

---

## 平成4年の資金循環

### [要 旨]

1. 平成4年の資金循環を、各部門の資金過不足からみると、法人企業部門が前年に続き資金不足幅を縮小させたほか、個人部門の資金余剰幅も拡大したため、民間部門の資金余剰が拡大した。このため、一方で公共部門が5年ぶりに資金不足に転じたものの、国内非金融部門全体では、前年並みの大幅な資金余剰となり、この間に金融部門が資金余剰に転じたこともあって、海外部門の資金不足額（わが国の経常黒字）は、5年ぶりの拡大となった前年に続き2年連続して拡大した。
2. 上記の各部門別の資金過不足の推移は、平成4年中、景気調整の深まりから設備投資が抑制され、個人消費が伸び悩む一方、財政面から積極的な景気刺激策が採られたことを主な背景とするものである。また同年中、土地にかかる取引が低迷したことは、①法人企業の資金不足幅、個人部門の資金余剰幅をともに縮小させる方向で作用するとともに、②法人税、申告所得税等の減少を通じて公共部門の資金不足を拡大させるなど、部門別資金過不足の動向に少なからず影響を及ぼした。
3. 資金調達・運用の増加幅をみると、国内非金融部門全体では、調達・運用ともに、平成2年からの縮小傾向を持続した。また、国内部門と海外部門との資金の流れも流出入双方とも大幅に縮小した。国内部門の内訳をみると、法人企業、個人両部門では調達・運用とも3年連続して前年を下回り、公共部門では、運用が減少する一方で調達は増加した。取引形態別にみると、調達面では借入金が民間金融を中心に伸びの鈍化を続けたほか、有価証券も外債がエクイティ債の発行減・償還増に伴い大幅に減少した。また運用面では、信託、投資信託等が増加した一方、現預金が一段と減少したほか、有価証券も純減額をさらに拡大した。
4. 4年中の資金調達・運用の一段の減少は、①景気後退、資産価格の下落に伴い、設備・在庫および土地に対する投資活動が低迷したことに加え、②とくに法人企業部門において、前回景気拡大局面で金融資産・負債がともに積み上がり、バランスシートが拡大したことの調整が行われる過程で、手元流動性の圧縮等により金融負債残高拡大の是正が図られたこと、を反映したものである。こうしたバランスシート調整の観点から平成4年末の法人企業の金融資産・負債残高を経済活動との対比でみると、金融負債残高は過去と比べてもなお幾分高い水準にあるが、金融資産残高は、概ね過去の水準並みにまで圧縮されてきている。なおこれらの点は、

マネーサプライの流通速度が過去のトレンドを大きく上回って低下したあと、ほぼトレンドに復していることも整合的である。

5. 国内各部門における資金調達・運用の減少は、一面では広義金融市場における資金仲介量の縮小を意味する。この点、B I S 自己資本比率規制の存在や金融機関自体の「バランスシート問題」等を背景とした金融機関の融資姿勢の慎重化、さらには株式市場の低迷等が、上記資金循環の変化とどうかかわっているか検討の必要がある。この点に関しては、①4年中、貸出金利は順調に低下を続けていたこと、②上述のとおり、平成4年末の法人企業部門の金融資産・負債残高等からみて、同部門のバランスシート調整は、法人企業側の主体的な動きとみなしうること、③エクイティ市場は低迷したものの、事業債市場は順調に拡大したこと、等からすれば、昨年中の資金循環の変化の要因のかなりは金融サイドよりは民間非金融部門の側にあったと考えられる。ただ、金融機関の資産内容改善努力がいましばらくは尾を引かざるを得ないとみられるだけに、それが景気の回復を制約することがないかどうか、資金循環のうえからもみていくことが重要である。

## (目次)

- |                          |                        |
|--------------------------|------------------------|
| 1. 各経済部門の資金過不足           | (個人部門は、運用は小幅減、調達は大幅減)  |
| (全体としての特徴)               | (公共部門は調達が増加、運用は減少)     |
| (法人企業部門の資金不足額は2年連続して縮小)  | (海外部門との資金の流れは流出入とも縮小)  |
| (個人部門は資金余剰額が増加)          | (広義金融市場における資金仲介)       |
| (公共部門は5年ぶりに資金不足に転化)      |                        |
| (海外部門の資金不足額は2年連続して拡大)    | 3. 最近の資金調達・運用の縮小要因について |
|                          | (土地取引低迷の影響度について)       |
|                          | (資金調達・運用残高の調整)         |
|                          | (金融機関の融資態度と資金循環)       |
| 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3年連続して減少) |                        |

# 1. 各経済部門の資金過不足 (注1)

(全体としての特徴)

平成4年の資金循環(マネーフロー)の動きを、まず資金過不足(=貯蓄、投資バランス、図表1、2)からみると、国内民間部門(法人企業・個人計)が企業の投資活動の停滞や家計の消費行動の慎重化を反映して、資金余剰幅を顕著に拡大したことが最大の特徴である。すなわち、法人企業部門が前年に続き資金不足額を大きく縮小させたほか、個人部門

が資金余剰幅縮小をみた前年とは様変わりになり資金余剰額を拡大させたため、民間部門の資金余剰額は大幅な拡大をみた。このため、一方で公共部門が急速に資金不足の方向に振れ、5年ぶりの資金不足に転化したものの、国内非金融部門全体では、3年並みの大幅資金余剰となった。この間、金融部門は、金利低下等による収益環境の好転や設備投資の抑制から資金余剰に転じた。他方、国内部門と表裏の関係にある海外部門の資金不足額

(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	平成 2年	3年	4年
法人企業部門	△ 7.1	△ 2.9	△ 1.8	△ 1.3	△ 2.2	△ 4.5	△ 6.7	△ 9.0	△ 6.9	△ 6.0
個人部門	9.4	10.2	9.7	10.1	7.8	7.4	9.1	9.9	8.4	9.9
公共部門	△ 2.6	△ 7.1	△ 4.1	△ 4.1	△ 1.4	0.6	0.6	0.8	0.7	△ 1.6
(中央政府)	( 0.6)	(△ 3.8)	(△ 2.1)	(△ 2.3)	(△ 0.5)	( 0.4)	( 0.4)	( 0.6)	( 1.3)	( 0.3)
(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)	(△ 1.9)
[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]	[ 2.3]
金融部門	1.1	0.6	△ 0.1	△ 0.4	△ 0.7	△ 0.7	△ 1.0	△ 0.4	△ 0.1	0.9
海外部門	△ 0.7	△ 0.8	△ 3.6	△ 4.2	△ 3.6	△ 2.7	△ 2.0	△ 1.2	△ 2.2	△ 3.2

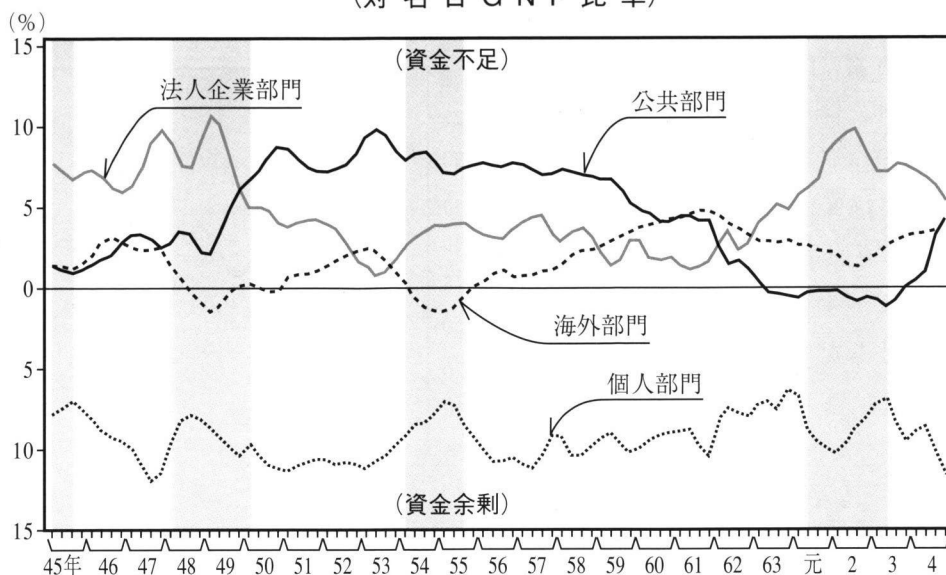
(金額ベース)

(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	平成 2年	3年	4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	△ 283.3
個人部門	67.7	233.0	311.0	337.8	273.9	277.4	363.9	421.4	381.9	464.3
公共部門	△ 19.1	△ 162.4	△ 131.7	△ 137.6	△ 48.1	21.8	23.3	33.1	29.7	△ 74.8
(中央政府)	( 4.4)	(△ 86.2)	(△ 66.9)	(△ 76.6)	(△ 19.1)	( 15.2)	( 16.3)	( 25.6)	( 60.5)	( 15.9)
(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)	(△ 90.7)
[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]	[ 106.2]
金融部門	8.0	14.6	△ 4.6	△ 15.0	△ 23.1	△ 27.9	△ 40.0	△ 15.7	△ 2.9	42.8
海外部門	△ 5.2	△ 18.9	△ 115.2	△ 141.8	△ 125.4	△ 101.9	△ 78.5	△ 52.0	△ 97.7	△ 149.0

(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(含み損益を含まない)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「制度部門別資本調達勘定」における貯蓄と投資(設備、住宅等の資本形成のほか、土地等の既存の実物資産取得を含む)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G N P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. シェドー部分は公定歩合引き上げ期 (以下同じ)。

(わが国の経常黒字<円ベース>) (注2) は、5年ぶりの拡大となった前年に続き2年連続して拡大した。

上記の各経済主体の資金過不足の動きは、国内景気が平成3年に調整局面入りした後、4年中にはさらに調整色を深め、大型の財政措置が採られたこと、さらには、土地等の資産取引が一段と冷え込んだこと等を反映したものである。以下、主要経済部門別に資金過不足の状況についてやや詳しくみてみよう。

(法人企業部門の資金不足額は2年連続して縮小)

法人企業の資金不足額は、昭和62年以降、景気拡大を背景に急ピッチで増大し、平成2年にピーク (38.7兆円<対名目G N P比率9.0%>) をつけた後、景気が調整局面入りした3年から縮小に転じている。平成4年においても、資金不足額は前年に比べ一段と縮小 (前年比△8.9%) し、対名目G N P比率でみても6.0% (3年6.9%) へと低下した。

(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、

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

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的恒等式が成立する。

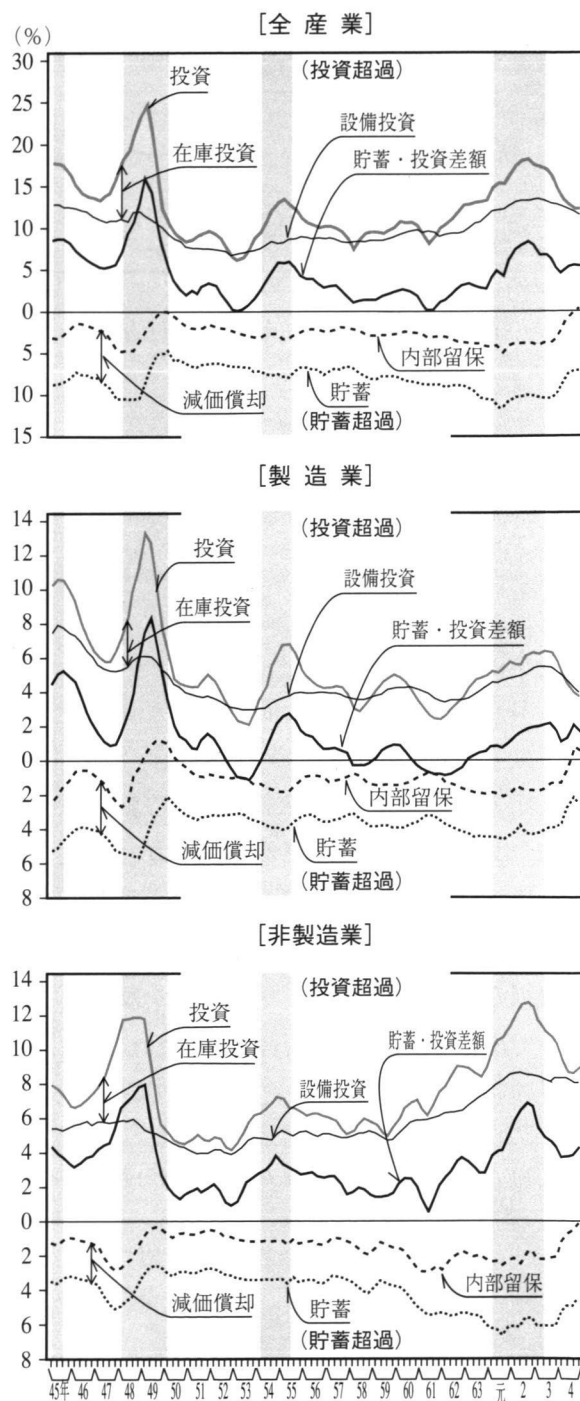


これをまず、大蔵省「法人企業統計季報」によって実物面での投資・貯蓄別の動向からみると（図表3）、貯蓄（内部留保・減価償却費）は企業収益の悪化に伴う内部留保の減少からかなり大きく低下（全産業、3年対名目GNP比率10.3%→4年同7.5%）したものの、投資（注3）（設備投資および在庫投資）（同17.0%→12.6%）がこれを上回って減少したため、投資超過幅が2年連続して縮小した（同6.7%→5.2%）。

こうした法人企業の投資の動きは、過去4年間拡大を続けてきた製造業の設備投資が減少に転じたこともさることながら、非製造業の在庫投資の減少、とりわけ土地の販売低調を映じた不動産業等の在庫投資（販売用土地）の落ち込みによるところも大きい。また、このほか長期保有資産としての土地投資についても、価格の低下傾向を反映して減少しており、これを合わせた土地取引の低調は、設備投資の減少とともに、4年中の資金不足幅の縮小にかなりの影響を及ぼしている。このような動きは、前回景気拡大局面における行き過ぎた地価上昇の調整が長期化していることによるものであるが、この点については第3章で改めて論じたい。

なお、資金不足幅（対名目GNP比率）の水準（6.0%）については、高度成長期の昭和40年代（平均7.1%）ないし平成元～3年（平均7.5%）に比べれば低いものの、昭和50年代（平均2.9%）以降でみればかなり高いレベルとなっている。これは、いうまでもなく、4年中の設備投資が、景気拡大の下で高水準の投資が実施されていた元～3年は下回るものの、過去との比較においてはなお高い水準にあるためである。

（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」

（注3）長期保有資産としての土地投資については、簿価ベースの計数であるために実勢を表わしていない。このため、ここでの投資の計数からは除外している。

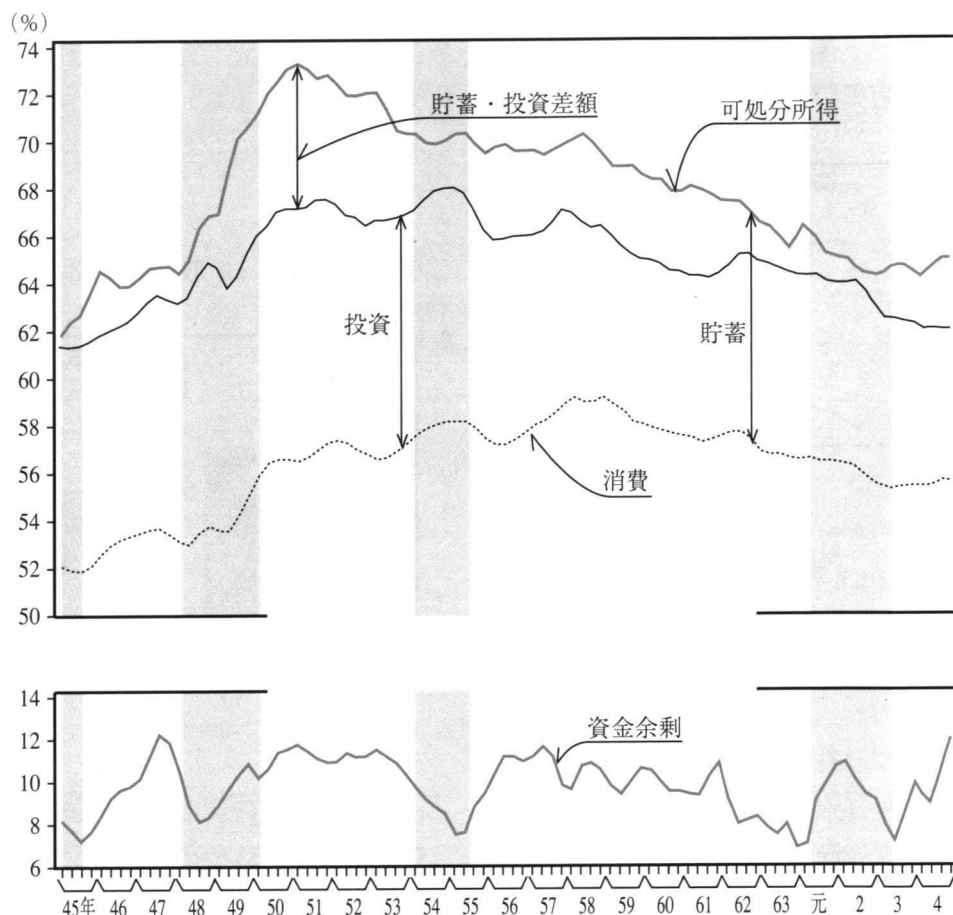
(個人部門は資金余剰額が増加)

