

の金融資産とそれの裏の側面である負債について分析することは、経済成長を分析するのに有意義な情報を与えてくれるでしょう。

―― 管理通貨制度
 金融資産と負債の分析を始める前に、前提となる通貨制度について説明します。
 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あります。貸出は、銀行にとつて金融資産になり、その分だけ借り手は負債を負っています。そして、生産や消費等の経済活動では、製品等と通貨をやりとりしますが、通貨が無くなったり、増えたりしません。よって、ある経済主体が金融資産を増やすと、別の経済主体が金融資産を減らすか、負債を増やすこととなります。

ところで、管理通貨制度には、原則、負債に見合う担保が存在するという特徴もあります。日本銀行券は紙切れではないとの意見もありますが、その価値は担保が裏付けになっていま

す。つまり、銀行が土地や建物などの担保を処分しようとし、競売が行われた場合、一万円の日本銀行券は一万円分の担保の交換に使えるということです。

―― 日本国内のストック
 円の流通圏において、金融資産と負債が同規模であることは、国民経済計算のストック勘定(表1)により把握できます。日本全体の金融資産と負債は、それぞれ五千兆円台と概ね同じ規模ですが、他の国へ二五兆円貸し付けている分だけ差があります。そして、日本国内を見ると、五千兆円台の金融資産(あるいは負債)は、政府、企業部門、家計部門、金融機関などの金融資産(あるいは負債)の合計です。政府、企業部門、家計部門は金融資産を金融機関に預けているので、前三者の金融資産は、金融機関の負債と概ね同規模となっています。金融機関は借りたお金を貸し付けるので、金融機関の負債と金融資産は概ね同規模となっています。金融機関、家計部門などに貸し付けるの

で、金融機関の金融資産は後三者の負債と概ね同規模となっています。結果的に、政府、企業部門、家計部門の金融資産の合計と負債の合計は概ね同じ規模になっています。

二 各経済主体の金融資産と負債の分析
 2-1 企業部門の金融資産と負債の分析
 経済主体のストックに関する経年の推移は有益な情報ですが、特に重要な情報が得られる企業部門について説明します。企業部門のストックは、図2-1-1、図2-1-3-1-2のとおり推移していますが、二つの図を分けた理由は、データの取り方が変わったためです。二〇〇三年までは93SNAの九五年基準、二〇〇四年以降は93SNAの〇五年基準です。
 企業は、事業を行うための資金を調達するため、銀行などから借り入れたり、株式を発行しており、これらが企業部門の負債となります。負債には、株式が含まれているため、株価が上

表1 日本に関するストック (2010年) 単位 (兆円)

	政府	企業部門	家計部門	金融機関	日本全体	外国取引
資産 (金融以外)	579	1037	1132	37	2785	
金融資産	494	831	1554	2837	5715	350
負債	1037	1227	377	2823	5464	601
正味の資産	36	641	2309	51	3036	-251

(出所) 内閣府経済社会総合研究所編「国民経済計算年報」2010



東北大学 教授

村上智信

昭和44年生まれ。福岡県出身。東京大学大学院工学系研究科修了。平成7年通商産業省入省(現 経済産業省)。平成25年6月現職に就任。

財政赤字と低い経済成長の同時解決について

～各経済主体の金融資産と負債の目標設定～

一 はじめに

日本経済における財政赤字、低い成長率という問題は、バブル景気後の九〇年代に顕在化しましたが、これまでの経済政策によって、経済は上向くもののバブル期のような高い成長率は達成できていませんし、財政赤字が積みあがる傾向は変わっていません。本稿では、これらの問題解決のために、政府、企業部門、家計部門の各経済主体について金融資産と負債に目標規模を定めて、達成することを提案しますが、この理由は以下において順に説明します。

経済成長の分析としては、生産の効率性、革新性に着目したものが多くありますが、生産したものが消費されなければ、経済成長につながらないことからすれば、消費を考えることも重要です。消費のために通貨が必要ですが、消費しなければ、通貨は金融資産として貯まります。よって、金融資産の増加は、収入を得るほどに消費していないことを意味します。各経済主体

