

## 平成3年の資金循環

## 〔要 旨〕

1. 平成3年の資金循環をみると、昭和61年10～12月期以降拡大を続けてきたわが国の景気が平成3年中に調整局面入りしたことを反映して、個人部門の資金余剰額が前年比縮小した一方で、昭和62年以降急ピッチで拡大してきた法人企業部門の資金不足額が設備・在庫投資の鈍化から5年ぶりに前年比減少した結果、国内非金融部門全体の資金余剰額は前年比5割方増加した。これと裏腹に、海外部門の資金不足額（わが国の経常収支黒字）は5年ぶりの拡大となった。
2. 国内非金融部門の資金調達・運用は、双方ともかつてない大幅な前年比減少を示し、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縮小傾向を持続した。部門別には、法人企業、個人、公共の全部門で調達・運用とも前年を大幅に下回ったが、特に法人企業では運用が初の純減となった。取引形態別にみると、調達面では借入金が増加したほか、CP、対外借入等が純減に転じ、さらに株式等の有価証券も減少を続けた。また運用面では、有価証券、投資信託が純減となり、現預金、保険、信託も軒並み前年を下回った。このような資金調達・運用の動きには、上記資金過不足状況に加え、金融環境面において、①法人企業の手元流動性水準が高かったこと、②昭和60年代前半にみられた金融資産収益率が調達コストを上回るといった逆転現象が平成2年には是正され、3年中も両者の関係が以前のような状態で推移したこと、③土地等株式以外の既存資産の価格も騰勢鈍化ないし下落傾向を強めたこと、④金融機関が採算重視・リスク管理強化の経営スタンスを堅持したこと、などの要因が複合的に作用したものとみられる。こうした中で、経済主体の金融行動の面では、「財テク」的な調達・運用の両建て取引の解消が一段と進展した。
3. 広義の金融市場における資金仲介（供給）総額は、運用・調達の動きを反映するかたちで前年比大きく減少した。また仲介ルート別には、普通社債の発行は増加したものの、エクイティファイナンスが低調に推移したこと等から、国内証券市場を通ずるルートの大幅な縮小が目立った。
4. 近年の資金循環は、実体経済活動の動きに加え、地価、株価等既存資産価格変動の影響をかなり受けており、またこうしたフロー面の資金調達・運用の変化は、マネーサプライ（ $M_2 + CD$ ）等金融資産残高の伸びを実体経済の変動以上に大きく振幅させていることに留意する必要がある。この点、最近の金融資産・負債の増勢鈍化が円滑な企業金融の妨げになっているとの見方は妥当ではなく、むしろ資産価格高騰期における急ピッチの資金調達による資産の大幅な膨張

部分が解消してきている過程とみることができよう。このような調整過程を経た後の企業・家計の資金調達・運用行動がいかなるかたちをとるかは、現時点では見極め難いが、そうした意味からも今後の資金循環の動きが注目される。

## (目次)

- |  |  |
|--|--|
| 1. 各経済部門の資金過不足<br>(全体としての特徴)<br>(法人企業部門の資金不足額は5年ぶりに減少)<br>(個人部門は3年ぶりに資金余剰額が減少)<br>(公共部門は前年と同程度の小幅余剰)<br>(海外部門の資金不足は、4年連続減少の後、拡大) | (個人部門も調達・運用とも一段の減少)<br>(公共部門は調達・運用とも減少)<br>(海外部門との資金の流れ)   |
| 2. 各経済部門の資金調達・運用<br>(全体としての特徴)<br>(法人企業部門は調達が大幅減少、運用は純減)   | 3. 広義金融市場における資金仲介<br>(国内証券市場を通ずるルートが大きく縮小)<br><br>4. 最近の資金調達・運用行動の変化<br>(経済主体の資金運用・調達行動の変化とその背景)<br>(金融資産蓄積テンポの変化) |

1. 各経済部門の資金過不足 (注1)  
(全体としての特徴)  
平成3年の資金循環(マネーフロー)の動きをみると、まず資金過不足(後掲図表1、2)の面では、昭和62年以降急ピッチで拡大してきた法人企業部門の資金不足額が5年ぶりにかなり減少したことが最大の特徴である。このように、法人企業部門の資金不足額が減少

したことから、個人部門が資金余剰額を前年比やや減少させたにもかかわらず、国内非金融部門全体で資金余剰額が前年比5割近く増加した。この間、金融機関の資金不足額は、厳しい収益環境を背景として店舗拡充投資や機械化投資が抑制された結果、前年比大幅に減少(△81.7%)した。他方、事後的にみれば国内部門と表裏の関係にある海外部門の資

(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、実体経済活動との関係では、国民所得勘定における各部門の貯蓄と投資の差額に概ね対応している。

(図表1)

## 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	3年
法人企業部門	△ 7.1	△ 2.9	△ 1.8	△ 1.3	△ 2.2	△ 4.5	△ 6.7	△ 9.0	△ 6.8
個人部門	9.4	10.2	9.7	10.1	7.8	7.4	9.1	9.8	8.4
公共部門	△ 2.6	△ 7.1	△ 4.1	△ 4.1	△ 1.4	0.6	0.6	0.8	0.7
(中央政府)	( 0.6)	(△ 3.8)	(△ 2.1)	(△ 2.3)	(△ 0.5)	( 0.4)	( 0.4)	( 0.6)	( 1.3)
(地方公共団体・公団)	(△ 3.2)	(△ 3.3)	(△ 2.0)	(△ 1.8)	(△ 0.8)	( 0.2)	( 0.2)	( 0.2)	(△ 0.7)
[国内非金融部門]	[△ 0.4]	[ 0.2]	[ 3.7]	[ 4.7]	[ 4.2]	[ 3.5]	[ 3.0]	[ 1.6]	[ 2.2]
海外部門	△ 0.7	△ 0.8	△ 3.6	△ 4.2	△ 3.6	△ 2.7	△ 2.0	△ 1.2	△ 2.1

(金額ベース)

(単位 千億円)

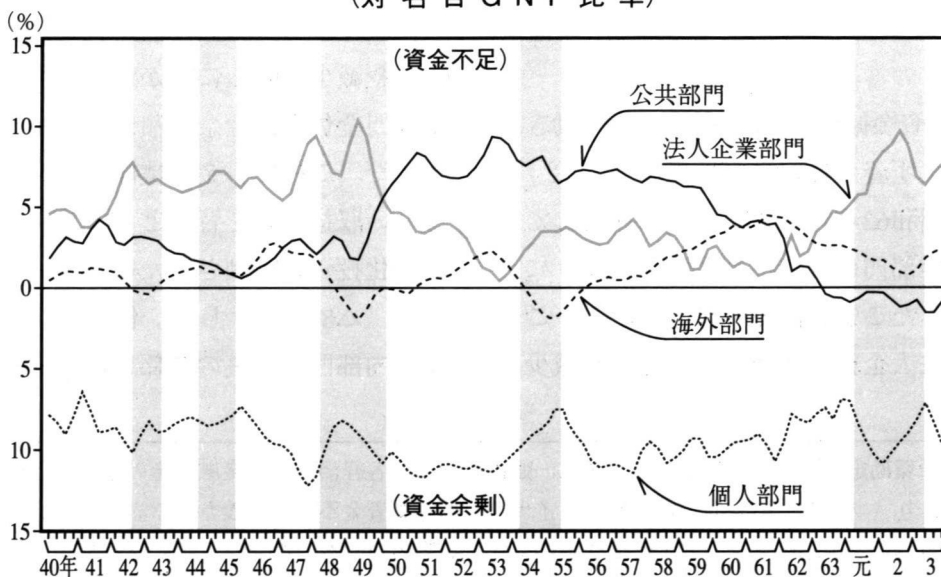
	昭和 40～49年 平均	50～59年 平均	60年	61年	62年	63年	平成 元年	2年	3年
法人企業部門	△ 51.4	△ 66.3	△ 59.5	△ 43.3	△ 77.2	△ 169.3	△ 268.6	△ 386.8	△ 311.1
個人部門	67.7	233.0	311.0	337.8	273.9	277.4	363.9	421.4	381.9
公共部門	△ 19.1	△ 162.4	△ 131.7	△ 137.6	△ 48.1	21.8	23.3	33.1	29.7
(中央政府)	( 4.4)	(△ 86.2)	(△ 66.9)	(△ 76.6)	(△ 19.1)	( 15.2)	( 16.3)	( 25.6)	( 60.5)
(地方公共団体・公団)	(△ 23.4)	(△ 76.2)	(△ 64.8)	(△ 60.9)	(△ 29.0)	( 6.5)	( 7.0)	( 7.5)	(△ 30.8)
[国内非金融部門]	[△ 2.8]	[ 4.3]	[ 119.8]	[ 156.8]	[ 148.5]	[ 129.9]	[ 118.5]	[ 67.7]	[ 100.5]
金融部門	8.0	14.6	△ 4.6	△ 15.0	△ 23.1	△ 27.9	△ 40.0	△ 15.7	△ 2.9
海外部門	△ 5.2	△ 18.9	△ 115.2	△ 141.8	△ 125.4	△ 101.9	△ 78.5	△ 52.0	△ 97.7

(注) △は資金不足。

(図表2)

## 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. シャドー部分は公定歩合引上げ期 (以下同じ)。

金不足額（わが国の経常黒字＜円ベース＞）

（注2、3）は5年ぶりの拡大となった。

こうした国内部門の資金過不足の動きは、基本的には、昭和61年10～12月期以降拡大を続けてきた景気が平成3年中に成熟局面を経て調整局面入りし、法人企業の設備・在庫投資が鈍化してきたこと等を反映したものであり、また、同様の動きは過去の景気調整局面でもみられたところである。ただ平成3年の場合、法人企業部門の資金不足の対名目GNP比率は6.8%と過去の景気調整局面と比較しても際立って高いのが特色となっており、このことは設備投資が増勢を鈍化させているものの、水準自体は極めて高いことを端的に示している。

以下、主要経済部門別に資金過不足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不足額は5年ぶりに減少）

法人企業の資金不足額は、昭和62年以降急ピッチで拡大し、平成2年には対名目GNP比率で9.0%と昭和40年代（平均7.1%）の高度成長期を上回る水準にまで達したが、平成3年においては不足額が前年比△19.6%と5年ぶりに減少に転じ、対名目GNP比率も6.8%へと低下した。法人企業部門の資金不足幅縮小の背景となる投資・貯蓄の動向を大蔵省「法人企業統計季報」の計数によってみると（後掲図表3）、貯蓄（内部留保＋減価償却費）が減価償却費の増加を主因に対名目GNP比率でやや上昇した（全産業、平成2年 9.9%→3年 10.3%）ことに加え、投資（設備投資＋在庫投資）が設備投資の増勢鈍化や在庫投資の減少から低下（同 18.0%→17.0%）したため、投資超過幅が縮小した（同 8.1%→6.7%）（注4）。

（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、

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

また国民所得勘定から、

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

したがって、

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

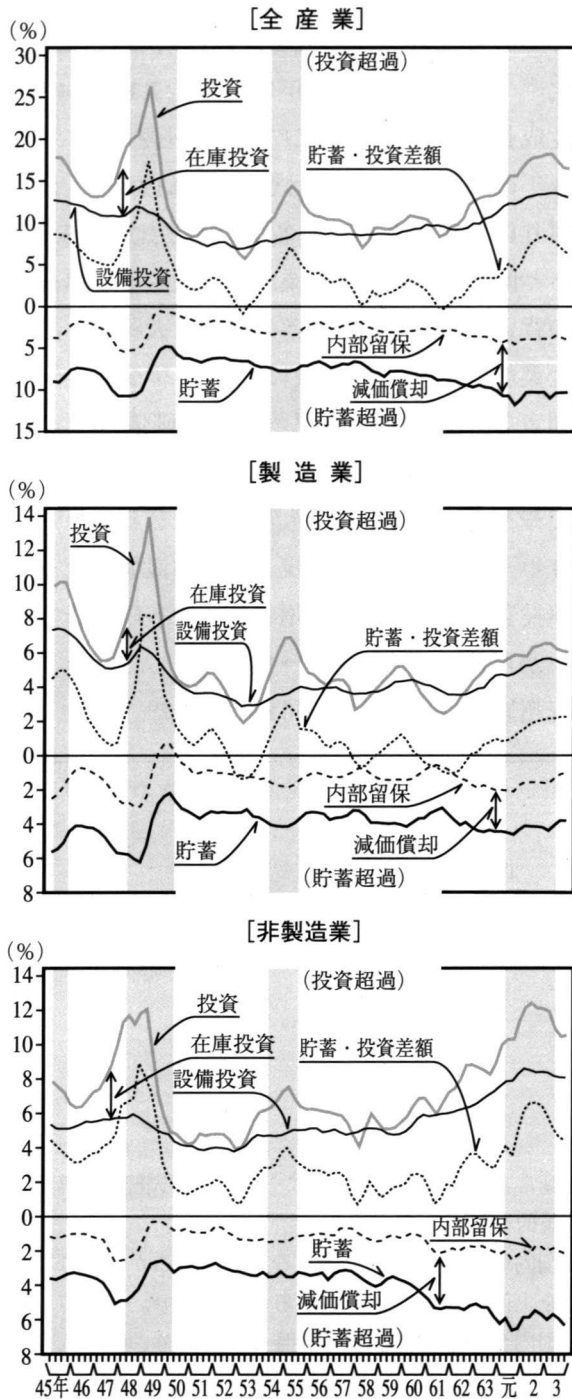
以上により、海外部門の資金不足（余剰）はわが国経常収支の黒字（赤字）に一致し、国民経済計算上は国内経済部門の貯蓄（投資）超過に対応するという事後的恒等式が成立する。

（注3）経常収支の黒字は、上記（注2）のように事後的に国内の貯蓄超過に一致するものであるが、これは、あくまでも国内の総生産（したがって所得）が総支出を上回ったことを意味するに過ぎない。この点、国内金融の繁閑との関係について付言すると、そもそも国内金融の繁閑は、その時々における、①法人企業部門等の資金不足額のレベルやそれに対する企業等の資金調達スタンス、手元流動性の取崩し余地、②金融機関の融資姿勢、さらには、③起債・増資環境、等多様な要因によって決まるものであり、これと上記のような国内の貯蓄超過との間に直接的な関係が存在するわけではないことに留意する必要がある。

（注4）年間の動きをみると、平成2年後半以降低下に転じた法人企業部門の資金不足額の対名目GNP比率が3年末にかけてややリバウンドした（逆に個人部門の資金余剰幅も拡大、前掲図表2）が、これには4年1月1日より実施された土地譲渡益課税強化を前にした個人の土地の駆込み的な売却（法人が購入）という一時的要因等が影響したのではないかと推察される。



