

# 直接金融と間接金融

——実体部門と金融部門の関連性——

貞 木 展 生

「…貨幣経済の内部に種々異なる影響をもたらす資金フローの分析こそ、貨幣経済の内容を把握するために必要な手がかりとなる…」  
新庄博『財政金融経済論』 p. 52

わが国の金融構造の特徴の一つとして「間接金融方式」がしばしば指摘される。それに関して実証的研究も多く発表されているが、本稿もその一端に参加しようとするものである。本稿の目途とするところは、資金循環を貯蓄・投資との関連でとりあげ、実体経済と金融経済の関連性を示すものとして間接金融比率（＝間接金融資金／資金調達総額）を位置づけ、3種類の実証的研究を、戦後のわが国について適用しようとするものである。

## 1. 貯蓄・投資の価格・所得決定理論

ヴィクセルを始祖とする貨幣的経済理論の発展は、それまでの素朴な機械的貨幣数量説の打破を目途とするものであった。金融部門は実体部門のヴェールであって、実体部門へ何らの作用をも与えず、金融部門の変動、特に貨幣量の変化は価格水準を比例的に変化させるだけであるという古典派以来の伝統的な貨幣数量説に対し、金融部門の変動は実体部門へ何らかの作用をもたらすというのが貨幣的経済理論の目途とするものであった。その場合の作用径路として、利子率径路と資産径路の2つが主張された。

利子率径路に重点を据えたのは、ヴィクセルの累積過程であり、そこでは金融部門での変動が利子率の変化をもたらし、それがひいては投資へ作用して実体部門へ変動をもたらすというものである。この利子率径路による理論構成は、それ以後、ミーゼス、ハイエック、ケインズを通じて、貨幣的経済理論の主流を構成するものであった。但し、ケインズ『貨幣論』までは、それが「貯蓄・投資の価格理論」として展開され、ケインズ『一般理論』以降は、特にIS-LM分析では「貯蓄・投資の所得理論」として展開された。

これらに対し、資産径路に重点を据えたのは、ワルラスの「所望の現金」に原初形態を発し、以後ハイエックの「強制貯蓄」、ロバートソンの「ラッキング」として理論構成を整え、パティシキンの「実質残高効果」として理論構成の完成を見た。それは、以後拡張され「富効果」へと発展して来ている。そこでの基本的論理は、金融資産の水準そのものが直接的に有効需要水準へ影響し、ひいては経済活動水準へ作用するというものである。

金融部門から実体部門への作用径路として利子率径路と資産径路のいずれの径路を考慮するにしても、それらの理論構成の根底には、貯蓄と投資それぞれの総量としての対応関係を通じて価格・所得などの経済変量を説明しようとするものである。換言すれば、貯蓄がどのような形態であろうとも、その総量が同一であれば経済変量への作用は同一になるということになる。しかし、同額の貯蓄であっても、その構成が異なる場合、実体部門への作用は同じであろうか。逆に、貯蓄の構成が異なることにより、その結果として発生する異なった資金の流れは、実体部門へ異なった効果をもたらすと考えるべきではあるまいか。この点に関し、金融仲介機関を通じての資金の流れ方に注目したのがガーレー・ショーの分析視点であろう。

「支出単位の中の所得の分配が彼らの中の支出の配分に正確に一致している時、すべての支出単位は所得および生産物勘定においてバランスした収支をもっている。この場合、經常生産物に対するすべての支出は、内部で金融される。……収支がバランスしない結果、通常本源的証券の正味の発行が行なわれ、金融資金の正味の蓄積がもたらされる」<sup>1)</sup>その本源的証券が蓄積

されるために流れる水路，すなわち貯蓄が投資へと変転して行く径路として，3つのルートが考えられる。第一は，ある支出単位（赤字単位）から他の支出単位（赤字単位）へ直接的に販売されるものであり，直接金融といわれる。第二は，貨幣的金融仲介機関を通じるものであり，第三は，非貨幣的金融仲介機関を通じるものであって，間接金融といわれる。これら3つのルートへの資金の流れ方が変化すれば，それは利子率および金融資産の構成と水準に変化をもたらすであろう。利子率および金融資産の変化は，前述のように，支出構造に変化をもたらし，ひいては実体部門へ影響するであろう。

## 2. 実体部門の資金運用・調達と金融部門の関連

実体部門での資金運用と資金調達の関連，すなわち貯蓄が投資化されてゆくルートはどのようになっているのであろうか。また，そのルートで金融部門はどのように関連しているのであろうか。

第1表は，日本銀行「金融取引表」により作製したわが国の昭和58年の「実体部門の資金運用・調達と金融部門の関連マトリックス」である。この表により，昭和58年のわが国での「貯蓄の投資化過程」について，その実態を考察しよう。

実体部門は全体として（海外部門を含んで），714,971億円の資金運用（貯蓄）をし，766,613億円の資金調達（投資）をしている。その差額51,642億円は実体部門の資金不足であると共に金融部門の資金過剰である。ここで，実体部門を個別に検討すれば，個人部門だけが291,035億円の資金過剰であり，その他の部門では中央政府が109,888億円，地方政府が80,063億円，法人企業が103,122億円，海外部門が49,604億円それぞれ資金不足である。

通常の「資金過不足分析」では，個人部門（と金融部門）が黒字主体で

---

1) ガーレイ＝ショー，桜井訳『貨幣と金融』，昭38. pp 187 - 8

第1表 実体部門の資金運用・調達と金融部門の関連マトリックス

58年 平均金額(億円)	資金運用(貯蓄)						
	中央政府	地方政府	法人企業	個人	国内部門	海外	実体部門
日銀預け金							
現金通貨			697	6,266	6,963		6,963
要求払預金		-2,277	-5,020	-1,962	-9,259		-9,259
定期性預金		1,680	64,517	205,663	271,860		271,860
譲渡性預金		1,790	9,841	24	11,655		11,655
外貨預金					31,422		31,422
政府当座預金	-869				-869		-869
信託		664	5,528	37,922	44,114		44,114
保険				82,588	82,588		82,588
有価証券	17,342	1,273	19,035	81,601	90,551	33,695	124,246
政府短期債	10,620	1,290			12,312		12,312
中・長期債	9,759	-287		15,020	34,213		34,213
地方債			13,671	379	-2,385	5,718	3,333
公団庫債		-76		4,648	8,575		8,575
金融債				18,821	19,809		19,809
事業債				257	1,204		1,204
株式	-37	346	3,862	2,984	-24,171	14,564	-9,607
投資信託受益証券			1,502	39,492	40,994		40,994
外貨債						13,413	13,413
日銀貸出金							
コ 手							
貸出金							
民間金融機関							
公的金融機関							
企業間信用			70,886		70,886		70,886
資金運用部預託金	48,972				48,972		48,972
外貨準備高					2,904		2,904
貿易信用			5,975		5,975	-3,615	2,360
直接投資			8,584		8,584	988	9,572
対外債権債務			14,600		19,449	28,768	48,217
その他	4,651		-29,785	4,949	-30,660		-30,660
資金過不足							
合計	70,096	3,130	164,858	417,051	655,135	59,836	714,971

