

昭和31~33年間の資金循環にあらわれた景気変動

—— 四半期別マネーフロー表を中心として ——

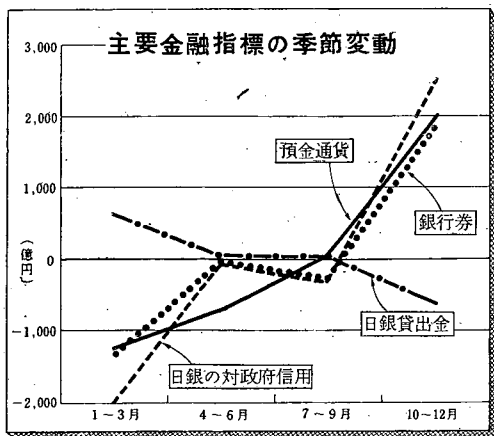
1. は し が き

—— 季節変動の除去について ——

昭和31~33年の3年間において、わが国経済は数量景気から投資景気へ、さらに金融引締めを契機として景気の調整過程へと、顕著な変転をたどつた。この経済の変動過程は、いわゆる景気・不景気の交替を意味する景気変動の過程にはかならないが、現実の推移においては1年を周期とする季節変動が含まれている。四半期別マネーフロー表にあらわれた資金循環にも、当然この季節変動が含まれる。現状においては、四半期別マネーフローについてわずか3年間の計数を利用できるにすぎず、十分信頼できる季節変動の計算を期待できないが、代表的な金融指標の季節変動を試算(連環比率法による)すると、第1図の通りである。

本稿ではこの季節変動を除去した3年間の四半期別マネーフローの動きからみて、景気局面の推移がどのように現われたか、とくに各部門の流動性がどのように動いたか(注)などの問題について検討することとする。

〔第1図〕



(注) 以下、主要部門の流動性を示す代表的な指標として、法人企業部門では預金通貨、個人部門では現金通貨および預金通貨、市中金融部門では本行借入金を選んだ。もとより、流動性をより正確に把握しようとするれば、このような項目の動きだけではなしに、その他の関係項目の動きや関係比率ないし差額が問題とされねばならない。たとえば、法人企業部門においては短期借入金や預金通貨以外の金融資産をあわせ考える必要がある。しかし本稿では季節変動除去という操作を加えなければならない関係もあつて、各部門の実態に応じて、それぞれの流動性を最も端的に表わす項目を選定したわけである。

2. 景気局面と資金循環の推移

この3年間の景気動向を国民総支出(GNP)ないし民間投資の動きによつてみれば、31年中および32年上半年までは景気上昇過程、それ以後33年4~6月期までは景気調整過程、同年7~9月期以降は景気回復過程として、この間の景気動向は3期に分けられる。

マネーフロー表によつて景気局面の推移をみようとする場合、上記の動きにほぼ対応するのが、法人企業部門の投資超過であろう。もとより、この投資超過は投資支出と貯蓄つまり社内留保との差額であり、投資支出自体を示すのではないから、厳密にいつて両者の動きに差異が生ずるのは当然である。しかしこの3年間の投資超過は第1表の通りであつて、32年4~6月期の場合を除いて(注)国民総支出および民間投資とおおむね同じ動きを示している。一般的に景気上昇期には企業の投資・貯蓄はともに増加し、下降期には投資・貯蓄はともに減少して、その差額である投資超過は上昇期に増大、下降期に減少することになるが、わが国の場合には、企業の投資が貯蓄に比べて圧倒的に大きいために、投資超過の景気循環に

応じての変動も大きくなる特徴がある。

(第1表) 国民総支出および投資超過の動き

(季節変動調整済)

(単位・億円)

区 分	国民総支出 (GNP)		法人企業部門 投資超過	備 考
		民間投資		
31年 1～3月	21,806	4,257	1,378	景気上昇期 (ピーク)
4～6月	22,299	4,772	2,308	
7～9月	22,540	5,279	2,674	
10～12月	23,254	5,675	3,284	
32年 1～3月	24,303	6,771	4,810	
4～6月	26,131	8,379	4,068	景気調整期 (ボトム)
7～9月	24,884	5,990	3,161	
10～12月	24,673	4,740	1,250	
33年 1～3月	24,751	4,606	1,560	
4～6月	24,329	3,628	901	
7～9月	25,335	4,477	1,395	景気回復期
10～12月	25,823	4,160	2,233	

