

企業の資金余剰は拡大基調、家計では縮小基調

長谷川 正

1. はじめに

日本経済は数多くの家計や企業、そして中央政府や地方自治体といった政府から成り立っているが、これを大きく家計部門、企業部門、政府部門等に括ることができる。

各部門とも経済活動を行うには、資金が必要である。必要とする資金を自己資金で賄えるのか、それとも不足するのかは部門によってさまざまである。日本経済が順調に成長していた1990年代はじめまでは、家計部門が主要な資金余剰（資金供給、黒字）部門であり、余った資金を資金不足である企業や、海外等に供給していた。こうしたパターンは、いわば「正常な姿」ともいえよう。

ところが、日本経済が長期間にわたって低迷を余儀なくされると、こうしたパターンに変化が生じ、しかも、その動きが年々拡大しているのである。すなわち、企業部門や家計部門といった主要部門での変化が著しいのである。

本レポートは、企業部門および家計部門での資金の動きを通じて、日本経済の歩みをみたものである。

本レポートの要旨を前もって述べると次のとおりである。

- ① 企業部門は、1990年代初めまでは資金不足（資金需要、赤字）であったが、それ以降資金余剰（資金供給、黒字）に変化し、しかも余剰規模は拡大基調にある。一方、家計部門はかつて最大の資金余剰（資金供給、黒字）部門であったが、余剰規模は縮小傾向にある。
- ② 企業の資金余剰が拡大基調にあるのは、企業収益が拡大している一方、投資が低調なことを背景としている。
- ③ 家計の資金余剰縮小には、平均貯蓄性向が低い（ないしマイナス）である高齢者世帯が増加していることが大きく影響している。
- ④ 企業の余剰資金のうち一部は、海外直接投資を通じて資金不足である海外に流れている。また残りの余剰資金は銀行→日銀→国債購入というルートを通じて政府部門に流れている。家計部門の余剰資金も、同様のルートを通じて政府部門へ流れている。

2. 企業の資金余剰は拡大基調、家計では縮小基調

(1) ここではまず日本経済を、民間企業部門、家計部門、政府部門（中央政府+地方政府+社会保障基金）、海外部門に分けて各部門の資金過不足、すなわち資金余剰（資金供給、黒字）部門か、それとも資金不足（資金需要、赤字）部門であるかをみることにする。

アプローチ方法は貯蓄・投資バランス（ISバランス）である（図表1）。自己資金の源泉である貯蓄が投資を上回っていると（貯蓄 $S >$ 投資 I ）、その部門は資金余剰部門であり、逆

に下回っていると（貯蓄 $S <$ 投資 I ）、資金不足部門である。なお、上記 4 部門のほか、ここでは取り上げていない金融部門や対家計民間非営利団体等を含めると、各部門の貯蓄・投資バランスの合計は定義上ゼロとなる。

図表 1. アプローチのフレームワーク

① 経済部門

主要部門に分割：民間企業部門、家計部門、一般政府部門、海外部門
（他に公的企業部門、金融部門がある）

② 各部門の資金過不足

資金余剰（黒字）：貯蓄 $>$ 投資

資金不足（赤字）：貯蓄 $<$ 投資

資金余剰部門から不足部門へ資金が流れる

$$Y = C + I + G + X - M \quad (1)$$

$$Y(\text{所得}) = Y_H + Y_C + Y_G$$

$$C(\text{消費}) = C_H + C_G$$

$$I(\text{投資}) = I_H + I_C + I_G$$

$$G(\text{政府最終消費}) \quad X(\text{輸出}) \quad M(\text{輸入})$$

（添字の H, C, G は、それぞれ家計部門、企業部門、政府部門を示す）

(1) 式を次のように変形することができる。

$$((Y_H - C_H) - I_H) + (Y_C - I_C) + ((Y_G - C_G) - I_G) - (X - M) = 0$$

ここで、 $Y - C$ ：貯蓄 $(Y - C) - I$ ：貯蓄投資バランス

$X - M$ ：海外部門の貯蓄投資バランス

(2) 各部門の 1980 年度後半以降の資金余剰・不足を示したものが、図表 2 である。大きく変化しているのは、企業部門（ここでは民間企業部門）である。1993 年度までは投資超過（赤字）であったが、1994 年度から 1997 年度にかけてはほぼゼロとなった。そして、1998 年度以降になると貯蓄超過（黒字）が定着し、しかもその幅はブレを伴いながらも拡大基調にある。

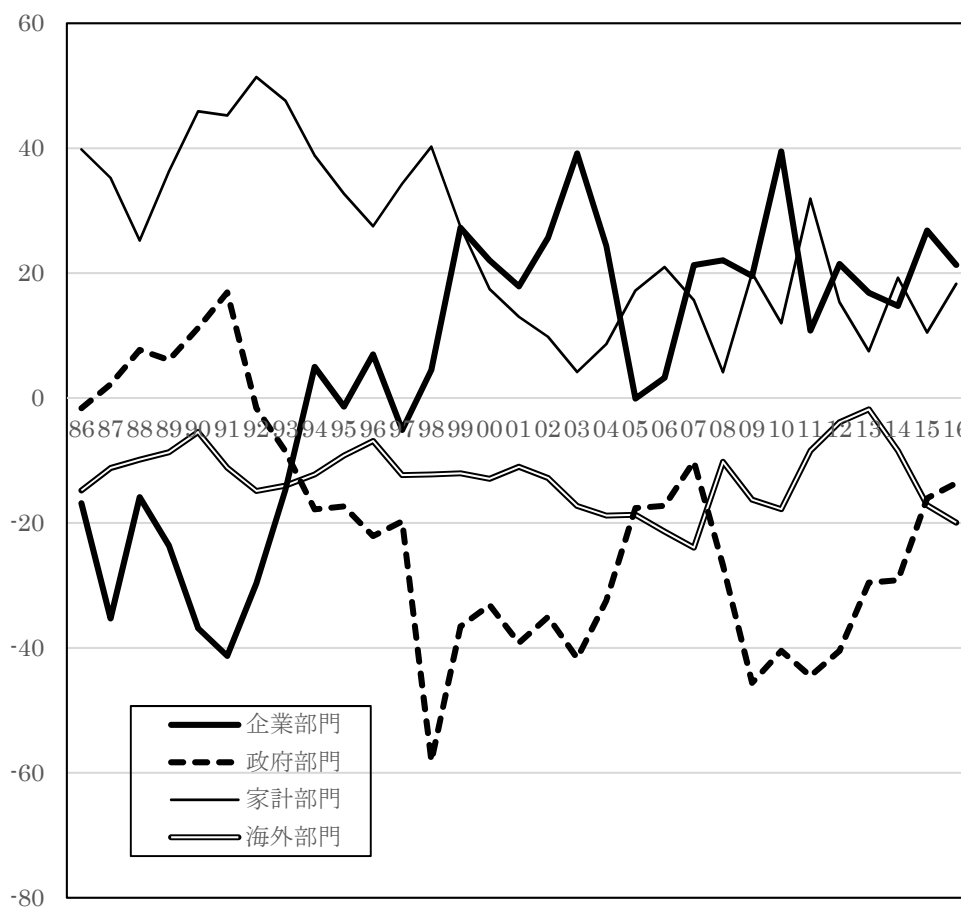
もう 1 つ大きく変化しているのが、家計部門である。1986 年度から 1990 年代半ばまでは、最大の貯蓄超過（黒字）部門であったが、それ以降貯蓄超過幅は減少しており、最近では、企業部門を下回るほどになっている。

他方、政府部門および海外部門は総じて投資超過（赤字）である。政府部門では、1990 年以降の景気低迷を受けて景気対策として、公共事業拡大と減税策がとられたため、赤字が拡

大した。さらに、税収減のために歳入減少となったことも響いた。ただし、最近になってやや改善の動きもみられる。

また投資超過基調であるのが、海外部門である（日本にとっては経常収支が黒字）。2012～2013 年度には震災の影響から日本の輸入が拡大したため赤字幅は縮小したが、2014 年

(兆円) 図表 2. 主要部門別資金過不足



(年度)

(資料) 日本銀行「資金循環」

(<http://www.stat-search.boj.or.jp/index.html>, 2017.8.10アクセス)

度以降には再び大幅な赤字が続いている。

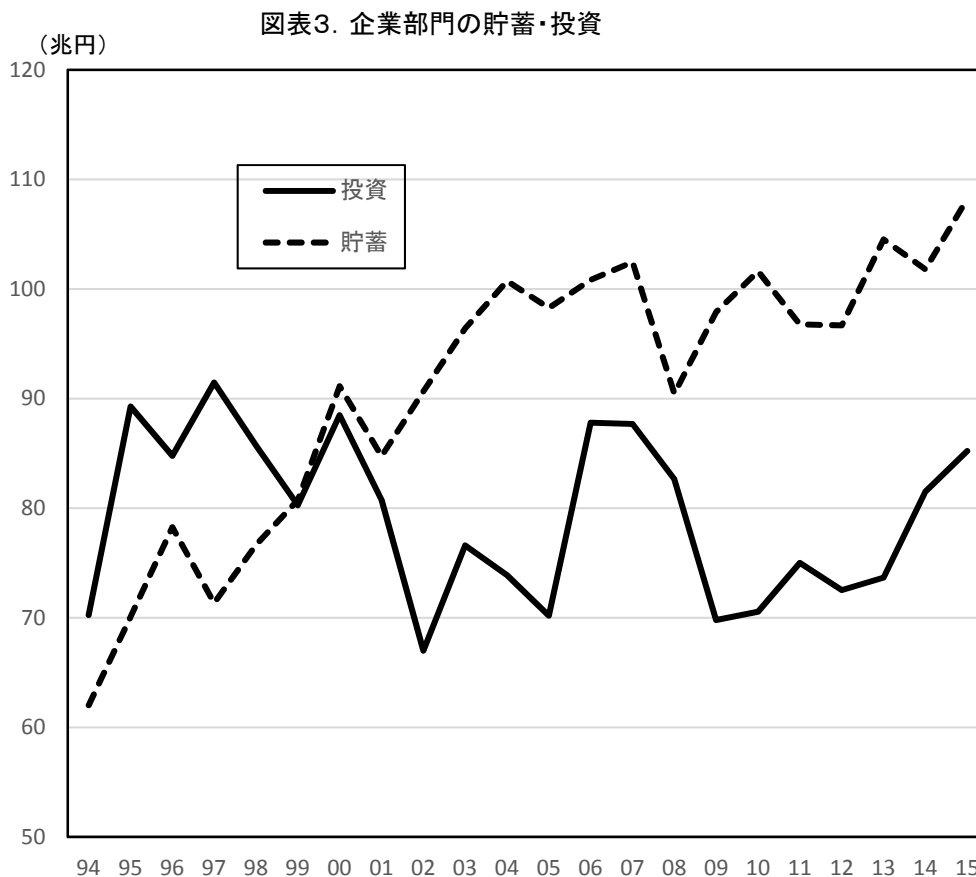
なお、本レポートで使用するデータは、日本銀行「資金循環」、内閣府「国民所得計算」、総務省統計局「家計調査」等であるが、各データによって定義が若干異なるため、各データの数値は必ずしも一致するとは限らない。

