

# 資金循環統計の改訂（08SNA ベース）の概要と 家計金融資産残高データへの影響

吉川 卓也

## An Overview of the Revision of Japan's Flow of Funds Accounts and the Impact on Households Data

Takuya Kikkawa

(2016年11月25日受理)

### 本稿の目的

吉川 [2016] では、ランカスターの特性アプローチを適用した特性モデルにより日本の家計の金融資産選択に関する分析をおこなっている。本稿の目的は、吉川 [2016] で利用した日本銀行『資金循環統計』の家計部門のデータについて、そのデータが示している資産内容等を検討することである。<sup>[1]</sup>

家計が保有している金融資産残高を金融資産別に把握できるデータとしては、日本銀行の資金循環統計以外にも総務省統計局『家計調査（貯蓄・負債編）』（家計調査に含まれる以前は『貯蓄動向調査』）、金融広報中央委員会『家計の金融行動に関する世論調査』、日本経済新聞社『金融行動調査（NEEDS-RADAR）』などのアンケート調査が存在する。しかし、アンケート調査はサンプルに偏りがあったり、回答者によって回答に偏りがあったりという可能性がある。そのなかで、資金循環統計はアンケート調査ではないという特徴をもっている。こうした特徴を考慮して、上述した吉川 [2016] では、資金循環統計のデータを利用して家計の金融資産残高を計測している。<sup>[2]</sup>

金融資産選択行動の特性モデルにおいては、特性を計測する際に金融資産残高データを以下のように利用して

いる。金融資産と特性とは次のように関係付けられる。すべての特性は定量的で客観的に測定可能であり、 $b_{ij}$  を第  $j$  財 1 単位がもつ第  $i$  特性を表すとす。また、 $z_i$  を第  $i$  特性の量、 $x_j$  を第  $j$  財の量を表すとす。さらに、線形性と加法性を仮定すると、 $m$  特性  $n$  金融資産の場合の特性の総量は、次の式で表される。<sup>[3]</sup>

$$(1) \quad z_i = \sum_{j=1}^n b_{ij} x_j \quad i = 1, \dots, m$$

特性ベクトルを  $z = (z_1, \dots, z_m)'$ 、金融資産ベクトルを  $x = (x_1, \dots, x_n)'$  とし、(1) 式を行列で表せば、

$$(2) \quad z = Bx$$

となる。(2) 式で、行列  $B$  は特性を金融資産と関係付ける変換行列と考えられる。特性モデルによる実証分析では、この変換行列  $B$  とし、主成分分析から得られる因子負荷行列を用いる。<sup>[4]</sup>

金融資産残高から計測される主成分と各種金融資産残高との相関関係から主成分の性格を解釈することにより、その主成分がどのような特性を表しているかを判断する。したがって、資金循環統計の家計部門の残高表から得られる各種金融資産残高データがどのような資産内容なのかは、各主成分がどのような特性を表しているかを解釈する際に重要な情報を与えている。<sup>[5]</sup>

別刷請求先：吉川卓也，中村学園大学流通科学部，〒814-0198，福岡市城南区別府5-7-1

E-mail：kikkawa@nakamura-u.ac.jp

[1] 吉川 [2016] では後述の1993SNA ベース（以下93SNA ベース）の資金循環統計を用いたが、今回（2016年3月）、資金循環統計が08SNA ベース（以下08SNA ベース）に改定されたので、改定の影響も合わせて検討する。

[2] 貯蓄動向調査は2000年末時点までで、家計調査（貯蓄・負債編）の結果が2002年第1四半期分から公表されている。また、家計資産に関するデータやアンケート調査に関する留意点については、たとえば塚原一郎 [2009]（第1章）、岩本他 [2015] を参照。

[3] 線形性は、第  $j$  財の量  $x_j$  に含まれる第  $i$  特性の量  $z_i$  は、 $z_i = b_{ij} x_j$  で求められるとする仮定である。加法性は、2財  $x_j$  と  $x_k$  のもつ第  $i$  特性の総量は、 $z_i = b_{ij} x_j + b_{ik} x_k$  で求められるとする仮定である。Lancaster [1971] 第2章を参照。

[4] すなわち、家計は変換行列  $B$  によって変換され測定される金融資産の特性に注目して金融資産選択行動をおこなうと考える。この行列  $B$  は、ランカスターによって消費技術行列 consumption technology matrix と呼ばれたものである。変換行列  $B$  の計測手順は以下のとおりである。(1) 各金融資産の残高シェアを、その資産の収益率の逆数として定義される価格で除して、実質金融資産残高シェア  $x = (x_1, \dots, x_n)'$  を計算する。(2)  $x = (x_1, \dots, x_n)'$  について主成分分析をおこなう。(3) 因子負荷量（行列） $B$  と因子得点を取り出す。

[5] 吉川 [2016] で述べた特性モデルによる分析では、主成分分析は93SNA に準拠した資金循環統計のデータを利用して、1995年第1四半期から2012年第4四半期までの実質金融資産残高シェアについておこなっている。また、主成分の解釈は主成分得点も用いておこなっている。

## 1. 資金循環統計の概要

資金循環統計についての学術的な研究としては、藤野・寺西 [2000] や辻村・溝下 [2002] などがある。本稿では、資金循環統計の作成者である日本銀行調査統計局が作成方法を記した日本銀行調査統計局 [2016b] や、資金循環統計の解説をおこなっている日本銀行調査統計局 [2016a] を参照して、資金循環統計の概要を紹介する。<sup>[6]</sup>

また、2016年3月に日本銀行は、国際基準の改定に伴い、新しい国際基準である2008SNAを踏まえた資金循環統計の見直しをおこない公表した。そこで、家計部門に関する改訂内容を俯瞰し、とくに改定の影響を受けている年金と保険のデータについて、その影響を検討する。

資金循環統計は、日本銀行調査統計局が四半期ごとに作成している(1)金融取引表(フロー表)、(2)金融資産・負債残高表(ストック表)、(3)調整表からなる。金融取引表は、金融取引によって生じたその期中の資産・負債の増減額を記録したもの、金融資産・負債残高表は、取引の結果、期末時点で保有される資産・負債の残高を記録したものである。調整表は、取引表と残高表との乖離額である「残高表の前期と当期の差分-取引表の取引額」を記録したものである。乖離額には、期中における株価の変動など、資産の評価額の変動に伴う資産・負債の増減などが含まれている。まず、日本銀行調査統計局 [2016a] により、資金循環統計の概要をまとめておく。

### 1.1 資金循環統計とは

資金循環統計は、「1つの国で生じる金融取引や、その結果として保有された金融資産・負債を、家計や企業、政府といった経済主体ごとに記録した統計」と定義される。すなわち、「個々の経済主体が経済活動をおこなえば、その裏には、現金、預金など、さまざまな形での資金の動き、つまり金融取引が伴う。また、実物の取引が存在しない場合でも、預金を取り崩して株式や債券を買う場合のように、経済主体が保有する金融資産・負債の内容が変化することもある。資金循環統計は、こうした一国の金融活動を包括的に示すもの」である。<sup>[7]</sup>

日本銀行調査統計局 [2016a] では、具体例として以

下のような例を示している。「家計が企業から給与の支払いを受ける際、企業が銀行を通じて家計に振込をおこなえば、企業の銀行預金は減少し、家計の銀行預金は増加する。これは資金循環統計上では、企業の金融資産が減少し、家計の金融資産が増加することを意味する。一方、家計が企業の製品を購入すると、家計の保有する現金が製品の対価として企業に移る。これは資金循環統計上では、家計の金融資産が減少する一方、企業の金融資産は増加することを意味する。また、企業が設備投資をおこなうと、投資額が自己資金を超える場合には、金融機関からの借入や債券・株式の発行によって賄われる。このような投資超過はすなわち資金不足であり、資金循環統計上では負債が増加することになる。一方、投資額が自己資金の範囲内であれば、余剰資金はいずれかの金融資産で運用されるか、負債の返済にあてられる。このような貯蓄超過はすなわち資金余剰となり、資金循環統計上では資産が増加する」ことになる。<sup>[8]</sup>

### 1.2 資金循環統計の枠組み

資金循環統計では、具体例のような資金の動きは、各経済主体を列、金融資産・負債を行とする表(マトリックス)として示される。マトリックスは、先述したように「金融取引表(フロー表)」、「金融資産・負債残高表(ストック表)」、「調整表」という3種類の表で成り立っている。

ストック表は、フローの取引の累積になるが、実際の統計では、期末時点での残高を原則として時価評価したうえで記録している。従って、株式や債券などについては、期中に価格変化が生じると、期初と期末のストック表の差額が、この間のフロー表の金額に一致しないことになる。そこで、これら2表の乖離分を「調整表」に記録している。<sup>[9]</sup>

