

Title	日本の金融連関の解剖(3)
Sub Title	An anatomy of the Japanese intersectoral financial relations, 1953-87 (3)
Author	浜田, 文雅
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1989
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.82, No.3 (1989. 10) ,p.490(78)- 504(92)
JaLC DOI	10.14991/001.19891001-0078
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19891001-0078

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

日本の金融連関の解剖(3)*

浜 田 文 雅

目 次

- 1 はじめに
- 2 現代日本の金融の基本的解剖図
- 3 預金市場
- 4 貸出市場
- 5 債券市場
- 6 株式市場
- 7 短期金融市場
- 8 結論に代えて：政策的含意

1 はじめに

日本の金融構造が過去30年余の間にどのような変化を遂げ、現在ではどのような特徴をもっているのかを明らかにするために、個人・法人企業・一般政府などの実物部門および民間金融部門の金融資産負債構成の変化と現状を観察してきた。これまでの観察結果は2回に分けてそれぞれ中間報告としてまとめているが、ここでもう一度それらの要点を再録しておく。すなわち、

- 1) 第一次石油危機以前の民間経済では、金融資産の蓄積速度は年率約20パーセントであった。第一次石油危機以後では、蓄積速度が一時的に落ちるけれども、再び加速しはじめ、平均10パーセントの成長を続けている。
- 2) 法人企業は、第一次石油危機以前では、実物経済の成長とともに金融資産の蓄積が進められた。第一次石油危機以降では、売上債権の割合が低下し、これを除くと、金融資産の蓄積速度は際立って加速している。ここでは、実物資産と金融資産の補完関係から代替関係への変質が認められる。
- 3) 個人部門（個人企業を含む）の金融資産の蓄積速度は、法人企業のそれと大体において同じ推移を示すが、1980年代後半以後になると、前者の方が蓄積速度は低い。
- 4) 実物経済部門の金融資産負債構成の推移を見るかぎり、日本における間接金融システムの優位に変化は起きていない。
- 5) 間接金融優位の中で、中央政府は国債等の直接証券の発行により、法人企業は市中金融機関

*) この小論は、浜田（1989 a, 1989 b）の続編である。筆者は、統計研究会証券市場研究委員会での石田定夫、島野卓爾、堀内義昭、金子隆の諸氏のコメントに感謝する。

借入金により資金調達をおこなっている。両者の間には、資金調達形態に際立った相違がある。

- 6) 都市銀行を中心とする 貨幣的金融仲介機関の 成長速度は、全期間を通じてあまり変化せず（年率10パーセント程度）、非貨幣的金融仲介機関は、1980年代後半以降において、急速に（年率20～30パーセント）成長を続けている。
- 7) 全国銀行の資産構成は、全期間を通じて極めて安定的で変化が認められない。
- 8) 全国銀行の資産構成における有価証券の割合は、取得価額で見ると10パーセント前後であるが、市場価額に換算するとかなり大きくなり、その評価は難しい。
- 9) その他の金融機関における証券化は、かなり顕著である。とりわけ、信託・保険の証券化は際立っている。
- 10) 中小企業金融機関の資産負債構成は、全国銀行のそれとよく類似している。
- 11) 預金の中で、要求払預金から定期性預金へのシフトが、預金受入れをおこなっている金融機関のほとんどについて見出された。
- 12) 最後に、郵便貯金における定期性預金の割合の増加が際立っている。

以上の諸点から明らかになったことをさらにまとめると、実物経済部門（個人・法人企業・一般政府）の資産負債構成を全体として見るかぎり、日本の金融システムは依然として間接金融システムを中心としているにもかかわらず、民間金融仲介機関の内部では、日本の金融の証券化が進んでいるという、言わば、金融システムの二重構造化が進んでいることになる。

金融論の常識からすると、金融システムの発展は、直接証券の供給増加による証券市場の発展が、間接金融システムから直接金融システムへと金融の比重を次第に移してゆく経路を辿るはずである。しかし、日本の金融は、金融仲介機関としての機能を益々発展させながら、その資金運用面において証券化を進めてゆく変則的なものになっている。このことから、日本の証券市場が法人企業・一般政府と金融仲介機関の間での取引の場となり、個人は証券市場へ参入する余地を次第に縮小してゆくという可能性が生じている。このような金融市場の発展方向については、より一層の研究・分析が必要となるであろう。以下では、こうした問題意識をもって、日本の金融の解剖を試みるであろう。

2 現代日本の金融の基本的解剖図

マクロ的な金融構造の解剖図は、マクロ経済の各経済部門間における金融的な債権・債務関係を要約的に図式化することによって描かれる。言うまでもなく、このような解剖図は、マクロ金融の最も基本的なものであり、そのすべてではない。この基本的な解剖図を補完するために、この債権・債務関係を各金融資産あるいは各証券別に解剖した市場別の解剖図を描くことがつぎの節以降で試みられるであろう。