財政赤字と低い経済成長の同時解決について～各経済主体の金融資産と負債の目標設定～

す。つまり、バブル景気の一九八九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ります。なお、外国への貸付は、図中に示していませんが、年々増加するものの、二〇一〇年時点でGDPの約五〇%なので、以上の傾向分析を覆すことはありません。

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いました。この資金の供給は、家計部門が行ったことが分かります。日本の貯蓄性向の高さが、産業発展に寄与していたのです。

企業部門が借入して設備整備などを行えば、経済成長に寄与しますが、バブル景気の後、景気の低迷に応じて、企業部門は負債（株式除く）を増やそうとしていません。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ました。

家計部門は、金融資産を増加させ続けていますが、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ます。よって、一九九〇年代以降

の経済成長の低迷は、家計部門の消費の弱さが原因の一つと考えられます。

三 財政赤字削減のための各経済主体の金融資産と負債の目標設定

日本が採用している管理通貨制度の仕組みから分かる通り、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ります。よって、政府の膨大な負債が心配されていますが、家計部門が金融資産を膨大に貯めたことの裏返しということになります。一九九〇年から二〇一〇年の二〇年間で、政府は約六〇〇兆円の負債を増やし、家計部門は同程度の金融資産を増やしました。

今後この傾向が続くと、家計部門の金融資産が増え続け、政府の負債が増え続けますが、それで良いのでしょうか。適正な水準が考えられるのではないのでしょうか。

政府の負債をどれくらい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す。

本稿では、政府、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、政府の負債を減らすことは出来ませんが、他国への貸付を著しく増やせば、他国において債務不履行の可能性が高くなるため、本稿ではこの選択肢について検討しません。なお、当然ながら、このような目標に強制力を持たせられません。

政府、家計部門、企業部門のそれぞれの目標について、様々な設定方法が考えられます。政府の負債が過剰であれば、その利払いのために必要な公共事業・サービスが実施できなくなります。また、企業部門の借入が過剰であれば、不良債権が発生しやすくなるので、このような制約から理論的な計算も出来るでしょう。しかし、本稿では一試案として、諸外国の平均値

表3 各経済主体の金融資産と負債の目標 (GDPに対する割合)

	政府	企業部門	家庭部門
金融資産 (2010年実績)	0.31 (1.03)	1.71 (1.71)	1.67 (3.14)
負債 (2010年実績)	0.60 (2.16)	1.90 (2.53)	0.76 (0.76)

などから目標を定めて、表3にまとめました。目標の計算方法について、三一一～三三三にまとめていますが、細かい話なので読み飛ばしても構いません。

三一一 政府の目標

本稿と同様に、政府の負債を一定の規模に抑えようとした代表的な取り組みとして、一九九九年一月に発足した共通通貨ユーロがあります。これに参加するための条件は、財政赤字の債務残高がGDPの六〇%を超えてはならないことですが、

がれば、負債が大きくなることになるので、分析にあたり注意が必要です。

企業部門の負債（株式除く）は、図2-3-1、図2-3-2より、バブル景気以降も減少していませんが、不良債権や貸

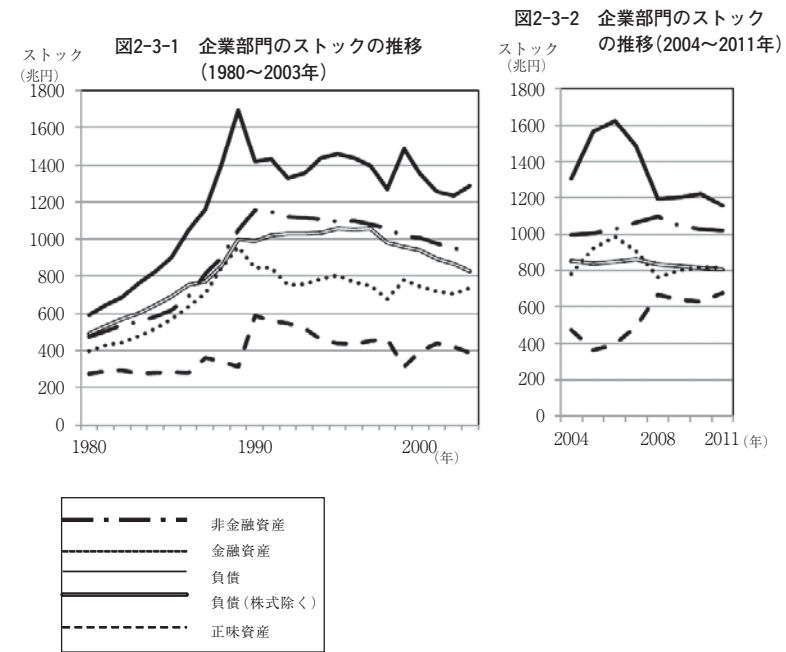
しはがしが問題になった一九九〇年代後半から減少していません。GDPに対して、企業部門の借入が大きくなりすぎれば、不良債権が発生しやすくなることを考えられますが、一九九〇年代の後半はこの状況であった可能性