3. 企業の資金余剰拡大の背景：収益が拡大する一方、投資は低調

(1) ここでは、1990 年代以降、最も変化が大きい企業部門（民間企業のほか公的企業を含む）を取り上げることにする。まず、資金供給の源泉となる貯蓄と、資金需要である投資に

分けることにする。企業の貯蓄・投資をそれぞれ示したものが図表3である。

貯蓄（固定資本減耗を含む粗貯蓄）は1994年度以降拡大基調にある。1994年度には62兆円であったが、2004～2007年度にかけては100兆円に達し、そして2015年度には108



(注) 1. 企業部門: 民間企業部門および公的企業部門 (年度)
 2. 貯蓄: 固定資本減耗を含む粗貯蓄
 3. 投資: 固定資本減耗を含む粗投資
 固定資本形成のほか、在庫投資、土地の購入を含む
 (資料) 内閣府「国民所得計算」
 (http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/kakuhou/files/h27/h27_kaku_top.html#c1 2017.6.10アクセス)

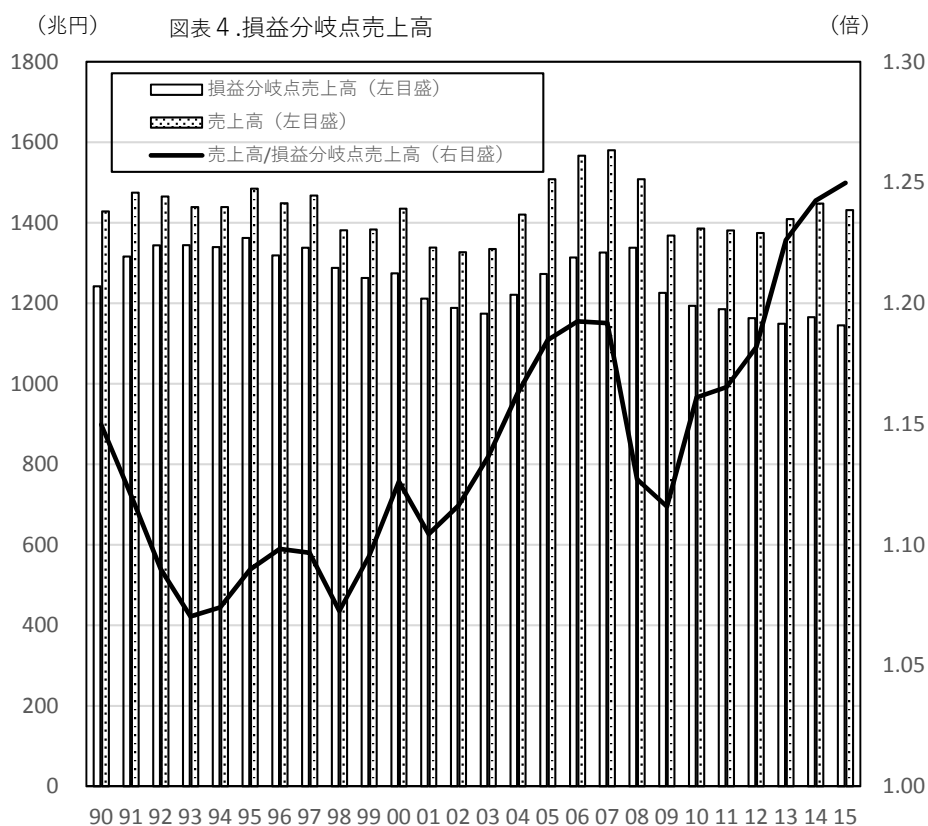
兆円に拡大している。

一方、投資（固定資本減耗を含む粗投資）は、横ばいで推移している。2010年度以降やや持ち直しているものの、水準自体は1990年代後半とほぼ同水準にとどまっている。

このように2000年代に入って、貯蓄が投資を上回っており、しかもその差が広がっている。すなわち、2000年代に入って貯蓄超過（黒字）に転じ、その後貯蓄超過幅が拡大しているのである。

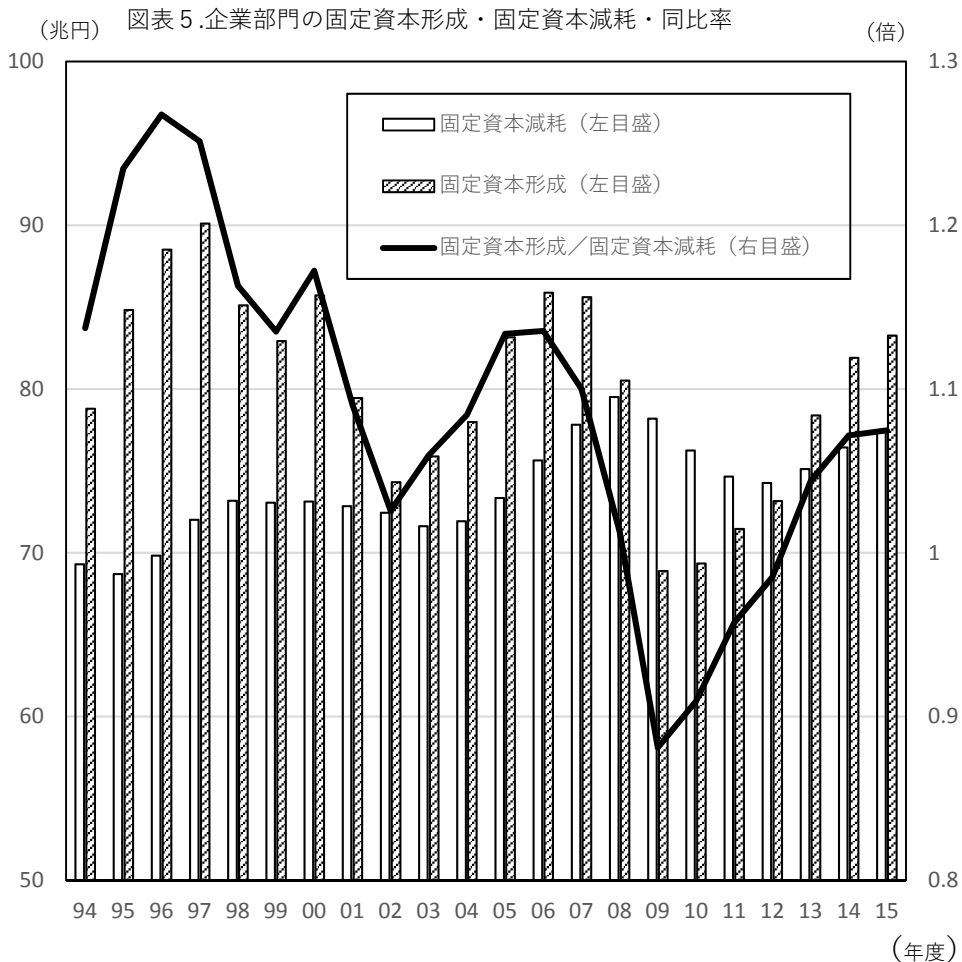
企業の貯蓄拡大のベースには、企業収益の拡大がある。そこで、企業収益について、もう少し詳しくみることにする。企業収益好転には、企業自身によるコスト削減努力および金利

低下といった外部環境好転があり、それによって、損益分岐点売上高（利益を確保するために必要な売上高）が低下した。なおコストを固定費（減価償却費¹+人件費+支払利息+動産・不動産賃借料）と変動費（固定費以外の費用）に分け、損益分岐点売上高を算出した。



(注) 1. 固定費：減価償却費+人件費+支払利息+動産・不動産賃借料とした (年度)
 2. 金融・保険業を除く全業種
 (資料) 財務省「法人企業統計調査」
 (http://www.estat.go.jp/SG1/estat/GL08020103.do?_toGL08020103_&listID=000001157285&disp=Other&requestSender=dsearch、2017.4.10アクセス)

¹ 本レポートでは、減価償却費のほかに固定資本減耗、除却という用語を用いるが、3つの用語が意味するところはほぼ同じである。



(注) 企業部門：民間企業部門および公的企業部門

(資料) 内閣府「国民所得計算」

(http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/kakuhou/files/h27/h27_kaku_top.html#c1 2017.4.26アクセス)

(現実の) 売上高と損益分岐点売上高、およびその比率 (前者/後者) を示したものが図表4である。同比率が1であれば企業収益はゼロであり、1を上回るほど企業収益は大きくなる。

同比率は1990～1993年度にかけては低下 (企業収益は悪化) し、1993年度には1を若干上回るだけの1.07となった。しかし、その後には、(現実の) 売上高は依然として伸び悩む中で、損益分岐点売上高は低下基調となり、同比率は2015年度には1.25に好転している。それだけ、企業収益は増益基調となったのである。

ところが、拡大した企業収益を投資には振り向けていない。図表5は、固定資本減耗 (減価償却費)、固定資本形成 (粗投資) および固定資本形成/固定資本減耗比率を示したものである。同比率が1のとき企業は更新投資のみで新規の投資をしていなく、1以上であれば新規の投資をしていることになる。1990年代から2000年代初めにかけて投資を抑制した

