

Title	金融,資金過不足と国際収支
Sub Title	Cash flows, flow of funds and the balance of payments
Author	深尾, 光洋(Fukao, Mitsuhiro)
Publisher	慶應義塾大学出版会
Publication year	2010
Jtitle	三田商学研究 (Mita business review). Vol.52, No.6 (2010. 2) ,p.29- 36
JaLC DOI	
Abstract	国際収支と資金循環の関係を理解するうえでは、資金過不足の概念が決定的に重要である。従来の資金過不足の解説では、資金調達手段としての株式と負債の区分が不明確で理解しにくいものになっていた。また「所得」や「貯蓄」等の基本概念が明確に定義されていないことも多かった。本稿では、まず所得の概念を定義した上で、貯蓄概念の曖昧さを指摘し、資金過不足の概念のほうが明確に規定しやすいことを説明する。最後に、一国の各経済主体の資金過不足の合計が国際収支と密接に関係していることを解説する。
Notes	論文
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-20100200-0029

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

金融，資金過不足と国際収支

深尾光洋

<要約>

国際収支と資金循環の関係を理解するうえでは、資金過不足の概念が決定的に重要である。従来の資金過不足の解説では、資金調達手段としての株式と負債の区分が不明確で理解しにくいものになっていた。また「所得」や「貯蓄」等の基本概念が明確に定義されていないことも多かった。本稿では、まず所得の概念を定義した上で、貯蓄概念の曖昧さを指摘し、資金過不足の概念のほうに明確に規定しやすいことを説明する。最後に、一国の各経済主体の資金過不足の合計が国際収支と密接に関係していることを解説する。

<キーワード>

国際収支，資金過不足，所得，投資，貯蓄

1 金融の役割

金融とは文字のとおり、お金を融通することを意味する。金融が無い世界では、家計や企業は支出を収入に一致させなければならず、大変な不便を伴うことは簡単に想像できよう。例えば、家計には、収入の一部をすぐ使ってしまうと、将来の支出に備えて運用したり、お金を借り入れて家を建てたりするなどの、金融に対するニーズがある。また、企業にとっても、売上では賄えないような機械設備を購入するために資金を調達したり、余裕資金を運用したりするニーズがある。このように金融とは、お金の余っている資金余剰主体と、お金の足りない資金不足主体の間において行われる資金貸借のことを指す。経済のグローバル化が進んだ今日では、金融活動は国や通貨を越えて行われるようになっている。

資金余剰主体と資金不足主体の間における貸借つまり、金融は、大昔から存在していた。しかし、このようなお金の貸借には、資金回収などにトラブルがつきものである。このため資金を運用したい人と、資金を調達したい人との間を媒介する専門の業者が生まれた。それが金融機関のはじまりである。

銀行は、資金余剰主体から預金を受け入れて、資金不足主体に貸し出すことによって金融仲介業務を行っている。またこの業務に付随して、預金の振替による決済サービスの提供、国際的な資金決済（外国為替業務）、貸し出し先の返済能力の審査、貸し出しが不良債権化した場合の回収活動なども行っている。他方、証券会社は、資金不足主体である企業が発行する社債や株式などの証券を、個人や法人投資家などの資金余剰主体に広く販売することによって、金融仲介を行っている。証券会社は単に有価証券を販売するだけでなく、新規に証券取引所に株式を上場する企業への助言、企業買収や合併の時の交渉や資金調達、株式や社債発行時の価格・金利設定への助言なども行っている。さらに有価証券の流通市場で活発に売買を行うことにより、有価証券の流動性を高めて、投資家の利便性を高める役割も担っている。同様に、生命保険・損害保険の引受を行う保険会社や、投資顧問会社、投資信託委託会社といった資産運用会社も金融仲介業務を行っている。

海外部門を含む全ての経済主体を全体としてみれば、誰かの資金余剰には、誰かの資金不足が対応している。誰かが資金を調達すれば、他の誰かが資金を供給しているからである。資金過不足という目でみれば、一国の家計、企業、政府など全ての経済主体が保有する金融資産の増加額と負債・株式の発行による資金調達の差額が資金過不足となり、これが国際収支項目である日本の「貿易・サービス収支」に対応するのである。

