

最近におけるわが国資金循環の変化について

〔要 旨〕

最近1年間(昭和49年7月～50年6月)の資金循環構造には大きな変化が認められる。

第1に部門別資金過不足の動向においては、公共部門の資金不足額が8.5兆円(前年同期比3倍強)と法人企業部門の資金不足額6.1兆円を2.4兆円も上回るに至り、その対GNP比率は6%に達した。このような事態は昭和41年にも一度経験したが、当時の公共部門の資金不足額は法人企業部門のそれを3百億円上回ったにすぎず、その対GNP比率も4%にとどまっていた。

第2に部門別資金調達動向においては、上記の事情を映じ、公共部門の資金調達額が前年同期の2倍に達し、その資金調達総額に占めるウエイトは35%(前年同期19%)と急上昇して、法人企業部門のウエイト(47%)にかなり近づいている。また形態別にみても、資金調達総額に占める有価証券発行のウエイトは、公共債を中心に29%と昭和30～40年代を通じて最高の水準となった。もっとも債券の消化は引き続き金融機関の引受けに大きく依存しているので、直接金融・間接金融の比率には格別の変化は認められない。

第3に、市中金融機関の資金運用構成においては、上述の資金調達動向を映じ、有価証券投資のウエイトが20%(48年度10%)へ上昇し、反面貸出増加のウエイトは78%(同82%)へ低下した。このような姿はマネー・サプライの供給経路にも投影されている。広義マネー・サプライの前年比伸び率は昨年10～12月期を底に緩やかな上昇を示しているが、これは公共債の消化を中心とする政府向け信用の増加に負うところが少なくない。

以上のような最近1年間の資金循環構造の変化は、企業投資の沈静と財政支出の拡大という不況期の循環的現象による面が大きい。しかし同時に、やや長い目でみると、国民総支出に占める企業投資の比重低下と財政支出の比重上昇という40年代後半のすう勢の上で生じている面も見逃せない。したがって今後の金融政策の運営に際しては、国債発行と対民間信用の両面の動きを注視しつつ、全体としてマネー・サプライが過度にわたらないように十分留意する必要があると同時に、公共債の発行条件のいっそうの弾力化、公社債市場の整備などが大切と思われる。

〔目 次〕

はじめに

1. 法人企業部門を上回る公共部門の資金不足

- (1) 最近1年間の部門別資金過不足
- (2) 部門別資金過不足の循環と趨勢
- (3) 経済成長パターンの変化との関係

2. 資金調達面にみられる変化

- (1) 法人企業部門
- (2) 公共部門

(3) 個人部門

(4) 総額

3. 市中金融機関の与信動向

- (1) 資金運用構成の変化
- (2) 与信規模と預貸証率
- (3) マネー・サプライに対する影響

む す び

してみよう。

はじめに

日本経済は今次景気調整局面において戦後初めてのマイナス成長(昭和49年度の実質GNP伸び率-0.5%)を記録した。現在は緩やかながらも不況からの回復局面にあるが、民間投資が沈静を続けているため、財政需要に相当の比重がかかっている。こうした状況下、資金循環の面でも法人企業部門の資金不足縮小、公共部門の資金不足拡大というかたちに端的にうかがわれるような大きな変化が生まれている。このような変化はこれまででも不況局面ないし回復初期の段階ではある程度みられたが、しかし今回の変化はとくに著しい。以下ではこのような最近の資金循環の特徴を分析

(第1表)

1. 法人企業部門を上回る公共部門の資金不足

(1) 最近1年間の部門別資金過不足

(公共部門)

最近における経済各部門の資金過不足の推移をみると、公共部門(政府、公社公団・地方公共団体)の資金不足額(四半期ベース、季節調整済み)が49年4～6月以降急増を続けて10～12月にはついに法人企業部門の資金不足額を上回るようになり、本年に入ってその差はさらに拡大している(第1図)。この結果、実績が判明している本年6月までの1年間(以下、「最近1年間」という場合

部 門 別 の 資 金 過 不 足

(単位・億円)

