

第9回月島経済レポート—事業法人と国際収支

目次

1. 非金融法人企業の金融資産負債残高表	P 1
2. 供与された資金の裏づけ実物資産	P 4
3. 実物資産の裏づけのない一般政府の金融債務	P 6
4. 非金融法人企業の資金フロー	P 7
5. 鳥を見つける	P 9
6. 調整表	P 13
7. 株式市場の活性化政策	P 16

1. 非金融法人企業の金融資産負債残高表

非金融法人企業の金融資産負債残高表（ストック表）を以下に示す。非金融法人企業は民間の事業法人が中心であることはもちろんであるが、公的非金融法人企業として、日本道路公団や都市基盤整備公団、日本中央競馬会、日本原子力研究所などの特殊法人が入っていること、また、郵政事業特別会計や食糧会計特別会計などの中央政府の企業特別会計が入っていることに若干の注意が必要である。

非金融法人企業

(億円)

	<u>現金・預金</u>	<u>財政融資資金預託金</u>	<u>貸出</u>	<u>株式以外の証券</u>	<u>株式・出資金</u>
1989FY	1,950,466	3,007	-5,080,969	-712,576	-3,312,361
1990FY	1,880,633	2,145	-5,412,928	-757,285	-2,889,539
1991FY	1,816,326	5,354	-5,628,646	-854,648	-2,232,309
1992FY	1,773,815	6,266	-5,631,836	-945,439	-2,173,896
1993FY	1,757,725	6,108	-5,592,721	-1,000,937	-2,347,819
1994FY	1,731,980	7,839	-5,600,338	-1,021,820	-2,235,195
1995FY	1,848,579	7,851	-5,781,302	-1,178,869	-2,811,097
1996FY	1,793,268	9,585	-5,727,573	-1,256,353	-2,610,570
1997FY	1,782,813	2,373	-5,586,744	-1,192,884	-2,632,533
1998FY	1,832,970	2,134	-5,236,984	-1,009,699	-2,580,764
1999FY	1,890,615	564	-5,069,528	-868,793	-3,872,371
2000FY	1,879,410	227	-4,775,059	-844,490	-3,299,279
2001FY	1,943,709	185	-4,548,498	-765,572	-2,846,656

2002FY	1,918,275	92	-4,314,782	-730,139	-2,250,456
2003FY	2,017,948	20	-4,087,039	-771,175	-3,087,296

(億円)

	金融派生商 品	保険・年金準 備金	預け金	企業間・貿易 信用	未収・未払金
1989FY	0	0	-127,260	510,134	-6,547
1990FY	0	0	-135,534	609,650	-1,892
1991FY	0	0	-148,439	636,844	3,166
1992FY	0	0	-165,167	592,091	-16,635
1993FY	0	0	-176,108	666,384	-20,660
1994FY	0	0	-180,311	642,582	-37,643
1995FY	0	0	-171,869	757,132	-56,868
1996FY	0	0	-175,212	597,505	-31,236
1997FY	-6,971	0	-171,930	557,769	-58,547
1998FY	-11,078	0	-191,723	596,860	-39,987
1999FY	-12,362	0	-184,958	543,641	-55,617
2000FY	-14,094	0	-194,311	530,623	-68,505
2001FY	-8,830	0	-182,124	480,895	-71,144
2002FY	-7,218	0	-182,459	482,510	-67,035
2003FY	-11,331	0	-172,270	459,333	-78,828

(億円)

	対外直接投 資	対外証券投 資	その他対外 債権債務	その他	資金過不足
1989FY	82,798	201,656	75,467	-22,089	6,438,274
1990FY	120,931	181,424	130,094	-30,302	6,302,603
1991FY	135,179	177,067	93,206	-20,419	6,017,319
1992FY	137,425	141,343	87,624	-33,298	6,227,707
1993FY	119,226	79,922	94,698	-16,595	6,430,777
1994FY	117,019	77,666	81,912	-15,297	6,431,606
1995FY	133,315	117,049	98,283	-70,390	7,108,186
1996FY	173,828	227,207	122,984	-93,272	6,969,839
1997FY	264,385	288,209	94,428	-99,014	6,758,646
1998FY	223,937	279,587	73,591	-29,925	6,091,081
1999FY	169,648	251,840	97,045	-67,612	7,177,888

2000FY	199,022	365,959	128,991	-110,225	6,201,731
2001FY	244,160	402,074	124,339	-166,956	5,394,418
2002FY	192,413	379,359	49,138	-148,472	4,678,774
2003FY	153,255	404,618	232,027	-174,666	5,115,404