性があります。

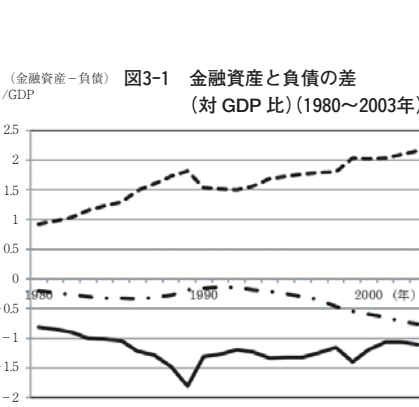
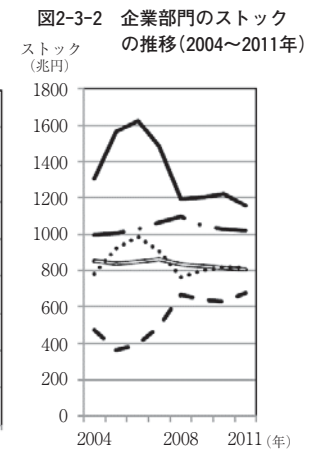
二二 政府、企業部門、家計部門の関係

政府、企業部門、家計部門それぞれの金融資産と負債の差(対GDP比)について、図3-1

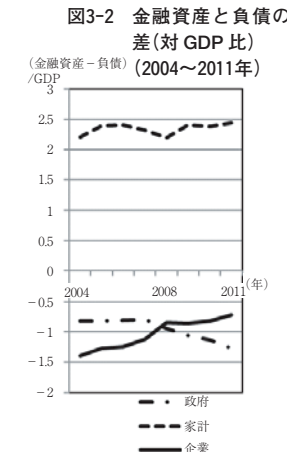
1、図3-1にまとめました。これらの図から、家計部門が金融資産を増やし続けたことが読み取れます。その分、他の部門が、金融資産を減らすか、負債を増やしたのですが、その部門は、折れ線が右下がりになりま



(出所) 内閣府 統計 (93SNA, 05年基準); 2004-2011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。



(出所) 内閣府 統計 (93SNA, 05年基準); 2004-2011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。



財政赤字と低い経済成長の同時解決について～各経済主体の金融資産と負債の目標設定～

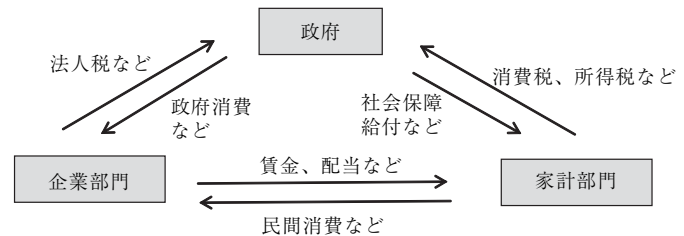


図4 各経済主体間の取り引き

四一 二 経済規模の拡大
 経済規模が大きくなれば、金融資産、負債は相対的に小さくなるので、金融資産、負債の目標を達成する上で有効です。実質経済の拡大でなくても、インフレでも目標の達成に有効です。今後、実質経済において高い成長を果たすためには、消費や投資を増やす必要がありますが、家計部門の金融資産は適正

