

# 資金循環統計からみた日本経済の動き

第二特別調査室 こしみず 小清水 せつこ 世津子

## 1. はじめに

日本銀行が公表している「資金循環統計」は、金融資産や金融負債の動きを制度部門別、金融資産項目別、資産・負債別で記録するマトリックス表である。この表では、金融資産・負債の動きを細かく、そして、包括的に見ることができる。また、各経済主体（法人、家計など）間の資金の貸借額、運用・調達額などを通して、資金の流れから経済の動きをとらえることができる。

まず、「資金循環統計」の概要を述べ、次に、現在の基準で統計を取ることのできる1980年度から2005年度までの各制度部門の資金過不足について述べ、最後に、家計部門の金融資産・負債の動きを追い、今後の家計部門の貯蓄及び金融資産の動向について述べることとする。

## 2. 「資金循環統計」の概要

日本銀行が作成する「資金循環統計」においては、金融取引を行う主体として、大分類で、金融機関、非金融法人企業、一般政府、家計、対家計民間非営利団体、海外の6制度部門があり、更に細かく分類すると、46部門となる。また、取引する金融資産の項目は、預金、株式、債券など51項目に細分化されている。「資金循環統計」は、この金融取引を行う制度部門を横（行）に、取引する金融資産項目を縦（列）にとるマトリックス表から成っており、データ系列数は全体で6,000系列にも及ぶ。

さらに、このマトリックス表は、金融資産負債残高表、取引表、調整表の3種類が作成されている。金融資産負債残高表には、期末時における各資産の累積額が、取引表にはその時期に実際に取引された資産・負債額が、調整表には、株価の上昇などにより資産・負債の価値の変動した額（調整額<sup>1</sup>）が記録される。

ここで、 $A' \text{ 前期残高} + B \text{ 当期取引} + C \text{ 当期調整額} = A \text{ 当期残高}$ という公式が成り立つ。つまり、 $A \text{ 当期残高}$ から $A' \text{ 前期残高}$ を控除した額は、 $B \text{ 当期の金融資産取引額}$ と $C \text{ その金融資産の評価の変動額}$ で構成されている。

51系列それぞれの金融資産項目の資産額と負債額は、46の全制度部門の金融資産、負債の合計と合致する。例えば、2005年度末金融資産負債残高表を見ると（図1）、国及び財政融資資金特別会計が発行する「国債・財融債」は、日本及び海外の誰かが

1 調整額とは、実際に取引を伴わない金融資産の変動額を計上したものであり、金融資産の含み益・含み損、一部の貸出債権の償却額、為替の変動などの要因で変動した金額を計上している。したがって、預金などには調整額は発生しない。

保有しているので、国及び財政融資資金特別会計<sup>2</sup>の発行額（負債額）の合計と日本全体及び海外の保有額（資産額）の合計は合致するのである。同様に、金融機関が住宅貸付をしている額（資産額）と家計が住宅ローンとして借り入れている額（負債額）は一致する。

表 1 2005 年度の資金循環統計の残高表（抜粋）

(兆円)

	金融機関		非金融法人企業		一般政府		家計		対家計民間 非営利団体		海外	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
現金・預金	189	1,236	206		45		771		23		7	5
流動性預金	19	385	119		13		220		13		1	
定期性預金	109	673	44		5		504		9		2	2
貸出	1,371	517	30	405	39	185		326	5	18	86	80
買入手形・売渡手形	41	41			0							
民間金融機関貸出	730	113		279		38		257		8		35
住宅貸付	136							136				
消費者信用	40							40				
企業・政府等向け	555	113		279		38		81		8		35
公的金融機関貸出	423	118		79		145		60		4		17
うち住宅貸付	46							46				
株式以外の証券	876	397	41	108	105	681	97		21		46	
国債・財融債	532	140	2		66	527	27		10		31	
地方債	47		1	3	3	56	1		7			
投資信託受益証券	19	86	13	2	0		55		1			
株式・出資金	245	216	198	634	94	14	178		0		149	
うち株式	163	112	131	480	27		122		0		149	
保険・年金準備金		393					393					
対外直接投資	17		18				0					35
対外証券投資	164		52		107		7					330
金融資産・負債差額		10		-579		-391		1,115		29		-181
合計	3,069	3,069	844	844	517	517	1,506	1,506	50	50	333	333