国際金融を理解する上では、資金過不足の概念が重要になるため、以下では、やや詳しく解説する。

ある経済主体にとって資金余剰とは、所得以下しか財・サービスに支出をしないことである。所得以下しか支出しなければ、当然お金が余ってくる。その場合には、現金や預金などの金融資産を増やしたり、借金を返済したりすることが出来る。これに対して、資金不足は、所得以上に財・サービスに支出をすることである。その場合には、保有する金融資産が減少したり、借金が増加したりする。このため次のような関係が成立する。

$$\begin{aligned} \text{資金不足：} & \quad \text{所得} < \text{支出} \Leftrightarrow \text{負債や発行株式の増加} > \text{金融資産の増加} \\ \text{資金余剰：} & \quad \text{所得} > \text{支出} \Leftrightarrow \text{負債や発行株式の増加} < \text{金融資産の増加} \end{aligned}$$

ここで、資金余剰、資金不足のことをまとめて「資金過不足」と呼び、資金過不足がプラスの場合には資金余剰、マイナスの場合には資金不足を表すことにする。

これまで多くの教科書において、「所得」という言葉はきちんと定義されていなかったように思われるので、ここで次のように定義しておこう。

所得の定義

個人ないし家計が獲得した一定の期間の所得とは「実質的な純資産の額を期首と期末で一定に維持しながら消費できる最大の金額」であり、その期の給与、利子・配当、不動産の賃貸収入などの合計額から支払った利子を差し引いた額になる。また会社が獲得した一定期間の所得とは、

「実質的な純資産の額を期首と期末で一定に維持しながら配当できる最大の金額」であり、税金を支払った後の利益額になる。¹⁾

資本と資産の違い

ここで、「資本」と「資産」の違いについて注意を喚起しておきたい。図表1はある個人ないしは会社（以下「経済主体」と呼ぶ）の貸借対照表を示している。貸借対照表は経済主体の保有する財産の全体像を示すために、左側に財産を並べてその金額を表示し、右側に負債を並べて金額を表示した表である。図のAの資産の合計金額は、その主体が保有する資産を売却したり利用したりして得ることが出来る将来のキャッシュフローの割引現在価値を表している。またBの負債の金額は、その経済主体が将来支払うことを約束したキャッシュフローの割引現在価値を表している。そしてその差額である $A - B$ が純資産になる。経済学ではこの純資産のことを、個人の場合は「富」（とみ）ないし「純資産」、法人の場合は「資本」と呼ぶ。このように、「資産」は貸借対照表の左側に、「純資産」ないし「資本」は右側に表示される。²⁾

ここでいう財産の額は、インフレやデフレの影響を取り除いた実質的な財産額のことである。金融資産の持高がたとえば期首と期末で同じ100万円だとしても、インフレで財産が目減りしていれば、財産を減らしていることになるので、その期間に入った収入をそのまま所得とみることが出来ず、インフレで目減りした分を差し引いてみなければならない。つまり実質的な財産額を期首の100万円と同じに期末でも保った上で使える最大の金額が期中の所得となるのである。