この金融資産負債残高表（ストック表）を一覧することにより非金融法人企業の資金構造を知る事ができる。考えてみれば当たり前なのであるが、非金融法人企業の資金の源泉は、借入、社債及び増資の3種類が主力である。ストック表ではこれが、貸出、株式以外の証券及び株式・出資金の欄で表示されている。ちなみに2003年度末（2004年3月31日）現在の残高は、それぞれ409兆円、77兆円及び309兆円であった。日本では企業の資金調達には銀行借入れにより過半数（52%）がまかなわれていることになる。銀行借入れは、最終的な貸し手である個人と金の借り手である企業との間に仲介機関としての銀行が介在する間接的な金融である事から、これを間接金融という。これに対して社債及び増資は、金の出し手の個人が直接企業に資金を供給するため、直接金融といわれる。ちなみにこの直接金融比率は、ストック表上で計算してみると1989年度には63%であったものが徐々に減少してきて2003年度の52%になっているのであり、企業の資金調達が間接金融から直接金融に転換しつつある事が見て取れる。

ストック表は各項目の重要性にかかわらず数字を無機質に網羅しているため、大局的な理解が得られにくい。そこでストック表の中から、2000年度から2003年度までの主要な資金の調達残高と資金の使途残高を抜き出して、バブル経済最終年度である1989年度と比較すると次の集計表ができる。

主要資金調達使途残高表

項目	1989年 度	2000年 度	2001年 度	2002年 度	2003年 度
借入	508	478	455	431	409
社債発行	71	84	77	73	77
増資	331	330	285	225	309
その他	15	39	40	41	43
調達残高計	925	931	857	770	838
対外直接投資	8	20	24	19	15
対外証券投資	20	37	40	38	40
貿易信用	51	53	48	48	46
対外債権	7	13	12	5	23

手元現預金	195	188	194	192	202
資金余剰	644	620	539	468	512
運用残高計	925	931	857	770	838

2. 供与された資金の裏づけ実物資産

非金融法人企業が借入、社債発行及び株式の増資で調達した資金は若干のその他の項目を含めて800兆円を超えている。金融機関の場合と異なり、非金融法人企業により調達された資金が金融資産として使われる比率はきわめて小さい。調達された資金のうち、金融資産に転化したものは対外直接投資と対外証券投資及び貿易信用と対外債権がほとんどである事が上記表から読み取れる。これらの金額は、2003年度末（2004年3月末）で、対外直接投資が15兆円、対外証券投資が40兆円、貿易信用による債権が6兆円そして対外一般債権が3兆円であり、この合計は全調達金額838兆円の15%に満たない。非金融法人企業の調達資金はほとんどが手元資金となっているか、あるいは非金融資産に転化しているのである。

非金融資産に転化した資金の実態は土地、建物及び設備・機械等の資本財（非金融資産すなわち実物資産）への資金投下である。上記の主要資金調達・運用集計表において、非金融法人企業に500兆円を超す運用超過が出ていることになっているが、これはストック表が金融資産及び金融負債の一覧であり、非金融資産負債は集計されていないために生じている現象である。非金融法人企業はここでの超過金融資金により固定資産等の非金融資本財に対する投資をおこなって生産活動をしているのである。また、資金の投入の二番目の項目は、手元資金である。資本財と手元資金を合わせると調達資金の総額の85%をいずれの年でも上回っており、この両者が非金融法人企業の主要な資金の使途であることがわかる。

ちなみにストック表上の資金過不足欄は、プラスの数字が非金融資産への運用超過、マイナスの数字は資金供給超過と考えるとわかりやすい。ストック表は金融資産と負債の一覧表であり、その貸借差額を資金過不足と定義しているのであるから、ストック表での資金過不足がプラスということは、金融負債が金融資産を上回っていることを意味する。金融負債が金融資産を上回っているという事は、資金の調達が過多なのであり、そのことは他部門から資金の供給を受けての実物資産への運用が過多であることを意味する。同様に、ストック表での資金過不足がマイナスということは金融資産が金融負債を上回っているのであるから、実物資産への運用が過小であり、このため他部門への資金供給が超過していると考えるのである。（少しわかりにくいかもしれないが、資産と負債及び資金過不足を左

右に対照させて考えると理解しやすい。)

このように、非金融法人企業は日本のGNP400兆円を上回る資金調達主体である。資金循環統計の各経済主体を通覧すると、たとえば2003年度の資金の調達主体と資金の運用主体は次のように対比される。いずれの年度でも以下の資金供給者と資金運用者の基本構造は変わらない。

部門別資金供与・被供与対比表

調達過多	兆円	運用過多	兆円
金融機関	2	家計	1,029
非金融法人企業	512	対家計民間非営利団体	24
一般政府	373		
海外	166		
合計	1,053	合計	1,053

家計は日本全体の金融における資金の供給元であり、常に余剰資金が発生しそれを他の経済主体に供給している。家計から発生した資金余剰の使い手は、上記の表から明らかのように非金融法人、一般政府および海外部門であるが、問題は家計から供給された資金余剰の各経済主体の使い方である。