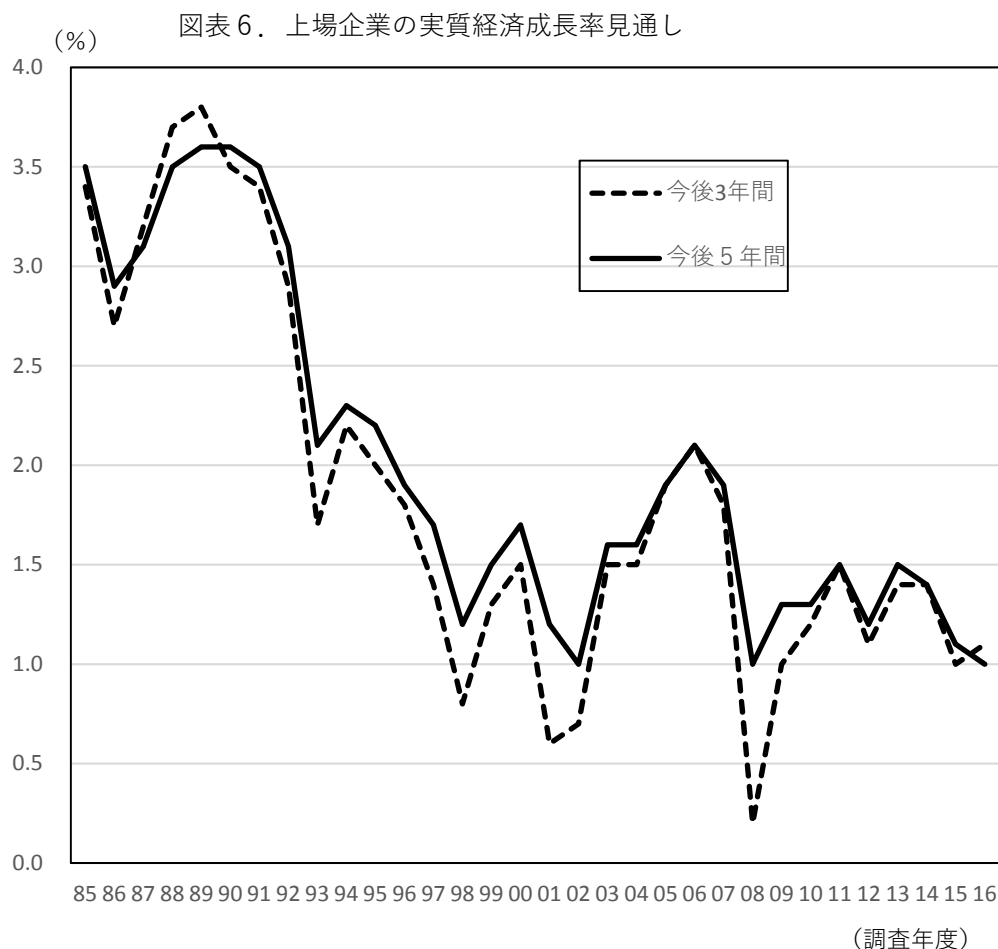
ため、同比率は低下し、2009年度には0.88と1を割り込んだ。すなわち、企業は更新投資さえも抑制したのである。2010年度以降には、やや投資拡大に転じたものの、同比率は2015年度で1.07とかろうじて1を上回る水準にとどまっている。

企業は、拡大した企業収益を投資には振り向けずに、企業内部に蓄積している。

では、企業はどのようにして投資に慎重なのであろうか。企業が投資するかどうか決定する際に考慮するのは、その投資が採算にあうかどうかである。先行き長期間にわたって需要拡大（売上増加）を見込むことができるかが大きなポイントとなる。仮に先行き需要の拡大が見込めないならば、企業は投資に慎重にならざるをえない。

図表6は、上場企業が今後3年間および5年間の実質経済成長率を、どの程度見込んでいるかを示したものである。

「今後3年間の見通し」、「今後5年間の見通し」とも低下基調にある。1980年代後半から1990年代初めにかけては、3.0～3.5%の実質経済成長率を見込んでいたが、2010年代に



(資料) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

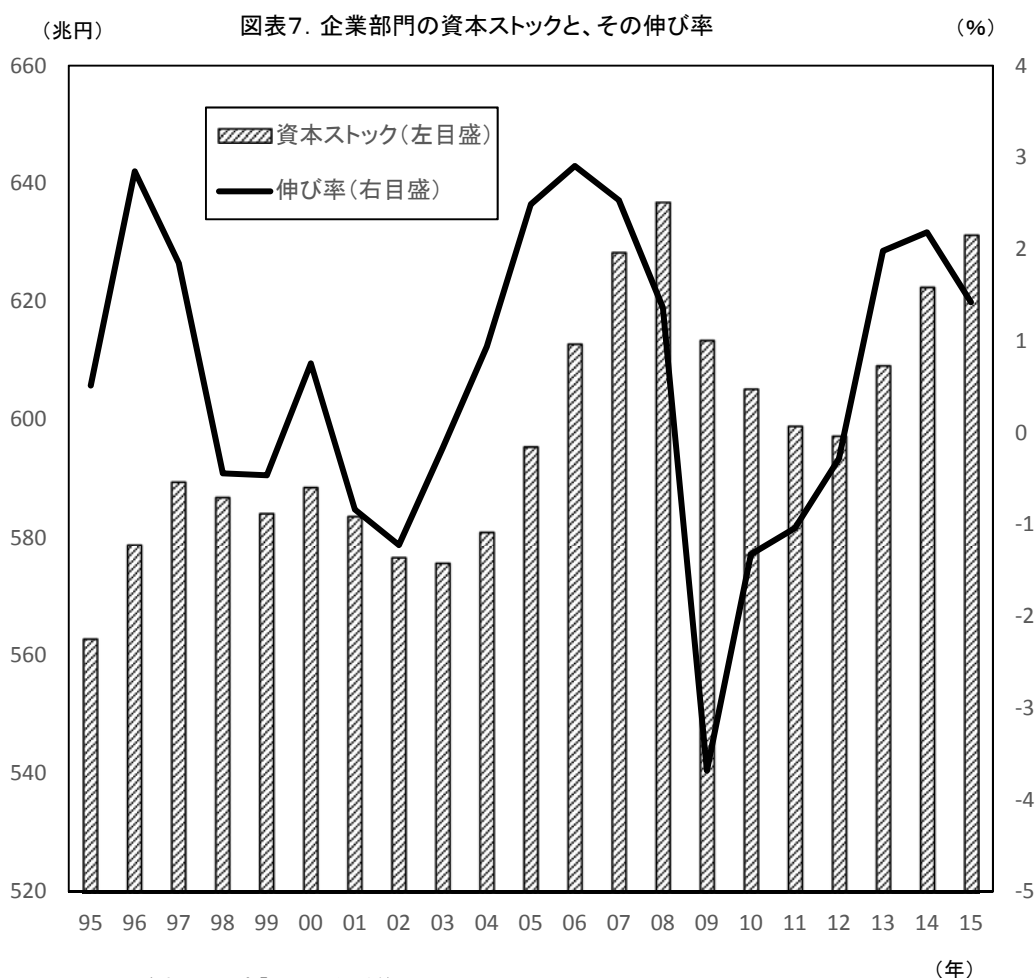
(http://www.esri.cao.go.jp/jp/stat/ank/menu_ank.html、2017.4.15アクセス)

なると 1.0～1.5%程度の低い実質経済成長率しか見込めなくなっている。

(2) 低調な投資が続いていることは、今後の日本経済に大きな問題を引き起こす可能性がある。そこで、本レポートの趣旨からややそれるが、投資の問題を取り上げることとする。

資本ストックとは、年々の投資が積みあがったものであるが、図表7は、「企業部門の資本ストックと、その伸び率」を示したものである。資本ストックは増加しているものの、その増加テンポは極めて緩やかである。最も伸び率が高い時でも2%程度であり、またゼロ%ないしマイナスの時もある。

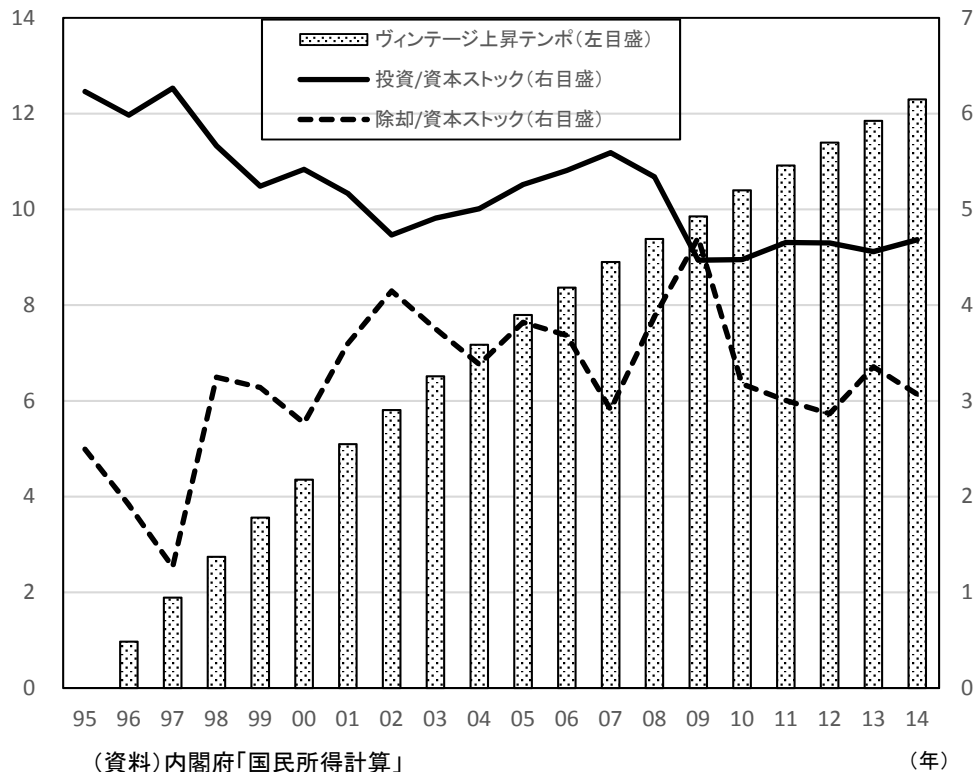
投資の低迷は、このように生産要素の1つである資本ストックの増加テンポが緩やかなものにとどまることに加えて、資本ストックのヴィンテージ（資本ストックの平均年齢）が高まるという問題をともなう。新しい技術は投資に体化されるので、ヴィンテージが高くなる（老朽化が進む）ことは、資本ストックの生産効率性が劣ることになる。



