

## 「日本経済と資金循環の構造変化に関する研究会」

### 取りまとめに向けて

財務総合政策研究所

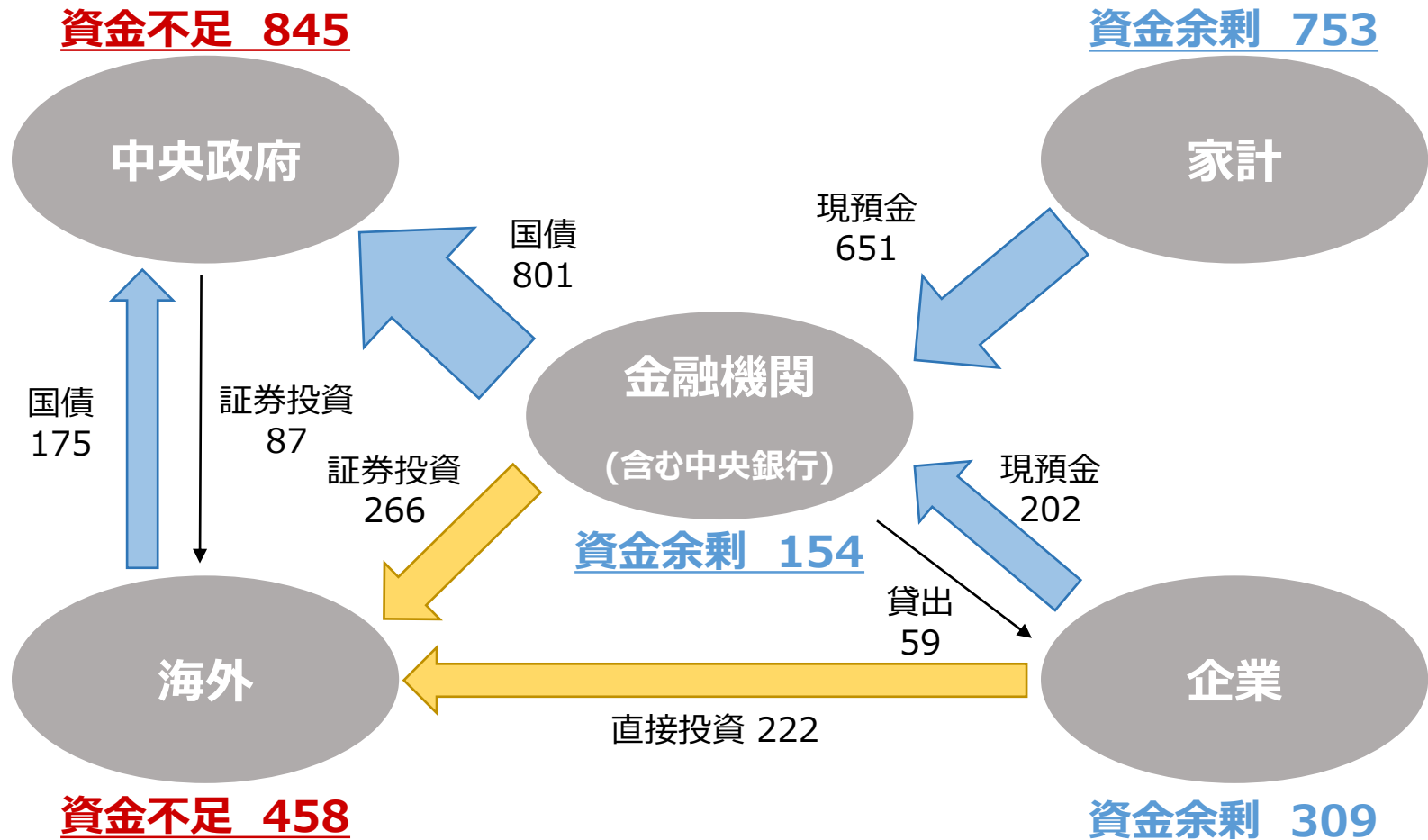
川本 敦

2024年5月21日

# なぜ「資金循環」に注目するのか？

- ✓ 家計・企業は資金余剰が継続し、政府・海外の資金不足とバランスする構図。
- ✓ この間、①家計では資金余剰の大部分が現預金の増加となり、②企業では借入増よりも現預金の増加が上回るなど、民間部門の資金の流れが、国内経済の生産・所得の成長につながるものとはなっていなかった。
- ✓ 今後、国内における生産・所得・消費の拡大に向けて、企業の投資や生産性向上、家計の所得・消費を支えるためには、どのような資金循環が望ましいのか？

