

(参考) わが国の資金循環の動向

わが国の資金循環の姿を日本銀行作成の「資金循環勘定」を中心に概観する。資金循環勘定は、経済主体を、法人企業、個人、公共（中央政府、公団、地方公共団体）、海外（非居住者）、金融の5部門に分類し、経済活動に伴って発生した各部門間の金融取引の状況を取りまとめたものである。各部門の資金運用から資金調達を差し引いた「資金過不足」は、概念上「貯蓄投資差額」に一致することから、資金循環勘定における資金過不足の動きは、企業、家計など各経済主体の投資、消費、企業収益、所得など実体経済の動きと表裏の関係となっている。

(1) ストックからみた概要

まず、資金循環の状況をストック面、すなわち、資金調達残高、資金運用残高からみしてみる。

図表1は、法人企業、個人、公共の国内非金融部門及び海外部門が金融部門の仲介を受け、資金運用、資金調達を行っている姿を98年末の時点でとらえたものである。各経済主体は資金運用、資金調達の両サイドの取引を行っているが、各部門の資金過不足をみると、個人部門の純貯蓄に相当する資金余剰（約928兆円＝1254兆円－326兆円）が、法人企業、公共、海外の各部門（それぞれ、約530兆円、約351兆円、約134兆円）で投資等に活用されるという実体経済の姿が反映されている。

また、金融資産・負債残高の推移をみると（図表2）、国内非金融部門の金融資産の残高は、98年末で1958兆円に上り、これは80年末の508兆円の約3.8倍であり、バブル経済のピークであった90年末の1438兆円からみても約3割増加するなど（年率平均4%の伸び）、日本経済の著しいストック化がみてとれる。また、個人部門の金融資産は、1253兆円で、全体の約3分の2、名目GDPの約2.5倍の水準となっている。

(2) フローからみた概要

次に、資金循環の全体像を把握するために、各経済主体の各年の資金調達と資金運用の差額である資金過不足を時系列的に概観し、その後、資金調達、資金運用の推移をみていく。

① 各部門の資金過不足の推移（図表3）

まず、法人企業部門の資金過不足をみると、法人企業部門は、バブル経済のピークである90年に昭和40年代の高度成長期を上回る水準まで資金不足幅を拡大させた後、大幅に資金不足幅を縮小させ、94年には54年の統計作成以来初めて資金余剰となり、98年まで5年連続して資金余剰を記録している。特に、98年は設備投資の低迷、バランスシート調整等の影響を受け、個人部門の資金余剰を上回る、国内最大の資金余剰（GDP比6.5%）となっている。

公共部門は、80年代末に資金余剰に転じた後、バブル経済崩壊以降の累次の経済対

策や税収の落ち込みの影響に伴い、資金不足を大幅に拡大させた。その後、96、97年に若干不足幅を低下させたが、97年4月以降の景気後退に伴い、98年には、GDP比で10.9%と70年代を上回る資金不足の水準となっている。

個人部門は、60年代以降高い貯蓄率等を背景に高水準の資金余剰を続けてきたが、住宅関連の投資や土地の購入の増加等により94年から96年にかけて資金余剰幅を縮小させた後、97年以降は消費性向の低下等を受け、GDP比で6%程度の資金余剰の水準で概ね横ばいの動きとなっている。

海外部門については、93から96年にかけて、わが国の経常収支の黒字の縮小を反映して資金不足幅が縮小したが、97年から98年上期にかけては経常収支の黒字幅が拡大したことに伴い、不足幅が拡大している。

② 国内非金融部門の毎年の資金調達、資金運用の動向

次に、国内の非金融部門のフローの資金調達、資金運用を全体としてみると（図表4）、80年代後半に活発化した法人企業部門及び個人部門の調達・運用の両建て的な取引の解消が進展したことに伴い、90、91年に調達・運用共に大幅に減少し、その後は概ね横ばいで推移している。特に、法人企業部門がバランスシート調整のため、設備投資をキャッシュ・フローの範囲内に抑える動きを強めているため、90年代半ば以降、非金融国内部門の資金調達では国がその大宗を担う姿となっている。

次に、資金調達、資金運用を商品別にみていくと（図表5上）、調達サイドでは、民間借入が減少する一方、国債を含む「有価証券+CP」の拡大がみられる。

ストック面から資金調達の状況をより詳細にみると（図表6）、民間金融機関の貸出残高（全銀5業態）が不良債権の処理等の要因により96年末以降前年同期比でマイナスが続いている一方、CPや社債の発行残高は増加傾向にあり、特に、金融システム不安やアジア通貨危機が発生した97年末以降、増加幅を広げている。また、政府系金融機関貸出残高は、91年以降の民間金融機関の貸出の伸びの低下を補う形で増加傾向にある（図表7）。

運用サイドでは、90年代に入り株価の下落を背景にして、有価証券がほぼ一貫してマイナスになっている一方、郵便貯金は91年度以降安定的な伸びを示している（図表5下）。

（3）国内非金融部門の資金循環の背景

上記のような国内非金融部門の資金循環の背景を、国民経済計算等のデータを交え、より詳細にみていく。

① 法人企業部門

まず、法人企業部門の資金循環における資金過不足の裏側にあたる貯蓄投資動向を経済企画庁国民経済計算からみると（図表8）、投資は、バブル崩壊後91年度から94年度にかけて大幅に縮小した後、95年度以降は横ばいとなっている。それに対して総貯蓄は、低金利を背景とした利払費の減少や固定資本減耗の拡大を受けて、若干拡大し

ている。この結果、貯蓄・投資差額は、90年度の約45兆円という投資超過幅が91年以降減少し、94年度以降概ね貯蓄・投資がバランスするという動きとなっている。

次に、資金循環勘定で法人企業部門の資金調達の推移をみると（図表9）、資金調達額は80年代後半に大幅に伸びた後、90年度以降一貫して縮小しており、96、97年度はマイナスに転じている。ただし、ストックで名目GDPの伸びと比較すると（図表10）、80年代末に大幅に増加した法人企業の債務残高は、依然として高水準で推移している。また、法人企業の資金調達における間接金融比率をストックベースで見ると、80年代末のエクイティ・ファイナンスや社債発行の活発化、さらには94年度以降民間借入がマイナスとなったこと等により、趨勢的に低下傾向にあるものの依然として高水準にある（図表11）。

② 公共部門

続いて、一般政府の国民経済計算ベースの貯蓄・投資動向をみると（図表12）、投資は、累次の経済対策の結果、95年度までほぼ一貫して拡大し、96、7年度は若干縮小している。一方、総貯蓄は、92年度以降、税収の落込みや減税の効果により、大幅に減少しており、93年度以降、貯蓄投資バランスはマイナスに転じている。98年度は経済対策等を反映して、さらに投資超過幅が拡大するものと見込まれる。

公共部門の資金調達額の推移をみると（図表13～15）、91年度以降ほぼ一貫して増加しており、特に、国債の比率が上昇している。また、98、99年度は30兆円を超える国債の発行高が見込まれ、公債依存度は急激に増加している。ストックで見ると、99年度末の国債残高は327兆円と、個人部門の金融資産残高の4分の1を上回る水準となるものと見込まれる。

