

2016年4月22日 全19頁

資金循環統計（2015年10-12月期）

今期から2008SNAを踏まえた見直し後の新ベースで公表

金融調査部¹

[要約]

- 日本銀行（以下、日銀）から2015年10-12月期の資金循環統計（速報）が公表された。前期（2015年7-9月期）までは、株価下落等を背景に、金融資産残高を減少させた主体が多かったが、今期は、相場の持ち直しにより、増加に転じた主体が多かった。
- 家計の金融資産残高は、現預金、株式等、投資信託を中心に増加し、過去最高²となった。現預金の増加に関しては賞与時期という季節要因、株式等および投資信託の増加に関しては株価が堅調に推移したことが背景にはあろう。
- 預金取扱機関（銀行等）は、国債売却により国債残高を減少させているものの、貸出や対外証券投資の増加（買い越し）が見られるなど、リスクテイクを行っている状況が窺える。ただし、現預金の増加が続いており、資金運用難の状況にあることが示唆される。
- 生命保険の金融資産は、フローで見ると、現預金や国内債券から、対外証券投資、貸出、株式等などのリスク資産に、資金がシフトしたことが推察される。
- 年金（年金基金と公的年金の合計）の金融資産残高は、株価の持ち直しにより増加した。株式等、対外証券投資は、フローではわずかな増加であるが、残高が増加した。一方、リスク資産以外はフローで減少しており、引き続きリスク資産の比重を増やす方向でのポートフォリオ再構築が進められていたと推察される。
- 海外部門の金融資産残高は、株式等や国債を中心に増加した。国債の内訳を見ると国庫短期証券の保有が増加している。これはドル投円転コストが継続的に低かったことから投資家が短期的なキャピタルゲインを期待したことが背景にはあろう。
- なお、今期の資金循環統計から、2008SNAを踏まえた見直し後の新ベースに基づく同統計が公表されている。見直しの主なポイントは、(1)金融取引の計上方法の精緻化、(2)取引項目の見直し、(3)制度部門分類の見直し、である。

¹ 執筆者は、中里幸聖、佐川あぐり、菅谷幸一、矢作大祐、中田理恵。

² 2008SNAベースで遡及可能な2005年以来。以下同じ。

1. 主体別動向

(1) 家計

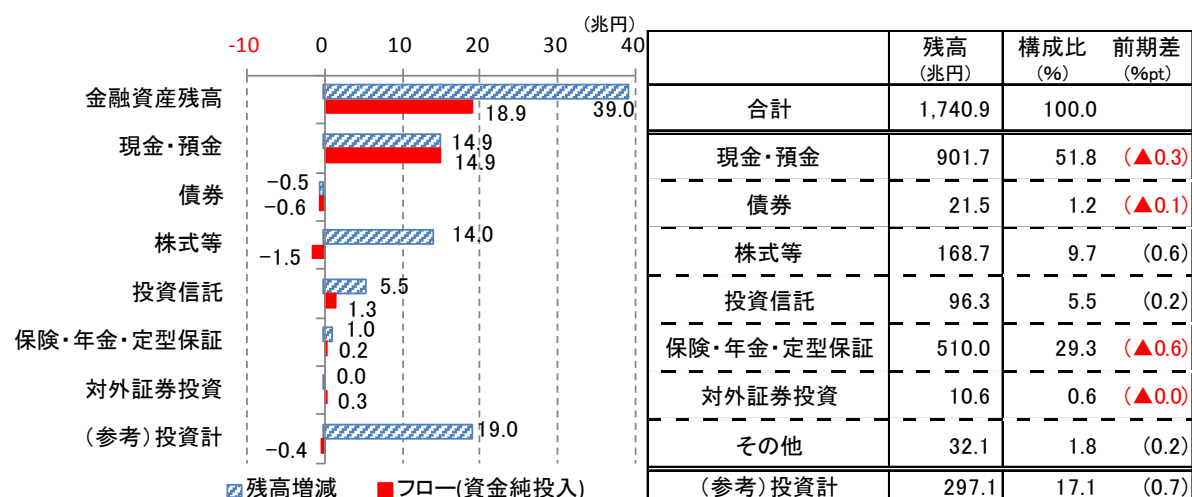
家計金融資産は株式を中心に増加

家計の金融資産残高は、1,740.9兆円（前期比+39.0兆円）と過去最高となった（図表1）。残高が増加した主な項目は現預金、株式等、投資信託である。まず、現預金の増加に関しては賞与時期という季節要因があると考えられる。株式等および投資信託の増加に関しては、国内外の市場の動揺が落ち着き、世界的な金融緩和の長期化や好調な米国経済を背景に株価が堅調に推移したことが背景にはあろう。

投資の内訳を見ると、株式等の残高は168.7兆円（前期比+14.0兆円）となり、大幅な増加となった。他方で、フローは▲1.5兆円となったことから、株価上昇による利益確定売りが発生したと考えられる。投資信託残高は、96.3兆円（同+5.5兆円）となり、フローも約+1.3兆円の増加となった。

今後の注目点の一つとして、個人向け国債が挙げられよう。本年1月に日本銀行がマイナス金利政策の導入を発表したことを契機に、一部金融機関の定期預金金利が引き下げられるなど、現在はインカムゲインを期待することが難しい環境にある。そのような中、個人向け国債は0.05%の最低保証金利が決められている。昨年の個人向け国債発行額は毎月概ね1,000億円～2,000億円であったが、本年4月には約4,000億円まで増加している。近年、家計による国債保有が減少していただけに、今後の動向が注目される。

図表1 家計の金融資産の状況（2015年10-12月期）（左図：フロー等、右図：残高）



(注) 残高増減は前期比で価格変動を含めた数値（以降の図表において全て同じ）。債券は国債・地方債・政府関係機関債・金融債・事業債を含む。投資計は債券・投資信託・株式等・対外証券投資の合計。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

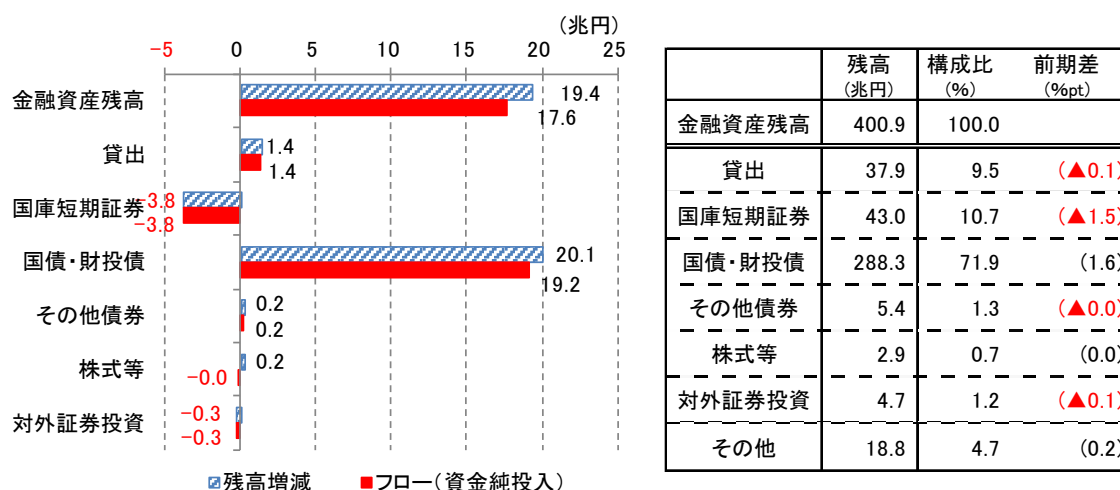
(2) 中央銀行（日銀）

緩和政策により、金融資産残高、国債残高ともに過去最高を更新

中央銀行の金融資産残高は、国庫短期証券（前期比▲3.8兆円）、対外証券投資（同▲0.3兆円）が減少したものの、国債・財投債の増加（同+20.1兆円）を主因に、全体で同+19.4兆円の増加となり、400.9兆円となった（図表2）。2013年4月に導入された「量的・質的金融緩和」（いわゆる異次元緩和政策）と2014年10月31日の追加緩和の実施が続く中で、金融資産残高、国債残高ともに過去最高を更新した。

