

各経済主体の金融資産と負債の適正規模に関する研究

“Study on the optimum levels of financial assets and liabilities for each economic agent”

村上智信，長平彰夫

概要

円の流通圏における金融資産の合計と負債の合計は同規模になるため、政府の負債をどれくらいの規模まで減らすという目標を立てることは、企業部門、家計部門の金融資産、負債の規模をどれくらいの規模にするという目標を立てることと表裏一体である。そこで、各経済主体の金融資産と負債の適正規模を明らかにするために、アンケート等を活用した。この結果、現状と比較すると、政府の金融資産は 87%減、負債は 94%減が適正規模と計算され、家計部門の金融資産は 36%減が適正規模と計算された。現状の家計部門の金融資産は適正規模よりも大きいため、消費を増やす余地があるが、こうして家計部門が消費を増やせば、経済成長に貢献する。

キーワード； 政府、家計部門、金融資産、負債、適正規模

1. はじめに

1.1 背景

現在の日本の経済問題の一つとして、政府の膨大な負債が指摘されている。これまで、政府債務の管理や持続可能性などの研究が行われたが[1][2][3]、本稿では、あまり研究されなかった視点、つまり政府以外の部門（企業部門、家計部門）との関係からこの問題を研究したい。日本の通貨制度である管理通貨制度では、銀行が貸し出しする分、借金を負っている借り手がいるので、円の流通圏における金融資産の合計と負債の合計は同規模になる。よって、政府の負債が増えた分、別の経済主体が金融資産を増やしている。1990 年から 2010 年の 20 年間で、政府は約 700 兆円の負債を増やしたが、家計部門は約 600 兆円の金融資産を増やした。

政府の負債をどれくらいの規模まで減らすという目標を立てることは、企業部門、家計部門の金融資産、負債の規模をどれくらいの規模にするという目標を立てることと同じことである。よって、政府、企業部門、家計部門の各経済主体の金融資産と負債について適正規模を目標として定めることが、財政赤字の削減には有効となる。

本稿でいう適正規模とは、一つの経済主体において好ましいというだけでなく、他の経済主体においても許容され、経済全体としても好ましい状態と定義する。そして、各経済主体の金融資産の適正規模は、日々の支払い資金の過不足がないことであり、負債の適正規模は、資金調達の過不足

がないことである。各経済主体の非金融資産は国富の一部であり、これを増やすことは経済活動の目標の一つと考えられるが、本稿では、各経済主体の非金融資産を所与の条件と捉え、これに合った金融資産や負債の適正規模を検討する。

本稿の様に、各経済主体のストックの関係に着目し、その適正規模を研究したものは、既存の研究に見当たらないので、本稿の適正規模に関する筆者の見解は独自である。

1.2 研究目的

このために本稿では、各経済主体の金融資産と負債の適正規模について明らかにし、これが日本経済に及ぼす影響について考察することを目的とする。

企業部門、家計部門の金融資産、負債の規模を変えなくても、他国への貸付を増やせば、政府の負債を減らせるが、他国の貸付を著しく増やせば、他国で債務不履行の可能性が高くなるため、この選択肢について本稿では検討しない。

2. 研究方法

各経済主体の金融資産と負債の適正規模を調べて、この場合が経済全体として好ましいかを分析し、考察する。この研究方法は、各経済主体の金融資産と負債の適正規模を明らかにする新しい手法である。

政府と企業部門の金融資産と負債の適正規模を求めるために、企業向けのアンケート結果を活用する。政府を一つの組織と捉えると、日々の支払いに備えて、ある程度の金融資産を持つ必要があり、企業の経営と類似しているためである。

大企業、中小企業に対してアンケートを行ったところ、製造業、電気業、卸売業、不動産業など18社から回答があり、このうち有効回答は15社であった。このアンケートでは、目標とする経営状態を想定してもらい、借入や資本の規模などについて現状から何%変更したいか等を質問した(注1)。なお、アンケートの回答数が少ないので、これを補うため、後述のとおり考察している。

