

## 資金循環統計の特徴と拡充に向けた取り組み

調査統計局 大熊 亮一、小早川 周司

Bank of Japan Review

2012年3月

資金循環統計は、わが国の家計や企業などの金融資産・負債の推移を包括的に記録したものである。その特徴としては、第一に、これらの部門における金融資産・負債の残高（ストック）と金融取引（フロー）の両面を捉えていることが挙げられる。第二に、資金循環統計は国際基準に基づいて作成しているため、海外と比較しながら、わが国における金融仲介構造や金融活動の特徴を明らかにできる。第三に、わが国の資金循環統計は取引項目・部門ともに細分化され、様々な分析ニーズに応えられるようになっている。日本銀行では近年、証券化商品残高の公表を開始するなど、資金循環統計の整備・拡充を行っている。これは、2008年に発生した世界的な金融危機以降、既存の統計データでは金融システムに内在するリスクを十分に把握できないとの問題意識が国際的に共有され、統計整備の動きが進んでいることに呼応した取り組みである。今後とも、資金循環統計が多くの統計ユーザーに利用されるよう、工夫を重ねていく方針である。

## 資金循環統計とは

日本銀行が作成する資金循環統計は、わが国における家計、企業、金融機関といった部門毎の金融資産・負債の推移を、包括的に記録したものである。その特徴をまとめると、第一に、各部門における金融資産・負債の残高（ストック）と金融取引（フロー）の両面を捉えていることが挙げられる<sup>1</sup>。第二に、資金循環統計は国民経済計算体系の国際基準に準拠して作成されていることから、諸外国と比較しながら、わが国における金融活動や金融構造の特徴を明らかにできる<sup>2</sup>。第三に、わが国の資金循環統計は、主要国・地域と比べると

取引項目や部門が細分化され（図表1）、より詳細な資金フローを把握できる。

もっとも、資金循環統計はすべての部門にまたがる資産・負債関係を詳細に記録しているため、一見すると、統計の見方や部門別の特徴がわかりにくいという指摘もある。このため、日本銀行では、統計の公表に際し、部門別の動向や足許の特徴をわかりやすく説明した「参考図表」を作成し、その充実を図ってきているほか、資金循環統計の解説や作成方法をホームページ上で公開するなど、統計の理解促進に向けた様々な取り組みを行っている<sup>3</sup>。

こうした取り組みの一環として、本稿では、やや長めの視点を交え、わが国の資金循環の動向を紹介する。また、資金循環統計の整備・拡充に向けた取り組みについても述べる。国際的には、既存の統計データでは金融システムに潜むリスクを十分に把握できない（「データ・ギャップ」の存在）という問題意識が共有されており、日本銀行でも積極的に取り組んでいることを紹介する。

【図表1】日米欧の資金循環統計

	日本	米国	ユーロエリア
統計名称	資金循環統計	Flow of Funds Accounts of the United States	Euro Area Accounts
作成機関	日本銀行	FRB	ECB
取引項目数	51	34	16
部門数	43	31	8
データ始期	年次: 1954年～ 四半期: 1964年 第1四半期～	年次: 1945年～ 四半期: 1952年 第1四半期～	年次: 1999年～ 四半期: 1999年 第1四半期～
公表時期	11～12週間後	10週間後	17週間後