個人部門の資金余剰額は、平成3年に減少をみた後、平成4年においては、前年比+21.6%と大幅に増加し、対名目GNP比率も9.9%に上昇した(3年8.4%)。

これは、家計の購買態度の慎重化等から消

費支出の伸びが鈍化し(民間最終消費支出3年前年比4.8%→4年同3.8%)、貯蓄が前年を上回ったことのほか、住宅投資(民間住宅投資4年同△3.7%)や個人企業の設備投資が前年を下回ったこと、等の要因が重なりあったためとみられる(図表4)。

(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、家計最終消費支出、個人企業設備・住宅・在庫投資による(平成4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(ウエイト1:2:1)。

(公共部門は5年ぶりに資金不足に転化)

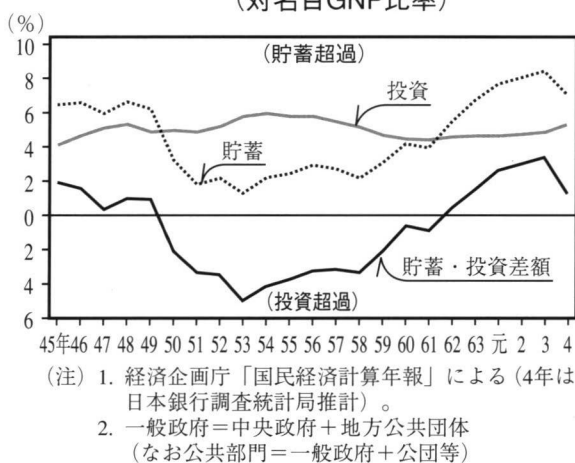
公共部門は、昭和63年以降は資金余剰で推移してきたが、平成4年は5年ぶりに資金不足に転じた(対名目GNP比率3年0.7%→

4年△1.6%)。これを中央政府と地方公共団体・公団に分けてみると、中央政府は資金余剰幅を縮小(同1.3%→0.3%)し、前年に資金不足に転じた地方公共団体・公団も、資金

不足幅をさらに拡大した(同 $\Delta 0.7\%$ → $\Delta 1.9\%$ )。

こうした動きは、貯蓄面(租税・社会保障収入－経常支出)で税収(対民間収支ベース)が昭和50年以来初めて前年を下回る不振となったことに加え、投資面では4年3月に策定された緊急経済対策等により公共投資関連支出が前倒しで進捗したこと(公的固定資本形成3年前年比 $7.6\%$ →4年同 $13.5\%$ )によるものである(図表5)。

(図表5) 一般政府部門の貯蓄・投資バランス  
(対名目GNP比率)



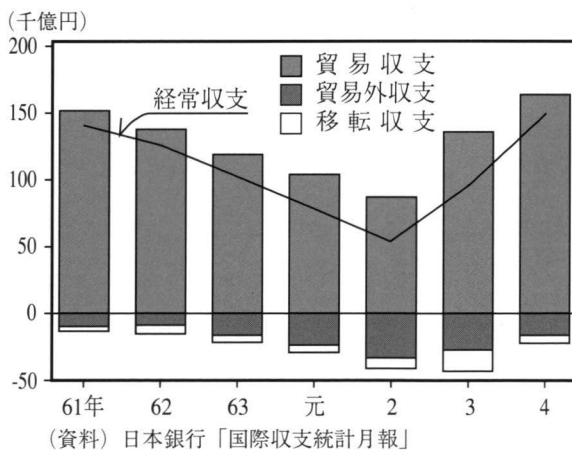
なお、公共部門が資金不足方向へ顕著に振れたのは、昭和50年代半ばに財政再建のための歳出抑制が開始されて以降初めてのことであるが、資金不足幅の水準自体については、4年中の公共投資の高伸や税収の不振にもかかわらず、これまでの国債依存度の低下や一般会計における経常支出等の抑制といった財政再建の累積の効果から、昭和62年(対名目GNP比率 $\Delta 1.4\%$ )並みの低水準にとどまっている。ちなみに昭和50年代には、オイルショックを契機とした税収の伸び悩み等を背景に、公共部門が法人企業部門を上回る最大の資金不足主体となっていた(同 $\Delta 7.1\%$ )。

(海外部門の資金不足額は2年連続して拡大)

海外部門の資金不足額は、わが国の経常黒字の拡大(円ベース)に対応して、前年比 $+52.6\%$ と2年連続して増加し、対名目GNP比率も上昇した(3年 $2.2\%$ →4年 $3.2\%$ )。

4年中の経常収支の動きをみると(図表6)、貿易収支は国内生産調整の強まりの下で輸入数量が減少したことに加え、輸出が高付加価値化に伴う製品価格の上昇から増加したため、黒字幅を拡大した。また、貿易外収支も経常黒字累積による対外ネット資産残高の増加を反映した投資収益のネット受取超幅拡大から赤字幅を縮小した。

(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4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・運用額(増加額ベース)はおのこの平成2年以降3年連続して前年に比べ減少するかたちとなった(調達：前年比平成2年 $\Delta 7.9\%$ →3年 $\Delta 42.3\%$ →4年 $\Delta 13.4\%$ 、運用：同 $\Delta 11.6\%$ → $\Delta 36.2\%$ → $\Delta 12.2\%$ )。また、国内部門と海

外部部門との資金の流れも流出入双方とも大幅に縮小した。

まず、国内非金融部門の動向を部門別にみると（図表7）、法人企業部門（調達前年比△28.6%、運用同△47.1%）、個人部門（同△45.1%、△7.6%）がおのおの調達、運用とも3年連続して前年を下回った。これに対し、公共部門（同+2.0倍、△26.6%）は、資金不足に転じたことから、運用が減少する一方、

調達は大幅な増加をみた。

また、取引形態別にみると、調達面では、借入金、公的金融機関からの借入金が4年8月に策定された総合経済対策に伴う政府金融機関の融資枠拡大等もあって大幅に増加（前年比+34.5%）したものの、民間金融機関からの借入金が前年比5割減（同△50.3%）と大幅に伸びを鈍化させたため、全体として同△25.5%と大幅な減少となった。こうした

（図表7） 国内非金融部門の資金調達・運用

（単位 千億円、%）

		昭和63年	平成元年	前年比	2 年	構成比	前年比	3 年	構成比	前年比	4 年	構成比	前年比
資 金 調 達		832.1	1,143.7	37.5	1,053.5	100.0	△ 7.9	607.9	100.0	△ 42.3	526.2	100.0	△ 13.4
部門別	法人企業	541.9	729.7	34.7	667.4	63.4	△ 8.5	383.2	63.0	△ 42.6	273.6	52.0	△ 28.6
	個人	221.1	320.4	44.9	258.0	24.5	△ 19.5	136.8	22.5	△ 47.0	75.1	14.3	△ 45.1
	公共	69.1	93.6	35.5	128.1	12.2	36.9	87.9	14.5	△ 31.4	177.5	33.7	2.0倍
形態別	借入金	584.7	773.6	32.3	729.7	69.3	△ 5.7	476.4	78.4	△ 34.7	354.9	67.4	△ 25.5
	（民間金融）	( 473.5 )	( 655.0 )	( 38.3 )	( 603.0 )	( 57.2 )	( △ 7.9 )	( 337.0 )	( 55.4 )	( △ 44.1 )	( 167.4 )	( 31.8 )	( △ 50.3 )
	（公的金融）	( 111.2 )	( 118.7 )	( 6.7 )	( 126.7 )	( 12.0 )	( 6.7 )	( 139.4 )	( 22.9 )	( 10.0 )	( 187.5 )	( 35.6 )	( 34.5 )
	有価証券	156.4	294.6	88.3	227.4	21.6	△ 22.8	166.0	27.3	△ 27.0	175.9	33.4	6.0
	（うち国債）	( 49.3 )	( 34.3 )	( △ 30.6 )	( 61.6 )	( 5.9 )	( 79.9 )	( 60.1 )	( 9.9 )	( △ 2.5 )	( 68.9 )	( 13.1 )	( 14.6 )
	（株式）	( 52.3 )	( 101.2 )	( 93.7 )	( 44.4 )	( 4.2 )	( △ 56.2 )	( 12.8 )	( 2.1 )	( △ 71.2 )	( 4.7 )	( 0.9 )	( △ 63.3 )
	（外債）	( 44.4 )	( 96.3 )	( 2.2倍 )	( 38.4 )	( 3.6 )	( △ 60.1 )	( 67.5 )	( 11.1 )	( 75.7 )	( 7.9 )	( 1.5 )	( △ 88.3 )
	C P	75.9	37.8	△ 50.2	27.0	2.6	△ 28.7	△ 33.6	△ 5.5	—	△ 2.0	△ 0.4	—
	対外借入等	15.1	37.7	2.5倍	69.3	6.6	83.7	△ 1.0	△ 0.2	—	△ 2.6	△ 0.5	—
資 金 運 用		1,060.4	1,286.6	21.3	1,137.7	100.0	△ 11.6	725.4	100.0	△ 36.2	636.6	100.0	△ 12.2
部門別	法人企業	400.5	395.5	△ 1.3	220.6	19.4	△ 44.2	18.1	2.5	△ 91.8	9.6	1.5	△ 47.1
	個人	586.1	786.4	34.2	746.9	65.6	△ 5.0	568.6	78.4	△ 23.9	525.3	82.5	△ 7.6
	公共	73.7	104.7	42.0	170.2	15.0	62.5	138.7	19.1	△ 18.5	101.8	16.0	△ 26.6
形態別	通貨	94.0	46.6	△ 50.4	45.8	4.0	△ 1.8	123.3	17.0	2.7倍	57.7	9.1	△ 53.2
	民間定期預金	330.1	498.2	50.9	368.7	32.4	△ 26.0	58.9	8.1	△ 84.0	28.9	4.5	△ 50.9
	郵便貯金	77.7	89.9	15.7	7.7	0.7	△ 91.4	187.2	25.8	24.2倍	146.6	23.0	△ 21.7
	外貨預金	8.0	16.1	2.0倍	41.1	3.6	2.6倍	20.6	2.8	△ 49.9	△ 36.9	△ 5.8	—
	譲渡性預金（CD）	20.6	18.5	△ 10.3	△ 22.6	△ 2.0	—	△ 9.9	△ 1.4	—	△ 2.2	△ 0.3	—
	〔現預金・CD計〕	[ 530.4 ]	[ 669.2 ]	[ 26.2 ]	[ 440.7 ]	[ 38.7 ]	[ △ 34.1 ]	[ 380.0 ]	[ 52.4 ]	[ △ 13.8 ]	[ 194.1 ]	[ 30.5 ]	[ △ 48.9 ]
	信託	112.7	139.8	24.1	94.5	8.3	△ 32.4	66.5	9.2	△ 29.6	103.2	16.2	55.2
	投資信託	66.5	21.5	△ 67.8	△ 25.4	△ 2.2	—	△ 44.7	△ 6.2	—	35.0	5.5	—
	保険	235.4	252.9	7.4	223.8	19.7	△ 11.5	190.8	26.3	△ 14.8	211.3	33.2	10.8
	有価証券	△ 54.3	1.5	—	169.3	14.9	112.7倍	△ 28.1	△ 3.9	—	△ 33.2	△ 5.2	—
形態別	（うち株式）	( △ 13.9 )	( 21.6 )	( — )	( 53.2 )	( 4.7 )	( 2.5倍 )	( △ 40.4 )	( △ 5.6 )	( — )	( △ 9.2 )	( △ 1.4 )	( — )
	C P	16.9	9.8	△ 42.0	23.3	2.1	2.4倍	△ 9.3	△ 1.3	—	△ 2.7	△ 0.4	—
	政府当座預金	0.1	1.2	9.1倍	△ 1.2	△ 0.1	—	0.3	0.0	—	△ 0.1	0.0	—
	運用部預託金	72.5	87.0	20.0	101.0	8.9	16.1	105.5	14.5	4.5	99.1	15.6	△ 6.1
形態別	対外信用	80.1	103.7	29.5	111.6	9.8	7.6	64.3	8.9	△ 42.4	29.9	4.7	△ 53.5

- （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。

公的金融および民間金融の動きを反映して、借入金増加額に占める公的金融のウエイト（52.8%）は、統計開始（昭和29年）以来初めて民間金融を上回ることとなった（注4）。

また、有価証券による調達も、振れの大きい政府短期証券を除いてみると、国債（前年比+14.6%）、国内事業債（同+17.3%）が高伸したものの、株価低迷から株式が引き続き低調（同△63.3%）となったほか、外債もエクイティ債を中心に大幅減（同△88.3%）となったため、全体では前年を下回った（同△20.9%＜政府短期証券を含むベースでは、+6.0%＞）。

一方運用面では、通貨（同△53.2%）、民間金融機関定期性預金（同△50.9%）の増加額が大きく減少したほか、郵便貯金も前年の大幅増の反動もあって増加幅が縮小した（同△21.7%）。また、有価証券も、株式が純減幅を縮小したものの、国債の保有減から全体では純減幅を拡大した（3年△2.8兆円→4年△3.3兆円）。こうしたなかで、投資信託が公社債投信を中心に純増に転じた（同△4.5兆円→3.5兆円）ほか、信託が財政投融资対象機関の自主運用枠拡大も寄与したことから大幅に増加した（前年比+55.2%）。また、CPは純減幅を縮小した。

なお、国内部門と海外部門との資金の流れも、前年に続き為銀の対外短期資産・負債が純減となったほか、ウエイトの高い対内外証券投資が大幅に減少したことから、対外債権

が大幅減となる一方、対外債務は純減となった（後掲図表13）。

このような、資金調達・運用の動きは、①前章でみたような設備・在庫ないし、土地投資等の動向を反映した民間部門の資金過不足の状況、②法人企業部門を中心とした手元流動性の取り崩しの動き等の金融資産・負債残高圧縮努力、さらには、③金融機関における採算重視・リスク管理強化の動き、といった諸要因が複合的に影響したことの結果と考えられる。こうした諸点の評価については章を改めて整理することとし、以下ではまず、経済主体別に4年中の資金調達・運用の動きについてみてみよう。

（法人企業部門は調達・運用とも3年連続して減少）

法人企業部門では（図表8）、実物資産収益率の低下等に伴う投資活動の停滞に加え、過去の水準と比較しても高水準となっていた手元流動性の取り崩しを優先し、調達を抑制したことから、調達、運用とも3年連続して大幅な減少となった（調達：前年比2年△8.5%→3年△42.6%→4年△28.6%、運用：同△44.2%→△91.8%→△47.1%）。

まず、資金調達面をみると、ウエイトの高い借入金は、民間金融機関からの借入金が既往最大の減少（前年比3年△38.7%→4年△47.0%）となったことから2年連続して大幅な減少となった（3年△33.8%→4年△26.2%）

（注4）これについては、民間金融機関の貸出態度の慎重化が一部に影響していることも否定できないが、法人企業部門向けについては、資金循環勘定上では法人企業部門に分類される年金福祉事業団、簡易保険福祉事業団といった財政投融资対象機関の自主運用枠拡大に伴い、資金運用部によるこうした事業団向け貸出が高伸していること、また個人向けについても、住宅資金が住宅金融公庫の貸出限度枠の引き上げ等から伸びを高めていることを反映したものである。さらに資金需要が比較的堅調な地方公共団体向けについては、そもそも公的金融機関の資金のウエイトが高いことなどもあり、こうしたいくつかの要因が重なりあって生じたものである。

(図表8)

## 法人企業部門の資金調達・運用

(単位 千億円、%)