金融部門		資金調達(投資)						
資金調達	資金運用	実体部門	海外	国内部門	中央政府	地方政府	法人企業	個人
1,543	1,543							
6,963								
-9,259								
271,860								
11,655								
31,422								
-869								
44,114								
82,588								
96,550	182,859	210,555		210,555	154,120	26,908	29,527	
	-22,343	-10,031		-10,031	-10,031			
	130,024	164,237		164,237	164,237			
	3,703	7,036		7,036		7,036		
12,256	24,034	20,353		20,353		20,353		
39,422	19,613							
	1,782	2,986		2,986			2,986	
1,145	24,433	13,681		13,681			13,681	
42,607	1,613							
1,120		12,293		12,293	-86	-481	12,860	
15,467	15,467							
25,765	25,765							
13,854	13,854							
	377,240	377,240		377,240	25,864	57,726	191,360	102,290
	259,430	259,430		259,430		9,790	175,504	74,136
	117,810	117,810		117,810	25,864	47,936	15,856	28,154
		70,886		70,886			47,160	23,726
48,972								
		2,904	2,904					
-4,493	-1,402	5,451	9,066	-3,615			-3,615	
		9,572	8,584	988			98	
23,985	67,152	91,384	88,886	2,498		-62	2,560	
-29,281		-1,379		-1,379		-1,379		
51,642		-51,642	-49,604	-2,038	-109,888	-80,063	-103,122	291,035
682,478	682,478	714,971	59,836	655,135	70,096	3,130	164,858	417,051

あって、そこでの過剰資金が、赤字主体の中央政府、地方政府、法人企業および海外部門での不足資金に対応している、ということになる。この場合、経済全体としては1,397,449億円の資金が流れているが、その内訳として実体部門では714,971億円(51.16%)、金融部門では682,478億円(48.84%)を資金運用し、実体部門では766,613億円(54.86%)、金融部門では630,836億円(45.14%)を資金調達している。しかし、この分析では、資金総量が各部門でどれだけ運用されまたそれがどれだけ調達されたかを示すだけである<sup>2)</sup>。重要なのは、どのような資金がどのように運用・調達されたかを示すことである。

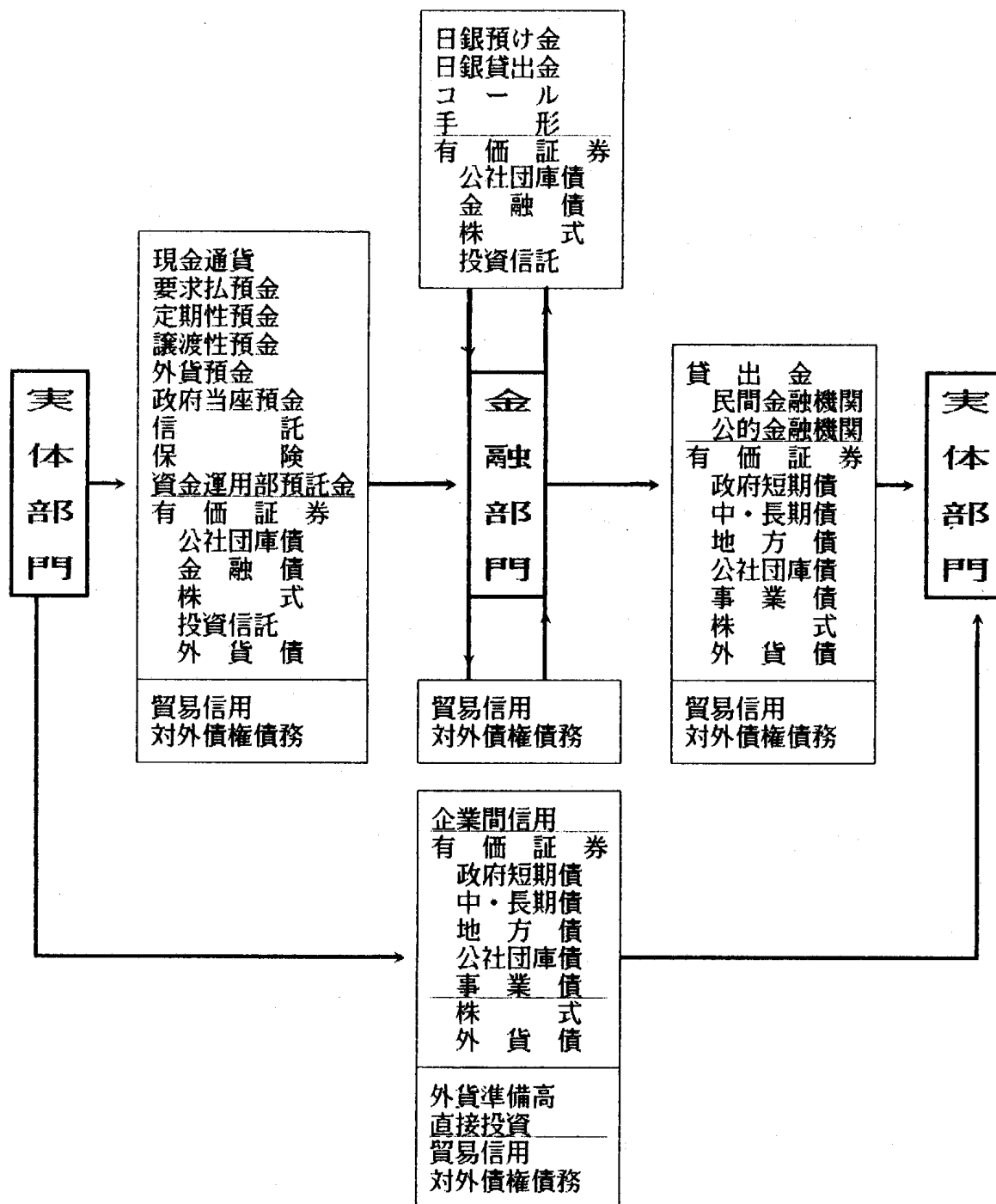
そこで、資金が実体部門での資金運用(貯蓄)から実体部門での資金調達(投資)へと移動する過程を資産の種類別に考察しよう。それは第1図に要約されている。

