

# 昭和39年の資金循環

## 〔要 旨〕

昭和39年のわが国経済は景気調整に終始したが、資金循環面にあらわれたおもな特色は次のとおりである。

1. 金融引締めの結果、法人企業部門に対する銀行貸出の増加額は前年以下に押えられ、同部門の通貨流動性の増勢は鈍化した。また商品の供給超過を背景に企業間信用への依存度は高まった。
2. 法人企業部門の資金不足(投資超過)は、39年の前半ではなお高水準を維持したが、後半に至って漸次低下していった。ただ年間を通じてみた資金不足の大きさは、38年に比べてわずかな減少にとどまった。
3. 個人部門の資金余剰(貯蓄超過)は38年に比べ大幅に増大した。この資金余剰の大部分が預貯金など間接金融資産の保有増加にあてられた。
4. 公共部門では、財政規模の拡大、とくに公共投資の活発化に伴って、その資金不足(投資超過)が増大し、そのため他部門からの資金調達額も増加した。
5. 経済諸部門の資金過不足のバランス関係からいって、国内経済全体としては38年に引き続き資金不足、海外部門は逆に資金余剰(国際収支経常勘定の赤字)を示したが、38年に比べると、その幅は縮小した。これは主として39年の後半における企業の投資活動の鎮静と貿易収支の顕著な改善によるものである。
6. 非金融部門への資金供給額は、前述の銀行貸出の抑制を主因として38年に比べ若干減少した。通貨総量の増加額も38年の約半分にとどまった。
7. 金融引締めの結果、銀行の資金繰りはひっ迫し、銀行のその他金融機関に対する負債は増大した。また証券市場の不振から各種の証券金融対策がとられたので、証券市場をめぐる資金の流れにもかなりの変化がみられた。

これら昭和39年の資金循環の特色のうち、あるものは、いうまでもなく景気調整の過程で顕在化したものであるが、同時にいわゆる構造的な原因によるものでもある。たとえば企業間信用の累積、証券市場の不振、銀行の外部負債の増大など、いずれも根は深く、その是正が今後の課題とされている。

## 目 次

- |                |                |
|----------------|----------------|
| は し が き        | (3) 公 共 部 門    |
| 1. 各部門の資金過不足   | 3. 資金の流れの特色    |
| 2. 各部門の資金調達・運用 | (1) 資金の流れの変化   |
| (1) 法人企業部門     | (2) 銀行とその他金融機関 |
| (2) 個人部門       | (3) 投資信託と証券会社  |

## は し が き

昭和39年にはいり、金融引締め政策は一段と強化され、国際収支経常勘定は輸出の予想外の好調を主因に、夏ごろから黒字に転じた。この間国内の経済活動の面については、こうした輸出の好調のほか、設備投資、財政支出などの堅調もあって、景気調整のテンポは、前半年においては比較的ゆるやかであったが、秋

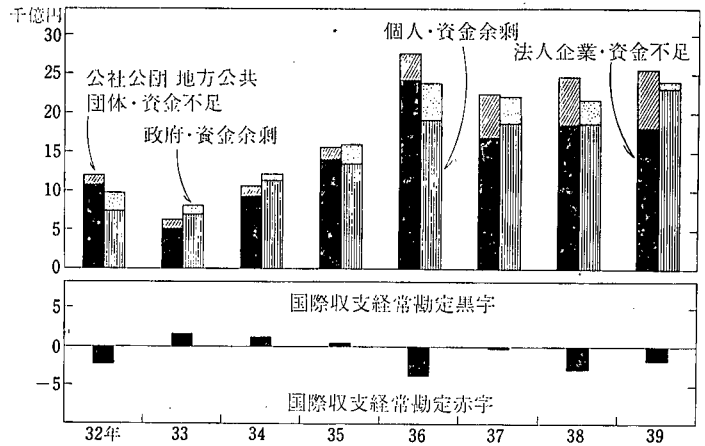
口以降その歩を速め、不況感が急速に広まった。そうした状況の下に、年末から本年春にかけ、預金準備率の引下げ、公定歩合の引下げなどが相次いで行なわれ、引締め政策は徐々に緩和されるに至った。

このような景気調整の進行を映じて、金融面においても、資金需給の繁忙化、銀行貸出および企業流動性の増勢鈍化など、引締め期特有の動きが現われた。なかでも企業間信用の膨脹、銀行の外部負債の増大、証券市場の不振は、その度合いが著しく、いずれも大きな問題となった。この間の事情については、本月報前月号の調査「昭和39年度経済金融情勢の回顧」に明らかであるが、本稿ではこれに引き続き、とくに資金循環分析の角度から、これらの金融面の動きについて、検討することとしたい。

### 1. 各部門の資金過不足

はじめに経済諸部門の「資金過不足」の推移を通じて、昭和39年の経済の動向を概観してみよう(第1図)。資金循環勘定上の「資金過不足」は経済各部門の資金の調達と運用の差額であるから、もろもろの金融取引を通じて、結局、当該部門がネットでどれだけ他部門から資金を借入れ(資金不足)、あるいは他部門に資金を貸し付けた(資金

(第1図) 主要部門の資金過不足の推移



余剰)かを示すものである。また、この「資金過不足」は各部門の実体面における投資と貯蓄の差額をもあらわすから、これによって各部門の金融面の動きと実体面の動きを同時にとらえることができる。

昭和39年の動きとして第1に注目されることは、法人企業部門の資金不足(投資超過)が前年に比べ524億円しか低下せず、ほぼ前年並みの水準を続けたことである。これまでの例によると、法人企業部門の資金不足は、景気過熱時に急増する反面、金融引締め期にはいると、企業の投資活動の鎮静化を映じて、かなり急速な低下を示した。しかるに今回は、景気が上昇局面にはいってからも引締め政策がとられたため、引締め前に投資の盛り上がりが見られず、したがって引締め後における投資活動の低下の度合いも比較的軽微であった。その上、引締め期にはいってからも、労働力不足を背景に、労働節約的合理化投資などが全般的に衰えをみせず、またこれを金融面からささえたのは、後述するような38年来の高水準の企業流動性と、膨脹を続けた企業間信用であった。

第2は、個人部門の資金余剰(貯蓄超過)が前年に比べて顕著な増加(4,338億円)を示したことである。個人部門の資金余剰は、昭和36年を境に、

37年から38年にかけて、消費支出の増加、住宅建築の増大などからおおむね頭打ち状態にあったが、39年には景気調整期にもかかわらず、近年にない大幅な増加となった。これは、耐久消費財などの需要一巡に加え、賃金水準の上昇持続、消費者物価の騰勢鈍化などを映じて、貯蓄が再び増大したためとみられ、それに応じて金融市場に対する資金供給量が増加している。