		昭和63年	平成元年		2 年			3 年			4 年		
			前年比		構成比	前年比		構成比	前年比	構成比	前年比		
資 金 調 達		541.9	729.7	34.7	667.4	100.0	△ 8.5	383.2	100.0	△ 42.6	273.6	100.0	△ 28.6
借 入 金		339.8	443.1	30.4	457.7	68.6	3.3	303.0	79.1	△ 33.8	223.8	81.8	△ 26.2
(民 間 金 融)		( 301.1)	( 378.0)	( 25.5)	( 390.3)	( 58.5)	( 3.3)	( 239.4)	( 62.5)	(△ 38.7)	( 126.8)	( 46.3)	(△ 47.0)
(公 的 金 融)		( 38.6)	( 65.2)	( 68.6)	( 67.4)	( 10.1)	( 3.4)	( 63.7)	( 16.6)	(△ 5.5)	( 97.0)	( 35.4)	( 52.4)
有 価 証 券		111.2	211.0	89.8	113.4	17.0	△ 46.3	114.7	29.9	1.2	54.4	19.9	△ 52.6
(事 業 債)		( 16.1)	( 14.6)	(△ 8.9)	( 31.3)	( 4.7)	( 2.1倍)	( 36.3)	( 9.5)	( 16.0)	( 42.6)	( 15.6)	( 17.3)
(株 式 債)		( 52.3)	( 101.2)	( 93.7)	( 44.4)	( 6.6)	(△ 56.2)	( 12.8)	( 3.3)	(△ 71.2)	( 4.7)	( 1.7)	(△ 63.3)
(外 債)		( 42.8)	( 95.1)	( 2.2倍)	( 37.7)	( 5.6)	(△ 60.4)	( 65.6)	( 17.1)	( 74.1)	( 7.1)	( 2.6)	(△ 89.1)
C 外 P		75.9	37.8	△ 50.2	27.0	4.0	△ 28.7	△ 33.6	△ 8.8	—	△ 2.0	△ 0.7	—
対 外 借 入 等		15.1	37.8	2.5倍	69.3	10.4	83.6	△ 1.0	△ 0.2	—	△ 2.6	△ 0.9	—
資 金 運 用		400.5	395.5	△ 1.3	220.6	100.0	△ 44.2	18.1	100.0	△ 91.8	9.6	100.0	△ 47.1
通 貨		35.4	△ 59.7	—	31.1	14.1	—	91.3	504.0	2.9倍	29.1	303.9	△ 68.1
定期 預 金		166.2	197.0	18.5	△ 30.3	△ 13.7	—	△ 148.6	△ 820.8	—	△ 43.0	△ 448.3	—
外 貨 預 金		12.0	16.5	37.0	39.2	17.8	2.4倍	16.5	91.3	△ 57.9	△ 30.5	△ 318.5	—
譲 渡 性 預 金 (CD)		18.6	19.3	3.9	△ 23.4	△ 10.6	—	△ 11.2	△ 62.1	—	△ 3.2	△ 33.6	—
[ 現 預 金 ・ C D 計 ]		[ 232.2 ]	[ 173.0 ]	[△ 25.5]	[ 16.7 ]	[ 7.6 ]	[△ 90.4]	[△ 52.1]	[△ 287.6]	[ — ]	[△ 47.6]	[△ 496.4]	[ — ]
信 託		49.5	74.9	51.4	14.5	6.6	△ 80.7	19.7	109.0	36.4	38.3	399.1	93.8
投 資 信 託		8.1	0.5	△ 93.4	△ 7.1	△ 3.2	—	△ 0.9	△ 4.9	—	2.7	28.5	—
有 価 証 券		13.7	33.5	2.4倍	61.6	27.9	84.1	△ 3.6	△ 20.1	—	△ 11.0	△ 114.9	—
(債 券)		(△ 15.4)	(△ 0.3)	( — )	( 30.5)	( 13.8)	( — )	( 8.0)	( 44.0)	(△ 73.8)	(△ 3.7)	(△ 38.5)	( — )
(株 式)		( 29.1)	( 33.8)	( 16.0)	( 31.2)	( 14.1)	(△ 7.7)	(△ 11.6)	(△ 64.2)	( — )	(△ 7.3)	(△ 76.4)	( — )
C 外 P		16.9	9.8	△ 42.0	23.3	10.6	2.4倍	△ 9.3	△ 51.2	—	△ 2.7	△ 27.8	—
対 外 信 用		80.1	103.7	29.5	111.6	50.6	7.6	64.3	354.8	△ 42.4	29.9	311.5	△ 53.5
(うち証券投資)		( 32.0)	( 39.7)	( 24.1)	( 41.4)	( 18.7)	( 4.1)	( 43.4)	( 239.9)	( 5.0)	( 15.3)	( 159.2)	(△ 64.9)
( 直 接 投 資)		( 32.2)	( 46.9)	( 45.6)	( 56.6)	( 25.7)	( 20.7)	( 36.1)	( 199.4)	(△ 36.2)	( 19.0)	( 198.0)	(△ 47.4)

(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。

(注4参照)。また、有価証券による調達も(図表8、後掲図表9)、株式が引き続き低調に推移したほか、前年著増となった外債も、本邦株式市況の低迷からエクイティ債を中心に発行が減少したことに加え、ワラント債の償還が本格化したこと等から大幅な減少となった(前年比△89.1%)(注5)ため、有価証券は全体で前年に比べ半減した(同△52.6%)(なお、国内事業債については、前述のエクイティ債の償還のリファイナンス需要があったなかで、手数料の引き下げから海外市場と比べ発行コストの差が縮小したこと等により、既往ピークとなった前年をさらに上回る

発行となった<同+17.3%>)。この間、CPは大口定期との鞘抜きの解消が一巡したことから純減幅を縮小(3年△3.4兆円→4年△0.2兆円)した。

次に運用面をみると、手元流動性取り崩しの動きから、現預金・CDは前年に続いて大幅な純減となった(同△5.2兆円→△4.8兆円)。また、有価証券についても株式が処分超幅を若干縮小(同△1.2兆円→△0.7兆円)したものの、債券の保有が減少し(同0.8兆円→△0.4兆円)、全体では純減幅を拡大した(同△0.4兆円→△1.1兆円)。さらに、対外信用(直接投資、証券投資等)も前年に続き

(注5) 4年中の外債による調達減のうち、発行減と償還増の寄与はほぼ半々となっている。



(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63年	構成比	平成元年	構成比	2 年	構成比	3 年	構成比	4 年	構成比	前年比
国内市場	74,087	59.9	121,622	53.1	73,600	59.7	45,165	36.5	37,803	40.3	△16.3
普通社債	8,730	7.1	5,800	2.5	18,280	14.8	23,147	18.7	28,940	30.9	25.0
転換社債	41,345	33.4	60,320	26.3	24,070	19.5	10,615	8.6	5,170	5.5	△51.3
ワラント債	0	0.0	3,850	1.7	8,050	6.5	3,815	3.1	0	0.0	—
増資	24,012	19.4	51,652	22.5	23,200	18.8	7,588	6.1	3,693	3.9	△51.3
海外市場	49,659	40.1	107,437	46.9	49,676	40.3	78,413	63.5	55,985	59.7	△28.6
普通社債	7,508	6.1	7,832	3.4	13,115	10.6	36,737	29.7	37,076	39.5	0.9
転換社債	6,582	5.3	9,561	4.2	6,761	5.5	2,446	2.0	2,139	2.3	△12.6
ワラント債	35,484	28.7	89,428	39.0	28,568	23.2	39,230	31.7	16,770	17.9	△57.3
増資	85	0.1	616	0.3	1,231	1.0	0	0.0	0	0.0	—
内外市場合計	123,746	100.0	229,059	100.0	123,276	100.0	123,578	100.0	93,788	100.0	△24.1

(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63年	構成比	平成元年	構成比	2 年	構成比	3 年	構成比	4 年	構成比	前年比
国内市場	48,315	91.8	43,685	79.4	17,893	84.6	489	34.3	506	21.0	3.5
転換社債	24,590	46.7	8,170	14.8	3,200	15.1	0	0.0	0	0.0	—
ワラント債	0	0.0	0	0.0	1,200	5.7	0	0.0	0	0.0	—
増資	23,725	45.1	35,515	64.5	13,493	63.8	489	34.3	506	21.0	3.5
海外市場	4,299	8.2	11,361	20.6	3,245	15.4	937	65.7	1,905	79.0	103.3
普通社債	85	0.2	271	0.5	1,616	7.6	937	65.7	592	24.6	△36.8
転換社債	2,670	5.1	6,911	12.6	950	4.5	0	0.0	1,313	54.5	—
ワラント債	1,544	2.9	3,475	6.3	679	3.2	0	0.0	0	0.0	—
増資	0	0.0	704	1.3	0	0.0	0	0.0	0	0.0	—
内外市場合計	52,614	100.0	55,046	100.0	21,138	100.0	1,426	100.0	2,411	100.0	69.1

大幅な減少となった（前年比△53.5%）。この間、投資信託は公社債投信の高伸から純増に転じた（3年△0.1兆円→4年0.3兆円）ほか、信託は財政投融资対象機関の自主運用資金流入増から大幅増となった（前年比+93.8%）。

（個人部門は、運用は小幅減、調達は大幅減）

個人部門では（図表10）、法人企業部門と同様、調達・運用ともに3年連続して減少し

た。もっとも、資金余剰が拡大したため、調達が大幅な減少を持続した（3年前年比△47.0%→4年同△45.1%）一方で、運用は信託、投資信託等の高伸から小幅の減少にとどまった（同△23.9%→△7.6%）。

まず運用面をみると、現預金は信託、投資信託等への資金シフトもあって既往最大の減少となった（前年比△38.1%）。その内訳をみると、前年において自由金利商品の金利が速いテンポで低下した結果、金利面の優位性



(図表10)

## 個人部門の資金運用・調達

(単位 千億円、%)

	昭和63年	平成元年	前年比	2 年	構成比	前年比	3 年	構成比	前年比	4 年	構成比	前年比
資 金 運 用	586.1	786.4	34.2	746.9	100.0	△ 5.0	568.6	100.0	△ 23.9	525.3	100.0	△ 7.6
通 貨	59.1	103.8	75.7	10.1	1.4	△ 90.3	32.4	5.7	3.2倍	28.3	5.4	△ 12.4
(現金通貨)	(26.0)	(44.7)	(72.3)	(3.3)	(0.4)	(△ 92.5)	(7.3)	(1.3)	(2.2倍)	(1.9)	(0.4)	(△ 73.4)
(要求払預金)	(33.1)	(59.1)	(78.4)	(6.8)	(0.9)	(△ 88.5)	(25.0)	(4.4)	(3.7倍)	(26.4)	(5.0)	(5.4)
民間定期預金	124.1	259.7	2.1倍	351.5	47.1	35.4	183.0	32.2	△ 47.9	75.8	14.4	△ 58.6
郵便貯金	77.7	89.9	15.7	7.7	1.0	△ 91.4	187.2	32.9	24.2倍	146.6	27.9	△ 21.7
外貨預金	△ 1.8	△ 1.7	—	△ 0.9	△ 0.1	—	0.3	0.1	—	△ 1.3	△ 0.2	—
[現預金・C D計]	[259.1]	[451.7]	[74.3]	[368.4]	[49.3]	[△ 18.4]	[402.7]	[70.8]	[9.3]	[249.5]	[47.5]	[△ 38.1]
信託	62.3	64.2	3.1	78.3	10.5	22.0	46.2	8.1	△ 41.0	63.2	12.0	36.7
投資信託	58.4	20.9	△ 64.2	△ 18.3	△ 2.4	—	△ 43.8	△ 7.7	—	32.3	6.1	—
保険	235.4	252.9	7.4	223.8	30.0	△ 11.5	270.8	33.6	△ 14.8	211.3	40.2	10.8
有価証券	△ 29.1	△ 3.2	—	94.7	12.7	—	△ 27.4	△ 4.8	—	△ 31.1	△ 5.9	—
(うち国債)	(△ 12.7)	(5.3)	(—)	(23.8)	(3.2)	(4.5倍)	(△ 14.6)	(△ 2.6)	(—)	(△ 37.5)	(△ 7.1)	(—)
(公社公団債)	(4.8)	(0.3)	(△ 93.1)	(△ 4.3)	(△ 0.6)	(—)	(△ 5.9)	(△ 1.0)	(—)	(△ 3.9)	(△ 0.7)	(—)
(金融債)	(△ 2.2)	(2.8)	(—)	(42.3)	(5.7)	(15.3倍)	(18.4)	(3.2)	(△ 56.6)	(11.6)	(2.2)	(△ 36.6)
(事業債)	(△ 3.7)	(0.7)	(—)	(11.1)	(1.5)	(15.3倍)	(3.6)	(0.6)	(△ 67.9)	(1.1)	(0.2)	(△ 70.3)
(株式)	(△ 15.2)	(△ 12.3)	(—)	(21.6)	(2.9)	(—)	(△ 28.9)	(△ 5.1)	(—)	(△ 2.5)	(△ 0.5)	(—)
資金調達(借入金)	221.1	320.4	44.9	258.0	100.0	△ 19.5	136.8	100.0	△ 47.0	75.1	100.0	△ 45.1
住宅資金	88.8	122.6	38.1	122.6	47.5	0.0	70.6	51.6	△ 42.4	50.1	66.7	△ 29.0
(民間金融)	(54.9)	(87.9)	(60.3)	(86.3)	(33.4)	(△ 1.9)	(43.5)	(31.8)	(△ 49.5)	(18.9)	(25.2)	(△ 56.6)
(公的金融)	(34.0)	(34.7)	(2.1)	(36.3)	(14.1)	(4.7)	(27.1)	(19.8)	(△ 25.6)	(31.2)	(41.5)	(15.3)
消費者信用	45.2	54.9	21.6	55.6	21.6	1.3	24.1	17.6	△ 56.7	△ 0.9	△ 1.2	—
その他借入金	87.1	142.9	64.1	79.7	30.9	△ 44.2	42.1	30.8	△ 47.2	25.9	34.5	△ 38.4

(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。

から大幅な増加を示した規制金利定期預金、郵便貯金が、前年の反動がでるかたちで減少している。さらに、有価証券も株式が処分超幅を縮小(3年△2.9兆円→4年△0.2兆円)したものの、国債の純減幅拡大(同△1.5兆円→△3.7兆円)や金融債の減少(前年比△36.6%)から、全体でも純減幅を拡大した(3年△2.7兆円→4年△3.1兆円)。一方、これら現預金・C D、有価証券からの資金シフトを背景に、投資信託が公社債投信を中心に大幅な純増に転じた(同△4.4兆円→3.2兆円)ほか、信託が長・短金利逆転の解消により金利面で優位となったことから、また保険も一時払養老保険の流出一巡等から、ともに高伸(おのおの前年比+36.7%、+10.8%)した。

次に調達面をみると、ウェイトの大きい住宅資金借入金は、住宅投資の減少を反映して前年に引き続き減少した(同△29.0%<うち民間金融機関からの借入同△56.6%>)。もっとも、公的金融からの借入金については、総合経済対策に伴う住宅金融公庫等の融資枠拡大や借入限度枠の引き上げ等から増加をみている(前年比+15.3%)。この間消費者信用は、フリーローン等用途不特定分をはじめ消費財・サービス向け全般にわたって減少したことから純減に転じ(3年2.4兆円→4年△0.1兆円)、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も、大幅な減少を示した。

(公共部門は調達が増加、運用は減少)

公共部門では(図表11)、税収の大幅な落ち込みの一方での予算規模の拡大に伴い、資金不足に転化したことを反映して、調達が増加する(前年比+2.0倍)一方で、運用は大幅に減少した(同△26.6%)。

まず、中央政府についてみると、調達面では、国債発行が湾岸戦争支援のための臨時特例国債を発行した前年をさらに上回った(前年比+14.6%)ほか、借入金も資金運用部からの借入を主体に増加した(同+5.1倍)。

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(図表12)、公的金融機関が前年に引き続きシェアを上昇させた(3年40.5%→4年41.1%)ほか、前年保有を抑制した民間金融機関は長・短金利逆転の解消、および金利低下による市況続伸

を背景に大きく買い越したことからシェアが大幅に拡大した(同39.7%→43.3%)。一方、個人、法人企業等のシェアは低下した(個人同6.4%→4.1%、法人企業等同8.9%→6.9%)。

運用面では、有価証券が国債整理基金の政府短期証券保有を中心に増加(3年0.3兆円→4年0.9兆円)したものの、資金運用部預託金が前年を下回った(前年比△6.1%)ため、全体では小幅の減少(同△1.1%)となった。

次に、地方公共団体・公団については、調達は、総合経済対策による地方単独事業の高伸から、地方債が6年ぶりに純増に転じた前年を大幅に上回って増加(前年比+5.6倍)したほか、借入金も民間金融機関、資金運用部からの借入がともに増加した(同+28.5%)。一方、運用面では、財政調整基金等の余資の取り崩しから純減に転じた(△0.6兆円)。

(図表11)

# 公 共 部 門 の 資 金 調 達 ・ 運 用

(単位 千億円、%)