まず最初、実体部門の資金運用は2つの方向に分離される、すなわち金融部門へ流れる資金と実体部門へ直接的に流れる資金である。次に、金融部門へ流れた資金は一部が金融部門内で循環し、他は実体部門へ流れる。その結果、実体部門での資金調達は、実体部門から直接的に流入してくる資金と金融部門から流入してくる資金によって充当される。この場合、前者を「直接金融」といい、後者を「間接金融」という。第1図から判明するように、間接金融は金融機関からの借入金、有価証券および貿易信用と対外債務の海外資金によりファイナンスされており、直接金融は企業間信用、有価証券および海外資金によりファイナンスされている。この中で有価証券と海外資金については、実体部門が資金運用もしている。そのため、間接金融資金としてファイナンスするのは、有価証券と海外資金について調達額から運用額を控除した純額である。したがって、間接金融としてファイナンスされるのは、借入金および有価証券と海外資金の純額の和である。

---

2) これは絶対的資金不足分析であって、異時点間の比較ができない。そのため、異時点間の比較ができるための相対的資金過不足分析については次回に発表する。

第1図 実体部門と金融部門の資金フローチャート  
—直接金融と間接金融—



58年について、直接金融資金と間接金融資金を計測しよう。実体部門の資金調達総額は766,613億円である。この中で借入金は377,240億円であり、有価証券は210,555億円、海外資金その他は105,028億円であるが、実体部門は

他方で有価証券に124,246億円、海外資金その他に32,393億円それぞれ運用している。そのため、間接金融資金は借入金377,240億円および有価証券と海外資金その他の純額、86,309億円と72,635億円の総和536,184億円になる。これに対し、直接金融資金は企業間信用の70,886億円と実体部門が直接運用する有価証券と海外資金その他の124,246億円と32,393億円の総和227,525億円である。そのため、58年に実体部門は総額714,971億円の資金を調達したが、それは金融機関を通じての間接資金536,184億円と実体部門内部での直接資金227,525億円で構成されており、その構成比は69.94%と30.06%である。すなわち、間接金融比率は69.94%である。

### 3. 間接金融比率(1)——実体部門

ここで間接金融比率を定式化し、その変化について検討しよう。そのため、実体部門が調達する資金を次のように分類しよう。

$B_a$  = 直接金融による有価証券

$B_i$  = 間接金融による有価証券

$L$  = 金融機関からの借入金

$C$  = 企業間信用

$F_a$  = 直接金融による外貨資金その他

$F_i$  = 間接金融による外貨資金その他

調達資金総額を  $A$  とすれば、

$$A = B_a + B_i + L + C + F_a + F_i。$$

有価証券総額を  $B$ 、外貨資金その他を  $F$  とすれば、 $B \equiv B_a + B_i$ 、 $F \equiv F_a + F_i$  であり、それぞれでの構成比を  $B_i/B = \beta$ 、 $F_i/F = \theta$  とする。また、調達資金の中の有価証券の構成比  $B/A$  を  $b$ 、借入金の構成比  $L/A$  を  $l$ 、企業間信用の構成比  $C/A$  を  $c$ 、海外資金その他の構成比  $F/A$  を  $f$



とする。

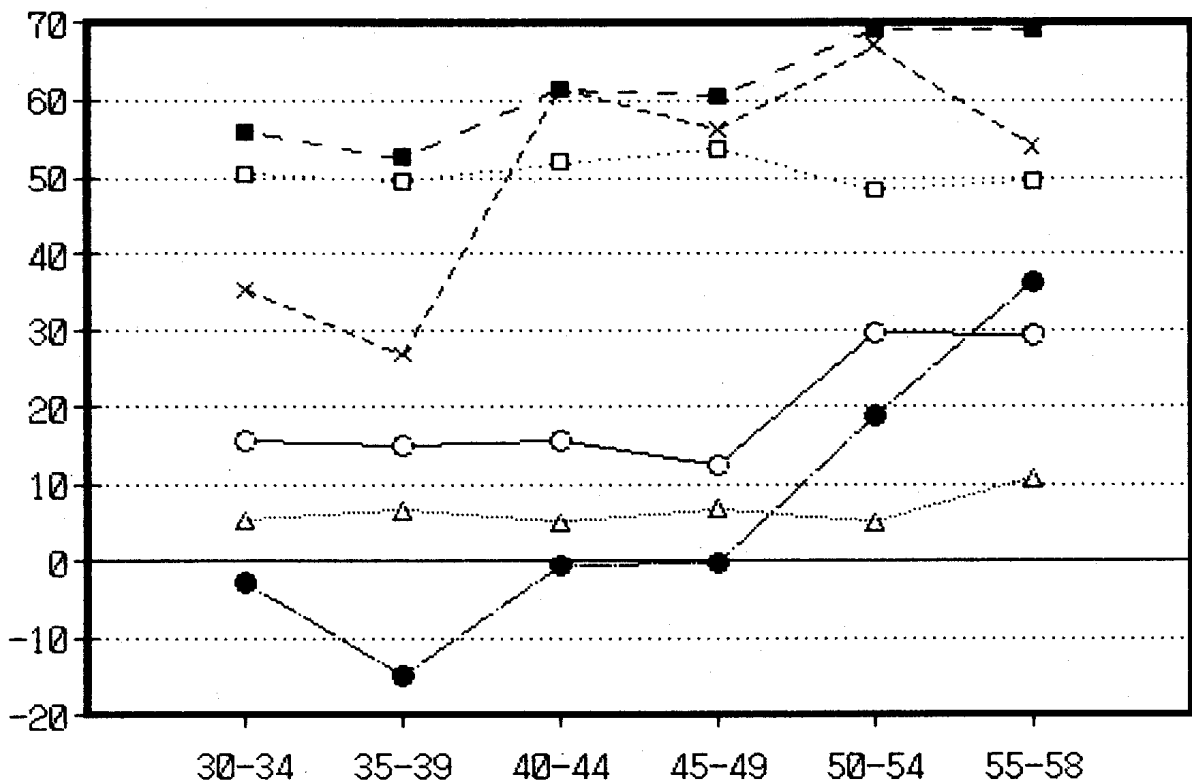
間接資金は、前述のように、借入金と間接金融による有価証券と海外資金その他の総和である、すなわち  $L+B_i+F_i$  である。そのため、調達資金総額の中での間接資金の構成比、すなわち間接金融比率は、

$$d = l + \beta b + \theta f$$

として定式化される。

次に、間接金融比率を構成する諸係数について、戦後のわが国での動向を示そう。(第2図)