第3に、公社公団・地方公共団体部門の資金不足の増大と、政府部門の資金余剰の減少があげられる。このうち、前者の資金不足の増大(1,579億円)は、主としてここ2～3年来の公共投資の活発化に伴うものであり、また後者の資金余剰の減少(2,183億円)は、基本的には経済成長率の低下に伴う税収の伸び率鈍化、支出規模の増大などによるものである。そのため、両部門を合わせた公共部門全体としてみると、昭和39年はかなりの資金不足をきたすことになり、政府短期証券の発行、地方債・公社債券の公募増大など、他部門からの資金調達が増大している。

第4は、国際収支経常勘定の赤字を示す海外部門の資金余剰(注)がなお少なからぬ額(1,705億円)に達していることである。これは、国際収支経常勘定は7～9月期以降、黒字(海外部門の資金不足)に転じているが、前半の赤字幅が大きかったため、年間を通ずるとなお赤字となったものであり、金融面ではわが国の海外に対する長短期債務がそれだけ増大した。

以上、昭和39年における動きを総合してみると、法人企業部門の資金不足はそれほど減少しなかったうえに、公共部門の資金不足が大幅に増大したため、個人部門の資金余剰が増加したにもかかわらず、国内経済全体としては資金不足(1,705億円)を示したが、その金額は38年に比べて1,100億円減少した。このことは、海外部門の資金余剰が前年に比べそれだけ減少したことでもあり、つ

まり国際収支経常勘定の赤字幅の改善を示すものである。しかし、この国際収支経常勘定の改善の幅(1,100億円)は、前々回(33年3,820億円)、前回(37年3,362億円)の景気調整期に比べてかなり小さい。しかもこれを内外部門の資金過不足の変動のバランス関係の問題としてみるときは、昭和39年の場合、法人企業部門の資金不足がさほど減少しなかったのに対して、33年および37年にはいずれも、法人企業部門の資金不足が大幅な減少を示し、それが海外部門の資金余剰の大幅な減少に対応したことは注目されよう(第1表)。

(注) 海外部門はわが国の対外取引を相手国の立場からみたもので、わが国の国際収支経常勘定(IMF方式)の赤字(黒字)は、海外部門の資金余剰(資金不足)となる。同様に、わが国の対外債務(債権)は、海外部門の資産(負債)として計上される。

(第1表)

## 景気調整期の部門別資金過不足

(単位・億円)

	昭和33年		37年		39年	
		前年比		前年比		前年比
民間部門	1,922	5,032	1,906	7,111	5,156	4,862
法人企業	-5,219	5,507	-16,922	7,373	-17,891	524
個人	7,141	△475	18,828	△262	23,047	4,338
公共部門	-334	△1,212	-2,081	△3,749	-6,861	△3,762
政府	1,092	△1,189	3,366	△1,453	788	△2,183
公社公団 地方公共団体	-1,426	△23	-5,447	△2,296	-7,649	△1,579
計(国内部門)	1,588	3,820	-175	3,362	-1,705	1,100
海外部門	-1,588	△3,820	175	△3,362	1,705	△1,100

(注) 一は資金過不足。前年比における△は資金過不足尻の悪化を示す。

## 2. 各部門の資金調達・運用

## (1) 法人企業部門

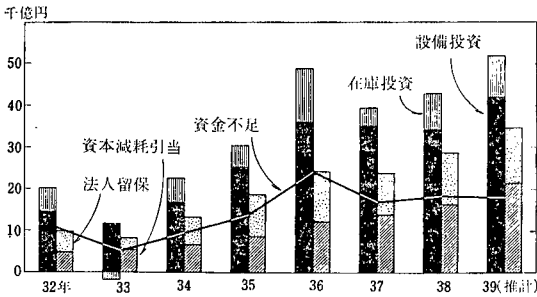
## 資金不足

景気調整下、昭和39年における法人企業部門の資金不足(投資超過)は、17,891億円と、前年(18,415億円)以下となったが、その減少の割合は3%とごく軽微であった。過去2回の景気調整期における法人企業部門の資金不足が、33年は前年比51%減、37年は同30%減と、いずれも大幅な

減少をみているのと比べ、著しく様相を異にしている。そこでこのような相異を明らかにするため、資金不足の要因である法人企業部門の投資・貯蓄の推移をみてみよう。

(第2図)

法人企業の投資・貯蓄と資金不足の推移



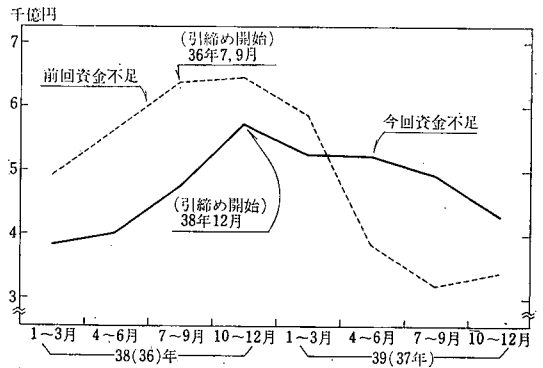
第2図によると、法人企業部門の投資規模は、昭和33年および37年においては、在庫投資の大幅な圧縮に加え設備投資の減少もあって、かなりの低下となったが、39年の場合は金融引締め下にもかかわらず、逆に増大している。これは、39年の場合には、在庫投資が引締め後流通在庫、原材料在庫を中心に次第に減勢をたどったものの、設備投資は、景気上昇後まもなく引締めが開始されたため、引締め後もしばらくの間根強い動きを示したこと、および労働力節減のための合理化投資など緊要度の高いものが多かったことなどの理由から、39年全体ではかなりの高水準を示したためとみられる。

もっとも、こうした投資の動きに対して、企業の粗貯蓄も、不況期の割にはかなりの伸びを示した。すなわち、過去の景気調整期においては、企業収益の低下から法人留保が減少し、企業貯蓄全体としても前年を下回るのが通例であった。しかるに昭和39年の場合は、法人留保は企業収益の低調からそれほど伸びを示さなかったが、資本減耗引当が、①過去の設備投資に伴い逐次増加しているのに加え、②法人税法の改正により固定資産耐用年数の短縮等がなされ、要償却額が増加した

こともあって、前年をかなり上回る増加となり、そのため企業貯蓄全体が増大した。

以上のように、企業の粗貯蓄はかなりの増加となったが、他方、投資規模も前述のように相当の高水準であったため、法人企業部門の資金不足(投資超過)は、前年をわずかに下回る程度にとどまった。もっとも、これを四半期別に見てみると、同部門の資金不足は、第3図に明らかとなっており、7～9月期までは、投資活動の堅調を反映して高水準のままほぼ横ばいで推移していたが、さすがに10～12月期になると、金融引締め効果の浸透から企業の投資活動も弱まり、かなりの減少を示すようになっている。

(第3図)

法人企業の資金不足  
(昭和36～37年との比較)

