

II マネーフローの変化と 今次金融緩和の特色

上記のような金融政策の運営を反映して、金融機関の融資態度はしだいに弾力的となり、企業金融も総じて緩和傾向をたどった。もっとも、この間の資金の流れには従来の緩和局面に比べかなりの変化がみられ、金融市場や資本市場からの資金調達のうち法人企業の占める比率が低下し、国や地方公共団体等公共部門のウェイトが顕著な上昇を示した。こうしたマネーフローの急激な変化が50年の金融情勢の大きな特徴であったが、それはまた、マネーサプライの供給経路、金融機関の資金運用・調達態度さらには企業金融の態様や資本市場での取引等にこれまでとは異なるいくつかの特色を生み出すこととなった。

本章では、このような特色を中心に50年中の金融情勢を回顧することにしてしよう。

1. 公共部門の資金不足拡大と公共債の著増

(公共部門の資金不足幅は著しく拡大)

まず、50年中の資金の流れにはどのような変化が生じたかをみておこう。50年中における経済各部門の資金過不足の動きを49年中と対比してみると、法人企業部門の資金不足額は実物投資活動の停滞を映じ5.1兆円と前年の約半分となったのに対し、公共部門の資金不足額は税収の不振、公共事業費等の支払進捗などに伴う財政バランスの悪化から10.7兆円と前年比2.1倍の著増を示した。公共部門の内訳をみると、政府部門は前年(資金余剰1.0兆円)とは様変りの資金不足(3.8兆円)に陥

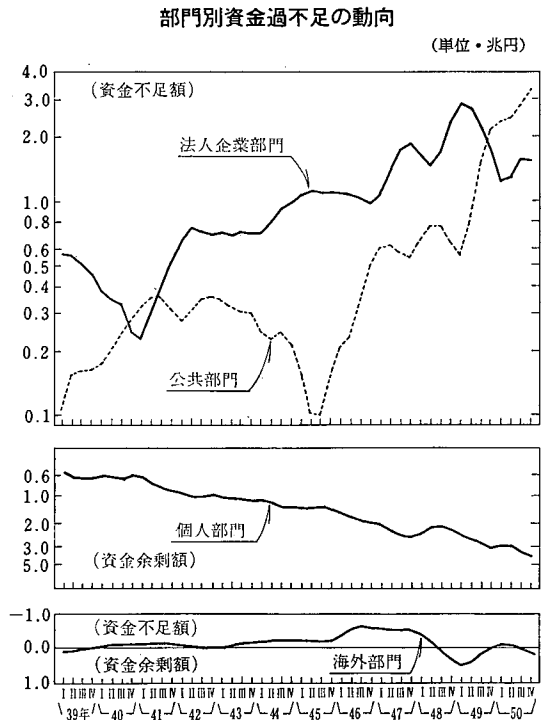
り、また公社公団・地方公共団体の資金不足額も7.0兆円、前年比15%増となった。この間、個人部門の資金余剰額は、所得の伸びは前年に比べ大幅に低下したものの、消費態度が概して慎重であったことなどから、15.7兆円と前年比13%増を示し、一方海外部門は、わが国の国際収支経常勘定の赤字幅縮小から、資金余剰額は0.2兆円と前年比六分の一以下となった。

以上のように50年中においては、公共部門の資金不足が前年に比べ急速に拡大し、しかもその額が法人企業部門のそれを大幅に上回るという従来の緩和局面においては40、41年の一時期を除いてみられなかった現象が生じた(図II-1-1)。

(公共債の発行著増)

こうした資金過不足の下で各経済部門の資金調

(図II-1-1)



- (注) 1. いずれも季節調整済み3期加重移動平均値(ウェイト1:2:1)。
2. 海外部門(普通目盛)を除き半対数目盛により表示。

達にも大きな変化が生じた。まず法人企業部門の資金調達額(50年中、以下同じ)は、前述のような資金不足の大幅減少にもかかわらず17.1兆円と前年比9.9%増となり、このことが後述のように企業金融の緩和をもたらすこととなった。一方、公共部門の資金調達額は、前述のような資金不足の大幅増大を背景に12.6兆円、前年比43.7%増と著増し、その前年比増加額は、国内経済部門全体(法人企業、個人、政府、公社公団・地方公共団体の合計)の資金調達の前年比増加額の7割強に達した。公共部門の資金調達は主として政府短期証券(13,451億円、前年比2.6倍)、赤字補てんのための特例国債を含む国債(39,742億円、前年比2.2倍)、公社公団・地方債(31,003億円、同+13.4%)の発行拡大によって行われたが、51年に入ると地方公共団体の減収補てん債の発行も加わって、公共債の発行は一段と著増している。

こうした公共部門の資金不足幅拡大やそのファイナンスのための公共債の著増傾向がはっきりするにつれて、それが①マネーサプライの過大供給を招くのではないか、あるいは逆に、②金融機関貸出の抑制や民間債の起債環境の悪化をもたらし、企業の資金調達に悪影響を与えるのではないか、さらには、③流動性等の点で魅力に乏しい国債の大量発行は債券市場の正常な発展を妨げるのではないか、といった種々の懸念が各方面から表明された。こうした懸念が果して現実のものとなったのかなりなかつたのかといった視点から以下50年中の金融・資本市場の動向を検討してみよう。

2. マネーサプライの漸増と供給要因の変化

50年中のマネーサプライは一貫して漸増傾向を

たどった(表Ⅱ-2-1)。定期性預金を含む広義マネーサプライ(M_2)の残高(期中各月末残高の平均、以下同じ)は、49年10~12月期に前期比+2.8%(季節調整済み、同年率+11.7%)と緩やかながら増勢に転じ、50年に入ってからも、前半2四半期の各前期比+3.1%(同+13.0%)のあと後半2四半期の各前期比+3.8%(同+16.1%)と着実な回復をたどり、この結果50年10~12月期の前年同期比伸び率(原計数)は+14.5%にまで高まった(49年10~12月期同+11.2%)が、過去の緩和局面に比べれば、その増加テンポはモデレートなものにとどまっている。

(供給要因別動向)

このような M_2 の増勢回復に寄与した要因をみると、過去の緩和局面に比べかなりの違いがみられる(表Ⅱ-2-1)。その第1は対民間信用の増加寄与度が比較的小さかったことである。これは、今回の場合、緩和期入り後も金融機関の貸出に対して窓口指導が続けられたことなどもあるが、企業需資が投資活動の停滞等から全体としてみれば落着いていたため、金融機関貸出がモデレートな伸びにとどまったことによるものである。第2は、対外資産がマネーサプライの伸びに対して中立ないし小幅のマイナスの要因として働いたことである。わが国の50年中の国際収支をみると、貿易収支は前年に比べれば大幅な改善を示したものの、貿易外収支等の赤字幅が大きく、総合収支ではおおむね通年赤字基調を続けたこと等を反映し、対外資産は50年7~9月期以降 M_2 の伸びを若干押し下げる要因となった。しかし何といっても最も際立った特徴は、対公共部門信用の増加寄与度が高まったことである。国債引受け等を通ずる対政府信用供与は50年中を通じほぼ一貫し

(表Ⅱ-2-1)

マネーサプライ関連指標

(末残3ヵ月平均、単位・%)