第2図 実体部門



実体部門の金融部門への依存率%

- |   |            |   |            |
|---|------------|---|------------|
| ■ | d. 間接金融比率  | △ | f. 外貨資金その他 |
| ● | θ. 外貨資金その他 | □ | l. 借入金     |
| × | β. 有価証券    | ○ | b. 有価証券    |

(1) 借入金構成比  $l$ 

30年代前半は50.48%であり、後半も49.52%と1ポイント弱減少しているが、高度経済成長の進行と共に40年代前半に51.86%、40年代後半に53.77%と増加してきたが、高度経済成長の終焉と安定成長期への突入と共に50年代前半に48.37%と5ポイント強も減少し、50年代後半に49.42%と30年代の水準になっている。

(2) 有価証券構成比  $b$ 

30年代前半の15.75%は40年代前半まで横ばいで進行し、40年代後半に12.43%へと減少した。しかし、50年代になって急増し、前半は29.44%、後半は29.21%と30%弱の水準に定着している<sup>3)</sup>。(50年代に入ってから有価証券構成比の増加は、企業間信用構成比の減少とほぼ相殺している。)

(3) 海外資金その他構成比  $f$ 

30年代前半は5.35%であったが、50年代前半まで5.00%と6.85%の間を横ばいしていたが、50年代後半になって10.71%へ急増した。特に、53年に7.86%へ急増して以来増加傾向を示し、58年には13.70%まで増加している。

以上から、実体部門は、資金調達的手段として、借入金への依存を弱め、その代りに有価証券への依存を強化してきた。これは、大量の国債発行が大きな原因であるが、それ以上に企業間信用への依存の減少が主要な原因である。

(4) 有価証券の中で間接金融に依存する率  $\beta$ 

実体部門が発行する有価証券——政府短期債、中・長期債、地方債、公社公団債、事業債、株式、外貨債——の中で金融部門により購入される(純)

3) 50年代になって急増した主要な原因は、大量の国債発行である。この点については、後日、詳細に検討する。

比率は、30年代前半の35.36%から30年代後半の26.87%へ減少したが、40年代前半に61.65%へ急増した。それは、金融部門が40年代前半から国債を大量に保有したからである。しかし、50年代後半になって、実体部門の保有が急増したため、 $\beta$ は54.04%へ減少した。

(5) 海外資金その他の中で間接金融に依存する率  $\theta$

40年代までマイナスであったが、50年代前半に18.76%、後半に36.25%と急増した。

これら5つの係数の変化の結果として、間接金融比率  $d$  は、30年代50%であったが、40年代に60%強に増加し、50年代には70%弱へと上昇傾向にある。

第2表 金融取引表 (部門別)

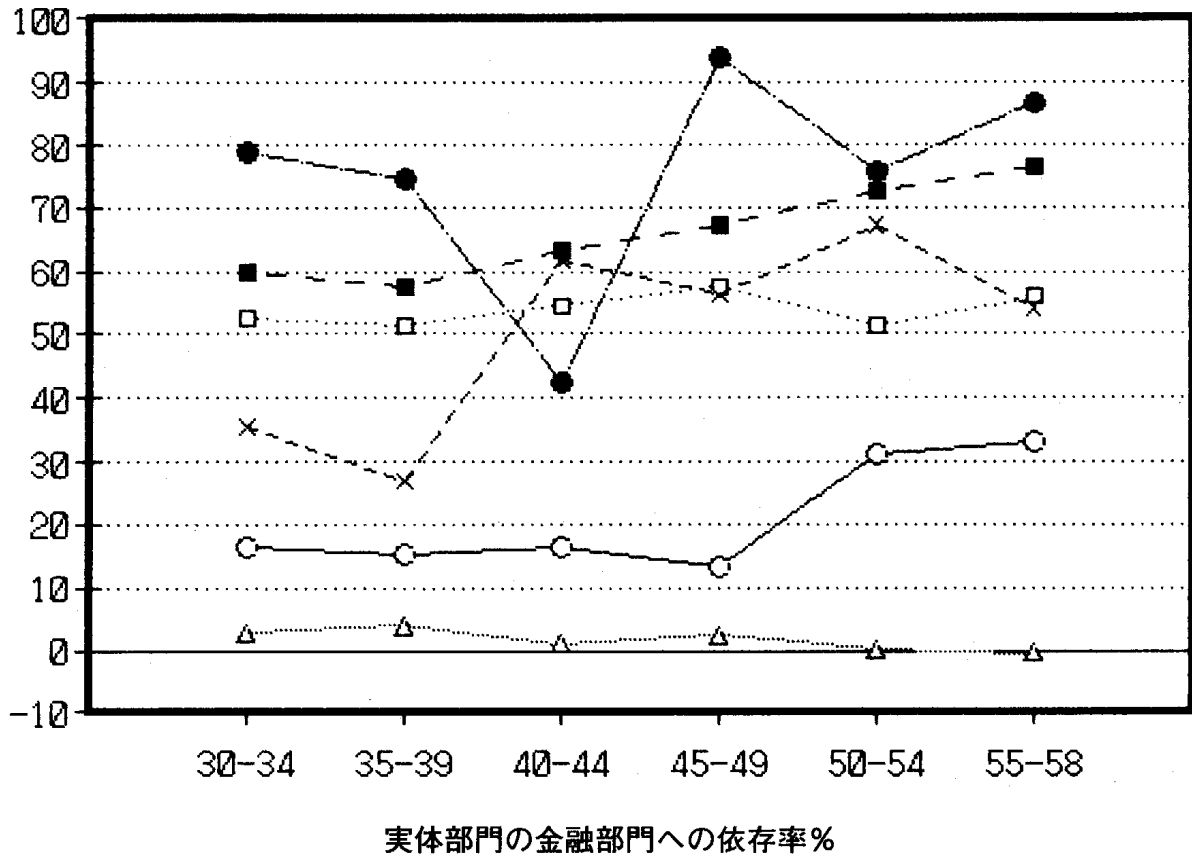
実体部門 資産	5年平均 実額：億円						
	年	30-34	35-39	40-44	45-49	50-54	55-58
現金通貨		651	2,053	4,558	12,389	12,188	5,142
要求払預金		2,880	9,547	17,490	47,387	48,162	17,193
定期性預金		8,496	20,297	45,057	115,096	209,342	259,511
譲渡性預金		0	0	0	0	14,950	8,928
外貨預金		0	0	-135	4,118	4,798	24,430
政府当座預金		-3	-37	10	49	27	-18
信託		756	2,491	5,325	13,380	25,721	35,751
保険		1,653	3,805	8,840	21,278	42,245	71,594
有価証券		2,867	8,621	8,831	21,147	54,728	96,127
政府短期債		83	-60	152	579	3,443	2,766
中長期債		97	-57	496	1,623	24,002	46,258
地方債		31	-29	68	317	1,107	2,691
公団庫債		96	860	2,043	3,034	2,549	2,628
金融債		367	1,004	3,227	6,620	14,177	14,522
事業債		77	199	124	2,221	1,726	1,134
株式		1,655	4,806	3,070	3,765	-1,436	246
投資信託		462	1,979	-604	3,075	5,624	15,390
外貨債		0	0	254	-87	3,535	7,493
企業間信用		7,638	22,601	39,586	97,412	93,128	74,555
資金運用部貯託金		692	2,302	6,546	17,749	36,167	49,423
外貨準備高		370	487	1,078	7,354	3,732	1,748
貿易信用		0	0	2,532	9,512	872	1,836
直接投資		0	0	722	3,562	5,689	9,808
対外債権		1,406	5,079	2,304	12,777	14,485	51,370
その他		-228	445	787	-6,497	-1,593	-15,860
合計		27,179	77,691	143,531	376,714	552,680	694,533