### 1.3 マトリックスの内容

資金循環統計では、各マトリックスにおいて、経済主体を分類した列の項目は「部門」と呼ばれ、大きく金融機関、非金融法人企業、一般政府、家計、対家計民間非営利団体、海外に分けられる。金融機関は、さらに預金取扱機関、証券投資信託、保険・年金基金、その他金融仲介機関等に分かれている。また非金融法人企業は、民

[6] 藤野・寺西 [2000] は、1871年から1940年の日本の資金循環統計を独自に推計している。辻村・溝下 [2002] は、資金循環統計の歴史的発展の説明や産業連関分析の理論を援用した金融連関表の作成をおこなっている。

[7] ここでの記述は日本銀行調査統計局 [2016a] p.1.1による。日本銀行調査統計局 [2016a] では、ページを1-1、1-2と表示しているが、本稿ではページ1-1をp.1.1と表記する。

[8] ここでの記述は、日本銀行調査統計局 [2016a] p.1.1による。

[9] すなわち、「 $t$ 期の調整額 =  $t$ 期末のストック - ( $t-1$ )期末のストック -  $t$ 期の金融取引フロー」である。調整表は、フロー表とストック表との間の計数を整合させるための調整額を表しているが、価格変化などによって生じたある期間の金融資産の保有損益の推定にも利用することができる。

表1 部門の一覧

部門名	主な機関
金融機関	
中央銀行	日本銀行
預金取扱機関	
銀行等	
国内銀行	国内銀行
在日外銀	
農林水産金融機関	農林中央金庫、信用農業協同組合連合会、農業協同組合、信用漁業協同組合連合会、漁業協同組合
中小企業金融機関等	信金中央金庫、信用金庫、商工組合中央金庫、全国信用協同組合連合会、信用組合、労働金庫連合会、労働金庫、ゆうちょ銀行
郵便貯金（2007/3Qまで）	
合同運用信託	
証券投資信託	投資信託委託会社
公社債投信	
うちMMF・MRF	
株式投信	
保険・年金基金	
保険	
生命保険	<下記のほか>かんぽ生命保険（旧日本郵政公社簡易生命保険業務）
うち民間生命保険会社（2007/3Qまで）	民間生命保険会社
非生命保険	<下記のほか>国の特別会計の一部、独立行政法人、信用保険機関等
うち民間損害保険会社	民間損害保険会社
うち定型保証機関	全国信用保証協会連合会、日本国際教育支援協会、農林漁業信用基金の一部、住宅保証会社
共済保険	全国共済農業協同組合連合会、全国共済水産協同組合連合会、全国労働者共済生活協同組合連合会、労働者共済生活協同組合連合会
年金基金	
企業年金	
確定給付型年金	厚生年金基金、確定給付企業年金、旧適格退職年金
確定拠出型年金	確定拠出年金（企業型）
その他年金	確定拠出年金（個人型）、国民年金基金等
その他金融仲介機関	
ノンバンク	
ファイナンス会社	貸金業者（建設・不動産を除く）、証券金融会社、旧産業再生機構、整理回収機構等
債権流動化に係る特別目的会社・信託	
公的金融機関	
財政融資資金	
政府系金融機関	財政融資資金以外の融資特別会計、政府関係金融機関、金融仲介を主要業務とする他の特殊法人・独立行政法人
ディーラー・ブローカー	<下記のほか>短資会社、銀行等保有株式取得機構（特別勘定）
うち証券会社	証券会社
非仲介型金融機関	<下記のほか>証券取引所・金融商品取引所、銀行等保有株式取得機構（一般勘定）、外為ブローカー、外為証拠金取扱業者
うち金融持株会社	金融持株会社
公的専属金融機関	日本高速道路保有・債務返済機構、地方公共団体金融機構等
非金融法人企業	
民間非金融法人企業	営利社団法人、医療法人等
公的非金融法人企業	公団・事業団等特殊法人・独立行政法人の一部、中央政府の特別会計、地方公社、地方公営企業
一般政府	
中央政府	中央政府の一般会計・他に含まれない特別会計、事業団等特殊法人・認可法人・他に分類されない独立行政法人の一部
地方公共団体	地方公共団体の普通会計および事業会計、地方公共団体の組合、財産区、地方開発事業団、港湾局
社会保障基金	<下記のほか>国の特別会計の一部、健康保険組合、基金等
うち公的年金	国の特別会計の一部、共済組合等の長期経理、農業者年金基金
家計	
対家計民間非営利団体	
海外	
合計	
（上記の部門を合算したもの）	
国内非金融部門	非金融法人企業、一般政府、家計、対家計民間非営利団体の合計
年金計	金融機関の年金基金、社会保障基金の「うち公的年金」の合計

\* 2007/4Q以降、中小企業金融機関等は、ゆうちょ銀行を含む。

出所) 日本銀行調査統計局 [2016a] p.2.21

表2 取引項目の一覧

取引項目名	主な金融商品
現金・預金	
現金	日本銀行券、貨幣
日銀預け金	
政府預金	当座預金、別口預金、指定預金、小額紙幣引換準備預金
流動性預金	当座預金、普通預金、貯蓄預金、通知預金、別段預金、納税準備預金、通常貯金
定期性預金	定期預金、定期積金、据置貯金、郵便貯金（除く通常貯金）
譲渡性預金	
外貨預金	外貨建当座預金、外貨建普通預金、外貨建通知預金、外貨建別段預金、外貨建定期預金、外貨準備のうち外貨建預金
財政融資資金預託金	
貸出	
日銀貸出金	
コール・手形	無担保コール、有担保コール、円建コール、外貨建コール
民間金融機関貸出	
住宅貸付	
消費者信用	消費者金融、消費者向け販売信用、教育ローン
企業・政府等向け	
公的金融機関貸出	
うち住宅貸付	
非金融部門貸出金	
割賦債権	延払信用、ファイナンシャルリース
現先・債券貸借取引	債券現先取引、現金担保付債券貸借取引
債務証券	
国庫短期証券	
国債・財投債	超長期利付国債、長期利付国債、中期割引国債、中期利付国債、割引短期国債、承継国債、財投債
地方債	公募地方債、非公募地方債
政府関係機関債	公団債、公庫債、事業団債、財投機関債
金融債	利付金融債、割引金融債
事業債	国内普通社債、国内新株予約権付社債
居住者発行外債	
C P	
信託受益権	指定合同運用信託、貸付信託
債権流動化関連商品	A B 国内社債、A B C P、金銭債権信託の受益権
株式等・投資信託受益証券	
株式等	
上場株式	証券取引所上場株式
非上場株式	非公開会社の株式、上場会社の株式のうち市場で取引されないもの
その他の持分	特殊法人等の出資金、日本銀行出資証券
投資信託受益証券	公社債投信、株式投信（公募、私募）、不動産投信
保険・年金・定型保証	
非生命保険準備金	積立型損害保険、共済保険
生命保険受給権	積立型生命保険
年金保険受給権	生命保険および共済の年金保険
年金受給権	企業年金、個人年金
年金基金の対年金責任者債権	
定型保証支払引当金	
金融派生商品・雇用者ストックオプション	
フォワード系	F R A、金利スワップ、通貨スワップ、為替予約、外為証拠金取引（未決済建玉評価損益）
オプション系	店頭債券・金利オプション、店頭通貨オプション、国債先物オプション、日本円短期金利先物オプション、東証株価指数オプション、日経平均株価オプション
雇用者ストックオプション	
預け金	証拠金、入居保証料、ゴルフ場預託金、従業員預り金等
企業間・貿易信用	売掛金・買掛金、受取手形・支払手形
未収・未払金	未収収益・未払費用、前払費用・前受収益、未収金・未払金、前払金・前受金
対外直接投資	海外企業に対する株式資本（支配目的）
対外証券投資	非居住者発行株式、非居住者発行債券
その他対外債権債務	
うち金・SDR等	貨幣用金、SDR、IMFリザーブポジション
その他	
資金過不足	（金融取引表）
金融資産・負債差額	（金融資産・負債残高表）
調整差額	（調整表）
合計	
（参考）外貨準備	

間、公的といった内訳部門に分かれている。もう一方の金融商品（取引あるいは資産・負債の内容）を分類した行の項目は「取引項目」と呼ばれ、現金・預金、貸出、債務証券、株式等・投資信託受益証券、保険・年金・定型保証などに分けられ、さらに預金や証券の種類に応じた内訳項目が設けられている。<sup>[10]</sup>

表1、表2に示されるように、部門が内訳も含めて50部門（うち、「郵貯銀行」および「民間生命保険会社」は、2007年第3四半期まで）、取引項目が同じく57項目となっている。<sup>[11]</sup>