## 資金調達

ところで、法人企業部門の外部からの資金調達額は、年間45,931億円と、前年(55,089億円)を17%方下回ることとなった(第2表)。これは、主として金融引締め下、銀行借入れがきびしく抑制(前年比-29%)されたためであるが、そればかりでなく、従来の引締め期には銀行借入れの減少に代り中小企業金融機関などからの借入れが増大したのに対して、昭和39年の場合には後述のような理由から逆にかなりの減少(同-17%)となったためでもある。

借入金以外では、事業債の発行額は、引締め

に伴う消化難から、前年以下となり(前年比-6%)、また増資額も、異常に少なかった前年を上回ったものの(38年比+26%)、前回調整期の昭和37年には及ばず(37年比-4%)、株価低迷の折から、40年2月以降については全面的な増資抑制措置がとられることとなった。

#### 企業流動性

この間、法人企業部門の保有通貨の増加額は、年間4,636億円と前年(13,753億円)の3分の1程度にとどまった。前年の大幅増加は、含み貸出解消に伴う預金の表面化も一因であったが、銀行の融資活動の積極化と企業の借溜め、借急ぎが重なって急増したものである。これに対し更年後の増勢鈍化は、いうまでもなく金融引締めとそれに伴う企業の金繰りひっ迫化をあらわすものである。こうした傾向は貯蓄性預金についてもみられ、通貨

性および貯蓄性預金増加額の借入金増加額に対する比率、すなわち預金歩留り率は、前年の59%から37%へと低下している(第2表)。

ここで注目を要するのは、前記のように法人企業部門の資金調達量が昭和39年には減少したにもかかわらず、同部門の資金不足(投資超過)がなお高水準であったことである。これは、所要投資資金に対して38年来高水準であった流動性がクッションの役割りを果たしたからである。しかし、そうしたことも7~9月期ごろまでであり、その後は資金不足も減勢に転ずるに至った。

#### 企業間信用

法人企業部門においていま一つ注目すべきことは、企業間信用の増大である。第4図は、同部門の資金調達額のうちどれだけが企業間信用の供与にあてられたか、また調達された資金のうちどれ

(第2表)

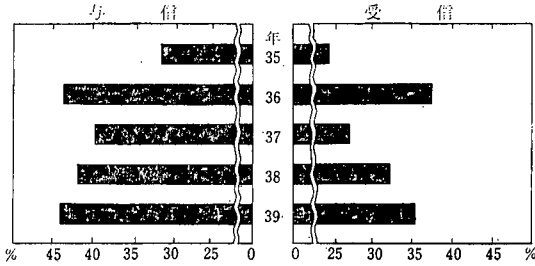
法人企業の外部資金調達と流動性

(単位・億円)

	昭和32年	33年	34年	35年	36年	37年	38年	39年
借入金	12,352	11,364	14,213	19,189	24,837	27,920	42,524	33,719
市中借入金	(11,370)	(10,382)	(12,958)	(17,719)	(23,168)	(25,847)	(40,074)	(30,022)
(うち銀行借入)	(9,200)	(7,265)	(8,608)	(13,640)	(14,684)	(15,819)	(28,017)	(20,010)
(その他金融機関借入)	(2,170)	(3,117)	(4,350)	(4,079)	(8,484)	(10,028)	(12,057)	(10,012)
政府借入金	(982)	(982)	(1,255)	(1,470)	(1,669)	(2,073)	(2,450)	(3,697)
%	73.7	74.9	72.2	69.4	60.2	72.7	77.2	73.4
事業債・株式	3,998	3,312	4,286	7,028	13,502	9,053	7,509	8,939
事業債	(521)	(579)	(1,447)	(1,528)	(3,858)	(1,330)	(1,638)	(1,540)
株式	(3,477)	(2,733)	(2,839)	(5,500)	(9,644)	(7,723)	(5,871)	(7,399)
%	23.8	21.8	21.8	25.4	32.7	23.6	13.6	19.5
対外債務	425	502	1,174	1,423	2,937	1,422	5,056	3,273
短期対外債務	(129)	(-20)	(581)	(967)	(2,054)	(41)	(2,594)	(1,623)
長期対外債務	(296)	(522)	(593)	(456)	(883)	(1,381)	(2,462)	(1,650)
%	2.5	3.3	6.0	5.2	7.1	3.7	9.2	7.1
外部調達合計	16,775	15,178	19,673	27,640	41,276	38,395	55,089	45,931
%	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
流動性通貨	413	2,000	2,059	3,132	2,659	4,062	13,753	4,636
貯蓄性預金	2,314	3,059	3,503	3,797	5,274	8,710	11,805	8,124
(参考) 預金増加額の借入金増加額に対する比率(%)	21.2	44.2	37.9	34.9	31.1	44.4	58.8	37.2

(第4図)

## 資金調達額に対する企業間信用の比率



(注) 資金調達額には、借入金、増資・起債、対外債務、企業間信用受信、出資金などを含む。

だけが企業間信用の受信によったものかという比率の推移を図示したものであるが、その比率は与信・受信ともに昭和36年に急増した後、37年にやや低下したが、38年から39年にかけて再び増大している。

(注) 最近における企業間信用の動向については前月号の調査「わが国における企業間信用の現状と問題点」を参照のこと。

このような企業間信用の増大は、法人企業部門全体としての投資水準を高め、資金需要を大きくする原因でもある。すなわち、個々の企業は、一方において商品の売却に伴い他企業に対して信用(売上債権)を供与するとともに、他方において商品の購入のため他企業から同じように信用(買入債務)を受けているが、この場合、与信超過の企業にあっては、売上債権が増大すれば、それをまかなうだけの資金需要が増大し、他方受信超過の企業においては、買入債務の受入れによって在庫ないし設備投資を行なうことができよう。とくに昭和38年から39年にかけては、商品の供給過剰傾向を背景に受取条件を緩和して販売を伸ばそうとする動きが強まったため、企業間信用の増大を通じて在庫および設備投資がはかられ、これが法人企業部門全体としての高投資水準を維持させた一つの原因となったものとみられる。

## (2) 個人部門

## 資金余剰

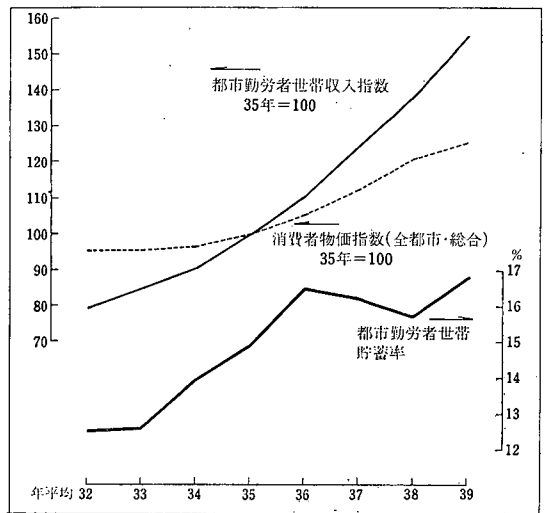
昭和39年の個人部門の資金余剰(貯蓄超過)は、

23,047億円と、前年(18,709億円)比23%の著増となった。過去2回の景気調整期における個人部門の資金余剰が、わずかではあるが減少している(32年-6%、37年-1%)のに対して、このような大幅増加を示したことについては、以下のような理由が考えられよう。

