

金融統計による貯蓄推計の性格

篠原三代平

1

わが国では金融統計から導かれた貯蓄実績を基礎にして、国民所得における貯蓄率が何%だということがよく云われてきた。とくに戦時中はそうであって、国民貯蓄の努力目標は完全に金融統計による貯蓄によっていた。こういった行き方にはかなりの問題がある。そこで江見康一氏は本誌前号で「資本形成と貯蓄形成」という論文を書き、国民所得統計の貯蓄と金融統計の貯蓄との関連に対して分析の一步を踏みこもうとした。ただ私自身は江見氏の展開にも問題が残り、かつ賛成できないふしがあるので、ここでは簡単に私なりの考え方を提示してみようというのである。

ここでは国民貯蓄全体を取り上げないで、政府貯蓄をのぞいた、「国民貯蓄」を問題にしよう。つまり、個人貯蓄と法人貯蓄を議論の対象としよう。まず、そのうちの個人貯蓄から問題の所在を指摘してかかろう。

ここで個人貯蓄というのは、必ずしも家計貯蓄と等義ではない。なぜなら、個人貯蓄 (personal savings) には、農業・非農業の個人業主の貯蓄も含まれるからである。したがって、たんに預金、証券投資の形態をとった流動貯蓄だけでなく、個人業主の設備投資や在庫投資も含まれる。アメリカでも日本でも国民所得統計から導いた個人貯蓄性向が家計調査の指し示す貯蓄性向よりかなり高い理由はこの点にあるといってもよいであろう。

ただ家計にかぎった場合でも、個人の住宅建築は国民所得統計の個人貯蓄に含められているわけだから、この点にも、金融統計で推定した貯蓄が、国民所得統計から推定されたそれと違ってくる第2の理由がある。けれども、この第2点は、従来気付かれていたことだから、問題でない。

大事なものは、次の第3点である。個人貯蓄において、物的資産への投資がなかったと仮定した場合でも、個人可処分所得と個人消費支出の差としての個人貯蓄は、必ずしも個人の預金増や証券投資と等しくはない。なぜなら、一方において、このような個人の証券、預金等の資産増があったとしても、他方において個人が建築や耐久消費財の購入に際して負債をしておれば、その分を差引いたものが、所得・消費の差としての貯蓄と見合うといわねばならない。貯蓄は、フローの勘定では、所得から

消費を差引いたものとして定義されるが、ストックの勘定では、資産マイナス負債、つまり純資産 (net worth) の増加という仕方でのみ前者と合致するよう定義されるからである。この見地からいえば、個人貯蓄は個人の預金増、証券投資とひとしいはずはない。さらに、負債の項目が差引かるべき金額として考慮せねばならないのだ。いわんや、個人の住宅建築や個人業主の物的資産への投資のことを考えると、従来の金融統計によるわが国での貯蓄推計は、多くの踏むべきステップを欠いていたと断言しないわけにはいかない。

次に、法人貯蓄についてはどうか。国民所得統計における法人貯蓄とは、いわば社内留保のことである。それは利益から法人税、配当を差引いた残りとして定義される。ところが、金融統計から、法人の預金増加を計算したとしても、これは前者とは全然別の概念といわねばならない。法人の内部留保としての法人貯蓄は、現実にはその企業のいかなる資産(機械、在庫、その他流動資産)に化体されているかは必ずしも明らかでない。ところが、法人預金ははっきりと預金の姿をとる。さらに、ある期間、法人の内部留保がゼロであったとしても、しかもなお、法人の預金は銀行の貸出増加などに伴って、増大することが十分に可能である。

こういった事情を考えつめていくと、法人貯蓄の場合も、個人貯蓄の場合も、国民所得での定義と、金融統計での定義とでは、その間にかなり大きなギャップがあるといわざるをえない。いま、この点をはっきりさせる仕事をここでやったとする。しかし、やってしまえば、「そんなことか」という結果に終るくらい簡単なことだ。にもかかわらず、それは従来かなりの専門家ですら判っていない事柄に属したかのように思える。あえて、ペンをとってその解明をここに意図する所以である。