資料：GNP および民間投資は経済企画庁作成四半期国民所得統計、法人企業部門投資超過は当局作成のマネーフロー表(付表参照)による。

(注) マネーフロー表における法人企業部門の投資超過のピークと、国民所得統計の民間投資のピークとの間に、1期のズレがうかがわれる。これは32年4～6月期の投資超過には売上げの増加に伴う企業収益(貯蓄)の増加が投資超過の減少要因として働いていることに基くものであるが、このほかその季節変動除去が前述の理由で必ずしも完全でないこと、引締め政策実施直後銀行の含み貸出操作が行なわれたことなどの事情が、マネーフロー計数に若干のひずみを与えていることも否定しえない。

次に、上記の区分に従って3年間の景気局面の推移を、前述の法人企業部門の投資超過およびその他マネーフロー表上の主要指標の動きによってみることにする(第2図および付表参照)。

(1) 数量景気から投資景気への景気上昇過程

30年から31年初めにかけての、いわゆる数量景気の期間には、輸出超過に基く外貨の流入によって、市中金融部門および法人企業部門の流動性が増大したが、法人企業部門の流動性の増大はその投資活動の増大をもたらした。さらに市中金融部門の流動性の増大がその貸出膨脹をもたらしてこれを一層促進し、いわゆる投資景気の展開をみるに至った。

この間の推移をまず法人企業部門についてみるに、31年1～3月および4～6月両期には預金通貨が著しく増大したが(両期計1,538億円)、それ以降はむしろ投資超過の急増が目立っており、これに伴ってその借入金も累増し、32年1～3月期には投資超過(4,810億円)、借入金の増加(4,317億円)はピークに達した。この間市中金融部門の流動性は減少し、とくに32年に入り政府・海外両部門が巨額の貯蓄超過を示し、本行の対政府信用が減少するに及んで、その本行借入金は急増し32年4～6月期にはピーク(1,966億円)に達した。

このような景気上昇の動きは個人部門における現金通貨の増大(通期計956億円)、貯蓄超過の上昇(ピーク32年1～3月期3,122億円)をもたらした。また輸入の増大を通じて国際収支の赤字すなわち海外部門の資金余剰(31年中84億円、32年1～6月2,395億円)を招来した。

(2) 金融引締め後の景気調整過程

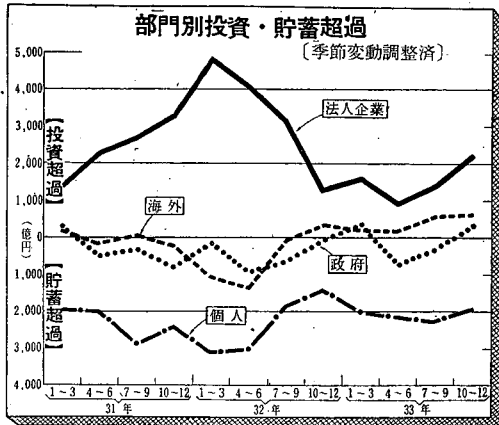
32年5月以降金融引締め政策が実施された。この間著しいことは本行貸出金が激増したが(32年4～6月1,966億円、同7～9月865億円)、法人企業部門の預金通貨が4～6月・7～9月両期を通じて大幅に減少し(両期計592億円)、その流動性が圧迫されたことである。本行貸出金の増大はさきの景気上昇の影響が政府部門の税収面にズレて現われ、同部門が4～6月・7～9月両期に貯蓄超過(両期計1,637億円)となつたほか、4～6月期には海外部門が大幅な資金余剰すなわち国際収支赤字(1,333億円)を示したためである。その結果、市中金融部門の流動性は激減し、本行の引締め圧力を通じて法人企業部門の流動性減少を促進し、企業の投資活動は在庫調整を中心に漸次減少をたどつた。このような景気調整過程は同部門の投資超過がほぼ底に達したとみられる33年4～6月期(901億円)まで続いた。

(3) 景気調整から回復への転換過程

このような金融引締めの効果は早くも32年10～12月期以降国際収支の好転(32年10月～33年12月計1,999億円)となつて現われるとともに、他方

国内の景気調整過程の進展につれて法人企業部門の資金需要は次第に減退し、また政府部門の資金引揚げの勢いも鈍化した（資金余剰32年7～12月790億円、33年1～6月410億円）。これらの影響をうけて金融市場は徐々に緩和し、33年1～3月期以降市中金融部門の本行借入金は減少をたどつた（33年1～6月614億円、7～12月1,112億円）。またこれに伴つて33年4～6月期以降法人企業部門の預金通貨が増勢に転じ（33年1～6月80億円、7～12月1,747億円）、これまで圧縮されていた企業の流動性が再び回復しはじめた。さらにこのような流動性の回復に若干の遅れをみせて企業の投資態度も変化を示し、その投資超過は7～9月期から上昇に向かつている（33年7～9月1,395億円、10～12月2,233億円）。