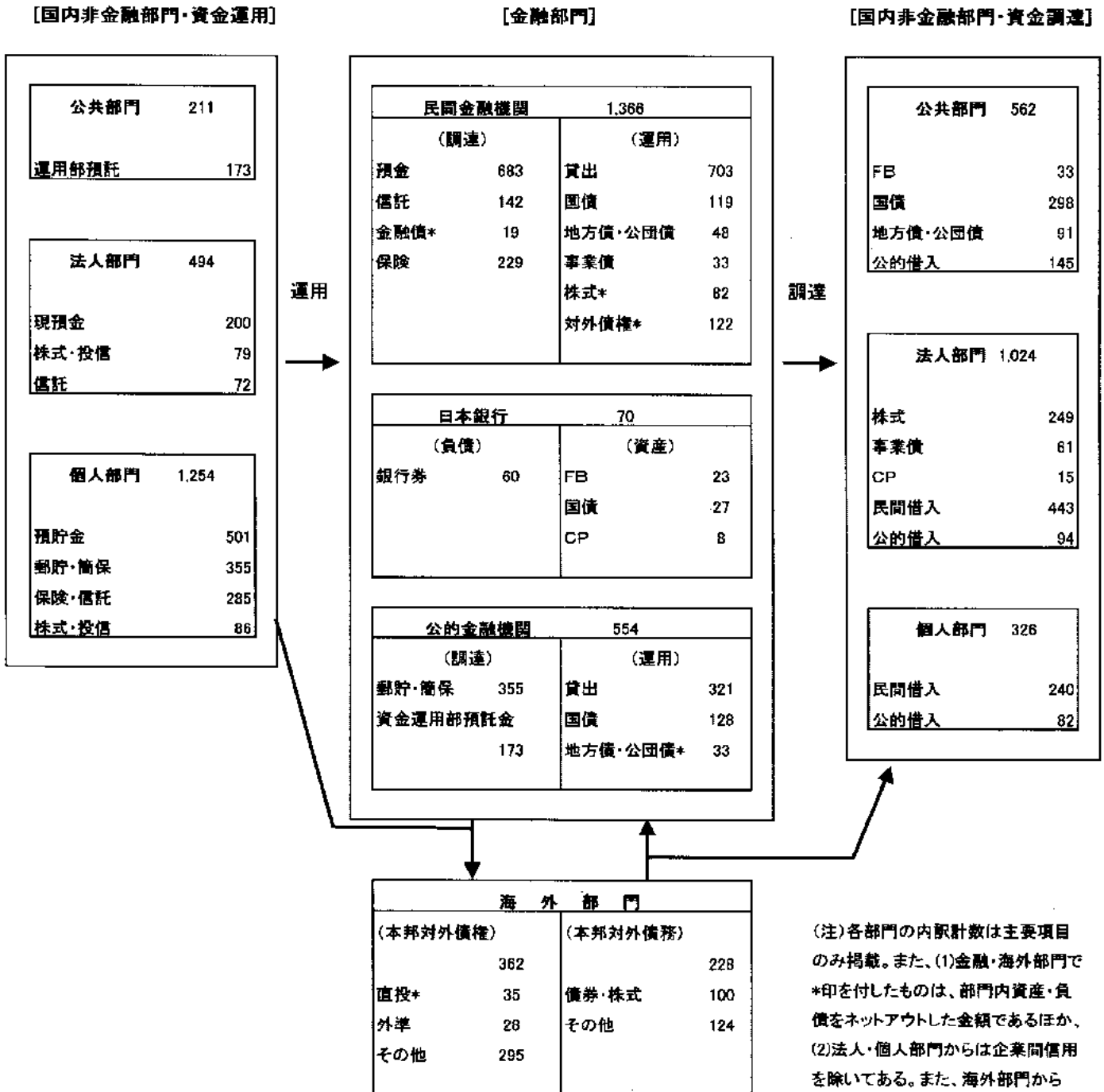
③ 個人部門

国民経済計算ベースで、家計の貯蓄・投資動向をみると（図表16）、総貯蓄は、消費の増加に比べて所得の増加が伸び悩んだこともあり、95、96年度には若干縮小しているが、97年度には消費の伸びが鈍化して再び拡大している。一方、投資額は、住宅投資・土地の純購入の増減に伴い、大幅に変動している。こうしたことから、貯蓄・投資差額は、増減を繰り返しているが、基本的に30兆円前後の貯蓄超過の姿となっている。また、マクロの貯蓄率の動きをみると（図表17）、70年代半ばから急速に低下してきたが、90年代に入り、12～13%という水準で高どまりしている。

個人金融資産の構成比の国際比較を行うと（図表18）、日本は、現預金・CDのシェアが高く（現預金が40.4%、郵貯が19.7%）、続いて保険が25.6%となり、有価証券、信託・投資信託は合わせて14.4%に止まっている。米国は、債券・株式、信託・投資信託は合わせて5割を超える一方で、現預金・CDは14.7%と、日本とは対照的な姿となっている。また、ドイツ、フランスでは、現預金・CDはそれぞれ43.3%、36.1%、有価証券、投資信託はそれぞれ33.5%、45.5%と、日米の中間的な資産の内訳となっている。

(図表1) わが国の資金循環

(98/12月末残高、兆円)



(資料)日本銀行「資金循環勘定」

(図表2) 部門別金融資産・負債残高(年度末)の推移

(単位:兆円)

	国内非金融部門全体		公共部門		法人企業部門		個人部門	
	金融資産	金融負債	金融資産	金融負債	金融資産	金融負債	金融資産	金融負債
1955	8.5	8.2	1.4	1.7	2.0	5.7	5.0	0.7
1960	21.7	20.9	2.6	2.9	6.0	15.4	13.1	2.6
1965	51.7	49.1	3.2	5.9	16.3	36.4	32.2	6.7
1970	117.3	115.5	9.2	19.7	34.9	77.6	73.2	18.2
1975	286.2	275.5	23.5	62.3	81.2	162.5	181.5	50.7
1980	527.1	515.7	51.8	178.4	127.2	235.1	348.1	102.3
1985	926.8	814.6	80.8	288.0	260.4	370.9	585.6	155.8
1988	1,342.0	1,066.5	115.2	311.4	420.2	534.6	806.6	220.4
1989	1,468.2	1,198.3	126.9	320.0	454.1	623.3	887.2	255.0
1990	1,535.3	1,279.1	137.4	327.9	456.1	678.1	941.7	273.2
1991	1,536.3	1,337.2	156.6	338.3	406.8	713.7	972.9	285.1
1992	1,601.1	1,384.4	168.7	357.0	407.2	734.1	1,025.1	293.3
1993	1,670.2	1,425.7	179.1	387.1	409.3	740.0	1,081.8	298.6
1994	1,720.5	1,697.2	186.3	402.2	417.5	988.8	1,116.6	306.1
1995	1,828.2	1,834.5	191.9	442.9	453.3	1,077.1	1,183.0	314.6
1996	1,874.7	1,840.6	206.0	484.8	467.5	1,037.0	1,201.2	318.9
1997	1,923.1	1,882.0	216.1	530.1	479.8	1,031.0	1,227.1	320.9
1998	1,958.7	1,907.8	210.6	561.6	494.3	1,024.0	1,253.8	322.2