## 1.4 資金循環統計と他の統計との関係

### (1) 国民経済計算

資金循環統計は、国民経済計算体系の国際基準である System of National Accounts 2008（以下08SNA）や国際通貨基金（IMF：International Monetary Fund）が定めた金融統計の基準である IMF 金融統計マニュアル（Monetary and Financial Statistics Manual および Monetary and Financial Statistics Compilation Guide、以下合わせて IMF マニュアル）に準拠している。08SNA、IMF マニュアルでは、部門分類や取引項目について各国共通の基準を定めており、資金循環統計も基本的にそれに従っている。つまり、資金循環統計は、一国全体の経済活動を表すマクロ統計の体系（国民経済計算体系）の一部を構成するものであり、統計の概念に関して、国民経済計算と整合的なものとなっている。

### (2) 国際収支統計

資金循環統計も国際収支統計も、一国の経済活動のある側面を記録した統計として、国民経済計算作成の基礎資料として利用されるほか、資金循環統計作成に際して、国際収支統計が基礎資料として利用されるという関係にある。

### (3) 金融統計

資金循環統計は一国全体の金融活動を記録の対象としており、マネーストック統計などほとんどの金融統計は、統計の記録対象という点で、資金循環統計の一部分を構成するものとなっている。このため、資金循環統計は、他の金融統計の多くを基礎資料として利用するという関係にある。<sup>[12]</sup>

## 1.5 資金循環統計の利用法

資金循環統計からわかることを、日本銀行ホームページ『資金循環統計の概要』を要約する形で列挙すると以下の通りである。<sup>[13]</sup>

(1) 部門別にみることにより、各経済主体の金融資産・金融負債や資金運用額・資金調達額について、金融資産（金融商品）ごとに把握することができる。

金融資産・負債残高表（ストック表）からは、ある時点における部門毎の金融資産・負債の残高や、その内訳が分かる。例えば、家計部門に着目して、家計の金融資産残高を縦方向（すなわち列方向）にみると、1700兆円にもおよぶ家計の金融資産の総額とその内訳の構成（預金や株式などがどの程度占めているかなど）が読み取れる。あるいは企業や政府の負債に着目すれば、これらの資金調達手段の内容などが明らかとなる。

(2) 取引項目別にみることにより、金融商品、金融市場単位の総額、各経済主体の保有状況などが明らかとなる。また、時系列を追うことにより、そうした商品や市場の発展・活況度合など推移を把握することができる。

取引項目（表の各行を構成）を横にみると、金融商品毎に、それがどの部門の資産あるいは負債になっているかを把握することができる。たとえば、わが国の国債を誰がもっているのかということは、「国債・財投債」という取引項目に沿って、各部門の資産の欄の金額をみればわかる。

(3) 金融部門が、非金融部門の資金運用・調達活動に、どのように関わっているかということに焦点をあてることにより、一国の金融仲介構造を分析することができる。具体的には、どのような金融機関がどのような金融商品で資金を調達し、どのような金融資産で運用しているか、その仲介活動においてどのような変化が生じているかといったことが読み取れる。

図1のように、ストック表をもとに金融機関を中心に据えて、部門間の資産負債を関連付けると、金融部門が非金融部門間の資金の運用・調達活動に対して、どのように関わっているか、一国の金融仲介構造を鳥瞰できる。具体的には、どのような金融機関が、どのような商品（預金、証券など）で資金を調達し、どのような資産（貸出か証券かなど）で運用しているかが読み取れる。

(4) 期中の資金運用・資金調達は、実体経済における貯蓄、投資行動を反映しており、その差額である各経済主体の資金過不足について、概念上、資金余剰は国民経済計算の純貸出、資金不足は純借入に一致する。したがっ

[10] これら部門、取引項目を設けるにあたっては、法的な制度や従来からの慣行にとらわれることなく、経済機能や実態を重視した分類としている。

[11] ここでの記述は日本銀行調査統計局 [2016a] p.1.2による。

[12] ここでの記述は日本銀行調査統計局 [2016a] p.1.3による。

[13] 日本銀行ホームページ『資金循環統計の概要』「利用法」（<http://www.boj.or.jp/statistics/outline/exp/exsj.htm/>）を参照。

て、資金循環統計における各経済主体の資金過不足を利用することにより、実体経済の動きを金融面から推測することができる。すなわち、資金循環統計から、日本の金融活動や金融構造、そこに投影される実体経済の姿をみることができる。

一方、金融取引表（フロー表）からは、ある期間の資金取引（フロー）、つまり、ある期間の資金の調達と運用が分かる。例えば、企業が、当期のキャッシュフローを超える額の設備投資をおこなう場合は、資金調達額が資金運用額を上回り、また、家計が消費を控えて貯蓄を増やす場合は、資金運用額が増加する。フロー表では、（ある期間の）資金運用と調達の差額を、「資金過不足」という項目に記録している。これをみれば、部門別にどの程度資金が余剰だったのか、不足だったのかがわかる。さらに、収入などに比較して実物資産に対する投資・支出

がどの程度なされたのかなど、実体経済活動の動きを推測することもできる。<sup>[14]</sup>

このように、さまざまな利用法がある資金循環統計であるが、本稿では、家計の金融資産選択行動の分析で利用する（1）に関することを中心に検討することになる。<sup>[15]</sup>

1.6 統計の利用上の留意点

資金循環統計は、すべてのデータを一次データ（財務諸表や金融市場統計等）から直接集計しているわけではなく、わからないところは推計して作成されている。たとえば、基礎となる財務諸表データが年次ベースでしか入手できないため四半期毎のデータを推計しなければならない。データの入手が遅れるためそれまでの間、前期の値をそのまま利用する、あるいは、全体の総額はわかるが内訳がわからないため一定の比率で割振るなど、推計による部分もかなりある。したがって、資金循環統計として公表されている数値には、さまざまな統計を加工・推計した二次統計であることに起因する一定の誤差が含まれている。<sup>[16]</sup>

1.7 資金循環統計の公表時期およびデータ始期

資金循環統計では四半期データが作成されていて、当該四半期の約3ヵ月後に速報が、約6ヵ月後に確報が公表される。公表データは約8000系列ある。

資金循環統計のデータの始期は、年次データについて、金融取引表は1954年、金融資産負債残高表は1953年末となっている。また四半期データについて、金融取引表は1964年第1四半期、金融資産負債残高表は1964年12月末となっている。ただし、現在まで時系列で連続してデータが得られるわけではなく、大きく3つの系列に分かれており、各系列間で不連続なデータが存在する。

現行のO8SNAベースの系列は、金融取引表は2005年第2四半期（年度ベースでは2005年度）、金融資産負債残高表は2005年第1四半期末（同2004年度末）以降、それ以前の93SNAベースから変更されている。また、93SNAベースの系列は、金融取引表は1998年第1四半期（年度ベースでは1980年度）、金融資産負債残高表は1997年末（同1979年度末=1980年3月末）以降、それ以前の68SNAベースから変更されている。

SNAベースの見直しによって、その時点での新系列の遡及期間が限定されるので、新系列の時系列は旧ベース

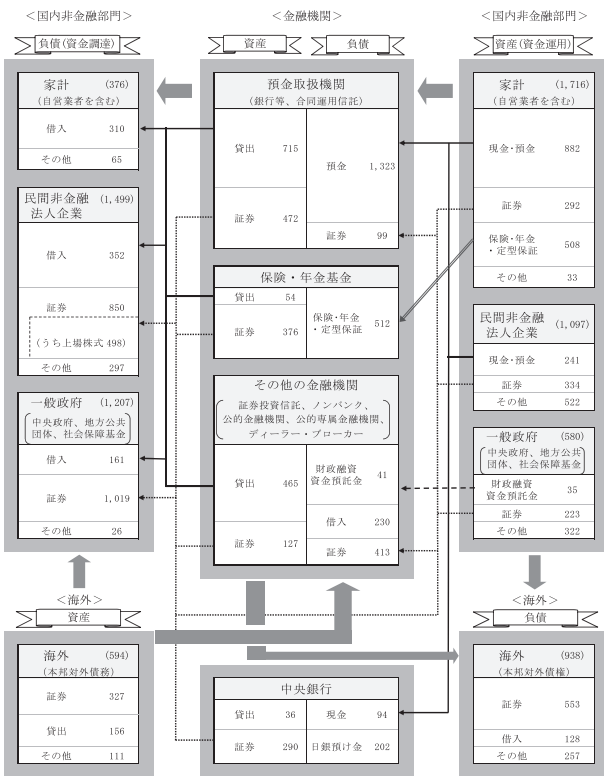


図1 部門別の金融資産・負債残高（2015年3月末、兆円）

- 注1) 主要部門、主要項目を抜粋して資金循環のイメージを示している。
- 注2) 貸出（借入）には、「日銀貸出金」「コール・手形」「民間金融機関貸出」「公的金融機関貸出」「非金融部門貸出金」「割賦債権」「現先・債券貸借取引」が含まれる。
- 注3) 証券には、「株式等・投資信託受益証券」および「債務証券」（「国債・財投債」「金融債」「事業債」「信託受益権」等）が含まれる（本邦対外債権のうち証券については、「対外証券投資」）。
- 注4) その他には、合計と他の表示項目の差額を計上している。