（資料）FRB、ECB、日本銀行「資金循環統計」

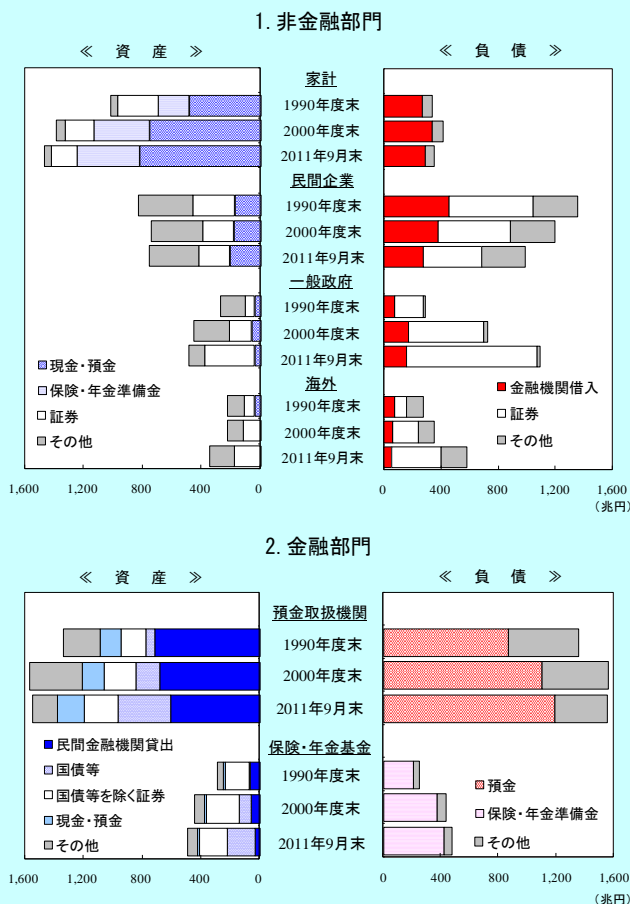
## 資金循環統計からみた金融面の動き

### (ストックとフローからみた特徴)

ストック面での変化をみるため、図表 2 では、家計、民間企業等の主要部門について、1990 年度末、2000 年度末、2011 年 9 月末の 3 時点における資産・負債残高と主な内訳項目を示した。これによると、家計では、現金・預金の増加を背景に金融資産の総額は伸び続けているが、その伸びは近年鈍化している。一方、民間企業では、借入や証券を通じた資金調達が増加を続けている。代わりに一般政府では、国債（証券発行）を通じた資金調達が顕著に増加し、2011 年 9 月末では総額 1,093 兆円と、1990 年度末と比べて 3.7 倍の規模に膨らんだ。こうした資金運用・調達部門の動きを反映し、わが国の預金取扱機関は、資産側では国債等の保有を、負債側では預金の受け入れを行い、2011 年 9 月末では総額 1,544 兆円のバランスシートとなっている。

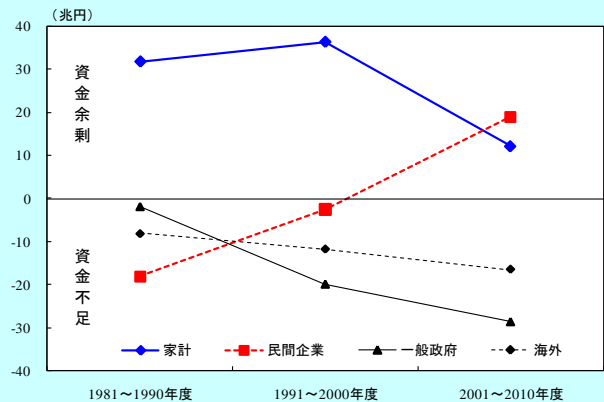
次に、フロー面での変化については、資金運用と調達の差額を示す資金過不足をみる。これは、

【図表 2】主要部門の金融資産・負債残高



(資料) 日本銀行「資金循環統計」

【図表 3】主要部門の資金過不足



(注) 期間中の年度平均値。

(資料) 日本銀行「資金循環統計」

貯蓄・投資バランスを金融面から捉えたものであり、国民経済計算統計よりもかなり早期に、しかも同統計ではカバーしていない四半期ベースを含め、動きを把握することが可能である。図表 3 では、1980 年代、90 年代、2000 年代の各 10 年間の部門別収支をまとめた。これによると、2000 年代入り後、①家計の資金余剰幅が縮小していること、②民間企業が資金不足主体から資金余剰主体に転じ、家計を上回る余剰幅を計上していること、③一般政府や海外の資金不足幅が拡大していることがわかる。家計の資金余剰幅の縮小については、人口高齢化に伴う貯蓄率の趨勢的な低下を反映した動きである。企業については、国内投資の趨勢的な減少を、一般政府については、財政赤字の拡大を示している。これら部門の資金過不足の結果が、海外部門としての資金不足（対外投資の超過＝経常黒字）を表している。

