

資金循環統計からみた 1980 年代以降の わが国の金融構造

2005 年 3 月 15 日
調 査 統 計 局

目 次

要 旨

I. はじめに

II. 国内非金融部門の構造変化と特徴

1. 部門別資金過不足の構造変化
2. 国内非金融部門の資金運用・調達
 - (1) 家計の動向
 - (2) 民間非金融法人企業の動向
 - (3) 一般政府の動向

III. 金融仲介構造の変化と特徴

1. 金融仲介構造の変化
2. 金融機関部門別の資金運用
 - (1) 預金取扱機関の動向
 - (2) 保険・年金基金の動向
 - (3) その他金融仲介機関の動向

IV. おわりに

【BOX 1】68SNAベースと93SNA
ベースとの比較

【BOX 2】資金過不足と貯蓄投資差額に
ついて

【BOX 3】財政投融资改革について

【BOX 4】国債、地方債の保有者別動向

【BOX 5】新しい金融仲介の動き

■要 旨■

日本銀行調査統計局では、今般、資金循環統計に関し、従来、1990年代以降しか公表していなかった93SNAベースによる年度データを、新たに1980年代まで遡及し、公表した。これに伴い、1980年代から最近まで同一ベースでの時系列データをみることができるようになった。このデータをみると、1980年代後半の金融資産・負債残高等の膨張と1990年代以降の伸び悩み・減少の動きが鮮明となるなど、金融面でダイナミックな動きを捉えることができる。こうした資金循環統計からみた1980年代以降のわが国の金融構造の変化と特徴は以下のように整理できるであろう。

国内非金融部門における金融構造をみると、大まかにみて、1980年代は、家計が最大の資金の出し手となる一方、民間非金融法人企業が最大の資金の取り手であったと同時に、大きな資金の出し手にもなっており、全体の資金運用・調達取引もかなり拡大した。しかし、1990年代以降は、最大の出し手であった家計の資金供給が低下傾向を辿る中で、一般政府が最大の資金の取り手として調達を拡大した一方、民間非金融法人企業は1980年代に膨張した資産・負債の圧縮を進めていることから、全体の資金運用・調達取引は縮小している。このように、1980年代と1990年代以降とでは、国内非金融部門の資金運用・調達の動きは大きく変化している。

すなわち、1980年代は、資金過不足でみると、家計で高水準の資金余剰が続き、主な資金運用主体であった一方、民間非金融法人企業で設備投資の活発化等を背景に資金不足が拡大傾向にあった。特に1980年代後半には、最大の資金調達主体であった民間非金融法人企業も金融収益の拡大等を企図した両建て取引を膨らませて大きな資金運用主体となったことから、国内非金融部門全体の資金運用・調達の取引（フロー）が大きく拡大した。さらに、国内非金融部門の金融資産・負債残高（ストック）も、こうしたフローの動きに、株価等金融資産価格の上昇も加わって、大幅な伸びとなった。なお、一般政府が堅調な税収等を背景に資金不足から資金余剰に転化したという特徴がみられる。

一方、1990年代に入ると、家計ではなお高水準の資金余剰にあったが、民間非金融法人企業は大幅な設備投資の圧縮等を背景に資金不足を大幅に縮小させた一方、一般政府では税収の減少や公共投資の増加を背景に資金不足に転化した。こうした中で、国内非金融部門全体の資金運用・調達（フロー）は、民間非金融法人企業の両建て取引の解消などから大きく低下した。さらに1990年代半ば以降になると、家計が貯蓄率の低下を背景に資金余剰幅を縮小させ、一般政府が税収減や社会保障関連費の増大などから資金不足幅を一段と拡大させる一方、民間非金融法人企業が家計に代わって資金余剰傾向を強めてきている。こうした中、国内非金融部門の資金運用・調達（フロー）は、民間非金融法人企業が負債圧縮（借入返済）を進め、資金運用を抑制していることなどから、一段と縮小傾向にある。また、国内非金融部門の金融資産・負

債残高は、このようなフローの動きに加えて、株価等金融資産価格の低迷を背景に、伸び率も鈍化している。なお、民間非金融法人企業では、高水準の資金余剰を背景に、2003 年度の金融資産・負債残高の差額（負債は株式・出資金を除く）が、1989 年度以来のプラスに転じており、金融面でのバランスシート調整が進捗しているという特徴がみられる。

以上のような国内非金融部門の資金運用・調達の動きの中で、わが国においてどのような形で資金が流れているかを確認すると、1980 年代以降、最近に至るまで、一貫して金融仲介機関を通じるものが中心となっており、国内非金融部門による直接運用・調達の占める割合は小さい。ただし、そうした中であって、金融仲介構造の内容には明らかに変化がみられる。

すなわち、1980 年代は、金融資産残高のシェアが最大の預金取扱機関では、ノンバンク（ファイナンス会社）向け貸出を通じた資金供給を含めると、活発な金融仲介の動きを示していた。また、金融仲介機関を民間部門と公的部門に分けると、民間部門を中心に活発な仲介活動が行われていた。

一方、1990 年代に入ると、預金取扱機関において、郵便貯金への資金流入が相対的に拡大する一方で、民間の預金取扱機関の資金運用（フロー）は貸出中心に低下している。また、保険・年金基金（簡易保険等）やその他金融仲介機関（公的金融機関）でも、公的な金融機関が金融資産残高のシェアを高めていた。すなわち、金融仲介機関を通じた資金の流れにおいて、1980 年代の民間部門から 1990 年代には公的部門へのシフトがみられていた。

その後、2000 年度頃から 2003 年度にかけては、郵便貯金への流入が減少していることや、財政融資資金が縮小していることを背景に、公的な金融部門のウェイトはやや低下している。こうした中で、国内非金融部門の資金調達とは、前述のとおり引き続き公的部門が中心となっているが、その仲介ルートについては、公的な金融機関を通じた資金の流れが減少する一方で、民間金融機関による運用先において、民間非金融法人企業向け貸出等から国債等による政府部門向け信用供与へのシフトが強まっている。

I. はじめに

日本銀行調査統計局では、家計、企業、政府等の経済主体の間の資金の流れや債権・債務関係など、一国の金融活動を包括的に示す統計として、資金循環統計を作成・公表している。この統計の時系列は、フロー・ベースの金融取引表で1954年まで、ストック・ベースの金融資産・負債残高表で1953年末まで遡ることができる^(注1)。しかし、本統計は当初、国民経済計算体系の旧体系である68SNAに準拠していたため、新しい93SNAに準拠した計数は、金融取引表で1990年度以降、金融資産・負債残高表では1989年度以降のみの公表となっていた^(注2、3)。そこで今般、日本銀行調査統計局では、年度計数に限っては、従来1990年度以降の公表にとどまっていた93SNAベースの計数を、1980年代まで遡って推計・公表することとした。この結果、1980年代からの金融活動を連続した統計で鳥瞰することが可能となった。

93SNAベースによる時系列データをみると、68SNAベースと対比して、時価評価の対象範囲を拡大したことなどから、部門によって金融資産・負債残高等の1980年代後半の膨張と1990年代以降の伸び悩み・減少の動きが鮮明となるなど、金融面でのダイナミックな動きを捉えることができるようになった。本稿では、

大まかに1980年代、1990年代、2000年度前後以降の3つの時期に分けて整理しつつ^(注4)、資金循環統計からみた1980年代以降のわが国の金融構造の変化とその特徴をみていくことにしよう。

II. 国内非金融部門の構造変化と特徴

本章では、まず第1節で、国内非金融部門別に資金過不足（資金余剰または資金不足）の推移をみたうえで、その背景として、資金過不足と概念上一致する貯蓄投資差額の動向をみる。

また、国内非金融部門の金融活動は、こうした実物面の貯蓄・投資行動に加え、金融市場の動向や制度変更の動き、経済主体の財務状態や先行きの見方などの影響も受けている。そこで、第2節では、第1節でみた資金過不足の下での、部門別資金運用および資金調達取引（フロー）および残高（ストック）の特徴をみていくことにしよう。

1. 部門別資金過不足の構造変化

（経済主体別資金過不足の動向）

経済主体別に資金過不足の動きをみると（図表1）、家計では、1980年代から1990年代初にかけて対名目GDP比10%前後の資金余剰（ピークの1986年度は同11%台）が続いていたが、1990年代半ば頃から低下傾向を辿って

（注1）「金融取引表」（フロー表）は、ある期間の資金の流れについて、経済主体別に金融取引によって生じた資産・負債の増減を記録したものである。このフロー表により、ある期間の経済主体の資金調達や運用の動きがわかる。これに対し、「金融資産・負債残高表」（ストック表）は、取引の結果として保有される資産・負債の残高を経済主体別に示したものである。ストック表は、フローの取引の累積になるが、実際の統計では、期末時点での残高を原則として時価評価したうえで記録している。

（注2）93SNAベースの四半期の計数については、金融取引表は1998年第一四半期以降、金融資産・負債残高表は1997年末以降のみ公表している。それ以前は年度および年度末のみの公表となっている。

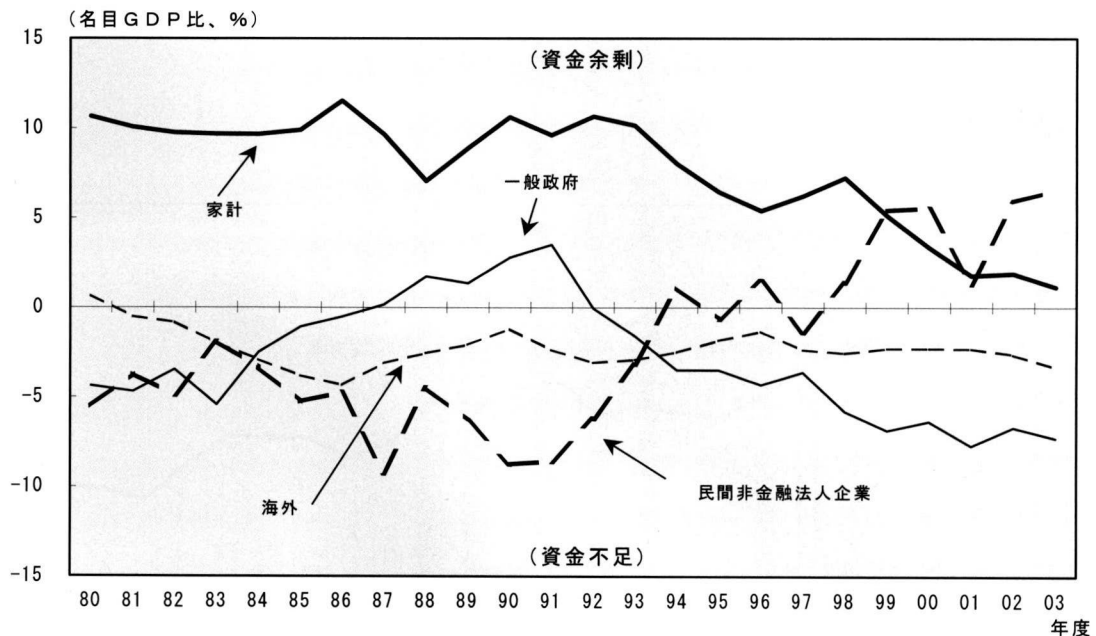
（注3）68SNAベースと93SNAベースの資金循環統計の相違については、【BOX1】を参照（【BOX】については本文末にまとめて掲載）。

（注4）ただし、実体経済の動きと同様に、金融面でも1980年代前半よりも後半での動きが大きくなるなど特徴的な動きがみられる場合は、1980年代の前半と後半を分けるなどしてやや詳細に述べていくこととする。

おり、2000 年度以降はその水準を一層低下させている。この結果、1999 年度以降は 2001 年度を除いて最大の資金余剰主体ではなくなっている。一方、民間非金融法人企業では、1990 年度頃に同▲9%弱の資金不足となるなど、1980 年代から 1990 年代初にかけては一時期を除いて最大の資金不足主体であったが、1992 年度以降大きく資金不足を縮小させ、1990 年代半ば頃に資金過不足がほぼ均衡した後、1998 年

度以降は資金余剰傾向が強まってきている。これに対して、一般政府では、1980 年代初めに同▲4%程度あった資金不足をその後縮小させ、1987～1991 年度は資金余剰（ピークの 1991 年度は同 3%台）となったが、その後は急速に資金不足幅を拡大させており、1990 年代半ば頃からは最大の資金不足主体となっている（最近の水準は、同▲7%程度）（注 5、6）。

（図表 1）部門別の資金過不足



- （注） 1. 家計は、個人企業を含む（以下同じ）。
2. 国鉄清算事業団・国有林野事業特別会計の債務承継要因の調整を実施（1998年度）。

（注 5）なお、本稿では、国内部門の動向に焦点を当てるため、海外部門については、脚注で特徴をコメントすることとしている。

（注 6）この間、海外部門は、1980 年度は資金余剰主体となっていたが、1981 年度以降は常に資金不足主体となっている（ボトムは 1986 年度は同▲4%台）。なお、資金循環統計では、海外部門の資金不足は、金融機関部門を含む国内部門全体の資金余剰に対応している。また、海外部門の資金過不足は、本来、投資収支と外貨準備増減の合計と一致するが、誤差脱漏が主として投資収支に起因するものと考えたうえで、実際の計数は経常収支とその他資本収支の合計額と一致させている。

(資金過不足の変化の背景)

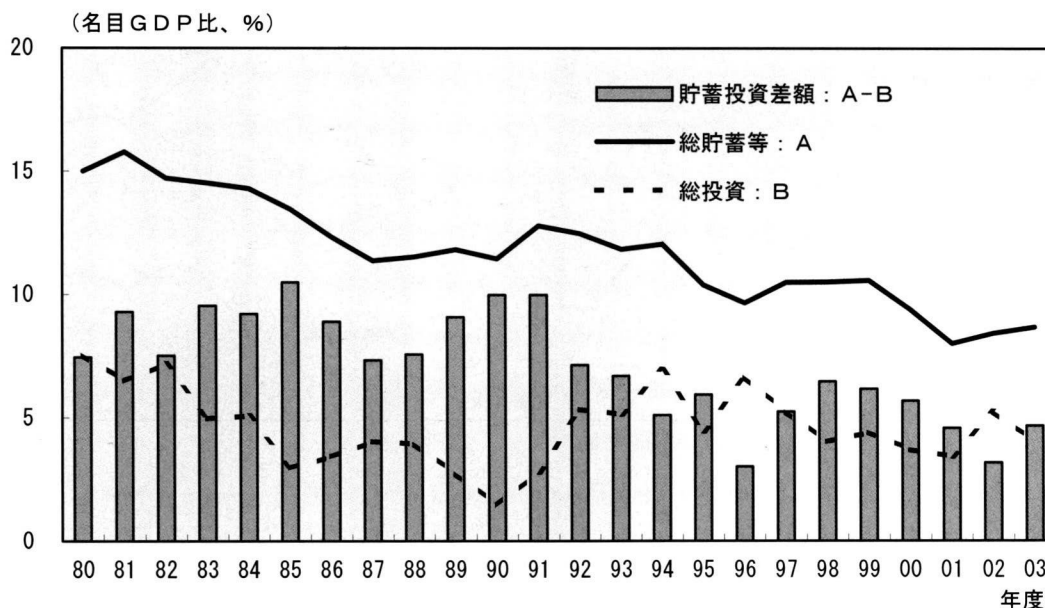
このように1980年代以降の20数年間の間に、部門別の資金過不足の動きは大きく変化している。そこで、資金過不足と概念上一致する国民経済計算の貯蓄投資差額（資金余剰＝貯蓄超過、資金不足＝投資超過）における各経済主体の貯蓄と投資の動き（対名目GDP比）をみてみよう（注7）。

家計では（図表2-1（1））（注8）、貯蓄は1980年代以降、趨勢的に低下傾向を辿る一方、投資は1980年代後半に低下した後、1990年代前半に増加し、その後やや減少傾向を辿っている。

家計における投資が、1980年代後半に減少し、1990年代前半に増加した背景には、土地の売却超幅が、1980年代後半に拡大する一方で、1990年代前半は減少したことの影響が大きい（図表2-1（2））。すなわち、家計では、貯蓄が低下傾向を辿る中で、1980年代後半から1990年度頃にかけてまでは、土地の売却による投資の縮小から、高水準の貯蓄投資差額となったが、その後は土地の売却超幅が縮小し、貯蓄の低下が貯蓄投資差額の減少に反映するようになってきている。

(図表2-1) 貯蓄投資差額（国民経済計算）（1）

(1) 家計の貯蓄と投資の推移

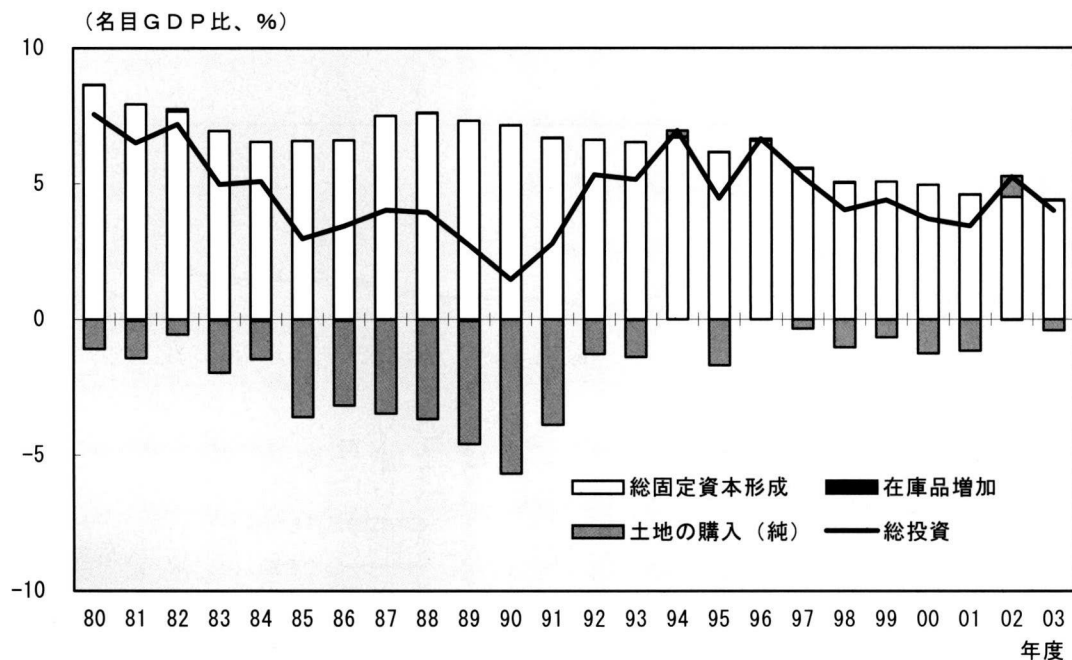


(注) 総貯蓄等は、総貯蓄（経常的収入－経常的支出：固定資本減耗控除前）に資本移転純受取を加えたもの。総投資は、総固定資本形成＋在庫品増加＋土地の購入（純）。

(注7) ただし、実際の資金過不足と貯蓄投資差額の値は乖離が存在する。資金過不足と貯蓄投資差額の値の相違の背景は、【BOX2】を参照。

(注8) 図表2における総貯蓄等は、貯蓄（経常的収入＜雇用者報酬等＞－経常的支出＜消費支出等＞、固定資本減耗控除前）に資本移転純受取を加えたものを、総投資は、総固定資本形成＋在庫品増加＋土地の購入（純）を示している。