（出所）日本銀行「資金循環統計」

### 3. 「資金過不足」とは

「資金循環統計」における二つ目のマトリックス表である取引表において、各部門の資産から負債を控除した差額は、「資金過不足」と呼ばれ、その部門がその取引期間中に資金過剰主体（貯蓄超過、投資不足）だったのか、資金不足主体（投資超過、貯蓄不足）だったのかが分かる。例えば、我が国では、家計は貯蓄主体と言われており、2005 年度の家計の資金過不足で見ても、9.5 兆円のプラス、つまり貯蓄超過になっている。一方、同年の一般政府の資金過不足を見ると、22.8 兆円のマイナスとなっており、投資超過（貯蓄不足）、つまり財政赤字となっていることを表している。

なお、各制度部門の「資金過不足」は、国民経済計算における「純貸出／純借入<sup>3</sup>」

<sup>2</sup> 財政融資資金特別会計は、その金融仲介機能から、政府部門ではなく金融機関部門（公的金融）に分類される。

<sup>3</sup> 以前は、「貯蓄投資差額」という名称だったが、平成 16 年度国民経済計算確報より、国際的に標準的な名称とするため、変更になった。

と概念的には合致する。「資金過不足」とは、金融取引における金融資産から負債を控除したバランス項目だが、「純貸出／純借入」とは、国民経済計算における資本調達勘定のうちの実物取引勘定<sup>4</sup>のバランス項目である。これは、実物取引（モノの取引）の裏には必ず金融取引があり、そのバランス項目の額は合致するためである。例えば、Aさんが30万円の現金給与（対価は労働）を受け取り、かつ100万円の預金を取り崩して自動車を購入しそれに見合うお金を支払う場合、Aさんの「資金過不足」及び「純貸出／純借入」は以下のように合致し、投資超過と判明する。一方、30万円の借入と70万円の預金の取崩しで、国債100万円を購入しても、金融商品が変更になっただけで、金融取引だけで完結するので、実物取引には影響しない（図1）。

図1 資本調達勘定におけるモノ・カネの動き

【資本調達勘定 実物取引】		【金融取引】	
借方	貸方	資産の変動	負債の変動
自動車 100万円	現金給与 30万円	預金 100万円	
純貸出／純借入 70万円		現金 30万円	資金過不足 70万円

【資本調達勘定 実物取引】		【金融取引】	
借方	貸方	資産の変動	負債の変動
		預金 70万円	借入 30万円
純貸出／純借入 0円		国債 100万円	資金過不足 0円

#### 4. 80年代以降の「資金過不足」の推移

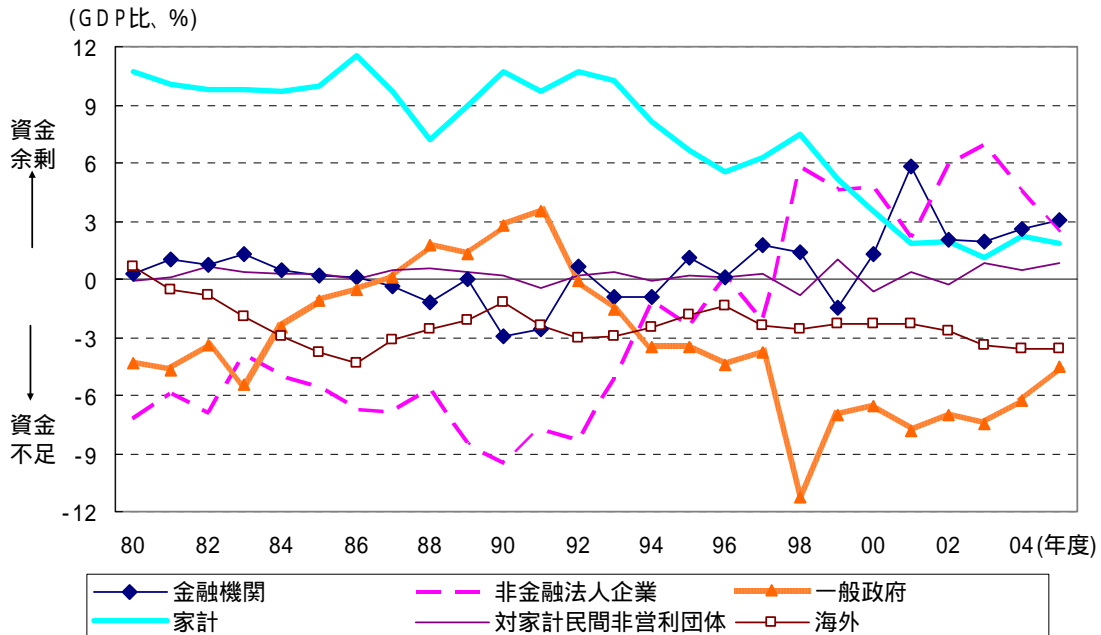
大分類の金融取引を行う金融機関、非金融法人企業、一般政府、家計、対家計民間非営利団体、海外の6制度部門の1980年度以降の「資金過不足」の動きを見ると、その部門がその取引期間に資金過剰主体（貯蓄超過、投資不足）だったのか、資金不足主体（投資超過、貯蓄不足）だったのかが分かる。