(数値は1990年度～2022年度のフロー累計：兆円)

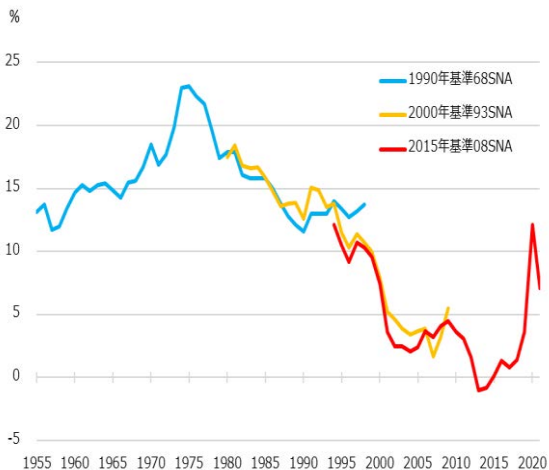


「日本の家計貯蓄率の今後の動向について占うと、資産価格の下落、老後、金融制度、経済全体、雇用などに関する不安の増大を初め、家計貯蓄率を下支えする要因もあるが、人口の高齢化の加速を初め、家計貯蓄率を引き下げる方向に働く要因の影響の方が大きいため、日本の家計貯蓄率は今後、さらに低下すると考えられる。」（財務総合政策研究所ほか（編）、2009年）

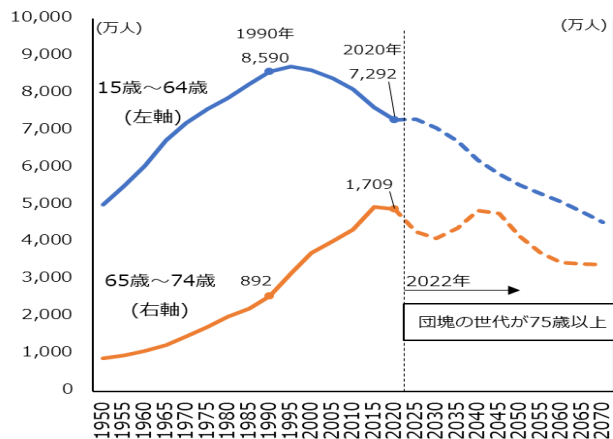
# 家計：労働参加が高まるものの、所得と消費の伸びは限定的

- ✓ 家計貯蓄率はプラスが維持されている。その背景として、生産年齢人口は1300万人減少の一方、高齢者・女性の就業率が増加。
- ✓ 高齢者：「団塊世代」65～74歳人口の増加と就業率上昇。 女性：国際的にも高い水準の労働参加を達成。
- ✓ 他方で、実質消費は2010年代後半から伸びていない。「社会保障制度の持続可能性に対する懸念により、予備的動機での貯蓄が増えている。」（河野龍太郎氏）