(2) 家計の投資の内訳



次に、民間非金融法人企業では（後掲図表 2-2 (1)）、1980 年代後半から 1990 年度頃にかけては、投資を大幅に増加させた結果、貯蓄投資差額のマイナス幅（投資超過幅）が拡大した姿となっている。この間、総固定資本形成の増加に加え、家計とは逆に土地の購入（純）が大きくプラスとなっている。一転して 1990 年代前半は、投資を大幅に削減した結果、投資超過幅が大きく縮小している。1990 年代半ば以降、貯蓄投資差額はゼロ近傍で推移した後、最近では、貯蓄が増加傾向を辿る中、プラスの水準となっている。

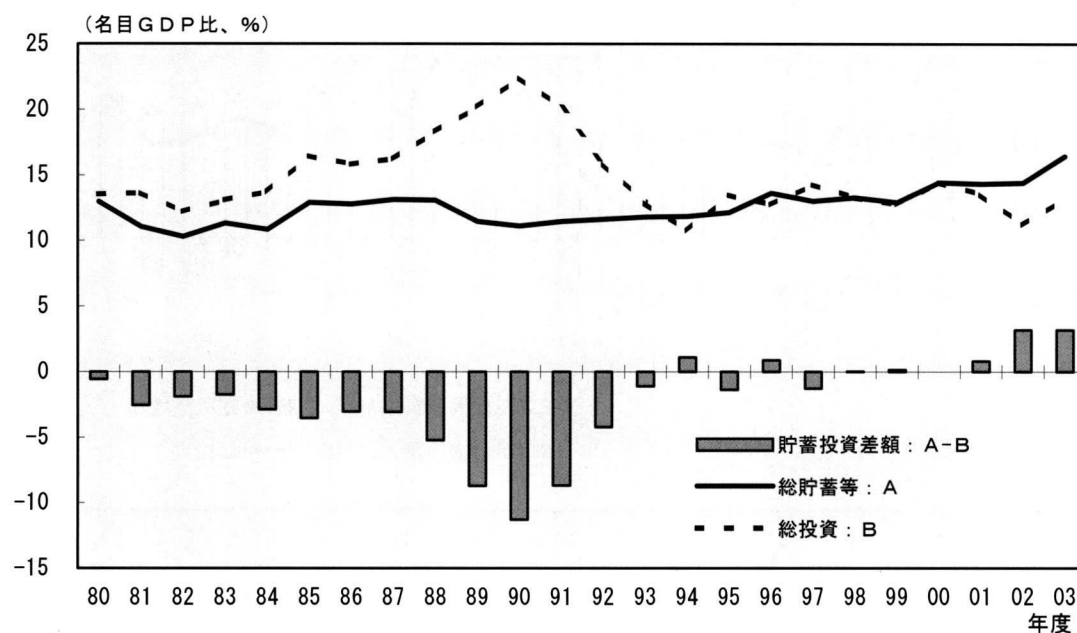
また、一般政府では（後掲図表 2-2 (2)）、1980 年代は投資が総じて抑制される一方で、貯蓄が税収の伸びなどから（特に 1980 年代後半）

大きく増加し、貯蓄投資差額も大きく上昇した。しかし、1990 年代前半は一転して、貯蓄が大きく減少する一方、投資も上向いたことから、貯蓄投資差額は大きく低下した。1990 年代後半は、投資が減少したが、貯蓄は一段と減少傾向にあったため、貯蓄投資差額もさらに低下傾向を辿った。1990 年代末以降も、投資が一段と抑制される中、貯蓄投資差額は大きなマイナスとなっている。こうした背景として、1990 年代以降は、税収が低迷するとともに、社会保障費関連の支出等が増加傾向にあるため、貯蓄が低下傾向を辿る一方、投資は、1990 年代前半までは大型の経済対策等を反映し、高水準であったが、その後は地方政府を含めて総じて抑制傾向にあることを反映していると考えられる（注 9）。

（注 9）なお、海外部門については、経常収支の動向を反映して、1981 年度以降、貯蓄投資差額（貯蓄および資本移転による正味資産の変動）はマイナスの水準となっている。

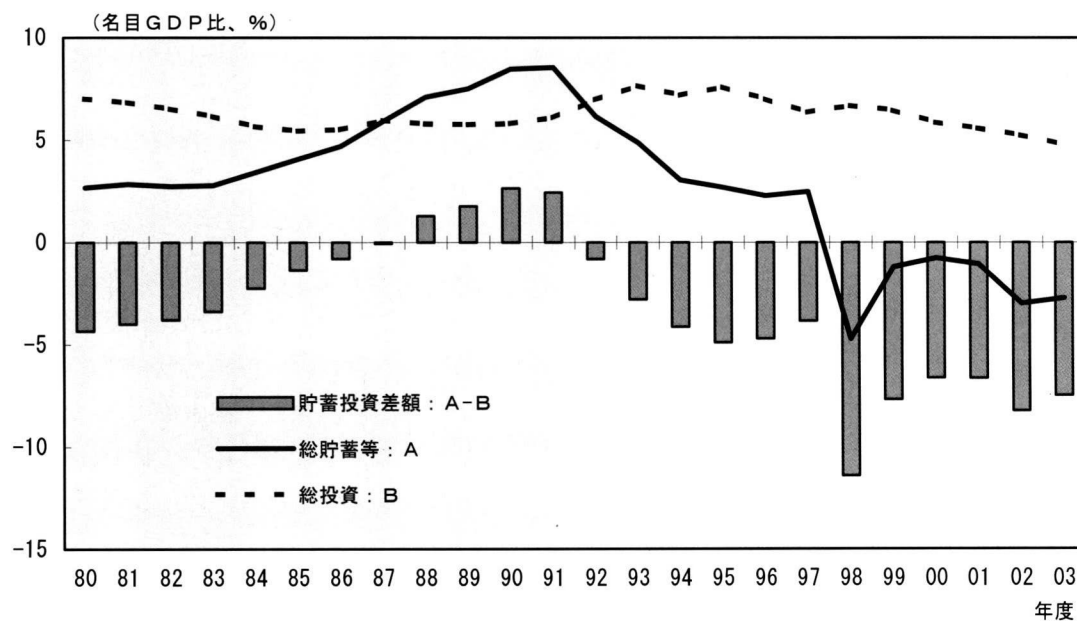
(図表 2-2) 貯蓄投資差額 (国民経済計算) (2)

(1) 民間非金融法人企業の貯蓄と投資の推移



(注) 総貯蓄等は、総貯蓄（経常的収入－経常的支出：固定資本減耗控除前）に資本移転純受取を加えたもの。総投資は、総固定資本形成＋在庫品増加＋土地の購入（純）。
(下図も同じ)

(2) 一般政府の貯蓄と投資の推移



2. 国内非金融部門の資金運用・調達

(1) 家計の動向

(家計の資金運用)

家計の資金運用（フロー）全体の動きをみると（後掲図表 3（1））、1980 年代は後半にかけて増加傾向を辿った後、1990 年代以降については、Ⅱ．1 でみたとおり、半ば以降に資金余剰が縮小する中で^(注10)、資金運用（フロー）も低下傾向を辿っており、2000 年度以降、水準を一段と低下させている。

次に資金運用（フロー）の運用先の内訳をみると（後掲図表 3（1））、1980 年代は現金・預金が最大の寄与を示していたが、保険・年金準備金の寄与が高まったほか、株式以外の証券も一定の寄与を示している。株式以外の証券の内訳をみると（後掲図表 3（2））、信託受益権、投資信託、金融債等が増加に寄与している^(注11)。なお、1980 年代（特に後半）

は、株価は堅調であったが、家計の資金運用（フロー）は相対的に小さく、さほど買い越しをしていないことがわかる。これに対し、1990 年代以降については、現金・預金および保険・年金準備金が大半を占めており、家計のリスク資産に対する選好が弱まったことがみてとれる^(注12)。ただし、保険・年金準備金については、ほぼ一貫して増加しているが、このテンポは 1980 年代後半に取り扱いが大幅に増加した一時払養老保険の満期到来や予定利率の引き下げなどから、1990 年代後半以降鈍化傾向にある。一方、株式以外の証券は、資金運用（フロー）が急速に縮小し、1990 年代半ば以降は総じてマイナスとなっており、内訳をみると、信託受益権および金融債の減少が目立つ^(注13)。また、株式・出資金については、1990 年代以降は総じて株価が低迷する中で、資金運用（フロー）は相対的に小さくなっている。

(注 10) 1990 年代初は、資金余剰幅は高水準であったが、資金調達（フロー）が減少するとともに、資金運用（フロー）も低下した。この時期、両建て取引の動きは、後述のとおり民間非金融法人企業で大きかったが、家計（個人企業を含む）でもみられたと考えられる。

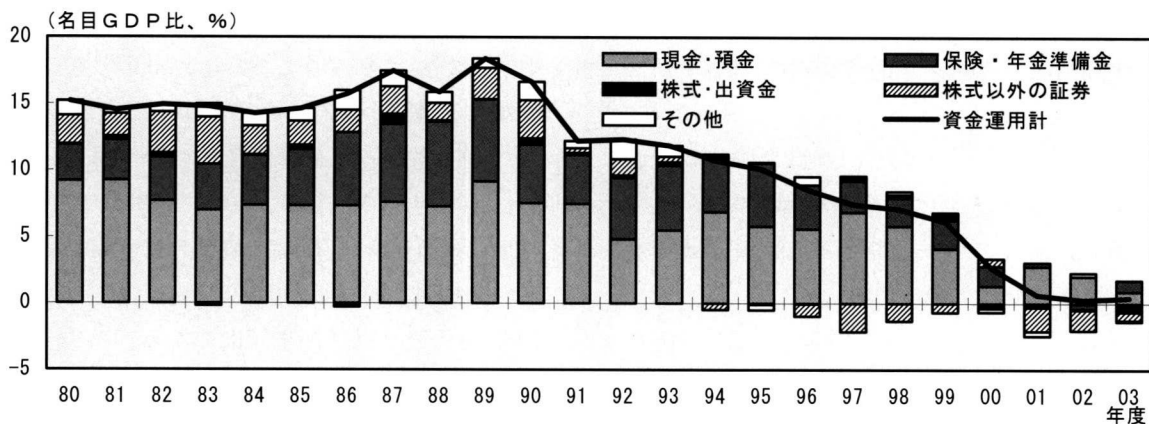
(注 11) なお、1980 年代には、中期国債ファンド（1980 年）、ビッグ（収益満期受取型貸付信託：1981 年）、ワイド（利子一括払型利付金融債：1981 年）、ヒット（1 か月据置型合同運用指定金銭信託：1985 年）等といった新金融商品の発売が続いた。

(注 12) このように、1980 年代以降の大半の期間で、現金・預金が最大の運用取引項目となっているが、1990 年代前半までとそれ以降とは内訳が異なっている（後掲図表 3（3））。すなわち、1990 年代前半までは、その多くは定期性預金が占めていたが、1990 年代半ば以降は、金利低下傾向の持続やペイオフの一部解禁などがあった中で、流動性預金の寄与が高まってきている。特に 2000 年度以降は、定期性預金が減少を続け、流動性預金へのシフトが一層強まっている。なお、外貨預金は 1990 年代末以降比較的高い伸びを示しているが、全体への寄与はなお限定的である。

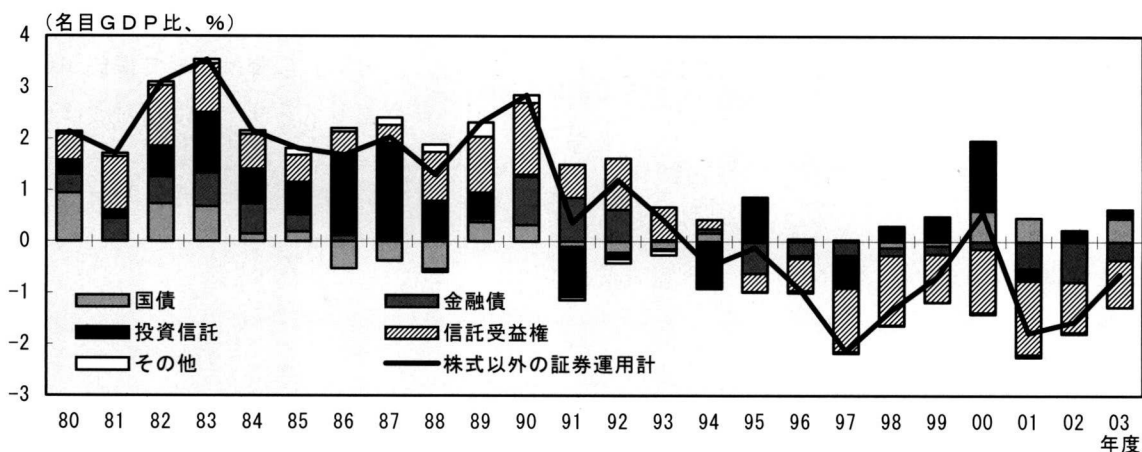
(注 13) これに対し、投資信託は、1990 年代前半の減少が目立つが、1998 年度からは 2001 年度を除きプラスに寄与している。また、国債は 2000 年度以降プラスに寄与している。なお、1998 年度以降、投資信託や国債の運用に関連して、銀行本体の投資信託の窓口販売解禁（1998 年）、株価指数連動型上場投資信託（E T F）の上場開始（2001 年）、不動産投資信託（R E I T）の上場開始（2001 年）、個人向け国債の発行開始（2003 年）がみられた。

(図表3) 家計の資金運用(フロー)

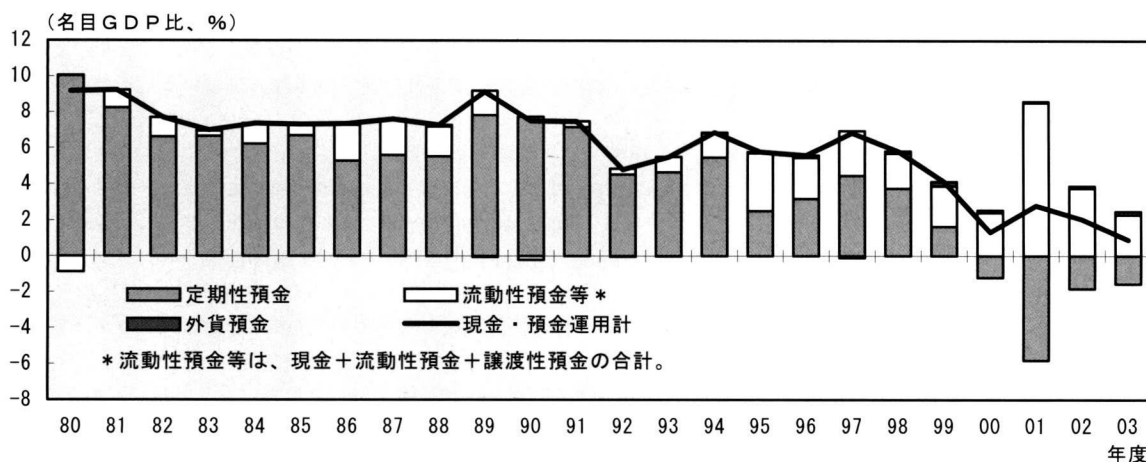
(1) 資金運用(フロー)の推移



(2) 株式以外の証券の運用(フロー)の内訳



(3) 現金・預金の運用(フロー)の内訳



次に、家計の資金運用（フロー）の結果として保有される金融資産残高の動向を金額ベースでみると（注 14）（後掲図表 4（1））、1979 年度は 328 兆円であったのが、1980 年代は総じて前年比 10%を超える高い伸びを続け、1990 年度に 1,000 兆円を超える残高となった。これは、高水準の資金運用（フロー）に加え、株価上昇による株式・出資金の評価額上昇も加わったためである。1990 年代も家計の金融資産残高は増加を続け、1999 年度にはピークの 1,420 兆円となったが（注 15）、平均した年間伸び率は 4%程度と 1980 年代に比べ鈍化した。これは、1980 年代と比較して、資金余剰幅が縮小したほか、株価低迷による評価額の減少の影響を受けたもので

ある。1999 年度以降は、資金余剰幅が一段と低下する中、株式評価額の変動等による振れはみられるが、総じて横這いの動きとなっている（注 16）。

これを金融資産残高の構成比でみると（後掲図表 4（2））、1980 年代は現金・預金が低下し、投資信託、株式・出資金、保険・年金準備金が増加した。一方、1990 年代以降は、現金・預金や保険・年金準備金が増加傾向を辿り、信託受益権、金融債等債券や株式・出資金が低下しており、2003 年度にかけては特に現金・預金の増加が目立つ。こうした動きは、資金運用（フロー）の推移に加え、株価変動等の影響も受けたものである。

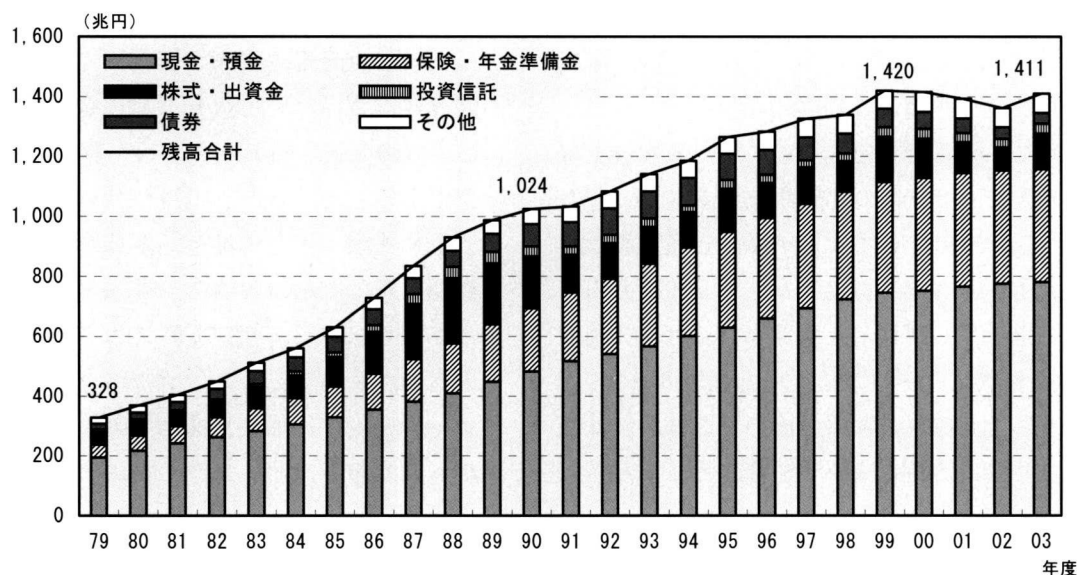
（注 14）ただし、金融資産・負債の残高は、期末時点での残高を原則として時価評価しているため、今期末と前期末の差額は、期中のフローの取引額とは一致しない。そこで資金循環統計では、こうしたフローとストックの乖離額を記録した調整表を設けている。この乖離分は、フローとストックとの間の計数を整合させるための調整額という面があるが、価格変化などによって生じたある期間の金融資産の保有損益等と見なすこともできる。

