

SCB

SHINKIN
CENTRAL
BANK

内外経済・金融動向
No. 2021-2

(2021.5.7)



信金中央金庫

SCB 地域・中小企業研究所

〒103-0028 東京都中央区八重洲 1-3-7
TEL. 03-5202-7671 FAX. 03-3278-7048
URL <https://www.scbri.jp>

日本の経済主体別にみた資金需給と金融資産・負債の動向

～コロナ禍における部門間の資金流出入(資金循環)・各部門の資金過不足の状況を考察～

視点

新型コロナ対策で、政府は大規模な財政出動、日銀は大量の資金供給に踏み切る一方、家計や企業は各種給付金等の受給、資金繰り懸念に伴う借入の拡大などの動きがみられ、各経済主体の資金需給の動向や資産・負債構造は大幅に変化している。このように日本の資金循環の構造が大きく変動している状況下、各経済主体の資産・負債の動向を把握することは、金融機関にとって意義深いことと考える。そこで本稿は、日本銀行『資金循環統計』や財務省『法人企業統計調査』等の統計から、日本の経済主体間の資金の流れを全体的に捉えて考察した。

要旨

- 日本の通貨量は 21 年 3 月に前年比 8.0%増と大幅に拡大している。特別定額給付金等の新型コロナ対策の財源確保や実質無利子・無担保融資等の資金繰り支援策を背景とした政府向け・企業向けの信用供与が急拡大し、その資金が家計や企業の預金の押上げに寄与した。
- 日銀も金融市場の安定化や資金繰り支援のために大量の資金供給を実施している。20 年 3 月からはドル資金の安定供給のために米ドル資金供給オペが活発化し、5 月からはコロナ対応オペの付利等の拡充が寄与して利用が拡大し、21 年 4 月末の残高は 67 兆円に達した。
- 国庫の状況をみると、政府が実際に支払った財政支出が 20 年度累計で前年比 60 兆円超増加した一方、民間に対する国庫短期証券・国債の発行超過は同 150 兆円弱、日銀保有分の国債等の償還超過は同 60 兆円弱の増加と推計される。政府預金は前年度末比 24 兆円増加した。
- 家計は株価等の回復や預金の増加で金融資産が拡大している。20 年 4-6 月は特別定額給付金等の受給で可処分所得が前年比 8.9 兆円増加した一方、個人消費は同 8.3 兆円減少した。貯蓄は 20 年 4-6 月に同 17.3 兆円、7-9 月に同 7.7 兆円増加し、預金の押上げに寄与した。
- 法人企業の経営安全度を損益分岐点比率でみると、最初の緊急事態宣言が発令された 20 年 4-6 月に中小企業はリーマン・ショック時の水準に一時急上昇したが、経済活動の再開で沈静化している。企業収益の悪化で資金の内部調達は縮小したが、資金繰り支援策が奏効して借入等の外部調達が補ったことで、企業の運用資産額は大幅に拡大している。
- 法人企業は大企業を中心に実物投資を抑制する一方、海外子会社等の株式の保有を高めてきた。企業の金融資産は、足元は預金が急増したが、対外直接投資の増加も底堅い。このような企業の資産構造を反映して、日本は海外部門に対する資金余剰が定着化している。
- 中長期的に政府部門の資金不足が持続すると内閣府は試算しており、金融機関から調達した資金が民間部門へ支出されることで、引き続き預金の押上げに寄与するものと見込まれる。

キーワード 資金循環、資金過不足、金融資産、資金需給、損益分岐点比率、労働分配率

目次

1. 問題意識
2. 日本の預金残高の増減要因と日銀による資金供給・政府資金の流出入
 - (1) 日本の通貨量・預金残高の推移～前年比8%増の高水準
 - (2) 預金残高の拡大要因～財政出動や企業への貸出増加で預金が急拡大
 - (3) マネタリーベースと政府資金の流出入～日銀当座預金と国庫の状況
3. 家計部門の金融資産の状況と所得・消費および貯蓄動向
 - (1) 家計部門の資産残高の推移～株価は急回復、預金は急増で金融資産が拡大
 - (2) 家計部門の預金増加の要因～各種給付金の受給や消費抑制で貯蓄拡大
4. 法人企業の資金需給・資金運用と資金過不足の状況
 - (1) 企業の売上水準からみた経営安全度～損益分岐点比率は一時急上昇も沈静化へ
 - (2) 企業の資金需給・資金運用～内部調達を外部調達が補い、運用資金が拡大
 - (3) 企業の資産構成と資金過不足～預金と対外直接投資が拡大、資金余剰が持続
5. 経済主体別の資金過不足～一般政府・海外の不足、国内民間部門の余剰が持続へ
 - (1) コロナ禍の資金過不足～一般政府の資金不足、国内民間部門の資金余剰が急拡大
 - (2) 政府部門の財政支出・資金調達～国債の大半は金融機関が保有、預金は拡大へ
6. まとめ

1. 問題意識

新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、度重なる外出自粛や休業・時短営業等の要請がなされるなど、日本の経済活動は抑制された状態が続いている。その経済・社会への悪影響を軽減するために各種経済対策が実施されており、政府は大規模な財政出動、日銀は大量の資金供給に踏み切った。その一方では、家計や企業は各種給付金等の受給、資金繰り懸念に伴う借入の拡大などの動きがみられ、各経済主体の資金需給の動向や資産・負債構造は大幅に変化している。政府は、各種給付金等の支給やコロナ対策の支出増加などで債務が拡大した一方、家計は、特別定額給付金等の受給やサービス等の消費抑制などを反映した貯蓄の増大、企業は、持続化給付金等の受給や実質無利子・無担保融資による資金調達の活発化などで、資金が預金に滞留している。ある経済主体が資金不足ならば他の部門は資金過剰であり、資産(負債)の裏側には負債(資産)が存在するため¹、経済主体間で移動する資金の流れは各経済主体を全体的に捉えないと整合的に把握することができない。このように日本の資金循環の構造が大幅に変動している状況下、各経済主体の資金需給や資産・負債の動向を全体的に把握することは、金融資産・負債の残高や構成が収益に大きな影響を及ぼす金融機関にとって意義深いことと考える。

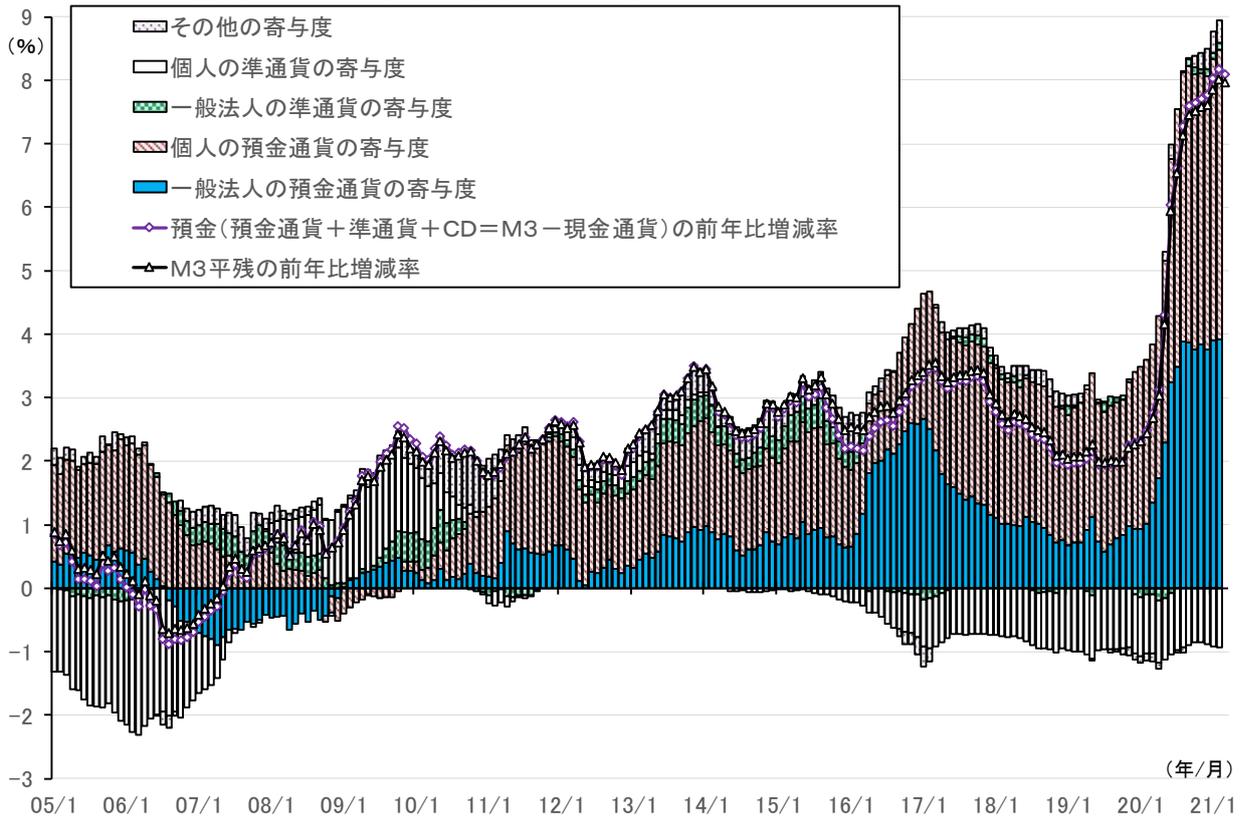
そこで本稿は、日本銀行『資金循環統計』や財務省『法人企業統計調査』などの統計を中心に、日本の経済主体間の資金の流れを全体的に捉えて考察してみた。

2. 日本の預金残高の増減要因と日銀による資金供給・政府資金の流出入**(1) 日本の通貨量・預金残高の推移～前年比8%増の高水準**

日本全体の一般法人・個人・地方公共団体(地公体)などが保有する現金や預金などの通貨量残高は拡大している。通貨量の指標である日本銀行『マネーストック統計』のM

¹ 例えば、企業が銀行から融資を受けた場合、その借入は企業の負債で銀行の資産(貸出)である一方、その資金が入金された企業の預金は企業の資産で銀行の負債である。

(図表1)M3・預金残高の前年同月比増減率・寄与度



(備考)1.平残の前年同月比増減率。寄与度は預金(預金通貨+準通貨+CD)の前年同月比増減率における寄与を示している。
 2.M3は、通貨保有主体(一般法人・個人・地方公共団体など、国・金融機関以外の居住者)が保有する現金通貨(銀行券発行高+貨幣流通高)、預金通貨(要求払預金-対象金融機関保有小切手・手形)、準通貨(定期預金+据置貯金+定期積金+外貨預金)、CD(譲渡性預金)。M3は全預金取扱機関が対象
 3.日本銀行『マネースtock統計』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

3²平残の前年比増減率をみると、20年初頭(1月)は2.3%増であったが、4月は同3.0%増、5月は同4.2%増、6月は同5.9%増、7月は同6.5%増と急加速した後、8月以降は7%台の高い伸び率を維持し、21年2~3月は8.0%に達した(図表1)。M3から現金通貨を除いた預金残高の前年比も高い増加率で推移しており、20年8月以降は7.0%を超え、21年3月は8.1%になった。預金残高の前年比増減率の寄与度をみると、20年8月以降、一般法人が保有する要求払預金等の預金通貨は3.8%ポイント前後、個人が保有する流動性が高い預金通貨は4.5%ポイント前後の押し上げに寄与している(準通貨を含めると一般法人3.9%ポイント、個人3.5%ポイント前後)。コロナ禍に伴う経済対策や資金繰り支援策を背景に、一般法人は3%ポイント、個人は2%ポイント程度押し上げ幅が高まり、コロナ禍が預金残高に対して及ぼした影響は、一般法人の方が個人よりも大きかったものと推測される。

(2) 預金残高の拡大要因~財政出動や企業への貸出増加で預金が急拡大

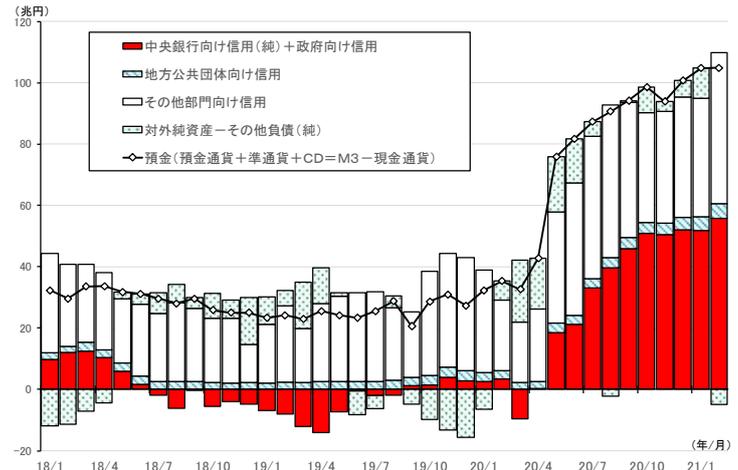
一般法人や個人などの通貨保有主体の預金残高が拡大しているが、預金取扱機関にとって預金は負債であり、その裏側には資産が隠れている。日本銀行『マネタリーサーベ

² M3は、通貨保有主体(一般法人・個人・地方公共団体など、国・金融機関以外の居住者)が保有する現金通貨(銀行券発行高+貨幣流通高)、預金通貨(要求払預金-対象金融機関保有小切手・手形)、準通貨(定期預金+据置貯金+定期積金+外貨預金)、CD(譲渡性預金)。M3は全預金取扱機関が対象

イ』は、「マネーストックの変動が貸出・証券投資等の資産、あるいは現金・預金以外の負債の変動を伴うことに着目して、M3の変動を、金融機関等の資産・負債の変化と関連付けて捉えることを目的として作成された統計」である。この統計に基づいて、預金残高の変動要因を預金取扱機関勘定(バランスシート)の資産・負債の変化から捉えることにする。