出所) 日本銀行調査統計局 [2016a] p.1.5

[14] ここでの記述は日本銀行調査統計局 [2016a] p.1.3-1.4による。

[15] また、前述のように資金循環統計はO8SNA および IMF マニュアルに準拠しているため、国際的な比較も容易におこなえる。資金循環統計を用いた国際比較の分析例としては、日本銀行ホームページ『資金循環統計』『日米欧比較』を参照。

[16] ここでの記述は日本銀行調査統計局 [2016a] p.1.7-1.8による。資金循環統計の作成方法および統計精度に関する詳細については、日本銀行調査統計局 [2016b] を参照。

表3 資金循環統計のデータ始期

	金融取引表		金融資産負債残高表		調整表	
	年次	四半期	年次	四半期	年次	四半期
68SNA ベース	1954年	1964年 第1 四半期 注1)	1953年末	1964年 12月末 注2)	なし	なし
93SNA ベース	1980年度	1998年 第1 四半期 注3)	1979年度 末	1997年 12月末 注4)	1980年度	1998年 第1 四半期 注5)
08SNA ベース (現行統計)	2005年度	2005年 第2 四半期	2004年度 末	2005年 3月末	2005年度	2005年 第2 四半期

出所) 日本銀行ホームページ『資金循環統計の概要』(http://www.boj.or.jp/statistics/outline/exp/exsj.htm/)より作成。

注1) ただし、1964年第1四半期において不連続となっている。終期は1999年第1四半期となる。

注2) ただし、1964年12月末において不連続となっている。終期は1999年3月末となる。

注3) 終期は2015年第3四半期となる。

注4) 終期は2015年9月末となる。

注5) 終期は2015年第3四半期となる。

の始期まで遡れない分、短くなってしまふ。また、資金循環統計はさまざまなデータに基づいて作成されているため、新たな基礎計数を入手した場合や、精度の向上のために推計方法を変更した場合等には、定例の速報値から確報値への変更に加え、確報を公表した後も、原則として年1回、遡及訂正をおこなっている。<sup>[17]</sup>

データ始期についてまとめると、表3のようになっている。したがって、四半期の残高データは、68SNA ベースで1964年第4四半期から1999年第1四半期まで、93SNA ベースで1997年第4四半期から2015年第3四半期まで、現行の08SNA ベースで2005年第1四半期から、時系列で入手できることになる。<sup>[18]</sup>

### 1.8 93SNA ベースと08SNA ベースの相違点

今回の改訂（2016年3月）による現行統計である08SNA ベースの資金循環統計と93SNA ベースとのおもな相違点について、以下に日本銀行調査統計局 [2016a] から引用しておく。このようにおもなもので多岐にわたるが、次章では、家計部門の金融資産残高に関係がある変更点について検討する。<sup>[19]</sup>

#### (1) 部門分類の見直し

##### ① 公的専属金融機関の新設

金融機関の内訳部門として「公的専属金融機関」を新設、「政府系金融機関から移動。

##### ② 金融持株会社の新設

非仲介型金融機関の内訳部門に「うち金融持株会社」を新設。

##### ③ 確定給付型年金、確定拠出型年金の新設

企業年金の内訳部門に「確定給付型年金」、「確定拠出型年金」を新設。

##### ④ 定型保証機関の新設

非生命保険の内訳部門に「うち定型保証機関」を新設。

#### (2) 取引項目の見直し

##### ① 企業年金の年金受給権

- 確定給付型年金の年金受給権（ストック）については、家計が受け取る将来の年金給付額を発生主義で計上。また、非上場企業を含めた企業年金全体を対象に推計。
- 確定給付型年金の年金受給権（フロー）については、勤務費用+利息費用から年金給付額を控除して推計。

##### ② 年金基金の対年金責任者債権

- 企業年金部門の負債総額が資産総額を上回る金額を、新設項目「年金基金の対年金責任者債権」として同部門の資産に計上。

##### ③ 投資信託の留保利益および分配金

- 株式投信の投資信託受益証券（フロー）について、実際の資金純流入（設定—解約—償還）に加え、投資信託のインカムゲインを原資とした留保利益も、投資家に一旦所得として配分され、再投資されたものとして取引額に加える。
- さらに同フローから、キャピタルゲインや元本を原資とした分配金を、投資家が投資信託受益証券を取り崩したものとして控除する。

##### ④ 定型保証支払引当金

- 定型保証機関が提供する住宅ローン保証や公的な信用保証制度に係る引当金を「定型保証支払引当金」として新設・計上。

##### ⑤ 雇用者ストックオプション

- 「金融派生商品・雇用者ストックオプション」の内訳項目として「雇用者ストックオプション」を新設。

##### ⑥ 上場株式・非上場株式・その他の持分

- 株式を「上場株式」に名称変更。
- 上場されていない株式を「非上場株式」として計上。
- 原則として持分の譲渡に制限がかかる持分会社や会社形態以外の各種法人の持分を「その他の持分」と

[17] ここでの記述は日本銀行調査統計局 [2016a] p.1.8-1.9による。現行の08SNA ベースの系列に関しては、時系列統計データ検索サイト上で、定義は連続しないものの、93SNA と08SNA の系列を便宜的に連続して入手できるようになっている。

[18] 3.1で示す図3、図4、図5は、これらのデータをグラフにしたものである。

[19] 日本銀行調査統計局 [2016a] p.1.10-1.11から引用。

して計上。

#### ⑦政府による持分の引出し

- ・財政融資資金、郵便貯金（日本郵政公社の郵便貯金業務）、公的非金融法人企業（鉄道運輸機構の特例業務勘定）に、政府の持分「その他の持分」を計上。
- ・財政融資資金から中央政府への積立金繰入れを、持分の引出しとしてフローに計上。

#### ⑧保険部門の旧保険準備金、旧年金準備金の分割表章

- ・保険部門の旧保険準備金を、「非生命保険準備金」「生命保険受給権」に分割して表章。
- ・保険部門の旧年金準備金を「年金保険受給権」として表章。

#### ⑨保険部門の支払備金、未経過保険料の分類替え

- ・支払備金と未経過保険料を、未収・未払金から「非生命保険準備金」「生命保険受給権」に計上替え。

#### ⑩直接投資

- ・対外直接投資の範囲に、株式資本のほか、収益の再投資を加える。
- ・海外から国内の株式等への投資についても、収益の再投資を対象に加える。

#### ⑪コール・手形

- ・取引項目「買入手形・売渡手形」を廃止し、「コール・手形」に統合。

#### ⑫金融機関預金・コール

- ・金融機関預金・コールの部門別残高の提供を開始。

#### ⑬抵当証券

- ・取引項目「抵当証券」を廃止し、「債権流動化関連商品」に統合。

#### ⑮季節調整値の提供

- ・主要4部門（家計、民間非金融法人企業、一般政府、海外）の資金過不足の四半期計数について、季節調整値の提供を開始。

## 2. 家計の金融資産残高の内容

### 2.1 今回の見直しによる改善点

日本銀行調査統計局経済統計課金融統計グループ [2016] を要約する形で資金循環統計の見直しの改善点をあげると、以下の3点となる。<sup>[20]</sup>

#### (1) 金融取引の計上方法が精緻化され、資金循環統計の精度が向上した。

とくに、企業年金と投資信託の計上方法を大きく見直すことで、家計・企業部門の金融資産・負債残高および資金過不足の精度が一段と向上した。

#### (2) 取引項目（金融商品）が51項目から57項目へと詳細化された。

その結果、保険・年金関連の取引項目の区分詳細化がおこなわれた。この点は、家計が保有する金融資産の残高データに関する重要な変更点の1つである。

そのほかに、従来捕捉されていなかった定型保証である小口化・定型化された保証取引（住宅ローン保証や公的信用保証等）が新規に補足、計上された。これは、以下のようなことである。