(資料)内閣府「国民所得計算」
 (http://www.esri.cao.go.jp/sna/data/data_list/kakuhou/files/h27/h27_kaku_top.html#c1
 2017.4.10アクセス)

(年) 図表8. 資本ストックのヴィンテージ上昇テンポ

(%)



(資料)内閣府「国民所得計算」

(http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/kakuhou/files/h27/h27_kaku_top.html#c1 2017.4.10アクセス)

1995年をベンチマーク（ヴィンテージがゼロ）として、2014年までヴィンテージが、どの程度上昇しているのか、すなわち資本ストックがどの程度老朽化しているのかを試算した²（図表8）。試算によると、2014年までの19年間で12.3年も高まっている。これは資本ストックのスクラップ&ビルドが進展していないことを反映している。

スクラップの進捗程度を除却/資本ストック比率で、またビルドの進捗程度を投資/資本ストック比率でみることにする。前者の比率は2~5%で推移しており、また後者の比率は4~6%と、いずれも低い水準で推移している。

このようにスクラップ&ビルドが進展していないことから、資本ストックの増加テンポが極めて緩やかで、かつ資本ストックのヴィンテージは高まっている。これは、日本経済の供給力に大きな問題を残すことになる。

2 ヴィンテージの算出方法

ヴィンテージ(V)、資本ストック(K)、設備投資(I)、除却(D)の間には次の関係がある。

$$V_t \times K_t = (V_{t-1} + 1) \times (K_{t-1} - D_t) + 1/2I_t$$

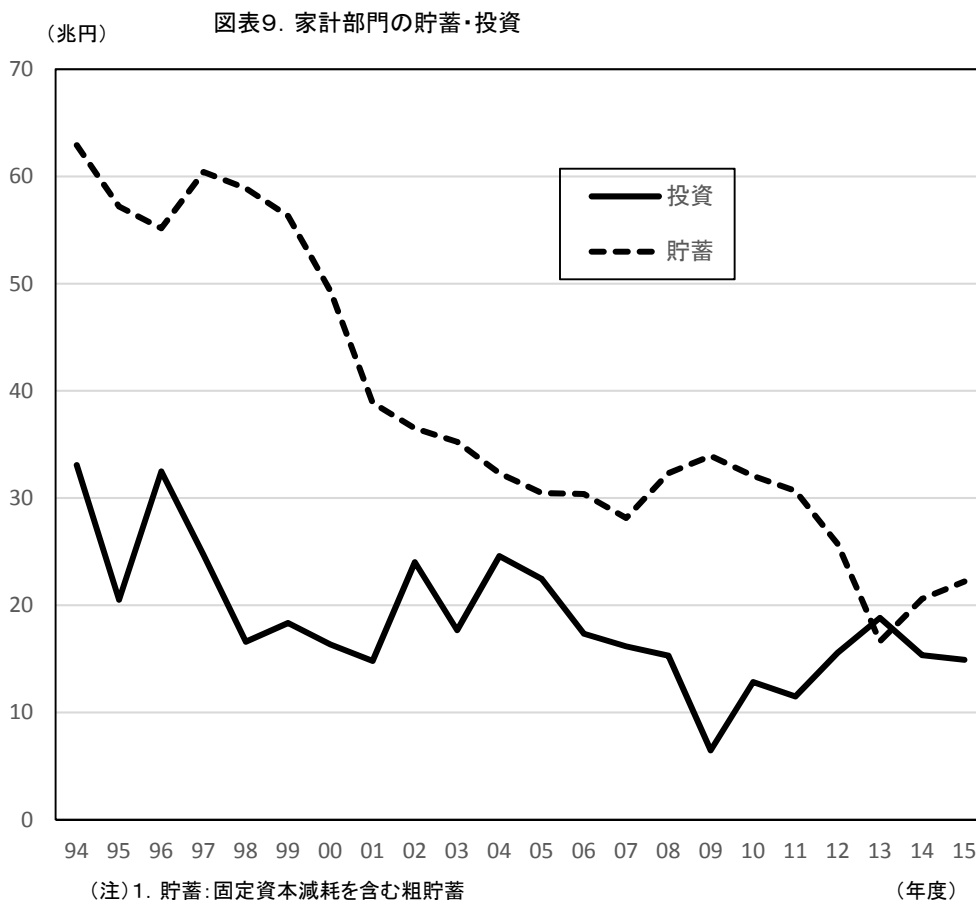
$$\text{したがって } V_t = \frac{(V_{t-1} + 1) \times (K_{t-1} - D_t) + 1/2I_t}{K_t}$$

4. 家計の資金余剰縮小の背景：高齢化によって貯蓄が縮小

次に、1990年代以降、企業部門と同様に変化が大きい家計部門を取り上げることにする。まず、資金供給の源泉となる貯蓄と、資金需要である投資（主に住宅投資）に分けてみることにする（図表9）。

大きく変化しているのは貯蓄（粗貯蓄）である。1994年度には63兆円であったが、その後急速に減少しており、2015年度には22兆円となっている。一方、投資（主に住宅投資）も、この間減少しているものの、貯蓄の減少テンポに比べると緩やかである（1994年度33兆円→2015年度15兆円）。

このように貯蓄の急速な減少を主因に、家計の資金余剰（黒字）が減少しているのである。1994年度には、資金余剰は30兆円であったが、2015年度には7兆円に縮小している。



(注)1. 貯蓄:固定資本減耗を含む粗貯蓄

2. 投資:固定資本減耗を含む粗投資

固定資本形成のほか、在庫投資、土地の購入を含む

(資料)内閣府「国民所得計算」

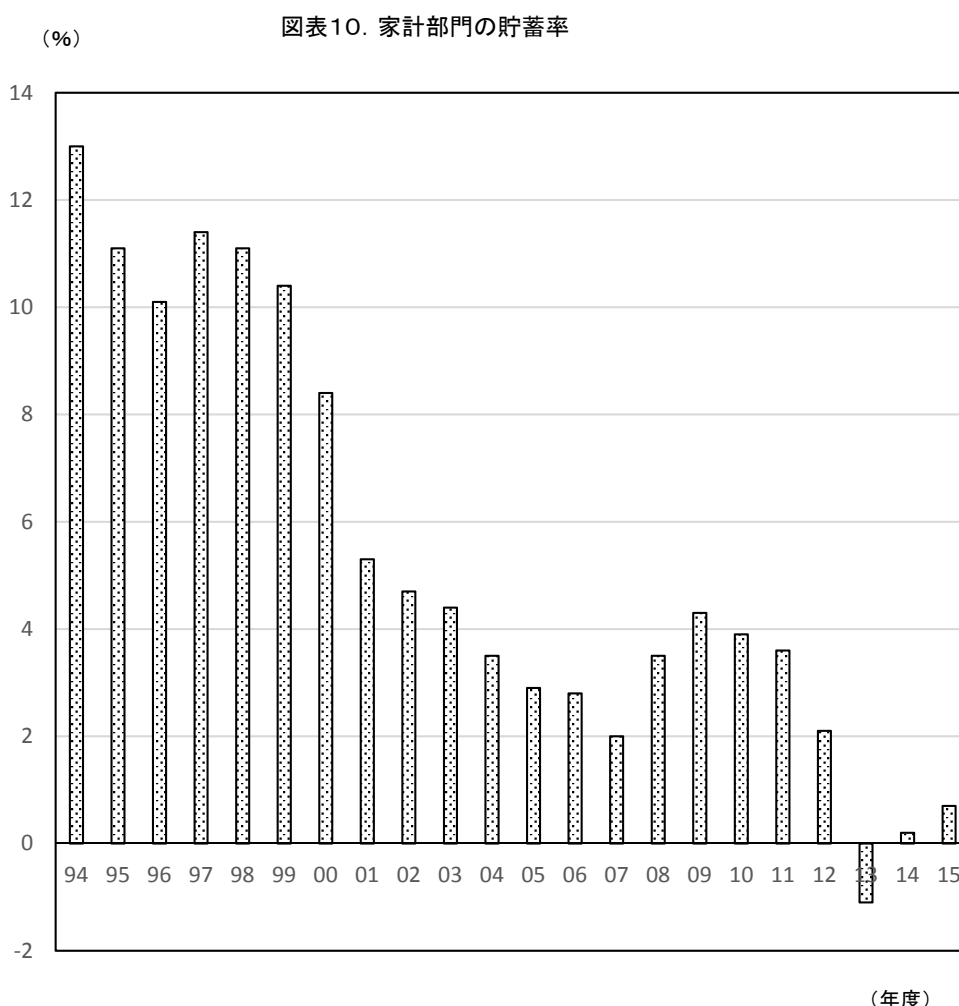
(http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/kakuhou/files/h27/h27_kaku_top.html)

#c1 2017.4.10アクセス

貯蓄の減少基調を貯蓄率（貯蓄／可処分所得）、すなわち可処分所得のうちどの程度、貯蓄に回しているかをみたものが、図表10である。貯蓄率は1994年度には13.0%であったが、その後低下傾向を辿り、2015年度には0.7%とゼロ%近くにまで落ち込んでいる。

こうした貯蓄率の低下傾向の背景には、人口の高齢化がある。就業している現役世帯では、貯蓄率はプラスであるが、退職した高齢世帯ではマイナス、すなわち消費支出が可処分所得を上回っているのである。高齢者世帯が増加しているため、日本全体として貯蓄率が低下している。