マクロ的な金融システムの典型は、資金の最終的な貸し手としての家計、最終的な借り手として

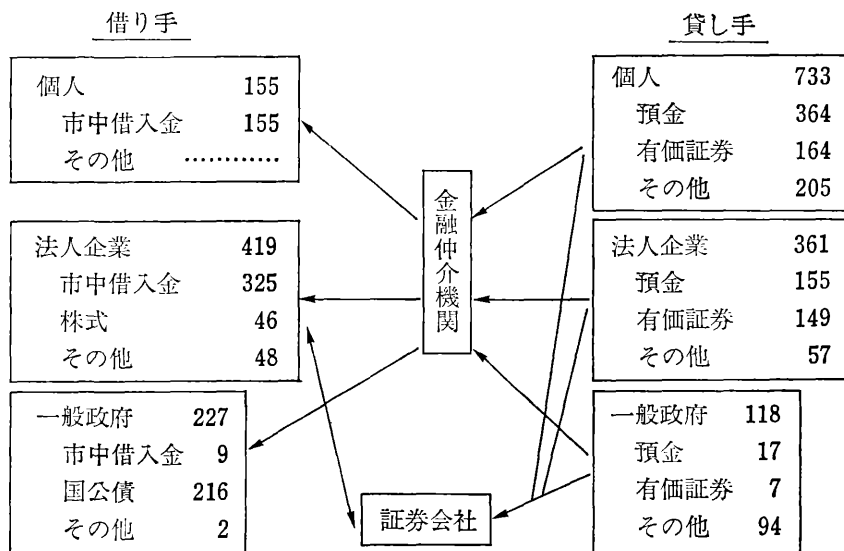
の企業そしてその両者を結びつける金融仲介機関と証券業者によって構成される。これが金融理論の分析的な視点の原型であると言っても過言ではなからう。金融仲介機関は、最終的貸し手と最終的借り手の取引条件に関する「構造的不一致」を調整する機能をもつものと理解される。

現実の経済において作動している金融システムにおいては、最終的貸し手も最終的借り手も明確に区分することはできない。家計のあるものは最終的貸し手であるが、他のものは銀行・その他の金融機関・クレジット会社等から借入をおこなっている。したがって、家計部門の債権・債務を相殺しない限り、家計部門は貸し手であり同時に借り手でもある。さらに、現実のわが国における利用可能なデータは、マクロ経済の部門分割を制度的部門によっておこなっているから、家計は個人企業とまとめて個人部門に分類される。個人企業は家計でもあり企業でもあるから、投資が貯蓄を上回れば、資金の借り手にもなる。したがって、個人部門は貸し手であり同時に借り手でもある。

制度的な部門としての法人企業部門は、言うまでもなく借り手であり同時に貸し手でもある。これら二つの部門の他に、政府部門もまた、貸し手であり同時に借り手として金融システムと強い関わりをもっていることは言うまでもない。したがって、以下では、このような現実的な債権・債務関係として表現される金融構造を、一つの金融活動の有機体として解剖することが試みられるであろう。

図31は、1987年度末における日本の金融構造の基本的な解剖図である。上に述べた理由によって、制度部門として個人・法人企業・一般政府（中央政府・公社公団地方公共団体）が、それぞれ貸し手と借り手の両側に示されている。図において、貸し手としての個人の金融資産合計は733兆円であった。その内訳は、預金（要求払預金・定期性預金）が364兆円、有価証券が164兆円、その他（信託・保険・現金など）が205兆円であった。したがって、現金を除く資産構成は、預金が50パーセント、

図31 日本の金融構造の基本解剖図：1987年度末、単位は兆円



資料：日本銀行「金融資産負債残高表」より作成。

有価証券が23パーセント、信託・保険が24パーセントであった。すでに第一回の中間報告：浜田（1989a）において示したように、この1987年度末の個人の金融資産構成は、過去30年間のそれと大体において変わっていないことは興味深い⁽¹⁾。以上の観察事実から、個人の現金を除く金融資産の74パーセントが銀行およびその他の金融機関に対する債権となっていること、さらに有価証券の中には金融債などの金融機関が発行する間接証券が含まれていることからすれば、貸し手としての個人部門が間接金融に依然として強く依存していることは明らかである。

つぎに、貸し手としての法人企業の金融資産合計は、企業信用を除くと361兆円であった。この中で、預金（要求払預金・定期性預金・譲渡性預金・非居住者円預金・外貨預金）は155兆円、有価証券は149兆円、そしてその他（信託・現金・コマーシャルペーパーなど）は57兆円であった。金融資産合計（除、企業信用）に占める預金の割合は43パーセントであり、過去においてはこの割合が70パーセント以上であったことからすると、貸し手としての法人企業は、最近になって間接金融への依存度を下⁽²⁾げてきていることになる。

第三の貸し手は一般政府（中央政府・公社公団地方公共団体）である。一般政府の金融資産合計は118兆円で、その内預金は17兆円、有価証券は7兆円そしてその他が94兆円である⁽³⁾。したがって、貸し手としての政府は、民間金融機関に対してそれほど大きな債権者ではない。

これら三つの部門は、借り手つまり債務者としても金融構造の側面に関わっている。まず個人の債務合計は、企業信用を別とすれば、155兆円であり、それはすべて市中金融機関からの借入金である。したがって、借り手としての個人もまた金融仲介機関と深く結びついていることになり、個人は間接金融が中心であることがこれで明らかになったであろう。市中借入金の中には、これまでに述べているように、個人企業の実物的な投資の資金も含まれている。周知のように、極く最近では都市銀行などの銀行が融資先を中小企業にまで拡大してきているので、その影響もここには反映しているかもしれない。ただ、過去30年間の傾向としては、市中借入金の割合が特に際立って大きくなっている様子はこれまでのところ認められない⁽⁴⁾。

借り手としての法人企業の負債残高合計は、419兆円であった。その内訳は市中借入金が325兆円（78パーセント）、株式が46兆円（11パーセント）そしてその他（事業債・外債など）が48兆円（11パーセント）である。このことから、法人企業全体として見ると、資金調達には市中借入金の割合が圧倒的に高く、借り手としての法人企業についても間接金融が主流であるように見える。ただし、法人企業の資金調達を規模別に見ると、最近では大企業では市中借入金の割合がかなり低下してきたのに対して、中小企業では市中借入金の割合が上昇しているとのことである⁽⁵⁾。

