



BOJ *Reports & Research Papers*

2016年3月

2008SNA を踏まえた資金循環統計の見直し結果

日本銀行調査統計局

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合は、予め日本銀行調査統計局までご相談ください。

転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

2008SNA を踏まえた資金循環統計の見直し結果

1. はじめに

日本銀行（統計作成部署である調査統計局、以下同じ）では、2013年10月に、2008SNA を踏まえた資金循環統計の見直し方針を公表しました¹。これに対し、2014年6月に、皆様から頂戴した貴重なご意見・ご提案を踏まえて取りまとめた見直しの最終案をお示ししました²。日本銀行では、その後、同最終案に沿って作業を進め、本年3月25日に見直し後の資金循環統計（2008SNA ベース、以下では「新しい資金循環統計」と呼称）の公表を開始する予定です。今回の見直しは、1999年に実施した資金循環統計の見直し（1993SNA ベースへの移行）以来の大幅な見直しとなっています。

本稿では、今回の資金循環統計の見直し結果について、主要な変更点を詳しく説明するとともに、変更による残高や取引フローに与えるインパクト（金額の規模）をお示しします。なお、細かな項目も含めた見直し結果の全体像については、11節（24～28ページ）にまとめて掲載しています。

2. 資金循環統計の見直しの概要

今回の資金循環統計の見直しでは、国際比較の容易性や国民経済計算との整合性を保つ観点から、2008SNA³の提言をできる限り取り入れています（図表1）。

¹ 「2008SNA を踏まえた資金循環統計の見直し方針 ― ご意見のお願い ―」（2013年10月17日、日本銀行調査統計局）。

² 「2008SNA を踏まえた資金循環統計の見直しに関する最終案」（2014年6月6日、日本銀行調査統計局）。

³ 2008年から2009年にかけて、国連統計委員会において討議・採択された国民経済計算体系にかかる作成基準（2008SNA: System of National Accounts 2008）。1993SNAに代わ

こうした見直しは、資金循環統計の精度を改善し、ユーザーにとっての有用性を高めることに寄与すると考えています。また、基礎資料の提出でご協力頂く金融機関や関係団体の皆様に過度な負担をかけないとの点にも配慮しています。

資金循環統計の主な見直しポイントは、以下のとおりです。**第1は、金融取引の計上方法の精緻化**です。高齢化の進展や「貯蓄から投資へ」の流れのなかで、企業年金や投資信託の重要性が高まってきていることを踏まえ、①企業年金への発生主義の貫徹や、②投資信託における留保利益・分配金の計上方法の見直し、などに取り組み、統計の精度向上を図りました。**第2は、取引項目の見直し**です。③定型保証支払引当金、④雇用者ストックオプション、など現行の資金循環統計ではカバーしていなかった金融取引を新たに取り込みました。**第3は、制度部門分類の見直し**です。⑤「専属金融機関」の新設や「持株会社」の分類見直しなどを実施しています。今回の見直しによって、資金循環統計の部門数は、現行の45部門から**50部門**に増加し（図表2）、取引項目数は、現行の51項目から**57項目**に増加します（図表3）。

以下では、①企業年金、②投資信託、③定型保証支払引当金、④雇用者ストックオプション、⑤専属金融機関、の5点について、見直し内容について詳しく説明するとともに、今回の見直しが残高や取引フローに与えるインパクト（金額の規模）をお示しします。さらに、今回の見直しでは、上記の見直しが家計部門や民間非金融法人部門の資産・負債残高や資金過不足に相応の影響を及ぼすため、これらの見直しによる⑥**主要部門の資産・負債残高**および⑦**主要部門の資金過不足**への影響について、計数をお示ししつつご説明します。最後に、新しい資金循環統計のデータ始期や季節調整値といった⑧**公表データ系列の詳細**についてもご説明します。

なお、本稿でお示しする計数は正式な統計公表前の暫定値であり、本年3月25日の公表開始以降、改定される可能性があることにはご留意ください。

る新しい作成基準。日本の国民経済計算は、本年12月に2008SNAに移行する予定です。

3. 企業年金の年金受給権

(1) わが国の年金制度と資金循環統計の計上対象

わが国では、年金制度は3階建てと呼ばれる体系となっています。全国民に共通した1階部分である国民年金（基礎年金）と、国民年金に上乗せする報酬比例の年金を支給する2階部分である被用者年金（厚生年金、共済年金）と合わせた公的年金に加えて、3階部分である私的年金として、企業年金（厚生年金基金、確定給付企業年金、確定拠出年金＜企業型＞）、および、その他年金（国民年金基金など、確定拠出年金＜個人型＞）があります。また、これらとは別の私的年金として、生命保険が提供する個人年金保険があります（図表4）。

資金循環統計では、このうち、私的年金である**企業年金、その他年金、個人年金保険が、家計の金融資産の計上対象**となっています⁴。また、民間企業の雇い主や自営業者の年金および退職一時金を給付するために積み立てられた基金の運用主体を、独立の制度部門「**年金基金**」（＝企業年金＋その他年金）に分類しています。そして、年金基金の資産側には、年金基金が所有する運用資産等を、負債側には加入者に対する負債を、各々計上しています。

(2) 新しい資金循環統計における見直しポイント

新しい資金循環統計では、残高ベースで私的年金の6割を占める企業年金について、①**確定給付型年金と確定拠出型年金を区別**して各々独立の部門として計上するほか、②**確定給付型年金の年金受給権（ストック、フロー）を、発生主義に基づいて算出**し、年金基金の対年金責任者債権（いわゆる年金の「積立不足」）を独立項目として明示的に計上します⁵。この結果、高齢化の進展に伴い、注目度が高まっている企業年金の金融資産・負債ならびに取引フローを、より正確かつ詳細に把握することが可能となります。

⁴ 一方、わが国の公的年金は、税を給付財源の一部とするなど拠出と給付がリンクした年金制度ではないことに加え、年金受給権の算定に必要な基礎データも必ずしも十分には利用可能ではありません。このため、公的年金については、新しい資金循環統計においても、現行と同様、年金受給権の計上の対象外とします。

⁵ 現行の資金循環統計では、上場企業分を「未収・未払金」の内数として計上しています。

(確定給付型年金と確定拠出型年金の分割計上)

新しい資金循環統計では、2008SNA の提言に沿って、企業年金を、性格が異なる2つの年金、すなわち、**確定給付型年金と確定拠出型年金の部門に区分して計上**します。これは、年金資産を運用するという点では2種類の年金は共通ですが、各々の年金において、家計や企業の年金に係る債権・債務関係（家計の年金受給権・企業の年金給付債務）の性質が全く異なるため、区分して考えることが望ましいためです。

(確定給付型年金の計上方法)

確定給付型年金とは、雇主（企業）が雇用者（家計）に対して、雇用者の勤続期間や給与などの要素から一定の計算式で算出される年金を、退職後一定期間給付することを約束している年金です。このため、家計が年金に対し保有する債権（年金受給権）は、年金基金が保有する運用資産ではなく、**企業が家計に約束した将来の年金給付額から算出**することが必要です（**発生主義**）。

新しい資金循環統計では、こうした考え方にに基づき、年金受給権のストック（残高）を、「年金の数理計算に基づく将来給付額の割引現在価値（退職給付債務残高）」として計算します⁶（図表5）。また、「年金数理計算に基づき、新たに付与された年金受給権（グロス増加額）から年金給付額を差し引いたもの」を年金受給権の取引フローと考えます⁷。この値が、プラスならば「家計から年金基金への資金流入」、マイナスならば「年金基金から家計への資金流出」です。

⁶ 割引現在価値を算出する際に使用する割引率は、現行の退職給付会計基準によれば、退職給付支払ごとの支払見込み期間を反映する、安全性の高い債券の利回り（期末における国債、政府機関債および優良社債の利回りが含まれる）とされています。また、各事業年度において、前期末に用いた割引率により算定した場合と比較して、期末の割引率により計算した退職給付債務が10%以上変動すると推定されるときには、再計算しなければならぬこととなっています。

⁷ 取引フローの考え方は、やや複雑ですので、補足して説明します。新しい資金循環統計では、企業から雇用者（家計）へ新たに年金受給権が付与された場合、年金受給権のグロス増加分が、家計に所得として一旦分配され、その所得が年金基金に寄託された（家計から年金基金への資金流入＝金融資産運用増）と考えます。一方、年金給付は、保有する年金受給権の引き出し（年金基金から家計への資金流出＝金融資産の運用減）とみなします。

このように年金受給権を発生主義で捉えると、年金受給権が年金基金の保有する資産を上回る（積立不足となる）ことがあります。この場合、両者の差額を「**年金基金の対年金責任者債権**」として年金基金の資産サイドに計上します。同債権は、年金基金の雇主企業に対する請求権であり、企業にとっては、**年金基金に対して将来支払うことを約束している債務（企業年金の積立不足額⁸）**に相当します。

（確定拠出型年金の計上方法）

確定拠出型年金とは、家計や企業が拠出した資金を積み立て、運用した残高（年金受給権）を将来取り崩して給付を受けるものであり、企業（雇主）が将来の給付額を事前にコミットする仕組みではありません。このため、家計（雇用者）が保有する債権（年金受給権）は、**家計や企業の拠出額を運用して積み立てられた資産残高**となります。新しい資金循環統計では、確定拠出型年金について独立に残高や取引フローを計上しますが、算出方法は現行と同様です。

（3）新しい資金循環統計における基礎データと推計方法

（確定給付型年金）

確定給付型年金の資産・負債残高や取引フローを作成するには、年金資産、年金受給権（退職給付債務）、新たに付与された年金受給権等に関するデータが必要です。そのうち、年金資産は、受託機関（信託銀行、生命保険等）の契約残高データから企業年金全体の運用資産を時価ベースで把握できますが、残る項目については、全体をカバーする包括的なデータが存在しません。

日本銀行では、企業決算で開示される退職給付会計（年金資産・退職給付債務の残高、勤務費用・利息費用など年金費用）の個別データを集計し（図表6）、上場企業⁹（3,000社超）の合算計数を作成した上で、非上場企業も含む企業年

⁸ 積立不足には、現金などの資産が企業年金に対して拠出されていないが費用処理はされているものと、資産の拠出も費用処理もされていないもの（未認識債務）の2つがあります。前者は、企業会計上は必ずしも積立不足ではありませんが、本稿では、前者も含めて「積立不足」と称しています。

⁹ 上場企業のほか、企業年金に係わる企業財務データの把握が可能である一部の非上場企

金全体の残高や取引フローを推計することとします。具体的な算出方法は以下のとおりです。

ストックについては、「上場企業ベースの退職給付債務残高」¹⁰に「膨らまし率」(＝企業年金全体の年金資産残高／上場企業ベースの年金資産残高)を乗じることで、企業年金全体の年金受給権の残高を推計します¹¹(図表7(1))。この膨らまし推計では、「退職給付債務に対する年金資産の比率」が上場企業、非上場企業いずれでも等しいと仮定して推計しています。さらに、推計された企業年金全体の年金受給権残高¹²から年金資産残高を控除したものが、企業年金全体の「年金基金の対年金責任者債権」の残高となります。

フローについては、企業会計上、年金受給権のグロス増加額に該当する「勤務費用＋利息費用」¹³に関して、把握可能な上場企業ベースの計数を集計した上で、ストックの推計で用いた「膨らまし率」を乗じて企業年金全体の値を推計します(図表7(2))。そこから、各種年金基金の資料から推計した**実際の年金給付額**を差し引くことで、取引フローを推計します。

(確定拠出型年金)

確定拠出型年金の年金受給権の残高は、受託機関の契約残高等のデータから把握した運用委託資産を時価ベースで計上し、家計と年金基金との取引フローとして「家計や企業の拠出額に年金資産の生む利子・配当所得を加え、給付額を差し引いたもの」を計上します¹⁴。**確定拠出型年金を単独に表章**する点が変更

業も含んだベースでデータを集計しています(以下、同様)。

¹⁰ 退職給付会計における退職給付債務は、年金以外に退職一時金も含むベースです。このため、確定給付型年金の残高・フローには、退職一時金を一定程度含んでいます。

¹¹ 企業年金全体とは、厚生年金基金、確定給付企業年金、税制適格退職年金の3基金を指します。

¹² 厳密には、ここでの年金受給権残高には、確定給付型年金の負債に計上されている金融派生商品の残高を含みます。

¹³ 年金の数理計算における年金受給権のグロス増加額は、①当該期の雇用者が1期多く勤務したことに伴う勤続年数や賃金増加を反映した増加分、②将来の年金給付の時期が1期近づいたことに伴う割引現在価値の増加分、の合計となりますが、これらは、企業会計における「勤務費用＝①」「利息費用＝②」に、各々該当します。

¹⁴ 確定拠出型年金の取引フローでは、年金資産の生む利子・配当所得が家計に一旦分配

点ですが、推計方法は現行の資金循環統計と同一です。

(4) 年金受給権と対年金責任者債権に関する長期時系列データの提供

新しい資金循環統計では、新ベースの残高の遡及データを2005年第1四半期(年度ベースでは2004年度)以降について提供することを原則としていますが、**企業年金(確定給付型年金)の年金受給権(退職給付債務)ならびに対年金責任者債権の各残高の年度計数**については、ユーザーニーズを踏まえ、**参考として1993年度から計数を提供**します。この計数は、基本的には2004年度以降の正式系列と同様の手法で推計していますが、古い時点に遡るにつれて基礎データが十分には入手できなくなるため、計数は幅を持ってみる必要がある点にご留意ください。

(5) 新しい資金循環統計における計数面への影響

(企業年金の年金受給権の残高)

年金受給権の残高(ストック)は、2014年度末時点において、企業年金全体では138兆円、うち確定給付型年金では130兆円、確定拠出型年金では7兆円となります¹⁵。このように**確定給付型年金が企業年金の大部分(95%)**を占めており、**確定拠出型年金のシェアが小さい**ことが分かります(図表8(1))。この点は、**確定拠出型年金のシェアが高い**米国とは異なる状況です(図表8(2))¹⁶。

なお、今回の見直しの結果、企業年金のカバレッジが拡大することを主因に、**年金受給権の残高は現行と比べて年平均で15兆円程度増加**します。

ここで、**確定給付型年金の年金受給権の残高¹⁷**の推移をみると、1993年度末の79兆円から急速に増加し、**ピーク時の2002年度末には184兆円**に達しているこ

され、その分が年金基金に再投資された(家計から年金基金への資金流入)と考えています。

¹⁵ 本稿で示している計数は、四捨五入による端数処理の影響から、内訳が合計値と一致しない場合があります(以下同様)。

¹⁶ 米国の企業年金では、確定給付型が38%、確定拠出型が62%となっています(2015年9月末)。

¹⁷ 脚注12参照。

とがわかります（図表 9）。

その後、確定給付型年金の年金受給権の残高は、緩やかな減少傾向にあります。この背景としては、①2000 年代前半にリストラや給付条件引き下げが行われたこと、②2000 年代後半以降、団塊世代の退職に伴い、退職一時金や年金支払いが増加し、年金受給権が減少していること、③中小企業を中心に企業年金を廃止する先が増加していること、④運用利回りの低下に伴い、厚生年金基金の代行を国に返上する企業が増加し、代行部分の年金受給権が減少していること、などが考えられます¹⁸。

一方、2004 年度以降の確定拠出型年金については、企業の年金負担軽減を目的として確定給付型年金から確定拠出型年金に徐々にシフトしていることなどを背景に、2004 年度末の 1 兆円から趨勢的に増加しています（前掲図表 8 (1)）。

（企業年金の取引フロー）

次に、2005 年度以降の**年金受給権のフロー**をみると、確定給付型年金が、2005 年度の年▲0.3 兆円から、2014 年度の同▲2.5 兆円へと、年金基金から家計への資金流出幅が次第に拡大しています（期間中の年平均▲1.4 兆円）。これは、近年、団塊世代の退職に伴い、企業年金の受給者が増加していることを反映したものです。一方、確定拠出型年金は、新規に導入する企業の増加を受けて、年平均 0.5 兆円程度のプラス（企業年金への資金流入）が続いており、動きは対照的です（図表 8 (3)）。

なお、今回の見直しの結果、年金受給権のフローは、**年平均で 2.3 兆円下方修正**され、企業年金から家計への資金流出がより早い時点から始まっていたという姿に変化しています。これは、新しい資金循環統計では、年金受給権の増加が、実際に現金が企業年金に払い込まれた時点（現金主義）ではなく、企業が雇用者に対し将来の年金支給を約束した時点（発生主義）で計上されるため

¹⁸ もっとも、直近の 2014 年度末にかけては、確定給付型年金の年金受給権残高が増加に転じています。これは、年金数理計算に用いられる割引率が、近年の長期金利の大幅な低下等の影響を受けて大きく低下し、将来の年金給付額の割引現在価値として計算される年金受給権（退職給付債務）が増加したためです。

です。企業は、まず雇用者に年金支給を約束し、その後に必要な現金を企業年金に払い込むという行動を採ることが一般的です。このため、新しい資金循環統計においては、雇用者の大きなウェイトを占める団塊世代が現役であった1990年代以前では、年金受給権の計上額が増加し、企業年金へのフロー（資金流入）が上方修正される一方、退職が本格化した2000年代半ば以降では、年金受給権の計上額が減少し、フローが下方修正されます。こうした取引フローの変更を受けて、2000年代半ば以降、**家計の資金過不足の余剰幅も縮小することになります。**

（企業年金の対年金責任者債権）

企業年金の退職給付債務（年金受給権）と資産の差額として算出される企業年金の**対年金責任者債権の残高**は、1990年代において、年金受給権の急増にもかかわらず、株価低迷等による運用成績の悪化もあって、年金運用資産が増加しなかったことから、1993年度末の26兆円から大きく増加し、**2002年度末時点には102兆円のピーク**に達しました¹⁹（前掲図表9）。2000年代初頭、退職給付会計の導入に伴い、企業年金の積立不足が大きな話題となっていました。新しい資金循環統計によって、初めて、その規模が明らかになりました。その後、年金受給権の削減²⁰と資産運用成績の改善を受けて、年金の積立不足額は大きく減少に転じており、2014年度末には25兆円となっています²¹。企業年金からみても、企業のバランスシートは、着実に改善していることが分かります。

¹⁹ この時点では、退職給付会計の導入に伴い、それまでに計上していた債務（退職給与引当金）と新たに計算された債務（退職給付債務－年金資産）との間に大きな差額が発生しました。当時の企業会計の下では、その差額は企業の貸借対照表に一挙に載るわけではなく、時間をかけて解消していくこととなっていました。

²⁰ 2002年度直後については、2002年に厚生年金基金の代行部分を国に返上することが認められたという制度変更に伴い代行返上が急増したことも影響していると考えられます。なお、データ制約により代行部分に係る年金受託資産と上乗せ部分に係る部分を切り分けることができないため、年金受給権を企業全体に膨らます際には一律に膨らましていきます。

²¹ 脚注8のとおり、2014年度末の計数においても、費用処理された部分とまだ費用処理されていない部分（未認識債務）が含まれています。現行の会計基準の下では、企業の貸借対照表上で両者を負債として計上するとともに、後者（未認識債務）を純資産の部にも計上する扱いとなっています。

(6) 企業年金：確定給付型年金と確定拠出型年金の運用資産構成の違い

新しい資金循環統計では、企業年金を、確定給付型年金と確定拠出型年金の2つの部門に分割し、資産・負債を独立して表章するため、運用資産構成の違いを把握できるようになります。これは、新しい資金循環統計のメリットです。

2014年度末における年金資産の構成比率をみると、確定給付型年金では、債券が25%、株式が9%、対外証券投資（外国債券、外国株式）が23%のシェアとなっているほか、年金基金の対年金責任者債権が2割近くを占めています（図表10(1)）。確定給付型年金は、公的年金（厚生年金、共済年金）と比べて、株式、対外証券投資などのリスク資産の保有比率が小さめにとどまる一方で、母体企業の信用力（債務支払能力）に依存する部分が、なお大きいことがみてとれます（図表10(4)）。

また、確定拠出型年金の運用資産構成をみると、投信が56%のシェアとなる一方、現金・預金が43%を占めています（図表10(2)）。年金資産の運用が加入者個人の自己責任で選択されるなか、多くの加入者が、リスク回避的なスタンスで、安全資産の運用に重きを置いている様子がうかがわれます。

4. 投資信託の留保利益および分配金

(1) 現行の資金循環統計における投資信託の計上方法とその課題

(現行の資金循環統計における投資信託の計上方法)

日本の投資信託（以下、「投信」）は、欧米の主要国と比べて、これまで小さなプレゼンスに止まっていたが、「貯蓄から投資へ」の流れの中、2000年代入り後、その残高が大きく増加しています。特に家計部門の保有残高は、2000年度末の34兆円から2014年度末には95兆円へと3倍近く増加しており、家計の金融資産に占めるシェアも6%となるなど、重要性が徐々に高まっています（図表11(1)(2)）。投信の資産構成（2014年度末）をみると、対外証券投資のシェアが5割超まで拡大しており、低金利が継続する中、より高い利回りを求めて、外国債券・株式に投資する外貨建て投信が、家計に選好されたことが大

きな特徴です（図表 11(3)）。

投信は、資金循環統計において、独立した制度部門として位置付けられ、その資産側には運用対象資産（株式、債券等）が、負債側には投資信託受益証券が計上されています（図表 12(1)）。資金循環統計では、投資信託受益証券の時価ベースの残高（ストック）は、投資信託協会から提供されている運用対象資産を時価評価した純資産総額を、負債側の投資信託受益証券にそのまま反映させるかたちで算出されており、十分な精度を確保しています。

一方、現行の資金循環統計における投信の取引フローは、業界データを用いて、投資家からの資金流入（設定額）から資金流出（解約額、償還額）を控除して算出されています（図表 12(2)）。その結果、現行の取引フローでは、投資家が投資信託受益証券を能動的に売買したことによるフローが計上されています。このフローには、配当された分配金で投資信託受益証券を追加購入（いわゆる「再投資」）したものも含まれます。

（取引フローの計上方法の課題）

もともと、こうした取引フローの計上方法には、課題も存在します。第1は、**分配金として投資家に分配されない利益（留保利益）の扱い**です。投信は、多数の投資家から資金を集めて効率的に資産運用する「導管」（所得が通り過ぎるだけのもの）であり、その運用成果は、分配金として配分されるか如何にかかわらず、**投資家に帰属する（所得として計上する）**と考えるのが適当です（図表 12(3)）。投資家に分配されない留保利益も、**分配金の再投資分**として取引フローに取り込む必要があります。第2に、投信の分配金には、**利子・配当などの運用リターンに由来しない分配金が含まれている**点です。現行の資金循環統計では、投信の分配金は実体面では所得の移転ですので、金融面では投資信託受益証券の取引フローにはカウントしていません。しかし、分配金が投信の元本やキャピタルゲインを原資とするのであれば、それは**投信からの資金の引き出し（資金流出）と同一**であり、取引フローに含める必要があります。

(2) 新しい資金循環統計における取引フローの計上方法

以上の問題意識に沿って、新しい資金循環統計では、投信の「留保利益」と「元本・キャピタルゲインを原資とする分配金」に関する取引フローの計上方法を変更します。家計の金融資産における最近の投信のプレゼンス拡大を考慮すると、投信の取引フローの精度向上は、家計の資金過不足の精度向上には不可欠なものといえます。

(留保利益の計上方法)

投信においては、資産運用から得た利子・配当収入の多くを投資家に分配金として配当しますが、一部の利益は分配せずに手元に留保して、そのまま株式や債券等に再投資しています。複利効果による運用成績向上や分配金の安定化を目的に、こうした運用方針を採用する投信がみられます。新しい資金循環統計においては、運用資産の利子・配当収入から得られた留保利益については、2008SNA の提言に沿って、投資家に一旦所得として配分され、投資家はその分を投信へ再投資したもの（投資家から投信への資金流入）として計上します（図表 13(1)）。こうした扱いにより、投信の利益分配のスタンスに影響されずに、金融取引として計上すべき投信の利子・配当収入を全て、投資家から投信への資金流入として資金循環統計に計上することができます。

なお、投信の内部留保の源泉には、利子・配当収入（インカムゲイン）のほか、キャピタルゲインがあります。しかし SNA では、キャピタルゲインを所得として認識しないため、新しい資金循環統計においても、キャピタルゲイン由来の留保利益を、投資家に所得として配分され、投信に再投資されたとは考えません（図表 13(2)）。キャピタルゲインによる留保利益は、投信の負債サイドの投資信託受益証券の時価上昇（調整額）として計上されますが、それは資産サイドの運用資産のキャピタルゲインの拡大（調整額として計上）と整合的です。

(分配金の計上方法)

投信は、①利子・配当収入、②キャピタルゲイン、③元本、を原資に分配金

を配当することができます。そのうち、**元本やキャピタルゲインを原資とした分配金**について、新しい資金循環統計では、**投資家による投資信託受益証券の取り崩し（投信から投資家への資金流出）**として計上します²²（図表 14）。