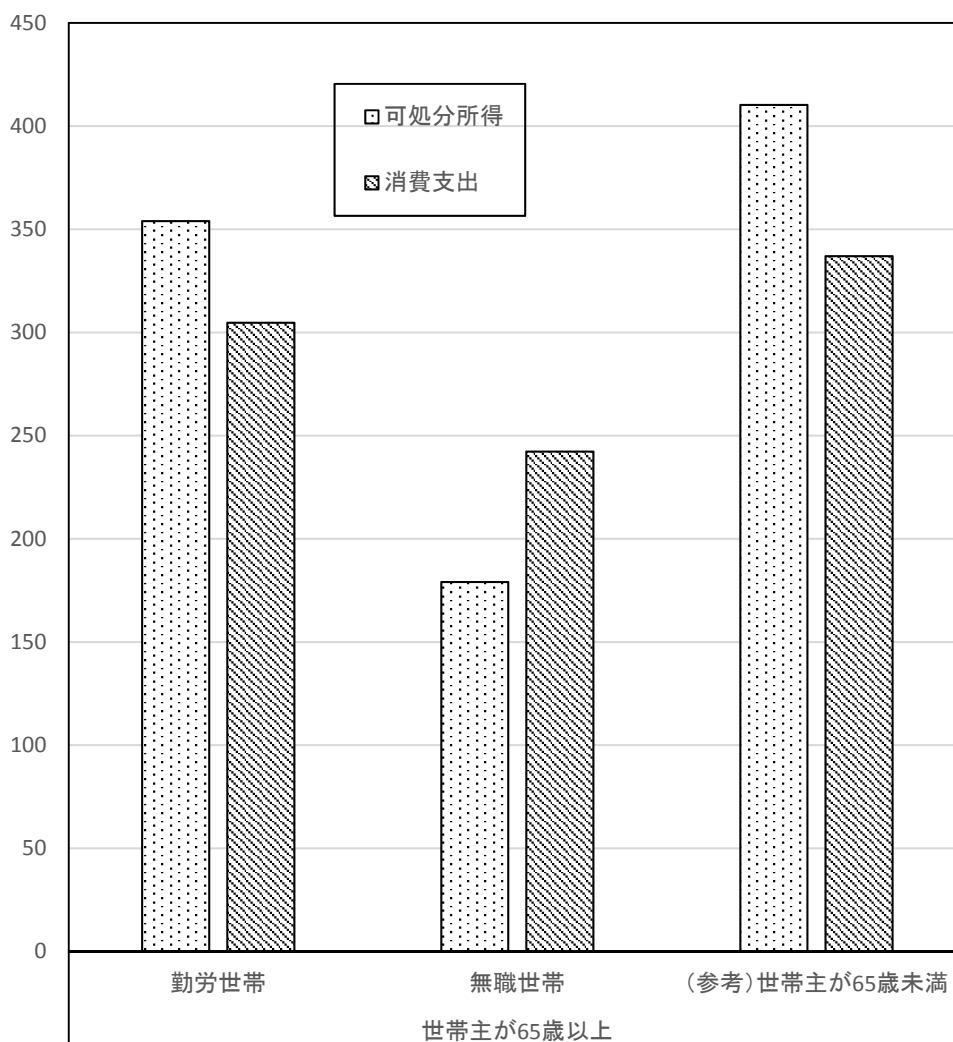
世帯主が65歳以上の世帯を、無職世帯と勤労世帯（就業している世帯）とに分け、それぞれの可処分所得と消費支出を示したのが図表11である。また参考までに、世帯主が65歳未満（多くは就業中の現役世帯）の数値も示してある。



(資料)内閣府「国民所得計算」

(http://www.esri.cao.go.jp/sna/data/data_list/kakuhou/files/h27/h27_kaku_top.html#1 2017.4.28アクセス)

(千円/月) 図表11. 世帯主が65歳以上の世帯の収支(2014年)



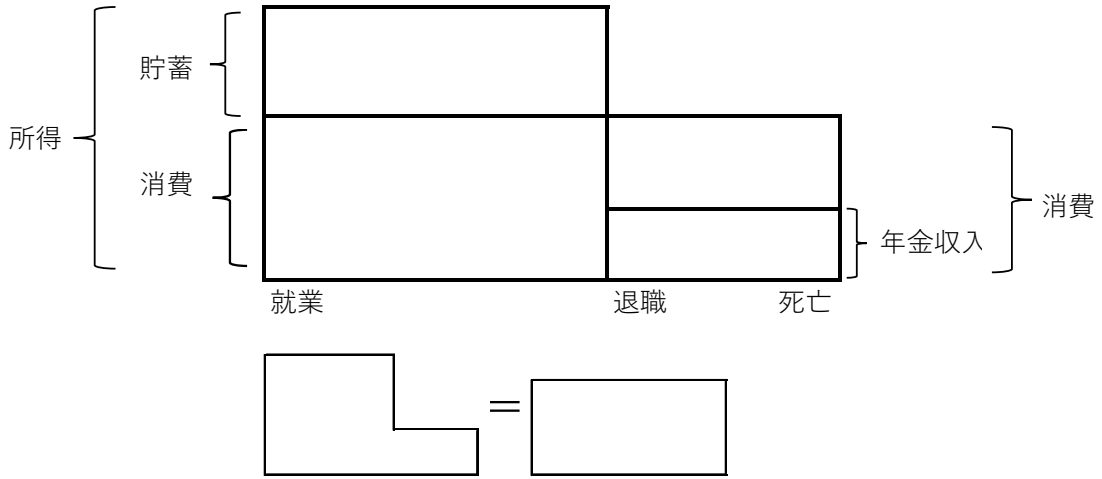
(資料)総務省統計局「家計調査」

(<http://www.e-stat.go.jp/SG1/estat/List.do?lid=000001144506>, 2017.4.15アクセス)

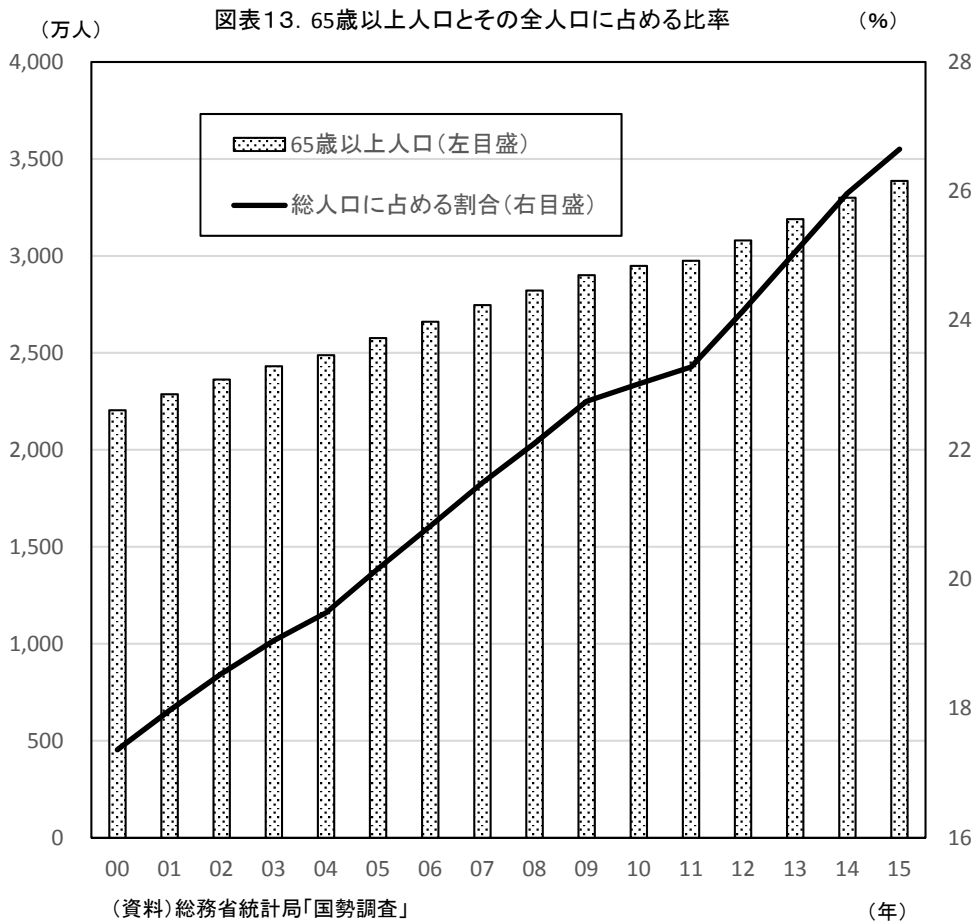
世帯主 65 歳以上で無職の世帯では、可処分所得 179 千円／月に対して、消費支出はそれを上回る 242 千円／月であり、差し引き 63 千円／月の赤字である（この場合には、貯蓄率はマイナスとなる）。ただし、世帯主が 65 歳以上の高齢者世帯で、まだ就業している世帯では若干ではあるが、貯蓄をしている。一方世帯主が 65 歳未満の世帯（多くは就業中の現役世帯）では、可処分所得 410 千円／月に対し、消費支出は 337 千円／月であり、貯蓄率は 17.8%と高い。

では、なぜ現役世帯では貯蓄率が比較的高いのにに対して、高齢世帯、なかでも無職の高齢世帯では、貯蓄率がマイナスなのであろうか。ライフサイクル仮説によって、これを説明することが可能である。