〔第2図〕



〔注〕ただし海外部門については季節変動の調整を行なっていない。

3. 景気変動過程における諸部門の動向

ところで、以上のような景気変動過程において、経済各部門の果す役割は、それぞれの機能に従つて異なることはいふまでもない。いま法人企業部門の動きを中心に、各部門相互の連関についてみると、あらまし次の通りである。

(1) 法人企業部門……………第3図参照 (投資超過の動き)

この部門は経済発展の担い手たる役割を果しており、したがつてその行動は景気の動向に重大な影響をもっている。実体面の活動を反映する投資

超過は31年4～6月期以降漸次上昇、32年1～3月期にピークに達した。しかし金融引締め後は低落に転じ、32年10～12月期から33年4～6月期まで横ばい傾向を続けた後、同年7～9月期以降再び上昇に向かつた。

このように法人企業部門の投資超過は、かなり顕著なカーブを描いているが、景気の下降期においてもなお貯蓄超過に転じることはないのが目立つ。これについては、実体面では在庫投資がこの間33年の1～9月期を除いて負（マイナス）になつたことがなく、設備投資は常に大幅な増加を示していることを指摘することができよう。またこれを金融的側面からいえば、企業の自己金融力が乏しいため、投資資金が主として外部資金なかんずく借入金によつて調達されていることを基本条件とし、好況期には内部資金の増加以上に投資の拡大テンポが早く、不況期には投資テンポが若干鈍つても、企業収益の低下があつて、法人企業部門は常に投資超過という現象を呈するわけである。

(第2表) 法人企業部門の総投資と総貯蓄

(単位・億円)

区分	総投資 (I)	設備投資		総貯蓄 (S)	差 (I-S) 額
		設備投資	在庫投資		
31年	15,352	10,142	5,210	8,015	7,337
32年	20,301	14,531	5,770	9,419	10,882
33年	10,924	13,307	-2,383	5,149	5,775

〔注〕 経済企画庁調べ国民所得統計による。

なお、国民所得統計とマネーフロー表とはカバレッジに若干の差異があるので、ここでの投資と貯蓄の差額はマネーフロー表（付表参照）の投資超過と計数的に一致しない。

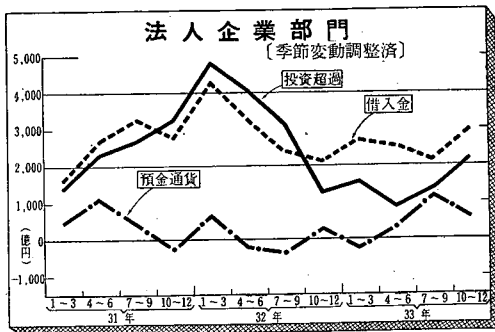
(借入金と投資超過)

一方借入金は投資超過にはほぼ即応した動きを示し、とくに景気調整期においては増勢の鈍化をみたものの、投資超過の持続を反映して終始増加傾向を維持した。

ただここで注目すべきことは、企業の投資超過と借入金の増加は必ずしも同じ振幅を示さず、むしろ景気循環とともになりに乖離を示していることである。すなわち31年7～9月期までは投資超過が借入金を下回っているのに対して、31年10～12月期から32年7～9月期まではその関係が逆に

なり、また32年10～12月期には投資超過が著減したのに対し借入金増加はほとんど減少せず、以後毎期ほぼ同じテンポで投資超過額を上回って増加を続けている。これは景気上昇過程の初期には借入金によつて投資超過のほか、企業の流動性（預金通貨）の増加、企業信用（売上債権—買入債務）の増加が行なわれるのに対して、その末期には投資超過の増大に対応して流動性の圧縮が行なわれ（この間企業信用は増大している）、さらに調整過程の初期には流動性、企業信用がともに減少すること、投資活動が下火となつたその後の過程では32年10～12月期以降流動性の補填が行なわれるほか、企業信用も増大して、借入金増大が投資超過を再び上回るためと考えられる。

〔第3図〕



(企業の流動性と企業信用)

企業の流動性を示す代表的な指標である預金通貨の動きをみるに、それは前述の投資超過の動きに先行しつつ、次のような変化を示している。

まず31年1～3月期から32年1～3月期までは、景気上昇に伴つて預金通貨は増大しているが、しかしその間増勢は次第に鈍化している。(31年10～12月期には季節変動調整後の計数では若干減少すら示している。)これは企業の流動性の増大がその投資の活発化を促し、景気の上昇化をもたらしたが、反面景気が漸次過熱化するに従つて、逆に企業の流動性は次第に余裕を失い逼迫の様相を呈してきたことを示すものである。