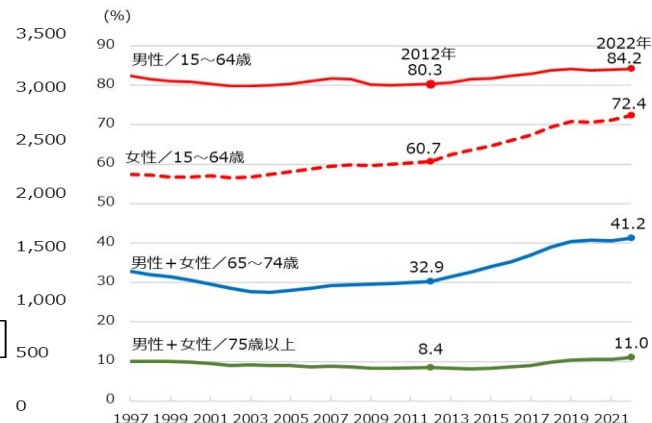
## 家計貯蓄率



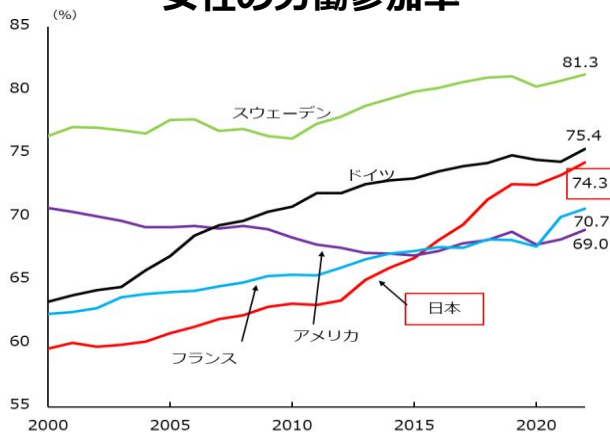
## 生産年齢人口と65～74歳人口



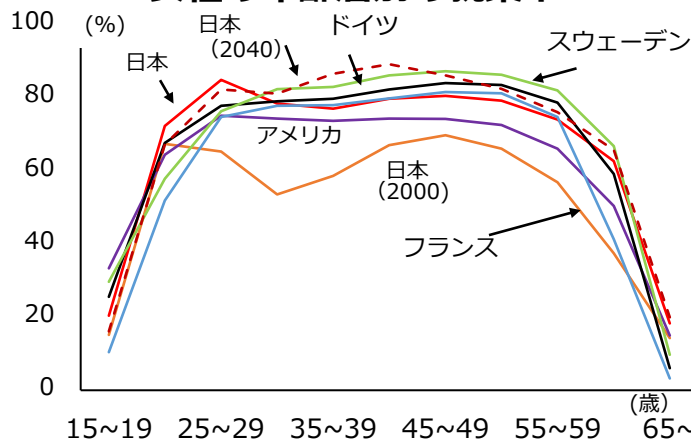
## 就業率



## 女性の労働参加率



## 女性の年齢層別の就業率



## 実質雇用者所得と消費

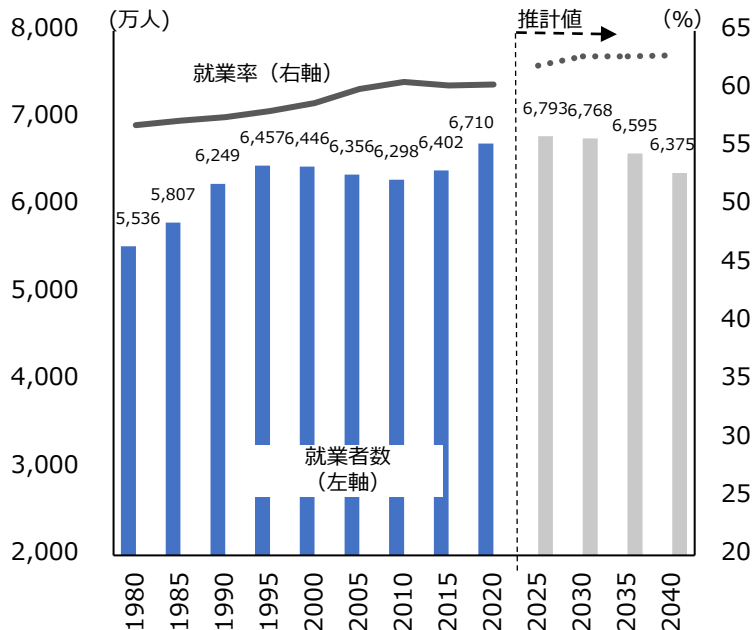


(出所) 第1回報告 (財務総研) 参照。ただし、下段中図の2040年推定値は、労働政策研究・研修機構, 2023年度版 労働力需給の推計 (速報) に基づいて追記。