日本経済の基本は、家計の多額な貯蓄が金融機関を通して企業へ貸し出され、企業はそれを原資に設備投資等を通じて生産活動を行い経済が成長するというものであった。政府は景気の悪いときには市場へ資金提供し、また、輸出立国である日本は海外

4 内閣府「国民経済計算年報」によると、資本調達勘定とは、経済循環における実物、金融、相互の関係を明らかにする勘定で、実物取引勘定とは、実物面の資本蓄積及び資本調達の状況を記録するとしている。同勘定では、借方に蓄積（投資）（総資本形成 - 固定資本減耗 + 在庫品増加 + 土地の購入（純））が記録され、貸方に資本調達の源泉（貯蓄 + 資本移転純受取）が記録される。蓄積から資本調達の源泉を控除したバランス項目が「純貸出／純借入」となる。

との関係において経常黒字を維持してきた。しかし、1980年代後半からのバブル経済とバブル崩壊後の1990年代の不況期に、グローバル化の進展、経済構造・社会環境の変化等もあって、各制度部門の貯蓄・投資行動が変化し、資金の流れは大きく変わり、2000年以降は、再び新たな動きを見せている。

図2 部門別資金過不足の推移（対GDP比）



(備考) 名目GDPは、1994年度以降は平成12暦年連鎖価格、93年以前は平成7年基準  
 (出所) 日本銀行「資金循環統計」、内閣府「国民経済計算」より作成

1980年度以降の各制度部門の資金過不足をしてみると、まず、家計においては、バブル期に貯蓄超過幅の変動があったものの安定した最大の貯蓄超過部門となってきたが、貯蓄超過幅が徐々に縮小し、特に2000年度以降貯蓄超過幅が縮小している(図2)。これは、高齢化の進展、賃金の低迷などにより、貯蓄が減少したためと推測できる。

次に、投資超過主体である非金融法人企業は、バブル期に投資超過幅が拡大したものの、バブル崩壊後の1993年度からその幅は縮小し始め、1998年度以降は大幅な貯蓄超過主体へ転換していたが、2004年度以降は、貯蓄超過幅が縮小に向かっている。これは、バブル期に、企業が設備投資や不動産投資を大幅に拡大したものの、バブル崩壊以降は、財務状況を改善するため、借入の返済や設備投資の抑制を行ったものとみられる。1997年の大手金融機関の破綻をきっかけとした金融危機により、金融機関は一層の債権の回収や貸出手控えの動きを見せ始め、非金融法人企業の資金調達は減少が続いた。しかし、今回の景気回復過程において、企業は金融面でのバランスシート調整をほぼ終了させ、設備投資意欲を取り戻したため、投資不足幅は縮小に向かっている。

