

2013年12月25日

全5頁



## おカネはどこから来てどこに行くのか —資金循環統計の読み方—

第11回

# 日米欧で企業へのおカネの流れは異なるのか

金融調査部 兼 経済調査部 研究員  
神尾 篤史



前回は日本と海外の間のおカネの流れについて説明しました。今回は日本・米国・欧州（ユーロ圏）を比べることで、日本のおカネの流れの特徴を解説します。とりわけ、企業にまつわるおカネの流れに焦点を当てたいと思います。

**Q1** 日本・米国・欧州の資金循環統計は単純に比較できるのですか。

**A1** 日本・米国・欧州の資金循環統計は、日本は日本銀行、米国は連邦準備制度理事会（FRB）、欧州は欧州中央銀行（ECB）と、各国・地域の中央銀行が四半期ベースで公表しています。これらの資金循環統計は、国民経済計算体系（SNA：System of National Accounts）に基づいて作成されており、基本的には同一の基準で作られています。SNAとは、一国の経済状況を統一して記録するための国際的な基準、つまり物差しの役割を果たしています。これを使うことで各国の経済状況を比べることが可能になります。

もっとも、日米欧の資金循環統計のデータは、①日米欧で使用するSNAのバージョンが異なる、②資金循環統計で利用する項目の分類方法が異なる、などの理由から完全に横並びで比べることができないことに留意が必要です。日本の資金循環統計は米国、欧州よりも項目数が多く、より細分化されているため、詳細なおカネの流れを把握できる特徴があります。

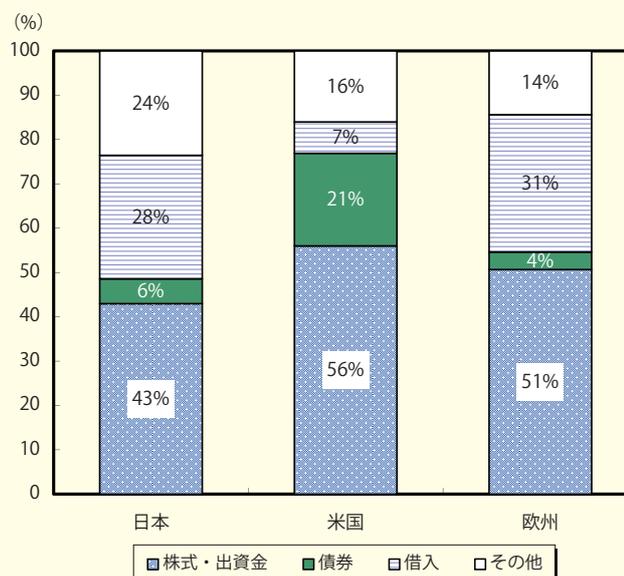
**Q2** 日本・米国・欧州の企業はそれぞれどのように資金調達をしているのでしょうか。

**A2** 図表1が日米欧の企業（民間非金融法人企業）の金融負債残高の構成比をみたものです。これを見ることで、企業がどのように資金調達しているかが分かります。図表1によれば、「株式・出資金」での資金調達割合は日本では43%、米国は56%、欧州は51%と、日米欧共に高いことが分かります。次に「債券」をみると、日本は6%、米国は21%、欧州は4%と米国で割合が高く、日本、欧州で割合は低くなっています。「借入」をみると、「債券」と反対に日本（28%）、欧州（31%）が高く、米国（7%）が低くなっています。

以上のことを、企業の資金調達を銀行が介在する間接金融（「借入」と、企業が市場で資金調達を行う直接金融（「株式・出資金」と「債券」）で区分した場合、日本は間接金融と直接金融の割合が36：64、米国は8：92、欧州は36：64となっています。実は、残高ベースでみると、現時点で日米欧共に直接金融の割合が高くなっています。