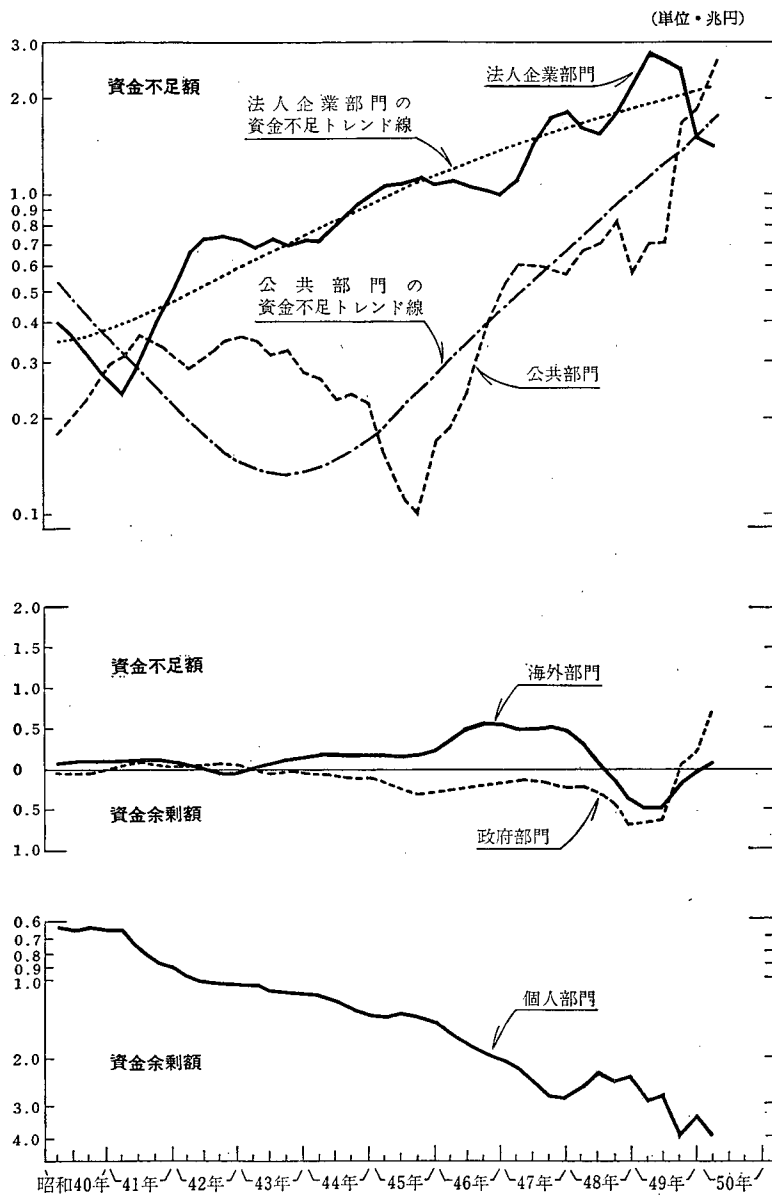
	昭和40年度		41年度		42年度		46年度		47年度		48年度		49年度		49年7月～ 50年6月	
	前年度比	%	前年度比	%	前年度比	%	前年度比	%	前年度比	%	前年度比	%	前年度比	%	前年度比	%
法人企業部門	-11,626 (3.5)	-39.4	-18,509 (4.8)	59.2	-30,176 (6.7)	63.0	-41,445 (5.1)	-6.3	-67,848 (7.2)	63.7	-80,191 (7.0)	18.2	-77,291 (5.7)	-3.6	-61,056 (4.4)	-38.2
個人部門	25,894 (7.9)	0.3	34,827 (9.1)	34.5	42,704 (9.4)	22.6	78,766 (9.7)	36.6	109,356 (11.5)	38.8	93,930 (8.1)	-14.1	137,750 (10.1)	46.7	145,921 (10.5)	33.2
公共部門	-10,492 (3.2)	61.1	-12,743 (3.3)	21.5	-13,655 (3.0)	7.2	-15,916 (2.0)	3.2倍	-22,695 (2.4)	42.6	-25,013 (2.2)	10.2	-66,845 (4.9)	2.7倍	-85,369 (6.1)	3.1倍
政府	851	-28.5	1,915	—	605	-68.4	8,092	-35.0	9,207	13.8	22,559	2.5倍	1,535	—	16,487	—
公社公団・ 地方公共団体	-11,343	47.2	-10,828	-4.5	-13,050	20.5	-24,008	37.7	-31,902	32.9	-47,572	49.1	-65,310	37.3	-68,882	30.6
海外部門	-3,776	37.0倍	-3,575	-5.3	1,127	—	-21,405	2.5倍	-18,813	-12.1	11,274	—	6,386	-43.4	504	-97.0

(注) 1. -は資金不足。

2. カッコ内は対名目GNP比率(%)。

〔第1図〕

部門別資金過不足の推移



(注) 資金不足額、資金余剰額は、いずれも季節調整済み・3期移動平均値。

はすべて49年7月～50年6月間を指す)についてみると、公共部門の資金不足は8兆5,369億円と前年同期の3倍強に達し、法人企業部門の資金不足(6兆1,056億円)を2兆円以上も上回るに至った(第1表)。また公共部門の資金不足額の対GNP比率をみても、最近1年間は6.1%(前年同期

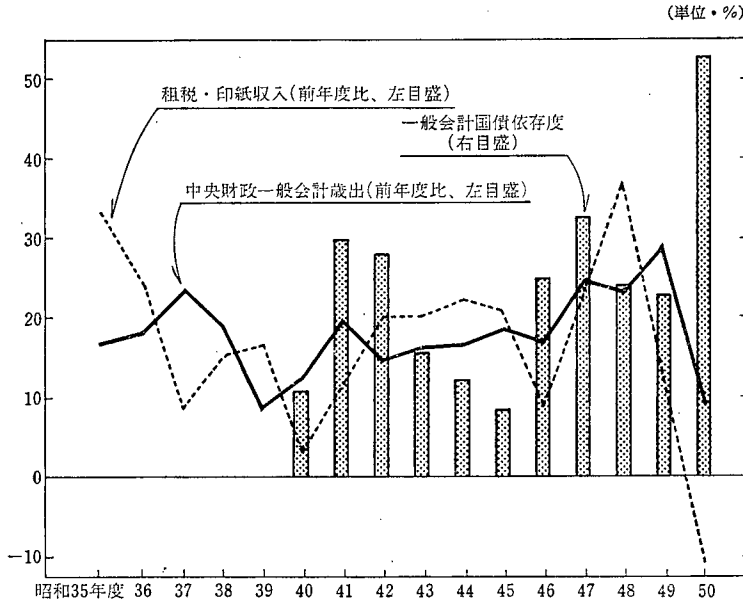
2.3%)と、同じく財政状態が悪化した昭和41年(3.9%)をはるかに上回っている。これを政府部門と公社公団・地方公共団体部門に分けてみると、政府部門は前年同期の資金余剰(2兆5,174億円)から様変わり資金不足(1兆6,487億円)に転じており、また公社公団・地方公共団体部門も資金不足幅が拡大している(資金不足は前年同期比30.6%増の6兆8,882億円)。

