

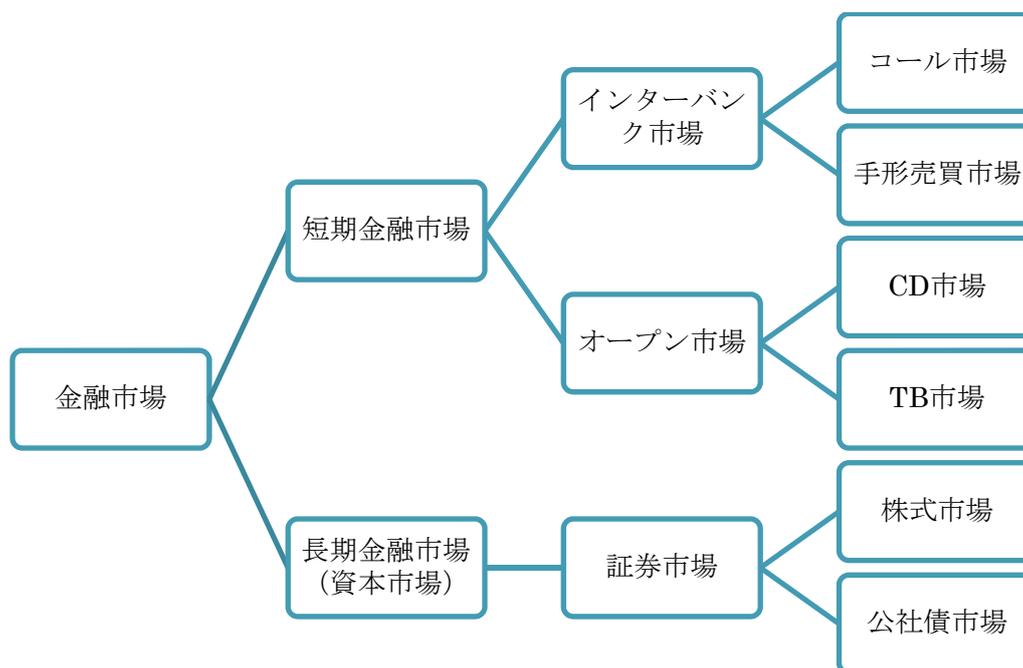
第 1 章 日本の金融市場

1. 金融市場

1.1 金融市場とは

金融市場とは、資金の貸借が行われる場のことである。金融市場は、経済主体間の資金の過不足を調整し、適正に配分する機能を有している。

1.2 金融市場の区分



1.3 短期金融市場

短期金融市場とは、期間 1 年未満の金融取引が行われる市場で、マネーマーケットとも呼ばれている。また短期金融市場は、金融機関や一般の事業法人が資金を調達する場でもある。

短期金融市場は、取引参加者が金融機関に限定される**インターバンク市場**と、一般の事業法人が自由に参加できる**オープン市場**に分けられる。インターバンク市場には、コール市場や手形売買市場があり、オープン市場には、CD（negotiable Certificate of Deposit：譲渡性預金）市場やTB（Treasury Bills：短期国債）市場などがある。