非金融法人企業がこの供給資金を資本財への投下と手元資金として使っていることは今述べたとおりである。しかし、国民は非金融法人企業に投下された資金について、それが返ってこないかもしれないということを総体として心配する必要はない。なぜなら家計部門が供給した資金について、少なくとも民間事業法人については、その資金に見合いの実物資産の裏づけがあると合理的に推定されるからである。民間事業法人が供給された純資金供与額に見合いの実物資産を有していなければ、それはすなわち債務超過になっているのであり、民間企業で債務超過が継続すれば倒産という形で清算が行われる。従って、資金循環統計に現れる民間事業法人に対する資金供与総額については、実物資産の裏づけが必ずあると仮定してよい。しかも、資金循環統計上の金融資産と負債は時価評価されているので、実物資産も時価ベースでの裏づけがあると考えられる。但し、このことは民間事業法人総体についていえることではあるが、個別企業に対する資金供与のことではもちろんない。個別企業に対する資金供与は、当然貸倒れや倒産による回収不能が常に発生するのであるが、家計部門から民間事業法人に対する資金供与額総体が実物資産の裏づけがなく回収できないという事はありえない。

今回のレポートの最初に述べたように、資金循環統計における非金融法人企業には、ここ

で言う民間事業法人のほかにも公的事業法人が入っていることにも注意が必要である。公的事業法人は仮に供給された純資金供与額に対して実物資産時価が不足していても、(すなわち実質債務超過となっていて) そのことを以て直ちに倒産することがないため、実質債務超過の状態のまま公的補助を受けながら延命する可能性がある。国民は総体としての公的事業法人に対する資金供与については決して安心してはならないのである。市場原理に基づく倒産という清算手法を持たない事業体はまことに危険である。経済的合理性のない非効率な事業体を市場原理で排斥する経済原理が働かないため、経済原則を無視した事業体がいくらでも存続してしまうのである。ちなみに、500兆円を超える非金融法人企業に対する資金供与総額のうち、民間事業法人と公的事業法人の割合は約7:3である。

3. 実物資産の裏づけのない一般政府の金融債務

非金融法人企業の資金使途とは異なり、一般政府の資金の使途は主に財政赤字である。政府はこの運用した資金373兆円に見合いの資産を有していない。なぜなら、財務省の発表による平成15年3月末の国有財産の現在額は111兆円と報告されているのであるが、この中で48兆円は政府出資等の金融資産であるため(従ってストック表でも計上されている)、調達された373兆円の裏づけとなる実物資産は63兆円に過ぎないことがわかるからである。運用した資金373兆に対して実物資産の裏づけがあるのは17%に満たない。(この点は一般政府の項でさらに検討する)既に第4回レポートにおいて平成16年3月末時点の国債の発行残高が、政府短期証券を含めて703兆円である事を指摘した。政府は国債により703兆円の金融債務を背負っているのであるが、資金循環統計上での一般政府の正味金融債務は373兆円なのであるから、差額330兆円は何がしかの金融資産を有している事になる(このことも一般政府の分析でさらに明らかにしていかななくてはならない)。この一般政府の正味金融債務の資金使途の中身はほとんど空っぽで、過去の赤字の塊に過ぎないのである。

政府の373兆円にのぼる純金融債務に対して実物国有財産が63兆円しかないという事は、政府が大幅な実質債務超過であることを意味し、日本国民としてまことに心穏やかならざるものがある。政府の純金融債務残高373兆円に対して、国有財産の裏づけは63兆円にすぎず、債務超過額としての差額310兆円は財政赤字として消えてなくなってしまったのである。すなわち、政府の財政赤字は国民所得を拡大する景気浮揚効果もなかったし、国富を増大する資産効果もなかったことが政府の発表する統計上でも証明されてしまっている。日本政府の行う公共投資の無駄が指摘されて久しいが、公共投資の無駄を延々と国会で議論している間に、日本の年間GNP400兆円の実に8割弱の資金が何の経済効果もなく雲散霧消している。一体このことを政府はどう国民に説明するのであろうか。(

非金融法人企業と一般政府に次ぐ資金の運用主体は海外部門である。第1回の経済レポートで詳しく検討したように、海外部門は常態的に経常収支の赤字を出し続けており、これに対して資本収支による補填が不十分なため資金は日本に流入するばかりである。従って海外部門は常に資金が不足していたためそれが純金融債務となっているのである。結局、海外部門は資金不足を日本からの借金でまかなっているのであり、その金を貸しているのは日本の家計部門ということになる。海外部門で日本からの金融債務を背負っているのは、第1回レポートで指摘したとおり主としてアメリカであるが、財政赤字に悩むアメリカでさえ債務残高に対して国有財産が圧倒的に不足しているなどというふざけた事はしていない。このように分析してくると、家計部門の金融債権は、非金融法人企業、一般政府及び海外部門に貸付けられているのであるが、この中で一番安全なのが非金融事業法人中の民間事業法人であり、海外部門もほぼ安全ではあるものの、非金融法人中の公的事业法人は不安感があり、そしてもっとも危険なのが一般政府ということになる。2-3年前に日本の国債の格付けが低下し、“国が民間企業の格付けを下回るのはおかしいではないか”という政府関係者の発言があったが、理論的に分析する限り、この格付けはまことにもっともおかしくないのである。

