

## 金融危機後の国際的要請を受けた資金循環統計の整備と拡充

調査統計局 紺野 佐也子

Bank of Japan Review

2014年10月

2008年の金融危機を受けて、既存データでは把握できないリスクの積み上がりや金融・経済の脆弱性を把握することを目的に、新たな統計整備を進める動きが国際的に広がりを見せている。これを受けて、日本銀行では、資金循環統計の整備と拡充に取り組み、2011年から2013年にかけて、新たに3つのデータ（①債券・貸出金のfrom-whom-to-whom、②貸出金・債券・預金の期間別残高、③証券化商品残高）の公表を開始した。これらの3つのデータから、(1)貸出金におけるクロスボーダー取引の増加、(2)公的セクターから民間セクターへの貸出部門のシフト、(3)経済主体間における主要な運用・調達手段の満期構成の違い、(4)証券化商品残高の趨勢的な減少、といった最近の特徴が明らかとなった。

## はじめに

日本銀行では、わが国における金融活動を包括的に捉える統計として、資金循環統計を作成している。資金循環統計とは、家計、企業、金融機関といった経済主体（部門）の金融資産・負債の推移を、預金・貸出といった金融商品（取引項目）ごとに記録した統計である。その特徴は以下の3つである。第一に、各部門における金融資産・負債の残高（ストック）と金融取引額（フロー）の両面を捉えている。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を明らかにできる。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、より詳細な資金フローを把握できる。

もっとも、グローバル化の進展など金融・経済を取り巻く環境はめまぐるしく変化している。資金循環統計の精度を高め、統計ユーザーにとって利用価値の高いものとするには、環境の変化に適切に対応していくことが不可欠である。日本銀行では、金融取引の進展に併せて、新たに入手可能となった基礎データを取り込むなど資金循環統計の整備・拡充に積極的に取り組んできている<sup>1</sup>。

最近では、2009年11月に20カ国財務大臣・中

央銀行総裁会議（G20）において採択された「金融危機と情報ギャップ（Information Gap）」に関する提言<sup>2</sup>を受けた一連の取り組みが、その代表的なものである。G20による同提言では、良質な統計の整備・分析が実効性のある金融監督や政策対応に重要であるとの問題意識のもと、既存の統計では把握できない「情報ギャップ」を埋める統計整備を各国に求めている。具体的には2008年に発生した世界的な金融危機を教訓に、(a)金融セクターにおけるリスクの積み上がりの捕捉、(b)国際的な金融ネットワークに関するデータの拡充、(c)国内金融・経済の脆弱性のモニタリング、を重点分野としている。同提言は、国際収支統計、クロスボーダーの銀行与信・デリバティブ統計、政府財政統計等の一層の整備に加えて、個別金融機関に関する監督データの収集など幅広い内容を包含しているが、そのなかで、資金循環統計においても大きな役割を担うことを求めている。これを受けて、日本銀行では、関係者のご協力を頂きながら、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<sup>3</sup>。

本稿では、日本銀行の資金循環統計およびその関連計数に対する一連の取り組みをコンパクトに整理する。まず、わが国における資金循環統計の整備・拡充に向けた見直しの方向性を説明したあと、諸外国の整備状況を概観する。次に、見直しの方向性に基づいて日本銀行が具体的に取り

組んできた3つのデータ系列(①債券・貸出金の from-whom-to-whom データ、②貸出金・債券・預金の期間別残高、③証券化商品残高)<sup>4</sup>を解説するとともに、これらのデータから明らかとなる最近の動きを紹介する。最後に今後取り組んでいくべき課題に言及する。

## 見直しの方向性

日本銀行の資金循環統計およびその関連計数を整備・拡充するにあたっては、こうした「情報ギャップ」を埋め、より正確な金融活動を把握することを主眼として取り組んでいる。具体的には、G20 による提言のうち(a)金融セクターにおけるリスクの積み上がりの捕捉、(c)国内の金融・経済の脆弱性のモニタリング、に寄与するべく、以下の3つの観点で整備・拡充を進めている。

