

資金循環分析からみた 最近における公共部門の動き

〔要 旨〕

最近数年間、公共部門の総支出、特に資本支出の増加率は国民総生産の伸び率を上回り、その結果、公共部門の投資超過すなわち資金不足の規模は年々増大し、昭和40年度には、法人企業部門のそれに接近してきた。公共部門はその資金不足をまかなうため、これまで公社公団債、地方債などを発行してきたが、本年にはいつてからは、さらに長期国債が新たに発行されるに至った。

このようないわゆる財政支出主導型の経済は、資金循環に種々の変化をもたらしつつある。これを公共部門の資金調達の様態と、各種公共部門債の市中消化をめぐる金融市場の変化に絞ってみると、次のとおりである。

1. まず、資金の流れにおいて、公共部門の借り手としての地位が上昇した。その他部門からの純調達では、市中金融部門からの資金流入が大部分(昭和40年度には80%)を占めている。
2. 国債、公社公団債、地方債の大量発行によって、起債市場の規模は拡大してきた。
3. 市中金融部門の資金運用面では、公共部門債への資金運用を中心に有価証券投資の比重が上昇し、貸出金の比重が低下してきた。

新規発行の長期国債は、銀行を中心に順調に消化されている。これには法人企業部門の資金需要が落ち着いていることが大きく寄与している。

〔目 次〕

は し が き

1. 公共部門の資金不足の増大

- (1) 国民所得統計からみた公共支出
- (2) 公共部門の投資と貯蓄

2. 財政支出主導型の資金循環メカニズム

- (1) 資金循環のモデル式
- (2) 財政支出拡大の資金循環面への影響

3. 公共部門による資金調達の増勢

(1) 金融市場における資金調達の増大

(2) 他部門からの資金調達の増大

4. 起債市場の拡大と公共部門

- (1) 起債市場と公共部門発行債
- (2) 公社債の保有分布状況

5. 金融機関の資金運用状況の変化

6. 国債消化の資金循環

は し が き

本年にはいつから長期国債が新たに発行されるに至り、ここに戦後長期間にわたり堅持されてきた国債不発行主義に終止符が打たれ、わが国経済はいわゆる「国債を抱く経済」に移行した。それに伴う資金循環の動向については、すでに「昭和40年度の資金循環」(本月報10月号)において明らかにしたが、そこで述べたように、公共部門の資金の借り手としての比重が増大し、金融市場における資金の流れに、あるいは経済の諸部門における資金の運用と調達に著しい変化が生じてきた。これらは、いわゆる民間投資主導型から財政支出主導型への経済成長のパターンの変化に対応して現われてきた新しい動きである。

本稿は、こうした最近の資金循環の動きのうち、特に公共部門の動向に焦点を絞り、その資金調達の様態と、国債、公社公団債、地方債などの市中消化をめぐる金融市場の変化についてとりまとめたものである。

なお、本稿で取り上げる「公共部門」の範囲は、資金循環勘定における「政府部門」と「公社公団・地方公共団体部門」との2部門を合わせたものである。国民所得統計の「政府」は、国、地方公共団体および公社公団を含む広義の政府の概念であり、ここにいう公共部門とおおむね一致している。

1. 公共部門の資金不足の増大

(1) 国民所得統計からみた公共支出

まず、国民所得統計によって、最近における公共部門の動きを明らかにしてみよう。

公共部門の総支出(名目)は、昭和40年度において6兆3,073億円に上り、昭和31年度(1兆6,309億円)の4倍に達し、一方、国民総支出は、40年度には31兆995億円と31年度(9兆8,924億円)の3倍になった(附表1参照)。公共部門の総支出の国民総支出に対する割合は、昭和31年度から36年度までのいわゆる高度成長期においては、おおむね17%で推移したが、37年度には19%を越え、昭和40年度には20%を越えている(第1図参照)。このように、公共部門の総支出増大のテンポは経済の成長率を上回っており、特に37年度以降、この傾向が著しい^(註)。

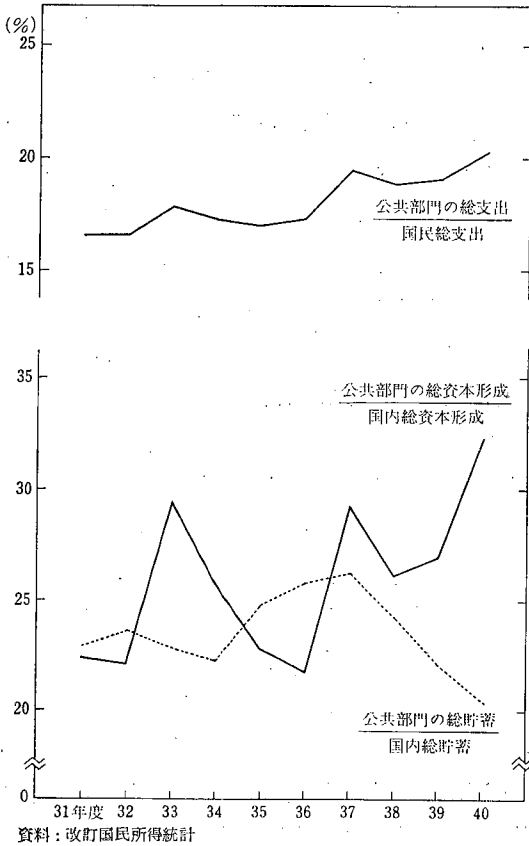
こうした動きを経常支出と資本支出の内訳別にみると、経常支出は、この間9,454億円から2兆9,357億円へと3倍の増加を示し、国民総支出に対する割合は9~10%とほぼ横ばいに推移しているが、資本支出、すなわち総資本形成は、同期間中、6,855億円から3兆3,716億円へと5倍の増加を示し、国民総支出に対する割合も7%から11%へと上昇している。また、これを公共部門の総支出に占める構成比で見ると、昭和31年度では、経常支出58%、資本支出42%の割合であったが、40年度では、経常支出47%、資本支出53%と逆転している。