なお、2016年3月31日時点における日銀の資産構成（日本銀行「営業毎旬報告」による）は、長期国債301.9兆円、国庫短期証券47.3兆円、貸付金34.0兆円、信託財産指数連動型上場投資信託（ETF）7.6兆円、信託財産不動産投資信託（J-REIT）0.3兆円、総資産405.4兆円となっている。

図表2 中央銀行の金融資産の状況（2015年10-12月期）（左図：フロー等、右図：残高）



（注）その他債券は地方債・政府関係機関債・金融債・事業債・居住者発行外債・CPの合計（以降の図表において全て同じ）。

（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

(3) 預金取扱機関（銀行等）

リスク資産が増加する一方、国債売却による現預金の積み上がりが続く

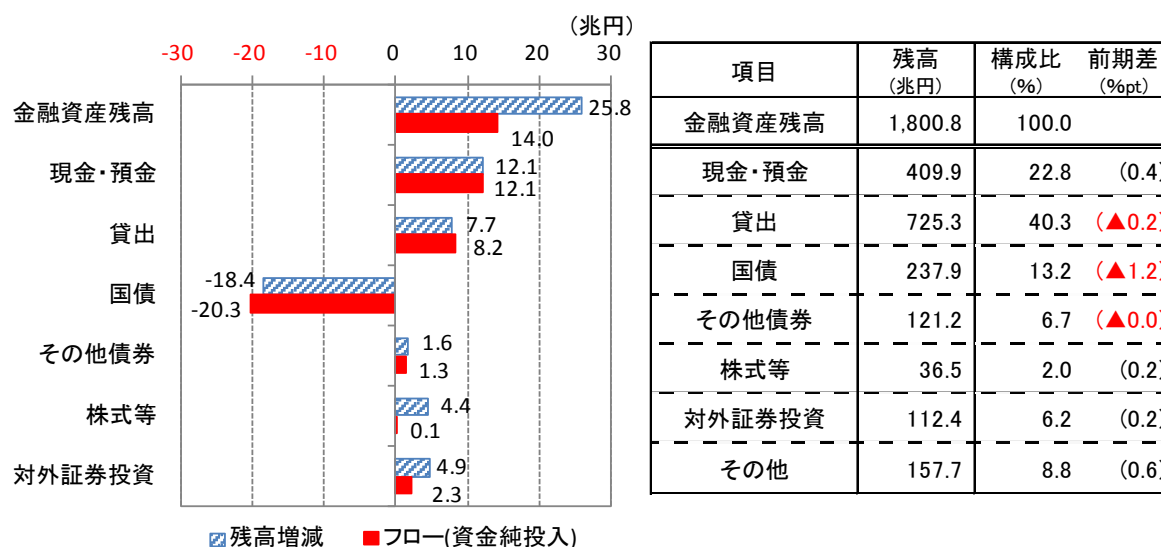
預金取扱機関の金融資産残高は、前期比+25.8兆円の1,800.8兆円となった（図表3）。資産残高の増加は、現金・預金（同+12.1兆円）、貸出（同+7.7兆円）、対外証券投資（同+4.9兆円）、株式等（同+4.4兆円）、金融派生商品（同+3.3兆円）、投資信託受益証券（同+0.6兆円）などのリスク資産が増加に寄与した。このうち、対外証券投資および株式等をフローで見ると、それぞれ+2.3兆円および+0.1兆円の買い越しにとどまっていることから、円安または株高により時価評価が押し上げられる形で残高が増加したものと考えられる。

国債残高（237.9兆円。国債・財投債（229.7兆円）および国庫短期証券（8.2兆円）の合計）については、日銀の量的・質的金融緩和政策における買い入れオペの影響が続き、前期比▲18.4兆円となり、11四半期連続で減少している。なお、国債の売却代金は、日銀の当座預金に積み上がっている（日銀預け金は前期比+11.1兆円増加で、15四半期連続増加）。これにより、現金・預金残高は、13四半期連続で増加した。

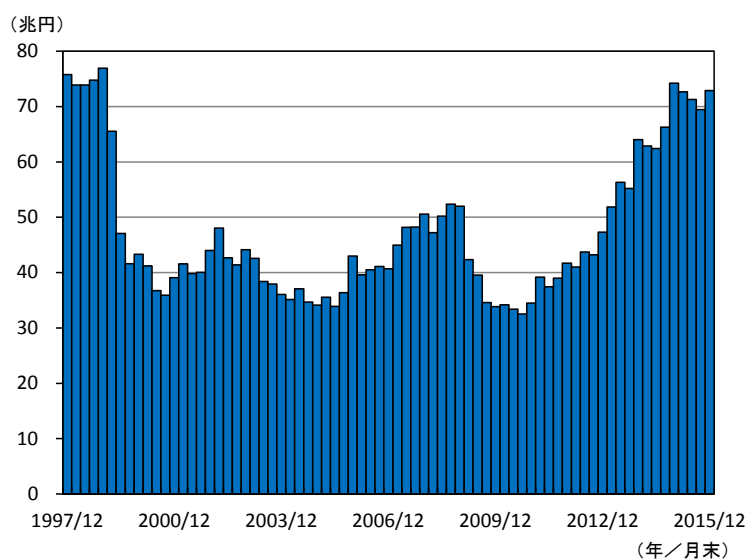
貸出残高は、前期比+7.7兆円と2四半期連続で増加した。貸出のフローは+8.2兆円で、そのうち、民間金融機関貸出は+8.6兆円の流入超（貸出増）となっている。また、海外部門への貸出残高について、海外部門における負債を見ると、民間金融機関からの借入残高は72.9兆円（同+3.4兆円）と4四半期ぶりに増加に転じ（図表4）、フローでも+3.4兆円の流入超（借入増加）となった。

以上のように、預金取扱機関は、日銀の買いオペに応じた国債の売却により国債残高を大きく減少させているが、貸出や対外証券投資の増加（買い越し）が見られるなど、リスクテイクを行っている状況がうかがえる。ただし、国債の売却等により、現金・預金が積み上がっており、資金運用難の状況が続いていることも示唆される。

図表3 預金取扱機関の金融資産の状況（2015年10-12月期）（左図：フロー等、右図：残高）



図表4 海外部門の民間金融機関からの借入残高推移



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

(4) 生命保険

現預金・国内債券からリスク資産（外国証券や株式など）への資金シフトが見られる

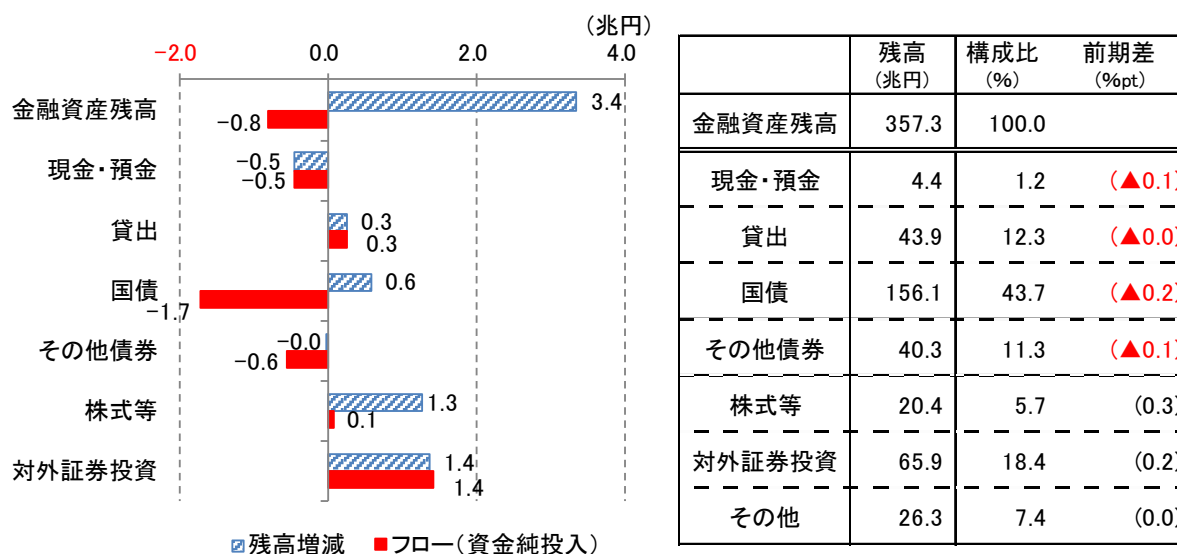
生命保険の金融資産残高は、前期比+3.4兆円の357.3兆円となり、2四半期ぶりの増加となった（図表5）。ただし、フローでは、▲0.8兆円の流出超となっている。