その第1は、労働力不足を背景に賃金格差の縮小を含め、賃金水準の上昇が続いていることであり、都市勤労者実収入でみると昭和39年も前年比11.7%増とはほぼ38年並み(同11.6%増)の伸びとなっている。第2は、ここ2~3年来の消費者物価の騰勢が、39年には野菜の豊作、公共料金の1年据置きなどから、年間+3.8%(全都市、総合)とかなりの鈍化を示したことである(36~38年平均+6.5%)。第3は、最近における合成繊維、家庭用電気器具などの売行き不振にみられるように、耐久消費財などの需要一巡もあって、一般に消費の落ち着きがみられるようになったことである。こうした事情を反映して、都市勤労者世帯の貯蓄率は16.8%(前年15.7%)とここ2~3年来の低下傾向をあらため上昇に転じた(第5図)。

(第5図)

## 勤労者収入・貯蓄率、消費者物価の動き



(資料) 総理府「家計調査報告」。

## 貯蓄形態

以上の結果、個人の金融資産増加額は37,173億円と、昭和38年(32,225億円)を大幅に上回ったが、その内訳をみると(第3表)、預貯金など金融機関に対する債権の増加が大きく、その金融資産増加額全体に対する割合は65%(前年62%)に上昇している反面、有価証券投資の割合は16%(前年17%)へとやや低下している。有価証券投資の不振は、いうまでもなく証券市場の極度の低迷によるものであり、そのうち株式取得は、増資払込みのため前年をやや上回ったものの、株式投資信託は解約・償還の増大から純減となっている(投資信託全体としては、公社債投信を含むため236億円の増加)。こうした株式および株式投信の不振とは対照的に、貯蓄性預金、信託、保険は順調に増加しており、また金融債などの確定利付債券も、顕著な増加を示し注目をひいた。

(第3表)

## 個人の金融資産の増加

(単位・億円)

	昭和 32年	33年	34年	35年	36年	37年	38年	39年
現金および要求払預金	790	1,505	3,141	4,413	5,613	5,330	6,905	7,208
現金	(169)	(412)	(1,062)	(1,524)	(1,983)	(1,385)	(1,636)	(2,335)
要求払預金	(621)	(1,093)	(2,079)	(2,889)	(3,630)	(3,945)	(5,269)	(4,873)
%	7.5	11.8	18.1	19.9	19.3	19.5	21.4	19.4
貯蓄性預金等	7,629	8,831	11,036	12,329	13,528	16,190	20,020	23,960
貯蓄性預金	(5,934)	(6,618)	(8,255)	(9,054)	(9,601)	(11,517)	(14,782)	(18,074)
信託	(251)	(508)	(755)	(857)	(1,077)	(1,438)	(2,000)	(2,663)
保険	(1,444)	(1,705)	(2,026)	(2,418)	(2,850)	(3,235)	(3,238)	(3,223)
%	72.0	69.4	63.8	55.8	46.4	59.1	62.1	64.5
有価証券	2,172	2,387	3,133	5,368	9,989	5,877	5,300	6,005
金融債	(79)	(329)	(700)	(501)	(274)	(735)	(1,028)	(1,477)
投資信託	(619)	(648)	(1,015)	(2,570)	(5,128)	(947)	(569)	(236)
株式	(1,411)	(1,288)	(1,288)	(1,901)	(4,231)	(3,688)	(3,442)	(3,719)
その他債券	(63)	(122)	(130)	(396)	(356)	(507)	(261)	(573)
%	20.5	18.8	18.1	24.3	34.3	21.4	16.5	16.1
合計	10,591	12,723	17,310	22,110	29,130	27,397	32,225	37,173
%	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
(参考) 借入金	2,421	2,653	3,738	5,217	5,931	6,906	8,360	11,183

(注) 有価証券は額面価額で計上されている。その他債券は地方債、公社債券および事業債の合計、交付国債は含まない。

## 借入金

なお負債面では、借入金が11,183億円と前年(8,360億円)を大幅に上回る増加となったが、これは、住宅建設資金が漸増している上に、冷害に伴う農業災害融資がかさんだことなどのためである(第3表)。

## (3) 公共部門

## 政府部門

政府部門の資金余剰は788億円と、前年(2,971億円)を大幅に下回ることとなった。これは、財政支出の顕著な増大と税収の伸び率鈍化によるものであり、昭和35年から38年にかけて年々かなりの資金余剰を記録していたのと比較すると、著しい変化といえよう。

次に政府部門の金融取引をみると(第4表)、簡保・年金の受入れは満期集中のため前年の半額以下にとどまったものの、郵便貯金が引き続き順調

な増加を示し、この両者に金融公庫債発行を加えた資金吸収額は、4,756 億円(前年4,188 億円)に達した。反面、政府金融機関を通ずる法人企業・個人向け貸出、資金運用部の国鉄・住宅公団向け貸出および地方公共団体向け年末融資などがかさんだため、資金運用額は年間 9,956 億円(前年 7,131 億円)となった。

以上のような資金余剰の減少に加え、投融資規模の増大もあって、政府部門の資金繰りは漸次繁忙化し、とくに諸支払の集中する年末には、久方振りに大蔵省証券(450 億円)が発行されたほか、資金運用部手持ち国債・公社債券などの本行あて売却もかなり行なわれた。

公社公団・地方公共団体部門

つぎに、公社公団・地方公共団体の資金不足は 7,649 億円(前年 6,070 億円)と、公共投資の活発化を映じて一段と増大した。こうした資金不足(投

資超過)の増大に伴い、資金調達額も 8,049 億円(前年 6,600 億円)とかなり増大しているが、調達先別には、前記資金運用部からの借入れ以外では、公社債券・地方債の発行が前年に引き続き増加している。公社債券・地方債は、利用者などに割り当てられるものを除くと、政府保証債、公募地方債などのかたちで市中で公募されるが、起債市場に占める両者の比率は最近とみに増大している(注)。

(注) 起債市場に占める政保債・地方債の比率

(単位・億円)					
	昭和 35年度	36年度	37年度	38年度	39年度
政府保証債(A)	716	814	1,019	1,477	1,810
公募地方債(B)	238	237	307	407	360
起債総額(C)	4,760	2,927	3,037	4,576	4,666
$\frac{A+B}{C}$ (%)	20.0	35.9	43.7	41.2	46.5

\* 起債総額は起債打合せ会決定の起債額であって、民間事業債、政保債、公募地方債の発行額。

(第4表)

公共部門の資金調達

(単位・億円)