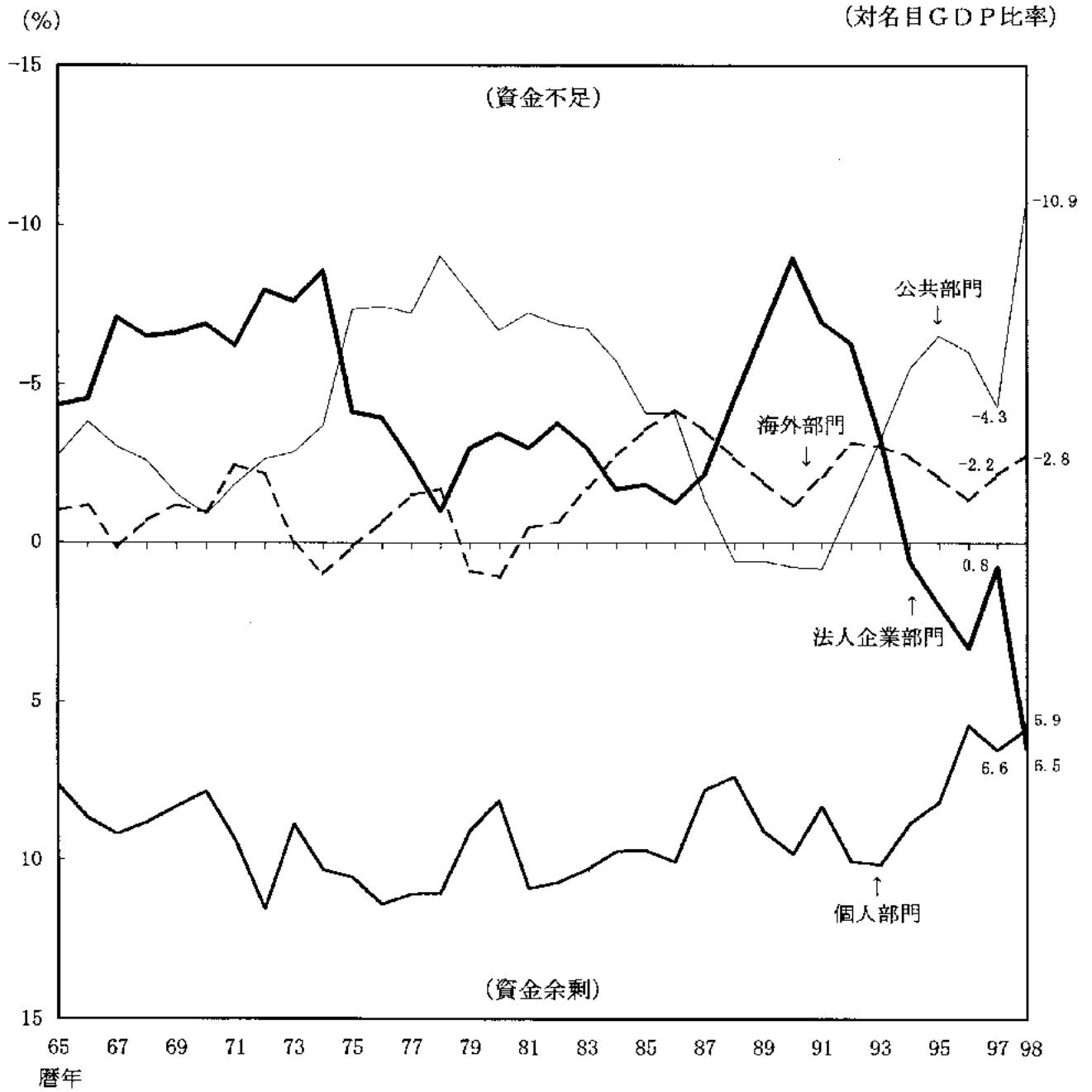
(注1) 1998年度分は、12月末の速報。

(注2) 1994年度より、法人企業の負債が時価評価に切り替えられたため、その前後で断絶がある。

(注3) 対外信用を含む

(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

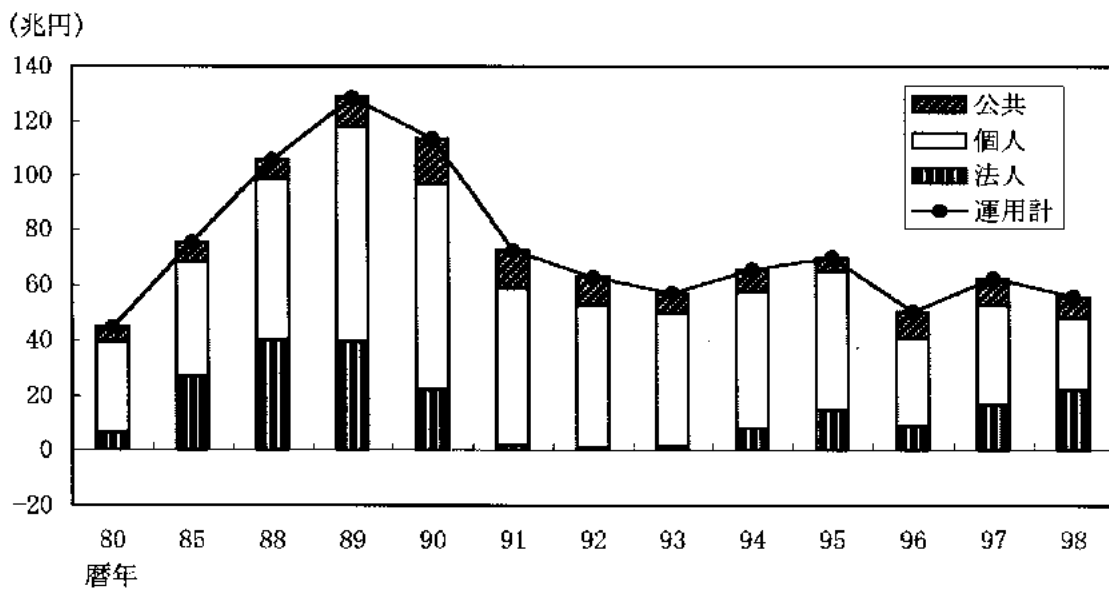
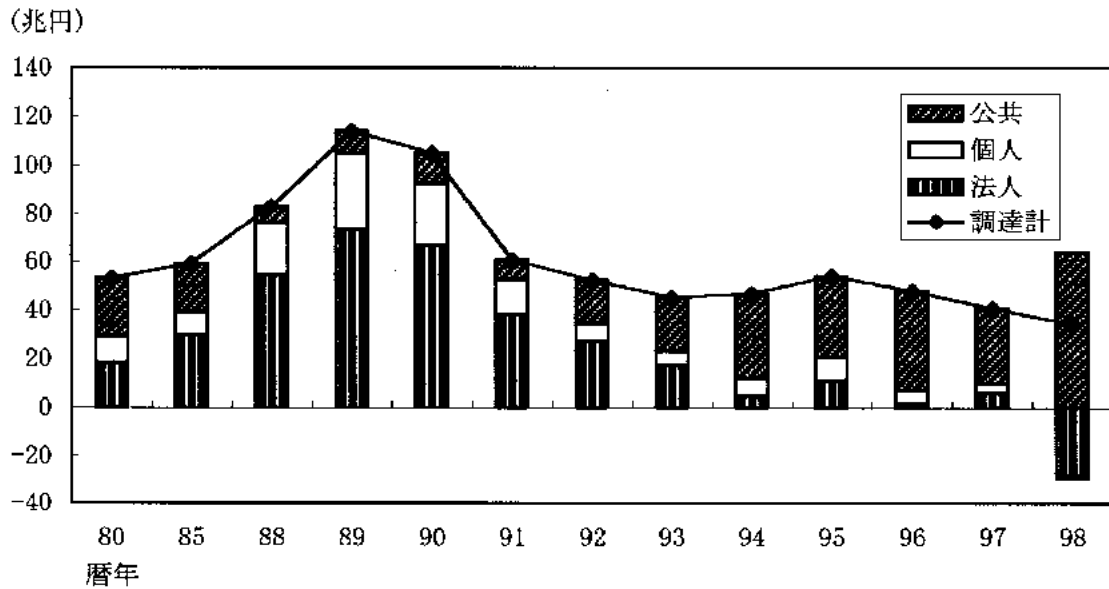
(図表3) 部門別資金過不足の推移



(注) 98年は速報値

(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

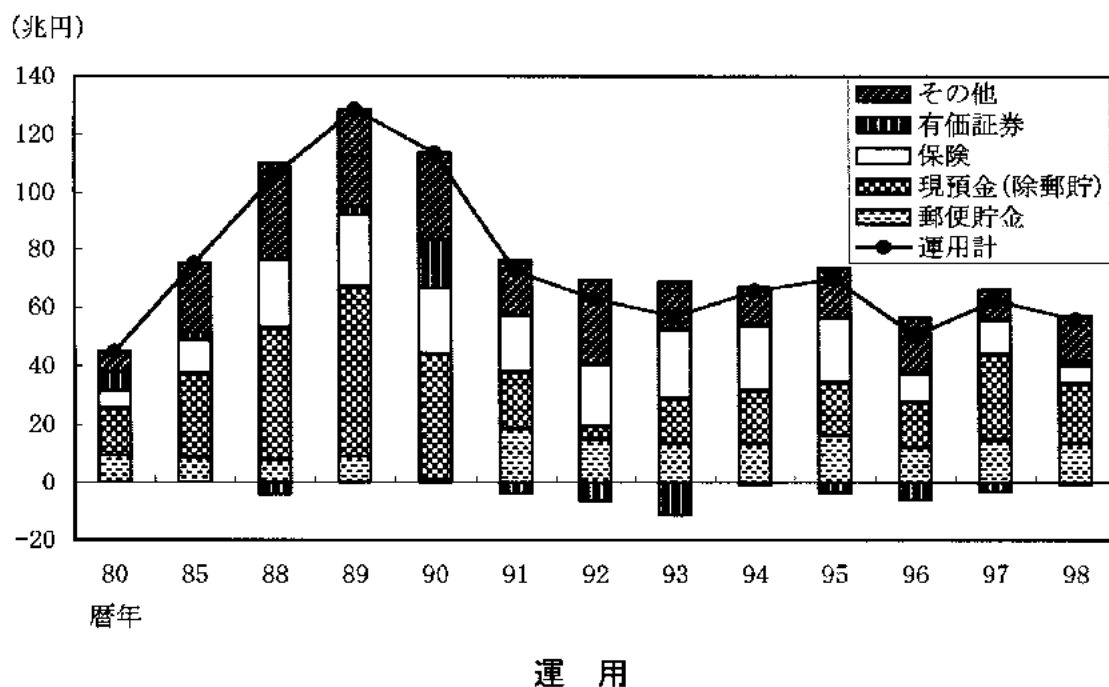
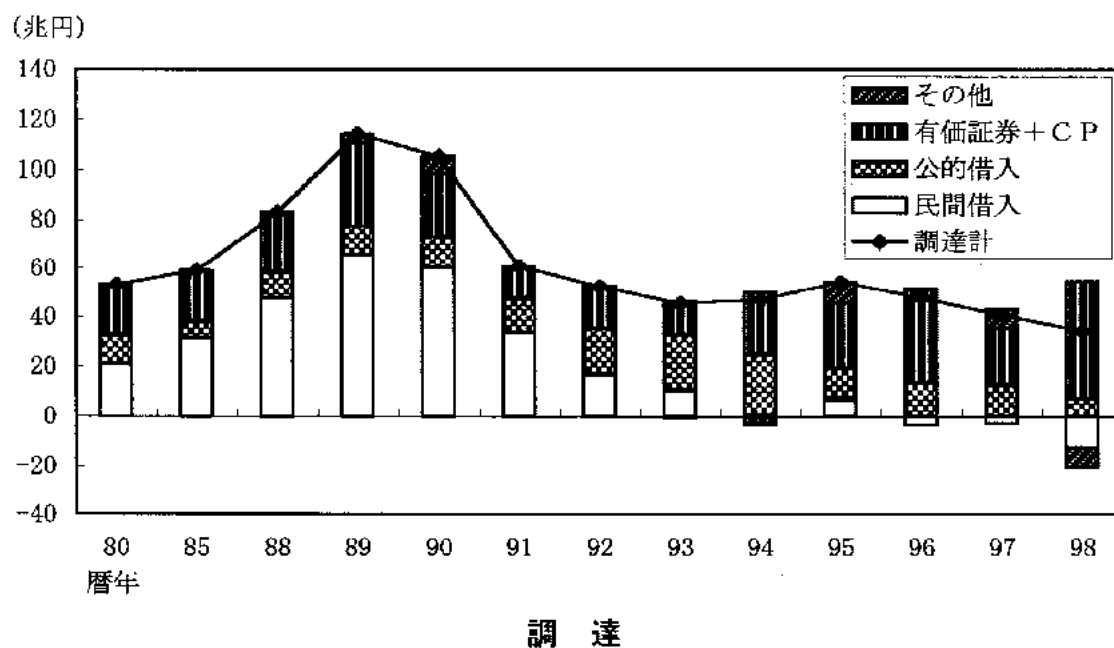
(図表4) 国内非金融部門の資金調達、資金運用の推移
(部門別)



(注) 98年は速報値

(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

(図表5) 国内非金融部門の資金調達、資金運用の推移
(商品別)



(注) 98年は速報値

(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

(図表6) 貸出、CP、社債の推移

貸出動向(5業態計)

(単位：兆円、%)

	93/1-3	4-6	7-9	10-12	94/1-3	4-6	7-9	10-12
貸出残高	522.1	518.2	520.6	521.4	524.6	518.6	519.3	520.5
前年同期差	8.4	5.6	4.7	3.2	2.5	0.4	▲1.3	▲0.9
前年同期比	1.6	1.1	0.9	0.6	0.5	0.1	▲0.2	▲0.2

	95/1-3	4-6	7-9	10-12	96/1-3	4-6	7-9	10-12
貸出残高	523.8	519.5	525.5	530.6	535.3	527.1	528.9	528.3
前年同期差	▲0.8	0.9	6.2	10.2	11.5	7.6	3.4	▲2.4
前年同期比	▲0.2	0.2	1.2	2.0	2.2	1.5	0.7	▲0.4

	97/1-3	4-6	7-9	10-12	98/1-3	4-6	7-9	10-12	99/1-3
貸出残高	534.4	526.8	527.4	527.5	530.0	514.5	514.6	506.1	507.7
前年同期差	▲0.9	▲0.4	▲1.5	▲0.8	▲4.4	▲12.3	▲12.8	▲21.4	▲22.4
前年同期比	▲0.2	▲0.1	▲0.3	▲0.1	▲0.8	▲2.3	▲2.4	▲4.1	▲4.2