2000 年代入り後、残高が大幅に増加している外貨建て資産を中心に運用する投信では、運用成績の如何によらず、毎月一定額を配当することを公約しているファンドが数多く存在しています。こうした投信では、リーマンショック後の運用成績の悪化局面で、利子・配当収入を上回る分配金を投資家に配当しているケースが広くみられています。こうした分配金は「元本払戻金」と呼称されることから明らかなように、**元本（投資信託受益証券）の取り崩し（資金の流出）そのもの**です。

なお、キャピタルゲインを原資とした分配金についても、**投資信託受益証券の取り崩し（資金の流出）**として計上します。これは、キャピタルゲインは実現するまではキャッシュを生まないため、分配金の原資として、同額の運用資産を売却する必要があることに対応しています。資産売却による資産サイドでの資金流出と整合性をとるには、負債サイドで資金流出が生じていると考えるのが適当です。

（3）新しい資金循環統計における基礎データと推計方法

現行の資金循環統計では、投資信託協会等の業界データから残高や取引フローの計数を作成していますが、当該データには、投信に留保された利益や分配原資別の分配金についての集計値は存在しません。

このため、日本銀行では、公募投信のうち、純資産で全体（ETF 等を除く）の

²² 投信の分配金の原資には、①～③のほか、④（まだ分配されていない）前期までの留保利益が含まれます。④前期までの留保利益のうち、利子・配当収入に由来する分は、留保利益が発生した期に投資家に一旦所得として配分され、投資家はその分を投信へ再投資したものと計上される（すなわち元本に加算される）ため、次の期には、③元本を原資とした分配金と同一となります。また、キャピタルゲインに由来する分は、②キャピタルゲインを原資とした分配金と同様に考えることができます。こうしたことから、④前期までの留保利益を原資とする分配金についても、②キャピタルゲインや③元本と同様に、投資家による投資信託受益証券の取り崩し（投信から投資家への資金流出）として計上します。

7割超をカバーする上位 150 本超の投信を対象に、個別ファンドの運用報告書に記載されている利子・配当収入、キャピタルゲイン、収益分配額、分配金の原資のデータを利用して、「利子・配当収入に由来する留保利益」および「元本とキャピタルゲインを原資とする分配金」を算出します。さらに膨らまし計算することで、投信全体の「利子・配当収入に由来する留保利益」および「元本とキャピタルゲインを原資とする分配金」を推計し、新しい資金循環統計での投信の取引フローに反映します（図表 15、計算方法の詳細は補論参照）。

なお、基礎データの制約から、「利子・配当収入に由来する留保利益」は 2012 年第 3 四半期以降について計数に反映します。「元本とキャピタルゲインを原資とする分配金」についても、同様に完全な計数は 2012 年第 3 四半期以降、把握可能であり、2012 年第 2 四半期までは「元本を原資とする分配金」を算出します。ただし、市況が回復しているここ数年のデータをも、キャピタルゲインを原資とする分配金は僅少であり、「元本とキャピタルゲインを原資とする分配金」は、「元本を原資とする分配金（元本払戻金）」とほぼ同一となります。この点を踏まえ、以下、「元本等を原資とする分配金」と呼称します。

（４）新しい資金循環統計における計数面への影響

以上のような留保利益・分配金の計上方法の見直しは、投信の残高には影響はありませんが、投信の取引フローには大きな影響が生じます。

まず、①利子・配当収入に由来する留保利益をみると、2013～2014 年度で年間約 1.5 兆円となっています（図表 16(1)）。最近の株価上昇や円安進展に伴い、株式投信を中心に運用パフォーマンスが改善し、利益が内部留保されています。

次に、②元本等を原資とする分配金をみると、リーマンショック後の米欧・新興国の株式・債券相場の下落や円高の急速な進展から、利子・配当収入が大きく減少し、それを穴埋めするかたちで元本を原資とする分配金（元本の払い戻し）が 2007 年度ごろから急激に増加、2011 年度にはピークの年間 3.7 兆円に達しました（図表 16(2)）。この時期、投信の分配金の約 8 割が元本を原資としていたこととなります。外貨建て資産を中心に運用する投信が運用成績の悪化に見舞われながらも、当初約束した毎月一定額の分配を続け、運用資産を大き

く目減りさせたことが分かります。2012 年度以降は、運用パフォーマンスの改善から利子・配当収入を原資とする「本来の」分配金が次第に増加してきていますが、元本等を原資とする分配金は、直近でも 3 兆円程度となお全体の半分を占めています²³。

新しい資金循環統計では、以上の 2 つの要因を取引フローに反映しています。2 つの要因のうち、②元本等を原資とする分配金による寄与が、①利子・配当収入に由来する留保利益の寄与を上回っていることから、投信の取引フローは、2005 年度以降、投資家からの資金流入が縮小する方向に修正されています（図表 17(1)）。現行の資金循環統計では、2005 年度以降、投信へ一貫して資金流入（投資信託受益証券の買い越し）が続いた姿となっていますが、新しい資金循環統計では、②元本等を原資とする分配金（投信元本の払い戻し）が寄与し、各年度の資金流入幅が現行よりも縮小しています。特に 2008 年度と 2011 年度では、投信からの資金流出（投資信託受益証券の売り越し）に転じていたことが分かります。家計から投信へのフローについても、同様の動きとなっています（図表 17(2)）。このように、新しい資金循環統計では、投信にかかわる資金フロー（投資家の投資スタンス）が、より正確に把握できるようになります。

5. 定型保証支払引当金

（1）定型保証の新規計上

これまで SNA においては、保証取引については、「その偶発性ゆえに、一部の例外を除き、金融資産・負債の計上対象としない」との考えが採られてきました。しかし、2008SNA では、この基本的な考え方を維持しつつ、小口化・定型化された保証取引（「定型保証」）に関しては、ある程度の件数を纏めてみれば保証金額の期待値が合理的に計算可能である（保険に類似した金融取引であるとみなすことができる）として、例外的に金融資産・負債として計上することが

²³ 利子・配当収入に由来する留保利益が増加していることを踏まえると、ここでの元本等を原資とする分配金には、前期までの留保利益を原資とする分配金が一定程度占めている可能性が高いといえます。

推奨されています。

わが国における定型保証としては、**企業や個人事業者向けの公的な信用保証制度**のほか、**民間金融機関が提供する個人向け貸付保証**が存在すると考えられます。今回の見直しでは、2008SNA の提言に沿って、これらの定型保証を金融取引として認識し、その準備金ならびに未経過保険料を、保険・年金・定型保証に属する取引項目「**定型保証支払引当金**」として計上します。

(2) 定型保証支払引当金の基礎データと推計方法

定型保証として計上対象となる取引のうち、**企業や個人事業者向けの公的な信用保証制度**については、当該保証機関の公表データから**定型保証支払引当金**を算出することが可能ですが、**個人向け貸付保証**の大宗を占める**住宅ローンの保証残高**や**定型保証支払引当金**については、基礎データが存在しません。

そこで、日本銀行では、銀行および系統金融機関の系列保証会社等に対してアンケートを実施し、アンケートによって得られた基礎データをもとに、**住宅ローン保証に係る支払引当率**を見積もります。そして、資金循環統計における**住宅ローン残高**から付保率を考慮して**住宅ローン保証残高**を推計し、これに見積もった**支払引当率**を乗ずることによって、**住宅ローン保証に係る定型保証支払引当金**を推計します(図表 18)。この**住宅ローンに係る定型保証支払引当金**に、**公的な信用保証制度による定型保証支払引当金**を合算して、新たに設立する制度部門「**定型保証機関**」の負債として計上します。新たな取引項目を追加することで、これまでマクロ・レベルの評価が困難だった**定型保証取引**について、分析が可能となります。

定型保証支払引当金については、保証料を支払っている家計や企業の資産として計上することとします。これは、わが国では、保証料の大半が長期一括前払い方式であるケースが多く、期限前償還時には未経過保証料が直接家計・企業に返戻される慣行となっている実勢を踏まえたものです。

なお、基礎データの制約のため、公的信用保証制度分は2010年第1四半期から、また、住宅ローン保証分は2013年第1四半期から計上します。

(3) 新しい資金循環統計における計数面への影響

定型保証支払引当金の残高は、2014年度末において、住宅ローン保証分と公的信用保証制度分を合計して 2.5 兆円と、ここ数年はほぼ横ばいとなっています（図表 19(1)）。これは、住宅ローン残高が緩やかに増加する一方で、住宅ローン保証に対する支払引当率が、最近では幾分低下傾向にあるためです（図表 19(2)）。このように、新しい資金循環統計では、信用保証の対象となっている住宅ローン等貸出のデフォルト（代位弁済）に対するバッファー（準備金）の規模を把握することが可能となります。

6. 雇用者ストックオプション

(1) 雇用者ストックオプションの新規計上

(雇用者ストックオプション)

雇用者ストックオプションとは、企業が役職員に対して付与する株式の購入権であり、役職員の勤労インセンティブを高める成功報酬として、欧米を中心に多くの企業で利用されています。雇用者ストックオプションは付与時点で行使価格が決められ、権利者は、一定の行使待ち期間が経過した後、権利確定から権利失効までの間に当該行使価格で自社株式を購入することができます。

(雇用者ストックオプションの計上方法)

2008SNA では、企業会計における取扱い明確化などを背景に雇用者ストックオプションを所得および金融取引として計上することが推奨されています。これを受けて、新しい資金循環統計では雇用者ストックオプションを計上します。

具体的には、雇用者ストックオプションの付与時点で企業から役職員に雇用者報酬として支払われたと考え、その金額を金融資産として計上します。こうした取り扱いは、雇用者・企業双方の認識に沿っており、実態を正確に捉えることに資すると考えられます。金融資産への計上に際しては、行使待ち期間中の雇用者ストックオプションは、行使可能期間まで勤務を継続することが必要等様々な制約があることを踏まえ、取引項目「その他」に計上し、金融派生商

品とみなさずに計上します。一方、行使待ち期間が経過し、権利が確定した後権利が失効するまでの期間については、金融派生商品の一種と考え、金融派生商品・雇用者ストックオプションに属する取引項目「雇用者ストックオプション」に計上します。なお、計上部門は、資産側は家計とし、負債側は民間非金融法人とします²⁴。

（２）雇用者ストックオプションの基礎データと推計方法

雇用者ストックオプションを集計したデータは存在しませんが、財務省「法人企業統計」の調査対象項目である「**新株予約権**」は、ほぼ全額が雇用者ストックオプションであると考えられるため、**その残高で雇用者ストックオプションの残高を近似**します（図表 20(1)）。さらに個別企業の財務諸表から得られるストックオプションの未確定株式数残高（行使待ち期間分に相当）と未行使株式数残高（行使可能期間分に相当）との比率データを用いて、新株予約権の残高を、行使待ち期間分と行使可能期間分に按分し、取引項目「その他」と金融派生商品・雇用者ストックオプションに属する取引項目「雇用者ストックオプション」に分割して計上します。なお、基礎データの制約のため、雇用者ストックオプションは、2007 年第 2 四半期から計上します。

（３）新しい資金循環統計における計数面への影響

雇用者ストックオプションの残高は、足もとの 2014 年度末で、取引項目「その他」と金融派生商品・雇用者ストックオプションに属する取引項目「雇用者ストックオプション」の合計で**4 千億円強**であり、現時点では小さな額に止まっています。もっとも、2010～2013 年度末までは 2 千億円台にとどまっていたのと比べると、株価上昇や景気回復の動きを受けて、2014 年度になって増加ペースがやや加速しています（図表 20(2)）。雇用者ストックオプション付与によって生じる家計の資金余剰額（家計の所得）も、これまでの年間数百億円程度から、2014 年度になって年間 2 千億円程度へと拡大しています。

²⁴ 雇用者ストックオプションは民間非金融法人企業以外の部門でも発行されていますが、額が僅少であることから、全額を民間非金融法人が発行するものとして計上します。

7. 専属金融機関

(1) 専属金融機関の新規計上

2008SNA では、「金融機関」の内訳部門として、新規に「**専属金融機関**」(captive financial institutions) を設けることを推奨しています。この「専属金融機関」とは、「金融サービスを提供している主体のうち、資産のほとんどが市場で取引されないもの、または負債のほとんどが市場で調達されないもの」と定義しており、バランスシートの構造など、外形的には他の金融機関と類似していても、調達・運用が特定先に限られるなど、他の金融機関と比べて相対的に金融仲介の機能が弱いものを独立した分類とすることが狙いと考えられます。

(2) 新しい資金循環統計における「公的専属金融機関」の計上方法

これをわが国の資金循環統計に当てはめた場合、現状「政府系金融機関」に分類される金融機関の中に、「専属金融機関」の定義に合致するものがあると考えられます。具体的には、日本高速道路保有・債務返済機構（旧道路関係四公団が保有していた高速道路を保有し、高速道路会社にリースを行う機関）、地方公共団体金融機構（地方公共団体や地方公営企業向けの貸出を行う金融機関）などが該当します。そこで、これらの機関を「政府系金融機関」より切り出し、新設部門「**公的専属金融機関**」に含めます（図表 21(1)(2)）²⁵。

このように、制度部門をより詳細なものとすることにより、実質的な金融仲介機能の有無に着目して、部門毎の動向を把握することが容易になります。例えば、「公的専属金融機関」を切り出すことで、既存の「政府系金融機関」が、金融仲介の機能が相対的に強い公的金融機関の集合体となることから、新しい「政府系金融機関」と他の民間金融部門とを比較しやすくなるなど、一段と多様な分析ニーズに応えることが可能となります。

²⁵ 2008SNA では、「専属金融機関」に該当する主体として、本社機能を有しない持株会社や証券化ビークル以外の特別目的会社 (special purpose entities) といった民間主体を想定しています。しかし、わが国では、現時点でデータでその存在が確認できないことから、当面は、民間部門の主体を含めない部門である「公的専属金融機関」を設定するにとどめることとします。

(3) 新しい資金循環統計における計数面への影響

「政府系金融機関」から切り出す「公的専属金融機関」に分類される先の金融資産残高は、2004～14年度平均で59兆円となります（図表21(3)）。2005年度にかけての残高の不連続は、道路関係四公団民営化に伴い、2005年第4四半期に日本高速道路保有・債務返済機構が設立されたことによるもので、その後は横ばいの動きです。一方、「公的専属金融機関」を切り出した後の「政府系金融機関」残高は、2004年度末では140兆円、2008年度末にかけて緩やかに減少し、その後は横ばい圏内にあり、2014年度末で122兆円となります。

現行の資金循環統計における「政府系金融機関」が、上記の制度変更による残高の不連続を含み、分析に用いる際にやや扱いづらかったのに比べて、新ベースの「政府系金融機関」は、より実勢を反映した計数となっています。

8. 見直しによる家計・民間非金融法人の資産・負債残高への影響

3節から7節で述べた資金循環統計の大幅な見直しによって、家計や民間非金融法人部門の資産・負債残高に影響が及んでいます。特に、確定給付型の企業年金の変更による家計部門の資産サイドへの影響が大きく、企業年金の相手方の取引部門となる民間非金融法人の負債サイドにも同程度の影響が及んでいます。以下では、これら2部門について残高変化のインパクトを示します²⁶。

(1) 家計部門

新しい資金循環統計における家計部門の資産残高は、年ごとの振れはありますが、2004～14年度を均してみると、現行ベースと比較して15兆円上方修正されます（図表22(1)）。これは、家計の資産として計上される企業年金の年金受給権が、「年金の数理計算に基づく将来給付額の割引現在価値（退職給付債務残

²⁶ このほか、一般政府の資産残高は、現行の資金循環統計と比べて、2004～14年度平均で14兆円と相応に上方修正されます。これは、一般政府部門の資産残高に、新たに財政投融资特別会計・財政融資資金勘定の「その他の持分」と、郵政公社が保有していた郵便貯金の利益剰余金に関する持分を新たに計上したこと等によります。

高)」をベースとする**発生主義の考え方**で算出することに**変更**されたことに加え、非上場企業を含む「**企業年金全体の年金受給権**」に**対象が拡大**されたことを主因に、**大幅に上方修正**されたためです。この結果、新しい資金循環統計における年度ベースの家計資産残高の既往ピークは、2014年度末の1,716兆円となり、現行の資金循環統計の同1,700兆円から16兆円の上方修正となります。

(2) 民間非金融法人部門

新しい資金循環統計における**民間非金融法人の負債残高**は、年ごとに振れはありますが、2004～14年度を均してみると、現行ベースと比較して**16兆円上方修正**されます(図表22(2))。これは、企業年金の対象が上場企業以外を含む企業全体に拡大されたことにより、民間非金融法人の負債として計上される**年金基金の対年金責任者債権**が**大幅に上方修正**されたためであり、家計資産である年金受給権の上方修正と軌を一にしています²⁷。

9. 見直しによる家計・民間非金融法人の資金過不足への影響

新しい資金循環統計において、主要部門の資金過不足の推移をみると、**家計と民間非金融法人が資金余剰主体となる一方、一般政府と海外が資金不足主体であるという現行の傾向には、大きな変化はみられません**(図表23)。もっとも、前述の確定給付型年金や投信などの取引フローの計上方法の変更に伴い、家計および民間非金融法人への影響が大きくなっています。以下では、これら2部門について、見直しによる取引フローへの影響をお示しします²⁸。

²⁷ ただし、直近の2014年度末については、新ベースの民間非金融法人の負債残高が、現行ベース対比下方修正されています。これは、非上場株式の時価評価の変更(暫定値から確報値への修正)に伴うテクニカルなものですが、最近の株価変動が大きかったため、やや大きめの修正となっています(▲20兆円)。

²⁸ このほか、一般政府についても、2005～14年度平均で現行対比4兆円台半ばの大きさで資金不足額が拡大します(図表25(2))。これは、一般政府部門の資産残高に新たに財政投融资特別会計・財政融資資金勘定の「その他の持分」を計上し、2006年度以降、同勘定から一般政府部門へ実施されている積立金繰入れを、金融取引として、すなわち持ち分の引き出しとして、資金流出に計上したこと等によるものです。この計上ルールの変更により、一般政府の資金不足額は、2006年度には12兆円も拡大しています。

(1) 家計部門

今回の見直しにより、**家計部門の資金余剰額**は、2005～14 年度平均で現行ベースの 19 兆円の資金余剰から、新ベースの 15 兆円の資金余剰へ、**約 4 兆円下方修正**されています（図表 24(1)）。これは、年金受給権の計上基準の発生主義への変更に伴い、**確定給付型年金の年金受給権の取引フロー**が 2005～14 年度平均で 2 兆円強、元本等を原資とする分配金の寄与により**投資信託受益証券の取引フロー**が同 2 兆円弱、各々家計の資金余剰額を押し下げる方向に修正されたことによるものです（図表 24(2)）。なお、家計の資金余剰額の下方向修正幅は、直近 2013～2014 年度に 6～7 兆円とやや大きくなっていますが、これは計上基準の発生主義化に伴い、**確定給付型年金の年金受給権の取引フロー**が、家計の資金余剰額を大きめに押し下げる方向に修正されたためです。

(2) 民間非金融法人部門

新しい資金循環統計における**民間非金融法人の資金余剰額**は、現行の資金循環統計と比べて、2005～14 年度平均で現行ベースの 16 兆円強の資金余剰から、新ベースの 17 兆円台半ばの資金余剰へ、**1 兆円強上方修正**されています（図表 25(1)）。これは、主として、上述の通り、家計の年金受給権の計上基準の発生主義への変更を反映したことによるものです²⁹。

10. 公表データ系列

(1) 遡及系列の提供

本年 3 月 25 日に公表を開始する予定の新しい資金循環統計では、残高（ストック）については、**四半期ベースで 2005 年第 1 四半期以降、年度ベースで 2004 年度以降、暦年ベースで 2005 暦年以降**を遡及してデータを提供します。また、取引フローについては、**四半期ベースで 2005 年第 2 四半期以降、年度ベースで**

²⁹ なお、家計の投資信託受益証券の下方修正に伴う相手方部門への影響は、民間非金融法人部門ではなく、投信部門の資金過不足が上方修正されるかたちで表れます。

2005 年度以降、暦年ベースで 2006 暦年以降を遡及してデータを提供します。

もともと、今回の見直しで新たに推計を開始する計数については、「定型保証支払引当金」や「雇用者ストックオプション」など、基礎データの制約から、2005 年第 1 四半期まで遡及できないデータ系列が存在します。このように遡及期間が短くなっているデータ系列は、図表 26 にお示しするとおりとなっています。

なお、長期時系列に対するユーザーの強いニーズにできる限り配慮するために、日本銀行の「時系列統計データ検索サイト」においては、2005 年第 1 四半期をデータ始期とする新しい資金循環統計のデータに、現行の資金循環統計の 2004 年第 4 四半期以前の時系列データをそのまま接続し、同一系列のデータとして提供することとします³⁰。

ただし、新しい資金循環統計では、現行の資金循環統計における部門・取引項目体系を大幅に見直しています。たとえ名称が同じであっても、定義やカバレッジ、推計方法が変更されている場合があるほか、変更が生じた部門・取引項目の影響を間接的に受けて、他の部門や取引項目でも計数が変化している場合もあります。こうしたデータの不連続に関する情報は、「時系列統計データ検索サイト」でダウンロードの際にデータとともに出力される各系列の備考欄に記載するほか、日本銀行ホームページのデータ・一括ダウンロードコーナーの脚注等でお知らせしますので、留意の上ご利用ください。

（２）季節調整値の公表

資金過不足額のデータは、一定の季節性が存在しています。このため、ユーザーの利便性を向上するため、**主要 4 部門（家計、民間非金融法人、一般政府、海外）における資金過不足の四半期計数**について、新たに**季節調整値**を提供します。季節調整値は、季節調整プログラム X-12-ARIMA を用いて算出します（スペックなどの詳細は図表 27 を参照）。今後は、1 年分の確報データが揃った（年次遡及）時点に季節調整替えを実施し、先行き 1 年間については、季節要素の

³⁰ フローの場合は、データ接続時点が 1 四半期後ずれとなります。

予測値を用いて季節調整値を算出します。2005 年度以降の計数について、暫定的に行った季節調整の結果をみると、家計、民間非金融法人、一般政府、海外いずれにおいても、季節変動が均されて、基調的な変動の把握が容易になっている様子が分かります（図表 28）。

11. 見直し結果の全体像

以上ご説明した主要な見直しに関する内容に加え、細かな項目を含めた見直し結果の全体像をまとめてお示しすると、以下のとおりです。なお、こうした細かな点を含めた資金循環統計の見直しによる計数の変化については、図表 29 にまとめておりますので、ご覧ください。

2008SNA を踏まえた資金循環統計の見直し結果

1. 制度部門分類の見直し

- ・ 2008SNA 移行後の部門数は、現行ベースの 45 から 50 部門となります。

(1-1) 専属金融機関

- ・ 金融機関の内訳として「公的専属金融機関」を新設し、「政府系金融機関」のうち、2008SNA の「専属金融機関」の定義に該当する、金融仲介の機能が相対的に弱い機関を「公的専属金融機関」に含めます。
- ・ 政府系金融機関から切り出して新設する「公的専属金融機関」に分類される先の金融資産残高は 2004～2014 年度平均で 59 兆円、既存の「政府系金融機関」に残る先の同残高は同 121 兆円となります。

(1-2) 持株会社の分類

- ・ 本社機能を有する持株会社のうち、子会社の主たる事業に即して、「国内銀行」や「証券会社」等に分類していた金融機関の持株会社については、「非仲介型金融機関」の内訳部門として新設する「金融持株会社」に分類替えを行

います。

2. 金融商品・金融資産の取り扱いの改善

- ・ 2008SNA 移行後の取引項目数は、現行の 51 から 57 項目となります。

(2-1) 企業年金の年金受給権

- ・ 確定給付型年金と確定拠出型年金を区別して計上します。
- ・ 確定給付型年金の年金受給権（ストック、フロー）は、発生主義に基づいて算出し、計上します。この結果、ストックは、現行ベースと比べて、年平均で 15 兆円程度増加します。近年の残高の推移をみると 2004 年度末の 141 兆円から 2014 年度末の 130 兆円へと趨勢的に減少しています。取引フローは、年平均で 2.3 兆円下方修正され、企業年金から家計への資金流出がより早い時点で始まっていたとの姿となっています。
- ・ こうした見直しの結果、家計部門の資金過不足は、現行ベースと比較すると、年平均で 2.3 兆円、資金余剰幅が縮小します。
- ・ 一方、確定拠出型年金の年金受給権（ストック、フロー）は、単独で表章しますが、推計方法は現行ベースと同様です。取引フローは年平均 0.5 兆円程度のプラスで推移し、ストックは 2004 年度末の 1 兆円から 2014 年度末の 7 兆円と着実に増加しています。
- ・ また、年金基金の対年金責任者債権を明示的に計上します。同残高は、2002 年度末に 102 兆円のピークに達した後、2014 年度末には 25 兆円まで縮小しています。
- ・ このほか、確定給付型年金の年金受給権（退職給付債務）および対年金責任者債権の各残高の年度計数については、参考として 1993 年度から計数を提供します。

