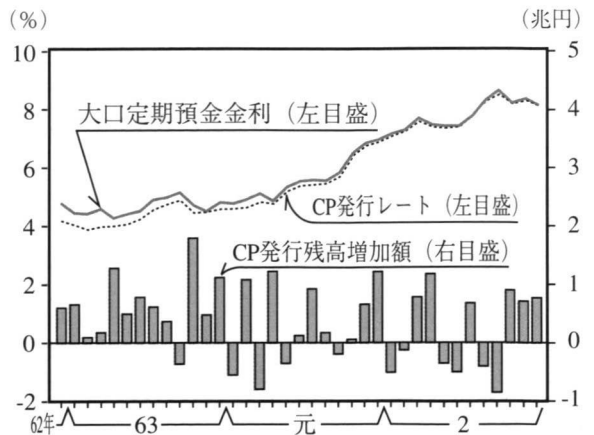
(3) 転換社債基準レートおよび長期プライムレートの推移



これを前半と後半に分けてみると、とくに年後半における運用の減少が目につく（2年下期の調達前年比 $\Delta 22.2\%$ 、運用同 $\Delta 73.7\%$ ）。

まず、資金調達面の動きをみると、有価証券による調達が、年初来の株価急落（図表12）に伴うエクイティファイナンスの困難化（注8）から株式および外債（エクイティ関連債）を中心に前年比4割以上の減少（ $\Delta 46.3\%$ ）と昭和58年（前年比 $\Delta 11.8\%$ ）以来7年ぶりに前年を下回った（ただ、そうした中であって国内事業債は、上記のようなエクイティファイナンスの不調や金融機関の貸出抑制姿勢の強まりへの対応策として、普通社債と私募債を中心に前年比2.1倍の大幅増加を示した）。また、国内CP発行についても（図表13）、昭和62年11月の発行解禁以降、大口定期預金とのいわゆる鞘抜き発行を主体に約1年間急増した後、平成元年には前年比半減したが、2年中も金融機関のBIS規制に対応した保有残高圧縮の動きや採算重視スタンスの強まり（高利大口定期の取入れ抑制→鞘抜きを狙ったCP発行の困難化）から、前年比3割方の減少となった（ $\Delta 28.7\%$ ）。さらに、調達の過半を占める借入金については、

(図表13) 大口定期預金金利およびCP発行レートとCP発行状況



エクイティファイナンスの不調に伴うシフトバック需資もみられたが、金融機関側が利上げ措置等やB I S規制を踏まえて融資姿勢を慎重化させた結果、前年比+3.3%

(平成元年同+30.4%)の小幅増加にとどまり、とりわけ年後半には減少に転じた(前年比 元年下期+33.4%→2年上期+38.6%→下期△14.1%)。

(注8) 上場企業の有価証券発行額の動きをみると、平成元年末までの株価の上昇および上昇期待を背景に急拡大してきたエクイティファイナンスが、2年中は国内市場(転換社債 前年比△60.1%、増資 同△55.1%等)、海外市場(ワラント債 同△68.1%等)とも大きく前年を下回った。

### 上場企業の内外証券市場を通ずる資金調達

(単位 億円、%)

	昭和61年	構成比	62年	構成比	63年	構成比	平成元年	構成比	2年	構成比	前年比
国内市場	39,205	51.2	69,149	60.0	74,087	60.5	121,622	53.1	73,600	59.7	△39.5
普通社債	6,150	8.0	8,200	7.1	8,730	7.1	5,800	2.5	18,280	14.8	3.2倍
転換社債	25,635	33.5	45,710	39.7	41,345	33.8	60,320	26.3	24,070	19.5	△60.1
ワラント債	840	1.1	330	0.3	0	0.0	3,850	1.7	8,050	6.5	2.1倍
増資	6,580	8.6	14,909	12.9	24,012	19.6	51,652	22.5	23,200	18.8	△55.1
海外市場	37,385	48.8	46,087	40.0	48,300	39.5	107,437	46.9	49,676	40.3	△53.8
普通社債	15,550	20.3	11,271	9.8	6,148	5.0	7,832	3.4	13,115	10.6	67.5
転換社債	2,776	3.6	3,944	3.4	6,582	5.4	9,561	4.2	6,761	5.5	△29.3
ワラント債	19,060	24.9	30,569	26.5	35,484	29.0	89,428	39.0	28,568	23.2	△68.1
増資	0	0.0	303	0.3	85	0.1	616	0.3	1,231	1.0	2.0倍
内外市場合計(A)	76,590	100.0	115,236	100.0	122,387	100.0	229,059	100.0	123,276	100.0	△46.2

(参考)

国内CP(B)	—	—	16,982	14.7	75,877	62.0	37,800	16.5	26,968	21.9	△28.7
(A) + (B)	76,590	100.0	132,218	114.7	198,264	162.0	266,859	116.5	150,244	121.9	△43.7

- (注) 1. 金融・保険業による社債発行、増資は含まない。  
 2. 片道の発行額で集計しており、資金循環勘定の計数とは一致しない。  
 3. 増資にはワラント権の行使による株式発行を含む。  
 4. 国内CPは発行残高の年間増加額(資金循環勘定の計数に一致)。

(資料) 東京証券取引所「証券統計年報」

(参考)

### 金融・保険業の内外証券市場を通ずる資金調達

(単位 億円、%)

	昭和61年	構成比	62年	構成比	63年	構成比	平成元年	構成比	2年	構成比	前年比
国内市場	4,265	57.9	21,749	74.2	48,315	91.8	43,685	79.4	17,893	84.6	△59.0
転換社債	1,800	24.5	6,830	23.3	24,590	46.7	8,170	14.8	3,200	15.1	△60.8
ワラント債	320	4.3	0	0.0	0	0.0	0	0.0	1,200	5.7	—
増資	2,145	29.1	14,919	50.9	23,725	45.1	35,515	64.5	13,493	63.8	△62.0
海外市場	3,096	42.1	7,568	25.8	4,299	8.2	11,361	20.6	3,245	15.4	△71.4
普通社債	142	1.9	20	0.1	85	0.2	271	0.5	1,616	7.6	6.0倍
転換社債	1,561	21.2	6,089	20.8	2,670	5.1	6,911	12.6	950	4.5	△86.3
ワラント債	1,393	18.9	1,459	5.0	1,544	2.9	3,475	6.3	679	3.2	△80.5
増資	0	0.0	0	0.0	0	0.0	704	1.3	0	0.0	—
内外市場合計	7,362	100.0	29,317	100.0	52,614	100.0	55,046	100.0	21,138	100.0	△61.6

次に、資金運用面をみると、現預金関係では、通貨（現金＋要求払預金）が短期プライムレート決定方式変更の影響（滞留資金の減少）一巡もあって、前年の純減から純増に転じたものの、大口定期預金は、これまで相対的に低利かつ大量に調達できたエクイティファイナンスの減少やCP発行代り金による鞘抜き運用の困難化のほか、調達コストの上昇を眺め設備投資等に余資の取崩しで対応する動きもみられ始めたことから、前年比8割以上の大幅減少となった（△84.4%）。さらに、譲渡性預金（CD）も創設（昭和54年）以来初の純減（2.3兆円）となり、現預金・CD全体では前年比9割の著減となった（△90.4%）。また、株価下落を背景に、特金・金外信を主体とする信託が大きく減少した（前年比△80.7%）ほか、投資信託への

運用も純減となった（0.7兆円）。一方、有価証券投資については、株式が前年を下回ったものの、債券が金利上昇が好感されて前年の純減から純増に転じ、全体で前年比8割増となった（+84.1%）。この間、対外資産への運用は、直接投資が米国向け大口案件の集中から前年比2割増となった（+20.7%）ことを主因に、全体では1割程度の増加となった（+7.6%）。

（個人部門も調達・運用とも前年割れ）

個人部門では、資金余剰が前年に続き拡大する中で、それが調達の減少に向けられるかたちとなったほか、調達・運用両建て的な取引の縮小もあって、前年とは様変りに調達・運用とも減少した（運用前年比 平成元年+34.2%→2年△5.0%、調達同+44.9%→△19.5%、図表14）。