(図表3) 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(ウェイト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」

これを業種別にみると、製造業においては設備投資、在庫投資ともに対名目GNP比率がやや上昇したのに対し、非製造業では設備投資のほか在庫投資が大きく低下した(注5)。こうした非製造業の在庫投資減少は、平成2年中に積上がった不動産の仕掛品在庫が貸家、分譲住宅の販売不振・売れ残り在庫の増加を背景に3年中大きく圧縮されたことが主因となっている(新設住宅着工戸数 平成3年前年比 貸家△27.6%、分譲住宅△19.8%)。

(個人部門は3年ぶりに資金余剰額が減少)

個人部門の資金余剰額は前年比△9.4%と減少し、対名目GNP比率でも8.4%と3年ぶりに縮小した(前年9.8%)。

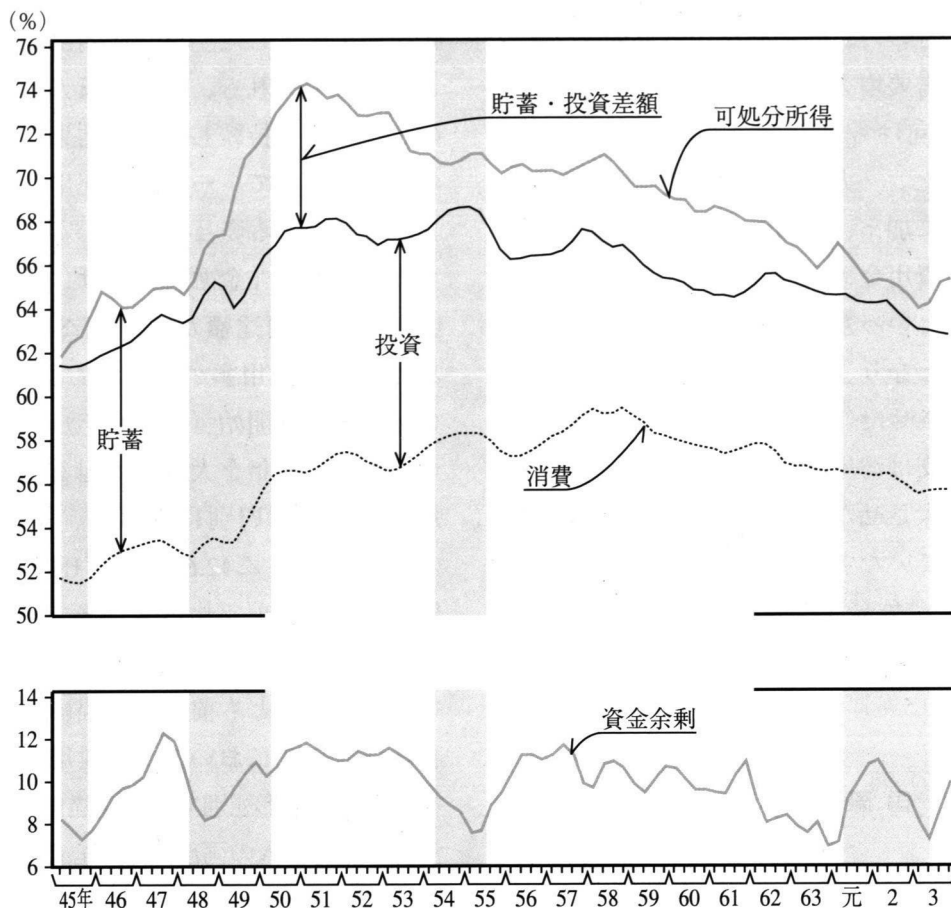
これは、投資面において住宅投資が減退する一方で、所得面では、雇用者所得は着実に増加したものの、個人企業の営業余剰が景気減速等から伸び悩んだほか、財産所得の伸び率が低下したこと(総務庁「家計調査」の全国勤労者世帯財産所得前年比 平成2年+34.3%→3年+1.9%)、社会保障費の料率が引上げられ家計の負担が増加したこと、等の要因が重なりあったためとみられる(図表4)。

(公共部門は前年と同程度の小幅余剰)

昭和63年以降資金余剰に転じている公共部門は、平成3年も余剰幅が前年比若干小幅化したものの4年連続で資金余剰を維持した(対名目GNP比率 平成2年0.8%→3年0.7%)。こうした資金余剰は、公共投資が比較的高い伸びを続けた(GNPベースの名目公共投資前年比 平成2年+8.6%→3年

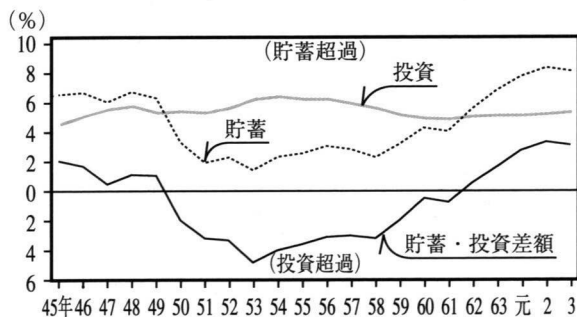
(注5) 国民経済計算においては、3年中の民間在庫投資の対名目GNP比率が前年比横ばいになっているが、これは建設・不動産業による販売用不動産の建設が「法人企業統計季報」の扱いとは異なり、住宅投資に計上されていることも寄与している。

(図表4) 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3年4~6月期以降は、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)。

(図表5) 一般政府部門の貯蓄・投資バランス  
(対名目GNP比率)



(注) 1. 経済企画庁「国民経済計算年報」による(3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)

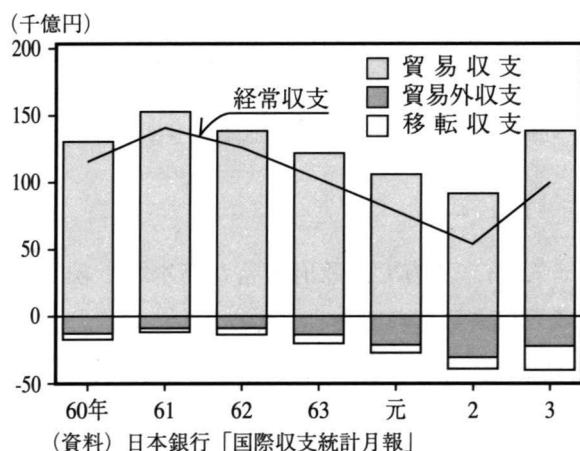
+7.5%) 一方で、政府貯蓄が高水準を続けたことによるものである。もともと、政府貯蓄の増加は高齢化社会に備えた社会保障基金の受入れ増加等によるものと推察される(図表5)。

(海外部門の資金不足は、4年連続減少の後、拡大)

海外部門の資金不足額は、わが国の経常収支黒字の拡大(円ベース)に対応して前年比+87.7%と昭和61年以来5年ぶりに増加し、対名目GNP比率でも上昇した(平成元年2.0%→2年1.2%→3年2.1%)。

平成3年中の経常収支の動きをみると（図表6）、まず輸出については米国向けが低調だったものの、EC向けが旧東独等からの一時的な需要増大もあって増加したほか、東南アジア向けも高い伸びを示したため、増勢を続けた。一方輸入については国内景気減速の影響に加え、奢侈品輸入や一昨年に増加をみた投資用金輸入の急減、さらには原油価格の反落といった一時的な要因もあってかなりの減少となり、結果として貿易収支は黒字幅を拡大させた（同 2.7%→2.1%→3.0%）。また移転収支は湾岸戦争支援の拠出金により赤字幅を拡大させたが、一方で前年まで赤字拡大を続けていた貿易外収支が、投資収益の増加や湾岸戦争発生に伴う旅行支払いの落込みから赤字幅を縮小させた（同  $\Delta 0.5\%$ → $\Delta 0.7\%$ → $\Delta 0.5\%$ ）。

（図表6） 国際収支の推移



## 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3年中に行った資金の調達・運用の動きをみると、国内非金融部門全体の調達

額・運用額は、前年に久方ぶりに双方とも前年比減少に転じたあと、さらにかつてない大幅な減少を示した。また国内部門と海外部門との資金の流れも、流出入双方向で前年からの縮小傾向を持続し、この結果、国内、対外の両面においてトータルの運用・調達額は目立って縮小する姿となった。

まず、国内非金融部門では（増加額ベース、図表7）、調達額が前年比 $\Delta 42.3\%$ （2年 $\Delta 7.9\%$ ）、運用額が $\Delta 39.0\%$ （同  $\Delta 11.6\%$ ）と各々当統計開始（昭和29年）以来最大の減少となった前年を大きく上回る落込みを示した。これを部門別にみると、法人企業部門（調達前年比  $\Delta 42.6\%$ 、運用1.4兆円の純減）、個人部門（各前年比 $\Delta 47.0\%$ 、 $\Delta 23.9\%$ ）、公共部門（同  $\Delta 31.4\%$ 、 $\Delta 18.5\%$ ）の全部門で調達・運用とも前年を大幅に下回ったが、特に法人企業においては、運用が初の純減となった。取引形態別では、調達面で、借入金が法人企業、個人の両部門を中心に減少幅を拡大した（2年前年比  $\Delta 5.7\%$ →3年同  $\Delta 34.7\%$ ）ほか、CP、対外借入等は純減に転じた。また有価証券も、外債がユーロ円普通社債を中心に増加したものの、株式の大幅減少持続に加え、公共部門における政府短期証券の純減から、全体では減少を続けた（同  $\Delta 22.8\%$ → $\Delta 27.0\%$ ）。一方、運用面では、株価の下落等を背景に有価証券が株式を中心に純減（2.8兆円）に転じ、投資信託も純減幅を拡大した（2年2.5兆円→3年4.5兆円）ほか、現預金、対外信用、保険、信託も軒並み前年を下回った。

なお、国内部門（金融部門を含む）と海外部門との資金の流れについては後に詳しくみることとするが、為銀の対外短期資産・負債

が大幅な純減に転じたほか、法人企業対外負債が純減、対外直接投資が前年比大幅減少となり、流出入双方向で前年からの縮小傾向を持続した（後掲図表13）。

以上のような資金調達・運用の動きには、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、金融環境面において、

①法人企業の手元流動性水準がなお高く、その取崩しの余地が大きかったこと、②昭和60年代前半にみられた金融資産収益率が調達コストを上回るという逆転現象が株価の低迷などから平成2年には是正され、3年中も両者の関係が以前のような状態で推移したこと、③土地やゴルフ会員権等株式以外の既存資

(図表7) 国内非金融部門の資金調達・運用

(単位 千億円、%)

		昭和62年	63 年	前年比	平成元年	構成比	前年比	2 年	構成比	前年比	3 年	構成比	前年比
資金調達		811.5	832.1	2.5	1,143.7	100.0	37.5	1,053.5	100.0	△ 7.9	607.9	100.0	△ 42.3
部門別	法人企業	426.8	541.9	27.0	729.7	63.8	34.7	667.4	63.4	△ 8.5	383.2	63.0	△ 42.6
	個人	255.1	221.1	△ 13.3	320.4	28.0	44.9	258.0	24.5	△ 19.5	136.8	22.5	△ 47.0
	公共	129.6	69.1	△ 46.7	93.6	8.2	35.5	128.1	12.2	36.9	87.9	14.5	△ 31.4
形態別	借入金	595.4	584.7	△ 1.8	773.6	67.6	32.3	729.7	69.3	△ 5.7	476.4	78.4	△ 34.7
	(民間金融)	( 495.3 )	( 473.5 )	( △ 4.4 )	( 655.0 )	( 57.3 )	( 38.3 )	( 603.0 )	( 57.2 )	( △ 7.9 )	( 337.0 )	( 55.4 )	( △ 44.1 )
	(公的金融)	( 100.1 )	( 111.2 )	( 11.1 )	( 118.7 )	( 10.4 )	( 6.7 )	( 126.7 )	( 12.0 )	( 6.7 )	( 139.4 )	( 22.9 )	( 10.0 )
	有価証券	169.1	156.4	△ 7.5	294.6	25.8	88.3	227.4	21.6	△ 22.8	166.0	27.3	△ 27.0
	(うち国債)	( 75.9 )	( 49.3 )	( △ 35.0 )	( 34.3 )	( 3.0 )	( △ 30.6 )	( 61.6 )	( 5.9 )	( 79.9 )	( 60.1 )	( 9.9 )	( △ 2.5 )
	(株式)	( 41.2 )	( 52.3 )	( 26.7 )	( 101.2 )	( 8.9 )	( 93.7 )	( 44.4 )	( 4.2 )	( △ 56.2 )	( 12.8 )	( 2.1 )	( △ 71.2 )
	(外債)	( 38.2 )	( 44.4 )	( 16.2 )	( 96.3 )	( 8.4 )	( 2.2倍 )	( 38.4 )	( 3.6 )	( △ 60.1 )	( 67.5 )	( 11.1 )	( 75.7 )
	C P	17.0	75.9	4.5倍	37.8	3.3	△ 50.2	27.0	2.6	△ 28.7	△ 33.6	△ 5.5	—
	対外借入等	30.0	15.1	△ 49.7	37.7	3.3	2.5倍	69.3	6.6	83.7	△ 1.0	△ 0.2	—
資金運用		1,053.9	1,060.4	0.6	1,286.6	100.0	21.3	1,137.7	100.0	△ 11.6	693.7	100.0	△ 39.0
部門別	法人企業	347.5	400.5	15.3	395.5	30.7	△ 1.3	220.6	19.4	△ 44.2	△ 13.5	△ 1.9	—
	個人	611.9	586.1	△ 4.2	786.4	61.1	34.2	746.9	65.6	△ 5.0	568.6	82.0	△ 23.9
	公共	94.5	73.7	△ 22.0	104.7	8.1	42.0	170.2	15.0	62.5	138.7	20.0	△ 18.5
形態別	通貨	52.8	94.0	78.3	46.6	3.6	△ 50.4	45.8	4.0	△ 1.8	123.3	17.8	2.7倍
	規制金利定期預金	△ 43.3	△ 179.0	—	△ 476.6	△ 37.0	—	△ 690.4	△ 60.7	—	297.6	42.9	—
	自由金利預金	400.5	537.7	34.3	1,009.4	78.5	87.7	1,077.6	94.7	6.8	△ 228.1	△ 32.9	—
	(うち大口定期+MMC)	( 419.1 )	( 509.1 )	( 21.5 )	( 688.4 )	( 53.5 )	( 35.2 )	( 469.8 )	( 41.3 )	( △ 31.7 )	( 136.9 )	( 19.7 )	( △ 70.9 )
	(小口MMC)	( — )	( — )	( — )	( 286.4 )	( 22.3 )	( — )	( 589.3 )	( 51.8 )	( 2.1倍 )	( △ 375.7 )	( △ 54.2 )	( — )
	(譲渡性預金(CD))	( △ 6.0 )	( 20.6 )	( — )	( 18.5 )	( 1.4 )	( △ 10.3 )	( △ 22.6 )	( △ 2.0 )	( — )	( △ 9.9 )	( △ 1.4 )	( — )
	郵便貯金	72.8	77.7	6.6	89.9	7.0	15.7	7.7	0.7	△ 91.4	187.2	27.0	24.2倍
	[現預金・CD計]	[ 482.8 ]	[ 530.4 ]	[ 9.9 ]	[ 669.2 ]	[ 52.0 ]	[ 26.2 ]	[ 440.7 ]	[ 38.7 ]	[ △ 34.1 ]	[ 380.0 ]	[ 54.8 ]	[ △ 13.8 ]
	信託	128.8	112.7	△ 12.5	139.8	10.9	24.1	94.5	8.3	△ 32.4	66.5	9.6	△ 29.6
	投資信託	115.2	66.5	△ 42.2	21.5	1.7	△ 67.8	△ 25.4	△ 2.2	—	△ 44.7	△ 6.4	—
形態別	保険	181.0	235.4	30.1	252.9	19.7	7.4	223.8	19.7	△ 11.5	190.8	27.5	△ 14.8
	有価証券	△ 8.5	△ 54.3	—	1.5	0.1	—	169.3	14.9	112.7倍	△ 28.1	△ 4.1	—
	(うち株式)	( 18.1 )	( △ 13.9 )	( — )	( 21.6 )	( 1.7 )	( — )	( 53.2 )	( 4.7 )	( 2.5倍 )	( △ 40.4 )	( △ 5.8 )	( — )
	C P	0.9	16.9	18.1倍	9.8	0.8	△ 42.0	23.3	2.1	2.4倍	△ 9.3	△ 1.3	—
	政府当座預金	0.2	0.1	△ 21.3	1.2	0.1	9.1倍	△ 1.2	△ 0.1	—	0.3	0.0	—
	資金運用部預託金	72.7	72.5	△ 0.3	87.0	6.8	20.0	101.0	8.9	16.1	105.5	15.2	4.5
	対外信用	80.8	80.1	△ 0.8	103.7	8.1	29.5	111.6	9.8	7.6	32.6	4.7	△ 70.8

