

日本経済と資金循環の構造変化に関する研究会

「資金循環の国際比較」

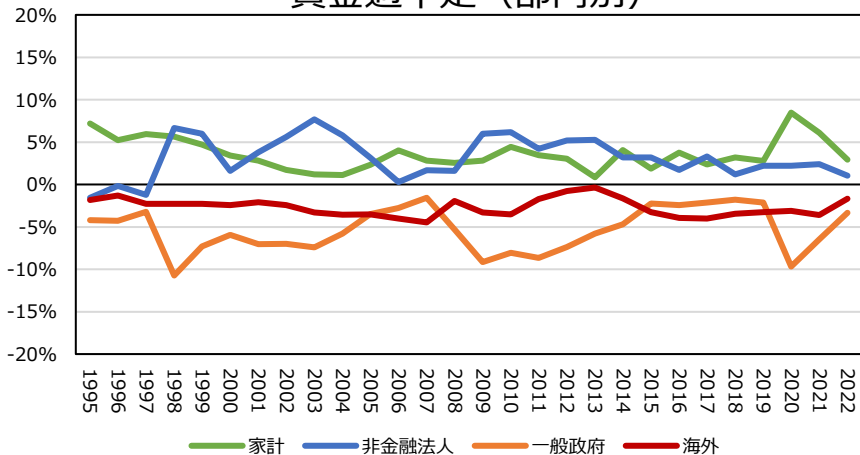
財務総合政策研究所 総務研究部

伴真由美・大川隼人・小俣喬尚・上酔尾昂平・
佐川明那・篠原裕晶・西田安紗・野村華

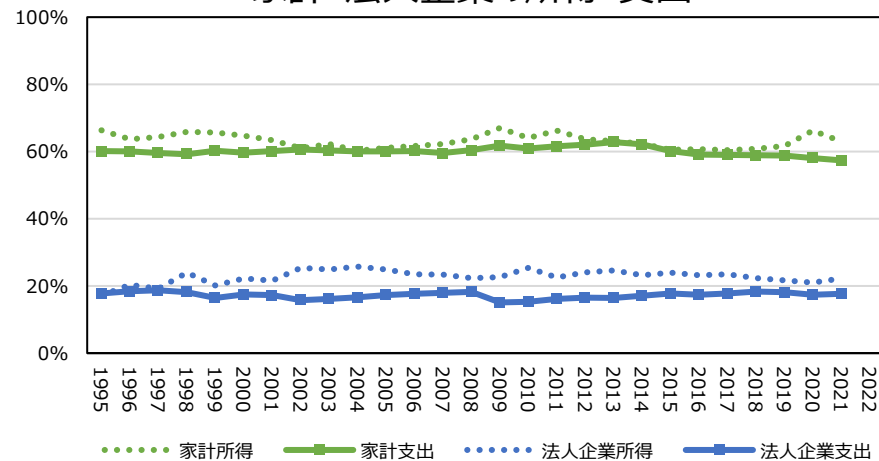
2024年4月23日

- ✓ 家計・企業：資金余剰が継続。
- ✓ 海外：貿易収支が縮小（マイナス転化）、第一次所得収支が拡大する中で資金不足（経常収支黒字）が継続。政府：資金不足が継続。

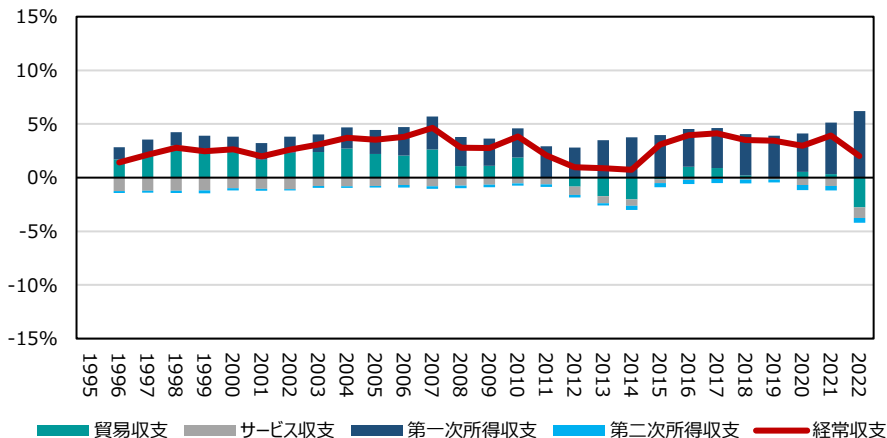
資金過不足（部門別）



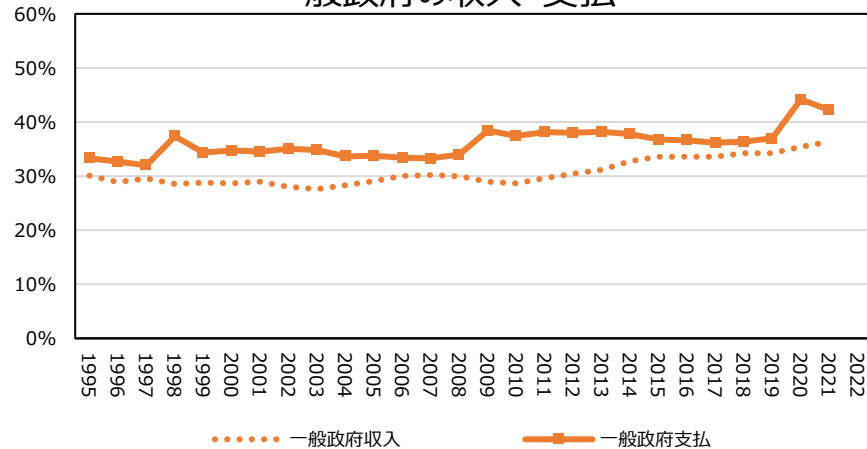
家計・法人企業の所得・支出



経常収支



一般政府の収入・支払



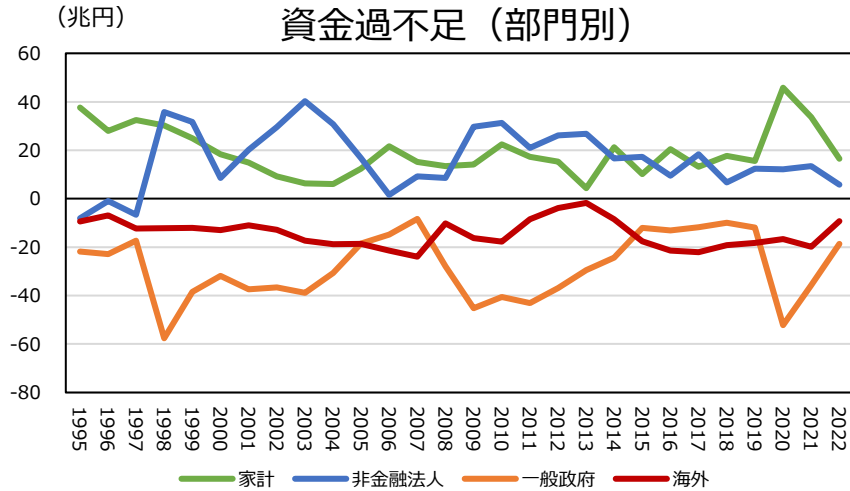
(注1) 家計・法人企業の「支出」は「最終消費支出+総固定資本形成+在庫変動」で算出、「所得」は「支出」に純貸出・純借入を加算して算出。家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

(注2) 一般政府の「収入」は税、社会負担、財産所得等を足し合わせて算出、「支払」は政府消費、投資に給付・移転等を加えて算出。

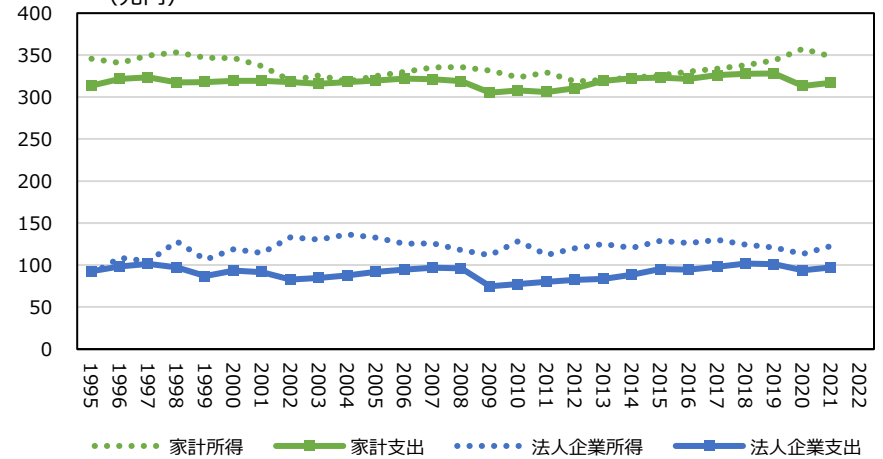
(出所) OECD Stat, IMF DATA

✓ 家計・企業：所得・支出は実額ベースで横ばい、政府：支出が増加傾向。

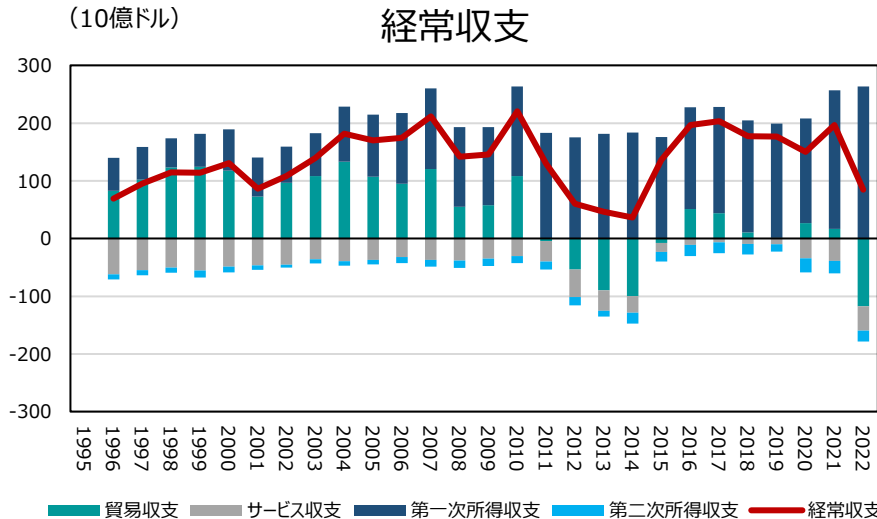
資金過不足（部門別）



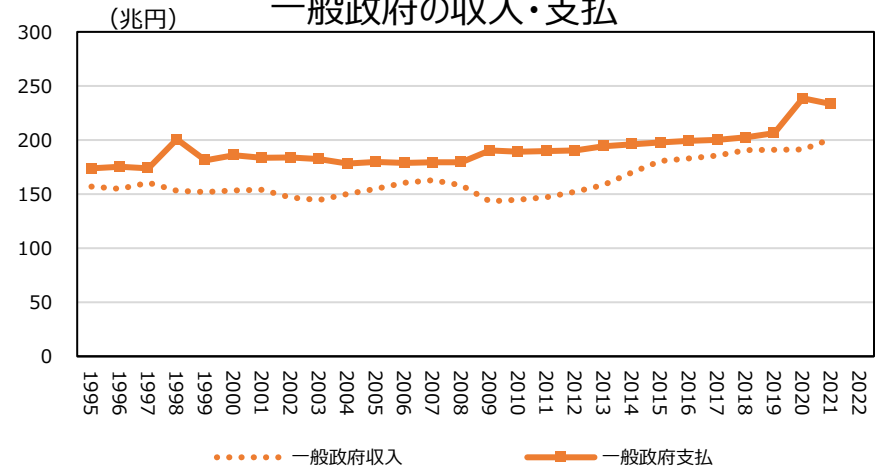
家計・法人企業の所得・支出



経常収支



一般政府の収入・支払



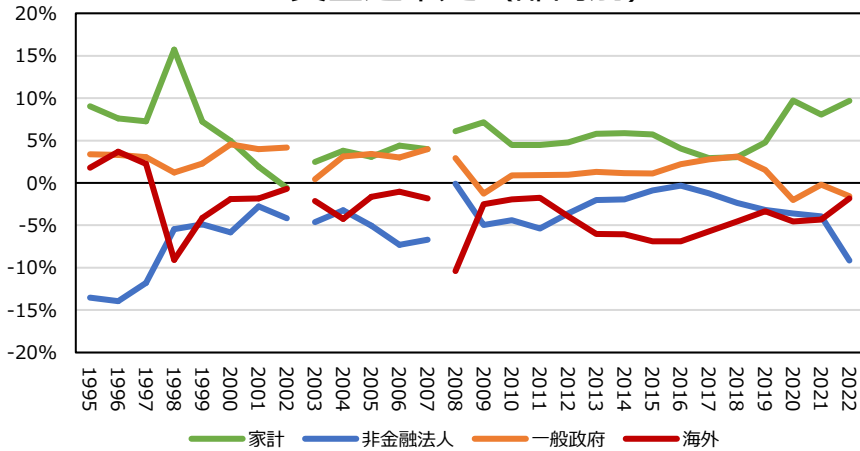
(注1) 家計・法人企業の「支出」は「最終消費支出＋総固定資本形成＋在庫変動」で算出、「所得」は「支出」に純貸出・純借入を加算して算出。家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