国民経済計算では、従来「保証取引は偶発性を有するため、金融資産・負債の計上対象として扱わない」との考え方が採られていた。こうした考え方に対してOBSNAでは、「定型化された小口の保証（定型保証）」は、ある程度の件数を纏めてみれば保証金額の期待値が合理的に計算可能であり、保険に類似した金融取引とみなせるとして、金融資産・負債の計上を推奨するというように改められた。この考え方によってOBSNAベースの資金循環統計では、定型保証として、企業や個人事業者向けの公的な信用保証制度のほか、民間金融機関が提供する個人向け貸付保証（住宅ローンの保証が大宗を占める）を計上している。これにより、マクロ・レベルの評価が困難だった定型保証の分析が可能となるということである。<sup>[21]</sup>

また、企業が役員に対して付与する自社株式の購入権である雇用者ストックオプションが新規に捕捉、計上された。これは以下のようなことである。

OBSNAでは、企業会計での取扱いが明確化されたことを背景に、雇用者ストックオプションを所得および金融取引として計上することを推奨している。これに従ってOBSNAベースの資金循環統計では、雇用者ストックオプションの付与時点で企業から役員に雇用者報酬として支払われたと考え、その金額を金融資産として計上している。ただし、権利付与から権利確定までの行使待ち期間中は、権利を確定するために勤務・業績等の様々な条件を満たす必要があることから、一般的な株式オプションとは異なるとの考え方から、金融派生商品とみなさずに、取引項目「その他」に計上している。一方、権利確定から権利失効までの行使可能期間中は、金融派生商品である取引項目「雇用者ストックオプション」に計上している。<sup>[22]</sup>

#### (3) 部門（経済主体）が45部門から50部門へと詳細化された。

①「企業年金」を「確定給付型年金」と「確定拠出型年金」へ分割、②「定型保証機関」の新設、③各部門に

[20] 日本銀行調査統計局経済統計課金融統計グループ [2016], p.2を参照。

[21] 日本銀行調査統計局経済統計課金融統計グループ [2016], p.7の注4を参照。

[22] 日本銀行調査統計局経済統計課金融統計グループ [2016], p.7の注5を参照。



含まれていた金融機関の持株会社の「金融持株会社」への分類替え、④「政府系金融機関」を金融仲介機能が相対的に強い「政府系金融機関」と同機能が相対的に弱い「公的専属金融機関」へ分割、などである。<sup>[23]</sup>

以上から、今回の改定で、家計が保有する金融資産としては、「年金」「保険」のデータに大きな影響が予想される。日本銀行調査統計局経済統計課金融統計グループ [2016] により、この点について検討してみる。

## 2.2 資金循環統計における年金の内容

日本の年金制度は、3階建ての制度となっている。1階部分とは、国民年金（基礎年金）で、「現役世代は全て国民年金の被保険者となり、高齢期となれば、基礎年金の給付を受ける。」ものである。2階部分とは被用者年金（厚生年金保険）で、「民間サラリーマンや公務員等は、基礎年金に加え、厚生年金保険に加入し、基礎年金の上乗せとして報酬比例年金の給付を受ける。」ものである。

これらの公的年金制度は、「加齢などによる稼働能力の減退・喪失に備えるための社会保険。（防貧機能）」と考えられる。2015年3月末で、1階部分の基礎年金の加入者は6713万人（内訳は、自営業者などの第1号被保険者1742万人、民間サラリーマンと公務員等の第2号被保険者等4039万人、第2号被保険者の被扶養配偶者である第3号被保険者932万人）となっている。また2階建て部分の厚生年金保険の加入者は、第2号被保険者等である4039万人（内訳は、民間サラリーマン3599万人と公務員等441万人）となっている。

3階部分とは、1階、2階の上乗せ部分としての企業

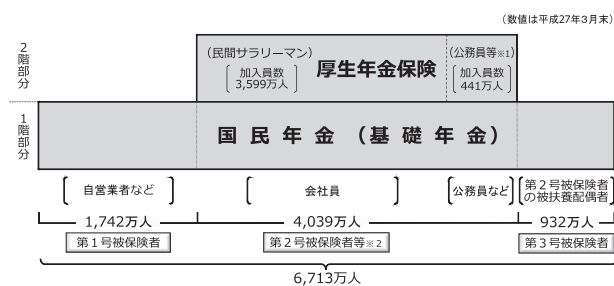


図2 公的年金制度の仕組み

- ※1 被用者年金制度の一元化に伴い、平成27年10月1日から公務員および私学教職員も厚生年金に加入。また、共済年金の職域加算部分は廃止され、新たに年金払い退職給付が創設。ただし、平成27年9月30日までの共済年金に加入していた期間分については、平成27年10月以後においても、加入期間に応じた職域加算部分を支給。
- ※2 第2号被保険者等とは、被用者年金被保険者のことをいう（第2号被保険者のほか、65歳以上で老齢、または、退職を支給事由とする年金給付の受給権を有する者を含む）。

出所) 厚生労働省ホームページ「公的年金制度の概要」(http://www.mhlw.go.jp/file/06-Seisakujouhou-12500000-Nenkinkyoku/0000126679.pdf)

年金（厚生年金基金、確定給付企業年金、確定拠出年金＜企業型＞）およびその他の年金（国民年金基金等）、個人年金保険（保険会社が運営）のことである。

資金循環統計の計上対象は、この3階部分である企業年金およびその他年金、個人年金保険であり、家計の金融資産としては私的年金が対象ということになる。公的年金が含まれない理由は、国民年金や厚生年金、共済年金など、日本の公的年金は、税を給付財源の一部とするなど、拠出と給付がリンクした年金制度ではないからである。また、年金受給権の算定に必要な基礎データも必ずしも利用可能ではない。そのため、O8SNA ベースの資金循環統計においても、公的年金は年金受給権の計上対象外としている。また、企業年金とその他年金を給付するために積み立てられた基金の運用主体を、独立の部門「年金基金」に分類している。<sup>[24]</sup>

## 2.2 企業年金の計上方法の見直し

O8SNA ベースの資金循環統計では、残高ベースで私的年金の6割を占める企業年金について見直しをおこなっている。見直し点を日本銀行調査統計局経済統計課金融統計グループ [2016] から要約すると以下の通りである。<sup>[25]</sup>

### (1) 確定給付型年金と確定拠出型年金を区別し、異なる部門に計上する。

同じ企業年金であっても、確定給付型年金と確定拠出型年金とでは、家計や企業にかかる債権・債務関係の性質が異なるため、区分して考える。実際、年金資産の運用構成については、確定給付型年金と確定拠出型年金とでは、安全資産・リスク資産の保有性向が大きく異なっている。

### (2) 確定給付型年金については、発生主義の考え方に沿って計上する。

企業年金の加入者である家計が年金基金に対して保有する債権、すなわち年金や退職一時金を将来受け取ることのできる権利である「年金受給権」を、年金基金に積み立てられた資産額ではなく、企業が家計に対して約束している将来の年金給付額に基づいて算出し、家計の資産側および年金基金の負債側に計上する。

ただし、確定拠出型年金では、実際の資金の動きが債権債務関係の発生と同時に生じることから、今回の見直しでも従来の計上方法を踏襲している。

[23] ④の詳細については、日本銀行調査統計局経済統計課金融統計グループ [2016], p.7の注6を参照。

[24] 公的年金を含まない理由については、日本銀行調査統計局経済統計課金融統計グループ [2016], p.8の注7を参照。

[25] 日本銀行調査統計局経済統計課金融統計グループ [2016], pp.2-4。

表4 確定給付型年金と確定拠出型年金

年金種類	説明	具体例
確定給付型年金	・被用者が退職後に受け取る給付額が約束されている ・雇主が資産運用の責任を負い、約束した給付額が未達成の場合、雇主が不足分を補填する	厚生年金基金 確定給付企業年金 税制適格退職年金
確定拠出型年金	・雇主が拠出する掛金が決まっている ・被用者が資産運用の責任を負い、運用結果によって給付額が変動する	確定拠出年金 <企業型>

出所) 日本銀行調査統計局経済統計課金融統計グループ [2016], p.2

### (3) 年金基金の対年金責任者債権の新規計上

年金基金が企業に対して保有している積立請求権、すなわち「年金加入者をもつ年金受給権一年金基金が保有する年金資産」を、新たに「年金基金の対年金責任者債権」という独立した項目として年金基金の資産側に計上するとともに、非金融法人企業等および企業年金制度をもつ国内銀行について負債側に計上する。

08SNA ベースの資金循環統計のもとでは、確定給付型年金において、年金受給権が年金基金の保有する資産を上回ることがあり得る。そこで、年金受給権が年金基金の保有する資産を上回った場合の差額を「年金基金の対年金責任者債権」として計上する。これは、年金基金の(年金を家計に支払う責任を負う)企業に対する請求権であり、企業にとっては、年金基金に対して将来支払うことを約束する債務に相当するという考え方からである。<sup>[26]</sup>