（注 15）四半期を含めた既往ピークは、2001 年 6 月末の 1,432 兆円。

（注 16）また、家計の金融資産・負債残高の差額（ネット金融ポジション）の動きは、こうした金融資産残高の動きを主に反映している。すなわち、家計は、長期にわたる資金余剰状態等を反映して、金融資産・負債残高の差額は最大のプラス主体となっているが、1980 年代は、資金余剰に加え、時価評価額上昇が増加要因となり、ネット金融ポジションも上昇した（対名目 GDP 比 1980 年度 1 倍程度→1988 年度 1.7 倍程度）。1980 年代末から 1990 年代初には、資金余剰要因はプラスであったが、調整額要因が大きくマイナスに寄与した。それ以降は、資金余剰要因を主因に緩やかに増加傾向を辿り、1999 年度には対名目 GDP 比で約 2 倍に達している（金額では 1,002 兆円）。2000 年度以降は、資金余剰の水準がさらに低下する中で、株価変動等による調整額要因の寄与が大きくなってきており、均してみればほぼ横這い圏内の動きとなっている。

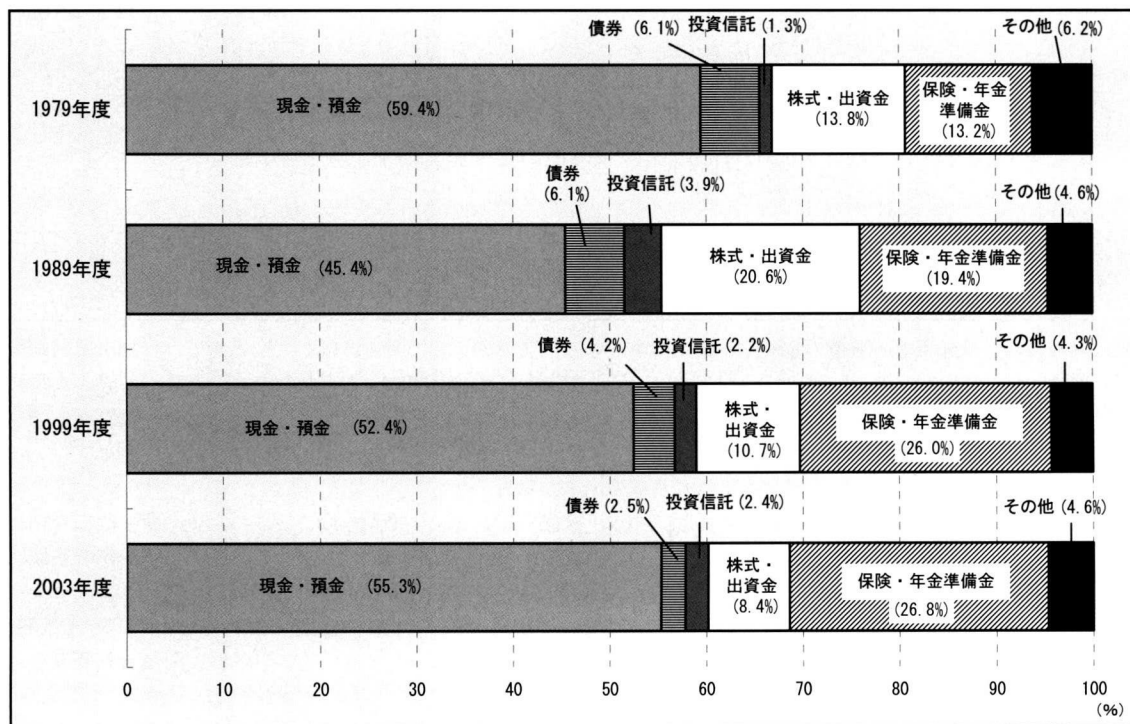
(図表4) 家計の金融資産残高

(1) 金融資産残高の推移



(注) 債券は、株式以外の証券（国債、金融債、事業債、信託受益権等）から投資信託を除く（下図も同じ）。

(2) 金融資産残高の構成比の変化

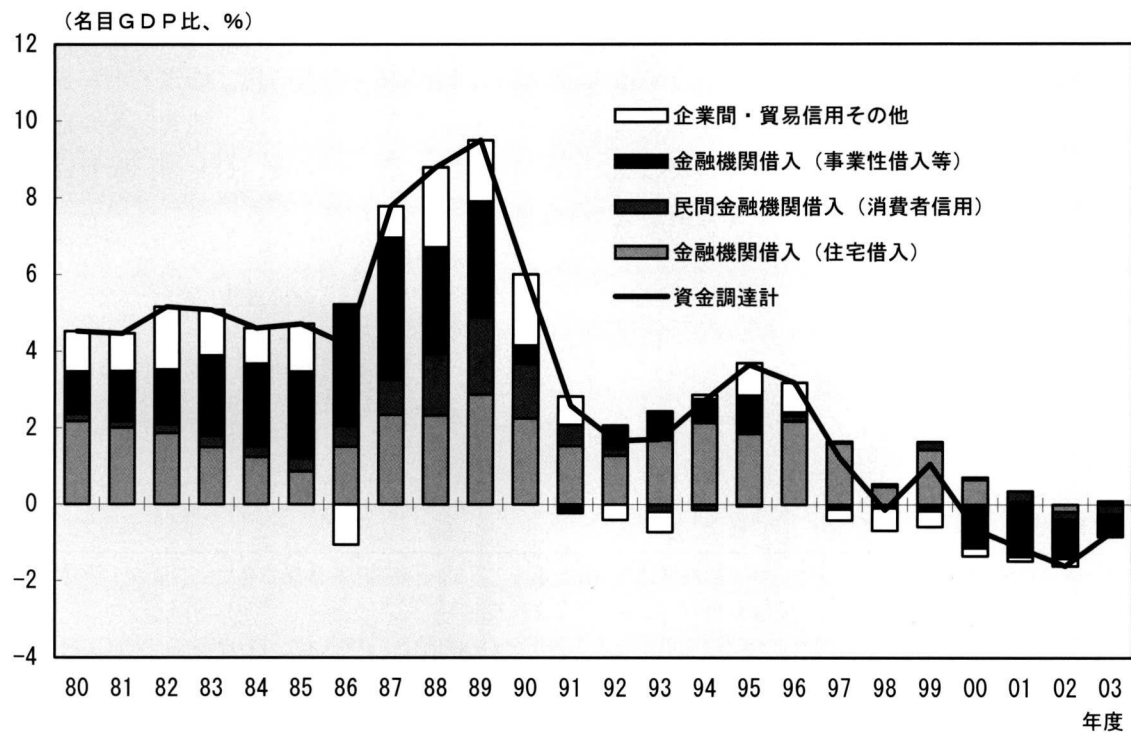


(家計の資金調達)

次に、家計の資金調達（フロー）の動向をみよう（図表 5）。対名目 GDP 比でみると、1980 年代前半から半ばにかけては 4～5 % 程度で推移していたが、1980 年代後半に大幅に増加し、1989 年度にはピークの 9 % 台となった。内訳をみると、1980 年代後半は、堅調な住宅投資や消費動向を背景に、住宅ローンや消費者ローンが増加しているほか、その他事業性借入等^(注 17)も増加に寄与している。こうした調達が両建ての資金運用やゴルフ会員権等への購入に回った面もあるとみられる。なお、土地投資については、前述のとおり、この時期は売却超過となっ

ている（一方で、法人企業が購入超過）。1990 年代以降は、1990 年代初に資金調達（フロー）を大きく縮小させ、1990 年代半ば頃にやや増加する局面もみられたが、その後低下傾向を辿り、2000 年度以降はマイナスの水準が続いている。内訳をみると、住宅借入が 1990 年代に増加寄与が大きくなっていたが、2001 年度以降はほぼ横這いに止まっている。また、事業性借入等は、1990 年代初に大きく落ち込んだ後、1990 年代半ばにかけて幾分持ち直したが、2000 年度以降は返済が目立ち、家計の資金調達（フロー）全体のマイナスの多くを占めるに至っている。

(図表 5) 家計の資金調達（フロー）



(注 17) 資金循環統計における家計部門の借入には、個人事業主の事業性借入などが含まれる。

(2) 民間非金融法人企業の動向

(民間非金融法人企業の資金運用)

民間非金融法人企業の資金運用（フロー）を対名目GDP比でみると（図表6（1））、1980年代半ばまでは、4～9%台の水準であったが、1980年代後半に大きく上昇し、ピークの1989年度には19%となった。特に、1988、1989年度には、家計の資金運用（フロー）を上回る水準となっている。資金運用の内訳をみると、バブル景気の実体経済面での活況を背景に、企業間・貿易信用^(注18)が大きく増加したほか、現金・預金の増加も寄与している。現金・預金については、取引決済用に必要な流動性の確保という面もあるが、同時に両建て取引（低利調達と高利運用による鞘抜き等）^(注19)が活発化していたことも寄与していたとみられる。また、この時期、株式・出資金や株式以外の証券も増加しており、先行きの金融環境に対する強気な見方を背景としたキャピタルゲイン狙いの有価証券投資の積極化といった動きもうかがわれる。

1990年代以降については、バブル崩壊後の実体面での景気低迷等から企業間・貿易信用が低

下トレンドを辿ったほか、以上のような両建て取引等の大幅な縮小もあって資金運用（フロー）は大きく減少し、景気変動に応じて循環的な動きとなっている。これは、景気回復局面にほぼ対応した時期（1994～1996年度、1999～2000年度、2002～2003年度）では、企業間・貿易信用、現金・預金等が増加するためである。

(民間非金融法人企業の資金調達)

民間非金融法人企業の資金調達（フロー）をみると（図表6（2））、対名目GDP比で1980年代半ばまでは10%前後であったが、1980年代後半に大きく増加し、ピークの1989年度には25%となった。1980年代後半は、民間非金融法人企業が資金不足幅を拡大する中で、設備・土地投資等の資金需要が旺盛であったほか、資金運用・調達の両建て取引によるものも大きかったとみられる。内訳をみると、1980年代後半は、借入、企業間・貿易信用、株式・出資金（エクイティ・ファイナンス）、株式以外の証券（事業債、居住者発行外債、CP等）などいずれも増加している^(注20)。

(注18) 企業間・貿易信用は、財・サービスの経常的な取引に伴って、非金融部門主体間で発生する債権・債務である。

具体的には、売掛金・買掛金、受取手形・支払手形が含まれる。

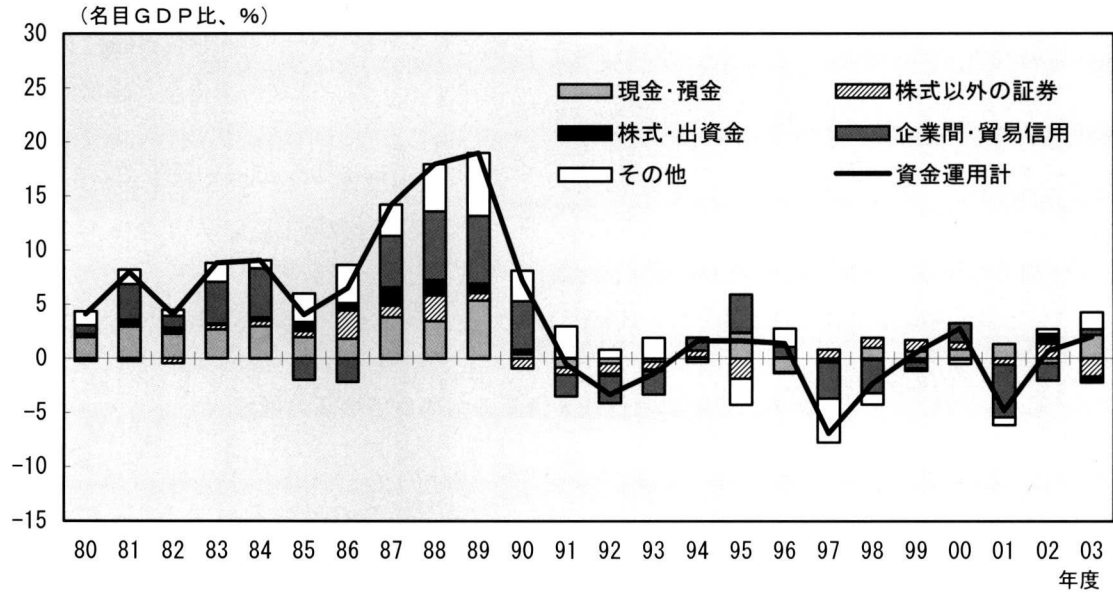
(注19) 例えば、CP発行による調達と大口定期預金による運用といった動きがみられた（ちなみに、大口定期預金の金利自由化開始は1985年、CPの発行解禁は1987年）。なお、金利自由化の過渡期にあって、1980年代末にかけて金利上昇局面を迎えたことなどから、相対的に割安な資金調達手段を利用し、それを有利な金融資産へ運用するという両建て化の動き等（いわゆる財テク）が活発化したと考えられる。

(注20) このような動きの背景には、金融の自由化（(注19)でみた金利の自由化を含む）、国際化の影響も考えられる。

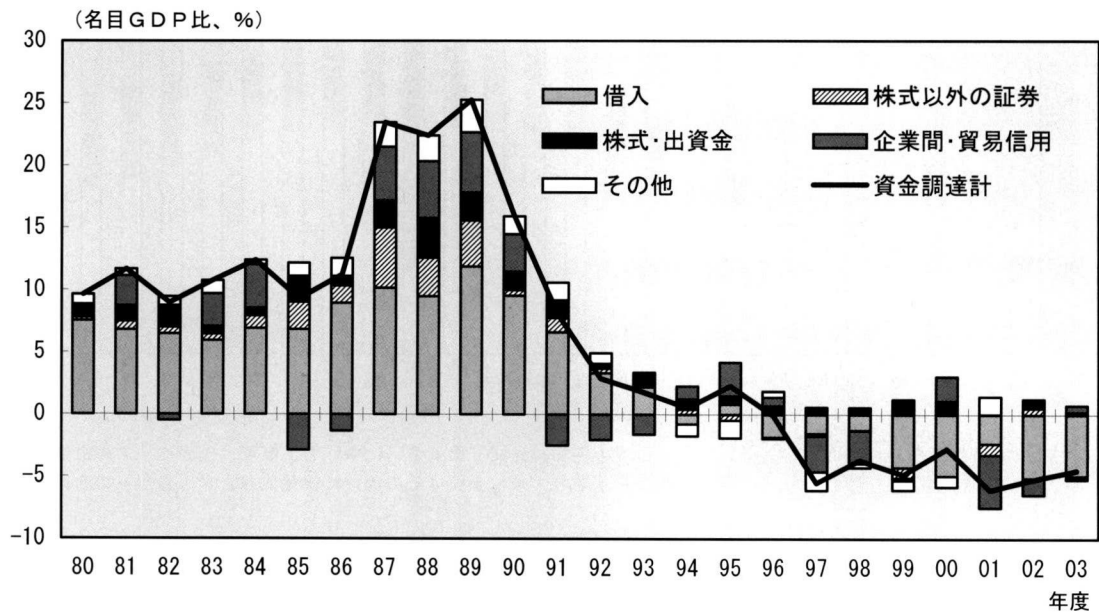
具体的には、居住者向けユーロ円貸付の自由化（短期は1984年）、転換社債等の無担保適債基準の緩和（1980年代半ば以降）、海外発行ワラント債・ワラントの国内持込解禁（1986年）などといった施策が進められた。

(図表 6) 民間非金融法人企業の資金運用・調達 (フロー)

(1) 資金運用 (フロー) の推移



(2) 資金調達 (フロー) の推移



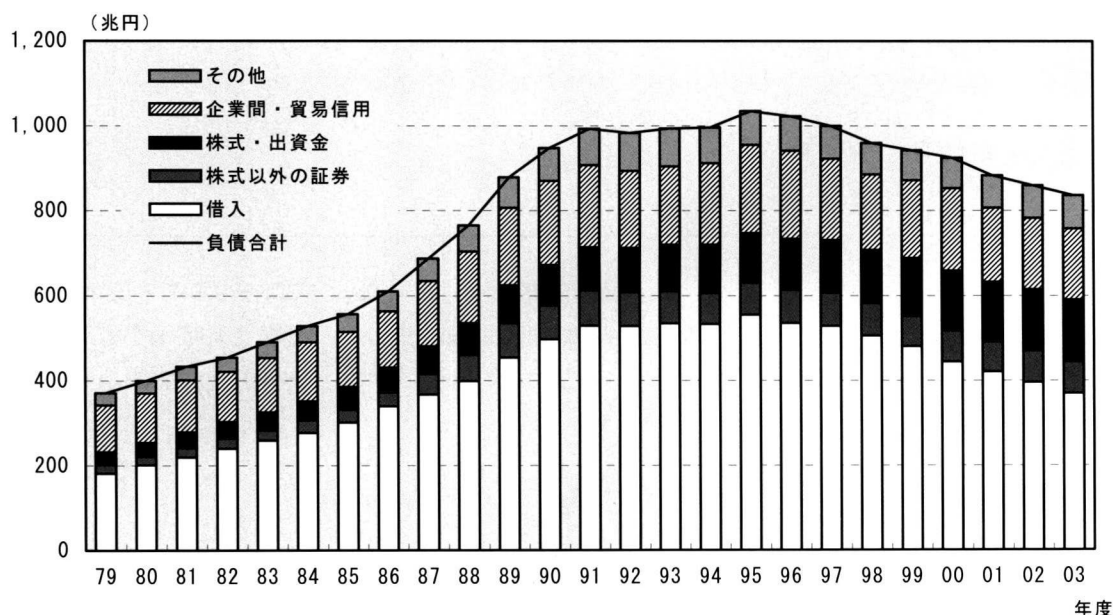
一方、1990年代以降については、1990年代初めに資金需要の低迷や両建て取引の解消もあって資金調達（フロー）が大きく落ち込んだ後、1996年度以降はさらに純減（負債返済）を続けている。内訳をみると、いずれも低下傾向にあるが、1999年度以降、借入返済の動きが目立っており、法人による財務リストラ（バランスシート調整による負債圧縮）の動きがみえてとれる。

次に、以上のような取引（フロー）の動きに対し、民間非金融法人企業の金融負債残高（ストック）^{（注21）}をみると（図表7（1））、1980

年代（特に後半）に増加した後、1990年代前半はほぼ横這いとなり、1990年代後半からは減少が続いている。金融負債残高の構成比をみると（図表7（2））、企業間・貿易信用が1980年代に大きく低下し、1990年代以降は20%前後で推移する一方、株式・出資金が趨勢的に上昇傾向にある。これに対して、借入は、1980年度以降1999年度までは50%を超えていたが、その後の借入圧縮を反映して2003年度は44%と最も低い水準となっている^{（注22）}。

（図表7）民間非金融法人企業の金融負債残高の推移

（1）金融負債残高（簿価、額面ベース）の推移



- （注） 1. 時価評価している項目（借入、株式以外の証券、株式・出資金）について、簿価、額面ベースの計数を利用。
2. その他は、「預け金」「金融派生商品」「未収・未払金」「その他対外債権債務」「その他」の合計。

（注21）ここでは、時価変動の影響を除いてみるため、借入、株式以外の証券、株式・出資金については、簿価、額面ベースを利用している。

（注22）一方、公的非金融法人企業の動向と比較してみると（図表8）、1980年代（半ば以降）は、民間非金融法人企業で調達フローの水準および調達残高の伸びが大きかったが、1990年代前半以降は、公的非金融法人企業の調達フローの水準および調達残高の伸びが高くなっている。このように法人企業の調達面でも、民間企業から公的企業へのシフトが生じている。