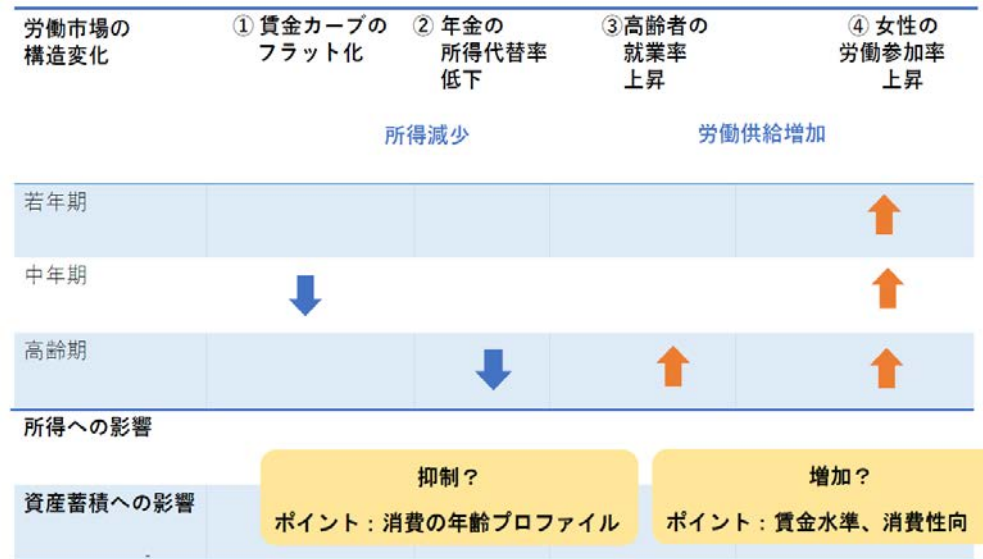
# 家計：所得と消費の拡大に向けて

- ✓ 今後、労働市場における供給供給で年間70万人ペースで減少する生産年齢人口をカバーするのは難しい。（川口大司氏）
- ✓ 労働市場の構造変化が家計の資金余剰に与える影響について、①賃金カーブのフラット化、②年金の所得代替率低下、③高齢者の就業率上昇、④女性の労働参加率上昇が、それぞれ貯蓄にどう影響を与えるかが焦点。（古賀麻衣子委員）
- ✓ その上で、家計の所得と消費について、より高い水準で持続する状態を実現するためには、どのような道筋が考えられるか？

## 就業者数・就業率の推移と見通し



## 所得・貯蓄に関する論点



第5回報告（古賀麻衣子委員）より

（注）推計値は、労働政策研究・研修機構「2023年度版 労働力需給の推計（速報）」における「成長率ベースライン・労働参加漸進シナリオ」による。

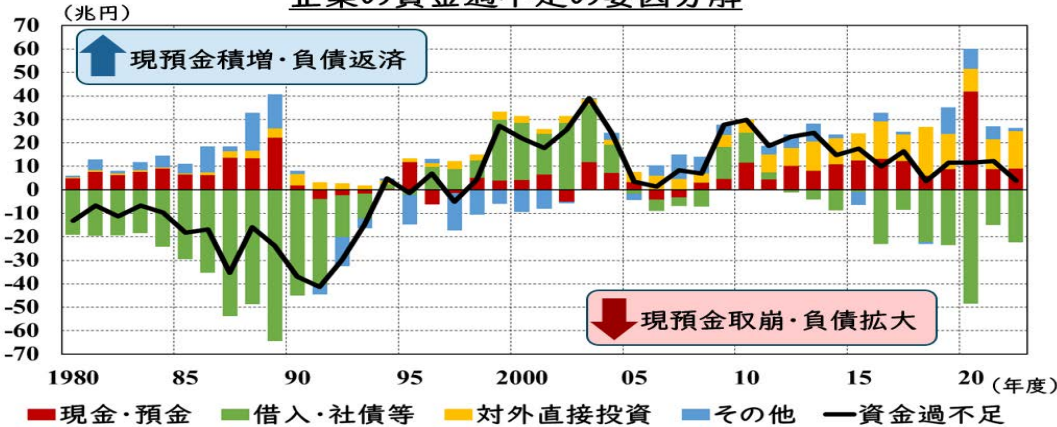
（出所）総務省、労働力調査 労働政策研究・研修機構、2023年度版 労働力需給の推計（速報）



# 企業：投資活動の海外シフト

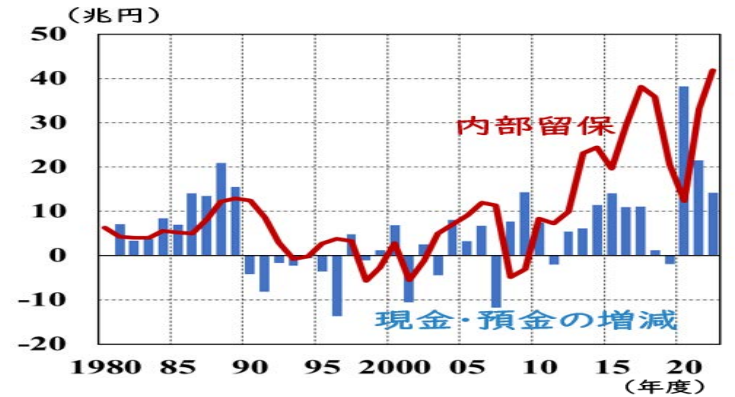
- ✓ バブル崩壊後、資金余剰が継続。この間、国内では設備投資が低調も、国外では直接投資により積極的なリスクテイク。
- ✓ 日本企業の特徴は新陳代謝が悪いこと。労働市場の改革など、企業活動の制約条件を緩和することが必要。（田中賢治委員）
- ✓ 海外投資を国内成長に結びつけるメカニズムとして、①収益を国内還流し設備投資・個人消費を増やす、②現地法人向け輸出品の高付加価値化、③企業価値の向上を設備投資に結び付けることが考えられる。（松林洋一委員）

