

わが国の金融構造の変貌について

小野寺 万寿郎

目 次

- 一 はじめに
- 二 直接金融と間接金融
- 三 個人部門の貯蓄と資産保有構成の推移
- 四 法人企業部門の行動の推移
- 五 金融機関の行動の推移
- 六 むすび

一 はじめに

金融構造⁽¹⁾は諸制度に拘束される側面をもっているが、基本的には、経済構造に規定されるものである。

昭和30年代において、人為的低金利政策、通貨・金融面における国際的影響力の遮断等の人為的諸規制に拘束され、輸出・民間設備投資主導型の経済に規定された、わが国の金融構造は、①間接金融の優位、②オーバー・ローン、③オーバー・ボロウイング、④資金の偏在、⑤金利体系の不正常といった諸特徴によって表現されるものであった。

その後、日本経済は昭和40年代に入って、初期、所謂、昭和40年不況と不況により余儀なくされた、大量の国債発行。

中期、戦後最長期の好況による民間設備投資熱の再燃とドル・ショック。

後期、オイル・ショックに端を発した、インフレーション、不況、国際収支の逆調の三重苦といった諸々の試練を経て、「安定成長期」と呼ばれている昭和50年代の歩みを続けている。

昭和50年代における日本経済の低成長を反映して、金融面では、法人企業部門における資金需要の減少と公共部門の資金需要の相対的増大(そ

の反映としての国債発行の加速化と大量の発行残高の累積),金融の国際化の進展に伴う金利自由化の前進等の諸問題がクローズ・アップされている。

金融構造が、基本的には、経済構造に規定されるという認識の上に立つならば、昭和40～50年代の日本経済の推移の中で、変化せざるをえないはずである。本稿は、金融構造に影響を与える諸要因として、国際化の進展に伴う金利自由化の前進、国債発行の加速化と巨額の累積、なかなか、低度成長経済への移行が際って重要であるという認識のもとに、これらの諸要因が、近年、金融構造にどのような変貌をもたらしたか(あるいは、もたらしつつあるか)を間接金融優位の問題に焦点を据えて考察せんとするものである。

注

- (1) 金融構造は①金融方式あるいは資金調達構造、②制度的構造(法制的、行政的、社会慣行的なものの総体)、③市場機能形態に関する構造等を包括的に含んでいるが、本稿の内容は主として①にかかわるものである。

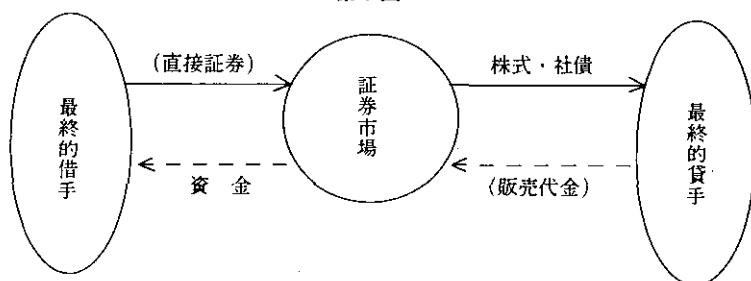
二 直接金融と間接金融

(1) 直接金融と間接金融の定義

a) 直接金融

直接金融とは最終的貸手(資金供給者)が最終的な借手(資金需要者)、

第1図



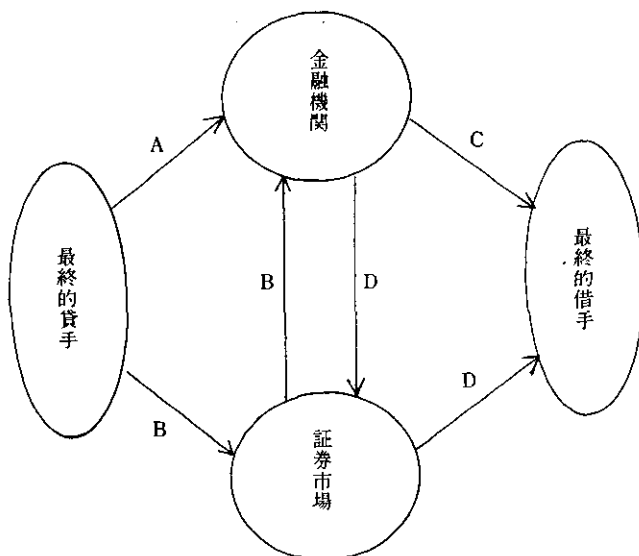
に直接、資金を融通する方式であり、例えば、第1図に示したように、最終的な借手である法人企業部門が直接証券である株式・社債等を発行して、それ等を証券市場で最終的な資金の供給者である家計部門に売却することによって資金を調達する方式である。

b) 間接金融

間接金融とは最終的借手と最終的貸手との間に銀行などの金融機関が介在し、最終的借手と最終的貸手の資金の需給を媒介する方式であり、典型的な例は、家計部門が銀行等の金融機関に預金をし、銀行等の金融機関が預金によって生じた資金を企業部門等へ貸出す場合である。