負 債 年	実額：億円					
	30-34	35-39	40-44	45-49	50-54	55-58
有 価 証 券	4,435	11,788	23,029	48,308	166,408	209,147
政 府 短 期 債	680	368	2,687	2,259	18,148	4,412
中・長 期 債	67	-74	4,881	13,858	87,376	141,049
地 方 債	201	405	1,873	6,998	21,001	11,400
公 社 団 庫 債	358	2,009	6,633	9,892	17,109	21,772
事 業 債	678	1,976	2,336	5,326	8,492	6,361
株 式 債	2,451	7,104	4,375	10,094	11,386	17,416
外 貨 債	0	0	245	-118	2,896	6,738
日 銀 貸 出 金	-3	0	01	0	0	0
貸 出 金	14,217	39,353	76,561	208,989	273,421	353,838
民 間 金 融 機 関	11,601	33,610	63,416	171,356	179,105	233,557
公 的 金 融 機 関	2,616	5,742	13,145	37,633	94,315	120,281
企 業 間 信 用	7,638	22,601	39,586	97,412	93,128	74,555
外 貨 準 備 高	370	487	1,078	7,354	3,732	1,748
貿 易 信 用	0	0	4,260	10,913	2,416	3,548
直 接 投 資	0	0	722	3,562	5,686	9,808
対 外 債 務	1,507	5,143	2,232	10,787	21,170	65,168
そ の 他	0	92	162	1,365	-737	-1,813
資 金 過 不 足	-986	-1,773	-4,100	-11,978	-12,547	-21,465
合 計	27,179	77,691	143,531	376,714	552,680	694,533
負 債 合 計	28,165	79,464	147,631	388,692	565,227	715,999

#### 4. 間接金融比率(2)——国内実体部門

実体部門から海外部門を控除した国内実体部門について同様の考察をしよう。実体部門と比較して、国内実体部門では資金調達で外貨資金その他の構成比 ( $f$ ) が非常に小さくなり、それだけ借入金の構成比 ( $l$ ) と有価証券の構成比 ( $b$ ) が大きくなっている。有価証券の依存率 ( $\beta$ ) は40年後半以降大きくなっているため、結果として、間接金融比率 ( $d$ ) は大きくなっている。(第3図) そして、30年代後半以降の増加傾向が非常にはっきりと出ている。

第3図 国内実体部門



- |   |            |   |            |
|---|------------|---|------------|
| ■ | d. 間接金融比率  | △ | f. 外貨資金その他 |
| ● | θ. 外貨資金その他 | □ | l. 借入金     |
| × | β. 有価証券    | ○ | b. 有価証券    |

第3表 金融取引表 (部門別)

国内実体部門		5年平均					
資産		実額：億円					
年	30-34	35-39	40-44	45-49	50-54	55-58	
現金通貨	651	2,053	4,558	12,389	12,188	8,142	
要求払預金	2,880	9,547	17,490	47,387	48,162	17,193	
定期性預金	8,496	20,297	45,057	115,096	209,342	259,511	
譲渡性預金	0	0	0	0	14,950	8,928	
外貨預金	0	0	-135	4,118	4,798	24,430	
政府当座預金	-3	-37	10	49	27	-18	
信託	756	2,491	5,325	13,380	25,721	35,751	
保険	1,653	3,805	8,840	21,278	42,245	71,594	
有価証券	2,867	8,621	7,841	20,267	46,041	64,988	
債券計	750	1,836	6,051	13,201	41,530	61,460	
株式	1,655	4,806	2,393	3,991	-1,113	-11,862	
投資信託	462	1,979	-604	3,075	5,624	15,390	
外貨債	0	0	254	-87	-11,415	-1,435	
企業間信用	7,638	22,601	39,586	97,412	93,128	74,555	
資金運用部貯託金	692	2,302	6,546	17,749	36,167	49,423	
外貨準備高	370	487	1,078	7,354	3,732	1,748	
貿易信用	0	0	1,717	2,325	595	5,041	
直接投資	0	0	528	3,147	5,364	9,025	
対外債権	548	877	1,206	2,672	2,553	11,981	
その他	-228	445	787	-6,497	-1,593	-15,860	
合計	25,527	73,886	134,691	355,436	510,436	622,940	
負債							
年	30-34	35-39	40-44	45-49	50-54	55-58	
有価証券	4,435	11,788	23,029	48,308	166,408	209,147	
政府短期債	680	368	2,687	2,259	18,148	4,412	
中・長期債	67	-74	4,881	13,858	87,376	141,049	
地方債	201	405	1,873	6,998	21,001	11,400	
公社団庫債	358	2,009	6,633	9,892	17,109	21,772	
事業債	678	1,976	2,336	5,326	8,492	6,361	
株式	2,451	7,104	4,375	10,094	11,386	17,416	
外貨債	0	0	245	-118	2,896	6,738	
日銀貸出金	-3	0	01	0	0	0	
貸出金	14,217	39,353	76,561	208,989	273,421	353,838	
民間金融機関	11,601	33,610	63,416	171,356	179,105	233,557	
公的金融機関	2,616	5,742	13,145	37,633	94,315	120,281	
企業間信用	7,638	22,601	39,586	97,412	93,128	74,555	
外貨準備高	0	0	0	0	0	0	
貿易信用	0	0	815	7,187	276	-3,205	
直接投資	0	0	194	415	322	783	
対外債務	749	2,973	471	-353	713	1,327	
その他	0	92	162	1,365	-737	-1,813	
資金過不足	-716	-3,319	-387	-5,198	-2,076	-8,203	
合計	26,321	73,488	140,433	358,127	531,460	626,429	
負債合計	27,037	76,807	140,820	363,325	533,536	634,631	