	昭和63年	平成元年	前年比	2 年	構成比	前年比	3 年	構成比	前年比	4 年	構成比	前年比
資 金 調 達	69.1	93.6	35.5	128.1	100.0	36.9	87.9	100.0	△31.4	177.5	100.0	2.0倍
中 央 政 府	29.9	50.7	69.7	77.8	60.7	53.6	27.6	31.4	△64.5	97.9	55.2	3.5倍
(うち政府短期証券)	(△16.3)	( 36.4)	( — )	( 34.1)	( 26.6)	(△ 6.2)	(△34.8)	(△39.6)	( — )	( 17.1)	( 9.6)	( — )
( 国 債 )	( 49.3)	( 34.3)	(△30.6)	( 61.6)	( 48.1)	( 79.9)	( 60.1)	( 68.3)	(△ 2.5)	( 68.9)	( 38.8)	( 14.6)
( 借 入 金 )	(△ 3.2)	(△20.0)	( — )	(△17.9)	(△14.0)	( — )	( 2.4)	( 2.7)	( — )	( 11.9)	( 6.7)	( 5.1倍)
地方公共団体・公団	39.2	42.9	9.5	50.3	39.3	17.1	60.3	68.6	19.9	79.6	44.8	32.0
(うち公 団 債)	( 15.0)	( 15.7)	( 4.6)	( 21.0)	( 16.4)	( 34.1)	( 22.5)	( 25.6)	( 6.9)	( 25.3)	( 14.3)	( 12.6)
( 地 方 債 )	(△ 4.4)	(△ 4.0)	( — )	(△ 3.4)	(△ 2.7)	( — )	( 1.7)	( 1.9)	( — )	( 9.5)	( 5.3)	( 5.6倍)
( 借 入 金 )	( 27.1)	( 30.1)	( 11.1)	( 32.0)	( 25.0)	( 6.4)	( 34.3)	( 39.0)	( 7.2)	( 44.1)	( 24.8)	( 28.5)
資 金 運 用	73.7	104.7	42.0	170.2	100.0	62.5	138.7	100.0	△18.5	101.8	100.0	△26.6
中 央 政 府	33.7	59.2	75.6	112.6	66.2	90.2	109.0	78.6	△ 3.2	107.8	105.9	△ 1.1
(うち有 価 証 券)	(△38.9)	(△29.0)	( — )	( 12.8)	( 7.5)	( — )	( 3.2)	( 2.3)	(△75.4)	( 8.9)	( 8.7)	( 2.8倍)
( 運 用 部 預 託 金 )	( 72.5)	( 87.0)	( 20.0)	( 101.0)	( 59.3)	( 16.1)	( 105.5)	( 76.1)	( 4.5)	( 99.1)	( 97.3)	(△ 6.1)
地方公共団体・公団	40.0	45.5	13.7	57.5	33.8	26.5	29.6	21.4	△48.5	△ 6.0	△ 5.9	—
(うち現 預 金 ・ C D)	( 39.1)	( 44.6)	( 14.1)	( 55.6)	( 32.7)	( 24.9)	( 29.3)	( 21.2)	(△47.3)	(△ 7.8)	(△ 7.7)	( — )

(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)

## 国債の部門別保有状況推移

(単位 千億円、( ) 内は構成比 %)

	昭和61年末	62 年 末	63 年 末	平成元年末	2 年 末	3 年 末	4 年 末
金 融 部 門	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)	1,593.1 ( 89.0)
日 本 銀 行	28.4 ( 2.0)	58.0 ( 3.8)	71.4 ( 4.6)	45.0 ( 2.8)	90.0 ( 5.4)	61.7 ( 3.6)	82.7 ( 4.6)
公 的 金 融 機 関	485.4 ( 33.6)	530.6 ( 34.9)	557.2 ( 35.5)	621.1 ( 38.8)	590.6 ( 35.5)	696.9 ( 40.5)	735.8 ( 41.1)
民間金融機関 (a)	644.3 ( 44.7)	699.2 ( 46.0)	759.1 ( 48.4)	746.0 ( 46.6)	708.1 ( 42.6)	683.6 ( 39.7)	774.7 ( 43.3)
非 金 融 部 門	284.5 ( 19.7)	231.3 ( 15.2)	180.7 ( 11.5)	189.9 ( 11.8)	274.2 ( 16.5)	279.9 ( 16.3)	197.0 ( 11.0)
公 共	7.7 ( 0.5)	11.1 ( 0.7)	11.1 ( 0.7)	11.2 ( 0.7)	24.4 ( 1.5)	16.0 ( 0.9)	0.6 ( 0.0)
個 人 (b)	145.8 ( 10.1)	111.5 ( 7.3)	98.7 ( 6.3)	103.4 ( 6.5)	126.4 ( 7.6)	111.0 ( 6.4)	72.6 ( 4.1)
法人企業等 (c)	131.0 ( 9.1)	108.6 ( 7.1)	70.9 ( 4.5)	75.3 ( 4.7)	123.4 ( 7.4)	152.9 ( 8.9)	123.8 ( 6.9)
合 計	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)	1,790.1 ( 100.0)
民間部門合計 (a+b+c)	921.1 ( 63.8)	919.3 ( 60.5)	928.7 ( 59.2)	924.7 ( 57.7)	957.9 ( 57.6)	947.5 ( 55.0)	971.1 ( 54.2)

(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。

(海外部門との資金の流れは流出入とも縮小)

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（後掲図表13）、本邦株価の低迷、欧州通貨情勢の混乱等為替レート不安定化およびB I S 自己資本比率規制等が複合的に作用したことから、前年において大幅な増加をみた対内外証券投資が一転して大幅な減少となったほか、為銀の対外短期資産・負債も引き続き純減となるなど、資金流出入双方ともかつてない縮小となった（対外債権 3 年11.6兆円→4 年0.7兆円、対外債務同0.7兆円→△14.2兆円）。

これを取引形態別にみると、対外証券投資は、債券投資が、欧州通貨情勢の混乱等為替レート不安定化するなかで、機関投資家が本邦株価の下落による含み益減少を背景にリスク回避の姿勢を強めたことや、為銀もB I S 自己資本比率規制への対応等から資産圧縮を進めたことなどから、大幅な減少となった（前年比△50.8%）（注6）。また、株式投資も、市況が堅調であった米国株式の利食い売りがかさんだこと等から昭和55年以来12年ぶりに処分超となったため（3 年0.5兆円→4 年△0.4兆円）、全体では前年とは様変わり

(注6) 対外証券投資の減少は、上述した理由のほか、本邦企業の外債（一部は国内の投資家により購入されているとみられる）の発行減および償還増による影響もあるものと推察される。

(図表13)

## 海外部門との資金の流れ

(単位 千億円、%)

	昭和63年	平成元年	前年比	2 年			3 年			4 年		
				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	△101.9	△ 78.5	—	△ 52.0	—	—	△ 97.7	—	—	△149.0	—	—
対外債権 (除く外貨準備)	383.8	443.4	15.5	187.6	100.0	△ 57.7	116.4	100.0	△ 38.0	7.3	100.0	△ 93.7
対外証券投資	111.6	157.7	41.2	58.2	31.0	△ 63.1	99.9	85.8	71.6	42.8	583.8	△ 57.2
(金融部門)	( 79.6)	( 117.9)	( 48.1)	( 16.8)	( 9.0)	(△ 85.7)	( 56.4)	( 48.5)	( 3.4倍)	( 27.5)	( 375.6)	(△ 51.2)
(法人企業部門)	( 32.0)	( 39.7)	( 24.1)	( 41.4)	( 22.0)	( 4.1)	( 43.4)	( 37.3)	( 5.0)	( 15.3)	( 208.1)	(△ 64.9)
(債券投資)	(107.8)	(132.3)	( 22.8)	( 48.6)	( 25.9)	(△ 63.3)	( 94.9)	( 81.6)	( 95.3)	( 46.7)	( 637.2)	(△ 50.8)
(株式投資)	( 3.9)	( 25.4)	( 6.5倍)	( 9.6)	( 5.1)	(△ 62.2)	( 4.9)	( 4.2)	(△ 48.4)	(△ 3.9)	(△ 53.4)	( — )
対外長期借款	19.6	31.2	59.3	32.3	17.2	3.6	17.7	15.2	△ 45.1	9.9	134.9	△ 44.2
対外直接投資	43.8	61.3	39.9	70.1	37.4	14.4	41.6	35.7	△ 40.7	21.8	296.7	△ 47.6
為銀対外短期資産	191.3	191.1	△ 0.1	79.8	42.5	△ 58.2	△ 52.1	△ 44.8	—	△ 63.9	△872.0	—
対 外 債 務	302.5	346.4	14.5	123.5	100.0	△ 64.4	7.4	100.0	△ 94.0	△142.0	100.0	—
対内証券投資	41.0	110.9	2.7倍	46.6	37.7	△ 58.0	149.0	2,003.8	3.2倍	17.7	△ 12.5	△ 88.1
(株 式)	( 8.3)	( 8.9)	( 7.7)	(△ 19.8)	(△ 16.0)	( — )	( 62.7)	( 842.3)	( — )	( 11.4)	(△ 8.0)	(△ 81.9)
(国 内 債)	(△ 12.9)	(△ 2.9)	( — )	( 22.8)	( 18.4)	( — )	( 22.7)	( 305.4)	(△ 0.2)	(△ 3.3)	( 2.3)	( — )
(外 債)	( 45.6)	(104.9)	( 2.3倍)	( 43.6)	( 35.3)	(△ 58.4)	( 63.7)	( 856.2)	( 46.0)	( 9.7)	(△ 6.8)	(△ 84.8)
法人企業対外負債 (ユーロ円インパ等)	17.0	42.8	2.5倍	61.9	50.2	44.9	△ 1.0	△ 12.8	—	△ 7.4	5.2	—
為銀対外短期負債	248.6	202.6	△ 18.5	62.9	50.9	△ 69.0	△177.5	△2,386.5	—	△158.5	111.6	—
外 貨 準 備	20.6	△ 18.4	—	△ 12.2	—	—	△ 11.3	—	—	△ 0.4	—	—

りの大幅な減少(前年比同+71.6%→△57.2%)となった。一方、対内証券投資も、前年に長期資本収支が昭和55年以来11年ぶりに黒字になるほど拡大した後、債券投資が利食い売り等の動きから処分超に転じた(同2.3兆円→△0.3兆円)ほか、前年に既往最大の取得超となった株式投資も本邦株価の低迷から大幅な減少(同△81.9%)となった。さらに、本邦企業等の外債発行も、普通社債が前年並みの発行となったものの、前述したエクイティ債の減少から著減となり(同△84.8%)、全体ではかなりの縮小(3年前年比+3.2倍→4年同△88.1%)となった。

また、対外直接投資も前年に続いて不動産

投資等の圧縮から大幅な減少(前年比△47.6%)となったほか、対外長期借款も前年に比べ大幅に減少した(同△44.2%)。

この間、為銀の対外短期資産・負債は、ユーロ市場への短期資金の返済が進捗したことやB I S 自己資本比率規制への対応等からインターバンク市場での鞘抜き等資産・負債両建て取引の圧縮が続いたことから、2年連続し純減(おのおの△6.4兆円、△15.9兆円)となった。

なお、以上の動きを経常黒字との対応からみると、4年中はその大部分が為銀の短期資金の返済と見合うかたちとなった。最近の動きをみると、昭和60年代から平成2年までは、

対外証券投資や直接投資の増加による長期資本収支の赤字が資金還流の主役となっていたが、3年中は長期資本収支が黒字に転じ、4年中も経常黒字に比べると小幅な赤字にとどまったため、専ら、為銀の短期借入の返済を通じて黒字が還流するというかたちに変わっている。

#### （広義金融市場における資金仲介）

以上のとおり各部門の資金調達と資金運用をみてきたが、ここでこれらの動きを仲介する「広義の金融市場」という観点（注7）から簡単に整理しておこう（後掲図表14）。

「広義の金融市場」における仲介（供給）総額は、各部門の調達・運用の動きを反映す

るかたちで、前年に比べ2割方の減少をみた。

これを、国内非金融部門向けと海外部門向けに分けてみると、ともに減少をみたが、国内非金融部門向けが小幅の減少（前年比△9.0%）にとどまる一方、海外部門向けが大幅に減少（同△93.4%）したため、海外部門向けのウエイトが著しく低下した（2年14.4%→3年14.9%→4年1.3%）。

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、前年に引き続きエクイティ物の起債が低調となったことに加え、国内非金融部門の国債の保有が一段と減少したため、純減幅を拡大した（3年△4.8兆円→4年△6.4兆円）。また

（注7）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）に着目することとなる。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	預金、信託、投信、 （金融部門内取引） 保険、金融債等 (A)	ユーロマネーの 国内流入等 （含むオフショア） (B)	国内証券投資 (C)	（各行の意味）  ⇒ 金融部門の内外 での資金調達  ⇒ 国内非金融部 門の資金調達  ⇒ 海外部門の日本 からの資金調達 （本邦対外債権）
	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)	
	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)	
		↓ （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)	昭和40年代		50年代		平成2年			3年			4年		
		(平均)	構成比	(平均)	構成比		構成比	前年比		構成比	前年比		構成比	前年比
国内 非金融 部門 向け (1)	国内金融機関 (A)	171.8	84.4	468.0	79.9	796.4	65.1	△22.5	494.3	70.3	△37.9	594.6	107.8	20.3
	貸出金	142.8	70.2	320.0	54.6	729.7	59.7	△ 5.7	476.4	67.7	△34.7	354.9	64.4	△25.5
	(民間金融)	(117.4)	( 57.7)	(215.9)	( 36.9)	( 603.0)	( 49.3)	(△ 7.9)	( 337.0)	( 47.9)	(△44.1)	(167.4)	( 30.4)	(△50.3)
	(公的金融)	( 25.4)	( 12.5)	(104.2)	( 17.8)	(126.7)	(10.4)	( 6.7)	(139.4)	(19.8)	( 10.0)	(187.5)	( 34.0)	( 34.5)
	有価証券*	29.0	14.3	148.0	25.3	63.1	5.2	△72.1	42.2	6.0	△33.1	238.9	43.3	5.7倍
	C P*	—	—	—	—	3.5	0.3	△87.4	△24.3	△ 3.5	—	0.8	0.1	—
	国内証券市場 (B)*	10.0	4.9	39.2	6.7	139.7	11.4	27.2倍	△48.5	△ 6.9	—	△63.7	△11.5	—
	(うち個人)	( 5.2)	( 2.5)	( 22.0)	( 3.8)	( 52.3)	( 4.3)	( — )	(△45.8)	(△ 6.5)	( — )	(△42.7)	(△ 7.7)	( — )
	(法人企業)	( 4.3)	( 2.1)	( 13.3)	( 2.3)	( 75.7)	( 6.2)	( 64.2)	(△17.4)	(△ 2.5)	( — )	(△16.6)	(△ 3.0)	( — )
	(公共)	( 0.4)	( 0.2)	( 3.2)	( 0.6)	(12.9)	( 1.1)	( — )	( 2.8)	( 0.4)	(△78.0)	( 8.9)	( 1.6)	(3.1倍)
海外 部門 向け (2)	外資市場 (C)	5.6	2.7	14.6	2.5	111.0	9.1	△20.4	152.3	21.7	37.2	13.6	2.5	△91.1
	対内証券投資*	0.9	0.5	17.4	3.0	41.6	3.4	△59.0	153.2	21.8	3.7倍	16.2	2.9	△89.5
	その他	4.6	2.3	△ 2.8	△ 0.5	69.3	5.7	83.7	△ 1.0	△ 0.1	—	△ 2.6	△ 0.5	—
	計	187.4	92.1	521.8	89.1	1,047.0	85.6	△10.7	598.1	85.1	△42.9	544.5	98.7	△ 9.0
	国内金融機関 (D)	5.8	2.8	38.7	6.6	90.5	7.4	△74.4	44.2	6.3	△51.1	△24.1	△ 4.4	—
	対外証券投資*	0.6	0.3	11.5	2.0	16.8	1.4	△85.7	56.4	8.0	3.4倍	27.5	5.0	△51.2
	その他	5.2	2.6	27.1	4.6	73.6	6.0	△68.8	△12.2	△ 1.7	—	△51.6	△ 9.4	—
	その他 (E)	6.1	3.0	22.2	3.8	97.1	7.9	8.8	72.2	10.3	△25.7	31.4	5.7	△56.4
	対外証券投資*	0.4	0.2	7.7	1.3	41.4	3.4	4.1	43.4	6.2	5.0	15.3	2.8	△64.9
	対外直接投資	1.8	0.9	7.4	1.3	56.6	4.6	20.7	36.1	5.1	△36.2	19.0	3.4	△47.4
合計	その他	3.8	1.9	7.1	1.2	△ 0.8	△ 0.1	—	△ 7.4	△ 1.1	—	△ 2.8	△ 0.5	—
	外貨準備増減 (F)	4.2	2.1	3.0	0.5	△12.2	△ 1.0	—	△11.3	△ 1.6	—	△ 0.4	△ 0.1	—
	計	16.1	7.9	63.9	10.9	175.5	14.4	△58.7	105.1	14.9	△40.1	7.0	1.3	△93.4
合計 (1) + (2)		203.5	100.0	585.7	100.0	1,222.5	100.0	△23.5	703.3	100.0	△42.5	551.5	100.0	△21.6
金融機関経由計 (A+D)		177.6	87.3	506.7	86.5	886.9	72.5	△35.8	538.6	76.6	△39.3	570.5	103.4	5.9
証券形態による供給*		40.9	20.1	223.8	38.2	306.2	25.0	△41.0	222.6	31.6	△27.3	235.0	42.6	5.6
国内市場合計 (A+B)		181.8	89.4	507.2	86.6	936.1	76.6	△ 9.4	445.9	63.4	△52.4	530.9	96.3	19.1
国際市場合計 (C+D+E+F)		21.7	10.6	78.5	13.4	286.5	23.4	△49.2	257.4	36.6	△10.1	20.6	3.7	△92.0