- (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. 有価証券には投資信託を含まない。

産価格も騰勢鈍化ないし下落傾向を強め、土地等への投機的な取引が鎮静化したこと、④金融機関が採算重視・リスク管理強化の経営スタンスを堅持したこと、などの要因が複合的に作用したものとみられる。こうした環境変化の下で、経済主体の金融行動の面では、「財テク」的な調達・運用の両建て取引の解消が一段と進展した。この点については第4章で改めて整理することとし、以下、各経済部門別に資金調達・運用の動きについてみてみよう。

(法人企業部門は調達大幅減少、運用は純減)

法人企業部門では(図表8)、資金不足が縮小に転ずる中で、調達が前年比ほぼ半減

(△42.6%)と既往最大の減少となり、また運用は企業の手元取崩しや調達・運用の両建て取引の縮小等から初の純減(1.4兆円)に転じた。

まず、資金調達の面をみると、調達の過半を占める借入金、民間金融機関からの借入金を中心に既往最大の減少となった(前年比△33.8%)。これは金融機関側が採算重視・リスク管理強化の姿勢を示したことも影響しているものの、基本的には不動産取引に関連した資金需要を含め、全体として景気減速に伴い資金需要自体が低調化したことによるものである。また、国内CPの発行についても(後掲図表18)、短期プライムレートに比べ

(図表8)

法人企業部門の資金調達・運用

(単位 千億円、%)

	昭和62年	63年	前年比	平成元年	構成比	前年比	2年	構成比	前年比	3年	構成比	前年比
資金調達	426.8	541.9	27.0	729.7	100.0	34.7	667.4	100.0	△ 8.5	383.2	100.0	△ 42.6
借入金	277.3	339.8	22.5	443.1	60.7	30.4	457.7	68.6	3.3	303.0	79.1	△ 33.8
(民間金融)	(257.7)	(301.1)	(16.8)	(378.0)	(51.8)	(25.5)	(390.3)	(58.5)	(3.3)	(239.4)	(62.5)	(△ 38.7)
(公的金融)	(19.6)	(38.6)	(97.6)	(65.2)	(8.9)	(68.6)	(67.4)	(10.1)	(3.4)	(63.7)	(16.6)	(△ 5.5)
有価証券	102.5	111.2	8.4	211.0	28.9	89.8	113.4	17.0	△ 46.3	114.7	29.9	1.2
(事業債)	(23.6)	(16.1)	(△ 32.0)	(14.6)	(2.0)	(△ 8.9)	(31.3)	(4.7)	(2.1倍)	(36.3)	(9.5)	(16.0)
(株式)	(41.2)	(52.3)	(26.7)	(101.2)	(13.9)	(93.7)	(44.4)	(6.6)	(△ 56.2)	(12.8)	(3.3)	(△ 71.2)
(外債)	(37.6)	(42.8)	(13.9)	(95.1)	(13.0)	(2.2倍)	(37.7)	(5.6)	(△ 60.4)	(65.6)	(17.1)	(74.1)
C対外借入等	17.0	75.9	4.5倍	37.8	5.2	△ 50.2	27.0	4.0	△ 28.7	△ 33.6	△ 8.8	—
	30.0	15.1	△ 49.5	37.8	5.2	2.5倍	69.3	10.4	83.6	△ 1.0	△ 0.2	—
資金運用	347.5	400.5	15.3	395.5	100.0	△ 1.3	220.6	100.0	△ 44.2	△ 13.5	100.0	—
通貨	△ 14.2	35.4	—	△ 59.7	△ 15.1	—	31.1	14.1	—	91.3	△ 675.9	2.9倍
規制金利定期預金	△ 81.9	△ 101.5	—	△ 202.4	△ 51.2	—	△ 125.9	△ 57.1	—	△ 6.2	46.2	—
自由金利預金	261.3	298.3	14.2	435.1	110.0	45.9	111.5	50.6	△ 74.4	△ 137.1	1,015.4	—
(うち大口定期+MMC)	(272.5)	(267.7)	(△ 1.8)	(378.2)	(95.6)	(41.3)	(58.9)	(26.7)	(△ 84.4)	(△ 120.1)	(889.4)	(—)
(小口MMC)	(—)	(—)	(—)	(21.1)	(5.3)	(—)	(36.8)	(16.7)	(74.2)	(△ 22.3)	(165.1)	(—)
(譲渡性預金(CD))	(1.5)	(18.6)	(12.6倍)	(19.3)	(4.9)	(3.9)	(△ 23.4)	(△ 10.6)	(—)	(△ 11.2)	(83.3)	(—)
[現預金・CD計]	[165.1]	[232.2]	[40.6]	[173.0]	[43.7]	[△ 25.5]	[16.7]	[7.6]	[△ 90.4]	[△ 52.1]	[385.7]	[—]
信託	107.8	49.5	△ 54.1	74.9	18.9	51.4	14.5	6.6	△ 80.7	19.7	△ 146.2	36.4
投資信託	5.7	8.1	42.1	0.5	0.1	△ 93.4	7.1	△ 3.2	—	△ 0.9	6.6	—
有価証券	△ 12.9	13.7	—	33.5	8.5	2.4倍	61.6	27.9	84.1	△ 3.6	27.0	—
(債券)	(△ 53.3)	(△ 15.4)	(—)	(△ 0.3)	(△ 0.1)	(—)	(30.5)	(13.8)	(—)	(8.0)	(△ 59.1)	(△ 73.8)
(株式)	(40.4)	(29.1)	(△ 28.0)	(33.8)	(8.5)	(16.0)	(31.2)	(14.1)	(△ 7.7)	(△ 11.6)	(86.0)	(—)
C対外信託	0.9	16.9	18.1倍	9.8	2.5	△ 42.0	23.3	10.6	2.4倍	△ 9.3	68.7	—
(うち証券投資)	(80.8)	(80.1)	△ 0.8	(103.7)	(26.2)	29.5	(111.6)	(50.6)	(7.6)	(32.6)	(△ 241.7)	(△ 70.8)
(直接投資)	(18.0)	(32.0)	(△ 36.9)	(39.7)	(10.0)	(24.1)	(41.4)	(18.7)	(4.1)	(11.8)	(△ 87.6)	(△ 71.4)
	(50.0)	(32.2)	(79.4)	(46.9)	(11.9)	(45.6)	(56.6)	(25.7)	(20.7)	(36.1)	(△ 267.4)	(△ 36.2)

(注) 1. 自由金利預金には外貨預金を含む。

2. 株式による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。

3. 有価証券には投資信託を含まない。



ての割安感を背景に借入れからのシフトが一部みられたものの、大口定期預金との鞘抜きが金融機関の高利物取入れ抑制から不芳となったため、全体では発行解禁（昭和62年）以来初の純減（3.4兆円）に転じた。さらに対外借入等も小幅純減（0.1兆円）となった。

一方、有価証券による調達、株価低迷からエクイティファイナンスが低調裡に推移したものの、内外の普通社債発行の増大から、外債（ユーロ円債が中心）、国内事業債

（3.6兆円と平成2年<3.1兆円>の既往ピークを更新）とも高伸した（各前年比 +74.1%、+16.0%）ため（図表8、9）、有価証券全体では小幅増加となった（前年比 +1.2%）。このように普通社債発行が盛上がった背景としては、①起債環境が、長期金利の低下を反映した調達コストの減少や、3年4月に施行された商法等の改正に伴う社債発行限度額引上げ、各種手数料等の引下げなどで改善をみたこと、②消化環境も長期金利の一段の低下

(図表9) 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62年	構成比	63年	構成比	平成元年	構成比	2年	構成比	3年	構成比	前年比
国内市場	69,149	60.0	74,087	60.5	121,622	53.1	73,600	59.7	45,165	36.5	△38.6
普通社債	8,200	7.1	8,730	7.1	5,800	2.5	18,280	14.8	23,147	18.7	26.6
転換社債	45,710	39.7	41,345	33.8	60,320	26.3	24,070	19.5	10,615	8.6	△55.9
ワラント債	330	0.3	0	0.0	3,850	1.7	8,050	6.5	3,815	3.1	△52.6
増資	14,909	12.9	24,012	19.6	51,652	22.5	23,200	18.8	7,588	6.1	△67.3
海外市場	46,087	40.0	48,300	39.5	107,437	46.9	49,676	40.3	78,413	63.5	57.8
普通社債	11,271	9.8	6,148	5.0	7,832	3.4	13,115	10.6	36,737	29.7	180.1
転換社債	3,944	3.4	6,582	5.4	9,561	4.2	6,761	5.5	2,446	2.0	△63.8
ワラント債	30,569	26.5	35,484	29.0	89,428	39.0	28,568	23.2	39,230	31.7	37.3
増資	303	0.3	85	0.1	616	0.3	1,231	1.0	0	0.0	—
内外市場合計	115,236	100.0	122,387	100.0	229,059	100.0	123,276	100.0	123,578	100.0	0.2

- (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。

(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62年	構成比	63年	構成比	平成元年	構成比	2年	構成比	3年	構成比	前年比
国内市場	21,749	74.2	48,315	91.8	43,685	79.4	17,893	84.6	489	34.3	△97.3
転換社債	6,830	23.3	24,590	46.7	8,170	14.8	3,200	15.1	0	0.0	—
ワラント債	0	0.0	0	0.0	0	0.0	1,200	5.7	0	0.0	—
増資	14,919	50.9	23,725	45.1	35,515	64.5	13,493	63.8	489	34.3	△96.4
海外市場	7,568	25.8	4,299	8.2	11,361	20.6	3,245	15.4	937	65.7	△71.1
普通社債	20	0.1	85	0.2	271	0.5	1,616	7.6	937	65.7	△42.0
転換社債	6,089	20.8	2,670	5.1	6,911	12.6	950	4.5	0	0.0	—
ワラント債	1,459	5.0	1,544	2.9	3,475	6.3	679	3.2	0	0.0	—
増資	0	0.0	0	0.0	704	1.3	0	0.0	0	0.0	—
内外市場合計	29,317	100.0	52,614	100.0	55,046	100.0	21,138	100.0	1,426	100.0	△93.3



期待等から比較的良好であったこと、などの点が挙げられる(注6)。こうした普通社債の発行増加は、前述した借入金を一部代替するかたちで企業の資金繰り面のアベイラビリティを下支えする方向に働いたものといえよう。次に運用面をみると、ウエイトの大きい大口定期が利回りの低下やCP発行による鞘抜き取引の困難化から大幅な純減(12.0兆円、純減は創設<昭和60年>以来初)に転じたため、現預金・CD全体でも初の純減(5.2兆円)となった。また、有価証券が株式の処分超(1.2兆円)を主因に純減(0.4兆円)となり、

また投資信託も株式投信の設定大幅減や高水準の解約・償還から純減(0.1兆円)を続けた。さらに、対外信用(証券投資、直接投資)も前年比大幅減少(△70.8%)となり、運用はほぼ全面的に大幅な縮小を示した。

(個人部門も調達・運用とも一段の減少)

個人部門では(図表10)、資金余剰が縮小に転ずる中で、運用が株式、信託関連を中心に大きく減少する(前年比 平成2年 △5.0%→3年 △23.9%)とともに、調達も減少幅が拡大した(同 △19.5%→△47.0%)。

(図表10)

個人部門の資金運用・調達

(単位 千億円、%)