(2-2) 投資信託の留保利益および分配金

- ・ 投信のインカムゲインを原資とした留保利益は、投資家（主として家計部

門)が所得として受け取り、再投資したと擬制します。

- 元本やキャピタルゲインを原資とした分配金については、インカムゲインを原資とした分配金と区別して、投資家（主として家計部門）による投資信託受益証券の取り崩し（家計部門の貯蓄の取り崩し）として計上します。
- 家計の投資信託受益証券の取引フローは、留保利益の計上による上方修正を分配金の見直しによる下方修正が上回り、2005～14年度平均で、年間1.9兆円下方修正されます。
- この結果、家計部門の資金過不足は、現行ベースと比べて、2005～14年度平均で、年間1.9兆円、資金余剰幅が押し下げられます。

(2-3) 定型保証支払引当金

- 銀行および系統金融機関の系列保証会社等に対して日本銀行が実施したアンケートによって得られた基礎データをもとに、住宅ローン保証に係る定型保証支払引当金を推計し、公的な信用保証制度による定型保証支払引当金と合算して計上します。
- 定型保証支払引当金の残高は、2014年度末時点で、2.5兆円となります。
- 定型保証支払引当金については、保証料を支払っている家計や企業部門の資産として計上します。

(2-4) 雇用者ストックオプション

- 法人企業統計における新株予約権の残高を基礎統計として利用することにより、雇用者ストックオプションを推計し、新たな取引項目として計上します。なお、「その他」の金融資産と「金融派生商品・雇用者ストックオプション」に属する「雇用者ストックオプション」に分割する際には、企業の財務諸表から得られる情報を用いて按分します。
- 雇用者ストックオプションの残高は、2014年度末時点で、「その他」の金融資産と、「金融派生商品・雇用者ストックオプション」に属する「雇用者ストックオプション」を合わせて、合計4千億円強となります。

(2-5) 上場株式・非上場株式・その他の持分

- ・ 現行の「株式」は「上場株式」に名称変更して計上します。
- ・ 上場されていない株式は「非上場株式」として計上します。
- ・ 原則として持分の譲渡に制限がかかる持分会社（合名会社、合資会社、合同会社）や会社形態以外の各種法人の持分については、「その他の持分」として計上します。

(2-6) 現金・預金・インターバンクポジション

- ・ 銀行の負債サイドの勘定科目における金融機関預金とコールマネーとを合算した値を、2008SNA が計上を推奨する「インターバンクポジション」に相当する計数として、新たに作成します。
- ・ ただし、当該計数については、債権者の部門を特定することが困難なため、資金循環統計の本表には掲載せず、負債側計数のみを資金循環統計の参考計数である「時系列表」に掲載します。

(2-7) 指数連動型債券

- ・ いずれの指数連動型債券についても、基礎データの制約が大きく、2008SNA に準拠した対応を行っても、十分な推計精度を確保できない恐れがあります。このため、2008SNA に準拠した対応を行わず、指数の変動による元本変動を時価の変動（調整額）として扱う、現行の計上方法を継続します。

(2-8) 不良債権

- ・ SNA の本来の原則に合致する現行の計上基準、すなわち、不良債権の償却分を控除した実質価値（＝公正価値）ベースの貸出を主要勘定に計上し、名目価値ベースの貸出はメモ項目に記載する扱いを継続します。

(2-9) 買入手形・売渡手形

- ・ 取引項目「買入手形・売渡手形」を廃止し、「コール・手形」に統合します。

(2-10) 抵当証券

- ・ 取引項目「抵当証券」を廃止し、「債権流動化関連商品」に統合します。

(2-11) 直接投資

- ・ 対外直接投資の範囲に、株式資本のほか、収益の再投資を加えます。海外から国内の株式等への投資についても、収益の再投資を対象に加えます。

(2-12) 政府による持分の引出し

- ・ 財政融資資金に政府の持分を計上し、財政融資資金から中央政府への積立金繰り入れを、持分の引出しとしてフローに計上します。

3. 遡及系列および季節調整値の提供

(3-1) 遡及系列の提供

- ・ 本年3月25日に予定している新しい資金循環統計では、残高（ストック）については、四半期ベースで2005年第1四半期以降、年度ベースで2004年度以降、暦年ベースで2005暦年以降を遡及してデータを提供します。
- ・ また、取引フローについては、四半期ベースで2005年第2四半期以降、年度ベースで2005年度以降、暦年ベースで2006暦年以降を遡及してデータを提供します。
- ・ 基礎データの制約から、遡及期間が短くなっているデータは、図表26のとおりです。
- ・ 日本銀行の「時系列統計データ検索サイト」においては、ストックの場合、2005年第1四半期をデータ始期とする新しい資金循環統計のデータに、現行の資金循環統計の2004年第4四半期以前の時系列データをそのまま接続し、同一系列のデータとして提供します。

(3-2) 季節調整値の提供

- ・ 主要4部門（家計、民間非金融法人、一般政府、海外）の資金過不足の四半期計数について、季節調整値を提供します。

12. おわりに

本稿では、2008SNA を踏まえた資金循環統計の見直し結果についてお示ししました。今回の見直しは、多くの方々から寄せられたご意見・ご提案を踏まえて、日本銀行で検討を重ねたうえで決定したものであり、ご協力を賜りました皆様には、改めて厚くお礼申し上げます。

日本銀行としては、皆様からのご意見を踏まえ、今回の見直しに限らず、今後とも資金循環統計の改善を図り、ユーザーの皆様には有用性のより高い統計を提供すべく、不断の努力を続けて参りたいと考えております。

以 上

2008SNA 導入の経緯と提言内容の概要

- 国連統計委員会は、以下の3つの目的意識から、1993SNA から 2008SNA へとマニュアルを見直した。
 - ①1993SNA において不明確であった点を明確化すること
 - ②SNA 作成基準を急速に変化している経済実態に追いつかせること
 - ③1993SNA 策定後に公表された国際機関の統計基準やマニュアル（ESA95：欧州版 SNA、MFSM：金融統計マニュアル、GFSM：政府財政統計マニュアル）との整合性をとること

▶ ただし、今回の 2008SNA では、1993SNA の基本的な考え方は踏襲されており、原則として発生主義・時価主義・調整表等を導入した 1993SNA の見直し時のような大幅な考え方の変更はない。
- 2008SNA が提言する 1993SNA からの変更点について、2008SNA マニュアルが区分する6つのカテゴリーに沿って整理すると、以下の通りとなる。このうち、特に、生産面では研究開発の資本化が、分配面では雇用者年金債務の発生主義に基づく計上のインパクトが大きいとされている。

統計単位の明確化と制度部門の改定

- 持株会社・本社の定義明確化
- 特定目的実体の認識
- 金融機関の内訳部門の変更
(専属金融機関等)

政府と公的部門に関する取引範囲の明確化

- 民間/公的/政府の部門分類
- 持分の引き出しとして計上される公的（準）法人企業の例外的支払い

生産に含めるべき取引の一層の明確化

- 研究開発の資本化
- 軍事支出の資本化
- FISIM 推計方法の改善
- 中央銀行の産出の捕捉

金融商品・金融資産の取扱いの改善

- 雇用者年金債務の発生主義による計上
- 雇用者ストックオプションの取扱い
- 定型保証
- 指数連動型債券
- 企業年金の年金受給権
- 金融資産の分類
- 投信の留保利益

→ 多くの項目で、分配面の影響あり。

資産・資本形成等の概念の拡大・明確化

- 非金融資産の分類の改定
- 資本サービスの概念導入
- 知的財産生産物の導入

海外取引（新たな国際収支マニュアルとの調和）

- 加工用の財の輸出入
- 仲介貿易

(注) _____ は今回の資金循環統計の見直しで対応したもの。

新しい資金循環統計における部門一覽

＜現行＞

45部門



＜新＞

50部門

金融機関
中央銀行
預金取扱機関
銀行等
国内銀行
在日外銀
農林水産金融機関
中小企業金融機関等
合同運用信託
保険・年金基金
保険
生命保険
非生命保険
うち民間損害保険会社
共済保険
年金基金
企業年金
その他年金
その他金融仲介機関
証券投資信託
公社債投信
うちMMF・MRF
株式投信
ノンバンク
ファイナンス会社
特別目的会社・信託
公的金融機関
財政融資資金
政府系金融機関
ディーラー・ブローカー
うち証券会社
非仲介型金融機関
非金融法人企業
民間非金融法人企業
公的非金融法人企業
一般政府
中央政府
地方公共団体
社会保障基金
うち公的年金
家計
対家計民間非営利団体
海外
国内非金融部門
年金計

金融機関
中央銀行
預金取扱機関
銀行等
国内銀行
在日外銀
農林水産金融機関
中小企業金融機関等
合同運用信託
証券投資信託
公社債投信
うちMMF・MRF
株式投信
保険・年金基金
保険
生命保険
非生命保険
うち民間損害保険会社
うち定型保証機関 新設
共済保険
年金基金
企業年金
確定給付型年金 新設
確定拠出型年金 新設
その他年金
その他金融仲介機関
ノンバンク
ファイナンス会社
特別目的会社・信託
公的金融機関
財政融資資金
政府系金融機関
ディーラー・ブローカー
うち証券会社
非仲介型金融機関
うち金融持株会社 新設
公的専属金融機関 新設
非金融法人企業
民間非金融法人企業
公的非金融法人企業
一般政府
中央政府
地方公共団体
社会保障基金
うち公的年金
家計
対家計民間非営利団体
海外
国内非金融部門
年金計

新しい資金循環統計における取引項目一覧

＜現行＞

5 1 取引項目

現金・預金	
現金	
日銀預け金	
政府預金	
流動性預金	
定期性預金	
譲渡性預金	
外貨預金	
財政融資資金預託金	
貸出	
日銀貸出金	
コール	
買入手形・売渡手形	
民間金融機関貸出	
住宅貸付	
消費者信用	
企業・政府等向け	
公的金融機関貸出金	
うち住宅貸付	
非金融部門貸出金	
割賦債権	
現先・債券貸借取引	
株式以外の証券	
国庫短期証券	
国債・財融債	
地方債	
政府関係機関債	
金融債	
事業債	
居住者発行外債	
CP	
投資信託受益証券	
信託受益権	
債権流動化関連商品	
抵当証券	
株式・出資金	
うち株式	
金融派生商品	
フォワード系	
オプション系	
保険・年金準備金	
保険準備金	
年金準備金	
預け金	
企業間・貿易信用	
未収・未払金	
対外直接投資	
対外証券投資	
その他対外債権債務	
うち金・SDR等	
その他	
資金過不足	
金融資産・負債差額	
調整差額	
合計	

(参考計数)

民間金融機関貸出（簿価ベース）ほか

＜新＞

5 7 取引項目

現金・預金	
現金	
日銀預け金	
政府預金	
流動性預金	
定期性預金	
譲渡性預金	
外貨預金	
財政融資資金預託金	
貸出	
日銀貸出金	
コール・手形	
民間金融機関貸出	
住宅貸付	
消費者信用	
企業・政府等向け	
公的金融機関貸出	
うち住宅貸付	
非金融部門貸出金	
割賦債権	
現先・債券貸借取引	
債務証券	
国庫短期証券	
国債・財投債	
地方債	
政府関係機関債	
金融債	
事業債	
居住者発行外債	
CP	
信託受益権	
債権流動化関連商品	
株式等・投資信託受益証券	
株式等	
上場株式	
非上場株式	
その他の持分	
投資信託受益証券	
保険・年金・定型保証	
非生命保険準備金	
生命保険受給権	
年金保険受給権	
年金受給権	
年金基金の対年金責任者債権	
定型保証支払引当金	
金融派生商品・雇用者ストックオプション	
フォワード系	
オプション系	
雇用者ストックオプション	
預け金	
企業間・貿易信用	
未収・未払金	
対外直接投資	
対外証券投資	
その他対外債権債務	
うち金・SDR等	
その他	
資金過不足	
金融資産・負債差額	
調整差額	
合計	

買入手形・売渡手形を統合し、名称変更

名称変更

名称変更

名称変更

抵当証券を統合

名称変更

区分詳細化

名称変更

区分詳細化

新設

新設

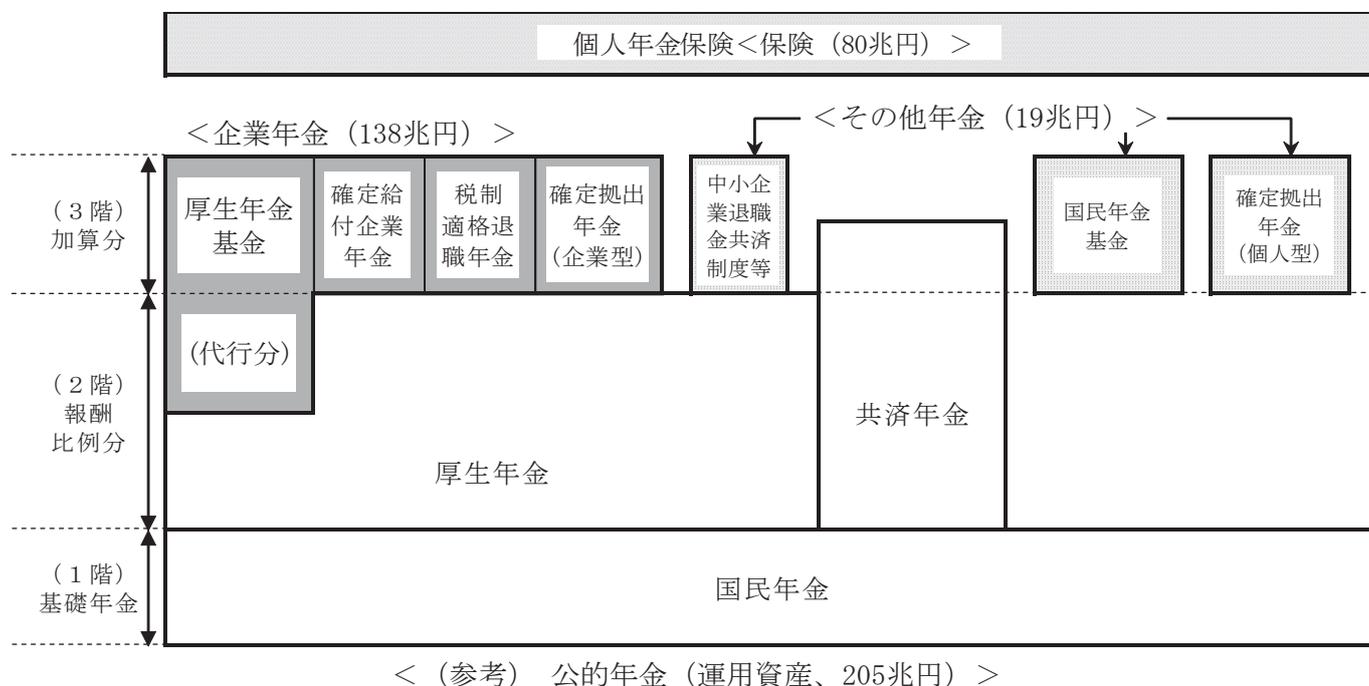
(参考計数)

金融機関預金・コール
民間金融機関貸出（簿価ベース）ほか

新設

わが国の年金制度

(1) 年金の区分と年金受給権残高



- (注) 1. 資金循環統計では、シャドー部分を家計の年金資産として認識し、それ以外の部分（公的年金）は社会保障基金の資産として認識している。なお、企業年金には、年金基金の対年金責任者債権を含む。
2. 税制適格退職年金は2012年3月末に廃止された。
3. 個人年金保険は年金保険受給権の計数。
4. 計数は2015年3月末。

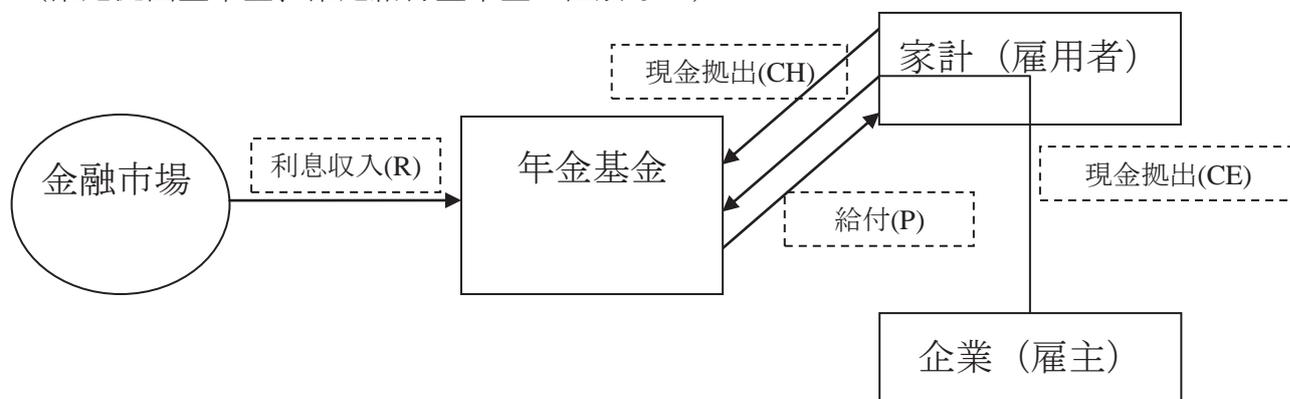
(2) 企業年金：確定給付型年金と確定拠出型年金

年金の種類	説明	具体例
確定給付型年金	<ul style="list-style-type: none"> ・雇用者（家計）が退職後に受け取る給付額が約束されている ・雇主（企業）が資産運用の責任を負い、約束した給付額が未達成の場合、雇主が不足分を補填する 	厚生年金基金 確定給付企業年金 税制適格退職年金 ^{上記注2}
確定拠出型年金	<ul style="list-style-type: none"> ・雇主が拠出する掛金が決まっている ・雇用者が資産運用の責任を負い、運用結果によって給付額が変動する 	確定拠出年金<企業型>

資金循環統計における企業年金の計上方法

(1) 現行の資金循環統計（1993SNA ベース）における計上方法

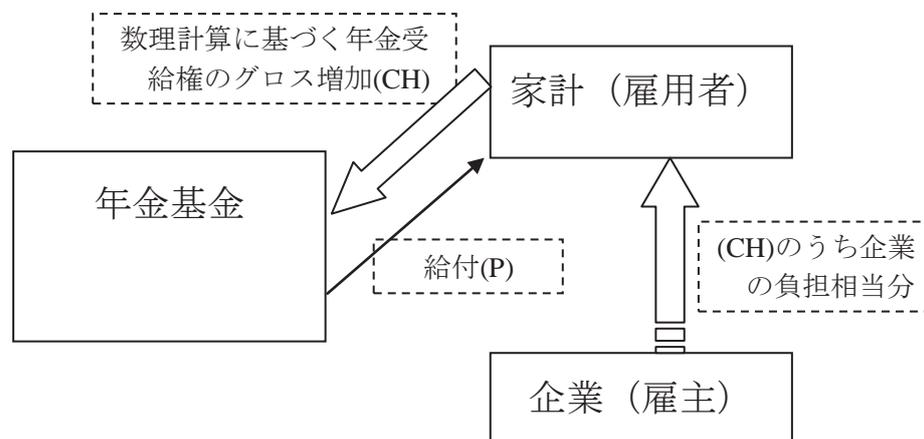
（確定拠出型年金、確定給付型年金の区別なし）



- ◇ 年金受給権（家計の資産、年金基金の負債）のフロー：
家計の現金拠出（CH）＋企業の現金拠出（CE）＋利息収入（R）－給付（P）
- ◇ 年金受給権のストック（残高）は、上記フローの累計額に運用資産の時価上昇を加えたもの。



(2) 新しい資金循環統計（2008SNA ベース）における確定給付型年金の計上方法



- ◇ 年金受給権（家計の資産、年金基金の負債）のフロー：
年金数理計算に基づく年金受給権のグロス増加（CH）－給付（P）
- ◇ 年金受給権のストック（残高）は、年金数理計算に基づく将来給付額の割引現在価値（退職給付債務）。
- ◇ 確定拠出型年金は、現行の資金循環統計（1993SNA ベース）と同じ。

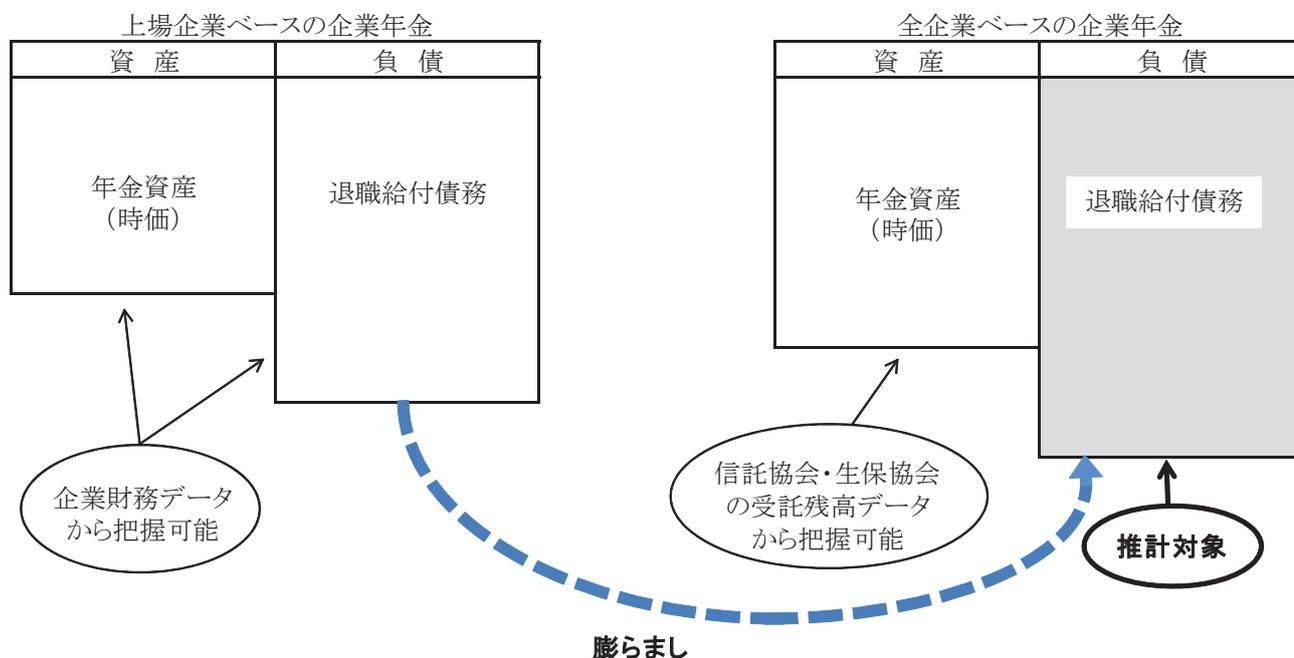
退職給付会計基準での開示要求項目 (抄)

項目(企業会計上)	説明	要開示項目
ス ト ッ ク		
退職給付債務	退職時に見込まれる退職給付の総額のうち、当期までに発生した額を見積もり、現在時点まで割り引いたもの	○
年金資産	退職給付のために拠出・運用される資産(時価)	○
未認識債務		○
数理計算上の差異	基礎率の想定と実績値の乖離による差異、基礎率の想定の変更による差異、または期待運用収益と実際運用損益の差による差異	○
過去勤務債務	退職給付規定の改定等により退職給付水準が変更された際に生じる退職給付債務の増減額	○
会計基準変更時差異	退職給付会計の導入時に新旧基準間で会計処理した額の差額	○
退職給付引当金	退職給付債務から、年金資産と未認識債務を控除したもの	○
ス ト ッ ク の 変 動		
勤務費用	当期分の労働の対価として発生した退職給付の現在価値	○
利息費用	前期末の退職給付債務に係る利息分であり、前期末の退職給付債務に割引率を乗じて算出	○
年金給付	受給者への年金、または一時金の支払い	×
数理計算上の差異(発生額)	基礎率の想定と実績値の乖離による差異、または基礎率の想定の変更による差異	×
過去勤務債務(発生額)	退職給付規定の改定等により退職給付水準が変更された際に生じる退職給付債務の増減額	×
会計基準変更時差異(発生額)	退職給付会計の導入時に新旧基準間で会計処理した額の差額	×

(注) 黒太枠で囲まれた項目は、確定給付型年金の算出で用いた項目。

発生主義に基づく確定給付型年金のストック・フローの推計方法

(1) ストック (残高)



①年金受給権 (退職給付債務)

$$\left(\begin{array}{l} \text{全企業ベースの} \\ \text{退職給付債務} \end{array} \right) = \frac{\text{全企業ベースの運用資産受託残高 (時価)}}{\text{上場企業の年金資産残高 (時価)}} \times \left(\begin{array}{l} \text{上場企業の} \\ \text{退職給付債務} \end{array} \right)$$

②年金基金の対年金責任者債権

$$\left(\begin{array}{l} \text{年金基金の対年金責任者債権} \end{array} \right) = \left(\begin{array}{l} \text{全企業ベースの} \\ \text{年金受給権} \end{array} \right) - \left(\begin{array}{l} \text{全企業ベースの} \\ \text{年金資産} \end{array} \right)$$