		緩和直前期	緩和1期目	同2期目	同3期目	
今 回		50/1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	
	M ₂ 季節調整後前期比 〈同 上 年 率 換 算〉	3.1 〈13.0〉	3.1 〈12.9〉	3.8 〈16.2〉	3.8 〈15.9〉	
	うち対民間部門信用寄与度	2.7	2.9	3.5	3.3	
	対外資産寄与度	-0.0	0.0	-0.3	-0.5	
	対公共部門信用寄与度	1.9	0.9	2.9	0.5	
	うち対政府信用寄与度	1.7	0.9	2.7	0.2	
	対地公信用寄与度	0.2	0.0	0.2	0.3	
	M ₂ 原 計 数 前 年 比	11.4	11.6	13.3	14.5	
	前 回		45/7～9月	10～12月	46/1～3月	4～6月
		M ₂ 季節調整後前期比 〈同 上 年 率 換 算〉	3.6 〈15.1〉	4.0 〈16.8〉	5.2 〈22.3〉	5.3 〈23.0〉
うち対民間部門信用寄与度		4.4	4.4	5.0	5.1	
対外資産寄与度		-0.3	0.3	0.8	1.5	
対公共部門信用寄与度		0.0	0.0	0.0	-1.0	
うち対政府信用寄与度		-0.0	-0.1	-0.2	-1.1	
対地公信用寄与度		0.1	0.1	0.2	0.1	
M ₂ 原 計 数 前 年 比		17.5	16.7	18.3	19.3	
前 々 回			43/4～6月	7～9月	10～12月	44/1～3月
		M ₂ 季節調整後前期比 〈同 上 年 率 換 算〉	3.8 〈16.0〉	3.2 〈13.3〉	3.7 〈15.9〉	4.2 〈17.9〉
	うち対民間部門信用寄与度	3.4	3.0	3.7	4.2	
	対外資産寄与度	—	—	0.4	0.7	
	対公共部門信用寄与度	0.3	0.9	0.3	0.8	
	うち対政府信用寄与度	0.2	0.7	0.2	0.7	
	対地公信用寄与度	0.1	0.2	0.1	0.1	
	M ₂ 原 計 数 前 年 比	15.7	15.1	15.0	15.6	

~~でマネーサプライの伸びを高める要因となった。~~

(預金形態別動向)

M₂ 全体の伸び率上昇に対する寄与度でも、ならしてみれば過去の景気の同一局面に比べ今回は顕著な高まりを示している。この間、対地方公共団体信用供与も M₂ の伸び率を高める要因として働きその寄与度も過去の景気の同一局面に比べていく分高まった。

次に、現金通貨、預金通貨を合計した M₁ と準通貨の動きを前年比伸び率で比較してみると、M₁ は年間を通じてほぼ横ばいとなっているのに対し、準通貨は年後半にかけてかなり急速な上昇を示している。そこで準通貨の保有者別の動向をみると、個人の保有分については50年中を通じ17～

18%の高い伸びを続けている(図Ⅱ-2-1)のに対し、一般法人の保有分は年初の低い伸びから年末の13%前後まで急速な回復傾向をたどったが、こうした動きは、個人が引続き定期性預金を中心に資産蓄積を進めていることや企業が引締め期に取崩した手元流動性の補てんが進む過程で定期性預金中心の積増しを行ったことを示している。

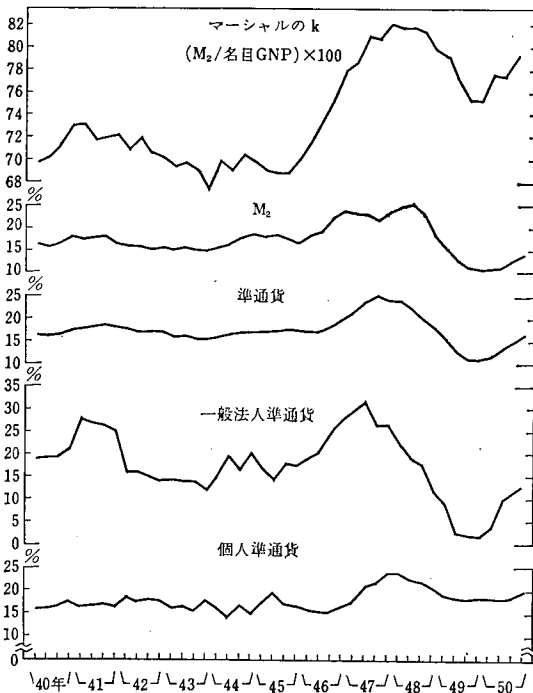
(マーシャルのkの動き)

こうした M_2 の増勢回復のテンポは、49年秋ごろから再び経済規模の伸びを上回りはじめたため、 M_2 残高を名目GNPで除した比率(一種のマーシャルのk)は49年10~12月期を底に上昇傾向に転じた(図Ⅱ-2-1)。

マーシャルのkは長期的な上昇トレンドを保ちつつ循環変動を示しているが、前者は主として個

(図Ⅱ-2-1)

マーシャルのk等の推移



(注) 1. マーシャルのkを除きいずれも原計数前年比。
2. 一般法人・個人準通貨は期末残高(当局推計)、 M_2 および準通貨は期中3ヵ月末残平均による。

人の金融資産蓄積の増加によってもたらされ、後者は主として法人企業部門が時々の金融情勢や所得・価格に対する予想などに基づいて手元流動性を調整する結果生じるものとみられる。こうした観点から最近の動きをみてみると、マーシャルのkは49年10~12月期の75.4から50年10~12月期までに5.1ポイント上昇しているが、その約半分は法人企業部門の手元流動性の回復によってもたらされたものと考えられる。

3. 金融機関の資金運用・調達面での変化

公共部門の資金不足幅が民間部門のそれを上回るといったマネーフローの大きな変化は、金融機関の資金運用面にも影響を及ぼした。金融機関の国債等公共債の引受けは多額に上り、地方公共団体向け貸出も前年に続きかなりの額に達した。この間、こうした公共部門への信用供与増大が民間部門への信用供与を圧迫することを懸念する声も聞かれたが、50年中に限ってみれば、企業の資金需要が総じて落ち着いた推移をたどったため、全体としてみてそうした事態は生じなかったといえよう。

(有価証券投資の増大)

50年中の主要金融機関の資金運用面での大きな特色は有価証券投資が増大したことである。全国銀行(信託勘定を含む)、相互銀行、信用金庫を合わせた50年中の有価証券投資純増額は43,804億円、前年比+56%に達した(表Ⅱ-3-1)。これは長期国債(シ団引受額、額面ベース50年中30,663億円、前年比+121%)、地方債(50年度の地方債発行見込額中民間資金依存分約23,600億円、前年度比+53%)の発行額が著増し、その大部分がこれら金融機関の引受けとなったことが主因である。

もっとも、公共債の発行規模が急増した割には50年中における主要金融機関の有価証券投資の増加率は高くなく、また、限界預証率も都市銀行の低下を主因に22.8%と前年(21.4%)を若干上回るにとどまった(50年末預証率16.7%、前年末15.7%(表Ⅱ-3-2))。これは、地方債の引受けが例年出納整理期の4~5月ごろに増加するという事情にあるため50年度の増発の影響が50年中にはまだ十分現れていないという側面もあるが、主因は公共債の大量発行に対処して、都市銀行、地方銀行において手持ちの既発債(金融債、地方債等)を売却する動きが広がったためであり、50年中における全国銀行の債券市中売却額はみぞうの規模

(証券会社主要4社を通じる分だけでネット売却額は約13,000億円)に達した。これら債券は余資高水準の農林系統金融機関、中小企業金融機関のほか一部事業法人等の購入によって吸収された形となったが、これら金融機関はもともと新発債券引受けによる資金負担が相対的に低く、また資金需要も落ち着いていたため、既発債券を積極的に購入したのであり、このことが大量の公共債の発行を容易にした一因といえよう。主要金融機関の50年中の有価証券投資純増額は前年比+55.8%と著増したが、これに対する増加寄与度をみると国債(+162.5%)が圧倒的に高く、地方債(-36.5%)、社債金融債等(-8.2%)はマイナスに働いてい

(表Ⅱ-3-1)

全国銀行、相互銀行、信用金庫の有価証券投資増加状況

(単位・億円)

	合 計	うち国 債				
		うち国 債	地方債	社債等	株 式	そ の 他
49 年 中	28,116 (+ 17.8)	△ 3,572 (△ 4,651)	11,473 (+101.5)	13,542 (+ 0.3)	2,660 (- 40.1)	4,013 (- 18.0)
50 〃	43,804 (+ 55.8)	21,918 (△ 3,572)	5,740 (- 50.0)	12,254 (- 9.5)	3,332 (+ 25.3)	560 (- 86.0)