CP

(単位：兆円)

	93/1-3	4-6	7-9	10-12	94/1-3	4-6	7-9	10-12
発行残高	9.8	10.3	9.5	11.1	8.9	8.9	8.3	9.9
前期差	▲2.4	0.5	▲0.8	1.6	▲2.1	▲0.0	▲0.6	1.6

	95/1-3	4-6	7-9	10-12	96/1-3	4-6	7-9	10-12
発行残高	8.6	9.7	8.4	10.5	7.8	9.7	8.4	10.8
前期差	▲1.2	1.0	▲1.3	2.1	▲2.7	1.9	▲1.4	2.5

	97/1-3	4-6	7-9	10-12	98/1-3	4-6	7-9	10-12	99/1-3
発行残高	8.7	9.9	9.6	12.0	13.0	12.0	15.7	18.1	16.0
前期差	▲2.1	1.1	▲0.3	2.5	1.0	▲1.0	3.6	2.4	▲2.1

社債

(単位：兆円)

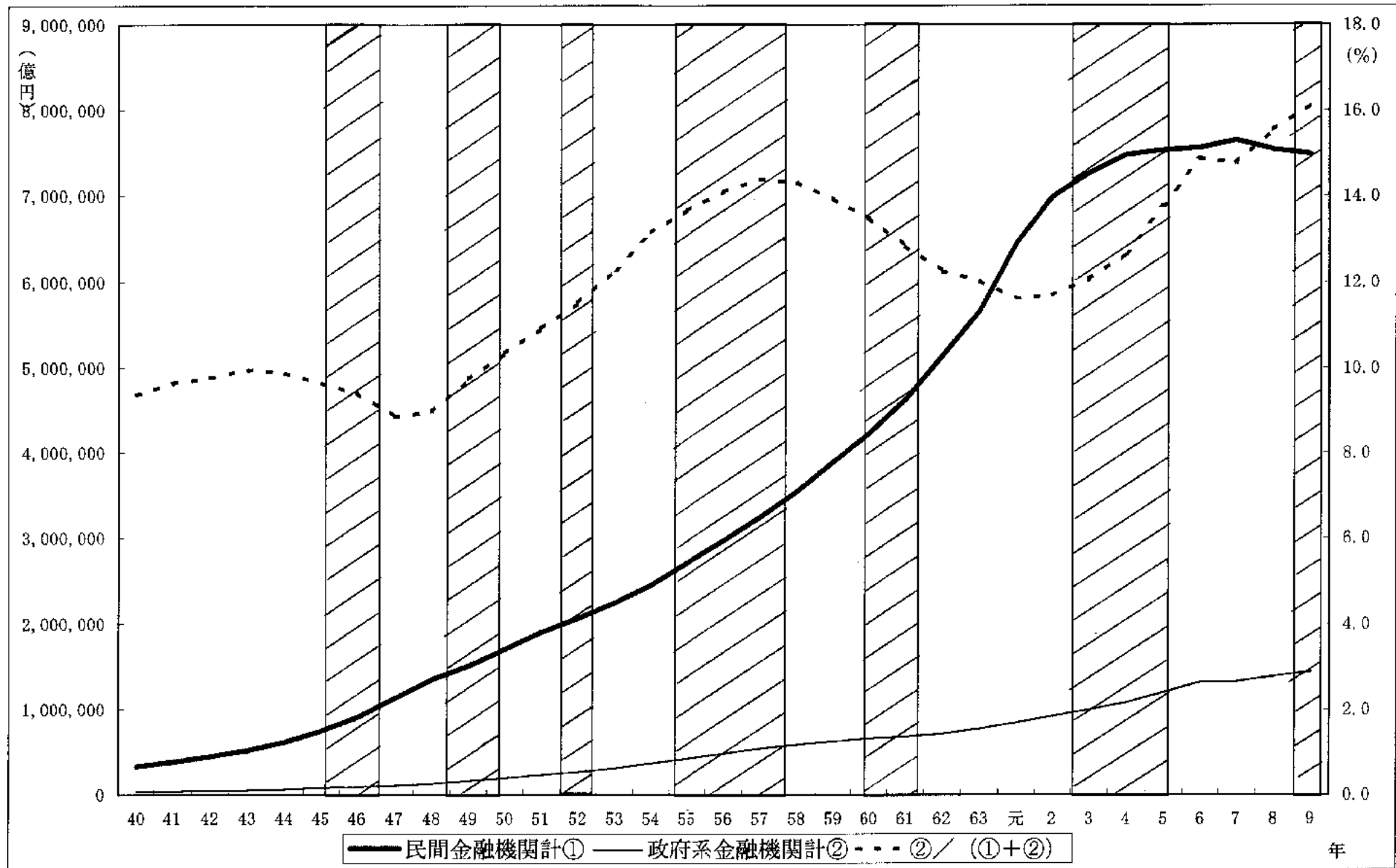
	93/1-3	4-6	7-9	10-12	94/1-3	4-6	7-9	10-12
発行残高	18.7	19.2	19.9	20.4	20.9	21.7	22.1	22.6
前期差	1.3	0.5	0.7	0.4	0.5	0.8	0.4	0.5

	95/1-3	4-6	7-9	10-12	96/1-3	4-6	7-9	10-12
発行残高	23.2	23.9	25.1	26.3	27.3	28.1	29.1	30.4
前期差	0.6	0.7	1.1	1.3	▲0.0	0.8	1.0	1.3

	97/1-3	4-6	7-9	10-12	98/1-3	4-6	7-9	10-12
発行残高	30.9	32.5	33.9	34.8	37.4	40.4	43.0	45.2
前期差	0.4	1.7	1.3	1.0	2.6	3.0	2.6	2.1

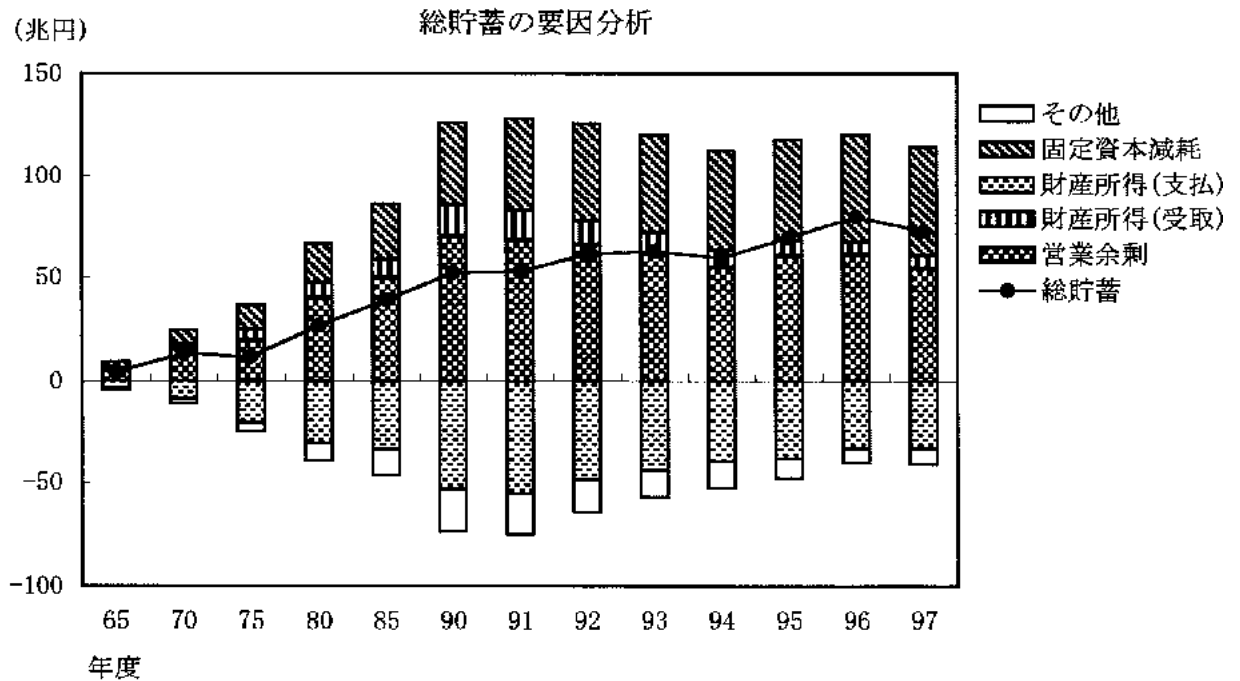
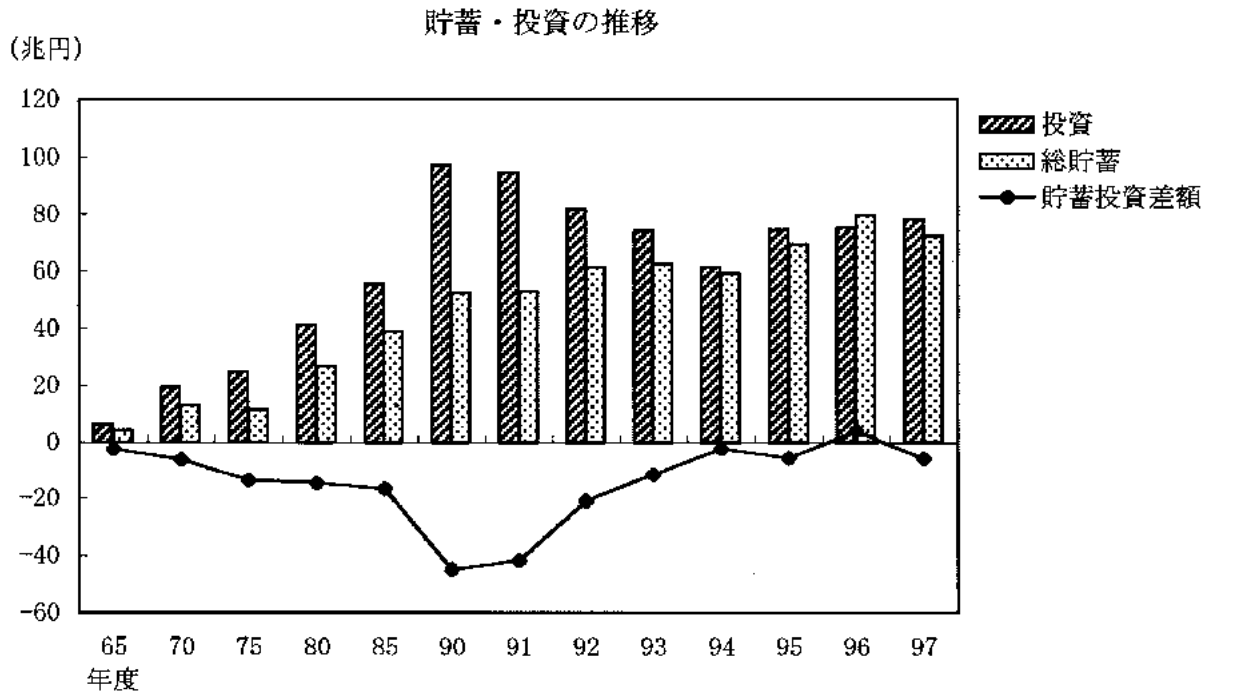
(資料) 日本銀行「経済統計月報」