家計部門については、考察により適正規模を求める。

3. アンケートの結果と適正規模の計算

3.1 政府の金融資産と負債の適正規模の計算

政府の金融資産と負債は、以下の理由から同規模が適正規模と考えられる。政府の負債が大きければ、その利払いのために、必要な公共事業や公共サービスが出来なくなるので、政府の負債は小さいほうが良い。しかし、政府の負債が金融資産より小さければ、他の部門で負債が大きくなる。つまり、家計部門が生活の安定のために金融資産を貯めようとしても、それが出来なくなる。

アンケート結果から、金融資産の目的は、借金などの返済用資金、取引先との取引の資金であり、それぞれの割合が27%、73%であった。

2012年の企業部門の金融資産と負債(株式、出資金を除く)のGDP比が1.79、1.59であることから、企業部門における、金融資産に占める返済用資金は、 $<1.79 \times 27\% \div 1.59 = 0.302>$ と計算できる。つまり、企業部門は借金などの0.302倍の返済用資金(金融資産)を持っていることになる。

取引先との取引の資金としては、アンケート結果から、売上に対して45%の金融資産を持つことが分かった。これを政府に当てはめる場合、売上は税収と社会保険料の合計に当たり、この収入に応じた支出に備えた資金を政府は持つことになる。よって、政府の適正規模となる金融資産のうち支出に備えた資金は、 $\langle \text{税収と社会保険料の合計} \div \text{GDP} \times 45\% \times 73\% = 0.100 \rangle$ と計算できる。なお、 $\langle \text{税収と社会保険料の合計} \div \text{GDP} \rangle$ は、2012年の $\langle \text{国民負担率} 40.7\% \times \text{国民所得} 351.1 \text{兆円} \div \text{国内総生産} 472.6 \text{兆円} = 0.302 \rangle$ を当てはめた。

以上から、(1)の方程式が成り立つので、これを解いて適正規模 X が求められる。

$$\text{負債の適正規模 } X = \text{金融資産の適正規模 } X = 0.100 + 0.302 \times X \quad (1)$$

ところで、政府は、特定の政策目的のために金融資産を積み上げておくことがある。例えば、失業保険である。しかし、積み上げしなくても、毎年の歳出によって特定の政策目的に対応できるため、このような金融資産の積み上げは、適正規模の金融資産に加えないことにした。

表1 各経済主体の金融資産と負債の適正規模 (GDP に対する割合)

	政府	企業部門	家計部門
金融資産 (2012年実績)	0.14(1.10)	1.70(1.79)	2.11 (3.29)
負債 (2012年実績)	0.14(2.39)	2.58 (2.56)	0.75 (0.75)
金融資産－負債 (2012年実績)	0 (-1.29)	-0.88 (-0.77)	1.36 (2.54)

3.2 家計部門の金融資産と負債の適正規模の計算

家計部門の負債については、次のとおり 2012 年実績が適正規模と考えられる。各家庭では、収入に対して住宅ローンなどの借入が大きすぎれば、自己破産しやすくなるが、このようなことから、家計部門の負債 (対 GDP 比) は図1のとおり概ね一定の水準で推移している。

