

日本経済の読み方⑨

資金循環

お金の在り処と動きから経済をみる



ぶぎん地域経済研究所専務取締役 土田 浩

<資金循環統計とは>

日本銀行では、「資金循環統計」を作成しています。金融機関、企業、政府、家計といった部門別に、かつ預金、貸出、証券、保険といった種類別に、金融資産・負債の残高（ストック）を把握することができます（図表1）。また、四半期や一年ごとに期中の資金の動き（フロー）も分かります。

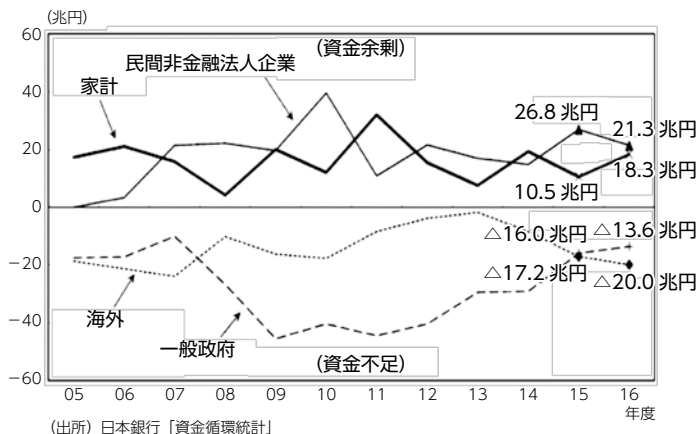
個々の経済主体が経済活動を行えば、必ずお金が動きます。また、金融資産・負債の種類を、例えば預金から証券へというように、移し替えることもあります。こうした金融活動の姿を、国全体として包括的に表わしているのが資金循環統計です。

本稿では、資金循環統計から読み取れる日本経済の状況について、3点ほど紹介します。

<企業はバブル崩壊後、資金余剰主体に転化>

はじめに、企業部門（民間非金融法人）です。ストックベースでは負債超過の部門です。

（図表2）部門別の資金過不足（フロー）の推移



（図表1）部門別の金融資産・負債残高（2017年3月末）<抜粋>（兆円）

	金融機関		企業 (民間非金融)		一般政府		家計		海外	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
現金・預金	568	1,892	255		94		932		9	19
貸出	1,336	515	57	401	24	157	3	295	168	142
証券	1,382	613	390	908	202	1,066	303		347	
保険・年金	34	524	2	34			521			
対外投資	370	36	156		187	2	23		38	735
資産・負債差額		135		-508		-708		1,491		-339
合計	3,892	3,892	1,153	1,153	561	561	1,809	1,809	624	624

(出所) 日本銀行「資金循環統計」

が、フローベースで見ると、1990年代半ば以降は、例年、資金余剰の状況が続いています（図表2）。

かつて企業部門では、経済成長に歩調を合わせて負債超過幅が拡大していました。フローベースで言えば、例年、資金不足の主体であったということです。税引後純利益に支出を伴わない費用（主として減価償却費）を加えたものをキャッシュフローと言いますが、これを上回る規模で実物資産への投資（設備投資）が行われていたからです。

ところが、バブル崩壊後は、日本の経済成長率が低下したことなどを背景に、企業の設備投資額の伸びが鈍化しました。その結果、企業部門は資金余剰主体に転化し、借入資金を返済したり、証券運用を増やしているという訳です。因みに、2016年度末の企業部門の借入額（「貸出」の負債欄）は401兆円ですが、ピークの1995年度末に比べると142兆円もの減少となっています。

<家計は金融資産の多くを預金形態で保有>

次に、家計部門です。わが国の家計部門の金融資産総額は、1,800兆円に達しました。

金融資産の増加は、基本的には、労働などで得た収入から消費による支出を差し引いた貯蓄によって生じます。加えて、保有する株式・債券などの価格の上昇によっても、金融資産は増加します。最近5年間の金融資産の増加額は239兆円と、かなり急速に増加しましたが、実はこのうちの141兆円分は、株式・債券などの価格上昇によるものでした。このような情報も資金循環統計から読み取ることができます。