20 年末は、預金残高が前年比 100.6 兆円増加したが(図表 2)、「中央銀行向け信用(純)・政府向け信用³」が同 52.1 兆円増、非金融法人企業・家計等向けの信用供与である「その他部門向け信用」が同 34.6 兆円増と押し上げに大きく寄与した。政府等の公的部門や企業等向けの信用供与は、20 年 5 月頃から前年同月末の水準を大幅に上回って推移している。20 年度補正予算(第 1～3 号)を裏付けとした経済対策の実行や民間金融機関の実質無利子・無担保融資の開始に伴う企業の資金調達の活発化が寄与したものと見込まれる(図表 25 参照)。ただ、20 年末には、日銀・預金取扱機関が保有する国庫短期証券・国債等の「政府向け信用(資産)」が前年末比 61.3 兆円増加した一方、政府預金である日銀の「政府からの信用(負債)」は同 33.6 兆円増加している。政府預金に滞留している資金は大きく(図表 3 参照)、各種経済対策などが実行されて資金が支出されれば、通貨保有主体の預金残高が一段と高まる可能性がある。

(図表 2)預金残高の前年比増減額・要因別寄与



(備考)1. 末残の前年同月差。預金は預金通貨+準通貨+CD=M3-現金通貨
 2. マネタリーサーベイの「預金取扱機関勘定」の数値
 3. 「中央銀行向け信用(純)」は預金取扱機関の日銀に対する資産から負債を差し引いた金額。図表の「その他部門向け信用」は「その他金融機関向け信用」を含む。
 4. 日本銀行「マネタリーサーベイ」より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

(3) マネタリーベースと政府資金の流出入～日銀当座預金と国庫の状況

① マネタリーベース～特別プログラム・国債等の買入れが押し上げ、政府預金が押下げ

前節では、政府による大規模な財政出動や資金繰り支援策を反映した企業への貸出の増加といった信用供与の拡大が、預金残高の急増をもたらしたことが分かった。一方、金融政策を担う日本銀行は、コロナ禍に対応するため、金融市場の安定化や資金繰り支援などを目的に金融機関に資金を大量供給しているが、本節では、日銀当座預金にどのような影響が生じたのかをみることにする。

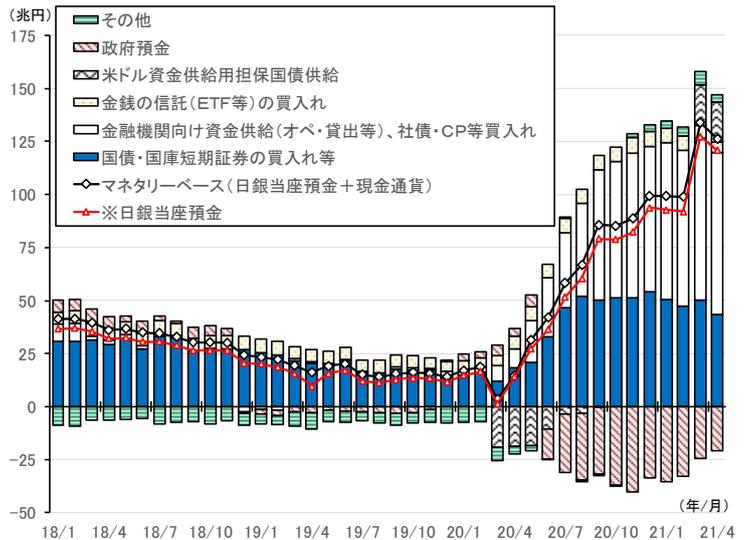
日銀が供給する通貨であるマネタリーベース(流通現金(含む金融機関保有分)+日銀当座預金)の推移を、『マネタリーベースと日本銀行の取引』からみることにする(図表

³ 預金取扱機関の「中央銀行向け信用(純)」は、日銀が預金取扱機関から国債を買入れると「日銀当座預金」が増加し、その分は預金取扱機関から日銀にシフトした「政府部門向け信用」とみなすことができるので、「中央銀行向け信用(純)」を合算した。また、預金取扱機関が国債を購入し、政府が調達した資金が政府預金に滞留している時点では、預金取扱機関の「政府部門向け信用」が増加する一方、「中央銀行向け信用(日銀当座預金)」は減少して預金の増加に寄与しない点に留意を要する。

3)。日銀は20年3月に、新型コロナの感染拡大に伴う国際金融市場の不安定化に対処するため、「グローバルな米ドル流動性供給を拡充するための中央銀行の協調行動」等を公表するなど、米ドル資金供給オペによる流動性供給の強化⁴を実施した。日銀のバランスシートである『日本銀行勘定』をみると、20年3月に、外国中央銀行等の預金である「その他預金(負債)」が前年同月末比24.3兆円増加すると共に、米ドル資金供給オペによる貸付等の「外国為替(資産)」が同19.2兆円増加した。『マネタリーサーベイ統計』によると、20年3月に、中央銀行勘定では外国中央銀行の預金を含む「対外負債」と「預金取扱機関向け信用(資産)」が増加した一方、預金取扱機関勘定では「対外資産」と「中央銀行からの負債」が増加した(図表2参照)。また、金融機関に米ドル資金供給オペの担保となる国債を供給する国債買戻条件付売却(米ドル資金供給用担保国債供給)に伴い、日銀当座預金は20年3月に前年同月末比1.4兆円増と前月の同16.5兆円増から大幅に縮小し⁵、マネタリーベースは同3.5兆円増と前月の同18.6兆円増から一時的に鈍化している。米ドル資金供給オペは、20年3～7月頃までは比較的活発に利用されていたが、国際金融市場が安定化していた8月は、オペの貸付が月間累計で100億ドルを割り、10月下旬以降はほぼゼロで推移している(図表4)。日銀の外貨貸付金は、20年3月に前年同月末比19兆円増、4～5月に同24兆円増へ拡大した後、6月は同17兆円増、7～8月は同8～9兆円増と縮小し、10月は同0.2兆円増と前年の水準に戻っている。

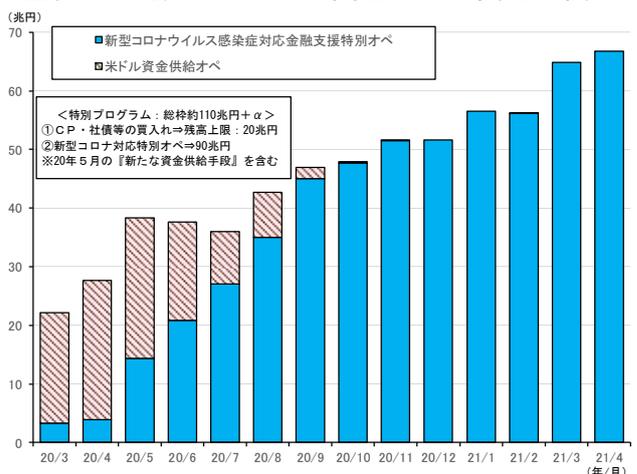
20年5月頃からマネタリーベースの押上げに寄与したのが、利用残高に相当する日銀当座預金に0.1%の付利がなされるなどの拡充措置が4月に決まった『新型コロ

(図表3)マネタリーベースの前年比増減額・要因別寄与



- (備考)1. 末残の前年同月差
 2. マネタリーベースの現金通貨は、金融機関保有分の「日本銀行券発行高」+「貨幣流通高」を含む。
 3. 国債・国庫短期証券の買入れ等は、国債売現先・買現先を含んでいる。
 4. 政府預金や米ドル資金供給用担保国債供給は、増加(減少)すると押上げ(押し下げ)方向に寄与する。
 5. 日本銀行『マネタリーベースと日本銀行の取引』、『日本銀行勘定』、『営業毎旬報告』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

(図表4)日銀の主なコロナ関連オペの貸付残高



- (備考)1. 貸付額の月末残高。米ドル資金供給オペは当研究所で外国為替相場の月中平均を用いて円換算した金額
 2. 日本銀行『オペレーション統計』、『日銀当座預金増減要因と金融調節』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

⁴ 米ドル資金供給オペで、貸付金利を0.25%引き下げ、これまでの1週間物に加えて3か月物を週次、1週間物を週次から日次に実施頻度を引き上げるなどの強化をした。

⁵ 米ドル資金供給オペの影響は、日本銀行金融市場局『2019年度の金融市場調節』等に解説が記載されている。

ナウイルス感染症対応金融支援特別オペ』である(図表4参照)。5月には、『新たな資金供給手段』が追加されて一体的に運営されるなど、民間金融機関の実質無利子・無担保融資などを後押しする資金繰り支援策である『新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム(特別プログラム)⁶』の具体的な内容が決定された。拡充措置などで日銀のコロナ対応オペの利用が活発化し(21年4月末時点の貸付残高は66.8兆円)、日銀の預金取扱機関向け貸付が拡大した。20年末の日銀による「預金取扱機関向け信用」のマネタリーベース押し上げ寄与は、前年末比59.4兆円に達した。また、日銀による国庫短期証券の買入れは、特に20年6～8月頃に加速し、その後、長期国債の買入れが徐々に高まっており、日銀の「政府向け信用(資産)」は20年末に前年末比37.9兆円増加した。一方、前述の通り、政府預金である「政府からの信用(負債)」も同33.6兆円増加しており、「政府向け信用(純)」のマネタリーベースの押し上げ寄与は同4.2兆円であった。20年度末時点のマネタリーベースは、前年の米ドル資金供給オペに伴う急減の反動や『特別プログラム』の利用拡大、財政の支払超過の拡大(政府預金の縮小)などで、前年比133.8兆円と急増した。

②政府資金の流出入と政府預金の動向～日銀当座預金と国庫の状況

マネタリーベースの拡大は、日銀による国庫短期証券・国債等の買入れや新型コロナの資金繰り支援策である『特別プログラム』等による資金供給などで、日銀当座預金が大幅に増加したことに起因する。本節では、このような日銀による金融調節が実施されない場合に生じる、政府資金の流出入や現金の受払などの外生的な増減要因に基づく日銀当座預金の「資金過不足」の状況をみることにする。

日銀当座預金は、「銀行券要因」と「財政等要因」によって残高が変動する(資金需給変動要因)。「銀行券要因」は、個人や企業等が預金口座から(へ)現金を引き出す(預け入れる)と、日銀当座預金が減少(増加)する要因のことである。つまり、日銀券が発行(還収)されると、日銀当座預金は減少(増加)する。「財政等要因」は、政府が国債等を発行(償還)して資金を調達(返済)すると、日銀当座預金は減少(増加)し、政府が税金等の徴収(年金等の支給や公共事業費等の支出)などで政府預金に(から)資金を受入れる(支払う)と、日銀当座預金が減少(増加)する要因のことである。つまり、政府が資金を集める(支払う)と、日銀当座預金は減少(増加)する。

外生的な日銀当座預金増減要因をみると(図表5)、20年5月は「財政等要因」の

(図表5)日銀当座預金の「資金過不足」の前年差

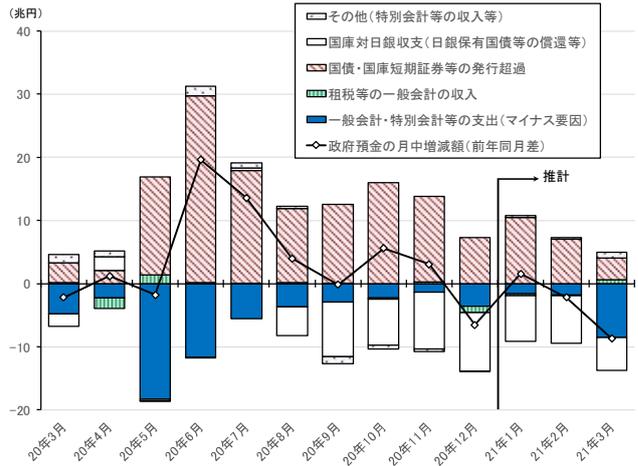


(備考)1.外生的な日銀当座預金増減要因別の資金過不足前年同月差。プラス(マイナス)は資金余剰(不足)方向への増加を示す。
2.日本銀行『日銀当座預金増減要因と金融調節』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

⁶ 20年3月に『新型コロナウイルス感染症にかかる企業金融支援特別オペレーション』が導入、4月に金融緩和の強化が決定(『新型コロナウイルス感染症対応金融支援特別オペ』に改称)、5月に『新たな資金供給手段』の導入、CP・社債等の買入れ増額などの具体的な内容が決定、6月に20年度第2次補正予算成立に伴って『特別プログラム』の総枠が拡大された。

うち「一般財政」が12.1兆円の支払超過となった。例年5月は年金の定時払などがなく、19年は2.6兆円の受入超過であるため、国民一律10万円が支給された『特別定額給付金』などで前年同月に比べて一般財政の支払超過が14.7兆円押し上げられた⁷。一般財政の支払超過の前年同月比増加額は、20年度累計で61兆円に達している。一方、政府は、一時的な資金繰りのために発行する短期の債務で市中から資金調達し、国庫短期証券の発行超過は前年同月と比べて20年5月に13.9兆円、6月に26.5兆円、7月に16.1兆円増えた⁸。国庫短期証券と国債の発行超過は、20年度累計で前年比147兆円増加し、政府に資金が吸い上げられた。政府が民間から調達した資金から、政府が財政出動や貸付⁹などで民間に支払った支出額および日銀保有の国庫短期証券・国債等の償還超過等(国庫対日銀収支)を除いた分が政府預金に積み上がっており、特に20年6～7月に急増した(図表6)¹⁰。図表3の通り、政府預金の残高は、20年11月末に前年比40.2兆円増加しており、20年度末は同24.3兆円増と鈍化しているものの、マネタリーベースに対して大幅な押し下げ要因として寄与した。

(図表6)政府預金の月中増減額の前年同月差



(備考) 1. 政府預金の月中増減額の前年同月差(年間の累計は政府預金残高の前年末比増減額の前年との差を示す)。一般会計・特別会計等の支出の増加はマイナス側に表示
 2. 21年1～3月の要因別寄与は、『財政資金対民間収支』、『日本銀行勘定』を基に算出した当研究所による推計値
 3. 財務省『国庫の状況報告書』、『財政資金対民間収支』、日本銀行『日本銀行勘定』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