企業の資金過不足の要因分解



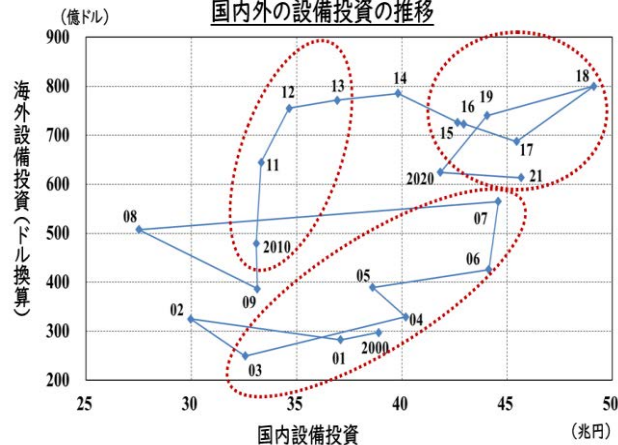
（備考）1. 日本銀行「資金循環勘定」 2. 民間非金融法人企業

企業の内部留保と現金・預金の増減



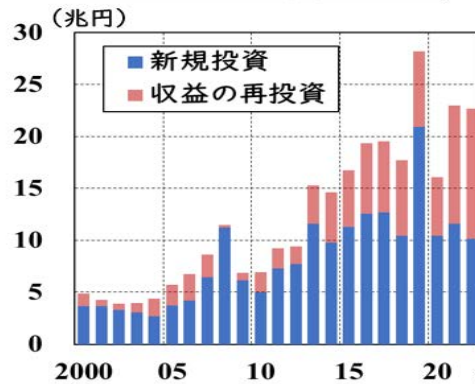
（備考）1. 財務省「法人企業統計年報」  
2. 全規模全産業（金融・保険業を除く）