1.4 長期金融市場

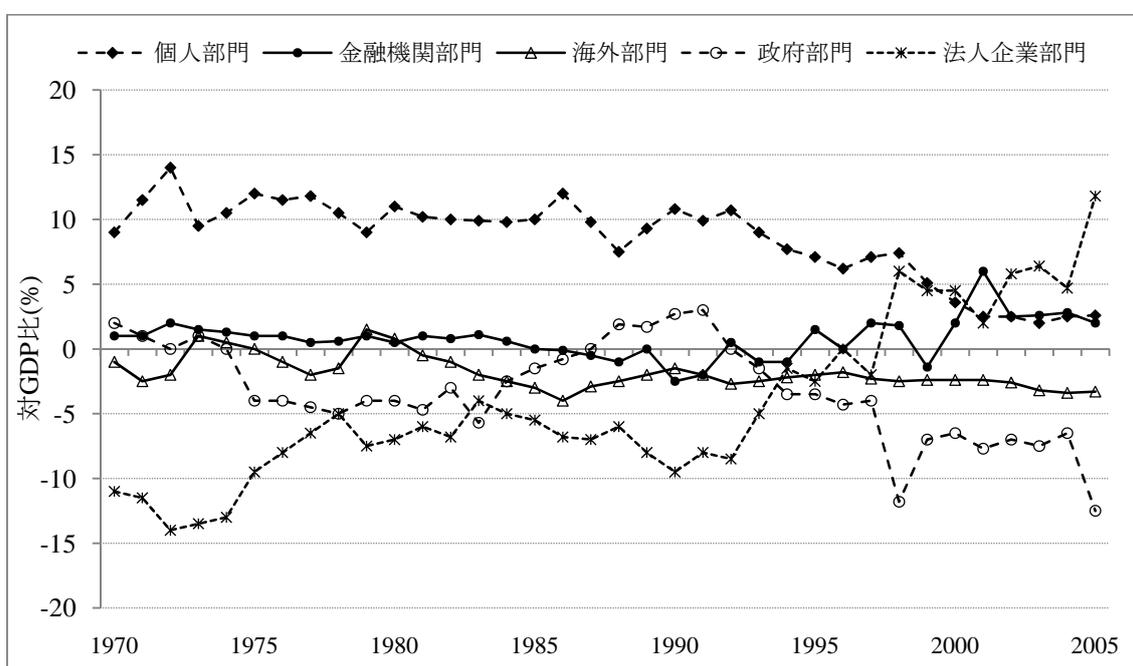
長期金融市場とは、期間 1 年以上の金融取引が行われる市場で、資本市場（キャピタルマーケット）とも呼ばれている。長期金融市場の代表的な市場には、**証券市場**があり、証券

市場は、さらに、**株式市場**と**公社債市場**に分けられる。株式市場は、企業が発行する株式を取引する市場で、公社債市場は、国債や社債などの債券を取引する市場である。

2. 部門別資金過不足

わが国の経済主体を、法人企業、個人（家計）、政府（中央政府、公団・地方公共団体）、海外（非居住者）、金融機関の5部門に分類し、経済活動に伴って発生した各部門の金融取引を時系列的に表わしたものが**資金循環勘定**である。

経済部門別資金過不足の対GDP比率の推移



(出所)「資金循環統計」日本銀行

各部門の金融資産の期中増加額が資金運用、金融負債の増加額が資金調達であり、資金運用から資金調達を差し引いた額が「資金過不足」である。資金循環勘定における資金過不足の動きは、企業、家計などの各経済主体の投資、消費活動、企業収益や所得の動きと表裏一体の関係にある。下のグラフで示されるように部門別資金過不足の対名目 GDP 比率をみることによって、実体経済の動向を金融面から確認することができる。

上図のとおり、第1次石油危機（1973年）までの高度成長期においては、企業部門の資金不足が際立っている。これは企業の旺盛な設備投資を反映したものであり、個人部門の資金余剰によって企業の資金不足が補われていたことがわかる。

第1次石油危機以降の安定成長期においては、企業部門に加え、政府部門の資金不足が顕

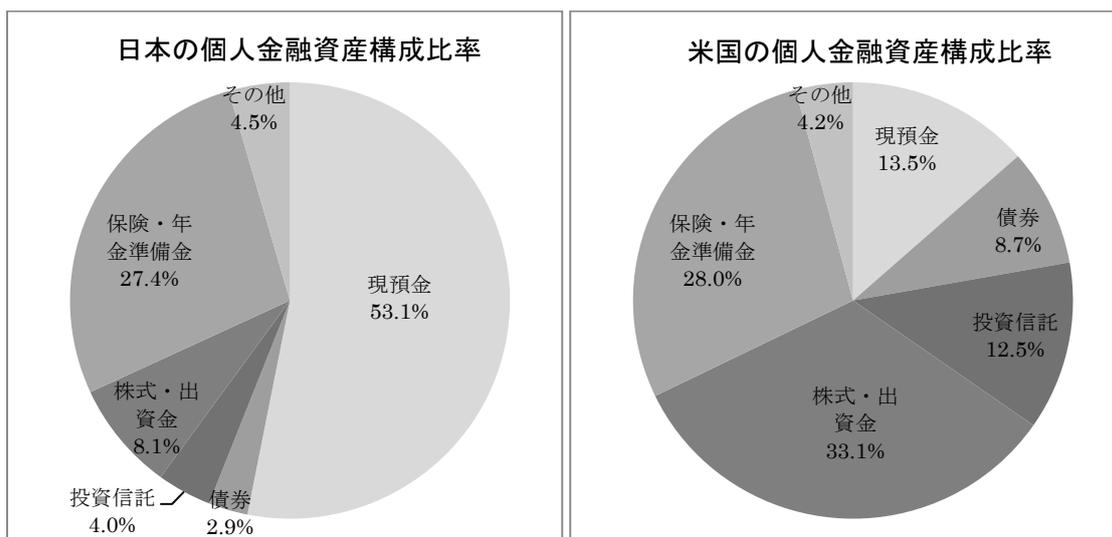
著である。また 1970 年代後半は財政政策の積極化を背景として国債の大量発行が始まった時代であり、個人部門の資金余剰を吸収する形で資金不足が捕われた。1980 年代半ばからは、財政再建策により政府部門の資金不足が解消される一方で、海外部門の資金不足（経常収支黒字）が拡大した。また、1985 年のプラザ合意以降のいわゆるバブル期には、企業が借入れやエクイティ・ファイナンスを増加させ、設備投資を積極化したことにより、再び資金不足に陥る一方で、税収増加により政府部門の資金不足が解消された。