この企業流動性の逼迫化の傾向は、同年5月に実施された金融引締め政策によつて一層推進され

て、32年4～6月期から33年1～3月期までは(ただし32年10～12月期を除く)預金通貨の減少となつて現われた。この企業の流動性の逼迫が投資活動の圧縮要因として働いた。

しかし33年4～6月期以降、預金通貨は増大に転じており、企業の流動性が漸次回復を示している。これが同年7～9月期以降の投資活動の回復の誘因となつた。

ここで預金通貨の回転率をみると、景気上昇とこれに続く金融引締め初期においては上昇傾向を続け、32年7～9月期にピークに達したが、それ以降は景気調整期および回復期を通じて引続き低下している(第5図)。

次にこのような企業の流動性の動きは、投資の増減と関連して企業信用(売上債権、買入債務)の動きに影響を与えている。これは流動性の変化が企業間の決済条件の変動をもたらし、その結果企業信用が量的、質的に変動するからである(第4図、第5図)。

まず景気上昇の初期(31年中)では預金通貨は増勢を示し、取引規模の増大にもかかわらず預金通貨の回転率は10～12月期に至るまでさほど上昇しなかつた。一方、取引量の増大に伴つて企業信用も増大したが、企業の流動性に余裕が残されている間は決済条件は悪化せず、企業信用の増加は取引量の増加を下回り、その回転率は上昇を示した。しかし景気上昇の後期(32年前半)に入ると企業の流動性は逼迫し、預金通貨の回転率は上昇を続ける一方、企業間の決済条件が悪化して、企業信用は取引量を上回つて急増し、その回転率は一転して低下に向かつた。この間、企業信用の増大は当初の段階においては決済の繰延べによる投資の拡大という形で、投資を促進する要因となりえたのに対し、その後漸次企業相互間の決済条件の悪化を招いて、企業の金繰りを圧迫し、投資の増大を困難ならしめる要因に変化している。

次いで景気調整過程においては、金融引締め政策を契機として預金通貨は急減を余儀なくされ、その回転率は急上昇した一方、企業間の決済条件

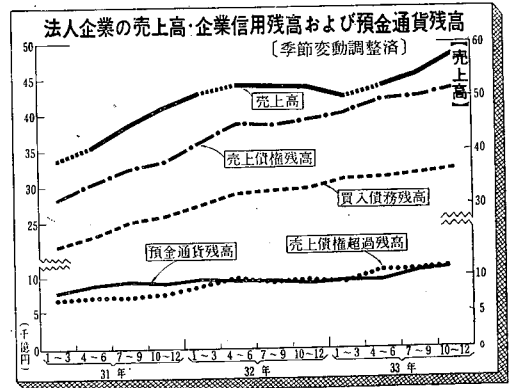
がこれに伴ってさらに悪化したため、取引高が減少したほど企業信用は減少せず、その回転率は低下を続けた(32年7~9月期)。このような企業の流動性の低下と決済条件の悪化は企業投資を鈍化させたが、景気調整の進行とともに企業の流動性は若干くつろぎはじめ、預金通貨の回転率は低下に転じた。しかし企業の流動性ポジションが全面的に改善されたわけではなく、取引高の減少にかかわらず企業信用は横ばいないし微増を示し、その回転率は依然低下をたどつた(32年10~12月期から33年4~6月期まで)。

最後に景気回復過程(33年7~9月期以降)に入ると、企業の流動性は高まり、預金通貨の回転率は低下する一方、企業間の決済条件の好転によって企業信用の増加は取引拡大のテンポを下回り、その回転率は上昇して、企業投資の回復に対応した。

以上の過程において注目される点は、企業の預金通貨が景気の上昇・調整・回復の各局面に先行して増加・減少・増加の過程を示しているのに対して、企業信用は流動性増減がもたらす決済条件の変動に伴って、預金通貨の動きに遅れて増加・減少・増加の推移を示し、ほぼ投資の変動に即応した動きを示していること、また両者の回転率についてみるとタイムラグから景気上昇の初期、調整期の後期には平行関係をとるが、景気上昇の後