- (注) 1. 全国銀行には信託勘定を含む。
2. カッコ内は前年比増減(-)率・%、前年比算出不能のところは前年実数を記入。

(表Ⅱ-3-2)

主要金融機関預貸証率推移

(単位・%)

	預 証 率				預 貸 率			
	50 年 中 限界預証率		50年末預証率		50 年 中 限界預貸率		50年末預貸率	
全 国 銀 行	23.7	(25.3)	17.9	(17.2)	72.0	(99.9)	90.3	(94.0)
都 市 銀 行	16.9	(30.0)	18.0	(18.1)	75.2	(145.3)	98.3	(101.7)
地 方 銀 行	27.9	(19.1)	17.4	(15.9)	73.6	(78.7)	83.1	(84.4)
信 託 銀 行	29.0	(36.6)	18.6	(16.9)	66.0	(76.3)	85.5	(88.6)
長 期 信 用 銀 行	30.1	(14.0)	17.9	(15.8)	66.0	(88.1)	85.2	(88.4)
相 互 銀 行	15.8	(10.1)	11.2	(10.4)	82.7	(69.7)	82.9	(83.0)
信 用 金 庫	23.4	(15.2)	14.0	(12.4)	87.7	(63.2)	85.7	(85.3)
全国銀行・相互銀行・信用金庫合計	22.8	(21.4)	16.7	(15.7)	75.2	(89.4)	89.0	(91.0)

- (注) 1. 信託銀行は全国銀行信託勘定と信託銀行銀行勘定の合計。
2. 信用金庫は信用金庫と全信連の合計(重複勘定調整済み)。
3. 預貸率および預証率の分母は実質資金量(都市銀行は債券発行高を含む、また相互銀行は掛金を含む)。
4. カッコ内は前年。

る。これは日本銀行の国債買オペレーションが49年中は約20,700億円の多額に上ったに対し、50年中は5,700億円強にとどまったこと、地方債、金融債等については上記のとおり銀行が大量の売却を進めたことによるものである。

(貸出の増勢は緩やか)

一方貸出についてみると、全国銀行(信託勘定を含む)、相互銀行、信用金庫を合わせた貸出増加額は48年7～9月以来6四半期にわたって前年比マイナスを続けたあと、50年に入って1～3月にわずかながらプラスに転じ、その後しだいに伸びを高めた。この結果48年7～9月以降一貫して低下を続けた貸出残高(四半期別、期中の月末3ヵ月平均)の前年比伸び率も50年7～9月からようやく上昇に転じた(表Ⅱ-3-3)が引締め末期から緩和初期にかけての貸出の増加テンポとしては過去3回の緩和期のいずれをも下回っている(図Ⅱ-3-1)。これを業態別にみると、相互銀行、信用金庫が過去3回の緩和期のうち増加テンポの一番緩やかであった40年緩和時を若干上回っている程度で、その他の業態では今回の増加テンポが際立って純い。

この結果、主要金融機関合計の50年中の限界預貸率は75.2%(前年89.4%)、50年末の預貸率は89.0%(同91.0%)といずれも40年以降最も低い水準となった(表Ⅱ-3-2)。このように50年中の貸出の増加テンポが緩やかであったのは、前述のように法人企業の資金不足額が前年を大幅に下回るなど借入需要が総体として低調であったことが主因であるが、窓口指導の運営等にもみられるごとく金融緩和策が漸進的に進められたこと、公共債の大量発行等を控えて資金ポジション面にも配慮する必要があったことなどから、金融機関の

(表Ⅱ-3-3)

金融機関業態別貸出状況

(残高伸び率・%)

	49年	50年				
	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	
全国銀行・相互・信金	11.7	11.2	11.2	12.0	12.5	
全 国 銀 行	11.5	10.9	10.8	11.1	11.5	
都 市 銀 行	10.8	10.2	10.2	10.3	10.8	
地 方 銀 行	12.7	12.0	11.5	12.4	12.5	
信 託 銀 行	11.5	11.0	10.8	11.2	11.8	
長 期 信 用 銀 行	11.7	11.4	11.1	11.5	12.2	
相 互 銀 行	14.3	14.1	14.1	15.0	15.2	
信 用 金 庫	11.2	10.5	12.1	15.2	16.4	
信 用 組 合	15.4	13.8	14.8	16.0	17.2	
生 保 ・ 損 保	17.1	16.9	17.0	17.0	16.9	
農 林 系 統 金 融 機 関	21.1	16.9	14.4	11.9	8.7	
政 府 系 金 融 機 関	21.6	22.3	22.8	22.0	21.6	
う ち 中 小 3 公 庫	25.3	25.1	24.9	21.5	19.6	
合 計	13.8	13.1	13.1	13.4	13.6	

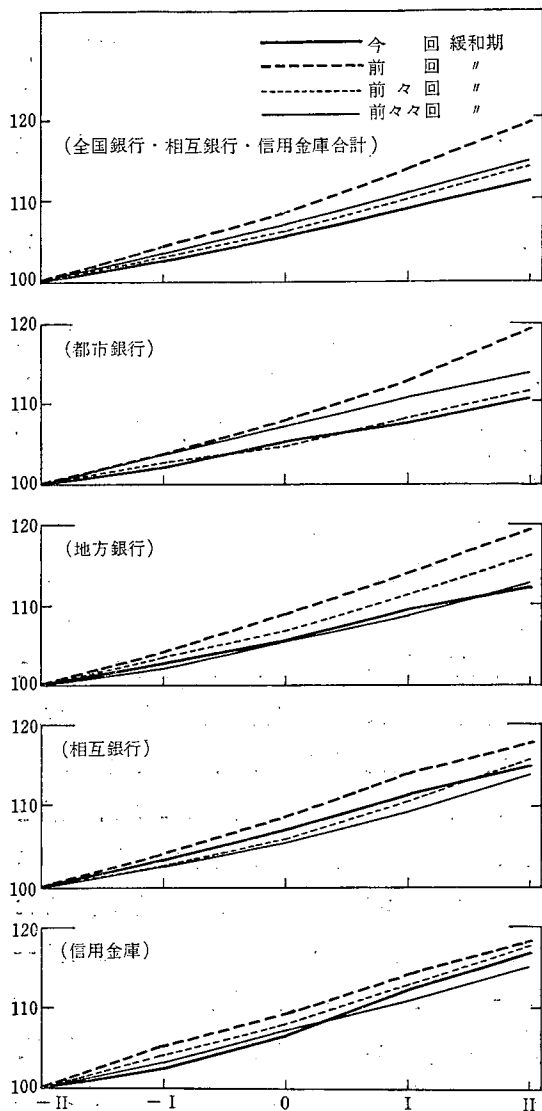
- (注) 1. 残高伸び率は期中月末3ヵ月平均の前年同期比。
 2. 信託銀行は信託銀行銀行勘定と全国銀行信託勘定の合計。
 3. 相互銀行は融資量(金融機関貸出を除く)。
 4. 信用金庫は信用金庫と全信連の合計(重複勘定調整済み、金融機関貸出を除く)。
 5. 農林系統金融機関は農中、信農連、単協の合計(重複勘定調整済み、金融機関貸出を除く)。
 6. 政府系金融機関は日本開発銀行、日本輸出入銀行、中小企業金融公庫、商工組合中央金庫、国民金融公庫、農林漁業金融公庫、北海道東北開発公庫、公営企業金融公庫。

融資態度が従来の緩和期に比べれば総じて慎重であったことも影響している。企業の資金需要については次節にゆずることとして、ここでは金融機関の業態別に融資態度の推移を振り返っておこう。