3. 家計部門の金融資産の状況と所得・消費および貯蓄動向

(1) 家計部門の資産残高の推移～株価は急回復、預金は急増で金融資産が拡大

家計部門(含む自営業者)の資産残高は拡大している。日本銀行『資金循環統計』によると、家計部門の資産残高は20年末時点で1,947兆7,347億円に達した(図表7)。10年前(10年末)の1,560兆円より388兆円増加し、10年間の伸び率は25%(年率2.2%)になる。20年末は、預金が954.7兆円(シェア49%)、保険・年金・定型保証が531.2兆円(同27%)、株式等・投資信託受益証券が275.4兆円(同14%)、現金が101.4兆円(同5%)であった。特に、この10年間に預金は187兆円、株式等・投資信託受益証券は107兆円、保険・年金・定型保証は62兆円増加している。

家計部門の資産残高を四半期別の前年同期末比増減率でみると、株価の変動に伴って20年3月末は0.8%減少したが、6月末は1.9%増、9月末は2.7%増、12月末は2.9%増と急回復している(図表8)。20年3月に、新型コロナウイルスの新規感染者数が世界的に急増したことを反映して株価が大幅に落ち込み、TOPIX(東証株価指数)は2月初旬の1700台

⁷ 財務省『財政資金対民間収支』によると、20年5月は「特別定額給付金給付事業費補助金の支払」を含む一般会計の「その他支払」の支出が14兆2,851億円に達し、前年同月の3,392億円から13.9兆円増加、同年6月は同4.3兆円増加した。
⁸ 財政支出は国庫内(会計間)で融通される国庫余裕金も利用され、主な繰替先であった外為特会が返済資金を政府短期証券(FB)の公募発行で40兆円程度調達した。20年度補正予算に伴う資金繰りは、財務省『ファイナンス』(令和2年11月号)等を参照
⁹ ㈱日本政策金融公庫に対する貸付金への支出は20年5月に前年同月比3.9兆円、同年6月は同5.6兆円増加した。
¹⁰ 『日本銀行勘定』による政府預金は20年3月末の12.6兆円から21年3月末には36.9兆円に拡大している。

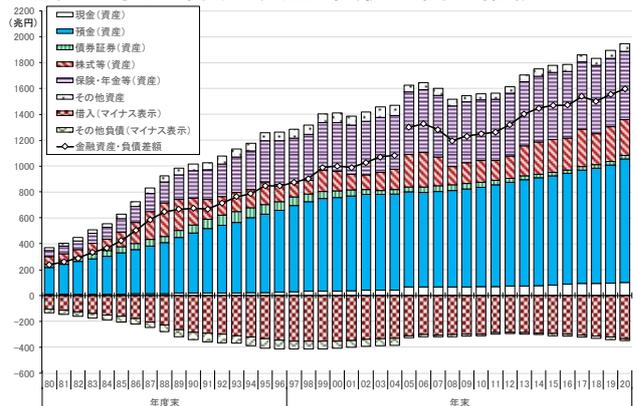
から3月16日には1236.34(終値)へ低下した。20年3月末の家計部門の資産残高は前年同期末比0.8%減少したが、株価等の資産価格の変動によって2.1%ポイント押し下げられた。しかし、株価は比較的早期に持ち直しており、TOPIXは20年末時点で1804.68に回復している。20年末の株価水準は前年末の1721.36を上回っており、株価は資産残高の押し上げに寄与した。過去の局面をみると、07年度後半～08年度頃のサブプライムローン問題の時期は、株価等の資産価格の下落によって家計部門の資産残高が前年比6%ポイント程度押し下げられた。また、16年前半は中国経済の減速や英EU離脱問題など、18年度後半は米中貿易摩擦の悪化や米長期金利上昇などで株価が落ち込み、資産価格の変動が前年比2%ポイント前後のマイナスに寄与した。コロナ禍による株価の落ち込みが家計部門の資産残高に及ぼした影響は一時的であり、押し下げ効果もサブプライムローン危機よりは小幅で限定的である。

一方、家計資産の前年同期末比増減率における預金の押し上げ効果(寄与度)をみると、近年は、1.0%ポイント程度で推移していた。資産価格等の影響を除いた家計部門の資産残高の変動は、預金の推移で大半は説明でき、資産合計の取引額(フロー)に占める預金の割合(寄与率)は高水準である(19年合計で79%)。預金の寄与度は20年3月末で1.0%ポイントであったが、コロナ禍に伴う経済対策や個人消費の抑制などで、6月末は1.9%ポイント、9月末や12月末は2.3%ポイントと大幅に拡大した。サブプライムローン問題の時期は、預金の押し上げ効果が0.4～0.7%ポイントにとどまっており、今回のコロナ禍は、家計部門の資産残高に及ぼした影響がサブプライムローン危機とは全く異なっている様子がうかがえる。

(2) 家計部門の預金増加の要因～各種給付金の受給や消費抑制で貯蓄拡大

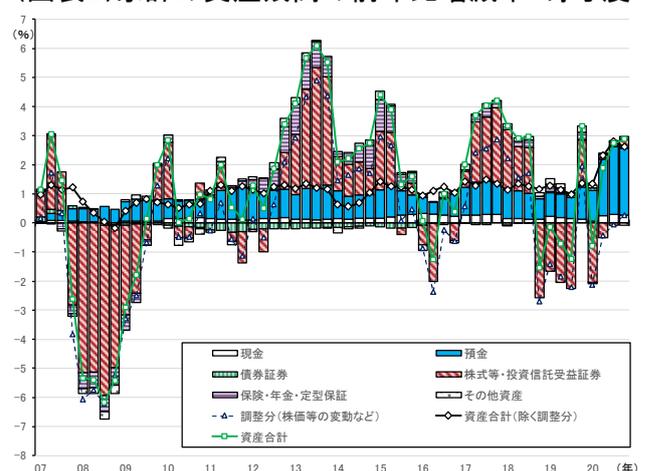
家計部門の預金残高が増加しているが、主に家計の預金残高が増加する要因は、①1人当り賃金や就業者数の増加、社会給付等の増加などで所得が拡大する、②個人消費や税負担などの支出が減少する、③他の金融資産へのシフトが進むなどである。③の金融

(図表7)家計部門の資産・負債残高の推移



(備考)1.04年末以前は計上方法の変更等で続しない。負債残高はマイナス側に表示した。家計部門は個人企業を含む。期末時点の残高は原則、時価評価で記録している。
2.株式等は株式等・投資信託受益証券、保険・年金等は保険・年金・定型保証
3.日本銀行『資金循環統計』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

(図表8)家計の資産残高の前年比増減率・寄与度



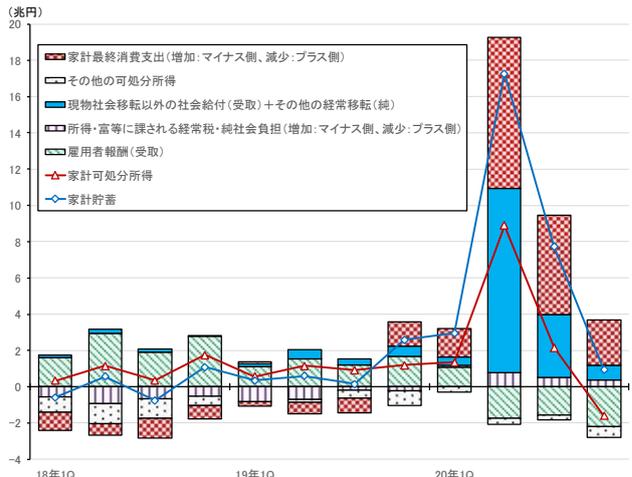
(備考)1.四半期別資産残高の前年同期末比増減率
2.資産合計(残高)は原則、時価評価。株価等の変動を除いた資産合計(除く調整分)の増減率は、資産合計(フロー)の直近1年間合計÷前年同期末の資産合計(残高)×100とした。
3.日本銀行『資金循環統計』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

資産に関しては、図表8の通り、資産価格の影響を除くと大幅な変動はないため、本節では家計の所得と消費の動向に焦点を当てることにする。

内閣府『家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報』によると、20年4月の緊急事態宣言の発令に伴う外出自粛や休業・時短営業などで「雇用者報酬(受取)」は4-6月期に前年比1.7兆円減、7-9月期に同1.6兆円減、冬季ボーナス支給期である10-12月期に同2.2兆円減となり、所得環境は悪化している(図表9)。また、自営業者の労働報酬などを含む「営業余剰・混合所得」は、20年4~12月に前年比9,252億円減少しており、個人事業主の所得も弱含んだものと見込まれる。一方、特別定額給付金などの政府等からの移転を含む「その他の経常移転(純)」は、20年4-6月期に前年比9.9兆円増、7-9月期に同3.1兆円増と急拡大し、20年4~12月では同13.6兆円増にのぼるなど、雇用者報酬や混合所得等の減少分である6.4兆円の2倍超となった。また、生活保護費(社会扶助給付)や雇用保険給付(現金による社会保障給付)などのセーフティーネットを含む「現物社会移転以外の社会給付」の受取が20年4~12月に前年比8,902億円増加した一方、源泉所得税等の「所得・富等に課される経常税」や「純社会負担」の支払¹¹は同1兆6,591億円減少しており、財政制度が景気変動を平準化する自動安定化装置が2.5兆円分機能した。家計の可処分所得は、20年4-6月期に前年比8.9兆円、7-9月期に同2.2兆円増加し、20年度上期は同11.0兆円(7.3%)増となったが、政策支援が一服した10-12月期は、雇用者報酬の落ち込みが寄与して同1.6兆円(1.9%)の減少に転じている。

一方、個人消費(家計最終消費支出)は20年4-6月期に前年比8.3兆円減、7-9月期に同5.5兆円減となり、20年度上期は同13.8兆円減少している。可処分所得が増加したにもかかわらず、個人消費が減少したことで、家計の貯蓄額(フロー)は20年4-6月期に前年比17.3兆円、7-9月期に同7.7兆円増加し、20年度上期では同25.0兆円拡大し

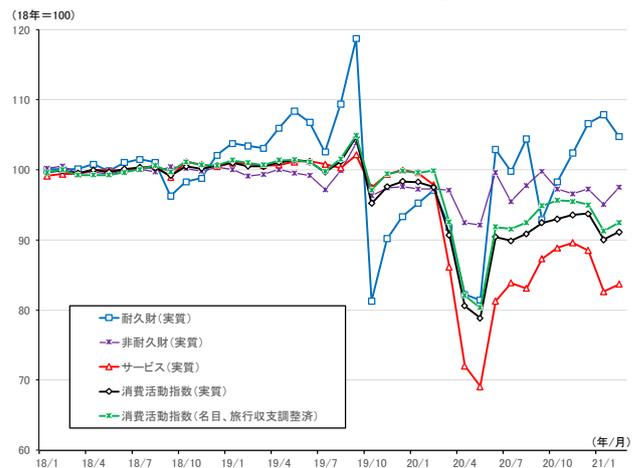
(図表9)家計の可処分所得・貯蓄の前年同期差



- (備考) 1.前年同期比増減額。家計は個人企業を含む。
 2.家計貯蓄=家計可処分所得+年金受給権の変動調整(受取)-家計最終消費支出はフローであり、残高の増減額ではない。
 3.20年10-12月期2次QE(21年3月9日公表)時点の数値
 4.内閣府『家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

11 国民経済計算は発生主義が原則であるが、税等の一部計数は現金主義であり、支払った時点で計上される点に留意を要する。

(図表10)日本銀行『消費活動指数』の推移



- (備考) 1.消費活動指数は、持ち家の帰属家賃を含まない。
 2.旅行収支調整済は、インバウンド消費を含まず、アウトバウンド消費を含む、居住者家計の消費動向を示す指標
 3.日本銀行『消費活動指数』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

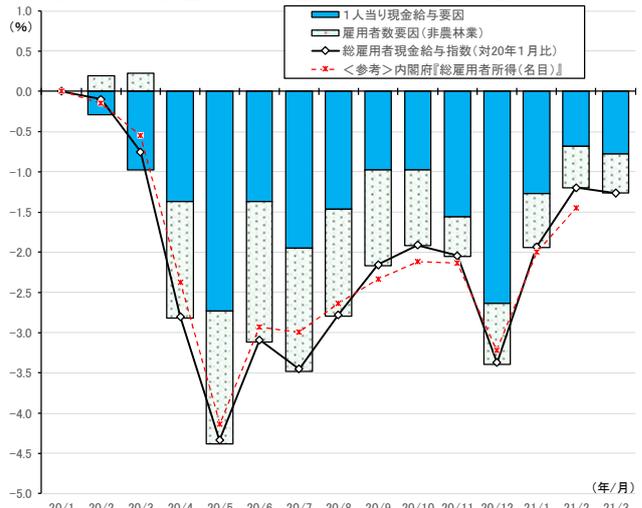
た(図表9参照)。20年10-12月期は、可処分所得が前年比1.6兆円減少したものの、個人消費が同2.5兆円減と可処分所得の減少幅を上回ったことから、家計の貯蓄額は同0.9兆円の微増となった。

個人消費の動向を月次でみると、緊急事態宣言下にあった20年4~5月に大幅に減少したが、その後は外出自粛の緩和やGoToキャンペーンなどが奏効して持ち直してきた。しかし、感染が再拡大した12月頃からサービス消費が弱含み、11都府県に緊急事態宣言が再発令された21年1月は個人消費の落ち込みが顕著だった(図表10)。その後も、一部地域でのまん延防止等重点措置や緊急事態宣言の発令などで個人消費は弱含みの推移が続いている。

一方、所得環境を現金給与総額指数に雇用者数(非農林業)を掛けて算出した“総雇用者現金給与指数”でみると(図表11)、20年5月に、残業削減・時短営業・休業等による労働投入量の抑制などで1人当り賃金や雇用者数が減少し、20年1月比4.3%落ち込んだが、その後は回復基調で推移している。企業業績に連動する傾向が強いボーナス(特別に支払われた給与)の支給月である12月は減少幅が拡大したが、所得環境は比較的底堅い。

