



BOJ *Reports & Research Papers*

2018年5月

資金循環統計からみた最近のわが国の資金フロー —家計、事業法人を中心に—

日本銀行調査統計局

金田規靖

佐藤嘉子

藤原裕行

鈴木純一

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。

2018年5月

日本銀行調査統計局

金田規靖[†]

佐藤嘉子[‡]

藤原裕行[§]

鈴木純一^{**}

資金循環統計からみた最近のわが国の資金フロー

—家計、事業法人を中心に—

■要 旨■

資金循環統計を用いて最近のわが国の資金フローをみると、2000年度以降、家計と事業法人では資金余剰、政府と海外では資金不足になる状況が続いている。もっとも、仔細にみると、2000年代前半は、1990年代から続くバランスシート調整により、家計、事業法人とも金融負債の削減が進行していたが、最近の資金余剰は、低金利環境とその下での景気回復が続く中、家計、事業法人とも、金融負債の拡大を伴っている。

また、事業法人の資金余剰については、資金循環統計で「金融資産」に計上されている対外直接投資を「海外への実物投資」とみなして除いてみると、2000年代よりも2010年代の方が縮小した形になる。企業における国内での成長期待が海外と比べ低位にとどまる中、大企業を中心に海外投資を積極化する姿が窺われる。

家計や事業法人等での資金余剰が海外に振り向けられた結果、対外直接投資・証券投資残高は1999年度末の153兆円から2016年度末には705兆円に増加しており、国内非金融部門の金融資産3,628兆円の約2割に達している。

[†] 日本銀行調査統計局 <E-mail : noriyasu.kaneda@boj.or.jp>

[‡] 日本銀行調査統計局（現・総務人事局） <E-mail : yoshiko.satou@boj.or.jp>

[§] 日本銀行調査統計局 <E-mail : hiroyuki.fujiwara@boj.or.jp>

^{**} 日本銀行調査統計局（現・京都支店） <E-mail : junichi.suzuki@boj.or.jp>

* 本稿の執筆に当たっては、関根敏隆、肥後雅博、中山興、一上響、二宮拓人、吉羽要直、守屋邦子、桜健一、木全友則、紺野佐也子、寺本藍の各氏および日本銀行のスタッフから有益な助言やコメントを頂いた。記して感謝の意を表したい。ただし、残された誤りは全て筆者らに帰する。なお、本稿の内容と意見は筆者ら個人に属するものであり、日本銀行の公式見解を示すものではない。

[目 次]

「資金循環統計」の主要な用語の解説	3
1. はじめに	4
2. 家計の資金フロー	5
(1) 減少から増加に転じた借入	5
(2) 資金運用先の変化	10
3. 事業法人の資金フロー	12
(1) 資金余剰の背景の変化	12
(2) 対外直接投資を勘案した資金過不足	15
4. 国内から海外への資金フロー	17
5. おわりに	19
(参考1) 政府の資金フロー	20
(参考2) 海外から国内への資金運用	22

「資金循環統計」の主要な用語の解説¹

○「資金過不足」

家計や事業法人等では、収入から経常的な支払等の支出を引いた金額が建物、機械といった実物投資の金額より多ければ手元で資金が残る（実物投資が多ければ手元で資金が足りなくなる）。資金循環統計では、この手元で残る／足りなくなる資金を資金過不足と呼んでおり、式で示すと、

$$\text{収入} - \text{支出} - \text{実物投資} = \text{資金過不足}$$

となる。また、資金過不足がプラスの場合とマイナスの場合を、それぞれ

$$\text{資金余剰} = \text{資金過不足がプラスの場合（手元で資金が残る）}$$

$$\text{資金不足} = \text{資金過不足がマイナスの場合（手元で資金が足りない）}$$

と呼ぶ。

○「資金運用」、「資金調達」

資金循環統計では、金融資産の増減、金融負債の増減に注目し、

$$\text{資金運用} = \text{金融資産の増（+）減（-）}$$

$$\text{資金調達} = \text{金融負債の増（+）減（-）}$$

と呼ぶ²。したがって、資金運用、資金調達とも符号は正負両方の値を取り得る。例えば、新たな借入額よりも返済額が多い場合、資金調達はマイナスになる。

また、先ほどの手元資金の増減と、金融資産・金融負債の増減との間には、

$$\text{資金過不足} = \text{資金運用} - \text{資金調達}$$

という関係が成り立つ。

¹ 資金循環統計の用語の定義や作成方法の詳細は、日本銀行調査統計局(2017)を参照。

² 実際、金融資産（金融負債）の増減については、資金運用（資金調達）のほか、時価変動等による調整額によっても変動する。ここでの金融資産（金融負債）の増減の式には調整額を含めないベースを示している。

1. はじめに

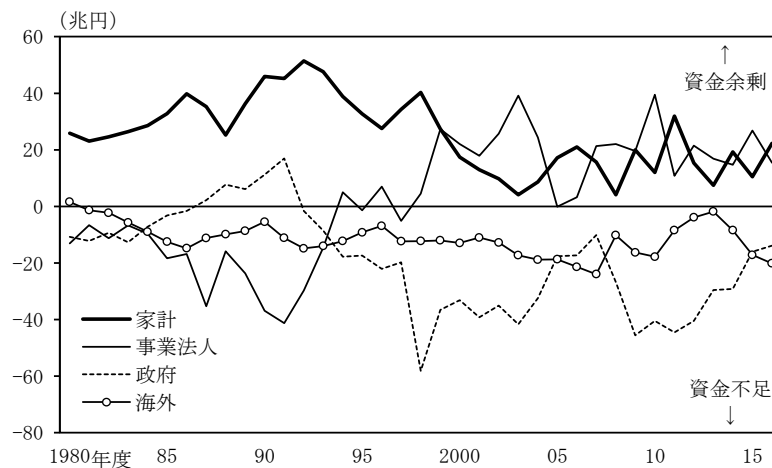
資金循環統計では、家計、事業法人、政府等の各経済主体の金融資産、金融負債の増減や残高を部門別に作成している。その動きは、経済主体の実体経済活動（収入、支出、実物資産への投資）から生じる資金の出入りのほか、広く経済活動に必要な資金調達（借入、株式発行等）や資金運用（預貯金や株式・債券等）の動きを反映している。

資金循環統計では、家計の金融資産残高（2016年度末 1,808兆円）や、中央政府の国債による負債残高（同 978兆円）といった部門ごとの金融資産・負債残高を把握することができる。

同時に、資金循環統計では、家計や事業法人といった経済主体ごとの資金過不足や資金運用・調達の動向等、フロー・ベースの計数が把握でき、海外を含めた部門間の資金フローをマクロ的に捉えることができる。例えば、わが国では、1990年代の後半以降、家計と事業法人が資金余剰部門であり、両部門から資金不足部門である政府と海外に、資金が流れていることが分かる（図表1）。

本稿では、こうした資金循環統計を中心に据えながら、2000年度以降のわが国の資金フローの特徴を整理する。特に、実体経済の動向、金融環境等の変化を受けた家計や事業法人における資金運用・調達状況や、国内から海外への資金の流れについて、変化の背景を分析する^{3 4}。

（図表1）経済主体別の資金過不足（長期時系列）



（出所）日本銀行「資金循環統計」

（注）資金循環統計上、事業法人、政府は、それぞれ「民間非金融法人企業」「一般政府」と呼ばれる。なお、家計には、個人企業が含まれる。

³ 政府の資金フローについては、（参考1）を参照。

⁴ 本稿では、2018年3月に利用可能なデータを用いている。

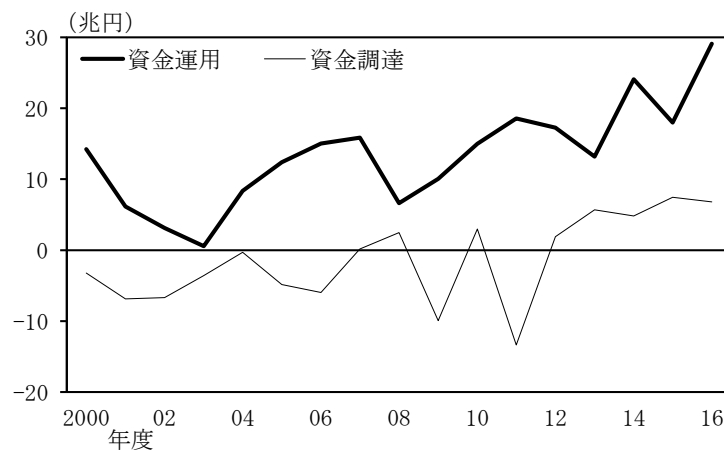
2. 家計の資金フロー

(1) 減少から増加に転じた借入

わが国の家計は、資金循環統計でみると、一貫して資金余剰が続いている（前掲図表 1）。

2000 年度以降の資金余剰の動きを資金運用と資金調達に分けてみると、まず、資金運用は、2000 年度の 1～16 兆円から 2010 年度の 13～29 兆円に、プラス（＝金融資産の増加）幅を拡大している⁵。一方、資金調達は、2000 年度は、2007、2008 年度を除いて 0～10 兆円のマイナス（＝金融負債の減少）が続いていたが、2012 年度以降は 5 年連続で 2～7 兆円のプラス（＝金融負債の増加）となっている（図表 2）。