2

個人貯蓄について、国民所得統計と金融統計を調和する企図はアメリカにある。アメリカでは商務省推計の個人貯蓄をたえず別個に金融面から推計した個人貯蓄によってチェックすることが行われている。この金融面からの接近は証券取引委員会 (SEC) によって行われている。SEC による個人貯蓄の誘導は第1表のバランス表から大要が理解できる。つまり個人の通貨預金および証券保

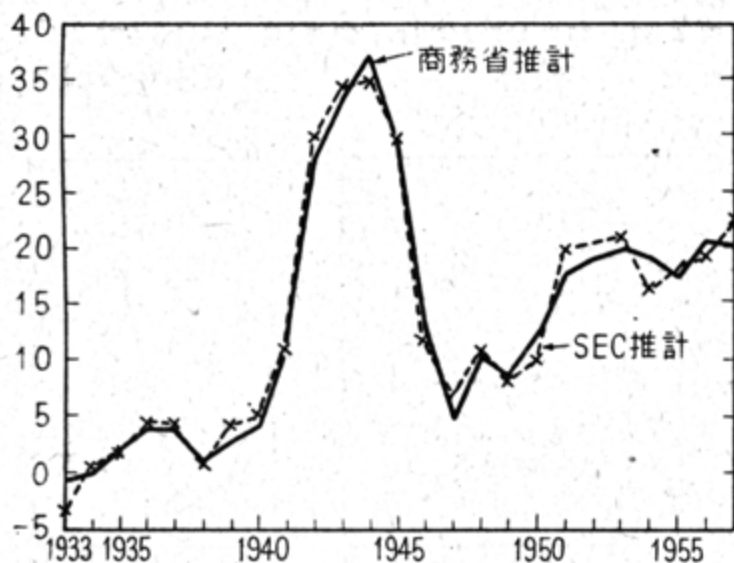
有の形態の「流動貯蓄」に、住宅建築とか個人企業の物的資産への投資を加算したものから、債務増と減価償却を差引いたものとして、個人貯蓄を導くのである。これは個人貯蓄を Goldsmith のいわゆる balance sheet approach でとらえようとするものであり、いわば純資産 net worth の増加として把握する方法である。これ

第1表 SEC の個人貯蓄概念

I 流動貯蓄	VI 法人・金融機関に対する債務増加
1 通貨、銀行預金 銀行外貯金	VII 減価償却
2 民間保険	VIII 個人貯蓄
3 証券投資	
II 非農業住宅・非営利機関の建設	
III 非農業・非法人の新建設および生産者耐久設備	
IV 農業の新建設および生産者耐久設備	
V これらにおける在庫変動	

がいわゆる income approach によって、所得と支出の差として導かれた個人貯蓄に理論上は一致すべき性質をもつことは明らかである。以上のバランス表では、流動貯蓄はすべて、個人セクターのそれに狭められたものであることはいうまでもない。両推計はどのくらいの合致を示しているかは興味がある。第1図に描いてみると両者はかなり緊密な動きを示していることがわかる。したがって、SEC 推計は十分にチェックの役割を果たしていることが判明する。

第1図 アメリカにおける個人貯蓄の対推計



備考：[1933—45] U. S. Dept. of Commerce, *National Income* (1954 edition), a supplement to the *Survey of Current Business*, pp. 166—167.
[1946—57] U. S. *Income and Output* (1958 edition) a supplement to the *Survey of Current Business*, p. 194.

けれども、このような金融面からの推計を試みるため

には、預貯金、証券のうち個人セクターに属する部分を推定せねばならない。たしかに、戦後には、法人・個人に区分した預金統計が現われたとはいふものの、戦前にまでこれを遡らせることは不可能である。そこで思いつくのはわが国の場合、個人・法人両貯蓄を合算したものに対して、金融統計による推計をチェックに使う道はないかということである。可能か不可能かは別として、このことは、法人貯蓄における income approach と balance sheet approach の関係をまず追求すべきことを示唆する。

3

個人貯蓄の場合と同様に、法人貯蓄のバランス表を構成してみるのが、次の第1の出発点というべきであろう。第2表はそれである。表上の計数は、すべて法人に關したのものとして挙げられねばならない。これから考えられることは、法人貯蓄はあくまで、法人の純資産の増加であって、そのうち借方側の流動貯蓄だけをとって法人貯蓄だと考えることはできない。したがって、金融統計から個人・法人の流動貯蓄を推計し、それにかりに住宅建築を加算したり(ときには法人の社内留保を加えたり)してみても、理論上それが国民所得における法人・個人の貯蓄と合致すべき必然性はないのである。