（図表14）

個人部門の資金運用・調達

（単位 千億円、%）

	昭和61年			62年			63年			平成元年			2年		
	金額	金額	前年比	金額	構成比	前年比	金額	構成比	前年比	金額	構成比	前年比	金額	構成比	前年比
資金運用	467.3	611.9	31.0	586.1	100.0	△ 4.2	786.4	100.0	34.2	746.9	100.0	△ 5.0			
通貨	57.8	65.0	12.4	59.1	10.1	△ 9.1	103.8	13.2	75.7	10.1	1.4	△ 90.3			
（現金通貨）	(25.4)	(21.2)	(△ 16.5)	(26.0)	(4.4)	(22.7)	(44.7)	(5.7)	(72.3)	(3.3)	(0.4)	(△ 92.5)			
（要求払預金）	(32.5)	(43.8)	(34.9)	(33.1)	(5.6)	(△ 24.5)	(59.1)	(7.5)	(78.4)	(6.8)	(0.9)	(△ 88.5)			
規制金定期預金	94.9	49.4	△ 48.0	△ 69.4	△ 11.8	—	△ 244.2	△ 31.1	—	△ 551.8	△ 73.9	—			
自由金利預金	19.2	92.7	4.8倍	191.7	32.7	2.1倍	502.2	63.9	2.6倍	902.4	120.8	79.7			
（うち大口定期+MMC）	(16.3)	(91.7)	(5.6倍)	(193.5)	(33.0)	(2.1倍)	(239.0)	(30.4)	(23.5)	(351.3)	(47.0)	(47.0)			
（小口MMC）	(—)	(—)	(—)	(—)	(—)	(—)	(265.0)	(33.7)	(—)	(552.0)	(73.9)	(2.1倍)			
郵便貯金	81.6	72.8	△ 10.7	77.7	13.3	6.6	89.9	11.4	15.7	7.7	1.0	△ 91.4			
〔現預金・CD計〕	[253.6]	[280.0]	[10.4]	[259.1]	[44.2]	[△ 7.5]	[451.7]	[57.4]	[74.3]	[368.4]	[49.3]	[△ 18.4]			
信託	25.8	20.5	△ 20.6	62.3	10.6	3.0倍	64.2	8.2	3.1	78.3	10.5	22.0			
投資信託	61.7	109.5	77.4	58.4	10.0	△ 46.6	20.9	2.7	△ 64.2	△ 18.3	△ 2.4	—			
保険	157.6	181.0	14.8	235.4	40.2	30.1	252.9	32.2	7.4	223.8	30.0	△ 11.5			
有価証券	△ 31.6	21.0	—	△ 29.1	△ 5.0	—	△ 3.2	△ 0.4	—	94.7	12.7	—			
（うち国債）	(△ 21.4)	(△ 34.9)	(—)	(△ 12.7)	(△ 2.2)	(—)	(5.3)	(0.7)	(—)	(23.8)	(3.2)	(4.5倍)			
（金融債）	(4.2)	(0.2)	(△ 96.2)	(△ 2.2)	(△ 0.4)	(—)	(2.8)	(0.4)	(—)	(42.3)	(5.7)	(15.3倍)			
（事業債）	(△ 7.5)	(6.5)	(—)	(△ 3.7)	(△ 0.6)	(—)	(0.7)	(0.1)	(—)	(11.1)	(1.5)	(15.3倍)			
（株式）	(△ 15.2)	(54.5)	(—)	(△ 15.2)	(△ 2.6)	(—)	(△ 12.3)	(△ 1.6)	(—)	(21.6)	(2.9)	(—)			
資金調達（借入金）	122.7	255.1	2.1倍	221.1	100.0	△ 13.3	320.4	100.0	44.9	258.0	100.0	△ 19.5			
住宅資金	39.5	82.4	2.1倍	88.8	40.2	7.8	122.6	38.3	38.1	122.6	47.5	0.0			
（民間金融）	(21.3)	(58.3)	(2.7倍)	(54.9)	(24.8)	(△ 5.8)	(87.9)	(27.4)	(60.3)	(86.3)	(33.4)	(△ 1.9)			
（公的金融）	(18.2)	(24.2)	(32.8)	(34.0)	(15.4)	(40.7)	(34.7)	(10.8)	(2.1)	(36.3)	(14.1)	(4.7)			
その他の	83.2	172.7	2.1倍	132.2	59.8	△ 23.4	197.8	61.7	49.6	135.3	52.5	△ 31.6			
（うち消費者信用）	(10.1)	(22.3)	(2.2倍)	(45.2)	(20.4)	(2.0倍)	(54.9)	(17.1)	(21.6)	(55.6)	(21.6)	(1.3)			

（注）1.自由金利預金には外貨預金、譲渡性預金を含む。

2.借入金のその他には、株式信用取引における証券会社からの借入金のほか、個人事業主の借入金も含む。

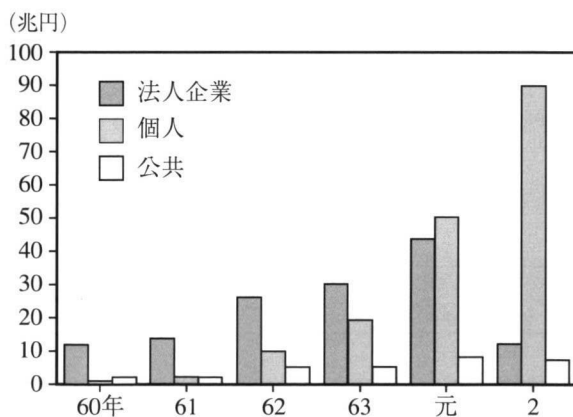
まず調達面をみると、昭和61年以降増加を続けてきた住宅資金借入金が、住宅取得コストの上昇や住宅ローン金利引上げ(変動金利物、元年10月6.0%→2年1月6.5%→3月7.5%→10月8.5%)から、前年並みの水準にとどまった。また、これまで高い伸びを続けていた消費者信用も、金利上昇や株式等への財テク需資の鈍化から前年比微増となった(+1.3%)。このほか、株式信用取引に伴う証券会社からの借入金や財テク資金を含む個人事業主による借入金も大幅に減少した。

次に運用面をみると、現預金関係については、自由金利預金(郵便貯金は除く)は、4月に最低預入金額が引き下げられた(3百万円→1百万円)小口MMCや大口定期預金を中心に前年をさらに8割近く上回ったものの、規制金利定期預金は金利自由化の進展を背景に前年(24.4兆円減)を大きく上回る55.2兆円の純減となり、また、通貨も資産取引の減少(東京・大阪・名古屋3市場における個人の1日平均株式売買金額 平成元年6,289億円→2年3,784億円)等から前年比9割減となったほか、郵便貯金が10年前に大量に預けられた8%もの定額貯金の満期が到来し、元利金(34.2兆円)のかなりの部分(郵政省の発表によると17%)が流出したことを主因に、3年ぶりに前年を下回った。このため、現預金・CD全体では前年比2割弱減少した(△18.4%)。なお、こうした自由金利預金の近年の増減状況についてみると(図表15)、昭和60、61年には法人企業部門が自由金利預金増加額全体の8割を占めていたが、平成元年には個人部門が

法人企業部門を抜き、さらに2年には個人部門が増加額全体の8割以上を占めるに至っており、預金金利自由化の影響が小口分野にまで急速に及んできたことがわかる。

その他の資産への運用をみると、投資信託は株価下落の影響や利回り面での魅力後退から昭和55年以来の純減となり、また、統計開始の昭和29年以来増加を続けてきた保険も、一時払い養老保険が他の金融商品の利回り上昇により貯蓄としての有利性が後退し大幅に減少したこと、前年比△11.5%と初めての減少となった。他方、有価証券投資は、金融債・国債等が長期金利の上昇を背景に大幅な増加となったほか、昭和63年以降純減を続けてきた株式も純増に転じた(注9)ことから、全体でも昭和62年以来3年ぶりの純増となり(9.5兆円)、また、信託も利回り上昇からビッグを中心に前年比2割強増加した(+22.0%)。

(図表15) 自由金利預金の部門別増減状況



(注) 自由金利預金=大口定期預金+MMC+小口MMC+CD+外貨預金(以下同じ)

(注9) 現在、資金循環勘定統計では、増資の部門別消化額を全国証券取引所協議会の「株式分布状況調査」による保有比率(平成2年3月末22.4%)に基づき算出しているが、公募増資分について50%個人消化と置いて再計算してみると、個人部門の株式運用額は平成元年0.5兆円→2年2.7兆円となる。

(公共部門の調達・運用は大幅な増加)

公共部門では(図表16)、資金余剰を維持する中、調達・運用とも前年に続き大幅に増加したが、とくに運用は中央政府(国債整理基金)の債券運用増等から6割を上回る増加となった(調達前年比 平成元年+35.5%→2年+36.9%、運用同+42.0%→+62.5%)。

まず調達面をみると、中央政府では、政府短期証券が前年を下回ったものの、短期国債(TB)が国債の大量償還対策やTB市場育成を目的にネット発行増となったほか、長期

国債も現金償還を上回る建設国債の発行に加えて翌年度借換債の前倒し発行(注10)が行われたため、国債全体として前年を大幅に上回り、調達全体でも前年比5割増となった(+53.6%)。また、地方公共団体・公団でも、公団債発行を中心に前年比2割弱の増加となった(+17.1%)。なお、このように増加した中央政府の国債による資金調達先を部門別国債保有状況からみると(図表17)、民間金融機関がシェアを低下させたほか(平成元年末46.6%→2年末42.6%)、公的金融機関も資金運用部(注11)を中心に

(図表16) 公共部門の資金調達・運用

(単位 千億円、%)