		昭和32年	33年	34年	35年	36年	37年	38年	39年
資金過不足(一)		878	- 334	- 984	886	1,668	- 2,081	- 3,099	- 6,861
政府部門		2,281	1,092	341	2,491	4,819	3,366	2,971	788
公社公団・地方公共団体部門		- 1,403	- 1,426	- 1,325	- 1,605	- 3,151	- 5,447	- 6,070	- 7,649
政府部門	資金吸収(A)	1,964	1,915	2,630	2,874	3,211	3,943	4,188	4,756
	郵便貯金・郵便振替貯金	1,075	867	1,462	1,532	1,624	2,242	2,818	3,753
	簡易保険・郵便年金	804	903	1,015	1,160	1,313	1,379	1,006	481
	金融公庫債発行	85	145	153	182	274	322	364	522
	資金運用	2,794	3,354	3,404	3,570	5,272	6,760	7,131	9,956
	民間向け投融資(B)	2,025	2,052	2,292	2,451	3,405	3,822	4,063	5,830
公社公団・地方公共団体部門	公社公団・地方公共団体向け投融資	769	1,302	1,112	1,119	1,867	2,938	3,068	4,126
	資金調達	1,347	1,804	1,759	2,439	3,785	5,585	6,600	8,049
	市中調達(C)	536	460	652	1,286	1,757	2,265	3,204	3,701
	(公社公団債・地方債)	( 545)	( 420)	( 585)	( 1,176)	( 1,568)	( 1,742)	( 2,410)	( 3,079)
	政府資金	769	1,302	1,112	1,119	1,867	2,938	3,068	4,126
(公社公団債・地方債)	(- 46)	( 118)	( 42)	( 75)	( 245)	( 491)	( 779)	( 506)	
世銀借款・外債発行	42	42	- 5	34	161	382	328	222	
資金調達	- 1,244	1,794	1,728	940	- 1,486	3,473	2,991	6,765	
短期証券	- 1,719	1,471	738	- 769	- 3,049	1,087	- 338	4,138	
市中からの純調達(A)+(C)-(B)	475	323	990	1,709	1,563	2,386	3,329	2,627	

(注) 1. 短期証券による資金調達額は、発行額から公共部門保有分を控除したものである。  
 2. 資金調達の合計額と資金過不足額とのギャップは、公金預金、外貨資産などの増減に見合う。



### 他部門からの資金調達

以上のように政府部門の短期証券の発行、公社・公団・地方公共団体部門の市中よりの資金調達が増大した結果、両部門相互間の貸借を相殺した公共部門全体としての他部門からの資金の純調達額は、6,765億円と前年(2,991億円)を大幅に上回るに至った。その内訳をみると、市中からの純調達分、すなわち郵便貯金、公社債券発行、借入金などの市中調達額から民間向け投融資額を控除した額は、2,627億円と前年(3,329億円)を若干下回ったが、政府短期証券の発行により調達した分は4,138億円(前年338億円減)と著増している。政府短期証券の発行額はそのほとんどが日本銀行引受けになっており、そのため公共部門の支出超過を通ずる通貨供給が昭和39年には著しく増加した。

## 3. 資金の流れの特色

### (1) 資金の流れの変化

以上のような各部門の資金の調達と運用は、金融機関を通ずる、もしくは直接証券市場における、資金の需給関係としてあらわれる。第5表は、資金の流れを金融機関を通ずる間接金融、証券市場を通ずる直接金融、および海外からの資金流入の3者に区分・表示したものである。

(第5表)

金融市場、証券市場、外資市場を通ずる資金の供給

(単位・億円)

	昭和	32年	33年	34年	35年	36年	37年	38年	39年
間 接 金 融	17,654	17,668	22,408	30,000	38,475	44,129	62,430	57,650	
市 中 金 融	14,993	14,426	19,114	26,474	33,211	37,388	55,333	47,723	
銀 行	11,038	9,427	11,370	16,867	19,946	20,473	35,596	26,660	
その他金融機関	3,955	4,999	7,744	9,607	13,265	16,915	19,737	21,063	
政 府 金 融	2,661	3,242	3,294	3,526	5,264	6,741	7,097	9,927	
直 接 金 融	3,290	3,103	3,475	6,804	13,382	8,012	6,330	7,994	
法 人 企 業 ・ 個 人	2,811	2,414	2,425	4,161	8,021	7,343	5,928	8,458	
投 資 信 託	479	689	1,050	2,643	5,361	669	402	-464	
海外からの資金流入	467	544	1,169	1,457	3,098	1,804	5,384	3,495	
合 計	21,411	21,315	27,052	38,261	54,955	53,945	74,144	69,139	

### 資 金 供 給

金融引締め下、年間の資金供給総額は69,139億円と前年(74,144億円)を7%方下回ることとなった。いままでの景気調整期においても、昭和37年が1.8%、33年が0.5%それぞれ前年に比べて減少しているが、39年の減少率はこれらを上回った。以下、この間の事情について、資金供給の径路別にみることにしよう。

第1に、金融機関を通ずる資金の流れが、昭和39年中に57,650億円と前年(62,430億円)を7%方下回っていることがまず注目される。これは、市中金融機関、とくに銀行を通ずる資金の供給が金融引締めの影響をうけて大幅に減少(前年比-25%)したことが大きく響いたためであり、銀行以外の民間金融機関の資金供給はわずかではあるが前年を上回った。これに対して、政府金融機関からの資金供給は、ここ数年来一貫して増勢を続けており、39年においても38年を40%方上回った。

第2に証券市場を通ずる資金供給(直接金融)においては、増資・起債額は増加したが、投資信託は、株式市況の不振の影響を直接こうむり、解約・償還等の資金捻出のため、従来の市場に対する資金供給部門から逆に市場からの資金吸収部門に転じている。

またわが国経済は昭和39年4月から開放体制に移行したが、それにもかかわらず、海外からの資金流入は、米国の利子平衡税の実施に伴う長期外資の流入減、輸入着着きによるユーザンスの減少などのため、前年をかなり下回る結果となった。

### 資 金 需 要

一方、資金の需要サイドで

(第6表)

## 非金融部門の資金需要

(単位・億円)

	昭和 32年	33年	34年	35年	36年	37年	38年	39年
個人	2,421	2,653	3,738	5,217	5,931	6,906	8,360	11,183
法人企業	16,775	15,178	19,673	27,640	41,276	38,395	55,089	45,931
地方公共団体	1,347	1,804	1,759	2,439	3,785	5,585	6,600	8,049
合計	20,543	19,635	25,170	35,296	50,992	50,886	70,049	65,163
借入金	15,579	15,241	19,088	25,560	32,579	37,796	53,967	49,144
証券発行	4,497	3,850	4,913	8,279	15,315	11,286	10,698	12,524
外資	467	544	1,169	1,457	3,098	1,804	5,384	3,495