第2表 法人貯蓄のバランス表

I 流動貯蓄	IV 個人企業、金融機関に対する債務増加
1 通貨・銀行預金等	V 払込資本金増加
2 民間保険	VI 減価償却
3 証券投資	VII 法人貯蓄
II 設備投資・建設	
III 在庫投資	

ついでながら、第2表のIVは、「個人企業、金融機関に対する債務増加」となっており、他の法人に対する債権債務関係(企業間信用)は相殺されるものとして、掲上が省略されているが、これを借方貸方の双方に掲げることもちろん可能である。また金融機関に対しては債務増加であっても、個人企業には債権増加となり、差引それが債務増加であっても差支えない。或いは、これがマイナスとなっても一向かまわない。

4

それで次は、個人貯蓄、法人貯蓄を合わせて、income approach と balance sheet approach を比較してみよう。この方が日本の場合、資料の関係上、一そう有効な結果をうる所以でないかと思われるからである。

分析を容易にするため、以下記号を次のように定めよう。個人セクターには p の添字をつけ、法人セクターに

は c の添字をつけることとする。

S =貯蓄; I =粗投資 (そのうち, I_f =設備投資, I_o =在庫投資, I_h =住宅建築); D =通貨・預金・証券投資等の流動貯蓄; L =負債資本金の純増(債権増減を調整); d =減価償却。

そうすると,

$$S_p = D_p + I_p - L_p - d_p \quad \dots\dots\dots(1)$$

$$S_c = D_c + I_c - L_c - d_c \quad \dots\dots\dots(2)$$

$$S = D + I - L - d \quad \dots\dots\dots(3)$$

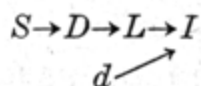
が成立する。ここに添字なき計数は, p, c の添字をつけた計数を夫々合計したものであると考える。

問題はこうである。従来金融統計から導いた貯蓄実績を国民所得に比較して, 貯蓄率を云々したときには, 暗に, $S=D$ であろうという漠然たる期待があったと思われるところが, このような期待が支持されるための条件は何かといえは,

$$I - L - d = 0$$

だということになる。このことは, 一切の物的資産への粗投資が, 借入と減価償却によって完全にまかなわれるということだ。つまり投資が「償却→再投資」の部分ののぞけば, 利益から留保された資金には全然依存しないということの意味している。

したがって, わが国のように企業の銀行依存度が非常に高い経済では, $I=L+d$ が大体において成立する傾向があるかもしれない。 $I=L+d$ が成立しなくとも, I と $L+d$ の変動方向が大体等しければ, 水準では差があっても, 動き方では, S と D は近似するという結果になると思われる。わが国で従来金融統計にもとづく貯蓄推計が, 何らの疑いなしに用いられていた背景は以上の点にあったのでないかと思われる。このことを別の仕方で表現しなおせば, こうである。



預金増加などの流動貯蓄 (D) が主たる貯蓄形態 (S) をとり, 銀行を経由して企業に貸付 (L) けられて, 減価償却再投資の分と合流し, 粗投資 I に見合うというわけである。

ところが, 従来, 民間貯蓄は以上の D に等しくはないはずだということが注意されてきた。そして住宅建築 I_h を D に加算したものが民間貯蓄にひとしいとしばしば考えられてきた。その場合には,

$$I_f + I_o = L + d$$

が成立していると暗に想定していることになる。つまり粗投資 I から住宅建築 I_h を差引いた $I_f + I_o$ が貸付け L と減価償却 d によってまかなわれるという仮定であ

る。住宅建築は住宅金融公庫などによって融資される部分をのぞけば, 自己資金による場合が多いわけだから, 以上第2の仮定の方がより一そう日本経済の場合を適格に表現していると考えうるかもしれない。