第2図を用いて詳細に述べると、A(最終的貸手が銀行等の金融機関に預金をする)、B(最終的貸手が証券市場で金融債を購入する)を通じて金融機関は貸付資金を確保し、C(直接最終的借手に貸出す)、D(証券市場で最終的借手の発行する証券=公債・株式・事業債等を購入する)を通じて最終的借手は資金に対する需要を満たすという内容のものである。

第2図



(2) 直接金融と間接金融のウエイトの推移

(1)で述べたように直接金融と間接金融を規定したうえで、広義の金融市場に対する資金供給のサイドから両者のウエイトの推移をみると、昭和30年代には高度成長の波に乗って一般大衆の証券投資意欲が喚起され、間接金融のウエイトが20%台に達した事実はあるが、昭和40年代全般についてみれば、両者のウエイトは直接金融、90%台、間接金融、1桁台というのが周知の状況である。昭和50年代以降について概観してみても間接金融のウエイトは、昭和50年～58年の平均値で87.7%であり、著しい変化が生じたとはいえない。

しかしながら、ここ数年間の推移をやや詳細にみると、第1表に示されているように、間接金融のウエイトは昭和55年以降、昭和50年代の平

第1表

単位：%

年	昭53	54	55	56	57	58
間 接 金 融	87.8	87.8	86.1	86.9	85.3	81.1
直 接 金 融	8.5	9.0	8.6	11.6	11.4	15.5
外 資 市 場	3.7	3.2	5.3	1.5	3.3	3.4
合 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

資料 日本銀行 経済統計月報

均値を割り、昭和58年には昭和40年代～50年代に通じての最低値をとるに至っている。一方、直接金融のウエイトも昭和56年、11.6%と昭和40年代～50年代を通じて初めて10%台にのり、昭和58年には15.5%と最高値をとるに至っている。

先ず、このような事実に着目したうえで、そもそも、わが国の間接金融優位の体制はいかなる要因によって規定されてきたかを、最終的資金供給者である個人部門の行動、主たる最終的資金需要者である法人企業部門行動、間接的資金の供給者である金融機関（含む日本銀行）の行動を考察することによって明らかにし、次いで、ここ数年の両者の比率の変化がどのような性格のものであるかを究明したい。

三 個人部門の貯蓄と資産保有構成の推移

(1) 高貯蓄率

周知のとおり、わが国の貯蓄率（ $\frac{\text{貯蓄}}{\text{可処分所得}}$ ）は欧米先進諸国にくらべて際立って高いことは以前から指摘されているが、昭和50年代に入っても第2表の示すように、年平均20%（全額にして、昭和57年33兆1200億円）に近い高率を維持している。

従って、個人部門の所得処分の第二次選択、つまり、所得のうちから消費支出を除く残額（貯蓄）をどのように処分するかを選択が根源的には金融構造を決定するうえで重大な要因になっている。

第2表

単位：%

年	50	51	52	53	54	55	56	57
貯蓄率	22.1	22.1	21.0	20.6	18.3	19.2	19.7	17.7

(注) 貯蓄率 = $\frac{\text{貯蓄}}{\text{可処分所得}}$

資料 日本銀行 経済統計月報

金融構造の将来の変化を予測するために、高貯蓄の背後に横っている貯蓄動機についてみると、家計の貯蓄動機の一般的な優先順位として、1位、病気や不時の災害の備え＝危急予防動機、2位、子供の教育費や結婚資金＝子供養育動機、3位、老後の生活資金＝老後の保全動機、第4位、土地・建物の買入れや新增改築資金＝固定資産動機（以下、省略）というふうに整理されている⁽²⁾。

以上のような貯蓄動機は、一方において、医療、土地、教育、福祉等に関する制度・政策に対応し、他方で、わが国特有の社会慣習に対応しているのうに思われる。このような立場からみれば、わが国における高貯蓄率は当然持続すると判断せざるをえない。何故ならば、土地、医療、教育、福祉等に関する制度・政策および社会慣習は一朝一夕に変革されとは考えられないからである。更に、これらの貯蓄動機と個人部門の金融資産保有の関連についてみると、これらの貯蓄動機は収益性指向よりも安全性指向に適合していると思われる。従って、個人部門の金融資