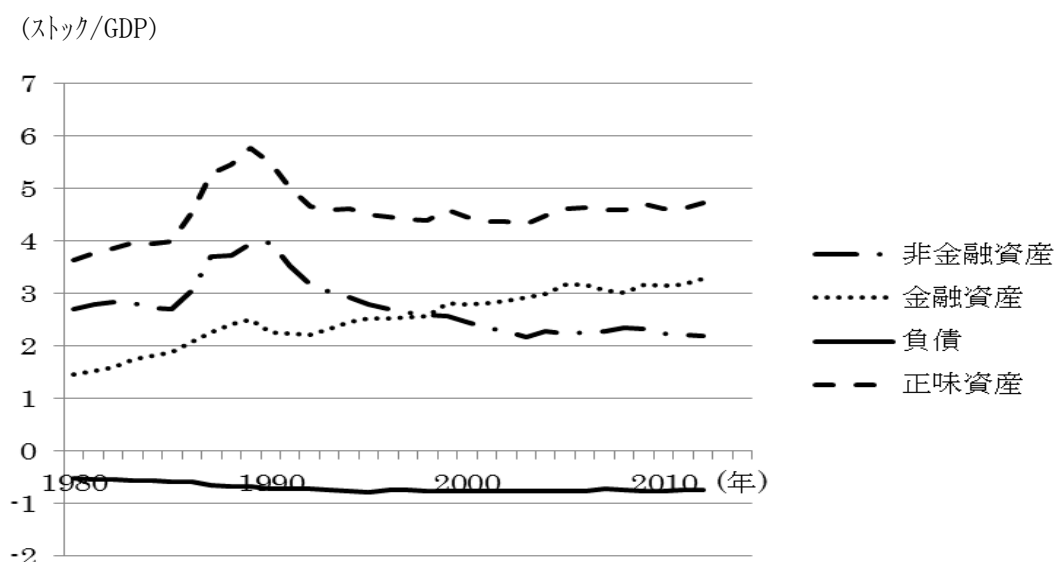


図1 家計部門のストック/GDP

(出所) 内閣府 統計(93SNA、05年基準)；2004-2012年のGDP、ストック。

総務省 統計(93SNA、95年基準)；1980-2003年のGDP、ストック。

各経済主体の金融資産の合計と負債の合計がほぼ同規模になることから、家計部門の金融資産の適正規模については、他の経済主体の金融資産と負債の適正規模から計算して求める。なお、各経済主体の金融資産の合計と負債の合計の差については、2012年の実績を基にする。(2)式参照)

$$\begin{aligned} & (\text{政府の}\langle\text{金融資産}-\text{負債}\rangle) + (\text{企業部門の}\langle\text{金融資産}-\text{負債}\rangle) + (\text{家計部門の}\langle\text{金融資産}-\text{負債}\rangle) \\ & = (\text{政府、企業部門、家計部門の}\langle\text{金融資産}-\text{負債}\rangle\text{の合計 (2012年実績)}) \quad (2) \end{aligned}$$

以上の結果をまとめた表1より、現状と比較して政府の金融資産は87%減 $\langle 0.14 \div 1.10 \rangle$ 、負債は94%減 $\langle 0.14 \div 2.39 \rangle$ 、家計部門の金融資産は36%減 $\langle 2.11 \div 3.29 \rangle$ が適正規模と計算された。

以上において、家計部門の金融資産の適正規模は、他の部門の適正規模より受動的に求めたので、これが大き過ぎたり、小さ過ぎて、家計部門にとって問題とならないか確認しておく必要がある。

家計部門の金融資産が過剰に貯まると将来の金銭的な不安がなくなり、働かなくなる可能性があり、この場合、日本の経済にとって損失である。しかし、家計部門の金融資産の適正規模は、2012年実績よりも小さいので、この懸念は当たらない。また、家計部門は、生活の安定のために資産を貯めるものだが、それは金融資産ではなく、不動産などの非金融資産でも良いので[4]、表1のとおり金融資産が減ることは問題にならない。