(2) 金融負債残高（簿価、額面ベース）構成比の推移

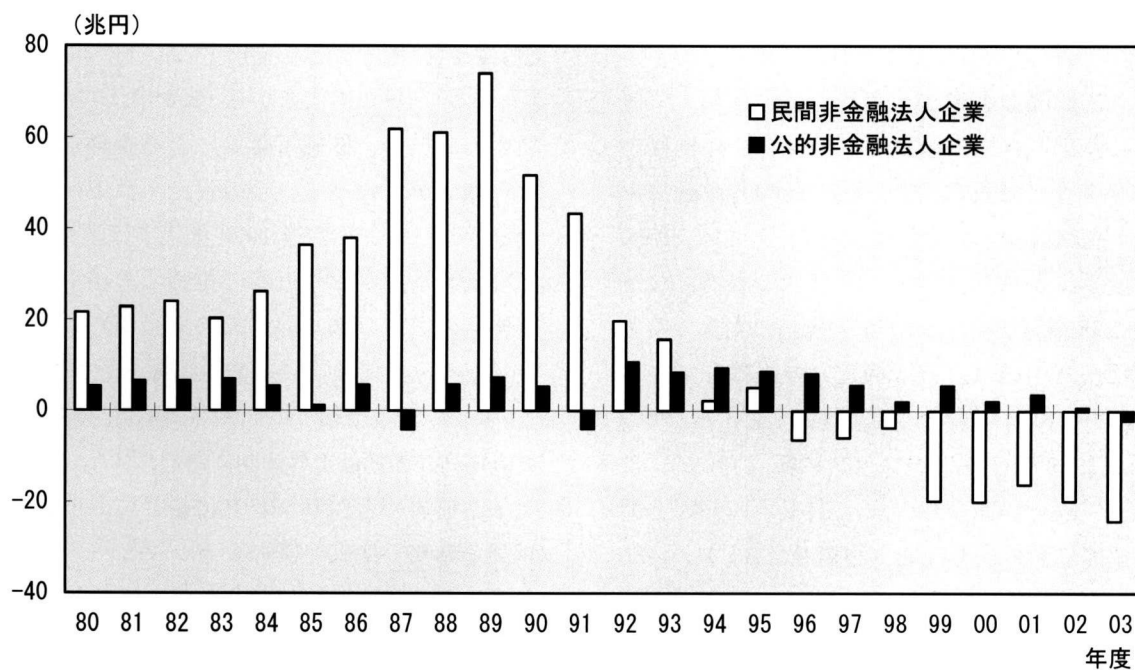
（合計を除き構成比、％）

	1979年度	1989年度	1999年度	2003年度
残高合計(兆円)	370	879	942	836
借入	49.2	51.8	51.0	44.3
株式以外の証券	5.5	9.2	7.6	8.9
株式・出資金	7.9	10.1	14.4	17.3
企業間・貿易信用	29.7	20.8	19.5	20.1
その他	7.7	8.2	7.4	9.4

- (注) 1. 時価評価している項目（借入、株式以外の証券、株式・出資金）について、簿価、額面ベースの計数を利用。
2. その他は、「預け金」「金融派生商品」「未収・未払金」「その他対外債権債務」「その他」の合計。

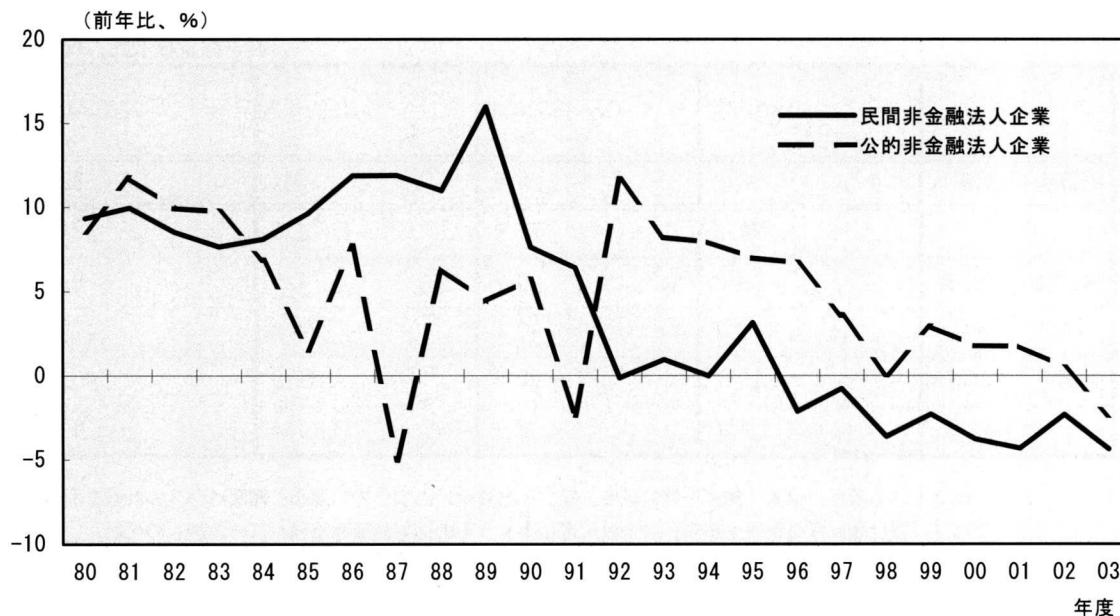
（図表 8）非金融法人企業の資金調達

(1) 資金調達（フロー）の推移



- (注) 1. 資金調達＝借入＋株式以外の証券＋株式・出資金
2. 国鉄清算事業団・国有林野事業特別会計の債務承継要因の調整を実施（1998年度）。

(2) 資金調達残高の推移



- (注) 1. 資金調達＝借入＋株式以外の証券＋株式・出資金
 2. 国鉄清算事業団・国有林野事業特別会計の債務承継要因の調整を実施（1998年度）。
 3. 民間非金融法人企業の株式・出資金残高は簿価ベース。

(民間非金融法人企業の金融資産・負債残高の差額)

次に、民間非金融法人企業の金融資産・負債残高の差額（ネット金融ポジション）の推移をみてみよう（図表9（1））。民間非金融法人企業の金融資産・負債残高の差額^(注23)は、1980年代後半にかけて上昇し、プラスの水準となったが、1980年代末から1990年代初に大きく落ち込んだ。その後は、ほぼ横這いで推移していたが、1997～1999年度と2003年度は上昇し、2003年度は1989年度以来のプラスに転じている。これを、フローの取引額（資金過不足）要因と調整額要因に分けてみると（図表9（2））、1980年代から1990年代初めにかけては、取引額要因

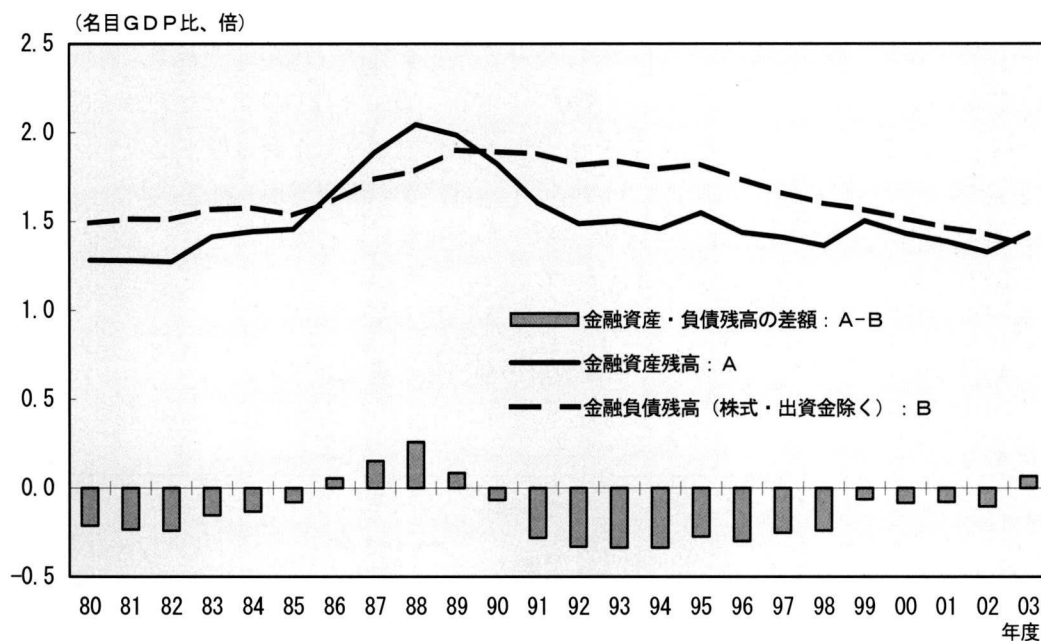
がマイナスとなる中、1983～1988年度は、調整額要因（株価上昇等が寄与）がプラスに大きく働いたが、1980年代末から1990年代初は、取引額要因に加え、株価下落等による金融資産評価額の減少が加わって、金融資産・負債残高の差額は低下した。その後1990年代半ば頃は、総じて資金過不足がゼロ近傍で推移する中で、主に調整額の振れ（株式評価額の変動等）によって金融資産・負債残高の差額が増減した。1998年度以降は、資金余剰が続く中で、総じて金融資産・負債残高の差額は上昇傾向にある^(注24)。2003年度は、前述のとおりプラスに転じており、金融面からみて、法人企業のバランスシート調整が進捗してきていることがうかがわれる。

(注23) ここでは、金融負債残高に、株式・出資金を含めていない。

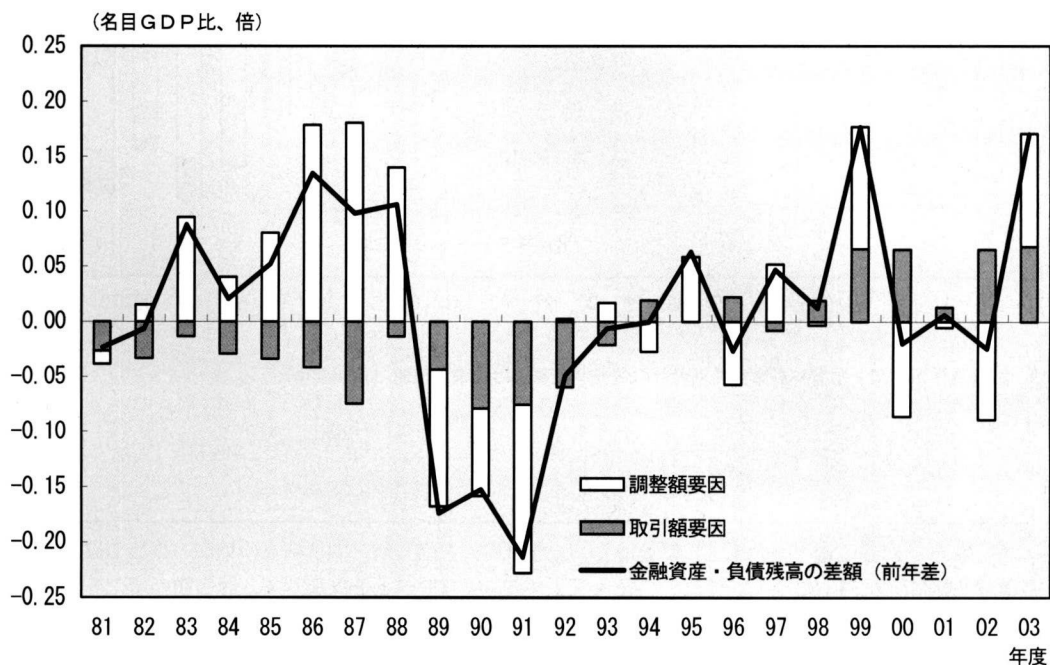
(注24) ただし、2000～2002年度は株価下落による調整額要因のマイナスに相殺され、金融資産・負債残高の差額はほぼ横這いとなっている。

(図表9) 民間非金融法人企業のネット金融ポジション

(1) 金融資産・負債残高(負債は、株式・出資金を除く)差額の推移



(2) 金融資産・負債残高(負債は、株式・出資金を除く)差額の前年差要因分解



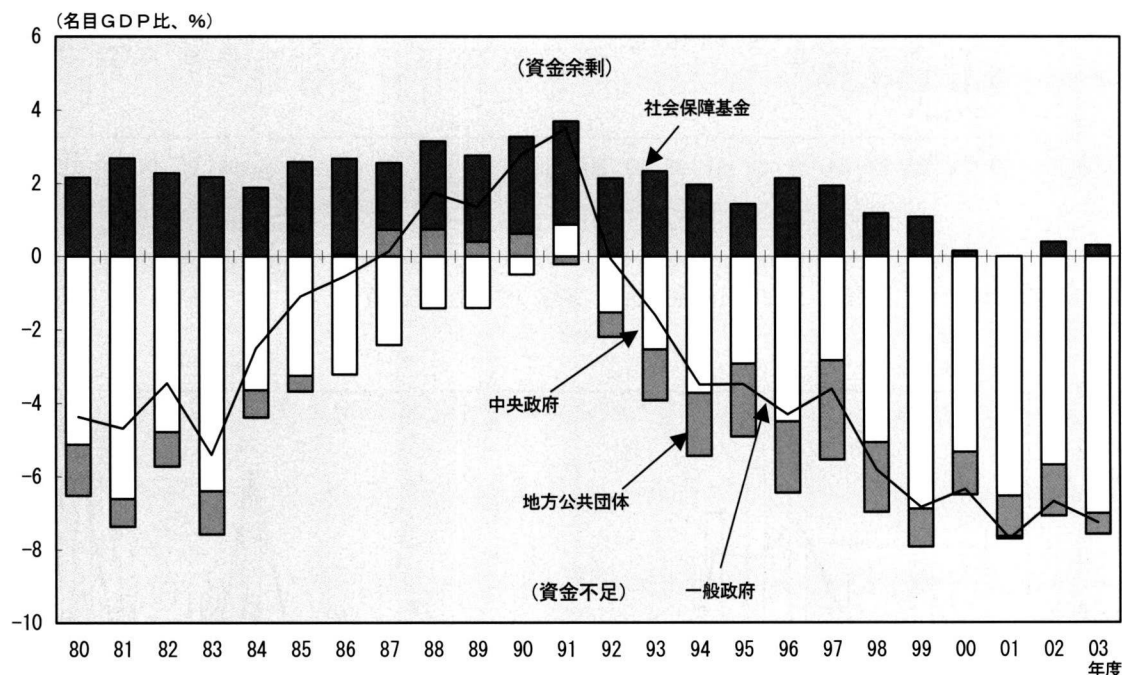
(3) 一般政府の動向

(一般政府各部門の資金過不足)

一般政府は、中央政府、地方公共団体、社会保障基金という3つの主体から構成されている。一般政府の資金運用・調達の様子をみる前に、各部門の資金過不足の推移を確認しよう(図表10)。一般政府の資金過不足(対名目GDP比)をみると、Ⅱ. 1 でみたとおり全体では1980年代半ば以降1990年代初まで上昇傾向を辿り、その後は一転して低下している。内訳をみると、

中央政府、地方公共団体ともほぼ全体と同じ傾向がみられるが、寄与は中央政府が大きい。一方、社会保障基金については、1980年代、1990年代を通じて資金余剰を続けたが、高齢化の進展を背景に、1990年代後半以降低下傾向がみられ、2000年度以降はゼロ近傍で推移している。次に、こうした資金過不足の下、一般政府の各部門別の資金運用・調達(フロー)、金融資産・負債残高の特徴をみていくことにしよう(注25)。

(図表10) 一般政府の部門別の資金過不足



(注) 国鉄清算事業団・国有林野事業特別会計の債務承継要因の調整を実施(1998年度)。

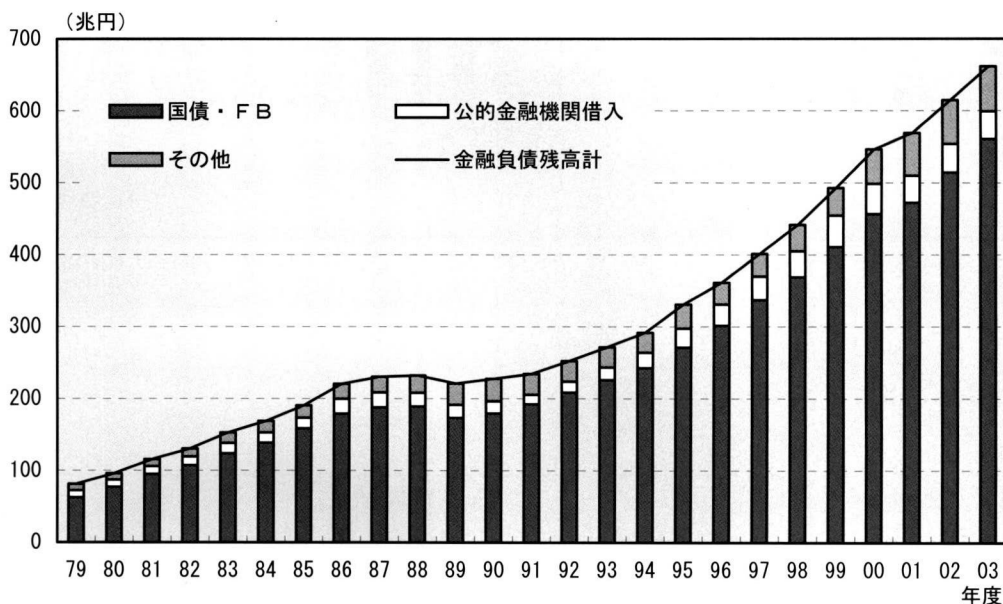
(注25) なお、こうした資金過不足の動きに関連して、一般政府の金融資産・負債残高の差額の推移を確認すると、家計や民間非金融法人企業に比べて、株式・出資金の保有額が少ないことを反映して、評価額の変化等の調整額よりも主として中央政府を中心とした取引額(資金過不足)の変化要因で説明できる。一般政府の金融資産・負債残高の差額は、1980年代後半から1990年代初にかけて、負債残高超過額を縮小させたが、その後は大幅な財政赤字を反映した資金不足要因により、負債残高超過額が拡大を続けている。

（中央政府の資金調達）

中央政府の債務残高をみると（図表 11）、1980 年代半ばにかけて増加を続けた後、1980 年代後半から 1990 年代初にかけて一時的に増勢が止まったが、その後は一段と増加を続けている。これは、前述のとおり 1980 年代半ばから 1990

年代初にかけての資金不足幅縮小・資金余剰への転化（国の財政事情の好転）とその後の資金不足幅拡大（財政赤字拡大）等に対応している。また、債務残高の内訳をみると、国債・F B の動きでほぼ全体の動きを説明できる。