図表1 貸借対照表

貸借対照表	
資産 A	負債 B
	純資産 A - B

2 資金不足主体と資金余剰主体

(1) 家計の資金過不足

それでは次に、家計、企業、政府、そして海外という主体別に資金過不足の考え方をもう少し

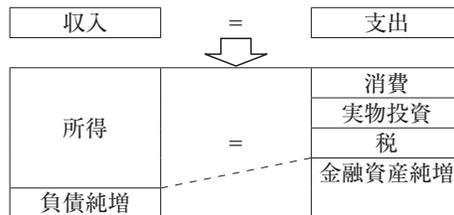
1) 厳密には資産・負債を全て時価評価した上で計算した税引き後利益である。

2) 家計が保有する株価や地価の上昇が家計の消費を増加させる効果を「資産効果」と呼ぶことがあるが、正確には「富（Wealth）効果」と言うべきである。

詳しく見ていこう。³⁾

資金過不足について、所得や消費・実物投資だけではなく、現金を含む金融資産や負債の増減まで含めて考えてみる。すると一定の期間においては、「収入＝支出」（収入と所得は別であることに注意）が成立する。家計の場合であれば、収入は、賃金、利子・配当収入などの所得と、借金（負債）の純増加額の合計である。支出は、消費、家を買うなどの実物投資、納税額に現金を含む金融資産の純増加額を合計したものである。金融資産の純増額を支出に含めてあるので、収入は支出に常に等しくなる（図表2）。したがって、資金過不足の額は、図表の下に示したいずれかの式により計算できる。

図表2 家計の資金過不足



資金過不足 = 金融資産の純増 - 負債の純増	(1)
資金過不足 = (所得 - 税 - 消費) - 実物投資	(2)
資金過不足 = 家計貯蓄 - 実物投資	(3)

ただし、最もはっきりと概念を定めることができるのは、金融資産の純増額と金融負債の純増額の差によって計算する（1）式である。家計貯蓄と家計投資の差から求める（2）式、（3）式による計算も可能であるが、消費と投資の区別が曖昧だという問題点がある。投資は、預金や株式などの金融資産への投資を除く実物投資だけを合計する必要があるが、消費なのか投資なのか判然としないケースが生じてしまう。生鮮野菜や普段着の購入を消費、住宅の取得を投資とすることに問題はないだろう。しかし消費と投資の中間的な財やサービスへの支出が考えられる。例えば現在の国民経済計算体系で、家計による自動車の購入は消費となるが、企業による購入は投資とされている。大型液晶テレビなど高額の耐久消費財購入でも、家計による購入は消費、企業による購入は投資として計上される。ある人が収入の増加を図るために自動車通勤が必要な職場に転職し、新たに自動車を購入した場合には、この自動車購入は経済学の観点からは投資と見るべきであろう。

サービスについて言えば、大学の授業料は、投資でもあり消費でもあると見ることが出来る。大学をあたかもレジャー施設のようにして考えて4年間を過ごして卒業した人にとっては消費であろう。これに対して将来の所得を高めるための自己研鑽の場だと位置付けて勉学や人的ネット

3) 詳しくは石田定夫（1970）などを参照。

ワーク作りに励むのなら投資（人的投資）と見る事が出来る。

(2) 企業の資金過不足

企業の資金過不足は家計よりも少し複雑になるが，労働者を雇い原材料を仕入れて加工し，製品を販売する企業をイメージすれば，理解が容易になるだろう。企業は売上代金の他にも，株式を発行したり借り入れを行ったりして資金を調達出来る。また企業は設備投資を行うほか，余裕資金で他社の株式や預金などを保有して配当や利子を受け取る。これに対して，自社の株主に対する配当や，借り入れに対する金利の支払いが発生する。企業の全ての収入と支出は，図表3に示したようになる。そして企業の資金過不足は，金融資産の純増額から負債と株式発行の純増額の差額になる。この数字がプラスであれば，資金余剰，マイナスであれば資金不足になる。

図表3の収入合計と支出合計が一致するという関係を整理すると，企業のキャッシュフロー計算書に対応する関係が導かれる。

$$\begin{aligned} \text{資金過不足} = & (\text{売り上げ} - \text{原材料費} - \text{人件費} + \text{利子配当(受)} - \text{利払}) \\ & - (\text{設備在庫投資} + \text{税} + \text{配当支払}) \quad (4) \end{aligned}$$

この式の右辺第一項は，減価償却前の経常利益に対応している。この金額から，設備・在庫投資，支払税，支払配当を差し引いた金額が，企業のフリーキャッシュフローに相当し，それがプラスであれば資金余剰，マイナスであれば資金不足になる。