	昭和61年	62年	前年比	63年	構成比	前年比	平成元年	構成比	前年比	2年	構成比	前年比
資金調達	169.1	129.6	△ 23.3	69.1	100.0	△ 46.7	93.6	100.0	35.5	128.1	100.0	36.9
中央政府	96.9	69.0	△ 28.8	29.9	43.2	△ 56.8	50.7	54.1	69.7	77.8	60.7	53.6
うち政府短期証券	6.0	△ 21.6	—	△ 16.3	△ 23.6	—	36.4	38.9	—	34.1	26.6	△ 6.2
国債	89.6	75.9	△ 15.3	49.3	71.4	△ 35.0	34.3	36.6	△ 30.6	61.6	48.1	79.9
借入金	1.3	14.8	11.1倍	△ 3.2	△ 4.6	—	△ 20.0	△ 21.4	—	△ 17.9	△ 14.0	—
公社公団・地方公共団体	72.1	60.6	△ 16.0	39.2	56.8	△ 35.3	42.9	45.9	9.5	50.3	39.3	17.1
うち公社公団債	28.7	12.6	△ 56.2	15.0	21.7	19.4	15.7	16.8	4.6	21.0	16.4	34.1
地方債	△ 3.5	△ 0.9	—	△ 4.4	△ 6.4	—	△ 4.0	△ 4.2	—	△ 3.4	△ 2.7	—
借入金	46.0	48.3	5.0	27.1	39.2	△ 44.0	30.1	32.1	11.1	32.0	25.0	6.4
資金運用	58.4	94.5	62.0	73.7	100.0	△ 22.0	104.7	100.0	42.0	170.2	100.0	62.5
中央政府	50.4	50.5	0.3	33.7	45.7	△ 33.2	59.2	56.6	75.6	112.6	66.2	90.2
うち有価証券	△ 19.4	△ 22.4	—	△ 38.9	△ 52.8	—	△ 29.0	△ 27.7	—	12.8	7.5	—
債券	△ 16.8	54.7	—	△ 11.0	△ 14.9	—	△ 28.9	△ 27.6	—	12.6	7.4	—
株	△ 2.5	△ 77.1	—	△ 28.0	△ 37.9	—	△ 0.1	△ 0.1	—	0.2	0.1	—
資金運用部預託金	69.7	72.7	4.3	72.5	98.4	△ 0.3	87.0	83.1	20.0	101.0	59.3	16.1
公社公団・地方公共団体	8.0	44.0	5.5倍	40.0	54.3	△ 9.1	45.5	43.4	13.7	57.5	33.8	26.5
うち現預金・CD	5.5	37.7	6.9倍	39.1	53.0	3.7	44.6	42.6	14.1	55.6	32.7	24.9

(注) 中央政府の資金調達には外国為替資金証券を含まない。

(注10) 国債整理基金は国債の償還が増加傾向をたどるなか、定率繰入れ(注12参照)が停止されていたため、資金繰りの余裕が乏しくなり、平成元年度末以降、翌年度国債を前倒しに発行している。なお、翌年度国債の前倒し発行は、国債償還の円滑な遂行を図るため、償還資金見合いで発行される「借換債」についてのみ認められている。

(注11) 郵便貯金が8%もの定額貯金の大量満期到来に伴い、資金運用部への預託金を減少させたことから、資金運用部は国債による運用を減少させた。

シェアを低下させた（同38.8%→35.5%）一方で、個人、法人企業等（海外中央銀行等を含む）は利回り上昇による運用資産としての魅力の高まりから購入を増やしたため、シェアを拡大しており（個人同6.5%→7.6%、法人企業等同4.7%→7.4%）、国債の市中消化が比較的順調であったことがうかがわれる。

次に運用面をみると、中央政府では、国債

整理基金が借換債発行増による調達増加や2年度に入ってから定率繰入れ<sup>(注12)</sup>再開に伴う資金の受入れに見合うかたちで、債券（国債等）への運用を増やしたことなどから、前年を大幅に上回った（+90.2%）。また、地方公共団体・公団でも、好調な税収を背景とした自由金利預金等への運用増から前年比3割近い増加となった（+26.5%）。

(図表17)

部門別国債保有状況の推移

(単位 千億円)

	50年 末	55年 末	60年 末	61年 末	62年 末	63年 末	平成元年末	2年 末
金 融 部 門	122.2 ( 87.9)	463.3 ( 68.8)	1,004.8 ( 74.3)	1,158.0 ( 80.3)	1,287.9 ( 84.8)	1,387.7 ( 88.5)	1,412.2 ( 88.2)	1,388.7 ( 83.5)
日 銀	59.9 ( 43.0)	42.0 ( 6.2)	59.8 ( 4.4)	28.4 ( 2.0)	58.0 ( 3.8)	71.4 ( 4.6)	45.0 ( 2.8)	90.0 ( 5.4)
公的金融機関	21.3 ( 15.3)	152.1 ( 22.6)	381.0 ( 28.2)	485.4 ( 33.6)	530.6 ( 34.9)	557.2 ( 35.5)	621.1 ( 38.8)	590.6 ( 35.5)
民間金融機関 (a)	41.0 ( 29.5)	269.1 ( 40.0)	564.0 ( 41.7)	644.3 ( 44.7)	699.2 ( 46.0)	759.1 ( 48.4)	746.0 ( 46.6)	708.1 ( 42.6)
非 金 融 部 門	16.9 ( 12.1)	210.1 ( 31.2)	347.2 ( 25.7)	284.5 ( 19.7)	231.3 ( 15.2)	180.7 ( 11.5)	189.9 ( 11.8)	274.2 ( 16.5)
公 共	0.1 ( 0.1)	21.0 ( 3.1)	12.8 ( 0.9)	7.7 ( 0.5)	11.1 ( 0.7)	11.1 ( 0.7)	11.2 ( 0.7)	24.4 ( 1.5)
個 人 (b)	9.1 ( 6.5)	87.2 ( 13.0)	164.1 ( 12.1)	145.8 ( 10.1)	111.5 ( 7.3)	98.7 ( 6.3)	103.4 ( 6.5)	126.4 ( 7.6)
法人企業等 (c)	7.7 ( 5.5)	101.9 ( 15.1)	170.3 ( 12.6)	131.0 ( 9.1)	108.6 ( 7.1)	70.9 ( 4.5)	75.3 ( 4.7)	123.4 ( 7.4)
合 計	139.1 ( 100.0)	673.4 ( 100.0)	1,352.0 ( 100.0)	1,442.6 ( 100.0)	1,519.1 ( 100.0)	1,568.4 ( 100.0)	1,602.0 ( 100.0)	1,662.9 ( 100.0)
民間部門合計 (a+b+c)	57.8 ( 41.6)	458.2 ( 68.0)	898.4 ( 66.5)	921.1 ( 63.8)	919.3 ( 60.5)	928.7 ( 59.2)	924.7 ( 57.7)	957.9 ( 57.6)

(注) 1. 個人、法人企業等への分割は日本銀行調査統計局推計。

2. 法人企業等には非居住者の保有分等を含む。

3. ( ) 内は構成比 %。

(注12) 定率繰入れとは、国債整理基金特別会計法第2条に基づき毎年度一般会計から国債整理基金特別会計に対し前年度首国債発行残高の1.6%相当額を国債償還財源として繰入れるもの。ただし、昭和57年度以降は厳しい財政事情等を理由に繰入れが停止されていた。



(海外部門との資金の流れ)

国内経済部門（金融部門を含む）と海外部門との資金の流れは（図表18）、対外債権・対外債務とも前年を大幅に下回り、昭和57年以来8年ぶりに流出入双方向で資金の流れが縮小した（前年比 平成元年各+15.5%、+14.5%→2年各△57.7%、△64.4%）。

まず、海外への資金の流出をみると、対外証券投資は、債券投資が内外金利差の縮小、年後半の円高進行等を背景に前年を大幅に下回ったほか、平成元年にピークを記録した株式投資についても、2年中は、中東湾岸紛争

勃発以降の世界経済の先行き不透明感の強まり等から減少し、対外証券投資全体として前年比6割強の減少となった（△63.1%）。なお、近年わが国企業が海外市場で発行した外貨建てワラント債については、かなりの部分が国内投資家によって購入され国内に還流していたとみられるが、2年中の対外証券投資の減少には、次に述べるように、こうしたワラント債の発行自体が著減したことによる影響が少なくないとみられる。この間、対外直接投資は、米国向け大口案件の集中等から総額7.0兆円（前年比+14.4%）と前年の既往ピーク

(図表18)

海外部門との資金の流れ

(単位 千億円、%)