このような公共部門の資金不足の急増は、第2図に示されているように、歳出が物価上昇の影響も加わって比較的高い伸びを続けている反面、税収が不況を映じて前年水準以下に大きく落ち込んでしまったためである(詳細は(2)以下で分析)。もっとも公共部門の資金不足額が法人企業部門のそれを上回るという事態は、これまでもまったくなかったわけではない。第1図からも読みとれるように、40年不況からの脱出期にも一度みられた(暦年ベースでは41年(注))。しかしこのときの逆

転幅はごく小幅(300億円弱)で、しかもその後の景気回復につれて民間設備投資の盛り上がり、税収の増加の両面から、「法人企業部門＝最大・巨額の資金不足、公共部門＝小幅の資金不足」というもとのパターンに急速に復していった。これに対し、今回の公共部門の資金不足はきわめて巨額

〔第2図〕

中央財政一般会計歳出伸び率等



(注) 49年度までは決算ベース、50年度は補正後予算による。

であり、また当面の税収の停滞や企業の投資動向などからみて、おそらく50暦年あるいは50年度では、公共部門の資金不足が法人企業部門の資金不足を上回る程度は現在以上に拡大すると思われる。

(法人企業部門)

次に、法人企業部門の側をみると、この1年間投資の停滞が著しく、これを主因に資金不足は大幅に縮小してきた。法人企業部門では大幅減産による設備稼働率の低下や販売価格の低落などから収益が悪化し、先行き景況の見通し難もあって、この1年間設備投資は前年同期比2.7%減(実質ベースでは13.5%減)となり、また

在庫投資も同41.3%減と著減した。一方貯蓄は、収益悪化による内部留保の減少にもかかわらず、要償却資産の増加(フローである設備投資額が減少しても、ストックである資本設備は増加を続ける)を映じて資本減耗引当が高水準であったため、投資ほどには減少しなかった。この結果、法人企業部門の資金不足は前年同期を38.2%下回る6兆1,056億円にとどまり、GNPに対する割合では4.4%(前年同期8.2%)にまで低下した。ちなみに、国民所得統計ベースでは49年度以降の貯蓄動向

がまだ明らかにされていないので、日本銀行「主要企業経営分析」によってみると、49年度下期の主要企業の貯蓄(内部留保、減価償却引当金)の減少度合いは、投資(設備投資、在庫投資)の減少度合いを下回っており(この結果自己金融比率は49年度上期をボトムに若干回復)、上記の説明を裏付けることができる(第2表)。

(第2表)

主要企業の貯蓄・投資

		(単位: %)									
		年度		46/上	下	47/上	下	48/上	下	49/上	下
前増 期減 比率	総貯蓄	5.8	-3.2	13.7	28.0	6.8	-4.1	1.7	-23.6		
	総投資	-13.3	-6.3	-12.2	33.6	35.3	39.6	15.9	-33.9		
自己金融比率 (= 総貯蓄 / 総投資)		59.8	61.8	80.0	76.6	60.5	41.5	36.4	42.1		

資料: 日本銀行「主要企業経営分析」全産業。

(注) 資金循環勘定作成開始(昭和29年)以来これまで、年度ベースで公共部門の資金不足が法人企業部門のそれを上回ったことは一度もなかった。暦年ベースでは41年に上回ったことがあるが、その程度はごくわずか(公共部門の資金不足1兆4,476億円、法人企業部門同1兆4,181億円)であった。

(個人部門)

一方、個人部門は常時多額の資金余剰を示しているが、この1年間においては49年春闘の大幅ベアを映じて所得がかなり高い伸びを示した(総理府調べ全国勤労者世帯の可処分所得、前年同期比24.3%増)うえ、消費態度の慎重化(同消費性向、前年同期比1.4%ポイント低下)、住宅投資の手控えもあって、資金余剰は14兆5,921億円と前年同期を33.2%も上回った。

このほか、海外部門の資金余剰(わが国経常収支の赤字)は、この1年間504億円に縮小し、前年同期の1兆6,889億円に比べ大幅な改善をみた。

いまこの海外部門の動きを別として、国内部門の動きについてみると、結局この1年間については、こうした個人部門の資金余剰の拡大と法人企業部門の資金不足の縮小が、公共部門の資金不足の拡大と見合うかたちで、経済全体の資金過不足、貯蓄・投資バランスが保たれたわけである。

(2) 部門別資金過不足の循環とすう勢

さて上記のような部門別資金過不足の変化は、これまでの説明からもうかがわれるように、かなりの程度景気局面に対応した循環的な変化という側面を持っている。

しかしながら、今回の変化は単にそれだけではなく、すう勢的な変化の線上でそれが起こっているということが特徴的である。すなわち、前掲の第1図は資金過不足の増減テンポがわかるようにするため、対数目盛りで表示してあるが、これを見ると、法人企業部門の資金不足拡大のすう勢は、公共部門のそれに比べ、40年代前半には速かったが、後半には逆に遅くなり、その延長線上で、最近における両者の資金不足額の逆転が起きている。この間、個人部門の資金余剰は比較的にコンスタントな伸びを続けている。