	昭和62年	63年	前年比	平成元年	構成比	前年比	2年	構成比	前年比	3年	構成比	前年比
資金運用	611.9	586.1	△ 4.2	786.4	100.0	34.2	746.9	100.0	△ 5.0	568.6	100.0	△ 23.9
通 貨	65.0	59.1	△ 9.1	103.8	13.2	75.7	10.1	1.4	△ 90.3	32.4	5.7	3.2倍
(現金通貨)	(21.2)	(26.0)	(22.7)	(44.7)	(5.7)	(72.3)	(3.3)	(0.4)	(△ 92.5)	(7.3)	(1.3)	(2.2倍)
(要求払預金)	(43.8)	(33.1)	(△ 24.5)	(59.1)	(7.5)	(78.4)	(6.8)	(0.9)	(△ 88.5)	(25.0)	(4.4)	(3.7倍)
規制金利定期預金	49.4	△ 69.4	—	△ 244.2	△ 31.1	—	△ 551.8	△ 73.9	—	286.1	50.3	—
自由金利預金	92.7	191.7	2.1倍	502.2	63.9	2.6倍	902.4	120.8	79.7	△ 102.9	△ 18.1	—
(うち大口定期+MMC)	(91.7)	(193.5)	(2.1倍)	(239.0)	(30.4)	(23.5)	(351.3)	(47.0)	(47.0)	(249.9)	(44.0)	(△ 28.9)
(小口MMC)	(—)	(—)	(—)	(265.0)	(33.7)	(—)	(552.0)	(73.9)	(2.1倍)	(△ 353.0)	(△ 62.1)	(—)
郵便貯金	72.8	77.7	6.6	89.9	11.4	15.7	7.7	1.0	△ 91.4	187.2	32.9	24.2倍
[現預金・CD計]	[280.0]	[259.1]	[△ 7.5]	[451.7]	[57.4]	[74.3]	[368.4]	[49.3]	[△ 18.4]	[402.7]	[70.8]	[9.3]
信託	20.5	62.3	3.0倍	64.2	8.2	3.1	78.3	10.5	22.0	46.2	8.1	△ 41.0
投資信託	109.5	58.4	△ 46.6	20.9	2.7	△ 64.2	△ 18.3	△ 2.4	—	△ 43.8	△ 7.7	—
保険	181.0	235.4	30.1	252.9	32.2	7.4	223.8	30.0	△ 11.5	190.8	33.6	△ 14.8
有価証券	21.0	△ 29.1	—	△ 3.2	△ 0.4	—	94.7	12.7	—	△ 27.4	△ 4.8	—
(うち国債)	(△ 34.9)	(△ 12.7)	(—)	(5.3)	(0.7)	(—)	(23.8)	(3.2)	(4.5倍)	(△ 14.6)	(△ 2.6)	(—)
(公社公団債)	(△ 5.1)	(4.8)	(—)	(0.3)	(0.0)	(△ 93.1)	(△ 4.3)	(△ 0.6)	(—)	(△ 5.9)	(△ 1.0)	(—)
(金融債)	(0.2)	(△ 2.2)	(—)	(2.8)	(0.4)	(—)	(42.3)	(5.7)	(15.3倍)	(18.4)	(3.2)	(△ 56.6)
(事業債)	(6.5)	(△ 3.7)	(—)	(0.7)	(0.1)	(—)	(11.1)	(1.5)	(15.3倍)	(3.6)	(0.6)	(△ 67.9)
(株式)	(54.5)	(△ 15.2)	(—)	(△ 12.3)	(△ 1.6)	(—)	(21.6)	(2.9)	(—)	(△ 28.9)	(△ 5.1)	(—)
資金調達(借入金)	255.1	221.1	△ 13.3	320.4	100.0	44.9	258.0	100.0	△ 19.5	136.8	100.0	△ 47.0
住宅資金	82.4	88.8	7.8	122.6	38.3	38.1	122.6	47.5	0.0	70.6	51.6	△ 42.4
(民間金融)	(58.3)	(54.9)	(△ 5.8)	(87.9)	(27.4)	(60.3)	(86.3)	(33.4)	(△ 1.9)	(43.5)	(31.8)	(△ 49.6)
(公的金融)	(24.2)	(34.0)	(40.7)	(34.7)	(10.8)	(2.1)	(36.3)	(14.1)	(4.7)	(27.1)	(19.8)	(△ 25.6)
消費者信用	22.3	45.2	2.0倍	54.9	17.1	21.6	55.6	21.6	1.3	24.1	17.6	△ 56.7
その他借入金	150.4	87.1	△ 42.1	142.9	44.6	64.1	79.7	30.9	△ 44.2	42.1	30.8	△ 47.2

(注) 1. 自由金利預金には外貨預金、CDを含む。

2. 有価証券には投資信託を含まない。

3. 消費者信用は全国銀行、信用金庫のみの計数。

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

(注6) このほか、発行サイドの一部には過去の大量エクイティファイナンスの償還(民間調査機関の推計によれば4年度5兆円程度、5年度10兆円程度との見方が多い)に備え資金手当を早めに図る動きもみられた。

まず運用面をみると、現預金・CDは株価下落を背景とした株式、投資信託からの資金シフト等により前年比1割近い増加となった（+9.3%）。その内訳をみると、金利低下局面において自由金利商品の金利が早いテンポで低下した結果、併存している規制金利商品との間で金利面の優劣が逆転し、前年までとは逆に小口MMCから民間の規制金利定期預金や定額貯金を中心とする郵便貯金への大幅な資金シフトがみられた。一方、その他の資産運用については、前年3年ぶりに小幅取得超（2.2兆円）となった株式が再び処分超（2.9兆円）となったほか、前年大幅増加の反動や利回り低下から国債が純減（1.5兆円）、金融債も前年比大幅な減少（△56.6%）をみたため、有価証券全体でも純減（2.7兆円）に転じた。また、投資信託も株式投信を中心に不振の前年（1.8兆円の純減）をさらに上回る純減（4.4兆円）となり、信託も前年を下回った（△41.0%）。さらに、前年に統計開始以来初めて減少した保険も、一時払養老保険の年前半の受入れ不芳から引続き前年を下回った（△14.8%）。

次に調達面をみると、住宅資金借入金は、住宅ローン金利が3年に入ってから3回にわたって引下げられた（変動金利物2年10月 8.5%→3年2月 7.8%→4月 7.5%→11月 6.9%）ものの、住宅取得価格の高止まり・先安観や貸家採算の悪化等から、6年ぶりの減少となった（前年比 △42.4%）。また、これまで拡大を続けてきた消費者信用も、大型フリーローンなどを利用した株式・投資信託、ゴルフ会員権、絵画等への投資の鎮静化や、輸入車等高額商品の購入抑制から大きく減少した（同 △56.7%）。このほか、個人事業主の借入金や株式信用取引に伴う証券会社から

の借入金（東京証券取引所第一部における3年中の個人の信用取引売買金額前年比△24.1%）も前年に引続き大幅な減少を示した。

（公共部門は調達・運用とも減少）

公共部門では（後掲図表11）、資金余剰を維持する中で、調達、運用とも減少に転じた（調達前年比 平成2年 +36.9%→3年 △31.4%、運用同 +62.5%→△18.5%）。

まず調達面をみると、中央政府では、補正予算が昭和61年度の減額補正以来の小規模にとどまった（0.3兆円）ことなどから政府短期証券が前年とは様変わりに純減（3.5兆円）となったため、調達全体で前年比6割強減少した（△64.5%）。この間、国債は、建設国債の発行が増加に転じたものの、特例国債の償還が増加したことなどから、全体では前年比小幅減少となった（△2.5%）。一方、地方公共団体・公団では、厚生、教育、住宅等生活関連施設の整備を中心とする地方単独事業が増加を続けたため、地方債が小幅ながら6年ぶりに純増（0.2兆円）に転じ、さらに借入金も増加した（前年比+7.2%）結果、全体でも前年比2割方増加した（+19.9%）。

なお、中央政府の国債による資金調達先を年末の部門別保有シェアからみると（後掲図表12）、公的金融機関がシェアを大きく上昇させた（平成2年 35.5%→3年 40.5%）ほか、法人企業等（海外中央銀行等を含む）も上昇した（同 7.4%→8.9%）。一方、民間金融機関は、長・短金利逆転の下で銀行が保有を抑制したため大きく低下した（同 42.6%→39.7%）ほか、個人も低下した（同 7.6%→6.4%）。

次に運用面をみると、中央政府では、資金

(図表11)

## 公 共 部 門 の 資 金 調 達 ・ 運 用

(単位 千億円、%)

	昭和62年	63 年	前年比	平成元年	構成比	前年比	2 年	構成比	前年比	3 年	構成比	前年比
資 金 調 達	129.6	69.1	△46.7	93.6	100.0	35.5	128.1	100.0	36.9	87.9	100.0	△31.4
中 央 政 府	69.0	29.9	△56.8	50.7	54.1	69.7	77.8	60.7	53.6	27.6	31.4	△64.5
うち政府短期証券	△21.6	△16.3	—	36.4	38.9	—	34.1	26.6	△ 6.2	△34.8	△39.6	—
国債	75.9	49.3	△35.0	34.3	36.6	△30.6	61.6	48.1	79.9	60.1	68.3	△ 2.5
借入金	14.8	△ 3.2	—	△20.0	△21.4	—	△17.9	△14.0	—	2.4	2.7	—
地方公共団体・公団	60.6	39.2	△35.3	42.9	45.9	9.5	50.3	39.3	17.1	60.3	68.6	19.9
うち公団債	12.6	15.0	19.4	15.7	16.8	4.6	21.0	16.4	34.1	22.5	25.6	6.9
地方債	△ 0.9	△ 4.4	—	△ 4.0	△ 4.2	—	△ 3.4	△ 2.7	—	1.7	1.9	—
借入金	48.3	27.1	△44.0	30.1	32.1	11.1	32.0	25.0	6.4	34.3	39.0	7.2
資 金 運 用	94.5	73.7	△22.0	104.7	100.0	42.0	170.2	100.0	62.5	138.7	100.0	△18.5
中 央 政 府	50.5	33.7	△33.2	59.2	56.6	75.6	112.6	66.2	90.2	109.0	78.6	△ 3.2
うち有価証券	△22.4	△38.9	—	△29.0	△27.7	—	12.8	7.5	—	3.2	2.3	△75.4
うち債	54.7	△11.0	—	△28.9	△27.6	—	12.6	7.4	—	2.9	2.1	△77.0
株式	△77.1	△28.0	—	△ 0.1	△ 0.1	—	0.2	0.1	—	0.3	0.2	17.5
資金運用部預託金	72.7	72.5	△ 0.3	87.0	83.1	20.0	101.0	59.3	16.1	105.5	76.1	4.5
地方公共団体・公団	44.0	40.0	△ 9.1	45.5	43.4	13.7	57.5	33.8	26.5	29.6	21.4	△48.5
うち現預金・C D	37.7	39.1	3.7	44.6	42.6	14.1	55.6	32.7	24.9	29.3	21.2	△47.3

(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。

(図表12)

## 部 門 別 国 債 保 有 状 況 の 推 移

(単位 千億円、( ) 内は構成比 %)

	昭和60年末	61 年 末	62 年 末	63 年 末	平成元年末	2 年 末	3 年 末
金 融 部 門	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)	1,442.2 ( 83.7)
日 本 銀 行	59.8 ( 4.4)	28.4 ( 2.0)	58.0 ( 3.8)	71.4 ( 4.6)	45.0 ( 2.8)	90.0 ( 5.4)	61.7 ( 3.6)
公的金融機関	381.0 ( 28.2)	485.4 ( 33.6)	530.6 ( 34.9)	557.2 ( 35.5)	621.1 ( 38.8)	590.6 ( 35.5)	696.9 ( 40.5)
民間金融機関 (a)	564.0 ( 41.7)	644.3 ( 44.7)	699.2 ( 46.0)	759.1 ( 48.4)	746.0 ( 46.6)	708.1 ( 42.6)	683.6 ( 39.7)
非 金 融 部 門	347.2 ( 25.7)	284.5 ( 19.7)	231.3 ( 15.2)	180.7 ( 11.5)	189.9 ( 11.8)	274.2 ( 16.5)	279.9 ( 16.3)
公 共	12.8 ( 0.9)	7.7 ( 0.5)	11.1 ( 0.7)	11.1 ( 0.7)	11.2 ( 0.7)	24.4 ( 1.5)	16.0 ( 0.9)
個 人 (b)	164.1 ( 12.1)	145.8 ( 10.1)	111.5 ( 7.3)	98.7 ( 6.3)	103.4 ( 6.5)	126.4 ( 7.6)	111.0 ( 6.4)
法人企業等 (c)	170.3 ( 12.6)	131.0 ( 9.1)	108.6 ( 7.1)	70.9 ( 4.5)	75.3 ( 4.7)	123.4 ( 7.4)	152.9 ( 8.9)
合 計	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)	1,722.1 ( 100.0)
民間部門合計 (a+b+c)	898.4 ( 66.5)	921.1 ( 63.8)	919.3 ( 60.5)	928.7 ( 59.2)	924.7 ( 57.7)	957.9 ( 57.6)	947.5 ( 55.0)

(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。

運用部預託金が前年比小幅増加となった（+4.5％）ものの、有価証券が国債整理基金の国債を中心に減少した（2年 1.3兆円→3年 0.3兆円）ことから、全体では前年比小幅減少となった（△3.2％）。また地方公共団体・公団の運用も、定期性預金の取崩しからほぼ半減した（△48.5％）。

#### （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についてみると（図表13）、対内・外証券投資が増加を示したものの、対外直接投資や法人のユーロ円インパクトローンによる借入れが低調だったほか、後にみるような事情により為銀の対外短期資産・負債が

それぞれ大幅な純減となったことから、全体として対外債権、対外債務とも前年に引続き大幅に減少した（前年比2年各 △57.7％、△64.4％→3年各 △38.0％、△94.0％）。

これを取引形態別にみると、対外証券投資は、株式投資が低調に推移したものの、債券投資が、本邦長期金利の低下を背景に、投資信託、信託等での欧州債等高利回り債の購入活発化（この間、為銀等では逆に米国債券市況上昇もあって売却積極化）や、本邦企業が大量に発行したユーロ円債の国内還流から前年比ほぼ倍増したため（+95.3％）、全体では前年比+71.6％と大幅な増加となった。また、対内証券投資も、株式投資が本邦株価の下落による値ごろ感の強まりや本邦金利の低