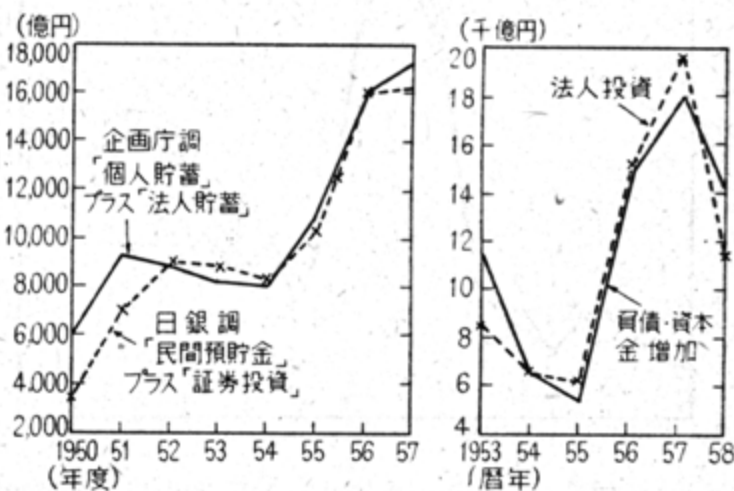
以上の関係を裏返えしていえば, 企業の銀行依存度が低く, しかも銀行資金のうちかなりの部分が消費者信用に振りあてられるような経済では, 金融面から D を推計しても, それは民間貯蓄の推計とはなりがたいという結果になる。アメリカなどで, 民間貯蓄の総体に金融統計が用いられず, 却って日本などで長くこの手法が採用されてきたことには案外以上述べたような強い実体的基礎があったのだといえるかもしれない。

5

そこで, わが国戦後の計数が, 以上の推論をどの程度裏付けているかが次の問題となる。まず国民所得統計の「法人貯蓄プラス個人貯蓄」が日銀調の「民間預貯金プラス証券投資」にどの程度に関連を示しているかを検討してみよう。31年度の『本邦経済統計』には「国民貯蓄」として証券投資を含んだ計数が30年度まで掲げられているが, 32年度以後はたんに「民間預貯金」だけが掲げられるようになった。そこで日銀調査局の4半期別マネー・フロー表から個人・法人部門の証券投資(借方記載額)をとって, 31—32年度の証券投資とし, これを30年度以前の証券投資に接続させる。なお, 「民間予貯金」については遡って訂正が行われているので, 33年度『本邦経済統計』記載の計数を用いた。

第2図は, この2つを比較できるように描いたものである。これをみると, 1950—51年度をのぞいた, 両者の間に緊密な合致がみられる。1950—51年度にだけ日

第2図 わが国戦後貯蓄の推計 第3図 法人投資と負債・資本金の増加



銀調が企画庁調をかなり下回っているのは, この期間現金保有形態の貯蓄形態がまだかなりの部分を占めていたためであろう。ついでながら, 日銀調には現金保有増加が含まれていないのである。われわれは, まずこの2

推計の意外と思われるほどの水準ならびに変動方向の合致をまず確認しておこう。

ところで、次は物的資産への投資はどの程度借入資本金増加に依存しているかを調べる段階になる。この点で、われわれは個人・法人両セクターを貫ぬく詳しい資料をもち合わせていない。とくに個人企業、農業の部門が資料が弱いのである。そこで、『法人企業統計季報』を用いて、法人の「固定資産新設高」と「在庫増加額」を計算し、これを負債、資本金の増加額と比較してみよう。

第3表 法人における投資と外部負債・資本金の増加 (単位億円)

暦年	固定資産 棚卸資産		計 (a+b)	総負債マ イナス売 掛金(含 受手)増 加額		計 (c+d)
	新設高 (a)	増加額 (b)		増加額 (c)	増加額 (d)	
1953 I	1,151	-907	8,546	-1,105	823	11,407
II	1,255	2,275		4,955	466	
III	1,645	689		2,169	439	
IV	1,655	779		3,182	478	
1954 I	1,594	467	6,749	547	764	6,667
II	1,506	1,079		2,168	532	
III	1,598	-664		460	276	
IV	1,399	-230		1,590	330	
1955 I	1,252	-40	6,376	-703	475	5,437
II	1,212	202		894	309	
III	1,455	61		1,609	441	
IV	1,573	660		2,201	211	
1956 I	1,697	439	15,405	1,891	549	14,931
II	2,095	2,032		2,847	396	
III	2,733	1,128		2,410	409	
IV	3,166	2,016		5,257	1,172	
1957 I	3,122	2,119	19,669	4,974	1,664	18,445
II	3,365	2,943		6,086	270	
III	3,941	481		-804	686	
VI	3,260	439		4,575	994	
1958 I	3,027	426	11,456	4,927	817	14,583
II	2,841	-309		2,492	692	
III	3,382	-706		669	678	
IV	3,116	-321		3,708	600	