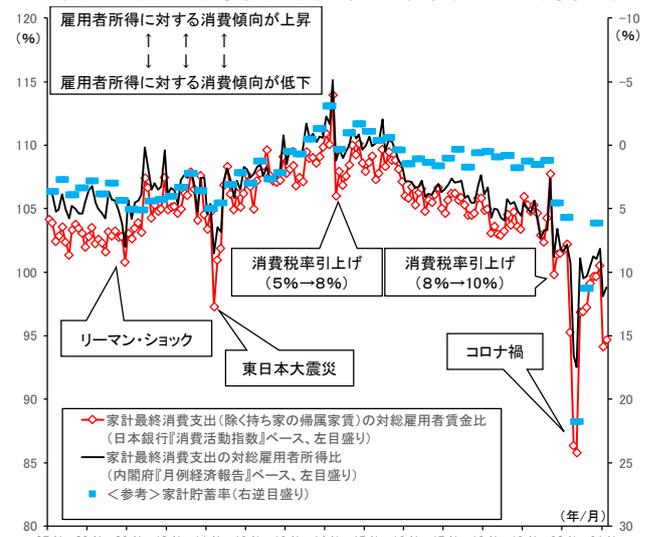
雇用者の所得環境に対する家計の消費傾向の目安として、日本銀行『消費活動指数(名目)』で推計した家計最終消費支出(除く持ち家の帰属家賃)を“総雇用者賃金(総雇用者現金給与指数×賃金・俸給)”で割った比率¹²でみると(図表12)、リーマン・ショック時は、所得と消費が共に悪化したので家計の消費傾向は大幅な変動は生じなかった。一方、東日本大震災時は、所得環境が底堅かった半面、個人消費はサプラ

(図表11)“総雇用者現金給与指数”の増減率



(備考)1.“総雇用者現金給与指数”=非農林業雇用者数×現金給与総額指数とした。季節調整値の20年1月比増減率
 2.非農林業雇用者数は当研究所による季節調整値。現金給与総額指数は事業所規模5人以上が対象
 3.厚生労働省『毎月勤労統計調査』、総務省『労働力調査』、内閣府『総雇用者所得』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

(図表12)個人消費の対総雇用者賃金比と貯蓄率



(備考)1.持ち家の帰属家賃を除いた日銀ベースは(名目消費活動指数(旅行収支調整済)×19年の家計最終消費支出(除く持ち家の帰属家賃))÷(図表11の“総雇用者現金給与指数”×19年の賃金・俸給)×100、持ち家の帰属家賃を含む内閣府ベースは(消費総合指数×19年の家計最終消費支出)÷(総雇用者所得指数×19年の雇用者報酬)×100とした。各指数は季節調整値で19年=100として算出した。
 2.家計貯蓄率=貯蓄÷(可処分所得+年金受給権の変動調整(受取))×100は四半期別季節調整値で逆目盛り表示
 3.日本銀行『消費活動指数』、厚生労働省『毎月勤労統計調査』、総務省『労働力調査』、内閣府『消費総合指数』、『総雇用者所得』、『国民経済計算』、『家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

¹² 家計最終消費支出は居住者家計が対象である一方、“総雇用者賃金”は雇用者の賃金・俸給が対象であり、個人事業主の所得や年金生活者の年金受給額、各種社会給付などを含んでいない点に留意を要する。

イチェーンの寸断や自粛ムードの高まりなどで抑制された。今回のコロナ禍は、雇用・賃金の悪化は、飲食・宿泊等のサービス業が中心で比較的限定的であった半面、個人消費はサービス消費などが家計全体で低迷したため、消費が所得の低迷を大幅に上回る規模で落ち込んだ。需要があっても休業・時短営業などの供給制約や外出自粛などの制限によって消費が抑制された点は、東日本大震災時と類似した形で貯蓄の押上げに寄与している。個人消費の対総雇用者賃金比は、20年5月に85.8%とコロナ禍が深刻化する前の2月の102.2%から大幅に低下し、貯蓄圧力が強まった。経済活動が再開し始めた6月は96.9%へ急上昇し、12月には所得の落込みに比べると消費が底堅かったことから、100.5%に高まった。しかし、21年1～2月は94%台と20年3月の水準を下回るなど、新型コロナの新規感染者数や緊急事態宣言・まん延防止等重点措置の発令・解除などによる外出自粛・休業・時短営業の動向に合わせて、消費や貯蓄の推移に影響が及んでいる。21年1-3月期は、家計部門全体でみると所得環境が底堅い半面、個人消費は抑制されたことから、家計の貯蓄傾向も高まったものと推測される。

家計部門の貯蓄が拡大した一方、住宅投資(名目)は20年4-6月期に前年比4.0%減、7-9月期、10-12月期に同9%減と慎重化していることから、本来、貯蓄と投資の差額に等しくなる資金過不足は20年度上期に大幅な余剰となった(34.1兆円で前年比26.1兆円増、図表24参照)。21年に入ってから新型コロナ新規感染者数の拡大が続いており、個人消費や住宅投資の抑制が家計部門の金融純資産を押し上げた可能性がある。

4. 法人企業の資金需給・資金運用と資金過不足の状況

(1) 企業の売上水準からみた経営安全度～損益分岐点比率は一時急上昇も沈静化へ

20年4～5月の全国的な緊急事態宣言に伴って、外出自粛や休業・時短営業、工場の停止などで売上高が急速に悪化し、損益の分かれ目となる売上高(損益分岐点売上高)を下回るなど、損失を計上した企業が相次いだ。財務省『法人企業統計調査(四半期別)』から、法人企業(金融・保険業を除く全産業)の損益分岐点比率(損益分岐点売上高÷実際の売上高)を算出すると、20年4-6月期に中小企業はリーマン・ショック時と同水準の100.3%に達した(季節調整値、図表13)。中小企業全体でみると、売上高が費用を賄える程度の水準にとどまったことになる。コロナ禍前の19年度上期は85%を下回る水準で推移しており、約15%ポイントの大幅な悪化であった。一方、大企業は87.0%と、グローバル企業が多い製造業への影響が大きかった

(図表13)企業規模別の損益分岐点比率の推移



(備考)1.法人企業(金融・保険業を除く全産業)が対象で、中小企業は資本金1,000万円～1億円、大企業は同1億円以上とした。
2.損益分岐点比率=損益分岐点売上高÷実際の売上高×100=固定費÷限界利益(売上高-変動費)×100、固定費=人件費計+減価償却費合計+支払利息等、変動費=売上原価+販売費及び一般管理費-固定費(除く支払利息等)とした営業純益(営業利益-支払利息等)ベースである点に留意を要する。当研究所で算出した四半期別の季節調整値
3.財務省『法人企業統計調査(四半期別)』より信金中央金庫地域・中小企業研究所が算出、作成

リーマン・ショック時(102.0%)ほどは悪化していない。ただ、コロナ禍前の19年度上期は約75%であり、10%ポイント強上昇している。中小企業や大企業は、売上高が損益分岐点売上高に迫るレベルにまで急激に減少することで、企業の資金繰りが悪化し、費用の支払いに支障を来すおそれが強まった。緊急事態宣言の解除後は、経済活動が再開し、輸出や生産もコロナ禍前の水準を回復するなど、20年10-12月期は中小企業で86.0%、大企業で77.5%とほぼコロナ禍前の水準に低下している。

また、新型コロナ関連支援策の助成金・給付金等が計上されたりする「その他の営業外収益」は、全規模・全産業で20年7-9月期に前年比9.8%増、10-12月期に同5.3%増と拡大した。特に中小企業は、製造業が20年7-9月期に同81.1%増、10-12月期に同71.9%増、非製造業が20年4-6月期に同11.8%増、7-9月期に同46.7%増、10-12月期に同35.1%増と伸び率が高い。20年7-9月期は、「その他の営業外収益」が中小企業の売上高経常利益率を製造業で前年比1.3%ポイント、非製造業で同0.7%ポイント押し上げており(「その他の営業外収益」の売上高に対する比率の前年同期差)、経営の安定化に一定の下支え効果があった。

産業別に20年通年の損益分岐点比率をみると、全規模では全産業が19年通年と比べて6.3%ポイント上昇しており、製造業が5.7%ポイント、非製造業が6.6%ポイント悪化した(図表14)。20年下期に輸出の回復などで生産活動は持ち直したものの、上期の落ち込みを挽回できなかった。非製造業は、前年と比べて宿泊が103.2%ポイント、娯楽が43.8%ポイント、飲食サービスが31.8%ポイント、運輸・郵便が29.0%ポイント、生活関連サービスが28.8%ポイント上昇するなど、外出や移動の自粛の影響を強く受けるサービス業の悪化が顕著であった。

企業規模別に損益分岐点比率の変動幅をみると、中小企業は製造業の悪化(6.4%ポイント上昇)が非製造業(5.2%ポイント上昇)を上回っており、特に、製造業は外出自粛に伴う食料品や衣服等の繊維を含む生活関連型の低迷が著しい。大企業は、完成車メーカー等の減産などが響いた製造業(5.5%ポイント上昇)の悪化幅を、非製造業(7.6%ポイント上昇)が上回った。特に、宿泊、生活関連サービス・娯楽、運輸・郵便の上昇幅が中小企業よりも大きく、大型ホテルやテーマパーク、航空・鉄道旅客輸送などの装置型・労働集約的サービス産業を経営する大企業にコロナ禍が直撃した様子がうかがえる。

(2) 企業の資金需給・資金運用～内部調達を外部調達が補い、運用資金が拡大

コロナ禍で売上高が損益分岐点売上高を下回る水準に落ち込む危険性が高まる中、企業はキャッシュフローの停滞に備えて資金繰りに対応する必要性が急激に強まった。そ

(図表14)産業別の損益分岐点比率(19年、20年)

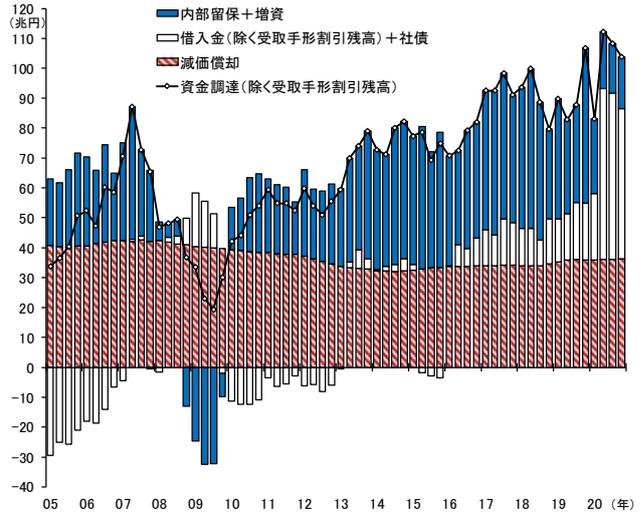
主な産業	企業規模			中小企業			大企業		
	19年	20年	変動幅	19年	20年	変動幅	19年	20年	変動幅
◎全産業	78.6	84.9	6.3	84.9	90.3	5.5	74.0	80.9	6.9
○製造業	81.8	87.4	5.7	86.4	92.8	6.4	78.6	85.1	6.5
…基礎素材型	78.0	83.0	5.0	84.6	90.1	5.5	75.0	79.9	4.9
…加工組立型	83.7	91.2	7.5	84.8	90.5	5.7	83.3	91.5	8.2
…自動車等	83.9	100.2	16.2	86.4	94.0	7.6	83.5	101.3	17.8
…生活関連型	82.6	85.5	2.9	89.6	97.7	8.1	76.6	76.4	▲0.2
○非製造業	77.3	83.8	6.6	84.4	89.6	5.2	70.9	78.5	7.6
…農林水産業	96.4	117.6	19.2	99.5	130.6	31.1	93.6	87.1	▲6.5
…鉱業等	45.6	63.2	17.6	64.3	89.1	4.8	32.7	51.7	19.0
…建設	75.1	75.9	0.8	79.2	79.9	0.7	68.7	69.5	0.8
…電気・ガス・水道等	80.7	81.8	1.1	67.7	74.3	6.6	81.7	82.2	0.5
…情報通信	73.4	73.8	0.4	91.9	96.8	4.9	68.4	68.3	▲0.0
…運輸・郵便	83.4	112.4	29.0	90.6	98.1	7.4	78.3	129.8	51.4
…卸売	78.0	84.0	6.1	78.0	82.5	4.4	77.9	86.5	8.7
…小売	80.5	81.8	1.3	85.2	88.5	3.4	76.0	75.4	▲0.6
…不動産	63.6	62.6	▲1.0	72.1	68.0	▲4.1	55.3	58.2	2.9
…物品賃貸	78.3	80.7	2.4	78.6	87.1	8.5	78.2	77.7	▲0.5
…宿泊	93.8	197.0	103.2	98.0	154.4	56.4	85.7	412.0	326.2
…飲食サービス	93.5	125.3	31.8	95.1	127.7	32.6	91.0	121.5	30.5
…生活関連サービス	94.1	122.9	28.8	98.6	118.0	19.4	83.8	141.3	57.4
…娯楽	75.3	119.1	43.8	76.0	114.1	38.1	73.9	128.7	54.7
…学研・専門・技術サービス	56.2	64.8	8.6	83.4	87.8	4.5	39.0	51.0	11.9
…教育・学習支援	87.9	94.6	▲6.4	105.0	95.7	▲9.3	86.7	92.4	5.8
…医療・福祉	92.9	92.5	▲0.4	95.4	92.8	▲2.6	89.3	92.2	2.9
…職業紹介・労働者派遣	90.8	91.9	1.1	92.3	95.6	3.2	88.8	83.8	▲5.0
…その他サービス	86.3	90.1	3.7	89.1	93.6	4.5	83.5	86.6	3.1

- (備考)1.全産業・非製造業は金融・保険業を含まない。中小企業は資本金1,000万円～1億円、大企業は同1億円以上とした。
 2.損益分岐点比率の算出方法は図表13と同じだが、原数値の年間合計から算出している。
 3.製造業の基礎素材型は鉄鋼、非鉄金属、化学など、加工組立型ははん用・生産用・業務用機械、電気機械、情報通信機械、輸送用機械、生活関連型は食料品、繊維、印刷などとした。
 4.財務省『法人企業統計調査(四半期別)』より信金中央金庫地域・中小企業研究所が算出、作成

ここで本節では、財務省『法人企業統計調査(四半期別)』で、全産業(除く金融・保険業)の法人企業の資金調達・資金需要および資金運用(フロー)をみることにする。

企業内部による資金調達(内部調達)の動向をみると、コロナ禍などで企業収益が悪化したことで、内部留保(フロー)による資金調達が大幅に縮小した(図表 15)。全産業の売上高は、19 年 10-12 月期に前年比 6.4%(23.8 兆円)減とすでに弱含んでいたが、最初に緊急事態宣言が発令された 20 年 4-6 月期は同 17.7%(61.2 兆円)減と一段と落ち込んだ。本業の稼ぎを示す営業利益も 19 年 10-12 月期の前年比 9.7%(1.6 兆円)減から 20 年 4-6 月期は同 64.8%(10.7 兆円)減へ大幅に悪化している。20 年 4-6 月期は、売上高が前年比 61.2 兆円減少した一方、経費である売上原価・販売費及び一般管理費は同 50.5 兆円の減少であ