（図表13）

海 外 部 門 と の 資 金 の 流 れ

（単位 千億円、％）

	昭和62年 63 年			平成元年			2 年			3 年		
			前年比		構成比	前年比		構成比	前年比		構成比	前年比
海外部門の資金過不足	△125.4	△101.9	—	△ 78.5	—	—	△ 52.0	—	—	△ 97.7	—	—
対外債権（除く外貨準備）	355.1	383.8	8.1	443.4	100.0	15.5	187.6	100.0	△ 57.7	116.4	100.0	△ 38.0
対 外 証 券 投 資	128.9	111.6	△ 13.4	157.7	35.6	41.2	58.2	31.0	△ 63.1	99.9	85.8	71.6
金 融 部 門	78.1	79.6	1.9	117.9	26.6	48.1	16.8	9.0	△ 85.7	88.1	75.7	5.2倍
法 人 企 業 部 門	50.8	32.0	△ 36.9	39.7	9.0	24.1	41.4	22.0	4.1	11.8	10.2	△ 71.4
債 券 投 資	104.3	107.8	3.3	132.3	29.8	22.8	48.6	25.9	△ 63.3	94.9	81.6	95.3
株 式 投 資	24.6	3.9	△ 84.2	25.4	5.7	6.5倍	9.6	5.1	△ 62.2	4.9	4.2	△ 48.4
対 外 長 期 借 款	23.7	19.6	△ 17.5	31.2	7.0	59.3	32.3	17.2	3.6	17.7	15.2	△ 45.1
対 外 直 接 投 資	27.9	43.8	57.3	61.3	13.8	39.9	70.1	37.4	14.4	41.6	35.7	△ 40.7
為銀対外短期資産	183.3	191.3	4.4	191.1	43.1	△ 0.1	79.8	42.5	△ 58.2	△ 52.1	△ 44.8	—
対 外 債 務	286.6	302.5	5.5	346.4	100.0	14.5	123.5	100.0	△ 64.4	7.4	100.0	△ 94.0
対 内 証 券 投 資	1.9	41.0	21.1倍	110.9	32.0	2.7倍	46.6	37.7	△ 58.0	149.0	2,002.8	3.2倍
株 式	△ 61.1	8.3	—	8.9	2.6	7.7	△ 19.8	△ 16.0	—	62.7	841.9	—
国 内 債	19.2	△ 12.9	—	△ 2.9	△ 0.8	—	22.8	18.4	—	22.7	305.2	△ 0.2
外 債	43.8	45.6	4.0	104.9	30.3	2.3倍	43.6	35.3	△ 58.4	63.7	855.7	46.0
法人企業対外負債（ユーロ円インパ等）	25.8	17.0	△ 34.2	42.8	12.3	2.5倍	61.9	50.2	44.9	△ 1.0	△ 12.8	—
為銀対外短期負債	304.0	248.6	△ 18.2	202.6	58.5	△ 18.5	62.9	50.9	△ 69.0	△177.5	△2,385.3	—
外 貨 準 備	57.0	20.6	△ 63.9	△ 18.4	—	—	△ 12.2	—	—	△ 11.3	—	—

下期待観を背景に、前年の処分超（2.0兆円）とは様変わり的大幅な取得超（6.3兆円）となった。さらに本邦企業の外債発行も、エクイティ債が低調であったものの、ユーロ円債を中心とする普通社債が高伸したことから前年比大幅増加となり（+46.0%）、対内証券投資全体では前年比3.2倍の14.9兆円（増加額は対外証券投資を4.9兆円上回る規模）と、既往ピークの元年（11.1兆円）を大きく上回った。

このように証券投資は流出入双方とも大幅に増加したが、反面、これまで高い伸びを続けてきた対外直接投資が、米国不動産関連向け投資を中心に前年比大幅な減少を示した（△40.7%）ほか、対外長期借款も為銀の現地貸の圧縮等から前年比大幅減少となった（△45.1%）。また法人企業部門の対外借入等も国内の資金需要が鈍化する中、国内円借入れへのシフトがみられたこともあって小幅純減（0.1兆円）に転じた。

この間、為銀の対外短期資産および負債の動きをみると、平成2年に各々前年比大幅減少となったあと、3年についても一段と資産運用・調達項目の見直しが進んだため、資産、負債とも大幅純減（各々5.2兆円、17.8兆円）となった（なお、資産、負債双方とも純減となったのは現行の国際収支統計が開始された昭和36年以来初のこと）。すなわち、利鞘が相対的に薄いとみられるインターバンク資金取引の抑制等から預け・預り金および本支店勘定における運用（資産）、調達（負債）が

両建て減少をみたほか、特に負債サイドでは、ドル建て資金の海外市場からの調達減（前述のように国内市場における法人企業向け貸出が低調に推移したため、海外市場から調達していたドル建の貸出原資を返済）や本邦短期金利の低下等を映じた非居住者円預金の取崩し進捗などの影響も加わったため、資産を上回る大幅純減となった。

なお、対内証券投資の対外証券投資を上回る増加は、わが国の長期資本収支が黒字化した（2年6.6兆円の赤字→3年5.0兆円の黒字）要因の一つであり、わが国経常収支が大幅な黒字（3年9.8兆円）となる中での長期資本収支の黒字計上（アバブ・ザ・ラインの大幅黒字）という姿となった。ただこの一方で、上記のような本邦為銀の短期負債の大幅減少というかたちで、金融部門を通じては海外への巨額の資金還流が続いていたわけであり、わが国全体としては平成3年中も資本の輸出を続けた（注7）。

### 3. 広義金融市場における資金仲介

（国内証券市場を通ずるルートが大きく縮小）

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においては、運用・調達の動きを反映するかたちで仲介（供給）総額が前年比△42.5%と大きく減少した。以下では、このように大きく減少した金融市場の中で、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・

（注7）このように資金の流れをみるうえでは、金融勘定（ビロウ・ザ・ライン）の動きにも注目する必要があるが、そうした点については日本銀行月報平成4年3月号論文「1991年中の対内外証券投資の動向」参照。



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8）。

広義金融市場を通ず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（後掲図表14）、平成2年には、海外部門向けのウエイトがかなり低下する一方、国内非金融部門向けのウエイトが上昇したが、3年では両部門向けともほぼ2年並みのウエイトを維持した（海外部門向け平成元年 26.6%→2年 14.4%→3年 14.9%、国内非金融部門向け同 73.4%→85.6%→85.1%）。

次に、国内非金融部門に対する資金供給を仲介ルート（市場）別にみると、証券市場（国内非金融部門による国内証券投資）は、

普通社債の発行が増加する一方でエクイティ物の起債が低調に推移したことに加え、国内非金融部門の海外部門への保有株式売却が増加したため、純減（4.8兆円）となった。他方、それと対照的に外資市場（海外部門による対日資金運用）は法人企業部門による外債（ユーロ円債等）の発行増加や海外部門の本邦株式の取得増加等からウエイトをかなり上昇させた（国内非金融部門向け合計に占めるウエイト平成2年 10.6%→3年 25.5%）。この間、金融機関経由は、国内CP保有の純減や有価証券投資の減少に加え、主力の貸出がかなり減少したため、全体でも前年比4割近い減少となった（ただし、国内非金融部門向け合計

（注8）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（シャドー部分）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			
		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)	（各行の意味） ⇒ 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）	



(図表14) 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	金 融 市 場 ( 供 給 経 路 )	40年代		50年代		平成元年		2 年		3 年		前年比
		(平均)	構成比	(平均)	構成比		構成比		構成比		構成比	
国 内 非 金 融 部 門 向 け	国内金融機関 (A)	171.8	84.4	468.0	79.9	1,027.8	64.3	796.4	65.1	494.3	70.3	△37.9
	貸 出 金	142.8	70.2	320.0	54.6	773.6	48.4	729.7	59.7	476.4	67.7	△34.7
	民 間 金 融	117.4	57.7	215.9	36.9	655.0	41.0	603.0	49.3	337.0	47.9	△44.1
	公 的 金 融	25.4	12.5	104.2	17.8	118.7	7.4	126.7	10.4	139.4	19.8	10.0
	有 価 証 券*	29.0	14.3	148.0	25.3	226.0	14.1	63.1	5.2	42.2	6.0	△33.1
	C P*	—	—	—	—	28.2	1.8	3.5	0.3	△24.3	△ 3.5	—
	国内証券市場 (B)*	10.0	4.9	39.2	6.7	5.1	0.3	139.7	11.4	△48.5	△ 6.9	—
	うち個 人	5.2	2.5	22.0	3.8	△ 6.0	△ 0.4	52.3	4.3	△45.8	△ 6.5	—
	法 人 企 業	4.3	2.1	13.3	2.3	46.1	2.9	75.7	6.2	△17.4	△ 2.5	—
	公 共	0.4	0.2	3.2	0.6	△28.7	△ 1.8	12.9	1.1	2.8	0.4	△78.0
	外 資 市 場 (C)	5.6	2.7	14.6	2.5	139.4	8.7	111.0	9.1	152.3	21.7	37.2
	対内証券投資*	0.9	0.5	17.4	3.0	101.7	6.4	41.6	3.4	153.2	21.8	3.7倍
	そ の 他	4.6	2.3	△ 2.8	△ 0.5	37.7	2.4	69.3	5.7	△ 1.0	△ 0.1	—
	計	187.4	92.1	521.8	89.1	1,172.4	73.4	1,047.0	85.6	598.1	85.1	△42.9
海 外 部 門 向 け	国内金融機関 (D)	5.8	2.8	38.7	6.6	354.1	22.2	90.5	7.4	75.9	10.8	△16.2
	対外証券投資*	0.6	0.3	11.5	2.0	117.9	7.4	16.8	1.4	88.1	12.5	5.2倍
	そ の 他	5.2	2.6	27.1	4.6	236.2	14.8	73.6	6.0	△12.2	△ 1.7	—
	そ の 他 (E)	6.1	3.0	22.2	3.8	89.3	5.6	97.1	7.9	40.5	5.8	△58.3
	対外証券投資*	0.4	0.2	7.7	1.3	39.7	2.5	41.4	3.4	11.8	1.7	△71.4
	対外直接投資	1.8	0.9	7.4	1.3	46.9	2.9	56.6	4.6	36.1	5.1	△36.2
	そ の 他	3.8	1.9	7.1	1.2	2.6	0.2	△ 0.8	△ 0.1	△ 7.4	△ 1.1	—
	外貨準備増減 (F)	4.2	2.1	3.0	0.5	△18.4	△ 1.2	△12.2	△ 1.0	△11.3	△ 1.6	—
	計	16.1	7.9	63.9	10.9	424.9	26.6	175.5	14.4	105.1	14.9	△40.1
	合 計	203.5	100.0	585.7	100.0	1,597.3	100.0	1,222.5	100.0	703.3	100.0	△42.5
金融機関経由計 (A+D)		177.6	87.3	506.7	86.5	1,381.9	86.5	886.9	72.5	570.2	81.1	△35.7
証券形態による供給*		40.9	20.1	223.8	38.2	518.6	32.5	306.2	25.0	222.6	31.6	△27.3
国内市場合計 (A+B)		181.8	89.4	507.2	86.6	1,032.9	64.7	936.1	76.6	445.9	63.4	△52.4
国際市場合計 (C+D+E+F)		21.7	10.6	78.5	13.4	564.4	35.3	286.5	23.4	257.4	36.6	△10.1

に占めるウエイトは上昇)。貸出の中では民間金融機関のウエイトが前年に引続き低下した（貸出金全体に占めるウエイト 平成2年 82.6%→3年 70.7%）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、政府金融機関の貸出が小幅の減少にとどまったほか、資金運用部の貸出が増加したため、かなり上昇した（同 17.4%→29.3%）。民間金融機関の内訳

をみると、全国銀行や中小企業金融機関等押しなべて大幅な減少となったが、特に在日外銀の純減への転化（0.5兆円）や証券会社の2年連続の純減（2年 2.8兆円→3年 2.4兆円、株価低迷に伴う信用取引の減少が主因）が目立つ。

次に、海外部門に対する資金供給では、金融機関の対外証券投資が増加した（金融機関の中では投資信託、信託等が増加、為銀は大幅な減少）一方で、本邦法人企業等の対外

証券投資や対外直接投資が大きく減少した。

また、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）のウエイトが前述した外資市場分の増加等から上昇した（平成2年 25.0%→3年 31.6%）。

#### 4. 最近の資金調達・運用行動の変化

第1・2章を通じて、平成3年中の各経済部門における資金過不足の動向とこれを受けた資金運用・調達行動の変化をみてきたが、最近の資金循環は実体経済活動の動きに加え、地価、株価等既存資産価格変動の影響を受けているのが大きな特徴である。そこで、以下ではこうした点を踏まえ、やや長い目でみた資金循環の変化を概観することとしたい。

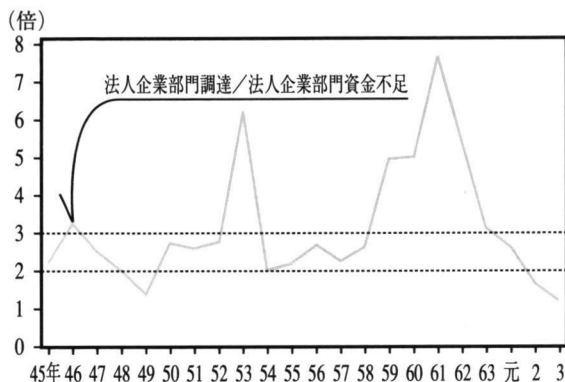
##### （経済主体の資金運用・調達行動の変化とその背景）

各経済主体の資金過不足は、景気の局面に応じてかなりの変動を示してきている。このような貯蓄・投資差という実体経済面から規定される資金過不足動向と資金調達（運用）動向との関係を、景気動向につれて最もダイナミックな変動を示す法人企業部門を例にとってみると、資金不足に対する調達額の倍率は、高度成長期および昭和50年代を通じて、概ね2～3倍程度と比較的安定した推移をたどってきた（注9）のが特徴的である（図表15）。これは、企業が資金調達に際し、年々の資金不足額をカバーするのはもとより、経済規模

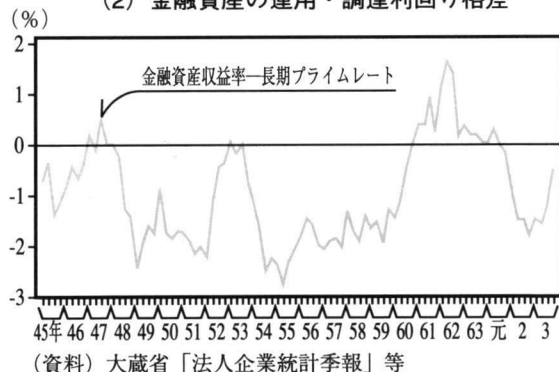
の拡大に見合った手元流動性水準の確保を図るといった行動パターンをとってきたためとみることができる。ちなみに、法人企業部門の金融資産残高の対名目GNP比率をみると、昭和50年代までは概ね50%台で安定的に