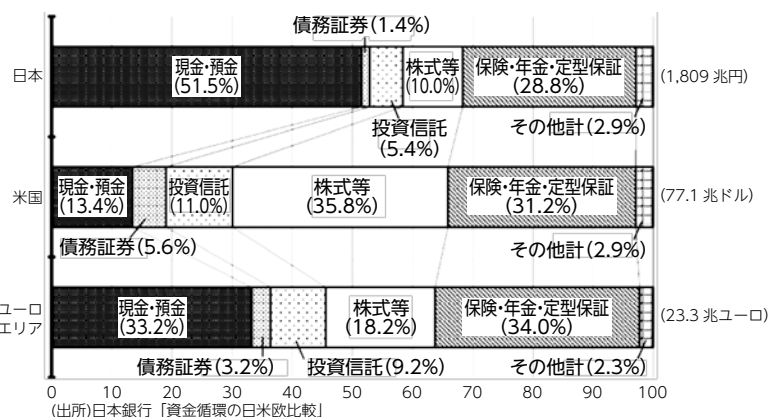
さて、家計の金融資産については、内訳を米国、欧州と比較してみることにしましょう(図表3)。日本では、現金・預金が全体の52%を占める一方、株式・投資信託は15%に止まっています。これに対して、欧州(ユーロエリア)は、現金・預金が33%、株式・投資信託が27%、米国に至っては、現金・預金が13%、株式・投資信託は47%となっています。日本の家計の金融資産は、欧米に比べて預金のウエイトが非常に高いことがわかります。

<国債の最大保有者は、民間銀行から日本銀行にシフト>

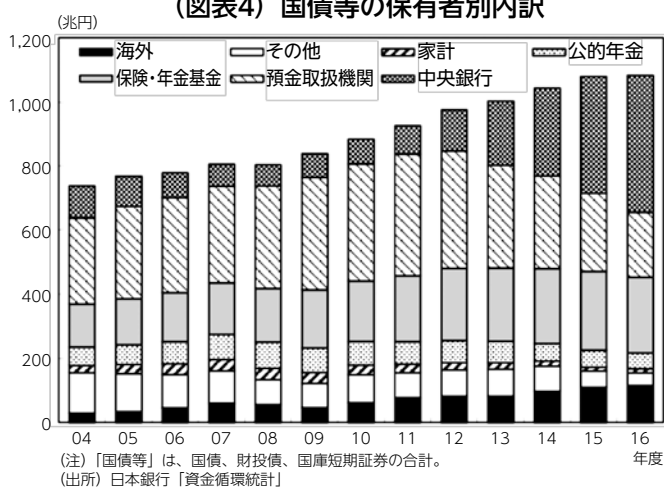
最後に、一般政府部門です。ここには、国の一般会計のほか、一部の特別会計・特殊法人・独立行政法人、地方公共団体、社会保障基金が含まれます。一般政府は、ストックベースで負債超過の部門であり、フローベースでも、毎年、資金不足が続いています。もっとも、資金不足幅は、景気低迷により税収が落ち込んだ2009～12年頃に比べると、最近はかなり縮小していることがわかります。

ここでは、国債の保有者別内訳をみてみましょう(図表4)。日本国債の最大の保有者と言えば、長年、民間の銀行や信用金庫などの預金取扱機関でした。2012年度末には発行総額の4割程度を保有していました。ところが、13年4月から始まった日本銀行の量的・質的金融緩和政策の下で、日本銀行は民

(図表3) 日米欧の個人の金融資産構成 (2017年3月末)



(図表4) 国債等の保有者別内訳



間金融機関に資金を供給する見返りとして、国債を大量に買い取りました。この結果、16年度末には、日本銀行が国債の4割を保有することとなり、預金金融機関の保有割合は2割にまで低下しています。

なお、海外の保有者は、最近増加しているとはいえ、発行総額の1割程度にとどまっています。日本国債の大半は、日本国内で保有されているということです。

<おわりに>

資金循環統計は、四半期に一度の作成ですし、公表時期も遅いため、速報性には欠けます。ですが、日本の金融構造の特徴を分析したり、各経済主体の中長期的な構造変化を確認したりする際には、とても有用なデータベースとなります。