

国の信用を守り、
希望ある社会を次世代に引き継ぐ

財務省

「日本経済と資金循環の構造変化に関する研究会」

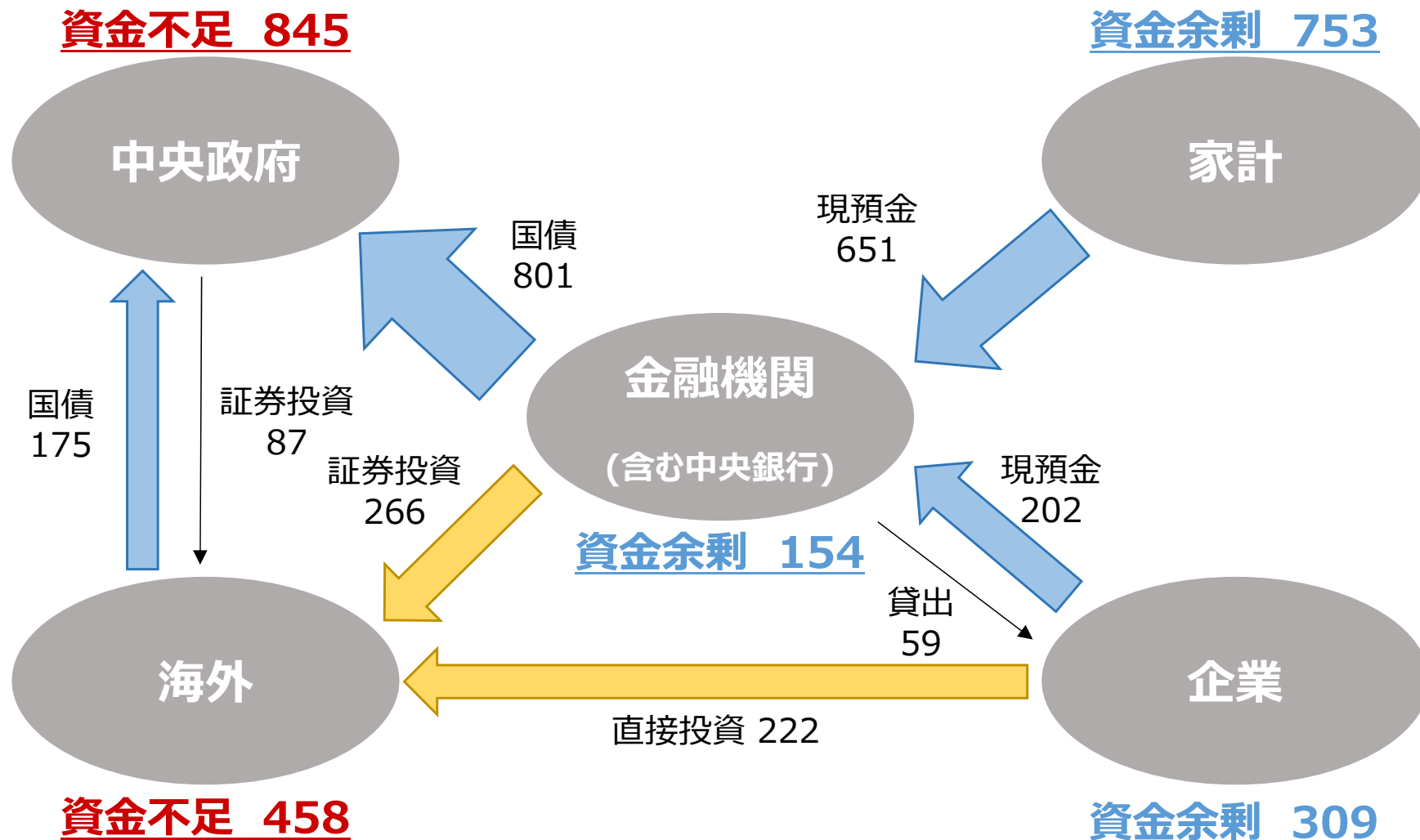
報告書について

座長 宇南山 卓
(京都大学経済研究所)

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。【事務局の問題意識】
- ✓ 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。【事務局の問題意識】
- ✓ 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？ 【事務局の問題意識】