	昭和61年	62年		63年		平成元年		2年		平成元年	2年		
			構成比	前年比		構成比	前年比		構成比		前年比		構成比
海外部門の資金過不足	△141.8	△125.4	—	—	△101.9	—	—	△78.5	—	—	△52.0	—	—
対外債権（除く外貨準備）	352.0	355.1	100.0	0.9	383.8	100.0	8.1	443.4	100.0	15.5	187.6	100.0	△57.7
対外証券投資	170.4	128.9	36.3	△24.4	111.6	29.1	△13.4	157.7	35.6	41.2	58.2	31.0	△63.1
金融部門	112.8	78.1	22.0	△30.8	79.6	20.7	1.9	117.9	26.6	48.1	16.8	9.0	△85.7
法人企業部門	57.6	50.8	14.3	△11.9	32.0	8.3	△36.9	39.7	9.0	24.1	41.4	22.0	4.1
債券投資	158.8	104.3	29.4	△34.3	107.8	28.1	3.3	132.3	29.8	22.8	48.6	25.9	△63.3
株式投資	11.6	24.6	6.9	2.1倍	3.9	1.0	△84.2	25.4	5.7	6.5倍	9.6	5.1	△62.2
対外直接投資	22.2	27.9	7.8	25.5	43.8	11.4	57.3	61.3	13.8	39.9	70.1	37.4	14.4
為銀対外短期資産	155.6	183.3	51.6	17.8	191.3	49.8	4.4	190.4	42.9	△0.5	22.3	11.9	△88.3
対外債務	236.2	286.6	100.0	21.4	302.5	100.0	5.5	346.4	100.0	14.5	123.5	100.0	△64.4
対内証券投資	5.2	1.9	0.7	△62.9	41.0	13.5	21.1倍	110.9	32.0	2.7倍	46.6	37.7	△58.0
株式	△24.2	△61.1	△21.3	—	8.3	2.7	—	8.9	2.6	7.7	△19.8	△16.0	—
国内債	△0.9	19.2	6.7	—	△12.9	△4.3	—	△2.9	△0.8	—	22.8	18.4	—
外債	30.4	43.8	15.3	44.2	45.6	15.1	4.0	104.9	30.3	2.3倍	43.6	35.3	△58.4
法人企業対外負債 （ユーロ円インバ等）	3.6	25.8	9.0	7.2倍	17.0	5.6	△34.2	42.8	12.3	2.5倍	61.9	50.2	44.9
為銀対外短期負債	265.7	304.0	106.1	14.4	248.6	82.2	△18.2	200.7	57.9	△19.3	7.3	5.9	△96.4
外貨準備	26.0	57.0	—	2.2倍	20.6	—	△63.9	△18.4	—	—	△12.2	—	—

(6.1兆円)を更新した。

次に、海外からの資金流入については、対内証券投資は、国内債投資が円債の利回り上昇を眺めた海外中央銀行等の円建てポートフォリオ復元の動きを背景に前年の純減から純増に転じたものの、わが国株価の下落等を背景に企業の外債発行がエクイティ関連債の著減により大幅に減少したほか、株式投資も純減となったため、全体では前年比6割減となった(△58.0%)。他方、法人企業部門のユーロ円インパクトローン等による海外からの資金調達は、著増の前年をさらに上回った(前年比+44.9%)。

この間、為銀の対外短期資産および負債は、

B I S規制への対応、対外債券投資や資金ディーリングの環境悪化等から、双方とも大幅に減少した(同各△88.3%、△96.4%)。

### 3. 広義金融市場における資金仲介

(金融機関経由の供給ウエイトが低下し、証券化・国際化のテンポが鈍化)

前章でみてきた各部門の資金運用と資金調達を仲介する広義の金融市場の動きについて、国内非金融部門ならびに海外部門の資金調達に対し金融機関、国内非金融部門および海外部門からどのような仲介ルート・形態で資金が供給されたか(増加額ベース)という側面からみてみよう(注13)。

(注13) 広義の金融市場を下図のマトリックスのように整理すると、ここでは、資金の最終的取り手としての国内非金融と海外の両部門に対する資金供給の場(シャドウ部分)に着目することになる。この場合、金融部門内取引(A)や海外部門内取引(I)のほか、資金の出し手としての国内非金融・海外両部門の資金供給のうち、金融部門に対する資金供給(B+C)が対象外となるが、この部分は金融部門による資金供給の原資となっており、結果的に「金融部門を介した国内非金融・海外両部門への資金供給(D+G)」として把握されるかたちとなっている。

広義の金融市場(マトリックスによる整理)

		資金の出し手			(各行の意味)
		金融	国内非金融	海外	
資金 の 取 り 手	金 融	(金融部門内取引) (A)	預金、信託、投信、 保険、金融債等 (B)	ユーロマネーの 国内流入等 (含むオフショア) (C)	⇒ 金融部門の内外 での資金調達
	国内 非 金 融	国内貸出、 国内証券投資 (D)	国内証券投資 <証券市場> (E)	対内貸出、 対内証券投資 <外資市場> (F)	⇒ 国内非金融部 門の資金調達
	海 外	対外証券投資、 その他対外債権 (含むオフショア) (G)	対外証券投資、 対外直接投資等 (H)	(海外部門内取引) (I)	⇒ 海外部門の日本 からの資金調達 (本邦対外債権)
(各列の意味)		↓ 金融部門の内外 での資金運用	↓ 国内非金融部 門の資金運用	↓ 海外部門の対 内資金運用 (本邦対外債務)	



広義金融市場を通じる資金供給を国内非金融部門向けと海外部門向けに分けてみると(図表19)、昭和60年以降は概ね7対3の割合で推移してきたが、平成2年には、海外部門向けのウエイトがかなり低下した(平成元年26.6%→2年14.4%)一方、国内非金融部門向けのウエイトが85.6%(前年73.4%)

へと上昇し、昭和50年代(89.1%)に近い水準となった。

次に、仲介ルート(市場)別の資金供給をみると、国内非金融部門向けでは、金融機関経由のウエイトが有価証券投資および国内CP保有の大幅減に加え、主力貸出の若干減から大きく低下し(国内非金融部門向け

(図表19) 広義金融市場における資金仲介(資金供給) (単位 千億円、%)

資金供給先	仲介ルート(市場)	40年代(平均)		50年代(平均)		63年		平成元年		2年		
		構成比	構成比	構成比	構成比	構成比	構成比	構成比	構成比	構成比	前年比	
国内非金融部門	金融機関(A)	171.8	84.4	468.0	79.9	902.3	67.7	1,027.8	64.3	796.4	65.1	△22.5
	貸出金	142.8	70.2	320.0	54.6	584.7	43.9	773.6	48.4	729.7	59.7	△5.7
	民間金融	117.4	57.7	215.9	36.9	473.5	35.5	655.0	41.0	603.0	49.3	△7.9
	公的金融	25.4	12.5	104.2	17.8	111.2	8.3	118.7	7.4	126.7	10.4	6.7
	有価証券*	29.0	14.3	148.0	25.3	258.8	19.4	226.0	14.1	63.1	5.2	△72.1
	C	—	—	—	—	58.8	4.4	28.2	1.8	3.5	0.3	△87.4
	P*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	証券市場(B)*	10.0	4.9	39.2	6.7	△28.6	△2.1	5.1	0.3	139.7	11.4	27.2倍
	うち個人	5.2	2.5	22.0	3.8	△26.9	△2.0	△6.0	△0.4	52.3	4.3	—
	法人企業	4.3	2.1	13.3	2.3	31.2	2.3	46.1	2.9	75.7	6.2	64.2
	公共	0.4	0.2	3.2	0.6	△39.0	△2.9	△28.7	△1.8	12.9	1.1	—
	外資市場(C)	5.6	2.7	14.6	2.5	54.7	4.1	139.4	8.7	111.0	9.1	△20.4
対内証券投資*	0.9	0.5	17.4	3.0	39.6	3.0	101.7	6.4	41.6	3.4	△59.0	
その他	4.6	2.3	△2.8	△0.5	15.1	1.1	37.7	2.4	69.3	5.7	83.7	
計		187.4	92.1	521.8	89.1	928.4	69.7	1,172.4	73.4	1,047.0	85.6	△10.7
海外部門	金融機関(D)	5.8	2.8	38.7	6.6	304.2	22.8	354.1	22.2	90.5	7.4	△74.4
	対外証券投資*	0.6	0.3	11.5	2.0	79.6	6.0	117.9	7.4	16.8	1.4	△85.7
	その他	5.2	2.6	27.1	4.6	224.6	16.9	236.2	14.8	73.6	6.0	△68.8
	うちオフショア	—	—	—	—	159.4	12.0	164.7	10.3	32.5	2.7	△80.3
	その他(E)	6.1	3.0	22.2	3.8	79.6	6.0	89.3	5.6	97.1	7.9	8.8
	対外証券投資*	0.4	0.2	7.7	1.3	32.0	2.4	39.7	2.5	41.4	3.4	4.1
	対外直接投資	1.8	0.9	7.4	1.3	32.2	2.4	46.9	2.9	56.6	4.6	20.7
	その他	3.8	1.9	7.1	1.2	15.4	1.2	2.6	0.2	△0.8	△0.1	—
外貨準備増減(F)	4.2	2.1	3.0	0.5	20.6	1.5	△18.4	△1.2	△12.2	△1.0	—	
計		16.1	7.9	63.9	10.9	404.4	30.3	424.9	26.6	175.5	14.4	△58.7
合計		203.5	100.0	585.7	100.0	1,332.8	100.0	1,597.3	100.0	1,222.5	100.0	△23.5

金融機関経由計(A+D)	177.6	87.3	506.7	86.5	1,206.5	90.5	1,381.9	86.5	886.9	72.5	△35.8
証券形態による供給*	40.9	20.1	223.8	38.2	440.3	33.0	518.6	32.5	306.2	25.0	△41.0
国内市場合計(A+B)	181.8	89.4	507.2	86.6	873.7	65.6	1,032.9	64.7	936.1	76.6	△9.4
国際市場合計(C+D+E+F)	21.7	10.6	78.5	13.4	459.1	34.4	564.4	35.3	286.5	23.4	△49.2

