



BOJ *Reports & Research Papers*

2014年6月

2008SNA を踏まえた資金循環統計の見直しに関する最終案

日本銀行調査統計局

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合は、予め日本銀行調査統計局までご相談ください。

転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

2014年6月6日
日本銀行調査統計局

2008SNA を踏まえた資金循環統計の見直しに関する最終案

はじめに

日本銀行（統計作成部署である調査統計局、以下同じ）では、昨年10月に、2008SNA を踏まえた資金循環統計の見直し方針¹（以下、見直し方針）を公表し、皆様のご意見を広く募集しました。これに対し、学識経験者、エコノミスト、経済団体等、合計30先の皆様（別添）から、貴重なご意見・ご提案を頂戴することができました。皆様には深くお礼申し上げます。

本稿では、頂いたご意見・ご提案を紹介し、それらに対する日本銀行の考え方を説明するとともに、見直し方針公表後に検討を進めた論点・推計方法等を説明し、ご意見を踏まえて取り纏めた見直しの最終案をお示しします。なお、最終案の全体像については、9.（14～17ページ）に掲載しています。

日本銀行では、今後、本最終案に沿って作業を進め、現時点での見込みでは、2016年前半を目途に見直し後の資金循環統計の公表を開始したいと考えております。具体的な公表開始時期につきましては、確定次第、速やかにお知らせします。

1. 見直し方針に寄せられたご意見の概要

昨年10月に公表した見直し方針においては、資金循環統計の有用性を高め、国際比較の容易性や国民経済計算との整合性を保つ観点から、2008SNA²の提言

¹ 「2008SNA を踏まえた資金循環統計の見直し方針 ― ご意見のお願い ―」（2013年10月17日、日本銀行調査統計局）。

² 2008年から2009年にかけて、国連統計委員会において討議・採択された国民経済計算体系にかかる作成基準（2008SNA: System of National Accounts 2008）。

をできる限り取り入れるとともに、基礎資料提出でご協力頂く調査先の皆様に過度な負担をかけないとの観点から、概ね次の3つのカテゴリーに整理して見直し方針を提案しました。すなわち、(1)「専属金融機関」の新設や「持株会社」の分類見直しなど制度部門分類の見直し、(2)雇用者ストックオプションや定型保証の新規計上、非上場株式の出資金からの切り出しなど取引項目の見直し、(3)企業年金への発生主義の貫徹や投資信託の導管性に着目した留保利益と分配金の計上の見直しなど金融取引の計上方法の精緻化です。

頂戴したご意見をうかがうと、**見直し方針でお示した考え方や大枠について、ご賛同を頂くことができた**と考えています。同時に、今回の見直し方針における提案で**カバーしていなかった論点についても、有益なコメントを頂戴**しました。

以下では、**①専属金融機関、②企業年金、③投資信託、④雇用者ストックオプション、⑤定型保証支払引当金、⑥公表データ系列**の6つの具体的な論点について、頂いたご意見・ご提案を紹介し、それらに対する日本銀行の考え方を説明します。また、見直し方針公表後に検討を進めた**⑦手形および抵当証券の項目廃止**についても説明します。最後に、頂いたご意見を踏まえて取り纏めた**見直し最終案**を提示するとともに、**見直しの影響**として金額的なイメージをお示しします。

2. 専属金融機関

(見直し方針の骨子)

2008SNAでは、「金融機関」の内訳部門として、新規に「専属金融機関」(captive financial institutions)を設けることを推奨しています。この「専属金融機関」は、「金融仲介サービスを提供している主体のうち、資産のほとんどが市場で取引されないもの、または負債のほとんどが市場で調達されないもの」と定義されており、バランスシートの構造など、外形的には他の金融機関と類似していても、他の金融機関と比べて相対的に金融仲介の機能が弱いものを、独立した分

類とすることが狙いと考えられます。

これをわが国の資金循環統計に当てはめた場合、現状「政府系金融機関」に分類される金融機関の中に、日本高速道路保有・債務返済機構など「専属金融機関」の定義に該当するものがあると考えられます。そこで、見直し方針では、これらの機関を、「政府系金融機関」より切り出し、新設部門「公的専属金融機関」に含めることを提案しました（図表1）。

（頂いたご意見）

これに対しては、複数の有識者の方々から、2008SNA の考え方に沿っており、適切な対応とのご意見を頂戴しました。なお、現状、入手可能なデータで存在が確認できない民間主体の「専属金融機関」の将来的な補足可能性を展望し、より広い「専属金融機関」としてはどうかとのご提案を一部の方より頂戴しました。

（日本銀行の考え方）

現行の「政府系金融機関」部門から金融仲介の弱い先を切り出したことがより明確である「公的専属金融機関」とすることにより、見直し後の「政府系金融機関」と足し合わせることで見直し前（現行）の「政府系金融機関」を再現し、接続し易くなると考えられます。日本銀行としては、将来的に民間主体の「専属金融機関」がデータで確認できるまでは、こうしたユーザーの利便性を考慮し、**見直し方針で示した「公的専属金融機関」の名称を採用することが適当であると判断しました。**

3. 企業年金の年金受給権

（見直し方針の骨子）

資金循環統計では、民間企業の雇用者や自営業者の、年金および退職一時金給付のために積み立てられた基金の運用主体を、独立の制度部門「年金基金」に分類しています。そして、年金基金の資産側には年金基金が所有する運用資

産等を、負債側には加入者に対する負債を、各々計上しています。

2008SNA では、企業年金を、性格が異なる2つの年金——確定給付年金と確定拠出年金——に区分して扱うことを求めています。その上で、確定給付年金については、家計が年金に対し保有している債権（年金受給権）を、年金基金にストックされている年金資産ではなく、企業が家計にコミットした将来の年金給付額に基づいて算出します（発生主義）。

見直し方針案では、こうした提言を採用することが、企業年金にかかる金融資産・負債をより正確に把握するうえで大きな改善になると考え、入手可能な基礎資料から可能な範囲で、できる限り2008SNAに沿って推計することを提案しました。具体的なポイントは、次の3点です。

- ① 確定給付年金と確定拠出年金を区別して計上します。
- ② 確定給付年金の年金受給権（ストック）については、入手可能な基礎データである「上場企業ベースの退職給付債務額」に「企業年金全体の年金資産額／上場企業の年金資産額」の比率（以下「膨らまし率」）を乗じることで、非上場企業を含めた企業年金全体の年金受給権のストック額を推計します（図表2）。
- ③ 確定給付年金の年金受給権（フロー）については、企業会計上、年金受給権のグロス増加額に該当する「勤務費用＋利息費用＋家計の現実年金負担額」に関して、上場企業分を集計したうえで、ストックの推計で用いた「膨らまし率」を乗じて企業年金全体の値を推計します。そこから、各種年金基金の資料から推計した実際の年金給付額を差し引くことで、発生主義ベースの取引フローを推計します。

（頂いたご意見）

「企業年金の年金受給権の計上に関して、2008SNA にできる限り沿ったものとする」との基本方針については、金融・経済実態をより正確に反映する観点や、国際的な比較可能性を高める観点から望ましい、とのご意見を多くの方から頂きました。