4. 非金融法人企業の資金フロー

ストック表は資金移動の累積現在高を示すため、経済主体間を移動した資金が現在どのような状態にあるのかの分析には適しているが、一定期間の資金移動の流れそのものの分析には資金循環取引表（フロー表）を見なければならない。資金循環取引表（フロー表）から主要項目のみを抜き出し、資金の源泉と用途別に分類し対比して示すと次のようになる。フロー表の主要項目の対比は2000年度から2003年度までの4年間について行い、さらにバブル経済期の最終年度である1990年度と比較することとする。資金循環統計表上の項目は全経済部門に共通の用語となっており、このためたとえば借入の返済であっても貸出金のプラス項目として表示されるため、以下の集計対比表上は実態に合わせた用語に適宜変換している。

(単位兆円)

主要資金源泉用途対比表

項目	1990年 度	2000年 度	2001年 度	2002年 度	2003年 度
他部門からの資金供給		25	11	33	32
貿易信用債権の減少		1	3	1	
対外債権の減少		2	5	8	
債券貸借			6		

増資	6	7	3		2
借入	32				
社債の発行	10				7
手元資金の取り崩し	7			3	
源泉計	55	35	28	45	41
借入金の返済		24	14	24	23
手元資金の積み増し		2	6		10
国債の購入		5	6	7	
対外直接投資	5	1	2		
対外証券投資	6	5		11	3
対外債権の増加					4
貿易信用債権の増加	5				
他部門への資金提供	40				
使途計	56	37	28	42	40

このフロー表をまとめた主要資金源泉使途対比表を見ると、1999年以降の4年間に非金融法人企業が行った資金活動が手に取るようにわかる。既に、第4回レポートで指摘したように、1999年は日本の金融市場における資金の流れが決定的に変わった分岐点の年である。この年以降の4年間に非金融法人企業は借入金の返済をしたのであり、主要な資金活動としては要するにそれに尽きる。上記表に明らかなように、借入金の返済額は半端な金額ではなく、2000年度が24兆円、2001年度が14兆円、2002年度が24兆円そして2003年度が23兆円となっており、このことは第3回レポートで指摘した事実と当然ながら一致する。(第3回第7項) それ以外には手元資金の積み増しを行っている程度である。手元資金も、2000年度が2兆円、2001年度が6兆円、2003年度が10兆円と毎年積み増すばかりであったので、気がついてみると現在の非金融法人企業の手元資金はまことに潤沢である。本レポートの第1項末の主要資金調達使途残高表を見てみると、2003年度末(2004年3月末)の非金融法人企業の手元資金は202兆円となっており、あのバブル経済の最盛期であった1989年度末(1990年3月末)の195兆円を既に超えているのである。借入金の返済と手元資金の積み増し以外の資金活動はおおむね低調で、当経済レポート期待の対外直接投資や対外証券投資は拡大していない。

2000年度からの4年間の非金融法人企業の資金活動と1990年度のそれは、資金の流れが全く逆になっており、今になって振り返ってみれば驚きを禁じえない。1990年

度には、非金融事業法人は増資で6兆円、借入で32兆円、そして社債の発行で10兆円の金を集めて資金が余剰となり、なんと40兆円もの資金を他部門に供与するまでになっていたのである。もともと資金の調達主体である事業法人が資金調達をして、その使い道さえもうなかったのであり、使いきれずに他部門にその資金を供与していたのである。バブル経済の崩壊の資金構造がここに綺麗に出ている。企業決算においても、損益は粉飾できても資金繰りは粉飾できない。国民経済も同様であり、資金循環は実態経済をストレートに反映していたのである。

5. 鳥を見つける

本レポート第2項において、家計が1000兆円を超える資金供与主体であり、非金融法人企業が500兆円を超える資金運用主体である事を分析した。家計から企業へという資金の流れは残高としてはそのとおりではあるものの、ここ数年この流れは変化してきている。以下に、家計部門の1995年度から2003年度までの年間資金余剰額を家計部門のフロー表から抜粋して示す。

(兆円)	
<u>年度</u>	<u>年間資金余剰額</u>
1995	38
1996	36
1997	31
1998	39
1999	28
2000	17
2001	6
2002	3
2003	2