（図表 11）中央政府の債務残高



（地方公共団体の資金運用・調達）

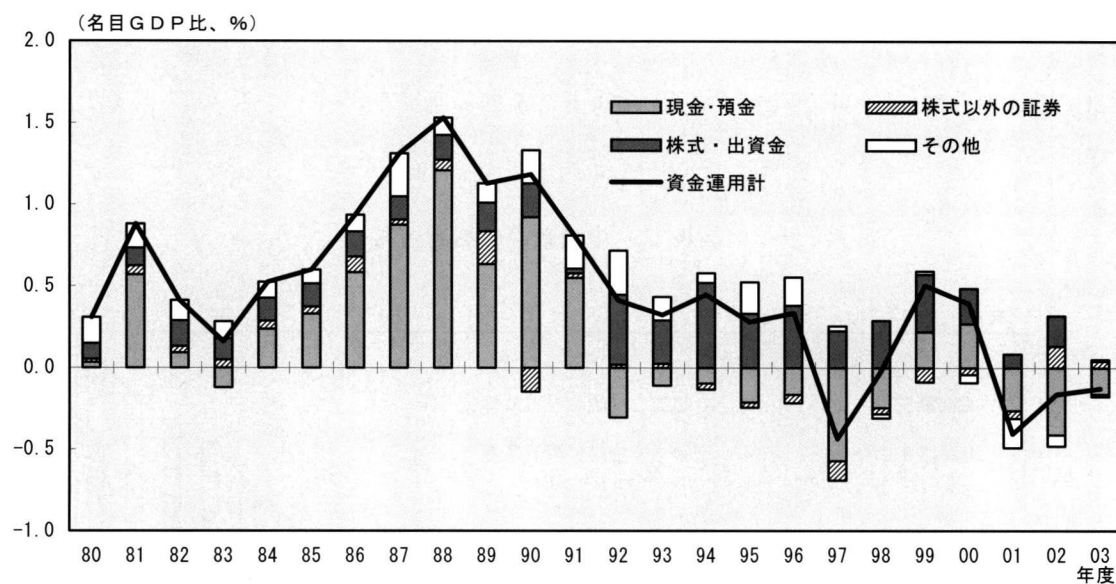
地方公共団体の資金運用（フロー）を対名目 GDP 比でみると（後掲図表 12（1））、1980 年代後半に積み上がった後、1990 年代初に低下し、その後も低い水準で推移している。内訳をみると、1980 年代後半は堅調な収収等を背景に現金・預金が積み上がったが、1990 年代は一転して現金・預金を取り崩している。これに対し、

株式・出資金が 1990 年代を通じてプラスとなっている。

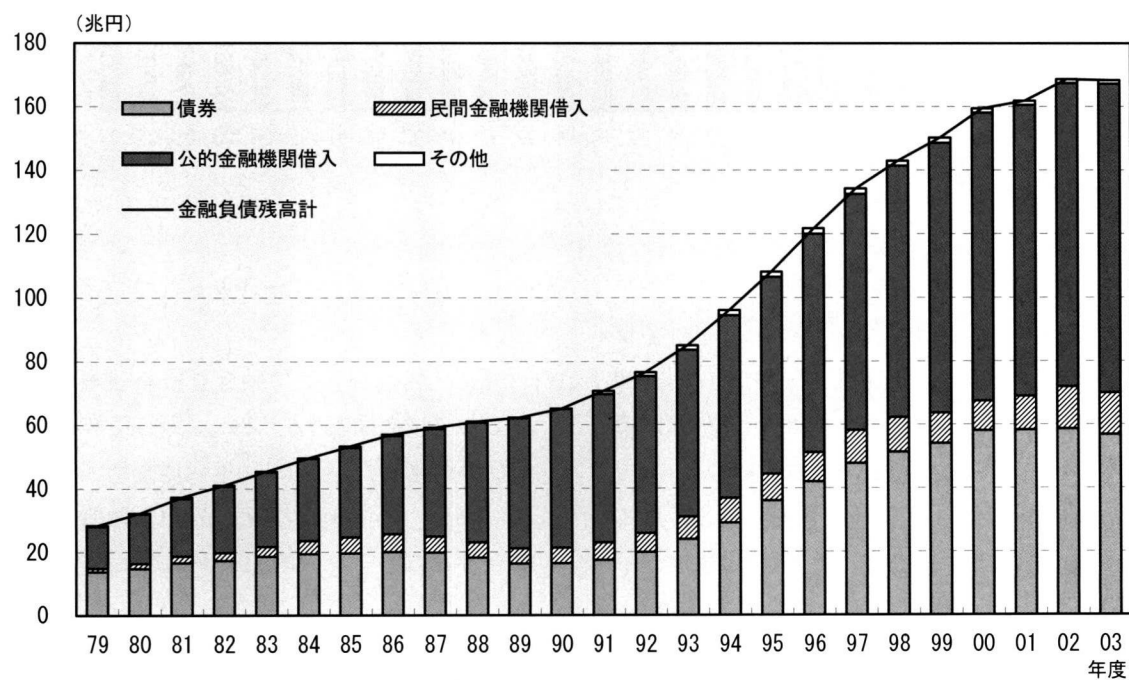
一方、資金調達面の動きを債務残高の推移でみると（後掲図表 12（2））、1980 年代後半は伸びが鈍化したが、1990 年代以降は大きく増加している。内訳をみると、公的金融機関借入と債券（地方債等）の増加が大半を占めている。

(図表 12) 地方公共団体の資金運用・調達

(1) 資金運用（フロー）の推移



(2) 債務残高の推移



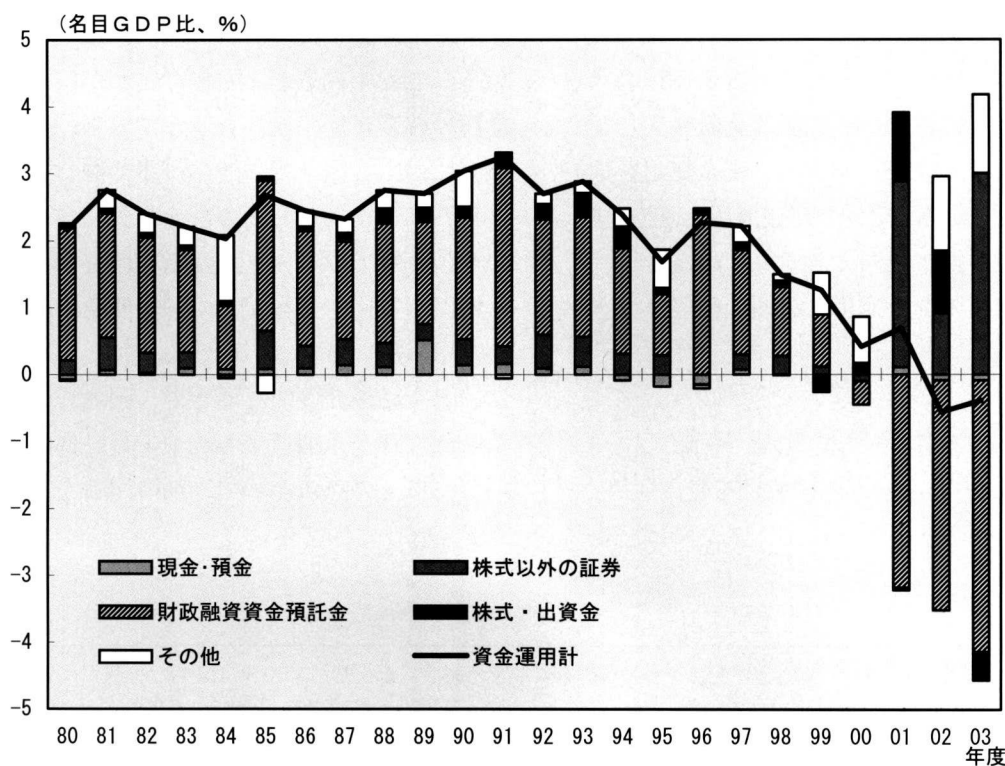
(注) 債券は、地方債＋居住者発行外債。

(社会保障基金の資金運用)

社会保障基金の資金運用（フロー）の動向を対名目 GDP 比でみると（図表 13）、1980 年代以降、資金余剰状態に対応して、2～3%程度の推移が続いていたが、1990 年代後半から低下傾向を辿っており、2002 年度以降はマイナスと

なっている（注 26）。運用先の内訳をみると、1990 年代までは、旧資金運用部預託金（現財政融資資金預託金）が主であったが、財投改革（注 27）による自主運用の拡大から、2001 年度以降は財政融資資金預託金が減少する一方、有価証券への運用にシフトしていることがみてとれる。

（図表 13）社会保障基金の資金運用（フロー）



（注） 財政融資資金預託金は、2000年度まで資金運用部預託金（以下同じ）。

（注 26） 2002 年度以降は、資金余剰状態（前掲図表 10 参照）にもかかわらず、資金運用（フロー）は減少している。資金過不足は、資金運用（フロー）と資金調達（フロー）の差額であるが、この間、資金運用（フロー）以上に資金調達（フロー）が借入中心に減少している。

（注 27） 財投改革の内容については、【BOX 3】を参照。

以上の国内非金融部門の資金運用・調達（フロー）の動きを全体として整理すると、1980年代は、家計が主な資金運用主体であった一方、特に後半において、最大の資金調達主体であった民間非金融法人企業が両建て取引を膨らませて大きな資金運用主体となったことから、全体の資金運用・調達（フロー）が大きく拡大した。一方、1990年代に入ると、民間非金融法人企業の両建て取引の解消などから、全体でも資金運用・調達（フロー）の水準は大きく低下した。さらに1990年代半ば以降は、一般政府が最大の資金調達主体となる中で、家計が資金運用の水準を低下させているほか、民間非金融法人企業が負債圧縮（借入返済）を強め、資金運用を抑制していることから、全体の資金運用・調達（フロー）は一段と縮小傾向にある。このように、国内非金融部門の資金運用・調達の動きは大きく変化している（注28）。

Ⅲ. 金融仲介構造の変化と特徴

前章では、国内非金融部門における資金運用・調達の動向を中心にみてきたが、ここでは、金

融仲介機関等を通じてどのような形で資金が流れているかを確認し、わが国の金融仲介構造の変化と特徴を整理していくこととしよう。

1. 金融仲介構造の変化

（わが国の資金の流れの全体像）

わが国全体の資金の流れを金融仲介機関を中心に鳥瞰できるように、各主体の金融資産・負債残高を組替えたのが図表14-1、後掲図表14-2である（注29）。ここでは、1979年度、1989年度、1999年度、2003年度の計数の推移を示している。これをみると、右側の矢印が国内非金融部門の資金運用の流れを示しており、金融仲介機関に対する預金での運用が多くなっていることがみてとれよう。図の左側の矢印では、こうした預金等で取り入れた資金を原資に、金融仲介機関が貸出や証券などで国内非金融部門などに運用していることがわかる。また、図の中心にいる金融仲介機関を通さず、国内非金融部門から直接資金を調達するルートも一部存在している。以上の点について、別の図表を用いてもう少し詳しくみてみよう。

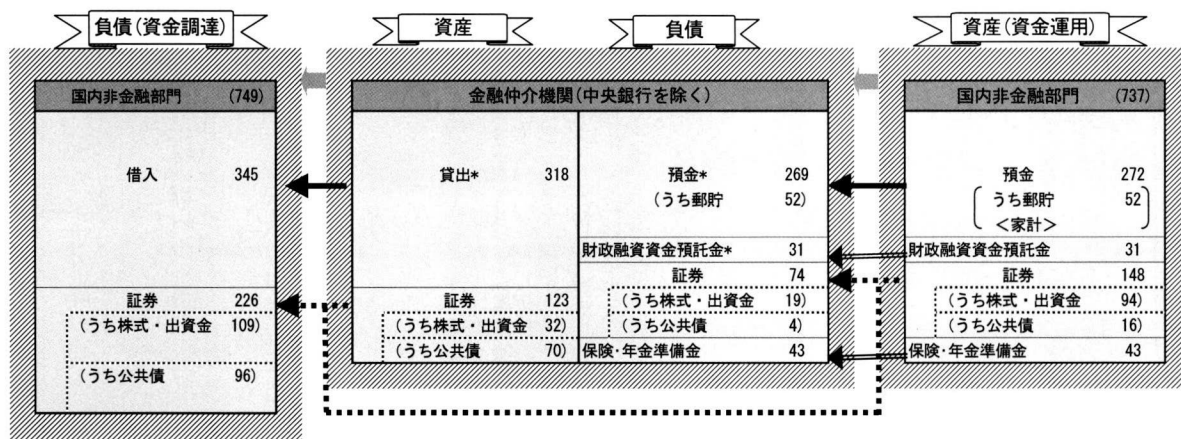
（注28）なお、海外については、資金過不足は、わが国の経常収支が黒字に転化した1981年度以降、一貫して資金不足で推移しているが、その変動は国内各部門に比べ小さい。ただし、海外の資金運用（わが国の海外からの資金調達＜資本流入＞）・資金調達（わが国の海外への資金運用＜資本流出＞）の取引（フロー）をみると、大きな変動がみられる。具体的には、1980年代後半には、海外部門との資金取引も活発化した。特にオフショア市場が創設された1986年度から1989年度にかけて、借入を中心に資金運用・調達（フロー）ともに拡大している（1980年代後半の民間非金融法人企業の資金需要を映じたユーロ円インパクトローン＜邦銀海外店からの借入れ＞の増加等）。しかし、1990年代に入ると、資金運用・調達（フロー）ともに水準を低下させているが、これは、銀行部門が、両建てで取引を縮小したことも影響している。また、1990年代以降は、海外部門の資金運用面で本邦株式の購入主体となっているほか、資金調達面では、対外証券投資（わが国の対外証券投資での運用）が増加しているという特徴がみられる。

（注29）金融仲介機関は、資金の出し手と取り手を仲介するにあたり、金融資産・負債を自ら保有することで、①その機関自身が様々なリスクを負担し、②流動性やリスク等の面で資金の性格を変換すること（金融仲介活動）を行っている機関である。資金循環統計では、預金を受け入れ、貸出を行う銀行などを総称する「預金取扱機関」、保険、年金関連の資金を運用する「保険・年金基金」、証券会社やノンバンク、政府系金融機関などそれ以外の「その他金融仲介機関」、および「中央銀行」といった内訳を設けている。ただし、本稿においては、中央銀行を除く金融仲介機関でみた整理を行っている。

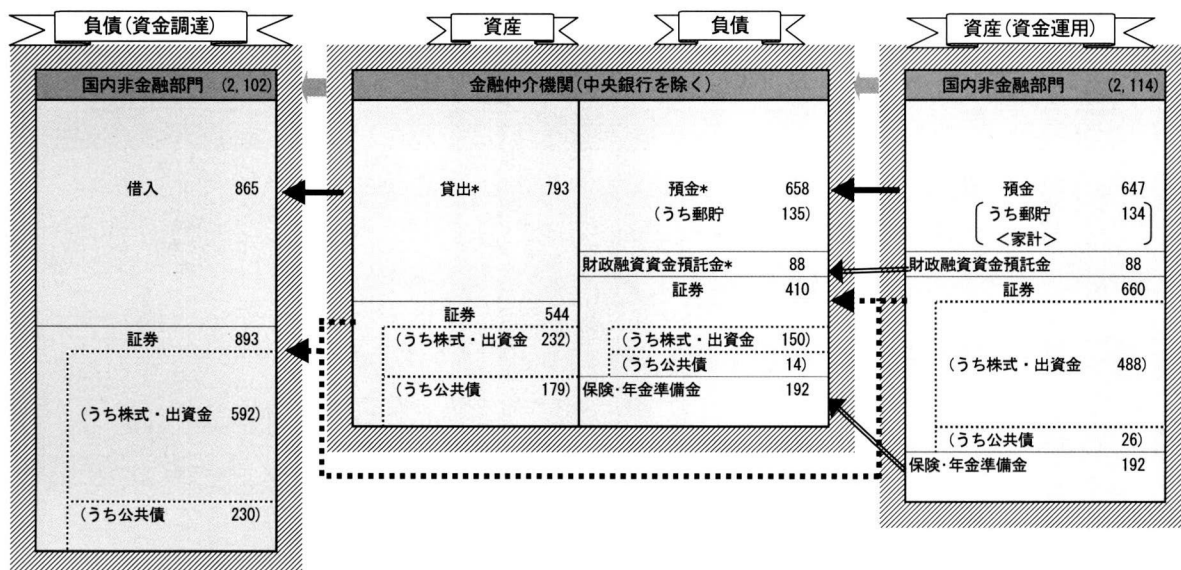
(図表 14-1) わが国の資金の流れ (残高ベース) (1)

(単位: 兆円)

<1979年度>



<1989年度>

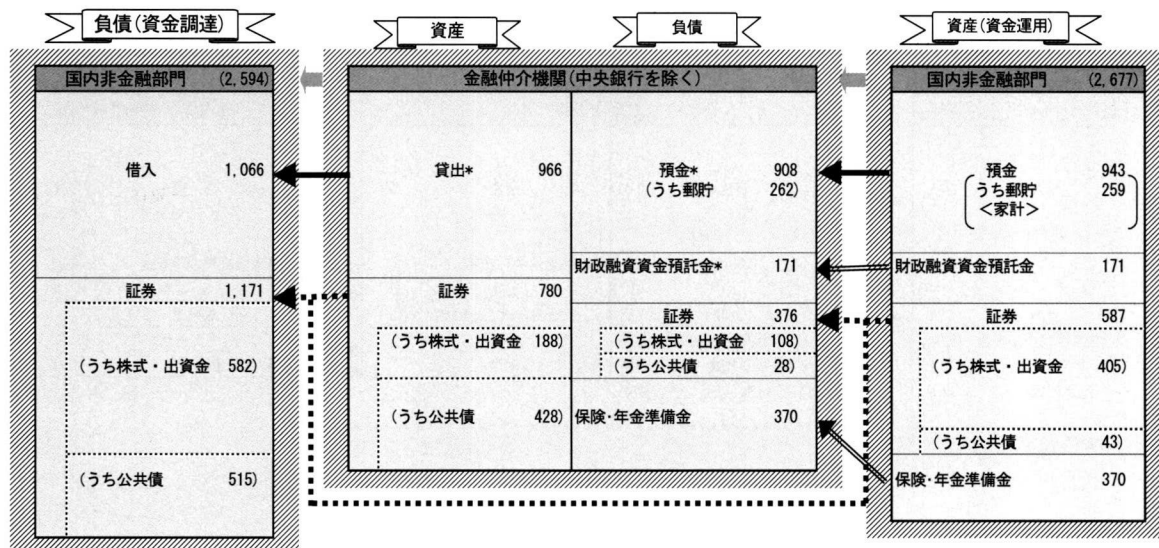


- (注) 1. 海外部門は捨象。
2. 各部門の内訳計数は主要項目のみ掲載。
3. *印を付したものは資産・負債をネットアウトした金額。
4. 貸出(借入)には、日銀貸出金、コール、買入手形・売渡手形、民間金融機関貸出、公的金融機関貸出金、非金融部門貸出金、割賦債権、現先・債券貸借取引が含まれる。
5. 証券には、株式・出資金および株式以外の証券(国債、金融債、事業債、投資信託受益証券、信託受益権等)が含まれる。
6. 公共債には、国債、F B、地方債、政府関係機関債が含まれる。