その上で、具体的な推計方法について、上場企業ベースの退職給付債務から企業年金全体の退職給付債務に膨らまし推計を行う際に、退職給付債務と年金資産の比率が上場企業と非上場企業で等しいと仮定している点は、改善の余地があるとのことご意見が複数寄せられました。もっとも、これについては、非上場企業の退職給付（ストックおよびフロー）について基礎資料の制約があるもとでは、見直し方針で示された推計方法でやむを得ないのではないかとのご意見が多く寄せられました。

（日本銀行の考え方）

今回頂いたご意見から、企業年金の受給権を、非上場企業を含めた全企業ベースで、発生主義により記録することのニーズは強いと考えております。また、上場企業の計数を全企業ベースに膨らませるプロセスを含めた推計の技術的手法についても、学識経験者や実務家の方々との意見交換を通じ、現状入手可能な基礎資料のもとでは、より良い代替案がないことが確認されました³。以上を踏まえ、企業年金の年金受給権については、**見直し方針で示した推計方法を最終案とすることとします。**

このほか、企業年金とは別に、公的年金も、発生主義ベースでの計上・見直しの対象としてはどうかのご意見も一部頂戴しました。この点については、わが国の公的年金制度は、税を給付財源の一部とするなど拠出と給付がリンクした年金制度ではないことに加え、年金受給権の算定に必要な基礎データも必ずしも十分には利用可能ではありません。このため、公的年金については、引き続き、資金循環統計における年金受給権の計上対象外とすることが適当であると考えています⁴。

³ なお、日本銀行調査統計局では、この間、資金循環統計を基礎資料として国民経済計算を作成している内閣府・国民経済計算部とも、企業年金の年金受給権の見直し内容について、緊密な調整を行い、推計手法や基礎データの考え方について齟齬がないことを確認しています。

⁴ 米国をはじめ諸外国においても、公的年金の年金受給権は、資金循環統計の計上対象外となっています。

4. 投資信託の留保利益および分配金

(見直し方針の骨子)

2008SNA では、投資信託（以下、「投信」）が資産運用から得た利子・配当収入を留保利益として投資家に分配せずに再投資した場合、一旦、投資家に所得として分配され、投資家が投信へ再投資したものと擬制することを提言しています。こうした提言の背景には、投信は所得が通り過ぎるだけの「導管」である、との考え方があります。

見直し方針では、2008SNA の提言に沿った対応を取ることが望ましい、との考えを示しました。加えて、「投信は所得が通り過ぎるだけの『導管』である」という考えに基づき、近年、わが国の投信で行われている、キャピタルゲインや元本を原資とした分配金の支払いについて、投資家（主として家計部門）による投信受益証券の取り崩し（貯蓄の取り崩し）として計上することが適当、との考え方を示しました。他方で、これらの推計を行うための、集計値としての基礎データがない現状に鑑み、個別の投信にかかるデータを収集する方法について検討を進めた上で、最終案を固めることとしました。

(頂いたご意見)

これに対しては、多くの方々から、投信を投資の導管として捉えるとの2008SNA の考え方に違和感はないとのご意見を頂戴しました。とりわけ、わが国において毎月分配型の隆盛から一般化した、元本やキャピタルゲインを原資とした分配金の投資家（家計）への払い出しについては、投資家からみて、貯蓄取り崩し（投信からの資金流出）として計上すべきであるとの考え方には、多くの賛同を頂きました。

他方、一部のユーザーの方から、このような擬制計算により投信の取引フローを推計することとした場合、投信の新規購入や解約・償還といった投資家の能動的な投資行動に基づく取引フローと、留保利益の再投資やキャピタルゲイン・元本を原資とした分配金の払い出しといった投資家の受動的な投資行動に基づく取引フローが合算されることとなるため、前者のみの多寡から家計の投

資スタンスを測ることが出来なくなる、といった指摘もありました。

(日本銀行の考え方)

投信の留保利益と分配金の取り扱いについては、多くの有識者のご理解が得られたと考えております。

また、基礎資料の面でも、一定の精度で、見直し方針に沿ったかたちで推計を行うためのデータを入手できることとなりました(図表3)。すなわち、投信のインカムゲイン由来の留保利益や、元本およびキャピタルゲインを原資とする分配金を推計するには、投信の①分配金総額と、②その原資にかかる情報(当期のインカムゲイン、当期のキャピタルゲイン、前期までのインカムゲイン・キャピタルゲインのうち分配されずに留保されている利益、元本のうち分配可能な額)が必要となります。これらの情報について、市場全体の集計データはありませんが、2012年6月以降については、市場の相当の割合を占めるファンドについて、これらのデータを入手できることとなりました。

2012年5月以前については、上記のような詳細なデータは入手できないものの、最長で2000年以降を対象として、やはり市場の相当の割合を占めるファンドについて、基準価額が投信の購入単価を下回った状態で支払われる分配金(「元本払戻金(いわゆる特別分配金)」)を算出するための基礎データは入手可能なことが分かりました。今回の見直しの出発点である、「運用成績の悪化局面でしばしば観察される、元本取り崩しによる分配金を、投信からの資金流出として記録する」との問題意識に照らせば、2012年5月以前については、この「元本払戻金(特別分配金)」を、「元本およびキャピタルゲインを原資とする分配金」の近似値として用いることが適当と考えられます。

以上より、投信の留保利益および分配金について、**見直し方針で示した考え方に沿って推計方法を見直すこととします。**

なお、見直しに伴い、投資家の投資スタンス分析が困難になることを懸念する声を頂きましたので、**留保利益の再投資やキャピタルゲイン・元本を原資とした分配金の払い出しによる取引フローも併せて掲載するなどにより、ユーザーの利便性確保に配慮します。**

5. 雇用者ストックオプション

(見直し方針の骨子)

2008SNA においては、企業会計における取扱いの明確化などを背景に、雇用者ストックオプションを所得および金融取引として計上することが推奨されています。雇用者ストックオプションを集計したデータは存在しませんが、「法人企業統計」における「新株予約権」の残高で近似することが可能であるため、これを基礎データとして用いて、雇用者ストックオプションを新たな取引項目として計上することを提案しました。

(頂いたご意見)

雇用者ストックオプションを新規計上することについては、多くの有識者の方々から、金融資産・負債をより包括的に捉えることに資するという観点から適切、とのご意見を頂きました。その上で、推計手法について、「法人企業統計」を基礎資料とする場合、その調査サンプル入れ替えにより段差が生じ、ユーザーにとって使い難いのではないかとのご意見や、そうした点を踏まえれば、個別企業が開示している財務情報を基礎資料として利用することが適当ではないか、とのご提案を頂戴しました。

(日本銀行の考え方)

確かに、推計の基礎データとして「法人企業統計」を用いることに伴い、同調査のサンプル替えによる断層が生じ得ます。しかし、①その影響については、調整額とストックに現れますが、これは現行の企業間・貿易信用と同様の扱いです。ここで、雇用者ストックオプションを発行している企業は大企業が多く、**サンプル替えに伴う振れの度合いは相対的に小幅なものにとどまると考えられる**ほか、②サンプル替えによるストックの変動は「調整額」として記録する方針であり、家計や企業の資金過不足には影響を与えないこととなります。この間、企業が開示する財務情報については、現状、四半期ベースの計数の入手が容易でないという難点があります。