注（１） 有価証券の内容の変化はかなり激しいことに留意しよう。浜田（1989a）の図5および6を参照せよ。

（２） 浜田（1989a）の図4を参照せよ。

（３） その中で、76兆円は資金運用部預託金である。

（４） 浜田文雅（1989a）の図7を参照せよ。

（５） 筆者はこのことを堀内昭義氏によって指摘された。その後、筆者はこの点の確認作業を進めている。

図31における法人企業の株式発行残高46兆円は、原則として額面表示である。したがって、その再評価額は約10倍になるであろう。このことは、法人企業の負債構成の見方を分けるほどの相違を生じるけれども、債権・債務関係としてこの図を見る場合には、時価評価は適当ではない。さらに、わが国の企業および金融機関の株式保有が、主として「安定株主」となることであるとすれば、通常の資産選択行動の視点をこの接面に当てることは事実を歪めることになるであろう。この点については、後に再び考察することにする。

法人企業のその他債務は、主として事業債と外債である。前者は33兆円、後者は12兆円であった。事業債の最大の引受け手は金融仲介機関であるから、結局、法人企業全体として見ると、その債務の大部分は金融仲介機関に当てたものである。したがって、**借り手としての法人企業は、間接金融に強く依存していることになる。**

最後に、一般政府部門の負債合計は227兆円で、その中で市中借入金は僅かに9兆円、国公債（政府短期証券・中長期国債・地方債・公社公団公庫債）は216兆円、そしてその他（外債他）は2兆円であった。ここでも、国公債の主な保有部門が金融仲介機関であることは言うまでもない。したがって、**借り手としての一般政府もまた間接金融に強く依存しているのである。**

このようにして、日本の金融構造が依然として間接金融を中心とするものであることは、従来と同様であることが明らかになった。同時に、**間接金融の主役である金融仲介機関の資産構成は、明らかに証券化へのシフトを示しはじめている。**それでも、現在の金融制度の制約によって、銀行の資金運用は極めて限定されているため、証券化の傾向はそれほど強く現われない。金融仲介機関の中でも、信託・保険などの非銀行（非貨幣）的金融仲介機関の資金運用において、証券化はより顕著に進むことになるのは、現在の制度的制約の下ではむしろ当然であると言うべきであろう。そして、このことが、銀行・証券の業際問題に関する最近の論争の源にあることは明らかである。

以上を要約すると、

- 1) 日本の金融構造は、依然として間接金融型が主体である。
- 2) 金融仲介機関の資金運用は、緩やかな速度で証券化の方向に進んでいる。
- 3) 法人企業の資金調達とは、全体として見ると、市中借入金の割合が圧倒的に高い。けれども、大企業では株式・社債による資金調達の傾向が大であり、代って中小企業の市中借入が大きくなっているらしい。ただし、最近のデータによる確認を筆者自身はおこなっていない。
- 4) 銀行の証券化は、現行制度の下では、極めて限られるのに対して、非銀行（非貨幣）的金融仲介機関の資金運用における証券化が急速に進んでいる。
- 5) したがって、現段階においては、金融構造が見掛け上は間接金融体質であるにもかかわらず、その細部は極めて複雑な証券化への変質を示している。

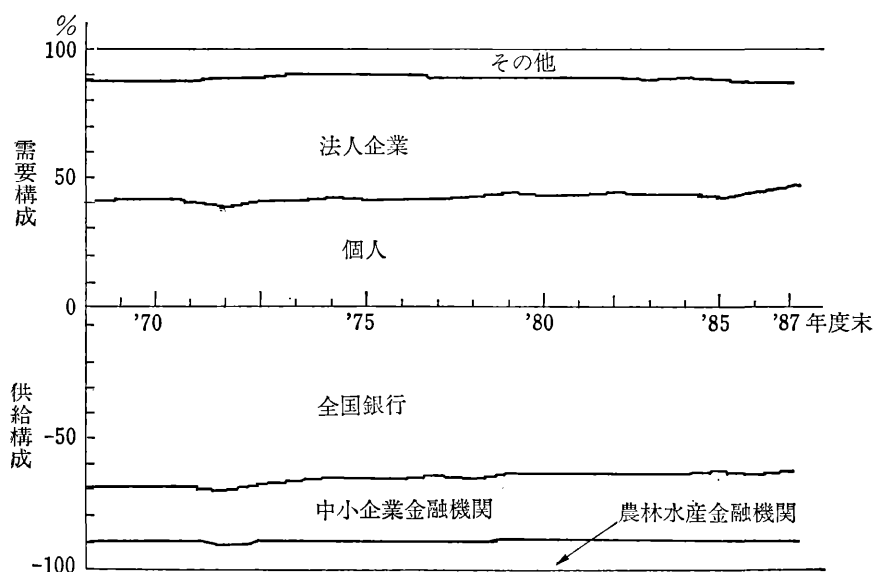
3 預金市場

これまでに述べたように、日本の金融構造が間接金融型であることが明らかにされた。このことは、主な債権・債務関係が、貸し手と金融機関および借り手と金融機関の間における金融取引の結果として生じていることを意味している。この節では、まず、貸し手と金融機関との間に生じている債権・債務関係を、両者によって構成される金融市場の構造を明示する形で明らかにすることからはじめるであろう。この解剖図も、これまでに示した資産・負債構成の推移の図と同様に、過去の歴史的な推移が同時に見られるような仕方で描かれるであろう。

貸し手と金融仲介機関との間に成り立つ第一の市場は、要求払預金市場である。要求払預金は、金融資産の中では最も貨幣に近いものである。そこで、この資産の需要側はその需要主体別の構成別に、この資産の供給側もその供給主体の構成別に、時点間の推移を示すことにしよう。