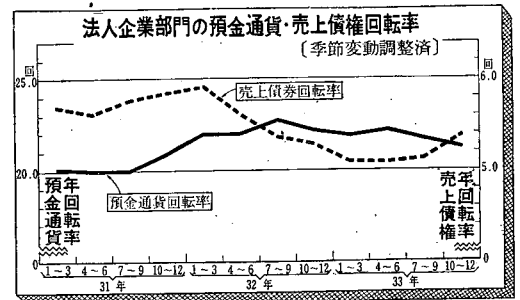
期、調整期の初期、景気回復期には逆行関係を取り、流動性の増減(預金通貨回転率の増減)と決済条件の好転・悪化(企業信用回転率の増減)とが対応していることである(第3表)。もちろん、現実の企業信用の増減については景気上昇期における大メーカーの商業部門ないし下請メーカーへの決済条件のシワ寄せ(受信増)、調整期におけるその調整(与信増)などによるものも少なくなく、これによる流動性の移転を通じてそれぞれの投資が促進ないし抑制される関係も見のがせないが、いずれにしても企業の流動性の変化が企業信用の増減をもたらしながら投資活動に影響を及ぼしていることに留意すべきであろう。

〔第4図〕



(注) 売上高は法人企業統計季報による。同統計は毎年4~6月期に調査サンプルが変更れるために、売上高は1~3月期と4~6月期との間は接続しない。

〔第5図〕



(第3表) 主要指標の動向

区分	景気上昇		景気調整		景気回復
	31年中	32年1~6月	32年7~9月	32年10月~33年6月	33年7~12月
流動性 (預金通貨)	増加 横ばい	横ばい	急減	横ばい	増加
企業信用	増加	急増	減少	横ばい 一増加	増加
売上高	増加 (企業信用以上)	増加	減少 (企業信用以上)	減少	増加 (企業信用以上) (流動性以下)
投資活動 (投資超過の) 対前期比	増加	増加	減少	減少	増加
預金通貨回転率	横ばい 一上昇	上昇	急上昇	低下	低下
企業信用回転率 (売上債権回転率)	上昇	上昇 一低下	低下	低下	上昇

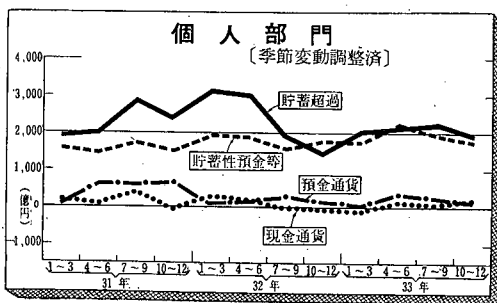
(2) 個人部門……………第6図参照

この部門は個人企業を含んでいるが、その大勢は家計の動きによって代表される。その貯蓄超過は、前述の法人企業部門に比べてかなりなだらか

な動きを示している。これは景気下降期における個人所得の下降硬直性を映じて個人部門の所得および消費支出が比較的安定しているうえに、その投資活動の動きも法人企業部門に比べて小さいことによるものである。すなわち、この部門は常に貯蓄超過を呈し、その動きは企業の投資超過とほぼ対応する関係にあるとはいえ、変動の幅は後者よりは著しく小さい。その結果、景気の上昇ないし過熱期には、法人企業部門の投資超過は個人部門の貯蓄超過を大きく上回り、景気調整ないし回復期には逆の関係がみられ、この間のギャップは政府・海外両部門の動きによってそれぞれ埋められる。すなわち、景気上昇期には法人税収の増大や輸入の増大を映じて政府・海外両部門は資金余剰を示し、景気調整ないし回復期には反対に税収の減少や国際収支の好転によって両部門は資金不足を示す傾向がみられる。

次に現金通貨・預金通貨・貯蓄性預金等はいずれも目立った変動を示さず、したがってこの部門の流動性も安定している。この理由として、現金通貨については、大部分が個人家計の生活資金として用いられているためであり、また預金通貨—それは普通預金を含む—についても、それが常に増勢を維持しているのは個人家計の保有分がむしろ貯蓄性預金の性格と近いことによるものである。とくに貯蓄性預金等の増勢はこの3年間を通じて最も安定的な動きを示し、しかもいくぶん上昇傾向をたどっているが、これは前述の個人貯蓄の安定性のほか、わが国金融構造の特色ともいえる間接投資の慣行を反映したものといえよう。

〔第6図〕



(3) 政府部門……………第7図参照

政府部門の動きは、景気動向に影響を及ぼすと同時に、逆に景気動向によつて左右される関係にある。

まず政府部門の実体面の動きを示す資金過不足についてみると、31年末から32年7～9月期にかけて政府部門の貯蓄超過が増大しているが、これはそれに先立つ景気の上昇ないし過熱の財政収入面への影響がズレて現われたためである。その後景気調整過程の進行に伴う財政収入の伸び悩みを映じて、政府部門の貯蓄超過は漸次減少をたどり、33年末には食管・道路整備関係の支払増大もあつて投資超過に転じている。