(図表 15)法人企業の資金調達(直近1年間累計)



- (備考) 1. 全産業(除く金融・保険業)・全規模の法人企業
 2. 各四半期の当該期における前期末と当該期の当期末を比べた増減額(調査企業が同じ)の直近1年間分の累計であり、前年同期の当期末と当該期の当期末を比べた増減額(調査企業が異なる)と数値は一致しない。
 3. 借入金 は借入企業において手形の売却に当たる受取手形割引を除き、社債は1年内償還予定社債を含めていない。
 4. 内部調達=内部留保+減価償却、外部調達=借入金+社債+増資
 5. 財務省『法人企業統計調査(四半期別)』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

った。また、経常利益は 20 年 4-6 月期に前年比 46.6%(10.8 兆円)減少している。内部調達は、安定的に推移する減価償却分に大きな変動はみられないが、収益の悪化などを反映した内部留保の縮小によって押し下げられた。前述の通り、個人消費が弱含んだものの、雇用者所得は底堅く、家計部門の貯蓄が増加した一方で、企業部門では内部留保の縮小が生じていたことが分かる。ただ、20 年 4-6 月期をボトムに企業収益は回復基調を辿っており、10-12 月期は営業利益が前年比 2.0%(0.3 兆円)減にまでマイナス幅が縮小するなど、内部調達の減少傾向は下げ止まりつつある。

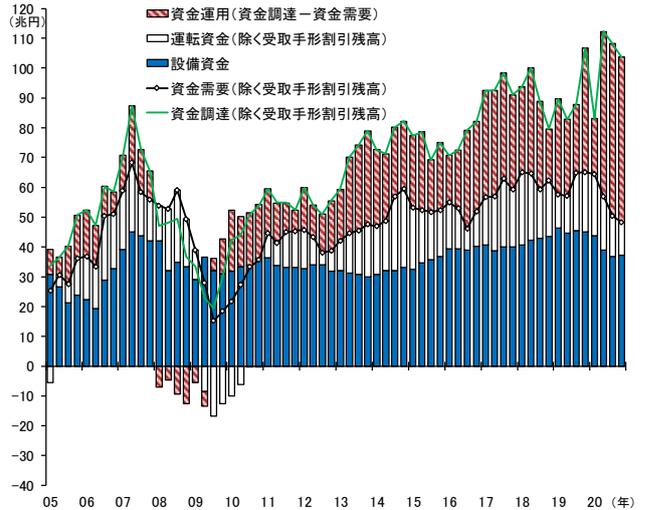
企業の外部からの資金調達(外部調達)の動向をみると、外出自粛や時短営業等で収入が悪化したことによるキャッシュフローの停滞に対応するため、借入金(除く受取手形割引)・社債による調達は、20 年の 1 年間累計で 50.3 兆円に達した。19 年の 18.9 兆円の 2.7 倍である。特に、実質無利子・無担保融資などの資金繰り支援策が寄与し、20 年 4-6 月期の借入金は 33.4 兆円で、短期が 14.9 兆円(うち金融機関からは 7.3 兆円)、長期が 18.5 兆円(同 17.9 兆円)にのびた。緊急事態宣言解除後の 7-9 月期の借入金は 0.1 兆円に減少しており、短期は▲4.5 兆円で返済が新規借入や長期から短期への振替を上回った一方、長期は 4.7 兆円へ縮小した。新型コロナの新規感染者数が拡大に転じた 10-12 月期は、6.8 兆円と再び拡大している(短期は 3.7 兆円、長期は 3.1 兆円)。社債は、20 年 4-6 月期に 2.8 兆円、7-9 月期に 4.7 兆円と拡大した後、10-12 月期は 0.7 兆円へ縮小した。08~09 年のリーマン・ショック時と比べると、内部留保の悪化に限られたうえ、借入金・社債などの外部からの資金調達が大幅に拡大しており、内部調達と外部調達共に資金繰りが良好であることが分かる。今後、新型コロナのワクチン普及な

どで感染が収束すれば、借入金などの返済が進むものと見込まれる。20年末時点の法人企業の借入金残高は460.1兆円で、短期は175.8兆円(うち金融機関からは108.3兆円)、長期は284.3兆円(同236.5兆円)である。短期の割合は38.2%(同31.4%)、長期は61.8%(68.6%)であり、この統計上は、21年末までに返済期限が到来する借入金は約4割、金融機関からの借入に限れば3割程度を占めると見込まれる。リーマン・ショック時は、『緊急保証制度』の創設(08年10月)から1年経た09年10-12月期に直近1年間累計の借入金・社債が▲1.9兆円と、返済が新規借入を上回り、12年まで返済超過の状態が続いた。今回は、据置期間最大5年(利子補給当初3年)であり、新型コロナの感染拡大が長期化すれば、返済猶予等の条件変更やリスクなどで返済は緩やかに進む可能性がある。

法人企業の資金調達が大幅に拡大した一方、工場・事業所や機械設備等への投資などの設備資金や営業活動で必要となる運転資金の需要は縮小している(図表16)。設備資金の需要は先行き不透明感の高まりなどで20年の1年間累計で37.3兆円となり、19年の45.0兆円から17.0%減少した。受取手形・売掛金(支払手形・買掛金)の増加(減少)や在庫の積増し(在庫投資)などで必要となる運転資金の需要は、20年の1年間累計で11.0兆円(除く受取手形割引)と、19年の20.1兆円から約半減した。将来見通しの悪化などに伴う設備投資の慎重化や経済活動の低迷などで企業の資金需要は縮小している。

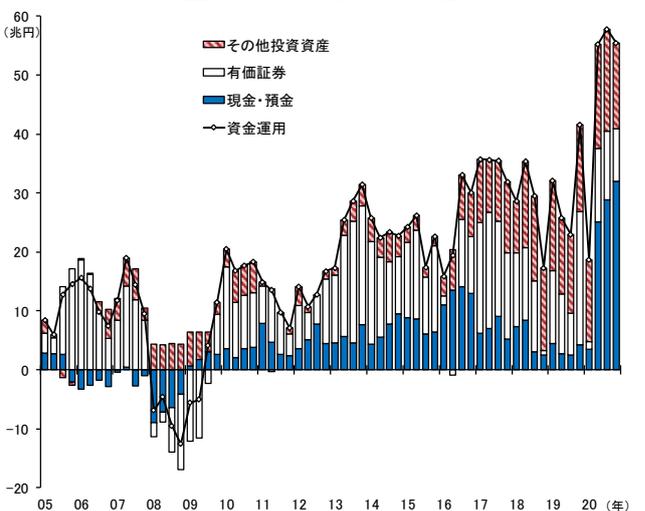
資金調達が拡大した一方で、資金需要が縮小したことから、その差額である運用資金は高水準に達している。20年の1年間で資金運用額は55.5兆円増加した(図表17)。そのうち現金・預金として滞留した額が32.0兆円で約6割を占め、有価証券への運用が8.9兆円で16%、その他投資資産が14.5兆円で26%であった。前述の日銀『マネース

(図表16)法人企業の資金需要(直近1年間累計)



- (備考)1.全産業(除く金融・保険業)・全規模の法人企業
 2.各四半期の当該期における前期末と当該期の当期末を比べた増減額(調査企業が同じ)の直近1年間分の累計であり、前年同期の当期末と当該期の当期末を比べた増減額(調査企業が異なる)と数値は一致しない。
 3.運転資金は、手形の売却に当たる受取手形割引を除いている。企業間信用差額の金額は、合算すると対象企業間の債権・債務が本来相殺される点に留意を要する。
 4.設備投資は、土地・有形固定資産・無形固定資産の増減額+減価償却費である。
 5.財務省『法人企業統計調査(四半期別)』より信金中央金庫地域・中小企業研究所が算出、作成

(図表17)法人企業の資金運用(直近1年間累計)



- (備考)1.全産業(除く金融・保険業)・全規模の法人企業
 2.各四半期の当該期における前期末と当該期の当期末を比べた増減額(調査企業が同じ)の直近1年間分の累計であり、前年同期の当期末と当該期の当期末を比べた増減額(調査企業が異なる)と数値は一致しない。
 3.財務省『法人企業統計調査(四半期別)』より信金中央金庫地域・中小企業研究所が算出、作成

(図表 18)法人企業の企業規模別・業種別の資金調達・資金需要・資金運用額(19年、20年)

		資金調達							資金需要				資金運用									
		借入金		金融機関			社債		減価償却		内部留保+増資		運転資金		設備資金		現金預金		有価証券		その他投資資産	
		短期	長期	短期	長期	短期	長期	短期	長期	短期	長期	短期	長期	短期	長期	短期	長期	短期	長期	短期	長期	
全規模	全産業	19年	106.7	10.6	5.8	7.8	2.8	3.0	8.3	35.9	51.8	65.1	20.1	45.0	41.6	4.2	22.6	14.7				
	20年	103.7	41.4	26.8	15.2	4.5	26.1	22.3	9.0	36.2	17.2	48.2	11.0	37.3	55.5	32.0	8.9	14.5				
	製造業	19年	35.9	5.8	4.9	2.2	1.7	3.6	3.2	1.9	13.3	14.9	18.5	2.6	15.9	17.4	1.2	14.3	1.9			
	20年	29.0	8.0	6.4	2.1	0.5	5.9	5.9	2.6	13.4	5.0	13.8	▲0.6	14.4	15.2	10.4	4.5	0.3				
	非製造業	19年	70.7	4.8	0.9	5.6	1.2	▲0.8	▲0.3	6.4	22.6	36.9	46.6	17.5	29.0	24.2	3.0	8.4	12.8			
	20年	74.7	33.4	20.5	13.1	4.0	20.3	16.4	6.4	22.8	12.1	34.5	11.6	22.9	40.2	21.6	4.4	14.2				
中小企業	全産業	19年	34.0	1.5	▲0.4	3.3	1.5	▲1.8	▲1.9	0.4	10.5	21.6	27.2	14.6	12.6	6.7	2.4	0.9	3.4			
	20年	31.6	11.9	10.7	▲1.9	▲2.1	13.8	12.8	▲0.3	10.4	9.6	15.8	3.0	12.8	15.9	14.0	0.9	0.9				
	製造業	19年	5.2	▲0.5	▲0.5	▲0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.1	0.2	2.9	2.7	4.5	1.7	2.9	0.7	0.5	0.1	0.1			
	20年	6.0	1.7	1.7	▲0.9	▲0.9	2.6	2.6	▲0.0	2.8	1.5	2.5	0.1	2.5	3.5	3.3	0.2	0.0				
	非製造業	19年	28.8	2.1	0.1	3.5	1.8	▲1.5	▲1.8	0.2	7.6	18.9	22.7	13.0	9.7	6.1	2.0	0.8	3.3			
	20年	25.6	10.2	9.1	▲1.0	▲1.2	11.2	10.2	▲0.3	7.6	8.1	13.2	2.9	10.3	12.4	10.8	0.8	0.8				
大企業	全産業	19年	72.7	9.1	6.2	4.5	1.3	4.6	4.9	7.9	25.5	30.2	37.9	5.5	32.3	34.8	1.8	21.7	11.3			
	20年	72.1	29.4	16.1	17.1	6.6	12.4	9.5	9.3	25.8	7.5	32.5	8.0	24.5	39.6	18.0	8.0	13.6				
	製造業	19年	30.7	6.4	5.4	2.4	2.0	3.9	3.4	1.8	10.4	12.2	14.0	0.9	13.0	16.7	0.8	14.2	1.8			
	20年	23.0	6.3	4.7	3.0	1.4	3.3	3.3	2.6	10.6	3.5	11.3	▲0.7	11.9	11.7	7.1	4.3	0.3				
	非製造業	19年	42.0	2.8	0.8	2.1	▲0.7	0.7	1.5	6.2	15.1	18.0	23.9	4.6	19.3	18.1	1.0	7.6	9.5			
	20年	49.1	23.2	11.4	14.1	5.2	9.1	6.2	6.7	15.2	4.0	21.2	8.6	12.6	27.9	10.9	3.7	13.3				

- (備考) 1.全産業・非製造業は金融・保険業を含まない。中小企業は資本金 1,000 万円～1億円、大企業は同1億円以上とした。
 2.各四半期の当該期における前期末と当該期の当期末を比べた増減額(調査企業が同じ)の1年間の累計であり、前年の当期末(19年10-12月期の当期末)と当該年の当期末(20年10-12月期の当期末)を比べた増減額(調査企業が異なる)と数値は一致しない。
 3.企業にとっては手形の売却による現金化に当たる受取手形割引を資金調達・借入金や資金需要・運転資金から除いている。一方、銀行業は、『銀行業における金融商品会計基準適用に関する会計上及び監査上の取扱い』(日本公認会計士協会業種別監査委員会報告第24号)に基づいて、手形割引を金融取引として処理できる。
 4.財務省『法人企業統計調査(四半期別)』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