(図表 2) 家計の資金運用、資金調達



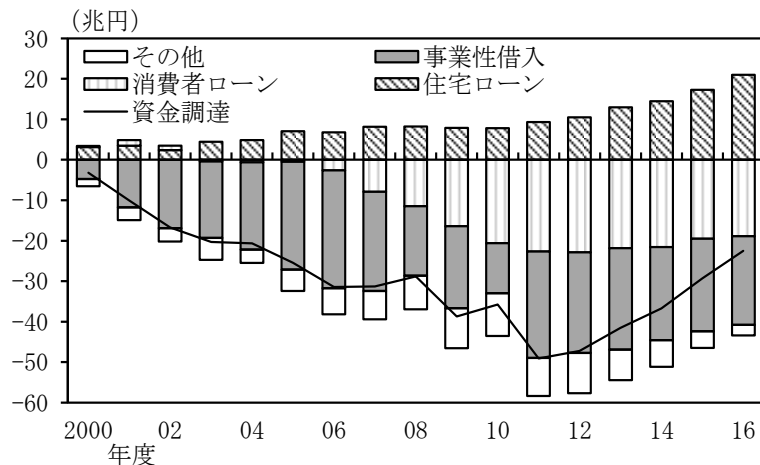
(出所) 日本銀行「資金循環統計」

家計の金融負債としては、主に、住宅ローン（2016 年度末残高 198 兆円）、事業性借入（アパートローンを含む、同 43 兆円）、消費者ローン（同 33 兆円）の 3 種類がある（図表 3）。

そこでまず、家計の借入が減少から増加に転じた背景について、関連統計を用いて確認する。

⁵ 因みに、1980～1990 年代は、資金運用は 33～76 兆円、資金調達は 1998 年度を除いて 5～40 兆円のプラスで、金融資産、負債とも拡大傾向にあった。当時の家計や事業法人等の資金運用・調達の動向については、日本銀行(2005)を参照。

(図表3) 家計の資金調達の累積額 (2000年度以降)



(出所) 日本銀行「資金循環統計」

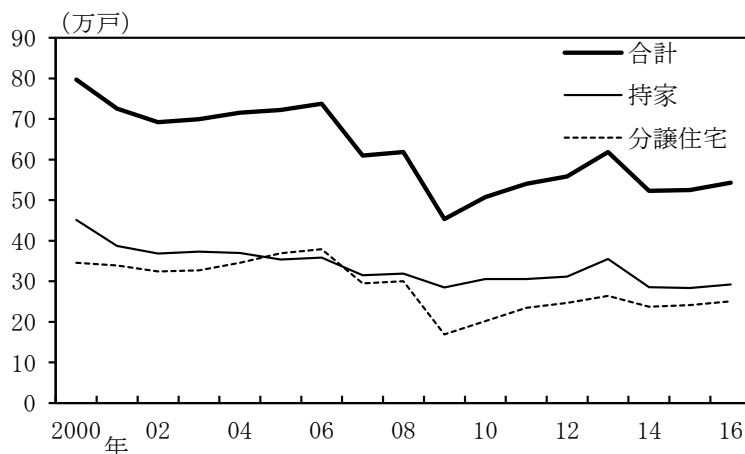
(注) 資金調達の累積額のマイナス幅拡大(縮小)は当該年の資金調達のマイナス(プラス)を示す。なお、住宅ローンは「住宅貸付」(含む公的金融機関貸出分)、事業性借入と消費者ローンは、それぞれ民間金融機関貸出のうち「企業・政府等向け」、「消費者信用」を利用。

① 住宅ローン

家計の住宅ローンは、2000年度以降、一貫して増加傾向にあり、1999年度末の180兆円から、2016年度末の198兆円へと18兆円程度増加している。特に2010年代に入ってから増加幅が拡大している(前掲図表3)。

しかし、この間の住宅着工戸数の推移をみると、少子化に伴う潜在的住宅取得層である若年層の減少、人口減少等に伴う空き家の増加等から、2000年以降の持家と分譲住宅を合わせた住宅着工戸数は趨勢的に減少している⁶(図表4)。

(図表4) 住宅着工戸数(持家、分譲住宅)



(出所) 国土交通省「住宅着工統計」

⁶ なお、統計上、住宅ローンは自己の居住用住宅(持家、分譲住宅)の建築・購入資金に対する借入が該当し、賃貸用住宅(貸家)用の借入は後述の事業性借入に含まれる。

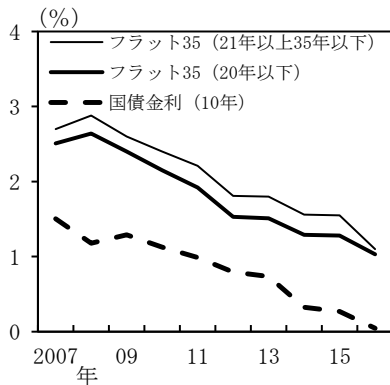
こうした中、近年の住宅ローン残高の増加には、住宅ローン金利が一段と低下する中で（図表 5）、住宅ローン減税制度⁷の恩恵もあって、住宅ローンが借りやすくなり、一世帯あたりの借入金額が増加していることが考えられる。実際、家計調査（総務省）をみると、特に 30、40 歳代の世帯主（住宅購入後の期間が比較的短い世帯）において、世帯当たりの住宅ローン残高が増加している（図表 6）。この背景としては、まず、マンション等の住宅価格上昇により購入費が嵩む中（図表 7）、住宅購入の際の新規住宅ローン額が増加していることが考えられる。例えば、フラット 35 利用者調査（住宅金融支援機構）の資金調達内訳を 2006 年度と 2016 年度で比べると、注文住宅で、手持金が 829.9 万円から 682.3 万円に減少する一方、融資金は 1908.7 万円から 2568.9 万円に増加しているほか、建売住宅やマンションでも、手持金の減少、融資金の増加がみられる（この間、融資率の上限引き上げの影響が考えられることには留意）。このほか、既存の住宅ローン保有世帯で、住宅ローンの返済額が減少していること（図表 8）から、繰り上げ返済⁸が減少している可能性もあげられる。近年、住宅ローン金利が一段と低下し、住宅ローン減税を下回る借入金利の事例が増加しており、住宅ローンの繰り上げ返済抑制への誘因が強まっているとみられる。

なお、住宅ローンを含む負債保有世帯（特に 30、40 歳代の世帯主）における金融資産（預貯金残高）は、2000 年代は減少傾向にあったが、2010 年代は増加傾向にある（図表 9）。こうしたことから、上述のように、家計は住宅購入の際の頭金への利用を減らしたり、既存の住宅ローンの繰り上げ返済に回すペースが緩やかになったことに対応して、ある程度の余裕資金を手元に置く傾向が強まっていることが窺われる。

⁷ 個人が住宅ローン等を利用してマイホームの新築等をし、一定の要件を満たす場合、住宅ローン等年末残高の 1%分の金額が所得税額から控除される制度（期間や控除額の限度有り）。