このような政府部門の資金過不足は同時に民間諸部門の流動性に影響するわけであるが、この点に着目すると、政府部門の金融活動も考慮しなければならない。なんとなれば、政府部門は郵貯を受け入れる反面、資金運用部・政府金融機関を通ずる貸出および有価証券投資を行なっているからである。この3年間において政府の金融活動はほとんど常に貸出超過となつており、これによる資金放出が投資超過によるそれに付加され、または貯蓄超過による資金吸収を相殺するように働いている。

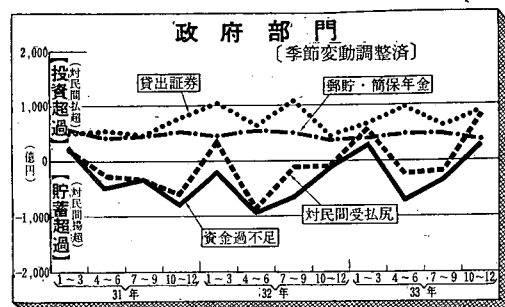
上述のように景気上昇のかなり進んだ31年10～12月期から32年1～3月期にかけての間において、政府部門の貯蓄超過は景気のスタビライザーとして機能したわけであるが、この金融活動まで含めて考えると、その機能が貸出超過によつて相殺され、とくに32年1～3月期においては季節変動を除去するとかえつて資金放出超過となつており、市中金融部門の流動性を圧迫する方向には作用していない点が注目される。

またその後においても引締め当初の32年4～6月期には政府部門は金融活動まで含めて資金引揚超過となつているが、7～9月期に入ると同部門の貯蓄超過額はほとんど金融活動を通じて民間に還元されている。

最後に景気回復期について33年10～12月期には

政府部門の貸出超過が増加し、政府活動は前述のように実体面で投資超過となつただけでなく、金融活動まで含めてかなり景気刺激的に働いており、それだけ民間諸部門の流動性の回復を高めていることが注目される。

〔第7図〕



(4) 市中金融部門……………第8図参照

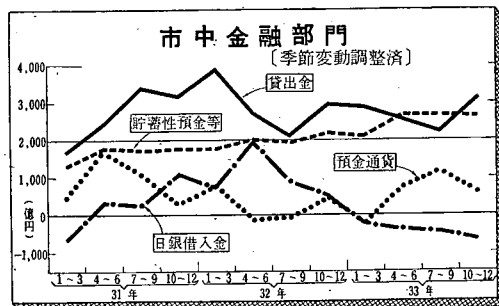
貸出金は 前述の企業の借入金に照応して、32年1～3月期をピークとしてその後増勢が低下し、32年7～9月期にほぼ底に達したが、それ以降いくぶん増加の度が大きくなっている。他方、預金通貨（当座性預金と短期性預金）も法人企業部門の預金通貨の動きに照応して、貸出金よりも早く31年4～6月期にその増勢はピークに達し、32年4～6月期から33年1～3月期（ただし32年10～12月期を除く）の間にはかえつて減少したが、33年4～6月期以後増加に転じた。これに対して貯蓄性預金等は個人部門の貯蓄性預金等と照応してきわめて安定的な増勢を示し、個人部門において述べたように長期的な上昇傾向をたどっている。

ここでとくに注目を要するのは、景気下降期においても貸出金が純減を示さず、ただその増勢が鈍化するにとどまる点である。これはさきに詳述したような事情から法人企業部門が常に投資超過を免れず、したがって投資を維持するためには外部資金なかんずく金融機関からの借入増加に依存せざるをえないからである。個人部門の恒常的な貯蓄超過を源泉とし、市中金融部門を媒介とする法人企業部門の恒常的な投資超過、いわゆる間接金融方式をとるわが国資金循環の特殊性が、景気

変動過程においては貸出金残高の増減という形ではなく、その増加高の変化という形で現われる。

この間、市中金融部門の流動性を示す本行借入金は景気上昇期つまり31年中および32年前半において増大傾向をたどり、32年4～6月期にピークに達した。その後経済の自律的調整が進むにつれて政府部門の前述のような動きや国際収支の好転に伴う本行の対政府信用増大とともに減勢に転じている。

〔第8図〕



4. 景気変動過程における各部門流動性の相互関係

— むすびにかえて —

法人企業・個人・市中金融の3部門の流動性の推移を景気局面の変化と関連してみれば、第9図の通りである。

(各部門の流動性の動き)

