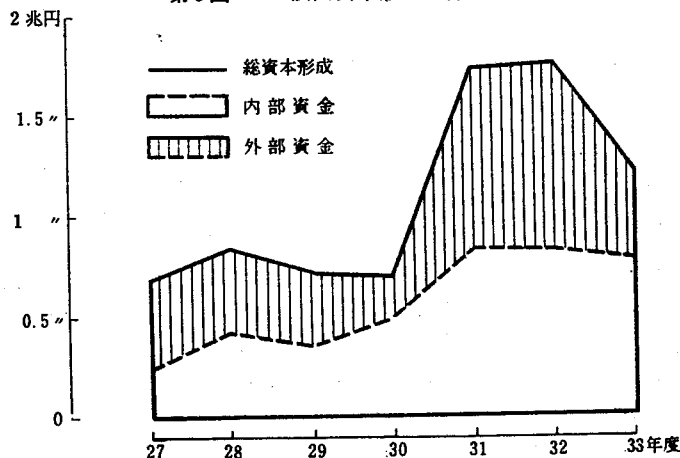


第3図 法人資本形成の源資



斜面のうえに、内部留保の変動部分が積み重ねられる形になり、第3図に示すごとく、好況期にはその増勢が強められる反面、不況期にもあまり減少しないという下方硬直的な傾向がみとめられる。かように内部資金全体としてみると、内部留保の激しい変動はかなり緩和されており、さきに第1図でみた部門における資金不足のはげしい変動には、貯蓄面からの要因はあまり強く作用していないことが知られる。

そこで、資金過不足をもたらす他の1つの要因として、使途側の投資支出を追跡しなければならない。法人企業部門の固定資本形成は、数量景気から投資景気に転じた昭和31年度には、1兆1,312億円に達し、強力な金融引締めによって投資活動が抑制された昭和32年度においても、1兆4,060億円と、さらに24.3%拡大した。しかも、つぎに述べるごとく在庫投資がマイナスに転じた昭和33年度にも、なお1兆3,220億円とわずか6.0%の収縮に止まっている。かように、法人企業の設備投資は、大型化ともなっており次第に長期化し、景気循環による金融事情の繁閑に対して、弾力性に乏しくなっており傾向が見られる。けれども、法人企業部門の設備投資は、国内総投資の半ばを超える比重を占め

2.1%減、33年度も4.0%減と、おおむね横這いに推移している。つまり、法人企業部門の総貯蓄(内部資金)は、資本減耗引当のすう勢的上昇

しており、この動静がそのときどきの金融情勢に及ぼす影響は、なおきわめて大きい。

つぎに、在庫投資の動きを追ってみよう。法人企業部門の在庫投資は、昭和29年度には、金融引締めによる在庫調整が進捗して前年度の46.9%に収縮したが、30年度になると、内外景気の好転による総需要の拡大にともなって、対前年度比2.4倍に膨張した。昭和31年度には、生産活動や設備投資の盛況を反映して、さらに前年度の2.3倍に増大した。昭和32年度においては、経済基調の変化に対応して、フローとしての在庫投資は前年度の56.2%に半減したが、ストックについてみた在庫残高はなお引き続いて拡大し、それだけ滞貨融資の型態による資金需要として作用した。33年度になって、長びいた在庫調整もようやく進捗をみせたから、在庫投資はマイナスに転じ、在庫残高そのものが減少するに及んで、はじめて設備投資による資金需要の相殺要素として働いたのである。

かように、昭和31年度の在庫投資劇から、32年度には設備投資劇へと、主役は年によって入れ替りはしたが、法人企業部門の投資全体という一つの舞台でみれば、両年とも1兆7千億円台の高水準に推移したのに対して、昭和33年度には1兆2千億円と、約30%収縮している。昭和32年度から33年度に至る5,348億円の減少のうち、設備投資の減退による部分は840億円で全体の15.7%に過ぎず、残りの84.3%は在庫投資の転調に基くものであった。かように、在庫投資のプラスからマイナスに及ぶ激しい変動と、設備投資の比率としては小さいが絶対値ではきわめて大きな変化とによって、法人企業部門の投資規模は、第3図に明らかとなり、景気循環ともなっておりきわめて激しい起伏を辿っていることが知られる。