産の選択には短期的には大幅な変化は生じないはずである。

(2) 個人部門の金融資産保有構成の推移

個人部門の金融資産構成の変化を、先づ、昭和40-58年のストックにおける金融資産構成要因のウエイトの推移によってみることにする。

第3表から指摘できることは昭和40～58年の約20年間を通じて、現金がほぼ2%減少していること、信託および保険が近年遞増傾向を示していること、そして、関心の焦点である預金と有価証券はほとんど変化を示していないということである。とはいえ、ここ数年間の両者の動きをやや詳細にみると、預金は昭和55～56年度の63%台から、57年度の61.8%58年度の60.9%とわずかながら減少しているし、一方、有効証券保有は昭和55～56年度の11%台から、57年度の12.3%、58年度の12.8%とわずかではあるが増加していることが読みとれる。

第3表 個人部門の資産保有構成の推移(ストック)

単位 %

年度 項目	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49
現 金	5.6	5.7	5.8	5.8	5.9	5.8	5.7	5.9	5.9	5.8
預 金	57.5	58.1	58.8	59.3	59.8	59.7	59.8	61.5	62.4	62.7
信 託	5.1	5.5	5.8	5.9	6.0	5.9	6.1	5.9	6.0	6.1
保 険	12.8	13.1	13.3	13.5	13.6	14.0	14.0	13.4	13.4	13.3
有価証券	19.0	17.6	16.3	15.5	14.7	14.6	14.4	13.3	12.3	12.1
合 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
年度 項目	50	51	52	53	54	55	56	57	58	
現 金	5.4	5.0	4.8	4.6	4.5	4.1	3.9	3.8	4.0	
預 金	62.7	62.3	62.2	62.5	62.7	63.4	63.8	61.8	60.9	
信 託	6.3	6.5	6.5	6.5	6.5	6.4	6.8	7.1	7.2	
保 険	13.2	13.3	13.3	13.4	13.8	14.3	14.6	15.1	15.1	
有価証券	12.4	12.9	13.2	13.0	12.5	11.8	11.9	12.3	12.8	
合 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	

資料 日本銀行 経済統計年報および月報

わが国の金融構造の変貌について

そこで、ここ数年の両者の動きをより綿密に検討するために、第4表により昭和50～58年度のフローによる両者の動きに焦点を合わせてみると、先ず、預金は50～55年度の60%台から56年度、59.4%、57年度、51.8%、58年度、50.8%と確実に低下傾向を辿っている。他方、有価証券保有は50～55年度平均値の12.1%（第4表には数値として示していない）から、56年度、12.2%、57年度、17.0%、58年度、17.8%と逆に確実に増加傾向を示している。

これらの変化の原因、変化の持続性および振幅（規模）を見定めるためには関連要因の慎重かつ詳細な検討が必要であると思うが、ここ数年の個人部門の資金構成の変化は、金融の国際化と国債の大量発行・流通→金利の自由化・弾力化→金融機関（証券会社を念めて）の競合→新商

第4表 個人部門の資産保育構成の推移（フロー）

単位 %

項目 \ 年度	50	51	52	53	54	55	56	57	58
現 金	3.3	2.9	3.1	3.9	3.5	0.2	2.3	2.6	6.5
預 金	63.6	60.5	63.1	64.0	65.3	65.0	59.4	51.8	50.7
信 託	7.5	7.5	6.8	5.9	6.8	5.2	8.7	9.4	8.7
保 険	12.5	13.6	13.6	14.0	17.4	18.2	17.4	19.2	16.3
有価証券	13.1	15.5	13.4	12.2	7.0	11.4	12.2	17.0	17.8
合 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

資料 日本銀行 経済統計月報および年報

品の開拓・販売（例えば、昭和56年6月、新型貸付信託、昭和56年10月新型利付金融債、昭和56年10～11月、新国債ファンド等）の一連の金融界の動きが個人部門の利殖志向を喚起した結果ではなかろうか。

注

- (2) 小松憲治、「日本人の貯蓄行動の特殊性について」（金融学会報告、No. 52 1981年5月）参照。

四 法人企業部門の行動の推移

(1) 法人企業部門の資金調達の推移

近年、内部資金のウエイトを高めているし、更に、金融市場における最大の借手の地位も公共部門に譲っているが、依然、金融市場における主たる借手である法人企業の行動の推移を、先づ、法人企業の資金調達のサイドからみると、第5表の示すように、借入金のウエイトは昭和40～49年平均値、86.5%、昭和50～58年平均値、86.4%とほとんど変化をみせていない。また、有価証券発行による資金調達(事業債+株式の合計額)も昭和40年代の平均値、10.3%から昭和50～58年の平均値、12.8%と多少変化を示しているにすぎない。