(図表 7) 金融機関別融資残高の推移



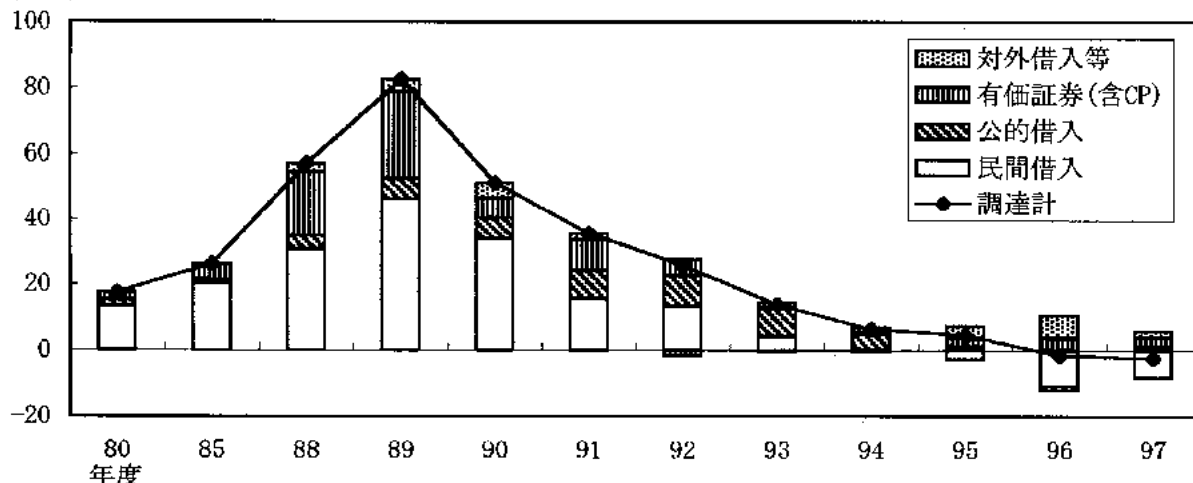
(注) 斜線部は景気後退期を示す。

(図表8) 法人企業の貯蓄・投資動向



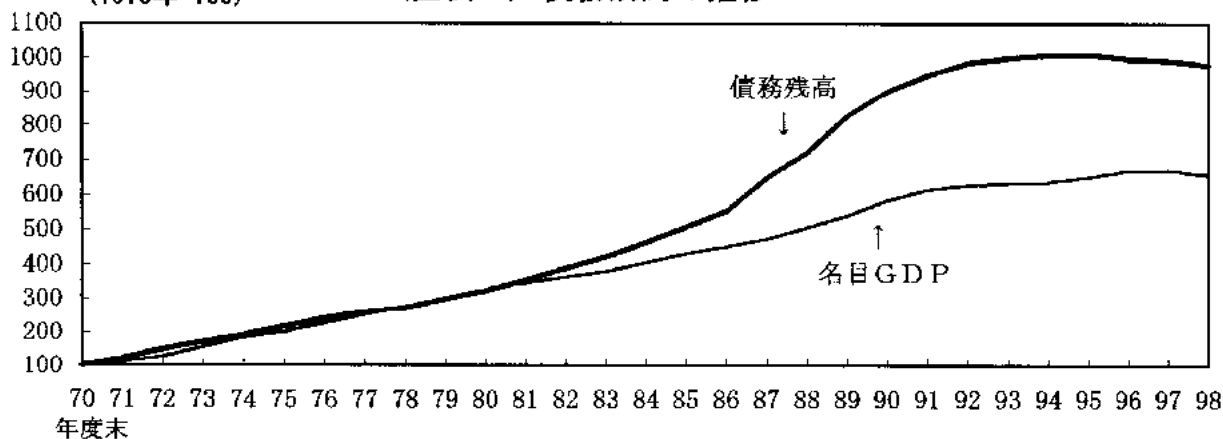
(資料) 経済企画庁「国民経済計算」

(兆円) (図表9) 法人部門の資金調達動向



(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

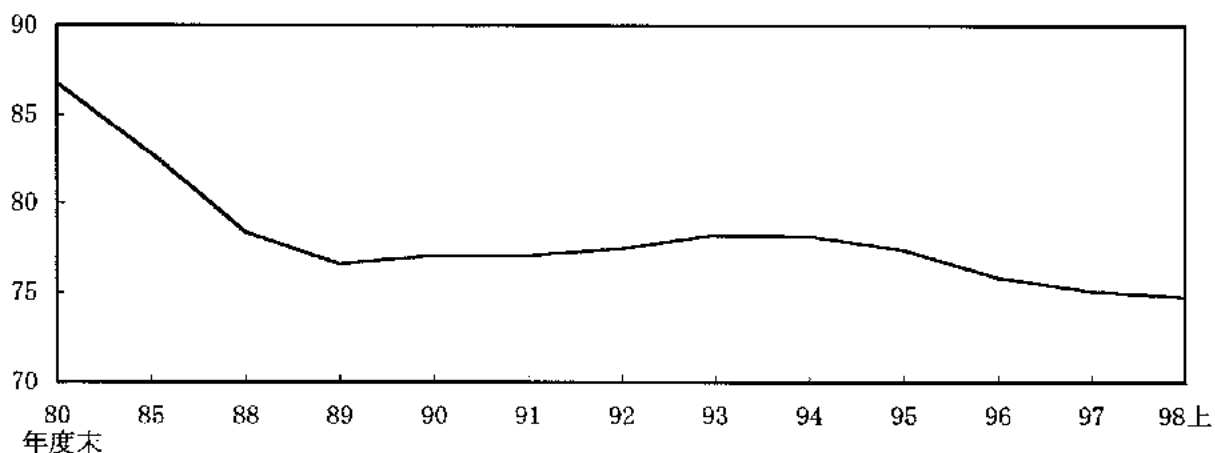
(1970年=100) (図表10) 債務残高の推移



(注) 債務残高=事業債+外債+CP+借入金
98年度の債務残高は、98年12月末の数値。