したがって、法人企業部門の、資本勘定における資金源泉と使途とを対比してみると、源泉側の内部資金は、景況の変化にしたがって変動しつつも、その動きが下方に硬直的であるのに対して、使途側の投資規模は、変動の振幅がきわめて大きいという、内部資金の変動との間にタイム・ラグを有する。したがって、その残差としての資金不足はさらに激しい変動を示し、外部資金に対する

需要の変化が、国民経済の実体面から金融面に加えられるインパクトの、最も重要な要因となっている構造が明らかにされる。

(3) 法人企業投資の外部資金依存

かような事情にしたがって、法人企業投資の外部資金依存率は昭和31年度の51.5%、32年度の52.7%から、33年度には34.7%に低下し、景気変動にともなって循環的な起伏がみられる。昭和27年から33年度に至る期間を通じてみると、総投資7兆6千億円のうち資金不足は3兆7千億円に達し、外部資金依存率は平均して48.1%に上っている。これを外国の例と比較してみると、たとえば米国の法人企業部門においては、1954年から58年に至る5年間を平均して総資本形成274億ドルのうち、89.9%に当る247億ドルは内部資金によってまかなわれており、外部資金依存度は10%程度に過ぎない。投資活動の沈滞した1958年のごときは、総資本形成212億ドルに対して、総貯蓄は241億ドルとむしろ前者を上回っており、余剰資金は消費者信用などの型態で他部門に対して放出している。かかる事例と比較すると、わが国における法人企業投資の外部資金依存度が、国際的にみてもきわめて高率であることがわかるであろう。

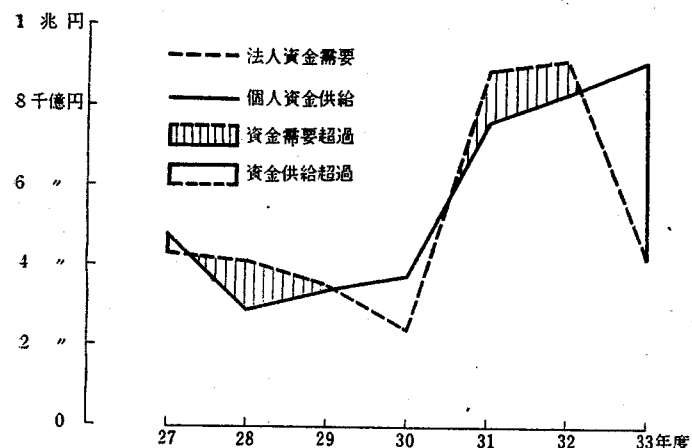
資料出所—Flow of Funds / Saving, Federal Reserve Bulletin, August 1959, p. 1050.

3. 資金需給バランスの変化

(1) 民間部門の資金需要

以上に、近年における動静を観察してきた個人部門の資本勘定における資金余剰（貯蓄超過）は、金融勘定に対する資金供給力の大きさを意味し、その反対に、法人企業部門における資金不足（投資超過）は、資金需要の強さを物語っている。したがって、もしかりに、一方で法人企業の投資超過がどんなに拡大したとしても、他方で個人部門の貯蓄超過が、これに見合って増加しておりさえすれば、法人企業と個人とを合わせた民間部門全体としては、資金需要の増大と資金供給の増加とが互いに相殺されることになり、金融経済は単にその規模が膨張するだけで、国民経済の実体面から金融面に加えられる資金需要の圧

第4図 民間部門の金融資金需給



力には、なんらの変化を生じないはずである。そこで個人部門の資金余剰と法人企業部門の資金不足とを重ね合せてみると、第4図に示すごとく、民間部門全体としての資金過不足の変動が求められる。つまり、昭和31年度のように、個人部門の資金余剰7,560億円に対して、法人企業部門の資金不足が8,906億円と前者を上回っている年には、民間部門全体として、その差額に当る1,346億円の資金不足となり、実物経済から金融経済に対する資金需要の要因となる。この反対に昭和33年度のように、個人部門の資金余剰9,098億円に対して、法人企業部門の資金不足が4,187億円とこれを下回っている年には、民間部門全体で4,911億円の貯蓄超過となり、資本勘定から金融勘定に対して、それだけの資金が供給されたことを示している。