(注2) 一般政府の「収入」は税、社会負担、財産所得等を足し合わせて算出、「支払」は政府消費、投資に給付・移転等を加えて算出。

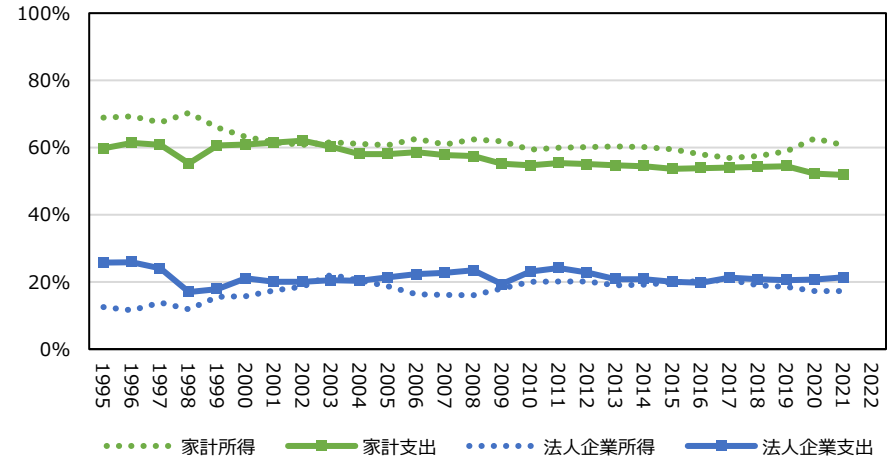
(出所) OECD Stat, IMF DATA

- ✓ 家計：急速に高齢化が進行する中でも（高齢化率5.9%(1995)→17.5%(2022))、一貫して資金余剰。
- ✓ 海外・企業：ほぼ一貫して資金不足。政府：コロナ後に資金不足に転じる。

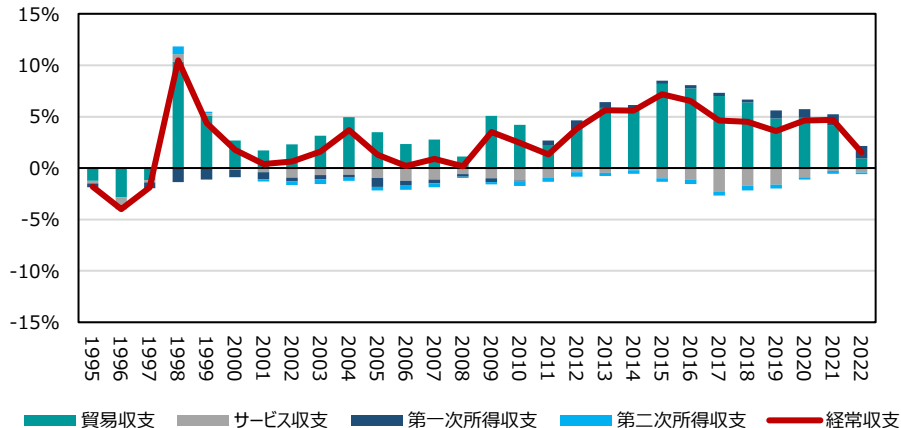
資金過不足（部門別）



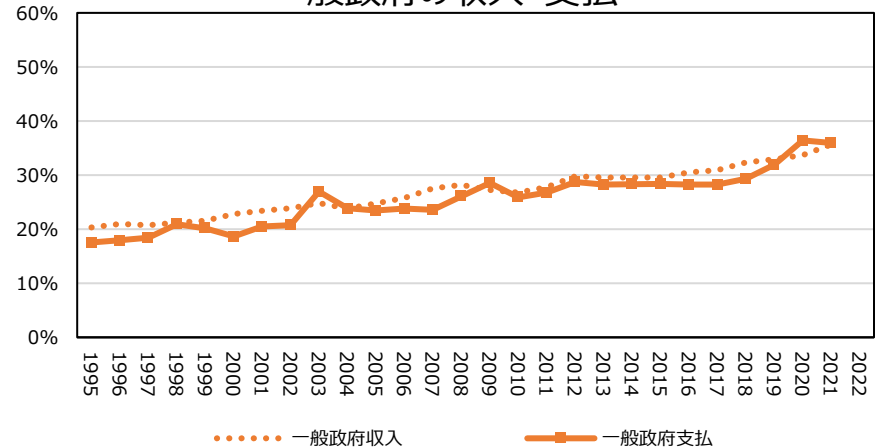
家計・法人企業の所得・支出



経常収支



一般政府の収入・支払



(注1) 家計・法人企業の「支出」は「最終消費支出+総固定資本形成+在庫変動」で算出、「所得」は「支出」に純貸出・純借入を加算して算出。家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

(注2) 一般政府の「収入」は税、社会負担、財産所得等を足し合わせて算出、「支払」は「収入」に純貸出・純借入を加算して算出。

(注3) 資金過不足（部門別）について、1995年-2002年は1968SNA, 2003年-2007年は1993SNA, 2008年-2022年は2008SNAを使用。

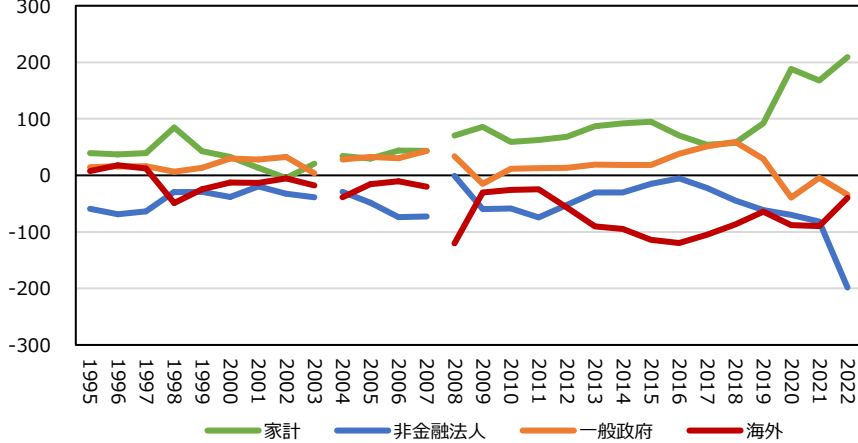
(出所) OECD Stat, IMF DATA, Bank of Korea

韓国 (実額)

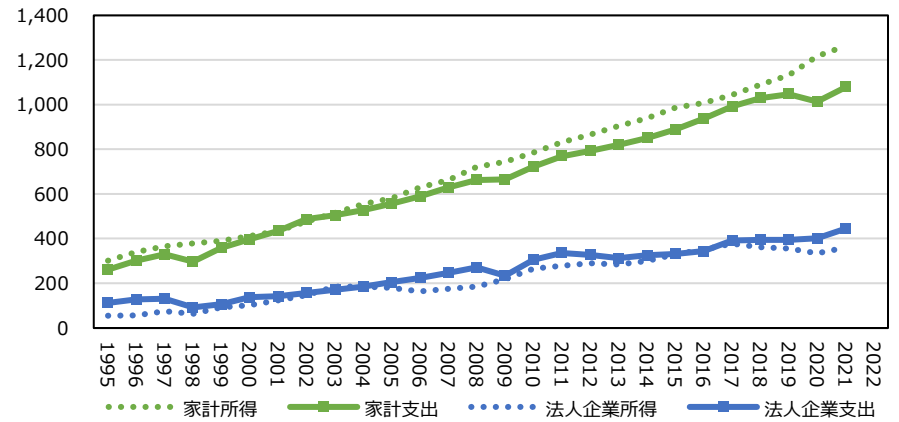


- ✓ 家計：高齢者の労働参加率の上昇 (27.9%(1995)→37.3%(2022))を背景に、所得の増加が継続。
- ✓ 企業・海外：半導体関連の設備投資・輸出額が大きく増加(設備投資：対GDP比1.2%(2010)→2.9%(2021)、輸出額に占めるシェア：8.5%(2009)→18.9%(2022))。
- ✓ 政府：特に社会保障関係の費用が増加傾向(保険・福祉・雇用関連費用対GDP比：7.0%(2015)→12.2%(2023))。

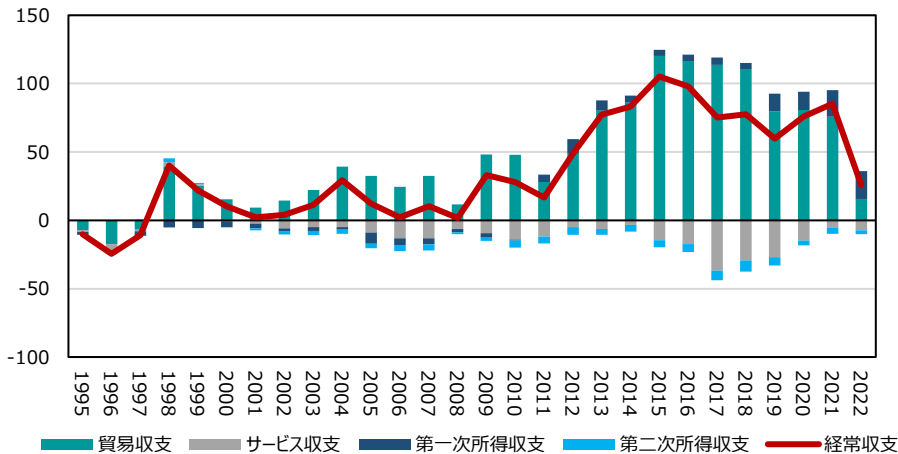
(兆ウォン) 資金過不足 (部門別)



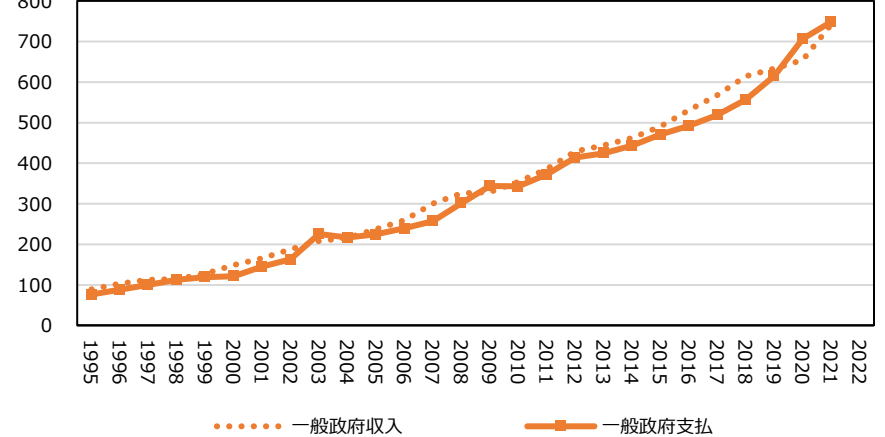
(兆ウォン) 家計・法人企業の所得・支出



(10億ドル) 経常収支



(兆ウォン) 一般政府の収入・支払



(注1) 家計・法人企業の「支出」は「最終消費支出+総固定資本形成+在庫変動」で算出、「所得」は「支出」に純貸出・純借入を加算して算出。家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

(注2) 一般政府の「収入」は税、社会負担、財産所得等を足し合わせて算出、「支払」は「収入」に純貸出・純借入を加算して算出。

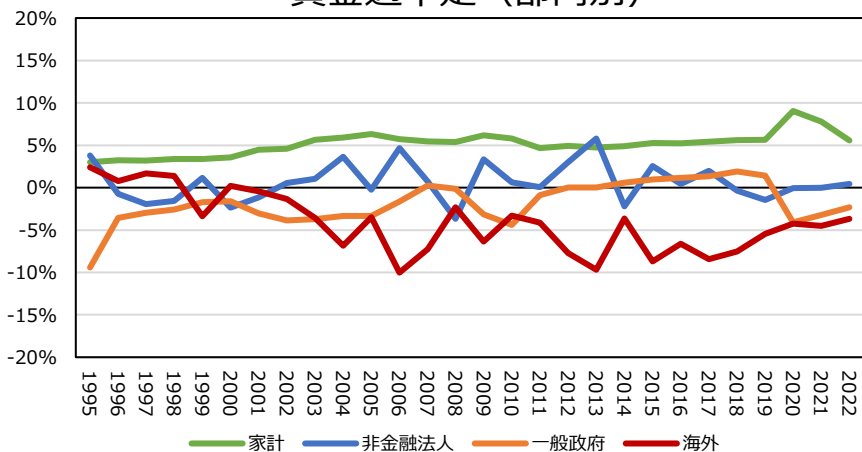
(注3) 資金過不足(部門別)について、1995年-2002年は1968SNA, 2003年-2007年は1993SNA, 2008年-2022年は2008SNAを使用。

(出所) OECD Stat, IMF DATA, Bank of Korea

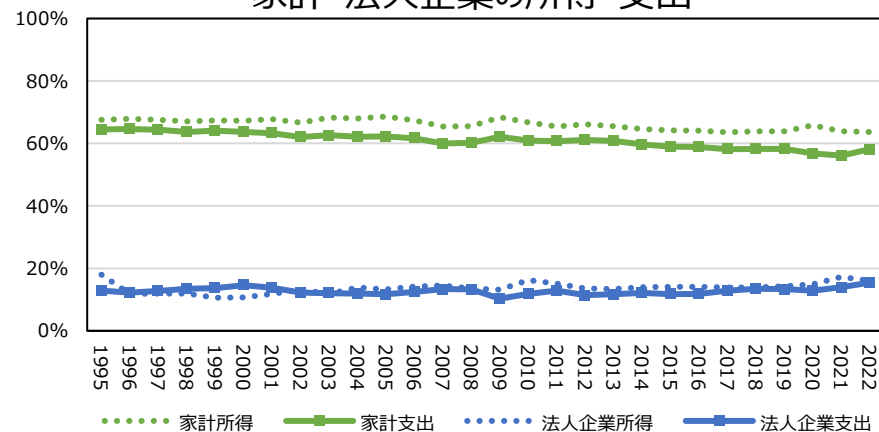
ドイツ (対GDP比)