第一は、from-whom-to-whom データの整備である。資金循環統計は、各経済主体の資産・負債の残高や取引額を、部門×取引項目のマトリックス形式で計上している。これは、一国における金融活動を俯瞰するには適しているが、部門間の資金やリスクの移転動向をより詳しく把握するには不十分である。こうした目的のためには、金融商品ごとに、部門×部門の形式で部門間の債権・債務関係を明らかにする、言い換えると、金融商品を通じて資金が「誰から誰へと移転し、潜在的なリスクがどのように分布しているのか」を明らかにするデータの整備が必要である。日本銀行では、2011年9月に国内発行債券を発行体別かつ保有者別に集計した from-whom-to-whom データの公表を開始したほか、2013年12月に貸出金の同データ(「金融・非金融部門の貸出部門かつ借入部門別残高」)の公表を開始した。

第二は、資産・負債の期間別データの整備である。各部門別に、主要な金融商品の期間別保有動向を集計したデータは、リスクテイク姿勢の変化、金利・流動性リスクを把握するのに役立つ。資産・負債の満期構成の著しい偏りが金融危機の一因となったとの認識から、G20 による提言でも期間別データの整備を求めている。日本銀行では、2013年12月に、「貸出金・債券・預金の期間別残高」データとして、貸出金、債券、預金の残存期間別ならびに当初満期別データの公表を開始した。

第三は、不動産等実物資産を担保とする債券や各種の金銭債権を裏付けとする信託受益権などの証券化商品に関する統計である。これは、銀行を経由しない金融活動(シャドーバンキング)にかかる統計整備の一環として位置づけられる。2000年代以降、米欧を中心に、証券化商品は信用リスクや金利リスク等のリスク移転の新たな手法として広範に利用されており、こうした証券化商品の情報を充実させることへのニーズが高まっている。これを受けて、日本銀行では、特別目的会社・信託が発行する証券化商品に加えて、当該部門以外が発行する証券化商品の市場実態を把握することを主眼として、2011年12月に、証券化商品残高の公表を開始した。

## 各国の取り組み

諸外国の整備状況をみると(図表1)、欧州では、ECB がユーロエリアの資金循環統計である Euro Area Accounts において四半期毎に預金と貸出金の from-whom-to-whom データをフロー・ストック別に公表している。期間別データに関しては、債券と貸出金の当初満期別データを作成しているほか、貸出金については残存期間別データを作成している。豪州でも、主要な金融取引項目の from-whom-to-whom データと、債券と貸出金の長・短の当初満期別データが公表されている。一方、米国では、現時点では from-whom-to-whom データや期間別残高データは公表されていない。なお、証券化商品に係る統計は、各国とも、まだ整備は進んでいない。

【図表1】各国の整備状況

	欧州	豪州	米国	日本
From-Whom-to-Whom	○ (預金・貸出金)	○ (債券・貸出金・その他)	×	○ (債券・貸出金)
期間別残高	△ (債券・貸出金) ・債券は当初満期のみ	△ (債券・貸出金) ・当初満期のみ	×	△ ・一部部門・取引に限る ・当初と残存期間別
証券化関連統計	△	△	△	○

(注1) 欧州は ECB の HP、米国は、FRB の Financial Accounts of the United States、豪州は、Australian Bureau of Statistics(ABS)の National Accounts を参照。

(注2) 括弧内は取引項目を示す。

(注3) 証券化関連統計の比較では、日本銀行が公表する「証券化商品残高」に類似する証券化商品の内訳データを公表している場合は「○」、部門別勘定における公表にとどまる場合は「△」とした。

以上のように各データについてわが国は、関係者の協力を得ながら着実に整備を進めた結果、諸外国と比べて充実したものとなっている。

## 各データの作成方法と最近の動き

### from-whom-to-whom データ

from-whom-to-whom データは、債券・貸出金について、「誰から誰へと資金が移転しているか」を捉えることを主眼に、主要な金融商品について部門×部門のマトリックス形式で債権・債務関係を明らかにするものである。これにより、資金循環統計の部門別勘定では捉えきれない資金の移転や潜在的なリスクの分布状況を詳しく把握することができる。以下では、(1) 債券と (2) 貸出金について、各々の作成方法と最近の動きについて解説する。

### 債券の from-whom-to-whom データ

#### (作成方法<sup>5</sup>)

債券の from-whom-to-whom データ（「国内発行債券の発行体別かつ保有者別残高・フロー」）は、居住者が国内で発行する債券について、部門間の取引状況を示したマトリックスである。同データは、部門×取引項目（金融商品）マトリックスで表示される資金循環統計の公表計数を組み替えて作成している。具体的には、発行部門は債券種類に基づいて区分し、資金循環統計の取引項目を当てはめている（図表 2）。他方、保有者部門には、資金循環統計の部門区分を当てはめている。例えば、家計部門が保有する金融・非金融法人企業により発行された債券残高は、資金循環統計の部門別勘定における家計部門の資産側に記録されている「金融債」と「事業債」の合計値と一致するため、これらの公表計数を組み合わせで作成している。