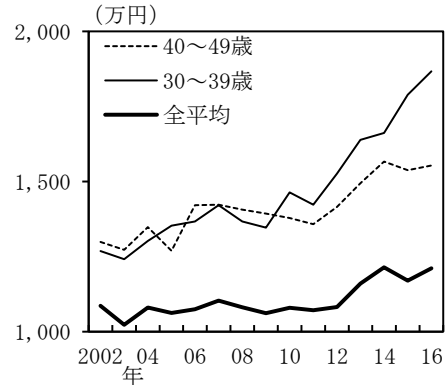
⁸ ここでいう繰り上げ返済には、家計からみてローン残高全体に変化をもたらさない借り換え分は含まない。「住宅ローン完済」の実態調査（2014 年）（アットホーム株式会社）によると、住宅ローンを完済した調査先の約 9 割が繰り上げ返済で完済との調査結果。すなわち、住宅ローン借入世帯の多くでは、賞与等の余裕資金で繰り上げ返済を実施し、当初の約定返済期間より短い期間でローンの返済を完了させているとみられる。

(図表5) 住宅ローン金利等



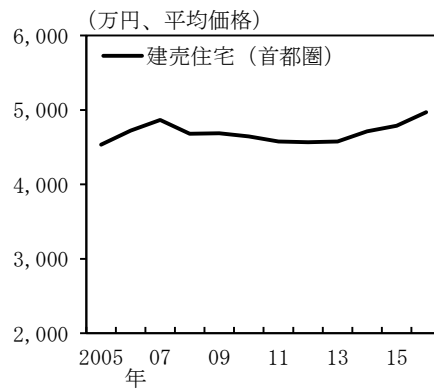
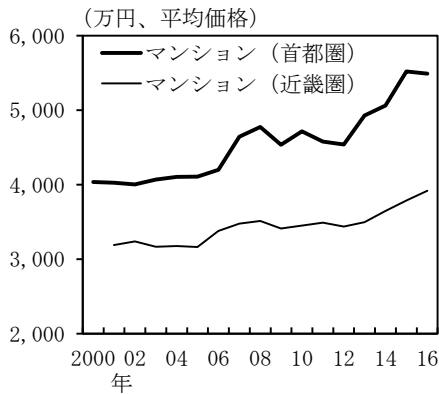
(出所) 財務省「国債金利情報」、
住宅金融支援機構ホームページ
(注) 国債金利は12月末の値。フラット
35は12月の値(最低金利)。

(図表6) 年齢別住宅ローン残高



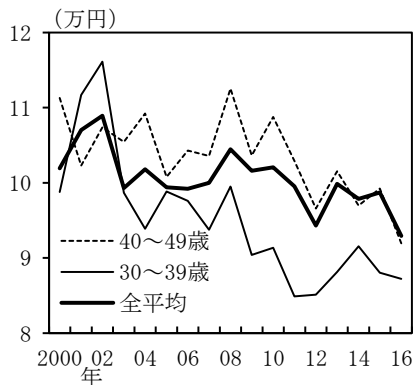
(出所) 総務省「家計調査年報 貯蓄・負債編」
(注) 年齢階級別(負債保有世帯)における
住宅・土地のための負債。

(図表7) 住宅の販売価格



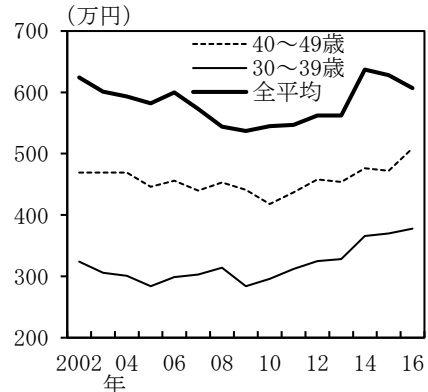
(出所) (株) 不動産経済研究所「首都圏マンション市場動向」、「近畿圏マ
ンション市場動向」、「首都圏マンション・近畿圏マンション戸当
り価格の平均値と中央値の推移」、「首都圏の建売住宅市場動向」

(図表8) 年齢別住宅ローン返済額



(出所) 総務省「家計調査年報 家計収支編」
(注) 年齢階級別(住宅ローン返済世帯)
における1か月当たりの土地家屋
借金返済額。

(図表9) 年齢別預貯金残高



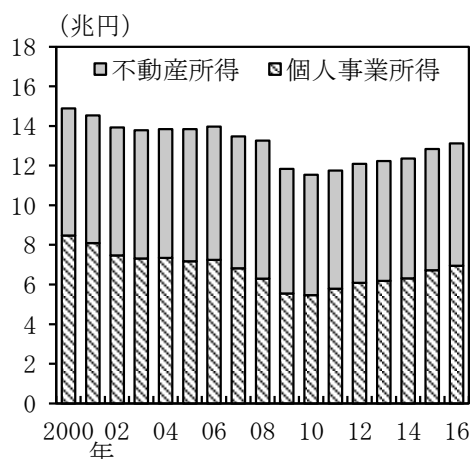
(出所) 総務省「家計調査年報 貯蓄・負債編」
(注) 年齢階級別(負債保有世帯)における通
貨性預貯金と定期性預貯金の合計。

② 事業性借入（アパートローンを含む）

資金循環統計上の個人企業の事業性借入は、2000年代前半に大きく減少し、リーマン・ショックを挟んで増減した後、2010年代に入って下げ止まってきている（前掲図表3）⁹。国税庁の統計によると、2010年までは個人企業の事業所得が減少していることが確認される（図表10）。したがって、事業性借入の減少は、1990年代までに増加していた過剰債務を解消する動きのほか、個人企業の事業規模の縮小・廃業等が影響したことが考えられる。

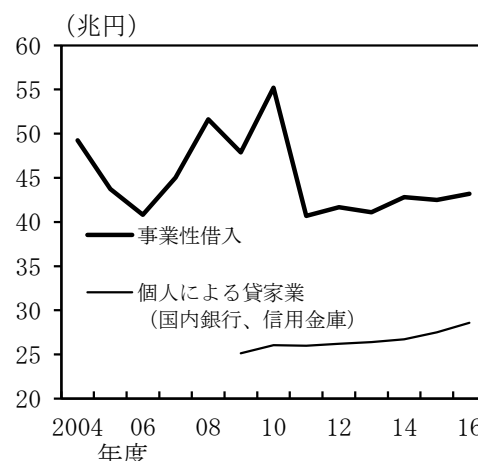
2010年代は、個人企業の所得が緩やかに持ち直し傾向にある（前掲図表10）。こうした中、2000年代前半に大幅に落ち込んだ不動産業（貸家業）以外の事業性借入が下げ止まってきているとみられる。さらに、借入金利が一段と低下する中、アパートローン等ウエイトの大きい貸家業向け貸出が増加し、事業性貸出全体を下支えしていると考えられる¹⁰（図表11）。

（図表10） 個人事業所得、不動産所得



（出所）国税庁「申告所得税（長期時系列）」

（図表11） 個人の事業性借入残高



（出所）日本銀行「資金循環統計」、「貸出先別貸出金」

③ 消費者ローン

消費者ローンは、2010年の改正貸金業法の完全施行を前に大きく減少したが、その後は、預金取扱機関等での取り扱いが増えたことから、2013年度以降は増

⁹ 資金循環統計における個人企業の事業性借入は、住宅ローンや消費者ローンと異なり、基礎資料である貸出先別貸出金等で直接調査されたものではない。具体的には、中小企業実態基本調査（中小企業庁）の法人企業のうち、従業員数が最小（5人以下）の企業区分を個人企業と同等とみなし、1社あたりの金融機関からの借入額を算出し、これに経済センサス（総務省、経済産業省）における個人経営の企業数を乗じて、借入総額を推計する（さらに公的金融機関分を控除）。このため、この推計結果はやや幅を持つ必要がある。