(資料) 日本銀行「資金循環勘定」、経済企画庁「国民経済計算」

(%) (図表11) 法人企業の間接金融比率

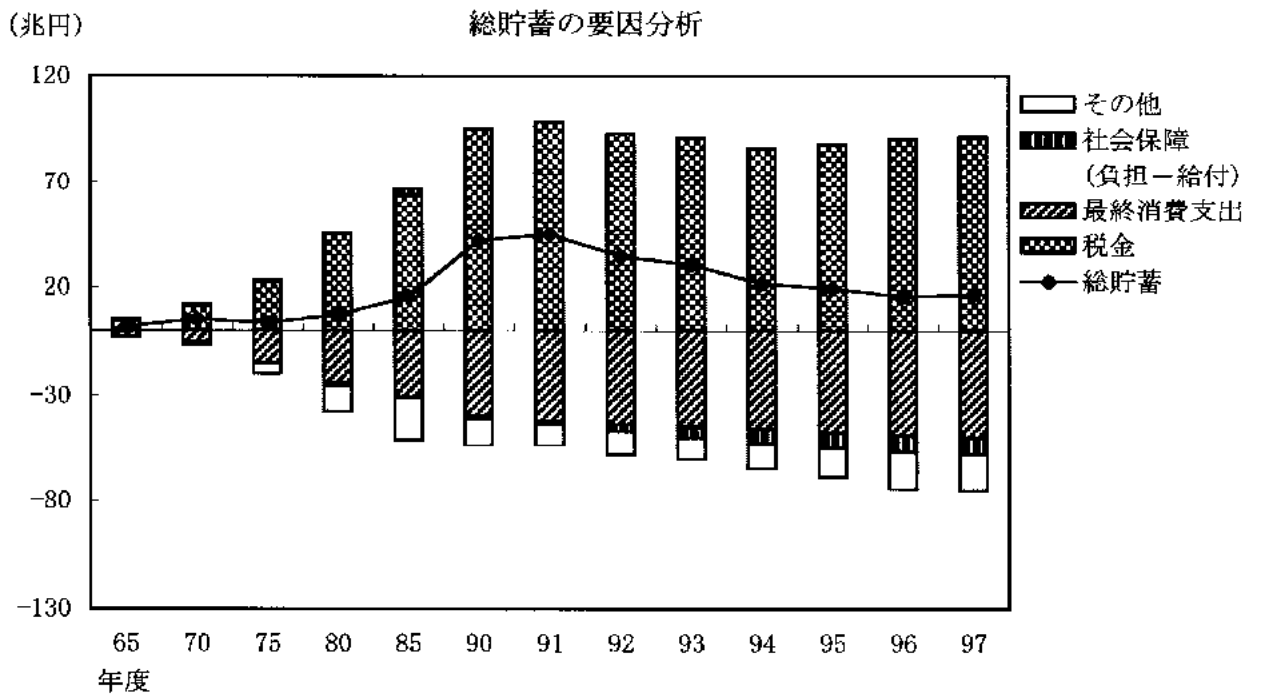
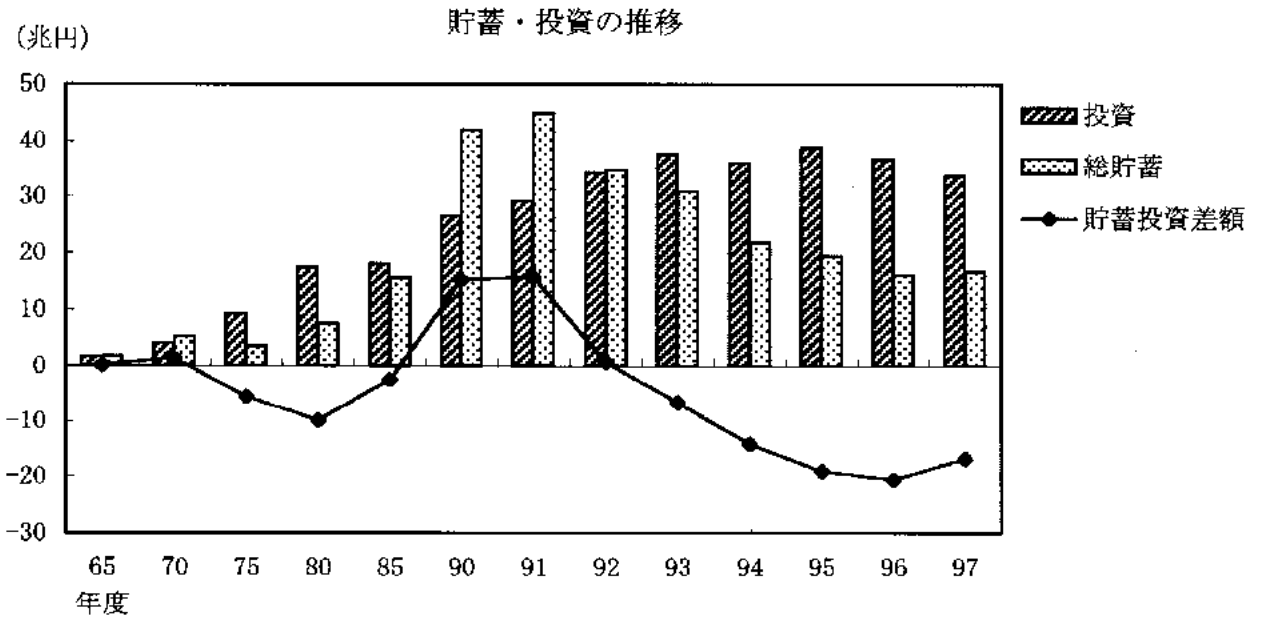


(注) 間接金融比率 = 民間・公的金融機関借入金 / 金融負債残高計

「資金循環勘定」において、法人企業の負債における株式について、93年度までは資本金と資本準備金の合計額、94年度以降は時価評価に切り替えられた。図表11では94年度以降の株式については、各年度におけるフローの発行額の積上げとしている。

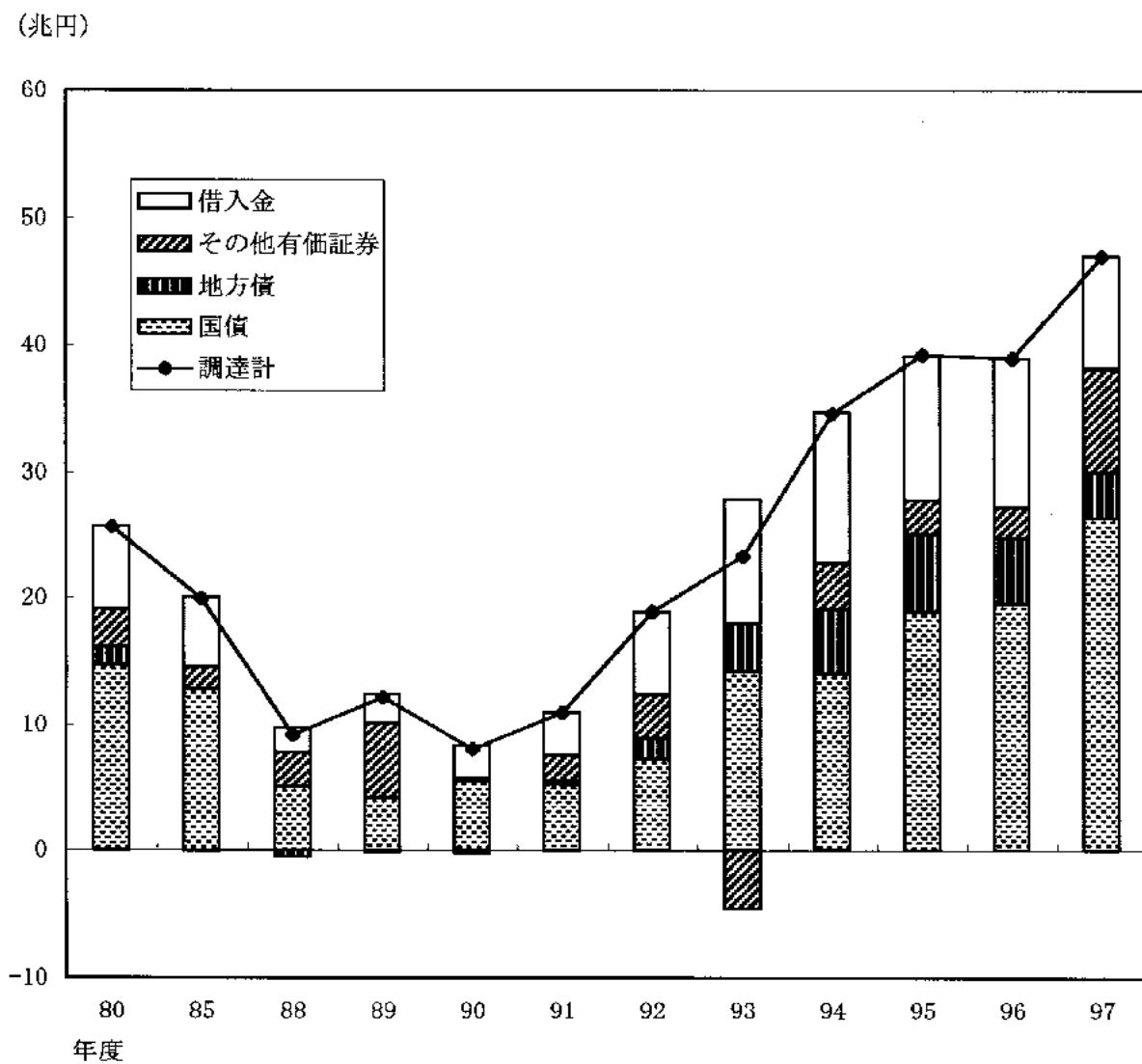
(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