(2) 間接金融方式

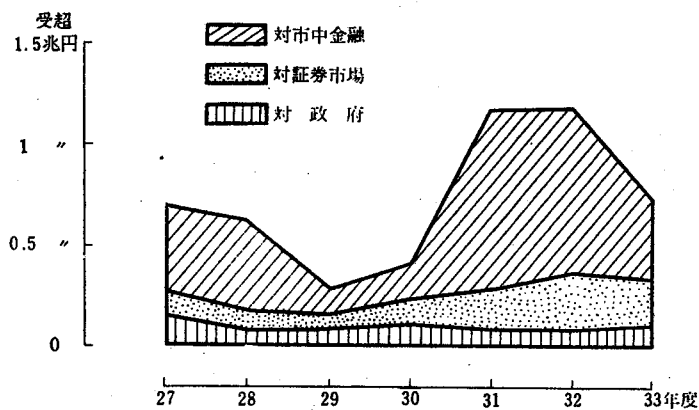
ところで、わが国の金融市場においては、源泉的な資金供給者である個人部門から、最終的な資金需要者としての法人企業部門に対して、社債の消化などの型態による直接的な資金供給ルートが十分に整備されていない事情などから、個人部門の資本勘定において発生した資金余剰は、その大部分が預金・掛金などの型態をとって一度金融機関に流入し、さらに金融機関から、割引手形・貸付金・証券保有などの形で企業の投資資金に供給されるという、いわゆる

「間接金融方式」が支配的である。

金融関連表によれば、昭和32年度における個人部門の資金余剰8,294億円のうち、預金など市中金融部門に対する支払い6,320億円と、借入金などの受取り656億円との差額として求められる対市中金融の払超は5,664億円であり、放出資金のうち市中金融部門に向う部分の比率は68.3%に当たっている。同様に、法人企業部門の資金不足9,208億円のうち、市中金融部門からの受取り1兆2,011億円と支払い4,040億円との残差に当る受超は7,971億円であり、外部資金調達全体の86.6%を、市中金融機関からのルートに依存していることがわかる。

昭和27年から33年度に至る7年間に通じてみると、個人部門の資金余剰約4兆円のうち、市中金融部門に対する払超は約3兆2千億円であって、資本勘定における全資金余剰のおおむね80%は、市中金融機関に向って流れ込んだものと算定される。つぎに、同じ期間における法人企業部門の資金調達約4兆4千億円のうち、市中金融部門に対する受超は約3兆3千億円に上っており、法人企業が調達した外部資金の約75%が、市中金融機関からの供給によってまかなわれたことを物語っている。政府部門からの財政投融资や、証券市場から株式・社債発行などによって供給される資金ルートも、近年次第に拡大してきては

第5図 法人企業の部門別資金調達



いるが、なお法人企業全体に流れ込む総資金量に占める比重は小さい。しかもこれらの源泉は、第5図に明らかごとく、

おおむねすう勢的な成長を辿っており、資金需要の激しい起伏に対して弾力性に乏しい。かような事情によって、民間部門全体の資金需要の変化は、挙げて市中金融部門にその圧力を集中する結果を生じている。

上記の米国の例によると、1954年から58年までの各年を平均して、法人企業部門の株式・社債発行などによる直接資金調達66億ドルに対して、抵当信用などの型態による銀行借入は24億ドルに過ぎない。

(3) 財政資金収支

民間部門における資金事情の変動は、上記の間接金融方式にしたがって市中金融部門の預金・貸出金に集中し、通貨増減要因となる。ところで、わが国の通貨供給機構は、この金融機関収支と財政資金収支との、2つの要素から構成されている。そこで、わが国民経済における資金需給のメカニズムを明らかにするには、部門別の資金過不足において脇役を演ずる政府部門と海外部門の動きに、分析の視野を転じなければならない。