図32には、図の上半分に要求払預金残高の部門別保有構成比が、そして図の下半分にその供給主体別の供給構成比が、年度末別に示されている。図によると、1987年度末の要求払預金残高の最大の需要者は個人である。この残高総額に占める割合は44パーセントであった。これに対して、法人企業の割合は43パーセントで僅かに個人よりも小さい。しかし、これは極く最近の傾向であり、たとえば1985年度末では、個人が40パーセントであったのに対して、法人企業は48パーセントであった。そして、それ以前の過去約20年ほどの間は、この85年度末のように、法人企業の割合が個人の割合よりも大であったことは、図から容易に読みとれるであろう。図において、その他とは主に公

図32 要求払預金市場の構造



資料：日本銀行「金融資産負債残高表」より作成。

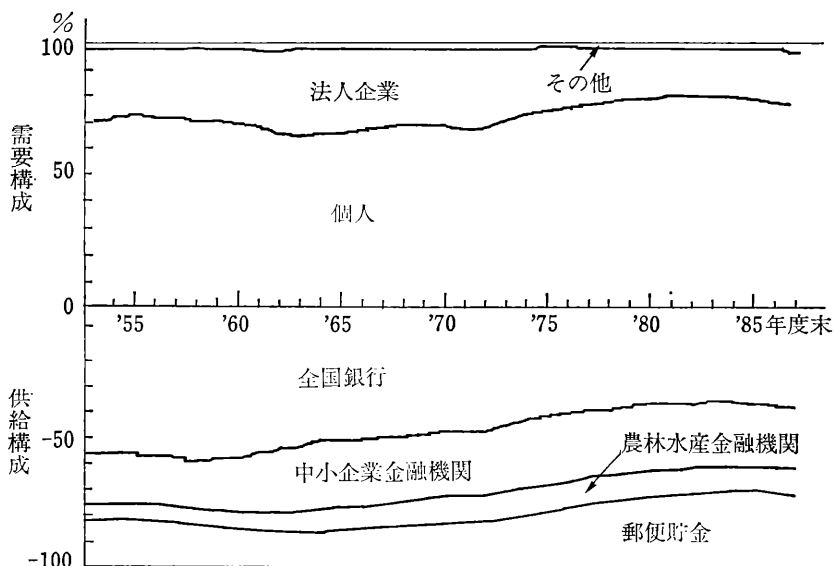
社公団地方公共団体・銀行などの金融機関保有の要求払預金であり、その割合は、1987年度末で13パーセントであった。

つぎに、要求払預金の供給側の構成（図の下半分）の推移を見ると、1987年度末では、**全国銀行の割合（シェア）が63パーセントで圧倒的に高い**。このシェアは、第一次石油危機以前に比較して僅かに（約6パーセント）落ちたことを別とすれば、過去においてかなり安定している。このシェアの低下の大半は、**中小企業金融機関のシェアの上昇（約4パーセント）**によるものである。したがって、要求払預金市場においては、全国銀行のシェアが依然圧倒的に高いが、**中小企業金融機関のシェアが僅かながら大きくなり**、このことは個人の要求払預金保有の構成比の上昇とよく対応しているように思われる。

要求払預金は、現金通貨とともに、実物取引および金融取引の決済手段である。この数年、決済資金への需要は極めて高くなっている。1987年度末の対前年度末増加率は、約11パーセントであった。しかし、図32の要求払預金需要の構成比にはこのことを反映するような変化はほとんど認められない。僅かに、「その他」の割合——これは政府および金融機関の割合である——が微増していることが注目される程度である。この点については、後に短期金融市場の構造に関連して述べることにしよう。

つぎに、定期預金市場の構造を同様の方法で観察した結果について述べることにする。図33の上半分には、定期性預金の部門別保有残高構成の推移が示されている。1987年度末の**個人の割合は7割強で圧倒的に高く**、これと**法人企業が2割強**で、他は無視できるほど小さい。この傾向は過去約30年間ほとんど変りないと言ってよいであろう。1970年代の終りまでは、法人企業の割合がもう少し

図33 定期預金市場の構造



資料：日本銀行「金融資産負債残高表」より作成。

し大きかったことが相違ではある。結局、定期性預金は、個人にとってもっとも安全な資産運用の対象であるのみならず、流動性の準備としても便利であることがその原因であると推測されよう。法人企業にとっても、流動性の準備としては同じように有用であろう。

定期性預金の供給構成は図の下半分に示されている。1987年度末の全国銀行の割合は41パーセント、中小企業金融機関の割合は23パーセント、農林水産金融機関の割合は10パーセント、そして郵便貯金の割合は27パーセントであった。

全国銀行の割合は過去30年間に次第に低下していることは図によって明らかであるが、それでも定期性預金という金融資産の最大の供給者であることに変わりはない。しかし、70年代の後半辺りから次第に郵便貯金にシェアを奪われはじめ、1987年度末になると、郵便貯金は定期性預金市場の第二の供給者にまで成長している。この原因を分析することは大変に興味深い。しかし、ここでは単に原因は金利や税制の問題だけではないことだけを指摘しておこう。

もう一つ注目すべきことは、より長期の傾向として、中小企業金融機関および農林水産金融機関の定期性預金シェアが僅かながら増大していることである。このことも、さきの郵便貯金と同様に、定期性預金市場の非価格競争要因に帰因するものと考えられる。