かわらず、他方、公共部門の資金不足の増大に関連して、とくに本行の対政府信用の供与を通じて財政の支払超過が増大したことが指摘されよう。

## (2) 銀行とその他金融機関

次に金融機関相互間における資金の流れについてみる

は、前述のように法人企業部門の資金調達額が、金融引締めの影響をうけて前年比17%の減となったことが目立っている。その反面、個人および公共部門の資金調達額が、前者では住宅金融・農災融資の増大から、後者では公共投資の活発化から、それぞれ前年比34%および22%増と、ともに顕著な増加を示した(第6表)。

## 通貨供給

前述のように銀行貸出の増勢は前年をかなり下回ったが、それに伴い通貨総量の増加も年間11,995億円と前年(21,187億円)の半額程度にとどまった。このような通貨の増勢鈍化は、前年の増加額が異常に多かっただけに、数字自体としてはかなり目立つが、過去数年間の動きと比較すると引締め期としてはとくに少ないわけではなく、なかでも、これまでの引締め期には純減していた当座性預金が昭和39年中では逆に増加を示した(第7表)。この点、通貨の供給要因の問題としては、前述のように銀行貸出はかなり抑制されたにもか

(第7表)

## 通貨供給量増減

(単位 億円)

	昭和 32年	33年	34年	35年	36年	37年	38年	39年
現金	279	453	1,232	1,758	2,194	1,756	2,175	2,411
当座性預金	- 656	419	412	964	13	- 496	6,256	1,162
短期性預金	1,784	2,590	3,754	5,221	6,087	8,245	12,756	8,422
合計	1,407	3,462	5,398	7,943	8,294	9,505	21,187	11,995

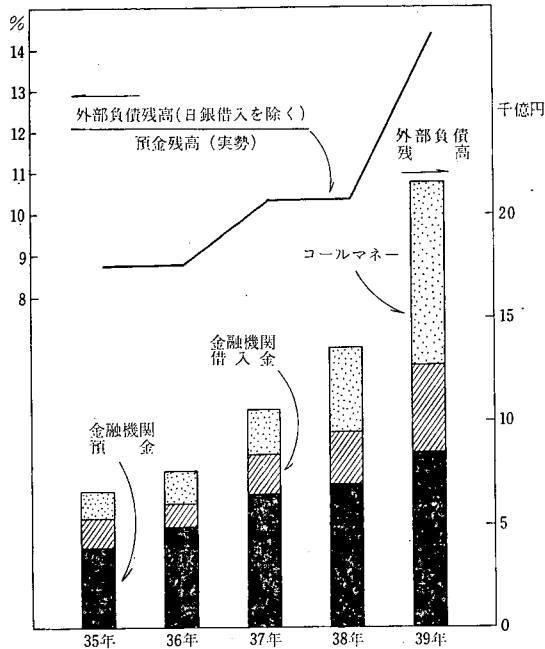
と、昭和39年には銀行以外の金融機関からの銀行に対する資金流入額が増大したことが注目される。

まず銀行のその他金融機関に対する純債務残高(コールマネー、金融機関借入金、金融機関預金の合計額で、本行借入金を除く)の推移をみると(第6図)、その金額はここ数年来漸増していたが、昭和39年には一段と増勢を強めている。この点については、次のような事情があげられよう。

その第1は、金融引締めの影響で銀行部門の貸出増加額は前年を25%方下回ったが、それ以上に預金増勢は不ぞいで、前年を32%方下回り、これに対して日本銀行の金融調節が抑制きみに行なわれ、銀行の資金繰りを圧迫したことである。なお預金のなかでは、通貨性預金が前年の4割程度の増加にとどまり、とくに不振の度合いが著しかった。これは、先にもふれたとおり、主として法人企業部門の流動性の増勢鈍化を映じたものである。

第2に、昭和39年特有の現象ではないが、銀行の資金吸収面におけるシェアが、ここ数年来傾向的に低下していることも見のがせない事実である。銀行のシェア低下は、36年以降とくに顕著であり、38年には預貸併進から一

(第6図) 銀行部門の外部負債



(注) 外部負債残高は銀行相互の分は相殺されている。

時回復したものの、39年には再び低下している。この点についてはすでに本報昭和39年11月号の調査「最近におけるわが国資金循環の変化について」で述べたが、基本的には個人部門の貯蓄性預金の取扱いの多いその他金融機関が伸長したため、39年においても農林水産金融機関、信託、保険などは引き続き順調な増加を示している(第8表)。

他方、銀行部門に対する資金の貸し手であるその他金融機関の資金繰りはどのような推移を示したであろうか。まず相互銀行・信用金庫・信用組合などの中小企業金融機関については、預金増加が前年をやや下回る程度であった反面、貸出増加は前年のみならず、前々年をもかなり下回る額にとどまった。したがって、これら中小企業金融機関の余資運用増加の主因は、むしろ貸出の増勢低下

にあったということができよう(第8表)。これまでの金融引締め期においては、銀行貸出が抑制される反面、これら中小企業金融機関の貸出はかえって大幅な増加を示すのが通例であった。その意味で、今回の引締め期において、これらの金融機関の貸出増勢が鈍化したことは、一応注目に値する現象であろう。この点については、相互銀行・信用金庫等では歩積み・両建ての自粛から預貸併進というかたちによる貸進みが困難になったこと、とくに昭和39年秋以降、企業の倒産や不渡りの増大から融資態度が総じて控え目になってきたこと、などの事情が考えられる。

(第8表) 市中金融機関の資金運用・調達状況

(単位・億円)

	昭和32年	33年	34年	35年	36年	37年	38年	39年
<b>資金運用</b>								
銀行	11,038	9,427	11,370	16,867	19,946	20,473	35,596	26,660
その他金融機関	3,955	4,999	7,744	9,607	13,265	16,915	19,737	21,063
中小企業金融機関	1,919	2,212	3,806	4,818	6,989	9,456	10,469	8,637
農林水産金融機関	617	833	1,207	1,449	2,386	2,529	3,029	5,000
保険	963	975	1,235	1,498	1,884	2,111	2,562	3,143
信託(投信を除く)	505	816	1,427	1,603	1,862	2,299	3,719	3,098
合計	14,993	14,426	19,114	26,474	33,211	37,388	55,333	47,723
<b>資金調達</b>								
銀行	6,454	10,315	11,874	14,051	12,983	17,252	31,675	21,643
(通貨性預金)	(704)	(2,499)	(3,255)	(4,557)	(3,523)	(5,307)	(15,913)	(6,398)
(貯蓄性預金・金融債)	(5,750)	(7,816)	(8,619)	(9,494)	(9,460)	(11,945)	(15,762)	(15,245)
その他金融機関	3,953	5,126	7,717	9,858	13,360	17,273	21,074	22,737
中小企業金融機関	2,164	2,625	3,931	5,234	7,290	9,861	11,139	10,362
農林水産金融機関	623	875	1,407	1,826	2,466	3,021	4,137	5,926
保険	640	802	1,011	1,258	1,537	1,856	2,232	2,742
信託(投信を除く)	526	819	1,334	1,550	1,938	2,435	3,339	3,549
合計	10,407	15,441	19,591	23,909	26,343	34,525	52,749	44,380