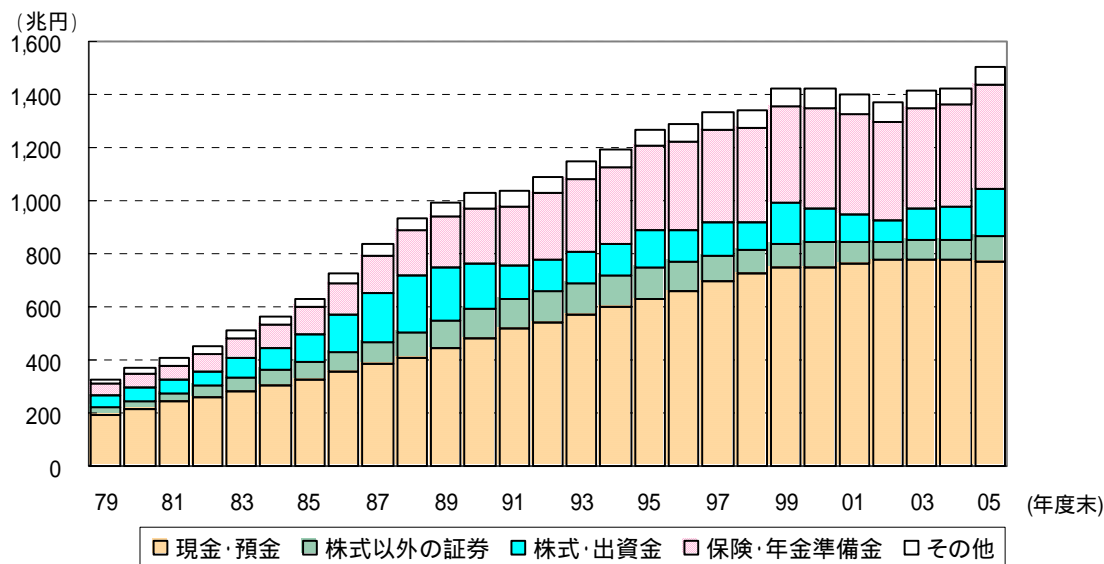
一般政府の資金過不足は財政収支に当たり、バブル期に税収の増加などから資金余剰となったものの、バブル崩壊後の累次にわたる景気対策（公共投資の追加、減税）の実施による公共投資の増加や不況による税収の減少、高齢化に伴う社会保障関係支出の増加などから、財政赤字が慢性化している。

海外の資金過不足は、海外と日本との金融取引において、海外を主体として金融資産から負債を控除したバランス項目である。海外部門の資金過不足は、日本銀行「国際収支統計」における実物取引の収支尻（経常収支＋その他資本収支）の逆符号の額と合致する<sup>5</sup>。海外部門は1981年度以降一貫して投資超過主体となっているが、裏を返すと、日本の貯蓄超過ということである。貿易立国である日本では、モノの取引である貿易収支黒字が続いているが、近年では、加えて、海外投資から得る利益を表す所得収支黒字の拡大から、海外に対する日本の貯蓄超過は続いている。

## 5. 家計金融資産残高の動向

資金循環統計においてよく話題になる数字として、家計の金融資産残高が挙げられる。2005年度末では1,500兆円を突破し、1,506兆円となった。1979年度末から見ると、この26年間で家計の金融資産残高は約4倍となった。以下では、家計の保有する金融資産の詳細やその動きについて言及したい。

図3 家計部門の金融資産残高の動き



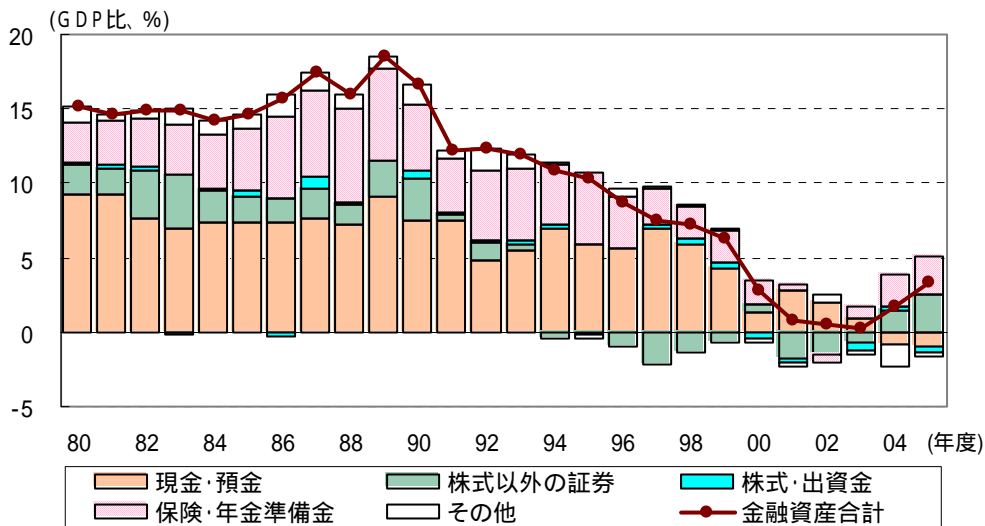
(出所) 日本銀行「資金循環統計」

<sup>5</sup> 日本銀行「国際収支統計」は、日本を主体として海外との取引額を記録するものだが、「資金循環統計」の海外部門では、海外を主体として日本との取引額を記録するものなので、逆符号となる。