(2) 取引フロー

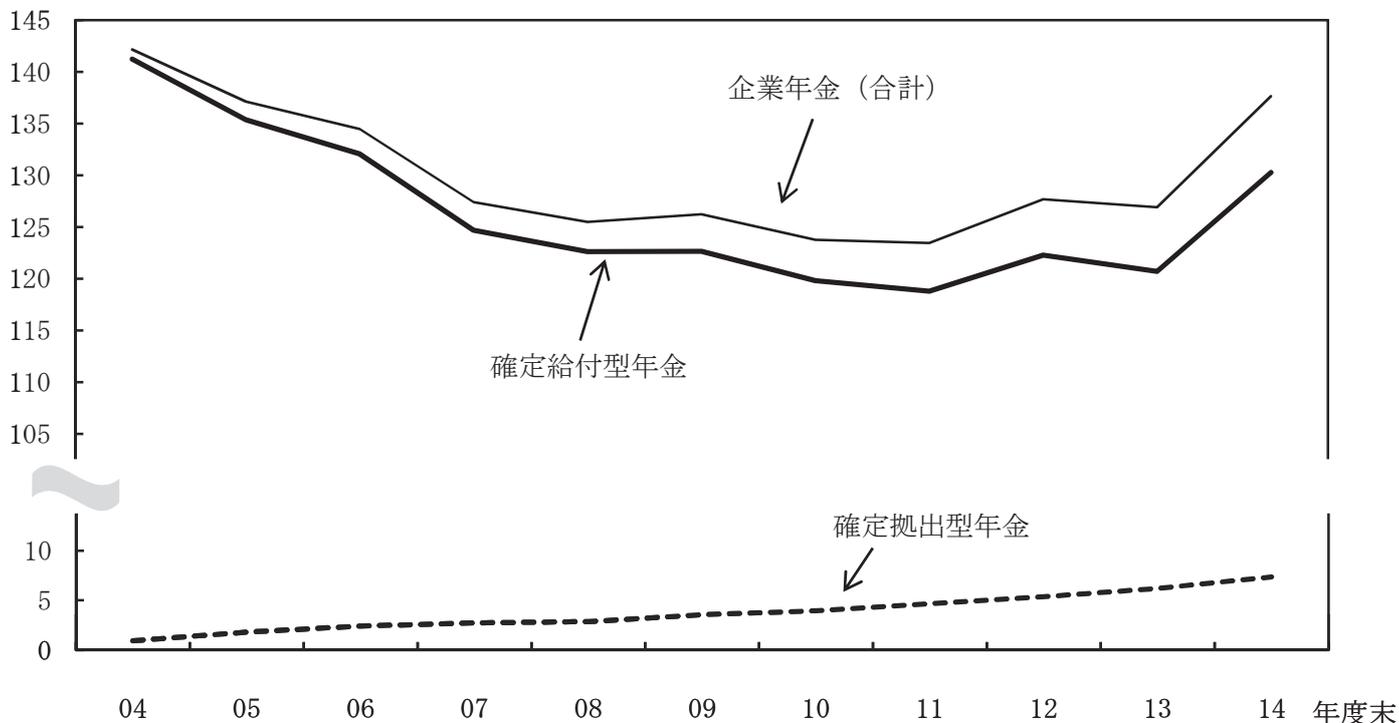
$$\left(\begin{array}{l} \text{取引フロー} \end{array} \right) = \left\{ \left(\begin{array}{l} \text{上場企業の} \\ \text{勤務費用} \end{array} \right) + \left(\begin{array}{l} \text{上場企業の} \\ \text{利息費用} \end{array} \right) \right\} \times \frac{\text{全企業ベースの運用資産受託残高 (時価)}}{\text{上場企業の年金資産残高 (時価)}} - \left(\begin{array}{l} \text{実際の} \\ \text{年金給付額} \end{array} \right)$$

(注) 全企業ベースとは、厚生年金基金、確定給付企業年金、税制適格退職年金の3基金を利用する企業ベース。上場企業には、企業年金に係わる企業財務データの把握が可能である一部の非上場企業も含む。

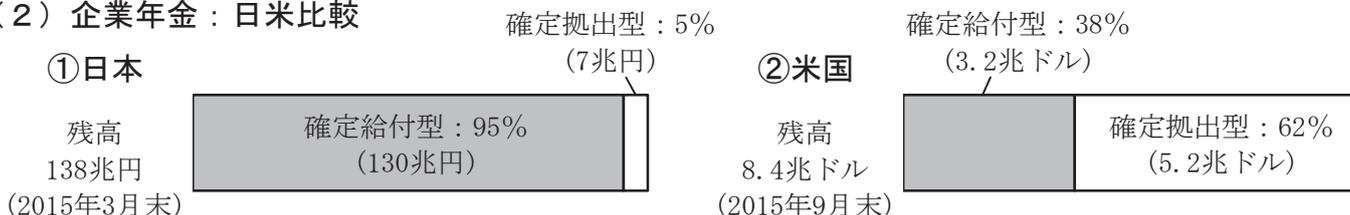
企業年金の年金受給権（退職給付債務）

(1) 年金受給権：ストック（残高）

(兆円)

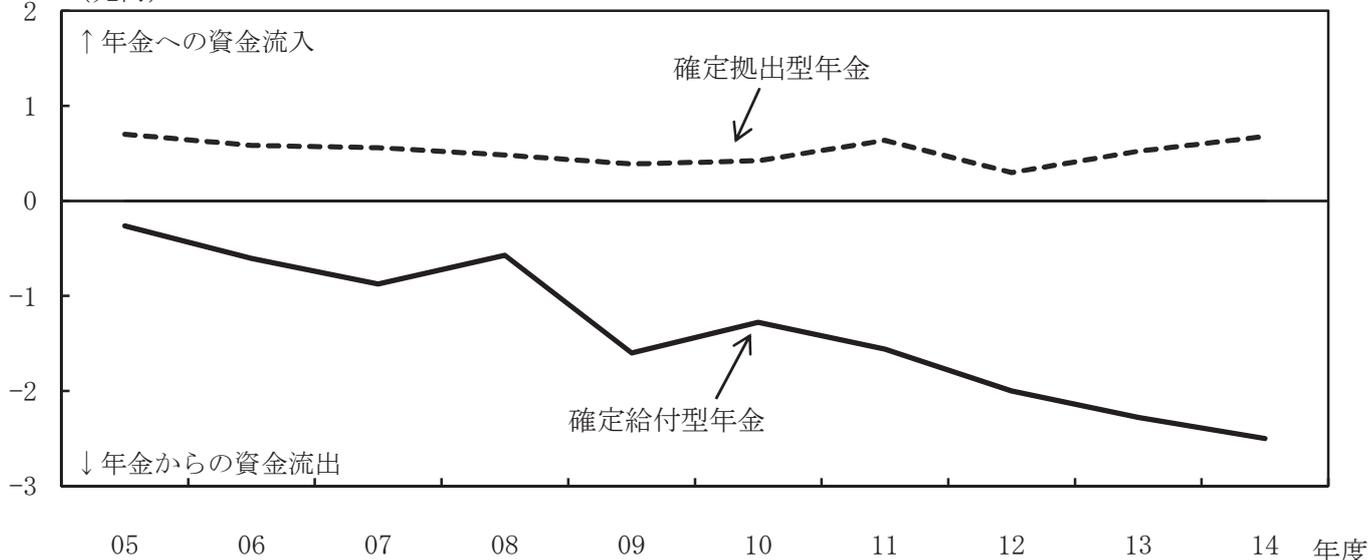


(2) 企業年金：日米比較



(3) 年金受給権：取引フロー

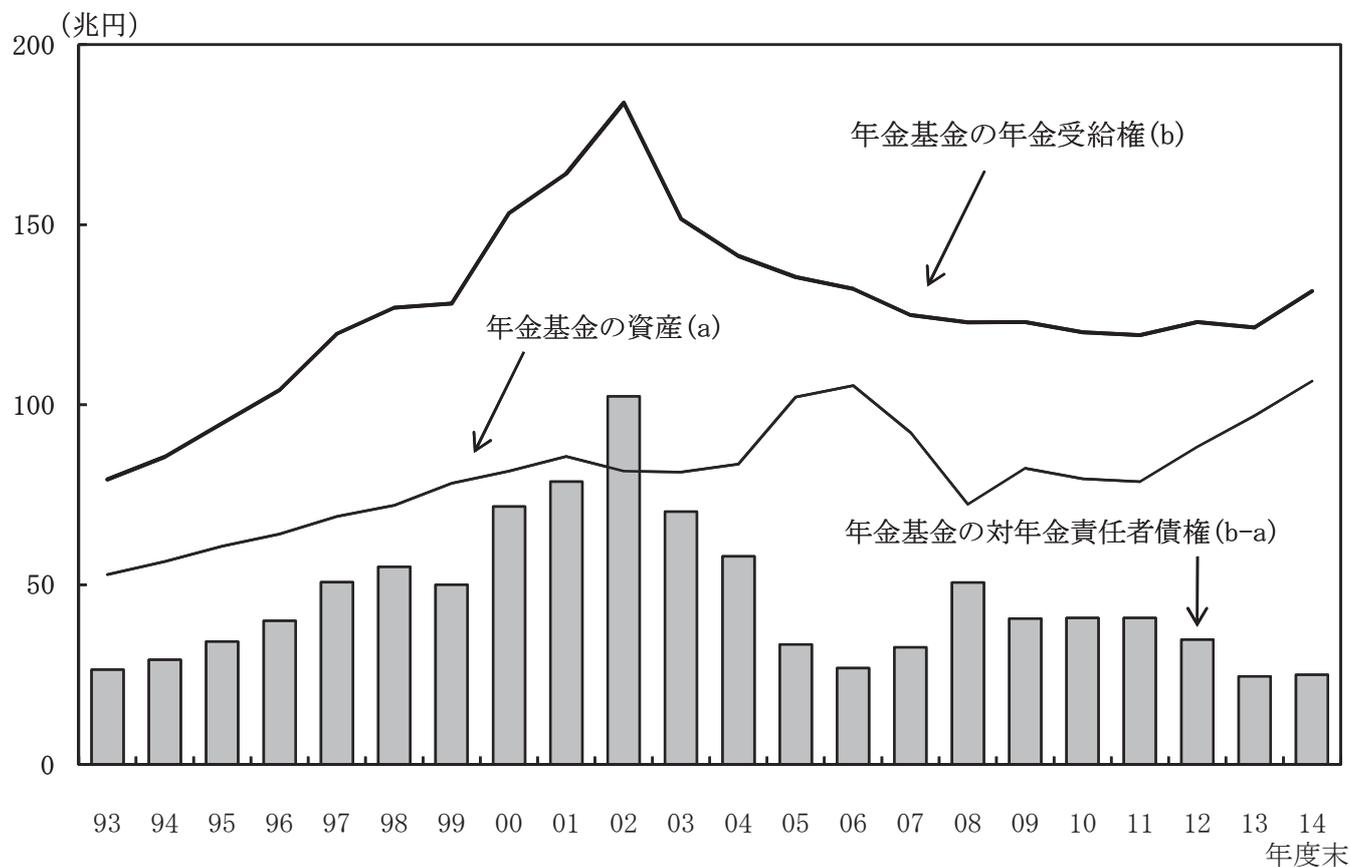
(兆円)



(注) 1. (1) については、企業年金（合計）＝確定給付型年金＋確定拠出型年金。
2. (2) ①については、四捨五入による端数処理のため、内数は合計値と一致しない。

企業年金（確定給付型年金）の年金受給権と対年金責任者債権

(1) 残高の推移



(注) 年金基金の年金受給権(b)は、確定給付型年金が負っている負債であり、金融派生商品を含む。

(2) 推計方法

参考系列である2003年度以前の確定給付型年金の年金受給権は、以下の方法で算出した試算値。

【2000～2003年度】

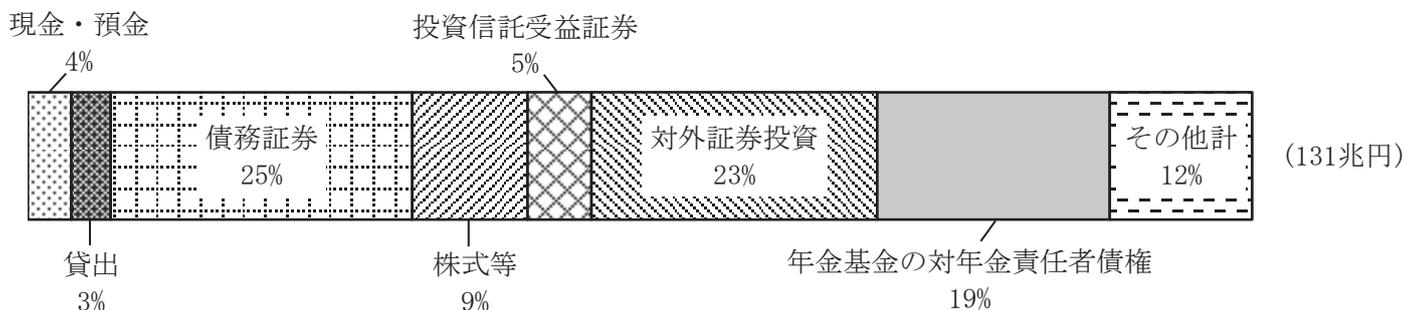
- ・企業財務データを使い、図表7の方法で算出。

【1993～1999年度】

- ・当該時期の年金制度（厚生年金基金、税制適格退職年金、退職一時金）のうち、年金数理計算された退職給付債務の計数を入手できるのは厚生年金基金のみ。
- ・そこで、上記の2000年度の年金受給権の計数を基に、厚生年金基金の年金数理債務（企業年金連合会公表、1993～1996年度は責任準備金）の前年比を用いることにより、過去に向かって延長推計。

年金の資産構成 (2014年度末)

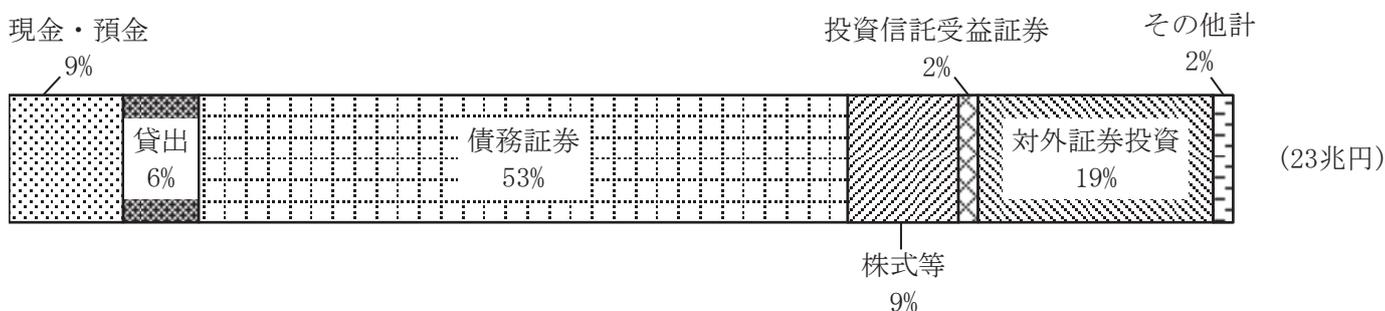
(1) 企業年金・確定給付型年金



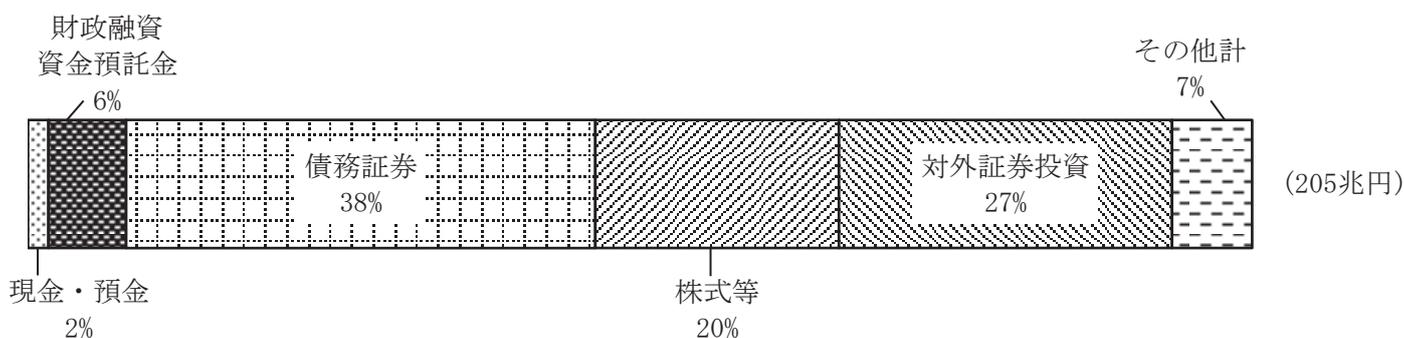
(2) 企業年金・確定拠出型年金



(3) その他年金 (国民年金基金など、確定拠出年金<個人型>)



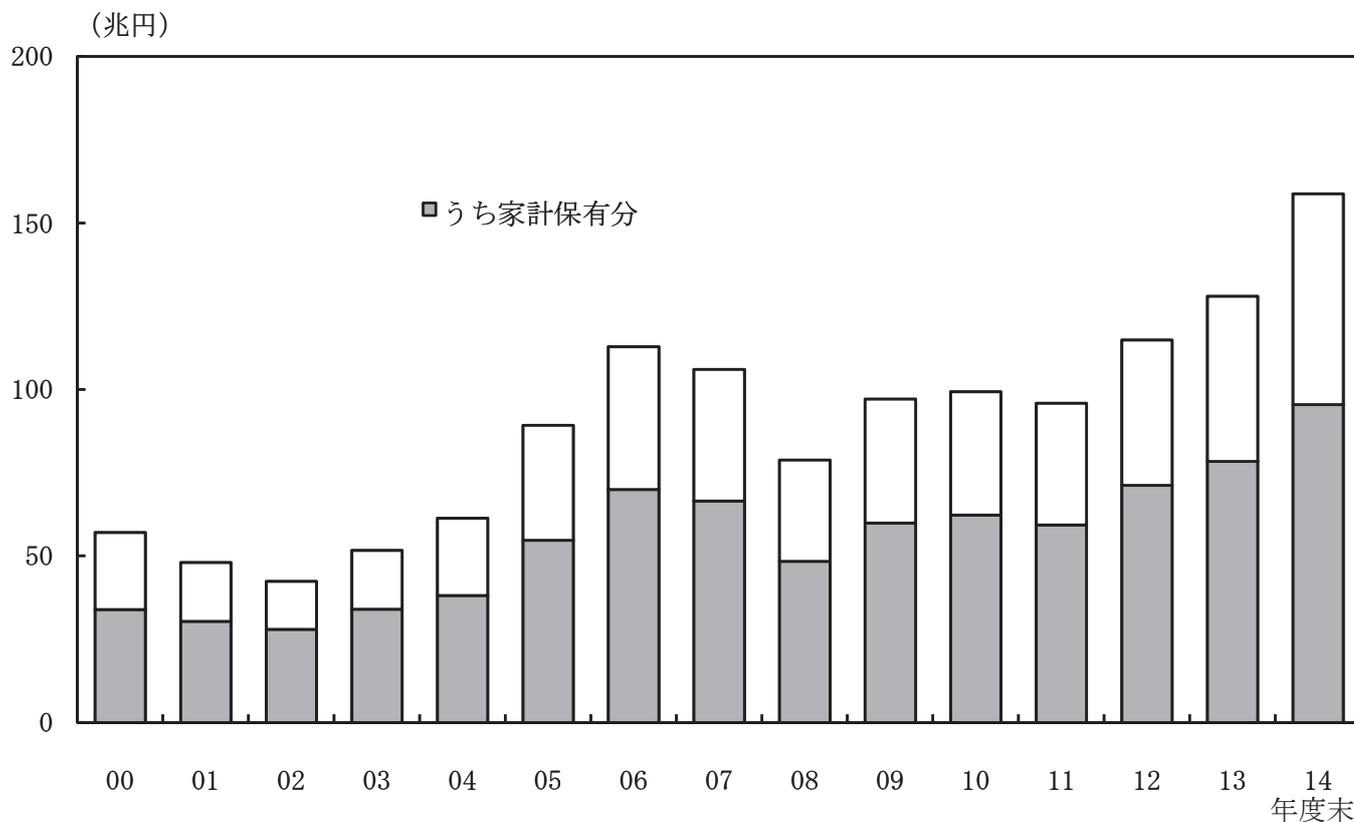
(4) 公的年金 (厚生年金・共済年金)



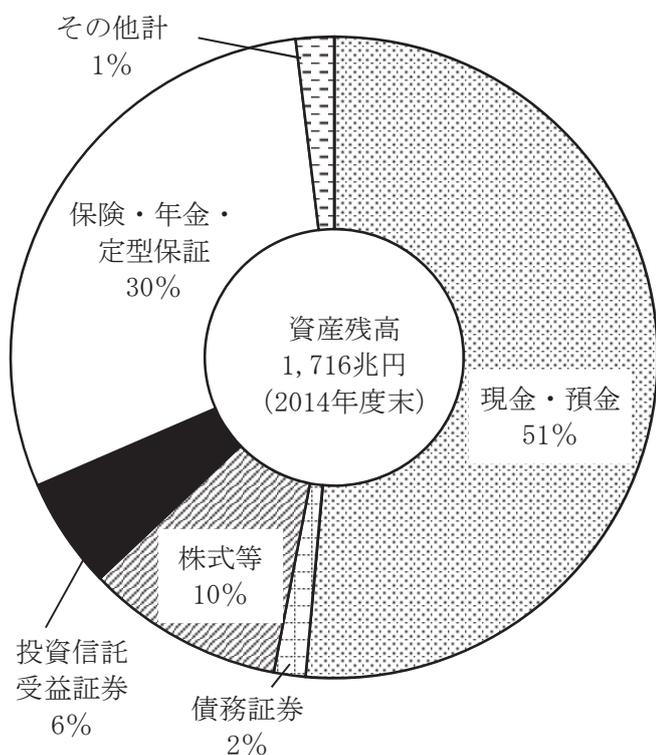
(注) その他計は四捨五入による端数処理を含む。

投資信託の概要

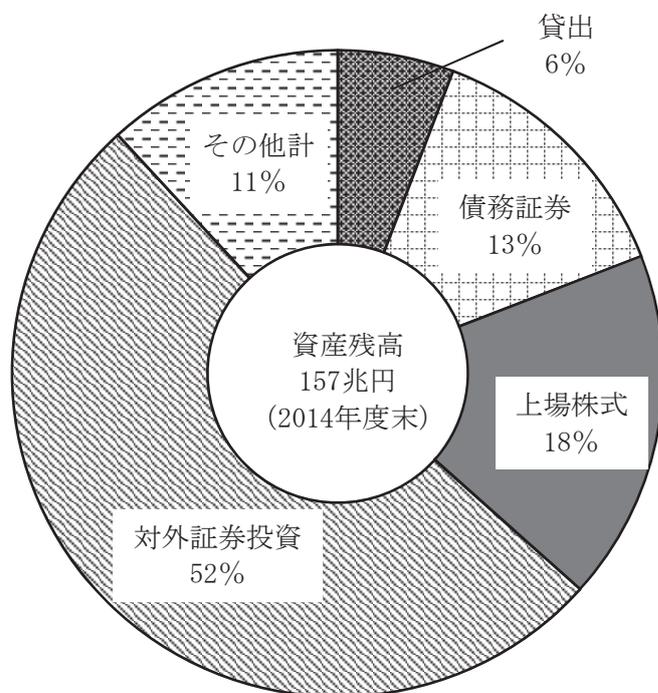
(1) 投資信託の残高推移



(2) 家計の資産残高の内訳



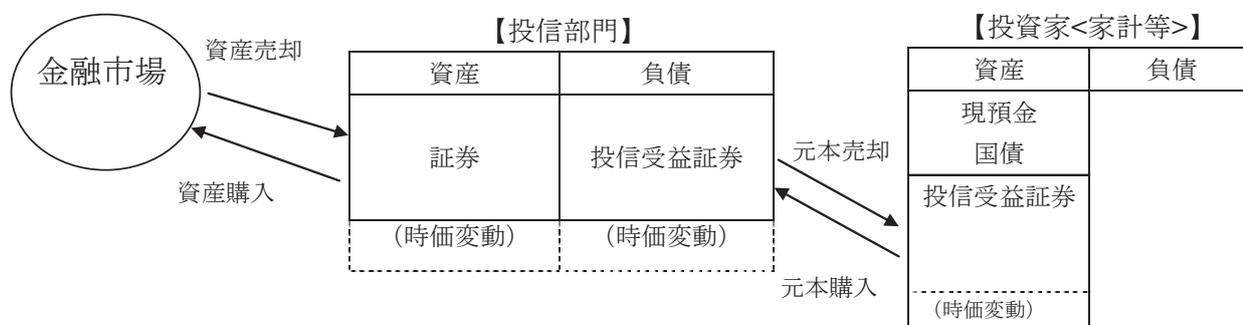
(3) 投資信託の資産残高の内訳



- (注) 1. 2003年度以前は現行の資金循環統計の計数。
2. その他計は四捨五入による端数処理を含む。
3. (1)と(2)には、不動産投資信託を含む。

投資信託の計上方法

(1) ストック（残高）の計上方法



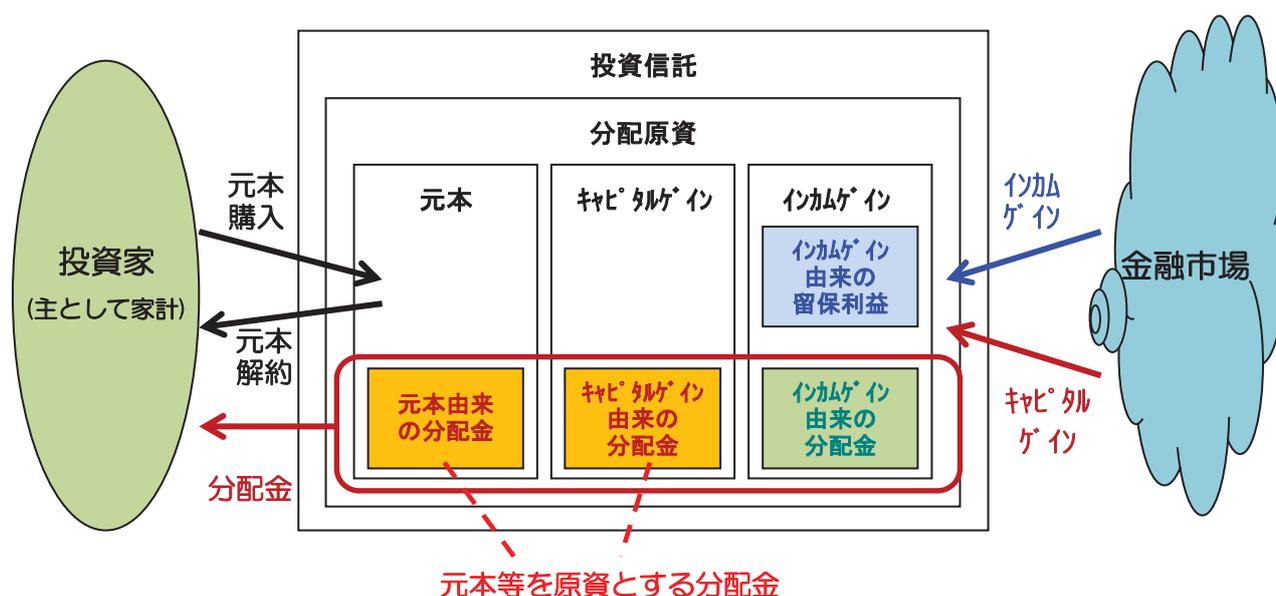
(2) 取引フローの計上方法（現行の資金循環統計）

投資信託協会等の業界データを用いて算出する。

$$\left(\begin{array}{c} \text{投信の} \\ \text{取引フロー} \end{array} \right) = \left(\begin{array}{c} \text{投信の} \\ \text{設定額} \end{array} \right) - \left(\begin{array}{c} \text{投信の} \\ \text{解約額} \end{array} \right) - \left(\begin{array}{c} \text{投信の} \\ \text{償還額} \end{array} \right)$$

