

はじめに

本報告書は、2023年11月から2024年5月の間に、財務総合政策研究所において6回にわたって開催された「日本経済と資金循環の構造変化に関する研究会」における議論を踏まえて作成されたものである。

「資金循環」とは、一般にはあまり耳慣れないものかもしれないが、企業、家計、政府、海外といった経済主体の間での資金の貸し借りの状況を表す統計のことであり、経済の血液とも言える「お金」がどのように流れているかを示すものである。資金循環の収支尻である資金過不足は、経済の実物面と金融面の両面から見ることができる。実物面から見れば、一国全体で生産された付加価値が所得としてどのように分配されたかと、各経済主体が消費・投資としてどのような支出をしたのかの差額である。一方、金融面から見れば、どのような金融商品や負債を通じて資金の貸し借りがされているかを示しており、経済全体のリスクがどのように負担されているかを描写している。このように資金循環は、分配・支出・金融というマクロ経済を捉えるための各側面をつなぐ結節点となる統計である。

本研究会でなぜ資金循環に注目するのか。財務総合政策研究所では、昨年「生産性・所得・付加価値に関する研究会」報告書を取りまとめた。その研究会の出発点は、日本における長期にわたる経済成長の低迷が生産性の低さによるものではないかという問題意識であった。しかし、研究会の議論を通じて明らかになったのは、生産性は必ずしも低成長の原因とは言えないということであった。むしろ問題は、生産性の向上が賃金上昇につながっていないこと、企業の収益が有効な投資につながっていないことと考えられた。そこで、今回の研究会では、生産された付加価値が分配され支出されるまでの過程での「資金の流れ」に注目し、日本経済の成長に向けた課題を改めて整理しようと考えたのである。

資金循環を通じて、これまで指摘されてきた日本経済の課題を相互に関連づけることができる。たとえば、家計部門での消費の低迷、企業部門での内部留保の積み上がり、政府の借入の増大、経常収支の黒字の縮小という4つの課題は、資金循環からみれば家計部門・企業部門の資金余剰と政府部門・海外部門の資金不足という1つのバランスのあり方を別々に見たものである。マクロ全体では資金過不足はゼロとなるため、もし家計消費や企業投資を伸ばしたいとすれば、財政赤字を縮小するか経常収支を赤字化するしかない。その意味において、これらの課題は相互に関係しており、別個に議論している限りマクロ経済全体として整合性のある解決方法が見つかる保証はないのである。

国債の累増が進み財政の維持可能性が問題になる現在では、現状の資金循環の姿をどのように維持するかに議論が集中しがちである。一方で、個別の論点に関しては、資金循環の観点を無視して議論が進められている。しかし、必要なのは、あるべきマクロ経済の姿を明らかにした上で「どのような資金循環の姿が望ましいのか」を議論することである。今回の研究会では、個別の課題を日本経済全体の資金循環の観点から捉え、マクロ経済のバランスの中で位置付けることを意識して議論を進めた。

委員として報告と討議に参加していただいたのは、古賀麻衣子氏（専修大学経済学部教授）、佐々木百合氏（明治学院大学経済学部教授）、田中賢治氏（帝京大学経済学部教授）、

戸村肇氏（早稲田大学政治経済学術院教授）、松林洋一氏（神戸大学大学院経済学研究科教授）である。また、財務総合政策研究所のスタッフのほか、ゲストスピーカーとして唐鎌大輔氏（みずほ銀行チーフマーケット・エコノミスト）、川口大司氏（東京大学公共政策大学院・大学院経済学研究科教授）、河野龍太郎氏（BNPパリバ証券経済調査本部長・チーフエコノミスト）、齊藤誠氏（名古屋大学大学院経済学研究科教授）、討論者として土居丈朗氏（慶應義塾大学経済学部教授／財務総合政策研究所特別研究官）からも報告が行われた。

研究会では、日本における経済部門間の資金の流れに関する基礎的なデータを踏まえつつ、資金の受け手と出し手の構図、貿易における為替変動の影響度合いの変化、経常収支の構造変化、高齢化や労働市場の変化と家計貯蓄の関係、企業による投資行動の変化、日本経済の構造変化と成長に向けたメカニズム等、幅広いテーマについて報告がなされ、参加者の間で活発な議論が行われた。それぞれの内容については、各章にある報告をご覧ください。

本報告書によって、資金循環から見た日本経済全体の姿を考える契機としていただき、一国全体として見た経済全体の理解が深まるとすれば、議論に加わった者として大変幸いである。

2024年6月 「日本経済と資金循環の構造変化に関する研究会」
座長 宇南山 卓（京都大学経済研究所教授／財務総合政策研究所特別研究官）