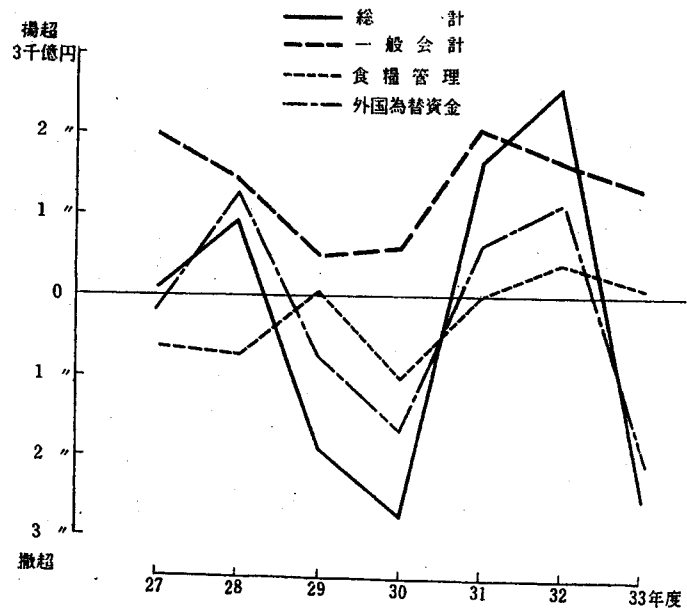
第1章に説明したとおり、各部門別の資金過不足は、国民経済全体についてみると、事後的には互いに相殺される関係にある。つまり、民間部門全体の資金過不足は、他の政府部門と海外部門の資金過不足によって、つねに充め合わされているはずである。景気上昇後期や調整前期のように、民間部門が全体として投資超過になる時期には、租税の自然増収などの要因によって、政府部門は貯蓄超過となり、また外国貿易は輸入超過となって国際収支の赤字つまり海外部門が貯蓄超過になるわけである。この反対に、景気回復期など民間部門が貯蓄超過のときは、地方財政の赤字や国際収支の黒字によって、政府部門と海外部門とが投資超過を生ずる。

総合勘定において政府部門の経常勘定は、租税収入や政府消費など主として一般会計の経常収支を示し、その資本勘定は、一般会計中の公共事業費や道路特別会計などの固定資本形成と、食管会計や国鉄などの在庫投資を反映している。したがって、資本勘定の資金過不足は、事後的にみた財政全般の黒字または赤字の幅を示すものである。この資金過不足は、金融勘定において政府預金・国債・短期証券、および資金運用部・産投・郵貯などの各特別会計収支、政

府金融機関収支などによって調整される。また、海外部門の資金過不足とは、わが国の国際収支差を、海外の側からみるため符号を換えたものに他ならないから、金融勘定の海外信用欄で、外貨や対外債権・債務の増減によって調整され、その主要部分は政府の外為特別会計に反映する。かように、政府部門と海外部門の資金過不足は、いずれも財政資金の収支に反映して、通貨の増減要因となる。

流通市場における通貨量の変動をもたらす2つの要素、すなわち需要面から金融機関収支の変動をもたらす第4図と、供給面の財政資金対民間収支を示す第6図とを対比してみると、景気変動にともなう通貨需給バランスの変化を、明らかに読みとることができよう。景気上昇および調整期、つまり民間部門が資金不足を示す昭和31・32年度には、租税の自然増収と国際収支の赤字が重なって、財政資金収支は大幅の揚超となる。その反対に、景気回復期の昭和30年度や33年度のように民間部門が資金余剰となる年には、

第6図 財政資金対民間収支



や国際収支の好転によって、財政収支が撤超となる傾向が強い。かように、景気変動の各局面において、財政収支は金融機関収支とまったく逆の動きを示し通貨増減要

因としての財政と金融の2要素が互いに相殺^れされる結果、流通市場の通貨量は自づと安定した水準を保つことになる。

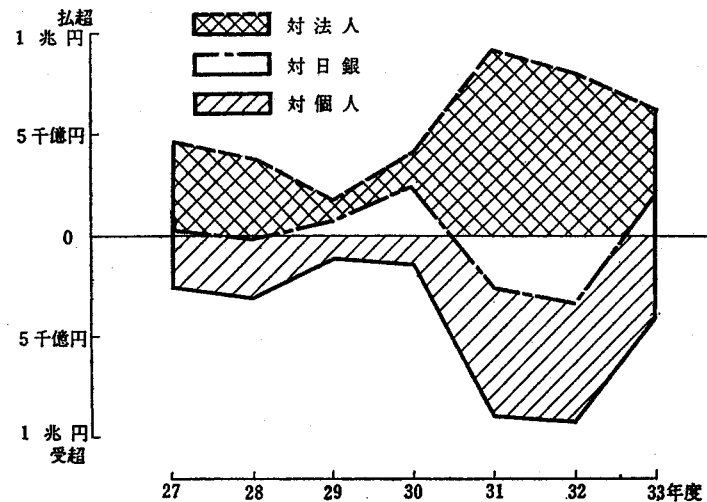
かような、わが国の通貨供給機構における財政のビルトイン・スタビライザーとしての働きは、他面、実物経済活動が活発化して資金需要が増大する景気局面で、通貨量の収縮要因として作用し、景気循環にともなう金融経済の繁閑を、一そう激しくする結果を生じている。