バブル崩壊後の低成長期に入ると、景気後退による税収不足と一連の景気刺激策により政府部門の資金不足が拡大している。また、所得の減少等により個人部門の資金余剰が縮小傾向にある一方、企業部門は、設備投資の抑制や生産拠点の海外移転を背景として 1990 年代半ば以降資金余剰に転じ、余剰は拡大傾向にある。なお、海外部門の資金不足（経常収支黒字）は維持されている。

3. 日本の金融システムの特徴

3.1 金融資産構成

日本の金融システムの最大の特徴は、銀行の果たす役割が非常に大きいことである。日本の家計は約 1,500 兆円の金融資産を保有しているが、その半分を銀行に預金している。ちなみに、アメリカの家計は日本の家計の約 3 倍の金融資産（45 兆ドル）を保有しており、銀行預金の比率は日本の 4 分の 1 程度である。

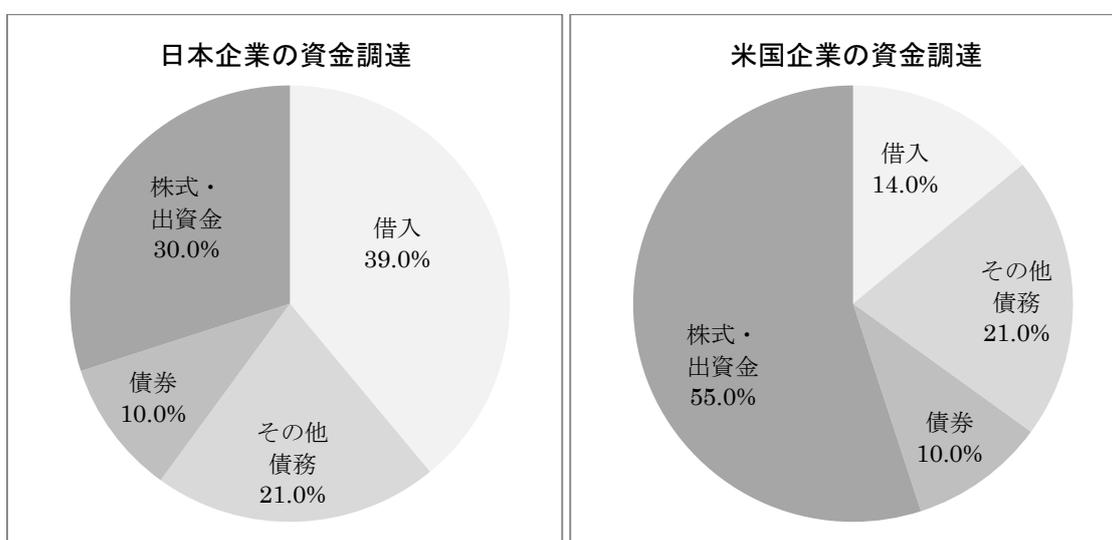


(2008 年)

3.2 直接金融と間接金融

資金の借り手（企業）が、仲介金融機関（銀行）を通さずに、有価証券（株式や債券など）を発行して、貸し手（個人や企業）から直接的に資金を調達することを**直接金融**という。一方、仲介金融機関（銀行）が貸し手（個人や企業）から預金の形で集めた資金を、資金の借り手（企業）が借入金として間接的に調達する方法を**間接金融**という。