図表1 2. ライフサイクル仮説



左の図形面積（所得合計）＝右の図形面積（消費合計）

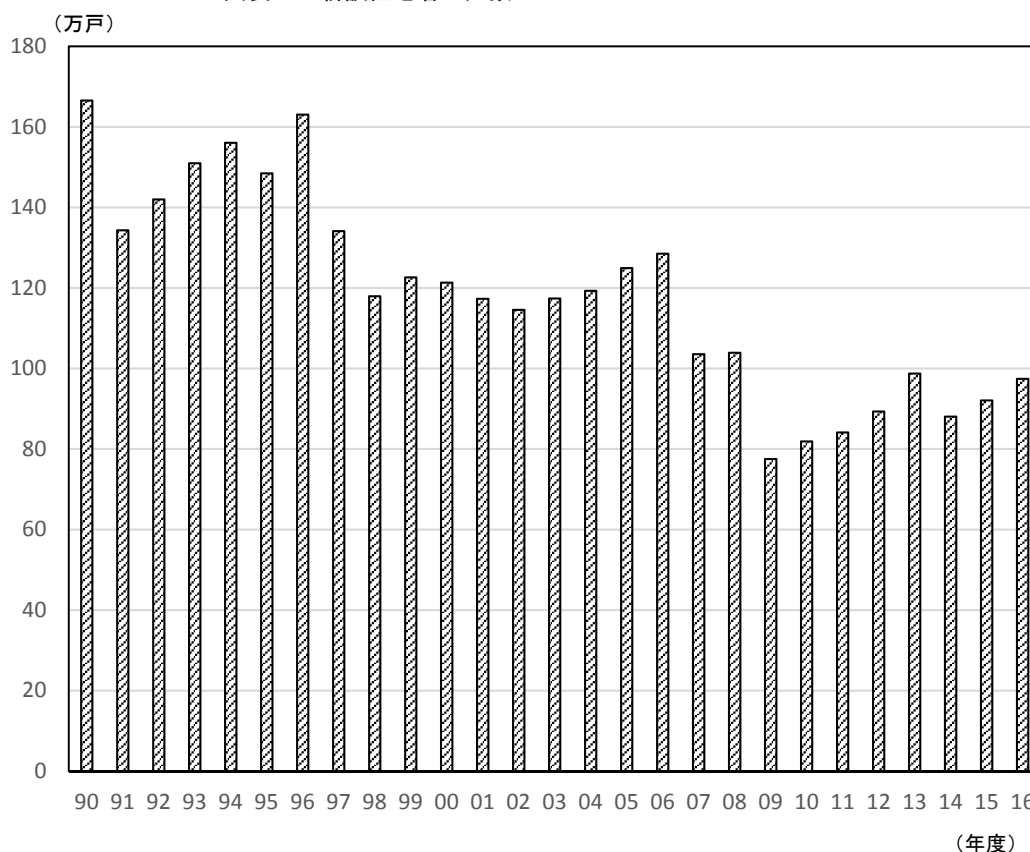


ライフサイクル仮説のエッセンスを図示したのが、図表12である。ライフサイクル仮説では、就業や年金で得た所得を、死亡するまでに消費支出としてほぼ使い切るとというのが基本的な考え方である（実際には死亡時期がわからないため、死亡時には若干の資産が残ることが多い）。そして消費支出を、就業中もまた退職後も、なるべく平準化するために、就業中は貯蓄をして、それを退職後の消費支出に充当する。そのため、退職後には貯蓄率はマイナスとなる。

貯蓄率が低い（ないしマイナス）である高齢者世帯が増加すると、日本全体で貯蓄率が低下することになるが、高齢化の進展を示したのが図表13である。65歳以上の人口は急増しており、2000年の2,204万人から2015年には3,387万人に高まっている。総人口に占める割合でみても、2000年17.4%→2015年26.7%と上昇している。

次に家計部門の資金需要である投資（主に住宅投資）をみることにする。図表14は、新設住宅着工戸数の推移を示したものである。1990年度には167万戸（年間）と高水準であったが、その後低下傾向をたどり2009年度以降100万戸を下回る水準にとどまっている。ただし、貯蓄の減少テンポよりは緩やかである。

図表14. 新設住宅着工戸数



(資料)国土交通省「建築着工統計調査」

(<http://www.e-stat.go.jp/SG1/estat/List.do?lid=000001152342>、2017.8.8アクセス)

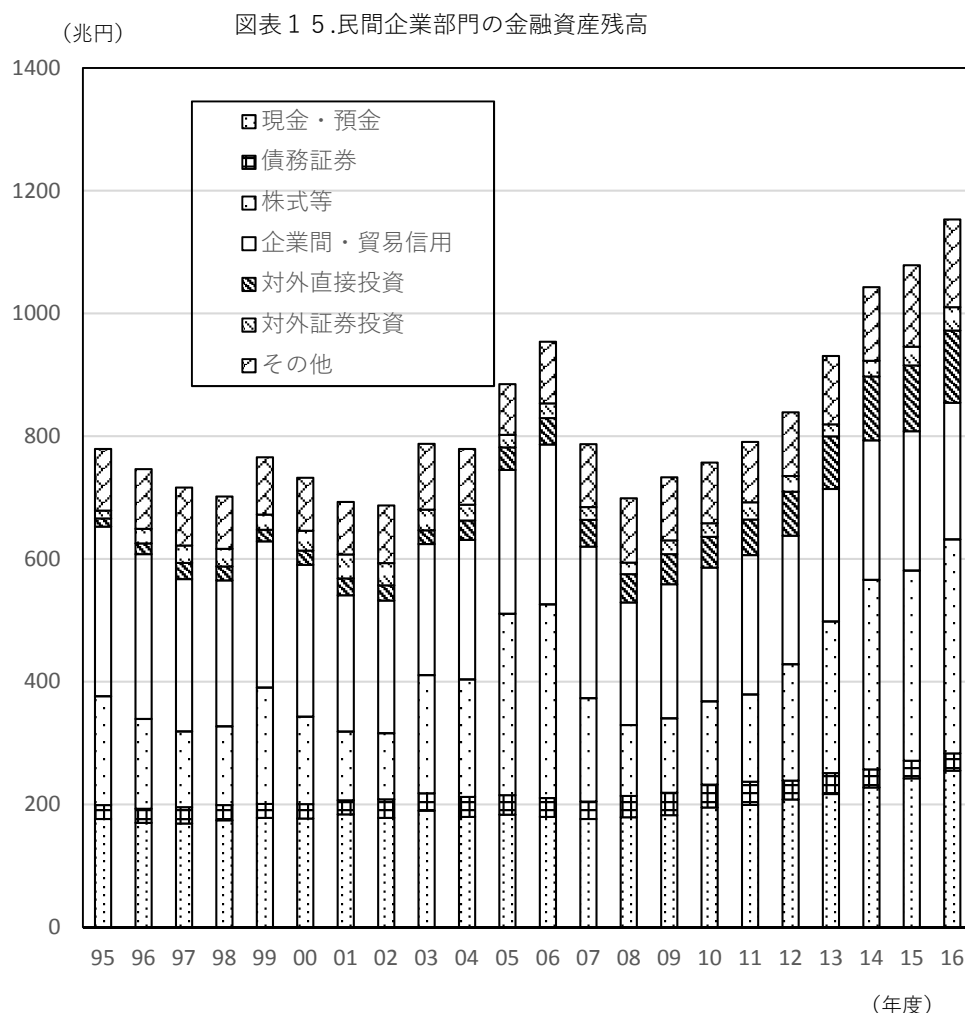
5. 企業・家計から海外・政府への資金の流れ

企業部門および家計部門の余剰資金は、最終的には資金不足である政府部門と海外部門に供給されることになる。ここでは、その資金の流れ方をみることにする。

まず、企業部門を取り上げる。実物面（貯蓄＞投資）で生じた余剰資金は、その裏側として企業部門の金融資産残高の増加となるので、その動きをとらえることにする。企業部門の金融資産残高の推移を示したものが図表15である。

金融資産残高のうちコンスタントに増加しているのは、対外直接投資と現金・預金である。対外直接投資残高は1995年度では13兆円であったが、2016年度には118兆円に急増している。また、現金・預金残高は、176兆円から255兆円に増加している。

対外直接投資は、日本企業が経営権支配を目的として海外企業の株式等を取得するものであり、企業部門の余剰資金が、海外に供給されていることを示している。これが1つの余



(資料) 日本銀行「資金循環」

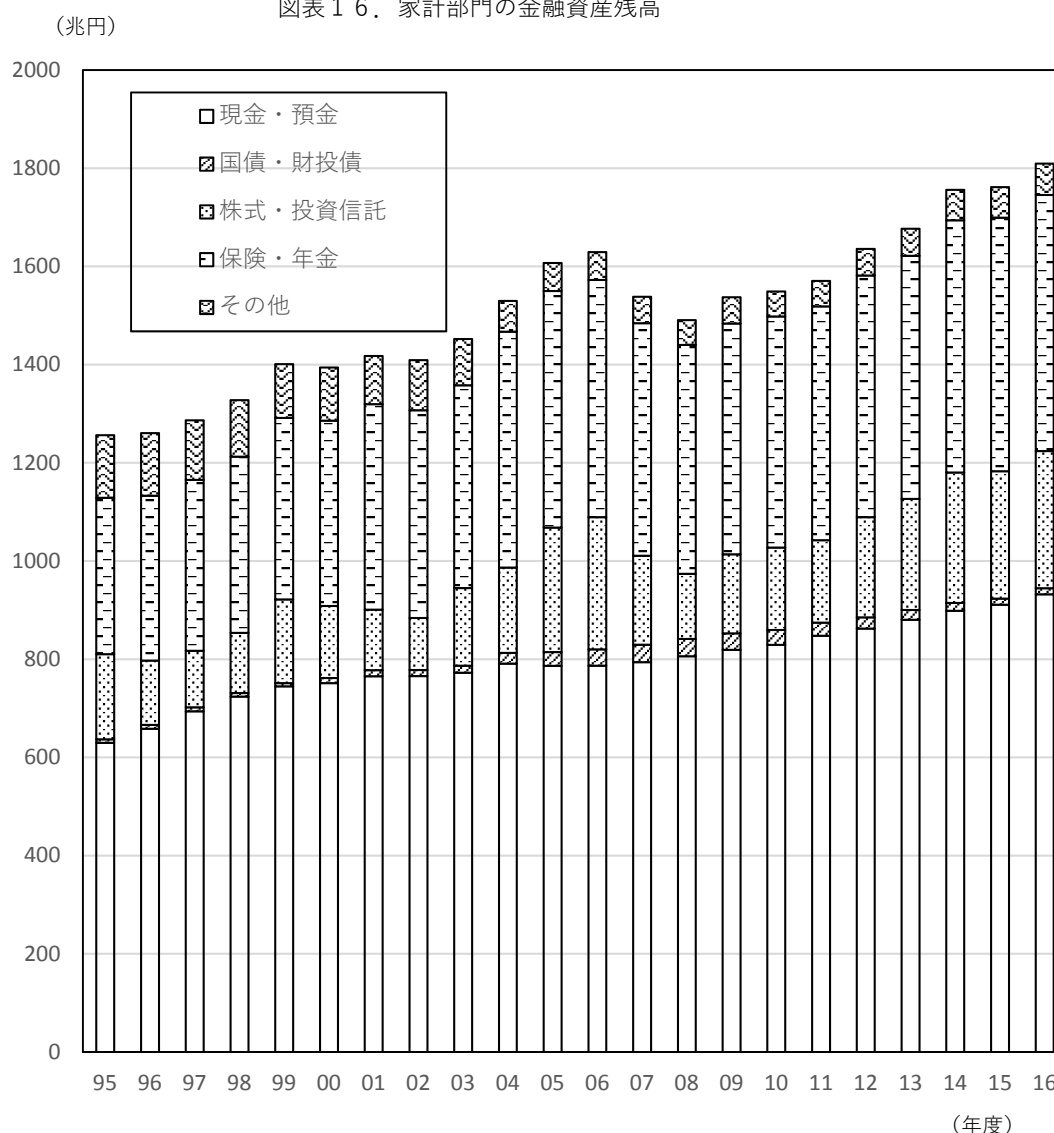
(<http://www.stat-search.boj.or.jp/index.html>,2017.8.15アクセス)