(図表12) 一般政府の貯蓄・投資動向



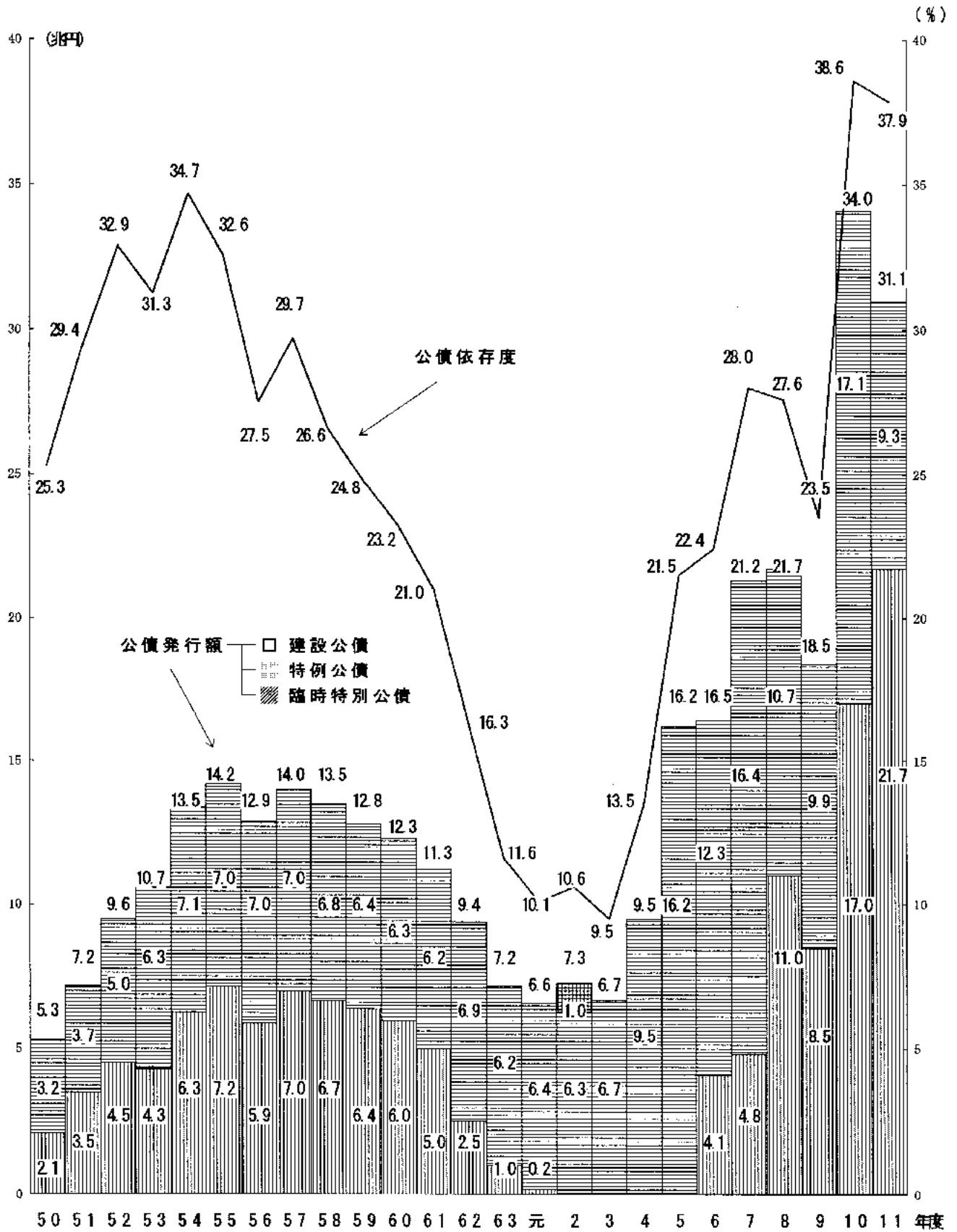
(資料) 経済企画庁「国民経済計算」

(図表13) 公共部門の資金調達動向



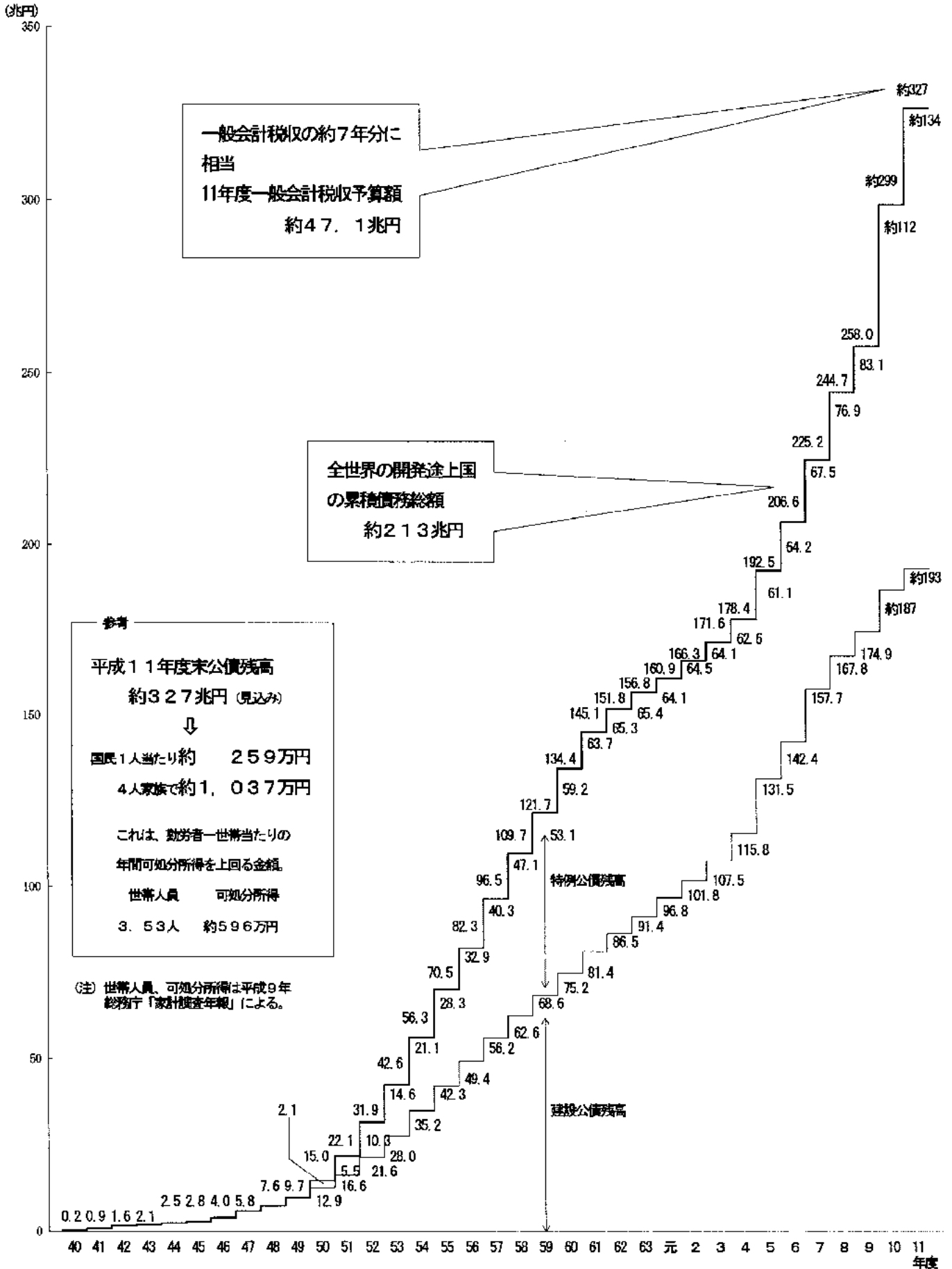
(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

(図表14) 公債発行額の推移 (平成11年度予算)



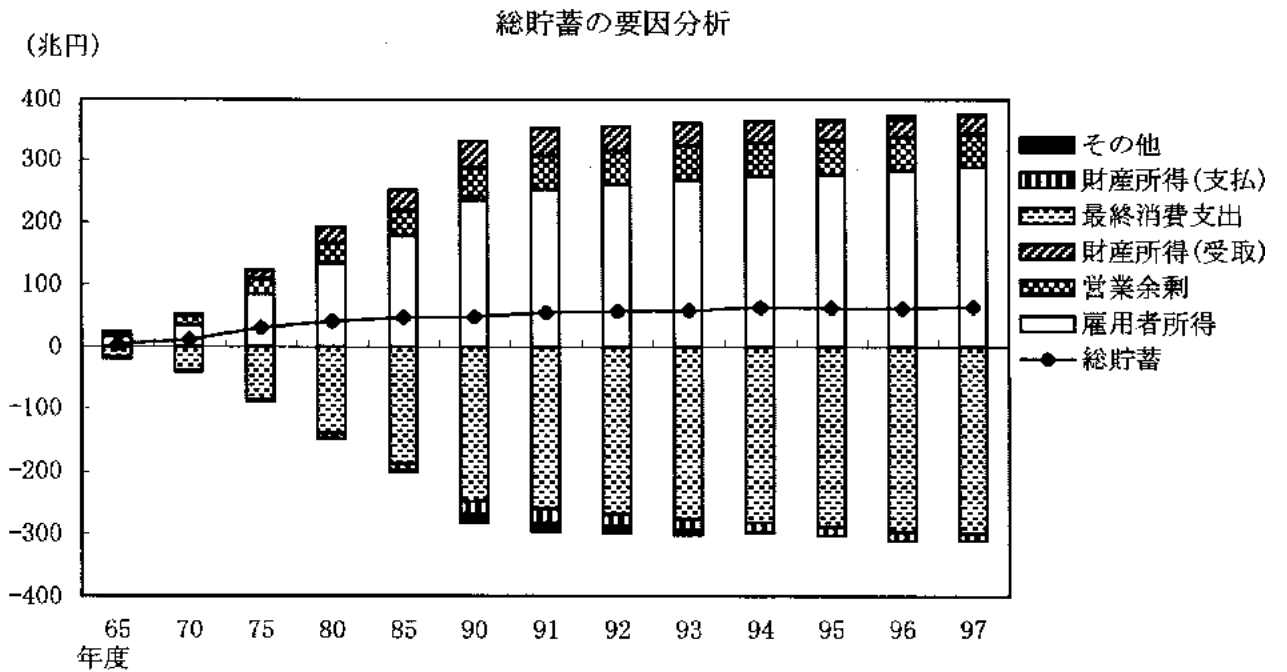
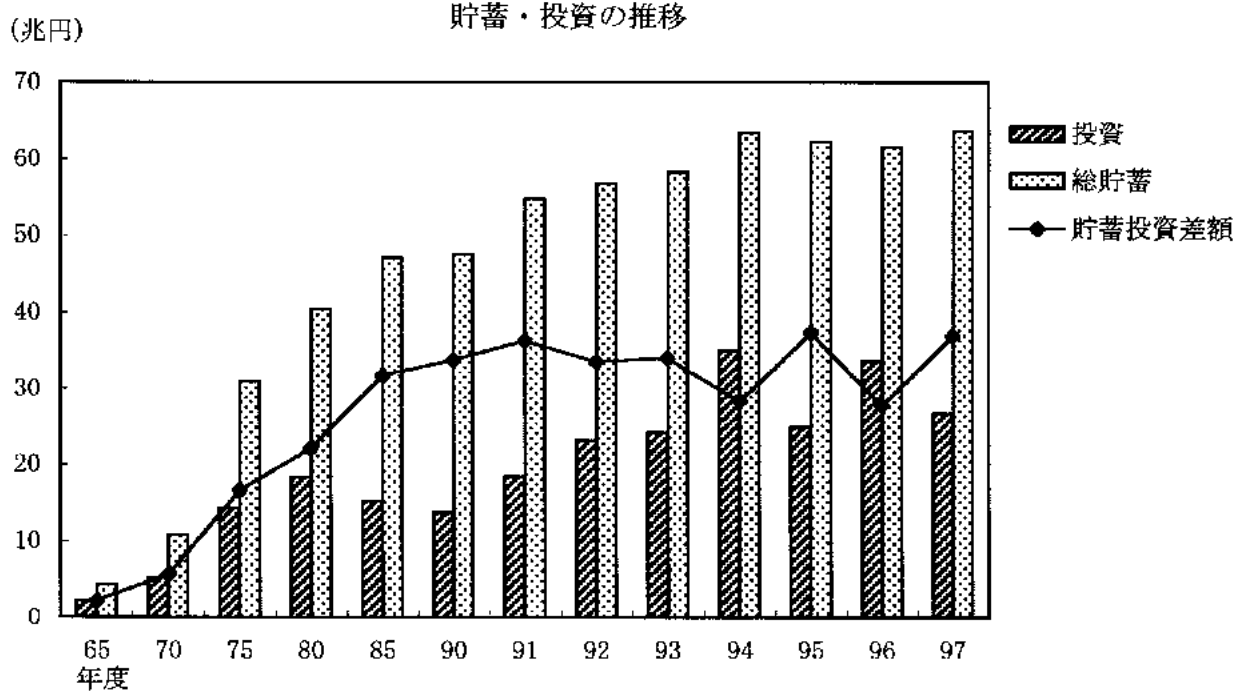
(注) 9年度までは決算、10年度は第3次補正後予算、11年度は予算