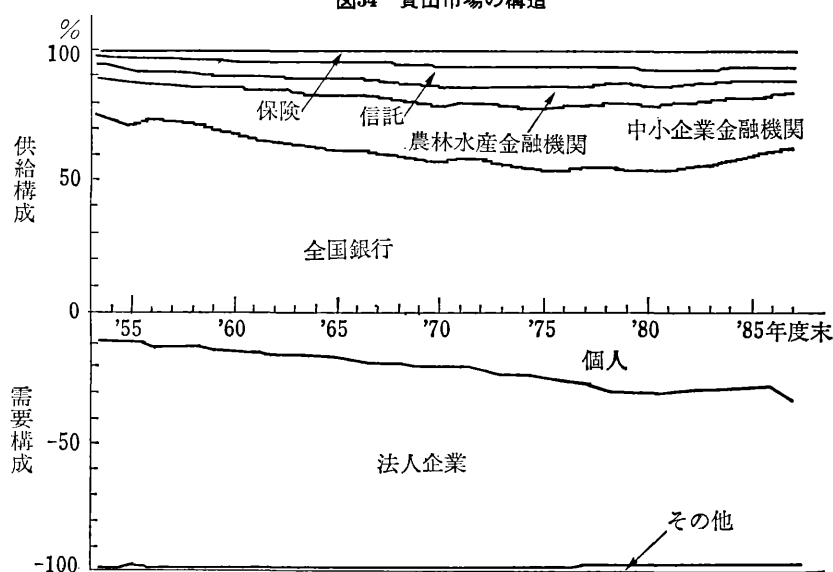
4 貸出市場

貸出市場の構造は、預金市場のそれとともに、日本の金融市場の構造を集約的に表現しているものと考えてよい。それは、言うまでもなく、日本の金融が依然として間接金融を主体としているからである。このことは、貸出金への需要と供給の両面を対照する形式で図34に示されている。図34の1987年度末における貸出金の供給側の構成（図の上半分）は、全国銀行が6割強、中小企業金融機関が約2割、残りを農林水産金融機関、信託、保険でほぼ等分している。このことから明らかにように、貸出市場は全国銀行が圧倒的なシェアを維持し、これに次いで中小企業金融機関が全国銀行の3分の1のシェアをもっている。

この傾向は、過去30年間ににおいても大筋において変りない。ただ、全国銀行は、1953年以来第一次石油危機を経て1970年代の終りまで、その貸出市場におけるシェアが一貫して低下を続け、その他の金融機関、とりわけ中小企業金融機関がシェアを伸ばしてきたことが注目される。このことは預金市場のシェアの変化と相応じているのである。しかし、80年代に入ると、全国銀行の貸出しシェアが再び増大していることを特に指摘しておきたい。この時期には、つぎに述べるように、貸出市場の需要者としての個人のシェアの増大が先行しているのである。

そこで、貸出市場の需要側の構成（図34の下半分）を見ると、1987年度末における最大のシェアは法人企業の7割弱、つぎが個人の3割で、その他は無視できるほど僅かである。しかし、過去に遡ると、1953年度末の法人企業のシェアは約9割で個人は1割に過ぎなかった。それ以後、法人企業のシェアは次第に低下し、さきに述べたように、1970年代末には7割弱になりその後はこの

図34 貸出市場の構造



資料：日本銀行「金融資産負債残高表」より作成。

状態が続いたのである。

この貸出市場における需要面と供給面の構造の変化、とりわけ80年代以降の変化は、全国銀行の貸出先が大企業中心から中小企業さらには個人企業へとシフトしているのではないかという洞察を可能にするであろう。さらに、法人企業の負債構成が依然として市中借入を中心とする傾向が最近でも認められると述べたとき、データによって確認はできていないが、法人企業の中でも大企業は市中借入金から事業債・株式に資金調達源を変えているらしいことを指摘した。全国銀行が中小企業に貸出し先をシフトしたとすれば、その中に個人企業も含まれる可能性は十分考えられるであろう。

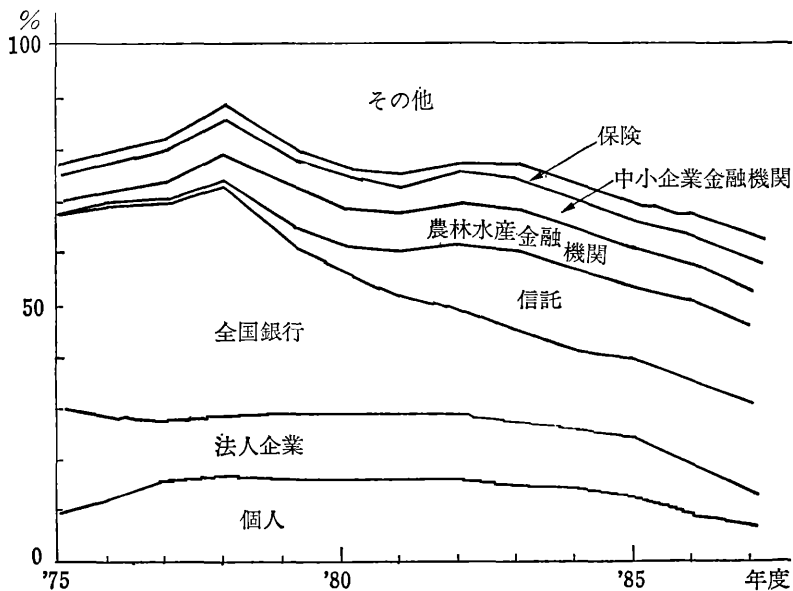
さらに、もう一つの可能性として、全国銀行に中小企業への貸出シェアを奪われた中小企業金融機関が、個人企業への貸出しを促進したと考えることもできよう。しかし、このことを確認するためには、中小企業の資金調達に関するデータの分析が必要であり、ここでの視野を遙かに超えている。