(注) 1. 資金の運用と調達との差額は、内部留保、増資、日銀借入などである。  
2. 資金供給中、本行の債券売買による有価証券の増減額は元に戻して調整。

また農林水産金融機関の場合は、季節的な余資運用の色彩が強いため、一概にはいえないが、農業施設等に対する長期資金、災害つなぎ融資などの貸出が増加したものの、他方、①農業外の労賃収入の増加、土地売却代金の流入増加、②「農協貯金2兆円運動」などによる系統利用の向上などから預金増勢が著しく(第8表)、その結果が余資運用の増加となってあらわれたものとみられる。

**(3) 投資信託と証券会社**

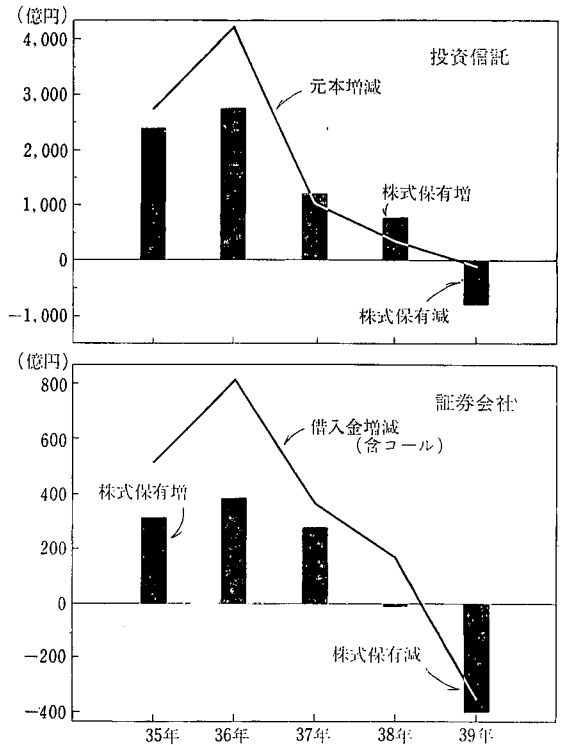
前記のように、増資・起債額は、前年を上回ったが、株式市場そのものは極度の沈滞を続けた。そのため各種の証券金融対策がとられたので、証券市場をめぐる資金の流れにもかなりの変化がみられた。

金融引締め期において株式市場が、企業業績の悪化、金融ひっ迫などを映じて、ある程度の不振に陥るのは避け難いことである。しかし、このたびの悪化の度合いがとくに激しかったことについては、投資信託の不振、証券会社の金繰りひっ迫、法人売りなどにより株式の需給アンバランスが表面化したことがあげられる。とくに投資信託と証券会社についてみると、両者とも昭和39年にはいつてから、それ以前と異なり、市場において売越しに転じたことが注目される。そこでこの両者の過去数年間の動きをみてみよう。

まず投資信託は、昭和35年から36年にかけて急速に普及し、新規募集の好調から株式の組入れ額も急増した。その後株価が低迷に転じ、新規募集が低調化し、解約・償還が増加しはじめた37~38年においても、投資信託は従来からの手持公社債の売却、放出コールの引上げなどにより資金を調達し、ともかくも株式の保有を増加させてきた。しかるに39年にはいつてからは、こうした資金操作も困難になっている上に、元本自体が新規募集の不振、解約・償還の増大から純減となってお

(第7図)

投資信託と証券会社の保有株式増減



り、そのため保有株式を売却して、解約・償還資金、諸経費などを捻出せざるを得なくなってきた(第7図)。

また証券会社も、投資信託と同様に、昭和38年ごろまでは株式の手持ちをふやしてきたが、39年にはいつてからは、株式の売却を余儀なくされるに至った。ここ数年間の証券会社の仕振りをみると、主として借入れ(コール・ローンを含む)で調達した資金によって、株式その他の有価証券の保有、顧客に対する貸付などを行ってきたが、少なくとも前回の景気調整期までは、借入金を増加させることにより、株式の保有をふやしてきた。ところが39年には、借入金・株式とも逆に減少に転じている。この点については、市場の極度の不振が続く、証券会社は売買益・手数料収入を得ることが困難になると、金利負担が重くなり、また株式の値下がりに伴い担保価値も低下し、担保繰

りが苦しくなってきた。こうした状況に加え、株価の先行きに対する懸念もあって、株式の売却、借入金の返済が行なわれるようになったものと思われる(第7図)。

以上のような諸要因が重なり、とくに秋口以降株式の需給アンバランスが急速に表面化してきたため、年初に発足した日本共同証券により、相当規模の株式購入が行なわれ、さらに昭和40年にはいつてからも日本証券保有組合による過剰株式の棚上げ、増資の抑制などの緊急措置が相次いで実施されることとなった。このうち、日本共同証券の株式購入資金は、市中銀行の出資・融資、日本証券金融を通ずる本行の融資などにより調達されたものであり、株式購入と見返りに年間約1,900億円の資金が市場に注入された。

これらの注入資金は、証券市場における株式の

売買を通じていったんは株式の売り手に流入するが、一部現金流出分を除き、大部分がコール放出、借入金返済などを通じて銀行に還流し、とくに本行が日本証券金融を通じて融資した分は、そのほとんどが銀行の本行借入金の返済というかたちで、本行に還流したものとみられる。したがって、本行信用による証券市場に対する資金の注入は、本来の緊急目的とは別に、金融市場の一つの緩和要因になったが、一方、その相当部分が本行に還流している限り、通貨総量ないし総需要の面に対して直接的な影響を及ぼしたものとはいえないであろう。いずれにしろ、証券金融対策の実施に関連して、証券市場と金融市場をめぐる資金の流れは、これまでの金融引締め時とは異なった動きを示した。

(付表 1)

## 昭和 39 年 金 融 取 引 表

(単位・億円)