(数値は1990年度～2022年度のフロー累計：兆円)

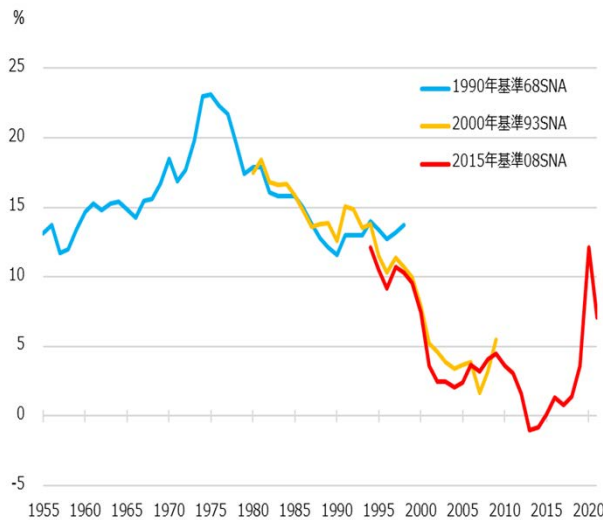


「日本の家計貯蓄率の今後の動向について占うと、資産価格の下落、老後、金融制度、経済全体、雇用などに関する不安の増大を初め、家計貯蓄率を下支えする要因もあるが、人口の高齢化の加速を初め、家計貯蓄率を引き下げる方向に働く要因の影響の方が大きいため、日本の家計貯蓄率は今後、さらに低下すると考えられる。」（財務総合政策研究所ほか（編）、2009年）

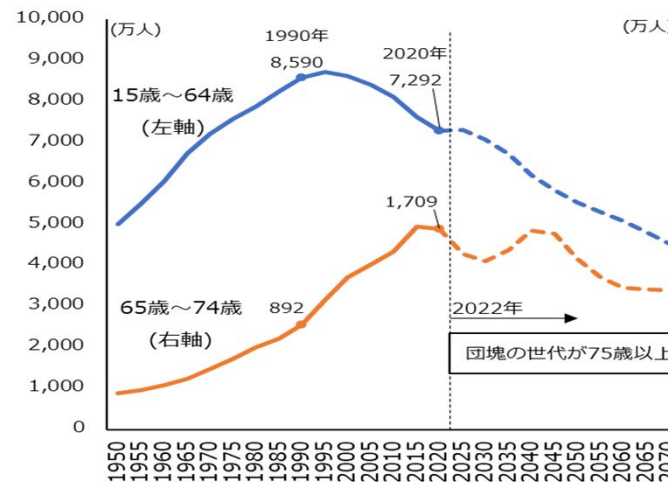
家計：労働参加が高まるものの、所得と消費の伸びは限定的

- ✓ 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。【事務局の問題意識】
- ✓ 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。【事務局の問題意識】
- ✓ 他方で、実質消費は2010年代後半から伸びていない。【事務局の問題意識】
- ✓ 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】