な規模よりも大きく、消費を増やす余地があると考えられます。消費者から「お金の使い方を思いつかない。魅力的な商品がない」という意見も想定されますが、少子化への対応は日本の将来にとって非常に重要なことで、それらに消費が向かうことを願っています。
 家計部門が金融資産を減らす方法としては、消費を増やす方法以外にも、非金融資産を貯める方法もあります。この非金融資産として、これまでは土地などの不動産が目立っていましたが、金などの現物資産も選択肢になり得ます。物価が上昇すれば、非金融資産の魅力が増すと考えられます。
 四一 三 家計部門が貯蓄する理由の解消
 家計部門が消費を増やすために、貯蓄する理由を解消することも有効と考えられます。金融広報中央委員会の「家計の金融行動に関する世論調査(二〇一三年十一月)」によると、各家庭が金融資産を保有する目的は、「老後の生活資金」、「病氣

(借入など)の目標について諸外国の平均としました。他方、株式、出資金の目標について現状のままとしています。表3の目標を達成することは、財政赤字削減だけでなく、産業政策としても重要になります。
 企業部門の金融資産の目標は、現状のままとしています。
 三一 三 家計部門の目標
 家計部門の負債の目標は、現状のままとしています。
 円の流通圏において金融資産の合計と負債の合計が同規模になることを踏まえて、家計部門の金融資産の目標は、他の部門の金融資産と負債の目標から計算しました。家計部門は、将来のリスクに備えて資産を貯めるものでしょうが、それが金融資産である必要はなく、非金融資産でも同じ効用を得られるでしょう。よって、家計部門の金融資産の目標を小さくすることは可能と考えられます。
 四 金融資産と負債の目標の達成方法
 や不時の災害への備え」等となつていきます。これらの不安を解消するために、社会保障制度を信頼してもらうことが重要と考えられます。
 四一 四 啓蒙活動
 家計部門の金融資産に目標を定めることは、国民が何をすべきかを分かりやすく示すことになり得ます。家計部門が目標以上に金融資産を貯めると、政府の負債は大きくなり過ぎるし、企業部門で不良債権が生じやすくなるということになります。家計部門の金融資産について、年齢別の目標を定める方法は、より有効だと考えられます。
 そして、家計部門は、金融資産を貯めるにしても、銀行への貯金よりも株式や出資金への投資が望まれます。それは、日本の企業部門を不況期に強くすることになります。
 五 まとめ
 日本経済における財政赤字、低い成長率という問題の解決のために、政府、企業部門、家計

表3のとおり、政府、企業部門、家計部門の金融資産、負債の規模について目標を定める場合、現状に比べて、政府の金融資産と負債を減らし、企業部門の負債を減らし、家計部門の金融資産を減らすことになります。
 四一 一 各経済主体の収支改善
 図4より、政府の負債を減らし、家計部門の金融資産を減らすには、消費税の増税や、社会保障給付の削減という選択肢があります。ただし、高齢化社会に対応した社会を築いていくために、社会保障給付の削減は実現が難しいと考えられます。
 また、消費税の増税は、景気を減速させる恐れがあるため、景気の動向を見極めて税率を引き上げることになっていきます。
 企業部門の負債を減らし、家計部門の金融資産を減らすには、民間消費の増大や、賃金の削減という選択肢があります。ただし、賃金削減は労働問題になるため、実現が難しいと考えられます。
 以上から、民間消費の増大が重要ということになります。
 (注釈)
 1 国民経済計算におけるストックとは、非金融資産、金融資産、負債、正味の資産のこと。「正味の資産」非金融資産+金融資産-負債」という関係がある。
 2 国民経済計算では、一般政府、非金融法人企業、家計(個人事業を含む)、対家計民間非営利団体、金融機関という五部門に分かれており、一般政府は、中央政府と地方自治体のこと、非金融法人企業は、金融機関ではない法人企業のこととなっている。他方、本稿では、小規模の対家計民間非営利団体を省略するので、表1の合計が合わなくなっている。
 また、表記を簡略化して、一般政府を政府とし、非金融法人企業を企業とする。
 3 国民経済計算において、企業部門の負債は、借入、株式以外の証券、株式、出資金、金融派生商品、その他の負債という項目で整理されている。