(4) 日銀信用依存

上記のごとく、民間部門の資金需要と財政収支とがまったく相反するパターンを示している結果、市中金融機関の資金ポジションは景気変動とともに逼迫と緩慢との間を激しい循環を余儀なくされている。

わが国における現金通貨の供給機構として、財政収支以外には日銀信用の増減にこれを求める他はない。そこで、市中金融部門を通ずる資金の3つの主要な流れ、すなわち対日銀・対法人および対個人の収支尻を、金融連関表から抽出すると第7図が得られる。金融機関自体の貯蓄超過や、対政府および対海外の収支尻は僅少であるから、同図は均衡線を軸として、おおむね上下対照図形

第7図 市中金融機関の資金収支



となるはずである。つまり、法人に対する払超が個人からの受超を上回る年には、対日銀収支が受超となり、逆に、対法人払超が対個人受超を下

回るときは、対日銀収支が払超となっている。かように日銀信用は、限界資金供給者の役割を演じている。投資景気の昭和31年度には、市中金融部門の対法人払超9,168億円のうち、28.1%に当る2,575億円を対日銀受超資金に依存した。資金事情が逼迫した32年度においては、対法人払超7,971億円のうち、3,368億円が日銀からの受超によってまかなわれ、日銀依存率は42.3%に上っている。金融情勢の緩慢化した33年度になると、逆に対個人受超6,280億円のうち、31.2%に当る1,961億円が対日銀払超に充てられている。かように、わが国市中金融機関の中央銀行依存度がきわめて高いのは、上述のような資金需給構造の特色に基くものといえよう。

4. 景気変動と資金循環のメカニズム

(1) 景気回復期（昭和30年度）

昭和29年の金融引締めを契機とする景気調整は、きわめて急速に進捗した。国民経済の実体面においては、同年度の法人企業在庫投資は前年度の46.9%に収縮した。在庫調整にともなう在庫率の低下は、昭和30年度になると、在庫補充のための追加需要を生み、同年度の在庫投資は前年度の2.4倍に膨張した。他方、世界景気の上昇にともなうわが国輸出市況の好転も、最終需要の拡大要因として働いた。在庫と輸出との内外両要因による総需要の拡大は、生産活動の活発化をもたらした。操業率の上昇をともなって、企業の設備投資意欲を刺激した。

実物面の輸出超過は、通貨供給面には、同年度1,699億円に上る外為収支の撤超をもたらした。これに、未曾有の豊作による食糧会計の撤超1,068億円が加わって、財政資金対民間収支は、2,766億円に上る大幅撤超となった。この結果、民間部門の通貨保有高は2,758億円増加し、法人企業および個人の流動性は著しく回復した。民間部門における流動性の上昇は、市中金融部門に反映して、その対民間収支は3,221億円の受超となった。かくして、年度当初2,521億円に上っていた日銀信用は、年度末にはおおむね完済されるに至り、

銀行間の貸出競争が行われるなど、金融経済の基調は借手市場に転じた。

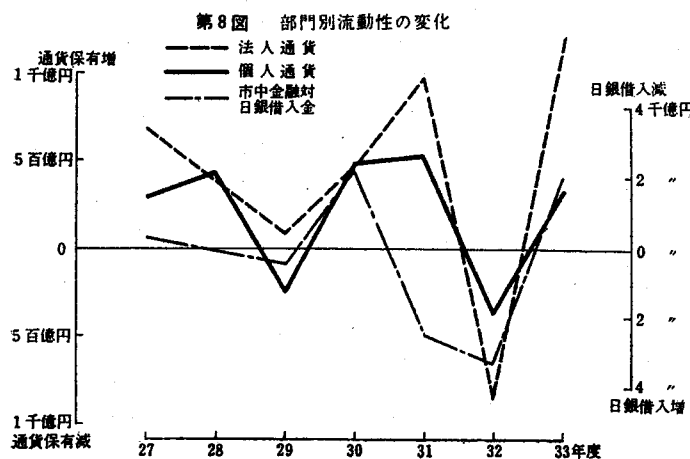
かような金融面における、企業部門の流動性上昇と、金融部門におけるアベイラビリティの増大とが、実物面において点火されつつあった企業の投資意欲に油を注ぐ結果となり、大規模な設備計画の実行に踏み切ることを可能にする、資金的な下支えとして作用したのである。