- ✓ 家計：高齢化率は15.5%(1995)→22.1%(2022)と高水準である中でも、一貫して資金余剰。企業：時期によって異なる。海外：2000年代以降、資金不足（経常収支黒字）を継続。
- ✓ 政府：2011年に債務ブレーキ条項を導入（連邦政府の構造的財政収支を原則対GDP比0.35%以内に制限）。2012年からコロナ前までは資金余剰。資金不足の際もその幅が日本よりも小さい。

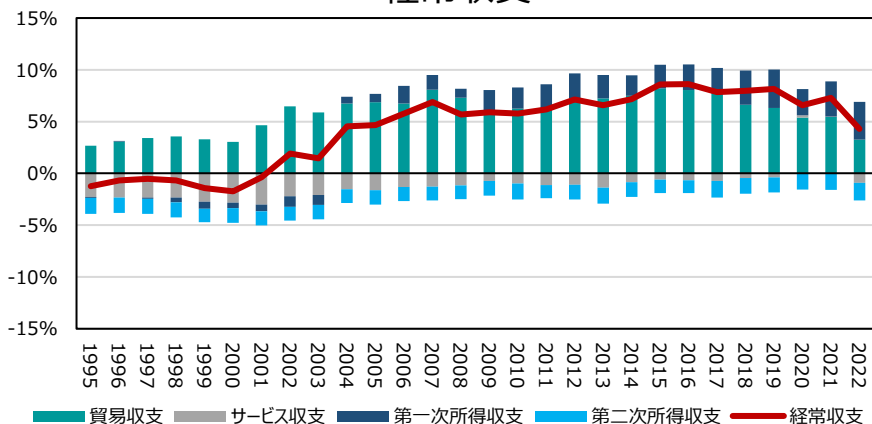
資金過不足 (部門別)



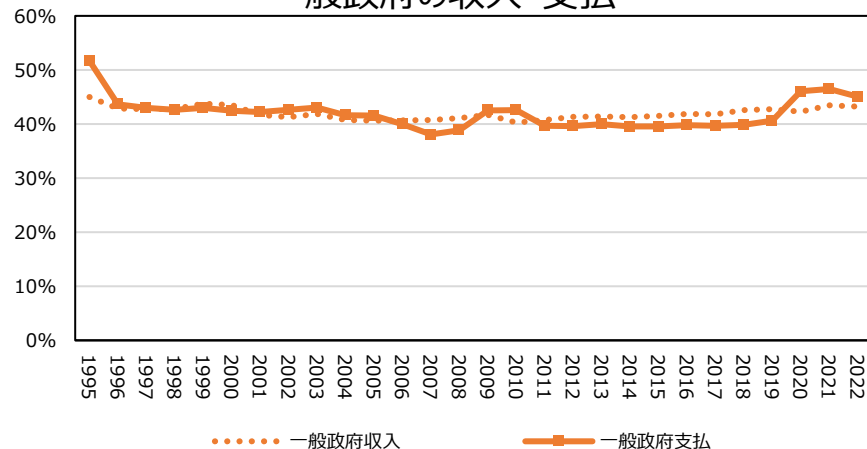
家計・法人企業の所得・支出



経常収支



一般政府の収入・支払



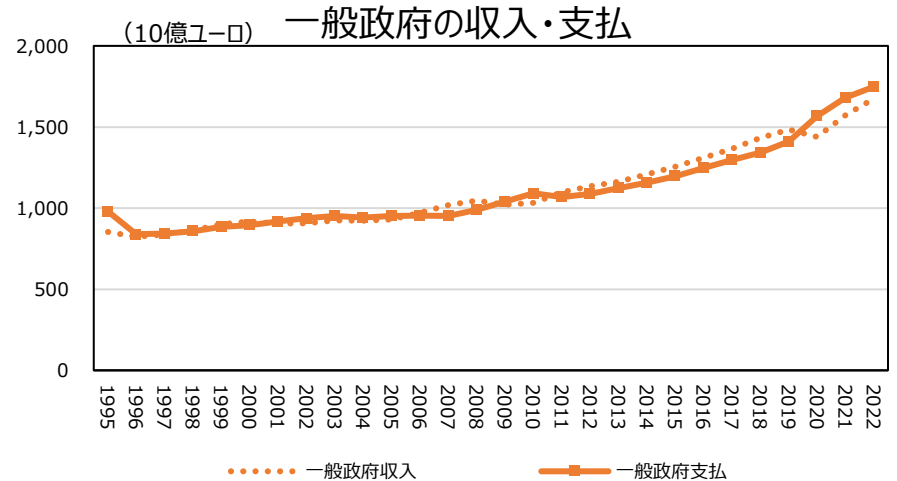
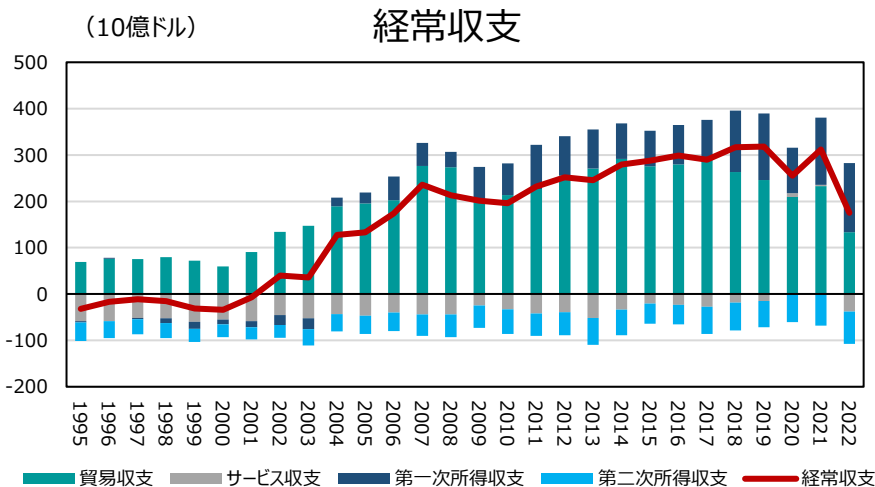
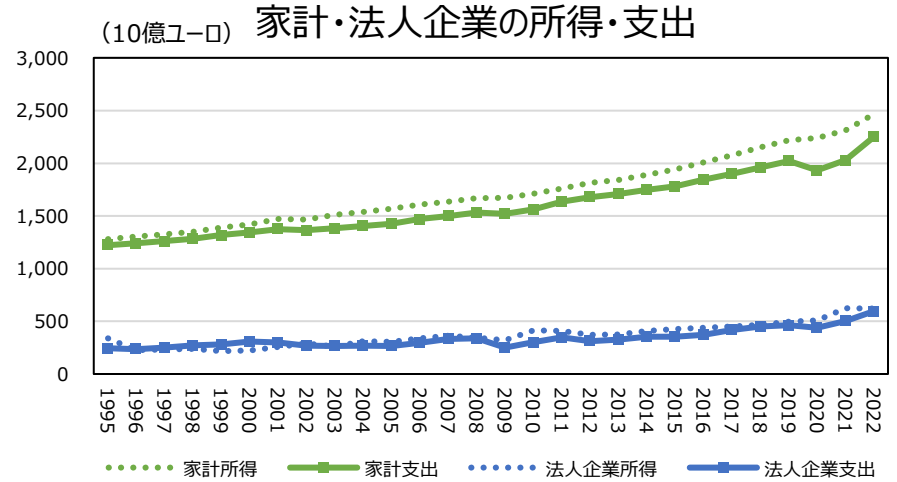
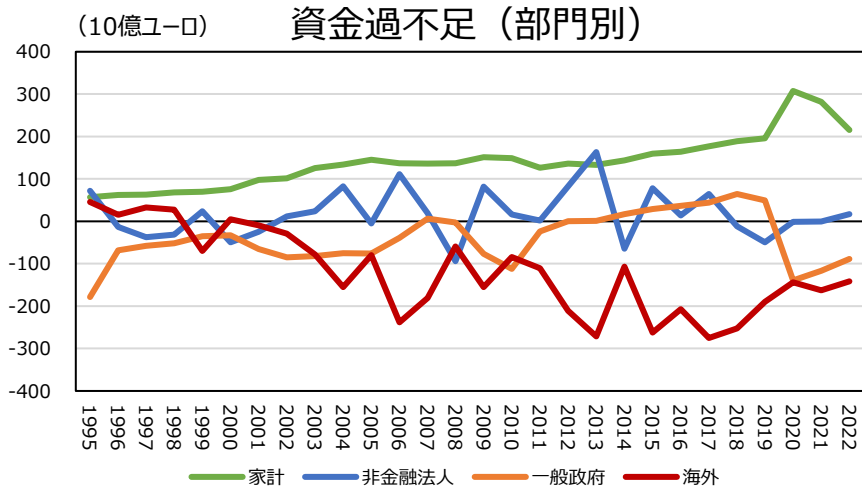
(注1) 家計・法人企業の「支出」は「最終消費支出 + 総固定資本形成 + 在庫変動」で算出、「所得」は「支出」に純貸出・純借入を加算して算出。家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

(注2) 一般政府の「収入」は税、社会負担、財産所得等を足し合わせて算出、「支払」は政府消費、投資に給付・移転等を加えて算出。

(出所) OECD Stat, IMF DATA

ドイツ (実額)

- ✓ 家計：2000年代の年金改革により、55歳以上の労働参加率が大幅に上昇。女性、外国人の労働者も増加している中、所得の増加が継続。
- ✓ 企業：機械投資を中心に設備投資が低水準、対内直接投資も低調である中、支出が所得を下回る。



(注1) 家計・法人企業の「支出」は「最終消費支出+総固定資本形成+在庫変動」で算出、「所得」は「支出」に純貸出・純借入を加算して算出。家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

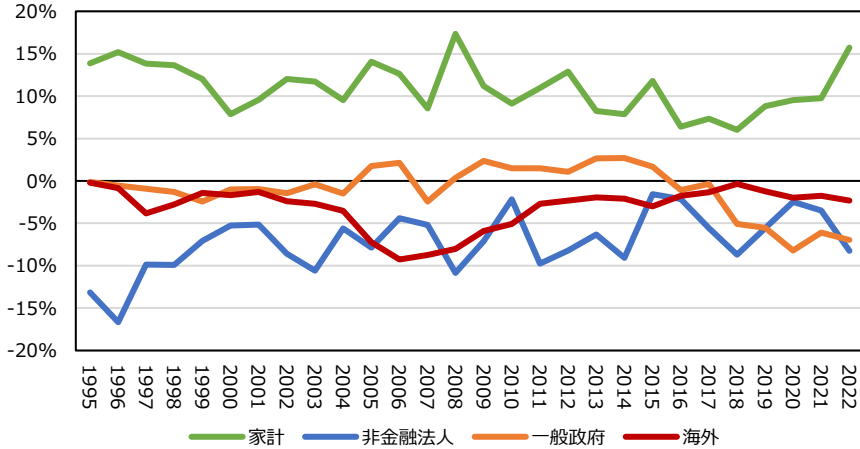
(注2) 一般政府の「収入」は税、社会負担、財産所得等を足し合わせて算出、「支払」は政府消費、投資に給付・移転等を加えて算出。