このように、ストックとフローの両面をみることによって、わが国の経済活動を金融面からタイムリーに捉えることができる。また、他の金融統計を併せてみることで、より多面的な分析が可能となる（例えば、資金循環統計を含めた金融統計に現れた東日本大震災の影響については、後掲の BOX を参照）。

### (国際比較の観点からみた特徴)

次に、日米欧のデータに基づいて、各国・地域における金融仲介構造の違いをみてみよう<sup>4</sup>。図表 4 では、日米欧の金融仲介機関が保有する金融資産の対名目 GDP 比率を、2000 年度末、2010 年度末、2011 年 9 月末の 3 時点で比較した。わが国では、「預金取扱機関」が、「保険・年金基金」や証

券会社などの「その他金融仲介機関」を大幅に上回る規模の金融資産を保有している。欧州（ユーロエリア）でも、2010年度末以降、わが国の預金取扱機関とほぼ同じ規模の金融資産を保有している。これに対して米国では、日欧と比べて、①金融仲介機関全体の資産規模が相対的に小さい、②その他金融仲介機関のシェアが高いという特徴がある。この間、3時点での変化という面に着目すると、わが国では、いずれの業態でも、資産規模がほぼ横ばい圏内の動きに止まっているのに対して、ユーロエリアでは、2000年代に預金取扱機関およびその他金融仲介機関の資産規模が顕著に拡大したほか、米国でも、2000年代にそれら金融仲介機関の資産規模が拡大した。

預金取扱機関の規模の違いに関し、その背景をみるために家計の金融資産を国際比較すると（図表5）、わが国では、家計が保有する金融資産における預金の規模が大きい一方、米国では、株式な

どの投資性資産が大きく預金が小さいことが、日米の違いに影響していることが分かる。ユーロエリアについては、預金取扱機関の金融資産の規模がわが国並みに大きく、しかもかなり増加しているにも拘わらず、家計の預金の規模はさほど大きくなく、目立った増加もみられない。ユーロエリアの預金取扱機関では、預金を通じた資金調達額の合計が2011年9月末時点では22.7兆ユーロに達するが、このうち、家計の預金が5.8兆ユーロとなっているのに対して、預金取扱機関同士の預金が8.1兆ユーロと、全体の4割弱を占めている。これらを併せてみると、わが国の預金取扱機関では、家計の預金というリテール資金を中心とした資金調達構造になっている一方、ユーロエリアでは、金融機関間（ホールセール）における資金調達への依存度が高いという構造になっており、これが預金取扱機関のバランスシートの拡大に寄与していると考えられる<sup>5</sup>。

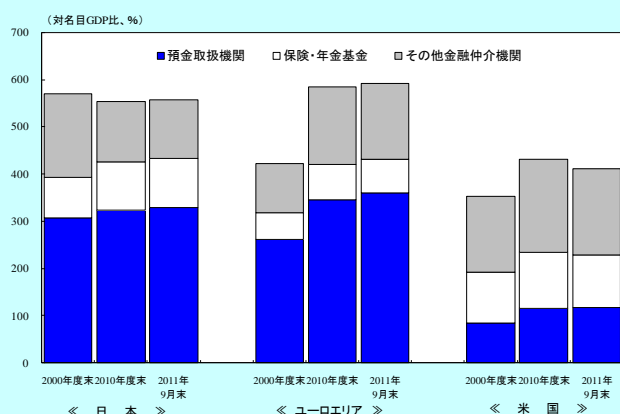
このように、資金循環統計を国際比較することによって、一見、似たような金融仲介構造を有するように見える国・地域においても、他の部門の動きと併せて多面的に点検することにより、金融仲介構造の違いを明らかにできる。