このように国民所得統計からみて、公共部門の資本支出の増加率は、国民経済の拡大テンポを上回るものがあり、これが公共部門全体の総支出の増大の主因となっている。こうした公共部門の資本支出増大の内容は何かというと、その大部分が総固定資本形成であって、これは、運輸・通信・道路・港湾・住宅関係などの公共投資や、地域開発その他の公営企業体の投資活動が増大したこと

(注) 財政規模の推移を財政統計によってみると、政府一般会計、地方普通会計の歳出純計は、昭和38年度ごろより増勢鈍化の傾向がうかがわれるが、41年度純計予算額は6兆4,511億円と31年度実績(1兆8,019億円)の4倍弱となっている。一方、政府の投融资活動を示す財政投融资計画は、ここ10年間に著しく拡大し、昭和41年度計画は2兆273億円で、昭和31年度実績(3,268億円)の6倍に達し、一般会計に対する比率は、昭和31年度の31%から昭和40年度には47%へ増大している。

(第1図)

公共部門支出の推移



によるものである。このような公共投資は、特に昭和37年度ごろから飛躍的に増大し、40年度にさらに増大している。ちなみに国内総固定資本形成のうち、この公共部門による分は、昭和31年度の

4分の1程度から40年度には3分の1に上昇している。こうした近年における公共部門の総支出の動向において、いわゆる「消費する政府から投資する政府へ」と、一つの変化がみられよう。

(2) 公共部門の投資と貯蓄

公共部門は前述のように増大する資本支出に対し、いかにして所要の財源を調達しているであろうか。

その投資財源に当てられるものは、税金や官公事業所得などの経常収入から経常支出を差し引いた、いわゆる公共部門の純貯蓄(経常余剰)、資本減耗引当および公共部門外からの調達資金である。いまここで、同じく国民所得統計によって、公共部門の経常余剰と資本減耗引当の合計、すなわちその総貯蓄の動きをみると、昭和30年代前半は増加傾向にあったが、昭和38年度以降になると増加が頭打ちとなっている。一方、公共部門の総資本形成は、前述のように「投資する政府」の姿を反映して昭和30年代全般を通じて増大を続け、昭和37年度以降は、総貯蓄を大幅に上回り、投資超過の状態が続いている(付表1参照)。

このような国民所得統計からみた公共部門の「投資超過」の状態は、金融的流通の把握に重点をおく資金循環勘定における政府部門および公社・地方公共部門を合わせた公共部門の「資金

(第1表)

各部門の資金過不足

(単位・億円)

	昭和31年	32年	33年	34年	35年	36年	37年	38年度	39年度	40年度
公共部門	15	878	334	984	886	1,668	2,081	3,315	6,519	10,477
政府	1,318	2,281	1,092	341	2,491	4,819	3,366	3,575	1,190	851
公社公団・地方公共団体	1,303	1,403	1,426	1,325	1,605	3,151	5,447	6,890	7,709	11,328
民間部門	136	3,110	1,922	2,285	370	5,205	1,906	539	6,621	14,281
法人企業	8,772	10,726	5,219	9,477	14,094	24,295	16,922	19,599	19,248	12,483
個人	8,636	7,616	7,141	11,762	13,724	19,090	18,828	19,060	25,869	26,764
計(国内部門)	121	2,232	1,588	1,301	516	3,537	175	3,854	102	3,804
海外部門	121	2,232	1,588	1,301	516	3,537	175	3,854	102	3,804

不足」の動きと対応することとなる。この公共部門の資金不足は部門外からの資金純調達額を表わし、この内容は後述するとおりである。そこで、同部門の資金過不足の推移をみると、政府部門は各年とも資金余剰を示しているが、その規模は景気情勢に応じて大きく波打っており、昭和32、36年などには大幅に増大しているのに対し、公社公団・地方公共団体部門は、30年代を通じて資金不足の状態にあり、特に昭和37年以降不足幅の急速な拡大が生じている。この結果、公共部門全体としては、昭和31、32、35、36年に資金余剰を示していたのに対して、昭和37年以降資金不足の状態が恒常化するとともに、その幅も急速に拡大し、昭和39年度 6,519億円から昭和40年度には1兆477億円へと1兆円台に達している(第1表参照)。

この点は、かつての高度成長期にあって法人企業部門が大幅な投資超過を示し、昭和36年には2兆4,295億円に上る最大の資金不足を記録したのちは次第に縮小化し、昭和40年度には1兆2,483億円と昭和36年当時の半分になったことと、きわめて対照的である。

これには、民間企業の投資活動の停滞から法人企業部門の資金不足そのものが縮小した面もあるが、ともかく資金不足の規模からみて、公共部門が法人企業部門にほぼ匹敵するネットの意味における資金の借り手としての地位をもつこととなったことは注目される。このことはまた、個人部門の資金余剰(貯蓄超過)が法人企業部門と公共部門の資金不足(投資超過)の両者をまかなうことを示すものである。

さらに、「国債を抱く経済」に移行したわが国経済の今後は、いままで資金余剰を示した政府部門も資金不足に転換することが予想され、公社公団・地方公共団体部門の資金不足の増大傾向とあいまって、公共部門の投資超過——資金不足の増大という財政支出主導型の様相を一段と濃くする

ものとみるべきであろう。

2. 財政支出主導型の資金循環メカニズム

以上のような公共部門の資金不足がいかにして金融市場においてまかなわれたか、その資金循環の姿はどのように変化しつつあるかといった点が次の問題である。いま、その内容の検討にはいるまえに、あらかじめ、公共部門の支出増大——資金調達の増大をめぐる資金循環メカニズムについて、マクロ的な俯瞰を試みることにする。