第5表 法人企業の資金調達の推移

単位：%

年 項目	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	40～49 平均
借入金	89.9	90.2	84.8	86.1	86.2	84.2	83.6	88.9	88.7	82.2	86.5
事業債(A)	5.4	4.4	3.2	3.9	3.2	3.1	3.9	1.9	4.5	3.4	3.7
株 式(B)	5.8	7.5	5.6	5.3	8.2	8.9	5.2	6.8	7.1	5.4	4.6
(A) + (B)	11.2	11.9	8.8	9.2	11.4	12.0	9.1	8.7	11.6	8.8	10.3
対外借入	△ 1.1	△ 2.1	6.4	4.7	2.4	3.8	7.3	2.4	△ 0.3	9.1	
合 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
合計金額	44,534	46,165	61,750	68,265	91,231	111,859	162,953	181,927	170,924	158,624	
年 項目	50	51	52	53	54	55	56	57	58	50～58 平均	
借入金	89.2	88.3	90.8	78.7	78.0	88.0	83.8	89.1	92.0	86.4	
事業債(A)	7.8	3.9	4.9	5.8	6.8	6.8	3.1	5.0	1.4	6.6	
株 式(B)	7.0	5.5	8.2	9.0	10.4	0.4	7.8	10.1	6.6	8.2	
(A) + (B)	14.8	9.4	13.1	14.8	17.2	17.2	10.9	15.1	8.0	12.8	
対外借入	4.0	2.3	3.9	6.5	4.8	4.8	5.3	4.1	—		
合 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
合計金額	165,303	168,650	131,148	127,913	131,999	183,769	210,040	217,828	207,960		

資料 日本銀行 経済統計年報および月報

わが国の金融構造の変貌について

法人企業部門のこのような資金調達面における変化は、極めて微細ではあるが、間接金融方式優位の構造に変化を与える可能性（仮え、法人企業部門の資金調達方法における借入に対する有価証券の割合が増大したとしても、有価証券が最終的借手によって購買されるのでなければ状況に変化は起きない）は否定しえないと思われる。しかしながら、その度合を明確に把握することは困難である。

(2) 法人企業の資産構成の推移

次に、法人企業部門の行動の他に一面である資金供給者としての側面に焦点を合わせて、法人企業部門の資産運用の推移を第6表（個人部門の金融資産構造のここ数年の変化を対比することに重点を絞ったので、対象期間は昭和53年～58年、対象要因は法人企業部門の運用金融資産の二大要因である預金と有価証券に限定）でみると、預金は昭和53年以降、僅かながら減少傾向を示しているのに対して、有価証券は、これ又、僅かではあるが増加傾向を示している。第6表作成時に使用した数値を利用して補足的に述べると、昭和53～58年における預金の増加額は37兆67億円（6年間で1.58倍）であるのに対して、有価証券の増加額は10兆2,761億円（6年間に2.09倍）であり、更に、両者の昭和53～58年の平均「成長率」は預金が8.0%であるのに対して、有価証券は13.2%とかなりの高率を示している。従って、残高勘定により両者の構成比の推移を眺望すれば、微細な変化しか把握できないが、その背後では両者の成長率の差（5.2%）に反映されているような変化が生じているといえる。

第6表 法人企業部門の資産保有の推移(ストック)

単位, %, 億円

年 項目	53	54	55	56	57	58
預 金	86.6	85.6	85.6	84.4	83.9	83.6
有価証券	13.4	14.4	14.4	15.6	16.1	16.4
合計(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
合 計 額	820,464	868,024	918,182	1,016,740	1,117,610	1,204,178

資料 日本銀行 経済統計年報

次いで、第7表によってフローとしての両者の動きをみると、企業の行動は全般的に景気動向によって左右されるので断定しがたい側面を含んでいるが、両者の構成比の変化が着実に進行している。昭和53～58年の両者の構成比は平均値でみた場合、預金は78.3%（ストックでみた場合、85.0%）であるのに対して、有価証券は21.7%（ストックでみた場合は15.0%）である。

第7表 法人企業部門の資産保有の推移(フロー)

単位, %, 億円

項目 \ 年	53	54	55	56	57	58
預 金	82.2	69.7	86.0	72.5	79.0	80.1
有 価 証 券	17.7	30.3	14.0	27.5	21.0	19.9
合 計 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
合 計 額	89,122	47,560	50,158	98,588	100,878	86,560