(出所) OECD Stat, IMF DATA

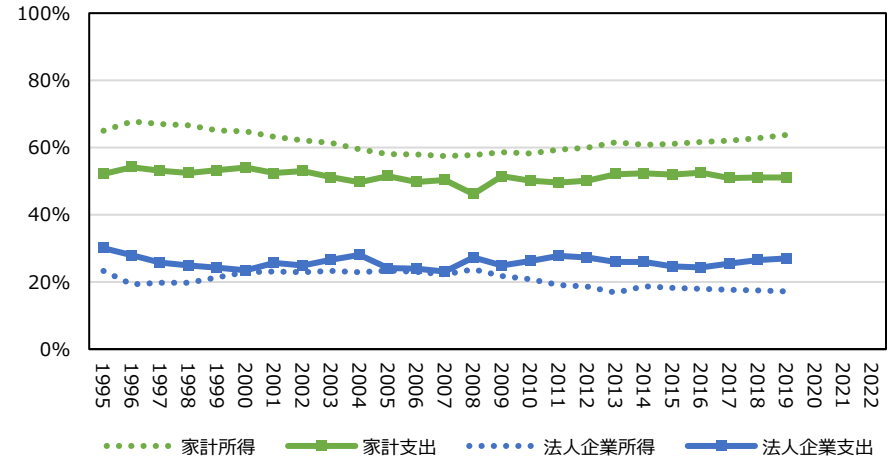
中国（対GDP比）

- ✓ 家計：高齢化が進行する中でも、一貫して資金余剰。海外・企業：一貫して資金不足。
- ✓ 政府：2010年代半ばから資金不足に転じている。

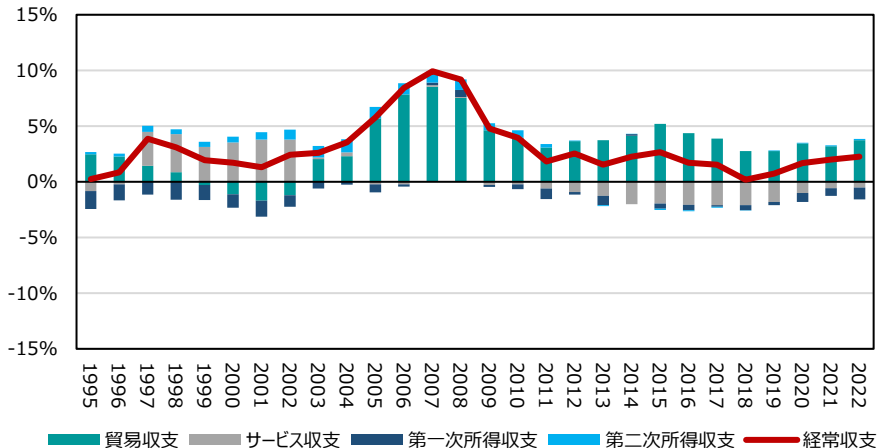
資金過不足（部門別）



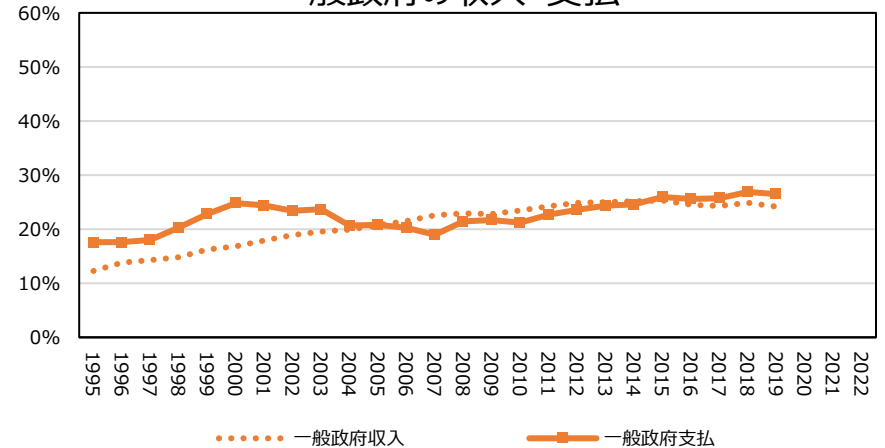
家計・法人企業の所得・支出



経常収支



一般政府の収入・支払



(注1) 家計・法人企業の「支出」は「最終消費支出＋総固定資本形成＋在庫変動」で算出、「所得」は「支出」に純貸出・純借入を加算して算出。家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

(注2) 一般政府の「収入」は税、社会負担、財産所得等を足し合わせて算出、「支払」は「収入」に純貸出・純借入を加算して算出。

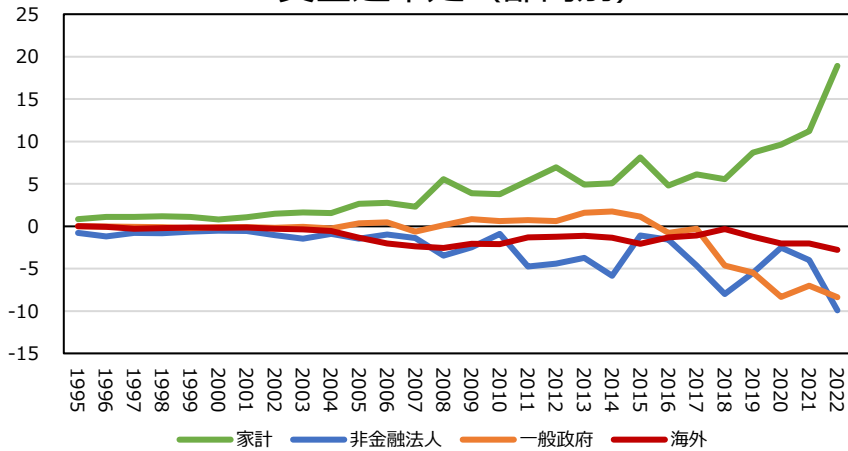
(出所) OECD Stat, IMF DATA, 中国人民銀行

中国（実額）

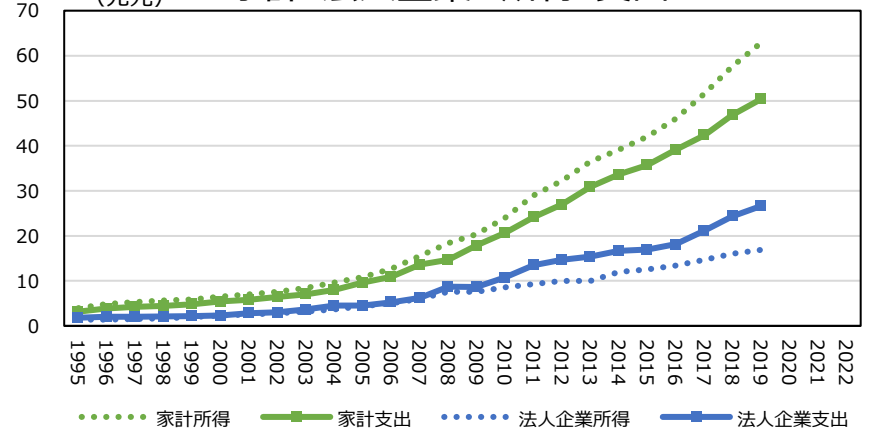


- ✓ 家計：所得の伸びが一貫して支出の伸びを上回り、近年、資金余剰が拡大。公的保険制度や年金制度の整備が不十分であることが背景にあるとの指摘がある。
- ✓ 政府：収入・支払のギャップが拡大中。特に、地方財政が悪化。

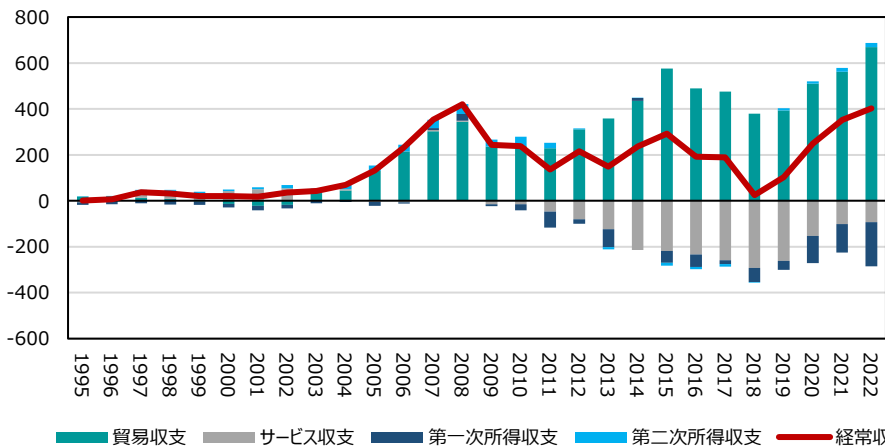
（兆元） 資金過不足（部門別）



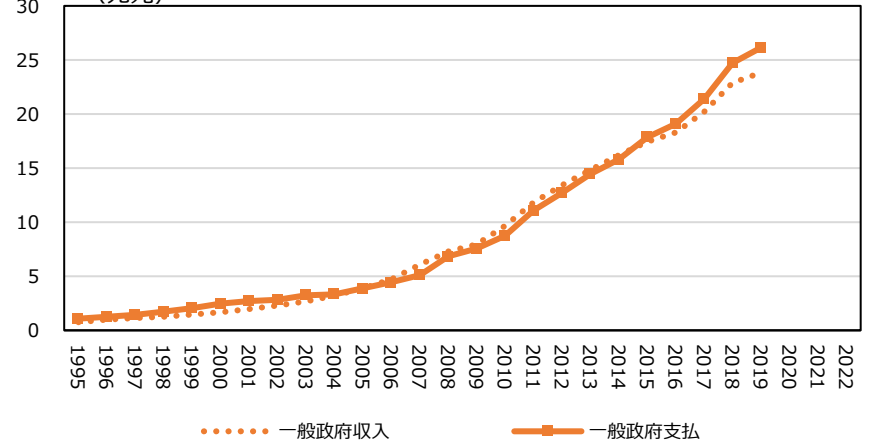
（兆元） 家計・法人企業の所得・支出



（10億ドル） 経常収支



（兆元） 一般政府の収入・支払

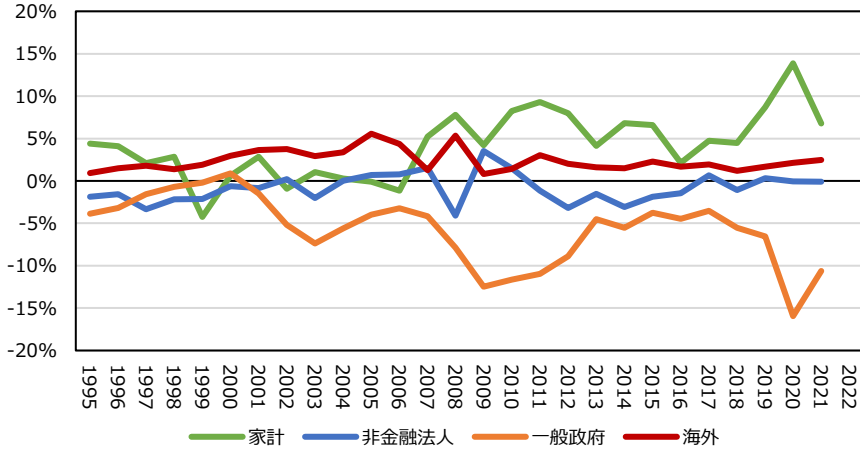


（注1）家計・法人企業の「支出」は「最終消費支出＋総固定資本形成＋在庫変動」で算出、「所得」は「支出」に純貸出・純借入を加算して算出。家計部門には対家計民間非営利団体（NPISH）を含む。
 （注2）一般政府の「収入」は税、社会負担、財産所得等を足し合わせて算出、「支払」は「収入」に純貸出・純借入を加算して算出。
 （出所）OECD Stat, IMF DATA, 中国人民銀行

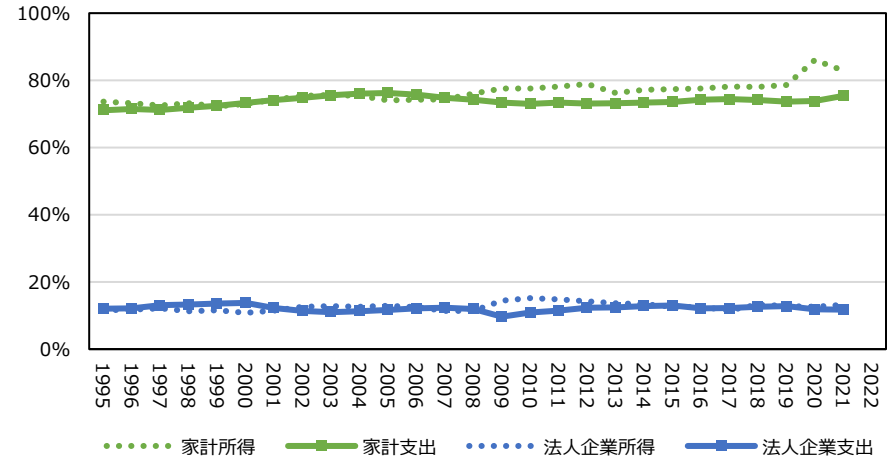
米国（対GDP比）

- ✓ 家計：金融危機以降、資金余剰。企業：時期により異なる。海外：一貫して資金余剰（経常赤字）も幅小さい。
- ✓ 政府：一貫して資金不足。

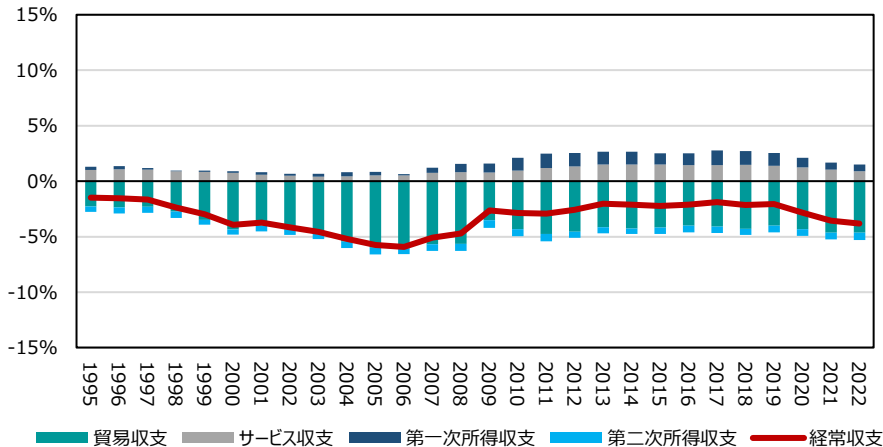
資金過不足（部門別）



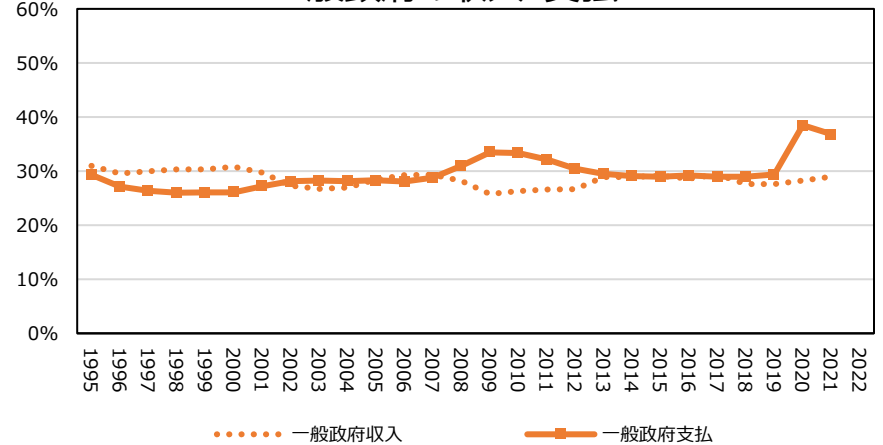
家計・法人企業の所得・支出



経常収支



一般政府の収入・支払



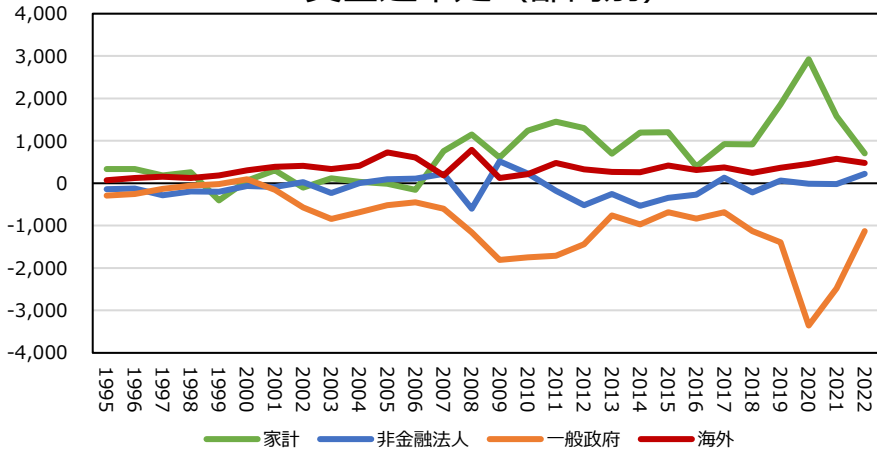
(注1) 家計・法人企業の「支出」は「最終消費支出＋総固定資本形成＋在庫変動」で算出、「所得」は「支出」に純貸出・純借入を加算して算出。家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