4. 分析と考察

4.1 政府、企業部門、家計部門の関係

(金融資産-負債)/GDP

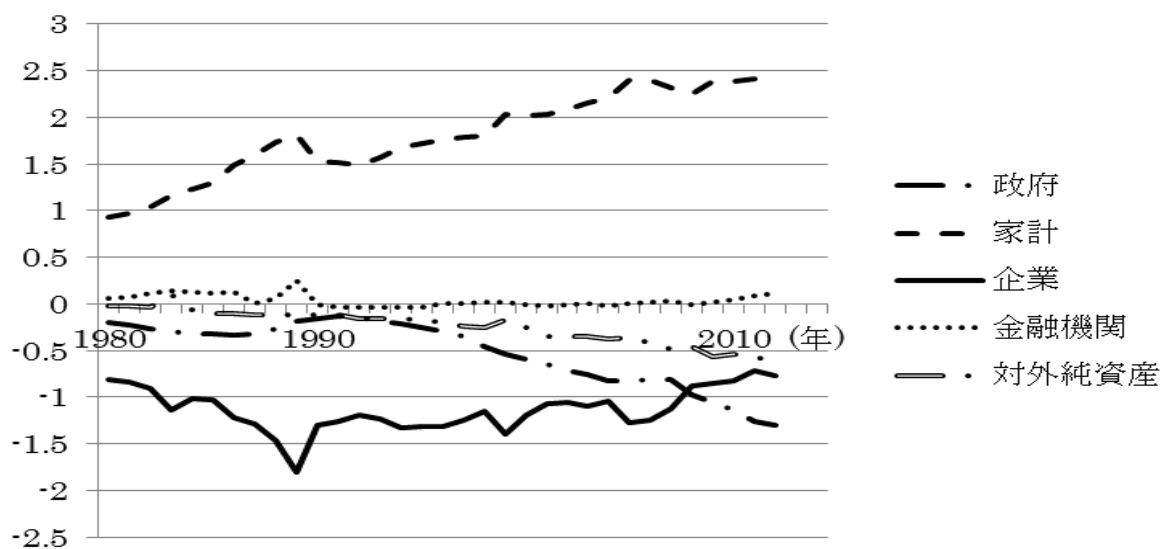


図2 金融資産と負債の差

(出所) 図1と同じ

‘80年代以降の経済状況の推移を分析するが、それは既存の資金循環統計に関する分析[5]と同様の内容を含むだけでなく、本稿では、金融資産と負債が同規模であることに着目しているため、政府、企業部門、家計部門の関係を指摘することになる。これまでの各経済主体の金融資産と負債の差(対GDP比)の推移について、図2にまとめた。この図から、家計部門が金融資産を増やし続けたことが読み取れる。その分、他の部門が、金融資産を減らすか、負債を増やしたのだが、その

部門は、折れ線が右下がりになる。つまり、バブル景気の 1989 年頃までは企業部門が、それより後は政府が、負債を増やしたことが分かる。なお、外国への貸付は、年々増加するものの、2010 年時点で GDP の約 50%なので、以上の傾向分析を覆すことはない。

バブル景気までは、企業部門が負債を増やし、積極的に設備整備などを行ったが、この資金の供給は、家計部門が行ったことが分かる。日本の貯蓄性向の高さが、産業発展に寄与していた。

企業部門が借入して設備整備などを行えば、経済成長に寄与するが、バブル景気の後、景気の低迷に応じて、企業部門は負債を増やそうとしていない。こうして景気対策が必要となるので、政府は負債を増やして、公共工事などの景気対策を行ってきた。(図 3 参照)

家計部門は、金融資産を増加させ続けているが、これは家計部門が収入を得るほどに消費しなかったことを示している。1990 年代以降の経済成長の低迷は、家計部門の消費の弱さが一因と考えられる。現状の家計部門の金融資産は適正規模よりも大きいため、消費を増やす余地があるが、こうして家計部門が消費を増やせば、経済成長に貢献する。

表 1 のとおり、各経済主体の金融資産、負債を適正規模に近づける場合、2012 年に比べて、政府の負債、家計部門の金融資産を減らすことになる。1980 年代からこれまで家計部門が金融資産を貯め続けられたのは、これに企業部門と政府が金融資産を提供してきたためだが、過去からの経過を逆転させることになる。