(2) 景気上昇期（昭和31年度）

この結果、昭和31年度における法人企業の設備投資は、1兆1,312億円と前年度の2.0倍に拡大した。生産の増大と設備の盛況とによって在庫投資も加速され、前年度の2.3倍に膨張した。かくして、法人企業部門の総資本形成は1兆7,297億円に達し、前年度の2.1倍に拡大したのである。かように急増した投資資金のうち、内部資金をもってまかない得た部分は8,391億円で、全体の48.5%に止まったから、残余の8,906億円は、金融市場に対する外部資金の需要となった。

これに対して、個人部門の貯蓄超過は7,560億円に止まったから、民間全体の資本勘定は、差引1,346億円の資金不足となった。これとともに、経済活動

の活発化にともなって、金融勘定でも民間部門の流動性需要が増大した。第8図に示すごとく、民間部門の通貨保有高は法人企業の954億円、



個人 526 億円と、前年度に引続いてさらに増大している。この結果、民間部門の総資金需要は、実物面からの投資資金需要 1,346 億円に、金融面での流動性需要 1,480 億円が加わって、総計 2,826 億円に上った。

他方、通貨供給面では、財政資金は前述のとおり 1,483 億円のほか、食管会計撤超 1,068 億円の減少、外為会計 633 億円の揚超転換によって、前年度における大幅撤超から逆に 1,634 億円の揚超に転じた。市中金融部門は、629 億円の通貨造出を行う一方、特に資金ポジションの悪化した都市銀行は競ってコール・マネーを取り入れたが、コール資金は金融部門内の取引であるから、市中金融機関全体の不足資金は、終局的には日銀信用の拡大に依存するほかなかった。昭和31年度中は日銀信用もあまり強く規制されなかったから、同年度中に市中金融部門の対日銀収支は 2,575 億円の受超となり、財政資金の揚超をほぼ相殺したため、日銀券流通高は 268 億円の微増となった。

(3) 景気調整期 (昭和32年度)

昭和32年度になると、設備投資の本格化にともなって、企業の資金需要にさらに増大した。これに対して、資金供給者の個人部門における貯蓄超過は、対前年度比9.7%増の8,294億円に止まったから、民間部門全体の金融市場に対する資金需要は、前年度に比して一そう拡大したのである。

実体面の資金需要増加に対して、金融面では年度早々の6月に「国際収支改善のための緊急総合政策」が決定され、強力な金融引締めが実施された。日銀窓口規制の強化によって、追加資金の供給ルートを止められた市中金融部門は、著しいアベイラビリティの低下に陥り、もはや前年のように個人部門からの受超額を超えて、法人企業部門に投資資金を供給することは不可能となった。

実物面の投資超過に対して、金融面から外部資金の供給を止められた法人企業部門は、資本勘定においては、既に回転を始めている設備投資の歯車をにわかにはめることが困難であったから、まず金融勘定の内部で、流動性の著しい圧縮を余儀なくされた。法人企業における流動性の低下は、商業手形など企業信用の決済条件悪化を通じて個人企業に波及し、個人部門の流動性もまた低下

した。民間部門の通貨保有高は、同年度中に法人企業 867 億円、個人 386 億円と、合せて 1,253 億円も減少している。

通貨残高の大幅な収縮のうち、現金通貨は、財政資金の揚超 2,597 億円が日銀貸出 3,118 億円によって相殺されたため、民間部門の保有高はわずか 38 億円の減少に止まった。したがって、民間部門における通貨量の圧縮は、そのほとんどすべてが預金通貨の減少となって市中金融部門に波及した。市中金融機関の預金通貨は同年度中に 1,219 億円も流失したから、日銀からの受超 3,368 億円のうち 36.2% はこれによって相殺され、民間部門に対する追加資金の供給余力は 2,307 億円に圧縮された。かくして、市中金融部門の法人企業部門に対する払超は、これに個人部門からの受超を合せた 7,971 億円となり、前年度の 86.9% に収縮したのである。