(3) 経済成長パターンの変化との関係

このような法人企業部門と公共部門における資

金不足のすう勢の変化は、両部門の収入側の事情によるものであろうか、それとも支出側の事情によるものであろうか。

まず収入の側についてみると、経済各部門の収入の相対的な関係は、名目GNPがどのような割合で各部門に分配されているかという所得分配率に主として依存している。そこでGNPの部門別分配率について40年代前半と後半を比較してみると(第3表下段)、法人企業部門の分配率は40年代前半に比べて後半は低下し、公共部門のそれも40年代前半に比べて後半はいくぶん低下しているので、40年代後半に入って法人企業部門の資金不足の増加トレンドが公共部門のそれよりも遅くなっ

(第3表)

経済各部門の名目GNE構成比と
名目GNP分配率

(単位・%)

年 度		31~35	36~40	41~45	46~50	うち 46~48
		GNE 構成比	個人 法人企業 (企業設備 投資)	65.3 18.1 (13.9)	63.0 19.1 (15.5)	62.0 19.7 (15.7)
GNP 分配率	公 共	16.5	18.1	17.3	19.3	18.4
	海 外	0.1	-0.2	1.0	0.4	1.1
GNE 構成比	個人 法人企業 (法人留保)	73.0 10.7 (4.7)	70.1 12.2 (3.9)	68.6 14.7 (6.0)	72.7 11.1 (1.8)	69.8 12.5 (3.3)
	公 共	16.5	17.1	16.5	16.0	17.8
GNP 分配率	海 外	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1

(注) 1. 国民所得統計(49年度は速報、50年度は政府経済見通し)等により試算。

2. 部門分割は次のとおり。

(支出面)

個人=個人消費支出+個人住宅投資等

法人企業=法人企業設備投資+法人企業在庫投資等

公 共=政府の財貨サービス経常購入+政府資本形成

海 外=経常海外余剰

(分配面)

個人=個人可処分所得+個人資本減耗引当

法人企業=法人留保+法人企業資本減耗引当

公 共=政府経常収入-経常補助金-政府から個人・海外への移転+政府資本減耗引当

海 外=個人・政府から海外への移転-海外から個人・政府への移転

たことを説明する理由にはなりえない。

次に支出の側についてみると、経済各部門の支出の相対的な関係は、主として名目GNEの支出構成比に反映されている。そこでGNEの部門別構成比をみると(第3表上段)、法人企業部門の支出比率は40年代前半に比し後半には大きく低下しているが、これに対し、公共部門の支出比率は40年代後半には前半に比して上昇している。したがって、法人企業部門と公共部門の資金過不足のすう勢変化は、主としてGNE構成比のすう勢変化によるものであり、その意味で、これは経済成長のパターンの変化を反映しているとみてよいであろう。なお、分配率のすう勢は主として租税・保険料負担率や移転所得の比率など分配政策にかかわる問題であり、経済成長パターンの変化に伴って必然的に変わるとは限らない。事実40年代後半にも目だった変化はなかった。

さてそれでは、このような支出構成の変化はなぜ生じたのであろうか。一般に経済成長率が高い場合には、GNPのより多くの部分を資本設備の蓄積に回さなければ、需要に見合った供給能力の高い伸びを確保できない。このため成長率の高い経済では、民間設備投資の対GNP比率は高い。事実30年代から40年代前半まで高度成長を続けてきた日本経済では、この比率は、第4表に示したように、諸外国に比して非常に高かった。しかし

(第4表)

総固定資本形成対名目GNP比率等の国際比較

	(単位・%)					
	日 本	米 国	英 国	西 ド イ ツ	フ ラ ン ス	
総 固 定 資 本 形 成/名目GNP	34.2	14.2	18.4	25.4	25.2	
民間企業設備投資/名目GNP	18.5	6.7	8.2	15.4	15.2	
民間住宅投資/名目GNP	6.8	3.9	2.0	6.0	6.3	
政府固定資本形成/名目GNP	9.0	3.6	8.2	4.0	3.7	
<参考>						
GNP伸び率	名 目	16.3	8.2	8.9	9.3	10.8
	(実 質)	(10.2)	(4.3)	(3.0)	(4.8)	(5.6)

(注) 各国とも1964~73年平均。

40年代後半に入って成長率が鈍化するにつれて、民間設備投資の対GNP比率、ひいては法人企業部門の支出の対GNE比率は若干低下したのである(第3表)。

法人企業部門の支出の対GNE比率が低下すれば、その分どこか他の部門の支出の対GNE比率が上昇しなければ事後的なバランスはとれないが、個人部門の支出の対GNE比率は家計の貯蓄性向がこの間低下しなかったので、格別高まらず、また海外部門の経常収支対GNE比率もならしてみると比較的安定していた。このため、主として公共部門の支出の対GNE比率が上昇することによって事後的なバランスが保たれる形となり、すう勢的な公共部門の資金不足拡大が生じたのである。

2. 資金調達面にみられる変化

(1) 法人企業部門

以上のような部門別資金過不足構造の変化は、最近1年間における経済各部門の資金調達の動向にも反映されている(第5表)。まず法人企業部門の資金調達額は前年同期比6.7%減となり、資金調達総額に占める法人企業部門のウェイトは46.5%と5割を下回って、30~40年代を通じ最も低い水準となった。これは暦年ベースまたは年度ベースでみた40年代のピーク(46暦年の69.5%)に比し