我が国の家計部門は、アメリカやヨーロッパなどと比べると、現金・預金や保険・年金準備金などの比較的安全な資産を多く保有し、リスクを回避する傾向があるとされている。

統計が始まる1979年度以降の資金循環統計における家計部門の残高表を見ると、バブル期までは金融資産残高は急増しており、特に、株式資産の拡大が大きい(図3)。バブル崩壊以降の1990年代は、金融資産残高の伸びはやや緩やかになり、株式などリスク資産は減少しているものの、現金・預金や保険・年金準備金などの安全資産は着実に増加していることが分かる。金融資産残高は緩やかながら増加していたが、2001年度に減少に転じ、2002年度末には一時的に1,400兆円を割り込んだ。これは、株価の暴落により株式の時価評価が減少したことによる影響が大きい。賃金の下落傾向や超低金利による金利収入の減少などもその背景にある。しかし、今回の2002年以降の景気回復期においては、金融資産残高は再び増加している。そして、2005年度末の家計部門が保有する金融資産残高は1,500兆円を超えた。

図4 家計部門の金融資産取引額の動き



(備考) 名目GDPは、1994年度以降は平成12暦年連鎖価格、93年以前は平成7年基準  
(出所) 日本銀行「資金循環統計」

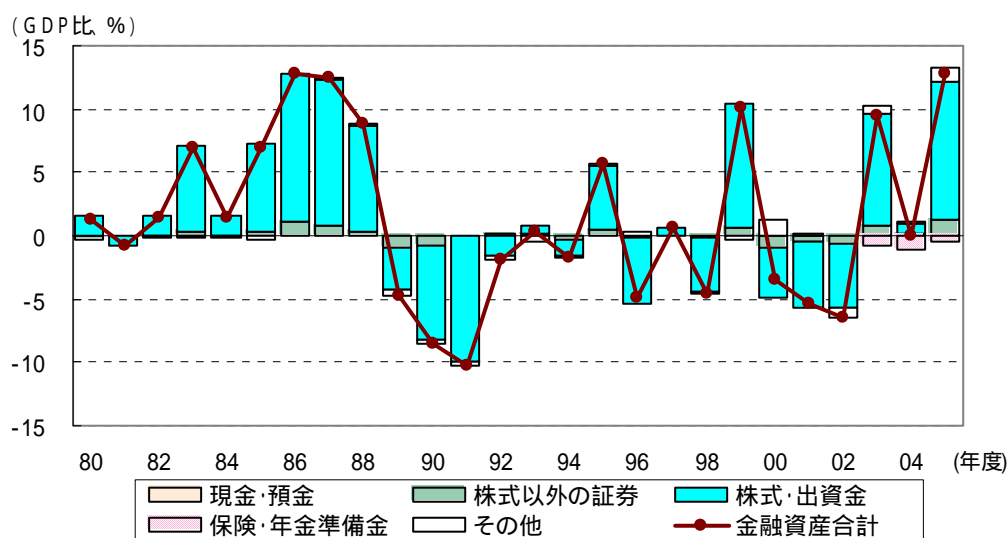
次に、家計金融資産の取引表をみてもみる(図4)。先に述べたように、残高の増加分は取引額と調整額で構成されている。

家計の金融資産の取引の推移を見てみると、1980年代は、GDP比15%程度かそれ以上に資産の買い増しが行われており、バブル崩壊の1990年代は徐々に減少した。さらに、2000年度以降は株式や証券等を売却しマイナス幅が増加したこともあり、資産の増加幅はほぼゼロとなっている。しかし、2004年度からは、再び増加している。