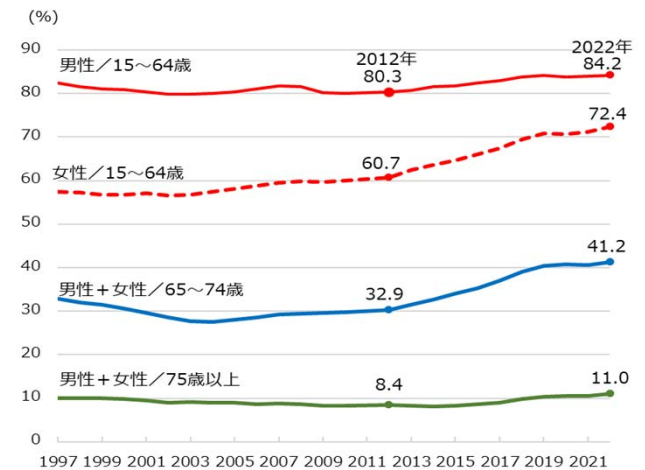
家計貯蓄率



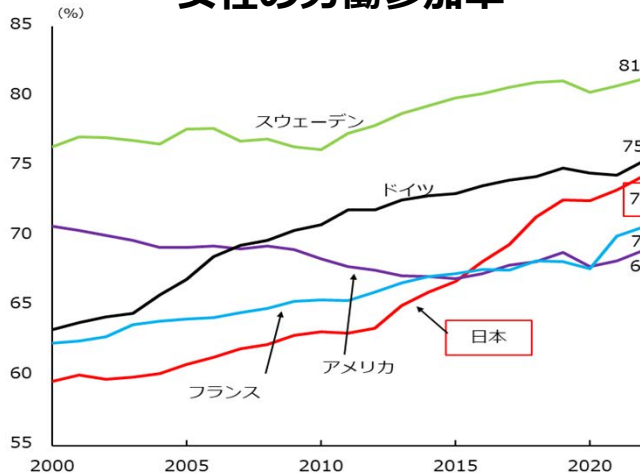
生産年齢人口と65～74歳人口



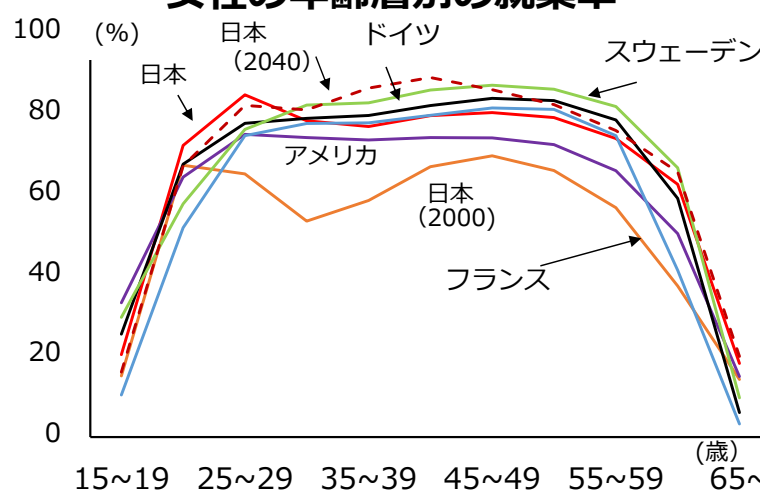
就業率



女性の労働参加率



女性の年齢層別の就業率

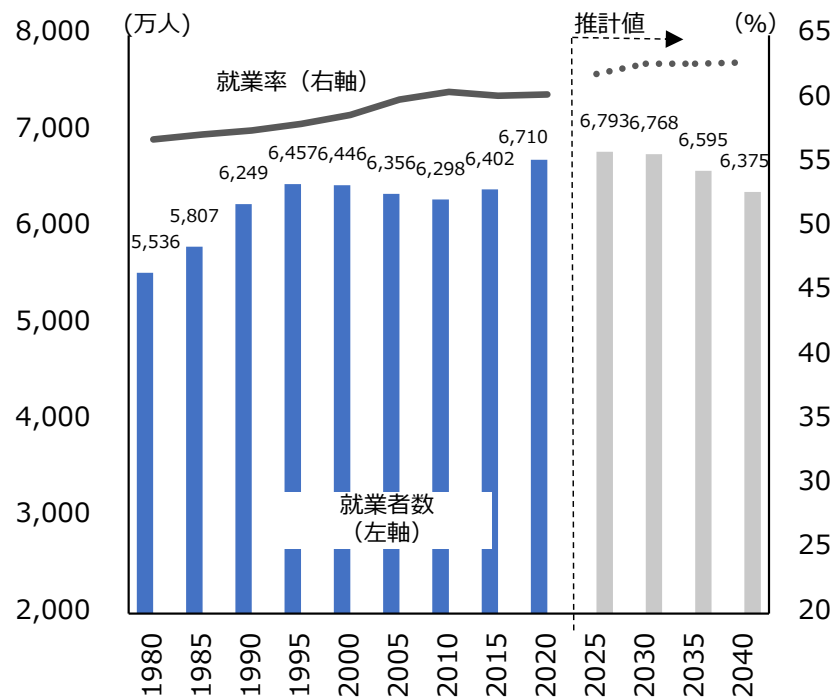