23%ポイントの低下である。

前半(49年7~12月)と後半

(50年1~6月)に分けると、

とくに後半の減勢が目だっている(資金調達額の前年同期比、前半3.4%減→後半11.2%減)。資金調達環境としては前半より後半の方が好転していたことを考慮すると、このような法人企業部門の資金調達

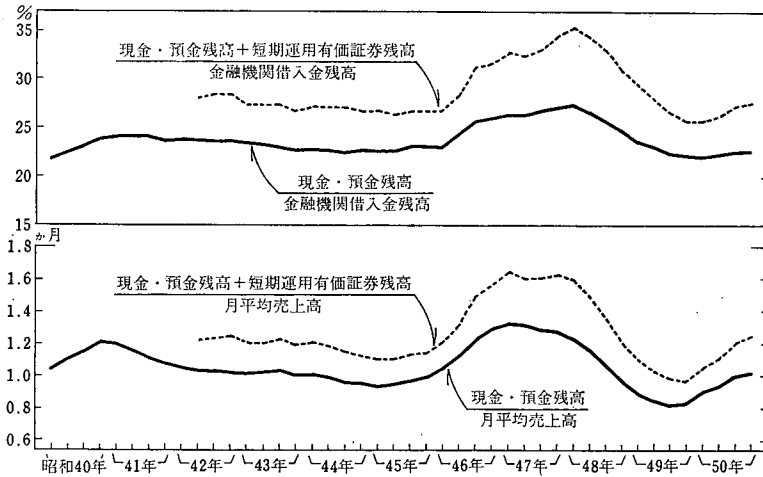
(第5表)

国内経済部門の資金調達(構成比)

		(単位・%)						49年7月～50前年6月同期比	
		昭和40年度	41年度	46年度	47年度	48年度	49年度	49年7月～50前年6月	前年同期比
部門別	法人企業	61.7	56.0	68.9	59.0	54.9	49.7	46.5	- 6.7
	個人	14.6	20.3	16.0	19.8	27.9	18.9	18.5	-19.3
	公共	23.7	23.7	15.1	21.2	17.2	31.4	35.0	2.0倍
形態別	借入金	76.3	75.4	79.2	77.5	86.2	72.3	69.9	- 6.1
	(市中借入金)	(62.8)	(62.3)	(67.7)	(66.9)	(69.2)	(52.3)	(50.3)	(-13.6)
	証券発行	24.0	25.6	15.1	21.1	14.1	24.0	29.1	2.2倍
	(債券)	(17.3)	(21.7)	(12.9)	(12.2)	(15.7)	(17.5)	(18.7)	(31.9)
	対外信用	- 0.3	- 1.0	5.7	1.4	- 0.3	3.7	1.0	-56.7
計		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	10.9

[第3図]

主要企業の手元流動性比率(季節調整済み)



(注) 日本銀行「主要企業短期経済観測」全産業。50年7～9月、10～12月は8月時点の予測。

の減少はもっぱら前述のような資金不足の大幅減少を映じたものとみてよいであろう。

現に資金調達の減少幅が資金不足の減少幅を下回ったことによって、それだけ金融資産への資金運用が増え、企業の手元流動性水準は本年に入って明らかに回復をみている(第3図)。

なお、法人企業部門の資金調達を形態別にみると(第6表)、市中借入金は前年同期比8.8%減となり(もっとも、前半の12.8%減に対し、後半は2.4%減とほぼ減り止まった)、同部門の資金調達

額に占める市中借入金の割合は75.6%と47(81.7%)、48(80.9%)年度に比べるとかなり低下した。反面、事業債(前年同期比42.1%増)、外貨債(同32.0倍)等有価証券発行による調達、大口融資規制の実施や起債環境の好転を背景に大幅に増えており(同25.8%増)、とくに後半の急増(同72.6%増、前半同11.4%減)が目だつ。この結果、有価証券発行による調達割合は12.5%と、40年代においては41暦年の13.2%に次ぐ高い水準に達した。

(2) 公共部門

一方、公共部門では、政府部門、公社公団・地方公共団体部門とも、資金不足の拡大を映じて資金調達額も大幅に増加し(第7表)、資金調達総額に占めるそのウェイトは大きく高まった。すなわち、まず政府部門では、前年同期の資金余剰から大幅な資金不足に

転じたことを映じて、最近1年間の資金調達額は、4兆8,796億円、前年同期比10.0倍と著増している。とくにこれまでは季節性から純減となるのが通例であった1～6月間の資金調達が、本年1～6月の場合は1兆8,095億円(うち普通国債1兆4,036億円)の大幅増加となったのが注目される。このような変化が50年度一般会計補正予算の国債大幅増発(補正後予算の国債依存度26.3%)の背景であることはいうまでもないが、今後についても、国債残高の対名目GNP比率(49年度末7.2

(第6表)

法人企業部門の資金調達(構成比)

(単位・%)