まず、都市銀行や長期信用銀行については、貸出シェアの回復ないし拡大のため系列大企業との取引を深耕したり、中堅・中小企業に積極的に貸し進むといった過去の緩和期に通例の動きは50年中は余り目立たなかった。これは、貸出わくのかなりの部分を後向き資金需要や引締め期から持越された借入需要に充当せざるをえなかったという事情にあったうえ、国債等の増発が具体化した秋口からは貸出にあたって資金ポジション面からの制約もある程度意識されはじめたことによるも

(図Ⅱ-3-1)

金融引締解除後の金融機関貸出の推移



(注) 公定歩合変更月を含む四半期の前々四半期(図の一二期)の貸出残高(期中3ヵ月の月末残高の平均)を100とした場合のその後の各四半期の貸出残高(同上)の指数。貸出残高はすべて季節調整済み。

のといえよう。この間、地方銀行の多くや相互銀行、信用金庫では資金需要が低調の一方、秋口までは短期金融市場の金利が比較的高い水準にあったため概して慎重な貸出態度を維持し、短期金融市場での資金運用増に重点を置くという傾向がみられた。なお、業況不振や過去の土地投資による

資金固定等に苦しむ企業が増加するなかで、債権保全の見地から融資態度を積極化しにくいという面があったことも否定できない。こうした事情は、地方銀行等に対する4～6月以降の窓口指導の運営がかなり弾力化されたにもかかわらず、これら金融機関の多くで4～6月の貸出実績が計画を下回る結果となったことからもうかがい知ることができる。

秋口以降になると、地方公共団体の需資増すう傾向がはっきりしはじめたことも加わって地方銀行の企業向けの融資態度がかなり慎重化した反面、相互銀行、信用金庫では、先行き短期金融市場金利の低下が進むという予想や中小企業需資が一段と落込もうとの見方を強めたことなどから、漸次貸出態度を積極化させた。相互銀行、信用金庫の貸出増加テンポが7～9月以降他の業態に比べてかなり高まったのはこのためであるが、それでも都市銀行や地方銀行と競って貸進んだ前回および前々回緩和期に比べればその増勢は緩やかであった。

(貸出内容の変化)

全国銀行(信託勘定を含む)、相互銀行、信用金庫を合わせた50年中の貸出増加額は前年比約22%増となったが、その貸出内容には前年に比べ顕著な変化があらわれた(表Ⅱ-3-4)。第1は総貸出増加額に占める企業向けのシェアが78.3%と前年に比べ4.4%ポイントの大幅低下を示したことである。これは全体としては増加額が前年を下回った49年中もなお増勢を保っていた製造業向けの貸出が機械、石油精製、繊維等の落込みを主因に前年比16%減となったことによるものであった。また製造業の資金需要は企業規模が小さい程弱かったため、50年中の製造業向け貸出増加額の

前年比落込み幅は中小企業向け貸出のウェイトの高い金融機関程大きかった。

なお、この間非製造業向けの貸出増加額は前年比51%増と高い伸びを示した。これは前年中、卸・小売、不動産等の業種を中心に選別融資規制が課されていたのに対し、49年末にはそれが廃止されたことに伴う未充足部分の借入需要の顕現化もあって、非製造業の資金需要は製造業に比べれば強かったこと、金融機関にとっても製造業向け貸出の落込みを非製造業向けでカバーする必要があること、などによるものである。業態別にみると、秋口以降、卸・小売、サービス業向け貸出に前向きな姿勢を示した信用金庫(50年中の貸出増加額前年比2.0倍)、相互銀行(同+62%)の伸びが特に目立っている。

(表Ⅱ-3-4)

全国銀行、相互銀行、信用金庫の貸出先別貸出状況

(単位・億円)

	49年中 貸出 増加額	総貸出増 加額中に 占める シェア	50年中 貸出 増加額	総貸出増 加額中に 占める シェア
合 計	116,419 (- 26.1)	100.0	141,493 (+ 21.5)	100.0
一 般 企 業	96,335 (- 20.5)	82.7	110,752 (+ 15.0)	78.3
うち 製 造 業	51,433 (+ 34.6)	44.2	42,994 (- 16.4)	30.4
" 非 製 造 業	44,902 (- 45.9)	38.6	67,758 (+ 50.9)	47.9
個 人	13,440 (- 46.4)	11.5	25,140 (+ 87.1)	17.8
うち 住 宅 信 用	13,492 (- 17.7)	13.0	17,806 (+ 32.0)	14.7
地方公共団体	1,908 (- 28.2)	1.6	2,380 (+ 24.7)	1.7

- (注) 1. カッコ内は増加額前年比・%。
 2. 非製造業=総貸出-(製造業向け貸出+地方公共団体向け貸出+個人向け貸出+金融保険業向け貸出等) 従って、表上では内訳の合計は総貸出に一致しない。
 3. 業種別貸出統計による。
 4. 住宅信用は全国銀行、相互銀行の計数で信用金庫を含まない。

第2の特色は総貸出増加額に占める個人向け貸出のシェアが著しく高まったことである。金融機関は近年個人向け融資の拡充に努めてきたが、今回緩和期には企業需資の低調を背景にその傾向を一段と強めた。50年中の個人向け貸出増加額は前年比87%増と著増し、総貸出増加額に占めるシェアは17.8%と前年(11.5%)を大幅に上回った。このうち住宅ローンの貸出増加額は住宅ローン金利の引下げもあって前年比32%の伸び(前年同-18%)を示しており、総貸出増加額に占めるシェアも14.7%と2%ポイント近く上昇している。

(資金ポジションの動向)

以上みてきたように、主要金融機関の50年中の資金運用の特徴は、有価証券投資が著増する一方、貸出は緩やかな増加にとどまったことである。この間預金面では、個人資金の順調な伸びに加え、法人預金も財政資金の流入や手元流動性補てんの動きなどからかなりの増加を示したため、全体としての市場の資金余剰基調の下、主要金融機関の資金ポジションは7~9月期に季節的に悪化したほかは50年中ほぼ一貫して改善を続けた(表Ⅱ-3-5)。これを業態別の外部負債比率ないし余資比率でみると、前年大幅な悪化をみた都市銀行の外部負債比率は夏場以降顕著な低下を示したほか、長期信用銀行、信託銀行も前年のマネーポジションを脱し、しだいに余資比率の改善傾向を強めたのに対し、地方銀行の余資比率は10~12月にかけて急速に低下、12月末には前年並みの水準に戻った。また相互銀行、信用金庫の余資比率は7~9月以降悪化しはじめ、信用金庫の12月末の水準は前年を相当下回っている。

こうした資金ポジションの跛行性(図Ⅱ-3-1

(表Ⅱ-3-5)

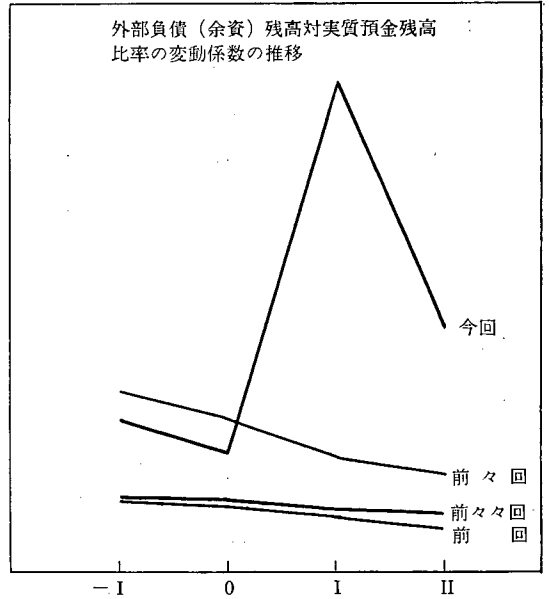
主要金融機関の外部負債・余資比率の推移

(単位・%)