【図表 2】発行部門に紐づけた債券種類

発行部門	償還期間	各主体が発行する債券種類
金融・非金融法人企業	短期	CP
	長期	金融債、事業債
中央政府+財政融資資金	短期	国庫短期証券
	長期	国債・財融債
地方公共団体	--	地方債
政府関係機関	--	政府関係機関債
特別目的会社・信託	--	債権流動化関連商品

(注) 償還期間は当初満期別を示す。

### (最近の動き)

2013 年度中の動き（フロー）をみると（図表 3 上）、国内発行債券のネット発行総額の 30 兆円（右下隅）のうち、中央政府<sup>6</sup>と財政融資資金が発行する債券（国債・財融債、国庫短期証券）が 34 兆円（右端列中段）となっており、国内債券による資金調達の大衆を占めていたことが分かる。国債等の保有者を行方向にみると、日本銀行（中央銀行）が 72 兆円の買い越しとなる一方、日本銀行以外の金融機関は 42 兆円売り越し（ $30-72=\blacktriangle 42$ ）となっている。2008 年 4 月初から 2013 年 3 月末までの 5 年間に於いて、日本銀行が 58 兆円の買い越し、日本銀行以外の金融機関が 89 兆円の買い越し（ $147-58=89$ ）であったのと比べて、大きく変化している（図表 3 下）。日本銀行が、2013 年 4 月に導入した量的・質的金融緩和<sup>7</sup>のもとで、国債買い入れオペが増額されたことを受けて、国債保有の増加ペースも大きく拡大している。一方、それまで残高を大幅に積み増していた日本銀行以外の金融機関が、最近では売却に転じている様

【図表 3】債券の from-whom-to-whom データ (2013 年度中)

発行部門	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	合計
	中央銀行	中央銀行		中央政府	地方公共団体	社会保障基金				
金融・非金融法人企業	-4	1	1	0	0	-1	0	0	0	-4
短期	-2	1	1	0	0	0	0	0	0	-1
長期	-2	0	0	0	0	-1	0	0	0	-3
中央政府+財政融資資金	30	72	3	4	0	-2	-3	0	1	34
短期	-12	10	0	4	0	0	0	0	3	-5
長期	42	61	3	0	0	-2	-3	0	-2	38
その他	0	0	0	0	0	-1	0	1	0	0
合計	26	73	4	4	0	-3	-3	1	1	30

#### (2008 年度初から 2012 年度末までの 5 年間)

発行部門	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	合計
	中央銀行	中央銀行		中央政府	地方公共団体	社会保障基金				
金融・非金融法人企業	-4	4	-5	0	0	-3	2	-1	0	-11
短期	0	1	-4	0	0	0	0	0	0	-4
長期	-4	3	-1	0	0	-3	2	-1	0	-7
中央政府+財政融資資金	147	58	3	-12	0	-12	-13	0	27	141
短期	38	29	0	-11	0	0	0	0	27	54
長期	109	28	4	-1	0	-12	-13	0	-1	87
その他	0	0	-1	0	0	2	0	1	-6	-4
合計	143	62	-2	-12	0	-13	-11	1	21	126

(注) その他は、特別目的会社・信託、地方公共団体、政府関係機関の合計。

(資料) 日本銀行「国内発行債券の発行体別かつ保有者別残高・フロー」



子が窺われる。

なお、この間、家計や社会保障基金が、保有残高を減少させる一方、海外部門が保有残高を積み増してきている。その基調に大きな変化はない。

## 貸出金の from-whom-to-whom データ

(作成方法<sup>8)</sup>)

貸出金の from-whom-to-whom データ（「金融・非金融部門の貸出部門かつ借入部門別残高」）の貸出部門については、金融機関による貸出と非金融部門による貸出に大別され、さらにそれぞれを構成する内訳部門に分かれている。借入部門は、資金循環統計の部門分類に則り、①金融機関向け、②非金融法人企業向け、③一般政府向け、④家計向け、⑤対家計民間非営利団体向け、⑥海外向け、の各部門の借入額を計上している。