(注2) 一般政府の「収入」は税、社会負担、財産所得等を足し合わせて算出、「支払」は政府消費、投資に給付・移転等を加えて算出。

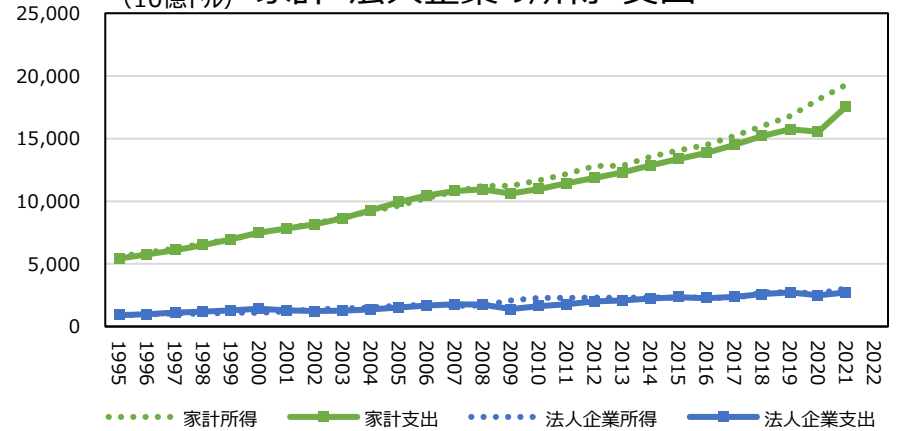
(出所) OECD Stat, IMF DATA

- ✓ 家計：金融危機以前、旺盛な住宅投資を背景に、支出が所得を超過も、近年は逆転。
- ✓ 海外：鉱物性燃料の貿易収支赤字が黒字転換する一方で、機械・電子機器の赤字が拡大したことにより、資源価格の変動による影響を受けること無く、一貫した収支赤字。

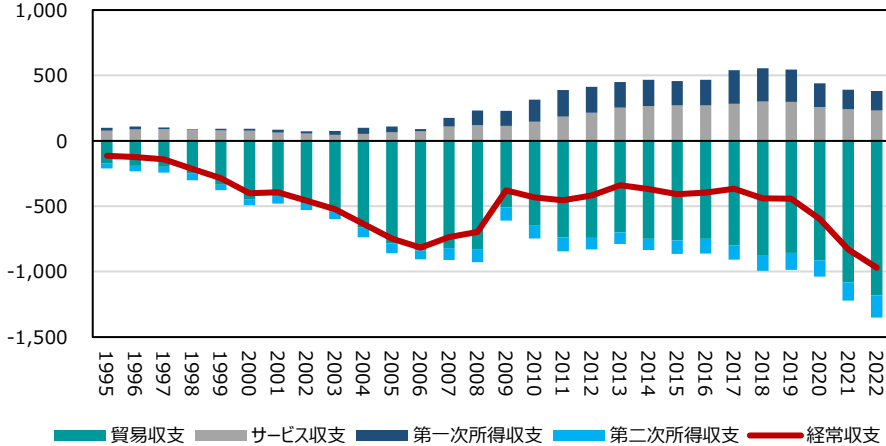
(10億ドル) 資金過不足 (部門別)



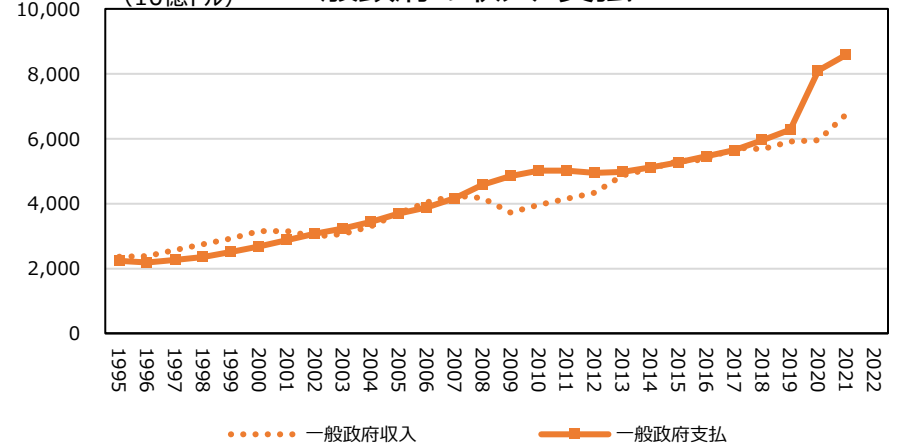
(10億ドル) 家計・法人企業の所得・支出



(10億ドル) 経常収支



(10億ドル) 一般政府の収入・支払



(注1) 家計・法人企業の「支出」は「最終消費支出 + 総固定資本形成 + 在庫変動」で算出、「所得」は「支出」に純貸出・純借入を加算して算出。家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

(注2) 一般政府の「収入」は税、社会負担、財産所得等を足し合わせて算出、「支払」は政府消費、投資に給付・移転等を加えて算出。

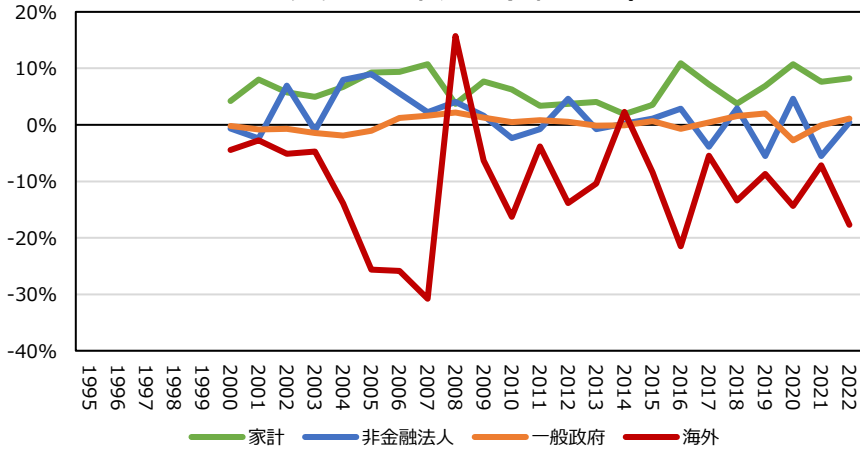
(出所) OECD Stat, IMF DATA

スイス (対GDP比)

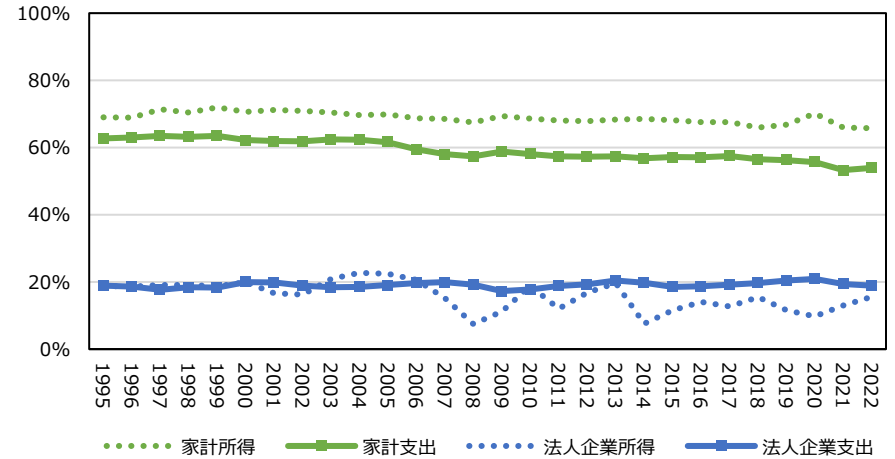


- ✓ 家計：一貫して資金余剰。企業・政府：時期により異なる。
- ✓ 海外：金融危機時を除き資金不足（経常黒字）で、幅も大きい。医薬品の輸出額が大幅に増加（対GDP比3.0%(2000)→12.0%(2022)）。

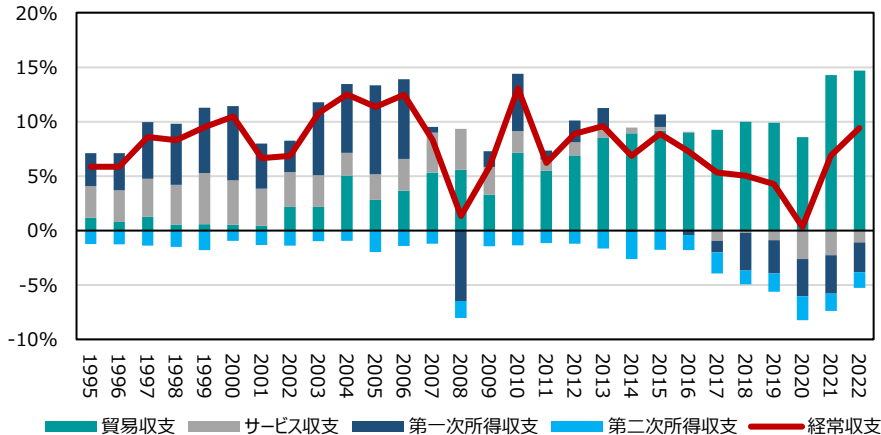
資金過不足 (部門別)