国内外の設備投資の推移



（備考）1. 財務省「法人企業統計」、経済産業省「海外事業活動基本調査」 2. 図内の数字は年度

対外直接投資の推移



（備考）財務省・日本銀行「国際収支統計」

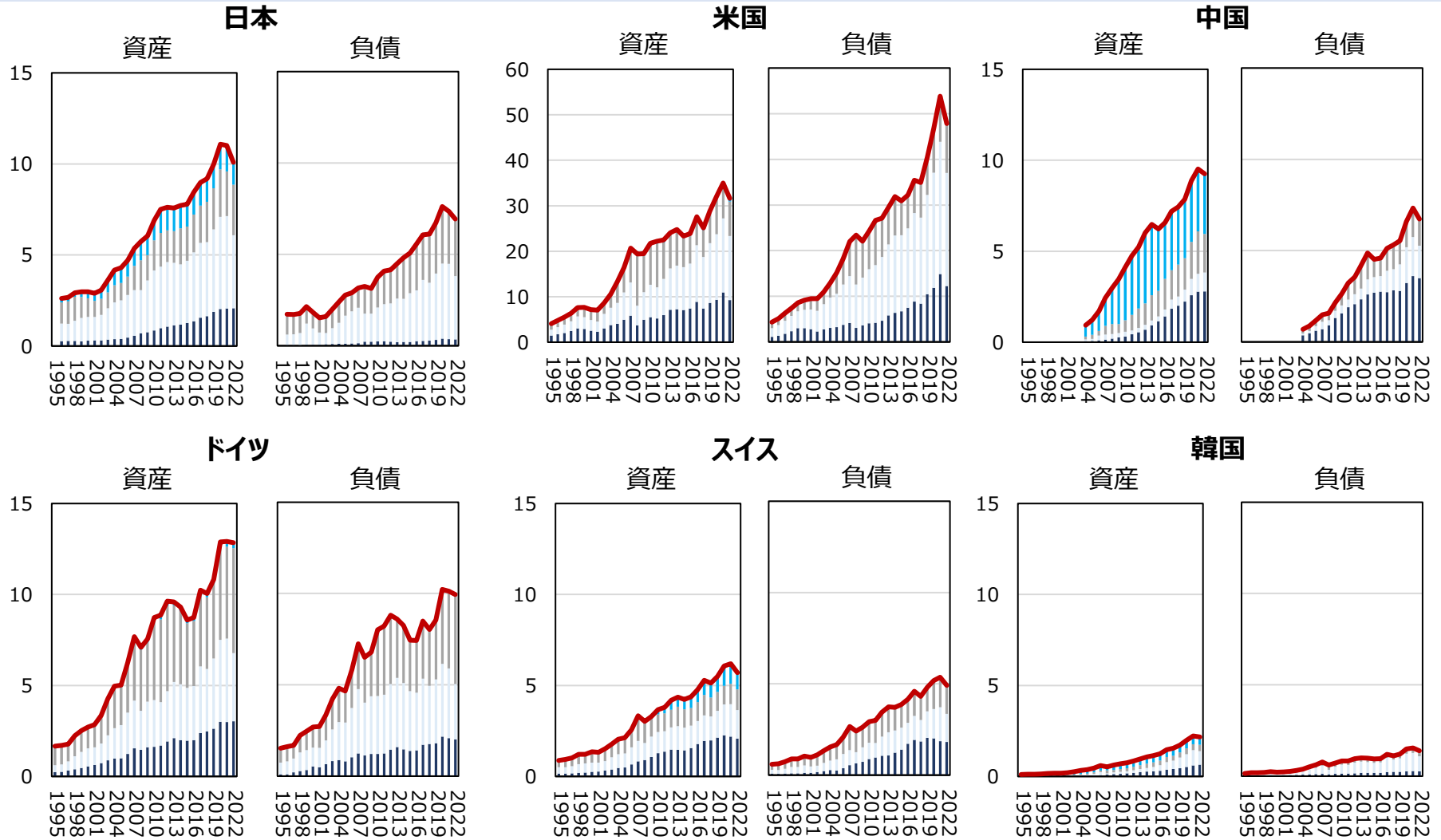
新規の対外直接投資（ドル換算）と為替レート



（備考）財務省・日本銀行「国際収支統計」

# 海外： 対外資産・負債の国際比較（兆ドル）

- ✓ 日本の対外直接投資の残高は、米国・ドイツ・中国・スイスを下回る。
- ✓ 諸外国では、対内・対外直接投資が両建てで増加、日本では対外直接投資のみが増加する。



(出所) IMF

■ 直接投資   ■ 証券投資   ■ その他   ■ 外貨準備

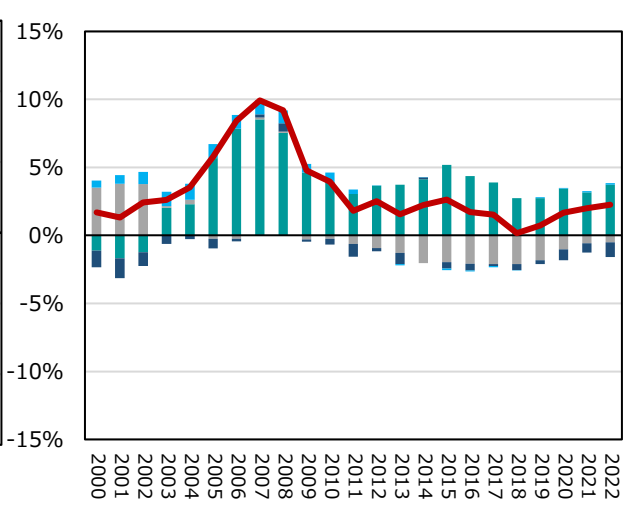
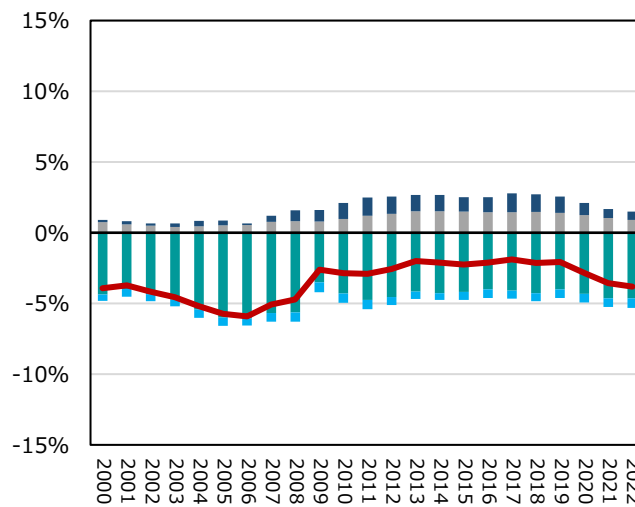
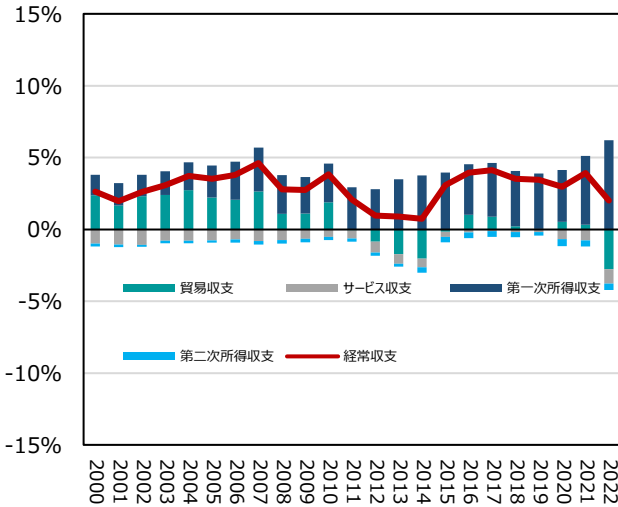
# 海外：経常収支の国際比較（GDP比）