（図表15） 法人企業の資金調達動向

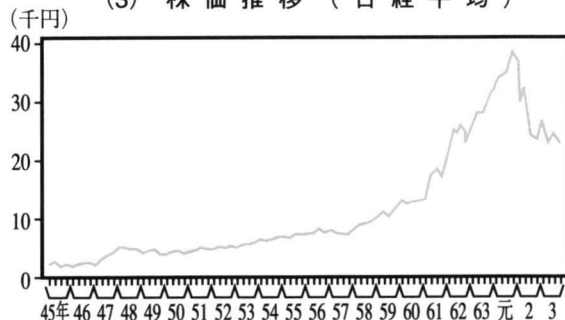
##### （1）法人企業の資金不足に対する調達倍率



##### （2）金融資産の運用・調達利回り格差



##### （3）株 価 推 移 （日 経 平 均）



（注9）なお、過去の法人企業の資金不足額に対する資金調達倍率をみると、53年にも6倍と高位にあったが、これは意図せざる在庫の減少により資金不足が大幅に縮小した（52年 4.8兆円→53年 2.1兆円）中で、当時金融資産収益率が調達コスト比優位となる局面がみられたことによるもの。

推移してきたことが分る（後掲図表21）。また、個人部門（注10）においても昭和50年代までは、資金余剰額に対する資金運用額の倍率は、1.5倍前後で比較的安定的に推移してきている。

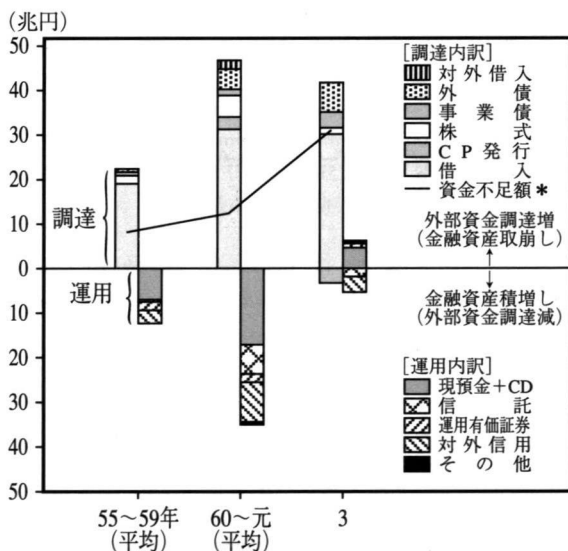
このような資金循環における各経済主体の行動は、資金運用・調達規模からみると昭和60年代前半に大きく変化したあと、平成2年央ころを境に再び変化したと考えられる。そこで、この時期を挟んで便宜的に、①昭和55～59年の5年間、②60～平成元年の5年間（以下「資産価格高騰期」）、③平成3年、の3期に分けて資金調達・運用行動を変化の著しい企業・個人部門別に比較してみよう（なお、2年は②と③の転換点に位置するため、図表16、17から捨象している）。

まず、企業部門では（図表16）、資産価格高騰期に資金不足幅がならしてみれば昭和50年代後半並みとなる中で、「CP・転換社債・

ワラント債発行や借入れ増等による調達→大口定期、株式・信託、対外信用等での運用」といった調達・運用両建て的な金融取引が活発化したため、調達・運用規模が急テンポの拡大を示した。一方、平成3年は資金不足幅が高水準となっているものの、運用目的のCP発行や対外借入れが純減となるなど両建て取引が縮小したため、全体の調達額が資金不足幅見合いにとどまり、運用額も当統計開始以来初の純減に転じるなど、資産価格高騰期とは極めて対照的な変化を示している。

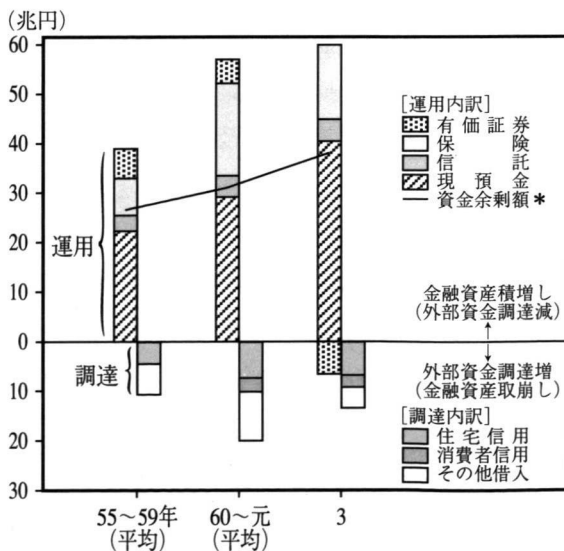
次に、個人についても（図表17）、資産価格高騰期には調達面で消費者信用、その他借入れが急増し、この結果、運用面でも資金余剰幅を大きく上回るテンポの拡大を示したが、3年にはこうした借入れが縮小に向かい、運用も株式等有価証券の純減を主因に拡大テンポが一転して小幅化した。

（図表16）法人企業部門の運用・調達行動の変化



（注）\*法人企業部門と個人部門の間で企業間信用が行われているため、資金不足額と運用・調達の差額とは一致しない。

（図表17）個人部門の運用・調達行動の変化



（注）\*法人企業部門と個人部門の間で企業間信用が行われているため、資金余剰額と運用・調達の差額とは一致しない。

（注10）個人部門の金融資産積み増しテンポは、ほぼ一貫して名目GDPの伸びを上回っていたため、金融資産残高の対名目GDP比率は趨勢的上昇を示してきている。

このように資産価格高騰期に資金運用・調達が拡大し、逆に2年央以降縮小するといった変化が生じた背景としては、以下の3点が指摘できよう。

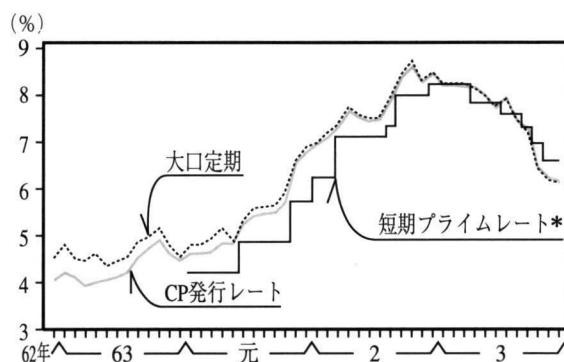
まず、第一に、資産価格高騰期に両建て取引が増加したのは、金融資産の運用利回りが資金調達コストを上回り、金融資産収益率が改善した点大きい。すなわち、金融資産収益率(注11)と資金調達コストの一つの目安として長期プライムレートとの関係をみると(前掲図表15)、昭和50年代までは総じて前者が後者を下回っていたが、60年以後は調達金利が金融緩和等を反映して大幅に低下した一方、金融資産収益率の低下幅は株価等の上昇もあって相対的に小幅にとどまったため、両者の関係が逆転、こうした利回り、金利の関係(注12)の下で企業の資金調達インセンティブが働き、両建て取引が活発化した(資金不足額に対する調達倍率はピークの61年には7.7倍に達した)。一方、平成元年には調達金利と運用利回りがほぼ同水準となったため、資金不足に対する資金調達倍率が3倍以下まで低下し、さらに2年以降は両者の関係が以前の状態に戻ったため、企業は新規のファイナンスを行うよりも高水準の手元流動性の取崩しを優先し、上記倍率が1倍近くまで著しく低下している。

第二に、金融機関の融資・金利設定スタンスの変化もかなりの程度影響している。すなわち、まず、金利設定面では、金融機関の大口定期預金金利が資産価格高騰期にCP発行

レート、短期プライムレートを上回る局面が現出し(図表18)、こうした局面の持続が上記の企業の資金調達を増加させる一因となった。一方、2年以降は、金融機関が採算・リスク面にも配慮した付利態度で臨んでいることもあって、調達、運用両建て取引における金利裁定取引が後退している。また、貸出姿勢の面でも、昭和61~62年にかけて急増した不動産等3業種向け貸出が、平成2年以降金

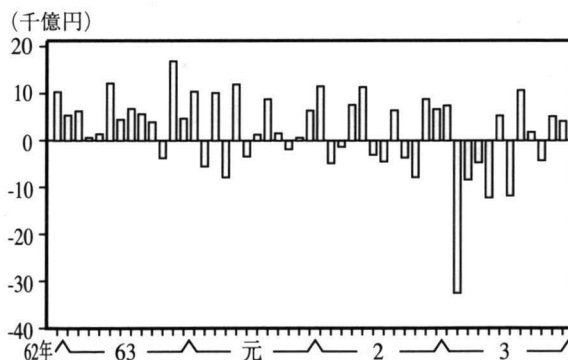
(図表18) CPの発行状況

(1) CP発行レート、大口定期、短期プライムレートの推移



(注)\* 短期プライムレートは都市銀行が自主的に決定した金利のうち、最も多くの数の銀行が採用した金利。

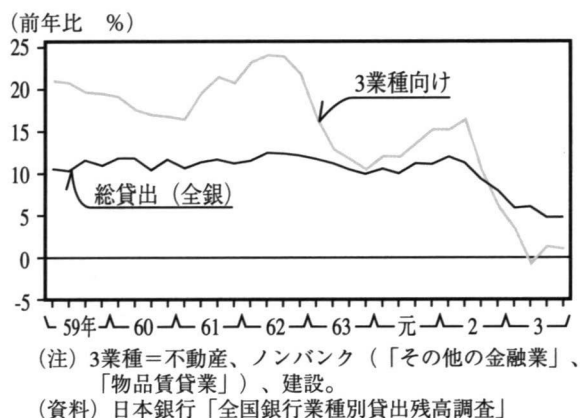
(2) CP発行残高増加額



(注11) 金融資産収益率は、営業外利益を手元流動性および企業間信用で除して算出(法人企業統計季報ベース、季節調整済み)。

(注12) 昭和61年以降株価急騰によりエクイティファイナンスが盛行をみた局面においては、長期プライムレートを下回る割安な資金調達が可能であったと考えられる。

(図表19) 総貸出と「3業種」向け貸出の推移



融機関の資産増加テンポの抑制、見直しからほぼ前年並みにまで抑えられてきており、これが全体の貸出の伸び率低下に大きく影響している(図表19)。

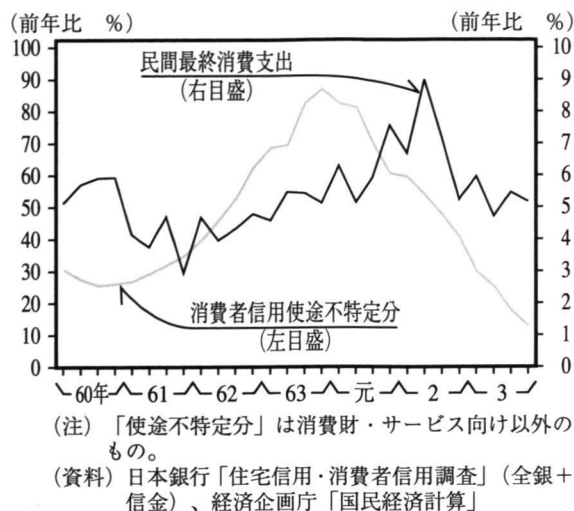
第三に、個人部門の借入れも、変動の大きい消費者信用、その他借入れで個人消費よりも資産価格の動向を反映した動きとなっていることが指摘できる。すなわち、消費者信用は資産価格高騰期に大型フリーローン等を中心に平均して前年を5割以上上回る増加を続け、その後急速な増勢鈍化をみせたが、この間の動きは株、不動産、ゴルフ会員権等の資産価格の変動の影響をも受けていると考えられる(図表20)。また、その他借入れも、資産価格高騰期の株式の信用取引に伴う証券会社からの借入れ等がかなり影響していたとみられる。

#### (金融資産蓄積テンポの変化)

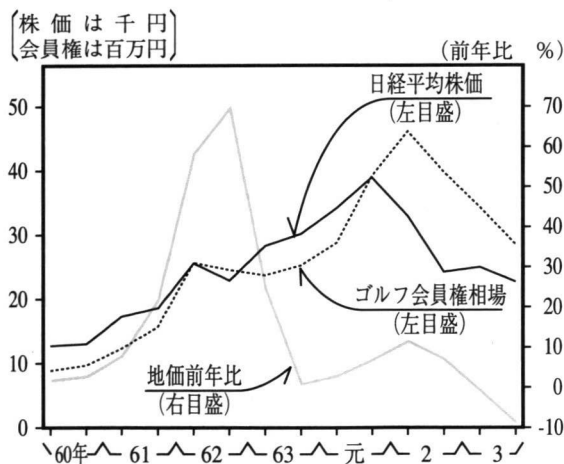
こうしたフロー面での資金調達・運用の大きな変化は、金融資産の蓄積テンポといったストック面にも端的に表われている。すなわ

(図表20) 消費者信用の推移

#### (1) 消費者信用と民間最終消費支出の推移



#### (2) 株価、地価、ゴルフ会員権相場の推移



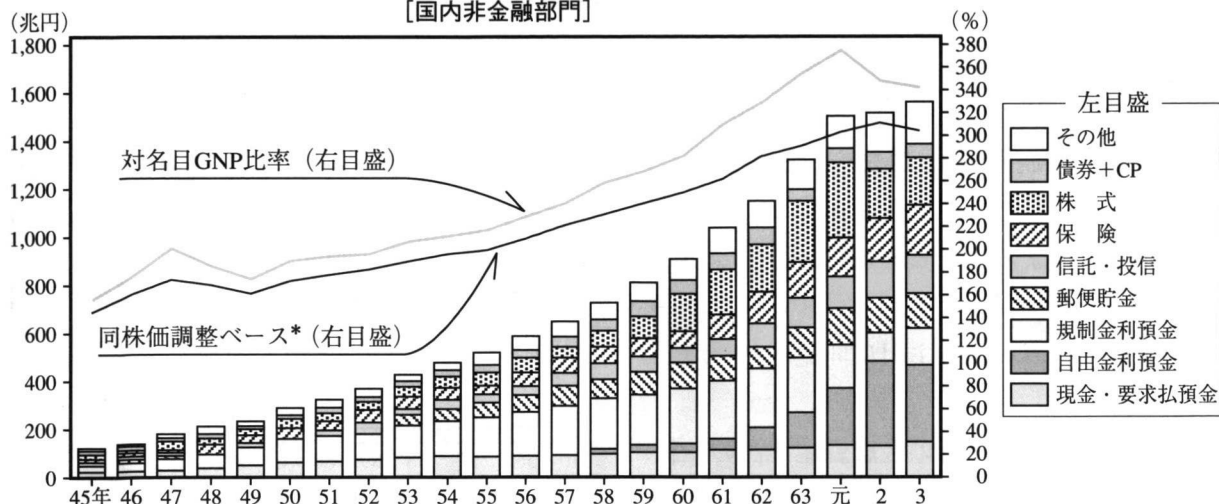
ち、国内非金融部門の金融資産残高をみると、従来から個人部門を中心に名目GNPを上回る伸びを続けていたが、資産価格高騰期には上記フロー面での資産積み増しの動きに株式等のキャピタルゲイン(注13)も加わって、それがさらにテンポを速めて急拡大した(図表21)。