¹⁰ 個人による貸家業向け貸出の増加の一因として、相続対策の動きも指摘されている。

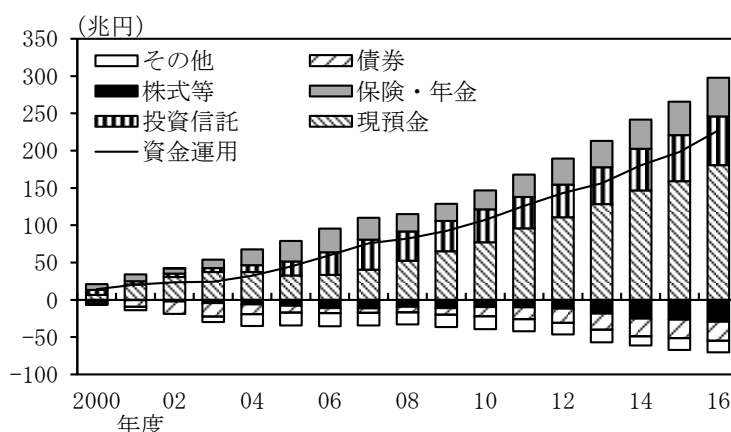
加している（前掲図表 3）。

（2）資金運用先の変化

家計の金融資産残高は、1999 年度末には 1,401 兆円だったが、2000 年度入り後も増加を続け、2016 年度末には 1,808 兆円に達している。家計の資金運用をみると、2003 年度は一時 1 兆円を下回る水準にまで減少したが、一貫してプラスを維持しており、2010 年代は 13～29 兆円とプラス幅が拡大している（前掲図表 2）。この資金運用の拡大は、資金余剰が続く中で、前述の通り、2000 年代は金融負債が減少していたが、2010 年代は金融負債の拡大を伴うものである¹¹。

こうした中、資金運用の内訳をみると、増加している金融資産と減少している金融資産がみられる（図表 12）。すなわち、現預金が増加の主因になっているほか、投信や保険・年金も増加基調を辿っている。一方、株式等や債券（金融債、信託受益権、個人向け国債等が含まれる）等は幾分減少している。

（図表 12）家計の資金運用の累積額（2000 年度以降）



（出所）日本銀行「資金循環統計」

（注）資金循環統計上、債券は「債務証券」と呼ばれる。

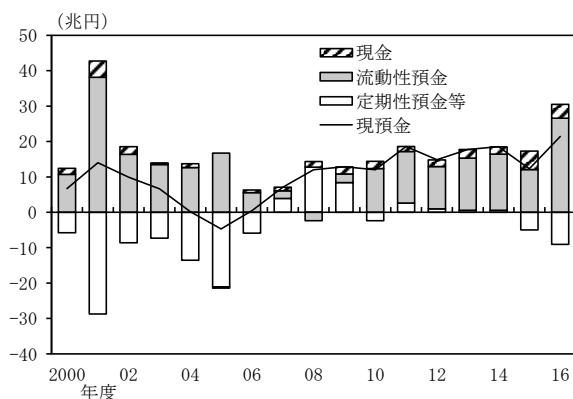
このうち、現預金の内訳をみると、低金利による流動性預金と定期性預金等の金利差縮小もあって、流動性預金が大幅に増加しているほか、現金保有額も 11 年連続で増加している（図表 13）。

また、保険・年金では、2000 年代は変額個人年金保険が含まれる年金保険が

¹¹ この間、家計が資金余剰を維持した背景について、実物面における貯蓄投資の動きを国民経済計算（内閣府）でみると、概ね総貯蓄等が総投資を上回って推移している。このうち、総貯蓄等については、消費が概ね横這いしないし若干の増加傾向で推移する中で、2000 年代前半に雇用者報酬の大幅な落ち込みによる減少がみられたが、足もとは雇用者報酬の持ち直しにより幾分増加がみられる。一方、総投資は、住宅投資を中心に横ばいしないし緩やかな減少傾向にある。

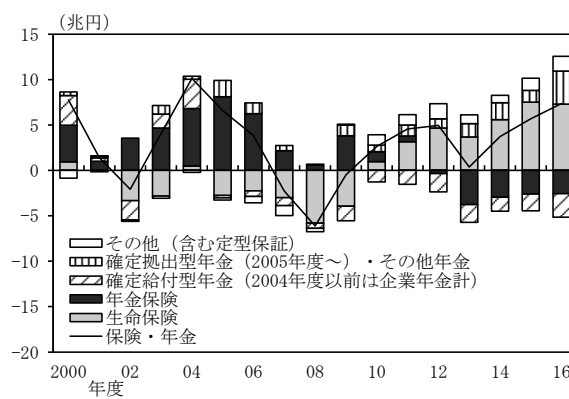
増加していたが、2010年代は外貨運用の結果によって配当額等が変動する終身保険を含む生命保険が増加している。さらに、最近では、確定拠出型年金や、個人型確定拠出年金（iDeCo）といった新商品が含まれるその他年金も増加に寄与している（図表14）。

（図表13）現預金の資金運用内訳



（出所）日本銀行「資金循環統計」

（図表14）保険・年金の資金運用内訳

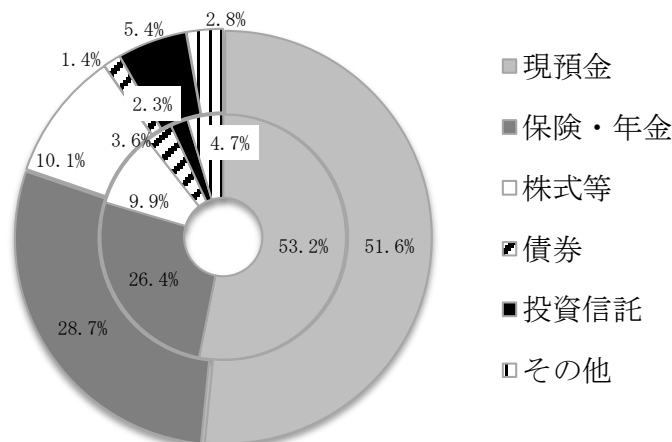


（出所）日本銀行「資金循環統計」

以上のような資金フローの変化と、株式等の時価変動の影響を合わせた金融資産残高の構成比をみると、1999年度末、2016年度末ともに、現預金と保険・年金の合計が全体の8割程度を占める状況には変化はみられていない。また、株式等は、資金フローは減少したものの、評価額の上昇から構成比は微増となっている。こうした中、投信については、1999年度末の31.9兆円から2016年度末には98.5兆円へ大幅に増加しており、構成比も2.3%から5.4%に高まっている（図表15）。

（図表15）家計の資産構成比（1999年度末⇒2016年度末）

外円：2016年度、内円：1999年度



（出所）日本銀行「資金循環統計」

（注）資金循環統計の2008SNAへの移行に伴い、2004年度以降とその前では年金等一部計数に段差が幾分存在する（日本銀行調査統計局(2016)を参照）。

3. 事業法人の資金フロー

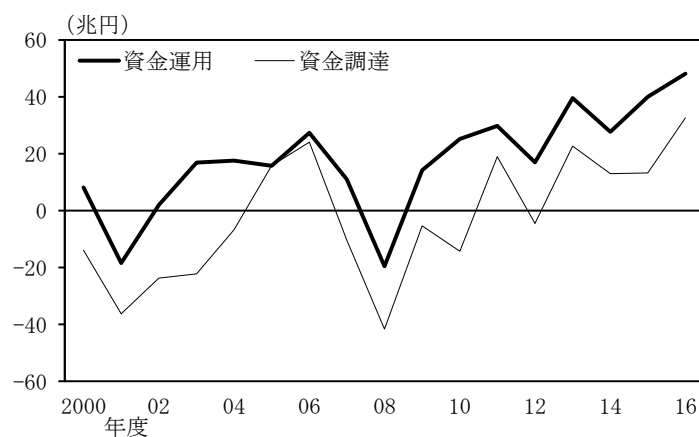
わが国の事業法人は、1990年代初めごろまで大幅な資金不足主体であった（前掲図表 1）。そこでは、将来の高い成長を期待して、企業貯蓄を上回る実物投資を行っていたと考えられる。しかし、2000年度以降、総じて資金余剰が続いている。本節では、こうした事業法人の資金フローの背景について確認する。

（1）資金余剰の背景の変化

事業法人の資金過不足をみると、2000年度以降、若干の資金不足となった2005年度を除いて、年度平均で20兆円以上、最大では40兆円弱の資金余剰が続いている（前掲図表 1）。

資金運用（＝金融資産の増減）については、2000年代には、景気が大きく落ち込んだ2001年度と2008年度を除いて2～27兆円のプラスで推移した後、2010年代には17～48兆円とプラス幅が拡大している。一方、資金調達（＝金融負債の増減）については、2000年代は、2000～2004年度や2007～2009年度がマイナスと比較的マイナス（＝金融負債の減少）の時期が多くみられたのに対して、2010年代は、2010、2012年度を除くとプラス（＝金融負債の増加）となっている（図表 16）。