(4) 前回の金融引締当時との比較

かように、昭和32年度においては、前年度とは逆に、金融政策によって資金供給面から加えられた圧迫が実体面の増勢にブレーキをかける作用をしたのであるが、同年度の金融政策による景気調整効果の波及過程を、前回の昭和29年における金融引締当時と対比すると、つぎのような事実を見出すことができる。

すなわち、前回においては、昭和29年3月の高率適用強化と輸入金融制限とによって、民間在庫投資は4～6月期の年率 8,966 億円 (季節調整済) をピークとして、7～9月期には早くも年率 1,314 億円のマイナスに転じている。これに対して昭和32年には、5月における再度の公定歩合引上げと窓口指導の強化のちも、民間在庫残高はほぼ1年間にわたり依然として増加を続け、翌33年4～6月期に至ってようやく減少に転じた。かように在庫調整が長びいたばかりでなく、設備投資についても、前回は、昭和29年1～3月期の年率 8,848 億円をピークに、4～6月期には早くも年率 8,148 億円に縮小したのに対して、今回は昭和32年7～9月期における 1兆 7,992 億円のピークのちも、引続いて 1兆 5～6千億円の水準を維持してほとんど減少を見せず、ボトムの時節もはっきりしない点が特徴である。

かように、昭和32年にとられた金融引締策が、実体面の投資抑制効果を現わすまでに、前回の事例にくらべて、かなりの長期間を要した理由として、内外2つの要因を挙げる事ができよう。

第1の外的要因としては、一種の滞貨金融が行なわれたことである。市中金融部門の対法人払超額は、前回には昭和28年の4,148億円から、29年の1,234億円へと70.3%も激減したのに対して、今回は昭和31年度の9,168億円から、32年度の7,971億円へとわずかに13.1%減少したに過ぎなかった。

第2の内部的要因としては、企業自体が過去の金融引締めの際の苦い体験から、金融情勢の転調に先立つ30・31年度のうちに、多かれ少なかれいわゆる借り急ぎによって余裕資金を調達し、これを流動的型態で保有することによって、資金事情の逼迫に対処すべきクッションの厚みを増す対策をとっていたことである。前回の昭和29年には、民間部門の通貨保有高は168億円しか圧縮できなかったのに対して、昭和32年度には、上述のとおり実に1,253億円の通貨流動性を犠牲にすることによって、金融面からの圧迫が直接実体面に加えられるのを和らげ、ほぼ前年なみの投資水準を維持することを可能にした。

この結果、景気調整は上述のごとくかなり長びいて、いわゆるなべ底不況となったが、最終的には流動性の圧縮も限界に達し、在庫投資の減少による総需要の収縮という過程を辿つて、さしも激しかった総生産の増勢に徐々にブレーキをかけて行ったのである。それにしても、企業自体の自己防衛力が次第に増大しつつある事実は、金融政策のもつ景気調整策としての速効性を弱めるものとして注目に値しよう。

(5) 再び景気回復期(昭和33年度)

昭和33年度に入ると、長びいた在庫調整もようやく進捗して、法人企業の在庫投資は1,145億円のマイナスに転じ、前年度にくらべて上下4,508億円に達する資金需要の減少要因となった。設備投資は既述のとおり前年度比6.0%の微減に止まったが、在庫投資の転調にともなって法人企業部門の総投資は1兆2,075億円と、対前年度比30.7%収縮した。他方、内部資金は既述のごとく4.0%減とほぼ横這いに推移したから、外部資金依存率は、昭和31・32年度の

50%水準から34.7%に低下した。一方で、個人の貯蓄超過は、前年度に引続いて9.7%の伸びを示し9,098億円に上った。この結果、民間部門全体では4,911億円の資金余剰に転じ、その資金ポジションは、前年度における914億円の資金不足に対して上下5,825億円も改善された。このうち86.2%を占める5,021億円は、法人企業における投資超過の減少によるものであり、残りの804億円は、個人貯蓄超過の増大に基くものであった。