## 5. 間接金融比率(3)——ストック分析

資金フローの結果として、その累積であるストックについても間接金融比率を計測してみよう。日本銀行「金融資金負債残高表」では海外部門が捨象してあるため、実体部門だけについての計測になる。58年について示せば第4表のようになる。実体部門について、有価証券の間接資金量は負債額(2,076,319億円)から資金額(837,956億円)を控除した1,238,363億円であり、その他の間接資金量は-46,601億円であり、借入金残高は4,553,385億円であるため、間接資金総額は5,745,147億円になる。負債残高は8,477,311億円であるため、間接金融比率は67.77%となる。すなわち、実体部門は負債残高の3/2を金融機関に負っている。

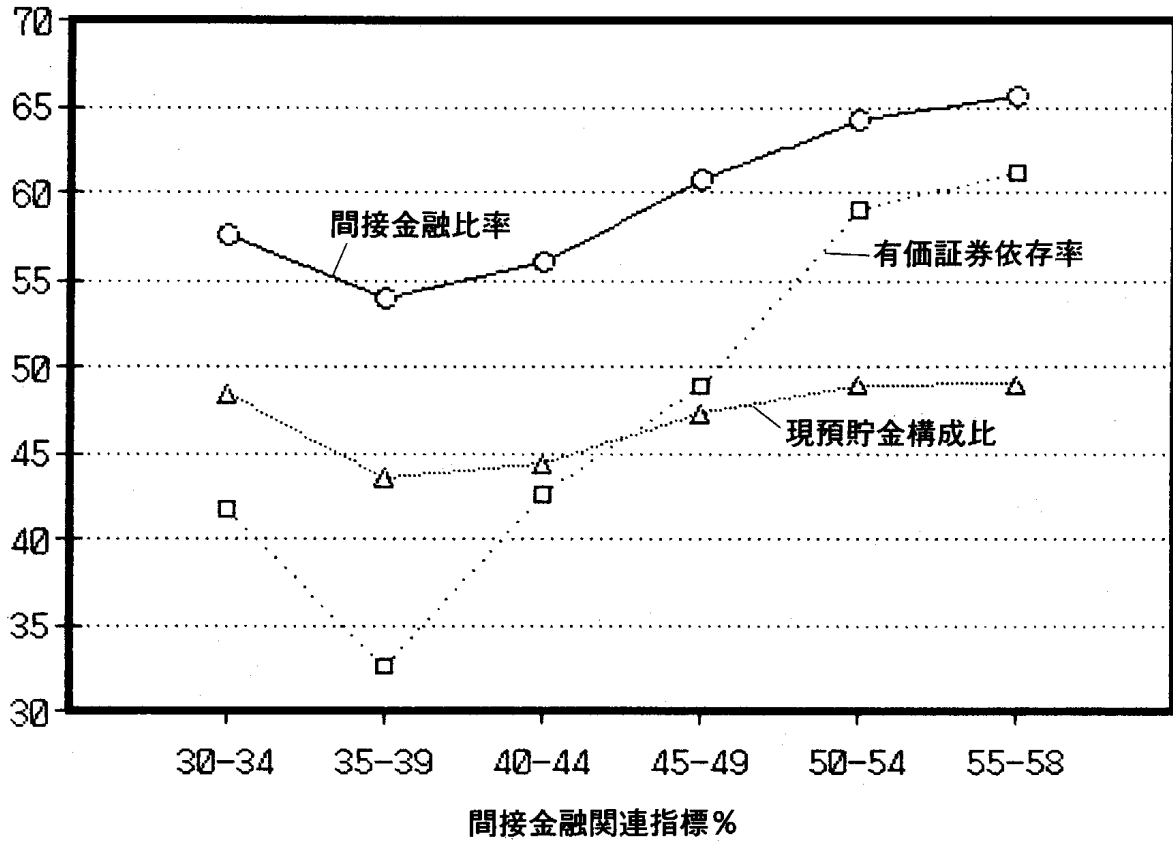
間接金融比率の時系列分析をすれば、第4図で示されているように、30年代前半の57.64%が30年代後半には54.03%へ減少している。それ以後は増加傾向を示し、50年代後半には65.69%まで増大している。ストック分析では海外部門が捨象されているため、間接金融比率は、借入金構成比( $l$ )および有価証券の構成比( $b$ )と依存率( $\beta$ )の積の和、すなわち  $l+\beta b$  で示されている。 $l$ は52~54%で変動が少ない。 $b$ は40年代後半まで減少傾向を示し、50年代になって急増している。これに対し、 $\beta$ は、第4図で示されているように、30年代後半から急増し、50年代に入って安定している。そのため、間接金融比率が30年代後半以降単調な増加傾向を示したことの理由として、30年代後半から40年代を通じては、有価証券依存率( $\beta$ )の増大で、50年代については、大量の国債発行に起因する有価証券構成比( $b$ )の増大で、それぞれ主として説明されうる。

第4表 実体部門の資産残高・負債残高と金融部門の関連マトリックス(58年)