（図表 16） 事業法人の資金運用、資金調達



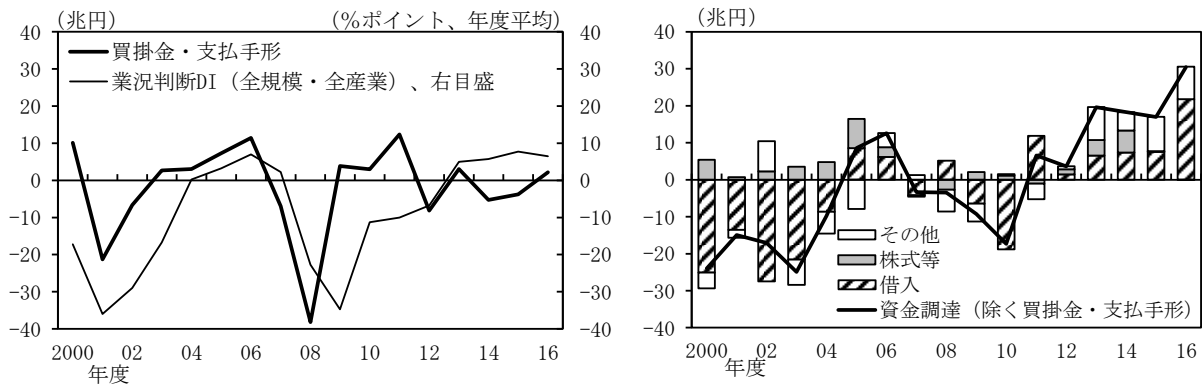
（出所）日本銀行「資金循環統計」

こうした資金調達の動きには、景気に連動して大きく変動しやすい買掛金・支払手形が含まれる（図表 17 左）。そこで、外部調達の状況を見るために、買掛金・支払手形を除いた資金調達の動きを確認する（図表 17 右）。

まず、直接金融である株式等は、2008、2011年度等の4年間を除いて毎年0.2～7.9兆円のプラスとなっている。一方、借入は、バブル崩壊の後遺症が残っていた2000～2004年度は、事業法人が過剰債務の圧縮に取り組んだこともあり大

幅に減少した。2000年代後半の世界金融危機の際にも借入返済の動きがみられた。その後、2011年度以降は増加基調に転じている。

(図表 17) 事業法人の資金調達の内訳



(出所) 日本銀行「資金循環統計」、「全国企業短期経済観測調査」

(注) 資金循環統計上、買掛金・支払手形は「企業間・貿易信用」と呼ばれる。

さらに、企業規模に応じて、外部からの資金調達姿勢に違いがみられるかを、貸出先別貸出金（国内銀行）を用いて確認する（図表 18、19）。

2000年代前半には、資本金10億円以上の大企業向け貸出も、資本金10億円未満の中堅・中小企業向け貸出¹²も減少していた。その後、大企業では、2006～2007年度、2011年度以降の景気回復局面や、リーマン・ショックの影響で資金調達が厳しくなった2008年度には増加している。もっとも、大企業の場合、最近の貸出増加はそれほど目立っていない。これは、大企業においては、社債発行等の代替調達手段があることから、設備投資やM&Aのための資金調達ニーズの増加が銀行借入以外にも結び付いている側面があるとみられる¹³。

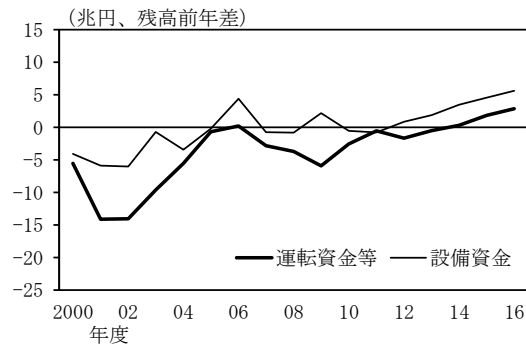
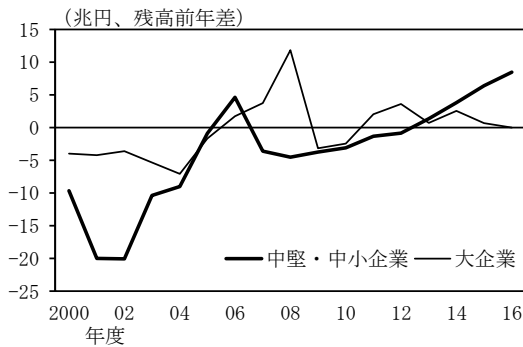
一方、中堅・中小企業では、2010年代の景気回復局面で、設備資金と運転資金等がともに増加してきていることが確認できる。

¹² 正確には、大企業は資本金10億円以上かつ常用従業員が一定数（業種により異なる）を超える企業が対象であり、中堅・中小企業の計数には、個人の事業性借入のほか、従業員数の少ない持株会社向けや不動産投資信託（REIT）向け等を含むことに留意。

¹³ 大企業向け貸出については、近年、外貨建て貸出（外貨インパクトローン）の寄与が高まっており、円換算値では為替変動による振れが現れることに留意。なお、金融機関の貸出動向については、日本銀行(2017他)が詳しい。

(図表 18) 企業規模別の貸出

(図表 19) 中堅・中小企業向け資金使途別貸出



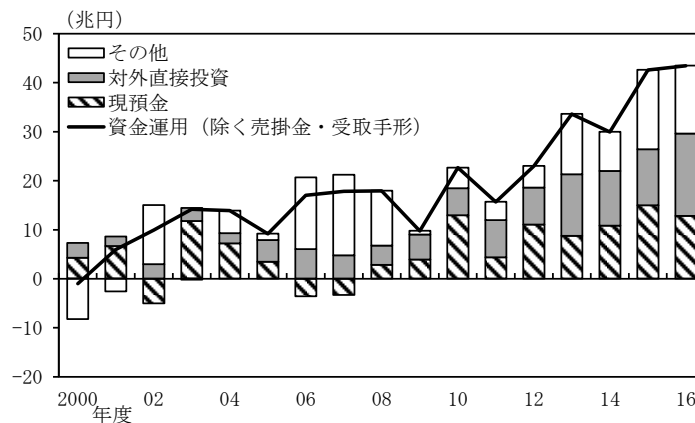
(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」

(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」

(注) 運転資金等は、貸出金の総額から設備資金を控除した残差。また、金融機関向けは除いている。なお、貸出残高の前年差は、図表 17 の取引フローと異なり、不良債権の直接償却による貸出残高の変動分を含むこと等に留意。

次に、事業法人の資金運用の内訳をみると、2010 年代の資金運用の増加については、現預金と対外直接投資の寄与が大きい(図表 20)。このうち、現預金については、大企業のほか、中堅・中小企業でも相応に増加させている¹⁴。その理由としては、中堅・中小企業の場合、国内市場の将来的な不確実性に備えて余裕資金を手元に蓄えようとするインセンティブが働いている可能性等が指摘されている¹⁵。

(図表 20) 事業法人の資金運用の内訳



(出所) 日本銀行「資金循環統計」

(注) 前掲図表 17 右と同様、売掛金・受取手形(資金循環統計上、「企業間・貿易信用」と呼ばれる)は除く。

¹⁴ 法人企業統計年報(財務省)によると、2016 年度末の現預金残高はそれまでの 5 年間で、大企業(資本金 10 億円以上)で+43%、+19 兆円、中堅・中小企業(資本金 10 億円未満)で+24%、+29 兆円の増加を示している。

¹⁵ 例えば、福田(2017)では、企業規模別等で現預金残高が増加している背景について分析を行い、こうしたインセンティブに言及している。

以上のように、事業法人部門では、2000年代から2010年代を通じて資金余剰が続いているが、最近では、金融資産と金融負債ともに増加している。その結果、事業法人の2016年度末の金融資産残高は1,146兆円と、金融負債残高（1,659兆円）の3分の2に達している。