### (4) 確定給付型年金の算出方法の変更

08SNA ベースの資金循環統計では、確定給付型年金の年金受給権について、残高は「年金の数理計算に基づいて算出された将来給付額の割引現在価値(退職給付債務残高)」として、資金の流出入を示す取引フローは「年金の数理計算に基づき新たに付与された年金受給権から、実際の年金給付額を差し引いたもの」として、各々算出している。

こうした残高や取引フローの算出には、年金資産、年金受給権等に関するデータが必要である。そのうち、年金資産は、受託機関(信託銀行、生命保険等)の契約残高データから企業年金全体の運用資産を時価ベースで把握できるが、それ以外の項目は、全体をカバーするデー

タは存在しないので、何らかの方法で推計する必要がある。日本銀行では、個別企業の決算で開示される退職給付会計の個別データ(年金資産・退職給付債務残高、勤務費用・利息費用)を集計し、3,000社超の上場企業の合計値を計算したうえで、非上場企業も含む企業年金全体の残高や取引フローを推計している。<sup>[27]</sup>

こうして新たに算出された確定給付型年金の年金受給権残高は、2014年度末で131兆円(確定拠出型年金残高は7兆円)となっており、企業年金の大部分を占めている。つまり、日本の企業年金は、確定給付型年金が中心であり、確定拠出型年金は、近年着実に増加しているとはいえ、シェアは低い水準にとどまっている。

確定給付型年金の残高推移をみると、2004年度末時点の141兆円から緩やかに減少傾向にある。この背景として、日本銀行調査統計局経済統計課金融統計グループ[2016]は、次のように分析している。①団塊世代の退職に伴い、退職一時金や年金支払いが増加し、企業の将来の年金負担が低下したことが挙げられる。また、②中小企業を中心に年金を廃止する先が増加したことや、③運用利回り低下に伴い、厚生年金基金の代行部分を国に返上する企業が増加していることも、残高の減少に寄与している。その後、2013年度末から2014年度末にかけて確定給付型年金の年金受給権が増加に転じているのは、近年の長期金利の大幅な低下の影響により、年金の数理計算に用いられる割引率が低下し、将来の年金給付額の割引現在価値が増加したためであると考えられる。<sup>[28]</sup>

## 2.3 資金循環統計における保険の内容

表2で確認できるように、保険については以下のように分類されている。それぞれの内容について、日本銀行調査統計局[2016b]を要約すると以下の通りである。<sup>[29]</sup>

### (1) 非生命保険準備金(積立型損害保険、共済保険)

非生命保険準備金は、非生命保険と共済保険に含まれる機関の財務諸表データと財務諸表中の責任準備金、共済契約準備金、支払備金、未経過保険料等を集計し、非生命保険と共済保険の各部門の負担額を負債サイドに計上している。また、保有主体には家計のほか、非生命保険商品を購入している企業や金融機関の部門も含まれている。

[26] この債務は「積立不足額」と呼ばれるものである。ただし、この「年金基金の対年金責任者債権」には、既に費用計上されているものも含まれているため、積立不足という用語が適切かについて議論がある。日本銀行調査統計局経済統計課金融統計グループ[2016], p.4を参照。

[27] 勤務費用とは、当該期の被用者が1期多く勤務したことに伴う勤続年数や賃金増加を反映した年金給付の増加分をいう。利息費用とは、将来の年金給付の時期が1期近づいたことに伴う割引現在価値の増加分をいう。確定給付型年金の計上方法の詳細については、日本銀行調査統計局[2016c], pp.3-10を参照。

[28] 日本銀行調査統計局経済統計課金融統計グループ[2016], pp.3-4を参照。

[29] 以下の記述は日本銀行調査統計局[2016b], pp.3.33-3.35による。

非生命保険準備金は、積立型の保険商品に係る準備金のみ計上し、掛捨て型の保険商品に係る責任準備金は含まれない。具体的には、満期返戻金付の損害保険商品に係る責任準備金について、払戻積立金、契約者配当準備金等から把握している。

## (2) 生命保険受給権（積立型生命保険）

生命保険受給権は、生命保険部門に含まれる機関の財務諸表データと財務諸表中の責任準備金を集計し、生命保険部門の負担額を負債サイドに計上している。また、保有主体は、全額を家計としている。

生命保険受給権は、積立型の生命保険商品に係る準備金のみ計上し、掛捨て型の保険商品に係る準備金は含まれない。社員配当準備金（契約者配当準備金）については、定款および保険約款により社員（契約者）に配当するために積み立てられるものであるため、保険契約に係る部分を生命保険受給権に計上している。<sup>[30]</sup>

具体的には、生命保険商品については、全体の責任準備金から、危険準備金を控除することにより、積立型保険に係る準備金を推計し、これに社員（契約者）配当準備金を加えたものを計上している。<sup>[31]</sup>

残高については、財務諸表上の簿価をベースとして計

上し、取引額は、当該残高の当期末残高と前期末残高との差額によって算出している。ただし、資産の時価変動や為替評価に伴うキャピタルゲイン・ロスによる責任準備金の増減は、調整額として計上している。<sup>[32]</sup>

留意点として、責任準備金は年度末データしか得られないので、四半期データは過去の伸び率により推計したものとなっている。

## (3) 年金保険受給権（生命保険および共済の年金保険）

年金保険受給権は、生命保険と共済保険に含まれる機関が個人年金保険の将来の支払に備えるために積み立てている準備金であり、財務諸表中の個人年金保険商品に係る責任準備金を集計し、生命保険と共済保険の各部門の負担額を負債サイドに計上している。また、保有主体は、全額を家計としている。

留意点として、生命保険同様、責任準備金は年度末データしか得られないので、四半期データは過去の伸び率により推計したものとなっている。

## 3. SNA ベースの違いによる家計の金融資産残高の比較

以上、今回の大幅な見直しによる変更点について述べ

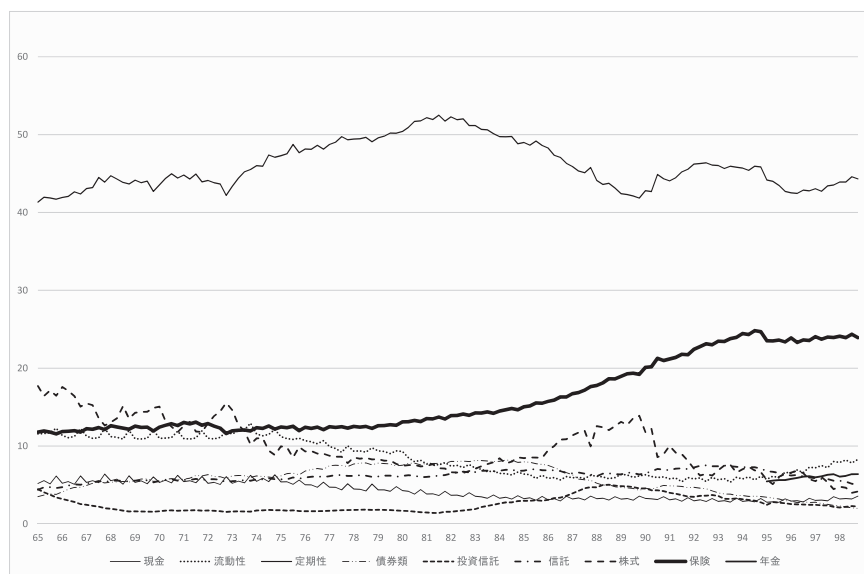


図3 金融資産残高シェア（68SNA ベース，%）

注1)「定期性預金」には郵貯を含む。  
 注2)「保険」は生命保険。1995年3月以降は損害保険も含む。  
 注3)「年金」は個人年金と企業年金の合計（データは1995年3月以降）。  
 注4)「債券類」は、FB、国債、地方債、国庫債、金融債、事業債の合計。  
 出所)日本銀行『資金循環統計（68SNA）』（ストック、四半期）

[30] 社員（契約者）配当準備金については、保険会社が契約者に、一旦、保険金を支払い、社員（契約者）がそれを保険商品に再投資するものと擬制しており、これは家計の取引額に反映される。日本銀行調査統計局 [2016b], p.3.34の注24を参照。

[31] 生命保険商品については、積立型と掛捨て型の混合商品が多いことから、積立型保険に係る責任準備金のみを抽出することは容易ではない。このため、責任準備金から危険準備金を控除することによって、この抽出をおこなったものとみなしている。日本銀行調査統計局 [2016b], p.3.34の注25を参照。

[32] 生命保険会社の特別勘定で運用される個人保険に係る運用損益や、一般勘定で運用される商品のうち為替評価に伴う責任準備金の変動を、生命保険協会の公表資料や生命保険各社の財務諸表から推計している。日本銀行調査統計局 [2016b], p.3.35の注26を参照。