残高が増加とした主な資産は、対外証券投資（前期比+1.4兆円）や株式等（同+1.3兆円）であり、この他にも、国債（同+0.6兆円）や貸出（同+0.3兆円）も増加した。ただし、これらの資産のうち、株式等については、フローで見ると+0.1兆円の買い越しにとどまっている。また、国債については、フローでは▲1.7兆円の売り越しとなっている。

この他の資産を見ると、現金・預金（前期比▲0.5兆円）やその他債券（国債を除く、地方債や社債等の合計。同▲0.0兆円）の残高が減少となった。なお、その他債券については、フローでは▲0.6兆円の売り越しとなっている。

このように、フローで見ると、現金・預金や国内債券（国債およびその他債券）から、対外証券投資、貸出、株式等などのリスク資産に、資金がシフトしたことが推察される。

図表5 生命保険の金融資産の状況（2015年10-12月期）（左図：フロー等、右図：残高）



(注) 国債は国債・財投債と国庫短期証券の合計値。
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

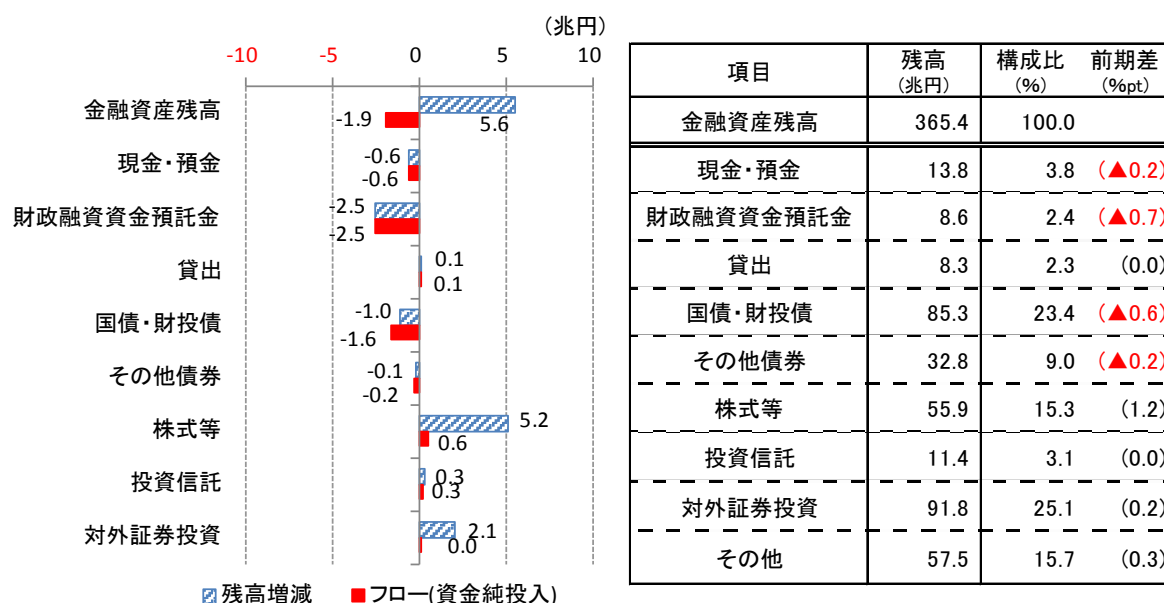
(5) 年金

リスク性資産保持と株価の持ち直しによりリスク性資産の比重増加

年金基金と公的年金を合わせた年金計の金融資産残高は365.4兆円（前期比+5.6兆円）と2四半期ぶりに前期比増となった（図表6）。その主な要因は内外の株価持ち直しによる株式等、対外証券投資の残高増加である。

残高増減の内訳は、財政融資資金預託金（前期比▲2.5兆円）、国債・財投債（同▲1.0兆円）、現金・預金（同▲0.6兆円）などが減少したが、株式等（同+5.2兆円）、対外証券投資（同+2.1兆円）、投資信託（同+0.3兆円）等が増加した。フローでは、財政融資資金預託金（▲2.5兆円）、国債・財投債（▲1.6兆円）などがマイナスの一方で、株式等（+0.6兆円）、投資信託（+0.3兆円）などのプラスはわずかであり、金融資産全体のフローは▲1.9兆円とマイナスであった。従って、年金計の金融資産残高が前期比プラスになったのは、前期（2015年7-9月期）の中国市場の変調を契機とする内外株式相場下落に伴う残高減少に対し、今期（2015年10-12月期）は株式市場がやや持ち直したことによるものといえる。フローの動向からは、今期はリスク性資産以外の資産を取り崩す一方で、リスク性資産は若干増額し、全体としてリスク性資産の比重を増やす方向でのポートフォリオ再構築が引き続き進められたと推測される。

図表6 年金の金融資産の状況（2015年10-12月期）（左図：フロー等、右図：残高）



(注) 年金基金と公的年金を合わせた年金計。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

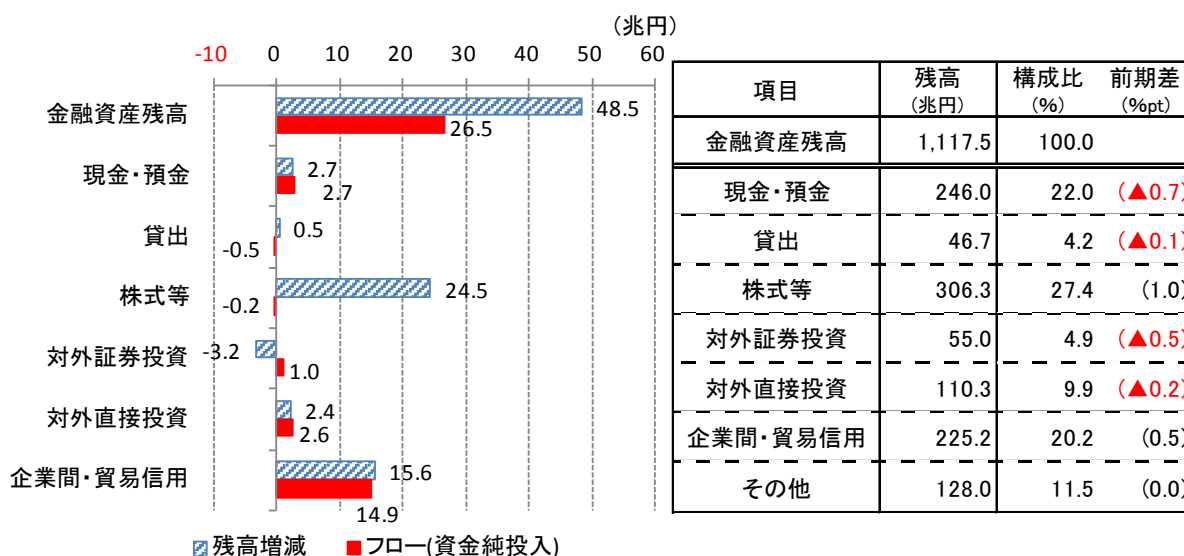
(6) 民間非金融法人企業（事業法人）

株価持ち直しと企業間・貿易信用増加により金融資産残高が増加

民間非金融法人企業の金融資産残高は1,117.5兆円（前期比+48.5兆円）と増加となった（図表7）。残高増加の主な要因は、株式等（同+24.5兆円）、企業間・貿易信用（同+15.6兆円）、対外直接投資（同+2.4兆円）であり、前期（2015年7-9月期）の主な減少要因が増加要因に転じた形となる。株式等はフローでは▲0.2兆円であり、前期末比で株式相場が持ち直したことが残高増加の主因である。企業間・貿易信用はフローで+14.9兆円、対外直接投資は+2.6兆円となっている。企業間・貿易信用は10-12月期に増加する季節要因によるものと思われる（近年では、リーマン・ショックを契機とする世界金融危機時の2008年10-12月期がマイナスであったが、それ以外の年はプラス）。現金・預金の残高は246.0兆円（同+2.7兆円）と過去最高を更新しており、高水準の現金・預金を保有している状態が続いている。