日本の金融システムにおける銀行の果たす役割の大きさは、この企業の資金調達方法においても顕著である。日本企業では、資金調達の4割ほどを借入金でまかなっているが、米国企業ではその比率は日本の3分の1程度にすぎない。一方、株式発行による資金調達は、日本企業では3割程であるが、米国企業では5割を超えている。



(2001年)

4. 証券市場の機能と役割

4.1 証券市場とは

有価証券（株式や債券など）の取引が行われる場のことを証券市場という。証券市場は、その機能により、**発行市場**と**流通市場**の二つに分類される。

- 証券市場
- **発行市場**：会社が新たに発行する有価証券の出資者（投資家）を募集する場所で、第一次市場（Primary Market）ともいわれる。
 - **流通市場**：すでに発行された有価証券が投資家の間で売買される場所で、第二次市場（Secondary Market）ともいわれる。

証券市場の社会的な機能には、資金の**調達機能**や小口の資金を集めて大口の資金をつく

りだす**資産変換機能**（資産の性格を変換する機能）がある。それが果たされているのは発行市場においてである。一方、発行市場が機能する上では、流通市場が存在して証券の流動性（売買可能性）が確保されていることが必要不可欠である。それは、流通市場が存在する証券の方が、投資家にとっては流動性の確保が容易であり安心できるからである。

経営者の立場から見た場合、資金調達手段としての株は、流通市場でどのような価格で売れようが、もうすでに資金を調達した後なので、本来的には関係が無いといえる。しかしながら、1970 年後半以降の時価発行制度の導入によって、次期新株発行が流通市場における時価の影響を受けるようになり、資金調達という意味でも流通市場が意義をもつようになった。また近年では、株式の市場評価が低い企業は、敵対的買収のターゲットにされやすいということもあり、経営者は流通市場での評価を意識するようになってきている。

4.2 金融商品取引法

金融商品取引法（略して金商法と呼ばれることが多い）は、証券取引および証券市場に関する基本的な法律である。金融証券取引法は、投資家の立場を尊重し、これを保護することによって、多くの発行体や投資家が自由に参加できる公正な市場を作ることを目的としている。とりわけ投資家の保護をより徹底するために、詳細な規則があり、違反者に対しては厳しい処罰規定が設けられている。