実質雇用者所得と消費



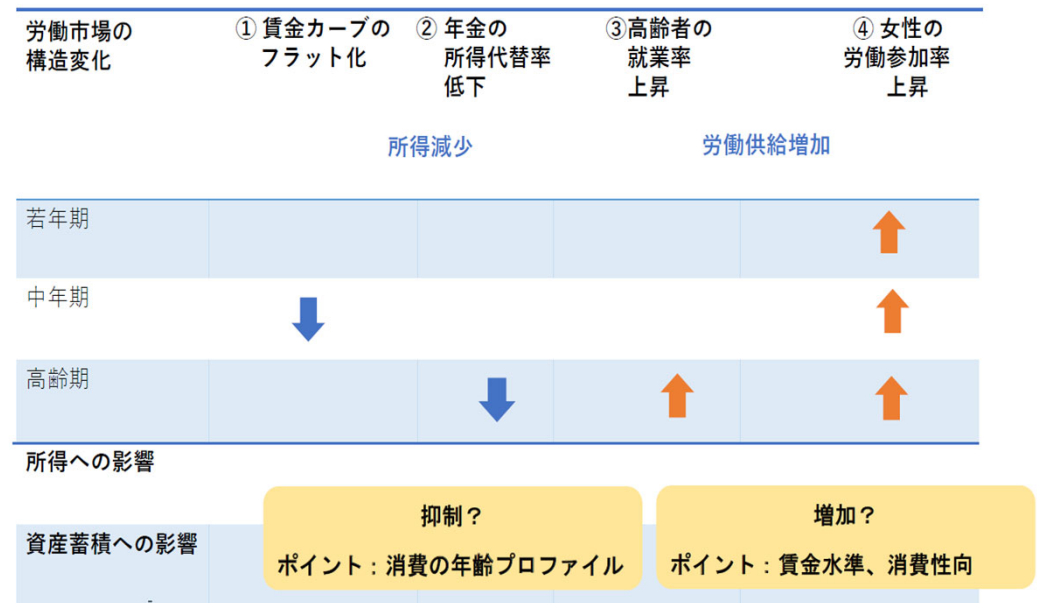
- ✓ 今後、労働市場における供給増加で年間70万人ペースで減少する生産年齢人口をカバーするのは難しい。【川口大司氏】
- ✓ 高齢者・女性の労働参加に加え、賃金カーブのフラット化や年金の所得代替率低下も、消費の年齢プロファイル（年齢層ごとの消費水準）の変化次第ではあるが、家計の資金余剰に影響を与える。【古賀麻衣子委員】