外資市場（海外部門による対日資金運用）も、法人企業部門による外債の発行減少や償還増に加え、海外部門の本邦株式投資の大幅な減少からウエイトを大きく低下させた（国内非金融部門向け合計に占めるウエイト平成3年25.5%→4年2.5%）。この間、金融機関経由は、貸出が民間金融の低調から、大幅な減少となった前年をさらに下回った（3年△34.7%→4年△25.5%）ものの、有価証券が、国債や国内事業債の保有増から大幅に増加した

（前年比+5.7倍）ため、全体でも3年ぶりに前年を上回った（同+20.3%）。

一方、海外部門に対する資金供給では、為銀の対外短期資産・負債の両建て的な圧縮、為替レート不安定化、さらには海外不動産市況低迷に伴う対外資産の取得意欲の後退等を背景に、金融機関および本邦法人企業等の対外証券投資や対外直接投資は大きく減少した。

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・外証券投資の合計）は、証券・外資市場の低調はあったものの、金融機関の有価証券の保有増から広義金融市場のなかにおけるウエイトを上昇させた（増加額構成比3年31.6%→4年42.6%）。

### 3. 最近の資金調達・運用の縮小要因について

以上みた4年中の資金調達・運用の大幅な縮小には、第1章でみた景気が調整色を強めたことによる資金過不足の変化も当然大きく影響しているが、これに加え、土地取引の低迷や、法人部門における資産・負債の圧縮等、前回景気拡大局面にみられた現象の「巻き戻し」も作用していると考えられる。また、非金融部門の調達・運用の縮小は、金融市場における資金仲介量の減少を意味するだけに、この間の金融機関の貸出態度の慎重化や株式市場の低迷が、資金過不足の変化や調達・運用の縮小をもたらした面はなかったかとの点も検討の要がある。

以下では、まず第1に、この数年、各部門の資金調達・運用の変化の大きな要因となった景気拡大局面における土地取引の活発化およびその後の停滞の影響について検討する。また第2に、各部門の金融資産・負債残高（ストック）の変化をやや長い目で振り返り、足元の手元流動性の取り崩しや資金調達・運用の両建て取引の解消という動きの評価を試みる。さらに第3に、昨年中の資金循環の変化

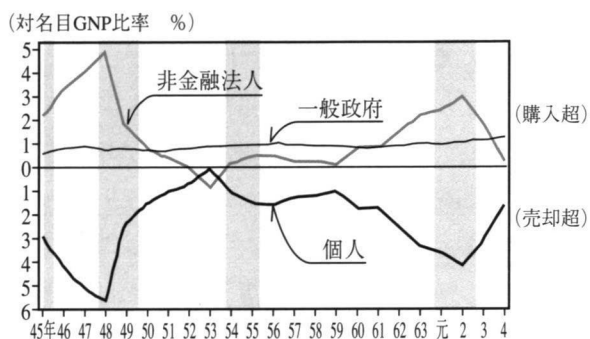
に対して、金融部門の融資姿勢の慎重化等金融サイドの要因がどの程度のインパクトを及ぼしたのかについて、若干定性的な検討を加える。

#### （土地取引低迷の影響度について）

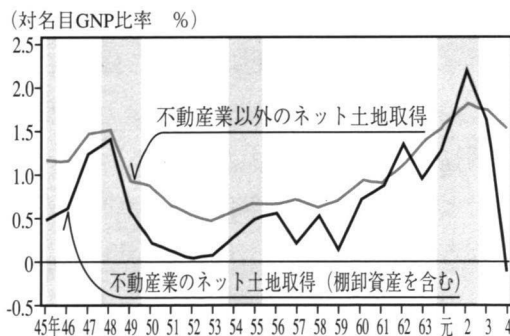
まず、土地の取引に伴う資金循環のルートを整理するため、各部門による土地の売買状況をみると（図表15）（注8）、ほぼ一貫して、

（図表15） 土地の売買状況

##### （1）経済部門間の土地売買状況（SNAベース）



##### （2）法人企業の土地取得状況（法人企業統計季報ベース）



（注）1. 4年のSNAベースの土地の売買は日本銀行調査統計局推計。

2. 法人企業統計季報ベースのネット土地取得は、土地取得額から売却額を差し引いたものであるが（不動産業は、これに棚卸資産増減額を加えたもの）、両者とも簿価であるため、売却額は取引額とは異なる。

（資料）経済企画庁「国民経済計算年報」、大蔵省「法人企業統計季報」

（注8）土地の売買状況については、国民経済計算「制度部門別資本調達勘定」の土地の純購入額を用いているが、4年の計数については、法人企業部門は、「法人企業統計季報」における長期固定資産の土地譲受振替・売却減失額と不動産業の棚卸資産の増減額から、また、一般政府等については、総固定資本形成の動向から推計し、残差を個人部門として求めた。また、ここでの土地売買状況は、各部門のネット購入・売却額であり、部門内の売買に伴う資金調達・運用面への影響は加味されていない。



法人企業部門が購入超となっている一方で、個人部門がほぼそれに見合うかたちで売却超となっていることが分かる。したがって、土地取引の活発化は、法人企業部門にとっては投資拡大から資金不足要因になる一方、個人部門にとっては、逆に、既存資産の売却という「負の投資」の拡大を通じて余剰要因となる。こうした資金過不足を反映して、資金調達・運用の面では、資金不足主体である法人企業部門は、土地購入資金を調達する一方で、資金余剰主体である個人部門は、土地の売却による受取資金を運用することとなる（もっとも、個人の土地売却による譲渡所得の一部は、運用ではなく支出につながり、それがさらに所得循環に影響を与えることはいうまでもない）。

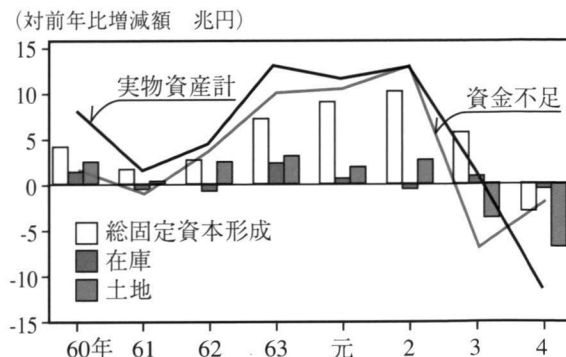
さらに、以上のような法人企業、個人部門間の土地売買が、公共部門の資金調達・運用に与える影響も無視し得ない。すなわち、土地の売却者（個人・不動産業等）が得たキャピタルゲインの一部は、税収として公共部門の貯蓄につながり、その結果として、同部門の資金調達・運用行動に少なからぬ影響を与えることとなる。昭和60年代入り後の税収の変動をみると、こうした土地等資産取引に派生する税収の動きが強く反映されているようにうかがわれる。

以上のような整理をもとに、法人企業部門の資金調達に対して土地取引の与える影響度をみてみよう。

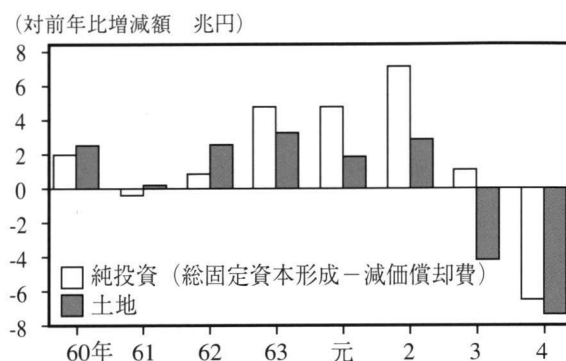
法人部門の投資の前年比増減額をみると

（図表16）法人企業部門の投資（実物投資）の内訳

（1）投資の内訳



（2）純投資の動向



（注）1. 総固定資本形成、在庫、土地、減価償却費は、経済企画庁「国民経済計算年報」の「制度部門別資本調達勘定」における非金融法人企業の計数。また、4年の計数は日本銀行調査統計局推計。  
2. 資金過不足は資金循環勘定による。

（図表16）（注9）、まず景気拡大局面においては、初期の昭和62年では、総固定資本形成と土地購入の寄与がほぼ同等を占めていたが、景気拡大が本格化するに従い、総固定資本形成、土地の双方とも投資増加に寄与しているなかであって、総固定資本形成の寄与度が徐々に高まった。

一方、景気調整局面入り後の動向をみると、3年中は、総固定資本形成は引き続き増加に

（注9）総固定資本形成は減価償却費で賄われる部分も多いため、純投資（総固定資本形成－減価償却費）と土地購入を比較してみると、以上のような傾向には変わらないが、減価償却費の増勢を反映して投資の増加局面においては純投資の寄与が低下する一方、足元の減少局面においては、寄与度が幾分上昇している。逆にいえば、最近における土地取引の低迷が資金調達の減少に寄与した度合いはそれだけ大きかったといえる。

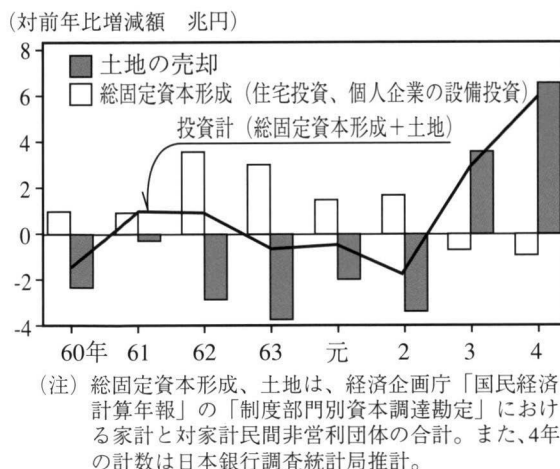
寄与している一方で、土地購入は減少要因に転じており、法人企業部門の資金調達額減少に大きく寄与した。さらに、4年中は、景気調整の深まりから総固定資本形成、在庫も減少要因に転じているが、土地購入も引き続き資金調達減少の主要因となっていることがみてとれる。

次に、個人部門の土地売却がその資金運用に与える影響度をみるため、個人部門の住宅投資と個人企業の設備投資、さらに負の投資である土地の売却の前年比増減額をみると（図表17）、2年までの景気拡大局面においては、住宅・設備投資という総固定資本形成が増加をみた反面、土地が大量に売却されており、総固定資本形成と土地売却が資金過不足面ではほぼ見合っていた。このため、この間の個人部門の資金余剰額の変動は、「投資面」よりもむしろ「貯蓄面」の動きで規定されていた側面が強い（注10）。

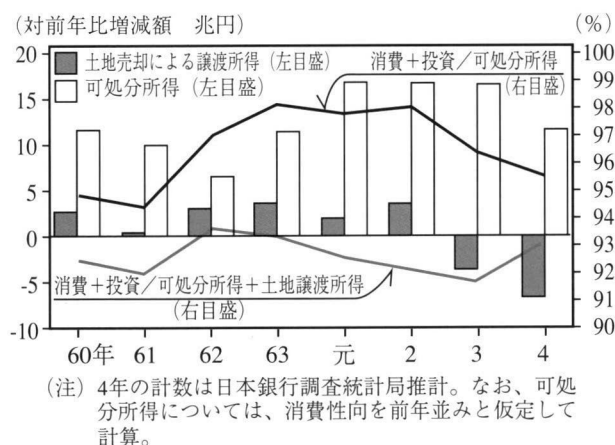
その後、土地の売却が減少に転じた3年においては、消費性向の低下などにより「貯蓄」が著増した一方で、土地の売却減少に伴う「投資」の大幅増加がそれを上回ったために、資金余剰幅が縮小し、それが資金運用の減少にもつながっている。また、4年中においては、前述のとおり住宅投資の減少や消費支出の低迷から個人部門全体としては資金余剰幅を拡大したが、そのなかにあって土地の売却は前年をさらに上回って減少したとみられ、

（図表17） 個人部門の投資（実物投資）の内訳

（1）投資の内訳



（2）所得と支出の動向



こうした土地取引の一段の低迷が結果として個人部門の資金余剰の拡大テンポを幾分緩やかなものとし、資金運用の増勢鈍化につながったものとみられる。

最後に、土地取引に伴う税収の増減が公共部門の資金調達・運用（注11）に及ぼした影響

（注10）例えば、昭和62年の資金余剰が大きく縮小したのは、消費性向の上昇に伴う貯蓄の減少、元年の資金余剰が大幅な増加をみたのは、可処分所得の増加に伴う貯蓄の増加の寄与が大きい。

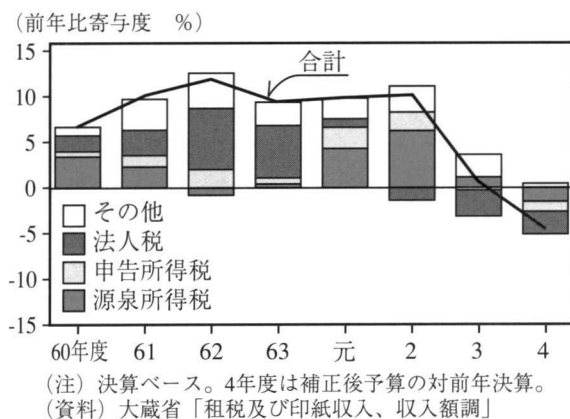
（注11）税収の増減が資金調達・運用に与える影響を中央政府と地方公共団体に分けてみると、社会保障基金を除く中央政府は、通常国庫資金繰りのための必要最小限の政府預金しか持たないため、税収の変動はほぼすべて資金調達の増減につながる。他方、地方公共団体の場合には、資金余剰の団体を中心に預金等による資金運用がかなり行われていることから、税収の増減は資金調達のみならず資金運用にも大きく影響することとなる。

をみてみよう。

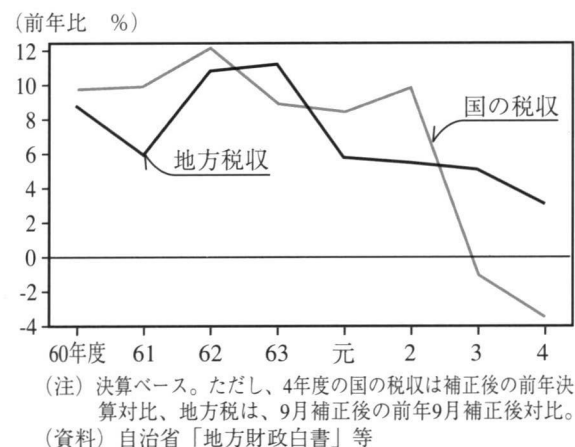
そこで、まず前回景気拡大以降の国の税収をウェイトの高い法人税、所得税（源泉所得税、申告所得税）の動向を中心にみると（図表18-1）、土地の取引が活発化し始めた初期においては、法人税、申告所得税が増収に大きく寄与した一方で、景気拡大が本格化した後半においては、最大の増収要因は源泉所得税に移っているが、申告所得税も大きめの寄与を持続している。景気拡大の初期において大きく寄与した法人税、申告所得税の

（図表18-1） 税 収 の 動 向

（1）国税の動向



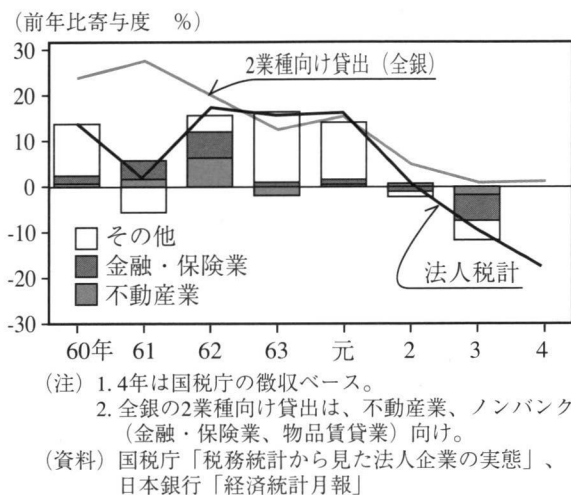
（2）地方税の動向



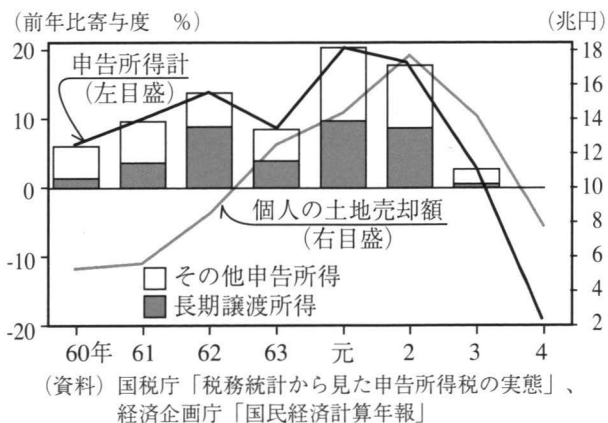
中身を見ると（図表18-2）、まず、法人税では、不動産業、金融・保険業が増加寄与の大部分を占めていることが分かる。これは、土地売買が活発化し始めたことに伴い、不動産業が得た所得が大きく寄与したこと、この時期に不動産関連向け中心に貸出の増加をみていた（図表19）金融機関の利息収入も寄与したこと、等から法人税の増加の相当部分は土地取引に関連したものと推察される。また申告所得税について、申告所得の内訳をみる