**Q3** 企業の資金調達で「株式・出資金」の割合が高いことが分かりましたが、おカネの出し手でみて日本、米国、欧州で違いはあるのでしょうか。

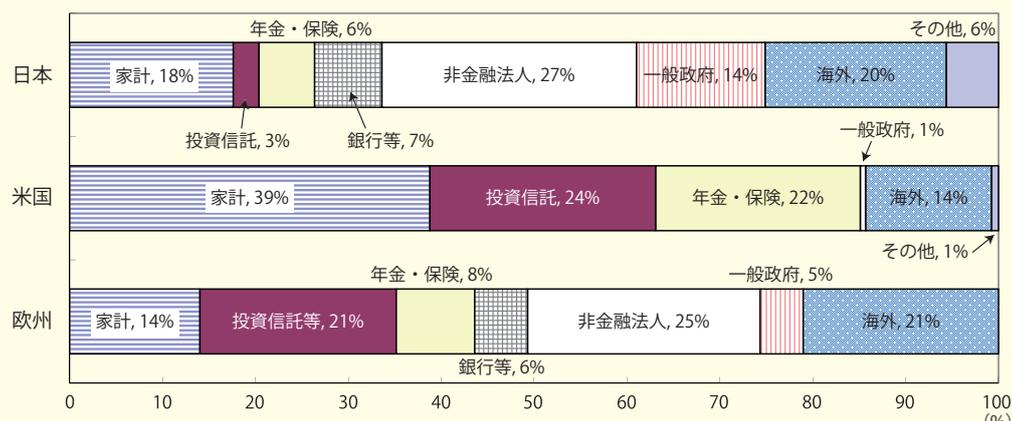
図表1 日米欧の企業の金融負債残高構成比（2013年6月末）



(出所) 日本銀行「資金循環統計」、FRB “Flow of Funds”、ECB “Euro Area Accounts”より大和総研作成

**A3** 日米欧の「株式・出資金」保有割合<sup>1</sup>（おカネの出し手）をみたものが図表2になります。これを見ると、米国は家計と投資信託の保有割合が高くなっています<sup>2</sup>。一方で、日本で高い保有割合となっているのは非金融法人と海外で、家計や投資信託の割合は相対的に低くなっています。欧州は非金融法人、投資信託等、海外が高い保有割合となっており、日本と米国の中間的なポジションにあると思われます。

図表2 日米欧の「株式・出資金」保有残高構成比（2013年6月末）



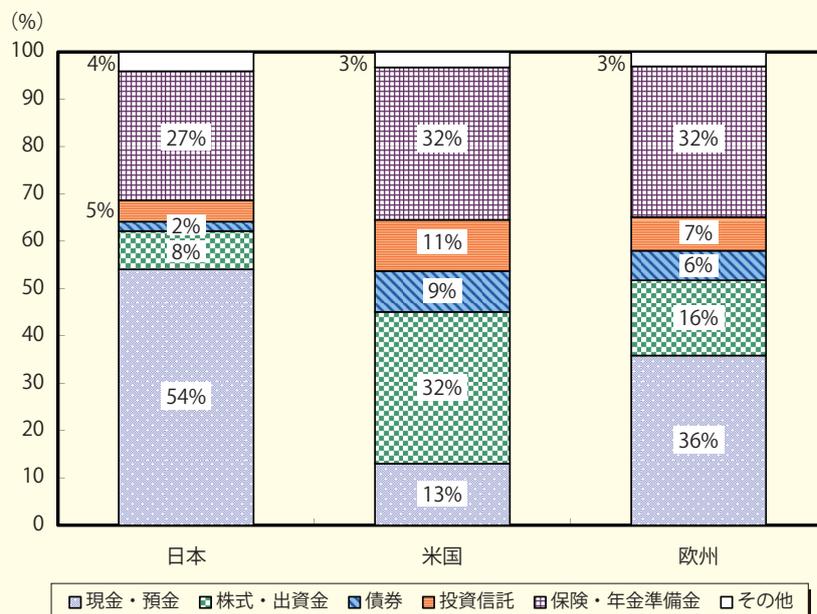
(注) 欧州の投資信託等の項目は“Other Financial Intermediaries”を使用した。これは、銀行等以外の金融仲介機関であり、この中には投資信託が含まれる。  
(出所) 日本銀行「資金循環統計」、FRB “Flow of Funds”、ECB “Euro Area Accounts”より大和総研作成

