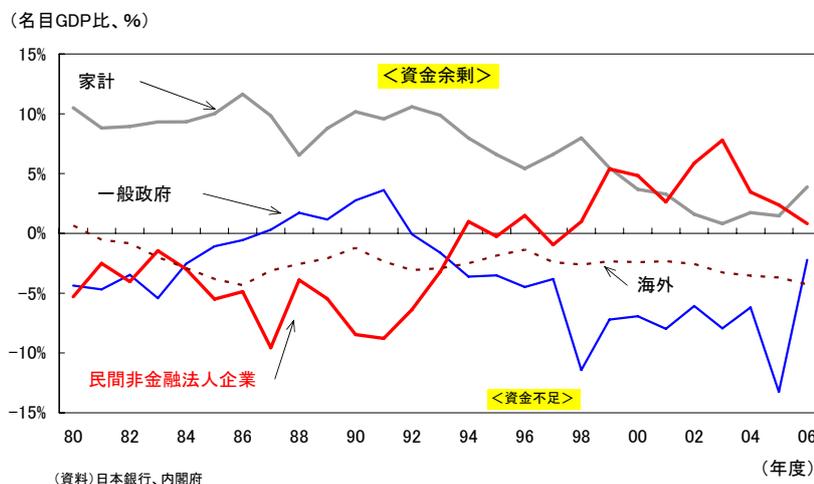


## (日本経済)：国内マネーフローの変化は何を生み出すのか

企業の資金過剰幅が縮小してきている。このまま景気回復が続けば、約10年ぶりに企業が資金不足に転じ、これまでブラックホールに吸い込まれるように国債に流れ込んで、低金利を支えてきた要因が大きく変わる可能性がでてきた。

部門別の資金過不足（対名目GDP）の80年度以降の推移（図表1）を見ると、家計、一般政府、民間非金融法人企業部門のうち、特に変化が激しかったのは企業部門である。80年代半ばには国内最大の資金不足主体であったが、98年度に資金余剰主体に転じ、2000年度以降しばしば国内最大の資金超過主体にまでなっている。

図表1：部門別の資金過不足



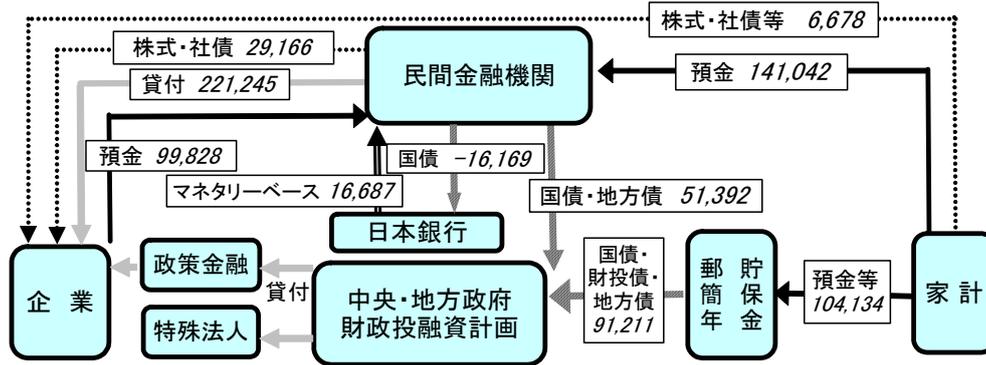
90年代後半の金利低下については、世界的なデフインフレ、日銀の大規模緩和など、国内外の多くの要因が指摘されている。そして、外部調達を必要としなくなって資金余剰主体に転じた企業部門の資金が国債に流れ込むというマネーフローが出来上がり、その流れが強まったことを指摘できるだろう。

図表2は、過去の3時点のマネーフローの状況を要約している。パネルAは、バブル発生前の1984年度、パネルBは、バブル期の1990年度、パネルCは、企業が資金余剰主体に転じた1998年度のマネーフローを表している。