この表は恐ろしい数字の並び方をしている。家計の資金余剰は年々減少し、1990年代前半には楽に年間40兆円の資金余剰を出していたものが、2001年度には余剰は10兆円を割り込み、2003年度はわずか2兆円となった。従って、現在は年間余剰がなくなっている可能性が高い。国民が高齢化し、過去営々と資金を溜め込んできたものを引き出し始めているのである。2003年度末(2004年3月末)にあった家計部門の1000兆円を超える資金余剰残高は今後の資金フロー上はほぼ確実に減少していくことになり、このことは一部のマスコミでも既に指摘され始めている。日本の人口の高齢化が止めようがない以上、家計の資金余剰は減少していくしかなく、このままの資金余剰の減少が

加速度的に進むとすると1000兆円の資金余剰残高はあと20-30年で底をついてしまう。それを止める方法は唯一資産運用で成果をあげるしかないのであるが、残念ながら過去数年間において日本の家計が（アメリカ国民と異なり）資金運用で良好な運用実績を上げている形跡は全くみられない。日本国民は好むと好まざるとにかかわらず、すべからず国際的な資金運用に乗り出す以外に、次の時代を生き抜いていく方法は実はないのである。

家計部門からの資金供給が2000年度より大幅に減少し、2001年度以降供給はほとんど枯渇しかけていた事がわかった。それでは、これらの年度に非金融法人企業に資金を提供していたのは誰なのだろう。先ほどの主要資金源泉使途対比表によれば、これらの年度においても非金融法人企業は10兆円から30兆円程度の資金を他部門から調達している。これらの年度において非金融法人企業に安定的に資金を提供したのは、実は海外部門なのである。我々は第1回レポート以来、日本が国際収支で稼いだ資金は必ず日本にあるはずとの推論に基づき鳥の行き場所を資金循環統計で探してきたのであるが、鳥はここにいる。

国際収支が基本的に経常収支と資本収支から構成されていることは、既に十分な理解を得た。経常収支の中心は貿易収支なのであるから、日本の経常収支の黒字のほとんどは貿易の担い手である非金融法人企業に必ず流れている。このことを検証するために2001年から2004年にかけての経常収支の黒字額と、非金融法人企業の資金調達額を対比してみると次のとおりとなる。

(兆円)		(兆円)	
年度	非金融法人企業 調達資金額	暦年	経常収支 黒字額
2001年度	11	2002年	14
2002年度	33	2003年	16
2003年度	32	2004年	19

前に述べたように、資金循環統計が年度集計なのに対して国際収支統計が暦年集計であるため、対比は不自由であるが、経常収支の黒字がほぼ非金融法人企業に流れている事は見て取れるであろう。我々は既に第4回レポートにおいて、国際収支と資金循環統計の数値の一致を確認しているので（第4回第1項）、両統計間の資金脱漏についての不安感はない。以下は第4回レポートの第1項の結論部分の写しである。

“国際収支と資金循環統計の一致を見た。2003年の日本の経常収支の黒字資金15兆

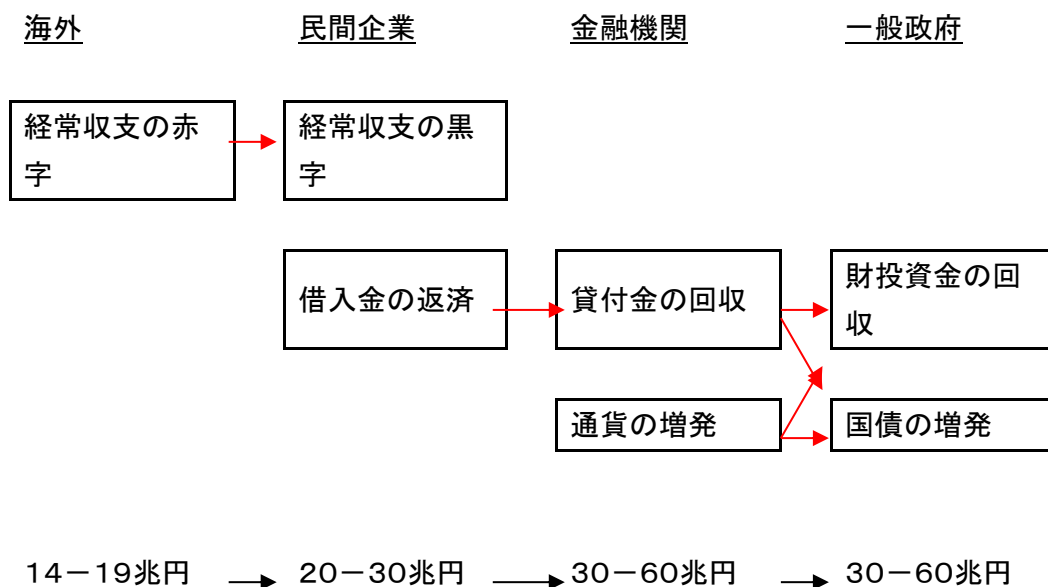
7, 668億円は、確かに資金循環統計の海外部門の資金不足として受入処理されている。資金循環統計では、1部門の資金不足は当然他部門の資金余剰となっている。さらに、資金循環統計を追いかければ、資金余剰部門の資金余剰が何に使われたかがどこかに必ず示されているのであるから、経常収支の黒字の行き場がこれで完全につかめる事になる。我々の追いかけてきた鳥は、網にかかった。”