	昭和40	41年度	46年度	47年度	48年度	49年度	49年7	
	年						月～50	前年
	度						年6月	同期比
借入金	89.7	90.3	83.3	87.2	89.8	84.6	87.2	-5.4
(市中借入金)	(80.5)	(79.3)	(76.9)	(81.7)	(80.9)	(73.6)	(75.6)	(-8.8)
(政府借入金)	(9.2)	(11.0)	(6.4)	(5.5)	(8.9)	(11.0)	(11.6)	(24.0)
有価証券	10.7	11.9	8.3	10.3	10.5	9.8	12.5	25.8
(事業債・)	(5.3)	(4.4)	(3.6)	(2.3)	(4.2)	(4.6)	(6.8)	(62.4)
対外信用	-0.4	-2.2	8.4	2.5	-0.3	5.6	0.3	-94.7
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	-6.7
前年比増減率	-6.6	3.3	39.6	14.9	-16.7	-1.0	-6.7	—

(第7表)

公共部門(政府金融部門を除く)の資金調達(前年比増減率)

(単位・%)

	昭和40	41年度	46年度	47年度	48年度	49年度	49年7	
	年						月～50	前年
	度						年6月	同期比
政府	62.7	35.2	90.1	3.7倍	-92.2	14.1倍	10.0倍	
(普通国債)	(—)	(3.4倍)	(3.3倍)	(63.6)	(-6.6)	(19.8)	(33.1)	
公社公団・	58.5	5.7	44.4	30.4	29.8	35.7	26.8	
地方公共団体								
[市中調達]	[57.9]	[1.5]	[2.3倍]	[12.7]	[-3.3]	[83.3]	[60.1]	
[政府資金]	[59.6]	[12.8]	[3.9]	[48.8]	[55.9]	[12.4]	[9.3]	
地方債	88.4	39.1	2.7倍	24.8	67.0	41.5	19.0	
公社公団債	99.9	14.7	42.2	14.7	7.2	23.7	37.2	
借入金	19.5	-19.5	31.1	42.9	30.4	38.4	25.5	

%, 50年度末見込み10.2%)の動向が注目される。

また公社公団・地方公共団体部門でも、資金不足の拡大傾向持続を映じて、最近1年間の資金調達は地方債、公社公団債、借入金がいずれもかなり増加し、全体では前年同期比26.8%の増加となっている。これを調達先別にみると、これまで比較的高い伸びを示してきた政府資金の増勢が鈍化し、かわって市中調達が前年同期比60.1%増と急増、市中調達依存度は43.5%(前年同期34.5%)に高まった。

この結果、政府部門と公社公団・地方公共団体部門を合わせた公共部門の資金調達額は前年同期比2.0倍に達し、資金調達総額に占めるウエイト

は35.0%(前年同期19.2%)と急上昇して、法人企業部門のウエイト(46.5%)に接近しつつある。

(3) 個人部門

個人部門の資金調達(借入金)は、47、48年度においては住宅投資の盛行と金融機関の積極融資を背景にきわめて高い伸びを示した(前年度比、それぞれ66.6%増、26.4%増)が、最近1年間では個人の住宅購入態度が1～3月ごろまで慎重であったことや、前半にはなお金融引締めの影響がみられたことなどから、前年同期比19.3%減と40年代ではじめて前年水準を下回った。もっとも後半になるほど減勢は弱まり、4～6月には増加に転じている(前年同期比3.3%増)。

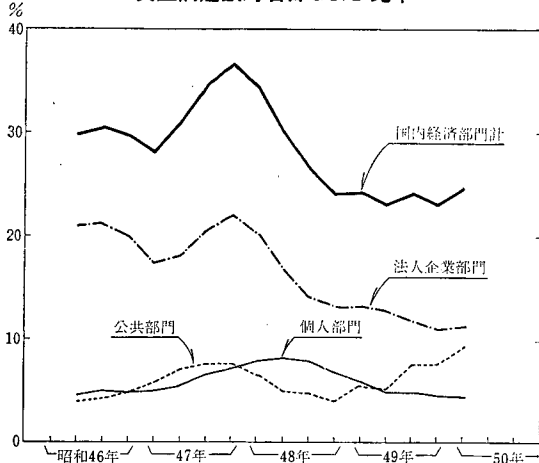
(4) 総額

最後に国内経済部門全体の資金調達総額の対名目GNP比率をとりその推移をみると、47年当時の異常膨張は48、49年の引締め過程で払しょくされ、49年後半には40年代前半の水準に戻った後、最近反転上昇の兆しがあるが、これはもっぱら公共部門の資金調達規模増大の反映である(第4図)。

また上記のように公共部門の資金調達は国債、地方債等の債券形態が多いこと、法人企業部門でも債券発行が増えていることから、最近1年間の債券発行額(純増ベース)は前年同期比31.9%増と大幅に増加し、国内経済部門全体の資金調達総額に占める有価証券発行のウエイトは29.1%(前年

〔第4図〕

資金調達額対名目GNP比率



(注) 資金調達額、名目GNPとも季節調整済み・3期移動平均値。

同期14.8%)と30~40年代を通じてもっとも高い水準に達した。しかしながら、後述のように公社債の消化は引き続き金融機関引受けに大きく依存しており、このためいわゆる直接金融の比重はさほど上昇をみていない(第8表)。

3. 市中金融機関の与信動向

(1) 資金運用構成の変化

以上のような資金調達の動向を映じ、市中金融(第8表) 資金の流れ(構成比)