こうした部門×部門のマトリックスの各計数については、「詳細資金循環」<sup>9</sup>で公表している民間・公的金融機関貸出の借入先別残高を組み替えて集計ないし推計するほか、資金循環統計を作成する過程で利用可能となる詳細な中間計数を用いて推計を行っている。

このため、作成された計数は、部門により作成方法や基礎データが異なっている。例えば、金融機関や公的非金融法人企業の借入額は、貸出先別貸出金や財務諸表など精度の高い基礎データに基づいて作成する一方、民間非金融法人企業などの借入額は、基礎資料の制約から推計に依存している。したがって、部門によって推計精度の濃淡が存在する点に留意が必要である。

### (最近の動き)

2013 年度中の残高増減をみると (図表 4 上)、ネット増加額 35 兆円 (右下隅) のうち約半分の 18 兆円は金融機関の貸出 (右端列上部) となっている。行方向に、その動きを貸出先別にみると、海外向けの貸出が増加 (+12 兆円) しているほか、家計や非金融法人企業向けの貸出も着実に増加していることがわかる。一方、海外部門から日本国内への貸出 (右端列下部、+13 兆円) は、その大半が金融機関に向けられている。この一部には、この間の為替円安の進展の影響が含まれているものの、わが国の金融機関が外貨貸出の増加に合わせて、海外でドルを調達する動きが含まれてい

るとみられる。海外から金融機関への借入、金融機関から海外への貸出は、2008 年度以降、増加が続いており (図表 4 下)、こうしたところにも、クロスボーダーの金融取引が増加している様子が窺われる。

【図表 4】 貸出金の from-whom-to-whom データ (2012 年度末から 2013 年度末の残高の増減)

借入部門		(兆円)						
貸出部門	借入部門	金融機関向け	非金融法人企業向け	一般政府向け	家計向け	対家計民間非営利団体	海外向け	合計
金融機関		1	2	-1	4	0	12	18
	預金取扱機関	2	3	2	7	0	11	25
	保険・年金基金	0	0	-2	0	0	0	-2
	その他金融仲介機関	-3	-1	-1	-3	0	1	-6
	公的金融機関	-3	-1	-1	-1	0	1	-4
	その他	1	0		0			1
非金融部門		11	2	0	0	0	3	17
	非金融法人企業	0	0	0	0		3	3
	海外	10	3					13
	その他	1	0	0	0	0	0	1
合計		12	4	-1	4	0	16	35

(2008 年度末から 2012 年度末の残高の増減)

借入部門		(兆円)						
貸出部門	借入部門	金融機関向け	非金融法人企業向け	一般政府向け	家計向け	対家計民間非営利団体	海外向け	合計
金融機関		-48	-15	-6	-15	0	11	-73
	預金取扱機関	-6	-8	11	5	1	10	13
	保険・年金基金	-3	-4	-4	-2	0	0	-12
	その他金融仲介機関	-27	-4	-14	-18	0	2	-61
	公的金融機関	-22	1	-14	-6	0	2	-39
	その他	-12	0		0			-12
非金融部門		17	-1	-1	1	0	1	17
	非金融法人企業	-3	3	0	0		1	1
	海外	16	-3					13
	その他	4	0	-1	1	0	0	4
合計		-31	-16	-7	-14	0	12	-55

(注 1) 金融機関のその他は、中央銀行、非仲介型金融機関の合計。非金融部門のその他は、家計、対家計民間非営利団体、一般政府の合計。

(注 2) 計数の「0」ないしブランクには、取引や残高などが無い場合のほかに、資料の制約などから推計が困難な場合も含まれる。

(資料) 日本銀行「金融・非金融部門の貸出部門かつ借入部門別残高」

なお、2008 年度末から 2012 年度末にかけては、貸出総額は約 55 兆円減少している。これを貸出部門別にみると、預金取扱機関や海外が合計で約 26 兆円増加している一方、その他金融仲介機関が約 61 兆円減少している。特に、その他金融仲介機関を構成する公的金融機関 (財政融資資金を含む) のプレゼンスが低下しており (39 兆円の減少)、財政投融资改革<sup>10</sup>を背景とした財投対象事業の見直しが影響している様子が窺われる。こうした公的から民間へのシフトの動きは、2013 年度になっ