本レポートの第1回が2月11日に発刊されており、第4回レポートが3月3日発行であるから、我々は経常収支という鳥を発見しそれを網にかけるのに1ヶ月かかり、その居場所を確認するのにさらに1ヶ月を要したことになる。鳥は確かにここにいるのであるが、このことをどう解釈すればいいのであろうか。まず、年間10兆円を超す経常収支は非金融法人企業、すなわち民間事業法人に入っている。そして、2000年度以降民間事業法人が平均して年間20兆円の借入金の返済を行ってきていることを本レポートにより把握した。2000年度以降、かつての資金供給主体であった家計は徐々に資金供給力を失い、それに代わって海外部門が資金供給を行い、その資金で民間事業法人が借入金の返済を行ったのだということがわかる。鳥は民間事業法人に一旦来て、それから金融機関に飛んでいったのである。それでは、金融機関に飛んでいった鳥はそれからどこにいったのであろうか。以下は、第8回レポートの第1項の始めの部分の抜粋である。

“第4回レポートにおいて、1999年度からの5年間における日本の金融機関の資金の源は、通貨の増発と償却の形をした貸金の回収であり、その両方で年間30兆円から60兆円にのぼる規模であった事がわかった。これ以外にも、持ち合い株の解消による日本株の売却と保険・年金掛け金の受取があるので、それらを合わせて年間約40兆円から60兆円規模の資金が（広義の）金融機関に入ってきた。そして、この金はどう使われたかを資金循環統計に基づく主要資金用途明細により分析したところ、それが財政投融资資金の返済と国債の購入にあてられたことを突き止めた。”

民間事業法人が経常収支の黒字を原資として借入金を返した。従って、金融機関は民間事業法人に対する貸付金を回収している。そこで金融機関は貸付金の回収に通貨の増発を上乗せして資金を作り、その金で財政投融资資金を返済し国債を買ったのである。すなわち、鳥は金融機関を経て現在政府の手元にいるのである。日本の経常収支の黒字は民間事業法人に入り、民間事業法人はこの金を借入金の返済に使った。銀行は返済された金で、財投資金を返済し国債を買ったのであるから、要するに民間の経常収支の黒字は政府が使ってしまったことになる。なぜなら、政府は国債の裏づけとなる実物資産を有していないからである。では、鳥はもう政府が食べて死んでしまったと考えてよいのであろうか。政府は一応国債債務を償還すると言っている。現行の国債残高と財政収支の構造を見る限り、政府の国債償還の可能性は数学的にありえないことは既にこのレポートでも指摘したところ

である。すなわち、鳥が死んだかどうかは、鳥を政府が財政赤字で食ってしまった以上、今後の財政再建にかかっているという恐ろしい結論がここにあるのである。政府の使ってしまった経常収支が返済可能かどうかは、将来の国民所得とその税収が決定する事になる。我々の発見した鳥は、まことに意外な姿で日本に横たわっており、少なくともここ当分飛び立つ気配はない。



この一連の資金の流れをフローチャートで示すと上記のようになる。経常収支の黒字が借入金の返済に回り、それが通貨の増発と共に財政投融资資金の返済や国債の増発に使われる過程で、当初の資金規模14-19兆円は増殖し30-60兆円規模に拡大している。米国の経常収支の赤字が最終的には日本の国債の増発を支えているという事は、現在の日本政府の財政赤字を支えているのは、実はアメリカの貿易赤字であることと同義である（日本国民ではない）。家計部門からの資金余剰の出なくなった現在の日本では、米国の貿易赤字が唯一安定的な資金源になってしまっているのであり、米国の経常赤字がなければもはや政府も企業もやっていけない。現在の政府の財政も企業の業績もアメリカが借金をしながらも強い消費を維持して世界経済を支えているからやっと成り立っているのであり、その恩恵を最も受けているのが日本であるということになる。

これでは日本政府はアメリカに何も言えない。従って、アメリカにいわれれば何も言わずイラクに自衛隊を派遣するしかない。現在の日本の資金構造はアメリカの経常収支の赤字のお陰で成り立っており、金の面ではアメリカに対して自立していない。経済的自立なく

して政治的自立はありえない。2001年度以降現在までの時間を使って、日本は家計が資金余剰を生まなくなるという経済の高齢化の中で、輸出による貿易黒字を稼ぎ出し、やっとの事で不良債権の償却を終える事ができた。次の課題は、すべての日本経済の問題の根源である赤字国債であるが、赤字国債償還のための財政再建を景気回復と同時に達成しなければならず、その政策目標の同時達成は針の穴を通すように難しい。しかし、財政再建と景気回復の同時達成以外に、政府の手元にある鳥がもう一度大空に飛び立つ可能性もまたないのである。大げさな事を言うようであるが、日本は国家浮沈の瀬戸際にあるといっても過言とは思わない。