	50年			
	3月末	6月末	9月末	12月末
全国銀行	△ 7.8 (△ 7.7)	△ 7.1 (△ 7.9)	△ 7.2 (△ 9.0)	△ 6.3 (△ 8.9)
うち都市銀行	△20.4 (△17.6)	△18.4 (△18.4)	△19.3 (△21.0)	△16.5 (△21.1)
地方銀行	3.1 (2.0)	3.0 (2.1)	3.2 (2.4)	2.5 (2.5)
長期信用銀行	0.1 (△ 0.3)	1.7 (△ 1.4)	1.7 (△ 0.6)	1.1 (△ 0.3)
信託銀行	0.3 (△ 0.8)	△ 1.2 (△ 2.3)	0.4 (△ 2.6)	0.1 (△ 1.8)
相互銀行	3.6 (2.0)	4.1 (3.2)	3.1 (3.0)	4.6 (4.7)
信用金庫	4.9 (1.4)	5.6 (4.0)	3.7 (4.6)	3.5 (5.0)
全国銀行・相互銀行・信用金庫合計	△ 5.0 (△ 5.4)	△ 4.4 (△ 5.4)	△ 4.7 (△ 6.0)	△ 3.9 (△ 5.6)

(図Ⅱ-3-2)

主要金融機関の資金ポジションの跛行性



外部負債(余資)残高対実質預金残高比率の変動係数の推移

- (注) 1. 公定歩合第1次引下げ月を含む四半期を0としその前の四半期を-I、その後の四半期を順次I、IIと表示。
 2. 主要金融機関…全国銀行、相互銀行、信用金庫(含む全信連、重複勘定調整済み)、農林系統金融機関(農中、信農連、単協の合計、重複勘定調整済み)。
 3. 資金ポジションは外部負債比率ないし余資比率(季節調整済み、期中月末3か月の平均値)。

4. 変動係数 =
$$\frac{\sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}}{|\bar{x}|}$$

 ただし
 n : 金融機関業数(7)
 xi : i業態の外部負債(余資)比率
 x̄ : xiの平均値

- (注) 1. 外部負債・余資比率は外部負債(△)または余資の実質預金(相互銀行は実質資金)と債券発行高の計に対する割合。
 2. 外部負債および余資の定義は次のとおり。

<外部負債>

都市銀行=(コールマネー+売渡手形+借入金)-(コールローン+買入手形+金融機関貸付金+銀行引受手形)

<余資>

地方銀行、信託銀行および長期信用銀行=(コールローン+買入手形+金融機関貸付金+銀行引受手形(余資運用分))-(借入金+コールマネー+売渡手形)

相互銀行=(コールローン+買入手形+金融機関貸付金+銀行引受手形)-(借入金+コールマネー+売渡手形)

信用金庫=(コールローン+金融機関貸付金+全信連短資+全信連預け金)-(借入金+国債+政保債引当て預け金)

3. カッコ内は前年。

2)は、主として各業態の預金(資金)量の伸びの違いとポジション対策等の差を反映したものであった。まず預金(資金)量の伸びは都市銀行等大企業との取引ウエイトの大きい金融機関程高かった。これは、48年以降の引締めがもともと中小企業よりも大企業に対してきつめに浸透していたこともあって、今回金融緩和期においては大企業向け貸出が相対的に高い伸びを示したが、こうした貸金や財政資金の還流が都市銀行中心に生じたこと

みられること、中小企業筋には金利負担軽減のため借入増加を避けて手元取崩しを図る動きもみられたこと、などが響いているものとみられる。この間、長期信用銀行、信託銀行では金融債、貸付信託等が機関投資家や利回り意識を強めた個人層等の購入に支えられて総じて順調な伸びを示した。

またポジション対策等の面でも業態ごとの差がかなり目立った。すでにみたように、都市銀行は国債等公共債の大量引受けに備えるという配慮もあって手持ち債券を大量に売却するなどポジション対策を早めに講じたのに対し、地方銀行でも同

様の売却がみられたものの、その規模は50年末までのところ都市銀行よりもはるかに小さかった。さらに相互銀行、信用金庫では、余資の水準が相対的に高いこともあって資金ポジション改善より融資基盤の強化を優先させる傾向にあったが、秋口以降はコール・レート低下や企業需資の一段の落込みを予想して貸出態度を弾力化させたことが影響している。

(貸出金利は大幅低下)

最後に50年中の貸出金利の推移をみると、全国銀行の貸出約定平均金利は第1次公定歩合引下げが実施された50年4月に -0.030% と26ヵ月ぶりに低下に転じたあと、第1、2、3次公定歩合引下げを背景に逐月低下を続け、9月には19ヵ月ぶりに 8% 台に低下した。その後も第4次公定歩合引下げ(10月)や預金金利の引下げ(11月)を反映して低下を続け、12月には月中 -0.208% と月中低下幅としては既往最高(従来最高47年7月 -0.120%)を記録するなど下げ足を速めた。この結果、50年4月以降12月末までの通算低下幅は -0.896% となり、この間の公定歩合引下げ幅 2.5% に対する追随率は 35.8% と過去の緩和期における同一局面を上回る利下げの進捗をみた。これを長短別にみると、短期金利が公定歩合引下げに追随した標準金利の引下げ等から50年4～12月の間に -1.521% の大幅低下となったのに対し、長期貸出金利は長期プライムレートの引下げが小幅であったことなどから同期間に -0.067% とわずかな低下にとどまった。この結果、49年3月以降続いていた長短金利の逆転現象は50年7月に1年4ヵ月ぶりに解消した。また、同じく48年末から49年初めに発生した都市銀行と長期信用銀行、地方銀行との間の金利水準の逆転現象も、50年秋には

解消した。なお、更年後の利下げ幅は、上記のとおり50年中の利下げテンポが速かったこともあって、若干縮小したが、引続き順調な貸出金利の低下をみている(3月末全国銀行貸出約定平均金利 8.304%)。

4. 企業金融の緩和と跛行性の強まり

50年中の企業金融は、資金需要が総じて落ち着いた推移をたどる一方、資金調達環境が好転したため、漸次緩和傾向に転じ、年末以降最近にかけて緩和のテンポを速めつつある。こうした過程で、企業の流動性指標と資金繰り判断との間にかなりの乖離が生じたこと、また業種間、企業間の格差が従来に比べて拡大したこと、などの特色がみられた。

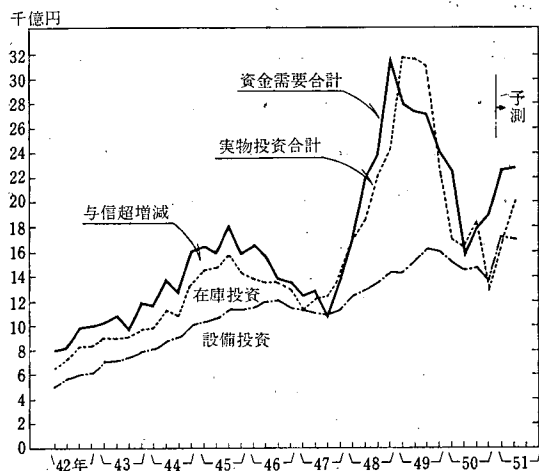
(企業金融の緩和過程)

まず企業の資金需要動向と資金調達環境とについてみよう。

日本銀行「企業短期経済観測」の主要企業についてみると(図Ⅱ-4-1)、50年前半の資金需要(季節調整済み)は在庫投資規模の縮小を主因に49年後半に比べて 25% 方の大幅減少を示した。もっとも、その後は後向き在庫の積上り、企業間与信超過の拡大等から減少傾向は年末にかけてやや鈍った。一方、企業の資金調達環境をみると、前半は金融機関の融資態度が慎重であったことから借入環境は全体としてみればそれ程緩和されなかったが、後述のとおり企業の起債意欲が根強い状況の下で起債調整が漸次弾力化したこと、外債発行、インパクト・ローンの導入が弾力化されたことなどから、国内資本市場や海外市場を通ずる資金調達が容易となったため、企業の資金調達環境はしだいに好転に向った。さらに年後半に入ると、窓