以上を踏まえ、また、有識者の方々から幅広くご意見をうかがった中で、多

くの方々からご賛同を頂いていることを総合的に勘案し、**見直し方針で示した推計方法を最終案とすることが適当であると判断しました。**

6. 定型保証支払引当金

(見直し方針の骨子)

SNA 体系では、保証取引について、その偶発性ゆえに、一部の例外を除き、金融資産・負債の計上対象としない、との考えが採られています。2008SNA では、この考えを維持しつつ、小口化・定型化された保証取引（「定型保証」）について、ある程度の件数を纏めてみれば保証金額の期待値が合理的に計算可能であるとして、例外的に金融資産・負債として計上することが推奨されています。

わが国における定型保証としては、企業や個人事業者向けの公的な信用保証制度のほか、民間金融機関が提供する個人向け貸付保証が存在すると考えられます。もっとも、個人向け貸付保証の太宗を占めるとみられる住宅ローンの保証残高については、基礎データが存在しません。そこで、日本銀行では、銀行および系統金融機関の系列保証会社等に対してアンケートを実施し、住宅ローン保証に係る定型保証引当金を推計することを提案しました。具体的には、アンケートによって得られた基礎データをもとに、住宅ローン保証に係る支払引当率を見積もり、住宅ローン残高に乗ずることによって、住宅ローン保証に係る定型保証支払引当金を推計します（図表4）。これに、公的な信用保証制度による定型保証支払引当金を合算して、新たな取引項目として計上します。

(頂いたご意見)

これに対しては、多くの有識者の方々から、定型保証取引の規模等の実態が把握可能になるとして、有意義な見直しとのご意見を頂きました。また、アンケートの実施方法や、それをういた推計方法についても、違和感はないとのご意見を頂戴しました。

（日本銀行の考え方）

定型保証支払引当金の推計方法については、多くの有識者のご理解が得られましたので、**見直し方針で示した推計方法に従い、新規計上することとします。**また、計上に当たっては、報告者負担を抑制しつつ、推計精度を維持する観点から、住宅ローン保証残高ベースで上位 40 先を対象として、年に 1 回継続的にアンケートを実施することとします。

7. 公表データ系列

（1）遡及系列の提供

（頂いたご意見）

今回の見直しを過去の計数に遡及する範囲について、複数の学識経験者およびエコノミストの方々から、可能な限り長期の時系列データを提供して欲しいとのご要望が寄せられました。

（日本銀行の考え方）

推計方法や基礎データの面で連続性を保った形で、できる限り長期の時系列データを提供することは、統計データの有用性の観点から重要な課題と認識しています。他方で、一定の推計精度を保つためには、基礎データの入手可能性にも配慮する必要があります。

ここで、今回の見直しの影響が、金額的なインパクトや、変更の生じる期間の長さや制度部門の範囲の広さにおいて、最も大きいと予想されるのは企業年金です。この企業年金について、見直し案に沿った推計を行うための基礎データが入手可能であるのは、2005 年第 1 四半期以降となっています⁵。これより以

⁵ 企業年金の年金受給権を推計するには、「上場企業ベースの退職給付債務額と年金資産額」と「企業年金全体の年金資産額」の双方のデータを入手することが必要です。そのうち、「上場企業ベースの退職給付債務額と年金資産額」については、現行の退職給付会計基準が導入された 2000 年度末以降の計数が利用可能です。一方、「企業年金全体の年金資産額」として、厚生年金基金、確定給付型企業年金および適格退職年金から信託銀行・生命保険会社・投資顧問会社等が受託した年金資産額を利用していますが、その時価ベース

前の遡及推計を行うためには、代替となりうるデータの利用可能性も含めて、改めてその手法を検討する必要があります。こうしたもとで、今次見直しを極力早期に実施する必要がある点も考慮した結果、**2016 年前半を予定している新ベースの資金循環統計の公表開始時点では、2005 年第 1 四半期以降の 11 年間について、今回提示した最終案に沿った遡及データを提供することが適当である**と判断しました。また、2004 年第 4 四半期以前の遡及データの提供については、今後の検討課題とさせて頂きたいと考えています。

—— 今回の見直しで新たに推計する「定型保証支払引当金」や「雇用者ストックオプション」については、基礎データの制約から、遡及できる期間は、企業年金より短くなるものと思われます。もっとも、後述のように、これら「定型保証支払引当金」や「雇用者ストックオプション」の新規計上に伴う金額的な影響は、数千億円程度にとどまりますので、データ開始時期の前後における金額的な段差は、然程大きなものではありません。また、投信については、元本払戻金（いわゆる特別分配金）を近似的に算出する代替データは 2000 年以降入手可能ですが、暫定的な試算結果からは、元本払戻金が取引フローに与える影響は 2006 年以降にほぼ限定されています。このため、今回の見直しの遡及期間を 2005 年第 1 四半期以降としても、投信にかかるデータの有用性に大きな影響はないと考えられます。

—— なお、長期時系列に対するユーザーのニーズにできる限り配慮し、日本銀行の「**時系列データ検索サイト**」においては、**2005 年第 1 四半期をデータ始期とする新ベースの資金循環統計と併せて、現行の資金循環統計の 2004 年第 4 四半期以前の時系列データを、同一系列のデータとして提供することとします⁶。**

のデータは 2004 年度末以降のみが利用可能となっています。

⁶ この結果生じる 2004 年第 4 四半期から 2005 年第 1 四半期におけるデータの不連続については、時系列データ検索サイトでダウンロードされる各系列の備考欄に記載するほか、一括ダウンロードページにも脚注で明記することによって、ユーザーに注意喚起したいと

(2) 季節調整値の公表

(頂いたご意見)

見直し方針では、季節調整値のご提供についてはお示ししていませんでしたが、一部のエコノミストの方から、季節調整値の公表を希望するとのご要望が寄せられました。

(日本銀行の考え方)

資金循環統計は、金融経済情勢の変化や各種制度改革の影響を踏まえて随時見直しを実施しておりますので、取引項目や部門を細かくみていくと、同一名称の時系列データであっても、そこに含まれている内容に大きな不連続が存在することが少なくありません⁷。このため、個々の取引項目や細分化された部門計数について、安定した季節調整値を得ることは容易ではないと考えております。もっとも、一部のエコノミストの方から、季節調整値の公表を希望するとのご要望を頂戴するなど、一定のユーザー・ニーズが存在しています。こうした事情を踏まえ、**主要部門における金融資産残高や資金過不足など大括りの計数について、安定的な季節調整値が算出可能となるだけのデータ蓄積を待つ、季節調整値を提供することを検討していきたい**と考えております。

8. 取引項目「買入手形・売渡手形」および「抵当証券」の廃止

見直し方針ではお示ししていませんでしたが、その後検討を進めた結果、手

考えております。

⁷ 例えば、2007年第4四半期に郵政民営化（ゆうちょ銀行およびかんぽ生命の業務開始）に伴い、部門分類が変更となりました。このため、同期以降、ゆうちょ銀行を含むこととなった「中小企業金融機関等」の系列に不連続が生じています。また、2005年第4四半期には、道路公団民営化に伴い、「公的非金融法人企業」に含まれる道路公団が、3つの高速道路株式会社に分割されると同時に、道路公団が保有していた道路資産および債務を継承する日本高速道路保有・債務返済機構が設立されました。新しい高速道路会社は、「公的非金融法人企業」に分類される一方で、日本高速道路保有・債務返済機構は、「政府系金融機関」に計上されることとなったため、現行ベースでは、同期で「政府系金融機関」の系列に大きな不連続が生じています（新ベースでは、同期で「公的専属金融機関」の系列に大きな不連続が生じます）。