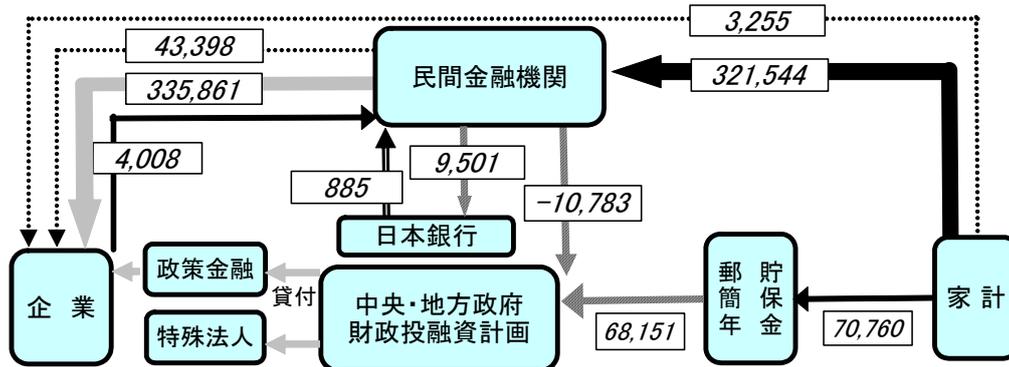
パネルBとAを比較すると、家計部門から民間金融機関への預金が2倍以上に増えている。ただし、民間金融機関から企業部門へのフローが（貸付・有価証券ともに）約50%も増加する一方で、国債投資は減少した。しかし、パネルCでは、パネルBとほとんど正反対のイメージとなっている。家計部門から民間金融機関への預金レベルは1984年水準に戻っている。しかし、民間金融機関から企業部門へのマネーフローは、マイナス（大量に資金が返済）となっている。結果として、大量の資金が民間金融機関に集まり、その資金が国債投資へとつぎ込まれた。こうして家計部門から郵貯・簡保・年金を経由したルート、及び民間金融機関を経由したルートで、国債に大量の資金が流れ込み、これが金利低下をもたらすことになった。

図表 2: 資金の流れ(単位:億円)

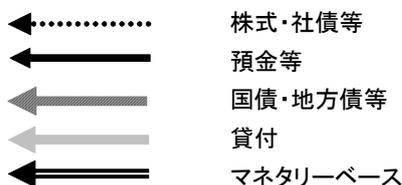
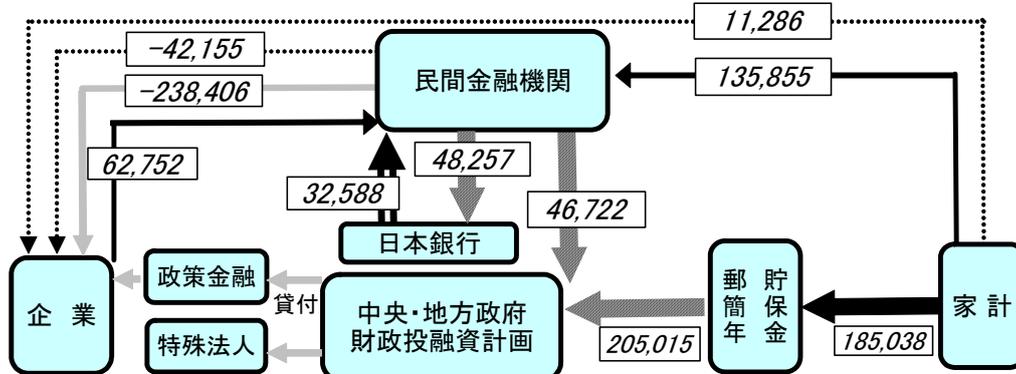
○パネルA (1984年度)



○パネルB (1990年度)



○パネルC (1998年度)



ただし、足元では上記マネーフローに変化が出始めている。今回の景気回復が長期にわたり、設備投資の増加を受けて、法人企業部門の資金余剰幅が 03 年度（ピーク 7.8%）以降、急速に縮小してきている（05 年度 2.4%、06 年度 0.8%）。

また、今後も、大企業製造業から非製造業・中小企業などに設備投資の裾野がさらに拡大し、約 10 年ぶりに企業が資金不足になる可能性がでてきている。そうなれば、国債にブラックホールに吸い込まれるように流れ込んできたマネーも減少するなど、これまで低金利を支えてきた環境が変化することにつながっていくだろう。（矢嶋 康次）