#### （細分化された取引項目・部門からみた特徴）

最後に、細分化された取引項目・部門からみえる、わが国の金融活動の現状を、国際比較の視点も交えながら述べてみたい。

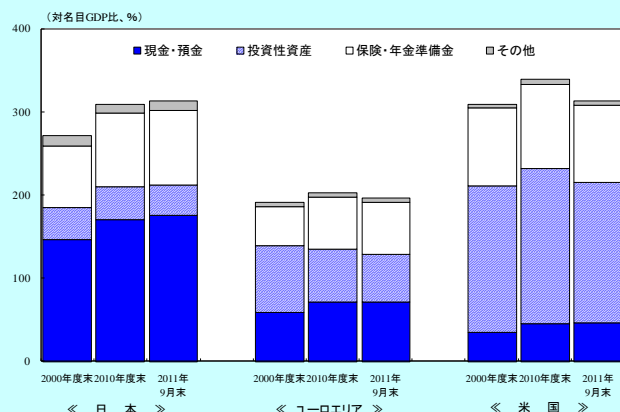
まず、部門別にみた国債の保有状況を見る。わが国では、一般政府の国債等による資金調達額が増加しているが、これに伴って、各部門の国債保有額も、軒並み増加している。図表6は、各部門が保有する国債等の残高と金融資産全体に占めるシェアならびに国債等の発行総額に占めるシェアを示したものである。これをみると、わが国では、預金取扱機関（保有残高360兆円、国債等残高に占めるシェア39%）、保険・年金基金（同188兆円、20%）といずれも増加しているほか、海外投資家（同76兆円、8%）も国債保有を徐々に増加させている。これに対して、米国では、海外投資家が、米国債の最大保有主体としての存在感を一段と高めていることが分かる。この間、ユーロエリアでは、データの制約から、域内の国債等の保有主体別動向を把握できない。

【図表4】金融仲介機関の金融資産規模



(資料) ECB、FRB、日本銀行「資金循環統計」

【図表5】家計の金融資産構造



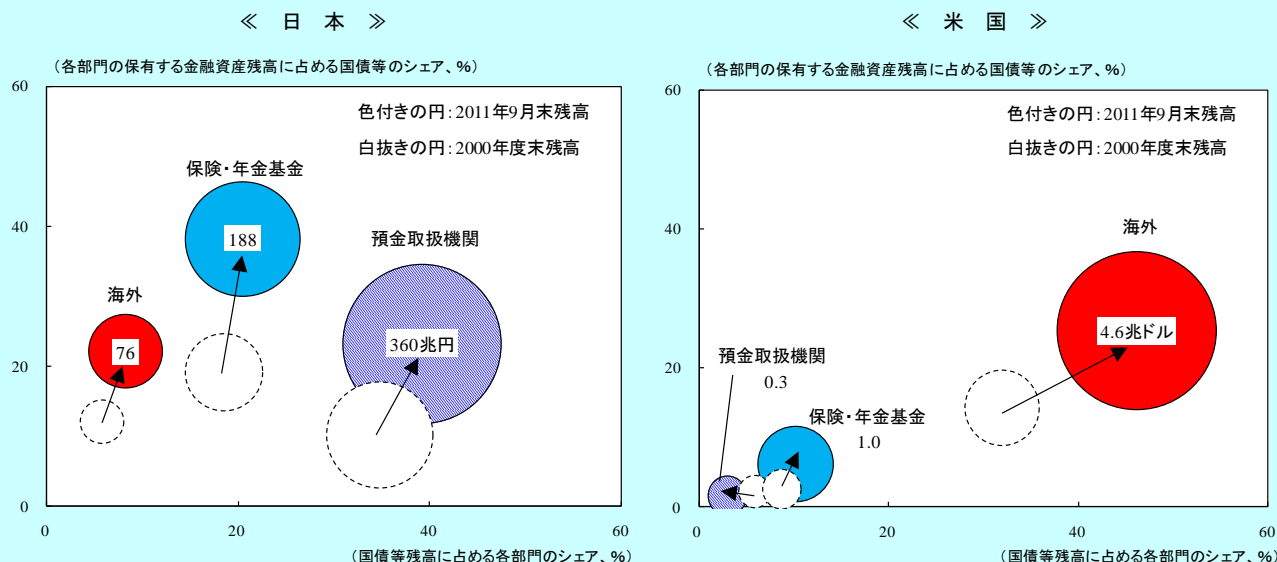
(注) 投資性資産とは、日本では株式、債券、投資信託、対外証券投資の合計を指す。また、ユーロエリアおよび米国でも、これらと同類の取引項目の合計を指す。