てきた。ここで変更前と変更後の金融資産残高の数値の比較を試みる。

### 3.1 家計の金融資産残高シェアの推移

次の図3から図5は、68SNAベース、93SNAベース、08SNAベースによる当該期間の資金循環統計から作成した日本の家計の金融資産残高シェアをグラフにしたものである。

前述のように、1965年から1998年までは68SNAベース(図3)、1998年から2014年までは93SNAベース(図4)の金融資産残高シェアの推移が示されている。作成方法の違い等から、両者は接続していない。また、図5

に示した08SNAベースでは、取引項目の見直しの影響から、株式・出資金は「上場株式」「非上場株式」「その他の持分」の合計、保険は「生命保険受給権」「非生命保険準備金」の合計、年金については、「年金保険受給権」「年金受給権」の合計としている。

### 3.2 SNAベースの違いによる影響

表5に、68SNAベースと93SNAベースのデータを比較可能な1998年3月の金融資産残高シェアの値の差が示されている。とくに保険と年金の数値の違いが明確にあり、保険のシェアが下がり、年金のシェアが上がっている。また、信託のシェアが下がり、株式・出資金のシェ

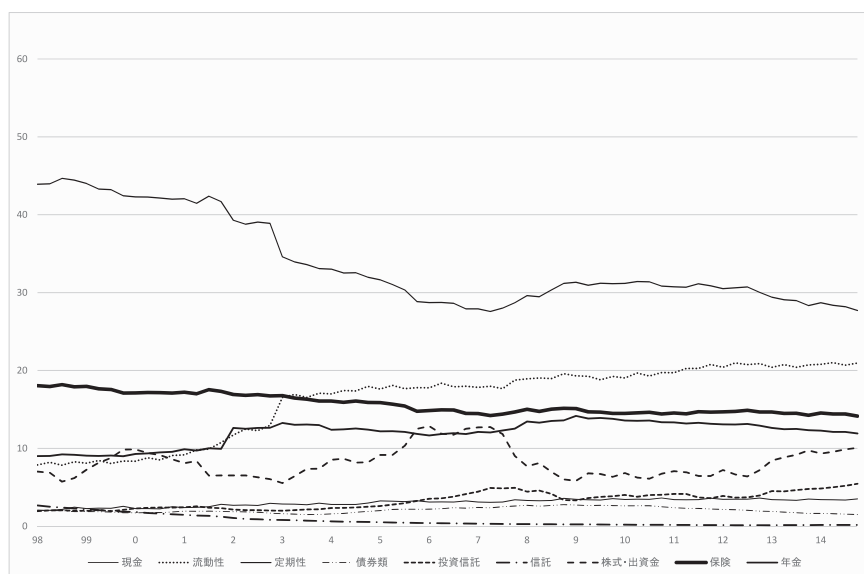


図4 金融資産残高シェア (93SNA ベース, %)

注)「債券類」は、国債、地方債、政府関係機関債、金融債、事業債の合計。

出所) 日本銀行『資金循環統計 (93SNA)』(ストック, 四半期)

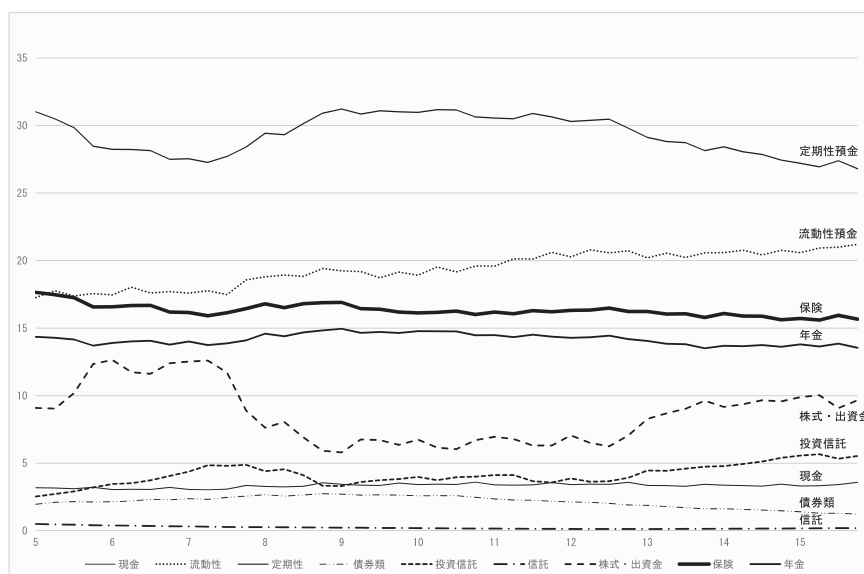


図5 金融資産残高シェア (08SNA ベース, %)

注)「債券類」は、国債、地方債、政府関係機関債、金融債、事業債の合計。

出所) 日本銀行『資金循環統計 (08SNA)』(ストック, 四半期)

表5 1998年3月時点でのシェアの数値の差  
(93SNA-68SNA) (%)

現金	流動性	定期性	債券類	投資 信託	信託	株式・ 出資金	保険	年金
-1.18	-0.02	0.02	-0.26	-0.18	-2.88	2.24	-6.05	2.93

アが上がっている。現金のシェアも若干下がっている。

表6と表7は、08SNA ベース（図5）と93SNA（図4）に示されたデータから、両方のデータが存在する2005年第1四半期から2015年第1四半期までを比較したものである。表6に示された残高額の差をみると、保険と年金のデータの差が顕著なことがわかる。このことは、表7に示された残高シェアの差でも確認できる。その理由は、先に説明したように、改定時にこれらの資産の計上方法が大きく変わったことによると考えられる。<sup>[33]</sup>

### 3.3 まとめと今後の課題

今回の資金循環統計の改訂が家計の金融資産残高データに与える影響を検討した結果、以下のことが指摘できる。

#### (1) 保険および年金への影響が大きい。

新旧のデータを比較可能な2005年第1四半期から2015年の第1四半期を通じて、保険が平均28兆円強の増加、年金が25兆円弱の増加となっている（表6）。その結果、08SNA ベースでは保険と年金のシェアが上昇している（表7）。

また、保険については生命保険と損害保険が分離された点も、今後の実証分析では重要な改善点となってくるだろう。

#### (2) 投資信託への影響は小さい。

算出方法が改善され精度が増したが、現時点で新旧統計での数値の違いはほとんどない（表6）。カバーする範囲や活用可能性が高められたので、今後のデータについて、より正確な数値が得られることが期待される。

#### (3) 株式・出資金および現金への影響がみられる。

株式・出資金は、2005年第1四半期から2015年の第1四半期を通じて、平均6000億円強の減少となっている。ただし、各四半期の数値をみると、年金と保険のように期間を通じて一律に増加ないし減少してはいるのではなく、増加した四半期、減少した四半期が存在する。一方、現金については、2013年以降、2015年第1四半期までの平均で2000億円強の減少となっている。（表6）。

今回の改定については、保険について生命保険と損害保険が分離されるなどの改善があった。また、投資信託について、今後その重要性が増すであろうということに鑑み、算出方法等を改善することにより統計の精度を増すなど、カバーする範囲や活用可能性を高める努力がされているといえよう。今後、より過去までの遡及データを利用できるようになると、さらに統計的分析に資するデータになると考えられる。

以上、金融資産選択行動の特性モデルによる分析で主

表6 金融資産残高の差（08SNA-93SNA）

単位：億円

	現金	流動性	定期性	債券類	投資信託	信託	株式・出資金	保険	年金
5	199	0	0	0	0	0	19239	314477	362411
	296	0	0	0	0	0	6554	315482	347901
	211	0	0	0	0	0	6316	317616	344223
	206	0	0	0	0	0	4014	317242	316865
6	182	0	0	0	0	0	2288	313269	386921
	297	0	0	0	0	0	11043	313079	373909
	199	0	0	0	0	0	10395	315983	364443
	175	0	0	0	0	0	10962	309162	338900
7	136	0	0	0	0	0	1629	301419	329083
	278	0	0	0	0	0	1341	302496	299784
	189	0	0	0	0	0	1396	302613	275090
	203	0	0	0	0	0	-3408	301155	264551
8	283	0	0	0	0	0	-1589	282078	184592
	321	0	0	0	0	0	-2218	282320	179092
	313	0	0	0	0	0	-1338	281117	187882
	301	0	0	0	0	0	-4053	276386	199539
9	282	0	0	0	0	0	-1700	271178	122382
	53	0	0	0	0	0	-2518	268285	129095
	-13	0	0	0	0	0	6181	267463	128547
	-37	0	0	0	0	0	6410	265863	136525
10	149	0	0	0	0	0	-6299	260981	195807
	107	0	0	0	0	0	-5633	258352	200488
	111	0	0	0	0	0	-2303	257921	192397
	93	0	0	0	0	0	526	256286	183580
11	235	0	0	0	0	0	-9693	264238	186757
	434	0	0	0	0	0	-11725	261196	189272
	266	0	0	0	0	0	-11525	254723	202552
	265	0	0	0	0	0	-13358	254360	201575
12	38	0	0	0	0	0	-14796	265864	197258
	99	0	0	0	0	0	-14206	263270	209893
	5	0	0	0	0	0	-14014	262853	216849
	-14	0	0	0	0	0	-14142	262109	216374
13	-2085	0	0	-6	0	0	-9291	273745	248387
	-2049	0	0	-7	0	0	-10370	273836	244696
	-2038	0	0	-6	0	0	-11455	273448	230074
	-2098	0	0	-6	0	0	-7405	272951	209992
14	-1849	0	0	-76	0	0	-11086	276671	250745
	-2159	0	0	-76	0	0	-11191	274988	279993
	-2476	0	0	-76	0	0	-12755	276115	298890
	-2788	0	0	-100	0	0	-66260	276689	313020
15	-3331	0	0	-76	0	0	-81870	283376	335511