投資家からの資金流入
投資家への資金流出

(3) 投信の運用収益と留保利益・分配金

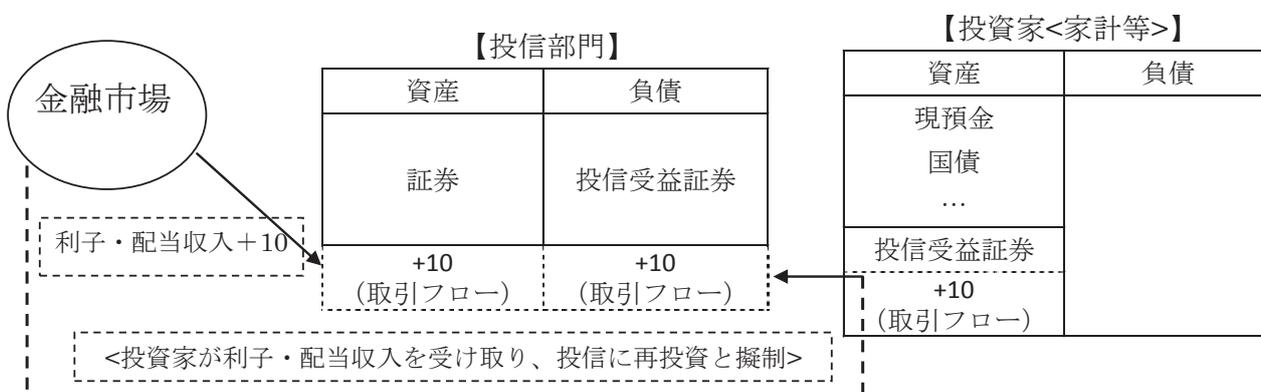


(注) インカムゲインは、利子・配当収入。

新しい資金循環統計における投信の留保利益の計上方法

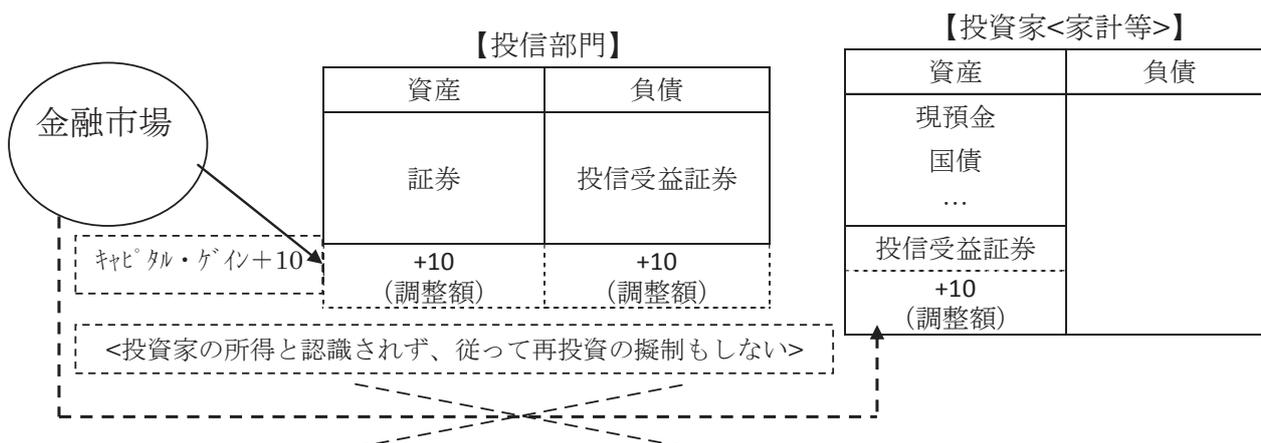
(1) 投信が利子・配当収入（10 単位）を留保し、証券に再投資した場合

・ 投資家に利子・配当収入が分配され、投資家はその分を再投資したと計上。



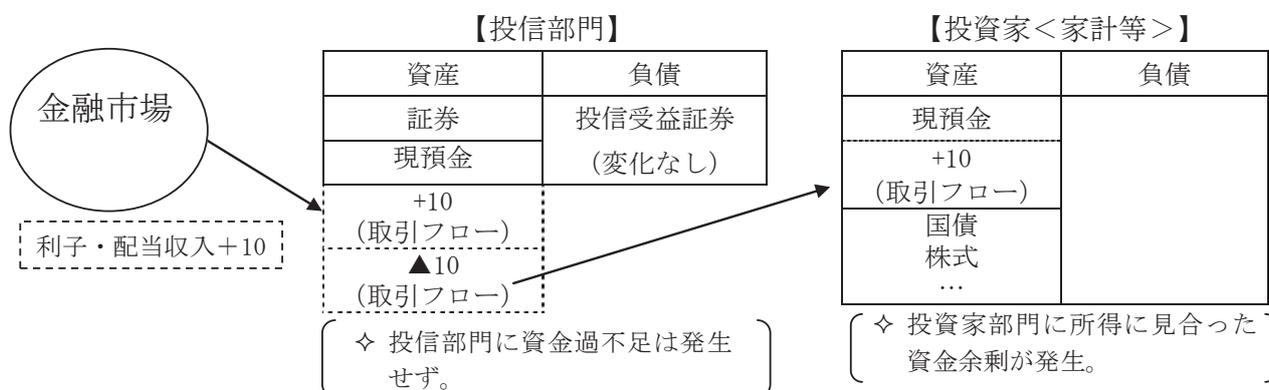
(2) 投信がキャピタルゲイン（10 単位）を得て、これを留保した場合

- ・ 運用資産の時価上昇により、キャピタルゲインを得る。
- ・ このキャピタルゲインによる留保利益は投資信託受益証券の時価上昇に反映されている。
- ・ いずれも、時価上昇と同額の調整額が計上される。

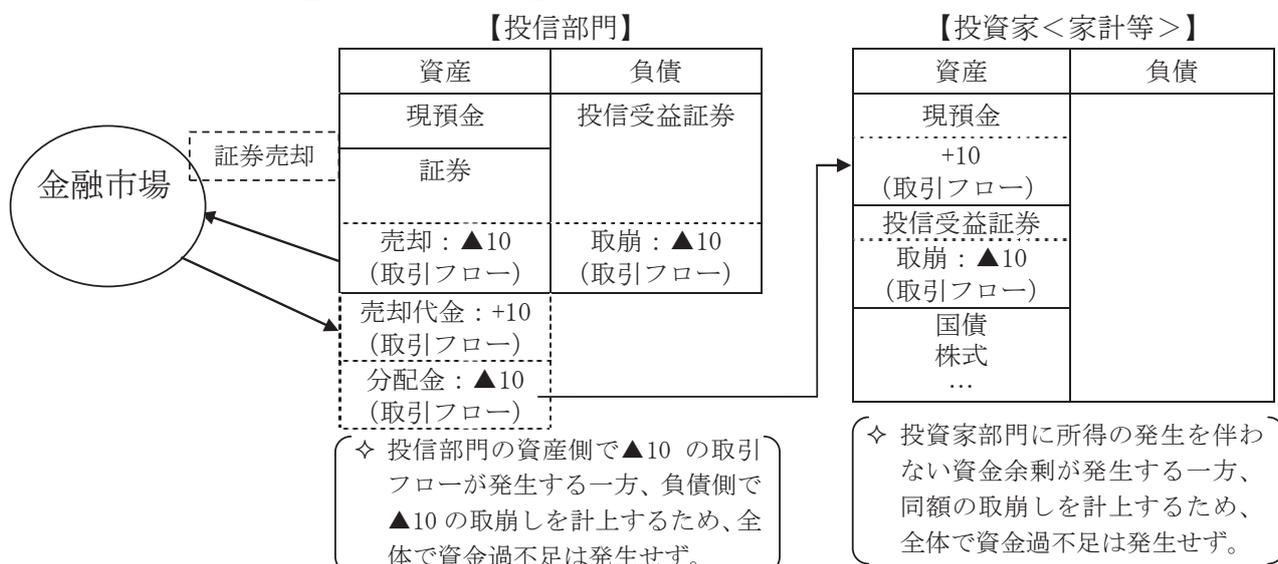


新しい資金循環統計における投信の分配金の計上方法

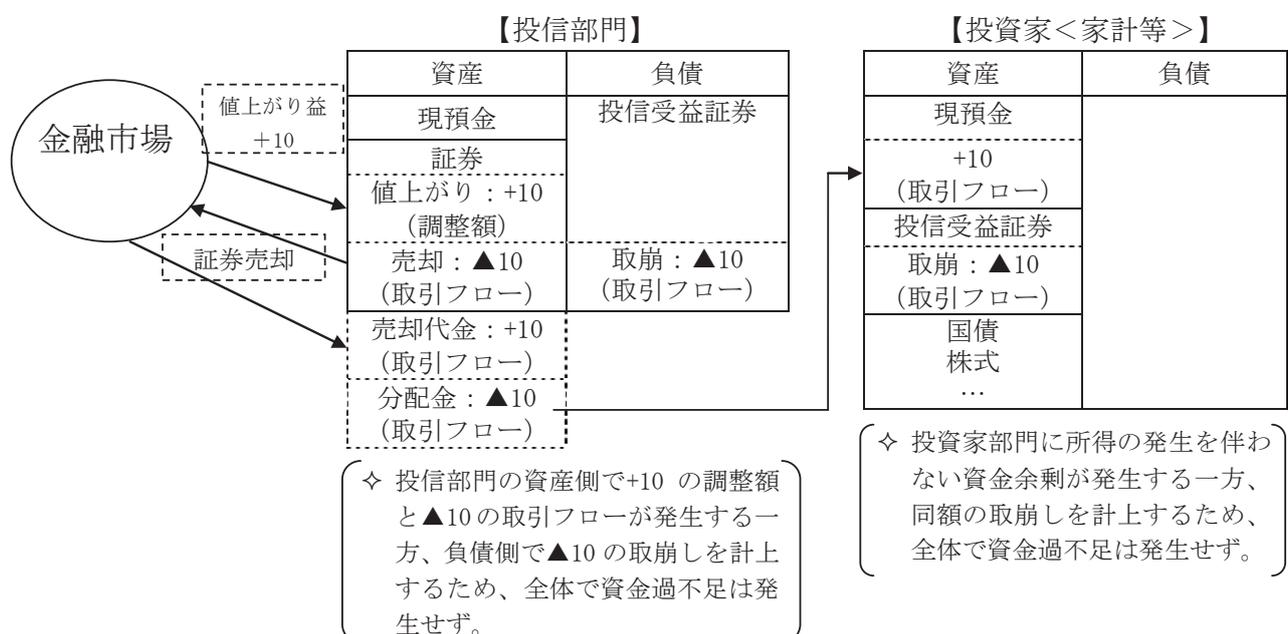
(1) 利息・配当収入 (10 単位) を原資に分配金を配当した場合



(2) 元本 (10 単位) を原資に分配金を配当した場合



(3) キャピタルゲイン (10 単位) を原資に分配金を配当した場合



投信の留保利益と分配金：基礎データと推計方法

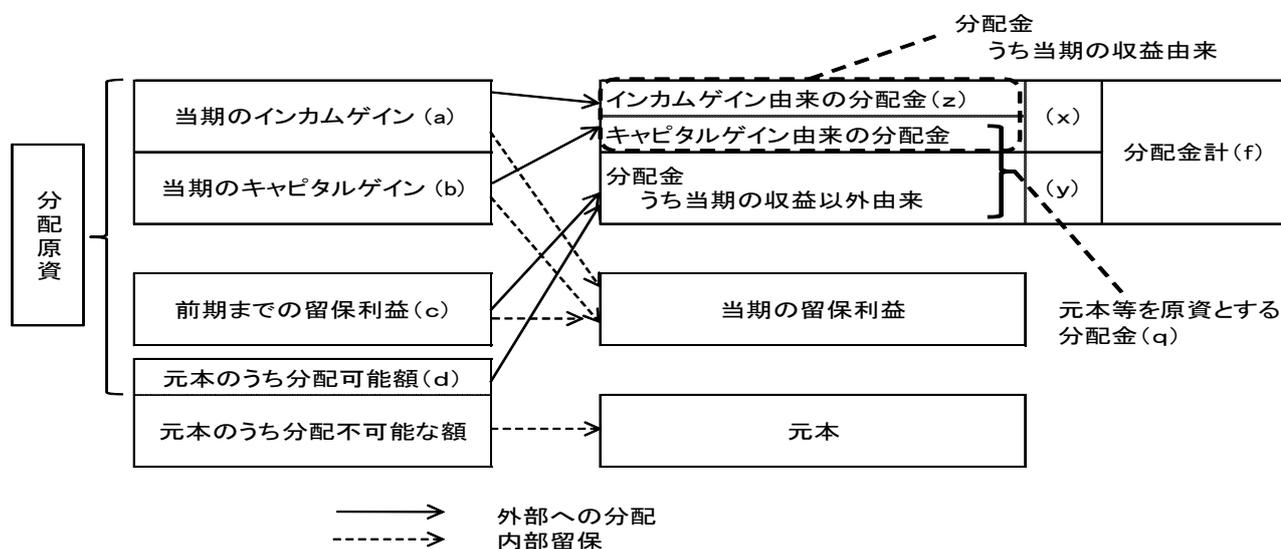
(1) 推計対象

- ① 推計対象は、株式投信に限定
 - 公社債投信、不動産投資法人は、ゼロとみなす
- ② 基礎データの制約から、公募株式投信に限定して推計し、株式投信全体を推計

(2) 基礎データと推計方法

- ① 純資産額上位 150 本超の公募株式投信の運用報告書のデータを利用
 - 利子・配当収入、キャピタルゲイン、分配金額、分配金の原資
 - 150 本超のデータで、純資産額ベースで全体（ETF 等を除く）の 7 割をカバー
- ② 公募株式投信全体の値は、公募株式投信全体の分配金額をキーに膨らまし推計
- ③ 私募株式投信については、以下のように推計。公募株式投信の値と合算。
 - ・私募投信の留保利益＝公募投信の留保利益×（私募投信の純資産／公募投信の純資産）
 - ・私募投信の元本等を原資とする分配金：ゼロとみなす

(3) 留保利益と元本等を原資とする分配金の算出方法



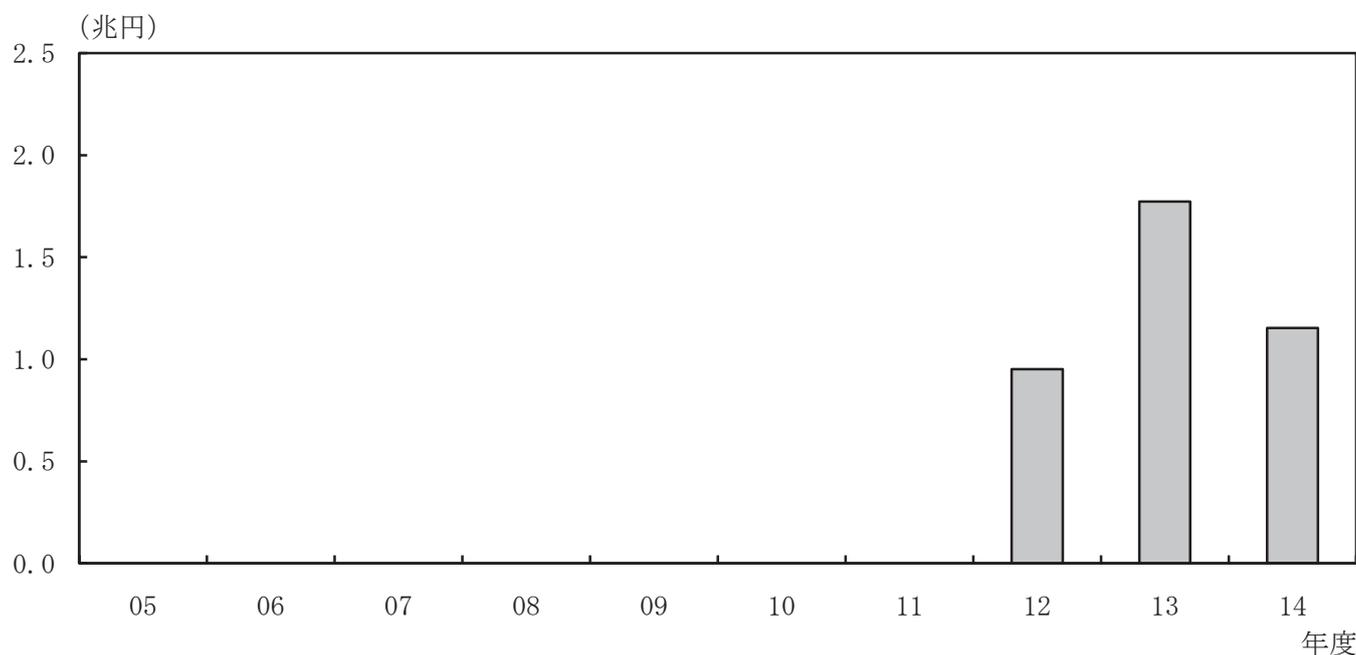
$$\text{当期のインカムゲインのうち分配された額} : (z) = (x) \times \{(a) \div (a+b)\}$$

$$\text{インカムゲイン由来の留保利益} : (p) = (a) - (z)$$

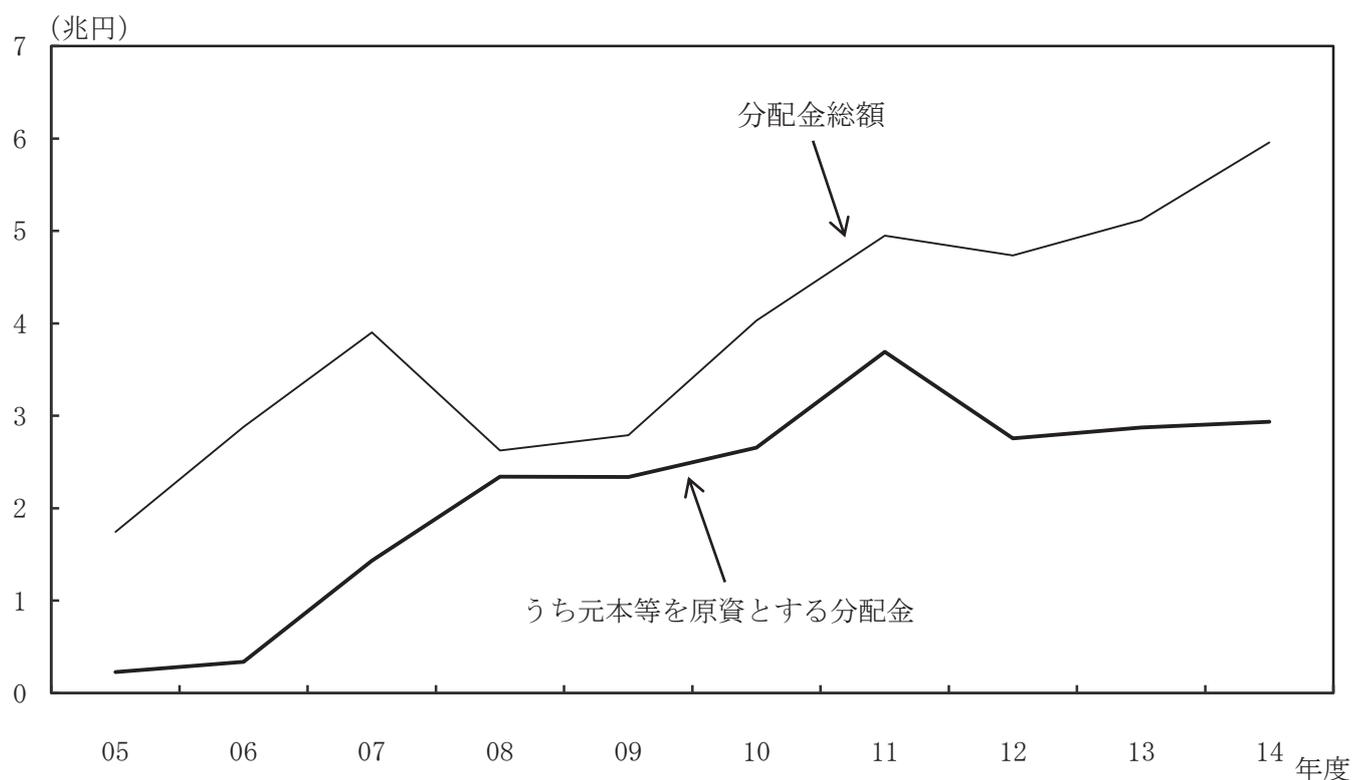
$$\text{元本等を原資とする分配金} : (q) = (f) - (z)$$

投信の留保利益と元本等を原資とする分配金

(1) 留保利益の推移



(2) 投信の分配金と元本等を原資とする分配金の推移



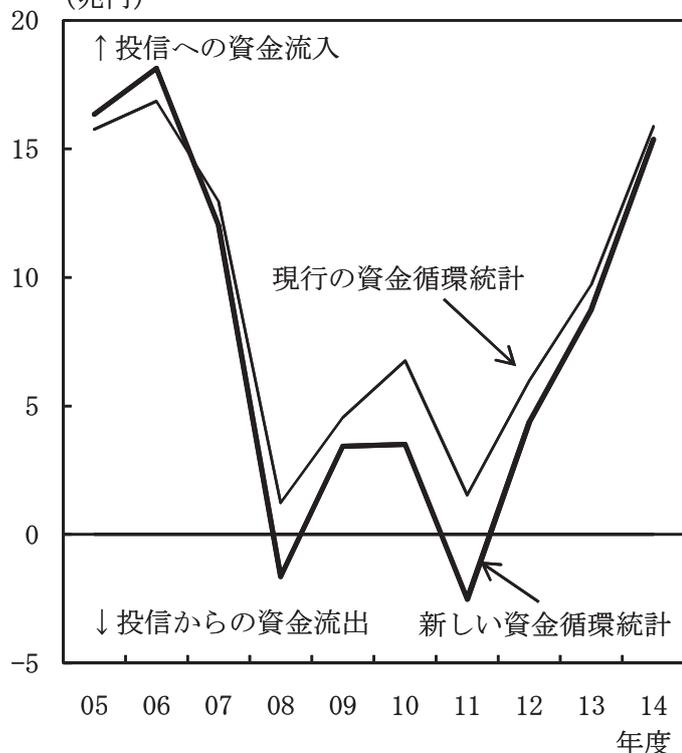
- (注) 1. 留保利益については、2012年3Qから計上。
 2. 分配金総額については、2010年度以降は投資信託協会が公表している証券投信の分配金、2009年度以前は追加型株式投信の分配金（日本銀行集計）。
 3. 元本等を原資とする分配金については、2012年2Q以前は、基準価格が投信の購入単価を下回った状態で支払われる分配金（元本払戻金＝いわゆる特別分配金）による近似値。