両者のフローとしての構成比の変化は一定期間後にストックとしての構成比の変化に反映されるはずである。従って、このような企業行動の一つの側面である金融資産選択の変化は、そのテンポと規模についてはこの段階では明確に表現できないが、わが国の間接金融優位の構成に影響を及ぼすこと（あるいは、及ぼしている）は確実である。

五 金融機関の行動の推移

(1) 金融機関の貸出態度（都市銀行中心の考察）

わが国の金融機関（特に都市銀行）は投資主導型高度経済成長期を通じての法人企業部門の旺盛な資金需要に対応し、こうした事態から生じた貸出超過（オーバ・ローン）による支払準備不足を日銀の支援によって対処してきた。このような金融機関の行動が法人企業部門に「借入」依存型の資金調達方式を定着させ、ひいては、わが国の間接金融優位の体制を維持させてきている。果して、このような金融機関の行動様式はかわったであろうか。まず、この問題を金融制度調査会答申の主旨に即

して考察する。

金融制度調査会は昭和38年5月、「オーバー・ローン是正に関する答申」において、オーバー・ローンを「銀行の通常の与信超過とこれが主として日本銀行からの借入に依存している現象」と定義している。

先づ、答申の前段、「銀行の恒常的与信超過」についてみると、第8表の示す通り、昭和40年代平均預貸率⁽³⁾は105.3%で、昭和50～58年平均が104.9%なので、この面からみれば、都市銀行の与信超過の状態は持続している。

第8表 都市銀行の預貸率の推移

単位：%

年 ●	40～49 平均	50	51	52	53	54	55	56	57	58
預 貸 率	105.3	106.7	105.3	107.7	105.8	106.7	103.1	100.5	103.7	104.5

資料 日本銀行 経済統計年報および月報

(注) 預貸率 = $\frac{\text{有価証券} + \text{貸出}}{\text{預 金}}$

次に、答申の後段、「これが主として日本銀行からの借入に依存している」ことについてみると、第9表の示す通り、都市銀行の日銀依存度（ $\frac{\text{日銀借入}}{\text{預金}}$ ）は昭和37年10月の新金融調節方式採用以来着実に低下し、昭和40年以降もこの傾向を持続している。特に、昭和46年には国際収支の大幅黒字に伴う大量の外貨の流入があったので、1.7%になり、その後もほとんど問題視されないような数値を保っている。従って、日本銀行借入依存度に限定してみればオーバー・ローン現象の一面は解消したといえる。しかしながら、金融制度調査会答申を厳密に解釈して、「主として」の個所に焦点を合わせてみた場合、かならずしも、オーバー・ローンの一面が解消したとは言いきれない。

第9表は昭和40～58年の都市銀行の借入依存率の推移を示したものである。A欄（ $\frac{\text{日銀借入}}{\text{預金}}$ ）をみると約20年間に着実な低下傾向を示している。B欄（ $\frac{\text{コール・マネー}}{\text{預金}}$ ）は都市銀行の市中金融機関に対する依存率を預金に対するコール・マネーの比率で示したものであるが、昭和40～58

第9表 都市銀行の借入依存率

単位：%

年示 \ 項目	日 銀 借 入 預 金 A	コ ー ル ・ マ ネ ー 預 金 B	A + B
昭 40	9.1	7.4	16.5
41	9.5	5.7	15.2
42	7.5	7.1	14.6
43	7.5	5.7	13.2
44	8.1	7.0	15.1
45	8.7	8.4	17.2
46	1.7	4.9	6.6
47	4.8	2.5	7.3
48	4.7	2.5	7.2
49	3.1	5.0	8.1
50	2.8	4.5	7.3
51	2.7	4.2	6.9
52	2.7	3.6	6.3
53	2.8	2.6	5.4
54	2.1	4.5	6.6
55	2.1	5.3	7.4
56	1.1	6.1	7.2
57	1.6	6.6	8.2
58	2.8	6.3	9.1

資料 日本銀行 経済統計月報および年報

年を通じてみると日銀依存率のような低下傾向らみられない。いな、むしろ、A+B 欄に示されているような、この数年間の動きにおいて、日銀依存度の低下を補完するかたちで増加傾向を辿っている。