(図Ⅱ-4-1)

主要企業の資金需要動向(全産業)



(注) 1. 日本銀行「主要企業短期経済観測」による。
2. 季節調整済み。

口指導の運営も漸次弾力化され金融機関借入れがそれまでに比べ順便化したため、企業の資金調達環境は総じて改善の度合いを強めた。

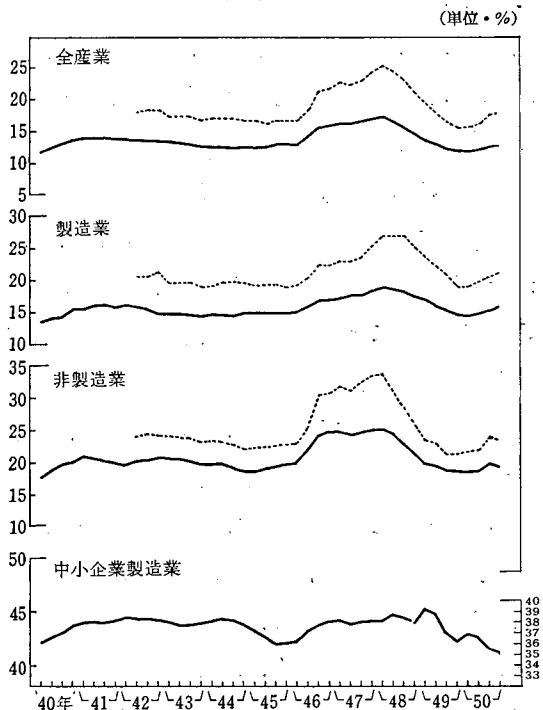
このような資金需要と資金調達環境の変化を映じて、約2年間にわたって低下傾向を続けた主要企業全産業の手元流動性(現預金+短期運用有価証券/金融機関借入金)は、50年1~3月に上昇に転じたあと、かなりのテンポで上昇を続け、50年10~12月には前回緩和期の46年4~6月並みの水準に回復した(図Ⅱ-4-2)。

(企業手元流動性と企業の資金繰り判断)

企業金融の緩和傾向は、「企業短期経済観測」の「資金繰り判断D. I.」等によっても確認することができる(図Ⅱ-4-3)。主要企業(全産業)では、50年中を通じ資金繰りが「苦しい」とする企業の構成比が「楽である」とする企業のそれを上回る状況が続いたが、その度合いは期を追って着実に改善を示した。もっとも、前回緩和期には、公定歩合引下げ後1四半期目にボトムをつけ3四半期目に「楽である」とする企業の方が多

(図Ⅱ-4-2)

手元流動性比率の推移



(注) 1. 手元流動性比率 = $\frac{\text{現預金残高} - \text{金融機関借入金}}{\text{現預金残高} + \text{短期運用有価証券残高}}$
(点線は $\frac{\text{現預金残高} + \text{短期運用有価証券残高}}{\text{金融機関借入金}}$)
2. 日本銀行「主要企業短期経済観測」による。ただし、中小企業製造業は同行「中小企業短期経済観測」(40/I~48/IV、左目盛)および同行「全国企業短期経済観測」(48/IV~50/IV、右目盛)による。
3. 季節調整済み。

くなるという急角度の改善をみたが、これに比べると、今回は引締め末期の「苦しさ」は比較的早めに薄らいだものの、緩和後3四半期目でも「苦しい」とみる企業の割合が依然かなり高く、総じて緩和テンポは緩やかであったといえる。

こうした企業の資金繰り判断は、その時々の手元現預金等の水準、業況の先行き見通し、金融機関の貸出態度等を総合的に判断した結果とみられるが、50年から51年初めにかけての資金繰り判断の改善は、その背景となる上記の各要因とも緩和初期から好転に向った(業況判断の好転は若干の遅れ)ことを反映したものである。ただ、公定歩合

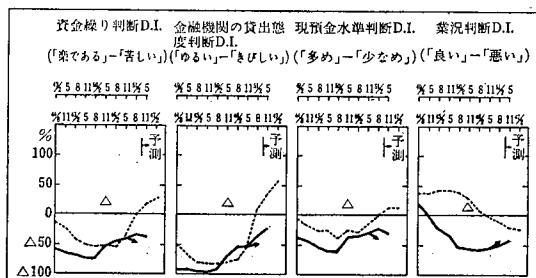
の第1次引下げ後の期間を対応させて前回緩和時と比較してみると(図Ⅱ-4-3)、緩和後2四半期目までは「現預金水準判断D. I.」や「業況判断D. I.」が前回の対応期よりかなり下回っているにもかかわらず、「資金繰り判断D. I.」はほぼ前回なみの水準にまで回復している。これは、緩和初期における「金融機関の貸出態度判断D. I.」が資金需要の落ち着きも一因となっほぼ前回同様の好転をみたことによる面が大きい。また、緩和後3四半期目の資金繰り判断が前回緩和期ほど急角度の好転をみていないことについても、51年1~3月における金融機関の貸出態度が前回対応期におけるほどには積極的でなかった結果といえよう。いずれにせよ、こうした事実は企業金融の実情を判断するに当って、手元流動性とといったストックの指標だけでなく、資金調達環境の変化も十分勘案する必要があることを示唆している。

(業種間、企業規模間等の格差拡大)

以上のように全体として企業金融が緩和傾向をたどるなかで、引締め期間中に解消に向った業種間、企業規模間等の格差が再び著しく高まった(図Ⅱ-4-4)。これは資金需要の減少テンポと

(図Ⅱ-4-3)

主要企業の資金繰り判断等比較

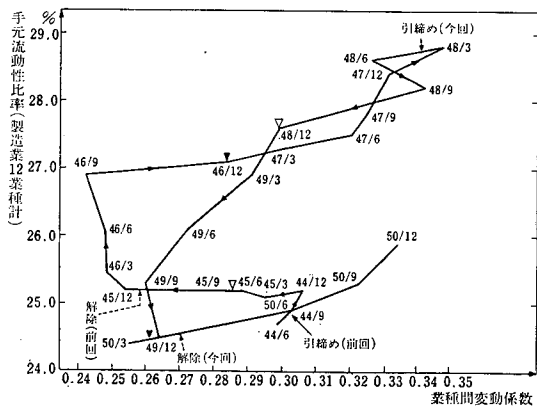


1. 日本銀行「主要企業短期経済観測」による。
2. 実線は今回緩和期前後、点線は前回緩和期前後。
3. △印は引締め解除期(または第1回公定歩合引下げ実施期)を示す。
4. 矢印の終点は50年11月時点における51年3月末の予測。
5. 予測は51年2月時点における51年6月末の予測。

金融機関借入れのオペラビリティ等資金調達力に目立った格差が生じたことによるものである。

まず資金需要の動向を業種別にみると、50年1~3月ごろから自動車、家電、繊維等では在庫調整の進展から後向き資金需要が早めに減少に向い、また4~6月ごろには建設、窯業、機械の一部では系列下請筋からの資金援助要請の減少を主因に資金需要は落ち着き傾向を強めた。一方、鉄鋼、化学、非鉄、造船、石油等の業種では、在庫調整の遅れ(鉄鋼、化学、非鉄)、輸出の落込みと既往設備投資の支払増すう(鉄鋼、化学)、輸出前受金の流入減(造船)、輸入決済の増大(石油)などから50年末ごろにもなお根強い資金需要を続けた向きが多かった。また、比較的早めに資金需要が減少した商社では年末にかけて系列企業への援助資金等の増大から再び需資の腰を強めた。これを企業規模別にみると、早めに在庫調整の進捗をみた中小企業筋での資金需要は50年中も落ち着き傾向(図Ⅱ-4-4)