（2）対外直接投資を勘案した資金過不足

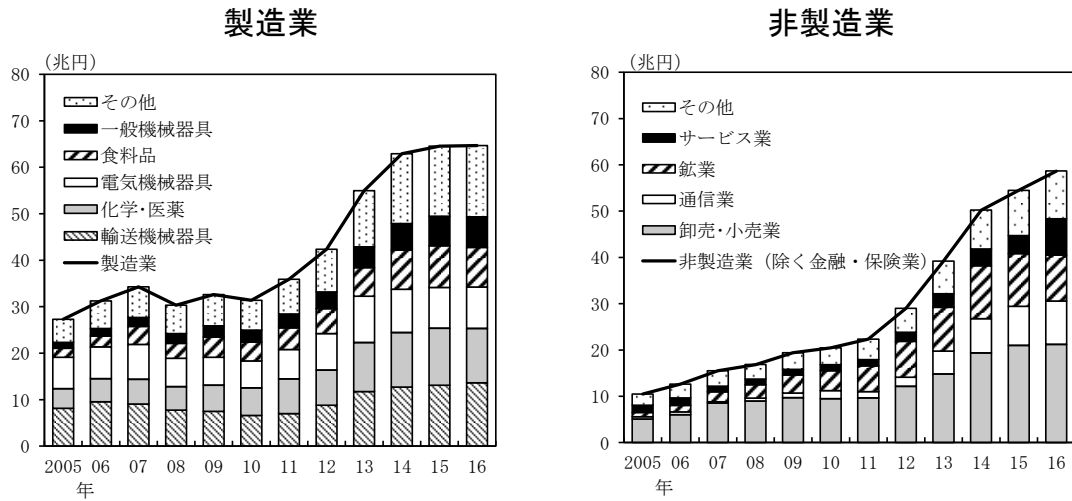
企業が工場等への実物投資（非金融資産への投資）を行う場合、その実施場所が国内か海外かによって、資金循環統計では資金過不足に与える影響が異なってくる。国内の場合は、当該企業の金融資産の減少もしくは金融負債の増加が発生し、その分だけ事業法人の資金余剰幅が小さくなる。これに対して、海外で実物投資を行う場合は、当該投資額は対外直接投資として金融資産の一項目に計上され、資金余剰幅に影響を与えない。このように、国内と海外で取り扱いが異なるため、資金余剰のすべてが実物投資目的以外の余裕資金とは言い切れない。

そこで、簡便的に事業法人の資金余剰から対外直接投資を除いた金額を確認する¹⁶。まず、事業法人の対外直接投資は、2000～2009年度は年度平均3.7兆円程度であったが、2010～2016年度は年度平均10.4兆円に達している。近年、大企業を中心にM&Aも活発化しており¹⁷、製造業だけでなく、卸売・小売業、通信業、サービス業等の非製造業でも対外直接投資が活発になっている（図表21）。

¹⁶ 対外直接投資は、議決権の割合が10%以上の法人・組合のほか支店を対象としており、それ以外への証券投資は基本的に対外証券投資に計上される。上記では、海外で実物投資する事例であったが、海外の子会社等への出資等の資金使途が、実物投資か、純粋な金融投資等かを厳密に区分けすることは実務上困難で、ここでの対外直接投資を除いた資金過不足はやや幅を持ってみるべき値である。なお、正確には、対内直接投資分を海外事業法人による投資として対外直接投資分から差し引く必要があるが、わが国全体では、対外直接投資に比べ、対内直接投資はかなり小さい（国際収支統計によれば、2010～2016年度平均で、前者の13.6兆円に対して後者は1.2兆円にとどまる）ことから、ここではこうした調整を実施していない。また、事業法人による海外の子会社等への貸出（国際収支統計では対外直接投資のうち負債性資本に計上）は、資金循環統計上、対外直接投資でなく、貸出として計上されており、この分の調整を実施するという考えもあり得るが、事業法人（含む公的企業）による海外向け貸出（残高前年差）は、2005年度から2016年度の間で年度平均1.4兆円にとどまる（資金循環参考計表：金融・非金融部門の貸出部門別かつ借入部門別残高による）ため、取敢えず捨象する。

¹⁷ 平成26年経済センサス基礎調査（総務省）によると、海外に子会社のある企業数について、資本金10億円未満の企業が占めるウエイトが相応にあるが、法人企業統計年報で、内外の関係会社の株式等を含む投資有価証券の残高をみると、2016年度は資本金10億円以上が約8割を占めており、対外直接投資の金額の多くは大企業が占めるとみられる。

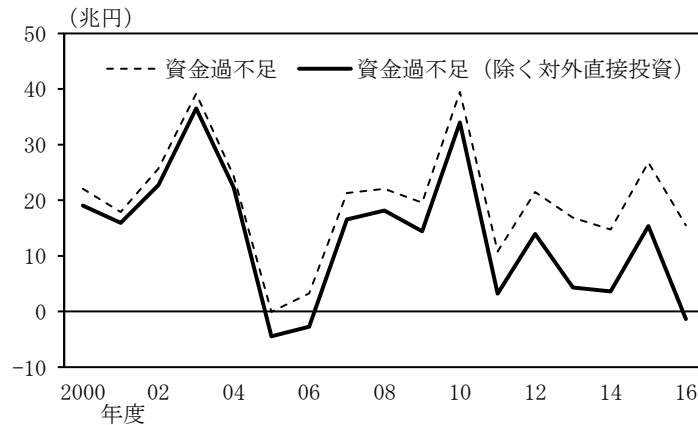
(図表 21) 業種別の対外直接投資残高



(出所) 財務省、日本銀行「対外直接投資残高(地域別・業種別)」

次に、2000年代と2010年代の事業法人の資金余剰を対外直接投資の控除前後で比較すると、控除前は年度平均19.5兆円から20.8兆円とほぼ横ばいであったのに対し、控除後は同15.8兆円から10.4兆円まで縮小し、2016年度は若干のマイナス(▲1.4兆円)となっている(図表22)。

(図表 22) 対外直接投資を除いた資金余剰(事業法人)



(出所) 日本銀行「資金循環統計」

こうしてみると、2010年代は、事業法人の資金余剰の一部は、実際には海外への実物投資に使われていたとみることにもできる。言葉を換えると、海外への実物投資も国内の実物投資と同じ扱いをしていれば、資金余剰幅はだいぶ縮小するとみられる¹⁸。

¹⁸ ただし、資金余剰幅は縮小しても、なお、基調的にみて資金余剰であることには変わり

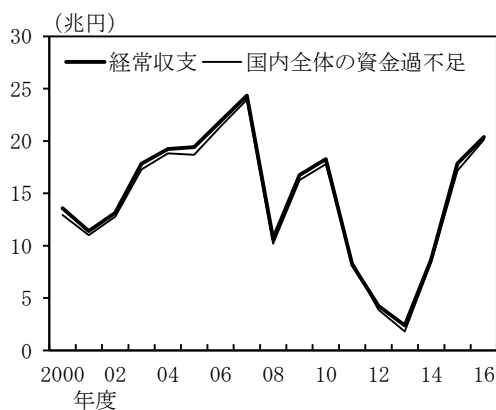
4. 国内から海外への資金フロー

前節までは、資金余剰主体である家計、事業法人の資金フローの特徴について整理した。本節では、国内部門全体から海外部門への資金フローについて、特徴を整理する。

資金循環統計上では、国内部門全体の資金余剰額は海外部門の資金不足額に対応し、その額は経常黒字とほぼ同じである（図表 23）。国内から海外への資金運用については、こうした資金余剰分のほか、国内非金融部門および金融機関と海外との活発な資金取引により拡大している。

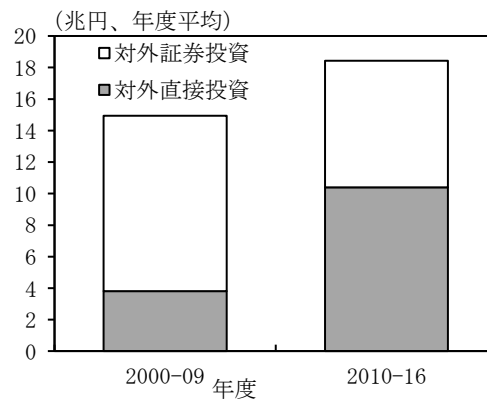
金融機関以外の国内非金融部門（家計、事業法人、政府等）の資金運用をみると、対外直接投資と対外証券投資を合わせた海外への資金フローは、2000 年度の年度平均 14.9 兆円から 2010 年代は同 18.4 兆円に増加している¹⁹（図表 24）。