合計に占めるウエイト、平成元年87.7%→2年76.1%）、また、外資市場（海外部門による対日資金運用）のウエイトも法人企業部門の外債発行減少等から低下した（同11.9%→10.6%）一方、証券市場（国内非金融部門による国内証券投資）のウエイトは法人企業部門や個人部門の国債保有増等から上昇した（同0.4%→13.3%）。このうち貸出について金融機関業態別にみると、民間金融機関のウエイトが低下した（貸出金全体に占めるウエイト、平成元年84.7%→2年82.6%）一方、公的金融機関（政府金融機関のほか、資金運用部、郵便貯金等を含む）のウエイトは上昇した（同15.3%→17.4%）。民間金融機関の中では、全国銀行（同43.2%→40.3%）、証券会社（同2.2%→△3.8%、株価低迷に伴う信用取引の減少＜東証1部信用取引売買金額 平成元年101兆円→2年63兆円＞）等のウエイトが低下したのに対し、在日外銀（同0.7%→5.8%）、保険（同11.1%→14.1%）等のウエイトは上昇した。また、海外部門向けでは、金融機関経由が後述の理由から前年比大幅減となった（△74.4%）ことが目立つ。この結果、広義金融市場全体に占める金融機関経由のウエイトも、昭和46年（74.1%）以来19年ぶりに8割を下回った（平成元年86.5%→2年72.5%）。

さらに、資金供給を形態別にみると、証券形態による供給（金融機関の国内証券投資＜国内CPを含む＞、証券市場、対内証券投資および対外証券投資の合計）のウエイトが金融機関の証券投資抑制を主因にかなり低下した（平成元年32.5%→2年25.0%）

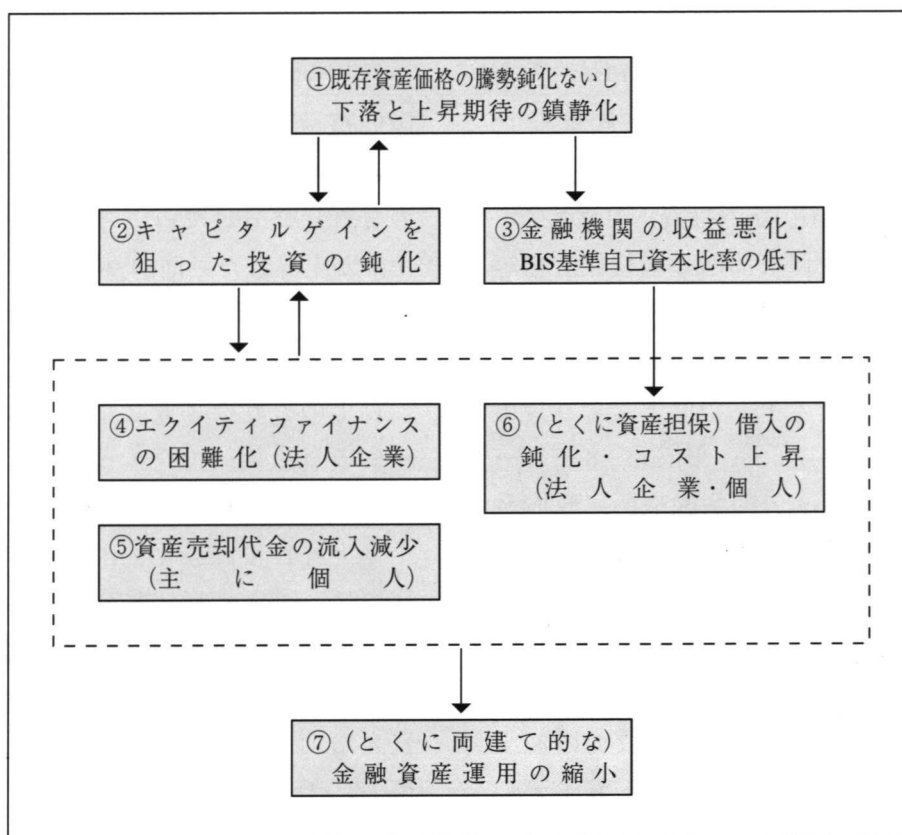
一方、貸出は証券形態からのシフトもあって比較的小幅の減少にとどまり、ウエイトを上昇させており（同48.4%→59.7%）、また、国内市場と国際市場（海外部門向けの資金供給と国内非金融部門の海外からの資金調達の合計）に分けてみると、国内市場のウエイトが上昇した（同64.7%→76.6%）一方、国際市場のウエイトは低下した（同35.3%→23.4%）。

以上のような平成2年における金融機関経由の資金供給のウエイト低下（その中の証券投資のウエイト低下と貸出金のウエイト上昇）や証券化・国際化のテンポの鈍化には、①とくに年後半に入り、わが国の金融機関が金利上昇やB I S規制を踏まえ、海外部門向けおよび有価証券投資を中心に資産増加を抑制した（国内部門向け貸出を優先）こと、②わが国法人企業部門が昭和61～62年以降国内市場の未整備もあって外債主体に大量調達してきたエクイティファイナンスが株価の急落に伴い大幅に減少し、これの受け皿となっていた金融機関の有価証券投資も大幅に減少したことが大きく影響したものとみられる。

#### 4. 既存資産価格の騰勢鈍化ないし下落が法人企業・個人両部門の資金調達・運用面へ及ぼした影響

昨年「平成元年の資金循環」で触れたように、昭和61～62年以降の資金循環には長期にわたる金融緩和の下での土地、株式等既存資産価格の上昇ないし上昇期待が少なからぬ影響を及ぼしており、とくに調達・運用両建て的な金融取引を活発化させ、

(図表20) 既存資産価格の騰勢鈍化ないし下落が資金循環に及ぼす影響



金融資産残高を膨張させてきた点は見逃せない。しかしながら、平成2年、とりわけ年後半になると、利上げ措置等に加え土地関連融資規制の効果浸透により、既存資産価格が騰勢鈍化ないし下落に転じたことから、それまでの流れに歯止めがかかりつつあることがうかがわれる。

具体的には、図表20に示されるように、①既存資産価格の騰勢鈍化ないし下落およびそれに基づく上昇期待の鎮静化は、②それまで旺盛であったキャピタルゲインを狙った土地、株式等への投資や低利のエクイティ関連債（転換社債等）への投資を鈍化させると同時に、③金融機関に対しては株式、特金等の償却増による収益悪化とともに、株式含み益の目減りに伴う自己資本比率の

低下をもたらした。これらは法人企業部門や個人部門にとっては、④エクイティファイナンスの困難化（法人企業部門）、⑤資産売却代金の流入減少（主として個人部門）および⑥金融機関借入（とりわけ資産担保）の鈍化・コスト上昇（法人企業・個人両部門）をもたらしたが、それらが、また逆に、②キャピタルゲイン狙いの投資の鈍化→①資産価格の下落等に拍車をかけるといったように、相乗的に作用しているとみられる。そして、これらのプロセスを通じて、⑦とくに資金調達との両建て的な金融資産運用の縮小をもたらしてきているものととらえることができよう。

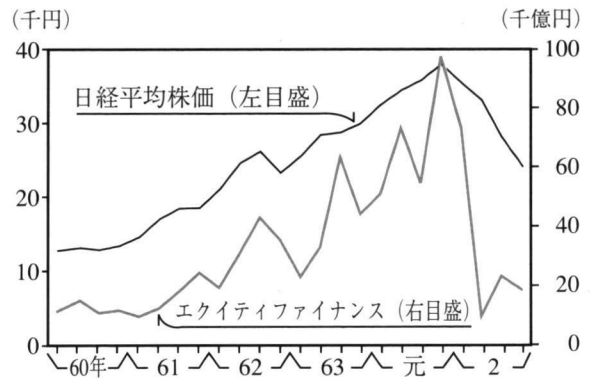
以下、これらのプロセスを裏付ける統計データを若干採り上げ、整理してみたい。

(既存資産価格下落等の資金調達面への影響)

まず、株価とエクイティファイナンス(国内・海外市場合計額)の推移をみると(図表21)、昭和61年の後半から株価上昇を背景としてエクイティファイナンスが活発化したが、平成2年入り後、株価の急落とともに調達が減少し、とくに4~6月は事実上市場が閉鎖された。この点、昭和61年以降低コストによる大量のエクイティファイナンスが可能であったのは、配当等の株主利益ではなく専ら株価上昇によるキャピタルゲインを狙った投資が盛上がったことによるものであり、したがって株価上昇の期待が後退すると直ちに困難化してしまったと言えよう。