(1) 資金循環のモデル式

ここでは、日本経済を単純に公共、法人企業、個人、金融、海外の5部門に分け、これらの部門における資金の調達・運用の関係をモデル式で表示してみると、第2表のとおりである。

まず、(1)式は、公共部門の投資支出および経常支出がその経常収入を上回った額(すなわち、資金不足)だけ、公共部門債の発行および借入れが行なわれるというバランス関係を示すものである。

(2)式は、法人企業部門の売上高から原料費や人件費など企業外に支払われるコストを差し引いたものが企業貯蓄(純内部留保+減価償却費)であることを示し、(3)式は、同部門の投資支出がこの企業貯蓄を上回った金額だけ、外部負債の純増加(すなわち、借入金・起債・増資・外資の増加から預金増加を差し引いたもの)となるという関係を示している。

(4)式は、個人部門の個人所得から消費支出および租税を差し引いたものが、個人貯蓄となることを示し、(5)式は、この個人貯蓄と借入の増加により、住宅建設などの投資支出をまかなった残余が現金・預金・有価証券などの金融資産の増加となることを示している。

(6)式は、金融部門(日本銀行および市中金融機関の統合部門)の資金の貸借を示すもので、銀行券の発行、ならびに預金、金融債発行などによる

(第2表)

資 金 循 環 モ デ ル

〔公 共 部 門〕	
	投資支出＋経常支出－経常収入＝公共部門債発行＋借入金 …………… (1)
〔法 人 企 業 部 門〕	
	売上高－(原料費＋人件費＋租税＋その他経費) ＝純内部留保＋減価償却費＝企業貯蓄 …………… (2)
	企業投資支出－企業貯蓄 ＝企業借入増＋社債・株式発行＋外資増－企業預金増 …………… (3)
〔個 人 部 門〕	
	個人所得－(消費支出＋租税)＝個人貯蓄 …………… (4)
	個人貯蓄＋個人借入増－個人投資支出＝現金増＋預金増＋証券投資 …………… (5)
〔金 融 部 門〕	
	貸出増＋証券投資＋外貨増＝現金増＋預金増＋金融債発行 …………… (6)
〔海 外 部 門〕	
	(輸出－輸入)＋外資純流入＝外貨増 …………… (7)

資金の調達を右辺に示し、これを貸出および証券投資に運用する関係を左辺に示している(この金融部門はさらに、日本銀行部門と市中金融部門に分割し、それぞれバランス式を示すことができるが、ここではそのような分割を省略する)。

(7)式は、わが国の国際収支の動きを示すもので、輸出と輸入(ともに貿易外収支を含むものとする)の差額つまり経常収支尻に、資本収支の純流入を加えたものが、いわゆる総合収支尻であり、これが金融部門の外貨ポジション(公的外貨の変動を含む)に影響を与えることとなる。

(2) 財政支出拡大の資金循環面への影響

以上は、開放体制下における国債を抱く経済の資金循環を表わすモデル式である。いま、これらのモデル式を利用して、公共投資を中心とする公共部門の支出が拡大した場合に、資金循環の全体系にいかなる変化が生ずるかを考えてみよう(第2図参照)。

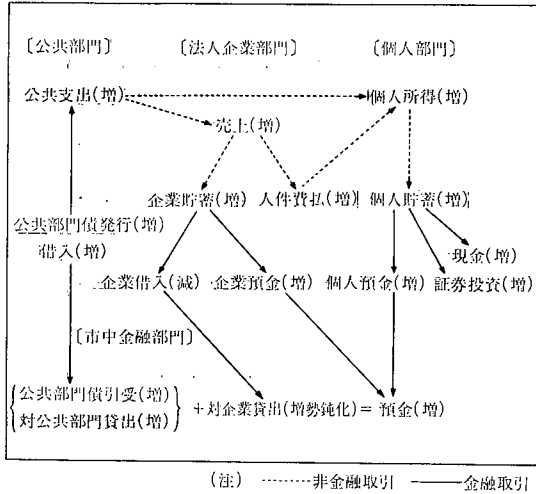
公共支出の増大は、まず直接的に、企業部門の売上げ増加および個人所得の増加をもたらすであろう。このような企業部門の売上げ増加は、それに伴う人件費支払の増加を通じて個人所得の増加を生ぜしめるとともに、原料費、租税、減価償却費などを控除した残りの企業収益を増加させるであろう。この場合、減価償却費は資金繰り的には企業の手元に残るため、これと企業収益の増加分の合計額が企業貯蓄の増加となり、それに見合って銀行預金などの手元流動性が増大することになる。

一方、企業部門は設備・在庫の投資活動を行なうが、最近のように先行き慎重な態度をとり、企業の投資活動が低調であるならば、(3)式にしたがい、企業部門の投資超過(資金不足)は比較的モダレートな規模にとどまり、借入金・起債・増資などの外部負債への依存は減少することになる(注2)。

(注2) ここにおいては、企業間信用の授受に伴う企業部門の資金の動きは捨象されている。

(第2図)

公共支出拡大に伴う資金の流れ



他方、個人部門においては、個人所得の増加に伴い消費や所得税の支払が若干ふえるとしても、(4)式からみて、個人貯蓄は増加するであろう。この個人貯蓄の増大は、(5)式により、個人部門の手元現金、預金、証券投資などの金融資産の増大をもたらすこととなる。