形項目と抵当証券項目については、取引実績がゼロもしくは僅少であるため、**取引実態に即した取引項目の統合を行います**。これに伴い、**2008SNA 移行後の取引項目数は、57 項目となります**（図表 5）⁸。

（１）買入手形・売渡手形

（日本銀行の考え方）

取引項目「買入手形・売渡手形」は、金融機関間の手形売買、具体的にはインターバンク市場での手形売買と、日本銀行の金融調節手段としての手形売買が計上対象となります。当該項目について最近の動向を見ると、①インターバンク市場での手形売買は、コール取引など他の取引手段への移行が進んだことから、2000 年入り後急速に残高を減らし、最近ではゼロが続いているほか、②日本銀行による手形売買についても、2006 年 6 月に共通担保資金供給オペが導入され、手形買入オペが廃止されたことから、買入手形残高は大幅に減少し、2009 年 6 月以降残高はゼロとなっています。こうした状況を踏まえ、**取引項目「買入手形・売渡手形」を廃止し、「コール・手形」に統合します**。

（２）抵当証券

（日本銀行の考え方）

抵当証券とは、抵当証券の発行会社が不動産を担保とした貸付債権を証券化して小口販売する金融商品です。資金循環統計では、抵当証券の発行会社をファイナンス会社部門に分類し、抵当証券発行残高を同部門の負債に計上しています。抵当証券の発行残高は、バブル崩壊以降、縮小を続けており、2011 年 12 月末の 62 億円を最後に、2012 年 3 月末から足もとまで残高がゼロの状態が続いています。また、抵当証券会社数も 2012 年 3 月末時点でゼロとなり、抵当証券保管機構も 2012 年 12 月に清算されましたので、今後、将来的に抵当証券が新規に発行されることもありません。こうした状況を踏まえ、**取引項目「抵当証券」を廃止し、「債権流動化関連商品」に統合します**。

⁸ 現行の資金循環統計の取引項目数は 51 項目。見直し方針では、これが 59 項目となることをお示ししていました。

9. 見直しに関する最終方針案

見直し方針に対して頂戴した多くのご意見を踏まえて、見直しに関する最終方針案を、以下の通りとします。

2008SNA を踏まえた資金循環統計の見直しに関する最終案

1. 制度部門分類の見直し

(1-1) 専属金融機関 (見直し方針通り)

- 金融機関の内訳として「公的専属金融機関」を新設し、「政府系金融機関」のうち、2008SNA の「専属金融機関」の定義に該当する、金融仲介の機能が相対的に弱い機関を「公的専属金融機関」に含めます。

(1-2) 持株会社の分類 (見直し方針通り)

- 本社機能を有する持株会社のうち、子会社の主たる事業に即して、「国内銀行」や「うち証券会社」等に分類していた金融機関の持株会社については、「非仲介型金融機関」へ分類替えを行います。

2. 金融商品・金融資産の取り扱いの改善

- 見直し方針公表後に検討を進めた取引項目「買入手形・売渡手形」および「抵当証券」の廃止の結果、2008SNA 移行後の取引項目数は、57項目となります (別紙3参照)。

(2-1) 企業年金の年金受給権 (見直し方針通り)

- 確定給付年金と確定拠出年金を区別して計上します。
- 確定給付年金の年金受給権 (ストック) については、入手可能な基礎データである「上場企業ベースの退職給付債務額」に「膨らまし率」(=企業年金全体の年金資産額/上場企業の年金資産額) を乗じることで、非上場企業を含めた企業年金全体の年金受給権のストック額を推計します。
- 確定給付年金の年金受給権 (フロー) については、年金会計上、年金受給

権のグロス増加額に該当する「勤務費用＋利息費用＋家計の現実年金負担額」に関して、上場企業分を集計した上で、ストックの推計で用いた「膨らまし率」を乗じて企業年金全体の値を推計します。そこから、各種年金基金の資料から推計した実際の年金給付額を差し引くことで、発生主義ベースの取引フローを推計します。

(2-2) 投資信託の留保利益および分配金 (推計手法と使用データの明確化)

- ・ 2008SNA の提言に従い、投資信託のインカムゲインを原資とした留保利益は、投資家（主として家計部門）が所得として受け取り、再投資したと擬制します。また、キャピタルゲインや元本を原資とした分配金についても、インカムゲインを原資とした分配金と区別して、投資家（主として家計部門）による投信受益証券の取り崩し（家計部門の貯蓄の取り崩し）として計上します。
- ・ 推計に必要な基礎資料として、2012年6月以降については、市場の相当の割合を占めるファンドに関して、投信の分配金総額とその原資に関するデータを利用します。一方、2012年5月以前については、市場の相当の割合を占めるファンドに関して、基準価額が投信の購入単価を下回った状態で支払われる分配金（元本払戻金＝いわゆる特別分配金）を推計し、「元本およびキャピタルゲインを原資とする分配金」の近似値とします。

(2-3) 雇用者ストックオプション (見直し方針通り)

- ・ 「法人企業統計」における「新株予約権」の残高を基礎統計として利用することにより、雇用者ストックオプションを推計し、新たな取引項目として計上します。

(2-4) 定型保証支払引当金 (見直し方針通り)

- ・ 銀行および系統金融機関の系列保証会社等に対して日本銀行が実施したアンケートによって得られた基礎データをもとに、住宅ローン保証に係る定型保証支払引当金を推計し、公的な信用保証制度による定型保証支払引当金と合算して計上します。

(2-5) 上場株式・非上場株式・出資金（見直し方針通り）

- ・ 現行の「株式」は「上場株式」に名称変更して計上します。
- ・ 非上場の株式会社が発行する株式は「非上場株式」として計上します。
- ・ 原則として持分の譲渡に制限がかかる持分会社（合名会社、合資会社、合同会社）や会社形態以外の各種法人の持分については、「出資金」（＝「その他の持分」）として計上します。

(2-6) 現金・預金・インターバンクポジション（見直し方針通り）

- ・ 銀行の負債サイドの勘定科目「金融機関預金」と「コールマネー」とを合算した値を、2008SNA が計上を推奨する「インターバンクポジション」に相当する計数として、新たに作成します。
- ・ ただし、当該計数については、債権者の部門を特定することが困難なため、資金循環統計の本表には掲載せず、負債側計数のみを資金循環統計の参考系列である「詳細資金循環」または「時系列表」に掲載することとします。

(2-7) 指数連動型債券（見直し方針通り）

- ・ いずれの指数連動型債券についても、基礎データの制約が大きく、2008SNA に準拠した対応を行っても、十分な推計精度を確保できない恐れがあります。このため、2008SNA に準拠した対応を行わず、指数の変動による元本変動を時価の変動（調整額）として扱う、現行の計上方法を継続します。

(2-8) 不良債権（見直し方針通り）

- ・ SNA の本来の原則に合致する現行の計上基準、すなわち、不良債権の償却分を控除した実質価値（＝公正価値）ベースの貸出を主要勘定に計上し、名目価値ベースの貸出はメモ項目に記載する扱いを継続します。