表3-2 主要先進国における企業部門の負債/GDP

	日本	米国	英国	独国	仏国
負債/GDP	2.888	3.042	2.846	1.637	3.918
負債(株式、出資金を除く)/GDP	1.912	1.016	0.851	0.748	1.070
負債に占める株式、出資金の割合	0.338	0.666	0.701	0.543	0.727

出所：負債のデータ(1999年末)は、日本銀行調査統計局「欧米主要国の資金循環統計2000年」GDP(2000年)、為替レートは、世界の統計2013(総務省)。

六〇%という数字に経済的な意味がある訳ではなく、一九九一年のEU諸国の平均に近い値に過ぎなかったと指摘されています。表3でも、政府の負債の目標を六〇%と定めています。政府の金融資産の目標は諸外国の平均と定めています。
 三一 二 企業部門の目標
 表3-2は、日本の企業部門の資金調達、株式などよりも借入に重点を置いているという特徴を示しています。これは、日本の家計部門などが株式よりも銀行などへの貯金を重視していることも意味します。
 企業部門の資金調達における借入と自己資本(株式)の割合が、経営にどのような影響を与えるかという既存の研究では、次のとおり指摘されています。すなわち、自己資本の割合が高い企業は、不況期でも利益を確保しやすいという点で勝るが、しかし、好況期には借入が有利になるということになります。
 そこで、日本の企業部門を諸外国並みに不況期に強くするため、株式、出資金を除いた負債

の目標について諸外国の平均としました。他方、株式、出資金の目標について現状のままとしています。表3の目標を達成することは、財政赤字削減だけでなく、産業政策としても重要になります。
 企業部門の金融資産の目標は、現状のままとしています。
 三一 三 家計部門の目標
 家計部門の負債の目標は、現状のままとしています。
 円の流通圏において金融資産の合計と負債の合計が同規模になることを踏まえて、家計部門の金融資産の目標は、他の部門の金融資産と負債の目標から計算しました。家計部門は、将来のリスクに備えて資産を貯めるものでしょうが、それが金融資産である必要はなく、非金融資産でも同じ効用を得られるでしょう。よって、家計部門の金融資産の目標を小さくすることは可能と考えられます。
 四 金融資産と負債の目標の達成方法
 や不時の災害への備え」等となつていきます。これらの不安を解消するために、社会保障制度を信頼してもらうことが重要と考えられます。
 四一 四 啓蒙活動
 家計部門の金融資産に目標を定めることは、国民が何をすべきかを分かりやすく示すことになり得ます。家計部門が目標以上に金融資産を貯めると、政府の負債は大きくなり過ぎるし、企業部門で不良債権が生じやすくなるということになります。家計部門の金融資産について、年齢別の目標を定める方法は、より有効だと考えられます。
 そして、家計部門は、金融資産を貯めるにしても、銀行への貯金よりも株式や出資金への投資が望まれます。それは、日本の企業部門を不況期に強くすることになります。
 五 まとめ
 日本経済における財政赤字、低い成長率という問題の解決のために、政府、企業部門、家計

表3のとおり、政府、企業部門、家計部門の金融資産、負債の規模について目標を定める場合、現状に比べて、政府の金融資産と負債を減らし、企業部門の負債を減らし、家計部門の金融資産を減らすことになります。
 四一 一 各経済主体の収支改善
 図4より、政府の負債を減らし、家計部門の金融資産を減らすには、消費税の増税や、社会保障給付の削減という選択肢があります。ただし、高齢化社会に対応した社会を築いていくために、社会保障給付の削減は実現が難しいと考えられます。
 また、消費税の増税は、景気を減速させる恐れがあるため、景気の動向を見極めて税率を引き上げることになっていきます。
 企業部門の負債を減らし、家計部門の金融資産を減らすには、民間消費の増大や、賃金の削減という選択肢があります。ただし、賃金削減は労働問題になるため、実現が難しいと考えられます。
 以上から、民間消費の増大が重要ということになります。