就業者数・就業率の推移と見通し



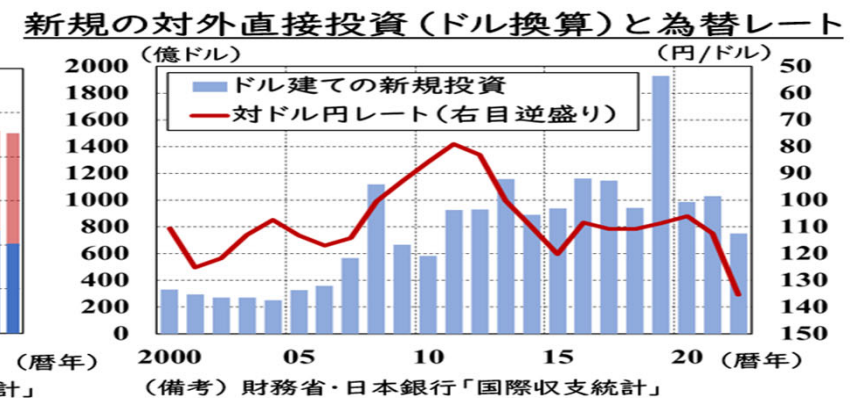
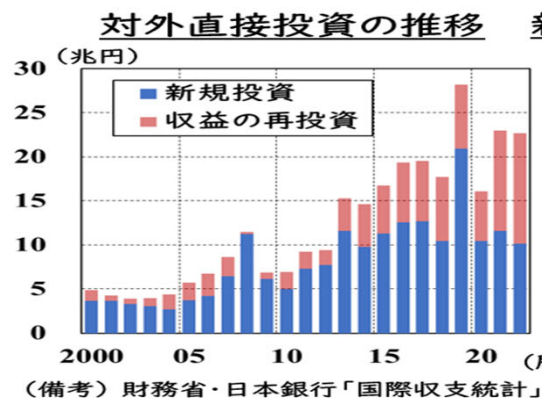
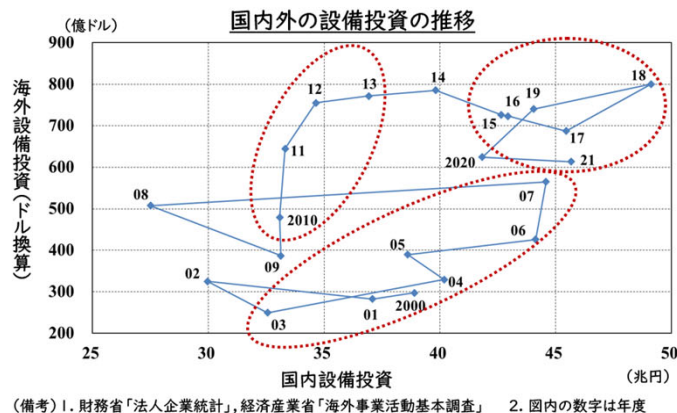
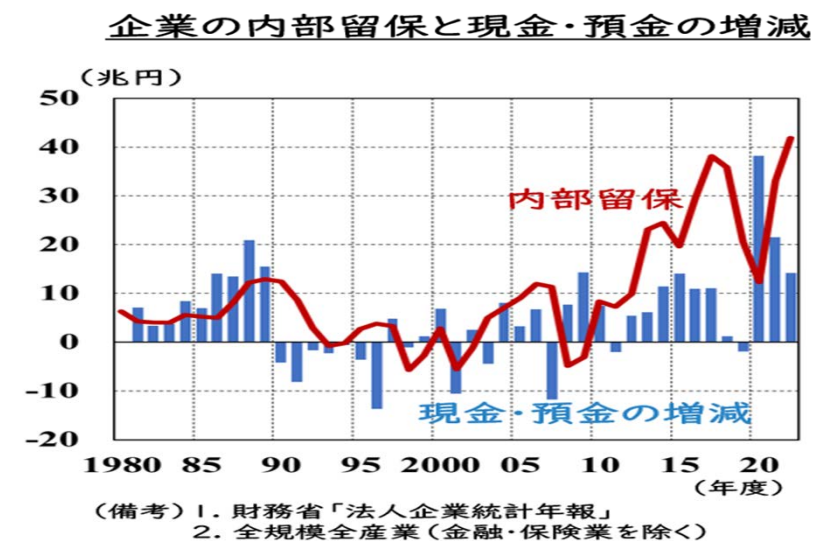
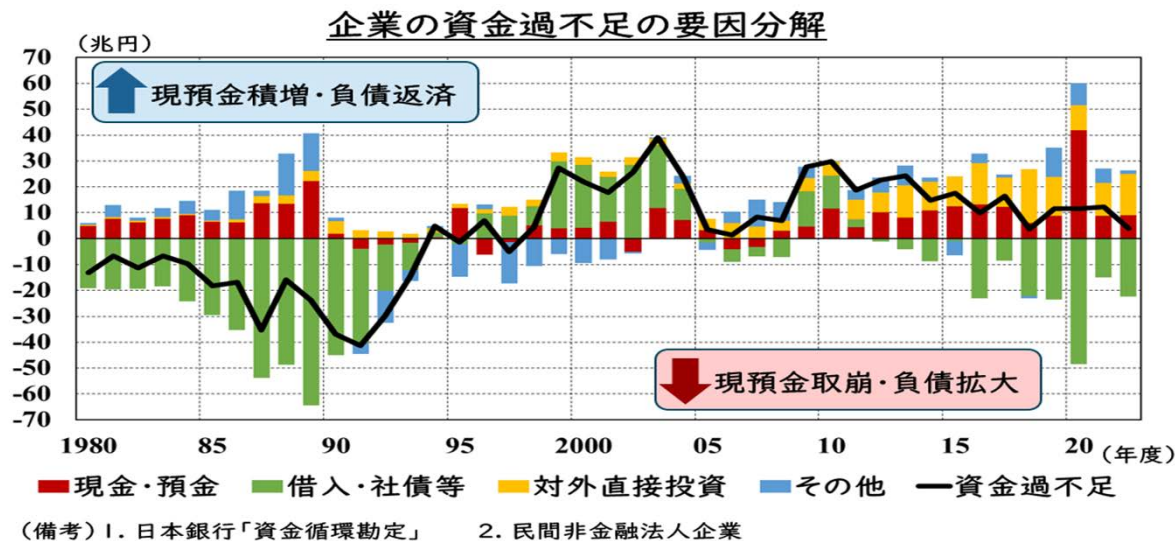
(注) 推計値は、労働政策研究・研修機構「2023年度版 労働力需給の推計（速報）」における「成長率ベースライン・労働参加漸進シナリオ」による。
 (出所) 総務省、労働力調査 労働政策研究・研修機構、2023年度版 労働力需給の推計（速報）