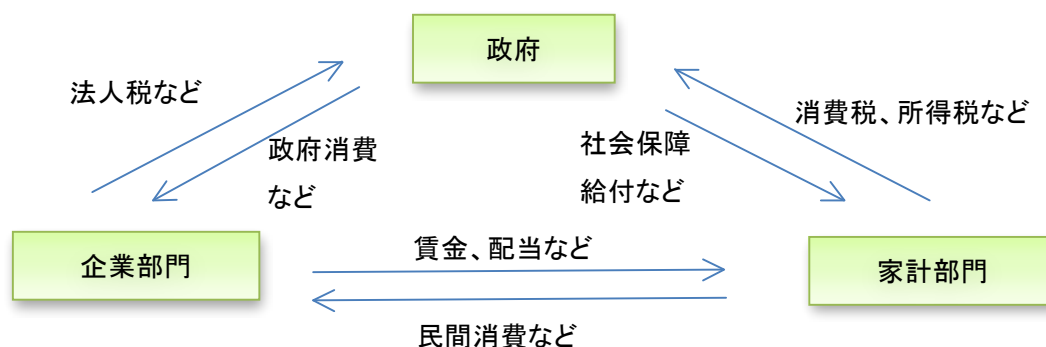


図 3 各経済主体の収支の概念図

4.2 政府の金融資産と負債

表 1、2 のとおり、アンケート結果から計算された政府の金融資産と負債の適正規模は、日本の現状より 8 割以上小さい。本稿独自の企業向けアンケート調査を政府に当てはめるという手法は、アンケートの回答数が少ないことによる誤差よりも、適正規模となる金融資産と負債を同規模においたこと、政府の金融資産の目的を企業と同様に、日々の支払いのためとして扱ったことによる影響が大きいと考えられる。なぜなら、例えば、アンケート結果に 2 割の誤差があっても、金融資産も負債も現状より 8 割以上小さくなる。2 割の誤差がある場合の式 1 は、 $X=0.120+0.362\times X$ となり、これを解くと、 X は 0.188 となり、現状の金融資産より 83% 減。

政府は、自らの金融資産と負債を適正規模に近づけるために、金融資産と負債を相殺して削減し、それに合った会計処理にすることが有効である。特に、特定の政策目的のために積み上げている金融資産は削減して、毎年の歳出で対応することが考えられる。

5. 結論

本稿では、各経済主体の金融資産と負債の適正規模を示した。現状と比較して政府の金融資産は87%減、負債は94%減が適正規模と計算され、企業部門の金融資産は5%減、負債は1%増が適正規模と計算され、家計部門の金融資産は36%減が適正規模と計算された。これに従えば、現状の家計部門の金融資産は適正規模よりも大きいため、消費を増やす余地があることが分かった。こうして家計部門が消費を増やせば、経済成長に貢献することになる。

本稿独自の企業向けアンケート調査を政府に当てはめるという手法は、アンケートの回答数が少ないことによる誤差よりも、適正規模となる金融資産と負債を同規模においたこと、政府の金融資産の目的を企業と同様に、日々の支払いのためとして扱ったことによる影響が大きいと考えられる。

各経済主体の金融資産と負債を適正規模に近づけるための政府の対策としては、適正規模を目標に定めることによる国民や企業への意識付けが重要である。政府は、自らの金融資産と負債を適正規模に近づけるために、金融資産と負債を相殺して削減し、それに合った会計処理にすることが有効である。家計部門が金融資産を減らすため、政府の対応策として、国民に社会保障制度を信頼してもらい取り組みが有効である。

(村上智信は東北大学 NICHE リサーチフェロー)

注

- (1) 企業の会計での借入や資本は、国民経済計算では負債と扱われる。

参考文献

- [1] 河村小百合：政府債務残高のコントロールのあり方，Japan Research Review 1999(10)，pp. 51-63, 1999
- [2] 深尾光洋：日本の財政の維持可能性，RIETI Discussion Paper Series 12-J-018, 2012年6月
- [3] Carmen M. Reinhart：Growth in a Time of Debt, American Economic Review: Papers & Proceedings 100 (May 2010)：573-578
- [4] 玉山和夫：日本の土地神話は終焉したのか？，札幌学院大学経営論集，2013-03, pp. 9-18, 2013
- [5] 青山浩一郎：資金循環表にみる90年代の金融構造，経営・情報研究：多摩大学研究紀要5, pp. 1-30, 2001