(2) 通貨供給構造

最後に、わが国における通貨(①銀行券、②M₂)の供給構造と間接金融優位の体制との関連について考察したい。

わが国の金融構造の変貌について

第10表 日本銀行券増減要因構成比の推移

単位、億円、%

年 目	銀 行 券		財政対民間収支		外 為 収 支		日銀対民間信用		そ の 他	
	増加額	%	増加額	%	増加額	%	増加額	%	増加額	%
昭和40	2,649	100.0	2,342	88.4	230	8.7	535	20.2	△ 458	△ 17.3
41	3,496	100.0	△ 710	△ 20.3	△ 367	△ 10.5	5,590	159.9	△ 1,017	△ 29.1
42	4,981	100.0	△ 613	△ 12.3	△ 421	△ 8.5	8,008	160.8	△ 1,993	△ 40.0
43	6,304	100.0	△ 794	△ 12.6	3,008	47.7	5,127	81.3	△ 1,037	△ 16.4
44	7,694	100.0	△ 4,064	△ 52.8	3,494	45.4	8,854	115.1	△ 590	△ 7.7
45	7,447	100.0	△ 9,331	△ 125.3	4,466	60.0	13,352	179.3	△ 1,040	△ 14.0
46	8,517	100.0	△ 20,066	△ 235.4	43,998	516.6	△ 19,196	△ 225.4	3,781	44.3
47	19,030	100.0	△ 18,498	△ 97.2	17,397	91.4	22,223	116.8	△ 2,092	△ 11.0
48	17,884	100.0	△ 4,384	△ 24.5	△ 18,840	△ 105.4	57,204	319.9	△ 16,096	△ 90.0
49	15,687	100.0	13,369	85.2	△ 3,784	△ 24.1	16,440	104.8	△ 10,338	△ 65.9
50	9,493	100.0	31,288	319.0	△ 6,278	△ 66.1	△ 12,078	△ 127.2	△ 2,439	△ 25.7
51	14,029	100.0	△ 18,573	△ 11.2	7,734	55.1	12,125	86.4	△ 4,257	△ 30.3
52	14,180	100.0	△ 19,005	△ 27.0	16,568	116.8	18,697	131.9	△ 3,080	△ 21.7
53	22,713	100.0	△ 18,067	△ 83.9	32,369	142.5	15,214	67.0	△ 5,803	△ 25.6
54	13,593	100.0	38,184	280.9	△ 29,645	△ 218.1	7,823	57.6	△ 2,769	△ 20.4
55	2,786	100.0	13,833	676.0	609	21.8	2,911	104.6	△ 19,567	△ 70.4
56	8,905	100.0	49,493	488.4	△ 183	△ 2.1	△ 35,551	△ 399.2	△ 1,146	12.9
57	11,883	100.0	19,625	165.1	△ 22,379	△ 188.3	16,280	137.0	△ 1,643	△ 13.8
58	10,400	100.0	△ 14,103	△ 135.6	△ 634	△ 6.1	24,241	233.1	896	8.6

資料 日本銀行 経済統計月報および年報

① 銀行券の供給構造

周知の通り、日本銀行券は第10表の構成順に従って述べれば、第1に財政資金の対民間収支（日本銀行の政府に対する貸付および国債・政府証券保有の増減）第2に外国為替収支（日本銀行の外為証券保有の増減）、第3に対民間信用（日本銀行の民間金融機関に対する貸出の増減）の状況によって増減する。

第10表は昭和40年から昭和58年までの期間に、各年において、三つの要因（その他は省略）が日本銀行券の増加にどの程度寄与したかを構成比をもって示したものである。第10表を検討してみると、昭和40年代に

においては、昭和40年不況対策として多額の財政資金の散布超過となった、昭和40年、国際収支の大幅黒字によって大量の外貨が流入した、昭和46年等の数少ない例外を除けば、一貫して、日銀の対民間信用増が、わが国における銀行券供給増の主要因となっている。しかしながら、昭和50年代においては、日銀の対民間信用の構成比が昭和50年、56年に大幅にマイナスを記録し、逆に、財政対民間収支が多く、年次において、高数値を記録している。

このような銀行券の供給構造の推移を間接金融優位との関連でみると、日本銀行信用増→市中金融機関の準備金増→法人企業への貸出増に法人企業の借入依存型体質の存続、という基本的パターンに決定的変容みられないとしても、昭和50年以降、公共部門が、法人企業とともに、主たる資金需要者として登場したことを意味するものである。

② M^2 (昭和55年以降は M^2+CD) の供給構造

第11表は総括表 (Monetary Survey) に記載されている数値 (ストック) を利用して、昭和40年から昭和58年までの、通貨+準通貨以下の各項の各年における増減額を金額と構比によって示したものである。