所得・貯蓄に関する論点



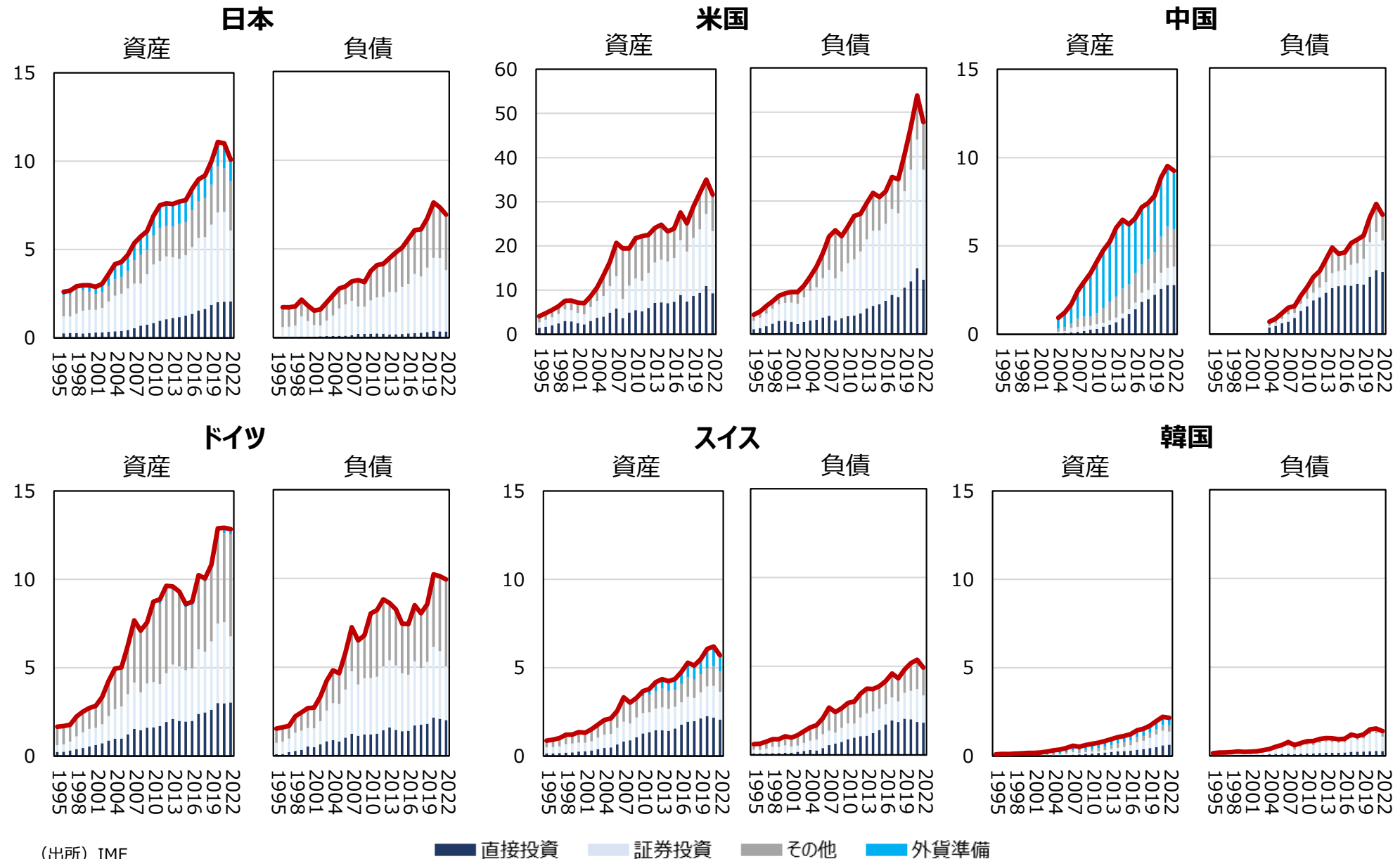
第5回報告（古賀麻衣子委員）より

- ✓ 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。【事務局の問題意識】
- ✓ 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】
- ✓ 国外での直接投資と、国内での設備投資は、代替的なものではない。対外直接投資を通じた企業価値の向上が、国内での設備投資に結び付いていくことが重要。【松林洋一委員】