資料：『法人企業統計季報』

これが第3表であり、これをグラフに図示したのが第3図である。この期間全体としてみれば、両者のレベルは近似しており、変動方向も相似している。したがって、金融統計から行った流動貯蓄の推計値が国民所得統計の貯蓄概念に合致するための条件は、法人企業部門ではラフな形で充たされていることになる。ついでながら、この「固定資産新設高」には再評価分はとりのぞかれており、棚卸資産増加額には、在庫の値上り、値下りによる部分が含まれている。また企業間信用は受信授信の差だけを含めるという意味で、総負債から売掛金(受取手形を含む)をのぞいたものの増加額をとり上げた。

ただ、これは法人部門だけの話である。残る問題は次のバランスが成立しているかどうかである。

住宅建築	民間資本減耗
農業・個人企業の設備・在庫投資	農業・個人企業の負債、資本金増

このバランスのうち、民間資本減耗分は法人部門も

含んでいる。現行の国民所得統計によって調べてみると、1957年度には、借方項目の合計が5,802億円、貸方項目中の民間資本減耗額が8,022億円で、農業・個人企業の負債等の増加を含めずとも、借方項目より大きい。もしこの結果が正しいとすると、貸方項目は借方項目よりかなり大だということになる。

この点で、日銀のマネー・フロー表を参照することは有益かもしれない。物的投資以外についてはマネー・フロー表が、現金・預貯金、証券投資面と負債面を洗っているから(企業間信用を含む)、その差である「資金過不足」に物的資産への投資を加え、これから民間資本減耗分を差引いたら、理論上は、法人・個人貯蓄に到達するはずである。この結果は第4表に示されている。ところが、この結果は国民所得統計による法人・個人貯蓄より

第4表 マネー・フロー表を基礎とした法人・個人貯蓄の推定値と国民所得統計による推定との差異

年度	マネー・フロー表 資金過不足 (法人) (個人)		法人資産 投資 (c)	個人資産 投資 (d)	民間資本 減耗 (e)	[a+b+c] [+d+e] (f)	国民所得 統計法人 ・個人貯 蓄 (h)
	(a)	(b)					
1956	-13,052	10,090	17,677	4,740	-6,914	12,541	15,958
1957	-10,044	8,602	17,847	5,802	-8,022	14,185	17,194

- 備考：1) マネー・フロー表「資金過不足」は日銀調査局「昭和29～33年間年別および昭和31年1～3月—33年10～12月間4半期別マネー・フロー分析表」(昭34.6)の4半期資料による。
2) 法人資産投資と個人資産投資は国民所得統計による。設備・在庫投資を含み、個人の場合は個人住宅も含めてある。
3) 民間資本減耗は総額から官業の分をのぞく。

2割前後低い。果して、国民所得統計の個人貯蓄推計が過大なのか、(つまり個人消費支出の推計が過少なのか)、それとも第4表に掲げられている計数に問題があるのかは慎重な検討を必要としよう。つまりマネー・フロー表の負債はバランスシート上の負債を網羅しているかどうか、さらに差引かるべき民間資本減耗額は妥当な計数であるかどうかなど、もうすこし立ちいった分析を必要としよう。しかし、この段階では、その検討に入る準備をしていないから、この点で分析をストップせざるをえない。いずれにせよ、国民所得統計とマネー・フロー表は相互にチェックさるべき位置にある。国民経済計算システムの一環として、両者の間に喰いちがいは縮小するよう努力されねばならない。

このためには、金融統計からの負債側の推定の検討が行われるとともに、個人企業や農家経済に関する資料の弱さを克服する方策がとられねばならない。こういった資料のボトル・ネックの打開は貯蓄推計における income approach と balance sheet approach との連繫をはかるための第1の突破口であるかもしれない。