	昭和40年	41年度	42年度	46年度	47年度	48年度	49年度	49年7月~50年6月
間 接 金 融	95.7	98.6	92.4	87.9	92.1	93.9	91.8	92.2
〔貸 出〕	(75.6)	(74.3)	(71.0)	(76.9)	(75.0)	(84.3)	(71.3)	(69.0)
〔有価証券保有〕	(20.1)	(24.3)	(21.4)	(11.0)	(17.1)	(9.6)	(20.5)	(23.2)
全 国 銀 行	40.0	45.3	34.2	46.5	42.4	31.7	28.1	27.1
中 小 企 業 金 融 機 関	16.4	16.4	15.3	13.6	16.9	17.7	13.6	15.0
農 林 水 産 金 融 機 関	9.7	7.7	8.1	5.5	6.5	11.2	7.7	7.3
政 府 金 融	17.5	16.4	16.5	16.2	13.8	21.4	23.1	23.8
直 接 金 融	4.0	2.5	3.7	6.0	6.4	6.6	3.9	5.7
法人企業・個人	5.4	4.0	5.1	4.9	5.1	6.0	3.2	4.9
投 資 信 託	-1.4	-1.5	-1.4	1.1	1.3	0.6	0.7	0.8
外 資 市 場	0.3	-1.1	3.9	6.1	1.5	-0.5	4.3	2.1
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

機関の最近1年間の資金運用構成においても、貸出、とりわけ法人企業向け貸出のウエイト低下とこれと裏腹の関係で有価証券投資、とりわけ公共債運用のウエイト上昇という変化があらわれている(第9、10表)。

すなわち、貸出は、地方公共団体等公共部門向けがかなり増えたものの、大宗を占める法人企業向けの減少を主因に前年同期比13.6%減となり、資金運用増加額に占めるその割合は78.0%(48年度82.0%)に低下した。この結果、残高ベースでも、与信残高に占める貸出残高のウエイトは若干低下しており、とくに法人企業向け貸出残高のウエイトは50年6月末61.5%と40年代前半に比べ数%ポイント低くなっている。最近では、個人向け貸出、法人企業向け貸出とも前年水準を上回るようになってきているが、しかし従来の景気回復期に比べると法人企業部門の借入需要はそれほど強くないので、当面は資金運用構成における貸出、とりわけ法人企業向け貸出のウエイト低下に大きな変化が生ずるとは思われない。

これに対し、最近1年間の有価証券投資は、公共債を中心に前年同期比69.7%増と急増し、資金運用増加額に占めるその割合は48年度の9.7%から20.0%(41年度24.2%以来の高水準)に高まった(ただし、本行オペ実施後のペース)。公共債をはじめとする公社債の消化が大部分金融機関引受けに依存しているという現在の構造が今後どのように推移し、また市中金融機関の有価証券投資運用のウエイトがどのような動向を示すかが注目される。

(第9表)

市中金融機関の資金調達・運用(構成比)

(単位・%)

		昭和 47年度	48年度	49年度	49年7月～ 50年6月
資 金 調 達	預 金	62.4	58.8	59.3	68.8(14.9)
	当座性預金	— 0.8	5.7	— 3.6	— 5.1(—)
	短期性預金	23.7	13.0	21.2	22.5(61.3)
	定期性預金	39.5	40.1	41.7	51.4(31.7)
	信託	5.7	5.6	7.4	8.6(32.6)
	除債	5.3	6.8	8.9	9.4(14.7)
	融債	6.2	6.7	8.9	10.5(39.3)
	日銀借入金	3.7	0.7	— 1.3	— 0.9(—)
	— ル・マネー	0.1	— 0.2	0.2	0.1(—)
	売渡手形	2.8	14.4	— 2.3	— 6.5(—)
対外債	1.6	9.9	9.8	3.6(—80.3)	
その他	12.2	— 2.7	9.1	6.4(5.5倍)	
合 計		100.0	100.0	100.0	100.0(—12.3)
〔実額(億円)〕		〔294,328〕	〔247,261〕	〔219,754〕	〔211,117〕
資 金 運 用	預 け 金	2.1	3.3	0.8	1.2(—65.0)
	貸 出 金	74.3	82.0	76.1	78.0(—13.6)
	有 価 証 券	18.1	9.7	17.6	20.0(69.7)
	長期国債	4.6	— 4.3	0.6	3.2(—)
	地方債	1.8	3.3	5.9	4.9(— 6.5)
	公社・公団・公庫債	2.0	2.5	3.2	3.3(28.7)
	金融債	2.7	4.4	3.1	2.9(—41.5)
	事業債	1.1	0.7	1.6	2.3(2.8倍)
	株式	5.2	2.4	2.8	2.9(— 7.9)
	投資信託受益証券	0.7	0.7	0.4	0.5(—34.2)
— ル・ローン	—	—	—	—(—)	
買 入 手 形	—	—	—	—(—)	
対 外 債 権	5.5	5.0	5.5	0.8(—90.2)	
限界預貸証率		116.0	117.7	109.9	100.6

(注) カッコ内は前年同期比増減率。

(2) 与信規模と預貸証率

以上資金運用構成の変化をみたが、貸出と有価証券投資を合計した市中金融機関の与信総額は、残高ベースでみて本年6月末には前年6月末比12.8%の増加となっている。一方この間における市中金融機関の広義の預金(信託、保険、金融債を含む)は同14.3%の増加を示したので、この結果1年間の限界預貸証率は100.6%と、47(116.0%)、48(117.7%)年度などに比べかなり改善した(本行オペ実施後のベース)。当面の企業の借入需要の動向にもよるが、金融機関の資金事情からみ