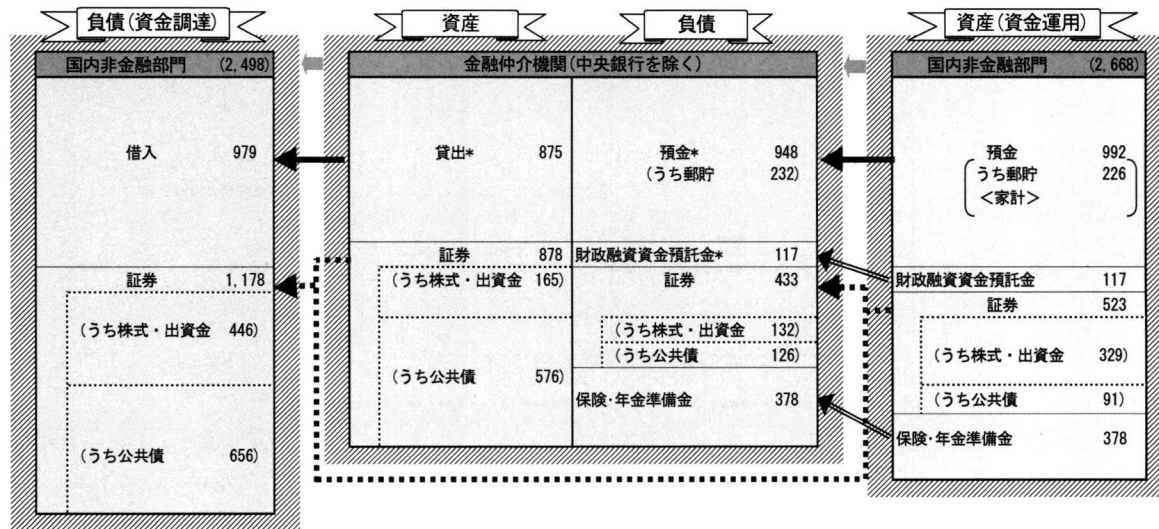
(図表 14-2) わが国の資金の流れ (残高ベース) (2)

(単位: 兆円)

<1999年度>



<2003年度>



- (注) 1. 海外部門は捨象。
 2. 各部門の内訳計数は主要項目のみ掲載。
 3. *印を付したものは資産・負債をネットアウトした金額。
 4. 貸出(借入)には、日銀貸出金、コール、買入手形・売渡手形、民間金融機関貸出、公的金融機関貸出金、非金融部門貸出金、割賦債権、現先・債券貸借取引が含まれる。
 5. 証券には、株式・出資金および株式以外の証券(国債、金融債、事業債、投資信託受益証券、信託受益権等)が含まれる。
 6. 公共債には、国債、F B、地方債、政府関係機関債が含まれる。

図表 14 の右側（国内非金融部門の資金運用）を詳細にみるため、国内非金融部門合計の金融資産残高構成比を示したのが後掲図表 15（1）である。最大の構成比を示しているのは預金であり、1980 年代後半にかけてウェイトをやや低下させたが、1990 年代以降は回復してきている。また、趨勢的に保険・年金準備金はウェイトを増加させている一方、企業間・貿易信用はウェイトを低下させている。なお、株式・出資金のウェイト変動は、前章でみたとおり、株式評価額の変動の影響が大きい。また、預金、保険・年金準備金、財政融資資金預託金といった全て金融仲介機関の負債に対応する国内非金融部門の金融資産残高の構成比が、1980 年度頃の 40% 台後半から 2000 年度頃には 50% 台後半に高まっている。証券等による運用の中に金融仲介機関向けのものが含まれていることも考慮すると、わが国での資金の流れの中心にいる金融仲介機

関の存在の大きさがみてとれよう。

さらに、わが国の資金の流れの中心が国内非金融部門間直接のものではなく、金融仲介機関を通じたものであることは、図表 14 の左側（国内非金融部門の資金調達）に対応した後掲図表 15（2）からもみてとれる^{（注 30）}。すなわち、国内非金融部門の資金調達ルート（残高ベース）の構成比をみると、金融機関経由が圧倒的に大きく、構成比も高まってきている一方で、国内非金融部門からの直接調達のウェイトはかなり小さい^{（注 31）}。

以上のように、わが国の資金の流れは、国内非金融部門による直接運用・調達が占める割合は小さく、金融仲介機関を介した流れが中心となっている。そこで、こうした金融仲介機関による金融仲介構造の内容がどのように変化しているかを次にみていこう。

（注 30）後掲図表 15（2）は、資金循環統計を再編成して作成した「非金融部門の資金調達内訳表」を用いている。資金循環統計の金融資産・負債残高表は時価ベースであるが、資金調達内訳表では、借入、株式以外の証券、株式・出資金について簿価、額面ベースの計数を利用している。

（注 31）ここで、金融機関経由には、国内非金融部門が金融機関の仲介活動を通じて資金調達（貸出のほか、証券保有の形態を含む）した金額を、国内非金融部門からの直接調達には、国内非金融部門が国内非金融部門から株式以外の証券および株式・出資金の形態によって調達した金額を計上している。

(図表 15) 国内非金融部門の金融資産残高構成比と資金調達ルート

(1) 金融資産残高構成比

(合計を除き構成比、%)

	1979年度	1989年度	1999年度	2003年度
残高合計(兆円)	737	2,114	2,677	2,668
現金	2.0	1.5	2.1	2.5
預金	36.9	30.6	35.2	37.2
財政融資資金預託金	4.2	4.1	6.4	4.4
株式以外の証券	7.3	8.1	6.8	7.3
株式・出資金	12.8	23.1	15.1	12.3
保険・年金準備金	5.9	9.1	13.8	14.2
企業間・貿易信用	18.2	11.1	9.0	8.1
その他	12.6	12.3	11.6	14.1

(2) 資金調達ルート(残高ベース)

(合計を除き構成比、%)

	1979年度	1989年度	1999年度	2003年度
残高合計(兆円)	677	1,622	2,137	2,198
国内市場経由	98.4	96.5	96.6	96.9
金融機関経由 (除く中央銀行)	60.3	64.4	68.6	66.4
中央銀行	2.2	2.3	2.2	4.4
国内非金融部門 からの直接調達	6.4	6.6	7.3	8.7
企業間信用等	29.4	23.2	18.5	17.4
海外市場経由	1.6	3.5	3.4	3.1

(注) 1. 「非金融部門の資金調達内訳表」より作成。

2. 借入、株式以外の証券、株式・出資金については、簿価、額面ベースの計数。

(金融仲介機関構成比の変化)

金融仲介機関の金融資産・負債残高を機関別構成比でみると(図表 16 (1) (2))、資産・負債ともに、預金取扱機関が期を通じて最大の

シェアを維持しているが、1980年代から1990年代にかけてそのシェアは低下傾向を辿る一方、保険・年金基金、その他金融仲介機関の構成比が高まっている。

(図表 16) 金融仲介機関の金融資産・負債残高の機関別構成比

(1) 金融資産残高

(合計を除き構成比、%)

	1979年度	1989年度	1999年度	2003年度
金融資産残高合計 (兆円)	646	2,263	2,925	2,805
預金取扱機関	65.5	58.7	52.5	53.7
銀行等	54.0	48.9	39.3	42.9
郵便貯金	7.9	6.4	11.1	9.9
合同運用信託	3.5	3.4	2.1	0.9
保険・年金基金	9.3	12.0	15.1	16.0
民間生損保・共済保険	5.6	7.6	7.6	8.1
簡易保険等	2.2	2.2	4.3	4.4
年金基金	1.4	2.3	3.2	3.5
その他金融仲介機関	25.3	29.3	32.3	30.3
投資信託	0.9	2.3	2.0	1.8
ノンバンク	1.7	5.7	3.4	3.7
公的金融機関	19.8	15.1	22.3	20.2
ディーラー・ブローカー	2.8	3.2	3.2	3.6
単独運用信託	0.1	3.1	1.4	0.9
再分類				
民間金融機関	70.1	76.4	62.3	65.5
公的金融機関等	29.9	23.6	37.7	34.5

(注) 公的金融機関等は、郵便貯金、簡易保険等(民間生損保・共済保険以外の保険)、
公的金融機関(財政融資資金、政府系金融機関)が含まれる(下表も同じ)。

(2) 金融負債残高

(合計を除き構成比、%)

	1979年度	1989年度	1999年度	2003年度
金融負債残高合計 (兆円)	629	2,227	2,924	2,808
預金取扱機関	66.4	60.3	52.8	54.3
銀行等	54.6	50.6	39.7	43.6
郵便貯金	8.3	6.5	11.0	9.8
合同運用信託	3.5	3.2	2.1	0.9
保険・年金基金	8.2	10.2	14.5	15.5
民間生損保・共済保険	4.6	6.1	7.3	7.9
簡易保険等	2.2	2.2	4.1	4.3
年金基金	1.3	1.9	3.1	3.3
その他金融仲介機関	25.4	29.5	32.7	30.1
投資信託	0.9	2.4	2.0	1.8
ノンバンク	1.6	6.3	4.2	4.5
公的金融機関	20.0	15.2	21.7	19.2
ディーラー・ブローカー	2.8	3.2	3.5	3.9
単独運用信託	0.1	2.3	1.3	0.7
再分類				
民間金融機関	69.4	76.1	63.2	66.7
公的金融機関等	30.6	23.9	36.8	33.3

このうち、保険・年金基金の構成比の高まりは、国内非金融部門（家計）の資金運用に占める保険・年金準備金の構成比の高まりを反映したものである（前掲図表 15（1）、または図表 4（2）を参照）。

一方、その他金融仲介機関の構成比の高まりについては、1980 年代はノンバンク等のウェイトの増大、1990 年代は公的金融機関でのウェイトの増大が寄与している。金融機関別の動向は次節で詳しくみるが、特徴を予め述べると、ノンバンク（うちファイナンス会社）^{（注 32）}については、1980 年代に、預金取扱機関等民間金融機関からの借入を中心に資金を調達したうえで、貸出を活発化させた。1990 年代については、国内非金融部門からの資金が民間金融機関よりも郵便貯金などに集まり、旧資金運用部に預託される一方、これを原資とする公的金融機関貸出等が増加した影響が大きい。

また、金融仲介機関の金融資産・負債残高の構成比を民間金融機関と公的金融機関等に分けてみると（前掲図表 16（1）（2））、1980 年代は民間金融機関の構成比が上昇したが、逆に 1990 年代は公的金融機関等の構成比が高まっている。このように、前節でみた資金調達主体の変化の場合と同様に、わが国における金融仲介機関を通じた資金の流れにおいても、1980 年代の民間金融仲介部門経由から 1990 年代には公的金融仲介部門経由へのシフトがみられている。ただし、1999 年度と比べて 2003 年度は、金融資産・負債残高に占める郵便貯金や公的金融機関のウェイトが低下している。これは、郵便貯金

への資金の流入が減少していることに加え、財政投融资改革以降、財政融資資金のウェイトが低下していることなどによるものである^{（注 33）}。

そこで、次節では、こうした金融機関部門別の資金運用の特徴を詳細にみていくことにしよう。

2. 金融機関部門別の資金運用

（1）預金取扱機関の動向

預金取扱機関の金融仲介におけるシェアは、前節でみたとおり、依然最大ではあるものの、1980 年代、1990 年代を通じて低下傾向にあった。1980 年代は、特に後半にノンバンク（ファイナンス会社）への貸出を通じての資金供給が活発化していたことを考慮すると、シェア低下ほどは実態のプレゼンスは低下したとはいえなかったと思われる。一方、1990 年代については、特に民間の預金取扱機関のシェア低下と郵便貯金のシェア上昇が目立っており、民間金融機関の相対的な位置付けが低下したことがわかる。

実際、預金取扱機関における資金運用（フロー）の動向をみると（図表 17（1））、除く郵便貯金ベースでは、1980 年代は貸出を中心に高水準となっているが、1990 年代以降は水準を大きく低下させている。資金運用（フロー）の内訳では、貸出が 1980 年代に増加し 1990 年代に減少したことに伴う影響が大きい^{（注 34）}が、1999 年度以降は貸出から国債・F B へのシフトが目立っている^{（注 34）}。1990 年代の資金運用（フロー）の低下は、全体の資金の流れが不活発となった面によるものが大きい^{（注 34）}が、郵便貯金が堅調な水準を維持したことと比

（注 32）資金循環統計におけるノンバンクとは、預金・預金類似商品以外の方法で資金を調達し、貸出等により資金運用（貸出の原債権の保有のほか、流動化債権の購入を含む）を行う民間金融機関であり、貸金業等を営むファイナンス会社、および債権流動化に係る特別目的会社・信託が含まれる。

（注 33）財政投融资改革については、【BOX 3】を参照。

（注 34）国債および地方債の保有者別内訳の動向については、【BOX 4】を参照。

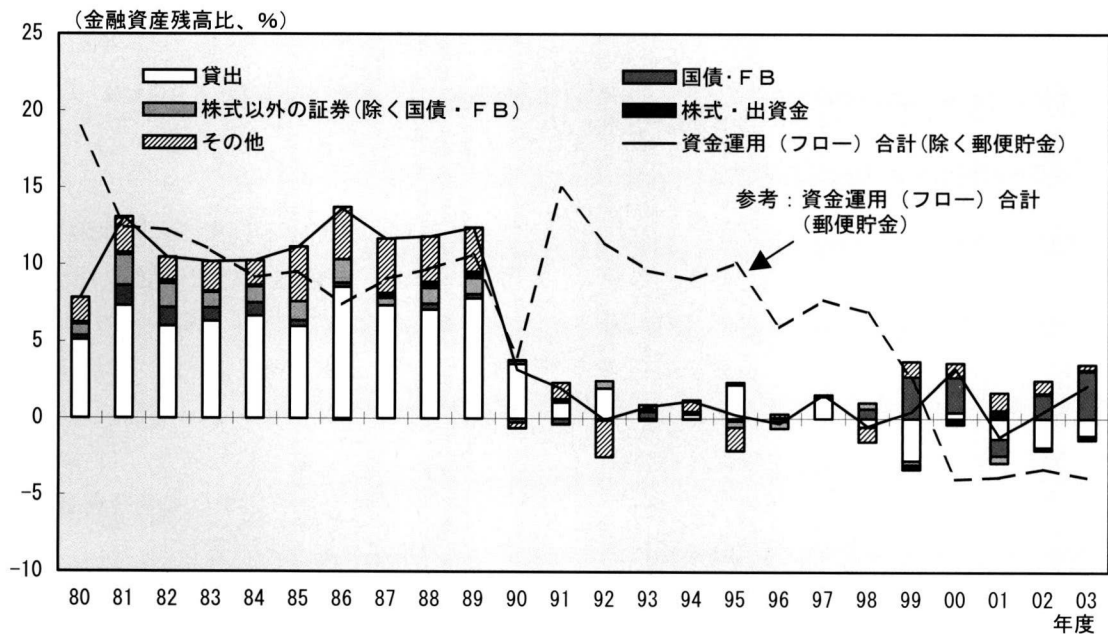
べると、対照的な動きとなっている。ただし、郵便貯金は、2000 年度以降は、貯金受け入れ（負債）がマイナスとなる中で、資金運用（フロー）面でもマイナスが続いている。

預金取扱機関（除く郵便貯金）において、資金供給面で中心的な役割を果たしてきた貸出の前年比の動向をみると（後掲図表 17（2））、1980 年代後半にかけてみられた高い伸びがその後急速に鈍化し、1998 年度以降はマイナスが続いている。貸出先別にみても、一般政府、公的

非金融法人企業向けを除いていずれもほぼ同様の動きとなっている。とりわけ、金融機関向け（大部分はノンバンク向け）が、ほぼ 1990 年代を通じてマイナスとなっているほか、民間非金融法人企業向けは、1990 年代半ば以降、マイナス傾向（2000 年度以降はこれがより顕著）にあることが目立つ。また、海外向けも、オフショア市場が創設された 1986 年度以降急速に拡大したが、1990 年代以降はマイナスとなる時期が多い（注 35）。

（図表 17）預金取扱機関の資金運用（フロー）

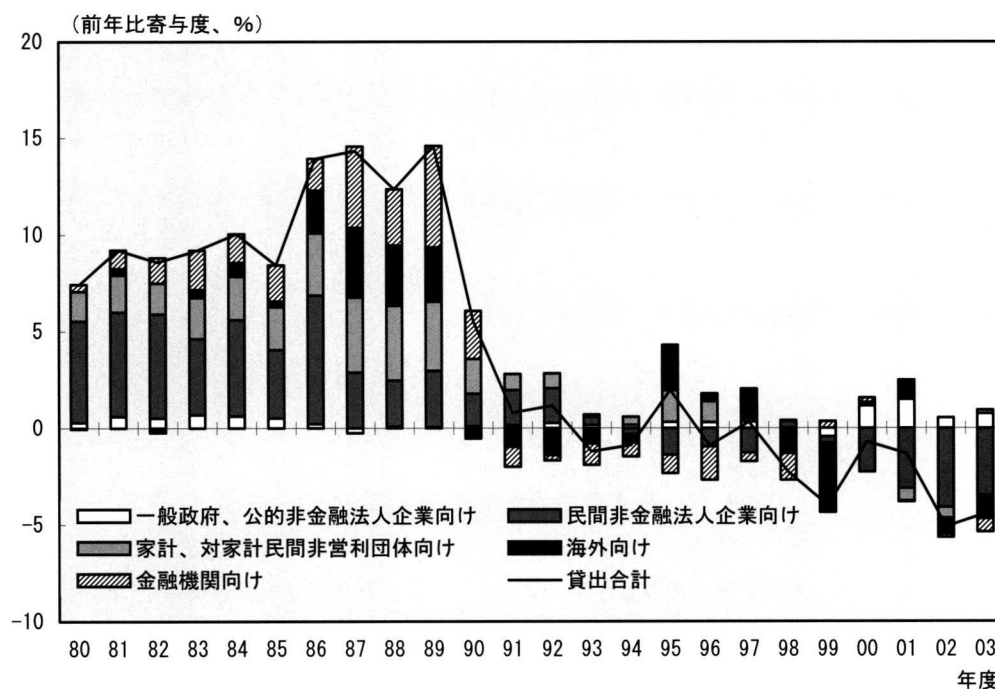
（1）預金取扱機関（除く郵便貯金）の資金運用（フロー）内訳と郵便貯金の資金運用（フロー）合計



（注）金融資産残高は、前年度値。

（注 35）また、預金取扱機関の貸出残高前年比について、金融取引表（フロー）と調整表を用いて、貸出フロー要因と債権償却等調整額要因に分けてみると、1997 年度までは貸出フローは概ね前年比プラスで推移しており、1990 年代以降貸出資産の実質価値の減価（＝調整額＜直接償却額＜間接償却からの振替額を控除＞＋個別貸倒引当金の純繰入額に相当）が残高の伸びを抑える結果となっている。なお、1998 年度以降については、貸出フローも大きく減少している。

(2) 預金取扱機関（除く郵便貯金）の貸出



(注) 部門内取引控除後のネットベースの貸出。金融機関向けは、保険・年金基金、その他金融仲介機関、非仲介型金融機関向けを示す。

(2) 保険・年金基金の動向

保険・年金基金は、この20年余りの間に金融仲介ルートとしてシェアを高めてきた（前掲図表16（1）（2））。ここでは、保険・年金基金の運用面の特徴をみよう。

まず、保険を民間保険（民間生損保・共済保険）と簡易保険等に分けて資金運用（フロー）の動きをみると（図表18（1））、1980年代はいずれも高い水準となっているが、1990年代については、民間保険における水準の低下に対し、簡易保険等の堅調さが目立っている。このように保険においても、1990年代は公的部門のシェ