以上を要約すると、貸出市場の供給構造は、全国銀行が過去における圧倒的に高いシェアを次第に低下させたが、80年代からは貸出先を中小企業へシフトさせてシェアを回復しつつあること、恐らくそのことを反映して需要構造は、法人企業のシェアが次第に低下し、代って個人のシェアが増大し、最近では前者が7割、後者が3割という構成になっている。

5 債券市場

債券保有の部門間構成は、個人および法人企業についての債券種類別統計が利用可能ではない。

図35 中長期国債市場の構造



資料：日本銀行「金融資産負債残高表」より作成。

特に、第一次石油危機以前についてこの集計された統計を用いると、法人企業のシェアが異常に高くなってその分析は困難である。ここでは、中長期国債が債券市場で重要性をもつようになる1970年代後半以降について、中長期国債市場を中心とした市場の構造を観察することに限定しよう。

図35は、中長期国債の需要構成の推移を示している。個人および法人企業は、中長期国債以外の債券との合計、特に法人企業ではすべての債券の合計のデータが用いられているのでその構成比はあまり意味がない。⁽⁶⁾

図35によると、1979年度末までは全国銀行のシェアが約4割で最も高く、法人企業を無視すると、その他を別として個人が1割強で、他は僅かである。79年度以降に全国銀行のシェアが急激に落ちていることと、信託のシェアが増大していることは、この時期から既発国債の民間市場での売買が許可され、以後次第に中長期国債の流通市場が発展していったことによって説明されよう。⁽⁷⁾ 図における「その他」は主として公的金融部門および日本銀行である。

結局、87年度末における中長期国債市場の需要構造は、以上に示した経過を辿って、全国銀行と信託がそれぞれ約2割弱、農林水産金融機関・中小企業金融機関・保険で約2割、そして「その他」が35パーセント、個人と法人企業で15パーセントとなっている。このことから、中長期国債市場は、流通市場が発生する以前の相対取引中心の時代には全国銀行が中心であったのに対して、79年度以降になると次第に需要構造が全国銀行中心のそれから乖離して経済全体に分散化する方向へ

注（6） 個人は、中長期国債の他に政府短期証券が含まれるが、後者は無視できるほど小さい。

（7） このことを最初に筆者に示唆したのは石田定夫氏であった。図35にはこのことが極めて明瞭に現れている。

向ったこと、したがって流通市場の発展過程を跡づけていることを示していると言うことができよう。

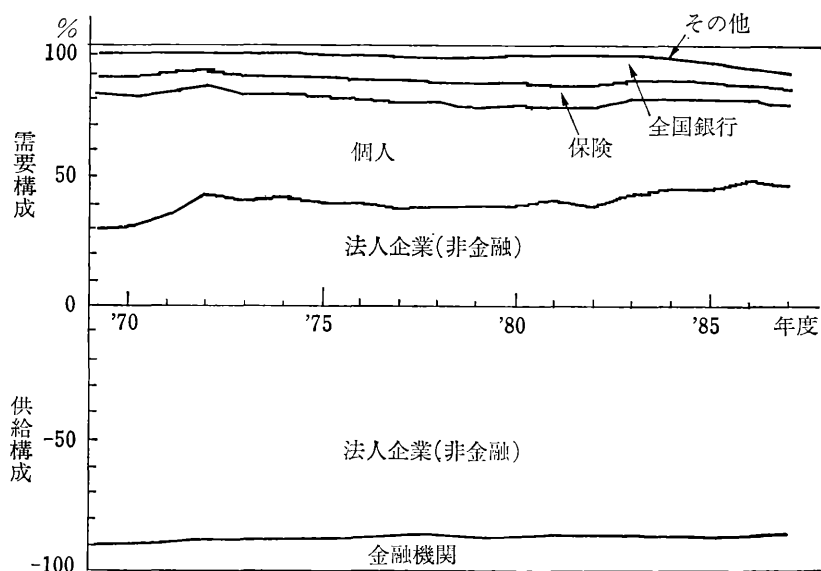
6 株式市場

株式は個人・法人企業・一般政府の場合には市場価格で評価された保有額のデータが利用可能である。これに対して、金融機関が保有する株式は取得価格したがって簿価で表示されている。このために、株式市場の需要構造を同一の次元で捉えることは適切ではない。しかし、金融機関の株式保有額を時価に換算することは容易ではないので、ここではまずデータをそのまま用いて市場の需要構造を図示し、それを解釈する場合に、評価方法の相違を斟酌することにしよう。

図36の上半分には1969年度末から1987年度末までの約20年間における株式の主要保有部門別構成比の推移が示されている。図によると、1987年度末の法人企業（非金融）の株式保有割合は5割弱、個人は約3割、全国銀行・保険・その他で約2割となっている。このことから、まず法人企業の株式保有が個人に比してかなり高いことが注目される。過去の傾向を見ると、第一次石油危機以前には個人と法人企業の保有割合が丁度逆であったこと、第一次石油危機以後に両者の関係は五分五分となり、1983年度末から法人企業の保有割合が次第に増大して87年度末に至ったことが分る。このような構造的特徴は、企業間における「株式の持ち合い」による企業間提携と相互安全保障を意図した「安定株主」指向を裏付けるものと推測することができよう。

