

1996年、日本の資金循環

先月8日、日銀調査統計局より「1996年の資金循環」という調査レポートが公表された。例年この時期に発表されるもので、面白くも可笑しくもないレポートであるが、現在の日本経済における「資金の流れ」を明らかにし、その意味を探るには有用なレポートである。このレポートのポイントやら感想等を述べてみたい。

主なポイントは次の通りである。

1. 法人企業部門

94年度戦後初めて資金余剰に転じた法人部門においては、昨年よりも余剰巾が拡大し既往ピークを更新した。これは設備投資がキャッシュフローの範囲内に収まったこと、及び低金利下で支払金利が引き続き減少したことが主因である。背景には、依然としてバランスシート調整圧力が残存していることが挙げられる。

2. 個人部門

資金余剰に変化はないが、その巾は依然として縮小傾向にある。これは、雇用者所得の改善による消費支出の拡大と住宅関連投資の伸長が主因と見られる。また、個人金融資産が96年末に初めて1,200兆円に達した。

3. 公共部門

公共投資の拡大を背景に、資金不足巾が高水準で推移した。国債の増加額が既往ピークを更新し、この全額を金融部門が取得した。

4. 資金調達・資金運用

上記3部門の資金調達・運用増加額は、過去と比べて低水準で推移した。法人企業部門は借入金による調達の減少が続き、公共部門は国・地方とも公債による調達を大幅に増やしている。

赤字を垂れ流している公共部門が、その赤字分を個人部門の余剰資金で埋め合わせている構図は相変わらずであるが、法人企業部門の資金余剰巾の拡大をどう捉えたらいいのだろうか。また、個人部門の資金余剰巾の縮小傾向はトレンドとしてこれからも続くのだろうか。そしてこうした傾向が、これからの金利動向にどのような影響を与えるのだろうか。そんな所に大きな関心が湧いてくる。

結論的に言えば、公共部門の資金不足を減少

させることが金利上昇を抑制する最大の要因となるように思う。

法人部門の資金余剰は、企業財務のリストラ進展と金融機関の貸出抑制の結果であると推測されるが、この傾向は法人の土地購入が売却を上回らない限り続くと思われる。日銀も言うように、バランスシート調整圧力は依然として強力に働いているようだ。

問題は個人部門である。昨年末で1,200兆円に達した個人金融資産の内、いわゆる預金（定期性、要求払）が53.4%を占めている。この600兆円を超える資金が、安全性や流動性を根拠に銀行や郵貯に置かれ、公共部門の資金不足を補填している。この個人部門の今後の資金動向が金利の動きに微妙に影響を与えよう。

いま金融機関は、リスク過敏症に陥り貸出での運用を抑えその分国債を大量に買っている。また、郵貯に集まる大量の資金も運用難でせせせと国債を購入している。それが債券の需給相場を支え長期金利低下の一つの要因となっている（と私は判断している）。しかし、個人の資金の動きが変わればこの要因が崩れる。

この「超」という名のつく低金利下でもお金を使わず預貯金にまわす個人の選考が、消費の低迷 脆弱な景気回復力 低金利の持続をもたらす一側面とも言えるが、この傾向に変化が起る可能性はある。改正外為法の施行やビッグバンによる外資系の攻勢等がその契機になるだろう。個人部門の資金が動き出す前に公共部門の資金不足を縮小することが、金利の上昇を抑制する条件になるように思われる。

いま個人部門は、国内金融資産で満足なリターンを得られていない。商品選択の余地が少ないため、1%にも満たない預貯金に資金を積上げ溜め息をついている。この光景はいつまで続くのだろうか。

参考：部門別資金過不足

(対名目GDP比率) (単位：%)

	93年	94年	95年	96年
法人部門	3.3	0.6	2.0	3.3
個人部門	10.2	8.8	8.2	5.8
公共部門	3.3	5.5	6.5	6.0
金融部門	0.4	1.2	1.5	1.7
海外部門	3.1	2.8	2.1	1.4