4.2.1 金融商品取引法におけるディスクロージャー制度

① 発行市場における開示制度

有価証券届出書：発行または売価額が 5 億円以上の有価証券の募集、売出行う際に、財務大臣に届出する書類。

目論見書：有価証券届出書の内容を説明したもので、投資家に直接に交付する書類。

② 流通市場における開示制度

有価証券報告書：証券取引所に上場している有価証券の発行会社が、毎年財務大臣に提出する書類。

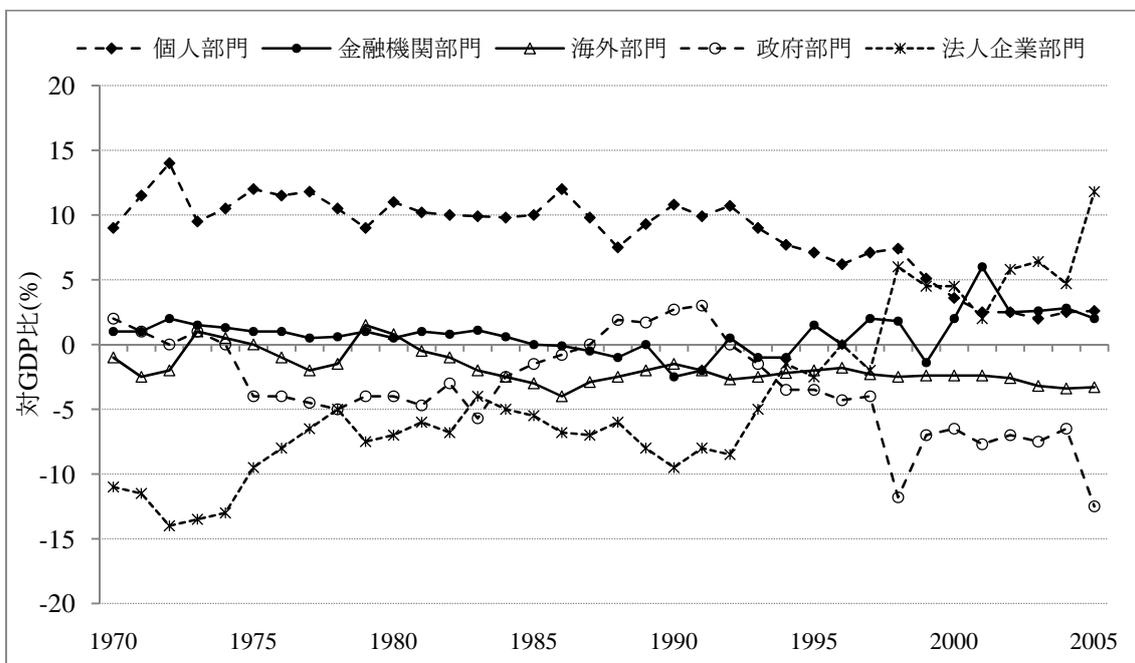
4.2.2 金融商品取引法におけるその他の規則

金融商品取引法には、ディスクロージャーに関する規則以外にも、インサイダー取引や相場操縦などの市場における公正な価格形成等を妨げる不公正な取引を禁じる規則、取引所で売買される証券の上場制度に関する規則、証券会社、投資顧問会社、投資信託の運用会

社などの金融商品取引業を行う者に関する規則などが定められている。

[問題 1-1]

下のグラフは、経済部門別資金過不足の対 GDP 比率の推移を表したものである。(a)~(e) にあてはまる部門をそれぞれ記入しなさい。



(a) _____ 部門

(b) _____ 部門

(c) _____ 部門

(d) _____ 部門

(e) _____ 部門

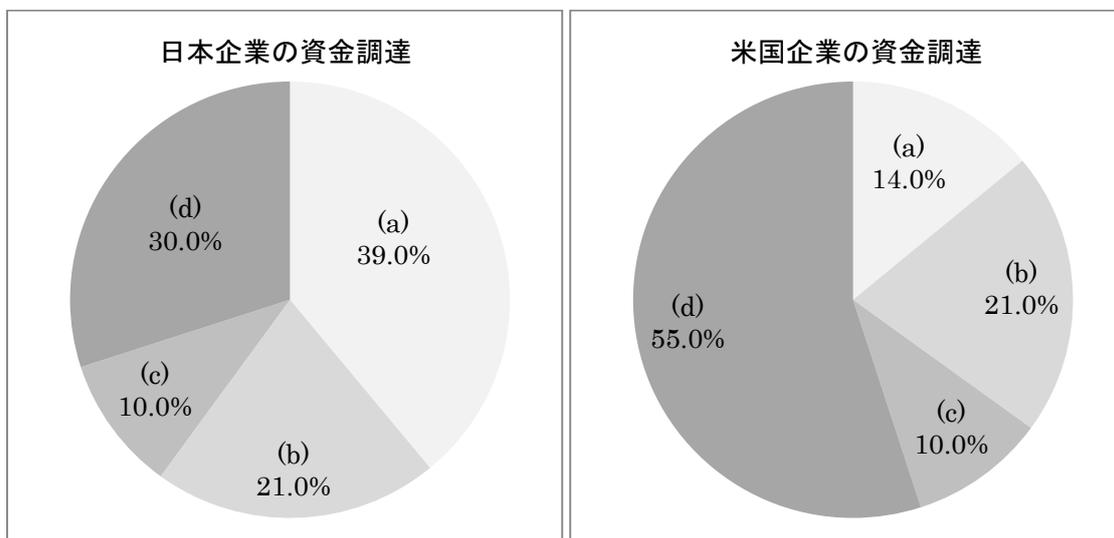
[問題 1-2]

部門別資金過不足の推移に関する次の記述のうち、誤っているものを一つ選びなさい。

- (A) 個人部門は一貫して資金余剰部門となっている。
- (B) 政府部門の資金不足は1980年代後半に一旦解消したが、1990年代に入って再び資金不足となっている。
- (C) 法人企業部門は1990年代の後半から銀行の貸し渋りを背景に資金不足部門となっている。
- (D) 海外部門は1980年代以降、ほぼ一貫して資金不足部門となっている。

[問題 1-3]

下のグラフは、2001年の日米企業の資金調達構造の比率を示している。(a)~(d)にあてはまる調達方法をそれぞれ記入しなさい。



(a) _____

(b) _____

(c) _____

(d) _____