このような資金の流れに伴い、金融部門、特に市中金融部門としては、企業部門および個人部門からの預金の流入が増加するほどには企業部門に対する資金の供与は増大しないこととなり、一方、こうして生じた余裕資金によって、公共部門に対する資金運用の余地が生ずることになる。なお、企業部門の資金調達方法は社債などの証券発行よりも借入れによることが多く、逆に公共部門のそれは債券発行が中心である。したがって、金融部門の資金運用面においては、貸出の比重の低下と、それに代わる公共部門債などへの有価証券投資の比重上昇という状態が招来されることとなる。

そこで再び最初の公共部門に戻ると、公共部門は、主として国債・政保債・地方債など公共部門債の市中金融部門による引き受けにより、初めて

經常収入を上回る支出財源を確保することができる。

財政支出の拡大に伴う資金の流れは、以上のように図式的にとらえることができる。もちろんこれらの点は、企業部門の投資活動の停滞によってその資金需要が落ちている現状をふまえての議論であり、また現金通貨の供給および国際収支の問題を一応捨象してきたが、そこから少なくとも次の五つの点を指摘することができよう。

第1に、公共支出の増大に伴い、公共部門の広義の金融市場における資金の借り手としての地位が高まることである。第2に、その場合、公共部門が資金調達手段として、大量の公共部門債を発行すると、起債市場の規模そのものが著しく拡大することになる。第3に、公共部門の市中金融機関からの資金調達が増大し、これが民間部門に散布されると、経済活動に必要な通貨が金融機関の公共部門に対する与信増という形でより多く供給されることになる。第4に、その結果として、企業部門においては、公共部門への売上げの増大を通じて、資金繰りが緩和し、手元流動性は上昇することになる。この場合、特に企業の投資意欲が高まらない限り、その借入需要は増大しないであろう。第5に、市中金融部門としては、貸出金は伸び悩みを示すが、それに代わって国債・政保債など公共部門債の保有は増加するから、限界預貸率は低下するにしても、限界預貸証率はそれほど大幅には改善しないであろう。

これらの論点のうち、第3、第4の問題については、すでに本報^(注3)でふれているので、以下、第1、第2および第5の問題について検討することとしよう。

3. 公共部門による資金調達の増勢

(1) 金融市場における資金調達の増大

(注3) 「昭和40年度の資金循環」(10月号)、「今次景気回復過程における企業金融の特色について」(11月号)。

金融市場における公共部門の借り手としての地位の変化を明らかにするために、公共部門が広義の金融市場から現実にとりだけ資金を調達したか、その推移をみることにする。

第3表は、個人・法人企業・公共の3部門の資金調達(借入増加・証券発行・外資流入)の推移を示したものである(公共部門の資金調達のなかには、郵便貯金、金融公庫債発行等、公共部門の金融機関としての資金の調達分は含まれていない)。これによると、公共部門の資金調達額は、昭和38年ごろまでは非金融部門の資金調達総額に対し、おおむね10%前後の規模で推移していたのに対して、それ以降は増大傾向を示している。すなわち、最近の3年度間については、昭和38年度において、6,109億円とその比重は9%であったものが、39年度には1兆760億円と16%、さらに本年1月以降、いわゆる「国債を抱く経済」にはいった昭和40年度には1兆6,804億円と、その比重も23%に上昇している。この点は、法人企業部門の比重低下の動きと対応するもので、法人企業部門では、主として設備資金需要の低下に基づく資金調達額の減少(昭和40年度4兆4,709億円、対38年度5兆2,320億円比15%減)によって、その資金調達の全調達に占める割合は、昭和38年度の79%か

ら昭和40年度には62%に低下している。このように資金調達面からみても、公共部門の借り手としての地位は目立って上昇している。

次に、こうした公共部門全体の資金調達を、政府部門と公社公団・地方公共団体部門とに分けて、それぞれの推移をみることにしよう。

まず、公社公団・地方公共団体部門の資金調達は、ここ10年間において、景気の局面にあまり作用されず、趨勢的な増加を示しているが、昭和36～7年ごろおよび昭和40年ごろに段階を画しての急増がみられ、昭和40年度には1兆2,000億円を越すに至っている。

これに対して、政府部門のそれは、景気局面に著しく影響を受け、たとえば、昭和32、36年の景気過熱期には、租税の増収や外為資金の引揚げ超過資金によって逆に既往債務の純返済が行なわれてきたが、昭和39年度および40年度においては、資金調達の規模は著しく拡大し、これが前述のように、公共部門の資金調達の増加を加速する要因となっている。

(2) 他部門からの資金調達の増大

このような公共部門の資金調達のなかには、政府部門内および政府部門と公社公団・地方公共団体部門の相互間における資金の貸借も行なわれて

(第3表)

非金融部門の資金調達

(単位・億円)

	昭和31年	32年	33年	34年	35年	36年	37年	38年度	39年度	40年度
公共部門	2,173 (11.5)	— 186 (— 1.0)	3,510 (16.5)	3,153 (11.9)	2,698 (7.6)	1,150 (2.4)	6,274 (12.2)	6,109 (9.2)	10,760 (15.9)	16,804 (23.4)
政府	524	— 1,533	1,706	1,394	259	— 2,635	690	— 1,492	2,908	4,301
公社公団・ 地方公共団体	1,649	1,347	— 1,804	1,759	2,439	3,785	5,584	7,601	7,852	12,503
個人	1,496 (7.9)	2,314 (12.2)	2,528 (11.8)	3,610 (13.6)	5,100 (14.3)	5,813 (12.0)	6,785 (13.2)	8,051 (12.1)	9,209 (13.6)	10,397 (14.4)
法人企業	15,196 (80.6)	16,882 (88.8)	15,303 (71.7)	19,801 (74.5)	27,757 (78.1)	41,394 (85.6)	38,517 (74.6)	52,320 (78.7)	47,622 (70.5)	44,709 (62.2)
計	18,865	19,010	21,341	26,564	35,555	48,357	51,576	66,480	67,591	71,910