(2-9) 買入手形・売渡手形（見直し方針公表後に検討を進めた項目）

- ・ 取引項目「買入手形・売渡手形」を廃止し、「コール・手形」に統合します。

(2-10) 抵当証券（見直し方針公表後に検討を進めた項目）

- ・ 取引項目「**抵当証券**」を廃止し、「**債権流動化関連商品**」に統合します。

3. 遡及系列および季節調整値の提供検討

(3-1) 遡及系列の提供（ご要望を頂いた論点）

- ・ 2016 年前半を予定している実施時点では、2005 年第 1 四半期以降について、今回提示した最終案に沿った遡及データを提供します。
- ・ それ以前の時期への遡及については、今後の検討課題とします。

(3-2) 季節調整値の提供（ご要望を頂いた論点）

- ・ 季節調整値については、主要部門に関し、安定的な季節調整値が算出可能となるだけのデータ蓄積を待って、提供を検討します。

10. 見直しによる影響

以上お示した見直しの影響について、2004 年度末～2012 年度末にかけての入手可能なデータをもとに概観すると、以下の通りです（図表 6）。

まず、「政府系金融機関」から切り出す「**公的専属金融機関**」に分類される先の**金融資産残高は、2004～2012 年度にかけて 60 兆円程度**と試算されます。一方、「公的専属金融機関」を切り出した後の「政府系金融機関」残高は、2004 年度末では 140 兆円弱、その後緩やかに減少し、2012 年度末で 120 兆円程度となります。現行統計の「政府系金融機関」の残高は、2005 年第 4 四半期の日本高速道路保有・債務返済機構の設立によって不連続が生じていますが、切り出し後の「政府系金融機関」残高は、こうした制度変更による不連続が除去されることから、より実勢を反映した計数となると見込まれます（前掲図表 1）。

次に、**企業年金については、確定給付型年金受給権（退職給付債務）の残高（ストック）は、2004 年度末時点で 130 兆円、その後緩やかに減少して 2012 年度末時点で 110 兆円となること**が見込まれます。現行の資金循環統計と比較すると、**2004 年度末で 20 兆円ほど、2012 年度末で 10 兆円ほど各々増加する**との試算結果となっています（年金受給権を保有する家計部門の金融資産も、各々

20兆円ないし10兆円増加します)。このように、過去に遡るほど退職給付債務の残高が大きいこと、言い換えると、2000年代後半から直近にかけて団塊世代の退職が本格化することなどに伴い、退職世代による年金受給権の取り崩しが増加している一方、現役世代に対する年金受給権の積み増しが減少しているとみられること、が明らかになりました。この結果、**年金受給権の取引フローは、年平均数兆円程度下方修正され、家計部門の資金過不足についても、年平均で数兆円程度、資金余剰幅が縮小する**可能性があります。

投資信託についてみると、残高には変化はありませんが、取引フローに一定の影響が出る見通しです。元本ならびにキャピタルゲインを原資とした分配金によって、2006年度以降、年1兆円程度から最大年5兆円弱の資金流出が生じていた可能性があります。例えば、2012年度についてみますと、**投信から投資家（主として家計）へ年間5兆円弱の資金流出が発生している**と試算され、投信の留保利益による投資家から投信への資金流入（数千億円程度）を相殺しても、**家計部門の資金余剰幅がネットで年間4兆円程度縮小する**可能性があります⁹。

以上のように企業年金と投資信託に関する推計見直しによって、家計部門の資金余剰幅は、2005年度から2012年度にかけて、最大で年数兆円程度縮小するなど、一定程度の変化が生じる可能性があると思込まれます。

このほか、**定型保証支払引当金は、住宅ローン保証に係る分と信用保証制度分を合計して3~4兆円程度**が計上される見込みです。また、**雇用者ストックオプションの残高は、2012年度末時点で、「その他の金融資産」と「金融派生商品」を合計して数千億円程度**と見込まれます。

おわりに

本稿でお示しした、2008SNAを踏まえた資金循環統計の見直しに関する最終案は、多くの方々から寄せられたご意見・ご提案を踏まえて、日本銀行で再検

⁹ 純資産でみた上位10ファンドの運用報告書のみを使用して推計した試算値です。

討を重ねたうえで決定したものであり、皆様には改めて厚くお礼申し上げます。頂戴したご意見・ご提案の全てに必ずしもお応えすることはできませんでしたが、今回の見直し方針とは直接関係しないご意見を含め、お寄せ頂いたご意見のいずれもが非常に貴重なものと受け止めております。日本銀行としては、皆様からのご意見を踏まえ、今回の見直しに限らず、今後とも資金循環統計の改善を図るべく検討を重ねて参りたいと考えております。

以 上

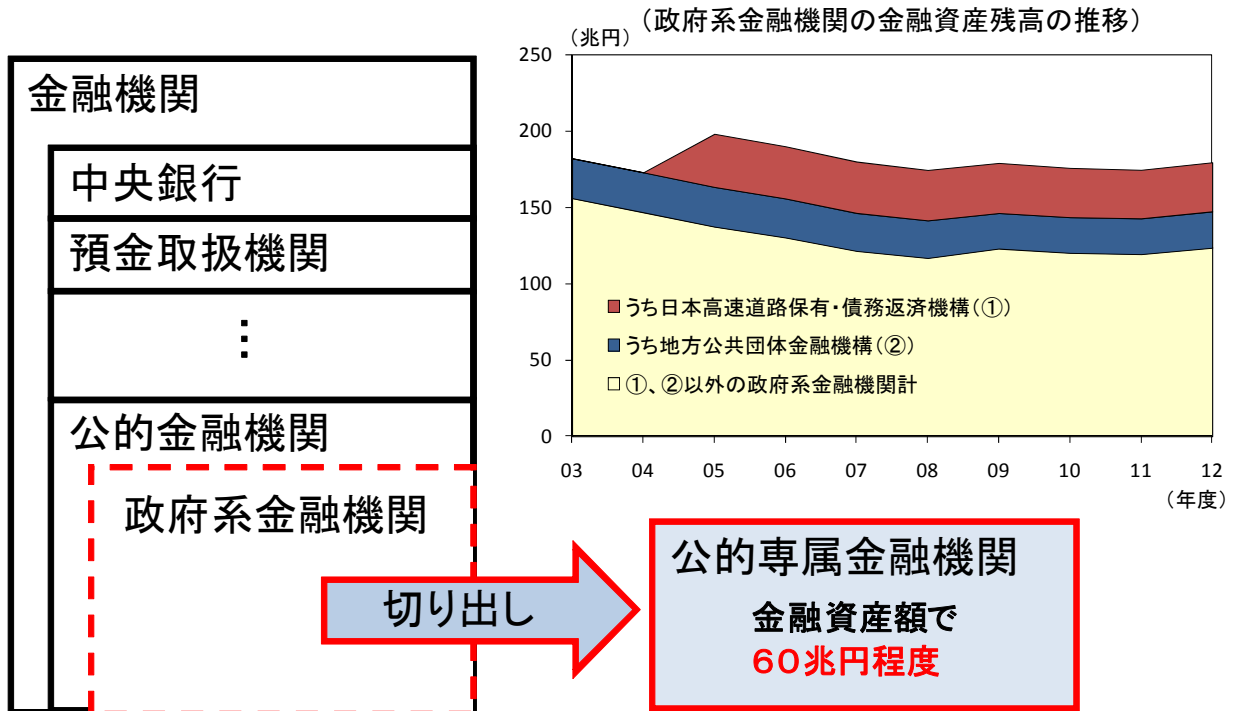
公的専属金融機関

(政府系金融機関のうち「公的専属金融機関」に該当する先の金融資産残高)