金融負債（資金調達）を見ると、フローで借入が+4.7兆円（うち民間金融機関からの借入+4.6兆円）、事業債が▲0.5兆円、株式等は▲0.2兆円となった。資金運用と資金調達の差（資金過不足）は2.8兆円の資金不足となった。一段の金利低下の中、主に借入による資金調達を図っている姿がうかがわれる。

図表7 民間非金融法人企業の金融資産状況 (2015年10-12月期) (左図: フロー等、右図: 残高)



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

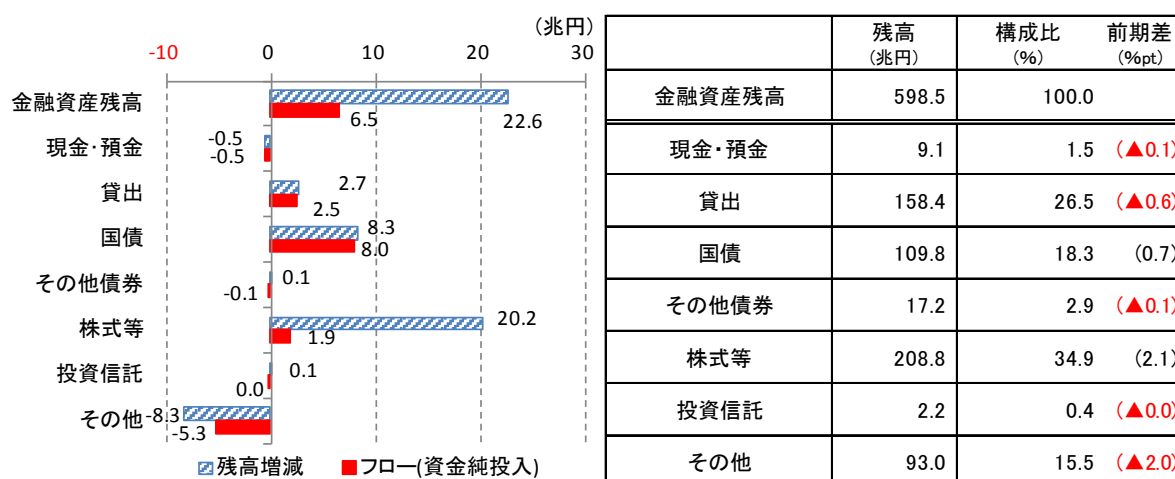
(7) 海外

海外主体の国庫短期証券売買に注目

海外部門の金融資産残高は、598.5兆円(前期比+22.6兆円)と2四半期ぶりに増加した(図表8)。特に、株式等の残高が208.8兆円(同+20.2兆円)と大きく増加した。ただし、株式等のフローは+1.9兆円の増加にとどまり、残高増加分の大半は資産価格の変動によるものである。

国債は残高109.8兆円(前期比+8.3兆円)、フローは+8.0兆円とともに増加した。内訳を見ると、国庫短期証券が60.9兆円(同+5.1兆円)、国債・財投債が48.9兆円(同+3.2兆円)と、主に短期債である国庫短期証券の保有が増えた。この背景としてはドル投円転コストが継続的に低く、海外のドル保有主体が円建て資産での短期的なキャピタルゲインを期待したのではないかと推察される。ただし、足元では国庫短期証券の流通利回りのマイナス幅が拡大している。今後流通利回りのマイナス幅がドル投円転コストを超える場合には国庫短期証券への資金流入に影響が出る可能性もあろう。

図表8 海外部門の金融資産の状況（2015年10-12月期）（左図：フロー等、右図：残高）



（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

2. 金融資産別の動向

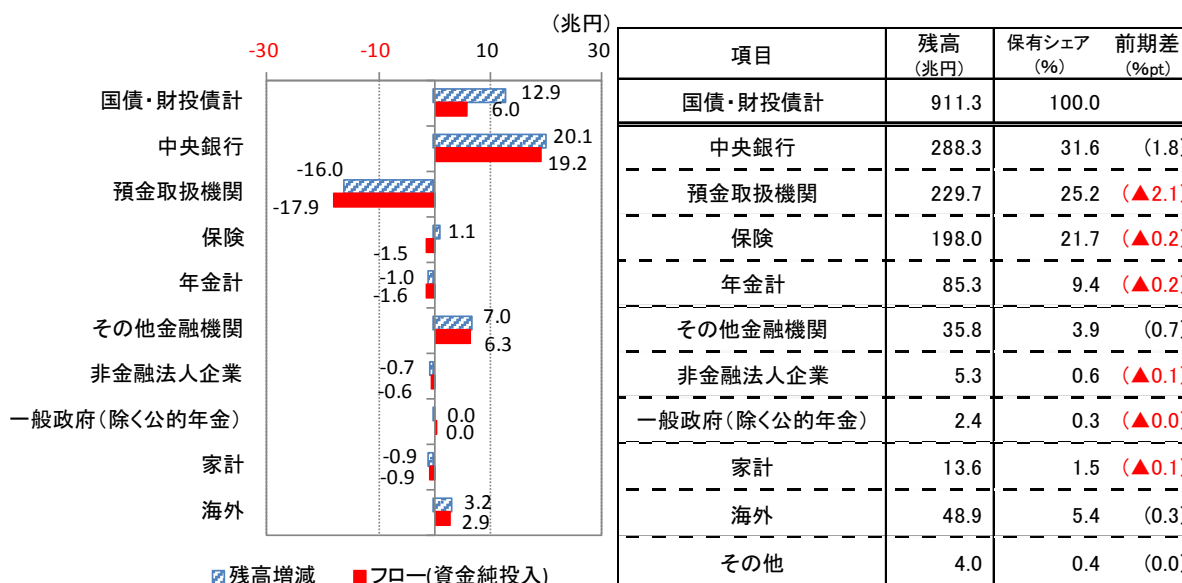
(1) 国債・財投債

引き続き中央銀行が大幅に買い増し、中央銀行の保有シェアトップ継続

国債・財投債の残高は911.3兆円（前期比+12.9兆円）で、10四半期連続で増加し、過去最高更新が続いている（図表9）。主体別保有残高を見ると、中央銀行（同+20.1兆円）が引き続き残高を大きく増やし、海外（同+3.2兆円）も残高を増やしているが、預金取扱機関（同▲16.0兆円）、年金計（同▲1.0兆円）や家計（同▲0.9兆円）が残高を減らした。日銀の金融政策決定会合による一連の緩和政策を受け、中央銀行は継続して国債買い入れを行っており、預金取扱機関を中心にその他の主体が売り手となっている状況が続いている。

中央銀行の保有残高の増加は2010年3月末から24四半期連続であり、特に2013年6月末以降は10～20兆円台の増加が継続している。2013年4月に量的・質的金融緩和を導入する直前（2013年3月末時点）の中央銀行の保有シェアは11.6%であったが、2015年9月末時点に預金取扱機関を抜いて保有シェアトップとなり、2015年12月末は31.6%となった。一方、預金取扱機関は2013年3月末の38.9%から2015年12月末の25.2%へと保有シェアを大幅に低下させている。

図表9 国債・財投債の主体別保有状況（2015年10-12月期）（左図：フロー等、右図：残高）



(注) 国債・財投債計は、国庫短期証券を含まない。年金計は、年金基金と公的年金を含む。その他金融機関の数値は金融機関合計から中央銀行・預金取扱機関・保険・年金基金を減じたもの。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