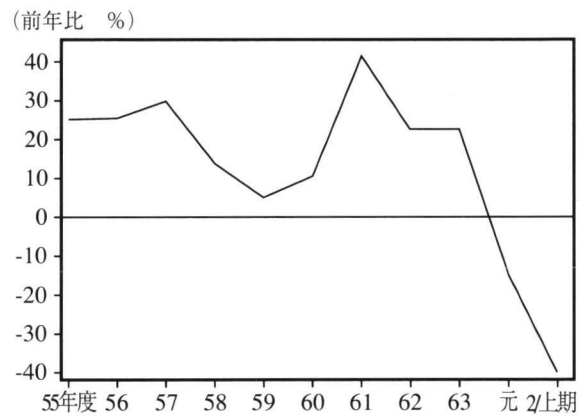
また、株価下落は金融機関に対し収益悪化等をもたらし、そのビヘイビアにも大きな影響を与えている。すなわち、全国銀行についてみると、2年度上期には、総資金利鞘の縮小等に株式等の償却増が加わって経常利益が前年比4割の大幅減となり(図表22、平成元年度前年比△16.6%、2年度上期同△40.1%)、また、株式含み益の減少により自己資本比率がかなり低下した。これを契機として各金融機関は採算重視・信用リスク回避の経営スタンスを強め、資産増加テンポの抑制や内容の見直しに本腰を入れ始めている。とくに、不動産・有価証券担保に依存した貸出はかなり抑制されつつあるとみられ(図表23)、また、大型フリーローンの伸びも急速に鈍化しており、株価やゴルフ会員権相場下落の一因となっているように

(図表21) 株価とエクイティファイナンスの推移

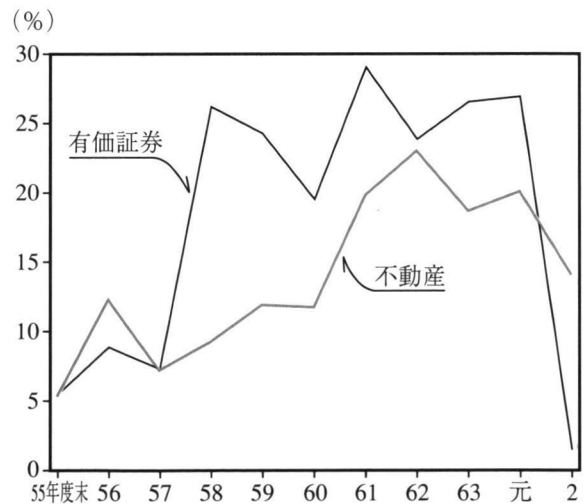


(資料) 東京証券取引所「証券統計年報」

(図表22) 全国銀行経常利益の推移



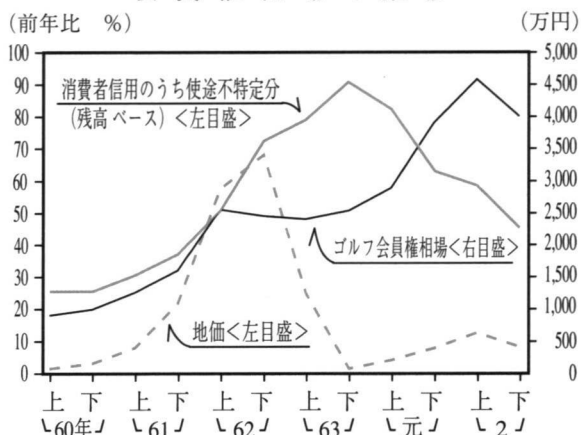
(図表23) 全国銀行の不動産および有価証券担保貸出の残高前年比推移



(注) 1. 第二地方銀行協会加盟行を除く。  
2. 2年度末は日本銀行調査統計局推計。

うかがわれる（図表24）。

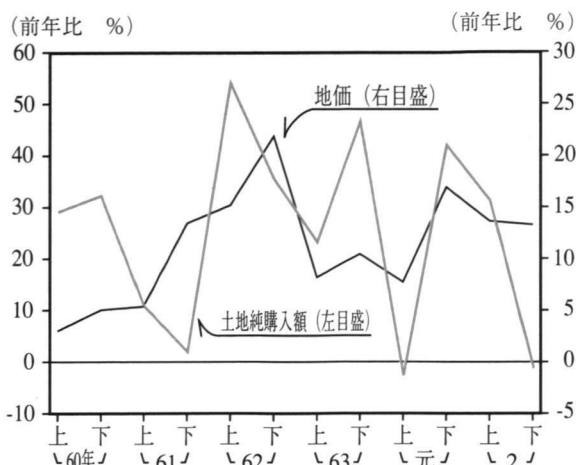
（図表24）消費者信用と地価、ゴルフ会員権相場の推移



- （注）1. 「消費者信用のうち用途不特定分（残高ベース）」は全国銀行「消費者信用・住宅信用調査」のうち、消費財・サービス向け以外のもの。  
 2. 「ゴルフ会員権相場」は日経産業新聞調査による全国主要500コース平均を期中平均したもの。  
 3. 「地価」は東京圏・住宅地の前年比。上期は国土庁「都道府県地価」、下期は「公示地価」による。

この間、ほぼ個人部門の売越しに見合っていると考えられる法人企業部門の土地の純購入額の推移をみると、地価の上昇鈍化と足並みをそろえるかたちで、平成2年後半には前年比減少に転じており、個人部門への土地売却代金流入が鈍化ないし減少していることが推察される（図表25）。

（図表25）法人企業部門の土地純購入額と地価の推移



- （注）1. 土地純購入額は大蔵省「法人企業統計季報」による。  
 2. 地価の上期は国土庁「都道府県地価」、下期は同「公示地価」による。

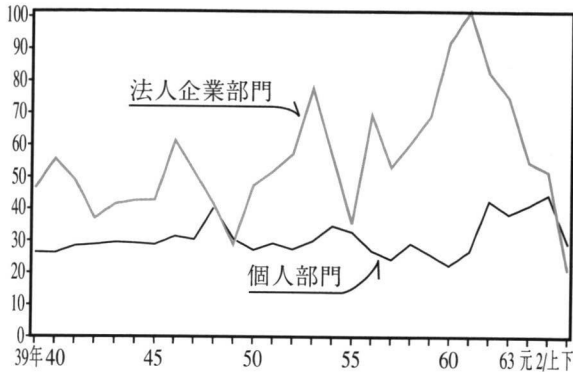
（両建て的な金融資産運用の縮小）

このように既存資産価格の上昇を梃子とし将来の上昇期待に依存した低コストの資金調達に困難化した一方、株式、特金・金外信等での運用利回りの低下や金融機関の採算重視スタンスに基づく高利大口定期預金取入れの抑制などから調達コストを上回る運用利回りの確保が容易でなくなったため、資金調達と両建て的に行われてきた金融資産への運用も、とくに平成2年後半に入り急速な縮小を余儀なくされているようにみられる。ちなみに、やはり昨年の「平成元年の資金循環」で採り上げた法人企業部門と個人部門の「両建て比率」（注14）の推移をみると

（注14）「両建て比率」とは、調達超過（資金不足）の法人企業部門については、資金調達額に対する資金運用額の比率を、また、運用超過（資金余剰）の個人部門については、資金運用額に対する資金調達額の比率を、それぞれ指す。もとより、この比率がそのまま調達との両建ての運用を示すわけではないが、両建ての運用が増加するときには比率が上昇し、減少するときには低下するものとみられる。

(図表26)、法人企業・個人両部門とも2年後半になってかなり低下している(法人企業部門 2年上期50.1%→下期19.2%、個人部門 同43.8%→27.6%)。

(図表26)法人企業・個人両部門の両建て比率の推移(%)



以上のように、平成2年の資金循環では、金利上昇局面の下で、既存資産価格が騰勢鈍化ないし下落となったことに加え、金融機関が総資金利鞘の縮小やB I S規制を踏まえ採算重視の経営スタンスを強めたことから、法人企業・個人両部門において調達額、運用額がともに減少に転じるという変化がみられた。こうした状況にあって、先行きについては、既存資産価格や金融機関のビヘイビアがどのような展開を示していくのか、そしてそれらが資金循環全般や法人企業、個人等経済主体の金融行動、ひいては実体経済活動にどのような影響を及ぼしていくのかが注目される。

(調査統計局)