左側の欄には、通貨+準通貨 (昭和55年以降は CD も含まれている) の各年の増減額と構比=100%が記載されており、以下、対外資産、政府向け信用、民間向け信用、その他の増減額と、それぞれの増減額が通貨+準通貨の増減構比=100%に占める割合が示めさせている。

対外資産、政府向け信用、民間向け信用の諸要因が、過去約20年間に、マネー・サプライの増加にどの程度影響を与えてきたかという観点から、第11表を分析してみると、先づ、昭和40年以降、政府向け信用の構成比が40年、13.5%、41年、22.6%、42年、20.9%、43年、18.6%と、昭和30年代 (第11表には記載しなかったが極めて低率である) および昭和40年代後期 (オイル・ショック以前までの時期) の構成比にくらべて著しく高率を示している。これは昭和40年度からはじまった大量国債発行に基づく、総需要維持政策の反映であると思われる。昭和40年代後半に入ると、先づ、対外資産の構成比が、昭和46年に22.3%と異状な高率を示すが、これは国際収支の大幅黒字による大量の外貨流入の結果生じたものである。民間向け信用の構成比は特に顕著な動くを示していないが、これがわが国におけるマネー・サプライの最大の特徴であると思うが、

わが国の金融構造の変貌について

第11表 通貨・準通貨合計の増減とその構造

単, 億円, %

年	通貨・準通貨 合 計	対 外 資 産		政府向け信用		民間向け信用		そ の 他	
	増 減 額	増加額	増 減 構成比	増加額	増 減 構成比	増加額	増 減 構成比	増加額	増 減 構成比
40	38,719(100.0)	1,488	3.8	5,216	13.5	36,016	93.0	△ 4,001	△10.3
41	41,283(100.0)	1,225	3.0	9,350	22.6	44,430	107.6	△13,722	△33.2
42	45,750(100.0)	△ 2,145	△ 4.7	9,560	20.9	50,804	111.0	△12,469	△27.2
43	50,561(100.0)	4,027	8.0	9,442	18.6	49,082	97.1	△11,990	△23.7
44	72,460(100.0)	8,022	11.1	6,584	9.1	71,775	99.0	△13,921	△19.2
45	78,357(100.0)	3,994	5.1	3,848	4.9	85,909	109.6	△15,376	△10.6
46	131,609(100.0)	29,414	22.3	△ 535	△ 0.4	127,375	96.8	△24,645	△18.7
47	166,423(100.0)	15,579	9.4	12,511	7.5	178,072	107.0	△39,739	△23.9
48	141,480(100.0)	△27,649	△19.5	1,446	1.0	160,830	113.7	6,853	4.8
49	113,058(100.0)	△19,806	△17.5	38,130	33.7	128,712	113.8	△33,978	△30.0
50	158,361(100.0)	△ 8,241	△ 5.2	73,537	46.4	139,187	87.9	△46,122	△29.1
51	169,183(100.0)	9,007	5.3	54,565	32.3	149,962	88.6	△44,351	△26.2
52	157,844(100.0)	23,848	15.1	51,269	32.5	127,398	80.7	△44,671	△28.3
53	206,870(100.0)	4,959	2.4	96,310	46.5	159,645	77.2	△54,044	△26.1
54	150,002(100.0)	△ 0,809	△27.2	41,168	27.4	137,511	91.7	12,132	8.1
55	132,670(100.0)	△19,474	△14.7	38,928	29.3	155,235	117.0	△42,019	△31.7
56	231,215(100.0)	△ 3,169	△ 1.3	61,080	26.4	188,212	81.4	△15,565	△ 6.7
57	183,244(100.0)	△13,350	△ 7.3	27,561	15.0	198,812	108.0	△28,779	△15.7
58	182,267(100.0)	11,373	6.2	13,301	7.3	209,781	115.1	△52,188	△28.6

資料 日本銀行 経済統計月報および年報

一貫して高率（昭和40年代平均，104.9%）を持続している。

オイル・ショック以降の三者の動きをみると、先づ、対外資産の構成比は昭和52年，15.1%，昭和54年△27.2%と異状な数値を示しているが、大勢としては、わが国のマネー・サプライに影響を与えるような変化を示してない。次いで、政府向け信用の構成比は、大量国債をかかえる経済への移行を反映して、昭和49年，33.7%の高率を示して以来、昭和50年代に入ってもかつえみられなかったような高率を持続している。最後に、民間向け信用の構成比は昭和50年代に入っても、その性格上、

一貫して、高率を保っている。しかしながら、昭和40年代と比較してみると、昭和40年代の平均値が104.9%であったのに対して、昭和50～58年の平均値は94.2%に低下している。