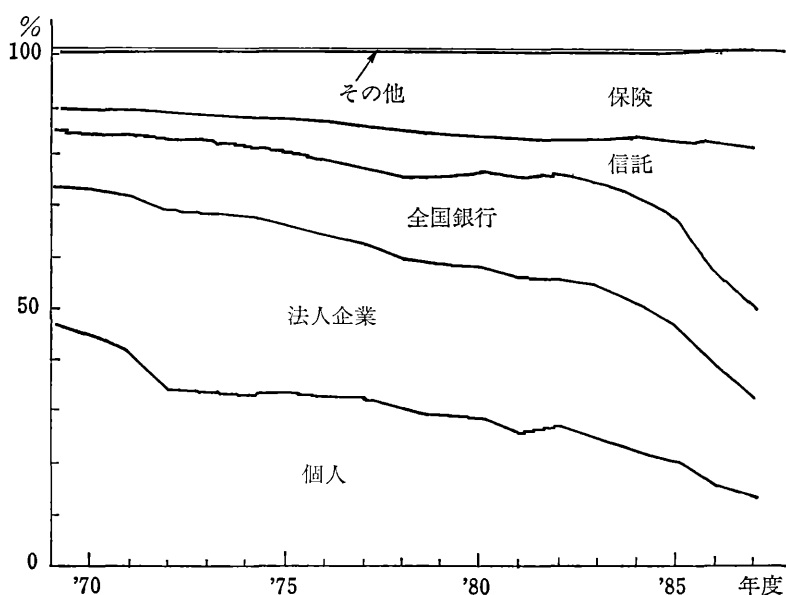
全国銀行・保険の保有割合については、簿価と時価の相違の調整が必要である。仮りに、簿価と

図36 株式市場の構造（1）



資料：日本銀行「金融資産負債残高表」より作成。

図37 株式市場の構造 (2)



資料：日本銀行「金融資産負債残高表」より作成。

(8)
時価の比率を一律に1対5であるとする、図36は図37のように描き直されることになる。図37によると、第一次石油危機以降、個人の株式保有シェアは一貫して低下し、全国銀行・信託・保険の保有シェアが拡大していることが分るであろう。80年代に入ると、信託の保有シェアが著しく増大している。そして、87年度末には、個人の株式保有シェアは13パーセントにまで落ちている。法人企業と全国銀行の保有シェアは合計して37パーセント、信託は28パーセント、保険は19パーセントとなり、安定株主が7割を超えるという通説は、図37によってもデータによって裏付けられそうである。しかも、繰り返すことになるが、このような傾向は第一次石油危機以降に日本経済が不確実性の下に置かれた時期に生れ、80年代に入って一層強められたことをもう一度指摘しておこう。

図36の下半分には株式供給側の構造の推移が示されている。この図によって明らかにされたことは唯一つ、法人企業（非金融）の供給シェアが9割近く圧倒的に高いが、金融機関の供給シェアが僅かずつ増大していることであろう。この傾向は今後むしろ加速される可能性が予想される。

7 短期金融市場

短期金融市場は、実物および金融取引の決済にともなう短期資金の需給を調整する市場である。日本の金融は依然として全国銀行を中心とする間接金融型が支配的であることからして、短期金融

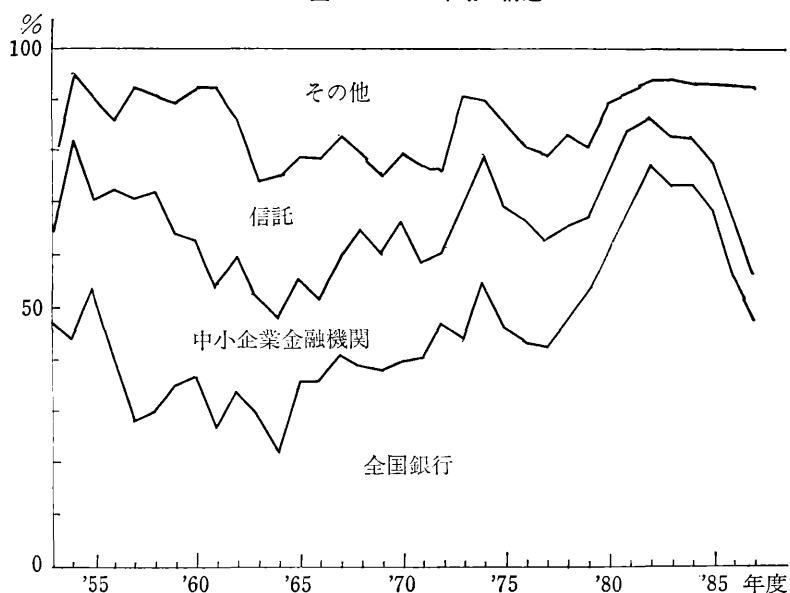
注（8） 額面に対する時価の比率は最近年次において10倍前後であることからの全くの恣意的な想定にすぎない。

市場はインター・バンク市場が中心で形成されている。最近では、金融先物取引が急速に拡大し、いわゆる「オフ・バランス」取引として資産負債残高のような一年・半年の期間では相殺されてしまうものの活動状況が捕捉される統計は極めて限定されている。⁽⁹⁾ここでは、コール市場および手形市場の構造を観察することに止めておくことにしよう。

図38はコール市場の供給側の構造を示している。コール・マネー（需要側）はそのほとんどが全国銀行であるから、ここでは省略することにした。コール・ローンの最大の供給者は全国銀行である。それでも1970年代の終り頃までは、そのシェアは5割以下であったが、1979年度から80年代前半にかけて急速に増大している。この時期が、さきに述べた国債流通市場の発生・発展の時期と重なっていることは興味深い。全国銀行は、この時期に手持ちの既発の中長期国債を市場に放出し始め、中長期国債の流通市場での取引が活発化しているのである。したがって、決済資金の取引が増大し、その受渡し残高も大きくなるであろう。