(注13) 資金循環勘定における金融資産残高では、法人企業・個人の両部門の保有株式は市場価格で評価替えしている。

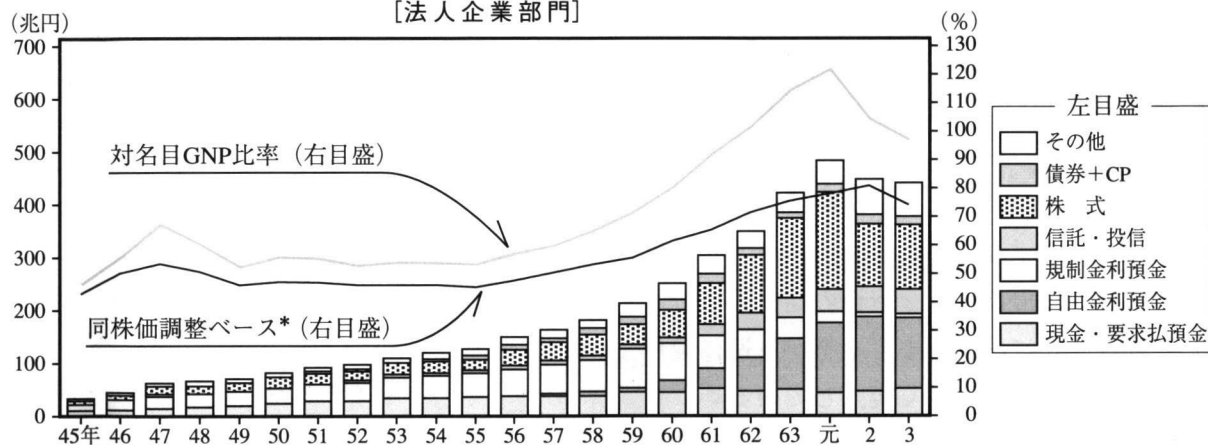
(図表21)

## 各部門の金融資産残高

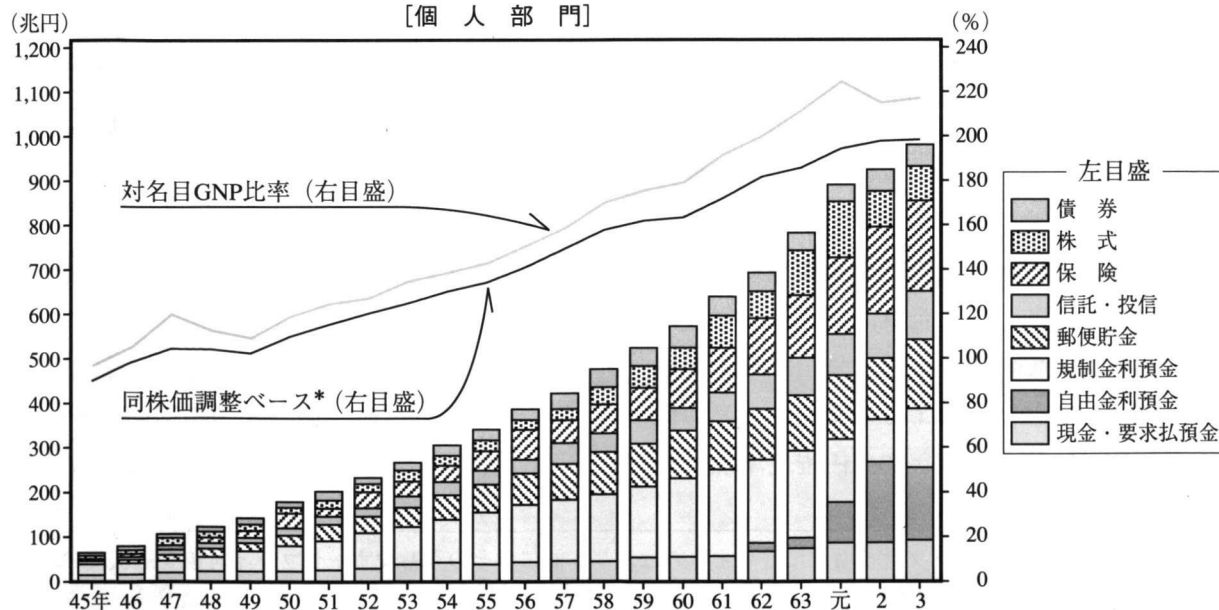
[国内非金融部門]



[法人企業部門]



[個人部門]



(注) \*株式について、昭和57年までは額面ベース、58年以降は57年の額面にその後の取引累積額を加えたもの。

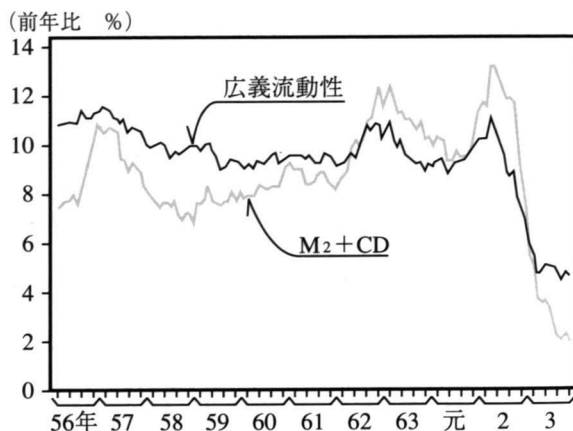


特に法人部門では、名目GNP対比の資産残高が前述のように昭和50年代半までは概ね50%台で安定していたが、50年代後半より伸びを高め、60年以降は株式、大口定期を中心に急速に拡大、平成元年には120%にまで達している。しかし、2年には資産運用の増勢鈍化や株価下落によるキャピタルロスの影響から資産残高は減少に転じており、3年もフロー面の資産運用の純減を主因に同比率が一段と低下している。

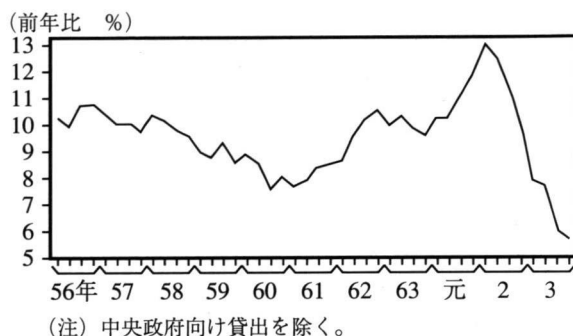
この間、企業・家計の金融資産残高の中核をなすマネーサプライについては、前述のような企業・家計の資金調達・運用行動の変化がM<sub>2</sub>+CD、広義流動性等を実体経済活動の変動以上に大きく振幅させている。すなわち、マネーサプライ（以下M<sub>2</sub>+CD平残前年比伸び率）は、資産価格高騰期には自由金利を中心とした預金の積上がり等から上昇し、2年秋まで前年比2桁台の高い伸びを示した後、3年には2%まで増勢が急速に鈍化するなど、極めて大きく変動している。こうしたマネー変動の要因を国内非金融部門全体のバランスシートを用いて供給面からみると（図表22）、資産価格高騰期の増加は金融機関による国内非金融部門向け貸出の増加が主たる背景となっているが、これには景気拡大に伴う資金需要の増加に加え、不動産をはじめとする3業種向けや当時の金融環境の下での鞘抜きを目的とした企業向け貸出の増大が大きく影響している。また、貸出以外の信用供与では、金融機関による事業債、CPの保有が昭和62～63年に毎年10兆円程度増加（注14）

（図表22） マネーサプライの動向

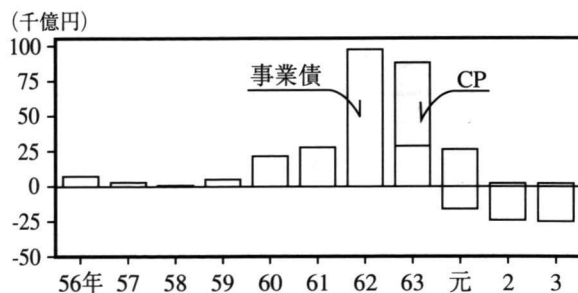
（1）マネーサプライと広義流動性の推移



（2）国内非金融部門向け貸出残高の推移



（3）金融機関保有事業債、CP増減額の推移



しており、マネーサプライの伸び率上昇に寄与したかたちとなっている。逆に、平成2年後半以降のマネーサプライの伸び率低下については、実体経済減速に伴う資金需要の低調

（注14）ただし、マネーサプライ増加に寄与するのは、基本的にはそのうちマネーサプライ対象金融機関のみであり、生保等の保有を割引いてみる必要がある。

化が基本的な要因となっているが、これに加え、従来の押上げ要因の剥落（不動産等資産取引の低調、裁定目的の両建て取引の解消進展、金融機関による事業債、CP保有の純減転化）がマネーサプライの伸び率の著しい低下に影響しているといえよう（なお、このほか郵便貯金等マネー対象外資産へのシフトアウト要因も影響している）。

次に、金融資産・負債の増勢鈍化の企業金融面への影響という点については、①法人企業の金融資産残高の対名目GNP比率（前掲図表21）は元年をピークに低下しているが、3年末も依然として昭和60年以前の水準を上回る高水準にあること、②日本銀行「短期経済観測調査」により企業の資金繰り状況をみ

ても不動産等一部業種を除くと資金繰り逼迫感はうかがわれないこと、③貸出約定平均金利が順調な低下を続けていること、等を勘案すると、これまでのところ円滑な企業金融の妨げになっているとの見方は妥当ではないと考えられる。

このように最近の資金循環の動きを振り返ると、現在の金融資産・負債の増勢鈍化は、資産価格高騰期における急ピッチの資金調達による資産の大幅な膨張部分が徐々に解消してきている過程とみることができよう。こうした中で長い目でみた企業・家計の資金調達・運用行動がどのように変化していくかが注目され、今後の資金循環の動きについてはそうした観点から見守っていく必要がある。

（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	△10,490	△ 10,490		△10,490	△10,487		△ 3	
B 現 金 通 貨 金		8,070		(a) 3,011	△ 4,511		△ 548	
C 要 求 払 預 金		115,248				113,400	△1,848	
D 定 期 性 預 金		246,015				58,072	△ 778	
D <sub>2</sub> 譲 渡 性 預 金		△ 9,931				△ 8,212	1,719	
E 非居住者円預金・外貨預金		22,960				22,960		
F 政 府 当 座 預 金		345		345				
G 信 託 險		66,506				66,506		
H 保 險		190,768				134,542		56,226
I 有 価 証 券	96,317	10,535	△74,460		△12,799	△ 99	183,576	10,634
J 政 府 短 期 証 券	△51,950		△46,161		△ 5,392		△ 397	
K 国 債	53,570		△28,299		△24,491		106,360	
L 地 方 債	2,108				△ 1,729		3,837	
M 公 団 公 庫 債	39,919	6,987			16,484		23,435	6,987
N 金 融 債	37,793	60,342			792	60,342	37,001	
O 事 業 債	15,719	1,517			2,388	1,517	13,331	
P 株 式	(c) 10,630	1,596			10,621	1,596	9	
Q 投資信託受益証券	△11,472	△ 56,131			△11,472	△ 56,131		
R 外 債		△ 3,776				△ 7,423		3,647
S 日 銀 貸 出 金	39,637	39,637	39,637			39,637		
T コ ー ル	75,153	75,153			75,153	75,153		
U 買入手形・売渡手形	△ 5,568	△ 5,568	39,143		△44,711	△ 5,568		
U <sub>2</sub> コマーシャル・ペーパー	△24,345				△24,345			
V 貸 出 金	476,427				337,035		139,392	
W 民間金融機関貸出金	337,035				337,035			
X 公的金融機関貸出金	139,392						139,392	
Y 企 業 間 信 用								
Z 資金運用部預託金		105,538						105,538
a 外 貨 準 備 高	...		...					
b 貿 易 信 用	△ 3,178	△ 2,711			△ 3,178	△ 2,711		
c 直 接 投 資	5,436				5,436			
d その他対外債権・債務	70,891	△159,251			50,914	△159,251	19,977	
e そ の 他		30,327	△11,454			34,078		△18,076
f 資 金 過 不 足 (△)		△ 2,871						
g 合 計	720,280	720,280	△ 7,134	△ 7,134	368,507	368,507	341,487	341,487

(a) うち日本銀行券発行高 850億円

(b) うち外国為替資金証券 △10,390億円

(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		
		74 △386 24,502 1,374 3,771		675 90,604 △148,646 △ 11,247 16,530		7,321 25,030 370,159 △ 58 294			2,365	△10,490 8,070 115,248 246,015 △ 9,931 22,960	A B C D D <sub>2</sub> E
345		541		19,744		46,221 190,768				345 66,506 190,768	F G H
3,154 11,128 △ 8,236	14,887 (b) △45,180 60,067	△228  △205  76  △ 99	25,998  1,686 22,474  76  △ 99  1,838	△ 4,529  7,977  (d) △11,620 △ 886	114,726  36,330 12,777 65,619	△71,170  △14,636 111 △ 5,860 18,372 3,563 (d) △28,947 △43,773		149,045  22,712  62,652 63,681		166,146 △45,180 60,067 1,686 29,461 60,342 37,847 14,373 △56,131 63,681	I J K L M N O P Q R
	2,353  2,353		34,276 2,958 31,318	△ 9,278	△ 33,623 303,043 239,387 63,656		136,755 94,690 42,065			39,637 75,153 △ 5,568 △33,623 476,427 337,035 139,392	S T U U <sub>2</sub> V W X
105,538 ...				36,506  △ 5,147 36,116 1,674 35,063	△ 14,038  △ 1,822 1,823 △ 955		50,544	△ 1,822 1,823 △143,969	△11,298 △ 5,614 41,552 80,466	36,506 105,538 △11,298 △10,147 43,375 △79,740 30,034	Y Z a b c d e
	60,478		△30,750		△311,089		381,896		△97,664	—	f
77,718	77,718	29,231	29,231	58,065	58,065	569,195	569,195	7,442	7,442	1,461,931	g

(付表1-2)