でも変化していない。

## 貸出金・債券・預金の期間別残高

貸出金・債券・預金の期間別残高は、G20 による提言に沿って、各部門が保有する貸出金・債券・預金を、当初満期および残存期間別に集計した計数である。同提言に沿った共通テンプレート（図表 5）では、債券と貸出金について、当初満期・残存期間別データの開示が求められている。本計数を用いることで部門別の期間別ミスマッチを把握することが可能となるため、マクロレベルでのリスクテイク姿勢の変化、金利やアベイラビリティ・リスクの所在などの分析・把握のための活用が期待される。以下では、貸出金・債券・預金の期間別残高の特徴（枠組みや作成方法）と最近の動きについて概観する。

【図表 5】 共通テンプレートの取引項目一覧

取引項目一覧	
貸出金・SDR	保険・年金・定型保証
貸出金	非生命保険準備金
SDRs	生命保険受給権
現金・預金	①+②+③の合計
うち国内通貨	①年金保険受給権
現金	②年金受給権
流動性預金	③年金基金の対年金責任者債権
インターバンク・ポジション	定型保証支払引当金
その他の流動性預金	金融派生商品・雇用者ストックオプション
その他の預金	金融派生商品
債券	オプション系
うち国内通貨	フォワード系
短期	雇用者ストックオプション
長期	その他
1年未満の残存期間	うち国内通貨
1年以上の残存期間	企業間・貿易信用
貸出金	その他
うち国内通貨	
短期	<input type="checkbox"/> = 必須項目 <input type="checkbox"/> = 推奨項目
長期	
1年未満の残存期間	
1年以上の残存期間	
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	
MMF	
非MMF	

### （枠組み）

日本銀行では、共通テンプレートにおいて必須である貸出金と債券に加えて、預金についても期間別データを作成している。これは、預金取扱機関の主要な調達手段である預金についても期間別データを作成することが、資金のアベイラビリティや金利リスクに関するミスマッチの把握に資すると考えられるため、わが国独自の取り組みとして、期間別データを拡充しているものである。

部門分類については、共通テンプレートにおいて貸出金と債券に関するすべての部門の期間別データを整備することを要請されているが、基礎

資料の制約から取引項目によって作成可能な部門が異なっている。なお、預金に関しては、預金取扱機関およびその内訳部門の一部について期間別計数を作成している。

### （作成方法）

残存期間別残高については、銀行や生保などの金融機関から収集しているデータ（「残存期間別残高調査表」）などから、貸出金・債券・預金の長短比率（1年以下、1年超）を算出し、資金循環統計の対応する部門の残高データに乗じて作成している。ただし、国内銀行部門と保険部門の保有外国債券については、これに対応する資金循環統計の公表計数が存在しないため、調査表の集計値に基づいて作成している。

当初満期別残高計数については、債券を債券種類に応じて分類するほか、貸出金は、当初満期別に係る基礎資料に基づいて長短比率（1年以下、1年超）を算出し、資金循環統計の対応する部門の残高に乗じることにより作成している。

### （最近の動き）

貸出金・債券・預金の期間別残高は、部門間における資産・負債デュレーションの比較や各部門のデュレーション・ミスマッチを分析するうえで、有用なデータとなる。

例えば、2013年9月末の債券の期間別残高をみると、生命保険（生保）が保有する債券の残存期間は、国内銀行など預金取扱機関と比べて1年超が占める比率が高くなっている（図表 6）。貸出金の期間別残高をみても同様であり、生命保険が保有する貸出金は、国内銀行と比較して1年超の貸出金の比率が高く、金利種類別でも固定金利の適用比率が高くなっている（図表 7）。

【図表 6】保有債券の残存期間別割合

		保有部門 (%)						
		預金取扱機関			保険			
		国内銀行	中小企業金融機関等	農林水産金融機関	生命保険	非生命保険	共済保険	
残存期間別	合計	100	100	100	100	100	100	100
	1年以下	20	24	19	9	7	7	16
	国債等	16	18	15	5	4	4	10
	1年超	80	76	81	91	93	93	84
	国債・財融債	58	53	60	71	73	74	56

(注) 2013年9月末時点。

(資料) 日本銀行「貸出金・債券・預金の期間別残高」

【図表 7】貸出金の残存期間別割合

		預金取扱機関 (%)			保険 (%)			公的金融機関 (%)
		国内銀行	中小企業金融機関等	生命保険	非生命保険			
						生命保険	非生命保険	
合計	100	100	100	100	100	100	100	
1年以下	27	23	27	11	10	13	11	
1年超	73	77	73	89	90	87	89	