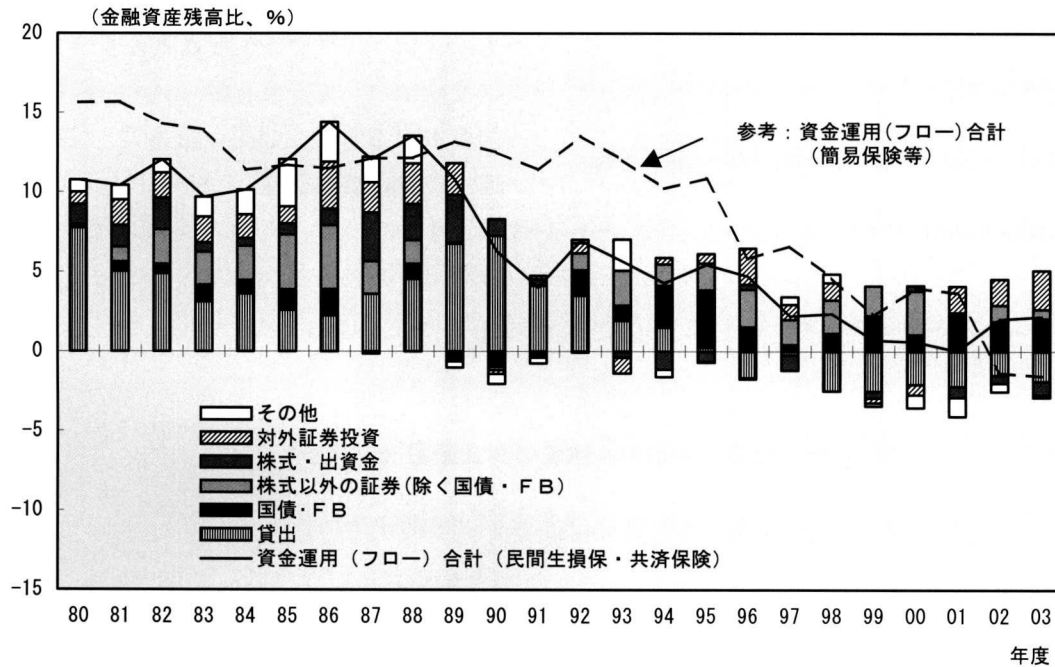
ア上昇がみられている。次に民間保険の資金運用（フロー）の内訳をみると（図表18（1））、1980年代は貸出や株式・出資金への運用が堅調であったが、1990年代以降はいずれも水準を低下させ、代わりに国債・F B等株式以外の証券への運用にシフトさせている。

一方、企業年金などの年金基金の資金運用（フロー）の推移をみると（図表18（2））、1980年代以降1990年代半ばまでは、総じて国債等株式以外の証券などへの運用が多いが、それ以降は、総じて株式・出資金や対外証券投資への運用が多くなっている（注36）。

(注36) 1990年代半ば以降、年金基金では、資金運用面での規制緩和が進められた。具体的には、厚生年金基金の資産配分規制（いわゆる「5・3・3・2」規制）は、1995年（運用拡大部分）、1996年（従来運用部分）に運用機関毎の規制が撤廃され、その後1997年には、資産配分規制が完全に撤廃された。

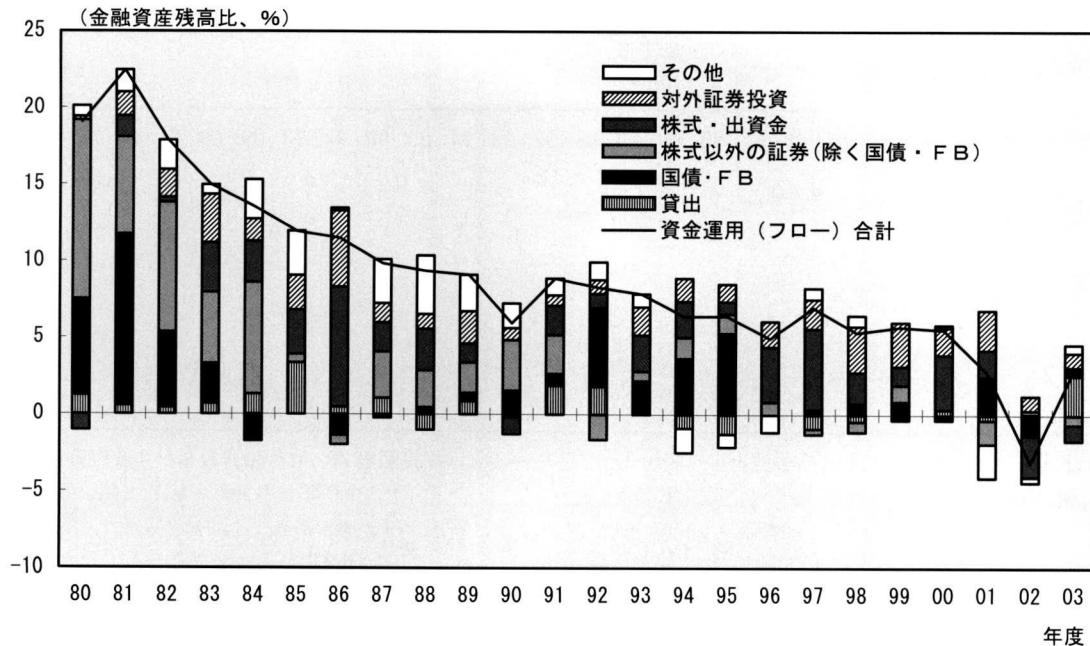
(図表 18) 保険・年金基金の資金運用（フロー）

(1) 民間保険（民間生損保・共済保険）の資金運用（フロー）内訳と簡易保険等の資金運用（フロー）合計



(注) 金融資産残高は、前年度値（下図も同じ）。

(2) 年金基金の資金運用（フロー）内訳



(3) その他金融仲介機関の動向

その他金融仲介機関の資金運用（フロー）全体の動きをみると（図表 19（1））、1980 年代に高い水準となった後、1990 年代以降低下しているが、これは概ね貸出の動きで説明できる。

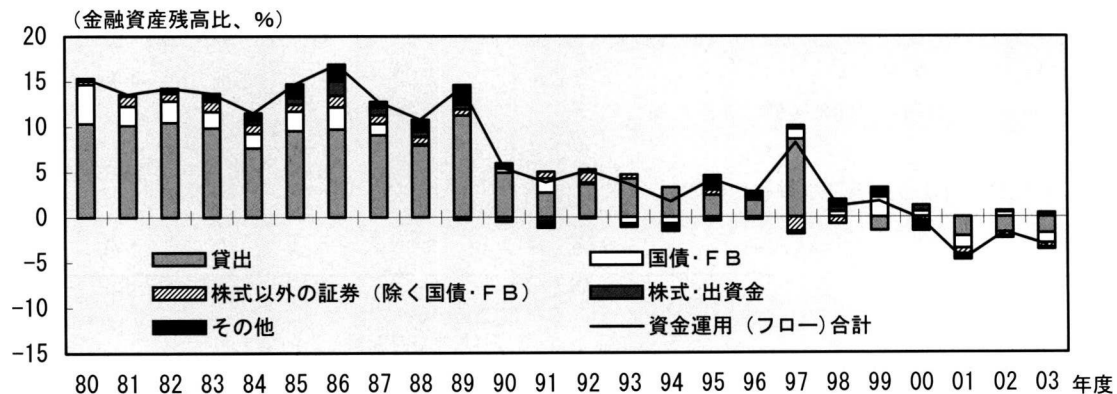
まず、公的金融機関の資金運用（フロー）をみると（図表 19（2））、貸出が運用の中心となっており、1980 年代に比べ、1990 年代に水準を低下させたが、民間の預金取扱機関に比べると（前掲図表 17（1））、堅調さを維持し、公的部門が民間部門に代わって資金供給する姿となっていた。

ただし、2001 年度以降は公的金融機関の貸出がマイナスに寄与しており、1990 年代まで活発であった財政投融资の規模縮小の影響がみられる（注 37）。

一方、ノンバンクのうち振れの大きいファイナンス会社について資金運用（フロー）をみると（図表 19（3））、公的金融機関と同様に貸出が運用の中心であるが、1980 年代はかなり高い水準となっているのに対し、一転して 1990 年代以降は総じてマイナスが続いている。

（図表 19）その他金融仲介機関の資金運用（フロー）

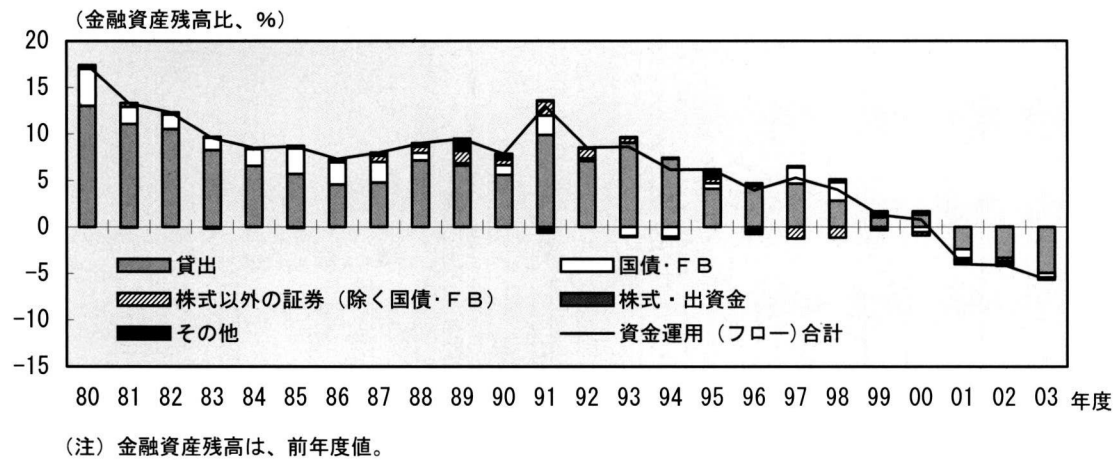
（1）その他金融仲介機関全体の資金運用（フロー）内訳



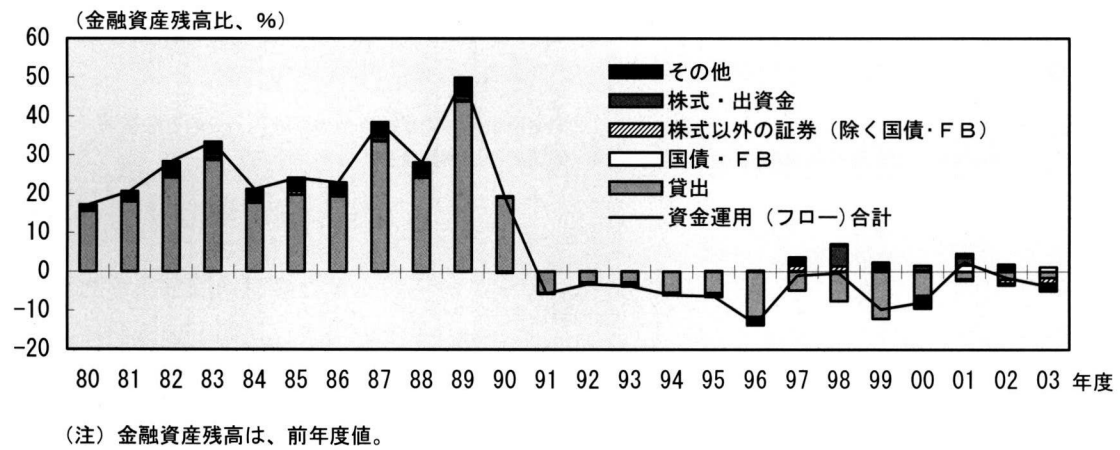
（注）金融資産残高は、前年度値。

（注 37）簡易保険等を加えた公的金融機関貸出を貸出先別にみると（後掲図表 20、財政融資資金から政府系金融機関、郵便貯金への貸出など部門内取引を控除したネットベース）、1980 年代、1990 年代を通じて総じて高い伸びとなっていた。特に 1990 年代は、一般政府・公的非金融法人企業向け貸出がほぼ期を通じてその伸びを支えていたほか、家計向け貸出も、1990 年代半ばまで比較的堅調であった。しかし、家計向け貸出は、1990 年代半ば以降低下し、さらに 2001 年度以降住宅向けを中心に大きく減少している。こうした家計向け貸出の減少が寄与して、全体の貸出も 2002 年度以降マイナスとなっている。

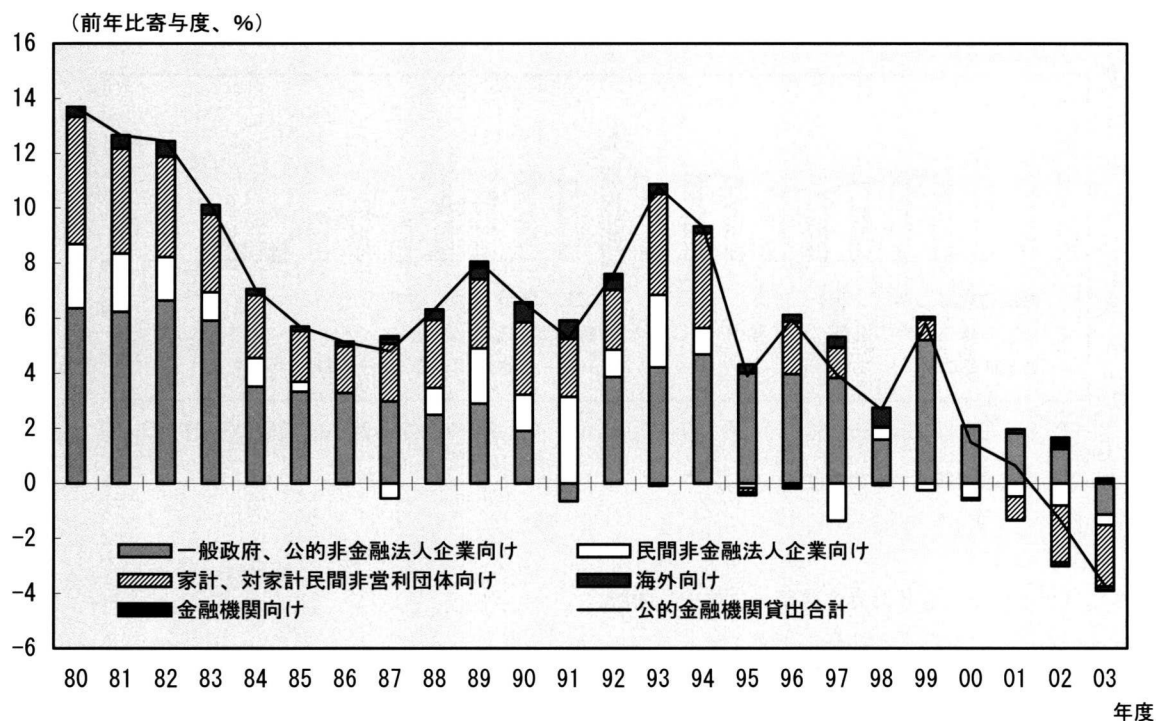
(2) 公的金融機関の資金運用（フロー）内訳



(3) ファイナンス会社の資金運用（フロー）内訳



(図表 20) 公的金融機関貸出残高



(注) 公的金融機関貸出は、郵便貯金、簡易保険等（民間生損保・共済保険以外の保険）、公的金融機関（財政融資資金、政府系金融機関）による貸出（部門内取引控除後のネットベース）。

国内非金融部門の資金調達と金融仲介機関の動きの特徴を整理すると、以下になる。すなわち、1980年代は民間部門中心に資金調達が行われた中で、その仲介の担い手は主に民間金融機関であった。ところが、1990年代に入ると、資金調達の中心が民間部門から公的部門へと変化する中で、仲介の担い手も民間金融機関から公的な金融機関へのシフトが起こった。2000年度頃以降は、資金調達は引き続き公的部門が中心となっているが、その仲介ルートについては、郵便貯金への資金流入の減少や財政融資資金

の縮小から、公的な金融機関を通じた資金の流れが減少する一方で、民間金融機関による運用先において、民間非金融法人企業向けから国債等による政府部門向けの信用供与へのシフトが強まっている^(注38)。

IV. おわりに

本稿では、1980年代以降のわが国の金融構造の変化について、国内非金融部門別の資金過不足の構造変化、資金運用・調達動向などをみたうえで、こうした資金の流れの中心にいる金融

(注38) これまでみてきたように、金融仲介機関の役割については、預金取扱機関、保険・年金基金、ファイナンス会社、公的金融機関といった伝統的な金融機関の動きで全体の説明ができる。法的整備や規制緩和が進められた投資信託や債権流動化といった新しい金融仲介の動きについては、【BOX 5】を参照。

仲介機関の構造の変化と特徴を整理した。ここでは、資金調達や金融仲介機関を通じた資金の流れについて、1980 年代における民間部門から 1990 年代での公的部門へのシフトなどといった変化がみられた。

このように資金循環統計は、わが国の金融構造を包括的にかつ多様な視点から捉えることができる利用範囲の広い金融統計である。日本銀

行調査統計局では、今後一層の金融制度改革が進められ、企業のバランスシート調整等構造改革が進展する中で、各経済主体の金融行動やわが国の金融構造がどのように変化するか正確・的確に捉えることができるように、今後ともユーザーの方々のご意見を取り入れつつ、資金循環統計の精度向上に取り組んでいきたいと考えている。

[BOX 1]

68SNAベースと93SNAベースとの比較

資金循環統計の68SNAベース（旧統計）から93SNAベース（現行統計）への主な変更点は、（1）部門の再編、（2）取引項目の新設、（3）時価評価の対象範囲の拡大等計上方法の変更の3点である（詳細は以下の表参照）。

93SNAベースでは、金融資産・負債の評価方法の変更等による大きな段差はなく^{（注）}、基本的に連続して時系列で評価することが可能になった。また、時価だけでなく簿価・額面による計数も参考として公表するなど、分析目的に応じ多面的に利用することが可能となっている。

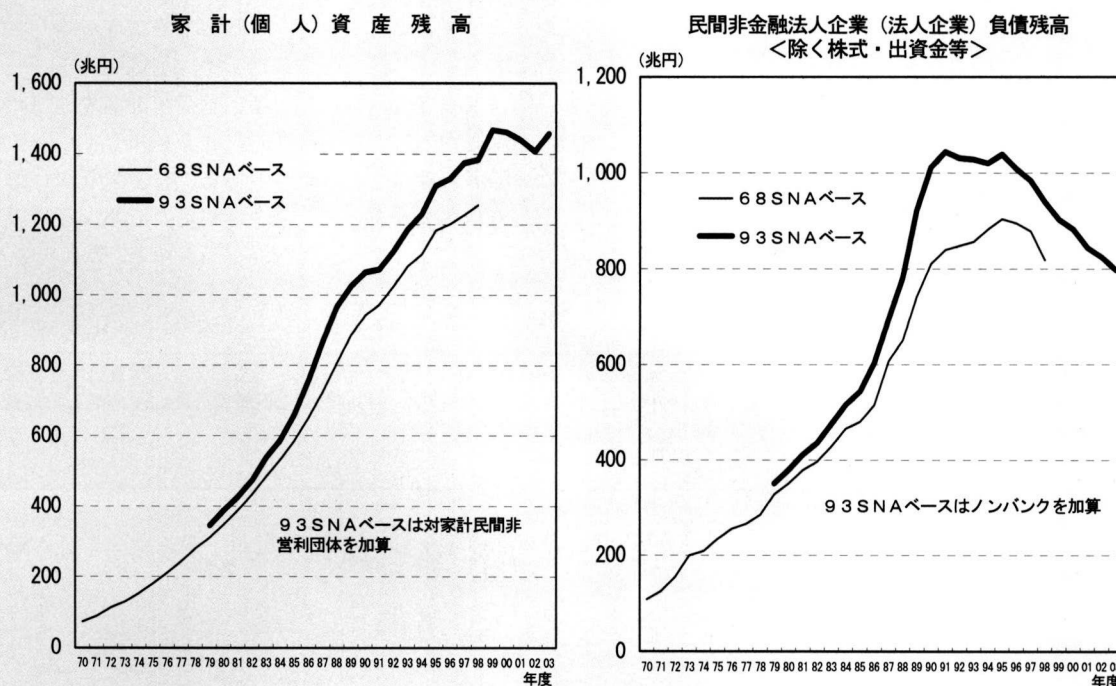
さらに、今回の93SNAベースの計数を1980年代に遡及し、作成した結果、旧統計と比較して、取引項目の新設や時価評価の対象範囲の拡大、計数の両建て表示等により、家計の金融資産や民間非金融法人の金融負債等の1980年代後半の膨張と1990年代以降の伸び悩み・減少の動きが鮮明となった。