80年代後半になると、信託のシェアが増大している。この時期に信託は債券・証券市場および外国為替市場において取引を拡大していることが考えられよう。この図によって、1980年代以降、短期金融市場において、全国銀行のみならず、信託を中心とする非貨幣的金融仲介機関の新しい活動的な参入を生じていることが読みとれるであろう。これらの「新期」参入者は、従来のように恒常的なコール・ローンの供給者としてではなく、より積極的な資金の運用のプロセスで一時的に生じた余剰資金の短期的な運用を目的としている点では、全国銀行と同列に加わったことを意味しているであろう。

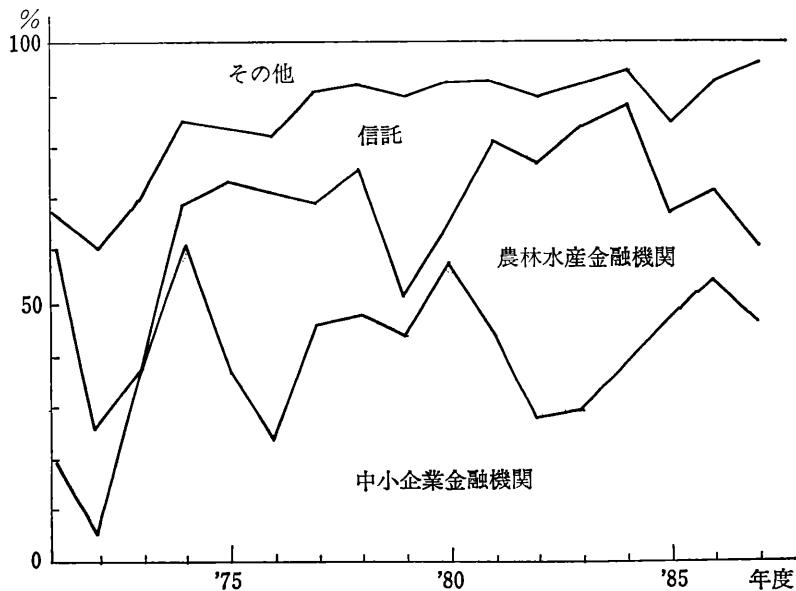
図38 コール市場の構造



資料：日本銀行「金融資産負債残高表」より作成。

注（9） この分野の最近における貴重な研究成果は日本銀行（1989）である。

図39 手形市場の構造



資料：日本銀行「金融資産負債残高表」より作成。

コール市場が数10兆円の残高規模の市場であるのに対して、手形市場は10兆円前後の規模に過ぎない。図39によると、中小企業金融機関と農林水産金融機関が手形買入れ（割引）の主なシェアを維持している。そして、この両部門のシェアは、第一次石油危機以降相互に大きく入れ代りが生じているが、その原因は明らかではない。1987年度末で見ると、中小企業金融機関が5割弱のシェアを持ち、信託が4割弱と急増している。ここでは、信託の手形市場への参入規模の拡大が注目されよう。このことは、コール・ローンのシェアの拡大とも期を一にしていることを指摘しておく。

8 結論に代えて：政策的含意

1980年代後半以降、日本の金融は依然として間接金融型が支配的であるとは言え、全国銀行の比重が次第に低下し、代って非貨幣的金融仲介機関のシェアが次第に増大していることが多方面で指摘されている。⁽¹⁰⁾ このことは、日本経済の各部門間における金融的な債権・債務関係を観察してみると、より複雑な金融内部の関係があること、さらに金融市場別の構造を観察することによって、全国銀行とその他の金融仲介機関との関係も一様ではないことなどが明らかにされた。

このことは、貨幣当局が中間的政策目標としてのマネー・サプライをコントロールする場合に全国銀行に対して持つ影響力が、非貨幣的金融仲介機関の行動に複雑に反映する可能性を従来よりも強めていることを意味するであろう。全国銀行とその他の金融機関は、この数年間に相互により競

注(10) この点については、那須正彦(1987)第5章、浜田文雅(1987)などを参照せよ。

合性を増している。そして、とりわけ信託・保険などの非貨幣的金融仲介機関は、短期金融市場において単なる短期資金の供給者としてではなく、オフ・バランス取引などにおける決済資金の需要者としての機能をインプリシットにはあるが持ちはじめているのである。

貨幣当局のインター・バンク市場への介入は、全国銀行の貸出行動に影響を与えると同時に、非貨幣的金融仲介機関は、短期資金供給増加によってこの影響をある程度中和してしまうほどの資金力を蓄えつつあるように思われる。

したがって、貨幣当局はインター・バンク市場に働きかけると同時に、中長期国債市場でのオペレーションも実施しなければ貨幣政策の有効性が得られなくなる可能性が生じてくるのではないだろうか。このような指摘は、各金融部門のバランスの移動のみからの推測であるから、政策効果のより体系的な分析を待たなければ信頼し得る結論が得られないことは言うまでもない。それでも、各金融部門の力が次第に拮抗してくると、貨幣政策の効果が単純に直線的ではなくなることは容易に想像できるのであろう。

日本の金融における全国銀行の立場は依然としてかなり強力である。しかし、その力は次第に非貨幣的金融仲介機関の成長によって弱まりつつあることも事実である。

参 考 文 献

- [1] 浜田文雅 (1989 a), 「日本の金融連関の解剖(1)」三田学会雑誌, 第82巻 1 号。
- [2] ——— (1989 b), 「日本の金融連関の解剖(2)」三田学会雑誌, 第82巻 2 号。
- [3] ——— (1987), 「金融政策の新しい課題」, 三田学会雑誌, 第80巻 5 号。
- [4] 那須正彦 (1987) 『現代日本の金融構造: 資金循環分析による実証と国際比較』東洋経済新報社。
- [5] 日本銀行 (1989), 「金融の自由化・国際化の下でのわが国決済システムの動向」, 『日本銀行レポート (No. 1)』。

(経済学部教授)