金利種別別割合

		金利種別 (%)		
		国内銀行	生命保険	非生命保険
1年以下	固定金利		96	73
	変動金利		4	27
1年超	固定金利	34	95	69
	変動金利	66	5	31

(注) 2013年9月末時点。

(資料) 日本銀行「貸出金・債券・預金の期間別残高」

こうした主体間の違いの背景には、経済主体の負債構造による資産運用方針の違いが影響しているとみられる。生保は、契約者から払い込まれた保険料をもとに、将来の保険や年金の支払いに備え積み立てた保険・年金準備金が負債総額の9割弱<sup>11</sup>を占め、負債のデュレーションが資産と比べて長い構造となっており、資産・負債のデュレーション・ミスマッチを解消するため長期国債など長めの資産に投資する誘因が強く働いていると考えられる<sup>12</sup>。

### 証券化商品残高

証券化商品とは、一般的に金融機関や企業などに帰属する特定の資産（ローンやリース、不動産など）を裏付けにして発行される金融商品である。このうち、2011年12月から公表を開始した資金循環統計の証券化商品残高では、①資産担保型債券、②ABCP、③信託受益権を計上対象としている。従来の資金循環統計では、特別目的会社・信託が発行する証券（債権流動化関連商品）のみの把握に止まっていたが、この証券化商品残高統計では、特別目的会社・信託以外が発行する証券（住宅金融支援機構 MBS や不動産関連債券）までカバレッジを広げ、さらに証券種類毎の内訳データも提供している。この結果、既存の統計だけでは捉えられなかった証券化市場の動きを把握する有益な情報となることが期待される。以下では、同統計の枠組みと最近の動きについて概観する。

（枠組み）

まず、資産担保型債券は、住宅金融支援機構（旧住宅金融公庫）が発行する貸付債権担保債券（「機構 MBS」）、不動産を裏付資産として発行される非公募の資産担保型債券（「不動産関連債券」）、その他の資産担保型債券の3つの内訳項目を公表している。

### （最近の動き）

次に ABCP は、売掛債権等の金銭債権を担保として特別目的会社（SPC）が発行する短期社債である。証券保管振替機構が公表する「発行者区分別短期社債残高」を基礎資料として利用している。

また、信託受益権とは、貸付債権などの金銭債権を信託銀行などに信託し、その資産から発生する経済的利益を、信託銀行などを通じて受け取る権利である。信託受益権は、信託受益権の裏付けとなる資産別に、住宅貸付債権担保分、一般貸付債権担保分、売掛債権担保分、リース・クレジット債権担保分の4つの内訳項目を公表している。なお、信託受益権は、日本銀行による金融機関へのアンケート調査に基づく信託受託残高データのほか、信託会社の信託財産種別別財務データ等を基礎資料として推計している。

（最近の動き）

わが国の証券化商品残高（2014年3月末：総額33兆円）をみると、約5割が信託受益権（18兆円）、約4割が資産担保型債券（14兆円）、残りの1割弱を ABCP（2兆円）が占めている（図表8）。内訳を詳しくみると、資産担保型債券では、機構 MBS（11兆円）が大宗を占めており、不動産関連債券やその他の資産担保型債券が占める比率は小さい。信託受益権の裏付けとなる資産別では、住宅貸付債権担保分が8兆円と大きく、次いで売掛債権担保分、リース・クレジット債権担保分が続いている。

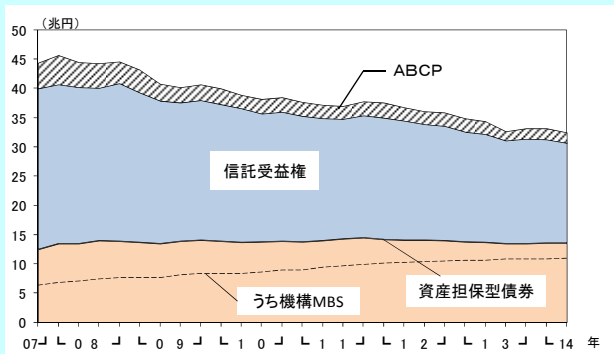
【図表 8】証券化商品残高

( 兆円 )										
合計	資産担保型債券				ABCP	信託受益権				
	機構MBS	不動産関連債券	その他の資産担保型債券			住宅貸付債権担保分	一般貸付債権担保分	売掛債権担保分	リース・クレジット債権担保分	
33	14	11	2	1	2	18	8	2	4	3