(2) 株式

株価上昇により残高が大幅に増加

株式（ここでは上場株式に限定し、出資金は含まず）の残高は、前期比+62.0兆円の589.8兆円となった（図表10）。各主体の増加額を見ると、海外（同+20.5兆円）、家計（同+8.7兆円）、公的非金融法人企業（同+7.7兆円）、民間非金融法人企業（同+5.9兆円）、国内銀行（同+4.0兆円）等、全主体において残高が増加している。

主体別の保有シェアは、海外（31.5%）、民間非金融法人企業（19.5%）、家計（16.8%）の順に高く、この3主体で、全体の約7割を保有している。保有シェアの変動を見ると、主だったところでは、公的非金融法人企業が前期比+1.1%pt上昇する一方、民間非金融法人企業が同▲1.2%pt低下した。

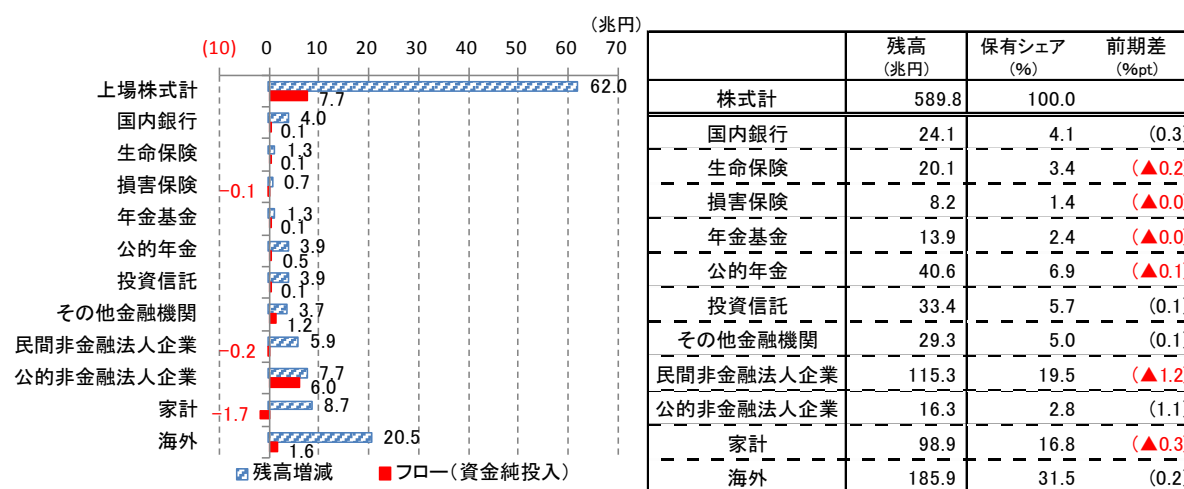
主体別のフローを見ると、海外（+1.6兆円）やその他金融機関（+1.2兆円）、年金計（+0.6兆円、うち公的年金+0.5兆円）等が買い手となった。なお、年金計の大半は公的年金によるものであることから、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が株式保有を増やしている可能性が示唆される³。一方で、家計（▲1.7兆円）、民間非金融法人企業（▲0.2兆円）、損害

³ 公的年金は年金保険を運営する公的年金として、国の特別会計の一部等（年金特別会計・厚生年金勘定、同・国民年金勘定、同・基礎年金勘定、年金積立金管理運用独立行政法人〈総合勘定、承継資金運用勘定〉）、共済年金（共済組合の長期計理）、農業者年金基金（旧年金勘定）、石炭鉱業年金基金が集計対象となっている。なお、公的年金部門が保有する株式は、2015年12月末時点で40.6兆円だが、年金積立金管理運用独立行政法人の同時点の国内株式運用資産額は32.6兆円であり、その大半を占めている。

保険（▲0.1兆円）等が売り手に回った。なお、公的非金融法人企業は+6.0兆円の買い越しとなったが、これは、11月の日本郵政3社の株式上場に伴い、それまで「非上場株式」として計上されていたものが「上場株式」に計上替えとなった影響によるものと考えられる。

2016年1-3月期においては、外国人投資家は売り越しに、個人投資家は買い越しに転じている。株式市場の投資部門別売買状況（二市場一部・二部等（東証と名証）〔出所：東京証券取引所〕）によれば、2016年1月から3月末までの間、外国人投資家が▲5.0兆円と大幅な売り越し、個人が+1.4兆円の買い越しとなっている。なお、年金は明らかではないが、年金等から株式売買を受託している信託銀行の売買状況は+2.1兆円の買い越しとなっている。

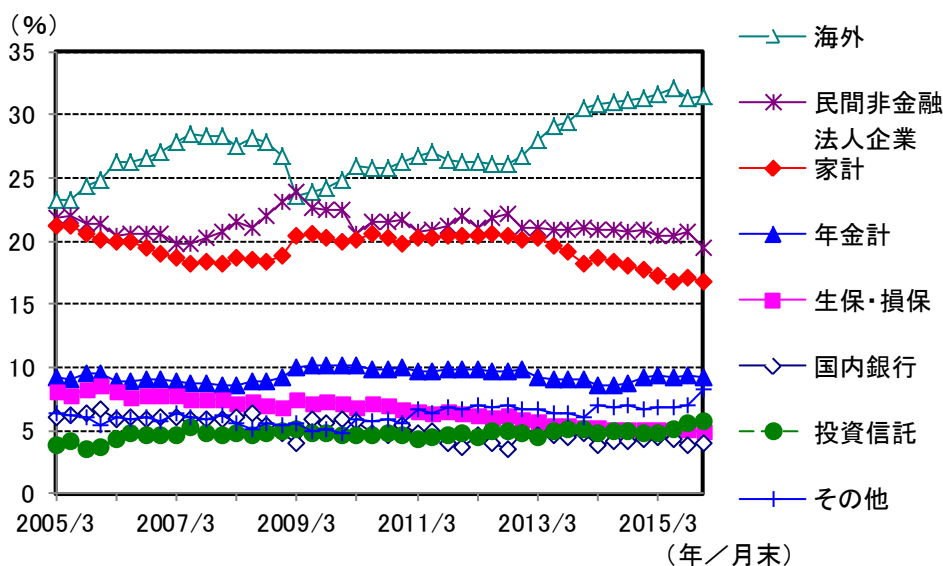
図表10 株式（上場）の主体別保有状況（2015年10-12月期）（左図：フロー等、右図：残高）



(注) 主要な主体を取り上げた。「公的年金」は金融機関に含まれないが、便宜上、年金基金の次に表示した。
なお、文中の「年金計」は、年金基金および公的年金の合計。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

図表11 株式（上場）の主体別保有シェア推移



(注) 年金計は、年金基金と公的年金の合計。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

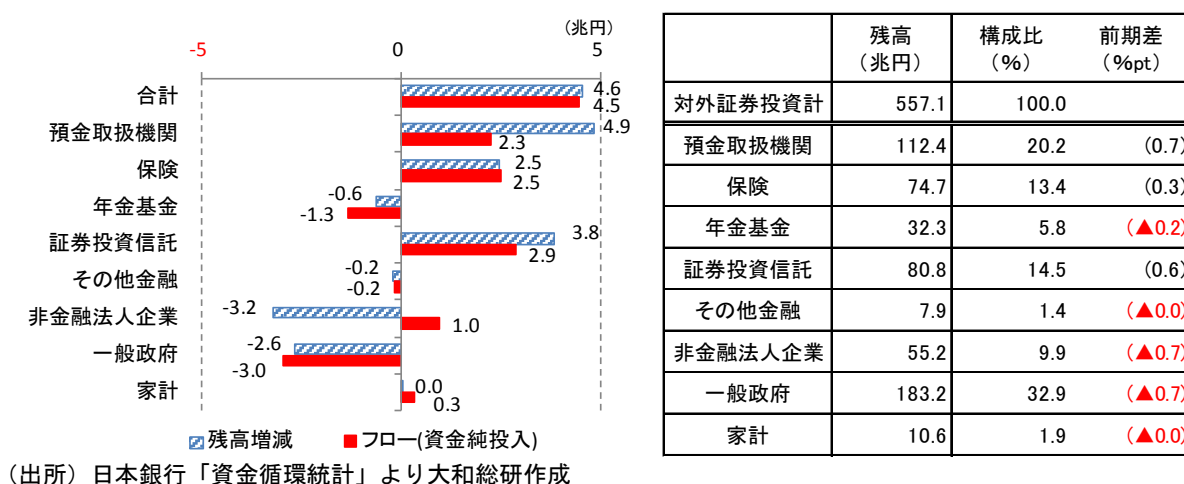
(3) 対外証券投資

対外証券投資は預金取扱機関、保険、証券投資信託で増加

対外証券投資残高は557.1兆円（前期比+4.6兆円）と増加した（図表12）。主体別に見ると預金取扱機関の対外証券投資残高が最も大きく増加しており（同+4.9兆円）、次いで証券投資信託（同+3.8兆円）、保険（同+2.5兆円）となっている。