(兆円)

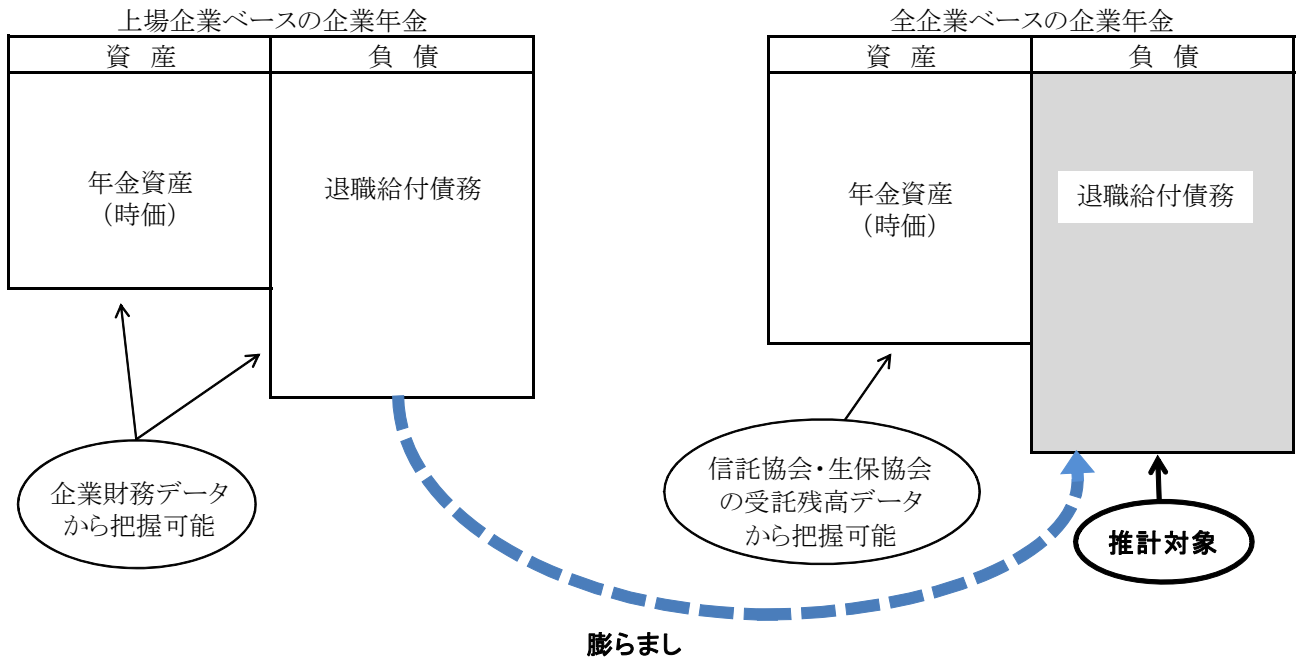
日本高速道路保有・債務返済機構	31.99
地方公共団体金融機構(旧公営企業金融公庫)	23.70
鉄道建設・運輸施設整備支援機構・助成勘定	2.58
中小企業基盤整備機構・中小企業倒産防止共済勘定	0.83
中小企業基盤整備機構・産業基盤整備勘定	0.05
中小企業基盤整備機構・出資承継勘定	0.01
都市開発資金融通特別会計(～平成20年3月31日) (※)	0.29
奄美群島振興開発基金(※※)	0.01
農林漁業信用基金の農業災害補償関係勘定	0.00
農林漁業信用基金の漁業災害補償関係勘定	0.01

(注) (※)は2008年3月末の値、(※※)は2012年3月末の値、それ以外はいずれも2013年3月末の値。



(図表 2)

発生主義による退職給付債務（ストック）の推計方法（概念図）



【推計式】

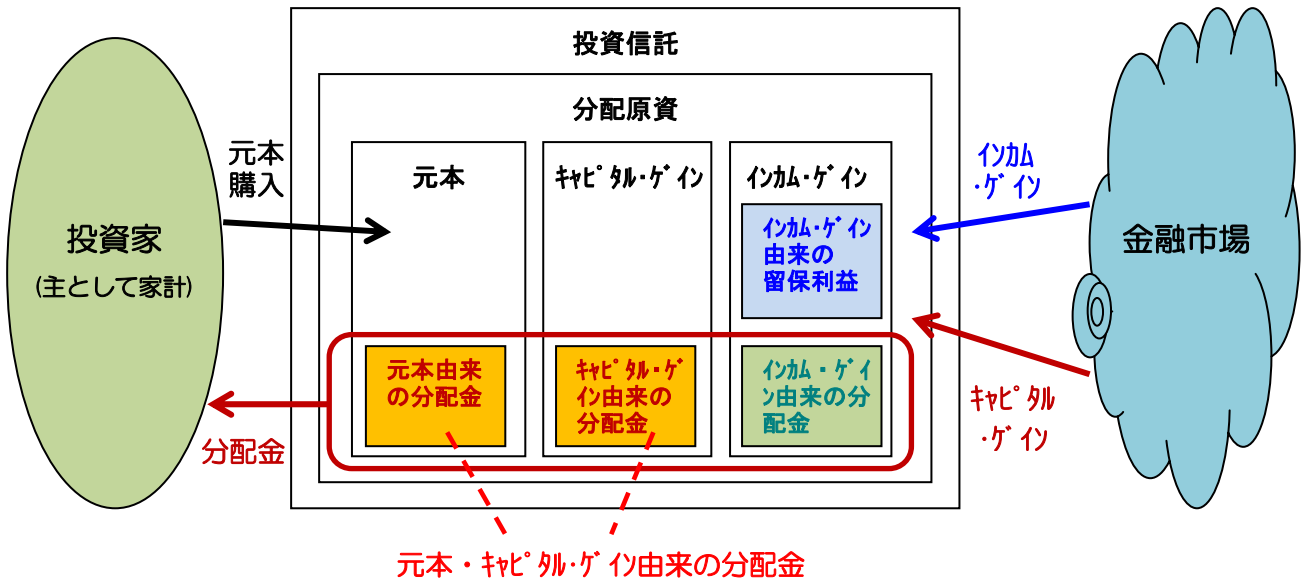
$$\text{全企業ベースの退職給付債務} = \frac{\text{全企業ベースの運用資産受託残高 (時価)}}{\text{上場企業の年金資産残高 (時価)}} \times \text{上場企業の退職給付債務}$$