6. 調整表

非金融法人企業について、資金循環統計のストック表とフロー表に基づく分析を終えたが、ここで各年度のストック表に翌年度のフローを加減算しても翌年度のストック表の数値に一致しない事に気がついた読者がいるかもしれない。ストック表は金融資産負債の残高を表し、フロー表は一定期間の金融資産負債のフローを表すのであるが、両者以外に残高に影響するのは資金収支を伴わない金融資産負債の評価損益がある。たとえば、株が値上がりすれば、その値上がり益は流動性の高い資金そのものであるが、売却しない限り評価損益は実際の資金収支には影響せず、従って評価損益はフロー表には出てこない。そこで、資金循環統計では、ストック表とフロー表以外に調整表を作成し金融資産負債の評価損益を集計している。ストック表の期首にフロー表を加減算しても期末残高に合わないのは評価損益があるからであり、従って資金循環統計の構造は次の算式で成り立っている。

$$\text{ストック表期首残高} \pm \text{フロー表数値} \pm \text{調整表数値} = \text{ストック表期末残高}$$

ちなみに、ストック表の期首と期末の差だけで求めた数値というのは、従って、当該期間の資金フローと評価損益を合算した数値になり、仮に今回の非金融法人企業について1999年度から2003年度にかけての5年間の金融資産負債残高差額を示すと次のとおりとなる。作成方法は、第4回で行った金融機関のフロー分析と同様、先に示したストック表の各項目の年度残高をその前年残高から引き算して得たものである。

(単位億円)

	現金・預金	財政融資資 金預託金	貸出	株式以外の 証券	株式・出資金
1999FY	57,645	-1,570	167,456	140,906	-1,291,607
2000FY	-11,205	-337	294,469	24,303	573,092
2001FY	64,299	-42	226,561	78,918	452,623

2002FY	-25,434	-93	233,716	35,433	596,200
2003FY	99,673	-72	227,743	-41,036	-836,840
	金融派生商 品	保険・年金 準備金	預け金	企業間・貿易 信用	未収・未払金
1999FY	-1,284	0	6,765	-53,219	-15,630
2000FY	-1,732	0	-9,353	-13,018	-12,888
2001FY	5,264	0	12,187	-49,728	-2,639
2002FY	1,612	0	-335	1,615	4,109
2003FY	-4,113	0	10,189	-23,177	-11,793
	対外直接投 資	対外証券投 資	その他対外 債権債務	その他	資金過不足
1999FY	-54,289	-27,747	23,454	-37,687	1,086,807
2000FY	29,374	114,119	31,946	-42,613	-976,157
2001FY	45,138	36,115	-4,652	-56,731	-807,313
2002FY	-51,747	-22,715	-75,201	18,484	-715,644
2003FY	-39,158	25,259	182,889	-26,194	436,630

金融資産負債で評価損益が大きく出る項目は限定されているので、この残高差額表は第4項で検討したフロー表と大きく違う事はない。但し、株式については評価損益がきわめて大きく出るので注意が必要である。非金融法人企業のフロー表とここでの残高差額表の違いの大きな部分は、株式とその結果を受けた資金過不足であるため、以下に両者の調整計算を示しておく。

株式・出資金

年度	残高差額 表(1)	フロー表 (2)	評価損益 (3)	資産調整 (4)	負債調整 (5)	純評価損 益(6)
2000FY	573,092	-66,715	-639,807	-523,022	-1,162,313	-639,291
2001FY	452,623	-26,041	-478,664	-227,935	-694,612	-466,677
2002FY	596,200	15,671	-580,529	-249,904	-848,379	-598,475
2003FY	-836,840	-17,101	819,739	459,746	1,261,585	801,839

株式は非金融法人企業にとると資金の調達になり金融負債項目である。これに対して、家計部門では株式は資金の運用であり、金融資産項目である。第1項の非金融法人企業のストック表で株式・出資金項目が負債サイドに出るのはこのためであるが、上記の残高差額(1)を見ると、この負債が2000年度から2002年度までは年間50兆円前後の単

位で年々減少し、そして2003年度に一転84兆円の増加に転じていたことがわかる。この動きは、次の日経平均株価の動きと同一である。

日経平均株価

(円)

2000年3月末	20,377
2001年3月末	12,999
2002年3月末	11,024
2003年3月末	7,972
2004年3月末	11,715

2000年3月末から2003年3月末まで日経平均株価は一貫して下げ続けてきたのであり、従って株の時価総額はどんどん減少した。そして、2004年3月末に一転して株が上がり時価総額が増えた。このことを反映して、2000年度から2002年度までの3年間の非金融法人企業の株式負債の残高は減り続け、そして一転2003年度に増加したのである。