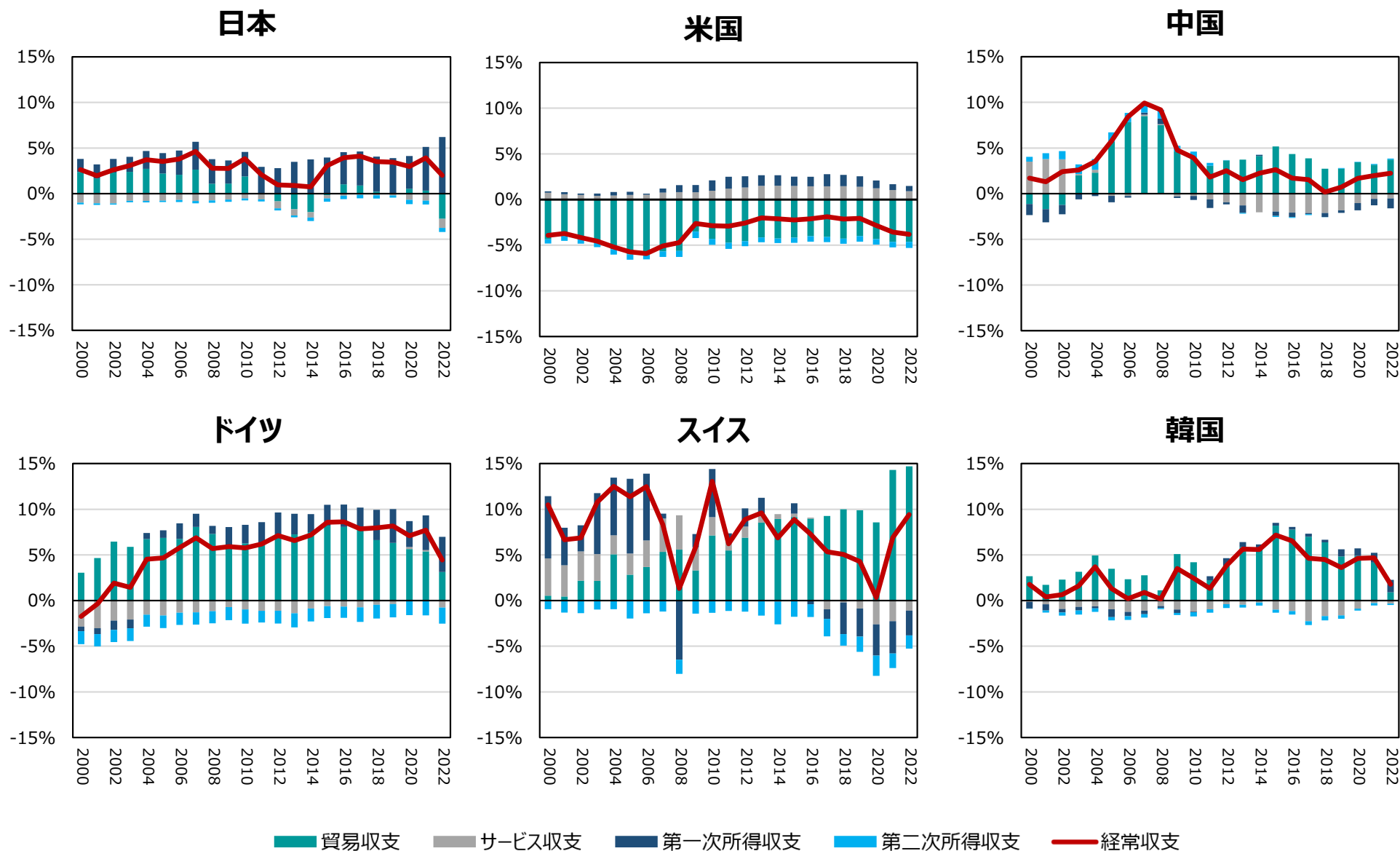
海外： 対外資産・負債の国際比較（兆ドル）

- ✓ 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。【事務局の問題意識】
- ✓ 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。【事務局の問題意識】



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。【事務局の問題意識】
- ✓ 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可能性がある【佐々木百合委員】。なお、スイスでは競争力の高い産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【財総研スタッフ】。



むすびにかえて ― 資金循環から何を読み取るか？

【戸村肇委員】

- ✓ (マクロ経済として)「望ましい資金循環」は企業部門が資金不足主体になること。生産性向上につながらない財政赤字を起点とするに伴うキャッシュフローではなく、銀行からの借入れが伴う企業活動から生まれたキャッシュフローが家計の給与となり、家計が給与を使って消費を行う好循環が生まれていくのが大事。