各主体がどのような資産に投資をしたか、国際収支統計（対外証券投資）の資産別（株式・投資ファンド持分、中長期債、短期債）の資金フローから確認したい⁴。2015年10-12月期においては、預金取扱機関や生命保険は中長期債への投資をそれぞれ+2.3兆円、+1.6兆円増やし、証券投資信託（投資信託委託会社等）は株式・投資ファンド持分への投資を+2.7兆円増やした。このような傾向は以前から続くものであり、2016年以降も概ね同様の傾向となっている⁵。他方で、対外証券投資を地域別に見た場合、変化が表れている。例えば、2015年10-12月期のアジア向けの投資は流出超（処分超）へと転換した。また、米国向けの投資も11月までは堅調に推移していたが、12月の利上げを受け流入超（取得超）額が減少した。足元に関しては、2016年1月末のマイナス金利発表を契機に対外証券投資全体、中でも欧米向けの投資が大きく増加した。マイナス金利導入によって国内でインカムゲインを得にくい状況下において、一部はインカムゲインを求めて米国へ、また、一部はドルに比べて相対的に為替ヘッジコストの安いユーロ圏へと資金が流れたものと考えられる。

図表12 対外証券投資の主体別保有状況（2015年10-12月期）（左図：フロー等、右図：残高）



⁴ 資金循環統計と国際収支統計の数値は、集計方法の違いなどから完全に一致するものではない。

⁵ いずれもネットの数値。

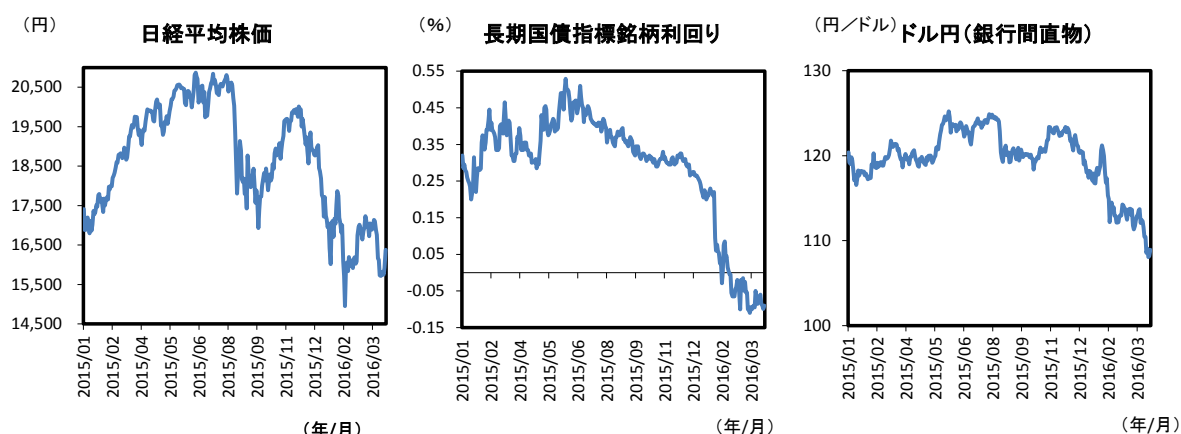
おわりに

2012年末から2015年7月にかけて、アベノミクスや日銀の金融緩和政策を背景に、円安の進行および株価の上昇傾向が続いてきた。しかし、2015年8月以降、中国経済の先行きに対する警戒感や、米国政策金利の引き上げをめぐる不透明感の高まりも手伝い、国内株式相場の大幅な調整や、円高の進行といった変化が生じた。こうした変化を背景に、前回の資金循環統計（2015年7-9月期）では、株安や円高の影響を受けて、各主体の金融資産残高は概ね減少に転じる結果となった。

その後、中国の減速に対する懸念が残る一方、経済指標などから米国経済の堅調さが示されたことや、欧州ではECBが追加金融緩和に積極的な姿勢を示唆したことなどから、市場のリスク選好が改善し、株価は夏場の下げの多くを回復するに至った。しかし、2015年12月に入ると、米国政策金利の引き上げの決定で株価が上昇する局面があったものの、日銀の金融緩和の補完措置に対する失望感や原油価格の下落に対する懸念などから株価は再び下落基調に転じた。こうした動きがあったものの、今回の資金循環統計（2015年10-12月期）では、前回に比べて株価が持ち直したことなどから、各主体の金融資産残高は概ね増加に転じている。

ただし、2016年1月以降の動きを見ると、原油価格の一段の下落に加えて、中国経済の先行き不透明感の高まりなどから、リスク回避の動きが強まり、株安・円高基調が続いている。また、日銀のマイナス金利導入（1月29日に決定、2月16日から実施）の影響を受けて、銀行株の大幅な下落や長期国債利回り等がマイナスを付けるなど、金融資本市場を取り巻く環境が大きく変化している。こうした変化が今後どのような影響を及ぼしていくのか、次回（2016年1-3月期）以降の資金循環統計で確認していきたい。

図表 13 日経平均株価、長期国債利回り、為替の推移（2015年1月～直近）



(出所) 日本経済新聞社、日本証券業協会、日本銀行より大和総研作成

(参考) 2008SNA を踏まえた資金循環統計の見直しについて

日銀は、今回の資金循環統計から、2008SNA⁶を踏まえた見直し後の新ベースとなる資金循環統計の公表を行っている。今回の見直し内容の主なポイントは、(1) 金融取引の計上方法の精緻化、(2) 取引項目の見直し、(3) 制度部門分類の見直し、の3点となる(図表14参照)。見直しの影響として、企業年金における年金受給権や、投信における留保利益・分配金の計上方法の変更により、家計の資産が増加している。また、取引項目や制度部門の新設等により、取引項目は51項目から57項目、部門数は45部門から50部門に増加した(図表15・16参照)。

図表14 2008SNA を踏まえた資金循環統計の見直しの主なポイント

項目	主な変更内容
(1) 金融取引の計上方法の精緻化	①企業年金への発生主義の貫徹
	②投信における留保利益・分配金の計上方法の見直し
(2) 取引項目の見直し	①定型保証支払引当金の新設
	②雇用者ストックオプションの新設
(3) 制度部門分類の見直し	①専属金融機関の新設
	②持株会社の分類見直し

(出所) 日本銀行より大和総研作成

見直しの主なポイントとその影響は以下の通りである。

(1) 金融取引の計上方法の精緻化

○企業年金への発生主義の貫徹

(主な見直しのポイント)

- ▶ 現行は、「企業年金」の1部門でまとめられていたが、さらに「確定給付型年金」と「確定拠出型年金」とに区別して計上する。
- ▶ 「年金準備金」を、発生主義に基づいて算出する「年金受給権」に変更して計上。
- ▶ 「対年金責任者債権」(いわゆる積立不足)を独立項目として計上。
- ▶ 年金受給権の計上方法について
 - ▶ 確定給付型年金の年金受給権については、残高、フローともに発生主義に基づき算出することになった。残高は、企業が家計に約束した将来の給付額の割引現在価値を計上。フローは、年金受給権の増加分から年金給付額を控除したものを計上。
 - ▶ 確定拠出型年金については、家計や企業の現実の拠出額から算出する【現行と同様の算出方法】。