さて、このように残高は激しく増減しているが、この原因は平均株価の変動によるものなのであるから、評価損益はカウントしないフロー表(2)にはこの変化は出てこない。そこで両者の差をとったもの(3)は、当然ながら株式の評価損益をあらゆる調整表と一致しなければならない。一方調整表のほうは、資産の増減と負債の増減の両建てになっている。非金融法人企業における株式は総体としては負債項目ではあるが、当然企業も株をもっているのであるから資産サイドにも株式があり、大きな負債と比較的小さな資産の両方から株式の評価損益が出ることになる。資産サイドの評価損益(4)と負債サイドの評価損益(5)を差し引きした正味の評価損益(6)がストック表とフロー表の差額(3)と一致すべき金額ということになるが、両者はほぼ一致している。

本来完全に一致すべきところであるが、実は我々の使用しているストック表・フロー表と調整表は作成時点が違う。日銀は資金循環統計をとりあえず速報値として出し、その後正確な統計値が出るたびに各年度分の統計値を修正している。このため、我々がこのレポートで使用したストック表・フロー表は本年2月時点のものであるのに対し、調整表は直近の4月時点のものであるため、日銀が確定値に基づき資金循環統計を遡及修正した部分だけ両差に差が出ているのである。当然のことながら差は僅少であり、年度が古くなるほどその差もまた小さくなっている。

非金融法人企業の残高差額とフロー表の差はほとんどこの株式の評価損益であるため、株

式・出資金を除くとその差は僅少である。しかし、株式の評価損益の影響があまりにも大きいため、株式の時価の変動は非金融法人企業の資金過不足に圧倒的な影響を与えている。このため、非金融法人企業の資金過不足欄についても株式・出資金と同様の調整を以下に行う。

	残高差額 表	フロー表	差額	資産調整	負債調整	調整表
2000FY	-976,157	-254,622	721,535	0	0	720,222
2001FY	-807,313	-114,785	692,528	0	0	678,671
2002FY	-715,644	-329,376	386,268	0	0	352,253
2003FY	436,630	-316,897	-753,527	0	0	-735,550

資金過不足は株式と異なり、負債サイドにしか出ないため調整は少し楽である。株式の評価損益がほとんどそのまま非金融法人企業の資金過不足に影響している事がわかる。我々は第4項の非金融法人企業のフロー表の分析により、2000年度以降2003年度までは継続して非金融法人企業は資金不足であり、その額は2000年度が25兆円、2001年度が11兆円、2002年度が33兆円、2003年度が32兆円であったことを把握したが、株の評価損益があるためなんと2003年度は44兆円の資金余剰が非金融法人企業に出ていたのである。2003年度にフロー上では32兆円の資金不足であったものが残高比較で44兆円もの資金余剰をもたらしたのは株が上がったからである。この年度はここ数年来初めて日経平均株価が上昇し73兆円もの株の値上がりがあったのである。

7. 株式市場の活性化政策

株の日本経済における影響力の大きさがわかったであろうか。第1項のストック表を見ると2003年度末(2004年3月末)の非金融法人企業の株式負債時価は309兆円に昇っている。日経平均株価は現在2004年3月末時点とほぼ同額の11,700円である。仮にこの日経平均株価が2割上昇したとすれば自動的に62兆円もの新規資金余剰が出てくる計算になる。これは、経常収支の黒字額10兆円強の数倍にのぼり、日本のGNPの15%強、さらに累積国債残高の1割弱にもものぼる巨額である。しかも、日経平均株価の2割の上昇とは15,000円強にすぎず、よき経済政策をもってすれば何等達成に困難な数字ではない。

我々は第7回レポート第8項において小泉政権が打つべき経済政策の選択が少なくなっており、金融政策に頼るのみで、従って何もしていないことを論証した。打つ手に悩む

小泉政権とその政権に有効な対案を出せない民主党に少しヒントを差し上げよう。株式の活性化に老朽化した日本経済復権の可能性がある。赤字国債の問題を持ち出すまでもなく、今の政府にはこれ以上景気対策に出せる金はない。日銀はそれでも通貨の増発を続けているが、その副作用は大きくいずれ量的緩和は止めざるを得ない事は第8回レポートで検証した。政府は国債をこれ以上発行できず、国民の資金余剰は高齢化により底をついた。政府はもう金がないのに、無理をして小口の金をかき集めちびちびとした政策を打つからなお状況が悪くなるのである。政府は金がないのなら知恵を出せ。日銀に国債の間接引き受けなどという見苦しい事をさせて日銀券を増発させるのではなく、民間の株式市場の活性化をすれば数十兆円の金は出てくるのである。瀬戸際まで追い詰められた日本経済の現状を鑑み、日銀の貨幣の増発などというふざけた金融政策以外に打つ手がない状態で、真に経済を改革しようとするならば、金がかからず即効性のある経済対策こそ求められていると思うのであるがいかがか。

2005年4月3日 細野祐二