- ✓ 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。家計が、外国株式を含めたリスク性の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。

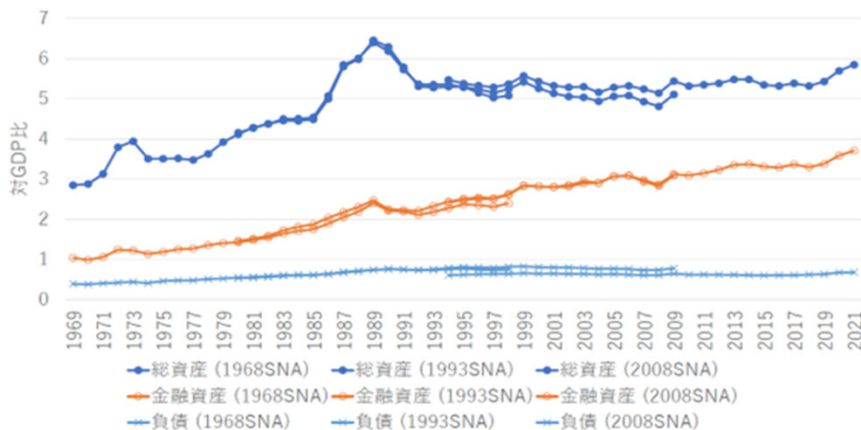
【古賀麻衣子委員】

- ✓ 現在の経済活動を拡大するには、消費拡大が望ましく、その結果として、貯蓄や家計資金余剰が減ることは、現時点の経済活性化と整合的な姿。
- ✓ 家計の資金余剰の蓄積が減る場合、資金循環上、政府の資金不足が減る必要があり、これは高齢化が進んでも社会保障費が膨らまない状況を意味する。そのためには、家計に対する給付と負担のバランスを変化させる必要がある。そうした中で、消費が維持されるためには、所得形成が盤石である必要がある、その起点となるのは労働市場である。

【宇南山卓座長】

- ✓ 家計の所得環境の向上には、企業による積極的な投資が必要であるが、海外収益により向上した企業価値を国内投資に繋げることを一つの契機として、日本経済を「望ましい資金循環」の姿に近づけることができると考えられる。
- ✓ 家計・企業の資金が政府に貸し出される現在の資金循環の構造は、制度部門ごとの課題を反映して容易には変わらず、変えることは難しい状況だが、長期的には維持が困難となる可能性が高く、将来の資金循環構造の非連続な変化を回避するためには、制度部門ごとの課題解決が不可欠。

家計の総資産・金融資産の推移



出所：内閣府『国民経済計算』

日本の対外ポジション (対外純資産及び対外負債)