(注) カッコ内は総資金調達に占める比率(%)。

いるので、これらを相殺して、公共部門全体として、他部門からどれだけの資金の純調達が行なわれたかをみることにする。

いま、昭和40年度について具体的にみると、公共部門の資金調達総額は、金融市場からの調達額1兆6,804億円に、郵便貯金・金融公庫債の発行6,184億円を加えた2兆2,988億円である。一方、資金運用部による政府短期証券の保有や地方公共団体に対する貸付など公共部門内で調達された額、ならびに法人企業部門や個人部門に対する政府金融機関の貸出など民間部門に対する投融資額(マイナスの資金調達)の合計が、1兆591億円に達するので、前記調達総額からこれを差し引き、他部門(日本銀行、市中金融機関、民間および海外)からの純調達額を算出すれば、1兆2,397億円となる(注4)。

同様に、昭和38年度および昭和39年度の純調達額はそれぞれ3,231億円、7,468億円で、この3年度間、年々著しく増大している。これは、前述のように公共部門の資金不足(投資超過)が拡大し、それが金融的に調達されたことを示すものである(第4表参照)。

この純調達額のうち、市中金融部門に依存する分が最も大きく、特に昭和40年度については9,968億円と全体の80%に及び、昭和39年度(4,989億円)に比べ倍増している。このことは、公共部門の資金調達手段として、公社公団債、地方債が増大するとともに長期国債が新たに登場し、これらの大部分が市中金融部門によって消化されていることによるもので、これと個人部門による公共部門債の直接引受けなどと合わせて、前述のように、公共部門の資金不足の大部分がいわゆる民間資金の蓄積によってまかなわれていることを示すものである。

(第4表)

公共部門の他部門からの資金調達

(単位・億円)

	昭和38年度	39年度	40年度
政 府 部 門	- 343	2,566	4,603
公 社 公 団 ・ 地方公共団体部門	3,574	4,902	7,794
公 共 部 門 計	3,231	7,468	12,397
(対 日 本 銀 行)	229	1,960	1,013
(対 市 中 金 融 部 門)	1,215	4,989	9,968
(対 民 間 部 門)	1,484	395	1,145
(対 海 外 部 門)	303	124	271
(参考) 資 金 不 足	3,315	6,519	10,477

(注) 日本銀行と資金運用部との間における金融債売買は未調整。

4. 起債市場の拡大と公共部門

(1) 起債市場と公共部門発行債

次に、公共部門の資金調達手段としてのその債券発行規模がいかなる推移を示したかをみてみよう。ここでは、政府短期証券はその発行額のほとんどが日本銀行によって引き受けられ、期間も2ヵ月と短く、この点、他の債券と性格が異なるため、以下に述べる起債市場からはこれを除くこととする(第5表参照)。

起債市場における公共部門発行債の比重は、昭和30年代の前半、すなわち36年までは、大体30%以下にとどまっていた。その後昭和39年度にかけて、公社公団債および地方債の増発から、その比重は40%程度に上昇した。昭和40年度には公社公団債および地方債の発行額はさらに増大し、そのうえ新たに長期国債が発行されたため、公共部門債の起債規模は一挙に1兆506億円に達し、その起債総額(1兆8,753億円)に対する比重も56%に上昇した。

この間の公共部門発行債の動きを債券の種類別にみると次のようになる。

(i) 長期国債は、戦後長年にわたって国債不発行

(注4) 詳細は、上掲の「昭和40年度の資金循環」を参照されたい。

(第5表)

起債市場の推移

(単位・億円)

	昭和31年	32年	33年	34年	35年	36年	37年	38年度	39年度	40年度	昭和41年度上期	昭和41年9月末残高
公社債計(A)	1,752	1,825	2,645	4,177	5,270	8,092	6,373	9,309	10,462	18,753	11,377	94,071
(うち政保債)	765	320	352	448	569	577	649	1,116	1,339	2,597	1,506	10,437
公共部門発行債(B)	693	569	582	813	1,436	2,128	2,355	3,786	4,406	10,506	7,547	41,881
長期国債	- 47	- 15	- 101	33	3	41	- 200	- 180	- 92	2,002	3,690	9,299
地方債	363	239	99	153	213	321	300	590	838	1,579	461	6,571
公社公団債 ⁽¹⁾	377	345	584	627	1,220	1,766	2,255	3,376	3,660	6,925	3,396	26,011
民間部門発行債	1,059	1,256	2,063	3,364	3,834	5,964	4,018	5,523	6,056	8,247	3,830	52,190
金融債	483	735	1,484	1,917	2,306	2,106	2,688	3,843	4,482	5,841	2,792	33,022
事業債	576	521	579	1,447	1,528	3,858	1,330	1,680	1,574	2,406	1,038	19,168
貸出金 ⁽²⁾ (C)	13,706	15,579	15,241	19,088	25,560	32,579	37,796	49,944	50,241	55,237	…	394,251 ⁽³⁾
(%)												
B/A	39.6	31.2	22.0	19.5	27.2	26.3	37.0	40.7	42.1	56.0	66.3	44.5
A/C	12.8	11.7	17.4	21.9	20.6	24.8	16.9	18.6	20.8	34.0	…	…
政府短期証券	571	-1,518	1,807	1,361	256	-2,676	890	-1,312	3,000	2,299	69	7,111

(注) (1) 金融公庫債を含む。

(2) 貸出金には政府金融機関の貸出金を含む。

(3) 昭和41年6月末残高。

主義が堅持されてきたため、昭和40年まで一貫して償還超過の傾向がみられていたが、周知のとおり、昭和41年1月以降、新規国債の発行が行なわれ、昭和40年度2,000億円、昭和41年度上期3,700億円の発行をみている。