- ここでは、企業の「株式・出資金」だけでなく、金融機関の「株式・出資金」を合計した保有額でみています。「株式・出資金」は企業だけでなく、預金取扱機関などの金融機関も発行するため、資金循環統計上では両者の「株式・出資金」が混在しているためです。
- 米国の資金循環統計では、「株式・出資金」の保有者に非金融法人の項目は存在しません。非金融法人の保有株式は発行株式と相殺されているためです。

**Q4** 米国は家計が「株式・出資金」へ積極的に投資しているようですが、米国の家計は日本と欧州に比べ、積極的に資金運用しているということでしょうか。

**A4** そのように見受けられます。米国の家計は、金融資産のうち32%が「株式・出資金」への投資となっており、「債券」は9%、「投資信託」は11%となっています（図表3）。対して、日本は「現金・預金」の割合が54%と非常に高い割合となっており、「株式・出資金」、「債券」、「投資信託」の割合は合わせて15%と低くなっています。一方で、欧州は「現金・預金」が36%、「株式・出資金」、「債券」、「投資信託」の合計は29%となっています。

図表3 日米欧の家計金融資産残高の構成比（2013年6月末）



（出所）日本銀行「資金循環統計」、FRB “Flow of Funds”、ECB “Euro Area Accounts”より大和総研作成

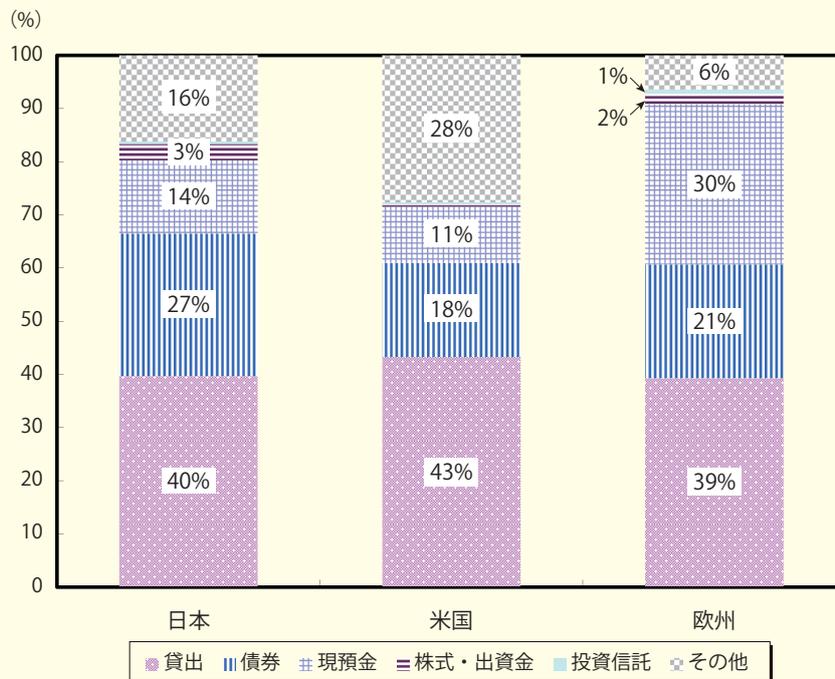
このようにみると、日本では家計が銀行におカネを預ける割合が高く、米国は家計が企業におカネを投資する割合が高くなっています。欧州は日本と米国の中間的な存在であり、家計が企業よりも銀行に若干多くのおカネを流入させていることとなります。現在、日本では「貯蓄から投資」というスローガンの下、家計の現金・預金を株式や債券などへの投資促進を行っていますが、一つの形としては米国のような状況を目指すことが理想だと思われます。



Q5 銀行は、企業への程度貸出を行っているのでしょうか。日米欧で違いはあるのでしょうか。

A5 図表4は日米欧の預金取扱機関の金融資産残高の内訳を示しています。これをみると、金融資産残高に占める貸出の割合は、実は日米欧ともに約40%と大きな違いはありません。日本において、このほか特徴的なのは債券の割合が高いことです。金融資産残高に占める債券の割合は日本では27%、米国では18%、欧州では21%となっています。日本の資金循環統計で債券の内訳を確認すると、国債の保有が19%、社債等が8%となっており、国債の保有が大きいことがわかります（参考：本連載第5回「銀行はキューピッド!？」）。