(資料) ECB、FRB、日本銀行「資金循環統計」

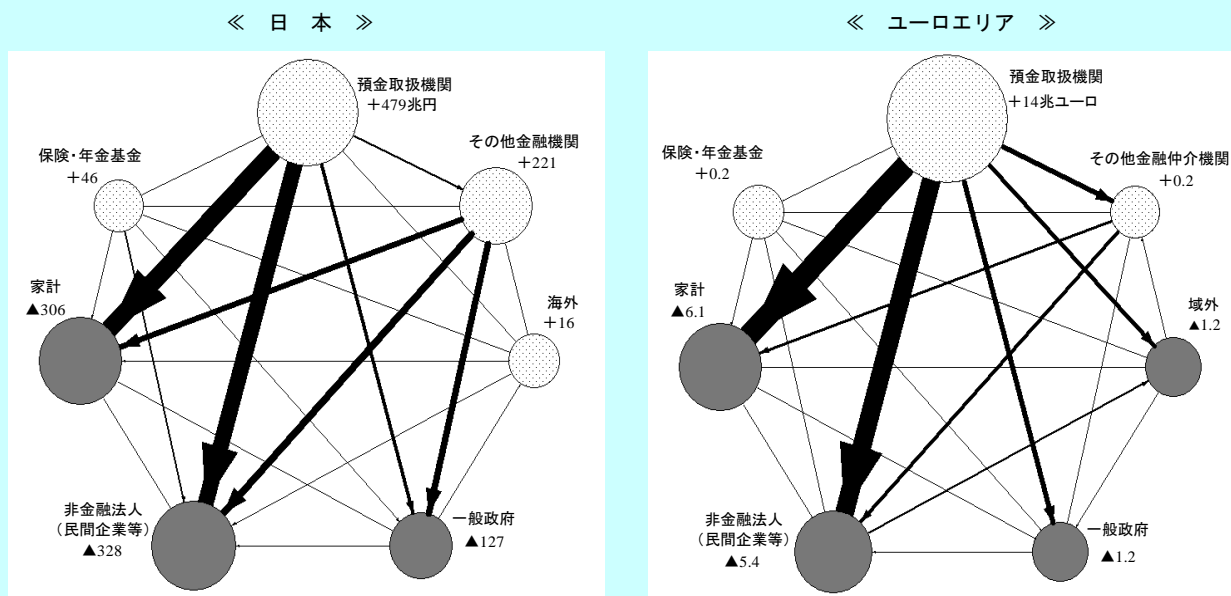
次に、部門間における貸出・借入関係をみる。わが国では、「詳細資金循環」(部門間での資産・負債関係を表すデータ)に基づいて、預金と金融機関貸出については、ある部門の資産と別の部門の負債関係を直接紐付けることができる<sup>6</sup>。これを

基に貸出全体の資産・負債関係(ネットワーク構造)をみると(図表7)、わが国では、預金取扱機関から家計や民間企業に対する貸出が主要な資金経路となっている。このような傾向は、ユーロエリアでも窺われる。もっとも、わが国では、そ

【図表6】国債等の主要部門別保有状況(日米比較)



【図表7】主要部門における貸出を通じた資金運用・調達(日欧比較、2011年9月末)



(注) 網掛けの円は貸出超過部門、色付きの円は借入超過部門を表すほか、円の面積および金額は各部門の純貸出残高(貸出超過なら正、借入超過なら負)を指す。また、矢印は純貸出の貸出元から貸出先への向きを、線の太さは部門間の純貸出残高を表す。