58年 平均金額(億円)	資産残高(貯蓄残高)				金融部門		負債残高(投資残高)				合計
	中央政府		実体部門		実体部門		中央政府		実体部門		
	中央政府	地方府 法人企業 個人	中央政府	地方府 法人企業 個人	負債残高	資産残高	中央政府	地方府 法人企業 個人	負債残高	資産残高	
日銀預け金					26,259	26,259					26,259
現金預金	19	19,771	177,937	197,727	197,727						197,727
要求預金	25,709	361,945	324,316	711,970	711,970						711,970
定期預金	57,607	601,060	2,393,724	3,052,391	3,052,391						3,052,391
譲渡性預金	6,722	43,898	40	50,660	50,660						50,660
外貨預金				145,593	145,593						145,593
政府当座預金	523	64,291	321,388	523	523						523
信託			678,915	390,570	390,570						390,570
保険				678,915	678,915						678,915
有価証券	33,942	8,145	197,267	837,956	606,301	1,844,664	1,241,601	469,964	364,754		2,682,620
政府短期債券	26,126	3,990		32,052		109,456	141,508				141,508
中央・地方長期債券	6,759	495	144,608	318,514	781,546		1,100,060				1,100,060
地方債			6,392	20,504	178,708		199,212				199,212
公社債		98	114,174	70,739	89,422	286,189	257,506				356,928
金融債				188,530	351,116	162,586					351,116
事業債			19,579	25,660	95,846		121,506		121,506		121,506
株式	1,057	3,562	80,445	19,278	30,416	218,532	207,394		207,394		237,810
投資信託			2,648	120,258	132,059	11,801					132,059
証券				42,421	3,288		33	3,246	35,854		42,421
外債					36,487	36,487	0				36,487
日銀貸出					140,783	140,783					140,783
金融機関					68,070	68,070					68,070
民間金融機関					4,553,385	4,553,385	159,744	594,373	2,491,386	1,307,882	4,553,385
公的金融機関					3,297,331	3,297,331	63,626	2,223,195	1,010,510		329,731
企業間信用					1,256,054	1,256,054	159,744	530,747	268,191	297,372	1,256,054
資金運用部									1,494,061	353,546	1,847,607
託金の他	516,798			1,847,607							516,798
その他の	76,555	5,435	149,218	516,798	516,798						516,798
差額				46,601	46,601						46,601
合計	627,818	108,528	3,285,057	8,447,311	6,669,648	6,669,648	8,477,311	-955,809	-1,065,144	2,828,235	15,146,959