投信・家計の取引フローへの影響

(1) 投信の取引フローへの影響

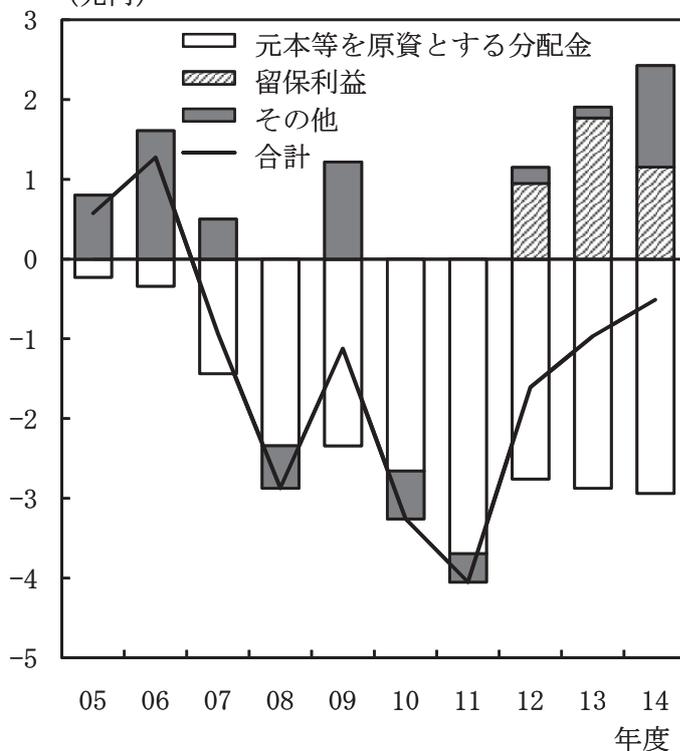
① 現行の資金循環統計との比較

(兆円)



② 現行との乖離の要因別寄与度

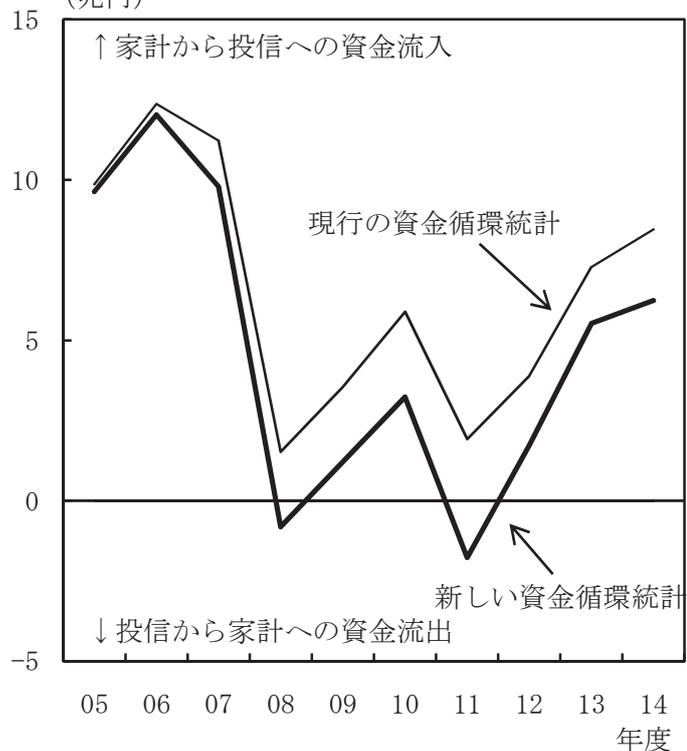
(兆円)



(2) 家計から投信への取引フロー

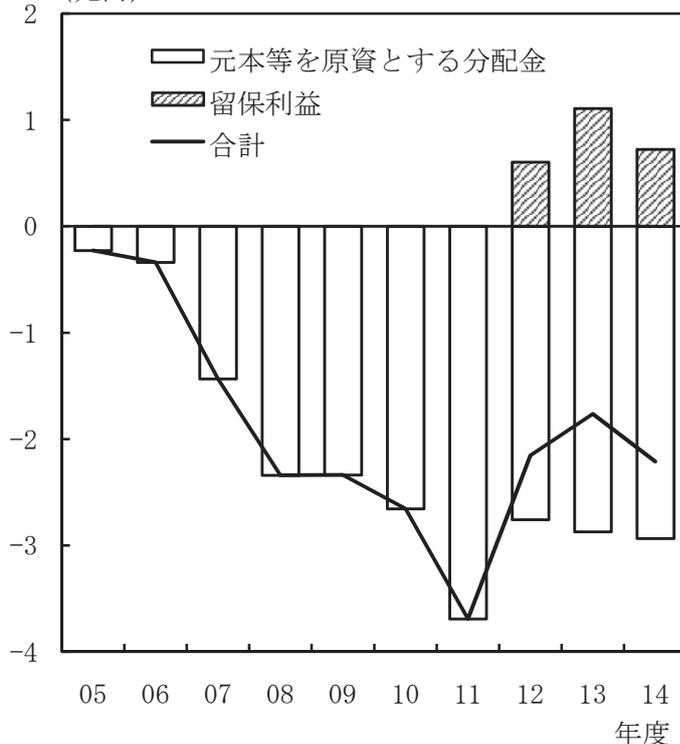
① 現行の資金循環統計との比較

(兆円)



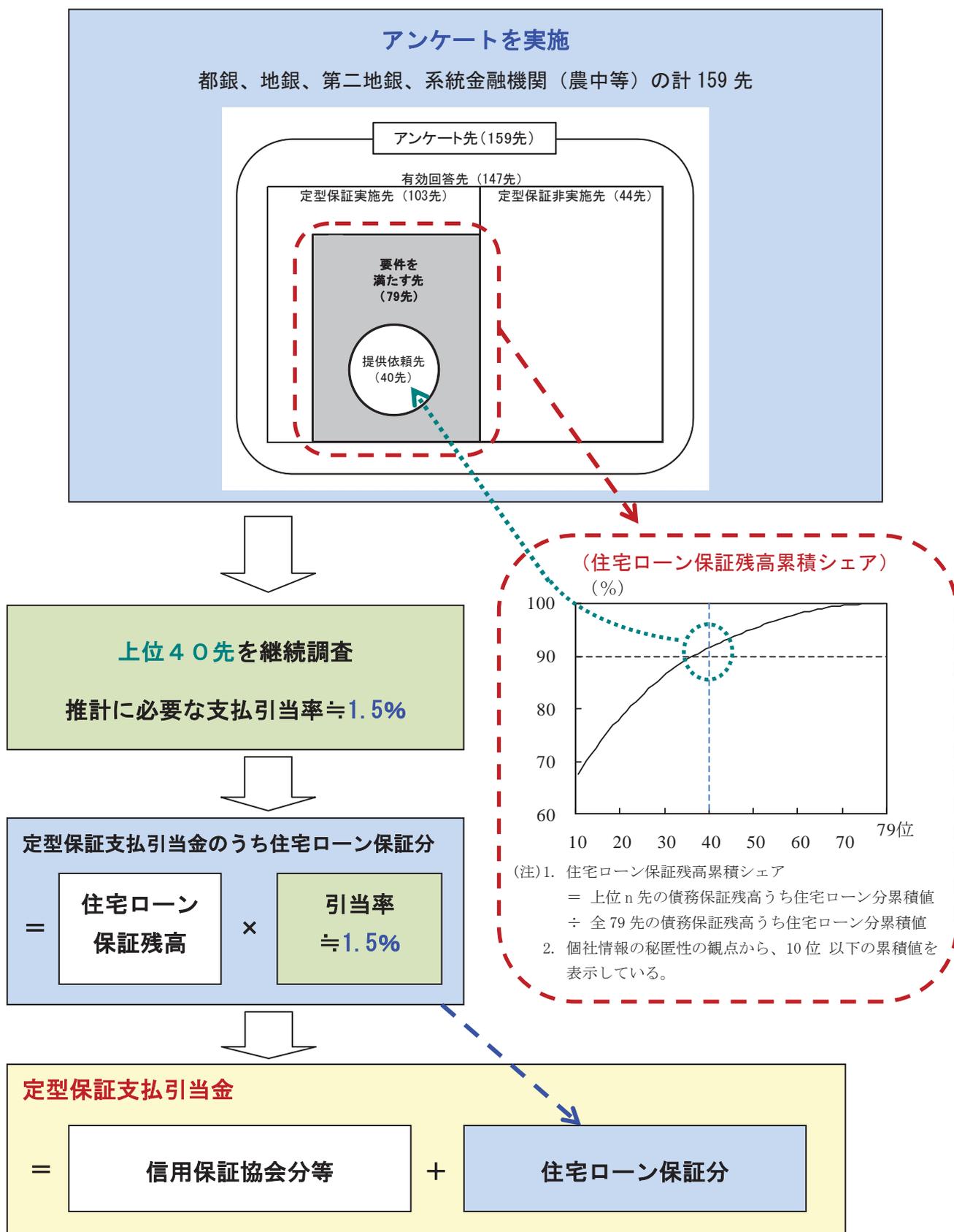
② 現行との乖離の要因別寄与度

(兆円)



(注) 1. 留保利益は2012年3Qから計上。
2. 家計は私募投信を保有していないことから公募投信のみの留保利益を計上している。

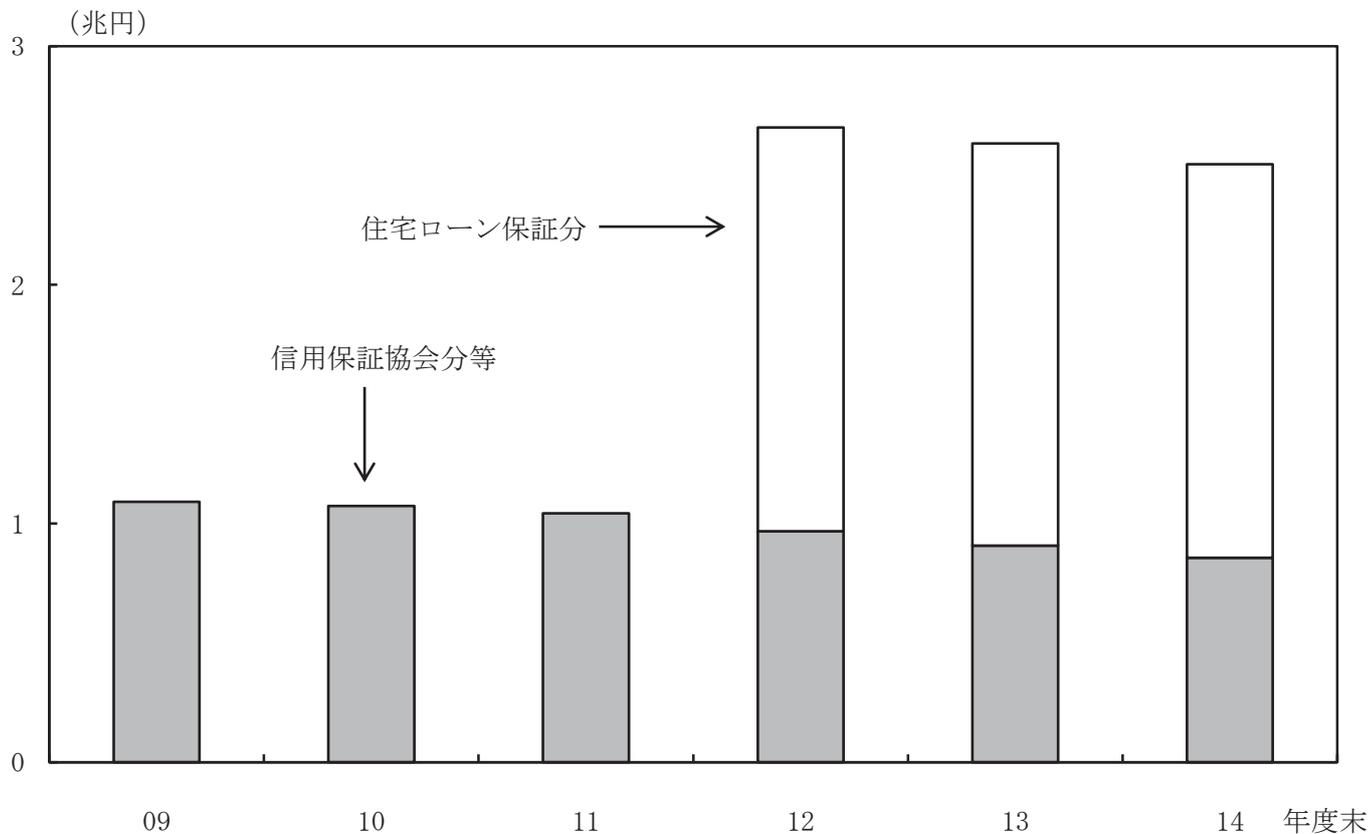
定型保証支払引当金の基礎データと推計方法



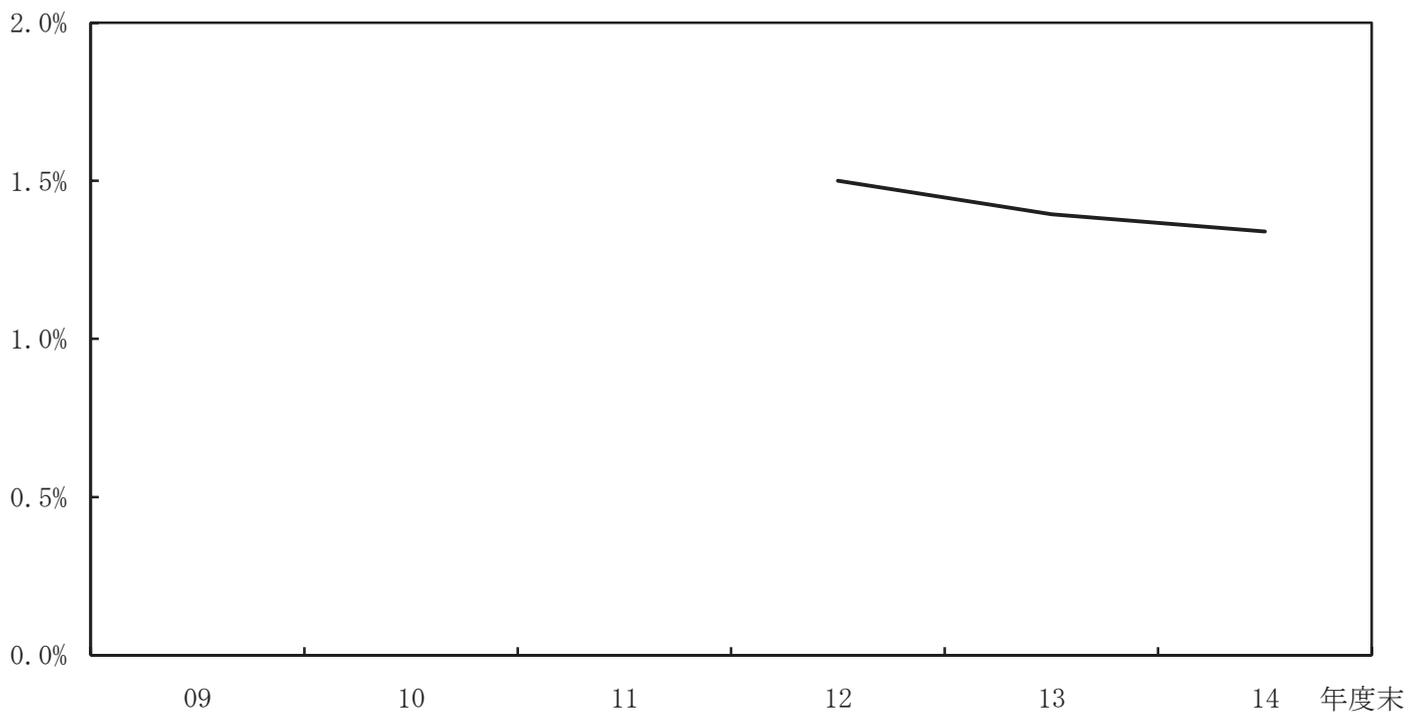
(※) 本図表で示している引当率は、2013年実施のアンケート調査に基づく数値。

定型保証支払引当金の推移

(1) 定型保証支払引当金の推移



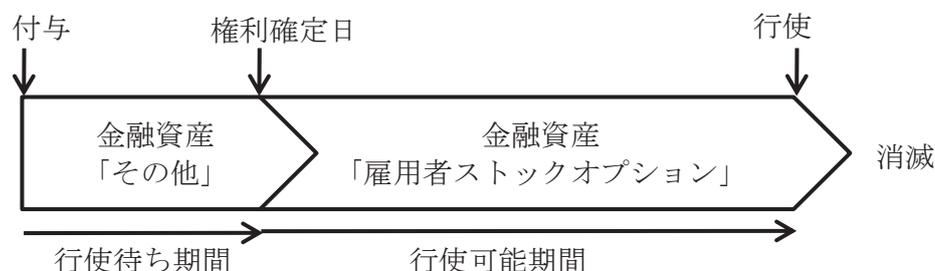
(2) 住宅ローン保証の引当率



新株予約権とその内訳の推移

(1) 雇用者ストックオプションの計上方法

法人企業統計の新株予約権残高で、広義の雇用者ストックオプションの残高を近似。取引項目「雇用者ストックオプション」と「その他」への分割方法は、以下のとおり。



個別企業の財務諸表から以下①～③のデータを入手し、個社レベルで、未確定残高、未行使残高をそれぞれ金額ベースで推計したのち、全社を集計して構成比を計算。

- ① 新株予約権残高（金額ベース、財務諸表上、純資産の部の内訳項目）
- ② ストックオプション未確定残高（株式数ベース）
- ③ ストックオプション未行使残高（株式数ベース）

$$\text{未確定残高} = \frac{\Sigma ① \times ②}{② + ③}$$

$$\text{未行使残高} = \frac{\Sigma ① \times ③}{② + ③}$$

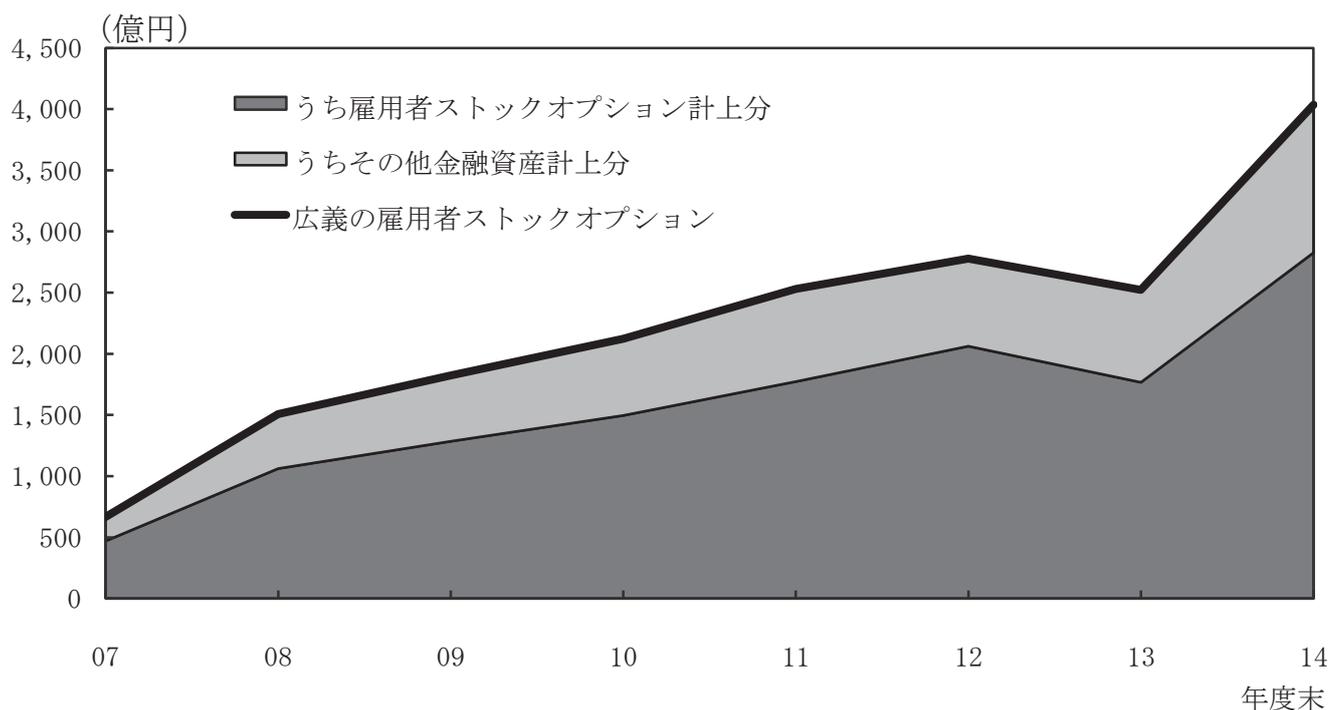
A（その他）

:

B（雇用者ストックオプション）

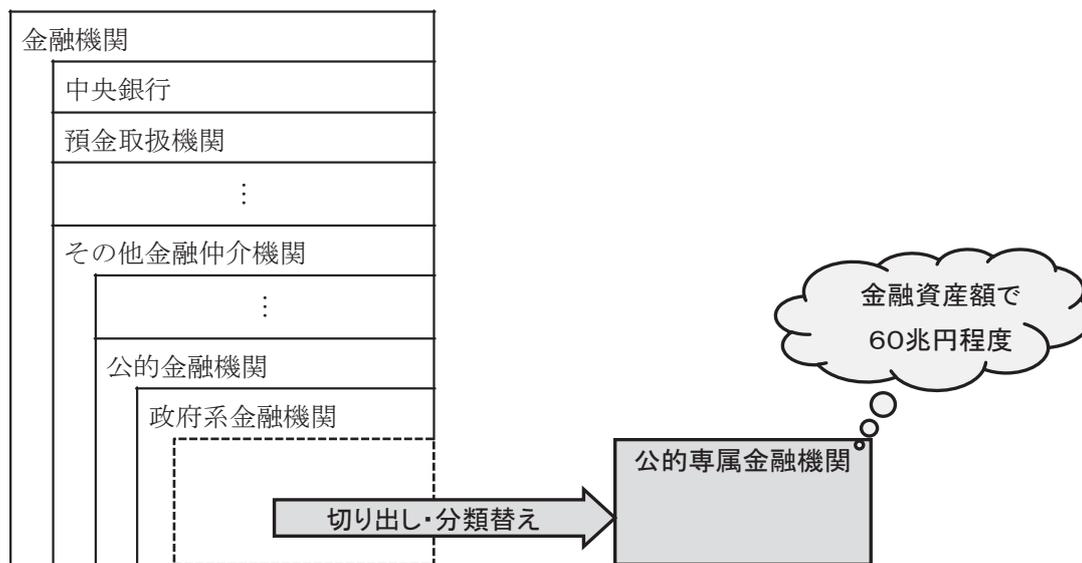
法人企業統計の新株予約権残高に、A：Bの比率をあてはめることにより「その他」と「雇用者ストックオプション」を計算。