(ロ) 公社公団債は、昭和30年代を通じ、総じて高い伸び率を示しているが、昭和40年度の発行額の拡大は特に著しく、39年度(3,660億円)に比べ2倍に近い6,925億円の発行となっており、全起債額の3分の1以上を占めるに至った。このうち、政府保証債の発行額は、38年度から増加し、40年度には2,568億円である。

(ハ) 地方債は、昭和37年ごろまでは横ばいに推移してきたが、地方財政の投資支出増大による財源難から、ここ数年来急増を示しており、昭和40年度の地方債の発行額は1,579億円と昭和38年度(590億円)のほぼ3倍となっている。

このような公共部門関係の起債増加は、起債市場そのものの拡大をもたらすことになった。すな

わち、起債市場の貸出金市場(市中金融機関および政府金融機関の貸出増加額)に対する比率は、昭和39年度までは20%前後にすぎなかったが、40年度には一挙に34%まで上昇した。

昭和41年9月末における公社債の発行残高は、9兆4,071億円に上り、貸出金残高に対する比率でみても22%程度に達している。公共部門発行債の残高は4兆1,881億円で、公社債発行残高の45%を占めている。

(2) 公社債の保有分布状況

次に、日本銀行の債券保有分を別として、市中金融部門とその他部門とに大別して、公社債の純増分の部門別保有状況を見ると、市中金融部門の保有分は、昭和31年から37年にかけて、平均54%と全体の過半を占めていた。その後、昭和38年度については、日本銀行による債券オペレーションが多額に上ったため、市中金融部門の保有分は僅少にとどまったが、昭和39年度と40年度については、いずれも78%となっている。ただし、日本銀

行の債券オペレーションを調整して(オペレーションがなかったものとして)、市中金融部門の保有分を算出すると、昭和38年度60%、昭和39年度57%となるが、昭和40年度には68%に上昇している(第6表参照)。

(第6表)

公社債の部門別保有増加

(単位・億円)

	昭和38年度	39年度	40年度	昭和40年度末残高
銀行 (日銀オペを調整)	70 (4,912)	7,007 (4,844)	8,102 (6,247)	32,941
中小企業金融機関	575	606	2,433	5,488
農林水産金融機関	75	187	3,684	6,809
保険	121	226	295	852
信託(投信を除く)	13	86	175	363
小計(A) (日銀オペを調整A')	854 (5,596)	8,112 (5,949)	14,689 (12,834)	46,453
その他	8,455	2,350	4,064	35,298
計(B)	9,309	10,462	18,753	81,751
A/B (%)	9.2	77.5	78.3	56.8
A'/B	60.1	56.9	68.4	

(注) 公社債の範囲は、政府短期証券を除いた、長期国債、地方債、公社公団債、金融債、事業債の合計。

また、金融機関別に最近の3年度間の動きをみると、銀行(日銀債券オペ調整後)の市中金融部門におけるシェアは、昭和38年度88%、39年度82%と圧倒的なウェイトを占めていた。しかし、40年度の債券投資額は39年度に比べて1,400億円増加しているが、そのシェアは49%に低下している。他方、中小企業金融機関や農林水産金融機関のシェアは、昭和39年度まではきわめて低かったが、40年度に大幅に上昇している。これは、コール・レートの低下などからこれらの金融機関で新発債の購入が増加したばかりでなく、銀行からかなりの額の既発債の購入も行なわれ、合計で前年度と比べて5,300億円増大したためである。この点は、昭和40年度における資金の流れの一つの特色ともいえよう。

昭和40年度末における金融機関全体の公社債保有残高は4兆6,453億円で、公社債発行残高の57%を占めている。金融機関別には銀行の保有残高が金融機関全体の71%に上り、中小企業金融機関および農林水産金融機関の保有残高は26%にとどまっている。

5. 金融機関の資金運用状況の変化

このような金融機関による公社債保有増加に伴って、金融機関の資金運用形態にどのような影響が生じたであろうか。

まず、預金など(金融債、信託、保険を含む)資金量の増加分に対する公社債運用増加分の比率(日本銀行の債券オペを調整した実勢による)をみると(付表2参照)、市中金融部門全体では、昭和38年度、39年度とも13%であったが、昭和40年度には22%へと著しく増大している。金融機関別には、銀行が39年度の21%から40年度には19%へ低下しているが、中小企業金融機関は同じく6%から21%へ、農林水産金融機関は3%から実に64%へと大幅に上昇している。公社債のうち、特に公共部門債への運用比率の推移をみると、銀行の場合は比較的モダレートな上昇をみているのに対し、中小企業金融機関、農林水産金融機関では昭和40年度に急上昇を示し、その傾向は特に農林水産金融機関において著しい。

一方、貸出増加の預金など資金量の増加に対する比率をみると、市中金融部門全体では、昭和38~39年度に95%前後であったが、40年度には77%に低下している。金融機関別には、銀行が昭和39年度の96%から40年度に70%、農林水産金融機関が同じく88%から68%へとそれぞれ低下しているが、ただ、中小企業金融機関は82%から92%へと逆に上昇している。

そこで、公社債運用の増加額に貸出金の増加額を加えた資金運用増加額の資金量の増加額に対す

る比率についてみると、市中金融部門全体としては、昭和40年度において預金の大幅な増加にもかかわらず、99%と昭和39年度(107%)に比べきほどの改善をみていない。ただ、金融機関別にみると、銀行の場合は39年度の117%から89%へと比較的大幅の改善を示しているが、これには、貸出増加が著しく鈍化したことのほか、銀行が手持ち債券の売却を行なったことも響いている。これに対して、中小企業金融機関においては、前述のように貸出増加が著しく、また農林水産金融機関では、貸出の増加が鈍化した以上に公社債の増加が大幅であったため、前者では88%から113%へ、後者では91%から131%へと、ともに大幅な上昇となっている。