(図表15) 公債残高の累増 (平成11年度予算)



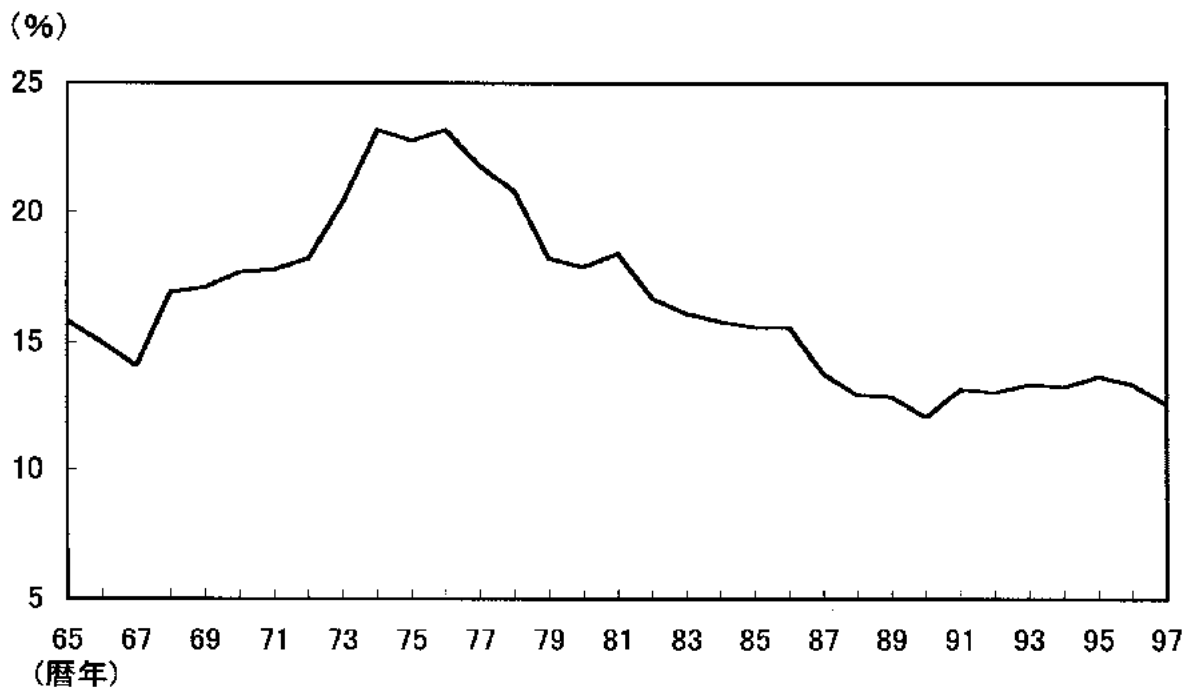
(注) 1. 公債残高は各年度の3月末現在額。10年度、11年度は見込み。10年度については3次補正後ベース。11年度については12年度財投債の11年度内前倒発行分を含まない。
2. 特例公債残高は、国債長期債務、国債短期債務、国債特別債の一般会計承継分を含む。

(図表16) 家計の貯蓄・投資動向



(資料) 経済企画庁「国民経済計算」

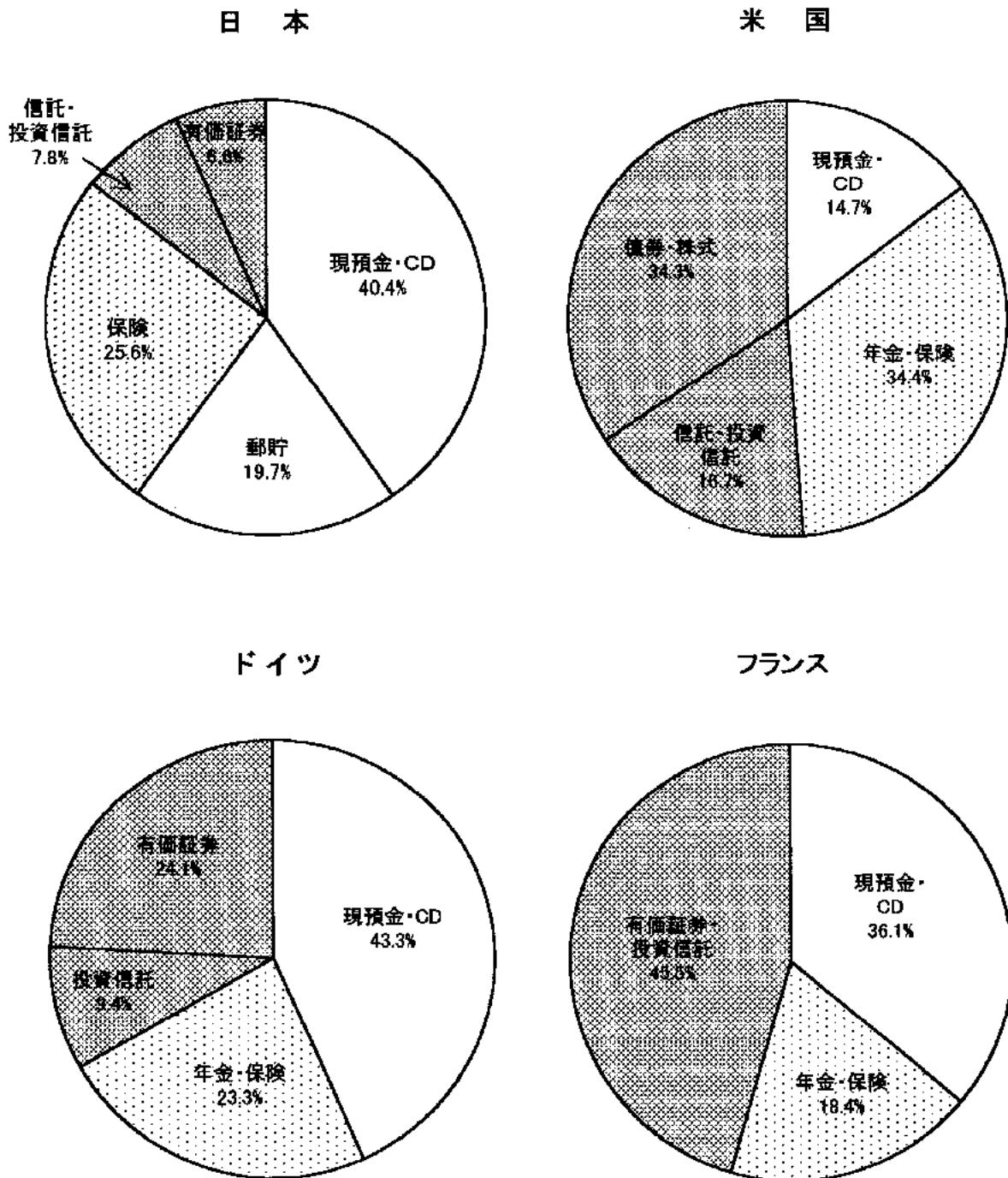
(図表17) 貯蓄率の推移



(注) 貯蓄率 = 貯蓄 / 可処分所得

(資料) 経済企画庁「国民経済計算年報」

(図表18) 個人金融資産構成比の各国比較



(注) 日本は1998年12月末、米国は9月末、ドイツは1997年12月末、フランスは1996年12月末時点。

(資料) 日本銀行「資金循環勘定」

Board of Governors of Federal Reserve System 'Flow of Funds Accounts'

Deutsche Bundesbank 'Monthly Report'

OECD FINANCIAL STATISTICS PART 2, FINANCIAL ACCOUNTS OF OECD COUNTRIES, FRANCE