るかぎり、目先国債の大幅増発は摩擦なく消化されよう。

ただ、個別金融機関の間では資金事情にある程度、跛行性が生ずる可能性はあろう。

(3) マネー・サプライに対する影響

以上のような資金循環の変化は、マネー・サプライの供給経路にもはっきりと反映されている(第11表)。すなわち、広義マネー・サプライ(M₂)の前年比伸び率は49年10～12月を底に緩やかに上昇してきているが、これは政府向け信用の増加に負うところが大きい。一方、民間向け信用の増加寄与度は本年4～6月まで低下を続け、7～9月になってようやく上向いたところである。ただ、政府向け信用や地方公共団体向け信用の増加寄与度はなお若干高まる公算が強いが、マネー・サプライの伸びが過度に高まる懸念は

50年度に関するかぎり乏しいように思われる。

む す び

以上最近の資金循環の変化を分析してきたが、当面は、民間設備投資の停滞が続き、法人企業部門の資金不足は拡大テンポを弱め、資金調達も比較的落ち着いた動きをみせると思われる。このため本年度に関するかぎり、公共債の増発が民間部門の資金需要と競合し、民間資金需要をクラウド・アウトするおそれは少ないとみられる。

一方、今後のより長期的な金融政策の運営につ

(第10表)

市中金融機関の与信残高

(単位・%)

		40年度末	41年度末	46年度末	47年度末	48年度末	49年度末	50 6月末
前 年 比 増 減 率	貸 出 金	16.3	15.8	22.6	24.4	18.2	12.8	12.2
	公社公団・地方公共団体向け	17.1	1.5	29.8	20.9	10.3	20.7	17.7
	法 人 企 業 向 け	15.9	13.9	22.9	22.8	15.3	11.8	11.5
	個 人 向 け	18.3	25.8	21.1	30.8	28.8	15.4	14.3
	有 価 証 券	28.3	23.0	25.5	31.0	11.0	15.4	15.9
	公 共 債	62.7	51.2	50.2	41.3	4.4	23.7	24.5
	(長期国債)	(4.0倍)	(5.1倍)	(3.1倍)	(92.8)	(-37.7)	(7.7)	(35.0)
	(地方債、公社公団公庫債)	(55.3)	(22.4)	(29.3)	(25.1)	(24.8)	(27.6)	(22.0)
	金 融 債	43.5	11.2	21.6	22.6	25.2	12.6	10.8
	事 業 債	28.4	16.3	13.0	11.8	4.7	9.2	12.9
計	18.3	17.1	23.1	25.5	17.0	13.2	12.8	
構 成 比	貸 出 金	82.3	81.4	83.9	83.1	84.0	83.7	83.1
	公社公団・地方公共団体向け	1.2	1.0	1.1	1.0	1.0	1.1	0.8
	法 人 企 業 向 け	66.7	64.9	64.9	63.5	62.6	61.8	61.5
	個 人 向 け	14.4	15.5	17.9	18.6	20.4	20.8	20.8
	有 価 証 券	17.7	18.6	16.1	16.9	16.0	16.3	16.9
	公 共 債	4.3	5.6	5.7	6.4	5.7	6.3	6.7
	(長期国債)	(0.3)	(1.4)	(1.4)	(2.1)	(1.1)	(1.1)	(1.4)
	(地方債、公社公団公庫債)	(4.0)	(4.2)	(4.3)	(4.3)	(4.6)	(5.2)	(5.3)
	金 融 債	4.3	4.1	3.3	3.2	3.5	3.4	3.4
	事 業 債	3.9	3.9	3.0	2.6	2.4	2.3	2.4
計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
預 貸 率	92.4	91.0	92.1	92.4	94.1	93.7	91.8	
預 証 率	19.9	20.8	17.7	18.7	17.9	18.2	18.7	
預 貸 証 率	112.3	111.8	109.8	111.1	112.0	111.9	110.5	

(第11表)

マネー・サプライの前年同期比伸び率とその供給要因

(単位・%)

	昭 和 49 年				50 年					
	1~3 月	4~6 月	7~9 月	10~12 月	1~3 月	4~6 月	7~9 月	7月	8月	9月
	狭義マネー・サプライ (M ₁)	16.4	13.6	11.8	11.1	10.7	8.8	10.7	9.6	12.8
広義マネー・サプライ (M ₂)	16.0	13.1	11.5	11.2	11.4	11.6	13.3	12.7	14.1	13.2
M ₂ 伸 び率 に与 対度										
対 外 資 産	-4.7	-4.5	-4.2	-2.8	-1.5	-0.6	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3
政 府 向 け 信 用	-1.0	-0.9	0.6	1.7	3.4	4.7	5.6	5.1	5.8	6.0
地 方 公 共 団 体 向 け 信 用	0.8	1.0	1.1	1.3	1.2	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8
民 間 向 け 信 用	18.9	16.5	15.1	13.7	12.6	11.6	12.5	12.1	12.8	12.5

(注) 末残ベース、四半期は月末計数の3ヵ月平均計数。

いては、国債発行と対民間信用供与の両面の動きを注視しつつ、全体としてのマネー・サプライが過度にわたらないように十分留意した政策運営を行う必要がある。同時に、公共債の発行条件を

いっそう弾力化し、公社債市場の整備を一段と進めるなど、金利機能の活用による消化環境の改善に今後とも注力することが大切である。