	金 融		日 本 銀 行		民 間 金 融 機 関		公 的 金 融 機 関	
	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債
A 日 銀 預 け 金	7,387	7,387		7,387	7,393		△ 6	
B 現 金 通 貨 金		3,763		(a) 25,681	21,205		713	
C 要 求 払 預 金		42,045				45,262	1,651	△ 1,566
D 定 期 性 預 金		376,438				368,332	△ 386	7,720
D <sub>2</sub> 譲 渡 性 預 金		△22,632				△22,931	△ 299	
E 非 住 居 者 円 預 金 ・ 外 貨 預 金		46,925				46,925		
F 政 府 当 座 預 金		△ 1,171		△ 1,171				
G 信 託 除		94,454				94,454		
H 保 険		223,816				172,217		51,599
I 有 価 証 券	134,249	96,260	62,554		50,756	86,513	20,939	9,747
J 政 府 短 期 証 券	22,986		17,580		5,396		10	
K 国 債	△23,528		44,974		△37,932		△30,570	
L 地 方 債	△ 30				403		△ 433	
M 公 団 公 庫 債	37,647	7,012			14,156		23,491	7,012
N 金 融 債	36,451	87,839			27,676	87,839	8,775	
O 事 業 債	△ 3,452	△ 1,766			△23,106	△ 1,766	19,654	
P 株 式	(c) 58,804	18,036			58,792	18,036	12	
Q 投 資 信 託 受 益 証 券	5,371	△20,072			5,371	△20,072		
R 外 債		5,211				2,476		2,735
S 日 銀 貸 出 金	△ 6,418	△ 6,418	△ 6,418			△ 6,418		
T コ ー ド	△ 1,106	△ 1,106			△ 1,106	△ 1,106		
U 買 入 手 形 ・ 売 渡 手 形	△36,772	△36,772	△22,944		△13,828	△36,772		
U <sub>2</sub> コ ー マ ー シ ャ ル ペ ー パ ー	3,631				3,631			
V 貸 出 金	729,724				603,037		126,687	
W 民 間 金 融 機 関 貸 出 金	603,037				603,037			
X 公 的 金 融 機 関 貸 出 金	126,687						126,687	
Y 企 業 間 信 用								
Z 資 金 運 用 部 預 託 金		100,987						100,987
a 外 貨 準 備 高	...		...					
b 貿 易 信 用	7,346	3,703			7,346	3,703		
c 直 接 投 資	13,495				13,495			
d そ の 他 対 外 債 権 ・ 債 務	73,350	△ 2,263			48,176	△ 2,271	25,174	8
e そ の 他		15,171	△ 1,295			△ 7,803		5,978
f 資 金 過 不 足 (△)		△15,701						
g 合 計	924,886	924,886	31,897	31,897	740,105	740,105	174,473	174,473

(a) うち日本銀行券発行高 23,778億円

(b) うち外国為替資金証券 △7,390億円

(c) 簿価ベース。

(d) 時価ベース。



# 金融取引表

(単位 億円)

中央政府		公団および 地方公共団体		法人企業		個人		海外		合計 (負債)	
資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債		
		△ 4		430		3,337				7,387	A
		4,611		30,657		6,777				3,763	B
		47,489		△ 30,254		359,203				42,045	C
		760		△ 23,371		△ 21				376,438	D
		2,779		39,234		△ 908		5,820		△ 22,632	D <sub>2</sub>
										46,925	E
△ 1,171		1,672		14,479		78,303				△ 1,171	F
						223,816				94,454	G
										223,816	H
12,797	88,364	240	18,314	54,493	113,377	76,368		46,562		316,315	I
△ 696	(b) 26,730									26,730	J
13,270	61,634	△ 34				23,834				61,634	K
			△ 3,413	30,453		136				△ 3,413	L
			21,022			△ 4,341		22,757		28,034	M
			99			42,337				87,839	N
						11,113				29,540	O
				(d) 31,189	44,382	(d) 21,583		△ 19,800		62,418	P
				△ 7,149		△ 18,294				△ 20,072	Q
223		175		37,689				43,605		43,605	R
			705								
										△ 6,418	S
										△ 1,106	T
										△ 36,772	U
										26,968	U <sub>2</sub>
	△ 17,938		31,985	23,337	26,968					729,724	V
			763		457,714		257,963			603,037	W
	△ 17,938		31,222		390,319		211,955			126,687	X
					67,395		46,008				
100,987				150,616	96,442		54,174			150,616	Y
...										100,987	Z
				△ 598	4,784			△ 12,152		△ 12,152	a
				56,603	2,615			3,045		11,532	b
				55,621	61,949			70,098		72,713	c
			△ 20	5,809				114,490		174,156	d
△ 16,603		247				△ 13,317				15,171	e
	25,584		7,515		△ 386,793		421,421		△ 52,026	—	f
96,010	96,010	57,794	57,794	377,056	377,056	733,558	733,558	123,455	123,455	2,312,759	g



	民間金融機関		銀行等		全国銀行		中小企業金融機関		農林水産金融機関		在日外銀	
	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	7,393		7,393		6,659		268		468		△ 2
B 現金通貨	21,205		21,142		15,883		4,694		593		△ 28	
C 要求払預金		45,262		37,041		41,480	131	△ 3,218	2,711	533	△ 928	160
D 定期性預金		368,332		383,990		206,833	1,137	125,837	2,197	54,033	△ 435	186
D <sub>2</sub> 譲渡性預金		△22,931		△10,471		△13,636	△ 2,352	△ 230	△ 365	△ 78	△ 1,124	△ 368
E 非居住者円預金・外貨預金		46,925		59,705		78,710	4,148	△ 933	14,272		△ 3,419	△ 3,071
F 政府当座預金												
G 信託		94,454	△17,298		△ 7,964		△ 4,766		△ 4,558		△ 10	
H 保険		172,217										
I 有価証券	50,756	86,513	57,497	103,664	71,713	83,815	△ 9,441	15,124	△ 4,151	4,725	△ 624	
J 政府短期証券	5,396		5,072		4,295		773		4			
K 国債	△37,932		△23,715		△17,810		△ 5,650		△ 377		122	
L 地方債	403		△ 2,826		1,107		△ 1,671		△ 2,262			
M 金庫債	14,156		4,200		1,876		2,461		△ 137			
N 金融債	27,676	87,839	12,543	87,839	11,158	68,002	885	15,112	612	4,725	△ 112	
O 事業債	△23,106	△ 1,766	△ 6,085	△ 1,222	676	△ 1,222	△ 2,884		△ 3,240		△ 637	
P 株式	58,792	18,036	62,388	15,851	64,348	15,851	△ 2,662		699		3	
Q 投資信託受益証券	5,371	△20,072	5,920		6,063		△ 693		550			
R 外債		2,476		1,196		1,184		12				
S 日銀貸出金		△ 6,418		△ 4,783		△ 5,033		△ 26		△ 3		279
T コー	△ 1,106	△ 1,106	10,072	6,016	△ 6,035	△ 6,577	5,648	1,996	9,510	6,330	949	4,267
U 買入手形・売渡手形	△13,828	△36,772	△ 8,866	△36,932	△ 3,480	△44,955	△ 441	550	△ 3,411		△ 1,534	7,473
U <sub>2</sub> コマーシャルペーパー	3,631		△ 3,523		△13,896		8,603		4,820		△ 3,050	
V 貸出金	603,037		480,129		303,353	27,848	112,674	137	50,399		42,155	467
W 民間金融機関貸出金	603,037		480,129		303,353	27,848	112,674	137	50,399		42,155	467
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	7,346	3,703	7,346	3,703	7,170	3,872	121	37	26	△ 4	29	△ 202
c 直接投資	13,495											
d その他対外債権・債務	48,176	△ 2,271	51,108	3,548	25,419	△15,418	15,672	△ 40	9,964	7	53	18,999
e その他		△ 7,803		59,519		41,883		△ 3,138		16,932		3,842
f 資金過不足 (△)												
g 合計	740,105	740,105	605,000	605,000	398,822	398,822	136,096	136,096	82,475	82,475	32,032	32,032

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		
				62				△ 6						△ 6		A	
				2,844		605		713		713						B	
				47,798		△ 985		1,651	△ 1,566	1,908	△ 1,566			△ 257		C	
				△ 1,685				△ 386	7,720	△ 1,264	7,720			878		D	
				△55,234		926		△ 299						△ 299		D <sub>2</sub>	
																E	
	73,497			△ 3,897												F	
					172,217											G	
									51,599		51,599					H	
△63,236	△20,072	△21,827	△20,072	53,496	1,436	3,868	881	20,939	9,747	39,708		△18,901		132	9,747	I	
320								10		△ 75		802		△ 717		J	
3,343		△ 7,777		△14,961		△ 2,858		△30,570		17,905		△49,213		738		K	
1,306		△ 468		1,717		207		△ 433								L	
4,471		3,552		5,290		185		23,491	7,012	21,879		29,510		98	7,012	M	
6,447		1,516		9,560		676		8,775									
△14,852		△10,632		△ 2,217	△ 91	△ 287	△ 451	19,654									O
△64,271		△ 8,018		54,390	333	6,211	1,246	12		△ 1				13			P
	△20,072		△20,072	△ 283		△ 266											Q
					1,194		86		2,735								R
△20,909		△18,422		3,787		3,854	△ 1,165										S
△ 7,038		△10,303		980		985											T
6,573		6,890		275		87											U
33,520	988			103,154	△ 191	△27,581	△20,000	126,687		29,354	37,162	135,054		68,067	68,626		U <sub>2</sub>
33,520	988			103,154	△ 191	△27,581	△20,000			29,354	37,162	135,054		68,067	68,626		V
																	W
																	X
									100,987	5,249			107,735	1,499			Y
																	Z
																	a
△ 6,626		△10,106		△ 306		4,000		25,174	8	7,688				17,486	8		b
	△112,129		△33,696		△22,188		6,043		5,978		△11,559		8,418		9,119		c
																	d
																	e
																	f
△57,716	△57,716	△53,768	△53,768	151,274	151,274	△14,241	△14,241	174,473	174,473	83,356	83,356	116,153	116,153	87,500	87,500		g