剰資金の流れ方である。

もう一つの流れ方は次のとおりである。企業が保有する現金・預金（大部分は預金）が増加している（1995年度 176兆円→2016年度 255兆円）が、これは企業の剰資金が、まずは預金となって銀行へ流れていることを示している。

さらに、もう一つの資金剰部門である家計部門の剰資金も、主に銀行に流れている。図表16は、家計部門の金融資産残高の推移を示したものである。現金・預金残高は、1995年度 630兆円→2016年度 932兆円と増加している。なお、一時はブームとなった株式・投

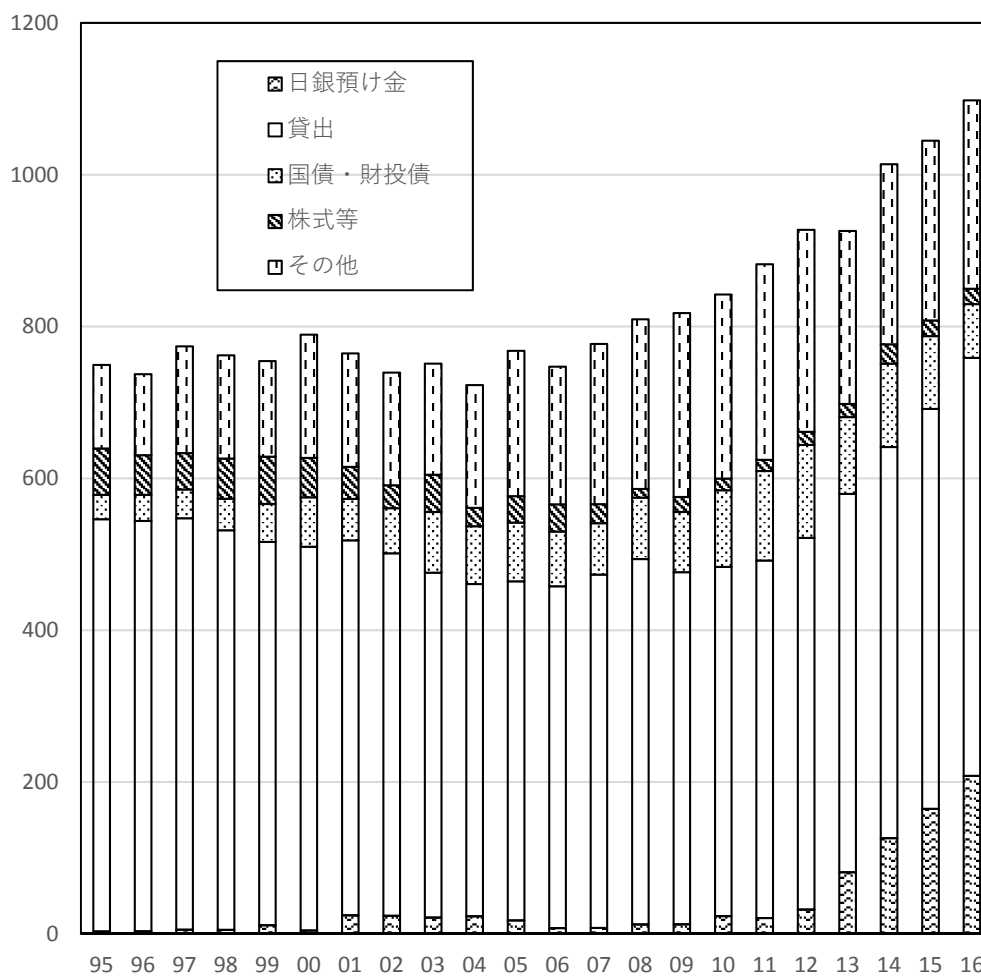
図表16. 家計部門の金融資産残高



(資料) 日本銀行「資金循環」

(<http://www.stat-search.boj.or.jp/index.html>、2017.8.10アクセス)

図表 1 7. 銀行の資産残高



(注) ここでの銀行は国内銀行（国内法に準拠して設立された銀行）である (年度)

(資料) 日本銀行「資金循環」

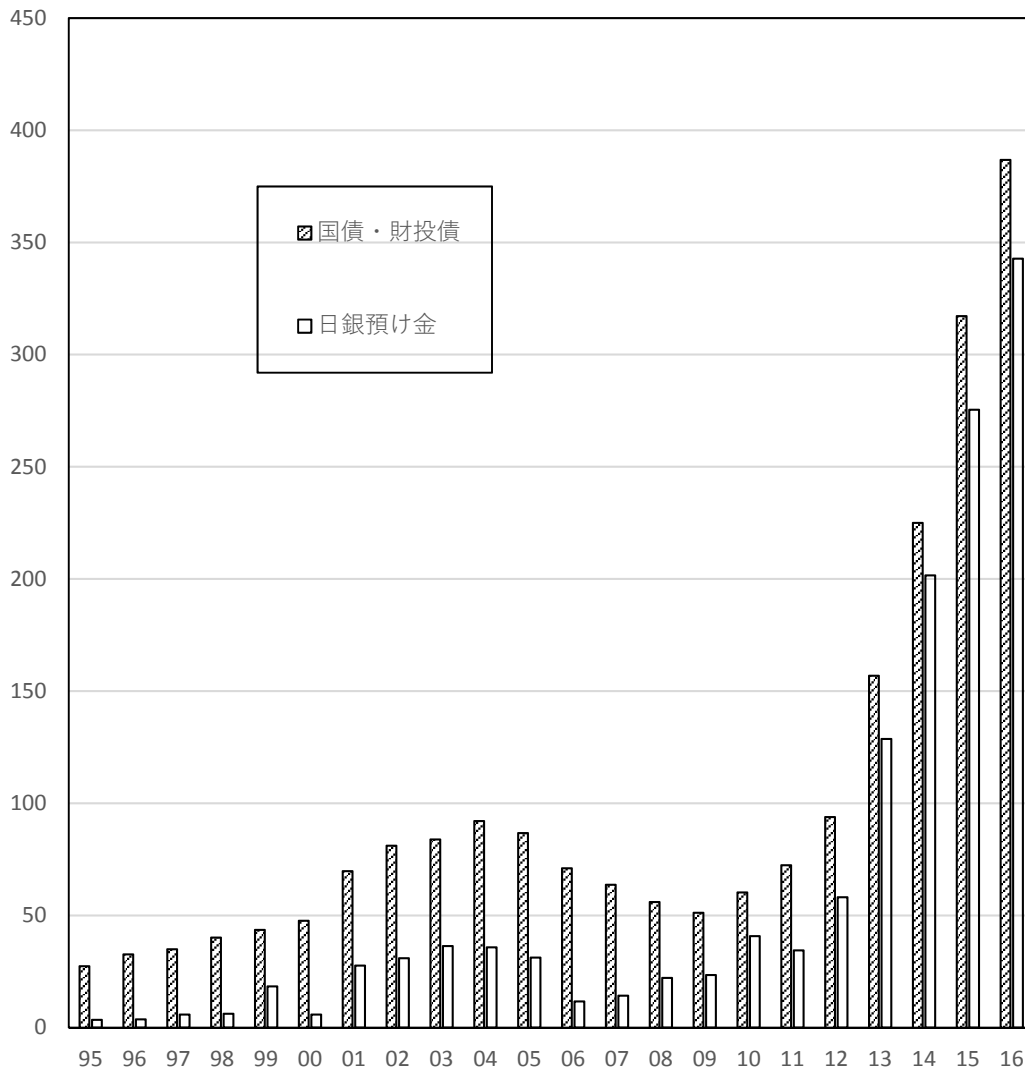
(<http://www.stat-search.boj.or.jp/index.html>、2017.8.10アクセス)

資信託は、2006年度までは大きく増加したが（1995年度 173兆円→2006年度 269兆円）、それ以降は、ほぼ横ばいで推移している。

次に、銀行に流入した企業部門および家計部門の余剰資金が、その先どのように流れているかをみるために、銀行の金融資産残高³をとらえることにする。図表 1 7 は、その推移を示したものである。大きく増加しているのは、1 つには、日銀預け金である。1995 年度の 3 兆円から 2016 年度には 208 兆円に増加している。また国債・財投債（ほとんどが国債）も 2012 年度までは大きく増加した（1995 年度 32 兆円→2012 年度 122 兆円）。しかし、その後については減少しており、2016 年度には 2012 年度比マイナス 51 兆円の 71 兆円にとどまっている。