手元流動性と業種間跛行性の推移



(注) 1. 手元流動性比率 = $\frac{\text{現預金残高}}{\text{金融機関借入金}}$ (製造業) 日本銀行「主要企業短期経済観測」による。

$$2. \text{業種間変動係数} = \frac{\sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}}{\bar{x}}$$

ただし n: 業種数(12業種)
 x_i : i 業種の現預金残高対金融機関借入金比率
 \bar{x} : x_i の平均値

3. △は景気のピーク、▽は景気のボトム(今回局面については、生産を基準)。

が強かった。

次に金融機関借入れのアベリビリティ等資金調達力の格差についてみると、例えば前回緩和期に土地等の不動産投資を多額に行った向きでは、地価の落ち着き等から銀行融資の担保が乏しくなり、赤字補てん資金等の借入れがそれ程容易でなくなるといった現象も中堅企業筋中心にみられた一方、中小企業筋でも過去の過大投資等の重荷が少ない先では、民間金融機関の貸出態度弾力化に政府系中小企業金融機関の融資わく追加もあって、総じて順便であった。このように2年余にわたる引締めを通じ、企業の業況の相違や経営体質の良否が表面化した結果、資金需要の減少テンポや資金調達力の格差が企業間にかなり明りょうに現れたことも50年中の特色であった。

こうした企業金融緩和の跛行性を映じて、比較的早くから資金繰りが緩和した業種では、一部大企業が50年初ごろから高利資金の返済や現市場での余資運用増を図る動きを示しはじめたのに対し、同じ業種の企業であっても、秋口ごろになってようやくゆとりを取戻すようなケースもみられた。また中小企業筋でも、資金需要が早めに落ち着きに向った先では、金融機関借入れのアベリビリティが向上するのに伴い、収益対策上借入れを極力抑制し手元現預金を取崩すといった動きもみられたようである。中小企業の手元流動性が49年春以降一貫して低下を続けた(前掲図Ⅱ-4-2)のはこうした事情による面もあったとみられる。

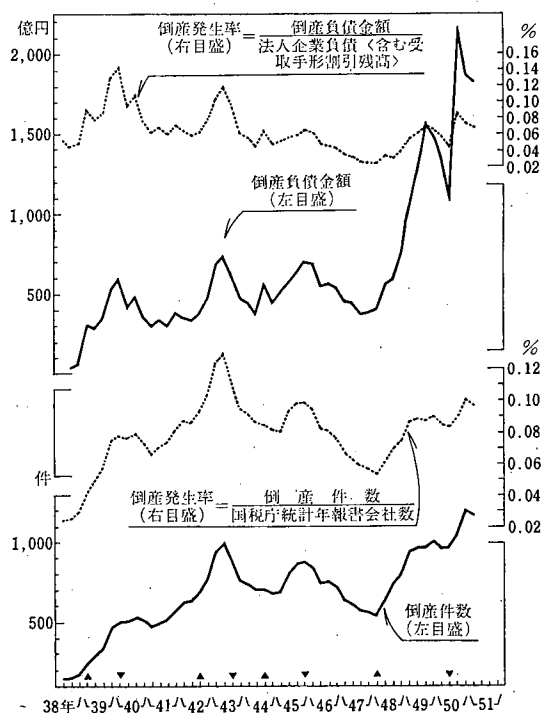
(企業倒産は年後半以降増加)

50年中の企業倒産の動向をみると、50年初めから6月ごろまでは落ち着き気味に推移したが、その後上場大企業や中堅クラスの倒産増加もあって、倒産件数、負債金額とも増勢に転じたあと、年末に

かけては件数がさらに増加、負債金額も高水準を続けた。更年後もこれまでのところは、こうした地合いに大きな変化はうかがわれぬ。倒産発生率でみても50年7～9月以降最近までの件数発生率(企業倒産の件数/会社数<国税庁統計年報書による>)、負債金額発生率(倒産企業の負債金額/全産業負債額<法人企業統計季報による>)はいずれも前回および今回引締め期のピークを上回る高水準にある(図Ⅱ-4-5)。50年中の倒産件数の前年比伸び率を業種別にみると、製造業では木材、パルプ、製紙業が、また非製造業では卸売業(特に木材、鉄鋼、非鉄関連等)、サービス業、運輸通信業が高い伸びを示した。過去においても引締め解除後1～2四半期は企業倒産が高水準を続

(図Ⅱ-4-5)

企業倒産推移



- (注) 1. 季節調整済み。
2. ▲は引締め開始時点、▼は引締め解除時点。
3. 法人企業負債(含む受取手形割引残高)は法人企業統計季報(資本金1千万円以上)による。

ける場合が多かったが、今回はその傾向が特に際立って現れた。かかる背景としては、①企業業績の不振が長引いていることなどから過去の過大投資のとがめや業況の悪化が著しい先では支援が受けにくく破たんが表面化しやすい地合いにあったこと、②今後の低成長経済を展望して、企業間において相互の取引関係を見直す動きが台頭しはじめたこと、などが挙げられる。

5. 公共債の大量発行下における資本市場の動向

マネーフローが大きく変るなかで50年中には金融機関の資金ポジションや企業の資金繰りに跛行性が生じたことをみてきたが、そうした跛行性のかなりの部分は資本市場での運用・調達という形で調整された。起債市場は公共債中心に著しい拡大を示し、流通市場での取引高も増大した。公共債の大量発行が民間債の起債を圧迫するのではないかとの見方もあったが、50年中に関するかぎりそうした現象はほとんど生じなかったといえよう。

(起債市場)

まず50年中の起債状況(純増ベース)をみると、公共債(国債、政府保証債、公募地方債の合計)の発行が国債の増発から前年比2.2倍と著増し、また事業債の発行規模も前年比2.5倍と大幅に拡大した。このように50年中の事業債の起債規模が拡大したのは、①引締め期間中繰延べを余儀なくされてきた一般企業の起債意欲が前半を中心に引続き根強く、また大口融資規制により銀行等からの借増しが困難な企業が資本市場での調達意欲を強めたこと、②これに対して起債調整も漸次弾力化されたこと、などによるものである。

こうした事情から起債量は著増したが、その消化状況をみると事業債、国債(市中公募分)ともおおむね順調であった。これは農林系統金融機関、信用金庫等の金融機関が、既発債市場の利回りが前年後半から急速に低下してきたこともあって根強い購入姿勢を続け、また個人層も安定した買い態度を示したためである。もっとも、消化状況をよりし細にみると、夏場から秋口にかけては国債の個人消化分について売残りが生じ、また事業債についても発行条件改定後の利回りが流通利回りを下回ることとなった11、12月には1年ぶりに募集残が生じた。更年後は既発事業債の利回り低下から消化地合いは好転したが、当面大量の公共債発行が持続すると予想される状況のもと民間債の円滑な消化を図るためには発行条件を市場実勢に即して改定していくことが必要であろう。また、こうした市場動向を勘案しつつ国債、地方債についても発行条件の弾力化などを図っていくことが、市中引受け・公募を順便化し、公社債市場を育成していく上で大切であろう。

(増資動向)

次に増資についてみると、50年中の有償増資調達額(全国上場会社1、2部合計、以下同じ)は9,960億円と、低調であった前年(5,394億円)を大幅に上回った。もっともこれは、大口融資規制が実施されたため、鉄鋼、電力、ガス等が資金調達と社債発行のわくの拡大を兼ねて増資を行ったことによる面が大きく、ちなみにこれら業種を除いてみると50年中の有償増資調達額は約4,700億円と前年を3%下回る規模となっている。大方の企業では、設備資金需要に目立ったものがみられず、また先行きの収益状況も見通し難いとあって前年来の慎重な増資態度を持続した。

(公社債流通市場の動向)