(注) 全企業ベースとは、厚生年金基金、確定給付企業年金、適格退職年金の3基金を利用する企業ベース。

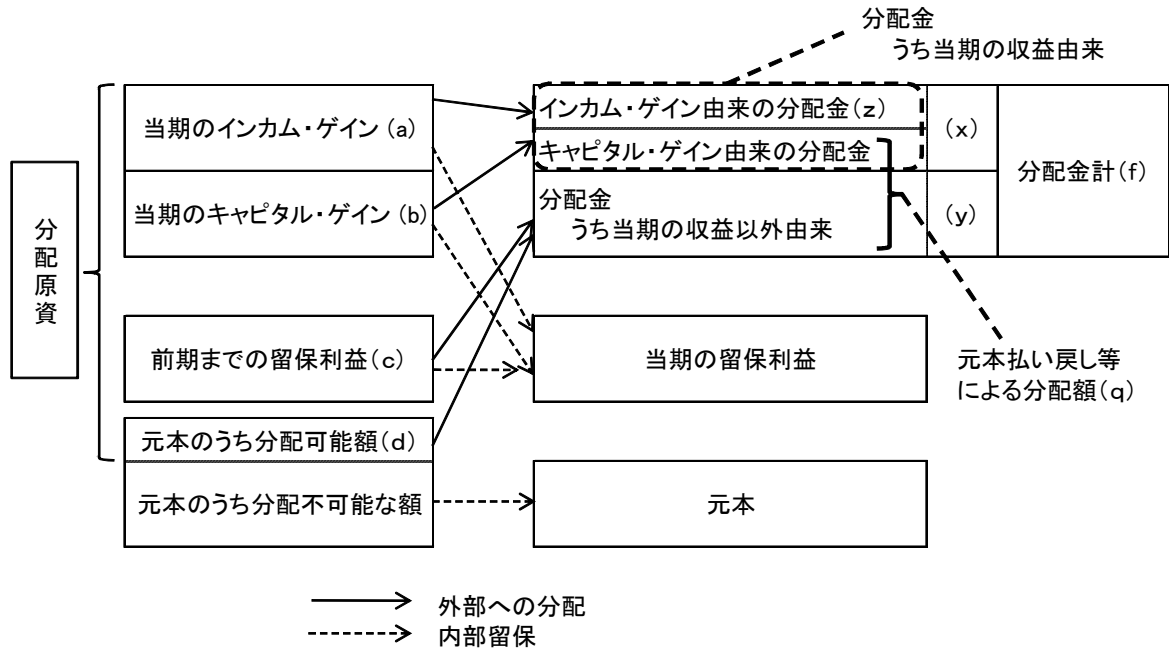
(図表 3)

投信の留保利益と分配金

(1) 概念整理



(2) データを用いた推計イメージ



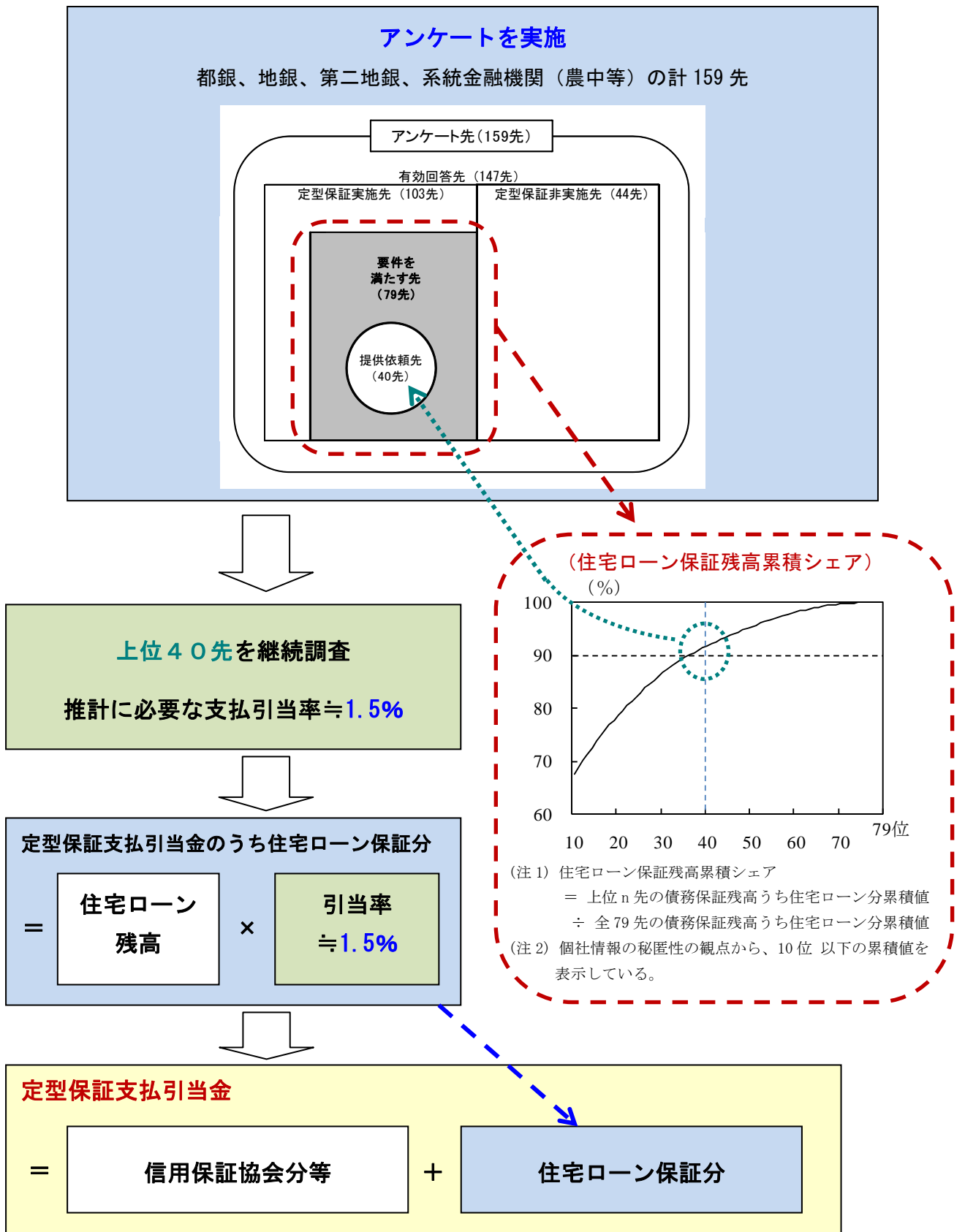
インカム・ゲイン由来の留保利益 : $(p) = (a) - (z)$

元本払い戻し等による分配額 (特別分配金) : $(q) = (f) - (z)$

ただし、 $(z) = (x) \times [(a) \div (a+b)]$ (当期のインカム・ゲインのうち、分配された額の推計値)

(図表 4)

定型保証支払引当金の推計方法（概念図）



現行と見直し後の部門・取引項目一覧

<現行>

45部門



<2008 SNA 移行後>

50部門

非金融法人企業
公的非金融法人企業
民間非金融法人企業
金融機関
中央銀行
預金取扱機関
銀行等
国内銀行
在日外銀
農林水産金融機関
中小企業金融機関等
合同運用信託
保険・年金基金
保険
生命保険
非生命保険
うち民間損害保険会社
共済保険
年金基金
企業年金
その他年金
その他金融仲介機関
証券投資信託
公社債投信
うちMMF・MRF
株式投信
ノンバンク
ファイナンス会社
特別目的会社・信託
公的金融機関
財政融資資金
政府系金融機関
ディーラー・ブローカー
うち証券会社
非仲介型金融機関
一般政府
中央政府
地方公共団体
社会保障基金
うち公的年金
家計
対家計民間非営利団体
海外
国内非金融部門
年金基金