(注)2014年3月末時点。  
(資料)日本銀行「証券化商品残高」

証券化商品残高の推移をみると、統計が利用可能な2007年末以降、趨勢的に減少している(図表9)。こうした背景には、金融危機後の経済低迷に加えて、金利が低下するもとの、組成に際してコストがかかる証券化の資金調達面でのメリットが薄れていることや規制環境の変化により債権流動化のインセンティブが薄れていることなどが考えられる。例えば、信託受益権のうち最大の残高を占める住宅貸付債権担保分は、趨勢的に残高が減少している。低金利や規制環境の変化のなかで、主要なオリジネーターであった大手銀行が住宅ローンの証券化に消極的になっていることがその背景にあるものと思われる。財政投融资改革の一環として、資金調達を証券化商品市場に構造的にシフトさせている住宅金融支援機構が、MBSの発行を増加させている点を除けば、売掛債権を裏付けとした信託受益権など、その他の証券化商品残高も減少傾向を辿っている。こうした証券化商品の趨勢的な残高低下傾向を眺めると、証券化市場を通じたリスク移転は抑制基調にある様子が窺われる。

【図表 9】証券化商品残高の推移



(資料)日本銀行「証券化商品残高」

### 今後の課題

これまでの取り組みを踏まえ、今後の課題として、以下の2つを挙げておきたい。1つ目は、本

稿で紹介した統計データのさらなる改善である。現在公表している債券の from-whom-to-whom 表(「国内発行債券の発行体別かつ所有者別残高・フロー」)では、基礎資料の制約から、CPや事業債を発行する発行部門を、金融機関と非金融法人企業に分割できていない。証券統計所有者区分のさらなる詳細化が課題である。また、貸出金・債券・預金の期間別残高については、保有部門のカバレッジの向上や期間区分のさらなる細分化(期間1年以上のさらなる区分)が、将来の検討課題である。

2つ目は、銀行を経由しない金融活動(シャドバンキング)関連統計の充実である。わが国の資金循環統計では、シャドバンキングの多くを既にカバーしているほか、前述のとおり証券化商品残高統計の公表を開始している。さらに、本年6月に公表した「2008SNAを踏まえた資金循環統計の見直し方針に関する最終案」<sup>13</sup>では、企業年金や投資信託など非銀行部門の精度向上に向けた具体的な見直しの考え方と手法を提示しており、同案に沿った新しいベースの資金循環統計の公表を2016年前半に開始する予定である。もっとも、投資信託以外の投資ファンドが十分にはカバーされていないなど、カバレッジ面では、なお課題を残している<sup>14</sup>。日本銀行としては、基礎データの整備を含めた統計精度の改善に引き続き努力していきたいと考えている。

### おわりに

金融・経済を取り巻く環境がめまぐるしく展開する中で、その実相を的確に把握し、それらの情報を適切に提供していくためには、必要な統計を着実に整備・拡充していく必要がある。そうした統計の整備・拡充の際には、ユーザーからのニーズに耳を傾けると同時に、基礎データに関する報告者負担にも留意するなど、コスト・ベネフィットのバランスも重要となる。実際、ユーザーにとって有用な「精緻なデータ」を作成するためには、詳細な基礎データが必要となるが、そのためには報告者負担が増嵩するというコストを伴う。日本銀行としては、国際的な動向を踏まえ、こうしたコスト・ベネフィットを意識しながら、資金循環統計をはじめとする金融統計を、より多くの統計ユーザーにとって一層有益で利用価値の高いも



のとするべく、今後とも工夫・改善を重ねていく所存である。

<sup>1</sup> 資金循環統計の概要とこれまでの拡充に向けた取り組みについては、日銀レビュー 2012-J-5 大熊亮一・小早川周司「資金循環統計の特徴と拡充に向けた取り組み」

(2012) にコンパクトにまとめられている。また、本稿は同レビューで紹介された「情報ギャップ」への取り組みのその後の進展を説明するという点で同レビューの続編としても位置づけられる。このほか、資金循環統計では、原則として年に1度、新たに入手した基礎資料や制度変更を反映した遡及改定値を作成し、その内容について日本銀行ホームページで公表している。