<p>1. 部門の再編</p>	<p>（1）国民経済計算に即した部門分類の変更</p> <p>93SNAベースでは、国民経済計算における分類に従い、部門を「金融機関」、「非金融法人企業^{（注1）}」、「一般政府^{（注2）}」、「家計^{（注3）}」、「対家計民間非営利団体^{（注3）}」、「海外」に再編。</p> <p>（2）金融仲介機能に着目した内訳部門への変更</p> <p>93SNAベースでは、金融機関の内訳部門を金融仲介の機能に着目し、「中央銀行」、「預金取扱機関^{（注4）}」、「保険・年金基金^{（注4）}」、「その他金融仲介機関^{（注5）}」、「非仲介型金融機関」に再編。</p> <p>（注1）93SNAベースでは、「非金融法人企業」の詳細部門として「民間非金融法人企業」、「公的非金融法人企業」を作成。このうち公的非金融法人企業は、中央政府や公的金融機関に分類されていない事業団、公団等を合わせて計上している。これに対し、68SNAベースでは、非金融法人企業について公的・民間の区別をせず、公団以外の事業団を全て「法人企業」部門に含めていた。</p> <p>（注2）68SNAベースでは、「公団・地方公共団体」、「中央政府」といった詳細部門のみで表象していたほか、「社会保障基金」（93SNAベースでは「一般政府」の内訳部門）に関しては、その一部が「中央政府」に含まれるに止まっていた。</p> <p>（注3）68SNAベースでは、両部門を合計した「個人」部門としてのみ表象。</p> <p>（注4）68SNAベースでは公的金融機関に分類されていた、郵便貯金、簡易保険は、93SNAでは、それぞれ預金取扱機関、保険・年金基金に分類している。</p> <p>（注5）ノンバンク部門（68SNAベースでは「法人企業」に分類）を含む。</p>
-----------------	---

（注）68SNAベースでは、評価方法の変更等により時系列でみて大きく不連続となっている項目が存在する。例えば、株式は、法人企業の負債などで、1995年第一四半期前後では評価方法が異なっており、大きな段差が生じている（また、資産と負債の評価方法が異なる場合もみられた）。

2. 取引項目の新設	93SNAベースでは、「金融派生商品」、「債権流動化関連商品」、「現先・債券貸借取引」、「出資金」などの取引項目を新設。
3. 計上方法の変更	<p>(1) 時価評価の対象範囲の拡大 93SNAベースでは、時価評価の対象^(注6)を債券や貸出^(注7)、非公開株式にも拡大。</p> <p>(2) 部門内取引の計数の両建て表示への統一 93SNAベースでは、各部門内の金融資産・負債（金融機関の預金・貸出等）をネットアウトせず、両建てで計上。</p> <p>(3) 発生主義での記録 93SNAベースでは、債権債務関係が生じた時点で取引を記録（発生主義）^(注8)。</p> <p>(注6) 68SNAベースでは、株式のみを時価評価していた。 (注7) 68SNAベースでは、貸出に関し、直接償却額等の貸出債権のオフバランス処理に伴う簿価残高の変化をフローに含む。 (注8) 68SNAベースでは、企業間信用のようなケースを除き、主にキャッシュが移動した時点で取引を記録（現金主義）。</p>

(参考) 93SNAベースと68SNAベースの比較(部門別資産・負債の比較)



[BOX 2]

資金過不足と貯蓄投資差額について

本文で述べたとおり、概念上は、資金循環統計の資金過不足と国民経済計算の貯蓄投資差額は一致する（部門についても、93 SNAベースでは、資金循環統計は国民経済計算における分類に従っている）。しかしながら、両者の計数には乖離が生じている。その理由は、①貯蓄投資差額の推計において統計上の不突合が存在すること、②資金循環統計と国民経済計算の基礎資料や推計方法の相違等がみられること、が考えられる。

①については、資金循環統計では、国内各部門の資金過不足の合計値は、その裏として海外部門の資金過不足の反対の符号の値と一致する。これに対し、国民経済計算については、（資金循環統計の国内部門全体の資金過不足に対応する）海外に対する債権の変動は、国内各部門の貯蓄投資差額の合計とは一致せず、その部分を統計上の不突合として計上している。

②について、各推計方法の特徴をみると、国民経済計算は、財・サービスのフロー、所得のフロー、資本調達のフローにおいて、多くの項目・段階で加工推計が多用され、その結果として貯蓄投資差額が導き出されている。これに対し、資金循環統計は、各部門・各項目の資金運用・調達（フロー）や金融資産・負債残高の推計に際し、一次資料から直接集計してデータを特定する非常に正確性の高い部分がある一方、一次資料から特定できず、各部門・各項目に配分する際に一定の比率を用いるなどして推計する部分が存在する。

具体的に、家計の金融資産・負債の各項目の推計方法をみると、資産サイドでは、預金、株式、保険・年金準備金といった項目が主として一次資料から直接集計して求められている。これら推計精度が高い項目の家計の金融資産残高に対する割合は8割以上を占めており、この部分は非常に正確に把握できる。一方、預け金、未収・未払金等や、負債サイドの借入の一部（事業性借入等）等では、基礎統計が欠けているために、一定の比率や残差等によって間接的に推計している^(注)。こうした推計方法を利用している項目で、部門間で大きく変動がある場合などに、実態との乖離が大きくなる可能性がある。このように、国民経済計算、資金循環統計ともに、ある程度は推計による誤差が避けられず、資金過不足と貯蓄投資差額の値は完全には一致しない。

(注) 家計の金融資産・負債残高の項目別推計精度をみると、金融資産のうち推計精度の高い（主として一次資料から直接集計）預金、株式、保険・年金準備金の合計の構成比は85%、金融負債のうち同じく推計精度の高い住宅借入と消費者信用の合計の構成比は57%となっている（いずれも2003年度）。

[BOX 3]

財政投融资改革について

財政投融资制度については、2001 年度に抜本的な改革が図られ、郵便貯金や年金積立金の預託義務が撤廃される一方、財政融資資金における国債（財投債）や政府系金融機関等での政府関係機関債（財投機関債）による資金調達へのシフトが進められている。

資金循環統計では、改革前は、財政投融资の入口、すなわち原資の大部分は、郵便貯金、社会保障基金等から旧資金運用部に預託され、集められた資金は、出口として、政府系金融機関経由、あるいは資金運用部などから直接貸し出され、公的金融機関による貸出として計上されていた。

一方、改革後は、直接的には、①財政融資資金（旧資金運用部）による郵便貯金、社会保障基金等への財政融資資金預託金の返済と、それに伴う郵便貯金、社会保障基金の運用面での預託金から国債等へのシフト（一部、国債の一種である財投債を引受）、②財政融資資金から政府系金融機関等への貸出の減少と、それに伴う政府系金融機関等の政府関係機関債による調達へのシフト、などというかたちで表れる。また、本文でみたとおり、財投改革の実施時期にほぼ対応して、郵便貯金への資金流入がマイナスとなっていることや、出口である公的金融機関貸出において、政府系金融機関から家計への住宅向け貸付を中心に減少に転じていることもあって、公的な金融機関の中に止まらず、非金融部門も含めた経済主体間の資金の流れにも変化がみられている^(注)。

財政改革の影響（主な計数の変化）

上段：2003 年度、下段（ ）内：2000 年度

政府系金融機関 (負債)		財政融資資金 (資産)		財政融資資金 (負債)		郵便貯金 (資産)		社会保障基金 (資産)
公的金融機関借入 108 兆円 (143 兆円)	←	公的金融機関貸出 303 兆円 (346 兆円)		預託金 276 兆円 (428 兆円)	←	預託金 156 兆円 (248 兆円)		預託金 105 兆円 (158 兆円)
政府関係機関債 31 兆円 (30 兆円)		国債 54 兆円 (77 兆円)		国債 95 兆円 (0 兆円)	←	国債 84 兆円 (26 兆円)		国債 43 兆円 (11 兆円)

(注) なお、社会保障基金は、国内非金融部門であることから、前述の①によって、これまでの公的金融機関（財政融資資金）を通じた資金の流れから、国内非金融部門からの直接の資金の流れに変化していくことになる。

[BOX 4]

国債、地方債の保有者別動向

1990年代以降に資金調達主体が民間部門中心から公的部門中心にシフトする中で、その担い手は引き続き金融仲介機関が中心となっている。この点について、公的部門の資金調達の主な項目である国債、地方債の保有者動向からも確認しよう。

国債・F Bの保有者別動向をみると（【BOX 4】図（1））、金融機関による保有が1980年代以降を通じて8割を超えている。金融機関の中では、1980年代前半は、民間預金取扱機関などの民間部門が、資金運用部（現財政融資資金）、中央銀行などの公的部門を上回っていたが、1980年代後半から最近までは、一時期を除いて公的部門の方が民間部門よりシェアが大きくなっている。公的金融機関の中では、財政融資資金については、2001年度以降そのシェアが大きく低下する一方、郵便貯金や簡易保険などについては、財政融資資金が発行する国債（財投債）の引き受け^{（注）}などから同時期シェアを拡大させている（財投改革の影響）。

地方債の保有者別内訳をみると（【BOX 4】図（2））、国債と同様に、金融機関のシェアが8割以上の状況が続いている。金融機関の構成比をみると、民間部門が過半を超えているが、1980年代以降長期的に低下しており、公的部門、特に郵便貯金のシェアが拡大している。一方、民間部門では、民間預金取扱機関のシェアが低下している一方、保険・年金基金のシェアが上昇している。

（注）国債・F Bの調達主体は、2000年度までは一般政府のみであるが、2001年度以降は財政融資資金も含まれる。財政融資資金の国債（財投債）の調達残高は、2003年度には全体の14%強を占めるに至っている。

【BOX 4】図 国債・地方債の保有者別内訳

(1) 国債・FBの保有者別内訳

(合計を除き構成比、%)

	1979年度	1989年度	1999年度	2003年度
残高合計(兆円)	62	173	411	656
金融機関	84.7	90.8	88.3	85.5
公的部門	39.0	49.5	46.1	46.5
うち中央銀行	22.4	20.6	12.5	15.1
郵便貯金	0.0	2.3	6.9	13.2
簡易保険等	0.2	0.3	6.4	8.2
財政融資資金	15.7	25.8	19.4	9.8
政府系金融機関	0.7	0.6	0.8	0.3
民間部門	45.7	41.3	42.2	39.0
うち民間預金取扱機関	38.3	30.7	24.1	25.1
民間生損保・共済保険、年金基金	3.4	4.8	12.3	10.3
その他民間金融仲介機関	3.9	5.6	5.7	3.6
一般政府	7.1	3.4	3.2	7.6
その他	8.1	5.8	8.5	6.9

(2) 地方債の保有者別内訳

(合計を除き構成比、%)

	1979年度	1989年度	1999年度	2003年度
残高合計(兆円)	16	19	57	59
金融機関	85.9	86.4	88.5	84.7
公的部門	4.4	19.6	31.3	29.0
うち郵便貯金	0.0	1.6	17.3	16.4
簡易保険等	4.4	18.0	13.9	12.4
民間部門	81.4	66.8	57.2	55.7
うち民間預金取扱機関	69.9	52.5	29.0	26.3
民間生損保・共済保険、年金基金	8.4	12.0	25.3	27.9
その他民間金融仲介機関	3.0	2.3	2.8	1.0
一般政府	5.3	7.9	5.3	4.2
その他	8.8	5.7	6.2	11.1

[BOX 5]

新しい金融仲介の動き

本文で述べたとおり、1980年代から1990年代にかけて、その他金融仲介機関が金融機関の金融資産・負債残高に占める割合は増加している。本文では伝統的な金融仲介である公的金融機関およびファイナンス会社について述べたが、ここでは動向が注目されてきている新たな金融仲介機関として、投資信託および債権流動化機関^(注1)についてみよう。

まず、投資信託については、1980年代後半に増加したものの、1990年代以降は全体の変動は小さくなっている（【BOX 5】図（1）参照）。投資信託の種類別の残高^(注2)をみると、株価上昇局面の1980年代、特に後半は株式投信が中心であったが、1990年代には株価下落やMMFの販売開始などを背景に、公社債投信のウェイトが増加した。2000年度以降は、MMFの元本割れが発生したことなどを背景に、公社債投信は減少する一方で、2003年度にかけては株価の上昇や私募投信の増加などから株式投信のウェイトが再び高まっている。また、投資対象別の内訳をみると、1980年代は国内証券への投資が大部分を占めていたが、1990年代半ばからは対外証券投資が増加している。わが国でも1990年代後半より、銀行窓口における投資信託の販売開始など、各種の規制緩和が進められているが、投資信託全体では大きな変化はみられていない。一方、米国では、株価が上昇傾向を辿る中、1990年代後半にかけて、ミューチュアルファンドを中心に投資信託残高が急拡大した。

次に、債権流動化機関（特別目的会社・信託）を通じた金融仲介については、制度面での整備^(注3)を受け、1997年度以降増加している（【BOX 5】図（2）参照）。ただし、2003年度の民間金融機関による貸出に対する流動化商品の比率は4%弱に留まっており、3割弱となっている米国に比べて、水準はなお低い。

以上のように、新しい金融仲介の拡がりには部分的にはみられるが、米国と比較すると、これまでのところ水準はそれほど高くない状況である。

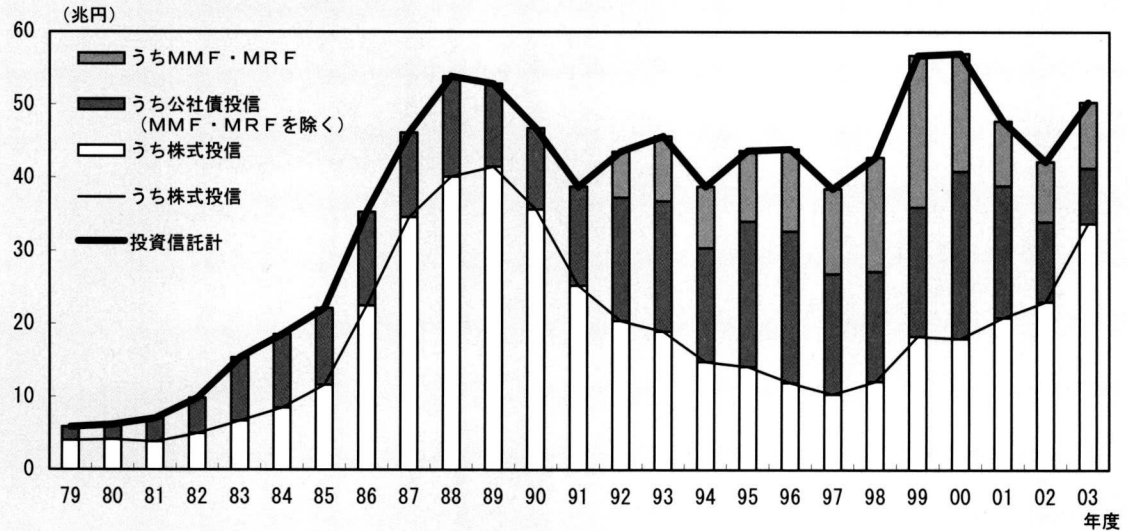
（注1）債権流動化に係る特別目的会社・信託は、金銭債権を取得し、原資を当該債権を担保とした証券の発行により調達する機関である。この部門には、金銭債権（貸出債権、リース・クレジット債権、売掛債権等）の流動化に係る特別目的会社、金銭債権信託が含まれる。なお、海外で設立される特別目的会社（海外SPC）については、資産担保証券として、国内債、サムライ債を発行するものを居住者として扱い、当部門に含める一方、ユーロ債を発行するSPCについては、非居住者として扱い、当部門に含めていない。

（注2）投資信託の残高は時価ベースのため、残高の変動には、取引の増減のほかに時価の変動が含まれる。

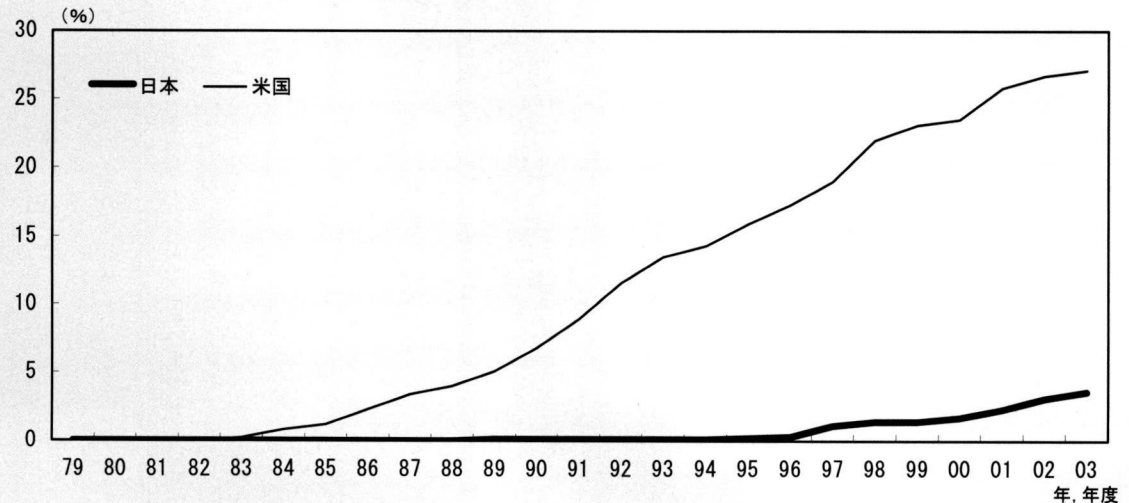
（注3）1993年の特定債権法の施行に伴いリース・クレジット債権等の流動化の法的枠組みが整備された。また、1996年にはリース・クレジット債権等を裏付けとした資産担保型証券の発行が解禁されている。このほか、2000年にはSPC法の改正により、SPC設立手続きの緩和等が実現されている。

【BOX 5】図 投資信託および債権流動化商品の動向

(1) 投資信託の残高推移



(2) 民間金融機関による貸出に対する債権流動化商品の比率 (日米比較)



(注) 1. 日米それぞれの債権の流動化商品比率は、以下のように計算。

日本 (年度) : 債権流動化関連商品 / (民間金融機関貸出 + 割賦債権)
米国 (年) : ABS発行残高 / 民間金融機関による貸出

2. 米国における貸出、民間金融機関に以下の項目を対応させている。

貸出 : Bank Loans Not Elsewhere Classified, Other Loans and Advances, Total Mortgages, Consumer Credit
民間金融機関 : 公的金融機関 (Government-Sponsored Enterprises, Federally Related Mortgage Pools) 以外の金融機関