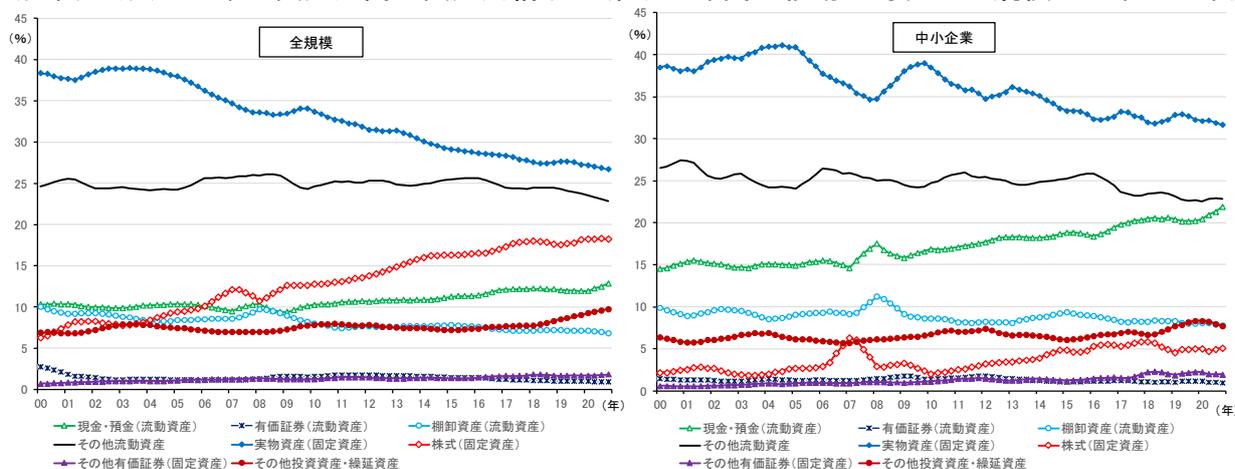
『トック統計』でも、一般法人の預金残高は大幅に拡大していたが(図表1参照)、企業の運用資金の多くが預金取扱機関の預金口座に積み上がっている。

中小企業に焦点を当てると、全産業は20年に借入金による資金調達が11.9兆円、うち金融機関からが10.7兆円、減価償却や内部留保といった内部調達などを加えると合計31.6兆円の資金調達があった(図表18)。一方、中小企業の資金需要は、設備資金が12.8兆円と前年並みで底堅かったものの、営業活動の停滞で運転資金の需要は3.0兆円と前年の14.6兆円から縮小し、合計15.8兆円で前年の27.2兆円から減少した。その結果、資金運用額は15.9兆円で前年より約9兆円拡大し、特に現金・預金は14.0兆円積み上がった。

(3) 企業の資産構成と資金過不足～預金と対外直接投資が拡大、資金余剰が持続

図表15～17をみると、近年、コロナ禍前までは、企業業績の堅調な回復を背景に、内部の資金調達や資金運用額が拡大していた。足元は、資金繰り対応に伴う借入金等の外

(図表 19)法人企業の資産残高の資産別構成比(直近1年間の移動平均、左:全規模・右:中小企業)



- (備考) 1.全産業(除く金融・保険業)の法人企業。中小企業は資本金 1,000 万円～1億円とした。直近1年間の移動平均値
 2.実物資産は土地・有形固定資産・無形固定資産、其他投資資産は投資不動産・長期貸付金などとした。
 3.財務省『法人企業統計調査(四半期別)』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

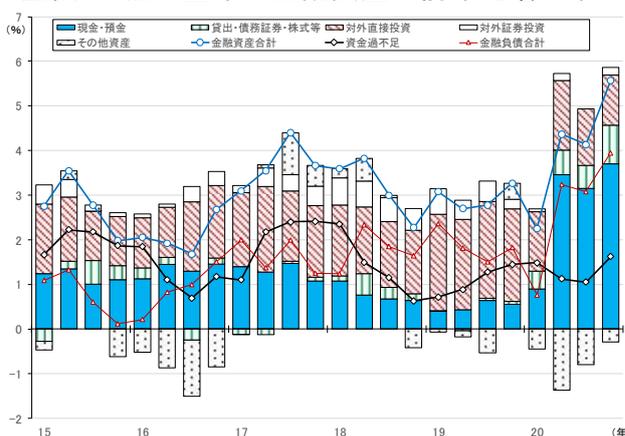
部調達が生活化し、流動性が高い現金・預金が大幅に増加したが、法人企業(金融・保険業を除く全産業)の資産残高の資産別構成比をみると(図表 19 左)、子会社等の関係会社株式を含む株式(固定資産)がすう勢的に拡大してきた様子がうかがえる。株式は、00年代前半は10%を下回っていたが、足元、18%台で推移している。一方、工場・事業所等の建物や機械設備等の実物資産(固定資産)は、00年代前半に40%弱だったが、足元、27%に縮小した。人口減少下にある国内での新規の実物投資が抑制される中、海外企業に対するM&A、海外事業展開の積極化などに伴う対外直接投資の拡大などで、資産のウエイトは株式にシフトしてきた。中小企業の資産残高の構成比をみると、実物資産のシェアが00年代半ばの40%から足元は30%程度に低下しており、全規模と同様に新規の実物投資は抑制されている(図表 19 右)。一方、現金・預金は足元22%と20年前の15%から上昇したものの、株式(固定資産)は足元5%にとどまる。中小企業は、前向きな新規の設備投資や海外進出などが活発化しておらず、不測の事態などに備えた経営の慎重化が根強いことも寄与して、流動性の高い現金・預金に資金が滞留する傾向がコロナ禍で一段と強まったものと推測される。

(図表 20)法人企業の資金過不足(フロー)の概念図



(備考)1. 資金過不足 = 金融資産(フロー) - 金融負債(フロー)、純貸出(+)/純借入(-) = (貯蓄(純) + 資本移転等(受超)) - (純固定資本形成 + 在庫変動 + 土地の購入(純))で、一国経済の会計原則である SNA(国民経済計算体系)に基づく。資金過不足と純貸出/純借入の金額は概念上等しい。
 2. 貯蓄は営業余剰や財産所得から所得・富等に課される経常税などを除いた可処分所得
 3. 資金供給・資金需要・資金運用は個別企業の財務状況を示しており、受取手形・売掛金等の増減額 > 支払手形・買掛金等の増減額の企業例である。
 4. 信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

(図表 21)法人企業の金融資産の前年比増減率



(備考)1. 非金融法人企業
 2. 株価等の資産価格の変動を除いた前年同期末比増減率であり、各金融資産・金融負債合計・資金過不足(フロー)の直近1年間合計 ÷ 前年同期末の資産合計(残高) × 100 とした。
 3. 資金過不足はプラス(マイナス)は資金余剰(不足)を示す。
 4. 日本銀行『資金循環統計』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

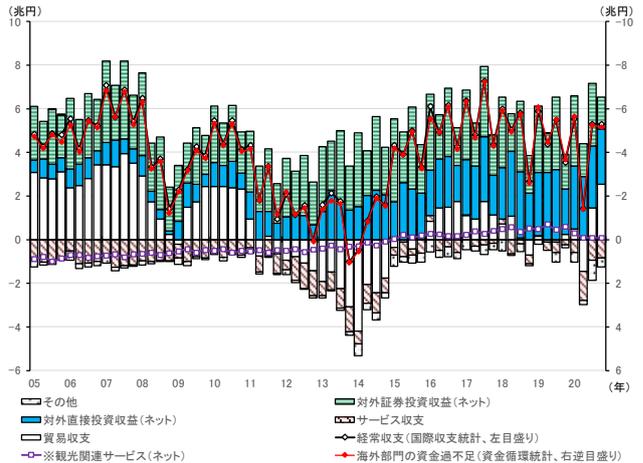
日本銀行『資本循環統計』で非金融法人企業の金融資産残高をみると、20年末は1,330.5兆円で前年比6.4%(80.4兆円)増加した。現金・預金は324.5兆円(うち預金は315.1兆円)で前年末から44.0兆円(同43.5兆円)、15.7%(同16.0%)増加している。資産価格等の影響を除いた金融資産残高の前年比増減率を算出すると、20年は5.6%(66.3兆円)増である(図表 21)。うち現金・預金が3.7%ポイント(43.5兆円)、対外直接投資¹³・対外証券投資が1.3%ポイント(15.4兆円)、貸出や債務証券・株式等の有価証券が0.9%ポイント(10.2兆円)押し上げた。借入(フロー)の20年累計は19年末の資産残

¹³ 企業の実物投資は、実施場所が国内と海外では資金過不足への影響が異なり、前者は金融資産の減少や金融負債の増加の形で法人企業部門の資金過不足に影響を及ぼすが、後者は金融資産側の対外直接投資も増加するので影響を及ぼさないと指摘がある(日本銀行調査統計局(2018)『資金循環統計からみた最近のわが国の資金フロー』)。

高比で3.9%分に相当し、現金・預金の寄与度(3.7%ポイント)とほぼ同水準である。20年に非金融法人企業が借り入れた資金は、通信大手の完全子会社化に伴うTOB(株式公開買付)などで株式等の増加に一部寄与したが、大半は現預金に滞留している。近年、前述の通り、日本企業の海外企業買収が活発化していたうえ、海外子会社等の内部留保の持分に相当する収益の再投資が堅調であることから、対外直接投資が拡大基調で推移してきた。20年は、日本銀行『業種別・地域別直接投資』による対外直接投資(除く金融・保険業)は8.6兆円となり、医薬品メーカーなどの大型M&Aがあった19年の21.1兆円からは縮小したものの、金融資産の拡大は対外資産の増加が大きな部分を占めている。

対外直接投資の拡大を反映して、海外子会社等の配当金や再投資収益といった出資所得などの直接投資収益が増加基調で推移している。日本銀行『国際収支統計』の対外直接投資収益(ネット)は、20年の1年間で11.1兆円となり、10年前の4.1兆円から約3倍へ拡大した¹⁴(図表22)。20年の経常収支黒字は17.5兆円であり、6割超を占める。コロナ禍前の19年でみても、インバウンド消費等からアウトバウンド消費等を差し引いた観光関連サービス(ネット)は2.2兆円、貿易収支は0.2兆円の黒字にとどまるが、対外直接投資収益(ネット)は11.3兆円で経常収支黒字(19.3兆円)のけん引役を担っていた。対外直接投資収益の増加で、本邦の海外部門に対する資金余剰は累積しており、対外純資産残高は拡大している。特に、対外直接投資の大半を占める法人企業は(図表27参照)、近年、堅調な企業収益を反映して資金余剰が続いてきた(図表24参照)。大企業は海外へ活路を求めている一方、中小企業は国内での実物投資に活力がなく、流動性が高い資産に資金が滞留する傾向がある(図表19参照)。人口減少による人材不足や国内市場の縮小などで、今後、中小企業も海外の人材活用や海外需要の取込みを目的に、海外進出の必要性が一段と高まる可能性がある。

(図表22)経常収支と海外部門の資金過不足



- (備考) 1.海外部門の資金過不足は、マイナス(プラス)は海外の資金不足(余剰)、本邦の海外に対する資金余剰(不足)を示す。
 2.観光関連サービス=旅行+旅客輸送
 3.「再投資収益」等は、19年5月以降は同年4月の数値を横置きしている点に留意を要する。
 4.日本銀行『国際収支統計』、『資金循環統計』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

5. 経済主体別の資金過不足～一般政府・海外の不足、国内民間部門の余剰が持続へ

(1) コロナ禍の資金過不足～一般政府の資金不足、国内民間部門の資金余剰が急拡大

コロナ禍で家計部門は各種給付金の受給や消費の抑制などで貯蓄傾向が強まり、法人企業部門は収益の悪化による資金の内部調達縮小を外部調達が補っていた。景気後退期は、売上高が減少しても固定的な費用である人件費は変動が比較的小さいので、労働分配率(雇用者報酬÷国民所得)が上昇する半面、企業所得は大幅に悪化する傾向がある

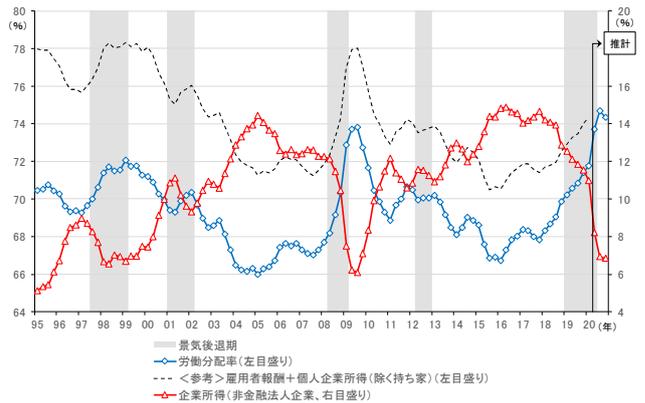
¹⁴ 日本銀行『国際収支統計』の「再投資収益」等は、19年5月以降は同年4月の数値を横置きしている点に留意を要する。

(図表 23)。コロナ禍で個人消費が抑制されてサービス業等の売上が低迷した一方、所得環境は比較的底堅かったため、労働分配率が上昇し、家計は資金余剰、企業は資金不足の方向に作用したものと考えられる。経済活動の停滞に伴う家計への悪影響を、企業が緩衝材として緩和した。また、企業は近年、実物投資を抑制させる一方、海外進出が活発化し、海外からの投資収益が堅調に推移してきた。このような状況下、国内民間部門の資金余剰が高まっている一方、20 年は海外部門で 20 兆円弱(図表 22 参照)、一般政府部門で同 50 兆円弱の資金不足になった(図表 24)。近年、海外部門は年間 20 兆円程度の資金不足で安定的に推移しているため、国内民間部門の資金余剰は、一般政府部門の資金不足の増減と対称的に変動している。

政府は、コロナ禍における経済対策によって、大規模な財政出動を行った。20 年度の第 1～3 次補正予算の主な資金使途をみると(図表 25)、「特別定額給付金」の予算規模が 12.9 兆円(給付額の予算は 12.73 兆円)、実際に 5,910 万世帯、12.66 兆円が給付されており(20 年 9 月 25 日時点)、家計部門の貯蓄の押し上げに寄与した。売上高が大幅に落ち込んだ個人事業主や中小企業等に支給される「持続化給付金」の給付実績は、424 万件で約 5.5 兆円(21 年 4 月 26 日時点)、雇用調整助成金(新型コロナ特例)の支給決定額は、累計 3 兆 3,686 億円にのぼる(21 年 4 月 30 日時点)。その他、医療提供体制の強化(緊急包括支援交付金等 5.2 兆円など)、「家賃支援給付金」(2.0 兆円→1.2 兆円)、GoTo キャンペーン(3.1 兆円)、地公体への臨時交付金(4.5 兆円)や時短営業等の協力要請推進枠(3.4 兆円)など、感染防止・病床確保、生活支援、地域経済活性化などで多額の予算が計上されている。