他面、実物経済における投資需要の減退は、輸入の減少によって国際収支を黒字に転ぜしめ、資金供給面では、外為会計1,935億円の撤超を中心に、財政資金対民間収支は2,510億円の大幅撤超に転換した。実体面における民間部門の貯蓄超過と、資金面での財政収支の大幅撤超とによって、金融情勢はこの一年間に著しい緩和に向った。民間部門では、まず前年度に犠牲にした流動性の回復をはかった。民間部門の通貨保有高は法人1,136億円、個人303億円と合せて1,439億円増加し、前年度の収縮をカバーしてなお余った。市中金融部門の預金通貨も、前年度における流失の74.7%に相当する910億円が回復された。

市中金融部門の対個人受超は、10.8%増加して6,280億円となり、反面において対法人払超は4,293億円と46.1%減少した。かくて市中金融の対民間収支は、昭和31・32年度の払超から一転して1,987億円の受超となった。この受超資金と上記の通貨造出による調達資金とは、対日銀収支2,033億円の払超に充てられ、市中金融部門の資金ポジションは再び好転に向った。しかし、前回の金融緩和の際には日銀借入金もほぼ完済されたのに対して、昭和33年度末において日銀借入残高はなお4千億円に上っている点が注目され、市中金融機関のアベイラビリティは、昭和30年末当時ほど充分回復したとはいえない。

5. 分析結果のまとめ

以上の分析によって、わが国金融市場の構造的特質として、つぎに列挙するような事象が見出される。

すなわち、(a) わが国における金融情勢の繁閑は、実物面からは、主として法人企業投資の変動によってもたらされる。しかも、(b) 法人企業の投資資金のうち、自己資金をもってまかない得る部分が少く、「外部資金依存度」は、国際的にもきわめて高率である。(c) この外部資金需要は、わが国の資金循環機構に支配的な「間接金融方式」によって、もっぱら市中金融部門に集中する。この反面、(d) 個人の資金供給はすう勢的に拡大し、金融市場における資金需要の変化に対して弾力性に乏しい。そのうえ、(e) 通貨供給面では、財政収支は、金融市場における資金需給の変化と反対の方向に動く傾向がある。この結果、(f) 市中金融部門の資金ポジションは、景気循環にともなって著しい変動を免かれず、終局的には、限界資金供給者としての「日銀信用依存」を余儀なくされている。

つぎに、景気循環の各局面において、国民経済の実体面と金融面とは、「資金過不足」を架け橋として、つぎのように互いに影響し規制し合っていることが知られる。

(a) 景気回復期には、実体面では在庫調整の進捗→在庫率低下→在庫補充需要により在庫投資が増大し、これに輸出需要が重なって、総需要拡大→生産増加→操業率上昇の過程を辿り、企業の設備意欲を誘発する。一方金融情勢は、在庫調整→投資超過減少→資金需要減退に、輸出超過→外為撤超→通貨供給増加が加わって緩慢化し、企業の流動性回復と金融機関のオペラビリティの上昇を生む。これが、実体面の設備投資決意を実現する、資金的な下支えとして作用する。

(b) 景気上昇期になると、実体面では設備投資本格化→在庫投資加速化→投資超過→資金需要増加を生じる。通貨供給面では税収の自然増加→一般会計引揚増加と、輸入増加→外為揚超化とによって、財政収支揚超→通貨収縮要因となる。かかる資金需給両面の要因によって、資金需要超過→金融機関払超→日銀信用膨脹→通貨造出の過程を招来する。

(c) 景気調整期に入ると、これまでと逆に金融面から実体面を規制する政策がとられ、日銀信用規制→金融機関のオペラビリティ低下→対民間払超減

少→企業流動性低下→投資抑制の過程を辿って実物経済活動に波及する。実体面では、在庫調整→総需要増加の屈折→生産増勢の停滞→操業率低下→設備投資沈滞の順序で景気調整が進展するが、その速度は、企業の資金的なクッションの厚みに左右される。

かように、わが国における資金循環構造の特殊性は、景気調整策がもっぱら金融政策に重点がおかれる素地を作っているが、近年とみに企業側が流動性クッションの厚みを増すことによって、金融面からの圧迫に対処すべき自衛力を増す方向に進んでいることは、金融政策の速効性を弱め、景気調整を長びかせる結果を生じる点において注目に値しよう。