日本のネットワーク構造は、以下のように試算した。まず、金融機関貸出(民間金融機関貸出と公的金融機関貸出)については、「詳細資金循環」にある部門別貸出残高を使用した。それ以外の貸出の内訳項目(日銀貸出金、コール、買入手形・売渡手形、非金融部門貸出金、割賦債権、現先・債券貸借取引)については、「資金循環統計」の部門別貸出残高を借入残高の多寡に応じて按分することにより推計値を算出した。また、「その他金融機関」は、「その他金融仲介機関」、「非仲介型金融機関」、「中央銀行」の合計。「家計」は、「対家計民間非営利団体」を含む。

ユーロエリアのネットワーク構造は、ECB が公表する Euro Area Accounts に掲載されている“Who-to-whom detail”を使用した。

(資料) ECB、日本銀行「資金循環統計」、「詳細資金循環」

の他金融機関（主として公的金融機関）による貸出が多いなど、ユーロエリアとの違いも明らかになっている。この間、米国のデータでは、こうした部門間の資産・負債関係を把握できない。また、図表7はわかりやすさを優先し、主要7部門に絞ったネットワーク構造を表しているが、わが国については、これをさらに細分化することが可能で

ある。これに対し、ユーロエリアでは、データの制約から、これ以上の細分化はできない<sup>7)</sup>。

このように、わが国の資金循環統計は、主要国・地域と比較しても、様々な分析ニーズに応えられるようなデータの蓄積と詳細さを有しており、金融面から経済活動を包括的に捉えることのできる貴重なデータ源となっている。

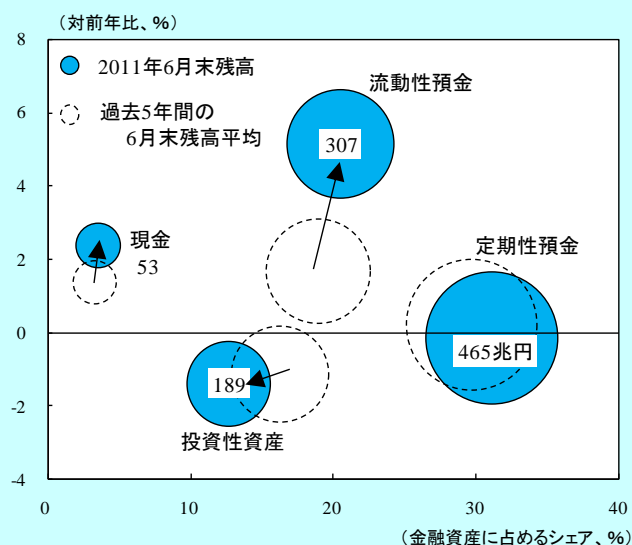
### 【BOX】金融統計に現れた東日本大震災の影響

東日本大震災が家計や企業に及ぼした様々な影響も、金融統計から読み取ることができる。

まず、資金循環統計からは、震災後（2011年6月末）、家計の流動性選好が強まっている様子を見ることができる（BOX図表1）。すなわち、流動性の高い資産の伸び率をみると、流動性預金は前年比5.2%（過去5年間の6月末残高前年比の平均は1.7%）、現金は同2.4%（同1.4%）と、大きく上昇した。これにより、流動性預金の金融資産に占めるシェアは21%（現金も合わせると24%）となり、既往ピークに達した。一方で、いわゆる「投資性資産」（株式、債券、投資信託、対外証券投資）の金融資産に占めるシェアが下がったほか、定期性預金には、大きな変化はみられていない。

次に、都道府県別預金をみると、被災した東北地方では震災発生後、個人預金が全国計と比べて大きく伸びている（BOX図表2）。個人が手元流動性を積み増しているほか、義援金等の流入も加わったとみられる。また、都道府県別貸出金をみると、東北地方では、全国計を上回るテンポで貸出が伸びている（BOX図表3）。復興需要の本格化に伴って、こうした預金・貸出金の伸びがどのような帰趨を辿るかについては、これらの金融統計からみることができる。