平成 3 年

	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	△10,487		△10,487		△ 9,281		△ 373		△ 678		△ 155	
B 現 金 通 貨	△ 4,511		△ 4,458		△ 3,545		△ 692		△ 220		△ 1	
C 要 求 払 預 金		113,400		82,468		94,122	506	24,625	△ 2,728	△38,053	463	15
D 定 期 性 預 金		58,072		66,206		△ 48,887	664	28,026	△ 204	86,187	611	1,951
D <sub>2</sub> 譲 渡 性 預 金		△ 8,212		△ 13,669		△ 17,351	△ 1,732	△ 1,057	△ 3,566	△ 331	△ 401	△ 629
E 非居住者円預金・外貨預金		22,960		3,751		△ 18,384	△ 3,622	949	△15,615		△ 6,129	△ 4,180
F 政 府 当 座 預 金												
G 信 託		66,506	△22,607		△10,132		△ 8,861		△ 3,585		△ 29	
H 保 険		134,542										
I 有 価 証 券	△12,799	△ 99	△32,678	55,958	2,312	27,424	△11,568	17,033	△24,378	11,488	956	13
J 政 府 短 期 証 券	△ 5,392		△ 5,072		△ 4,295		△ 773		△ 4			
K 国 債	△ 24,491		△ 37,375		△ 18,643		△ 2,479		△ 17,331		1,078	
L 地 方 債	△ 1,729		△ 3,979		△ 207		△ 2,678		△ 1,093		△ 1	
M 公 団 公 庫 債	16,484		3,615		2,528		△ 716		1,803			
N 金 融 債	792	60,342	△ 10,435	60,342	△ 5,194	31,804	△ 710	17,050	△ 4,520	11,488	△ 11	
O 事 業 債	2,388	1,517	7,458	573	8,828	573	△ 332		△ 734		△ 304	
P 株 式	10,621	1,596	22,246	1,195	24,513	1,182	△ 2,723		262		194	13
Q 投 資 信 託 受 益 証 券	△ 11,472	△ 56,131	△ 9,136		△ 5,218		△ 1,157		△ 2,761			
R 外 債		△ 7,423		△ 6,152		△ 6,135		△ 17				
S 日 銀 貸 出 金		39,637		40,175		35,862		851		3,499		△ 37
T コ ー ル	75,153	75,153	55,545	75,243	△10,215	66,230	30,906	△ 756	29,485	△ 5,833	5,369	15,602
U 買入手形・売渡手形	△44,711	△ 5,568	△13,669	△ 5,528	△ 4,864	△ 4,171	△ 9,583	1,035	950	525	△ 172	△ 2,917
U <sub>2</sub> コマーシャルペーパー	△24,345		1,281		△ 1,022		△ 1,105		2,267		1,141	
V 貸 出 金	337,035		262,044		194,921	34,245	57,625	△ 29	47,199		△ 5,369	△ 1,884
W 民間金融機関貸出金	337,035		262,044		194,921	34,245	57,625	△ 29	47,199		△ 5,369	△ 1,884
X 公的金融機関貸出金												
Y 企 業 間 信 用												
Z 資 金 運 用 部 預 託 金												
a 外 貨 準 備 高												
b 貿 易 信 用	△ 3,178	△ 2,711	△ 3,178	△ 2,711	△ 3,499	△ 2,043	218	△ 291	25	△ 2	78	△ 375
c 直 接 投 資	5,436											
d その他対外債権・債務	50,914	△159,251	△28,064	△156,883	△44,898	△148,508	8,034	△ 32	8,870	△ 14	△ 70	△ 8,329
e そ の 他		34,078		58,719		91,238		△ 9,937		△19,644		△ 2,938
f 資 金 過 不 足 ( △ )												
g 合 計	368,507	368,507	203,729	203,729	109,777	109,777	60,417	60,417	37,822	37,822	△ 3,708	△ 3,708

# 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	
4				△ 56 △ 3,472 12,536 △ 265 △ 5,856		△ 1,631 △ 8,323 163 △ 214		△ 3 △ 548 △ 1,848 △ 778 1,719		△ 548 △ 2,101 386	187,165			△ 3 253 △ 1,164 1,719		A B C D D <sub>2</sub> E
	43,087			△ 1,001												F G H
					134,542				56,226		56,226					
△50,327 △ 320 △ 8,214 2,033 9,447 1,497 △ 8,475 △ 46,295	△56,131	△54,251 △ 9,103 858 3,314 △ 4,245 △ 5,603 △ 39,472	△56,131	54,363 7,820 67 2,916 10,143 2,750 32,605 △ 1,938	83 1,148 140 △ 1,205	15,918 12,525 151 474 536 561 2,064 △ 393	8 151 474 536 203 277 △ 66	183,576 △ 397 106,360 3,837 23,435 37,001 13,331 9	10,634 6,987 31,387 1 3,647	37,437 △ 15 6,064 31,387 1		148,081 △ 270 102,203 46,148		△ 1,942 △ 112 △ 1,907 69 8 3,647	10,634	I J K L M N O P Q R
△ 3,315 △28,055 △25,299 26,747 26,747	1,066 1,066	△ 1,111 △14,530 △11,038		14,828 △ 981 △ 95 72,119 72,119	1,599 1,599	8,966 △ 1,800 △ 2 △24,247 △ 8,089 △ 8,089	△ 58 △ 8,089 △ 8,089	139,392 139,392		29,584 29,584	30,045 30,045	129,969 129,969		67,223 67,223	57,339 57,339	S T U U <sub>2</sub> V W X
72,317	4,050	23,391 △ 1,408		10,186 16,082		△ 3,525 △ 6,556		19,977 △18,076	105,538 169,546	10,693 △28,439		276,415 1,635		1,331 9,284	8,728	Y Z a b c d e
																f
△ 7,928	△ 7,928	△57,539	△57,539	152,306	152,306	△14,695	△14,695	341,487	341,487	244,997	244,997	278,050	278,050	76,701	76,701	g



(付表2-1)

平成3年12月末

	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	38,324	38,324		38,324	38,266		58	
B 現 金 通 貨		366,539		(a) 433,183	60,497		6,147	
C 要 求 払 預 金		1,084,756				1,091,842	10,673	3,587
D 定 期 性 預 金		5,914,960				4,406,905	16,090	1,524,145
D <sub>2</sub> 譲 渡 性 預 金		92,503				94,562	2,059	
E 非居住者円預金・外貨預金		187,602				187,602		
F 政 府 当 座 預 金		1,141		1,141				
G 信 託		1,117,885				1,117,885		
H 保 険		2,131,769				1,576,180		555,589
I 有 価 証 券	4,220,013	1,590,472	242,557	1	2,817,331	1,415,993	1,160,125	174,478
J 政 府 短 期 証 券	183,293		180,845		5		2,443	
K 国 債	1,442,229		61,712		683,585		696,932	
L 地 方 債	177,818				134,287		43,531	
M 公 団 公 庫 債	382,563	157,708			174,253		208,310	157,708
N 金 融 債	451,079	738,236			341,399	738,236	109,680	
O 事 業 債	330,637	30,183			232,890	30,183	97,747	
P 株 式	(b) 1,179,090	164,937		1	1,177,608	164,936	1,482	
Q 投資信託受益証券	73,304	468,050			73,304	468,050		
R 外 債		31,358				14,588		16,770
S 日 銀 貸 出 金	102,670	102,670	102,670			102,670		
T コ ー ル	479,209	479,209			479,209	479,209		
U 買入手形・売渡手形	164,932	164,932	108,199		56,733	164,932		
U <sub>2</sub> コマーシャル・ペーパー	82,367				82,367			
V 貸 出 金	8,969,606				6,888,302		2,081,304	
W 民間金融機関貸出金	6,888,302				6,888,302			
X 公的金融機関貸出金	2,081,304						2,081,304	
Y 企 業 間 信 用								
Z 資金運用部預託金		1,115,952						1,115,952
a 外 貨 準 備 高	...		...					
b 貿 易 信 用	45,448	14,215			43,466	14,215	1,982	
c 直 接 投 資	40,992				40,992			
d その他対外債権・債務	1,818,561	1,024,934	29,637		1,640,644	1,024,934	148,280	
e,f そ の 他 ( 差 額 )		534,259		10,414		470,878		52,967
g 合 計	15,962,122	15,962,122	483,063	483,063	12,147,807	12,147,807	3,426,718	3,426,718

(a) うち日本銀行券発行高 398,828億円

(b) 簿価ベース。

(c) 時価ベース。

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		
		76 31,635 276,677 6,524 14,287		35,736 469,755 1,169,605 85,890 123,651		330,727 583,366 4,468,678 89 4,060			45,604	38,324 366,539 1,084,756 5,914,960 92,503 187,602	A B C D D <sub>2</sub> E
1,141		11,634		414,542		691,709 2,131,769				1,141 1,117,885 2,131,769	F G H
48,933 25,764 15,243   7,926	1,931,976 209,870 1,722,106   	6,268  736  210  5,322	473,978  194,308 270,253   9,417	1,378,737  121,541  (c) 1,208,471 48,725  364,998	1,452,734    429,236 658,500  	1,598,661  110,964 11,398 24,627 253,237 57,409 (c) 795,005 346,021		724,901   143,301  175,827 405,773		5,449,160 209,870 1,722,106 194,308 427,961 738,236 459,419 823,437 468,050 405,773	I J K L M N O P Q R
	142,117  142,117		771,700 83,140 688,560	41,637	124,004 5,211,242 4,510,548 700,694		2,844,547 2,294,614 549,933			102,670 479,209 164,932 124,004 8,969,606 6,888,302 2,081,304	S T U U <sub>2</sub> V W X
1,115,952 ...				2,567,719  63,855 271,926 303,209	1,958,497  14,229 16,601 310,859		609,222		93,123 14,229 16,601 1,390,321	2,567,719 1,115,952 93,123 123,532 329,519 3,543,467	Y Z a b c d
	△908,067		△898,577		△2,161,904		6,355,290		△517,147	2,403,854	e,f
1,166,026	1,166,026	347,101	347,101	6,926,262	6,926,262	9,809,059	9,809,059	2,191,656	2,191,656	36,402,226	g

(付表2-2)

平成3年12月末

	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	38,266		38,266		37,805		295		22		144	
B 現金通貨	60,497		60,394		42,453		13,457		4,457		27	
C 要求払預金		1,091,842		1,084,608		849,036	6,848	169,317	4,959	78,207	1,047	902
D 定期性預金		4,406,905		4,486,446		2,926,939	6,390	969,159	4,628	596,904	977	5,439
D <sub>2</sub> 譲渡性預金		94,562		139,450		146,345	10,624	4,490	3,024	2,238	1,048	1,073
E 非居住者円預金・外貨預金		187,602		257,826		278,253	22,824	19,257	16,528		9,271	8,939
F 政府当座預金												
G 信託		1,117,885	130,325		68,143		31,323		30,858		1	
H 保険		1,576,180										
I 有価証券	2,817,331	1,415,993	1,393,922	895,413	1,044,622	696,060	173,658	125,605	170,612	73,525	5,030	223
J 政府短期証券	5											
K 国債	683,585		443,608		315,662		52,808		71,032		4,106	
L 地方債	134,287		99,507		72,491		15,235		11,758		23	
M 公団公庫債	174,253		115,322		88,394		13,966		12,943		19	
N 金融債	341,399	738,236	151,880	738,236	104,320	539,564	23,981	125,447	23,272	73,225	307	
O 事業債	232,890	30,183	126,579	14,089	65,513	14,089	38,321		22,387		358	
P 株式	1,177,608	164,936	396,625	131,195	367,297	130,972	13,081		16,030		217	223
Q 投資信託受益証券	73,304	468,050	60,401		30,945		16,266		13,190			
R 外債		14,588		11,893		11,435		158		300		
S 日銀貸出金		102,670		101,823		94,588		1,260		3,503		2,472
T コーラル	479,209	479,209	286,555	468,450	161,224	403,585	46,029	5,128	46,270	3,090	33,032	56,647
U 買入手形・売渡手形	56,733	164,932	29,948	164,452	7,303	154,501	9,652	1,585	12,926	525	67	7,841
U <sub>2</sub> コマーシャルペーパー	82,367		51,474		27,743		10,597		11,286		1,848	
V 貸出金	6,888,302		5,923,432		4,514,790	71,020	1,005,667	6,063	395,909		106,835	22,686
W 民間金融機関貸出金	6,888,302		5,923,432		4,514,790	71,020	1,005,667	6,063	395,909		106,835	22,686
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, f その他（差額）	215,075			315,848		283,756		35,500	56,513			53,105
g 合計	10,637,780	10,637,780	7,914,316	7,914,316	5,904,083	5,904,083	1,337,364	1,337,364	757,992	757,992	159,327	159,327

# 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	
23				59		21		58						58		A
				18,727		7,255		6,147		6,147				897		B
				31,259		20,098		10,673	3,587	9,776	3,587			1,410		C
				1,147		163		16,090	1,524,145	14,680	1,524,145			2,059		D
				57,264		2,307		2,059								D <sub>2</sub>
																E
	1,335,137			85,876												F
				1,576,180					555,589		555,589					G
																H
750,132	468,050	264,156	468,050	591,884	15,666	70,375	35,466	1,160,125	174,478	335,932		818,134		6,059	174,478	I
								2,443		31		1,652		760		J
151,103		33,603		61,429		24,147		696,932		65,671		627,659		3,602		K
14,217		3,188		19,923		596		43,531								L
33,471		10,550		24,226		693		208,310	157,708	270,226		188,823		219	157,708	M
96,478		46,204		82,578		4,161		109,680								N
68,243		17,712		31,628	2,778	5,743	13,287	97,747								O
386,620		152,899		360,378	10,629	33,856	21,743	1,482		4				1,478		P
	468,050		468,050	11,722		1,179										Q
					2,259		436		16,770						16,770	R
147,597		60,460		27,912		14,736	597									S
24,508		18,602		2,463		250										T
30,164		13,509		280		210										U
350,771	4,110			619,324	1,610	38,417	38,217	2,081,304		240,877	138,349	1,846,996		942,256	810,476	U <sub>2</sub>
350,771	4,110			619,324	1,610	38,417	38,217									V
								2,081,304		240,877	138,349	1,846,996		942,256	810,476	W
																X
									1,115,952	1,536,813		2,659,044	6,279			Y
																Z
504,102		111,323		157,261			79,552	97,295		77,445			6,086	25,936		e, f
1,807,297	1,807,297	468,050	468,050	1,593,456	1,593,456	153,832	153,832	3,373,751	3,373,751	2,221,670	2,221,670	2,665,130	2,665,130	984,954	984,954	g