まず法人企業部門の流動性は、31年4～6月期をピークとして、その後の景気上昇およびこれに引続く金融引締め時には低下を続け、32年7～9月期にボトムに達したが、その後の調整期および回復期を通じて再び上昇を示した。

個人部門の流動性は、景気上昇の波及のズレを映じて企業のそれよりも遅れて上昇し、31年7～9月期にピークに達したが、その後の景気上昇・調整期においては若干低下し、回復期に向かうにつれて再び上昇している。個人部門の流動性は若干のラグをもつて、おおむね法人企業部門の流動性と同じような方向に動いているが、後者ほど振幅が大きくなく、比較的安定している点特徴的である。

市中金融部門の流動性は、法人企業部門の流動性がなお上昇している31年4～6月期に早くも低下に転じ、また金融引締め時には法人企業部門の流動性がなお減少途上にあつた32年4～6月期にすでに底をうって法人企業部門に先んじて回復し、その後も引続き回復傾向を維持している。両者間のズレは1四半期にすぎず、このことは市中金融部門の流動性の変化が、その貸出態度を通じて、比較的敏感に法人企業部門のそれに反映することを語るものであろう。

(企業の流動性と投資超過の関係)

さて次に法人企業部門における流動性と投資超過との関係について、31年前半までの流動性の増大が投資増大の誘因となり、32年4～6月期、7～9月期の流動性の急減が投資の縮小を招いたことは明らかである。しかし法人企業部門の流動性がすでに31年7～9月期に低下しはじめたのちも投資超過は32年1～3月期まで増加を続け、また企業の流動性が32年10～12月期から回復に転じているにもかかわらず、その投資超過はなお33年4～6月期まで減少しているのが注目される。(流動性と投資超過の両者はタイムラグを保ちつつほぼ共変的なカーブを描いている。)

この関係の背後には、企業の流動性が増加ないしは減少するといつても、企業信用の動きともからんでかなり過剰な段階ないしは逼迫した段階にならないと投資態度には影響を及ぼさないという事情が働いているように思われる。すなわち、企業は景気上昇期において流動性がピークに達したあともひとたび投資が増大すると、借入金・企業信用による流動性の補填を通じて流動性をフルに活用しつつこれが極度に逼迫するまで投資を続行し、また流動性がボトムに達し漸次回復に向かつて、当座は過小流動性の補填が行なわれ、景況の先行き見通しを静観するといった推移がうかがわれる。もちろん企業の投資態度が流動性ポジションのみならず、広く投資環境ともいふべき諸条件(売上高や物価の見通し、他企業との競争関係、銀行との系列関係など)による点も考慮され

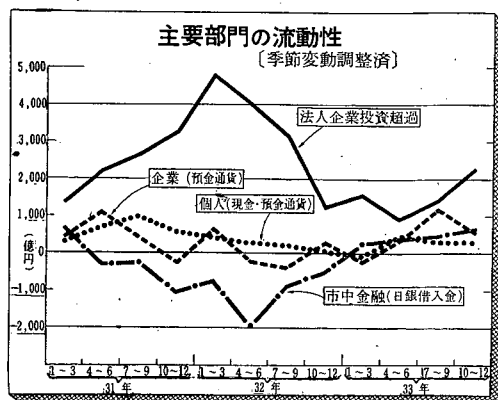
なければならない。

(企業の投資超過と市中金融の流動性)

次に法人企業部門の投資超過と市中金融部門の流動性との関係についてみよう。市中金融部門の流動性の増大が貸出増加から企業の投資増大の誘因となり、またその流動性の減少が投資の圧縮をもたらすことはいうまでもないが、これについても企業の流動性と投資超過の関係とはほぼ同様な関係が認められ、市中金融部門の流動性が過剰ないし過小になつた段階で企業投資の増大ないし減少が始まり、企業の投資超過がピークないしボトムに達した段階で市中金融部門の流動性はほぼボトムないしピークに近い状況を示し、前者が増加(または減少)すれば後者は低下(または上昇)するという関係がみられる。もちろんこれは、法人企業部門の投資超過の変動が、政府・海外両部門の資金過不足を動かすと同時に、所得水準への影響を通じて主として個人部門における現金通貨の増減をもたらし、これらの動向によつて市中金融部門の流動性が規定されるという関係にもあるからであるが、両者は相反関係にあり、市中金融部門の過剰ないし過小流動性が企業の投資超過の増大ないし減少を導き、後者の増加ないし減少が若干のタイムラグをもつて市中金融部門の流動性を減少ないし増加させていることが認められる。

かくして市中金融部門の流動性とその貸出態度を通じて法人企業部門の流動性を左右し、これら

[第9図]