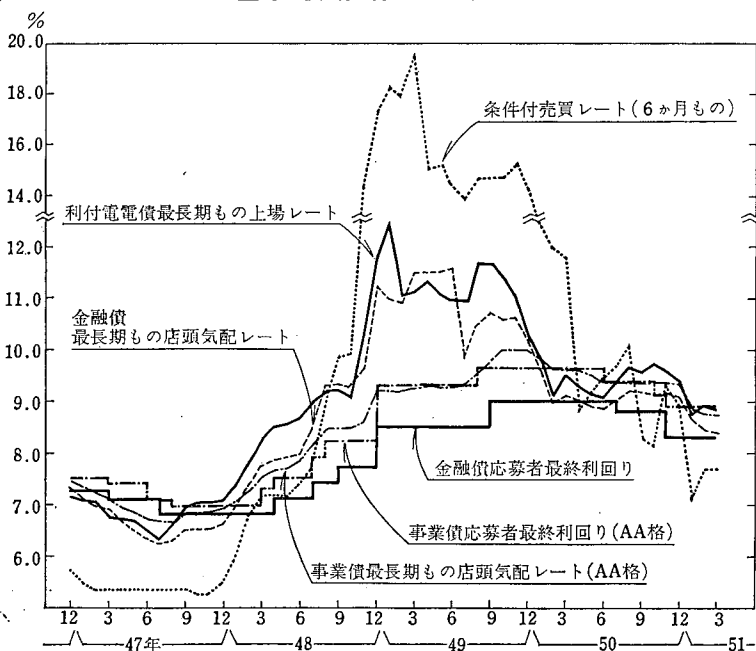
50年中の公社債流通市場の推移をみると、無条件ものの市場利回りは、金融緩和期待の高まり、公定歩合引下げの実現等を映じて前半は低下を続け、この間事業債最長期ものの価格の店頭気配は5月末に2年2か月ぶりにオーバーパーとなった。その後、長期国債の増発問題が具体化していく過程で都市銀行等の手持債券の大量売却が続いたことなどから、7月央から10月にかけて利回りは反転上昇した。もっとも、年末金融情勢の見通しがつきはじめた12月後半ごろから再び低下に向い、更年後1～2月は短期金融市場レートの低下もあって下げ足をやや速めたが、その後最近にかけて足踏み状態となっている(図Ⅱ-5-1)。

この間における主体別売買動向をみると、都市銀行、地方銀行等が長期国債や地方縁故債等の大量引受けに備えて手持債券の大量売却を進めたことなどから全国銀行の50年中のネット売却超額は

1兆数千億円に達した模様で、若干の買入れ超となった前年とは様変わりとなった。これに対し購入に回ったのは農林系統金融機関、相互銀行、信用金庫、投資信託、事業法人等であった。根強い買い意欲を示した農林系統金融機関のネット買入れ超額が前年を大きく上回ったのをはじめ、相互銀行、信用金庫でも50年中の買入れ超額は前年を相当上回ったものとみられる。また事業法人も、50年1～3月までは49年秋以降の売却姿勢が強くネットで売却超を続けたが、4～6月以降は買入れ超に転じた模様で、50年中を通してみてもかなりの買入れ超となったとみられる。これは、多くの企業で資金繰り窮屈感が後退したことに加え、条件付売買レートが春先に急落した後も低下傾向をたどったため、それまで条件付売買市場で運用していた資金の一部を利回りの高い中期債の買入れに切替える動きがみられたことも一因であろう。

(図Ⅱ-5-1)

主要債券利回り推移



一方、条件付売買市場の動向をみると、5月以降夏場にかけての時期と11月から12月前半にかけて条件付売買レートが小幅上昇する場面もあったものの、年間を通してみればレートはほぼ一貫して低下、12月末には3ヵ月もの(出し手レート、以下同じ)で8.5%と49年末の13.3%に比べると5%近い大幅の下げとなった。さらに年末から今年にかけてレートは一段と低下し最近では7%近辺で推移している。

このような条件付売買レートの軟化は、短期金融市場レートとの裁定による低下という面に加え、資金繰りの緩和した一部事業法人、官庁共済組合等が条件付売買市場で一時的な余資運用増を図る動きを強めたことも響いている。事業法人の売買状況をみると、比較的早くから資金繰り緩和感の出た自動車、弱電等の買いが強まる一方、資金繰りの依然窮屈な業種では根強い売りが続くなど、企業の資金繰りの跛行性は条件付売買市場での取引にも反映したとみることができよう。

以上のような無条件、条件付取引の活発化を映じて、近年増大を続けてきた公社債売買高は50年中に一段と増加した(表Ⅱ-5-1)。債券種類別には、都市銀行、地方銀行の大量売却を反映して縁故地方債を中心とする非公募債の著増が目立った。都市銀行の売却額に占める債券種類別割合は、地方債約50%、金融債約25%、公社・公団・社債等約25%であった。

こうした公社債の発行残高、売買高等の増加傾向に対処し公社債の円滑な流通に資するために11

(表Ⅱ-5-1)

公 社 債 種 類 別 売 買 状 況

(単位・億円、%)

	売 買 高			同 前 年 比			総売買高に占めるシェア		
	48年中	49年中	50年中	48年中	49年中	50年中	48年中	49年中	50年中
国 債(除短期国債)	9,082	16,802	11,644	+114.5	+ 85.0	- 30.7	4.2	5.1	2.3
地 方 債	3,444	6,564	7,324	+ 74.0	+ 90.6	+ 11.6	1.6	2.0	1.4
政 保 債	5,926	5,455	10,148	- 13.9	- 8.0	+ 86.0	2.7	1.7	2.0
特 殊 債	696	561	1,010	- 40.3	- 19.4	+ 80.0	0.3	0.2	0.2
金 融 債	95,519	154,620	220,180	+ 61.5	+ 64.9	+ 39.8	43.9	48.2	42.7
事 業 債	11,875	17,238	28,660	+ 26.4	+ 45.2	+ 66.3	5.5	5.3	5.6
転 換 社 債	4,617	3,347	6,608	- 39.0	- 27.5	+ 97.4	2.1	1.0	1.3
電 電 債	40,408	57,645	69,808	+ 15.5	+ 42.7	+ 21.0	18.6	17.7	13.5
非 公 募 債	45,677	60,440	159,475	+ 64.9	+ 32.3	+163.9	21.0	18.5	30.9
そ の 他 と も 合 計	217,530	326,677	515,559	+ 42.1	+ 50.2	+ 57.8	100.0	100.0	100.0

- (注) 1. 東京証券取引所調べ。
 2. 市場および市場外取引の合計。
 3. 電電債は利付債と割引債の合計。

月に公社債流通金融制度が拡充された。日証金の融資わくが増わくされたほか、大証金、中証金にも新たに融資取扱が認められ、また融資対象証券会社も追加された。

(株式市場の動向)

次に50年中の株式市場をみると、市況は年前半に海外株価の堅調持続、円高を背景とした外人投資の回復などから強調地合いを続けたあと、夏場から秋口にかけては、大型倒産の発生、原油価格の引上げ、9月中間決算の悪化等をいや気して急落したが、10月以降は政府の第4次不況対策や第4次公定歩合引下げ等一連の金融緩和政策の実施が好感されたほか、海外株価の持直しなどもあって反騰に転じた。なお、年末から本年1月にかけては活況を呈し、49年6月以来の高値を記録したが、1、2月に信用取引についての規制が実施されたこともあって若干反落し、その後はもみ合い商状を続けている。

この間50年中の主体別売買状況をみると、事業法人と個人の売却分を投資信託と外人投資家、証

券会社、生損保、銀行等が購入する形となった。事業法人の売越し額は49年の2.8倍に達したが、事業法人の売りは、資金繰り対策というよりは決算対策を目的とした売却益捻出を目的としたものが多かった模様である。外人投資家は、年前半の大幅買越し(年後半は売越し)を映じて4年ぶりに

買越しとなり、投資信託は年後半株式投信の大量設定(前年比50年1～6月+36.5%、7～12月+60.9%)やコールレートの低下を背景に買入れ意欲を強めた(株式投信株式組入比率は49年12月末の44.9%から50年12月末には53.8%へ上昇)。