	金 融		日 本 銀 行		民 間 金 融 機 関		公 的 金 融 機 関	
	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債
A 日 銀 預 け 金	48,814	48,814		48,814	48,753		61	
B 現 金 通 貨		358,469		(a) 430,172	65,008		6,695	
C 要 求 払 預 金		969,508				978,442	12,521	3,587
D 定 期 性 預 金		5,668,945				4,348,833	16,868	1,336,980
D <sub>2</sub> 譲 渡 性 預 金		102,434				102,774	340	
E 非 住 居 者 円 預 金 ・ 外 貨 預 金		164,642				164,642		
F 政 府 当 座 預 金		796		796				
G 信 託		1,051,379				1,051,379		
H 保 険		1,941,001				1,441,638		499,363
I 有 価 証 券	4,123,696	1,579,959	317,017	1	2,830,130	1,415,854	976,549	164,104
J 政 府 短 期 証 券	235,243		227,006		5,397		2,840	
K 国 債	1,388,659		90,011		708,076		590,572	
L 地 方 債	175,710				136,016		39,694	
M 公 団 公 庫 債	342,644	150,721			157,769		184,875	150,721
N 金 融 債	413,286	677,894			340,607	677,894	72,679	
O 事 業 債	314,918	28,666			230,502	28,666	84,416	
P 株 式	(b) 1,168,460	163,341		1	1,166,987	163,340	1,473	
Q 投 資 信 託 受 益 証 券	84,776	524,181			84,776	524,181		
R 外 債		35,156				21,773		13,383
S 日 銀 貸 出 金	63,033	63,033	63,033			63,033		
T コ ー ル	404,056	404,056			404,056	404,056		
U 買 入 手 形 ・ 売 渡 手 形	170,500	170,500	69,056		101,444	170,500		
U <sub>2</sub> コ マ ー シ ャ ル ペ ー パ ー	106,712				106,712			
V 貸 出 金	8,493,179				6,551,267		1,941,912	
W 民 間 金 融 機 関 貸 出 金	6,551,267				6,551,267			
X 公 的 金 融 機 関 貸 出 金	1,941,912						1,941,912	
Y 企 業 間 信 用								
Z 資 金 運 用 部 預 託 金		1,010,414						1,010,414
a 外 貨 準 備 高	...		...					
b 貿 易 信 用	50,096	16,535			47,958	16,535	2,138	
c 直 接 投 資	40,792				40,792			
d そ の 他 対 外 債 権 ・ 債 務	1,852,820	1,288,555	29,960		1,692,544	1,288,555	130,316	
e そ の 他		514,658	717			442,423		72,952
f 差 額								
g 合 計	15,353,698	15,353,698	479,783	479,783	11,888,664	11,888,664	3,087,400	3,087,400

(a) うち日本銀行券発行高 397,978億円

(b) 簿価ベース。

(c) 市場価額ベース。

金融資産負債残高表

(単位 億円)

中央政府		公団および 地方公共団体		法人企業		個人		海外		合計 (負債)	
資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債		
		2		35,061		323,406				48,814	A
		32,021		379,151		558,336				358,469	B
		252,175		1,318,251		4,098,519				969,508	C
		5,150		97,137		147				5,668,945	D
		10,516		107,121		3,766		43,239		102,434	D <sub>2</sub>
										164,642	E
796		11,093		394,798		645,488				796	F
						1,941,001				1,051,379	G
										1,941,001	H
45,779	1,917,909	6,496	449,125	1,372,849	1,348,241	1,675,456		602,471		5,295,234	I
14,636	255,050									255,050	J
23,479	1,662,859	941				126,420				1,662,859	K
			192,622	113,564		11,287		116,945		192,622	L
			247,779			30,487			398,500	M	
		134				234,865				677,894	N
						392,906				421,572	O
7,664		5,421		(c)1,209,674	645,723	(c) 828,757		132,034		809,064	P
				49,611		389,794				524,181	Q
			8,724		309,612			353,492		353,492	R
										63,033	S
										404,056	T
										170,500	U
										157,627	U <sub>2</sub>
	139,764		737,424	50,915	157,627					8,493,179	V
			80,182		4,908,199		2,707,792			6,551,267	W
	139,764		657,242		4,271,161		2,199,924			1,941,912	X
					637,038		507,868				
1,010,414				2,509,665	1,939,206		570,459			2,509,665	Y
...										1,010,414	Z
									115,580	115,580	a
				70,707	16,541			16,541	104,268	137,344	b
				261,370	14,775			14,775	302,162	316,937	c
				386,707	290,394			1,617,679	2,264,784	3,843,733	d
145,815		19,560		215,296		104,883				729,954	e
	△854,869		△849,536		△1,906,547		6,072,751		△492,089	—	f
1,202,804	1,202,804	337,013	337,013	6,983,732	6,983,732	9,351,002	9,351,002	2,294,705	2,294,705	33,553,244	g

	民間金融機関		銀行等		全国銀行		中小企業金融機関		農林水産金融機関		在日外銀	
	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	48,753		48,753		47,086		668		700		299
B 現金通貨	65,008		64,852		45,998		14,149		4,677		28	
C 要求払預金		978,442		1,002,140		754,914	6,342	144,692	7,687	116,260	584	887
D 定期性預金		4,348,833		4,420,240		2,975,826	5,726	941,133	4,832	510,717	366	3,488
D <sub>2</sub> 譲渡性預金		102,774		153,119		163,696	12,356	5,547	6,590	2,569	1,449	1,702
E 非居住者円預金・外貨預金		164,642		254,075		296,637	26,446	18,308	32,143		15,400	13,119
F 政府当座預金												
G 信託		1,051,379	152,932		78,275		40,184		34,443		30	
H 保険		1,441,638										
I 有価証券	2,830,130	1,415,854	1,426,600	839,217	1,042,310	668,398	185,226	108,572	194,990	62,037	4,074	210
J 政府短期証券	5,397		5,072		4,295		773		4			
K 国債	708,076		480,983		334,305		55,287		88,363		3,028	
L 地方債	136,016		103,486		72,698		17,913		12,851		24	
M 団庫債	157,769		111,707		85,866		14,682		11,140		19	
N 金融債	340,607	677,894	162,315	677,894	109,514	507,760	24,691	108,397	27,792	61,737	318	
O 事業債	230,502	28,666	119,121	13,516	56,685	13,516	38,653		23,121		662	
P 株式	1,166,987	163,340	374,379	130,000	342,784	129,790	15,804		15,768		23	210
Q 投資信託受益証券	84,776	524,181	69,537		36,163		17,423		15,951			
R 外債		21,773		17,807		17,332		175		300		
S 日銀貸出金		63,033		61,648		58,726		409		4		2,509
T コール	404,056	404,056	231,010	393,207	171,439	337,355	15,123	5,884	16,785	8,923	27,663	41,045
U 買入手形・売渡手形	101,444	170,500	43,617	169,980	12,167	158,672	19,235	550	11,976		239	10,758
U <sub>2</sub> コマーシャルペーパー	106,712		50,193		28,765		11,702		9,019		707	
V 貸出金	6,551,267		5,661,388		4,319,869	36,775	948,042	6,092	348,710		112,204	24,570
W 民間金融機関貸出金	6,551,267		5,661,388		4,319,869	36,775	948,042	6,092	348,710		112,204	24,570
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	33,781			385,719		294,910		54,012	27,958			64,755
f 差額												
g 合計	10,141,151	10,141,151	7,679,345	7,679,345	5,745,909	5,745,909	1,285,199	1,285,199	700,510	700,510	163,043	163,043

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	
19				115		21		61						61		A
				22,199		8,886		6,695		6,695						B
				74,288		28,421		12,521	3,587	11,877	3,587			644		C
				1,412				16,868	1,336,980	14,294	1,336,980			2,574		D
				7,555		2,521		340						340		D <sub>2</sub>
																E
	1,292,050			86,877												F
					1,441,638											G
									499,363		499,363					H
800,459	524,181	318,407	524,181	537,521	15,583	54,457	35,458	976,549	164,104	298,495		670,053		8,001	164,104	I
320								2,840		46		1,922		872		J
159,317		42,706		53,609		11,622		590,572		59,607		525,456		5,509		K
12,184		2,330		19,856		445		39,694								L
24,024		7,236		21,310		219		184,875	150,721					150	150,721	M
94,981		50,449		72,435		3,625		72,679								N
76,718		23,315		28,878	1,630	5,182	13,490	84,416								O
432,915		192,371		327,773	10,489	31,792	21,466	1,473		3				1,470		P
	524,181		524,181	13,660		1,572										Q
					3,464		502		13,383							R
150,912		61,571		13,084		5,770	655									S
52,563		33,132		3,444		2,050										T
55,463		24,547		375		212										U
324,024	3,044			547,205	11	62,664	46,306	1,941,912		211,293	108,304	1,717,027		875,033	753,137	U <sub>2</sub>
324,024	3,044			547,205	11	62,664	46,306			211,293	108,304	1,717,027		875,033	753,137	V
								1,941,912								W
																X
									1,010,414	1,367,267			2,382,629	4,948		Y
435,835		86,524		163,157		82,583		59,502		38,313		4,451	25,640			Z
																e
																f
1,819,275	1,819,275	524,181	524,181	1,457,232	1,457,232	165,002	165,002	3,014,448	3,014,448	1,948,234	1,948,234	2,387,080	2,387,080	917,241	917,241	g