<sup>2</sup> International Monetary Fund and Financial Stability Board (2009), “The Financial Crisis and Information Gaps.” 国際的には、こうしたギャップを埋めるべく、Data Gap Initiatives というキーワードのもと取り組みが進められている。

<sup>3</sup> 日本銀行では、同提言を受けて、調査統計局のみならず、国際局において国際収支統計、金融機構局において金融の健全性に関する指標 (Financial Soundness Indicators, FSIs)、金融市場局においてクロスボーダーの銀行与信・デリバティブ統計の整備・拡充を進めるなど、国際的な統計整備要請への対応に取り組んでいる。

<sup>4</sup> 貸出金・債券・預金の期間別残高および証券化商品残高は、日本銀行ホームページの資金循環統計のページに掲載されている。債券の from-whom-to-whom データは、資金循環統計の参考図表に掲載されているほか、時系列データは、時系列統計データ検索サイトからダウンロード可能。貸出金の from-whom-to-whom データは、資金循環統計の参考図表に掲載されている。

<sup>5</sup> より詳細な債券の from-whom-to-whom データについては、「資金循環統計のFAQ」を参照 (<http://www.boj.or.jp/statistics/outline/exp/faqsj.htm/>に掲載)。

<sup>6</sup> 発行部門「中央政府」は、資金循環統計の中央政府部門に含まれる政府関係機関を含まない。発行部門「金融・非金融法人企業」は、資金循環統計の金融機関部門、非金融法人企業部門に含まれる政府関係機関を含まない。これらの政府関係機関は、発行部門「政府関係機関」として整理している。

<sup>7</sup> 日本銀行は、2013年4月に、消費者物価の前年比2%の「物価安定の目標」を、2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現するため、「量的・質的金融緩和」を導入した。「量的・質的金融緩和」では、マネタリーベースおよび長期国債・ETFの保有額を2年間で2倍に拡大し、長期国債買入れの平均残存期間を2倍以上に延長するなど、量・質ともに次元の違う金融緩和を実施している。

<sup>8</sup> より詳細な貸出金の from-whom-to-whom データと貸出金・債券・預金の期間別残高については、『貸出金・債券・預金の期間別残高』および『金融・非金融部門の貸出部門かつ借入部門別残高』の公表について」を参照 (<http://www.boj.or.jp/statistics/sj/index.htm/>に掲載)。

<sup>9</sup> 詳細資金循環では、経済主体間の直接的な紐付き関係を表す内訳データを作成している。具体的には、家計の金融機関別預金残高、金融仲介機関の部門別貸出残高、民間金融機関貸出 (簿価ベース) の残高、株式・出資金 (簿価ベース) の負債残高、株式以外の証券 (額面ベース) の負債残高、民間非金融法人企業の金融負債残高 (簿価・額面ベース)、国内発行債券の発行体別かつ保有者別残高・フロー (発行部門別) を公表している。

<sup>10</sup> 財政投融资改革は、平成13年度に行われた、財政投融资の資金調達のある方を、郵便貯金、年金積立金の全額義務預託から、財投債 (国債) の発行中心に転換すること等を柱とした、財政投融资のある方の抜本的な見直しを指している。

<sup>11</sup> 資金循環統計の生命保険部門における負債総額に対する保険・年金準備金の割合。

<sup>12</sup> 資金循環統計において2013年中の国債売買動向をみると、国債や中小企業金融機関等は売り越しとなっている一方、生保は買い越ししている (国債：▲24兆円、中小企業金融機関等：▲5兆円、生保：+3兆円)。なお、わが国の生命保険会社のバランスシート構造と国債投資については、日銀レビュー 2012-J-16 菅和聖・倉知善行・福田善之・西岡慎一「わが国生命保険会社のバランスシート構造と国債投資」(2012)を参照。

<sup>13</sup> 同最終案は、2013年10月に公表した見直し方針 (「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—」) に対して頂いたご意見・ご提案を踏まえて取り纏めた見直し方針の最終案である。2008SNAを踏まえた資金循環統計の見直しは、概ね以下の3つのカテゴリーに整理することができる。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ある。なお、見直しの方針の詳細については、同最終案を参照

([http://www.boj.or.jp/research/brp/ron\\_2014/ron140606a.htm/](http://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2014/ron140606a.htm/)に掲載)。

<sup>14</sup> 不動産投資信託 (REIT) および不動産私募ファンドは、資金循環統計に既に計上されている。

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。