	金 融		日本銀行		市中金融		銀 行		中 小 企 業 金 融 機 関		政 府		資金運用部		公社公団および地方公共団体		法人企業		個 人		海 外		合 計	
	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	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
通貨	250	12,074		2,469	304	9,659	139	6,398	700	2,240	179	350	174	35	151		4,636		7,208				12,424	12,424
現金	250	2,415		2,415	250	54	112	63	63	5	69	315	69	35	13		76		2,335				2,730	2,730
当座預金		1,132		54	54		27	691	13	258	5	35			138		1,066		83				1,167	1,167
短期預金		8,527				1,132	5,707	624	1,982	105		105					3,494		4,790				8,527	8,527
政府当座預金		- 74		- 74							- 74												- 74	- 74
貯蓄性預金		22,818			22,818		12,136	226	7,589		3,718		3,718	338			8,124		18,074				26,536	26,536
信託		3,512			3,512		47		- 15						2		847		2,663				3,512	3,512
保険		2,742			2,742							481		481					3,223				3,223	3,223
有価証券	a	11,261	b	3,642	a	7,619	5,621	6,431	4,198	512	594	-1,016	2,485	- 588		6	3,585	4,375	8,939	6,005			20,631	20,630
短期証券		4,124		4,110		14						-2,009	2,135	-1,545		6		14					2,135	2,135
長期証券		- 11		40		51		- 53				- 137	- 172	- 138				2					- 150	- 172
地方債		636				636		597		21		66		66		694	13		- 21				694	694
公社債		1,956		125		1,831		1,168		222		440	522	440		2,891	515		502				3,413	3,413
金融債		1,946	4,104	- 750		2,696	4,104	2,596	3,109	533		384		384			297		1,477				4,104	4,104
事業債		1,383		117		1,266		1,081		- 11		204		204			139	1,540	92				1,540	1,540
株式		1,079	1,204			1,079	1,204	917	1,089	45	61	36					3,748	7,399	3,719				8,582	8,603
投資信託受益証券		148	313			148	313	125		1				1			71		236				313	313
日銀貸出金・借入金	- 452	- 452	- 452			- 452			- 1,267														- 452	- 452
コ ー ル	- 408				- 408		467	5,193	1,757	- 73								- 408					- 408	- 408
貸出金・借入金	40,318				40,318		22,667	1,858	8,146	20		8,826		7,262			4,242	33,719		11,183			49,144	49,144
市中貸出金・借入金	40,318				40,318		22,667	1,858	8,146	20							622	30,022		9,674			40,318	40,318
政府貸出金・借入金												8,826		7,262			3,620	3,697		1,509			8,826	8,826
証券会社貸付金																	- 196	118		- 314			- 196	- 196
企業信用																	28,814	24,285		4,525			28,814	28,814
出資金		260			260					185		189			29	183	102	356		479			799	799
外貨準備高																							- 213	- 213
短期対外債権・債務	2,893	2,423		15	2,893	2,408	2,893	2,408				44	16				- 30	1,623			3,320	2,165	6,227	6,227
長期対外債権・債務		3			3							102	- 20				222	1,394	1,650		1,908	1,555	3,407	3,407
その他		4,941		780	4,161		1,720		771		- 432			2,614	57		4,329		789			16	4,743	4,957
資金過不足(-)												788				-7,649	- 17,891			23,047		1,705		
合 計	53,865	53,865	3,190	3,190	50,729	50,729	32,644	32,644	11,326	11,326	7,818	7,818	6,848	6,848	583	583	52,395	52,395	38,441	38,441	5,228	5,228	158,330	158,330

a うち投資信託の保有分 - 405 b うち対市中債券売(-)買 - 506

## 昭和 39 年 末 金 融 資 産 負 債 残 高 表

(単位・億円)

	金 融		日 本 銀 行		市 中 金 融		銀 行				政 府		資 金 運 用 部		公 社 公 団 お よ び 地 方 公 共 団 体		法 人 企 業		個 人		合 計	
	資 産	負 債	資 産	負 債	資 産	負 債	銀 行		中 小 企 業 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												
通 貨	4,637	100,971		24,130	5,778	77,982	4,518	59,672	5,094	15,536	549	1,433	536	235	2,491		43,873		50,854		102,404	102,404
現 金 通 貨	4,637	22,989		22,989	4,637		3,450		950		214	1,198	214		5		2,735		16,596		24,187	24,187
当 座 性 預 金		11,391		1,141	1,141	11,391	1,068	8,787	264	2,745	13	235		235	34		10,456		1,123		11,626	11,626
短 期 性 預 金		66,591				66,591		50,885	3,880	12,791	322			322	2,452		30,682		33,135		66,591	66,591
政 府 当 座 預 金		168		168							168		4								168	168
貯 蓄 性 預 金		147,838				147,838		90,328	1,437	44,400		21,466		21,466	2,513		57,657		109,134		169,304	169,304
信 託		17,589				17,589	333		497						190		6,379		11,020		17,589	17,589
保 険		13,844				13,844						11,197		11,197					25,041		25,041	25,041
有 価 証 券	<sup>a</sup> 65,437	41,372	12,164	<sup>a</sup> 53,273	41,371	29,663	22,159	3,388	3,100	9,966	13,625	8,759		29	15,820	23,527	75,756	53,093		152,052	146,573	
短 期 証 券	5,614		5,599		15					2,642	8,302	2,389		29	17					8,302	8,302	
長 期 國 債	2,415		2,011		404	385		7		28	3,276	27			30			739		3,212	3,276	
地 方 債	3,324			3,324		2,819		110		89		88			3,568	46		109		3,568	3,568	
公 社 債	7,027		1,413	5,614		4,211		314		2,181	2,047	2,181			12,252	3,367		1,724		14,299	14,299	
金 融 債	12,485	23,170	1,908	10,577	23,170	8,105	18,427	1,454	2,729	3,111		3,111				2,037		5,537		23,170	23,170	
株 業 債	13,075		1,233	11,842		8,114		886		962		962				251	15,291	1,003		15,291	15,291	
株 式	20,860	4,616		1 20,860	4,615	5,761	3,732	358	371	953						<sup>b</sup> 17,211	<sup>c</sup> 60,465	<sup>c</sup> 31,600		70,624	65,081	
投 資 信 託 受 益 証 券	637	13,586		637	13,586	268		259								568		12,381		13,586	13,586	
日 銀 貸 出 金 ・ 借 入 金	11,104	11,104	11,104		11,104		9,796														11,104	11,104
コ ー ル	929			929		2,749	11,568	3,057	66							929				929	929	
貸 出 金 ・ 借 入 金	269,016			269,016		168,276	4,571	54,368	540	51,963		41,051			23,728		240,072		57,179	320,979	320,979	
市 中 貸 出 金 ・ 借 入 金	269,016			269,016		168,276	4,571	54,368	540						3,026		217,846		48,144	269,016	269,016	
政 府 貸 出 金 ・ 借 入 金										51,963		41,051			20,702		22,226		9,035	51,963	51,963	
証 券 会 社 貸 付 金																1,168	448		720	1,168	1,168	
企 業 信 用																189,400	148,200		41,200	189,400	189,400	
出 資 金		1,688			1,688				1,047	1534				103	1,490	1,087	4,372	4,826		7,550	7,550	
そ の 他		16,549	1,031		17,580		7,445		3,152	4,683			17,452	186		10,128		3,269	<sup>d</sup> 18,266	16,549	16,549	
差 額											21,142				- 35,526		- 136,558		158,138		7,196	7,196
合 計	351,123	351,123	24,299	24,299	328,996	328,996	205,539	205,539	67,841	67,841	68,863	68,863	50,350	50,350	5,512	5,512	333,219	333,219	257,237	257,237	1,015,954	1,015,954

a うち投資信託の保有分 11,585

b 市場価額25,768

c 市場価額49,977

d うち外貨準備高 7,196