図表3 企業の資金過不足

収入	=	支出
売り上げ	=	原材料費
利子・配当(受)		人件費
負債純増		利払・配当(払)
株式発行		設備在庫投資
		金融資産純増

資金過不足 = 金融資産の純増 - 負債の純増 - 株式発行

資金過不足 = (売り上げ - 原材料費 - 人件費 + 利子配当(受) - 利払)
- 設備在庫投資 - 税 - 配当支払 (4)

資金過不足 = (経常利益 + 減価償却費) - 税 - 配当支払 - 設備在庫投資 (5)

資金過不足 = 企業貯蓄 - 企業投資 (6)

企業の資金過不足は企業貯蓄と企業投資の差額に対応するが，家計で問題になったように，投資と経費の区分の曖昧さは企業の場合でも発生する。生産設備の取得は実物投資になるが，これに研究開発費を投資と考えて繰延資産に計上することがよくある。しかし研究開発能力がない研

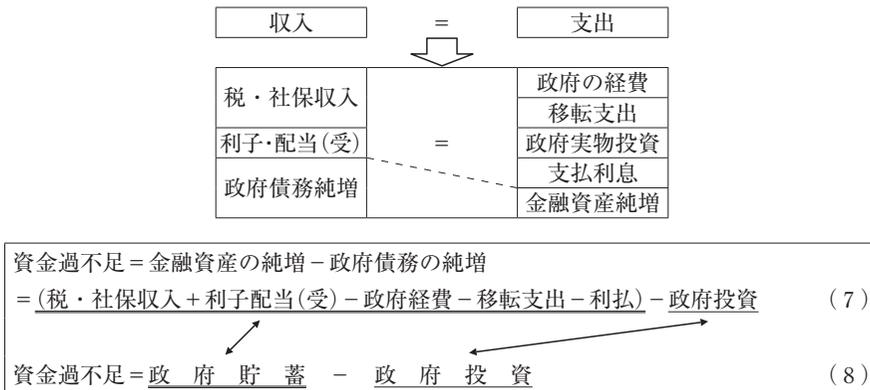
究者の人件費は、本来の投資とはいえない。逆に広告宣伝費は費用として処理されるが、将来の売り上げを増加させるための投資という側面がある。

(3) 政府の資金過不足

政府の収入には、税・社会保険料収入や国債発行のほか、政府が保有する金融資産からの受取利息などがある。この他、交通反則金や国立病院の収入などもあるが、税金・社会保険料収入の一部と考えておいて問題はないだろう（図表4）。政府の支出としては、中央政府や地方政府が活動するための人件費や物件費、公的年金の支払いなどの移転支出、政府実物投資、国債などの利払い費がある。政府の資金過不足は、政府保有金融資産の純増額から政府債務の純増額を差し引いた金額になる。この数字がプラスであれば資金余剰、マイナスであれば資金不足となる。日本政府は巨額の財政赤字を発生させており、資金不足主体となっている。

政府部門でも、投資と経費（消費）の区分には曖昧な面がある。例えば、公共事業は政府による実物投資として投資にカウントされる。国民にとって本当に必要な投資であれば問題はないが、ほとんど車が通らない道路など、いわゆる無駄な公共事業の場合には、コストに比較して経済的な便益が非常に低く、将来に価値を残す投資とは言いにくい。しかし国民経済計算の上では、政府が行う資本形成は全て投資として記録されてしまう。

図表4 政府の資金過不足



(4) 海外部門の資金過不足

日本以外の全世界を「海外部門」と呼ぶ。国内の主体に、家計・企業・政府があるように、海外部門を構成する各国にも、家計・企業・政府のそれぞれの主体がある。しかし日本からみた海外を全体として扱う場合には、海外のすべての経済主体をまとめて「海外部門」として扱う。海外部門の資金過不足は、海外の全経済主体の資金過不足を合計したものに等しい。これを直接データとして把握するのは不可能であるが、海外部門と日本との取引を把握さえすれば、海外部門全体のネットの収入・支出を捉えることが出来る。「海外部門」の収入と支出はそれぞれ次の式