6. 国債消化の資金循環

最後に、本年1月以降における長期国債の消化を中心とした資金循環の最近の動きについてふれておこう。

まず、1～9月間の長期国債消化状況を見ると(第7表参照)、新規発行額は5,700億円に上っているが、3月発行債のうち資金運用部で引き受けられた900億円を除き、4,800億円はすべて市中で消化された。市中消化分のうち、約90%(4,271億円)は市中金融部門によって消化され、残りの10%はその大部分が個人部門によって消化された。

市中金融部門による長期国債消化分4,271億円のうち、銀行の消化額は3,575億円(金融機関分の84%)であり、残りの696億円(同16%)が銀行以外の各種金融機関によって引き受けられている。

銀行は、このような多額の国債消化を行なったが、これを含む有価証券全体の増加額では、5,292億円と前年同期を約1,200億円下回っている。これは銀行が、日本銀行の債券買オペレーションに対して、売り応じたことにもよるが、また長期国債の消化に備え、債券の処分を行なったことにも

(第7表)

新規国債の消化状況

(単位・億円)

	昭和41年			
	1～3月	4～6月	7～9月	1～9月
銀行	807	1,599	1,169	3,575 (74.5)
中小企業金融機関	78	153	112	343 (7.2)
農林水産金融機関	41	80	59	180 (3.8)
保険	38	76	56	170 (3.5)
金融機関計 (その他の金融機関を含む)	965	1,909	1,397	4,271 (89.0)
法人企業	8	14	8	30 (0.6)
個人	127	177	195	499 (10.4)
市中消化計	1,100	2,100	1,600	4,800 (100.0)
資金運用部	900	—	—	900
合計	2,000	2,100	1,600	5,700

(注) カッコ内は、民間部門の消化額に対する各部門の比率(%)。

よるものである。一方、法人企業部門の資金需要については、大企業は依然として低調であるが、中小企業は、比較的活発であり、これら中小企業に対する貸出を中心に、1～9月間の貸出増加は、前年同期と比べて17%上回っている。しかし、この間における預金増加が前年を22%上回ったため、限界預貸証率は前年同期よりも低下している(112→102%)。

銀行以外の金融機関の資金運用の動向については、資料の都合上1～6月間の計数によってみると(第8表参照)、これら金融機関全体(投資信託を除く)の貸出増加は、前年同期よりも3,600億円下回っているが、有価証券投資は3,000億円増大している。この有価証券投資の増加分のうち、新規国債引受分は466億円であるので、その大半は地方債・金融債などの長期債であり、しかもその相当部分は前述のような銀行から購入した既発債となっている。

(第8表)

銀行およびその他金融機関の資金運用・調達

(単位・億円)

資金運用	銀行		その他金融機関		資金調達	銀行		その他金融機関	
	昭和40年1~6月	41年1~6月	昭和40年1~6月	41年1~6月		昭和40年1~6月	41年1~6月	昭和40年1~6月	41年1~6月
現金・預け金	- 485	186	-1,773	-1,769	預 金	6,524	7,791	1,647	1,895
貸 出 金	8,073	7,849	8,437	4,815	信 託			2,274	2,331
有 価 証 券 (うち投信保有分を除く)	4,146	4,085	- 242	3,685	保 険			2,249	2,864
長・短期国債	- 85	2,372	- 20	465	金 融 債	2,131	2,178	387	476
公社公団債・地方債	4,223	1,202	1,241	3,100	借 入 金	649	- 239	1,646	-1,755
金融債・事業債					コ ー ル ・ マ ネ ー	2,310	418	1,075	1,014
その他証券	8	511	-1,463	120	投資信託受益証券			-1,056	- 695
コ ー ル ・ ロ ー ン	1,000	114	2,021	1,257	そ の 他	1,120	2,086	221	1,858
計	12,734	12,234	8,443	7,988	計	12,734	12,234	8,443	7,988

個人消化分は、いうまでもなく個人貯蓄によってまかなわれたものである。本年1~6月間の個人部門の金融資産の運用状況をみると(第9表参照)、貯蓄性預金(9,460億円増、前年同期8,648億円増)がその大宗を占めているが、国債を含む有価証券投資は2,606億円(うち長期国債304億円)で、前年同期の1,295億円を大幅に上回り、その金融資産増加額に占める比重も18%(前年同期11%)を示している。もっとも、この有価証券投資の増大は、個人の新規発行国債の購入によるばかりでなく、特に共済組合が金融債などの債券投資を増大したことに基づくものであるが、いずれにしても、このところ個人部門の債券投資は増大している。

このように新規長期国債の消化は、これまで銀行を中心として順調に行なわれてきた。もちろんこの背後には、最近に至り景気がかなり急テンポで回復してきたにもかかわらず、上で述べたように、法人企業部門の資金需要が比較的落ち着いていて、金融機関の貸出増加がゆるやかとなっていた事情もあろう。最近の金融情勢がこのように長期国債を消化しやすくしてきているが、これを資

金循環の基本的なバランス面に即してみるならば、法人企業部門の資金不足が比較的小幅にとどまっていたため、公共部門の資金不足が増大しても、個人部門の資金余剰によって十分カバーできる状態となっていた。この点、本年1~6月間の

(第9表)

個人部門の資金運用

(単位・億円)

		昭和40年1~6月	昭和41年1~6月
通	貨	- 2,768	- 2,483
現	金	- 1,088	- 1,027
当 座 性 預 金		- 99	- 124
短 期 性 預 金		- 1,581	- 1,332
貯 蓄 性 預 金		8,648	9,460
信 託		2,100	1,584
保 険		2,581	3,478
有 価 証 券		1,295	2,606
政 府 短 期 証 券		5	80
長 期 国 債			304
地 方 債		- 1	- 30
公 社 公 団 債		700	634
金 融 債		1,015	1,693
事 業 債		- 52	7
株 式		641	537
投資信託受益証券		- 1,013	- 619
計		11,856	14,645