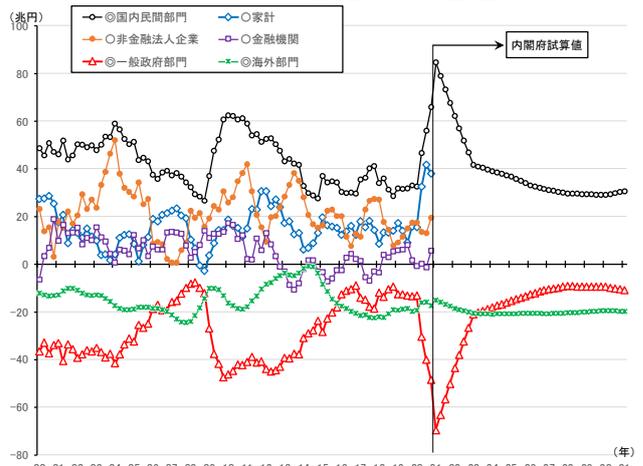
内閣府の試算によると、20 年度は、新型コロナ対策による財政出動で一般政府の純借入や資金不足が 70 兆円程度になったものと見込まれ、21 年度も 40～50 兆円に達する可能性がある(図表 26)。リーマン・ショック時の 09 年度は、経済活動の停滞で税収が落

(図表 23)労働分配率と企業所得(対国民所得比)



(備考) 1.労働分配率＝雇用者報酬÷国民所得×100。企業所得(非金融法人企業)、雇用者報酬+個人企業所得(除く持ち家)は対国民所得比。国民所得は要素費用表示。各四半期について分子・分母各々の直近1年間合計から算出した。
2.直近の景気後退期は、18 年 10-12 月期を山(暫定)、20 年 4-6 月期を谷と仮定して描いている。
3.20 年 4-6 月期以降は、『四半期別GDP速報』の雇用者報酬・国民総所得に基づいて算出した当研究所の推計値である。
4.内閣府『国民経済計算年次推計』、『四半期別GDP速報』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

(図表 24)主要部門の資金過不足(直近1年間累計)



(備考) 1.各四半期の資金過不足の直近1年間分の合計額である。
2.プラスは資金余剰、マイナスは資金不足を示す。
3.家計は個人企業を含む。一般政府は国・地方・社会保障基金
4.将来試算値は、内閣府『中長期の経済財政に関する試算』(21 年 1 月 21 日)の各部門収支(ベースラインケース)に基づいており、年度計の数値を線形補間して描いている。
5.日本銀行『資金循環統計』、内閣府『中長期の経済財政に関する試算』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

(図表 25)20 年度第1～3次補正予算・新型コロナ予備費の主な資金使途

20年度第1次補正予算(20年4月30日成立)	25兆6,914億円	20年度第3次補正予算(21年1月28日成立)	15兆4,271億円
新型コロナウイルス感染症緊急経済対策関係経費	25兆5,655億円	経済対策関係経費	19兆1,761億円
(1)感染拡大防止策と医療提供体制の整備及び治療の開発	1兆8,097億円	(1)新型コロナウイルス感染症の拡大防止策	4兆3,581億円
・新型コロナウイルス感染症対応地方創生臨時交付金	1兆円	・新型コロナウイルス感染症緊急包括支援交付金(病床等の確保等)	1兆3,011億円
・新型コロナウイルス感染症緊急包括支援交付金	1,490億円	・新型コロナウイルス感染症対応地方創生臨時交付金	1兆5,000億円
・全世帯への布製マスク配布	233億円	(2)ポストコロナに向けた経済構造の転換・好循環の実現	11兆6,766億円
・医療機関等へのマスク等の優先配布	953億円	・カーボンニュートラルの革新的技術開発支援の基金創設	2兆円
・小学校・介護施設等へのマスク配布など感染拡大防止策	792億円	・中堅・中小企業の経営転換支援(事業再構築補助金)	1兆1,485億円
(2)雇用の維持と事業の継続	19兆4,905億円	・中小・小規模事業者等への資金繰り支援	3兆2,049億円
・雇用調整助成金の特例措置の拡大(十労働保険特別会計)	690億円	・GoToトラベル	1兆311億円
・中小・小規模事業者等の資金繰り対策	3兆8,316億円	・GoToイート	515億円
・持続化給付金	2兆3,176億円	・雇用調整助成金の特例措置(十労働保険特別会計)	5,430億円
・特別定額給付金	12兆8,803億円	・緊急小口資金等の特例措置	(9,320億円)
・子育て世帯への臨時特別給付金	1,654億円	・緊急小口資金等の特例措置	4,199億円
(3)次の段階としての官民を挙げた経済活動の回復	1兆8,482億円	(3)防災・減災・国土強靱化の推進など安全・安心の確保	3兆1,414億円
・GoToキャンペーン事業	1兆6,794億円	※新型コロナウイルス感染症対策予備費の修正減額	▲1兆8,500億円
(4)強靱な経済構造の構築	9,172億円		
(5)新型コロナウイルス感染症対策予備費	1兆5,000億円		
		20年度一般会計新型コロナウイルス感染症対策予備費	9兆6,500億円
		予備費使用実績(残額5,080億円、21年3月23日現在)	9兆1,420億円
		<主な使途>	
		・持続化給付金	9,150億円
		・一時支援金	2,490億円
		・雇用調整助成金の特例措置	4,391億円
		・新型コロナウイルス感染症対応休業給付金	294億円
		・個人向け緊急小口資金等の特別貸付等	8,548億円
		・子育て世帯生活支援特別給付金	2,175億円
		・ひとり親世帯生活支援特別給付金	737億円
		・学生支援緊急給付金	531億円
		・新型コロナウイルス対応地方創生臨時交付金	3兆3,792億円
		・GoToトラベル	3,119億円
		・医療用マスク・ガウン等の優先配布	1,680億円
		・医療提供体制の確保+更なる病床確保のための緊急支援	1兆4,639億円
		・ワクチンの確保等	7,662億円
		※21年度一般会計新型コロナウイルス感染症対策予備費	5兆円
20年度第2次補正予算(20年6月12日成立)	31兆9,114億円		
新型コロナウイルス感染症対策関係経費	31兆8,171億円		
(1)雇用調整助成金の拡充等(十労働保険特別会計)	4,519億円		
(2)資金繰り対応の強化	11兆6,390億円		
・中小・小規模事業者向けの融資	8兆8,174億円		
・中堅・大企業向けの融資	4,521億円		
・資本金の活用	2兆3,692億円		
(3)家賃支援給付金の創設	2兆242億円		
(4)医療提供体制等の強化	2兆9,892億円		
・新型コロナウイルス感染症緊急包括支援交付金	2兆2,370億円		
・医療用マスク等の医療機関等への配布	4,379億円		
(5)その他の支援	4兆7,127億円		
・新型コロナウイルス感染症対応地方創生臨時交付金の拡充	2兆円		
・低所得のひとり親世帯への追加的な給付	1,365億円		
・持続化給付金の対応強化	1兆9,400億円		
・持続化補助金等の拡充	1,000億円		
・個人向け緊急小口資金等の特別貸付	2,048億円		
(6)新型コロナウイルス感染症対策予備費	10兆円		

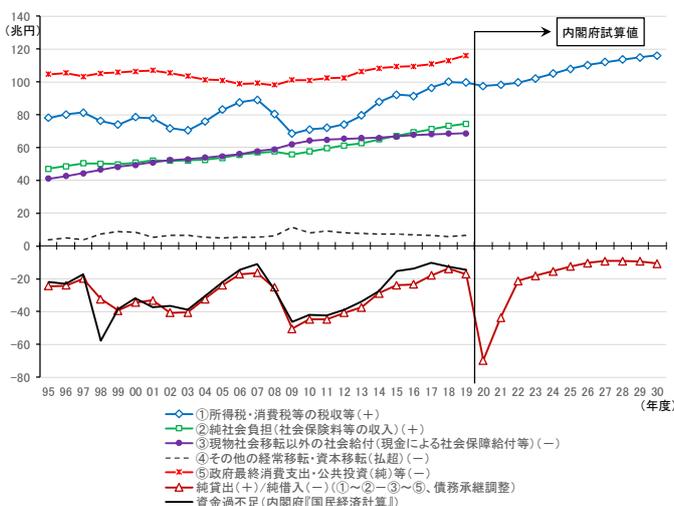
(備考)1.「家賃支援給付金」の資金が「持続化給付金」(3,140 億円、2,220 億円)や「一時支援金」(2,890 億円)の財源に流用されたりしているが、図表の補正予算の数値は予算成立段階の金額である。また、株日本政策金融公庫等の政府関係機関への出資金などが含まれる点に留意を要する。

2.財務省資料、内閣府『経済対策の実施状況』等より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

ち込んだ一方、財政支出が底堅く推移したことで、一般政府の純借入は 50 兆円(資金不足は 46 兆円)に拡大、国内民間部門における需要低迷を財政支出が下支えした。今回は、リーマン・ショック時に比べて所得環境の悪化が限られ、消費税の増加も寄与して税収の落ち込みが小幅だった一方¹⁵、各種給付金等を含む「その他の経常移転」などが大幅に拡大して純借入や資金不足が 70 兆円程度に膨らんだものと推測される。

中長期的な先行きを内閣府の試算で見ると、経済が足元の潜在成長率並みで将来推移すると仮定したベースラインケースの場合、税収は底堅く増加するが、一般政府の資金過不足は、20 年代後半に年間 10 兆円前後になると見込んでいる。海外部門は、今後も年間 20 兆円程度の資金不足が続く可能性があり(図表 24 参照)、国内民間部門は、人口減少等で積極的な

(図表 26)一般政府の資金過不足の要因と将来試算値



(備考)1.図表の①税収等は、財産所得(受取)を含み、資本移転に含まれる相続税等の資本税は含まない。将来試算値は国・地方の税収
2.資本移転、純貸出/純借入は、国鉄清算事業団からの債務承継に伴う支払などの債務承継の影響を当研究所が調整した数値
3.将来試算値は、内閣府『中長期の経済財政に関する試算』(21 年 1 月 21 日)のベースラインケースに基づいて算出した数値
4.内閣府『国民経済計算』、『中長期の経済財政に関する試算』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

¹⁵ 国の租税及び印紙収入(一般会計)の 20 年度 2 月末時点累計は 42 兆 2,557 億円で前年比 0.9%減と小幅な減少にとどまり、20 年度補正後予算は 55 兆 1,250 億円で 19 年度決算額(58 兆 4,415 億円)比 5.7%減と見込まれる。一方、リーマン・ショック時は、07 年度の 51.0 兆円から 08 年度に 44.3 兆円、09 年度に 38.7 兆円と 07 年度の約 4 分の 3 の規模に縮小した。

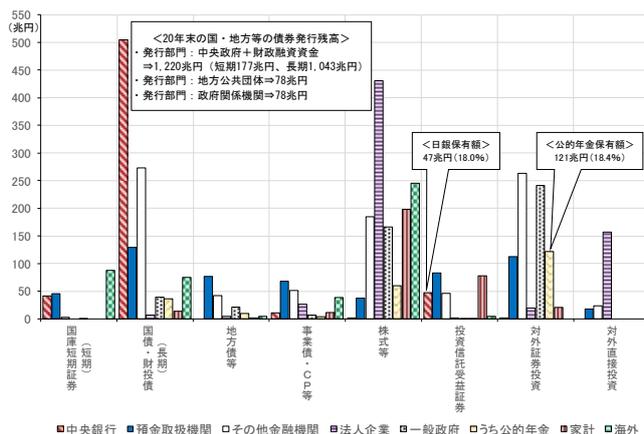
設備投資や住宅投資などの投資活動が見込めないことから、年間 30 兆円程度の資金余剰で推移する可能性がある。

（2）政府部門の財政支出・資金調達～国債の大半は金融機関が保有、預金は拡大へ

一般政府部門は資金不足の状況が続いてきたが、その資金を調達するためには国債等の債務証券を発行する必要がある。中央政府(含む財政融資資金)が発行した国債等の債券残高は、20 年末時点で 1,220 兆円に達するが、中央銀行が 545 兆円、預金取扱機関が 175 兆円、その他金融機関が 276 兆円を保有しており、金融機関が 81.7%を占めている

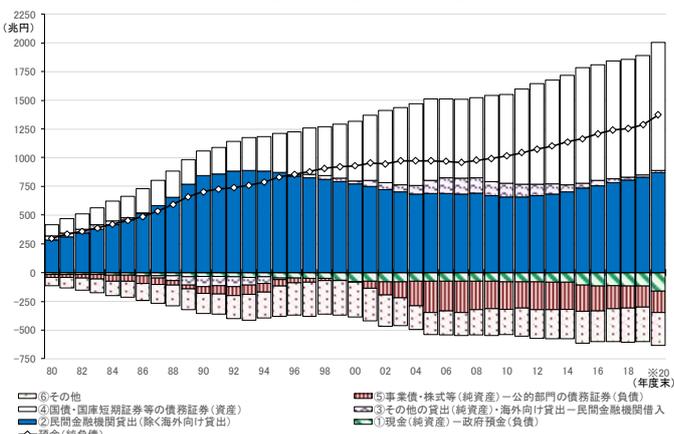
(図表 27)。預金取扱機関は、日銀による大規模な国債買入で 10 年前には 41.6%あったシェアが 14.3%へ大幅に低下しているが、中央銀行と合わせると約 6 割に達する。コロナ対策に伴う資金調達を反映して、国庫短期証券(T-Bill)の残高が 20 年末時点で 177 兆円となり、1 年前の 95 兆円から大幅に拡大した。T-Bill は海外部門が 88 兆円保有しており、約半分(49.6%)を占めるが、18 年末の 72.8%からは低下している。ドル需給がひっ迫し、日米金利差・ドル調達プレミアム(ドル円ベース・スワップ・スプレッドのマイナス幅)の拡大などに伴う T-Bill 投資¹⁶が活発化した時期に比べると、海外勢の存在感は弱まった。また、年金積立金管理運用独立行政法人は、20 年度に基本ポートフォリオを国内 60%、海外 40%から各々 50%に変更し、為替ヘッジ付き外国債券等を国内債券に区分するなど、海外投資の割合を高めている。公的年金部門が保有する 20 年末時点の対外証券投資残高は 121 兆円で 18.4%を占める。外貨準備等に伴う保有分も含めた一般政府部門でみると 36.6%に達する。政府等が発行した債券に対する公的年金の存在感も低下しているものと見込まれる。

(図表 27)主な有価証券等の保有者別残高(20 年末)