⁶ 2008SNA (System of National Accounts 2008) は、2008年から2009年にかけて、国連統計委員会において討議・採択された、国民経済計算体系にかかる作成基準のこと。1993SNAに代わる新しい作成基準である。なお、日本の国民経済計算は、2016年12月に2008SNAに移行する予定となっている。

- ▶ 対年金責任者債権について
 - ▶ 確定給付型年金において、年金受給権と年金基金の保有資産との差額を計上。

(見直しによる影響)

- ▶ 年金受給権の残高は、発生主義に基づく算出により、現行と比べて増加（2004 年度末から 2014 年度末の期間で年平均 15 兆円程度）。2014 年度末時点で残高は 33.4 兆円増加（企業年金の負債サイド、家計の資産サイド）。
- ▶ 年金受給権のフローは、現行と比べて、2005 年度から 2014 年度の期間で年平均 2.3 兆円下方修正される。企業年金から家計への資金流出がより早い時点から始まっていたという姿に変化している。
- ▶ 対年金責任者債権（積立不足）の規模は、1993 年度末の 26 兆円から増加し、2002 年度末に 102 兆円のピークに達した。その後は緩やかに減少し、2014 年度末時点で残高は約 25 兆円（企業年金の資産サイド）となった。

○投信における留保利益・分配金の計上方法の見直し

(主な見直しのポイント)

- ▶ 留保利益・分配金に関して取引フローの計上方法を変更する。残高は変更なし。
- ▶ 利子・配当に由来する留保利益については、投資家に一旦所得として配分され、投資家はその分を投信へ再投資する（投資家から投信への資金流入）として、フローに計上。
- ▶ 元本やキャピタルゲインを原資とした分配金（いわゆるタコ足配当）は、投信からの資金の引き出し（投信から投資家への資金流出）としてフローに計上。

(見直しによる影響)

- ▶ 元本やキャピタルゲインを原資とした分配金は、2007 年度ごろから急増し、2011 年度には 3.7 兆円のピークに達した。この時期は、元本等を原資とした分配金が分配金総額の約 8 割を占めており、その後減少するが 2014 年度末時点でも全体の半分を占める。投信の取引フローについては、元本やキャピタルゲインを原資とした分配金による寄与が、利子・配当に由来する留保利益の寄与を上回っていることから、投資家からの資金流入が縮小する方向に修正されている（2014 年度で 1.8 兆円下方修正）。

(2) 取引項目の見直し

(主な見直しのポイント)

- ▶ 「定型保証支払引当金」を新設。企業や個人事業者向けの公的な信用保証、および住宅ローン保証に係る保証取引について、金融資産・負債として計上。
- ▶ 「雇用者ストックオプション」を新設。雇用者ストックオプションが付与された時点で、

企業から役職員に雇用者報酬が支払われたとして、その金額を金融資産として計上。

(見直しによる影響)

- ▶ 取引項目は、現行の 51 項目から 57 項目に増加。
- ▶ 「定型保証支払引当金」の残高は、住宅ローン保証分と公的信用保証制度分を合計して 2.5 兆円計上される (2014 年度末)。
- ▶ 「雇用者ストックオプション」の残高は、4 千億円強計上される (2014 年度末)。

(3) 制度部門分類の見直し

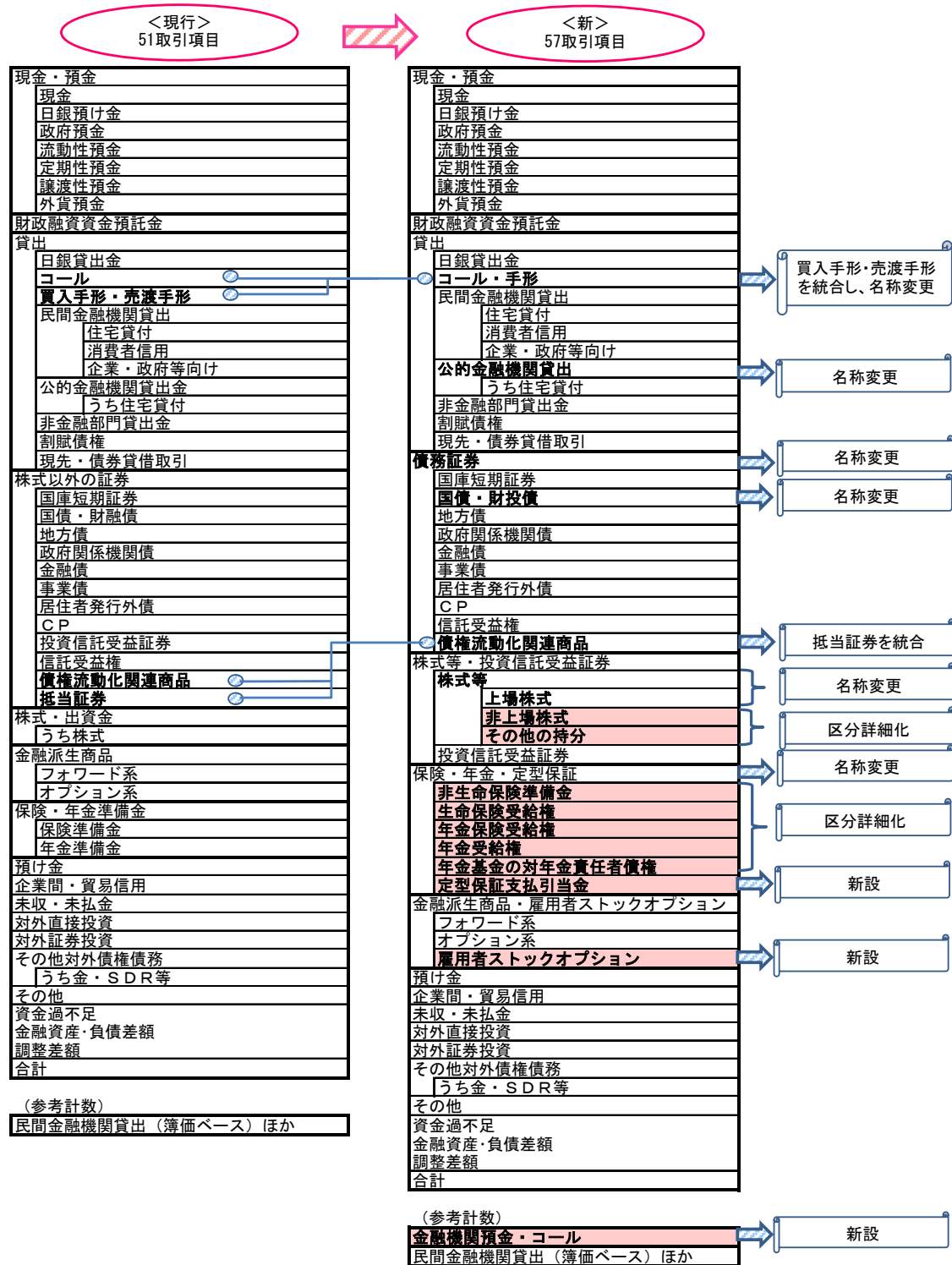
(主な見直しのポイント)

- ▶ 「公的専属金融機関」を新設。「政府系金融機関」から対象機関が計上替え。
- ▶ 「定型保証機関」を新設。「非仲介型金融機関」から対象機関が計上替えされるほか、住宅ローン保証会社を新規に計上。
- ▶ 「非仲介型金融機関」の内訳部門として「金融持株会社」を新設。「国内銀行」、「証券会社」等から対象機関が計上替えされるとともに、対象先が追加される。

(見直しによる影響)