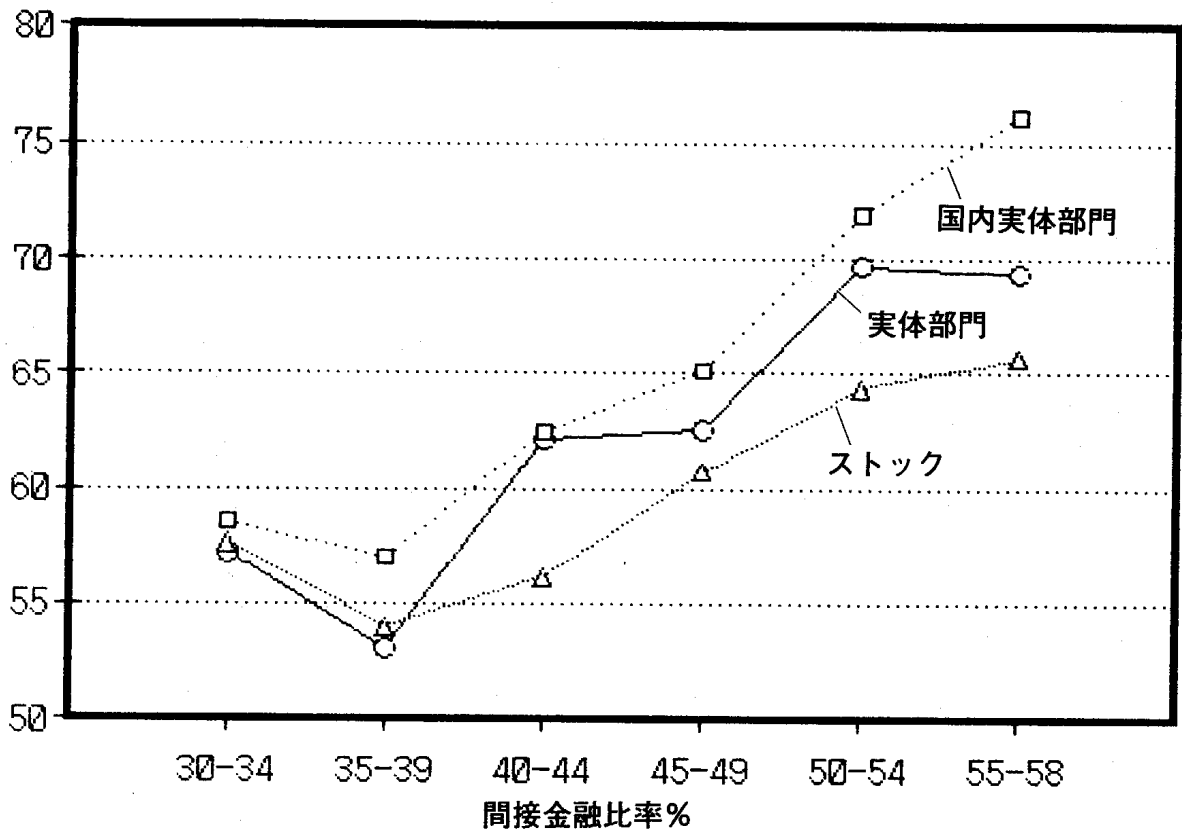
第4図 金融資産負債残高表



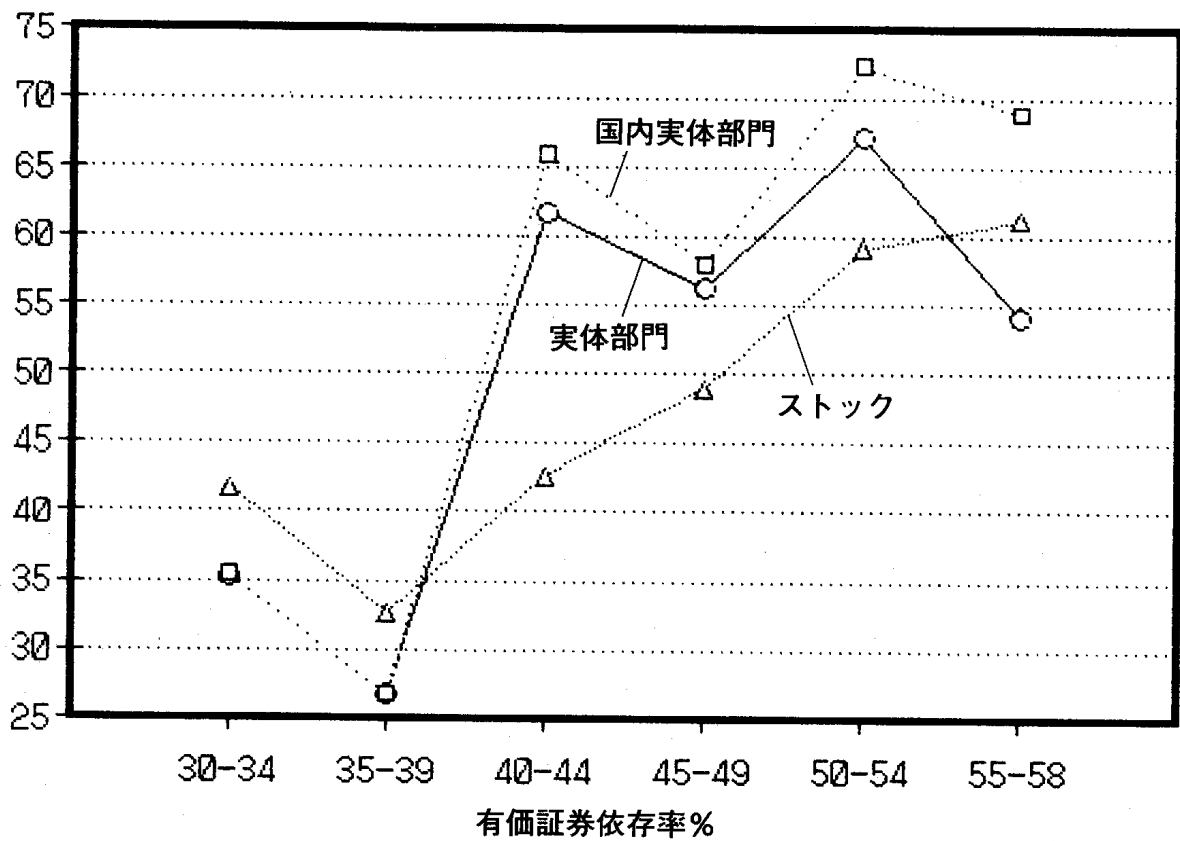
第5表 金融資産負債残高表(部門別) 5年間平均

実体部門		実額：億円					
資 産	年 末	30-34	35-39	40-44	45-49	50-54	55-58
現金通貨		7,510	14,949	30,976	75,061	139,102	184,216
要求払預金		22,769	53,726	122,983	300,196	552,486	682,923
定期性預金		46,539	119,718	289,242	710,818	1,568,938	2,666,203
譲渡性預金		0	0	0	0	2,990	35,532
外貨預金		0	0	2,774	15,857	38,277	108,801
政府当座預金		358	174	306	412	813	694
信託		3,294	11,359	31,746	80,980	184,196	325,351
保 険		7,540	22,362	53,718	132,233	298,249	561,942
有価証券		18,000	51,211	98,116	176,590	369,956	691,520
政府短期債		164	402	853	3,359	11,729	19,468
中・長期債		1,609	1,748	4,250	10,236	64,312	268,821
地方債		90	210	254	1,576	7,800	15,478
公 社 団 庫 債		362	2,823	10,261	24,434	40,466	58,293
金 融 債		983	4,477	15,920	42,710	106,069	161,828
事 業 債		325	933	1,589	6,771	18,950	23,942
株 式 債		12,985	29,777	52,791	66,085	62,174	34,233
投 資 信 託		1,483	10,841	9,559	18,272	42,684	78,385
外 貨 債		0	0	2,639	3,147	15,756	31,073
企業間信用		40,214	129,462	314,178	704,027	1,229,900	1,740,787
資金運用部貯託金		3,774	11,513	33,640	96,583	236,601	440,743
そ の 他		9,239	18,262	29,023	34,266	75,563	142,822
合 計		159,236	432,737	1,005,803	2,329,225	4,699,940	7,505,390
負 債							
	年 末	30-34	35-39	40-44	45-49	50-54	55-58
有価証券		30,906	75,970	170,906	345,848	904,070	1,782,191
政府短期債		4,861	6,129	15,529	28,840	81,892	148,348
中・長期債		4,182	4,332	18,795	64,158	323,516	880,073
地方債		919	2,420	9,183	28,107	107,797	185,376
公 社 団 庫 債		1,386	7,254	31,340	71,980	145,331	234,137
事 業 債		3,568	11,773	22,155	41,892	80,449	113,478
株 式 債		15,989	44,062	71,589	108,144	151,791	192,392
外 貨 債		0	0	2,314	2,728	13,295	28,388
日銀貸出金		3	0	0	0	0	0
貸 入 金		87,475	225,155	518,988	1,271,172	2,562,264	3,981,809
民間金融機関		69,333	186,297	430,811	1,064,233	1,992,034	2,906,788
公的金融機関		18,142	38,858	88,177	206,939	570,230	1,075,020
企業間信用		40,214	129,462	314,178	704,027	1,229,900	1,740,787
そ の 他		639	2,149	1,730	8,178	3,706	603
合 計		159,236	432,737	1,005,803	2,329,225	4,699,940	7,505,390
金融関連指標							
間接資金・純額		91,783	233,802	564,484.8	1,414,343	3,024,521	4,930,261
有価証券・純負債		12,906	24,759	72,790	169,258	534,144	1,090,671
現預貯金		77,175	188,568	446,280.8	1,102,345	2,302,606	3,678,368
間接金融比率		57.64	54.03	56.12	60.72	64.35	65.69
有価金融比率		41.76	21.59	42.59	48.94	59.08	61.20
現預貯金構成比		48.47	43.58	44.37	47.33	48.99	49.01

第5図 資金循環勘定表



第6図 資金循環勘定表



## 6. むすび

実体部門での所得循環からの漏出である貯蓄が、資金フローとして所得循環への注入である投資へ転加するメカニズムには、直接金融と間接金融の2つのルートが存在する。その中で、資金フローが金融機関を通じての間接金融のルートを通る比率が間接金融比率である。その間接金融比率は、実体経済全体（海外部門を含む）、国内実体経済およびストックの3つの場合について、第5図で要約されるように、30年代後半以降増大傾向にある。

間接金融比率が増大傾向にあることは、実体部門での資金調達または負債残高の中で金融部門に負う比率が増大していることであり、金融部門の重要性が高まってきていることを意味する。実体部門での資金調達または負債残高の半分位は金融機関からの借入金であるが、50年代に入ってからの特徴としては有価証券の構成比が急増して20%台になり、更に、その有価証券の中で金融機関に依存する比率が、第6図のように、急増していることである。これは国債の大量発行に起因しているのであるが、有価証券に対する金融機関の保有傾向が有価証券の動向に重大な影響を及ぼす度合が強くなってきている。換言すれば、金融機関による有価証券への選好度が実体部門の資金調達または負債残高へ重大な影響を及ぼす度合が強くなり、ひいては経済活動水準へ影響してくる<sup>4)</sup>。

---

4) 実体部門内での構成、民間金融機関と公的金融機関の構成、民間金融機関内での構成、等については今後の発表とする。