(備考) 1. 20 年末時点の残高。『資金循環統計』の「残高表(ストック表)」は原則、期末時点の時価評価で記録されている。地方債等は政府関係機関債、事業債・CP等は金融債、居住者発行外債などを含む。
 2. 日本銀行『資金循環統計』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

(図表 28)預金残高の推移と要因別寄与

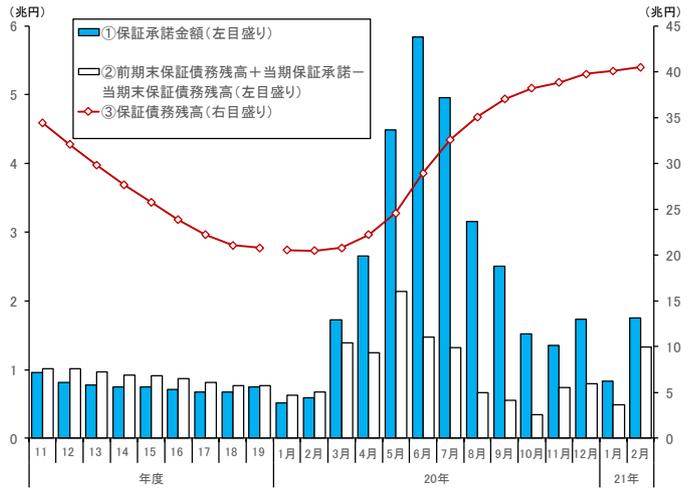


(備考) 1. 金融機関に預けられている預金残高。金融機関相互間の預金が二重計上されないように相殺した純負債である点に留意を要する。
 2. 年度末の数値だが、20 年度は 12 月末時点の残高を示している。
 3. 金融機関は、預金取扱機関や中央銀行(日本銀行)の他に、保険・公的金融機関、証券会社などを含む。
 4. 「国債・国庫短期証券等の債務証券(資産)」、「公的部門の債務証券(負債)」は国庫短期証券、国債・財投債、地方債、政府関係機関債とした。控除項目である公的金融機関貸出等の原資となる財政融資資金預託金(純負債)は③で対応している。
 5. 内閣府『資金循環統計』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が算出、作成

¹⁶ 海外勢による T-Bill 投資は、財務省『債務管理レポート 2019』「保有者層の多様化」等に仕組みが解説されている。

民間部門の資金需要の低迷や不良債権処理の進展がみられた時期も、財政出動に伴って政府が預金取扱機関等から調達した資金が民間部門に支払われることで、政府部門が預金残高の押し上げに寄与してきた(図表 28)。また、コロナ禍に伴う資金繰り支援策である実質無利子・無担保融資等の事業規模は110兆円¹⁷を超え、信用保証協会の保証債務残高は21年に入って前年同月末比増加額が20兆円にのぼるなど(図表 29)、貸出残高の拡大に大きく寄与している。中長期的に、民間部門の資金需要は力強さを欠くものの、一般政府部門の資金不足が持続することが見込まれている。経済・金融危機時には政府によるセーフティネットが機能することで民間部門に資金が供給され、家計や企業は超低金利環境の長期化や根強い先行き不透明感などを背景に、流動性の高い資産に資金を振り向ける傾向が強いことから、預金残高は引き続き拡大基調を辿る公算が高い。

(図表 29)信用保証実績(保証承諾額・保証債務残高)



(備考)1.各年度は、①②は月平均、③は年度末の数値
2.全国信用保証協会連合会『信用保証実績の推移』より信金中央金庫 地域・中小企業研究所が作成

6. まとめ

コロナ禍における各経済主体の資金需給の動向を考察したが、緊急事態宣言などに伴う外出自粛や休業・時短営業などの経済活動の停滞に対して、各種給付金等の支給や資金繰り支援策などの財政出動によって、日本経済は下支えされている様子が理解できた。国内民間部門の資金余剰は大幅に拡大しており、「家賃支援給付金」や資金繰り支援策の実績が想定を下回る¹⁸など、日本全体でみれば財政出動の規模としては手厚い措置がなされている。しかし、当初は、行政による給付金・助成金の支給や各種手続きなどの対応が迅速ではなく、「特別定額給付金」が、限界消費性向が低いといわれる富裕層を含む全国民に対して一律で支給されたり、時短営業等の協力金が飲食店以外の取引先や経営規模などの面で十分に考慮されなかったりするなどの批判が相次いだ。行政の対応は徐々に改善されているが、コロナ禍の影響が直撃して本当に経済的に困窮した対象者に、的確かつ十分な支援が迅速に実行される体制を早急に構築することが喫緊の課題である。所得捕捉率が低いといわれる自営業者などの情報管理の強化も含め、支援が適切になされるようなシステム面などの整備を進める必要がある。

今まで、新型コロナ感染者数は増減を繰り返してきたが、先行き、ワクチンの普及等でコロナ禍が収束に向かえば、経済活動の正常化で財政出動の抑制や税収の増加が見込まれる。しかし、前述の通り、政府部門は引き続き資金不足、国内民間部門は資金余剰

¹⁷ 内閣府(2021)『経済対策の実施状況～金融・物価等集中審議資料～』等を参照

¹⁸ 例えば、財務省『財政投融资の実績』によると、(株)日本政策金融公庫等の貸出である財政融資が20年度に24兆5,511億円実行されたが、年度計画の57兆5,952億円の43%にとどまる。

で推移する公算が高い。民間企業は、国内市場の縮小等で国内での実物投資に対する収益性が高まらず、海外に活路を求める傾向が一段と強まり、金融機関は、国内での前向きな貸出の低迷や資金運用難が進む可能性がある。このような状況下、地域金融機関は、企業の海外進出支援や資金運用の高度化・リスク管理体制の強化などが一層求められよう。その一方で、地元企業の新しいアイデアや地域資源、地元住民の生活上必要とされるニーズを商品・サービスとして具現化するなど、付加価値が高い財・サービスの提供を促すような資金・情報面等でのサポートを強化し、資金需要の掘り起こしや地域経済の活性化に結びつくよう推し進めることが、引き続き重要であると考えられる。

以上
(峯岸 直輝)

<参考文献>

1. 財務省『国庫の状況報告書』、『財政資金対民間収支』、『財政投融资計画別実行状況』、『法人企業統計調査』等
2. 財務省『ファイナンス』（令和2年8月号、同年11月号、令和3年2月号等）
3. 財務省理財局『債務管理レポートー国の債務管理と公的債務の現状ー』（2019等）
4. 財務総合政策研究所『財政金融統計月報』（国庫収支、財政投融资、法人企業統計年報、予算特集等）
5. 内閣府『家計可処分所得・家計貯蓄率四半期別速報』、『国民経済計算年次推計』、『四半期別GDP速報』等
6. 内閣府(2021)『経済対策の実施状況～金融・物価等集中審議資料～』（21年2月24日）
7. 内閣府(2021)『中長期の経済財政に関する試算』（21年1月21日）
8. 中村洋一(1999)『SNA統計入門』日本経済新聞出版社
9. 中村洋一(2017)『GDP統計を知る 大きく変わった国民経済計算』日本統計協会
10. 日本銀行『オペレーション統計』、『国際収支統計』、『資金循環統計』、『日銀当座預金増減要因と金融調節』、『日本銀行勘定』、『マネーストック統計』、『マネタリーサーベイ』、『マネタリーベースと日本銀行の取引』等
11. 日本銀行金融市場局(2020)『2019年度の金融市場調節』
12. 日本銀行調査統計局(2018)『資金循環統計からみた最近のわが国の資金フローー家計、事業法人を中心にー』

本レポートは、標記時点における情報提供を目的としています。したがって投資等についてはご自身の判断によってください。また、本レポート掲載資料は、当研究所が信頼できると考える各種データに基づき作成していますが、当研究所が正確性および完全性を保証するものではありません。
なお、記述されている予測または執筆者の見解は、予告なしに変更することがありますのでご注意ください。

【内外経済・金融動向バックナンバーのご案内】

号 数	題 名	発行年月
N o. 30-1	「全人代にみる今後の中国経済」 －6.5%の巡航速度の維持と供給サイドの改革－	2018年4月
N o. 30-2	「インバウンドの現状と見通し」 －訪問地域に広がりもみられ、中小企業にとってはビジネス獲得の好機－	2018年4月
N o. 30-3	「都道府県別の潜在的な労働力の活用余地」 －地方圏で潜在的な労働力の活用余地が乏しく、基盤的な産業の構築が必要－	2018年7月
N o. 30-4	「住宅市場の現状と今後の見通し」 －既存の住宅ストックの有効活用が一段と重視される方向へ－	2018年10月
N o. 30-5	「米中貿易摩擦とその影響」 －最終的には米中経済双方に悪影響が大きい－	2018年12月
N o. 30-6	「相続に伴う預金の地域間流出入」 －各都道府県の死亡状況、親の家族構成・子供世帯の所在地分布、保有預金残高から試算－	2018年12月
N o. 30-7	「輸出の現状と先行き展望」 －短期的なリスク要因はあるものの中長期的な将来に向け拡大基調が続こう－	2019年3月
N o. 2019-1	「全人代後の中国経済」 －様々な景気対策を導入して米中貿易摩擦の悪影響を回避－	2019年4月
N o. 2019-2	「高齢者の暮らし向き・生活様式の実態を探る」 －高齢者の就業構造・収支状況・日常生活行動や入院・介護等のリスクを考察－	2019年7月
N o. 2019-3	「欧州経済の現状と先行き展望」 －地域固有の懸念材料も散見され、今後の動向には注意を要する－	2019年8月
N o. 2019-4	「米中貿易摩擦と中国の対応」 －試される習近平政権の危機管理－	2019年11月
N o. 2019-5	「中小企業の経営状況と生産性の規模別比較」 －税務・財務等の各種統計からみた日本企業の収益状況の推移－	2019年12月
N o. 2020-1	「地域別の住宅の現状と展望」 －25年度上期までの地域別の住宅建築戸数を推計－	2020年5月
N o. 2020-2	「新型コロナ発生後の個人消費の動向と見通し」 －感染拡大への懸念がくすぶるなか、サービス関連を中心に低迷が続く－	2020年7月
N o. 2020-3	「海外経済の現状と当面の見通し」 －コロナショックからの世界経済回復の道のりを考える－	2020年8月
N o. 2020-4	「コロナ禍の地域経済への影響」 －外出自粛・休業要請の影響が大きい個人向けサービス産業を中心に考察－	2020年8月
N o. 2020-5	「日本経済の中期展望」 －20～24年度の年平均成長率は名目1.0%、実質0.4%と予測－	2020年11月
N o. 2020-6	「海外経済に揺さぶられる新興国」 －付加価値ベースでみた輸出から分かる新興国経済への影響－	2020年12月
N o. 2020-7	「コロナ禍の雇用情勢と労働市場の課題」 －過剰雇用は解消へ向かうも、雇用のミスマッチ解消が必要－	2020年12月
N o. 2020-8	「為替相場の現状と展望」 －ここ数年のトレンドに反し、振れの大きい動きを示す可能性も－	2021年3月
N o. 2021-1	「コロナ回復期にある日本の設備投資の持続性」 －リーマンショック時との比較や資産別、業種別にみて分かること－	2021年5月
N o. 2021-2	「日本の経済主体別にみた資金需給と金融資産・負債の動向」 －コロナ禍における部門間の資金流出入（資金循環）・各部門の資金過不足の状況を考察－	2021年5月

* バックナンバーは、信金中央金庫 地域・中小企業研究所ホームページからご覧いただけます。
(<https://www.scbri.jp>)

信金中央金庫 地域・中小企業研究所 活動状況 (2021年4月実績)

○レポート等の発行状況

発行日	レポート分類	通巻	タイトル
21.4.1	金融調査情報	2021-1	信用金庫の若年層取引の強化策 －事前課題の集計結果－
21.4.1	金融調査情報	2021-2	信用金庫の本部組織改革への取組み －事前課題の集計結果－
21.4.2	ニュース&トピックス	2021-2	コロナ禍での信用金庫の資金繰り支援 －過去の外的ショック時との比較－
21.4.2	内外金利・為替見通し	2021-1	日銀による点検結果を踏まえた金融政策の微修正は、副作用の抑制に主眼
21.4.6	金融調査情報	2021-3	信用金庫と国内銀行の医療・福祉向け貸出動向とコロナ禍の環境下での医療機関の収益動向等
21.4.7	ニュース&トピックス	2021-3	2021年3月の信用金庫の預貸金動向（速報） －預金平残は8.3%増、貸出金平残（除く金融機関貸付金）は8.5%増－
21.4.9	ニュース&トピックス	2021-4	2021年3月末の信用金庫の地区別預金・貸出金残高（速報）－2020年度中の伸び率は預金7.1%増、貸出金7.9%増－
21.4.14	ニュース&トピックス	2021-6	2021年3月末の業態別預金・貸出金残高（速報）－信用金庫の貸出金伸び率は4業態で最も高い7.9%増－
21.4.15	中小企業景況レポート	183	1～3月期業況は依然として厳しい水準のままほぼ横ばい【特別調査－新型コロナ感染拡大長期化の影響と新常态（ニューノーマル）への対応について】
21.4.15	ニュース&トピックス	2021-7	ワクチン接種が各国経済にもたらす影響 －先進国との接種ペースの差が新興国経済にさらなるダメージを与える恐れ－
21.4.15	ニュース&トピックス	2021-8	「K字型」に分かれた中小企業の業況 －全国中小企業景気動向調査の結果から－
21.4.22	産業企業情報	2021-1	全国中小企業景気動向調査からみたコロナ禍における中小企業の動向－業況は低水準ながら前向きな事業戦略を進める企業も－
21.4.23	金融調査情報	2021-4	2020年度の全国信用金庫主要勘定状況（速報）－預金は7.1%増、貸出金は7.9%増とコロナ禍で高い伸び－

<信金中央金庫 地域・中小企業研究所 お問い合わせ先>

〒103-0028 東京都中央区八重洲1丁目3番7号

TEL: 03-5202-7671 (ダイヤルイン) FAX: 03-3278-7048

e-mail: s1000790@FaceToFace.ne.jp

URL <https://www.shinkin-central-bank.jp/> (信金中央金庫)

<https://www.scbri.jp/> (地域・中小企業研究所)