³ 預金は銀行にとっては負債であるから、預金が増加すると銀行の何らかの資産が増加することになる。

(兆円) 図表18. 日本銀行の資産と負債：国債・財投債と日銀預け金



(資料) 日本銀行「資金循環」

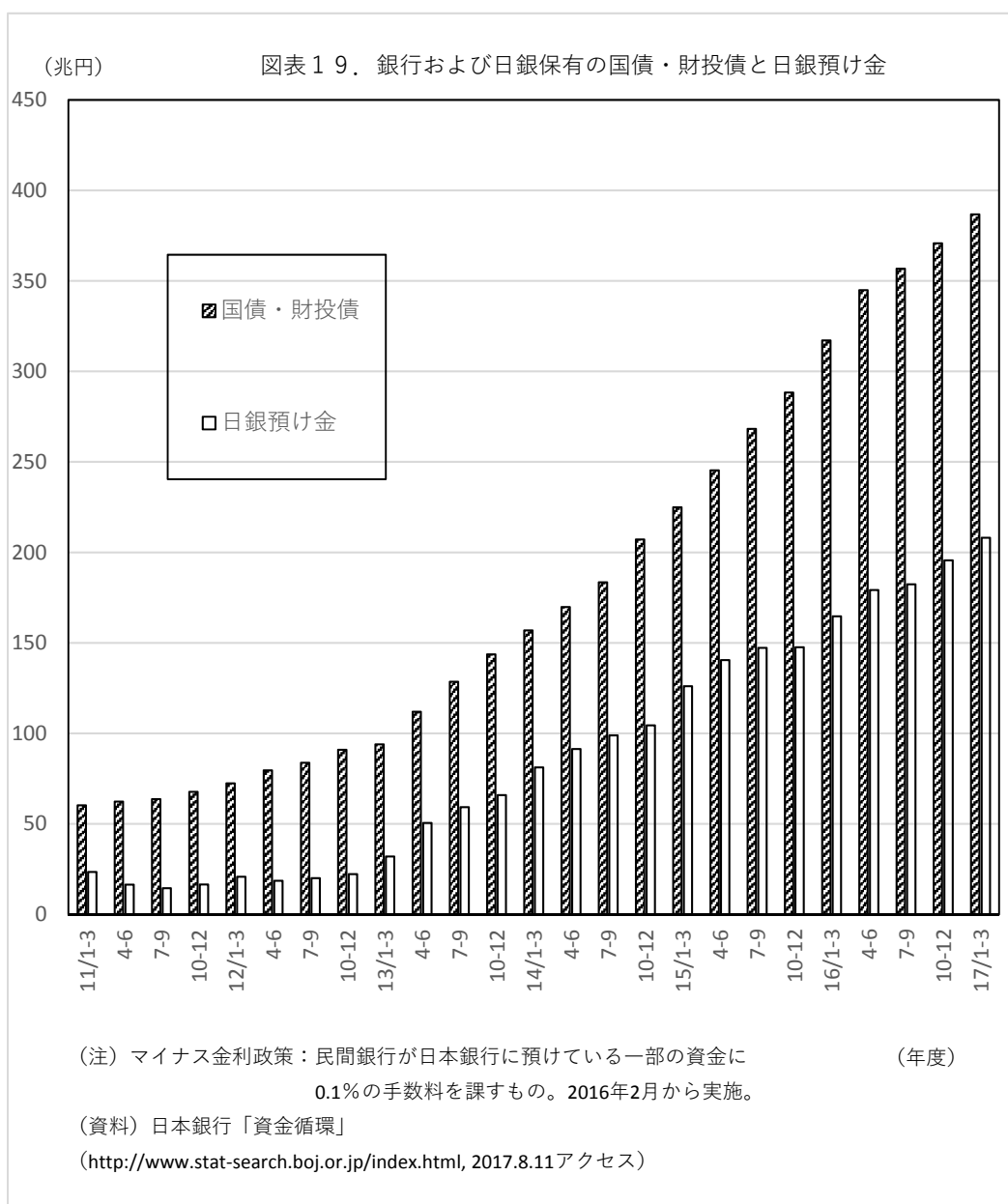
(年度)

(<http://www.stat-search.boj.or.jp/index.html>、2017.8.11アクセス)

このように企業部門で生じた余剰資金の一部と家計部門の余剰資金は、まずは銀行に流れ、銀行は、その余剰資金を、日銀預け金と国債（ただし、2012年度まで）に振り向けている。

では、日銀預け金に流入した余剰資金は、次にはどこに向かっているのでしょうか。それは、国債・財投債（大部分は国債）である。すなわち、日銀は量的金融緩和策として、国債を市中から購入して大量のマネーを市中に供給しているのである。

それを示したのが図表18である。日銀預け金残高と国債・財投債残高は、ほぼパラレルに推移している。最近では国債・財投債増加テンポがさらに高まっている。

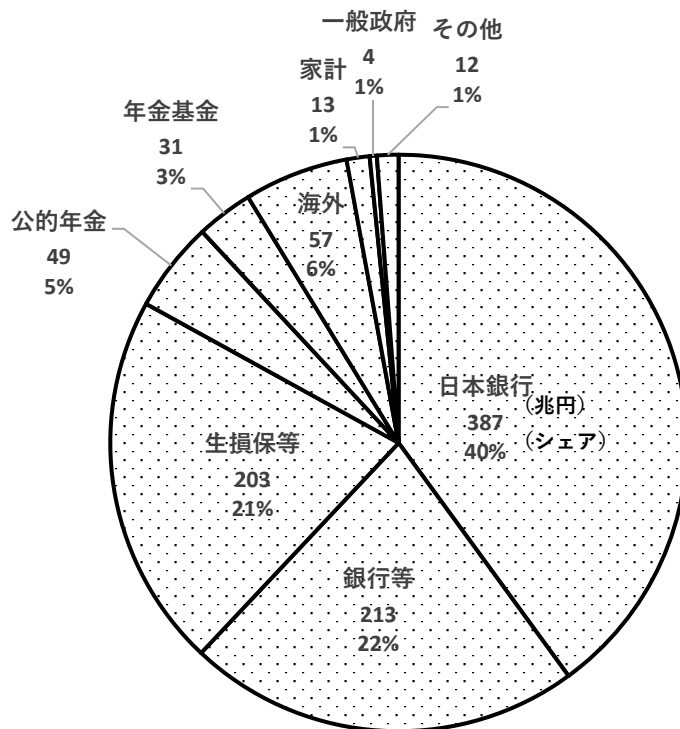


なお、日銀は2016年2月から、日銀預け金の一部にマイナス金利を課しているため、銀行の日銀預け金はその影響を受けている可能性がある。それをみるために、四半期ベースで直近の動きを、図表18と同じ項目について示したのが図表19である。2016年2月からマイナス金利政策が実施されても、銀行の日銀預け金は増加しており、また日銀が保有する国債・財投債も増加している。すなわち、マイナス金利実施後も基調は変わっていない。

このように、企業部門で生じた余剰資金の一部と家計部門で生じた余剰資金は、最終的には政府部門に流れているのである。

日銀は市中から大量に国債を購入しているため、国債残高のうちの日銀保有分は高いシェアを占めるようになっている。図表20は、国債(財投債を含む)の保有者別内訳を示したものである(2017年3月現在)。国債発行残高は968兆円であるが、そのうち日銀保有

図表 2 0. 国債の保有者別内訳（2017年3月）



(注) 1. 財投債を含む
 2. 合計残高：968兆円
 (資料) 財務省「ホームページ」
 (<http://www.mof.go.jp/jgbs/reference/appendix/>、2017.8.4アクセス)

分は 387 兆円と、全体の 40%を占めている。

6. 先行き想定される各部門の資金過不足

資金余剰部門は企業部門と家計部門、資金不足部門は政府部門と海外部門であることをみてきたが、先行き各部門の資金過不足はどのようになると想定されるのか、検討する。

想定される各部門を取り巻く経済環境は、次の 3 とおりである。

- ① 経済が再活性化するケース
- ② 低成長が今後も続くケース
- ③ 経済が一段と停滞するケース

上記 3 つのケースについて、各部門の資金過不足を示したのが図表 2 1 である。なお、各

図表 2 1. 今後考えるシナリオ

ケース①：日本経済が再活性化	
企業：赤字化へ	政府：赤字縮小化へ
家計：小幅な黒字持続	海外：赤字持続
ケース②：低成長が今後も続く	
企業：黒字持続	政府：大幅な赤字持続
家計：黒字がさらに縮小	海外：赤字縮小（日本の黒字縮小）
ケース③：経済が一段と停滞	
企業：黒字持続	政府：大幅な赤字持続
家計：赤字化へ	海外：赤字が縮小しさらに黒字化へ

(注) ゴシック体であらわした部分が今後予想される動き

部門の資金過不足を合計すると、ゼロとなることに留意が必要である。

まず、①経済が再活性化するケースである。経済が再活性化することは、企業の投資が旺盛になり、資金不足になることである。一方、政府部門では税収が増えるため、同部門の赤字は現在よりも縮小し、黒字化することも可能となる。また家計部門では、引き続き高齢化が進むものの、経済の再活性化により所得が拡大するため、資金余剰縮小テンポは緩やかとなる。

②低成長が今後も続くケースでは、企業部門では引き続き投資が低調で資金余剰基調となる。家計部門においては高齢化の進展により、資金余剰はさらに縮小する。また、輸出が伸び悩んで、海外部門の資金不足は縮小する（日本の経常収支黒字が縮小する）。

最後に、③経済が一段と停滞するケースでは、投資がさらに低迷するため企業部門の資金余剰が続く一方、家計部門は資金不足に転じる可能性がある。また、海外部門は資金余剰に転じる（日本の経常収支が赤字となる）。

7. おわりに

今後、各部門の資金過不足がどのようになるかの大きな鍵を握るのは、企業部門の投資で

ある。投資が旺盛になれば、企業部門では再び資金不足になり、また家計部門の資金余剰縮小テンポは緩やかになる可能性がある。これが目指すべき理想の姿である。

現状、企業が投資に慎重となっているのは、先行きの経済に対して、それほど明るい見通しを持ってないからである。その対応策として、企業の創意工夫を生かし、それを充分発揮できるような場を作ることであろう。時代に合わなくなった制度や規制をまず撤廃することが必要であろう。さらに企業が自由に海外展開できるようにすることも必要であろう。

こうした対応策は即効性のあるものではないが、着実に企業、そして日本全体を再活性化すると思われる。

参考文献

- ・宇南山卓・大野太郎『日本の世帯属性別貯蓄率の動向について』独立行政法人経済産業研究所 RIETI Discussion Paper Series 17-J-035(2017年4月)
- ・鶴田零『新たな局面に入った企業のカネ余り』三菱UFJリサーチ&コンサルティング(2012年3月)
- ・日本銀行調査統計局『資金循環統計の解説』(2016年3月)
- ・日本銀行調査統計局『2016年第3四半期の資金循環』(2016年12月)
- ・日本総合研究所『ISバランスから見たわが国経常収支の行方』(2012年3月)
- ・花田晋『企業部門が支える国内金融市場の安定』住友信託銀行(2012年2月)