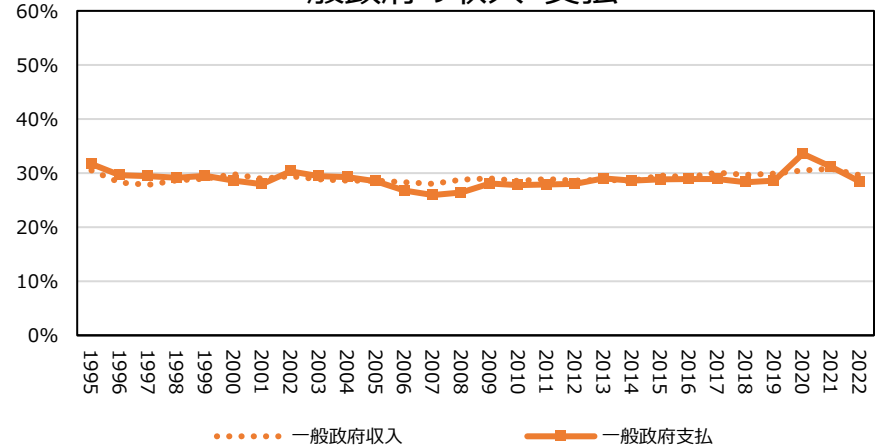
家計・法人企業の所得・支出



経常収支



一般政府の収入・支払

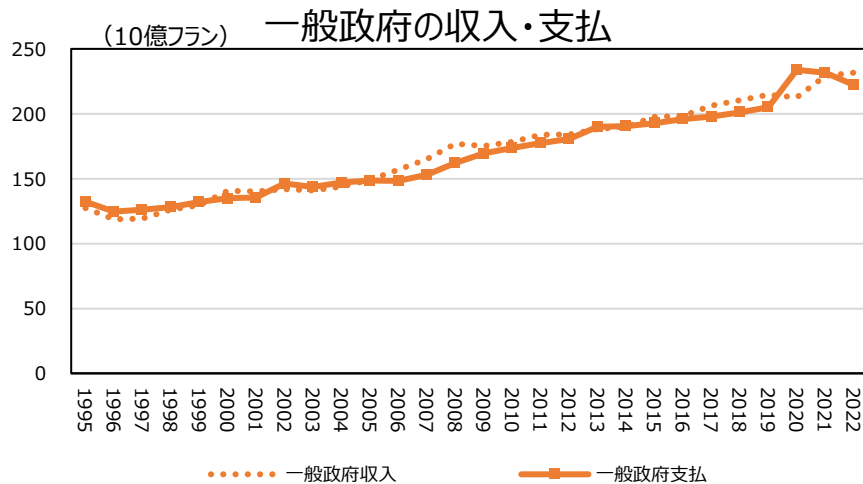
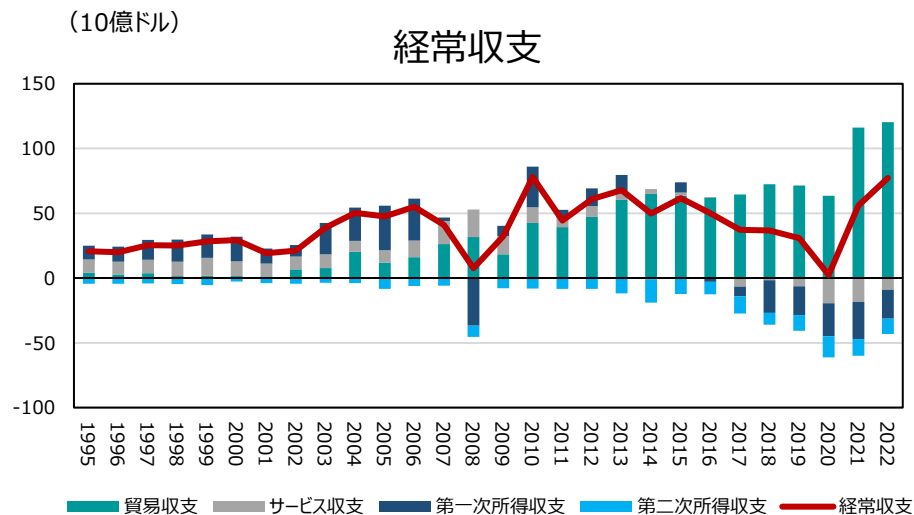
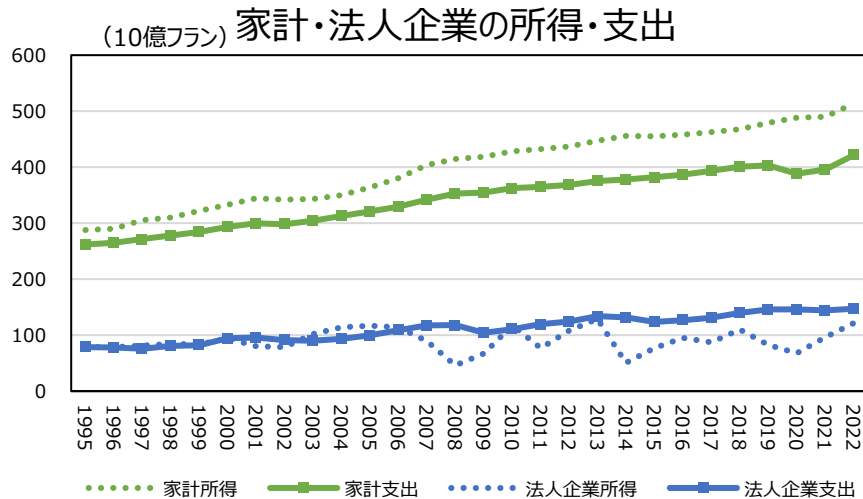
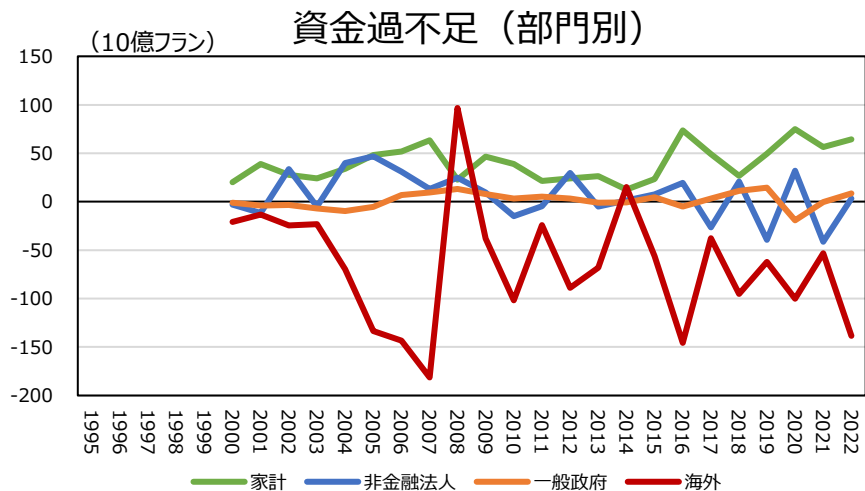


(注1) 家計・法人企業の「支出」は「最終消費支出+総固定資本形成+在庫変動」で算出、「所得」は「支出」に純貸出・純借入を加算して算出。家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

(注2) 一般政府の「収入」は税、社会負担、財産所得等を足し合わせて算出、「支払」は政府消費、投資に給付・移転等を加えて算出。(出所) OECD Stat, IMF DATA

スイス (実額)

✓ 政府：2003年に債務ブレーキ制度（経常的な歳出を原則として景気循環を調整した歳入推計値以下に制限）が導入された中、資金余剰または不足の幅が小さい。



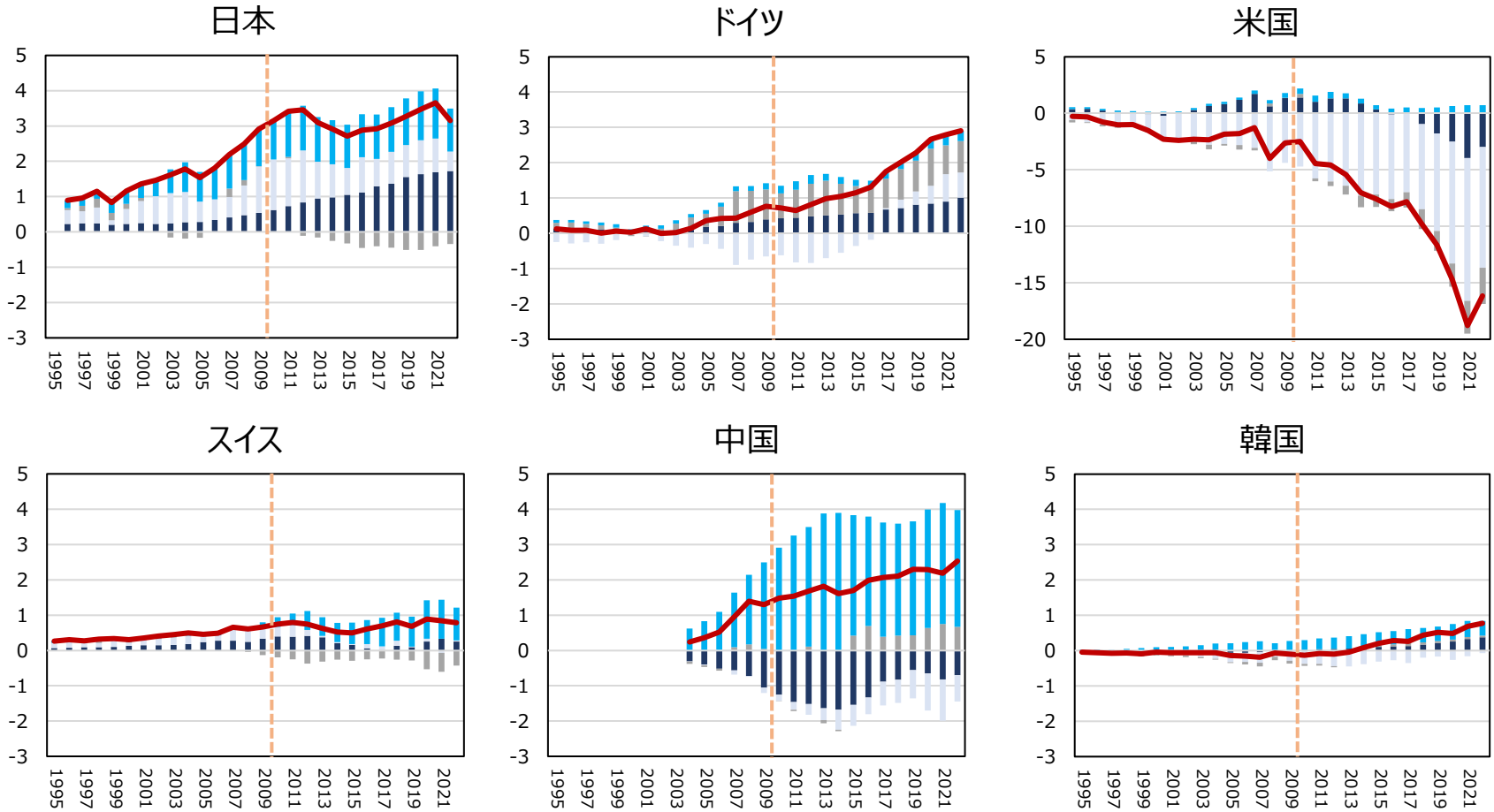
(注1) 家計・法人企業の「支出」は「最終消費支出+総固定資本形成+在庫変動」で算出、「所得」は「支出」に純貸出・純借入を加算して算出。家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

(注2) 一般政府の「収入」は税、社会負担、財産所得等を足し合わせて算出、「支払」は政府消費、投資に給付・移転等を加えて算出。

(出所) OECD Stat, IMF DATA

対外純資産（兆ドル）の国際比較

- ✓ 金融危機前、日本・ドイツ・スイス・中国の対外純資産がプラス、米国・韓国がマイナス（対外純負債ポジション）。
- ✓ 金融危機後、ドイツでは引き続き純資産拡大。日本・スイス・中国は純資産の伸びが鈍化。韓国は対外純資産がプラスに転換し、純資産が拡大する傾向。米国は対外純資産のマイナス幅を大幅に拡大。