（図表18-2） 法人税と申告所得税の動向

（1）法人税の動向

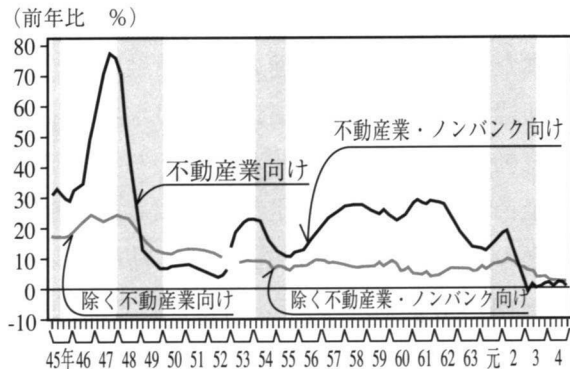


（2）申告所得の動向

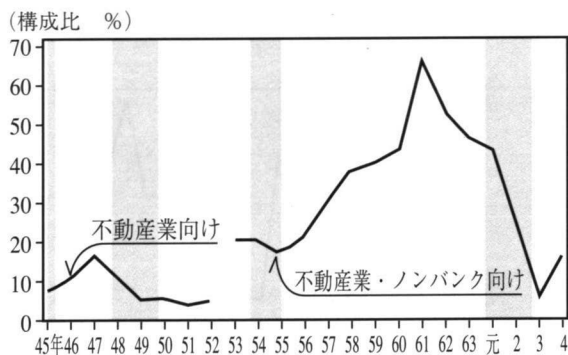


(図表19) 不動産業、ノンバンク向け貸出 (全銀)

(1) 残高前年比



(2) 増減額のウエイト



(注) 1. ノンバンクは、金融・保険業、物品賃貸業のベース。

2. 昭和52年以前は旧全銀ベース。

(資料) 日本銀行「経済統計月報」

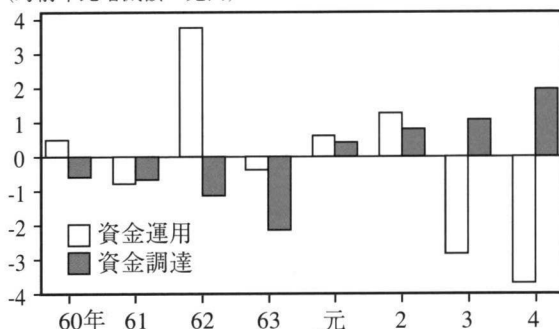
と、土地の売却益が大宗を占める長期譲渡所得が増加をみており、個人の土地の売却が増収に大きく寄与したすがたとなっている。また、地方税収についても(図表18-1)、国税と同様に土地取引が活発化し始めた景気拡大初期において大都市を中心に増収をみている。一方、3年以降の税収は、過去最大級の落ち込みをみているが、これには上記の土地取引に関連したと思われる税目も大きく寄与している。

このように貯蓄面で税収が大幅に変動する

もとで、資金調達・運用面では、中央政府は専ら資金調達が貯蓄と逆の動き(土地取引が活発化する局面で調達が減少、停滞する局面で調達が増加)を示し、民間部門全体の資金調達の振れを相殺する方向に働いた。一方、地方公共団体については、資金調達面では中央政府と同様の動きをしたものの、資金運用面は民間部門と同方向の振れ(土地取引が活発化する局面で余資積み上げ、停滞する局面で取り崩し)を示した。この結果、3年以降においては、地方公共団体の資金調達・運用は、ネット運用減となっており、国内非金融部門の資金運用の減少の一因となった(図表20)。

(図表20) 地方公共団体・公団の資金運用・調達

(対前年比増減額 兆円)



(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

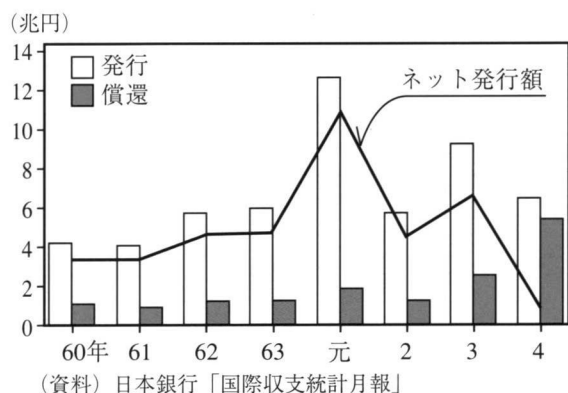
(資金調達・運用残高の調整)

最近の民間部門の資金調達・運用の変動は、同部門のバランスシートの調整としてとらえることも可能である。これをまず金融資産・負債の両建て取引の動向からみると、前回の金融緩和、景気拡大局面では、とりわけ法人企業部門において、CPと大口定期の両建て取引が急増したほか、エクイティファイナンスによる資金調達も、実物投資面

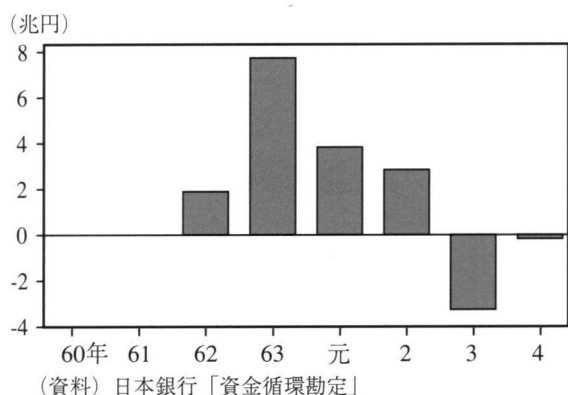
から規定される資金不足額以上に調達されたため（図表21）（注12）、金融資産として運用された部分が極めて大きかった。しかしながら、3年以降は、このような過去の両建て取引により積み上がった手元流動性が取り崩されており、資金調達を抑制する方向に作用した。とくに、4年中においては、償還が本格化するエクイティファイナンスに対応するため手元流動性が取り崩された（注13）。すなわち、

エクイティファイナンスの償還にあたっては、株価低迷に伴う発行環境の悪化の下、国内事業債発行によるリファイナンスも一部行われたが、企業収益低迷の下で金融収支の悪化回避の観点もあり、償還原資のかなりは手元流動性の取り崩しで賄われた。ちなみに法人企業部門の資金過不足額に対する調達額の倍率の動きをみると（図表22）、前回景気拡大局面以前は概ね2～3倍程度で推移して

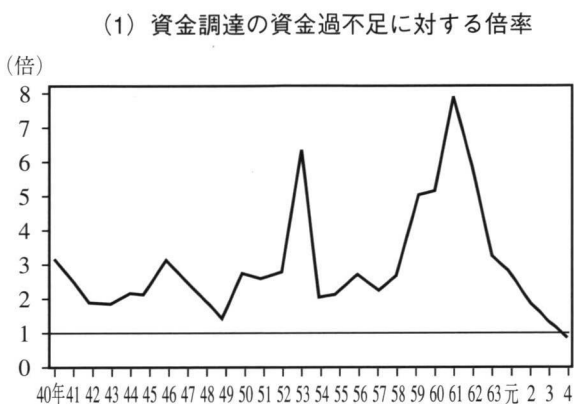
（図表21） 外債、CPの発行状況  
（1）外債の発行・償還額



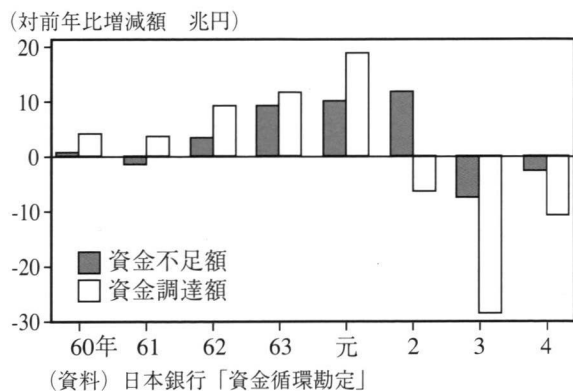
（2）CPのネット発行額



（図表22）法人企業部門の資金調達の資金過不足に対する倍率  
（資金調達／資金過不足）



（2）資金過不足と資金調達の対前年比増減額



（注12）エクイティファイナンスと実物・金融資産投資との関係は日本銀行月報平成5年6月号掲載論文「平成4年度の金融および経済の動向」参照。

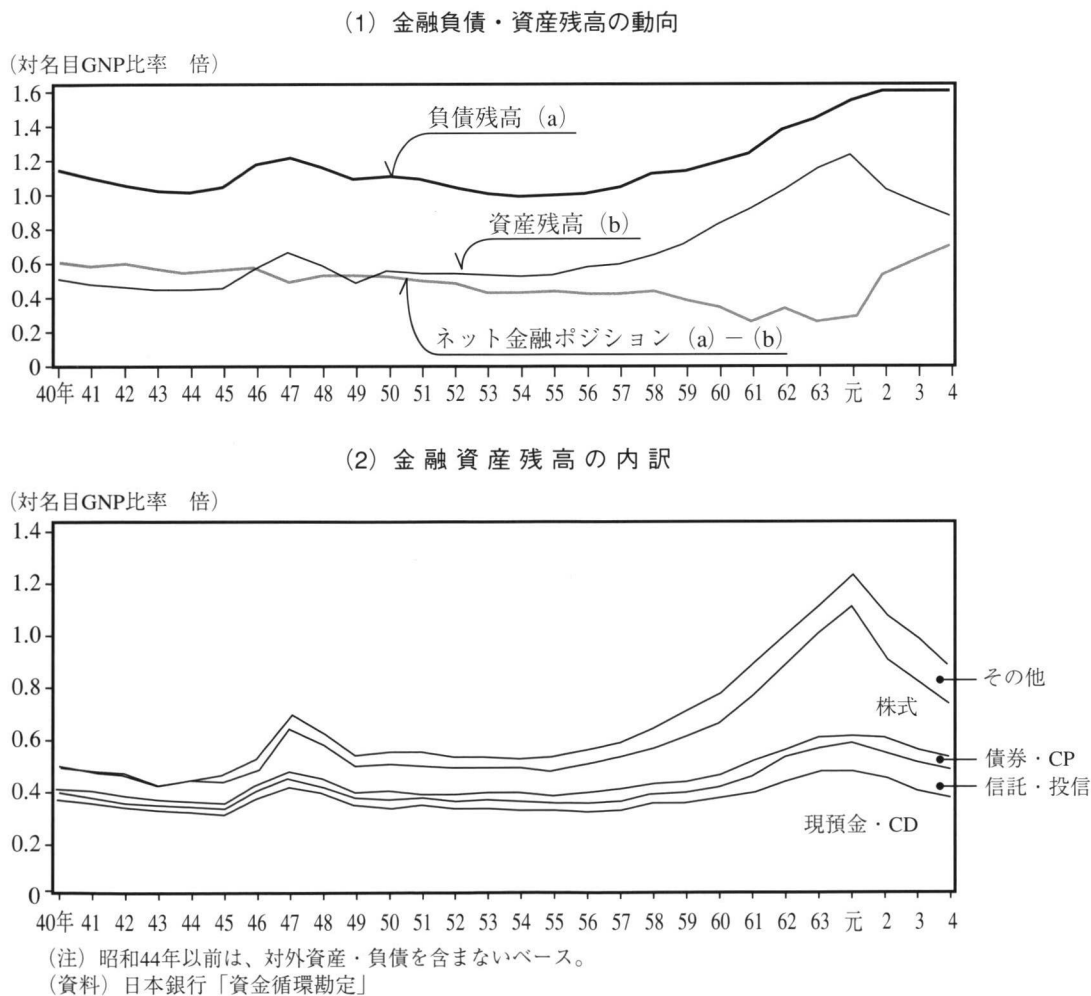
（注13）エクイティファイナンスの償還についてはそのほとんどが外債であるといった事情から、国際収支統計によりその償還額をみると、4年中においては5.3兆円と前年に比べ倍増していることがうかがわれる。

きたが、4年は統計開始以来初めて倍率が1を下回る水準となった。つまり、4年中は資金不足幅の縮小以上に調達が縮小したのであり、手元流動性の取り崩しにより資金不足を賄った部分が多かったことの証左といえる。

次に、上記のような両建て取引を除く、ネット金融ポジション（金融資産残高＜株式含み益を含む＞－金融負債残高、対名目GNP比率）をみると、まず法人企業部門では（図表23）、

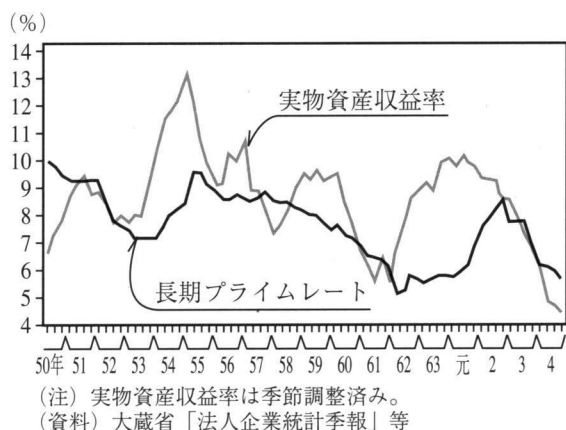
平成元年まで、株式のキャピタルゲインの増大を主因に、投資の盛行による資金不足幅の拡大にもかかわらず、負債超過額が過去最低のレベルまで好転していたが、2年中は株式の「含み益」の減少と資金不足幅の一段の拡大から急速に悪化した。この場合、これら実物資産の収益率が十分に高く、将来における調達資金の返済に不安がなければ問題とはならないが、実際には、景気調整局面入りもあっ

（図表23） 法人企業部門の金融負債・資産残高の推移

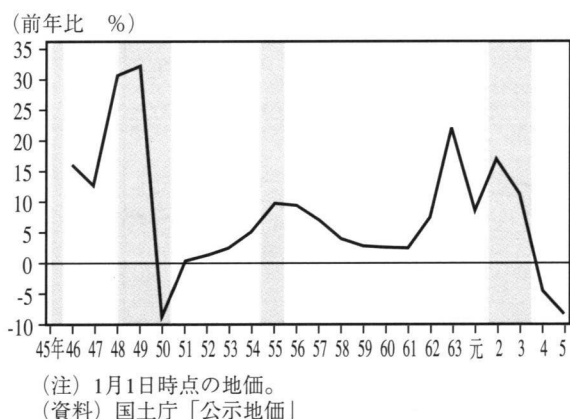


て実物資産が過大となり、その収益率が著しく低下（図表24）したほか、大量に購入した土地等の不動産市況も下落をみたため、法人企業は、資金調達に伴う支払利子の増加によってキャッシュフローや企業収益が圧迫された。このため、企業としては、平成3、4年を通じ新規投資の抑制や既存の資産圧縮（不動産売却等）により資金不足幅および資金調達の抑制に努めたものであり、この結果、ネット金融ポジションの悪化テンポは緩やかとなった（注14）。こうした意味での「バランス

（図表24） 実物資産収益率等  
（1）実物資産収益率



（2）公示地価



シート調整」は、実体面での資本ストック調整の動きを視点を変えてとらえたものにはならない。

一方、個人部門では（図表25）、前回景気拡大局面において金融負債残高（対名目GNP比率）が上昇テンポを若干速めたものの、着実な金融資産の蓄積から元年まではむしろネット金融ポジションを好転させている。平成2年以降も株価下落に伴う評価損により若干悪化したものの、これを除けば、ほぼ横ばいに推移しており、この点からしてマクロ的にみれば、個人部門においてバランスシート悪化による資金調達・運用の抑制が大きく生じていることはないといえよう。なお、前回景気拡大局面における個人部門の金融資産の蓄積には、株式のキャピタルゲインも寄与しているが、株式を除いたベースでも、ネット金融ポジションは着実な好転をみており、法人企業部門のネット金融ポジションの好転が株式の含み益の増加に依存する度合いが大きかったのとはかなり様相を異にしている。

次に公共部門についてみると、まず中央政府では、平成2年度まで税収の好調から資金調達が抑制され、国債残高の対名目GNP比率も昭和61年度をピークに低下をたどったほか、地方公共団体でも、金融負債残高を圧縮するとともに、財政調整基金等金融資産を急テンポで増加させるなどバランスシートの改善をみている（図表26）。このため、地方公共団体では4年中の総合経済対策実施等に伴う資金不足の拡大に対しても、金融資産（財政調整基金等）の取り崩しで賄い、大幅な調達の増加を回避できた。