以上、 M_2 の供給構造の推移をみた場合、わが国の間接金融優位の体制を決定的に変化させるような構造の変化を示していないが、日本経済がオイル・ショック以降、低度成長経済へ移行した結果、民間信用のウェイトの相対的低下と、それと対称的な、公共部門信用の相対的上昇が生じ、そのことがマネー・サプライ構造にも反映しているということはいいうる。

注

- (3) 預貸率の算定方式はいくつかあるが、オーバー・ローンとの関係で、最も適当と思はれる広義の算定方式を採用した。

六 むすび

第1表でみたように、直接金融のウェイトは昭和56年、11.6%と昭和40～50年代を通じてはじめて10%台に上昇し、昭和58年、15.5%と最高値をとるに至り、他方、間接金融のウェイトは、この数年間に、低下傾向をみせはじめ、昭和58年、81.1%と最低値をとるに至っている。このような直間比率の変化の導因について、三.以下で考察したわけであるが、分析結果をまとめると、以下のようになる。

1) 資産保有構成の変化

①個人部門については、特に、第4表に示されていたように、昭和55年以降、預金のウェイトの低下と有価証券のウェイトの上昇がみられた。

②法人企業部門についても、第7表でみたように、個人部門とほぼ同様の変化がみられた。

2) 資金調達サイドの変化

①法人企業部門の資金調達については、第5表でみたように、借入金と株式・事業債のウェイトには、ほとんど、変化は認められなかった。(もっとも、両者のウェイトの変化は、直間比率の変化に、直

接的に、結びつくものではない。)

②資金不足部門の構成比の変化⁽⁴⁾

3) 金融機関サイドの変化

①都市銀行の貸出し態度については、顕著な変化は認められなかった。

②通貨供給構造については、直間比率の変化を反映しているような変化は認められなかったが、通貨供給要因について、昭和50年代に入って、政府向け信用のウエイトの上昇と、民間向け信用のウエイトの低下がみられた。

最後に、諸主体の行動に変化をもたらした原因について述べると、個人部門と法人企業部門(5)の資産保有の変化をもたらしたものは、国際化、国債の大量発行・流通による金利の自由化によるところが大であり、また、通貨供給構造と資金不足部門の比重の変化をもたらしたものは、日本経済の低度成長経済（財政補完型経済）への移行であると思われる。

注

- (4) 本論で指摘したように、日本経済が低度成長経済に移行したことによって、資金不足部門サイドに大きな変化が生じている。第12表によると、資金不足の割合は、昭和40～49年(平均)、公共部門27.5%、法人企業部門63.4%、海外部門9.1%から、昭和50～58年(平均)公共部門70.1%、法人企業部門26.7%、海外部門3.2%、法人企業部門と公共部門の立場が逆転している。
- (5) 法人企業部門については、低度成長経済における投資機会の減退が、大きな要因になっていると思われる。

第12表 部門別資金過不足の推移

単位, %, 億円

	公 共	法 人 企 業	海 外	個 人	
				%	億 円
昭 40	△ 40.2	△ 45.1	△ 14.7	100.0	25,894
41	△ 36.6	△ 53.1	△ 10.3	100.0	34,827
42	△ 32.0	△ 70.7	2.7	100.0	42,704
43	△ 25.8	△ 62.0	△ 12.2	100.0	44,745
44	△ 15.9	△ 70.4	△ 13.7	100.0	53,547
45	△ 8.6	△ 76.7	△ 14.7	100.0	57,665
46	△ 20.2	△ 52.6	△ 27.2	100.0	78,766
47	△ 20.7	△ 62.1	△ 17.2	100.0	109,356
48	△ 26.6	△ 85.4	12.0	100.0	33,930
49	△ 48.5	△ 56.1	4.6	100.0	137,750
50	△ 69.3	△ 30.5	△ 0.2	100.0	173,138
51	△ 66.5	△ 26.0	△ 7.5	100.0	180,060
52	△ 64.5	△ 19.6	△ 15.9	100.0	212,040
53	△ 80.1	△ 9.1	△ 10.8	100.0	223,487
54	△ 80.9	△ 34.4	15.3	100.0	211,114
55	△ 72.9	△ 33.7	6.6	100.0	243,004
56	△ 66.4	△ 28.8	△ 4.8	100.0	283,186
57	△ 60.3	△ 32.3	△ 7.4	100.0	307,660
58	△ 52.6	△ 32.8	△ 14.6	100.0	290,604

資料 日本銀行 資金循環表