- ✓ 日本の所得収支黒字幅は、諸外国に比べて大きい。対内直接投資残高の小ささが寄与。
- ✓ 日本では輸出入の所得弾力性等の傾向から、近年、貿易収支が悪化しやすい傾向にあり、今後、貿易赤字は恒常的になる（佐々木百合委員）。なお、スイスでは競争力の高い産業（製薬業）を擁することを背景に、貿易収支黒字が維持されている（財務総研）。

## 日本

## 米国

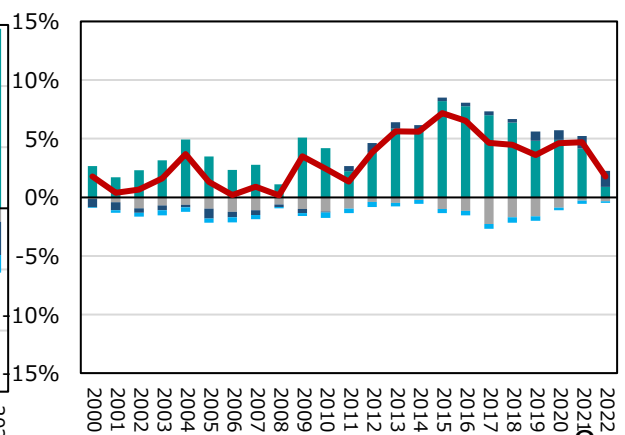
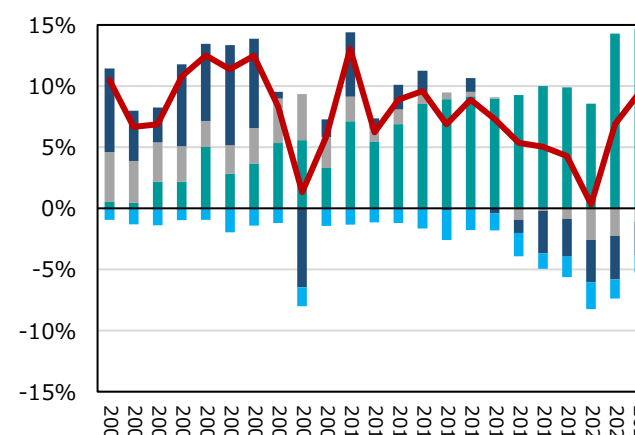
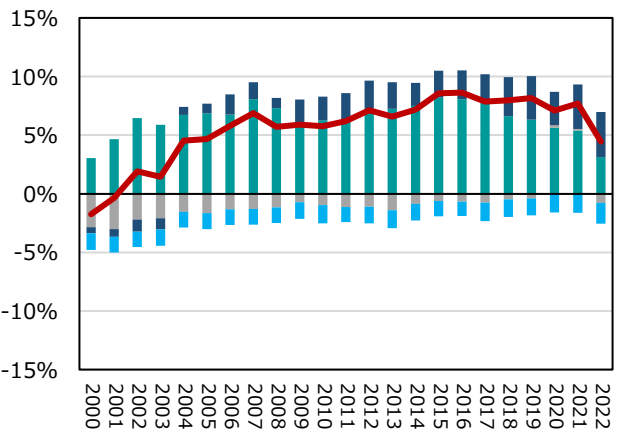
## 中国