出所) 日本銀行『資金循環統計』

[33] 表7で用いた残高シェアは、表中に示された資産の合計額を各資産の額で割って計算している。

表7 金融資産残高シェアの差 (08SNA-93SNA)

単位：%									
	現金	流動性	定期性	債券類	投資信託	信託	株式・出資金	保険	年金
5	-0.162	-0.883	-1.586	-0.100	-0.130	-0.026	-0.327	1.351	1.863
	-0.152	-0.866	-1.487	-0.103	-0.133	-0.023	-0.395	1.387	1.773
	-0.148	-0.836	-1.434	-0.104	-0.140	-0.022	-0.446	1.397	1.732
	-0.140	-0.772	-1.251	-0.094	-0.141	-0.018	-0.516	1.404	1.528
6	-0.147	-0.849	-1.372	-0.104	-0.168	-0.020	-0.599	1.316	1.945
	-0.148	-0.877	-1.373	-0.108	-0.171	-0.018	-0.496	1.323	1.868
	-0.147	-0.850	-1.359	-0.113	-0.181	-0.017	-0.490	1.350	1.807
	-0.143	-0.796	-1.236	-0.103	-0.183	-0.015	-0.485	1.328	1.634
7	-0.131	-0.755	-1.182	-0.102	-0.188	-0.014	-0.527	1.310	1.587
	-0.121	-0.718	-1.102	-0.094	-0.196	-0.012	-0.501	1.338	1.408
	-0.120	-0.691	-1.094	-0.098	-0.190	-0.011	-0.454	1.376	1.282
	-0.131	-0.730	-1.116	-0.101	-0.192	-0.011	-0.373	1.405	1.248
8	-0.107	-0.625	-0.978	-0.089	-0.147	-0.009	-0.265	1.414	0.806
	-0.103	-0.614	-0.951	-0.083	-0.148	-0.008	-0.277	1.415	0.770
	-0.109	-0.639	-1.023	-0.090	-0.140	-0.008	-0.244	1.421	0.832
	-0.121	-0.672	-1.070	-0.095	-0.116	-0.008	-0.234	1.398	0.918
9	-0.097	-0.555	-0.900	-0.078	-0.096	-0.007	-0.179	1.463	0.449
	-0.096	-0.546	-0.877	-0.075	-0.103	-0.007	-0.210	1.421	0.492
	-0.098	-0.546	-0.905	-0.078	-0.109	-0.006	-0.152	1.414	0.480
	-0.104	-0.564	-0.914	-0.078	-0.113	-0.006	-0.142	1.393	0.529
10	-0.110	-0.614	-1.005	-0.084	-0.130	-0.006	-0.263	1.313	0.898
	-0.112	-0.640	-1.022	-0.085	-0.123	-0.006	-0.242	1.297	0.934
	-0.111	-0.624	-1.015	-0.085	-0.129	-0.006	-0.213	1.300	0.884
	-0.113	-0.616	-0.962	-0.078	-0.126	-0.005	-0.207	1.282	0.824
11	-0.105	-0.616	-0.961	-0.074	-0.130	-0.005	-0.287	1.332	0.846
	-0.102	-0.626	-0.948	-0.071	-0.128	-0.005	-0.292	1.309	0.864
	-0.107	-0.647	-0.993	-0.073	-0.118	-0.005	-0.284	1.268	0.958
	-0.111	-0.651	-0.967	-0.069	-0.113	-0.005	-0.292	1.258	0.949
12	-0.108	-0.639	-0.955	-0.067	-0.122	-0.004	-0.324	1.314	0.907
	-0.111	-0.674	-0.984	-0.068	-0.118	-0.004	-0.309	1.286	0.983
	-0.114	-0.680	-1.008	-0.067	-0.122	-0.004	-0.304	1.275	1.024
	-0.115	-0.665	-0.957	-0.062	-0.126	-0.004	-0.322	1.247	1.004
13	-0.130	-0.700	-1.008	-0.065	-0.154	-0.005	-0.348	1.251	1.159
	-0.127	-0.696	-0.975	-0.061	-0.150	-0.005	-0.362	1.245	1.129
	-0.121	-0.660	-0.938	-0.056	-0.150	-0.005	-0.369	1.254	1.045
	-0.119	-0.633	-0.866	-0.050	-0.146	-0.005	-0.343	1.246	0.916
14	-0.126	-0.697	-0.961	-0.056	-0.162	-0.005	-0.382	1.237	1.151
	-0.132	-0.731	-0.988	-0.056	-0.174	-0.006	-0.401	1.189	1.299
	-0.135	-0.740	-1.009	-0.056	-0.186	-0.006	-0.431	1.170	1.392
	-0.131	-0.685	-0.905	-0.050	-0.178	-0.006	-0.726	1.195	1.485
15	-0.132	-0.693	-0.916	-0.048	-0.187	-0.006	-0.838	1.217	1.603

出所) 日本銀行『資金循環統計』

成分を解釈する際に重要となる資金循環統計の金融資産残高の内容について、家計部門のデータへの影響を検討してきた。今後の課題として、改定された08SNAベースのデータを用いて、実証分析をおこなうことがあげられる。現時点では新統計は2005年までしか遡及できないが、可能な限りさらに遡及できる期間が伸長されることも期待したい。<sup>[34]</sup>

特性モデルによる分析では、各金融資産の収益率を用

いて実質残高を計算して主成分分析をおこなっている。したがって、各種金融資産の収益率データも重要なデータである。本稿では、名目残高についてのみ検討した。収益率データについては、稿を改めて検討することにした。

## 参考文献

- 岩本光一郎・新関剛史・濱秋純哉・堀雅博・前田佐恵子・村田啓子 [2015] 『『家計調査』 個票をベースとした世帯保有資産額の推計—推計手順と例示的図表によるデータ紹介』 内閣府経済社会総合研究所『経済分析』 189号 (2015年)。
- 吉川卓也 [2016] 「特性アプローチからみた日本の家計金融資産保有行動」 成城大学『イノベーション研究』 第12巻1号 (2016年10月), pp.1-24。
- 塚原一郎 [2009] 『家計データを用いた資産選択決定要因の計量分析』 三菱経済研究所。
- 辻村和佑・溝下雅子 [2002] 『資金循環分析—基礎技法と政策評価』 慶應義塾大学出版会。
- 日本銀行調査統計局 [2002] 『資金循環統計の作成方法』。
- 日本銀行調査統計局 [2016a] 『資金循環統計の解説』 (最新版は日本銀行ホームページに掲載)
- 日本銀行調査統計局 [2016b] 『資金循環統計の作成方法』 (最新版は日本銀行ホームページに掲載)。
- 日本銀行調査統計局 [2016c] 「2008SNA を踏まえた資金循環統計の見直し結果」 『BOJ Report and Research paper』 (2016年3月1日)
- 日本銀行調査統計局経済統計課金融統計グループ [2016], 「2008SNA を踏まえた資金循環統計見直しの勘所」 『日銀レビュー』 2016年5月 pp.1-8。
- 藤野正三郎・寺西重郎 [2000] 『日本金融の数量分析』 東洋経済新報社。
- Lancaster, K. [1971] *Consumer Demand: A New Approach*, Columbia University Press (桑原秀史訳『消費者需要—新しいアプローチ』 千倉書房, 1989年)

[34] 吉川 [2016] では、投資信託の収益率を算出する際に、前期末の資産残高を利用している。したがって、収益率データは1期分、データの利用が遅延することになる。多変量解析を用いているので、多くのデータを利用できる方が好ましい。このことも、できるだけ長い期間のデータを確保したい理由の1つである。