(2) 雇用者ストックオプションの残高推移



専属金融機関

(1) 公的専属金融機関の新規計上



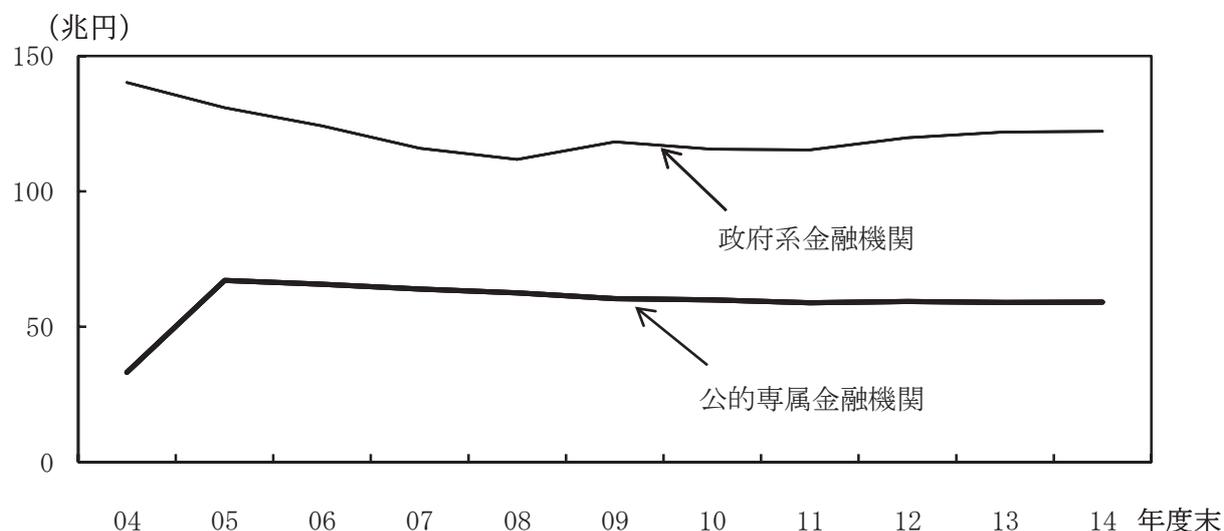
(2) 公的専属金融機関に該当する先の資産残高

(兆円)

日本高速道路保有・債務返済機構	31.83
地方公共団体金融機構(旧公営企業金融公庫)	24.52
鉄道建設・運輸施設整備支援機構・助成勘定	1.81
中小企業基盤整備機構・中小企業倒産防止共済勘定	1.15
中小企業基盤整備機構・産業基盤整備勘定	0.04
中小企業基盤整備機構・出資承継勘定	0.01
奄美群島振興開発基金	0.01
農林漁業信用基金の農業災害補償関係勘定	0.00
農林漁業信用基金の漁業災害補償関係勘定	0.01

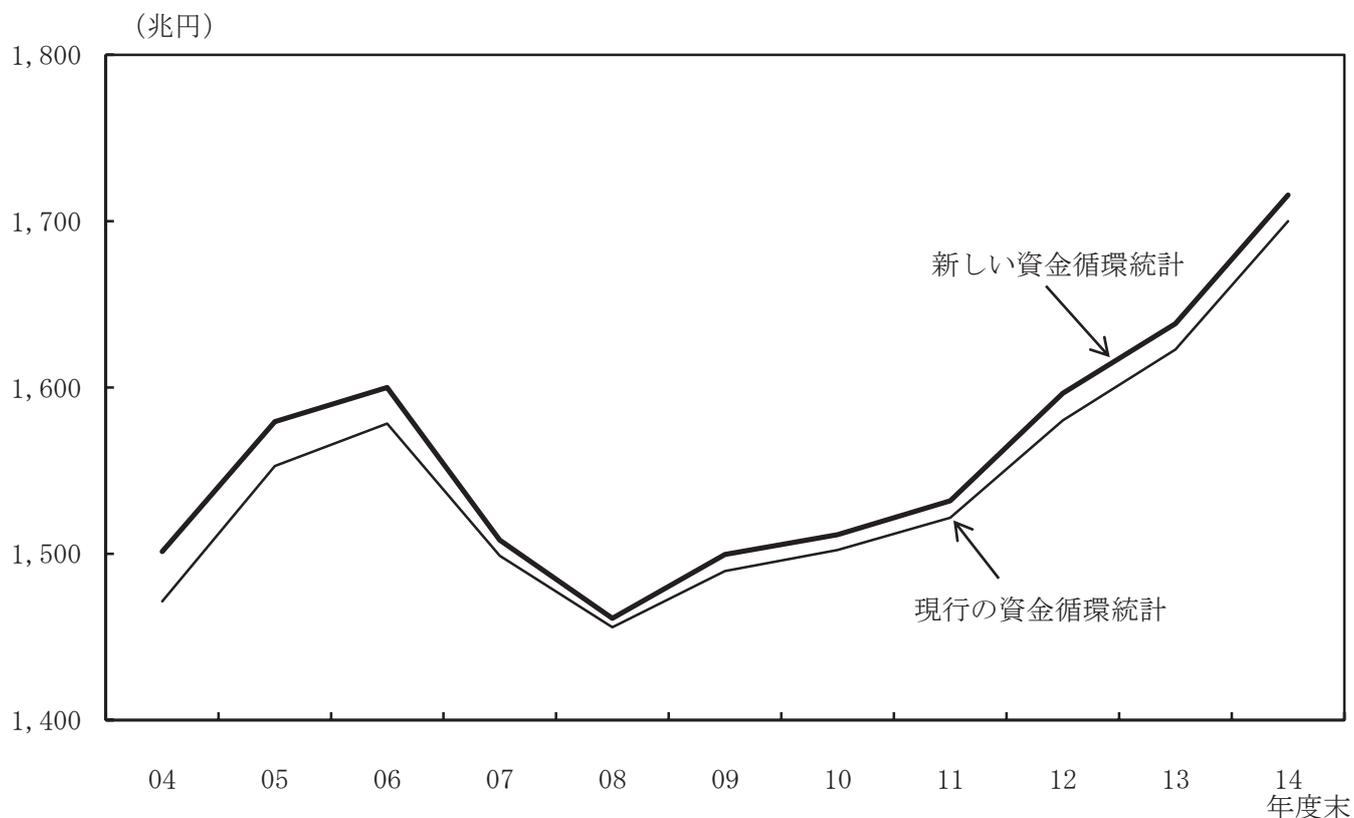
(注) 計数は2015年3月末。

(3) 政府系金融機関と公的専属金融機関の資産残高の推移

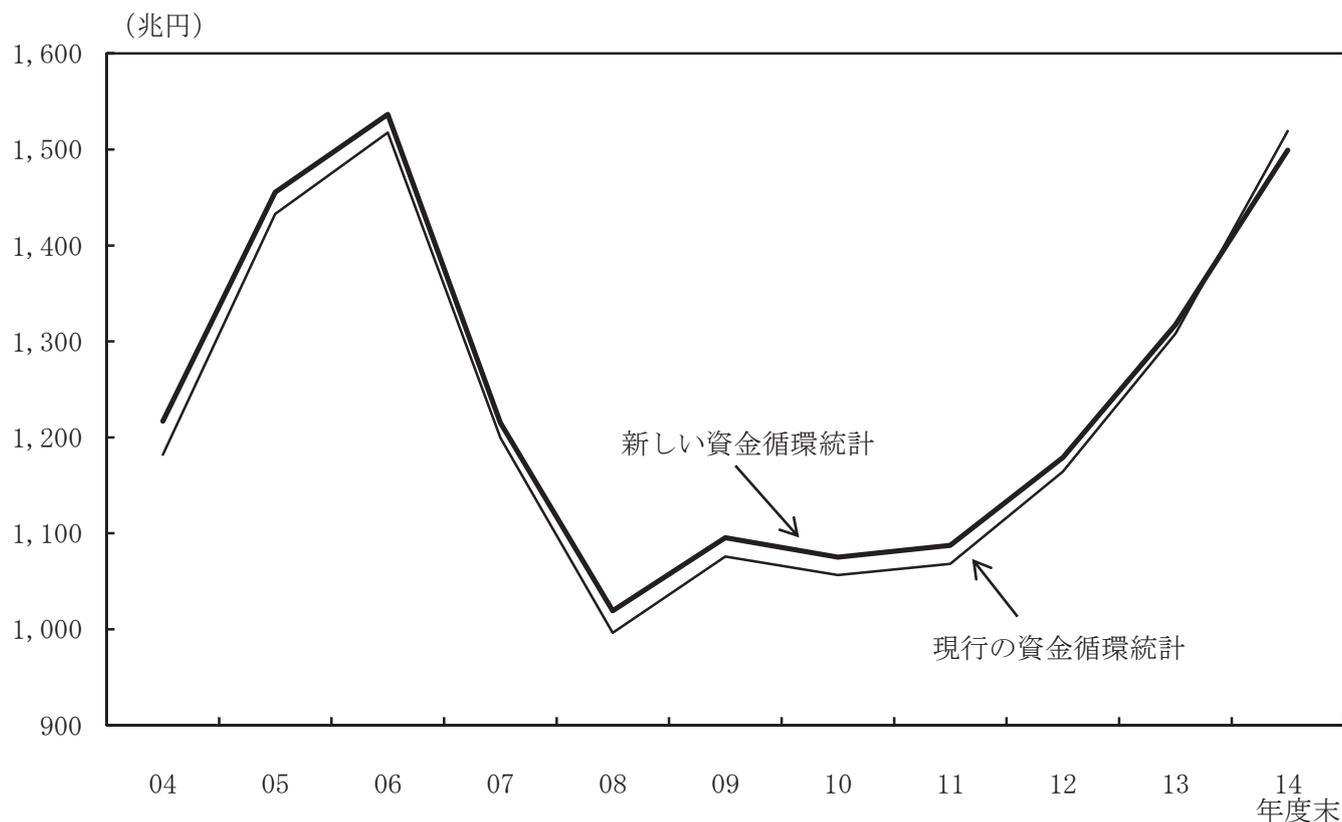


見直しによる資産・負債残高への影響

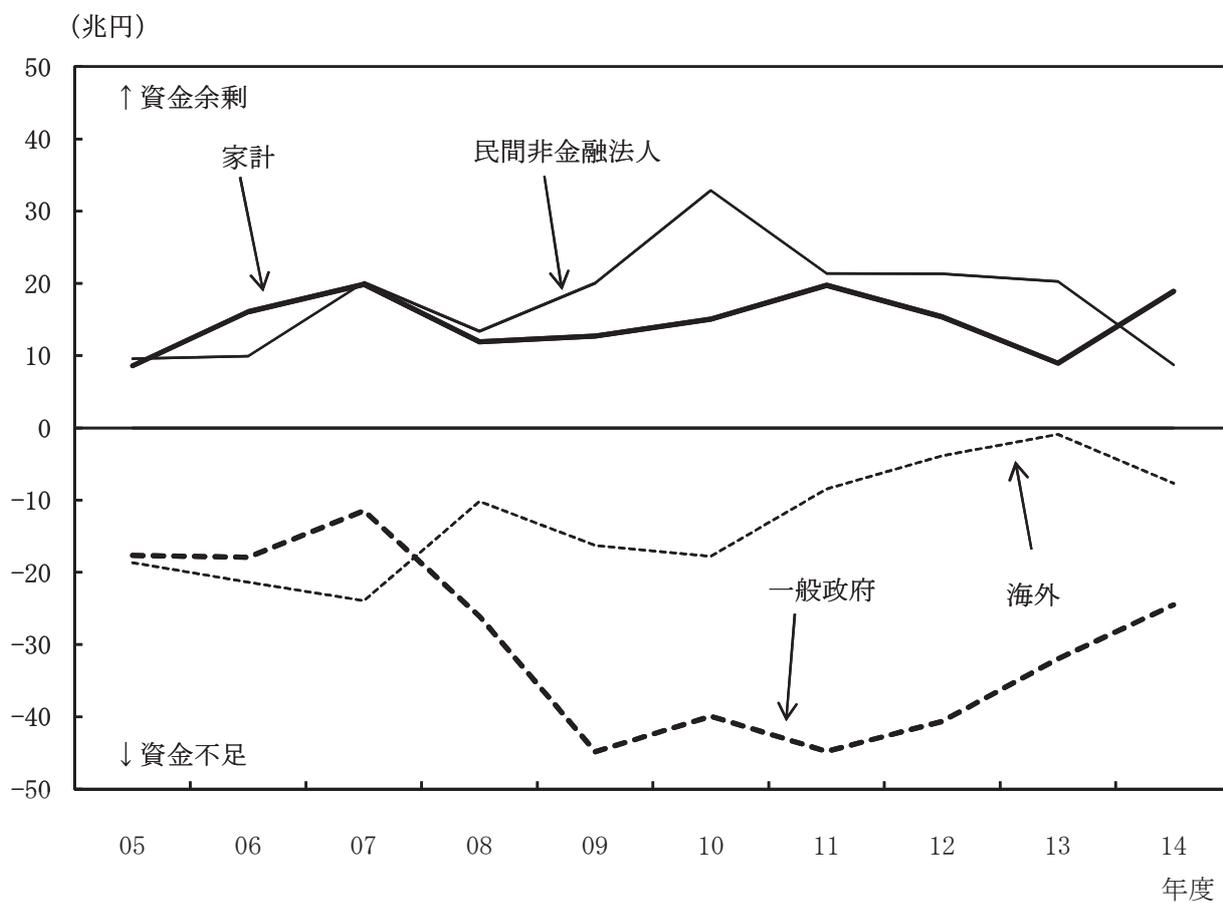
(1) 家計の資産残高



(2) 民間非金融法人の負債残高

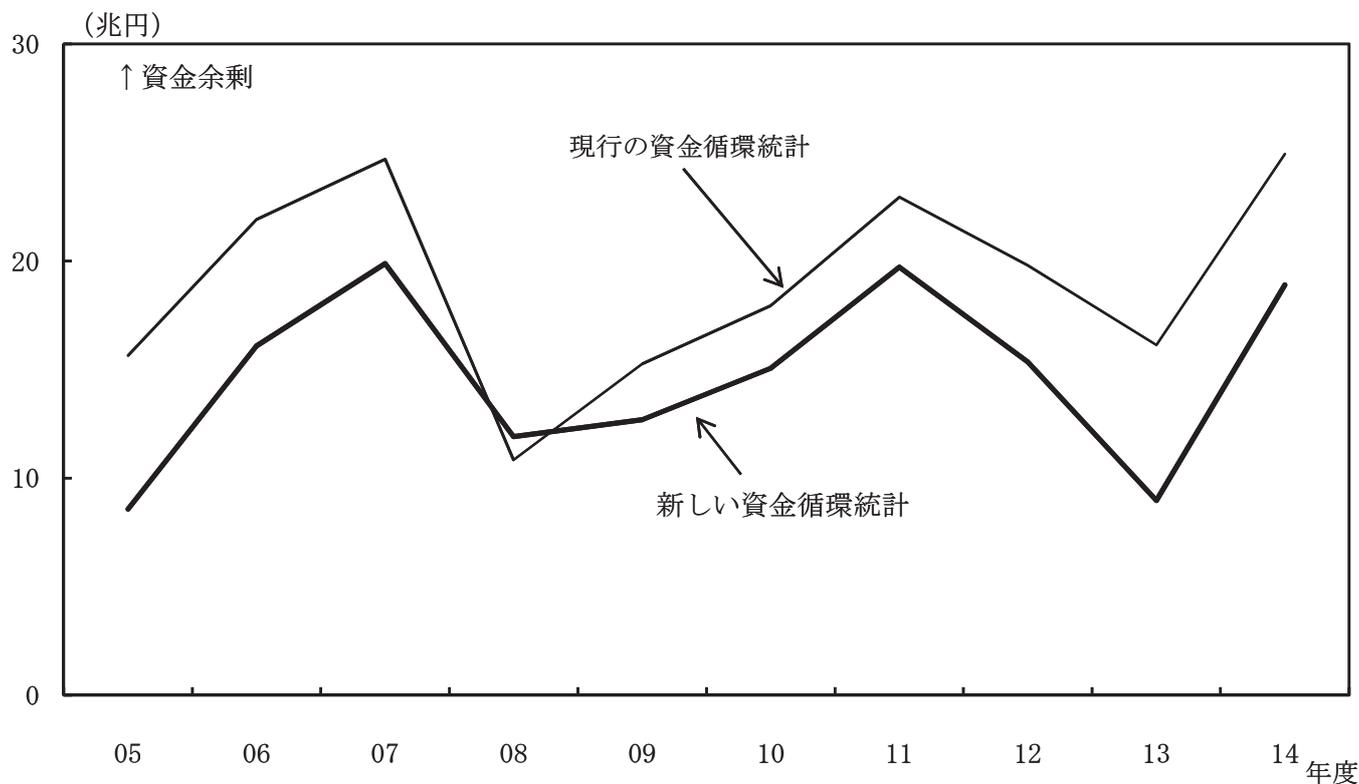


新しい資金循環統計における資金過不足 —主要 4 部門—

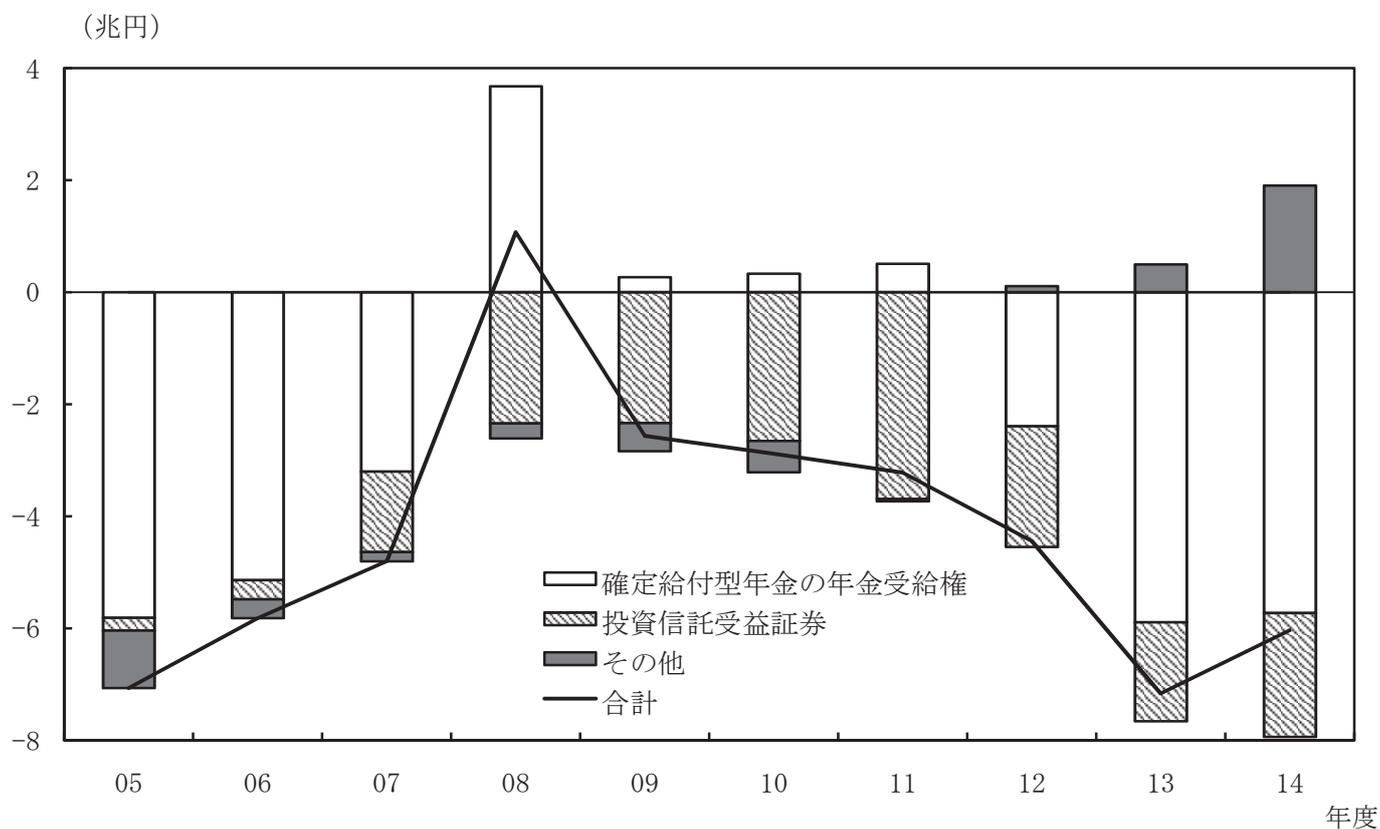


家計の資金過不足の比較

(1) 家計部門：現行の資金循環統計との比較

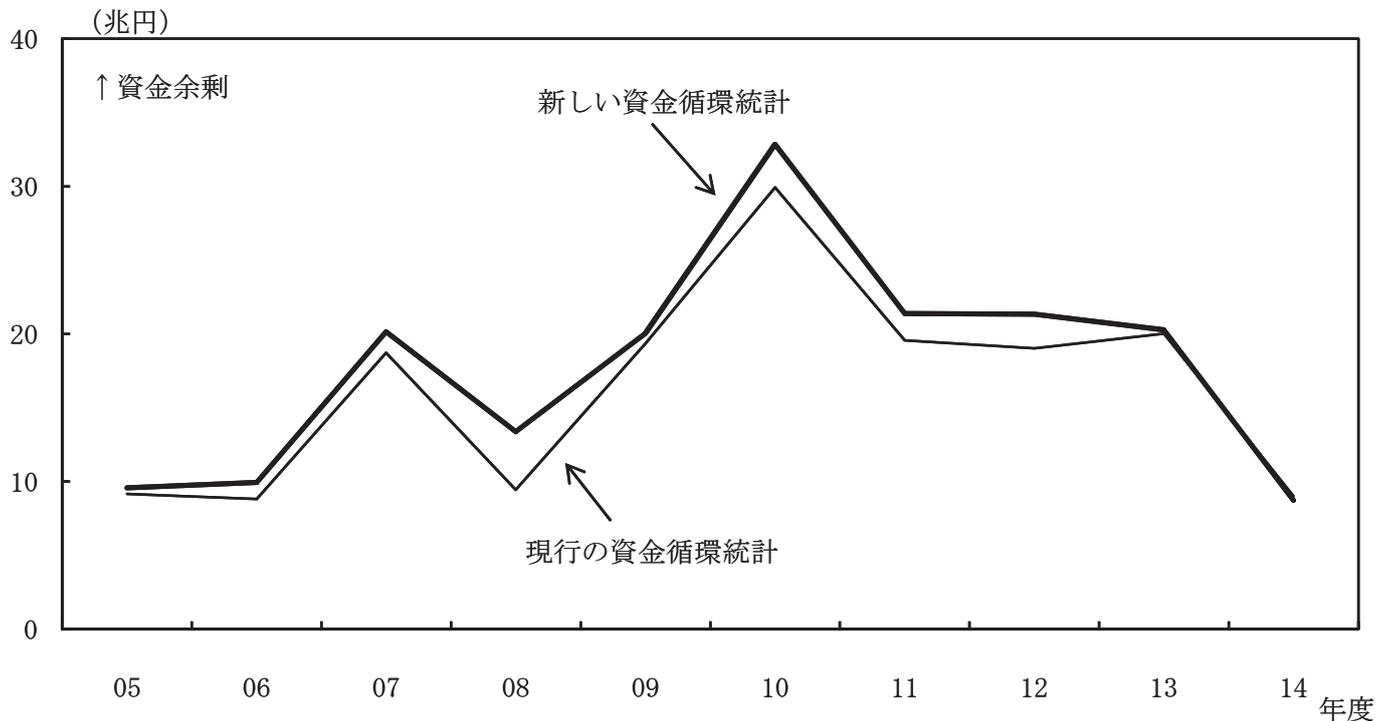


(2) 家計部門：現行の資金循環統計との乖離の要因分解

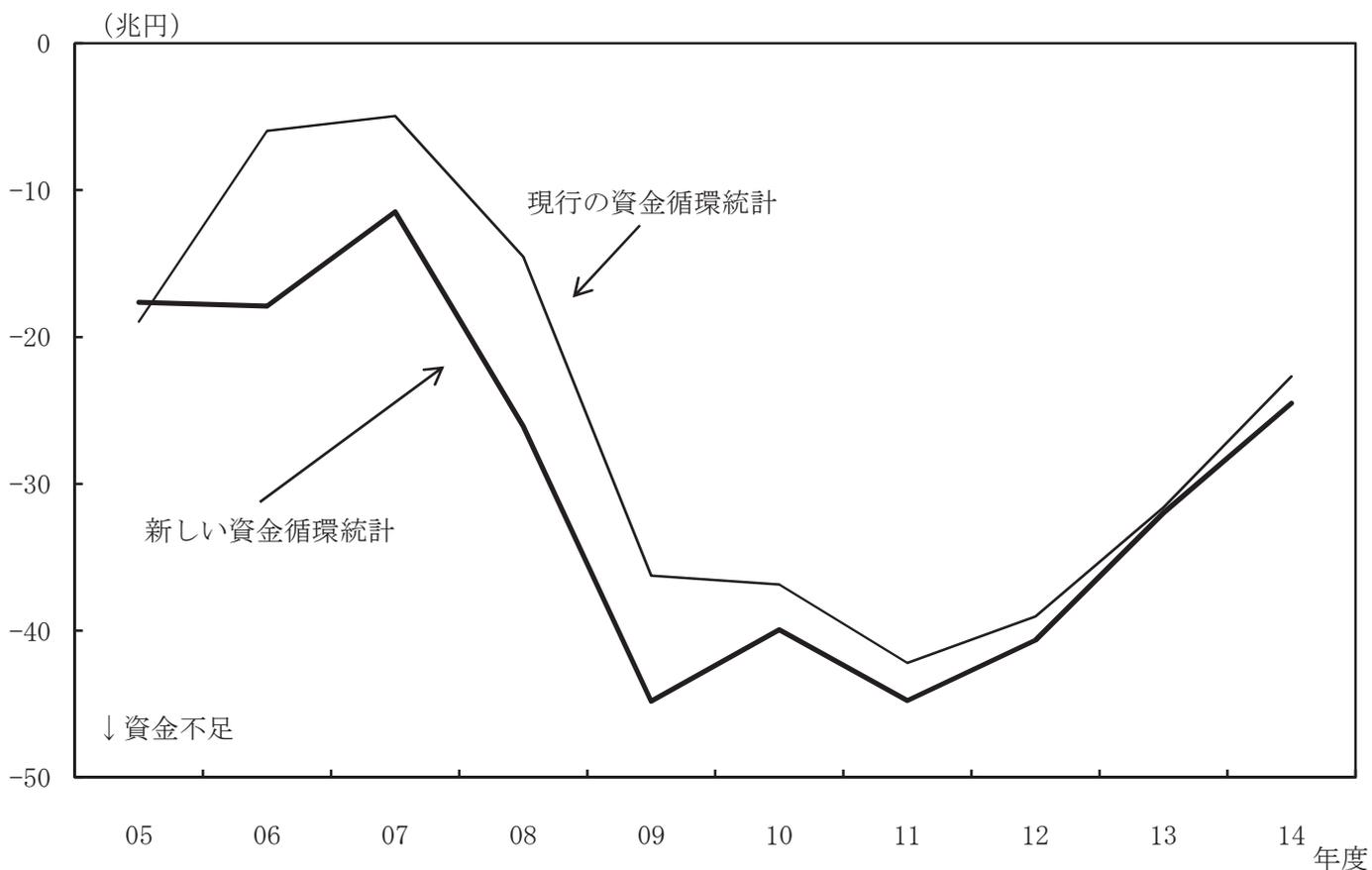


民間非金融法人・一般政府の資金過不足の比較

(1) 民間非金融法人部門：現行の資金循環統計との比較



(2) 一般政府部門：現行の資金循環統計との比較



2005年まで遡及データを提供できない系列

(1) 株式投信

利子・配当収入に由来する留保利益を、投資信託受益証券のフローに反映しているのは、2012年第3四半期以降。これは、推計に必要な個別ファンドの計数を入手できるのが同四半期以降であるため。なお、元本等を原資とする分配金については、データ始期から反映しているが、2012年第2四半期以前と同年第3四半期以降とは、推計方法が異なっている。詳細は、補論参照。