で表される。

$$\begin{aligned} \text{海外部門の収入} &= \text{日本への財・サービスの輸出} + \text{日本からの利子・配当・労働所得の受取} \\ &\quad + \text{日本からの借入純増（外国株式の日本への販売を含む）} \end{aligned} \quad (9)$$

$$\begin{aligned} \text{海外の支出} &= \text{日本からの財・サービスの輸入} + \text{日本への利子・配当・労働所得の支払} + \\ &\quad \text{日本への貸出純増（海外による日本株式購入を含む）} \end{aligned} \quad (10)$$

海外部門から日本への財・サービスの輸出と，海外部門による日本からの財・サービスの輸入の差が，海外部門の財サービス収支である。また海外部門による日本からの利子・配当・労働所得受取と，海外部門から日本への利子・配当・労働所得支払の差額が，海外部門の所得収支である。財サービス収支と所得収支の合計は，国民経済計算では経常海外余剰と呼ばれる，国際収支上の重要な概念である。海外部門の輸出は日本の輸入であり，海外部門の輸入は日本の輸出であることを考慮すれば，海外部門の経常海外余剰の絶対額は，日本の経常海外余剰と絶対額が同じで符号が逆になり，海外部門が赤字（マイナス）であれば，日本は黒字（プラス）になる。

図表5 海外部門の資金過不足

海外部門の収入	=	海外部門の支出
↓		
日本への 財サービス輸出	=	日本からの 財サービス輸入
日本からの利子 配当労働受取		日本への利子配 当労働支払
日本からの 借入純増（含株）		日本への 貸出純増（含株）

資金過不足 = 日本への貸出純増 - 日本からの借入純増	
資金過不足 = <u>海外の財サービス収支</u> + <u>海外の所得収支</u>	(11)
資金過不足 = <u>海外の経常海外余剰</u>	(12)
資金過不足 = - (日本の財サービス収支 + 日本の所得収支)	(13)
資金過不足 = - (日本の経常海外余剰)	(14)

海外部門の経常海外余剰が黒字であれば，海外部門にとって日本との財・サービスの貿易収支や利子・配当・労働所得の受け払いの純額が受け取り超過となっており，海外部門は資金余剰であることを示している。その場合には，代金として日本から現金や債券などの金融資産を受け取っていることになる。例えば海外部門が日本に穀物を輸出した場合には，その代金として日本から預金などの金融資産を受け取る。

(5) 世界全体の資金過不足

世界中の全経済主体の資金過不足を合計するとゼロになるはずである。これは誰かの資金余剰には、必ず他の誰かの資金不足が対応しているからである。誰か保有している株式や社債、預金などの金融資産には、他の誰かの負債や発行株式が対応しているからである。このため日本の家計・企業・政府という3部門と、海外部門の資金過不足を合計するとゼロになる。すなわち、下の恒等式が成立する。

$$\begin{aligned} & \text{家計の資金過不足} + \text{法人企業の資金過不足} + \text{政府の資金過不足} \\ & \qquad \qquad \qquad + \text{海外の資金過不足} = 0 \end{aligned} \quad (15)$$

このことから、海外部門の資金過不足は、日本の家計・企業・政府の資金過不足と密接な関係を持っていることがわかる。日本の経常海外余剰 (= 海外部門の資金不足) は、日本全体の資金余剰に等しく、これは海外の資金過不足と裏返しの関係になっている。資金過不足を各部門の貯蓄投資バランス (3, 6, 8式) で書き直すと、次の関係式が成り立つ。

$$\text{家計, 企業, 政府の貯蓄投資バランスの合計} = \text{日本の経常海外余剰} \quad (16)$$

こうした世界全体の資金過不足の関係は、国際収支概念の基礎⁴⁾になっている。

参 考 文 献

- 石田定夫, 『資金循環分析の解説』, 日本経済新聞社, 1970年
 日本銀行国際収支研究会, 『入門国際収支』, 東洋経済新報社, 2000年
 深尾光洋, 『実践ゼミナール国際金融』, 東洋経済新報社, 1990年

4) 日本銀行 (2000), 深尾光洋 (1990) 等を参照。