が同部門の投資超過の動向を規制するが、さらにこのような企業活動が市中金融部門の流動性に影響を及ぼすのである。このような過程がタイムラ

グをもちながら繰り返えされており、このことが景気循環過程を金融面から推進する一因となっている。

(第4表)

各部門流動性および企業投資超過のピーク・ボトム時期

区 分	市中金融部門の流動性	法 人 企 業 部 門		個人部門の流動性
		流 動 性	投 資 超 過	
ピ ー ク	31年1～3月期以前	31年4～6月期	32年1～3月期	31年7～9月期
ボ ト ム	32年4～6月期	32年7～9月期	33年4～6月期	33年1～3月期

〔付 表〕

昭和31～33年間四半期別主要金融取引一覧表

(単位・億円)

区 分	3 1 年				3 2 年				3 3 年				
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	
原 計 数	日 銀 部 門												
	銀 行 券	- 991	221	26	1,854	- 1,187	109	- 236	1,836	- 1,484	125	- 163	2,061
	日 銀 貸 出 金	- 78	330	259	459	1,349	1,984	867	- 110	361	- 354	- 456	- 1,277
	政府短期証券保有	- 1,025	99	- 200	1,558	- 2,735	- 1,018	259	1,808	- 1,900	172	- 108	3,308
	市中金融部門												
	市 中 貸 出 金	814	1,965	3,682	4,385	2,816	2,117	3,014	3,879	1,588	1,824	3,291	4,176
	預 金 通 貨	- 378	842	883	2,171	- 256	- 1,036	- 52	2,373	- 931	- 217	1,091	2,899
	貯蓄性預金等	1,192	1,326	1,859	2,209	1,687	1,552	2,077	2,610	2,001	2,227	2,825	3,089
	法人企業部門												
	預 金 通 貨	- 327	495	514	1,181	- 282	- 871	- 225	1,759	- 863	- 326	1,248	2,325
	借 入 金	775	2,231	3,574	3,943	3,245	2,657	3,309	3,064	1,406	1,866	3,233	4,024
	投 資 超 過	1,067	2,217	2,749	3,692	4,394	3,938	3,267	1,789	1,050	791	1,551	1,714
	個人部門												
現 金 通 貨	- 1,048	170	36	1,488	- 1,116	255	- 380	1,575	- 1,513	217	- 251	1,800	
預 金 通 貨	34	383	483	1,067	19	- 155	140	590	- 60	38	100	655	
貯蓄性預金等	1,513	1,057	1,846	1,912	1,846	1,358	1,746	2,278	1,600	1,628	2,171	2,399	
貯 蓄 超 過	0	1,650	2,306	4,789	1,345	1,915	1,870	4,355	- 463	490	1,470	5,070	
季 節 変 動 調 整 済	日 銀 部 門												
	銀 行 券	253	261	351	80	260	149	106	- 71	51	166	199	42
	日 銀 貸 出 金	- 681	312	257	1,082	746	1,966	865	513	- 242	- 372	- 458	- 654
	対政府信用	934	- 51	94	- 1,002	- 486	- 1,817	- 759	- 584	293	538	657	696
	市中金融部門												
	市 中 貸 出 金	1,662	2,427	3,390	3,197	3,888	2,717	2,082	2,939	2,891	2,565	2,213	3,131
	預 金 通 貨	450	1,674	1,092	285	760	- 118	- 87	424	- 222	736	1,160	606
	貯蓄性預金等	1,299	1,789	1,724	1,777	1,794	2,015	1,942	2,175	2,108	2,690	2,690	2,654
	法人企業部門												
	預 金 通 貨	436	1,102	412	- 270	655	- 218	- 374	280	- 244	324	1,177	570
	借 入 金	1,623	2,693	3,282	2,755	4,317	3,257	2,377	2,124	2,709	2,557	2,155	2,979
	投 資 超 過	1,378	2,308	2,674	3,284	4,810	4,068	3,161	1,250	1,560	901	1,395	2,233
	個人部門												
現 金 通 貨	194	70	363	- 89	272	146	- 55	- 85	- 139	114	63	173	
預 金 通 貨	99	608	590	632	98	110	254	120	- 30	341	230	117	
貯蓄性預金等	1,589	1,458	1,720	1,500	1,947	1,869	1,581	1,761	1,724	2,246	1,973	1,779	
貯 蓄 超 過	1,906	1,996	2,896	2,407	3,122	3,028	1,861	1,417	2,038	2,163	2,258	1,967	

(注) 1. 季節変動の調整は連環比率法による。

2. 個人部門の貯蓄超過の季節変動調整については、企業信用の動きを除去した。