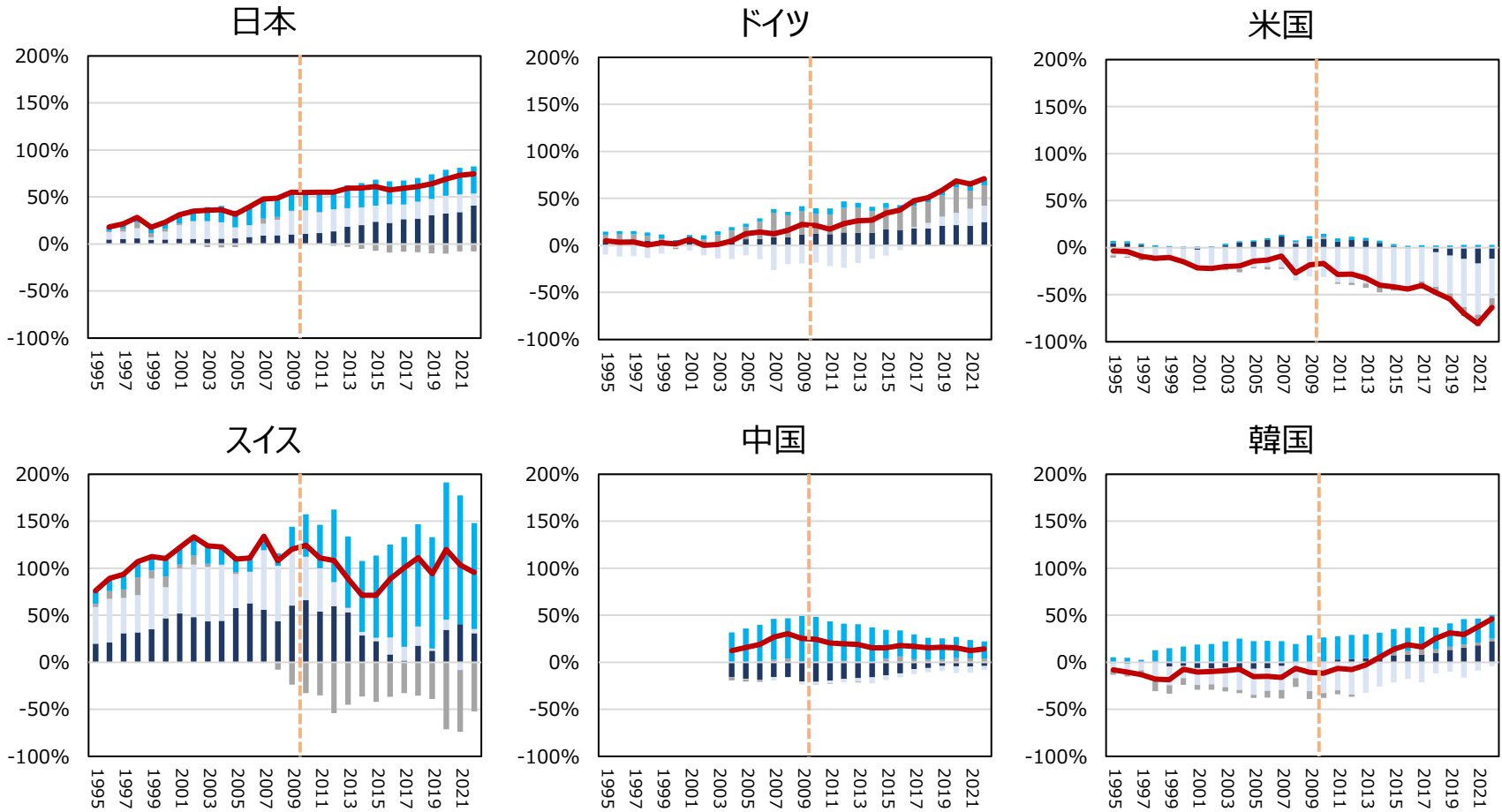


(注) 中国：2004年～
(出所) IMF

■ 直接投資 ■ 証券投資 ■ その他 ■ 外貨準備 ■ 対外純資産

対外純資産（対GDP比）の国際比較

✓ 日本は伸びを維持するものの、足元でドイツと同水準。中国は縮小傾向。



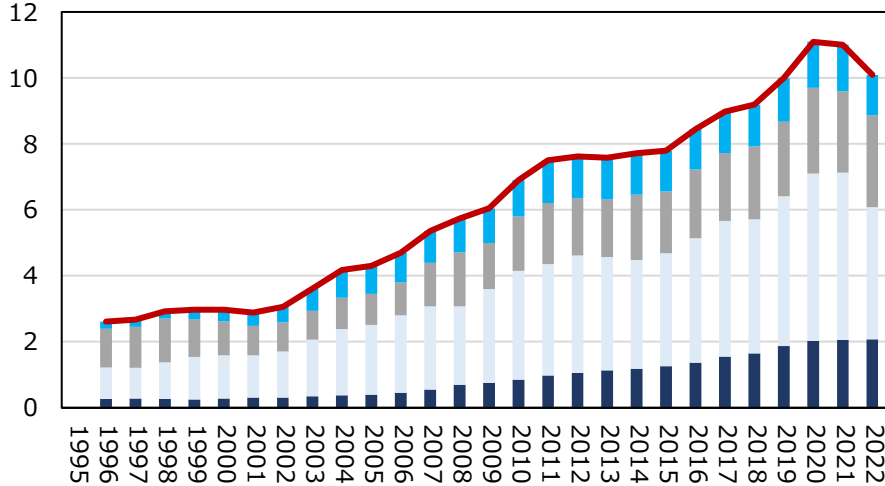
(注) 中国：2004年～
(出所) IMF

■ 直接投資 ■ 証券投資 ■ その他 ■ 外貨準備 ■ 対外純資産

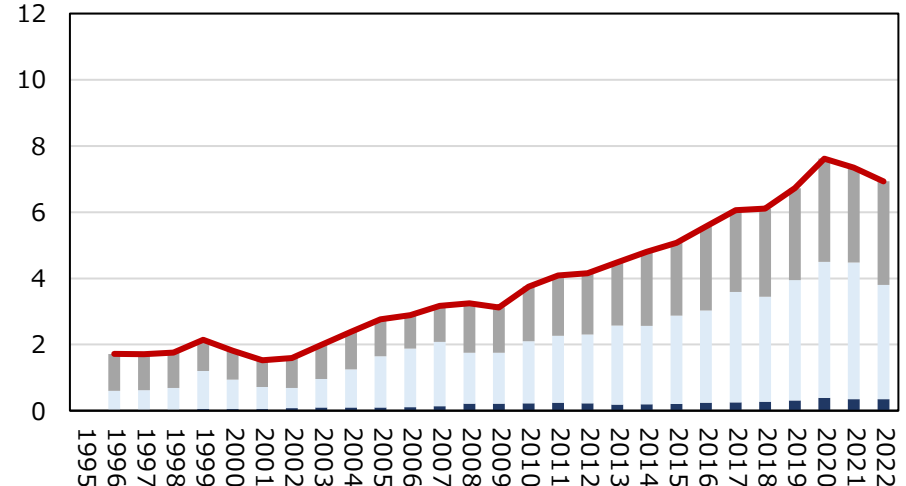
対外資産と対外負債（兆ドル） ①

- ✓ 日本：証券投資が資産・負債両建てで増加しているのに対し、直接投資はもっぱら資産側で増加。
- ✓ ドイツ：対外資産は日本を上回る。証券投資・直接投資ともに、資産のみならず、負債も増加。

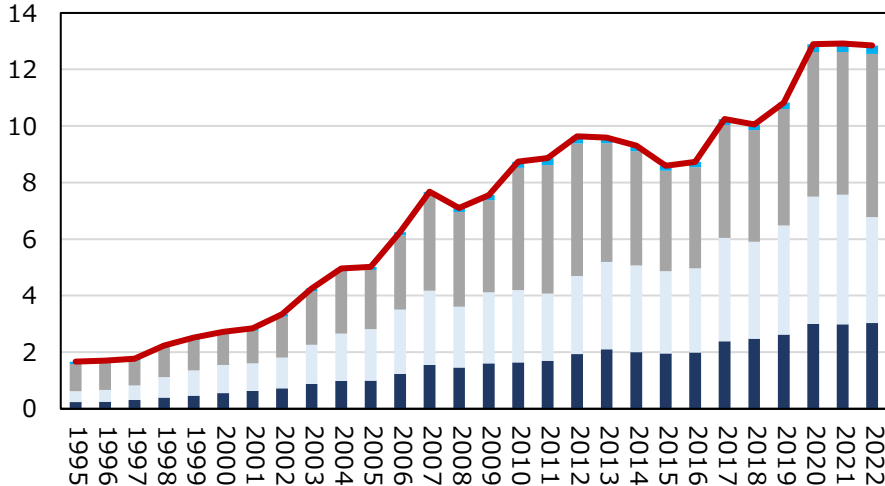
日本の対外資産



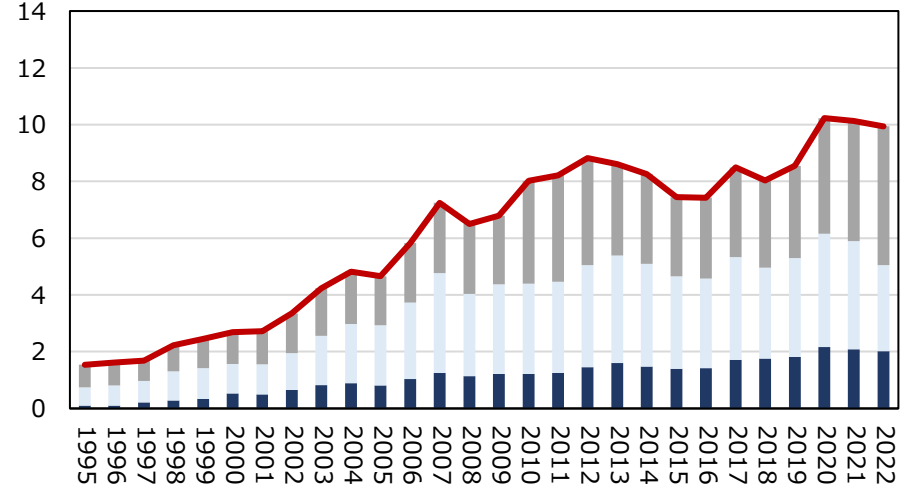
日本の対外負債



ドイツの対外資産



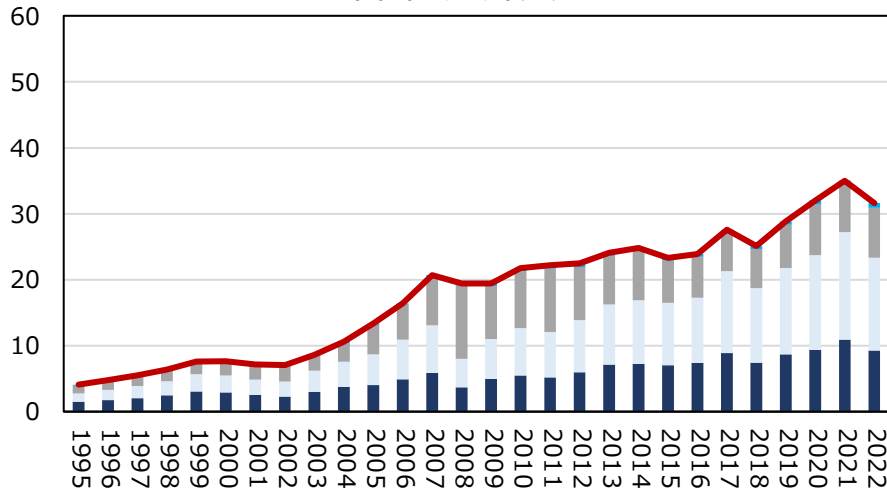
ドイツの対外負債



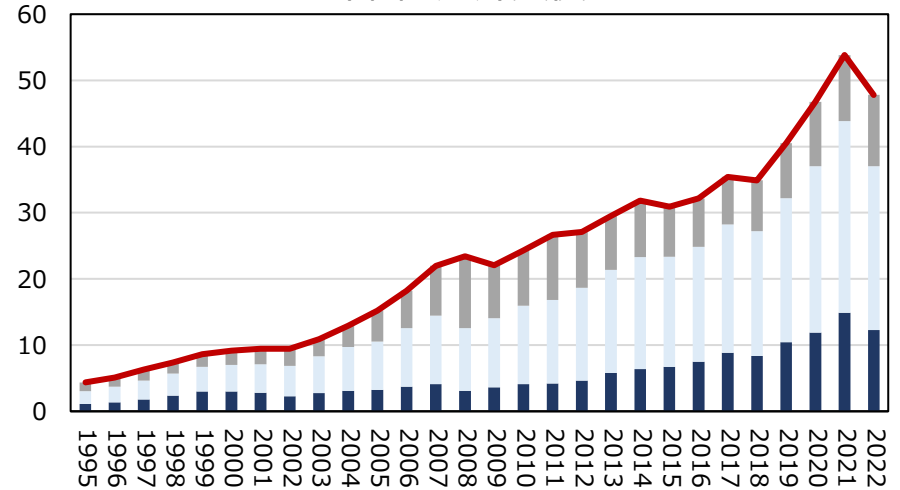
対外資産と対外負債（兆ドル） ②

- ✓ 米国：直接投資・証券投資とも、資産側より負債側での増加が大きい。
- ✓ スイス：外貨準備を除くと、資産・負債はほぼ同程度に増加。外貨準備は2008年以降の外貨買いの為替介入により増加。