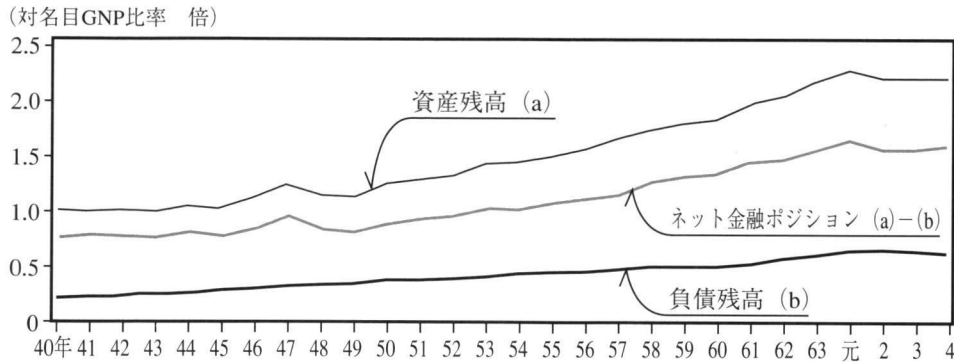
（注14）このような投資抑制によるバランスシートの改善努力にもかかわらず、ネット資金ポジションは引き続き悪化しているが、これは株価の下落や企業収益の悪化により貯蓄が減少したことによるもの。



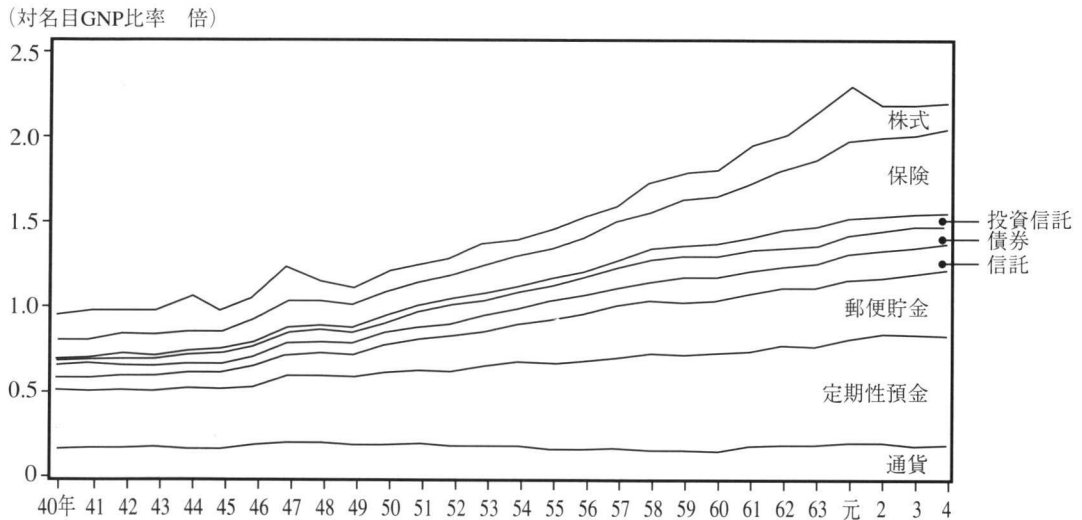
(図表25)

## 個人部門の金融負債・資産残高の推移

## (1) 金融負債・資産残高の動向

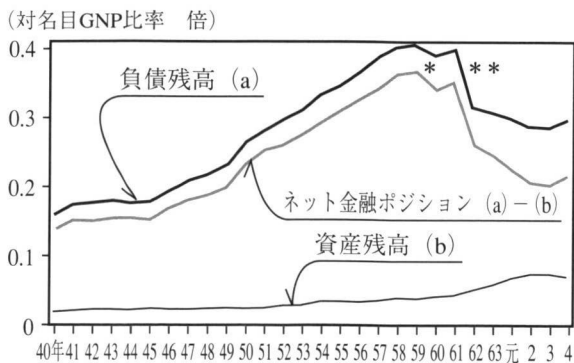


## (2) 金融資産残高の内訳



(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

(図表26) 地方公共団体・公団等の金融負債・資産残高の推移



(注) 昭和59年と60年との間 (\*) は、日本電信電話公社、日本専売公社の民営化から、61年と62年の間 (\*\*) は、日本国有鉄道の民営化から不連続。

(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

以上みてきたように、とりわけ法人企業部門が高水準の金融資産・負債残高を抱えることとなったが、対名目GNP比率でみた金融負債残高は過去の水準と比べてもなお幾分高い水準にあるものの、金融資産残高は平成元年にかけて急速に積み上がったあと減少に転じ、4年末には概ね過去の水準に近いところまで圧縮されてきている。こうした動きは、実物面での投資の抑制継続同様、広範な収益体質改善努力（いわゆるリストラ）の一環であり、4年中の調達・運用の縮小も、そうした企業の主体的な努力の結果という面が大きいものと考えられる。

### （金融機関の融資態度と資金循環）

これまでみてきた各経済部門における資金調達・運用の縮小は、見方を変えて広義金融市場という側面からとらえれば、その資金仲介総額が縮小したことを意味している。金融機関は平成4年度末からのB I S自己資本比率規制の本格適用を控え、自己資本の拡充・充実が迫られていた一方、不動産業・ノンバンク向けに多額の不良債権を抱え、自らの「バランスシート」が悪化するなかで、資産価格が下落に転じて以降、融資姿勢は採算、信用リスクを重視した慎重なものとなっていた。金融機関の資産内容面では、資産価格下落の後遺症が尾を引くとみられるだけに、4年中の資金調達・運用の縮小が、どの程度こうした金融機関の融資態度の変化を反映したものであるかは重要なポイントである。

この点を考えるうえでは、金融仲介の「量」と「価格」の関係や、非金融各部門の動きがどの程度主体的なものとみなせるか等についての判断が必要となる。マネーフロー統計自体は事後的な数字であり、事前的な需要と供給のいずれがより大きく変化したかは示していないからである。そこでまず第1に4年中の金利の動きを振り返ってみると、二度にわ

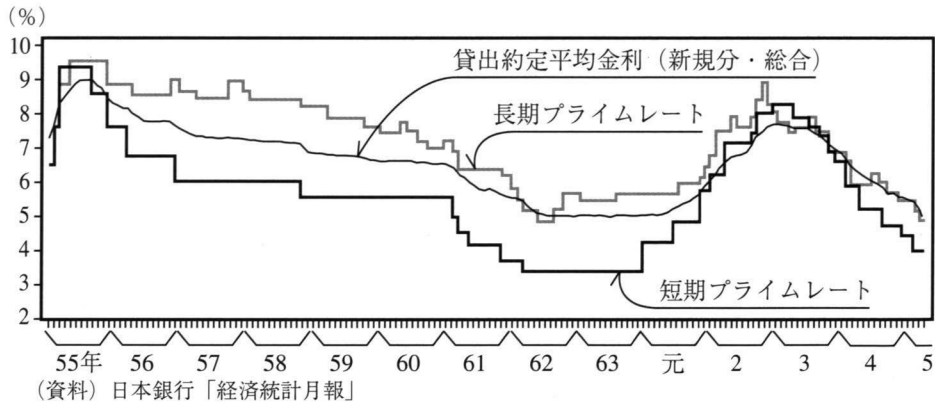
たる公定歩合の引き下げ（緩和開始以来5回、累計引き下げ幅 $\Delta 2.75\%$ ）やこれに伴う市場金利の低下を反映して、貸出金利は、信金等下位業態も含め過去の金融緩和期に比べて着実な低下をみており、その水準も歴史的にみて相当低位となっていた。また金融機関の限界ベースの利鞘（新規実行／調達）も4年中は、圧縮傾向を示している（図表27）。また、企業側からみた金融機関の融資姿勢を日本銀行「企業短期経済観測調査」からみると、「貸出態度判断D.I.」は平成3年初をピークに厳しさが後退し、最近ではわずかながらも「緩い」超（全国企業）となっている（図表27）。もっともこの点については、過去の緩和局面に比べれば、「緩い」超幅が小さいのも事実であり、金融機関の融資姿勢が従来より何がしか慎重化していることを示唆している（注15）。以上の点からして、貸出市場における「量」の停滞に関しては、金融機関の融資姿勢の変化の影響も無視はできないが、資金の「価格」である金利の動きや企業の判断指標の方向性からみて、非金融部門の資金需要自体の低迷がより大きく影響していたといえよう。第2に、この間、法人企業部門では、資金調達・運用が両建てで大幅に抑制されているが、これはすでにみたとおり、前回金融

（注15）4年中金融機関の利鞘は圧縮されてきているが、やや長期的にみると、貸出リスクの高まり等を反映してなお幾分高水準である。この点については、日本銀行月報平成5年6月号掲載論文「平成4年度の金融および経済の動向」参照。

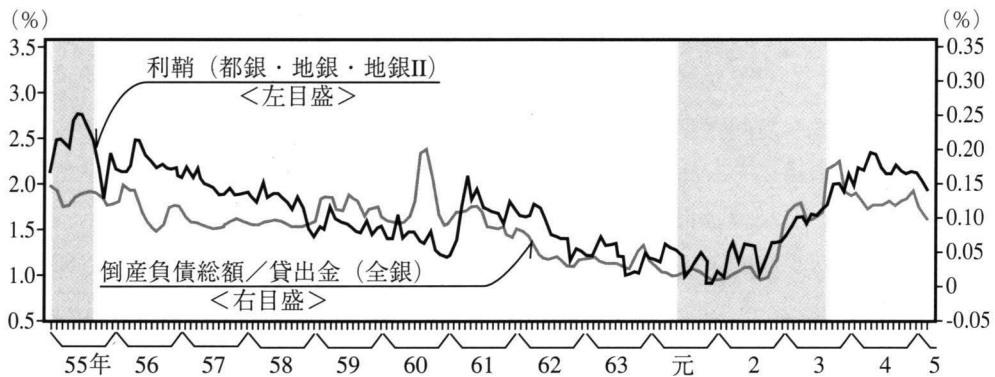
(図表27)

## 貸出金利等の動向

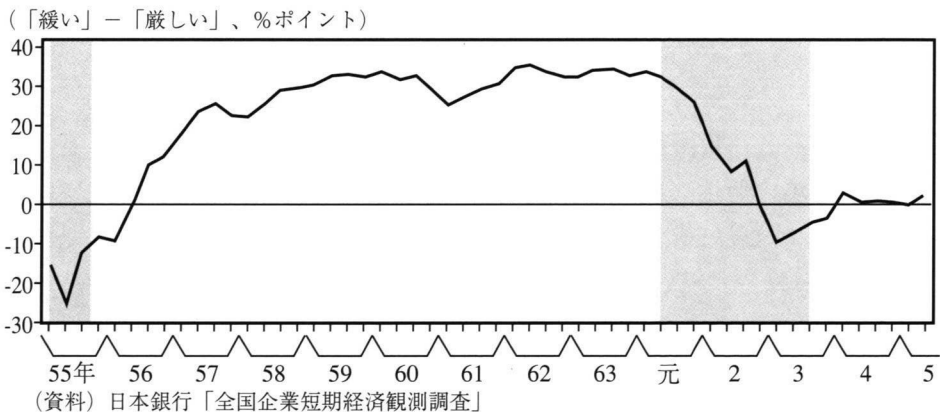
## (1) 貸出金利の推移



## (2) 利鞘の推移



## (3) 貸出態度判断D.I.（全国企業）の推移

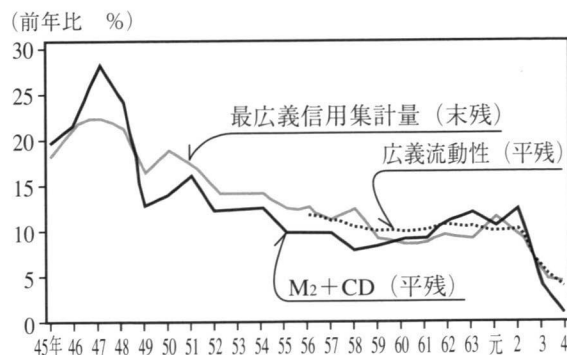


緩和期に膨張したバランスシートを調整するための企業の主体的な努力の結果ととらえることが可能で、4年末の運用残高がほぼ過去の水準並みであることからみて、この調整の動きが金融機関の融資姿勢の慎重化により、企業が意図した範囲を越えて進んだとみるべき証左はない。第3に、最近のマネーサプライの動向から考えても、M2+CDの前年比伸び率は昨年中を通して急速な低下傾向をたどってきたが、流通速度の観点からは、前回金融緩和期に大きく低下したあと、トレンド近辺に復した程度となっている（図表28）。つまりマクロ的にみれば上記法人企業部門を中心とするバランスシートの圧縮や資産取引の低迷は、前回金融緩和期にみられた現象の「巻き戻し」としてとらえられるものであり、決して实体经济活動との対比で過度に収縮したものとはみられない。第4に、株式市場の低迷から、エクイティファイナンスの償還原資は前述のとおり多くが手元取り崩しで賄われたが、長期金利の順調な低下を反映して起債環境が好転していたこともあって、一部は起債市場での調達により賄われるなど、金融市場全体としては、資金調達を大きく抑制するものではなかったとみられる。

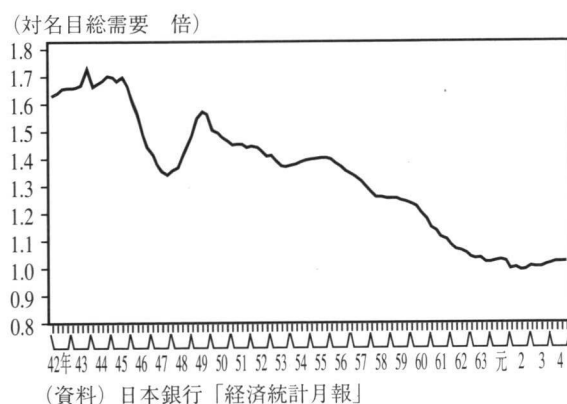
これらの諸点からみると、金融機関の融資姿勢の慎重化や株式市場の低迷等に伴って、過去の金融緩和局面に比べれば幾分金融市場での資金仲介が抑制されたことは否めないが、民間非金融部門における主体的な調整が

（図表28） マネーサプライ指標の推移

（1）M2+CD、広義流動性等



（2）M2+CDの流通速度



先行し、それが平成4年中の金融部門の仲介総額の縮小につながった面がかなり大きかったといえよう。

もっとも、金融部門の抱える多額の不良資産の回収・償却による健全化には、なおしばらくの時間を要するの事実である。これまでのところ、資金需要自体が鎮静化していることもあって、資金供給面での制約は大きな

---

問題となっておらず、また、最近の金融機関の融資態度をみると自己資本比率の改善や長期的視点からの優良資産積み上げの必要性等から、幾分積極化してきているが、先行き

景気が回復に向かう過程で、金融機関の資産内容の改善努力が資金面から景気回復の足取りを制約することがないかどうか資金循環のうえからもみていくことが重要である。

(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	△ 9,203	△ 9,203		△ 9,203	△ 9,183		△ 20	
B 現 金 通 貨		2,119		△ 8,074	△ 9,343		△ 850	
C 要 求 払 預 金		55,588				50,448	338	5,478
D 定 期 性 預 金		175,514				49,075	20,198	146,637
D <sub>2</sub> 譲 渡 性 預 金		△ 2,185				△ 4,244	△ 2,059	
E 非居住者円預金・外貨預金		△ 35,262				△ 35,262		
F 政 府 当 座 預 金		△ 132		△ 132				
G 信 託		103,227				103,494	267	
H 保 険		211,324				138,846		72,478
I 有 価 証 券	207,471	96,108	△ 8,980		93,845	87,066	122,606	9,042
J 政 府 短 期 証 券	△ 17,252		△ 29,937		10,263		2,422	
K 国 債	150,858		20,957		91,073		38,828	
L 地 方 債	8,607				4,518		4,089	
M 公 団 公 庫 債	39,874	7,010			12,380		27,494	7,010
N 金 融 債	37,938	52,276			30,654	52,276	7,284	
O 事 業 債	40,096	△ 6,301			△ 2,384	△ 6,301	42,480	
P 株 式	△ 57,780	1,146			△ 57,789	1,146	9	
Q 投 資 信 託 受 益 証 券 債	5,130	40,165			5,130	40,165		
R 外 債		1,812				△ 220		2,032
S 日 銀 貸 出 金	△ 30,485	△ 30,485	△ 30,485			△ 30,485		
T コ ー ル	65,802	65,802			65,802	65,802		
U 買 入 手 形 ・ 売 渡 手 形	△ 8,898	△ 8,898	21,803		△ 30,701	△ 8,898		
U <sub>2</sub> コマーシャル・ペーパー	648				648			
V 貸 出 金	354,895				167,425		187,470	
W 民間金融機関貸出金	167,425				167,425			
X 公的金融機関貸出金	187,470						187,470	
Y 企 業 間 信 用								
Z 資 金 運 用 部 預 託 金		99,096						99,096
a 外 貨 準 備 高	...		...					
b 貿 易 信 用	1,945	229			1,945	229		
c 直 接 投 資	2,774				2,774			
d その他対外債権・債務	△ 28,592	△ 160,334			△ 50,989	△ 160,334	22,397	
e そ の 他		△ 48,989	253			△ 23,514		17,616
f 資 金 過 不 足 (△)		42,838						
g 合 計	556,357	556,357	△ 17,409	△ 17,409	232,223	232,223	350,347	350,347