運用資産の内訳をみると、現金・預金に関しては、1980~1990年代には、最大の寄与となっているが、1990年代後半から徐々に増加幅は縮小し、2004年度以降はマイナ

スとなっている。保険・年金準備金は、1980年代後半から寄与幅が拡大しているが、1990年後半からその寄与度は縮小している。一方で、株式の取引は、多い年と少ない年でばらつきがあるが、現金・預金や保険・年金準備金ほどの取引量が多くないことが分かる。また、株式以外の証券に関しては、1980年代は一定の寄与度があったが、1990年代後半には、むしろ売却が行われていることがわかる。近年は、国債、投資信託などを中心に購入が進んでいる。

図5 家計部門の金融資産調整額の動き



(出所) 日本銀行「資金循環統計」

(備考) 名目GDPは、1994年度以降は平成12暦年連鎖価格、93年以前は平成7年基準

そして、調整額の推移を見ると、株式の含み損益に大きく左右されている(図5)。家計の株式の取引額は少ないため、残高の変動はほぼ調整額によるものであることが分かる。バブル期には大きな含み益を発生させ、バブル崩壊後は含み損を発生させている。

## 6. 今後の家計の貯蓄と金融資産の動向

以上のように、家計金融資産残高は逡増しているが、フローの資金過不足で見ると、資金余剰幅は1980年代、90年代前半のGDP比10%程度に比べ、2001年以降は2%程度と低迷している。

今後の家計の貯蓄及び金融資産残高の動向<sup>6</sup>については、中期的には貯蓄及び金融資産残高は増加するが、長期的には減少するという可能性が大きいと考えられる。

中期的に、家計の貯蓄及び金融資産が増加する理由としては、いくつか考えられる

<sup>6</sup> 家計の金融資産残高の動きは、株式などの資産価格の変動によるところが大きいので、資産価格はあまり変動しないという仮定で考える。

が、一つは、1947年から49年生まれの団塊の世代が2007年から2009年にかけて定年年齢に達するため、家計は多額の退職金を受け取り、その多くは、金融資産、特に老後に備えて安全な預金、債券等の金融資産を購入に充てられると考えられることである。また、最近の景気回復により家計の所得環境が改善すること、量的緩和解除で金利の上昇がある場合、可処分所得が増加することにより、余剰分で消費のみならず金融資産の購入を行う可能性があることが挙げられる。ただし、定率減税の廃止に加え、消費税率の引上げがあった場合、可処分所得の増加は抑えられる可能性が大きい。

長期的には、ライフサイクル仮説に基づくと、高齢化の進展により、貯蓄を取り崩し消費に回す高齢者の増加を通じて、家計の貯蓄及び金融資産残高は減少に向かうことになる。

ただし、次のような要因による影響も考慮する必要がある。長期的に貯蓄が増加する要因としては、将来の年金給付や保険料負担に対する不確実性の高まりから、私的な年金制度への加入や、個人の長期的な金融資産の保有の重要性が増し、また、従来の年功序列型の賃金システムや終身雇用といった雇用システムの変化の兆しは不確実性を高め、家計が貯蓄をする要因となる。他にも、情報通信技術の革新、手数料の低下など金融サービスの進展、海外への投資環境の整備・改善などにより、家計の金融資産選択行動が多様化することで、家計の金融資産が増加する可能性がある。一方、長期的に貯蓄及び金融資産が減少する要因としては、少子化の進展に伴い、相続、贈与等により住宅取得が容易になることで、住宅取得のための貯蓄は減少することなどが考えられる。

経済のグローバル化により国際的な資本移動が行われるとはいえ、国内投資の海外資本への依存度が高まると、同時に資金調達リスクが高まる等の懸念もある。したがって、国内で家計が企業の投資や生産活動に寄与する貯蓄を安定的に形成することは、経済発展のためには不可欠であると思われ、今後、家計部門の貯蓄が減少すると、経済発展が阻害される可能性もある。日本経済発展のためには、企業部門の生産活動のための資金調達をどのように行っていくのかが長期的に大きな課題となろう。

#### 【参考文献】

内閣府『国民経済計算の見方・使い方』

日本銀行『資金循環統計の解説』（平 17.12）

日本銀行『資金循環統計からみた80年代以降のわが国の金融構造』（平 17.3）

日本銀行『入門 資金循環』（東洋経済新報社 平 13.1）