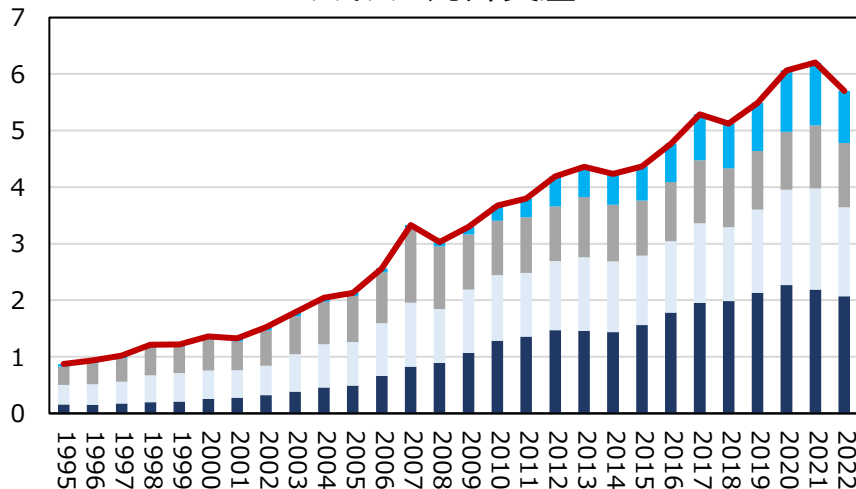
米国の対外資産



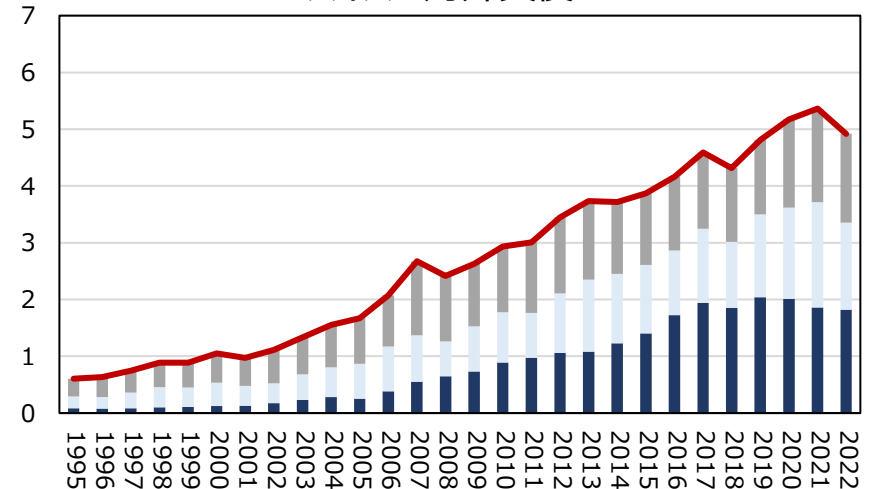
米国の対外負債



スイスの対外資産



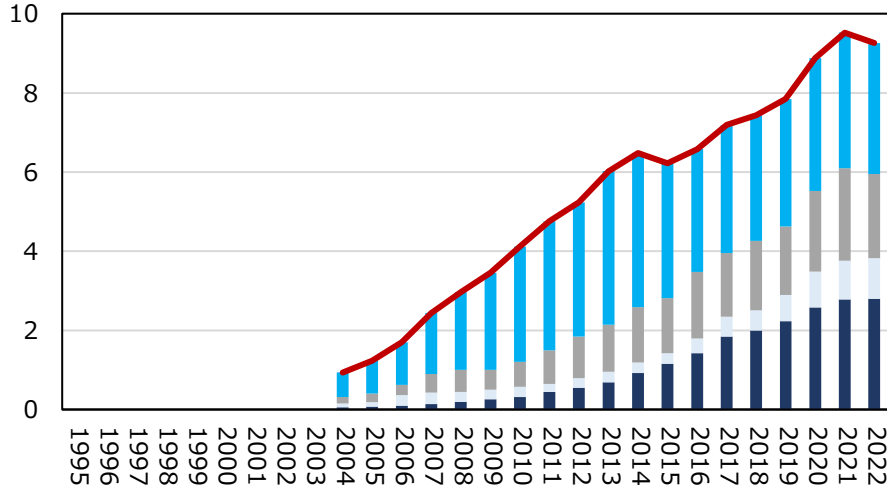
スイスの対外負債



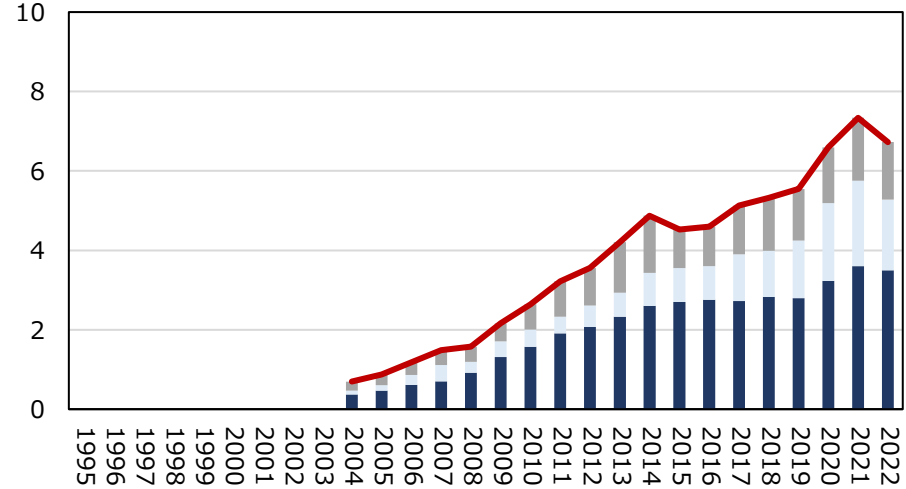
対外資産と対外負債（兆ドル） ③

- ✓ 中国：直接投資は、2000年代に負債側で拡大、2010年代に資産側で拡大。証券投資は2010年代以降負債側での伸びが大きい。
- ✓ 韓国：直接投資・証券投資とも、資産側で増加傾向にあるのに対し、負債側では特に直接投資の伸びが小さい。

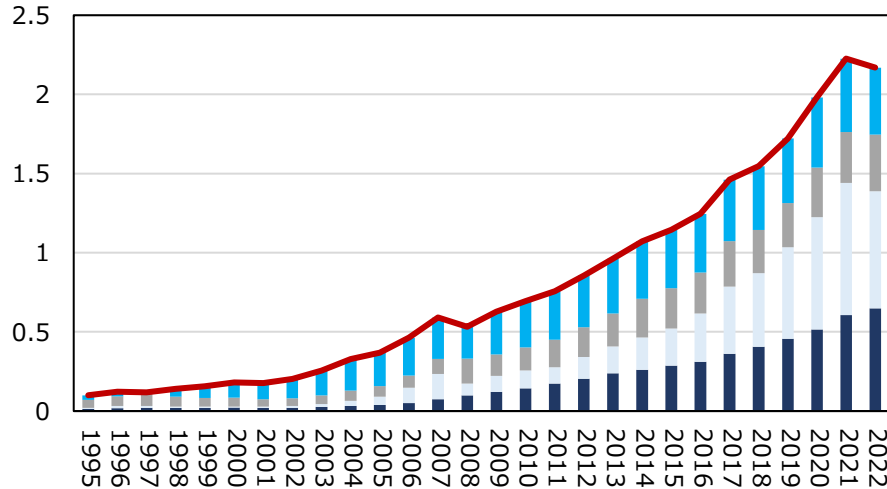
中国の対外資産



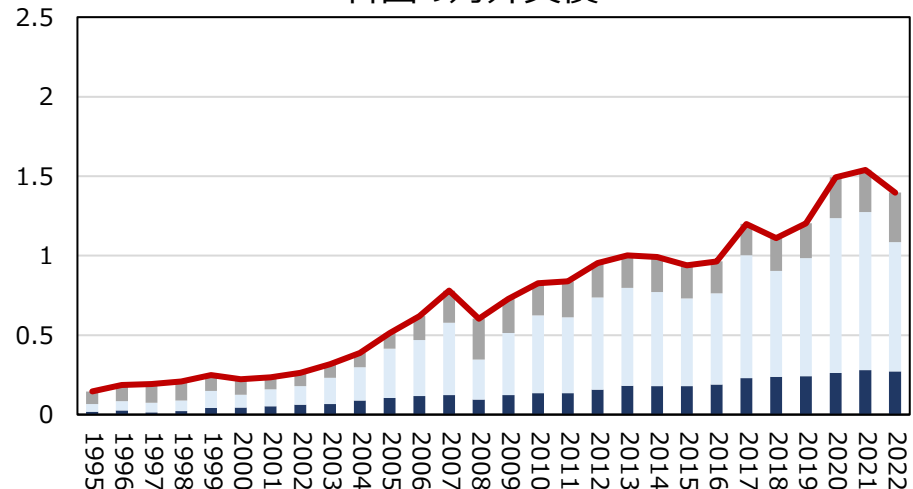
中国の対外負債



韓国の対外資産



韓国の対外負債



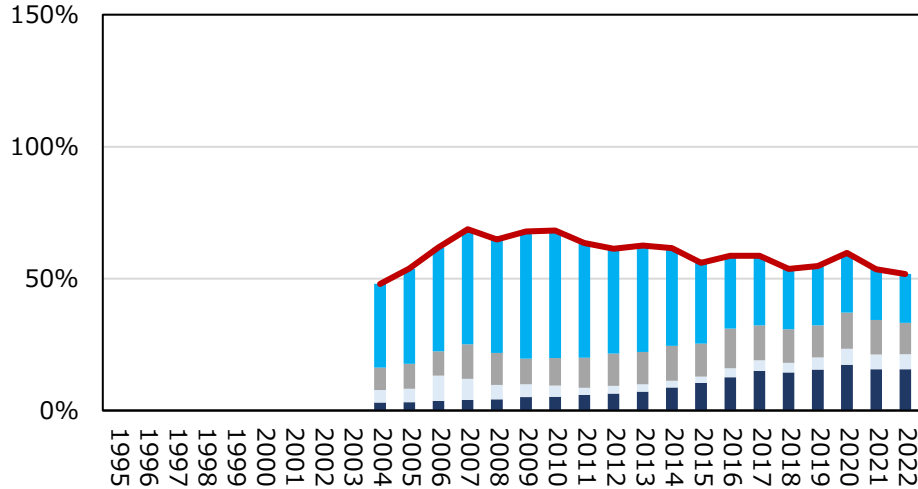
(注) 中国：2004年～
(出所) IMF

■ 直接投資 ■ 証券投資 ■ その他 ■ 外貨準備 ■ 対外純資産

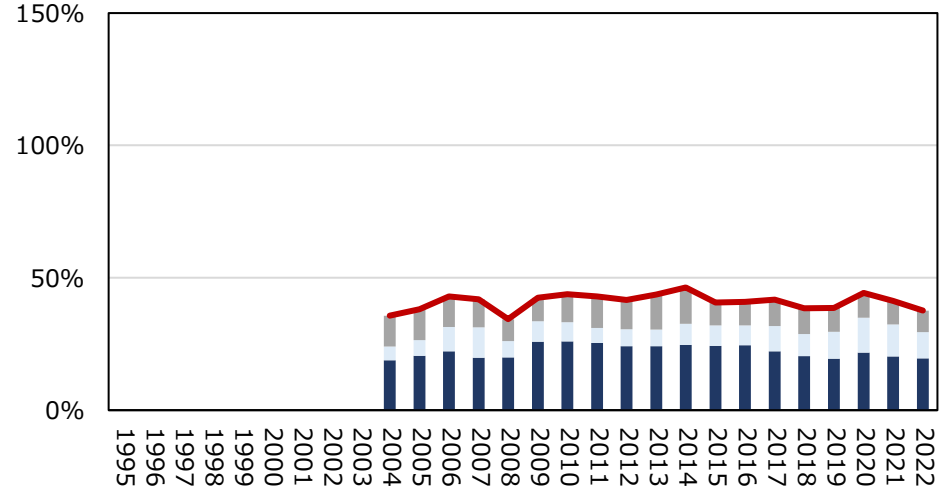
対外資産と対外負債（対GDP比） ③

- ✓ 中国：外貨準備が対外資産に占める割合は減少傾向。
- ✓ 韓国：負債側の直接投資はほぼ横ばいであり、2010年以降、証券投資の伸びは限定的。

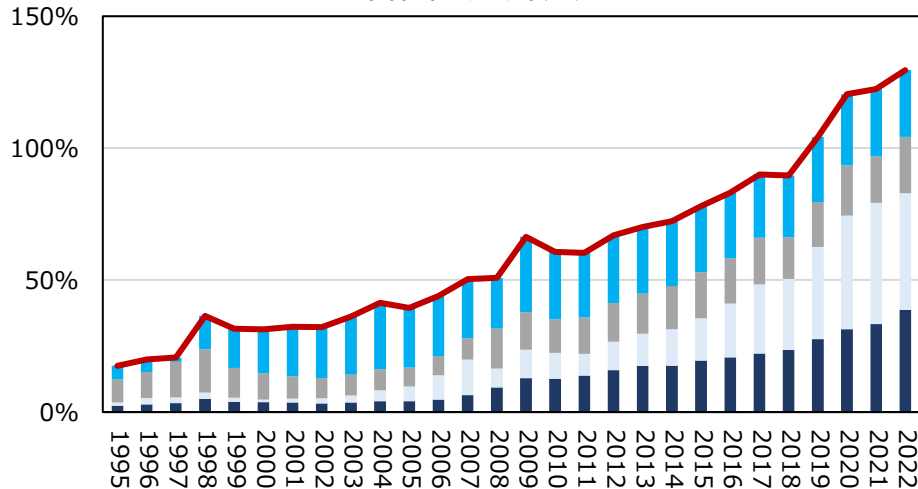
中国の対外資産



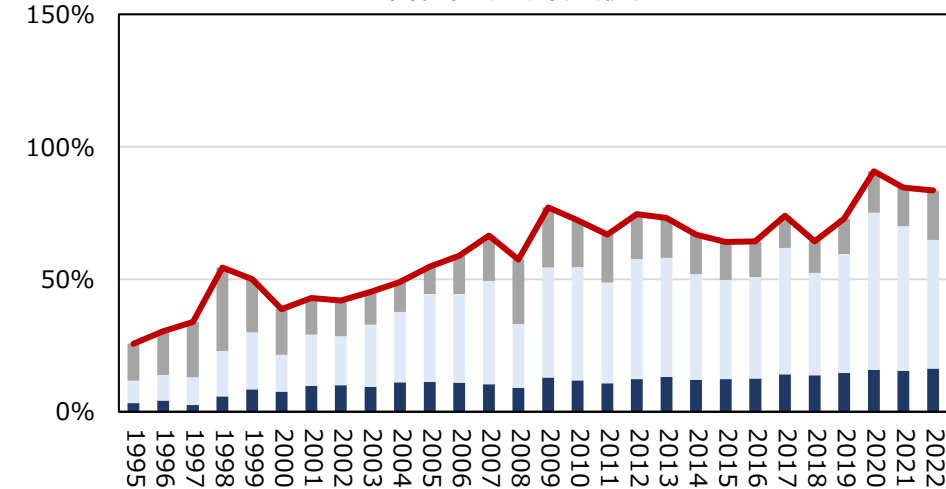
中国の対外負債



韓国の対外資産



韓国の対外負債



(注) 中国：2004年～
(出所) IMF

■ 直接投資 ■ 証券投資 ■ その他 ■ 外貨準備 ■ 対外純資産

- **家計部門：**
高齢化が進む中であっても、各国でほぼ全ての期間で資金余剰が継続。特に、中国の資金余剰の幅が大きく、背景として社会保障制度が十分に整備されていないことが挙げられる。中国以外では、日本同様に、高齢者・女性の労働参加率が増加傾向にあり、所得の伸びの維持に寄与している可能性がある。
- **企業部門：**
資金余剰が日本のような規模で生じている国は無い。韓国・スイスでは、国際競争力の高い産業による活発な設備投資などを背景に、多くの期間で資金不足が継続。ドイツでは、年によって資金余剰が生じているが、余剰幅は日本より小さい。
- **海外部門：**
 - ・資源輸入国であるドイツ・韓国では、日本同様に、資源価格の高騰により経常収支が縮小している。他方で、スイスは資源輸入国であるものの、国際競争力の高い産業を擁することを背景に、経常収支の黒字幅が維持されている。
 - ・所得収支の黒字額について日本を上回る国は無かった。日本の対外直接投資の残高は、米国・ドイツ・中国・スイスを下回るものの、対内直接投資の残高が各国を大幅に下回ることが背景にあると考えられる。
- **政府部門：**
 - ・日本同様に、高齢化が進む韓国・中国では、政府の支払が対GDP比で増加し、近年、資金不足主体に転じている。
 - ・他方、ドイツ・スイスでは、高齢化が進む中でも、経常収支黒字の水準がおおむね維持されており、債務ブレーキ制度が導入される中で支払や資金過不足の幅が抑えられている。