（図表 23）経常黒字と資金余剰



（出所）日本銀行「資金循環統計」、財務省、日本銀行「国際収支統計」

（図表 24）国内非金融部門の対外運用



（出所）日本銀行「資金循環統計」

こうした海外への資金フローの結果、国内非金融部門から直接もしくは金融機関のバランスシートを通じて海外に投資されている対外資産残高（海外の負債残高）は、1999 年度末の 313 兆円から、2009 年度末の 588 兆円、2016 年度末の 964 兆円へと大幅に増加した（為替や株価等の変動の影響を含む時価ベース）²⁰。特に、対外直接投資、対外証券投資の合計残高は、それぞれ、153 兆円、424

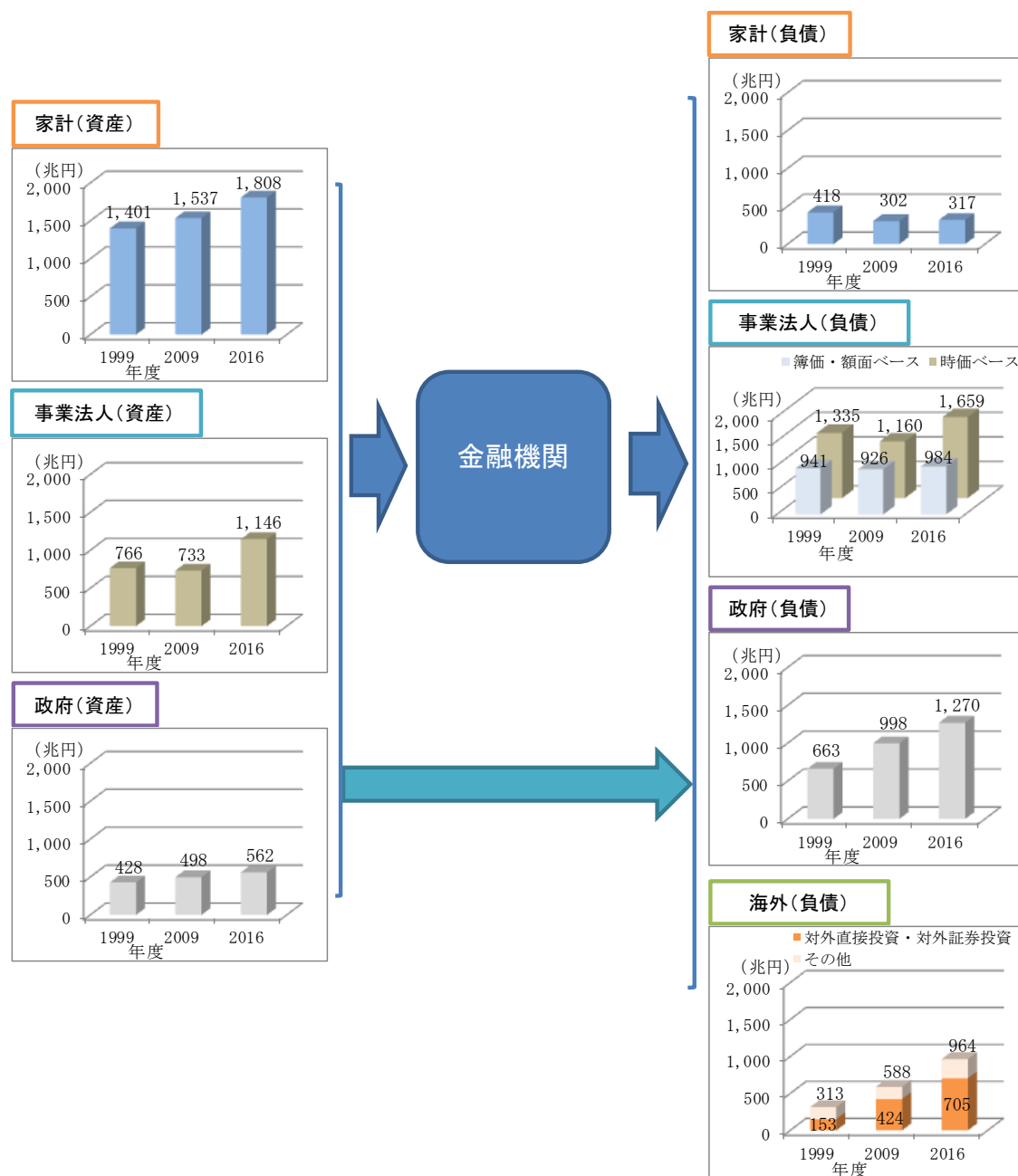
ない。この点、日本銀行(2018)では、その背景について、様々な視点から分析を行っている。

¹⁹ 国内部門の海外からの資金調達（＝海外部門からみた国内への資金運用）については、（参考 2）を参照。

²⁰ なお、1999 年度末から 2016 年度末までの対外資産残高の増加分（651 兆円）のうち、対外直接投資、証券投資等の取引フローが大部分（537 兆円）を占めており、為替や株価の時

兆円、705兆円となっており、足もとは対外資産残高の7割以上を占めている。この結果、国内非金融部門の金融資産残高に対する比率も、それぞれ、6%、15%、19%と上昇し、足もとは国内非金融部門の金融資産残高3,628兆円の約2割に達している（図表25）。

（図表25）わが国部門間の資金の動き



（出所）日本銀行「資金循環統計」

価変動等によるものよりもかなり大きい。

5. おわりに

本稿では、資金循環統計を用いて、家計と事業法人を中心に、2000年度以降のわが国の資金フロー（資金運用、資金調達、その差である資金過不足）について整理してきた。

これまでの分析を纏めると、主な特徴は以下の3点である。

- ① 家計や事業法人においては、2000年度以降を通じて資金余剰が続いた。ただし、2000年代前半は、負債の削減を伴った資金余剰であったのに対して、2010年代入り後は、低金利環境とその下での景気回復により、家計、事業法人の資金調達が増加する中で資金余剰が続いている。
- ② 対外直接投資を「海外への実物投資」とみなした場合の事業法人の実質的な資金余剰は、2000年代の15.8兆円から2010年代には10.4兆円に縮小する。これは、大企業を中心に、製造業だけでなく、非製造業でも対外直接投資が増加していることが背景にある。
- ③ わが国全体としてみると、家計や事業法人の資金余剰が、直接ないし金融機関のバランスシートを経由して海外に投資されている。その結果、2016年度末の対外直接投資・証券投資残高は705兆円に上り、国内非金融部門の金融資産3,628兆円の約2割に達している。

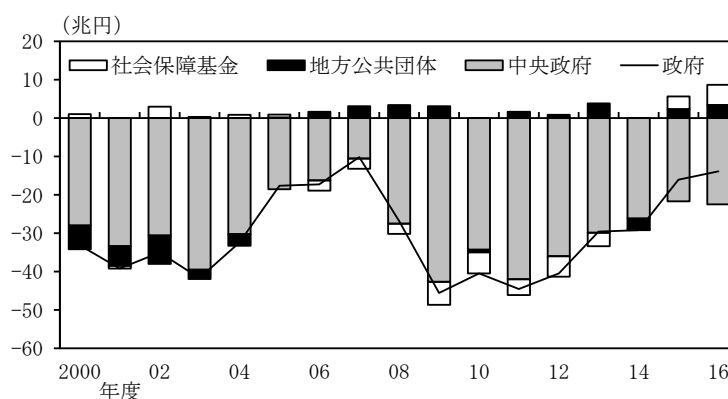
本稿で示したように、資金循環統計は、実体経済面での変化がどのように資金フローの趨勢的な変動に表れるのかを捕捉するうえで、有益なツールとなりえる。加えて、海外での研究等もあわせみると、こうした資金フローの結果、どのセクターに金融面のひずみがたまっているのか等の分析にも活用可能である。こうした様々な分析に資するよう、資金循環統計の一層の整備をはかることが重要である。

以 上

(参考1) 政府の資金フロー

資金循環統計では、中央政府、地方公共団体、社会保障基金の3部門を合わせて一般政府（政府）としている。政府の資金過不足をみると、2000年代、2010年代を通じて大幅な資金不足が続いている（参考図表1）。