## ドイツ

## スイス

## 韓国

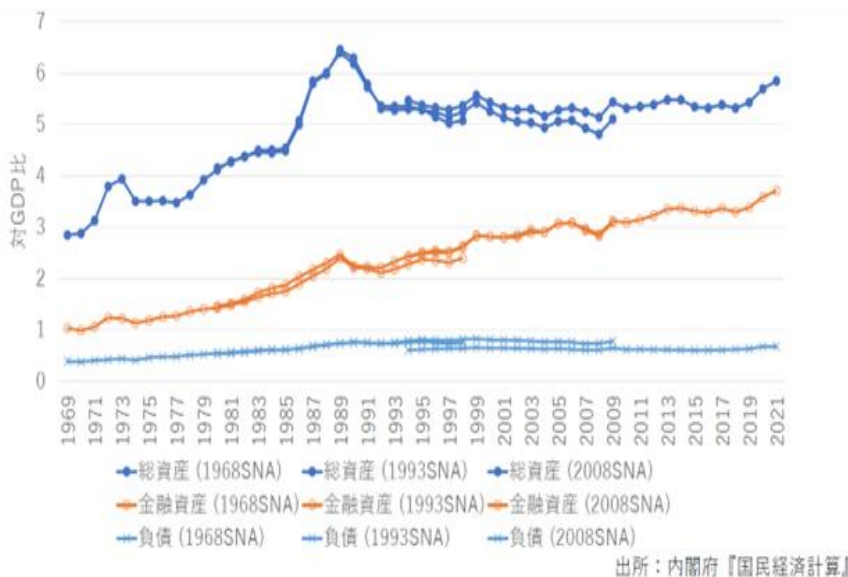




# むすびにかえて — 資金循環から何を読み取るか？

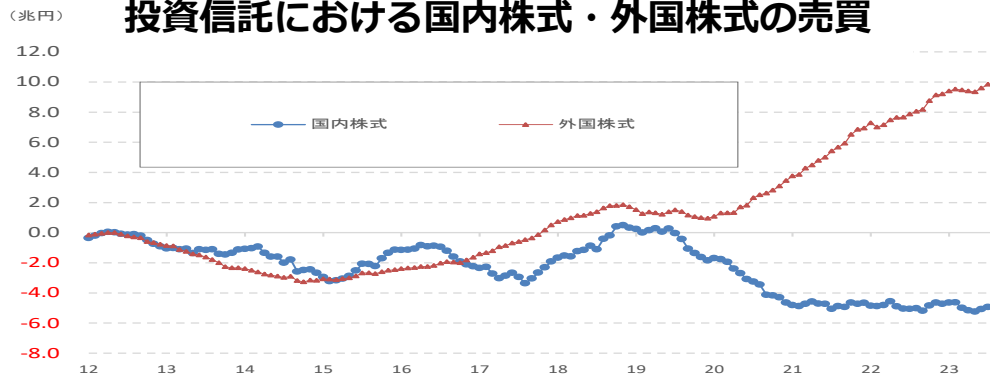
- ✓ 家計の保有する金融資産の残高は、近年増加を続けてきたが、（実物資産を含めた）家計の資産残高全体が増加してきたわけではない。これまでは、国債残高の増加と家計金融資産の増加が併存していたが、今後も続くとは限らない。
- ✓ 経済環境が変化する中では、家計の資産保有についての考え方は変わる可能性がある。家計が、外国株式などの対外金融資産の保有を増加させるのであれば、国債の保有主体は、海外による割合が増加していくことになる。（戸村肇委員）

## 家計の総資産・金融資産の推移



第3回報告（戸村肇委員）より

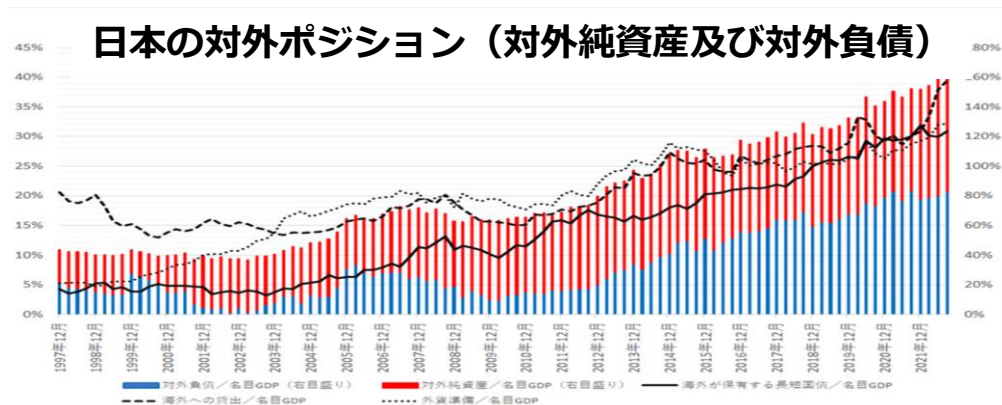
## 投資信託における国内株式・外国株式の売買



(資料) 投資信託協会、※2023年9月までのデータ。

第1回報告（唐鎌大輔氏）より

## 日本の対外ポジション（対外純資産及び対外負債）



第3回報告（齊藤誠氏）より