図表4 日米欧の預金取扱機関の金融資産残高構成比（2013年6月末）



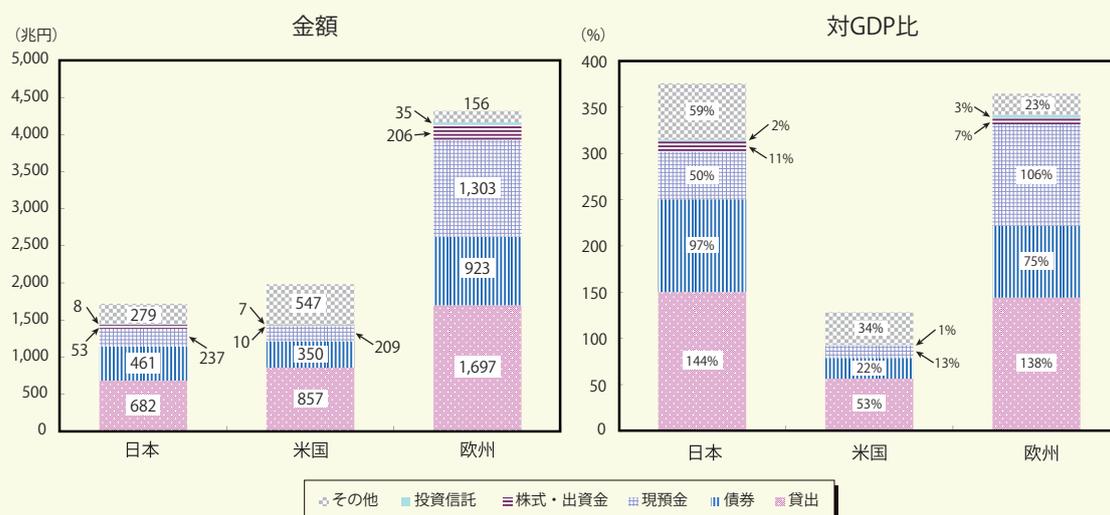
(出所) 日本銀行「資金循環統計」、FRB “Flow of Funds”、ECB “Euro Area Accounts”より大和総研作成

このことから、日本の預金取扱機関は主に家計からおカネを調達して、企業や国におカネを融通していることとなります。もちろん、預金取扱機関の貸出には企業向けのほか、家計向けの貸出(住宅ローン)がありますが、その割合は貸出総額のうち2割程度で、企業向けは7割と大きなシェアを占めます。

## 【解説】 預金取扱機関の資産残高を金額や名目 GDP 比で見ると・・・

日米欧の預金取扱機関の金融資産残高やそれを名目 GDP で除した対 GDP 比で見ると、経済における日本での預金取扱機関の役割の重要性を認識することができます（図表 5）。貸出総額は、欧州が 1,697 兆円と圧倒的に規模が大きく、次いで米国は 857 兆円、日本は 682 兆円となっています。対 GDP 比ではこの順番が変わり、日本が最も多く 144% で、次いで欧州は 138%、米国は 53% となります。つまり、経済を支えるという意味では、日本における預金取扱機関の役割は米国に比べ非常に大きいといえるでしょう。同様に債券についても、日本は 97%、米国は 22%、欧州は 75% となります。上述したように、日本の場合、債券保有の大半が国債であることを考えれば、銀行が国に果たしている役割も米国、欧州に比べ大きいということになります。

図表 5 日米欧の預金取扱機関の資産残高構成（2013年 6 月末）



(注1) 金額のグラフ（左図）の米国、欧州は円換算した。

(注2) 対GDP比のグラフ（右図）は各国の2012年の名目GDPを使用した。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」、FRB “Flow of Funds”、ECB “Euro Area Accounts”、内閣府、BEA、Eurostat  
より大和総研作成

以上