非金融法人企業
公的非金融法人企業
民間非金融法人企業
金融機関
中央銀行
預金取扱機関
銀行等
国内銀行
在日外銀
農林水産金融機関
中小企業金融機関等
合同運用信託
証券投資信託
公社債投信
うちMMF・MRF
株式投信
保険・年金基金
保険
生命保険
非生命保険
うち民間損害保険会社
うち定型保証機関
共済保険
年金基金
企業年金
うち確定給付型年金
うち確定拠出型年金
その他年金
その他金融仲介機関
ノンバンク
ファイナンス会社
特別目的会社・信託
公的金融機関
財政融資資金
政府系金融機関
ディーラー・ブローカー
うち証券会社
非仲介型金融機関
うち金融持株会社
公的専属金融機関
一般政府
中央政府
地方公共団体
社会保障基金
うち公的年金
家計
対家計民間非営利団体
海外
国内非金融部門
年金基金

新設

新設

新設

新設

新設

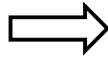
< 現行 >

5 1 取引項目

現金・預金
現金
日銀預け金
政府預金
流動性預金
定期性預金
譲渡性預金
外貨預金
財政融資資金預託金
貸出
日銀貸出金
コール
買入手形・売渡手形
民間金融機関貸出
住宅貸付
消費者信用
企業・政府等向け
公的金融機関貸出金
うち住宅貸付
非金融部門貸出金
割賦債権
現先・債券貸借取引
株式以外の証券
国庫短期証券
国債・財融債
地方債
政府関係機関債
金融債
事業債
居住者発行外債
CP
投資信託受益証券
信託受益権
債権流動化関連商品
抵当証券
株式・出資金
うち株式
金融派生商品
フォワード系
オプション系
保険・年金準備金
保険準備金
年金準備金
預け金
企業間・貿易信用
未収・未払金
対外直接投資
対外証券投資
その他対外債権債務
うち金・SDR等
その他
資金過不足
金融資産・負債差額
調整差額
合計

(参考系列)

民間金融機関貸出(簿価ベース)ほか



< 2008 SNA 移行後 >

5 7 取引項目

現金・預金
現金
日銀預け金
政府預金
流動性預金
定期性預金
譲渡性預金
外貨預金
財政融資資金預託金
貸出
日銀貸出金
コール・手形
民間金融機関貸出
住宅貸付
消費者信用
企業・政府等向け
公的金融機関貸出
うち住宅貸付
非金融部門貸出金
割賦債権
現先・債券貸借取引
債務証券
国庫短期証券
国債・財投債
地方債
政府関係機関債
金融債
事業債
居住者発行外債
CP
信託受益権
債権流動化関連商品
持分・投資信託受益証券
持分
上場株式
非上場株式
その他の持分
投資信託受益証券
保険・年金・定型保証
非生命保険準備金
生命保険受給権
年金保険受給権
年金受給権
年金基金の対年金責任者債権
定型保証支払引当金
金融派生商品・雇用者ストックオプション
フォワード系
オプション系
雇用者ストックオプション
預け金
企業間・貿易信用
未収・未払金
対外直接投資
対外証券投資
その他対外債権債務
うち金・SDR等
その他
資金過不足
金融資産・負債差額
調整差額
合計

買入手形・売渡手形を統合し、名称変更

名称変更

名称変更

名称変更

抵当証券を統合

区分詳細化

名称変更

区分詳細化

新設

新設

(参考系列)

金融機関預金・コール

新設

民間金融機関貸出(簿価ベース)ほか

見直しによる影響

対象項目・分類	見直しによる影響（金額的なインパクトのイメージ）
公的専属金融機関	<p>政府系金融機関から切り出して新設する「公的専属金融機関」に分類される先の金融資産残高は 60兆円程度。</p> <p>既存の「政府系金融機関」に残る先の同残高は 120～140兆円程度。</p>
企業年金	<p>確定給付型年金受給権（退職給付債務）の残高（ストック）は、110～130兆円程度と推計され、10～20兆円程度増加。</p> <p>年金受給権の取引フローは、年平均で数兆円程度下方修正。</p> <p>この結果、家計部門の資金過不足は、年平均で数兆円程度、資金余剰幅が縮小する可能性。</p>
投資信託	<p>家計の投資信託受益証券の取引フローは、①留保利益の計上によって、2012年度中に数千億円程度上方修正されるとともに、②分配金の見直しによって、2012年度中に年間5兆円弱下方修正される。</p> <p>この結果、家計部門の資金過不足は、2012年度では、ネットで年間4兆円程度、資金余剰幅が縮小する可能性。</p>
定型保証支払引当金	<p>住宅ローン保証に係る定型保証支払引当金と信用保証制度による定型保証支払引当金を合わせて、合計 3～4兆円程度。</p>
雇用者ストックオプション	<p>雇用者ストックオプションの残高は、2012年度末時点で、「その他の金融資産」と「金融派生商品」を合わせて、合計 数千億円程度。</p>

ご意見を頂戴した方々のお名前と団体名一覧

【個人：五十音順、敬称略、肩書はご意見・ご提案を頂戴した時点のもの】

池尾 和人 (慶應義塾大学経済学部 教授)
磯野 薫 (りそなホールディングス 取締役)
岩下 真理 (SMBC フレンド証券 投資情報部 投資戦略課 シニアマーケットエコノミスト)
岩本 康志 (東京大学大学院経済学研究科 教授)
植田 和男 (東京大学大学院経済学研究科 教授)
宇都宮 浄人 (関西大学経済学部 教授)
加藤 出 (東短リサーチ チーフエコノミスト)
金子 久 (野村総合研究所 金融ITイノベーション研究部 上級研究員)
菅野 雅明 (JPモルガン証券 経済調査部長 マネジングディレクター
チーフエコノミスト)
西郷 浩 (早稲田大学政治経済学術院 教授)
作間 逸雄 (専修大学経済学部 教授)
櫻本 健 (松山大学経済学部 准教授)
白川 浩道 (クレディ・スイス証券 マネージングディレクター チーフエコノミスト、
債券本部 経済調査部長)
新家 義貴 (第一生命経済研究所経済調査部 主席エコノミスト)
高田 創 (みずほ総合研究所 チーフエコノミスト)
辻村 和佑 (慶應義塾大学経済学部 教授)
徳島 勝幸 (ニッセイ基礎研究所 年金総合リサーチセンター 年金研究部長)
中村 洋一 (法政大学理工学部 教授)
西村 清彦 (東京大学大学院経済学研究科 教授、経済学研究科長・経済学部長)
福田 慎一 (東京大学大学院経済学研究科 教授)
松林 洋一 (神戸大学大学院経済学研究科 教授)
美添 泰人 (青山学院大学経済学部 教授)
吉野 直行 (慶應義塾大学経済学部 教授)
渡邊 眞 (大和総研調査業務部 部長)

【団体：五十音順】

企業年金連合会
証券保管振替機構
信託協会
生命保険協会
全国銀行協会
投資信託協会