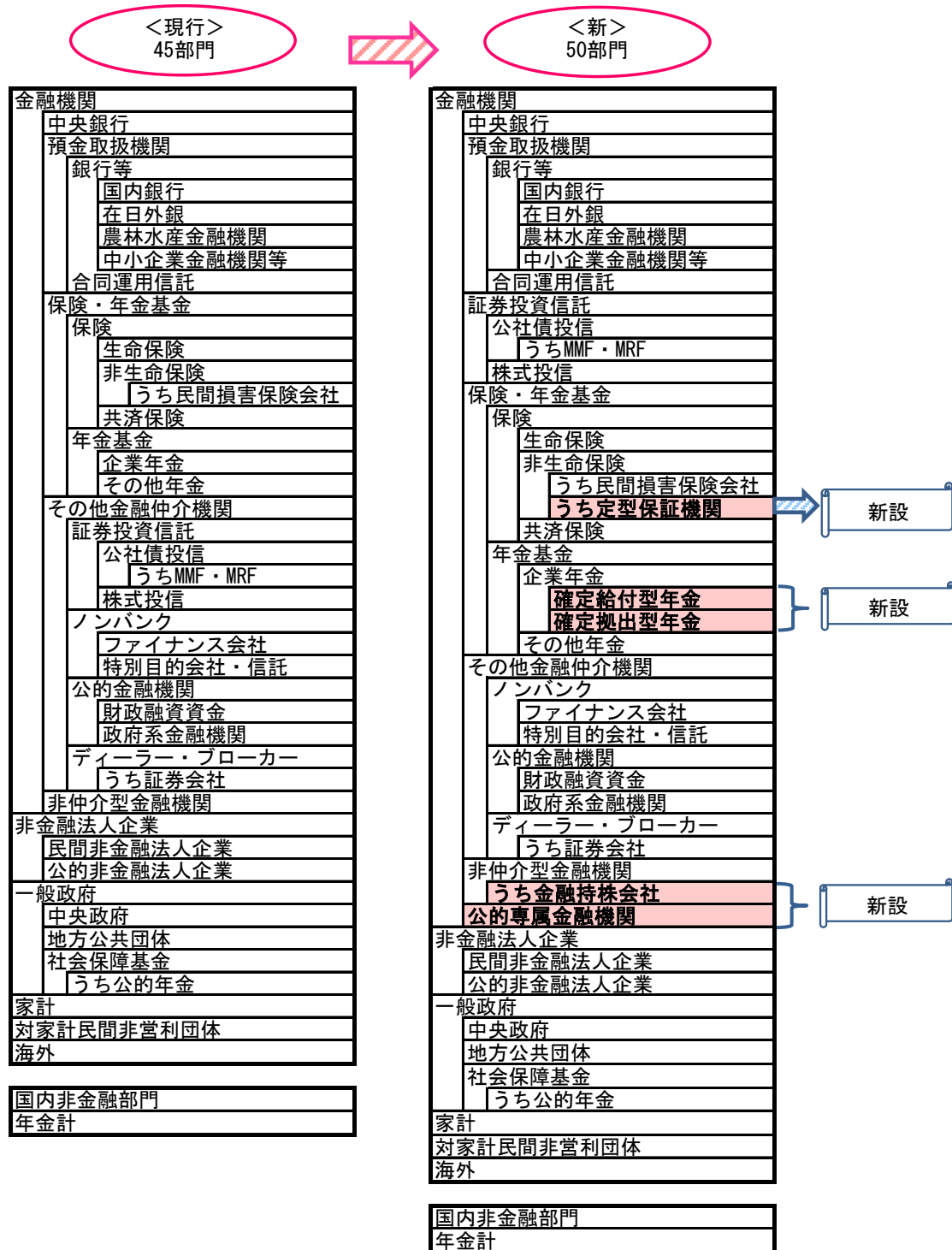
- ▶ 制度部門は、現行の 45 部門から 50 部門に増加。
- ▶ 「公的専属金融機関」の残高は 59 兆円となり、「政府系金融機関」の資産が 59 兆円減少する (2014 年度末)。
- ▶ 「定型保証機関」の残高は 8.7 兆円 (2014 年度末)。「非仲介型金融機関」の資産が減少する。
- ▶ 「金融持株会社」の残高は 49.4 兆円 (2014 年度末)。「国内銀行」、「証券会社」等の資産が減少。

図表 15 新しい資金循環統計における取引項目一覧



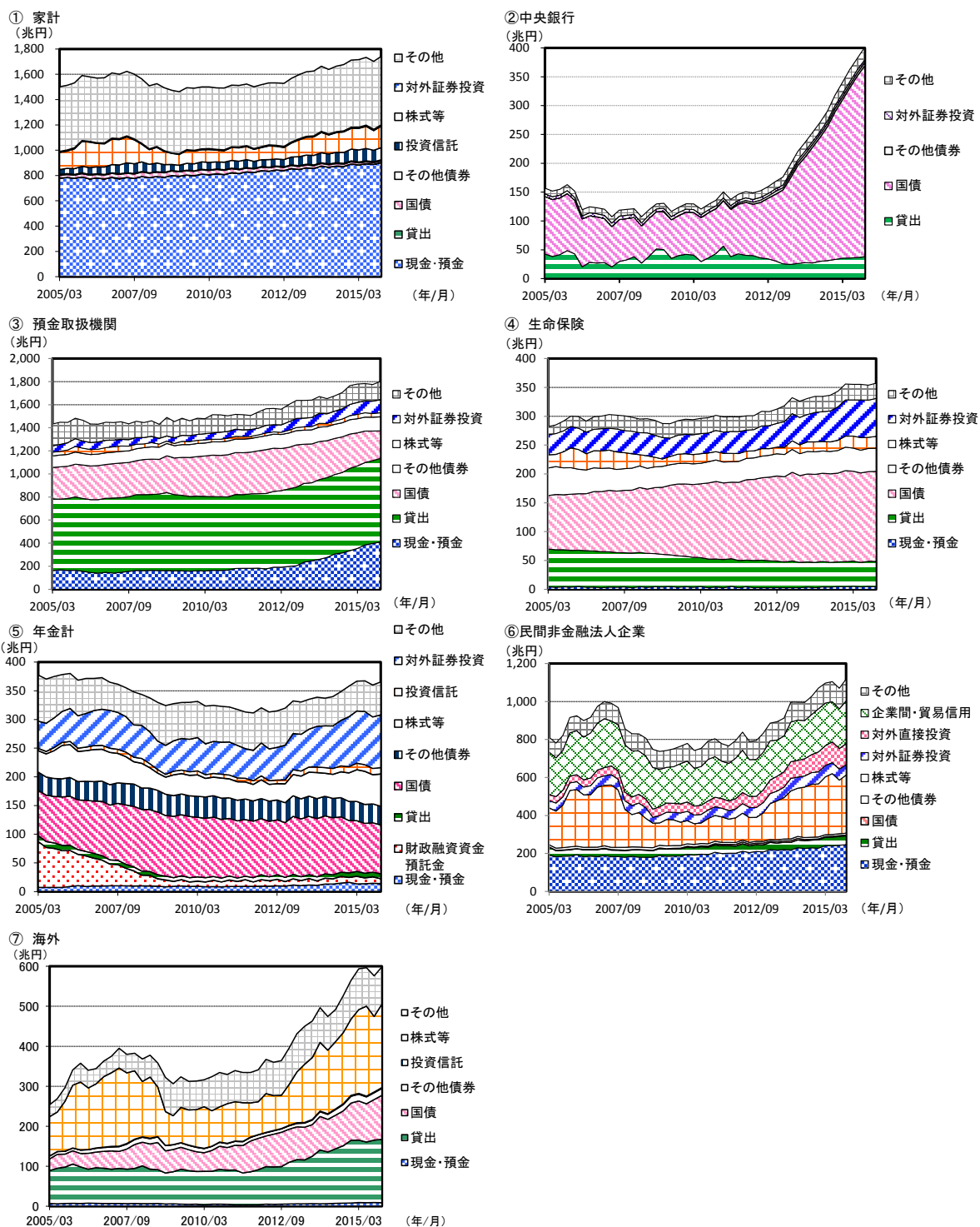
(出所) 日本銀行「2008SNAを踏まえた資金循環統計の見直し結果」より大和総研作成

図表 16 新しい資金循環統計における部門一覧



(出所) 日本銀行「2008SNAを踏まえた資金循環統計の見直し結果」より大和総研作成

＜参考図表＞ 主体別金融資産残高



(注) 2008SNA ベース。国債は国債・財投債と国庫短期証券の合計。その他は主体ごとに、金融資産残高の合計から各記載項目の残高を減じた値となっている。
 (出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成