(参考図表1) 政府の資金過不足



(出所) 日本銀行「資金循環統計」

資金不足の大半を占めるのは中央政府である。中央政府では、高齢化に伴う社会保障関連費用等の支払が税収等の収入を上回り、毎年、不足分を国債発行によって賄っている。景気回復や消費税率の引き上げ等による収入増によって、2012年度以降は、資金不足幅が縮小に向かったが、2016年度末時点で国債残高は978兆円に上っている。

地方公共団体は、2000年代前半は資金不足主体であったが、その後、若干の資金余剰となっている²¹。

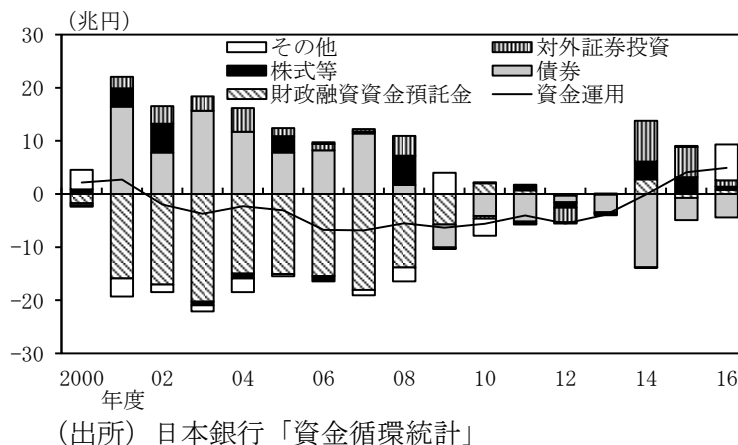
社会保障基金は、年金保険（公的年金）、医療保険、雇用保険、労災保険といった社会保険の運営を行っている。2000年代は、高齢化の進展に伴う社会保障関連費用等の支払増加に伴い、社会保障基金から家計への資金移転が増加（直接的には、社会保障基金の資金不足、家計の資金余剰に寄与）し、リーマン・ショック後の2009年度に資金不足幅が過去最大となった。しかし、景気回復により雇用者報酬が回復する中、保険料率の引き上げや年金支払の特例水準の解消の動き等もあり、資金不足幅が縮小傾向を辿り、2015年度以降は資金余剰に転化している²²。

²¹ 地方公共団体の実物面の総貯蓄等、総投資について国民経済計算で確認すると、2000年代半ばにかけて、総貯蓄等の減少以上に、総投資（公共投資）が圧縮されたことが、資金余剰への転化に寄与している。

²² 2015～2016年度の資金余剰転化は、厚生年金基金（金融機関に含まれる）の代行返上による社会保障基金への資本移転分も寄与している。

社会保障基金が有する金融資産は、2016年度末で245兆円に上る。社会保障基金は、2000年代は資金運用を減らしてきたが、2015年度以降は増加に転じている。また、2014年度以降、資金運用におけるポートフォリオの見直しにより、国債等の債券を減らし、株式等や対外証券投資を増やしている（参考図表2）。

（参考図表2） 社会保障基金の資金運用

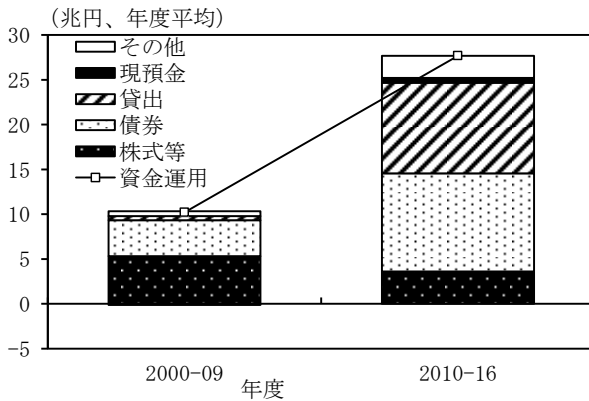


(参考2) 海外から国内への資金運用

近年、海外から国内に流入する資金フローも増加傾向にある。2000年代は年度平均10兆円ほどであった資金の流入は、2010年代は年度平均28兆円に増加している(参考図表3)。その内訳をみると、金融機関の海外支店から国内(本店)への貸出が相応に含まれているが、債券運用の大半は、外国人投資家による日本国債への投資である(参考図表4、5)。この結果、国債保有者の内訳をみると、海外の保有比率はかつての5.0%から10.8%にまで上昇している(参考図表6)。

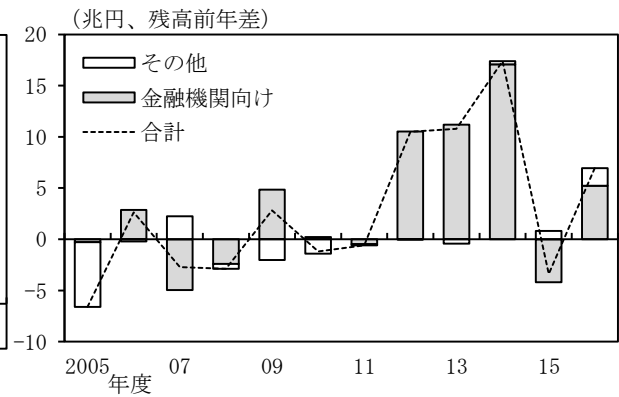
海外部門が保有する国内の金融資産残高合計をみると、1999年度末の225兆円から2016年度末の625兆円に達しており、このうち債券と株式等を合わせた残高は、同期間に130兆円から345兆円に増加している。本文でみたとおり、国内部門が保有する対外資産残高も、この間大幅に増加しており、国内部門と海外部門の間で双方向の資金フローが大幅に増加している。

(参考図表3) 海外から国内への資金運用



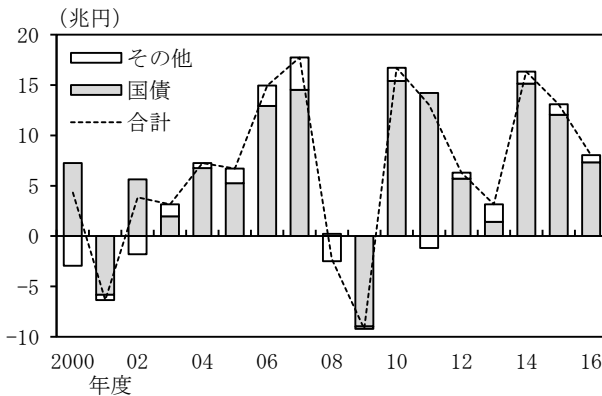
(出所) 日本銀行「資金循環統計」

(参考図表4) 国内への貸出内訳



(出所) 日本銀行「資金循環統計」
(注) 現先・債券貸借取引は含まない。

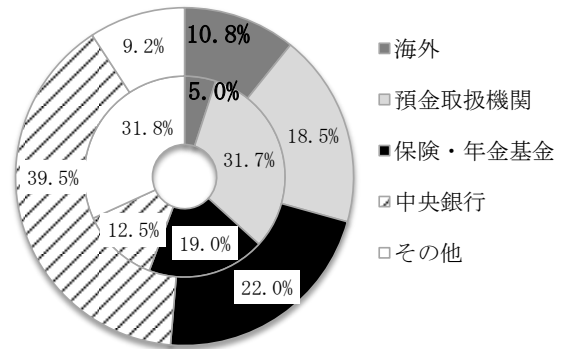
(参考図表5) 国内への債券運用内訳



(出所) 日本銀行「資金循環統計」

(参考図表6) 海外の国債保有比率

外円:2016年度、内円:1999年度



(出所) 日本銀行「資金循環統計」

【参考文献】

- 日本銀行調査統計局 (2005)、「資金循環統計からみた80年代以降のわが国の金融構造」、2005年3月
- 日本銀行調査統計局 (2016)、「2008SNAを踏まえた資金循環統計の見直し結果」、日本銀行調査論文、2016年3月
- 日本銀行調査統計局 (2017)、「資金循環統計の解説」、「資金循環統計の作成方法」、2017年11月
- 日本銀行 (2017 他)、「金融システムレポート (2017年10月号)」他
- 日本銀行 (2018)、「経済・物価情勢の展望 (展望レポート、2018年1月)」
- 福田慎一 (2017)、「企業の資金余剰と現預金の保有行動」、財務省財務総合政策研究所、「フィナンシャル・レビュー」平成29年第4号 (通巻第132号)、2017年10月