(a) うち外国為替資金証券 △ 2,880億円

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		
		△ 76 324 △ 3,968 1,057 △ 5,147		250 28,881 △ 42,968 △ 3,217 △ 30,530		1,945 26,383 222,450 △ 25 △ 1,272			1,687	△ 9,203 2,119 55,588 175,514 △ 2,185 △ 35,262	A B C D D <sub>2</sub> E
△ 132		1,777		38,255		63,195 211,324				△ 132 103,227 211,324	F G H
8,855 23,580 △ 15,243	83,065 (a) 14,210 68,855	19 20 △ 101 8 92	35,533 9,493 25,307 733	△ 8,281 △ 3,688 △ 7,325 2,732	54,424 42,612 4,685 7,127	1,253 △ 37,492 120 △ 3,928 11,648 1,059 2,457 32,303		17,748 △ 3,295 11,371 9,672		269,130 14,210 68,855 9,493 32,317 52,276 36,311 5,831 40,165 9,672	I J K L M N O P Q R
	11,936 11,936		44,053 7,786 36,267	△ 2,665 △ 2,017	223,763 126,776 96,987		75,143 32,863 42,280			△ 30,485 65,802 △ 8,898 △ 2,017 354,895 167,425 187,470	S T U U <sub>2</sub> V W X
99,096 ...				△138,362 △ 6,517 18,980 17,397 △ 4,715	△123,831 1,347 3,450 7,378		△ 14,531		△ 356 △ 4,801 21,754 △ 9,622	△138,362 99,096 △ 356 △ 3,225 25,204 △177,334 △ 43,876	Y Z a b c d e
	15,879		△ 90,713		△283,250		464,269		△ 149,023	—	f
110,880	110,880	△ 6,014	△ 6,014	△133,492	△133,492	524,881	524,881	△142,048	△ 142,048	910,564	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	△ 9,183		△ 9,183		△ 9,459		199		46		31	
B 現 金 通 貨	△ 9,343		△ 9,349		△ 8,009		△ 1,264		△ 86		10	
C 要 求 払 預 金		50,448		37,937		31,251	△ 975	7,884	△ 1,230	△ 4,701	△ 1,004	294
D 定 期 性 預 金		49,075		37,618		△ 41,993	△ 434	42,296	△ 845	37,309	△ 934	△ 2,207
D <sub>2</sub> 譲 渡 性 預 金	△ 4,244			1,254		1,822	△ 2,092	△ 2,106	635	△ 255	△ 508	△ 172
E 非 居 住 者 円 預 金 ・ 外 貨 預 金	△ 35,262		△ 47,882		△ 59,963	△ 5,582	△ 3,778	△ 5,578			△ 1,659	3,040
F 政 府 当 座 預 金												
G 信 託		103,494	△ 7,251		△ 6,030		△ 4,005		2,779		5	
H 保 険		138,846										
I 有 価 証 券	93,845	87,066	61,372	47,876	7,026	28,978	21,469	6,075	32,969	12,768	△ 92	55
J 政 府 短 期 証 券	10,263		7,803		6,368		1,427		8			
K 国 債	91,073		27,053		△ 5,603		5,447		28,250		△ 1,041	
L 地 方 債	4,518		1,834		△ 1,870		166		3,540		△ 2	
M 公 団 公 庫 債	12,380		1,437		△ 750		397		1,702		88	
N 金 融 債	30,654	52,276	14,072	52,276	4,413	33,423	9,362	6,085	△ 623	12,768	920	
O 事 業 債	△ 2,384	△ 6,301	6,557	△ 4,789	3,590	△ 4,789	3,808		△ 981		140	
P 株 式	△ 57,789	1,146	△ 1,090	861	3,731	806	△ 2,905		△ 1,719		△ 197	55
Q 投 資 信 託 受 益 証 券	5,130	40,165	3,706		△ 2,853		3,767		2,792			
R 外 債		△ 220		△ 472		△ 462		△ 10				
S 日 銀 貸 出 金		△ 30,485		△ 30,680		△ 26,724		△ 384		△ 2,151		△ 1,421
T コ ー ル	65,802	65,802	3,723	73,601	8,696	88,944	6,427	△ 524	△ 12,548	1,889	1,148	△ 16,708
U 買 入 手 形 ・ 売 渡 手 形	△ 30,701	△ 8,898	△ 20,850	△ 8,418	△ 4,394	△ 6,473	△ 3,920	1,108	△ 12,529	589	△ 7	△ 3,642
U <sub>2</sub> コ ー マ ー シ ャ ル ・ ペ ー パ ー	648		2,828		832		3,470		△ 1,711		237	
V 貸 出 金	167,425		122,904		109,369	40,706	39,440	△ 780	21,006		△ 14,186	△ 7,201
W 民 間 金 融 機 関 貸 出 金	167,425		122,904		109,369	40,706	39,440	△ 780	21,006		△ 14,186	△ 7,201
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	1,945	229	1,945	229	△ 464	△ 162	280	62	17	15	2,112	314
c 直 接 投 資	2,774											
d そ の 他 対 外 債 権 ・ 債 務	△ 50,989	△ 160,334	△ 59,271	△ 158,739	△ 62,156	△ 171,651	2,087	5	4,328	5	△ 3,530	12,902
e そ の 他		△ 23,514		134,072		150,676		5,242		△ 18,215		△ 3,631
f 資 金 過 不 足 ( △ )												
g 合 計	232,223	232,223	86,868	86,868	35,411	35,411	55,100	55,100	27,253	27,253	△ 18,377	△ 18,377

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	
△ 8				14 △ 1,239 3,114 644 △ 6,853		△ 2,111 △ 5,597 32 △ 1,015		△ 20 △ 850 338 20,198 △ 2,059		△ 850 936 18,806 146,637	5,478			△ 20 △ 598 1,392 △ 2,059		A B C D D <sub>2</sub> E
	95,210			△ 1,933 138,846				267 72,478		267 72,478						F G H
△ 1,564 2,462 32,818 1,300 2,407 14,764 △ 1,154 △ 54,161	40,165 40,165	△ 1,878 16,461 5,068 10,440 2,997 1,045 △ 37,889	40,165 40,165	54,735 42,450 872 8,800 4,158 △ 6,855 4,173 1,137 684	△ 479 △ 1,221 58 △ 1,255	△ 19,996 △ 11,866 517 △ 180 △ 1,086 △ 930 △ 6,738 287 △ 432	△ 476 △ 271 227	122,606 2,422 38,828 4,089 27,494 7,284 42,480 9	9,042 7,010 2,032	47,475 △ 8 17,957 29,526		75,817 2,268 21,989 51,560		△ 686 162 △ 1,118 261 9 2,032	9,042 7,010	I J K L M N O P Q R
34,335 △ 9,514 △ 2,560 △ 4,370 △ 4,370	1,754 1,754	32,126 △ 8,348 7,993		25,079 △ 168 509 59,107 59,107	△ 1,255 △ 1,255	2,850 △ 200 △ 128 △ 22,357 △ 22,357	83 △ 21,260 △ 21,260	187,470 187,470		29,942 29,942	52,949 52,949	204,533 204,533		76,832 76,832	70,888 70,888	S T U U <sub>2</sub> V W X
1,963 △ 118,847		△ 8,506 △ 18,778		9,103 5,000	△ 2,784	△ 29,653		22,397 17,616	99,096 172,475	12,804 4,313		272,693 7,657		1,122 9,593 5,646		Y Z a b c d e
																f
18,282	18,282	21,387	21,387	142,112	142,112	△ 51,306	△ 51,306	350,347	350,347	281,855	281,855	280,350	280,350	85,576	85,576	g

(付表2-1)

平成4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	29,121	29,121		29,121	29,083		38	
B 現 金 通 貨		368,658		425,109	51,154		5,297	
C 要 求 払 預 金		1,140,344				1,142,290	11,011	9,065
D 定 期 性 預 金		6,090,474				4,455,980	36,288	1,670,782
D <sub>2</sub> 譲 渡 性 預 金		90,318				90,318		
E 非居住者円預金・外貨預金		152,340				152,340		
F 政 府 当 座 預 金		1,009		1,009				
G 信 託		1,221,112				1,221,379	267	
H 保 険		2,343,093				1,715,026		628,067
I 有 価 証 券	4,427,484	1,685,198	233,577	1	2,911,176	1,502,665	1,282,731	182,532
J 政 府 短 期 証 券	166,041		150,908		10,268		4,865	
K 国 債	1,593,087		82,669		774,658		735,760	
L 地 方 債	186,425				138,805		47,620	
M 公 団 公 庫 債	422,437	164,718			186,633		235,804	164,718
N 金 融 債	489,017	790,512			372,053	790,512	116,964	
O 事 業 債	370,733	23,882			230,506	23,882	140,227	
P 株 式	1,121,310	166,083		1	1,119,819	166,082	1,491	
Q 投 資 信 託 受 益 証 券	78,434	508,215			78,434	508,215		
R 外 債		31,788				13,974		17,814
S 日 銀 貸 出 金	72,185	72,185	72,185			72,185		
T コ ー ル	545,011	545,011			545,011	545,011		
U 買入手形・売渡手形	156,034	156,034	130,002		26,032	156,034		
U <sub>2</sub> コマーシャル・ペーパー	83,015				83,015			
V 貸 出 金	9,324,501				7,055,727		2,268,774	
W 民間金融機関貸出金	7,055,727				7,055,727			
X 公的金融機関貸出金	2,268,774						2,268,774	
Y 企 業 間 信 用								
Z 資 金 運 用 部 預 託 金		1,215,048						1,215,048
a 外 貨 準 備 高	...		...					
b 貿 易 信 用	45,621	14,102			43,796	14,102	1,825	
c 直 接 投 資	42,180				42,180			
d その他対外債権・債務	1,758,898	828,687	29,943		1,561,563	828,687	167,392	
e,f そ の 他 ( 差 額 )		531,316		10,467		452,720		68,129
g 合 計	16,484,050	16,484,050	465,707	465,707	12,348,737	12,348,737	3,773,623	3,773,623

(a) うち外国為替資金証券 150,010億円。

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		
				35,986		332,672				29,121	A
		31,959		498,636		609,749				368,658	B
		272,709		1,126,637		4,691,128				1,140,344	C
		7,581		82,673		64				6,090,474	D
		9,140		93,121		2,788		47,291		90,318	D <sub>2</sub>
										152,340	E
1,009		13,411		452,797		754,904				1,009	F
						2,343,093				1,221,112	G
										2,343,093	H
57,788	2,014,207	6,287	508,995	1,076,555	1,482,401	1,438,680		737,110		5,690,801	I
49,344	(a) 224,080	20				72,638				224,080	J
	1,790,127	635				11,518				1,790,127	K
			203,801	117,853		20,699		165,988		203,801	L
			295,560			264,885				460,278	M
		218				58,468				790,512	N
					471,848	632,148				495,730	O
					663,185	378,324		182,332		829,268	P
8,444		5,414		907,245	51,457					508,215	Q
			9,634		347,368			388,790		388,790	R
										72,185	S
										545,011	T
				38,972	121,987					156,034	U
	154,053		815,753		5,435,005		2,919,690			121,987	U <sub>2</sub>
			90,926		4,637,324		2,327,477			9,324,501	V
	154,053		724,827		797,681		592,213			7,055,727	W
										2,268,774	X
1,215,048				2,376,201	1,826,036		550,165			2,376,201	Y
...										1,215,048	Z
								89,291		89,291	a
				57,940	14,132			14,132	89,459	117,693	b
				280,295	20,164			20,164	322,475	342,639	c
				284,630	330,721			1,159,408	2,144,584	3,303,992	d
	△894,415		△983,661		△2,826,003		6,703,223		△667,704	1,862,756	e,f
1,273,845	1,273,845	341,087	341,087	6,404,443	6,404,443	10,173,078	10,173,078	1,978,105	1,978,105	36,654,608	g

(付表2-2)

平成4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	29,083		29,083		28,346		494		68		175	
B 現 金 通 貨	51,154		51,045		34,444		12,193		4,371		37	
C 要 求 払 預 金		1,142,290		1,122,545		880,287	177,201	5,873	3,729	73,506	43	1,196
D 定 期 性 預 金		4,455,980		4,524,064		2,884,946	5,956	1,011,455	3,783	634,213	43	3,232
D <sub>2</sub> 譲 渡 性 預 金		90,318		140,704		148,167	8,532	2,384	3,659	1,983	540	901
E 非居住者円預金・外貨預金		152,340		209,944		218,290	17,242	15,479	10,950		7,612	11,979
F 政 府 当 座 預 金												
G 信 託		1,221,379	123,074		62,113		27,318		33,637		6	
H 保 険		1,715,026										
I 有 価 証 券	2,911,176	1,502,665	1,455,294	942,895	1,051,648	724,684	195,127	131,680	203,581	86,253	4,938	278
J 政 府 短 期 証 券	10,268		7,803		6,368		1,427		8			
K 国 債	774,658		470,661		310,059		58,255		99,282		3,065	
L 地 方 債	138,805		101,341		70,621		15,401		15,298		21	
M 公 団 公 庫 債	186,633		116,759		87,644		14,363		14,645		107	
N 金 融 債	372,053	790,512	165,952	790,512	108,733	572,987	33,343	131,532	22,649	85,993	1,227	
O 事 業 債	230,506	23,882	133,136	9,300	69,103	9,300	42,129		21,406		498	
P 株 式	1,119,819	166,082	395,535	132,056	371,028	131,778	10,176		14,311		20	278
Q 投資信託受益証券	78,434	508,215	64,107		28,092		20,033		15,982			
R 外 債		13,974		11,027		10,619		148		260		
S 日 銀 貸 出 金		72,185		71,143		67,864		876		1,352		1,051
T コ ー ル	545,011	545,011	290,278	542,051	169,920	492,529	52,456	4,604	33,722	4,979	34,180	39,939
U 買入手形・売渡手形	26,032	156,034	9,098	156,034	2,909	148,028	5,732	2,693	397	1,114	60	4,199
U <sub>2</sub> コマーシャル・ペーパー	83,015		54,302		28,575		14,067		9,575		2,085	
V 貸 出 金	7,055,727		6,046,336		4,624,159	111,726	1,045,107	5,283	416,915		92,649	15,485
W 民間金融機関貸出金	7,055,727		6,046,336		4,624,159	111,726	1,045,107	5,283	416,915		92,649	15,485
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	43,796	14,102										
c 直 接 投 資	42,180											
d その他対外債権・債務	1,561,563	828,687										
e, f そ の 他 ( 差 額 )		452,720		349,130		325,593		38,442	79,013			64,108
g 合 計	12,348,737	12,348,737	8,058,510	8,058,510	6,002,114	6,002,114	1,390,097	1,390,097	803,400	803,400	142,368	142,368

## 金融資產負債殘高表

(単位 億円)

								公 司 的 金 融 機 關		郵便貯金・ 簡保・年金		資金運用部		政 府 金 融 機 關		
信 託		投 資 信 託		保 險		証 券 會 社										
資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	
15				73 17,488 34,373 1,791 50,411		21 5,144 14,501 195 1,292		38 5,297 11,011 36,288		5,297 10,712 33,486	9,065 1,670,782			38 299 2,802		A B C D D <sub>2</sub> E
	1,430,347			83,943	1,715,026			267	628,067	267	628,067					F G H
748,568 2,462 183,921 15,517 35,878 111,242 67,089 332,459	508,215       508,215	262,278  50,064 8,256 20,990 49,201 18,757 115,010	508,215       508,215	646,619  103,879 20,795 33,026 86,736 24,773 364,551 12,859	15,187      1,557 10,687 2,943	50,379  12,281 1,113 513 3,075 4,813 27,118 1,466	34,990      13,016 21,970 4	1,282,731 4,865 735,760 47,620 235,804 116,964 140,227 1,491	182,532       17,814	383,407 23 83,628 164,718 299,752 4		893,951 3,920 649,648 240,383		5,373 922 2,484 164,718 480 1,487 17,814		I J K L M N O P Q R
181,932 14,994 27,604 346,401 346,401	   5,864 5,864	92,586 10,254 21,502		52,991 2,295 789 678,431 678,431	   355 355	17,586 50 82 16,060 16,060	680   16,957 16,957	2,268,774   2,268,774		270,819   270,819	191,298   191,298	2,051,529   2,051,529		1,019,088   1,019,088 881,364		S T U U <sub>2</sub> V W X
								1,215,048 1,825 167,392	1,709,288			2,931,737	7,401			Y Z a b c d
624,912		121,595		161,364			52,683		68,129	85,936			13,743	28,895		e , f
1,944,426	1,944,426	508,215	508,215	1,730,568	1,730,568	105,310	105,310	3,773,623	3,773,623	2,499,212	2,499,212	2,945,480	2,945,480	1,063,896	1,063,896	g