部門別資金過不足の関係をみると(第10表参照)、公共部門の資金不足の幅は前年同期より差し引き2,800億円増大したのに対して、法人企業部門の資金不足は逆に1,100億円減少し、個人部門の資金余剰は2,300億円増加しており、事後的バランス関係からすれば、経済全体としての投資資金は、国内の貯蓄資金によって満たされた形となっている。

なお今後、民間資金需要が再び活発化してきた時に、膨大化した公共部門の資金需要との競合をいかにして調和させるかという点が問題として指摘されている。その観点からすれば、公共部門の資金不足と法人企業部門の資金不足とを事後的に個人部門の資金余剰の範囲内に収めるということよりは、国内経済拡大のテンポ、物価、国際収支

(第10表)

各部門の資金過不足

(単位・億円)

	昭和40年 1～6月	昭和41年 1～6月
公共部門	1,014	— 1,821
政 府	4,783	2,682
公社公団・ 地方公共団体	— 3,769	— 4,503
民間部門	— 628	2,825
法人企業	— 6,009	— 4,871
個人	5,381	7,696
計(国内部門)	386	1,004
海外部門	— 386	— 1,004

などの推移を考慮して、公共部門と法人企業部門の資金不足をどの程度に押えて個人部門の資金余剰と均衡させるか、その規模の決定が肝要であろう。

(付表1)

国民所得統計による公共支出の推移

(単位・億円)

	昭和 31年度	32年度	33年度	34年度	35年度	36年度	37年度	38年度	39年度	40年度
公共部門の総支出 (対GNP比率%)	16,309 (16.5)	18,540 (16.5)	20,548 (17.8)	23,198 (17.3)	27,129 (17.0)	33,425 (17.3)	40,962 (19.5)	46,704 (18.9)	54,012 (19.1)	63,073 (20.3)
財貨・サービスの経常購入 (対GNP比率%)	9,454 (9.6)	10,410 (9.3)	11,104 (9.6)	12,098 (9.0)	13,975 (8.8)	16,256 (8.4)	19,036 (9.0)	22,230 (9.0)	26,115 (9.3)	29,357 (9.4)
総資本形成(A) (対GNP比率%)	6,855 (6.9)	8,130 (7.3)	9,444 (8.2)	11,100 (8.3)	13,154 (8.3)	17,169 (8.9)	21,926 (10.4)	24,474 (9.9)	27,897 (9.9)	33,716 (10.8)
総固定資本形成	6,514	8,227	9,190	10,771	12,792	17,315	22,061	24,865	27,310	32,653
在庫品増加	341	— 97	254	329	362	— 146	— 135	— 391	587	1,063
国民総支出(=GNP) (対前年度増加率%)	98,924 (12.6)	112,065 (13.3)	115,182 (2.8)	133,772 (16.1)	159,282 (19.1)	192,736 (21.0)	210,515 (9.2)	246,889 (17.3)	282,360 (14.4)	310,995 (10.1)
公共部門の総貯蓄(B)	6,757	8,469	7,594	9,813	14,291	19,371	19,660	21,934	22,900	22,233
貯蓄—投資(B—A)	— 98	339	—1,850	—1,287	1,137	2,202	— 2,266	— 2,540	— 4,997	—11,483

(付表2)

金融機関の資金運用

(単位・億円)

	市中金融部門(1)			銀 行			中小企業金融機関			農林水産金融機関		
	昭和 38年度	39年度	40年度	昭和 38年度	39年度	40年度	昭和 38年度	39年度	40年度	昭和 38年度	39年度	40年度
公 社 債(A) (日銀オペを調整A')	811 (5,653)	8,153 (5,990)	14,678 (12,823)	70 (4,912)	7,007 (4,844)	8,110 (6,255)	575	606	2,433	75	187	3,684
公共部門発行債(B)	1,179	2,667	6,216	1,110	2,078	2,728	17	90	795	96	282	2,387
政府短期証券	2	5	41	—	—	8	—	—	—	—	—	—
長期国債	— 52	— 99	945	— 52	— 92	779	—	5	77	—	2	52
地方債	634	728	1,640	632	589	391	37	26	223	67	42	899
公社公団債	595	2,033	3,590	530	1,581	1,550	54	69	495	163	242	1,436
民間部門発行債(C)	— 368	5,486	8,462	—1,040	4,929	5,382	592	516	1,638	— 21	— 95	1,297
金融債	—1,190	4,286	5,093	—1,541	3,874	3,238	405	418	1,301	— 44	— 98	482
事業債	822	1,200	3,369	501	1,055	2,144	187	98	337	23	3	815
貸 出 金(D)	43,360	42,209	45,401	26,200	22,632	23,775	9,283	8,437	10,726	3,507	4,832	3,926
預 金 等 (2) (E)	44,973	44,900	58,984	25,116	23,545	33,900	10,469	10,256	11,652	4,138	5,512	5,794
(%)												
A/E	1.8	18.2	24.9	0.3	29.8	23.9	5.5	5.9	20.9	1.9	3.4	63.6
A'/E	12.6	13.3	21.7	19.6	20.6	18.5						
D/E	96.4	94.0	77.0	104.3	96.1	70.1	88.7	82.3	92.1	84.8	87.7	67.8
(A+D)/E	98.2	112.2	101.9	104.6	125.9	94.1	94.2	88.2	112.9	86.6	91.1	131.3
(A'+D)/E	109.0	107.3	98.7	123.9	116.7	88.6						

(注) (1) 金融機関には投資信託を含まない。

(2) 預金等には信託、保険、金融債などによる資金吸収を含む。