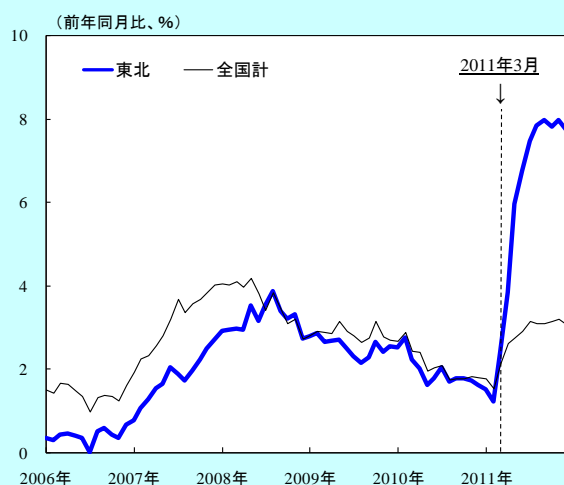
### 【BOX 図表1】家計の資産運用動向



(注) 投資性資産とは、株式、債券、投資信託、対外証券投資の合計を指す。

(資料) 日本銀行「資金循環統計」

### 【BOX 図表2】地域別個人預金



(注) 東北は青森、岩手、宮城、秋田、山形、福島の6県に所在する国内銀行の各支店が取り扱った個人預金および貸出金の合計値。データ末期は2011年12月。

(資料) 日本銀行「都道府県別預金」、「都道府県別貸出金」

### 【BOX 図表3】地域別貸出金

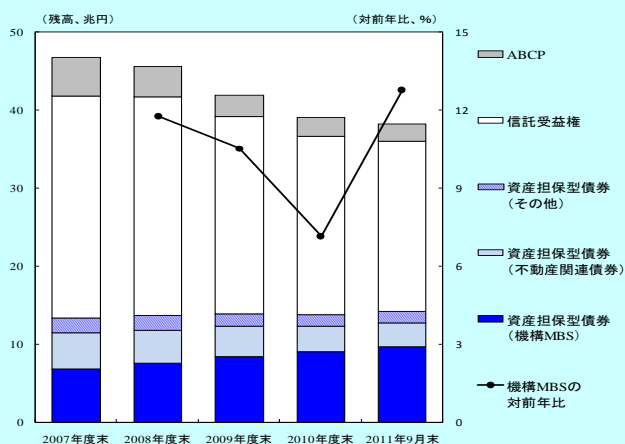


## 資金循環統計のさらなる整備・拡充

2008年9月のリーマン破綻をきっかけとした世界的な金融危機の拡がりを受け、先進国と新興国とのフォーラムの場である G20 財務大臣・中央銀行総裁会議は 2009 年 10 月、統計整備面での課題を取りまとめた報告書を採択した<sup>8</sup>。このなかには部門別にみた金融勘定——異なる部門間の資産・負債関係を捉える統計——の整備も盛り込まれており、各国では現在、基礎データの整備に取り組んでいるところである。こうした国際的な動きを受け、日本銀行でも、関係者の協力を得ながら、資金循環統計の整備・拡充に向けた様々な取り組みを行っている。

第一に、証券統計の拡充が挙げられる。このうち証券化商品については、資金循環統計の基礎資料を組み替えることにより、証券化商品残高の公表を 2011 年 12 月より開始した。これをみると(図表 8)、①わが国では、証券化市場は全体として縮小傾向にあること、②住宅金融支援機構が発行する貸付債権担保債券(いわゆる「機構 MBS」)が唯一、市場規模を拡大させ続けていることが、明らかとなった。

【図表 8】証券化商品残高



(資料) 日本銀行「証券化商品残高」

第二に、債券・貸出の残存期間別データの整備に向けた取り組みがある。現行の資金循環統計では、債券・貸出の残存期間に応じた統計が整備されていない。こうしたなか、G20 各国では、金融機関がバランスシート上に抱えるマチュリティ・ミスマッチの把握を目的として、2014 年を目途に、残存期間を「1 年以内」と「1 年超」とに分けた部門別計数を整備すべく取り組みを進め

ている。例えば、ユーロエリアでは、2010 年 6 月より貸出の残存期間別データを欧州中央銀行へ報告する枠組みが整えられ、統計の公表が開始された。わが国においても、報告者の協力を得ながら、同様の対応を進めていく予定である。

## おわりに

わが国の資金循環統計は、日本銀行が半世紀以上に亘って作成しているものであり、金融面から、わが国経済の活動を包括的に捉えることができる貴重なデータ源である。部門間での資産・負債関係を表すデータ等を活用しながら、様々なシミュレーション分析に応用し、金融システムに内在するリスクの把握に役立てることも可能である<sup>9</sup>。

日本銀行としては、資金循環統計が多くの統計ユーザーに利用されるように、今後とも、上述のデータ拡充を含め、様々な工夫を重ねていく方針である。

<sup>1</sup> 資金循環統計では、「金融資産・負債残高表」(ストック表)と「金融取引表」(フロー表)に加え、これらの乖離額を記録した「調整表」を設けている。調整表は、金融資産の価格変化によって発生した保有損益の推定にも利用できる。

<sup>2</sup> 資金循環統計は、以下の国際基準に準拠している。

Commission of the European Communities, International Monetary Fund, Organisation for Economic Co-operation and Development, United Nations and World Bank (1993), *System of National Accounts 1993*.

International Monetary Fund (2000), *Monetary and Financial Statistics Manual*.

International Monetary Fund (2008), *Monetary and Financial Statistics Compilation Guide*.

<sup>3</sup> 資金循環統計における部門や取引項目等の詳細は「資金循環統計の解説」を、各計数の作成方法は「資金循環統計の作成方法」を参照 (<http://www.boj.or.jp/statistics/sj/index.htm>) に掲載)。また、時系列データについては、「日本銀行時系列統計データ検索サイト」(<http://www.stat-search.boj.or.jp/index.html>) から入手可能。

<sup>4</sup> より詳細な日米欧比較については、四半期毎の公表資料に収録されている「資金循環の日米欧比較」を参照。なお、本稿における部門の定義は、原則として当該資料に従う。

<sup>5</sup> ユーロエリアでは、預金取扱機関間の貸出(資産側に計上)は、受け手の預金(負債側に計上)として扱われ、これらの伸びが預金取扱機関の金融資産・負債の増加に大きく寄与している。

<sup>6</sup> 例えば、銀行貸出については、資金循環統計の金融資産・負債残高表から、貸出残高の総額を把握することはできるものの、家計・民間企業・公的機関向けの貸出がそれぞれいくらかを把握することはできない。こうした紐付け関係等を表したものを「詳細資金循環」と呼んでいる。現在、株式等については、基礎データの不足から、紐付け関係を表すことはできないが、預金と金融機関貸出については、金融機関から詳細なデータの提出を受けていることから、詳細資金循環により部門間での資産・負債関係(ネットワーク構造)を明らかにすることができる(一部に推計を含む)。また、国内発行債券については、2011 年第 2 四半期速報から、債券の発行体と保有者の紐付け(いわゆる from-whom-to-whom) データを参考情報として掲載しており、今後、この時

---

系列データの整備を進める方針である。

<sup>7</sup> 例えば、ユーロエリアの資金循環統計では、中央銀行を単独表象することができず、預金取扱機関のなかに含まれている。これに対し、わが国では、中央銀行を独立した部門として、ネットワーク構造を図示することができる。

<sup>8</sup> International Monetary Fund and Financial Stability Board (2009), “The financial crisis and information gaps.”

<sup>9</sup> 海外ではこのような分析が盛んに行われている。例えば、下記論文を参照。

Be Duc, Louis and Gwenael Le Breton (2009), “Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications,” *Occasional Paper Series*, No. 105, European Central Bank.

---

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。ただし、レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。

内容に関するご質問等に関しましては、日本銀行調査統計局経済統計課（代表 03-3279-1111）までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパー・シリーズは、<http://www.boj.or.jp> で入手できます。