株式投信部門

2012年 第3四半期～	負債	投資信託受益証券（フロー）に留保利益からの再投資を反映、また、元本等を原資とする分配金の推計方法を変更。
-----------------	----	--

(2) 定型保証機関

公的な信用保証制度について、基礎計数を入手できるのが2010年第1四半期以降。
住宅ローン保証について、基礎計数を入手できるのが2013年第1四半期以降。

定型保証機関部門（公的な信用保証制度）

2010年 第1四半期～	資産	現金、流動性預金、定期性預金、譲渡性預金、 国債・財投債、地方債、政府関係機関債、 金融債、事業債、上場株式、投資信託受益証券、 非生命保険準備金、未収・未払金、その他
	負債	その他の持分、定型保証支払引当金、未収・未払金、 その他

定型保証機関部門（住宅ローン保証）

2013年 第1四半期～	資産	現金、流動性預金、定期性預金、譲渡性預金、 住宅貸付、国債・財投債、地方債、政府関係機関債、 金融債、事業債、上場株式、投資信託受益証券、 その他
	負債	非上場株式、定型保証支払引当金、その他

(3) 雇用者ストックオプション

雇用者ストックオプションの基礎計数である法人企業統計における新株予約権の計数を入手できるのが2007年第2四半期以降。

家計部門

2007年 第2四半期～	資産	雇用者ストックオプション
-----------------	----	--------------

民間非金融法人企業部門

2007年 第2四半期～	負債	雇用者ストックオプション
-----------------	----	--------------

(4) 海外の預け金

基礎計数を入手できるのが2014年第1四半期以降。

海外部門

2014年 第1四半期～	資産	預け金
	負債	預け金

季節調整の概要

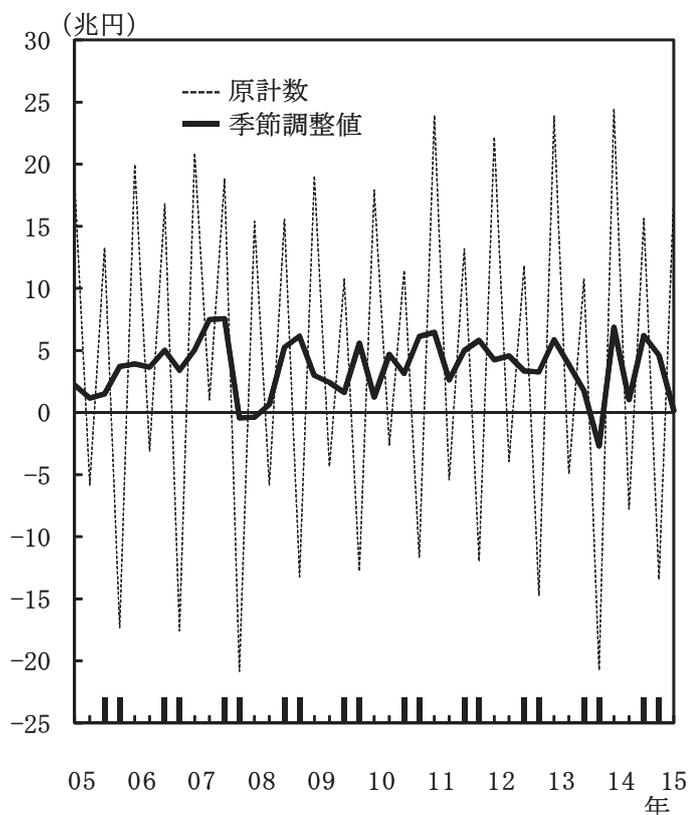
新しい資金循環統計では、主要4部門（家計、民間非金融法人、一般政府、海外）における資金過不足の四半期計数について、新たに参考系列として季節調整値を提供する。季節調整方法について概要は以下の通り。なお、今後は、1年分の確報データが揃った時点（年次遡及時点）で、年1回の頻度で季調替えを実施し、先行き1年間については、季節要素の予測値を用いて季節調整値を算出。

- ① 米国センサス局法 X-12-ARIMA（バージョン 0.3）を使用。
- ② 各系列とも加法型の季節調整を実施。事前調整における異常値と一時変化の検出・判定基準は、バージョン 0.3 のデフォルト設定による。
- ③ 各部門の資金過不足について、2005 年第 2 四半期から 2015 年第 2 四半期までの四半期データを使用。

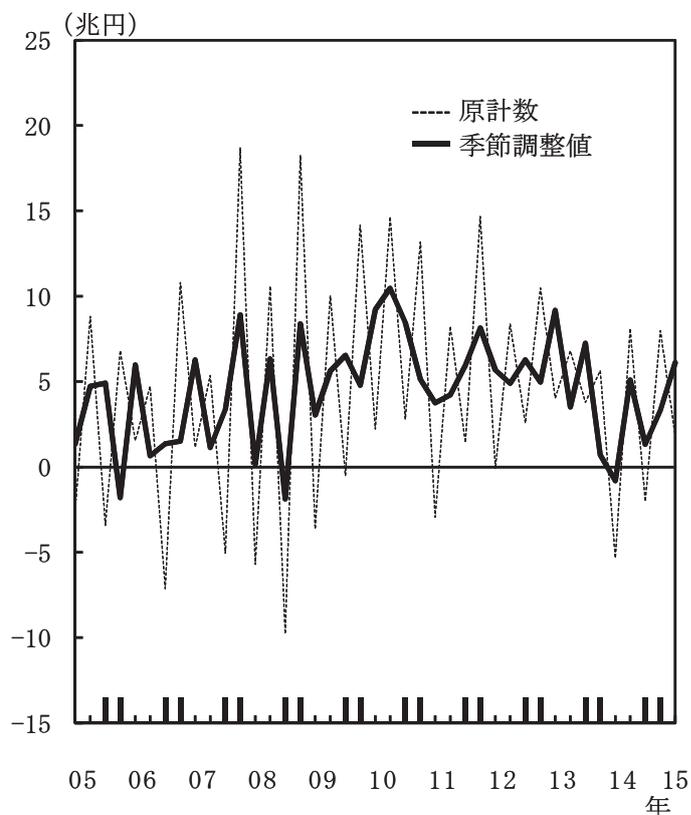
部門名	ARIMA モデル	備考
家計	(110)(011)	レベルシフト、ランプなし
民間非金融法人	(111)(011)	レベルシフト、ランプなし
一般政府	(110)(011)	レベルシフト、ランプなし
海外	(010)(011)	レベルシフト、ランプなし

資金過不足の季節調整値

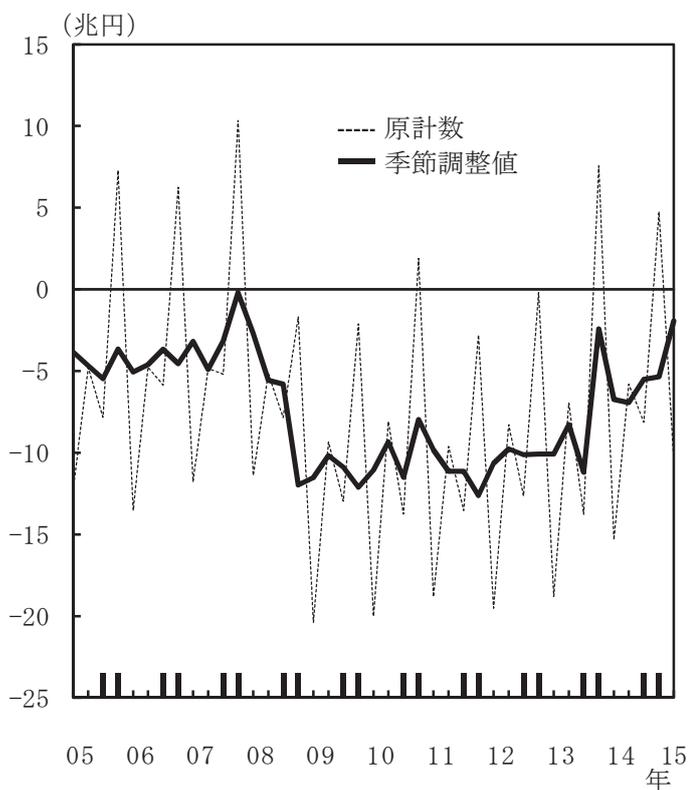
(1) 家計



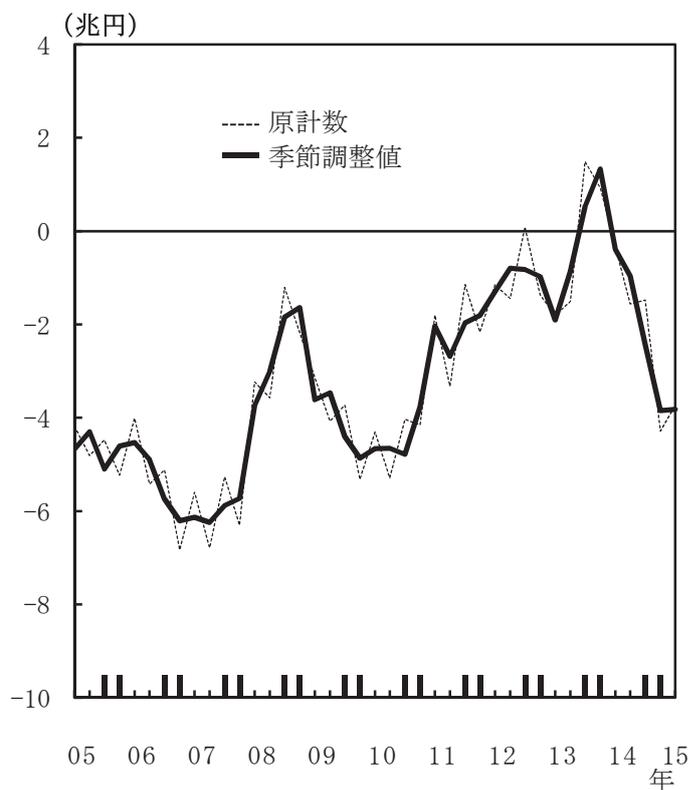
(2) 民間非金融法人



(3) 一般政府



(4) 海外



2008SNAを踏まえた資金循環統計の見直し等による主な計数変動

(S:ストック、F:フロー、A:資産、L:負債、単位は兆円)

案件名	概要	主な変動額		取引項目	増減
		部門			
2 「金融持株会社」の新設	「金融持株会社」を新設し、「国内銀行」や「証券会社」等に既に計上されていた対象先を計上替えするとともに、対象先を追加。 (増減は2015年3月末)	S	A	国内銀行	▲ 0.4
				国内銀行	▲ 27.4
				未収・未払金	▲ 0.2
				その他	▲ 0.2
				株式等	▲ 1.1
				株式等	▲ 5.6
				流動性預金	▲ 0.2
				国債・財投債	0.2
				株式等	▲ 4.9
				未収・未払金	▲ 0.2
				その他	▲ 0.1
				流動性預金	0.3
				定期性預金	0.7
				企業・政府等向け	6.0
				国債・財投債	0.1
				株式等	41.5
				未収・未払金	0.6
				その他	0.2
				企業・政府等向け	▲ 4.3
				事業債	▲ 1.5
				居住者発行外債	▲ 0.2
				CP	▲ 0.5
				株式等	▲ 29.5
				未収・未払金	▲ 0.1
				株式等	▲ 1.1
				株式等	▲ 5.6
				企業・政府等向け	▲ 3.5
				事業債	▲ 2.4
				居住者発行外債	▲ 0.9
				株式等	▲ 4.3
				その他	▲ 1.2
				企業・政府等向け	7.8
				事業債	3.5
				居住者発行外債	1.1
				CP	0.5
				株式等	42.5
				未収・未払金	0.1
				その他	0.3
				企業・政府等向け	6.0
			L	国内銀行	
				生命保険	
				民間損害保険会社	
				証券会社	
				金融持株会社	
				民間損害保険会社	
				証券会社	
				金融持株会社	
				民間非金融法人企業	

2008SNAを踏まえた資金循環統計の見直し等による主な計数変動

(S:ストック、F:フロー、A:資産、L:負債、単位は兆円)

案件名	概要	主な変動額		取引項目	増減
		部門			
3 「定型保証機関」の新設	<p>「定型保証機関」を新設し、「非仲介型金融機関」に既に計上されていた対象機関を計上替えするとともに、「住宅ローン保証会社」等新規計上。 (増減は2015年3月末)。</p> <p>(注)公表に足る十分な社数に満たないため、計数は非公表。</p>	S	A	現金	0.3
				流動性預金	0.8
				定期性預金	1.0
				譲渡性預金	1.4
				住宅貸付	0.3
				国債・財投債	0.4
				地方債	1.5
				政府関係機関債	0.1
				事業債	1.0
				非上場株式	0.1
				非生命保険準備金	1.4
				未収・未払金	0.1
				その他	0.3
4 「年金受給権」の計上開始	<p>企業年金の内訳として確定給付型年金部門を新設するとともに、93SNAにおける年金準備金を、発生主義に基づいて算出する「年金受給権」に変更して計上開始。 (増減はS=2015年3月末、F=2014年度中)</p>	S	A	流動性預金	0.7
				定期性預金	1.8
				国債・財投債	0.9
				地方債	0.6
				事業債	2.5
				未収・未払金	0.5
				その他	(注)
				民間非金融法人企業	(注)
				家計	(注)
				定型保証機関	(注)
				非仲介型金融機関	(注)
				家計	0.3
				家計	33.4
5 「年金基金の対年金責任者債権」の計上開始	<p>「未収・未払金」に含まれていた退職給付引当金・未認識債務分(企業年金の資産、国内銀行・民間非金融法人企業の負債)を、「未収・未払金」から控除し、発生主義で計測した「年金基金の対年金責任者債権」を、独立の取引項目として計上開始。 (増減は2015年3月末)</p>	S	L	現金	25.0
				流動性預金	▲21.0
				定期性預金	▲1.9
				譲渡性預金	▲0.7
				住宅貸付	▲0.7
				国債・財投債	▲26.9
				地方債	▲20.3
				政府関係機関債	
				事業債	
				非上場株式	
				非生命保険準備金	
				未収・未払金	
				その他	
民間非金融法人企業					
家計					
定型保証機関					
非仲介型金融機関					
家計					
家計					
企業年金					
家計					
企業年金					
企業年金					
企業年金					
国内銀行					
民間非金融法人企業					

2008SNAを踏まえた資金循環統計の見直し等による主な計数変動

(S:ストック、F:フロー、A:資産、L:負債、単位は兆円)

案件名	概要	主な変動額		取引項目	増減
		部門			
6	退職給付信託の計上方法変更	S	「家計」の「その他」の資産、「民間非金融法人企業」と「国内銀行」の「その他」の負債として計上していた退職給付信託を、「確定給付型年金」部門に含まれるよう変更。具体的には、「家計」の「年金受給権」の資産、「確定給付型年金」の「年金受給権」の負債、および、「確定給付型年金」の「その他」の資産、「民間非金融法人企業」と「国内銀行」の「その他」の負債とする計上方法に変更。 (増減は2015年3月末)	確定給付型年金 家計	11.4 11.4 ▲ 11.4
7	未経過保険料・支払備金の計上方法変更	S	「未収・未払金」に計上していた未経過保険料・支払備金を、「非生命保険準備金」および「生命保険受給権」に計上替え。 (増減は2015年3月末)	確定給付型年金 定型保証機関 民間非金融法人企業 家計 生命保険 非生命保険 共済保険	11.4 1.4 1.6 ▲ 1.8 19.7 8.1 ▲ 29.0 19.7 ▲ 19.7 11.0 ▲ 11.0 0.1 ▲ 0.1
8	投資信託の留保利益および分配金	F	投資信託のインカムゲインを原資とした留保利益は、投資家が所得として受け取り、再投資したと擬制するとともに、元本等を原資とした分配金は、投資信託受益証券の取り崩しとして計上。 (増減は2014年度中)	国内銀行 生命保険 確定給付型年金 家計 株式投信	0.1 0.2 0.1 0.1 ▲ 2.2 ▲ 1.8
9	ファンド・オブ・ファンズの計上方法変更	S	ファンド・オブ・ファンズ(国内籍投資における国内籍投資への投資)を、資産・負債を相殺して計上する方法から、資産・負債両建てで計上する方法に変更。 (増減は2015年3月末)	株式投信 株式投信	4.6 4.6
10	「雇用者ストックオプション」の新設	S	取引項目として「雇用者ストックオプション」を新設し、行使可能となった新株予約権を「雇用者ストックオプション」として計上開始。また、権利確定前の新株予約権を「その他」に計上開始。 (増減はS=2015年3月末、F=2014年度中)	家計 民間非金融法人企業 家計	0.3 0.1 0.3 0.1 0.2 0.1
11	不特定保管口座等の計上開始	S	不特定保管口座、デリバティブ取引に伴う担保金・証拠金を、預け金として計上開始。 (増減は2015年3月末)	民間非金融法人企業 家計 海外 民間非金融法人企業 海外	0.2 0.1 3.4 0.4 2.8 0.4 6.2

2008SNAを踏まえた資金循環統計の見直し等による主な計数変動

(S:ストック、F:フロー、A:資産、L:負債、単位は兆円)

案件名	概要	主な変動額		取引項目	増減
		部門			
12	海外SPCの取扱い変更 (増減は2005年3月末)	S	非居住者であっても、特別に居住者として扱ってきた海外SPCを、非居住者扱いに変更。これにより、海外SPCが発行するABSサムライ債は、債権流動化関連商品から対外証券投資に分類変更。 (増減は2005年3月末)	A 生命保険 L 特別目的会社・信託 海外	▲ 0.2 0.2 ▲ 0.1 0.1
13	政府による持分の引出し (増減は2007年9月末)	S	財政資金、日本郵政公社の郵便貯金業務、鉄道運輸機構の特別業務勘定における利益剰余金を政府の持分とみなし、新規計上。例外的な取引については、政府による持分の引出しとしてフローを計上。 (増減は2007年9月末)	A 中央政府 郵便貯金 L 財政融資資金 公的非金融法人企業	24.5 5.8 17.9 0.8
14	住宅金融支援機構・住宅融資保険勘定の計上替え (増減は2015年3月末)	S	住宅金融支援機構の住宅融資保険勘定を、「政府系金融機関」から「非生命保険」部門に計上替え。 (増減は2015年3月末)	A 非生命保険 政府系金融機関 L 非生命保険 政府系金融機関	0.1 ▲ 0.1 0.1 ▲ 0.1
15	直接投資の収益の再投資計上 (増減は2015年3月末)	S	国際収支統計における「株式資本」のみを計上していた対外直接投資の対象範囲に、「収益の再投資」を追加。また、海外から国内の株式等への投資についても、「収益の再投資」を対象範囲に追加。 (増減は2015年3月末)	国内銀行 農林水産金融機関 A 中小企業金融機関等 民間非金融法人企業 海外 海外	2.5 ▲ 2.5 ▲ 10.6 2.0 ▲ 2.0 0.2 ▲ 0.2 29.2 4.8 ▲ 17.6 5.7 33.8 ▲ 28.2

投資信託の留保利益および分配金の推計方法

この補論では、投資信託の①インカムゲイン（利子・配当収入）由来の留保利益および②元本等（元本およびキャピタルゲイン）を原資とする分配金の推計方法について、1. 推計対象、2. 基礎データ、3. 個別ファンドからの推計、4. 公募株式投信全体への膨らまし、5. 私募株式投信の推計、6. 株式投信全体への合算へと、順を追って詳しく説明します。

1. 推計対象

わが国において、投資信託（以下、投信）は、主に株式投信¹、公社債投信、不動産投資法人の3つに分かれます。このうち、ここで留保利益を計測する対象は、株式投信に限定します。これは、公社債投信は元本を超える純資産を全額配当することとなっており、また、不動産投資法人は、原則、配当可能利益のうち百分の九十に相当する額以上を配当するため、留保利益は大きくはないと考えられるためです。同様に、元本やキャピタルゲインを原資とする分配金（以下、元本等を原資とする分配金）についても、対象となる投信は、元本を原資とした分配金を配当することができる株式投信に限定します。

2. 基礎データ

公募株式投信については、資金循環統計の基礎資料として、投資信託協会からマクロベースの収益分配金を入手することが可能ですが、投信に留保された

¹ 株式投信は、約款上、運用対象に株式を組み入れることができる投資信託です。株式投信は、債券など短期金融商品を中心に運用する公社債投信（約款上、運用対象に株式を一切組み入れることができない）と比べると、運用対象資産のほか分配金の配当方針についても柔軟性が高く、外国債券を中心に運用するファンドも含まれます。

利益および分配原資別の分配金については、マクロベースのデータが存在しません。そこで、個別ファンドの運用報告書に記載されている、ファンドが当期に得た利子・配当収入（インカムゲイン）やキャピタルゲイン、分配金額、分配金の原資を、基礎データとして利用します。

日本銀行では、純資産額上位 150 本超の公募株式投信の運用報告書のデータを利用することとしました²。上位 150 本超のデータで、純資産額ベースで全体（ETF 等を除く）の公募株式投信ファンド総額の 7 割超がカバーされます。

3. 個別ファンドからの公募株式投信の推計

次に、公募株式投信の個別ファンドについて、①インカムゲイン由来の留保利益および②元本等を原資とする分配金を算出する方法を説明します。

—— なお、この推計方法に必要なデータは、2012 年 6 月以降しか入手できません³。このため、新ベースの資金循環統計では、2012 年第 3 四半期以降の①インカムゲイン由来の留保利益と②元本等を原資とする分配金について、この推計方法を適用した計数を計上します。もともと、②元本等を原資とする分配金に関しては、2012 年 5 月以前についても、別途利用可能なデータを基に代替推計方法を用いて⁴、近似値である「元本払戻金」を算出し、計上します。

（1）前提となる投信の収益分配ルールおよび運用報告書の記載内容

投信は、(a) 当期のインカムゲイン、(b) 当期のキャピタルゲイン、(c)

² 厳密には、追加型公募株式投信ファンド（ETF 等を除く）の運用報告書のデータを利用します。また、年 1 回サンプル替えを行います。

³ 投資信託協会による 2012 年 3 月の「投資信託及び投資法人に係る運用報告書等に関する規則」等の一部改正を受けて、各運用会社は 2012 年 6 月以降に公表される運用報告書において、分配原資の内訳など詳細な計数を開示しています。

⁴ 公募株式投信において、基準価額が投信の購入単価を下回った状態で支払われる分配金を個別ファンド毎に推計し、集計することにより投信全体の計数を算出します。

前期までの留保利益、(d) 元本のうち分配可能額、を原資として、収益を分配することができます。また、個別ファンドの運用報告書からは、(f) 分配金の合計額（分配金計）、その内訳として、(x) 当期の収益由来分および、(y) それ以外からの由来分、(a)～(d)の分配原資にかかるデータが入手できます。

(2) インカムゲイン由来の留保利益の算出方法

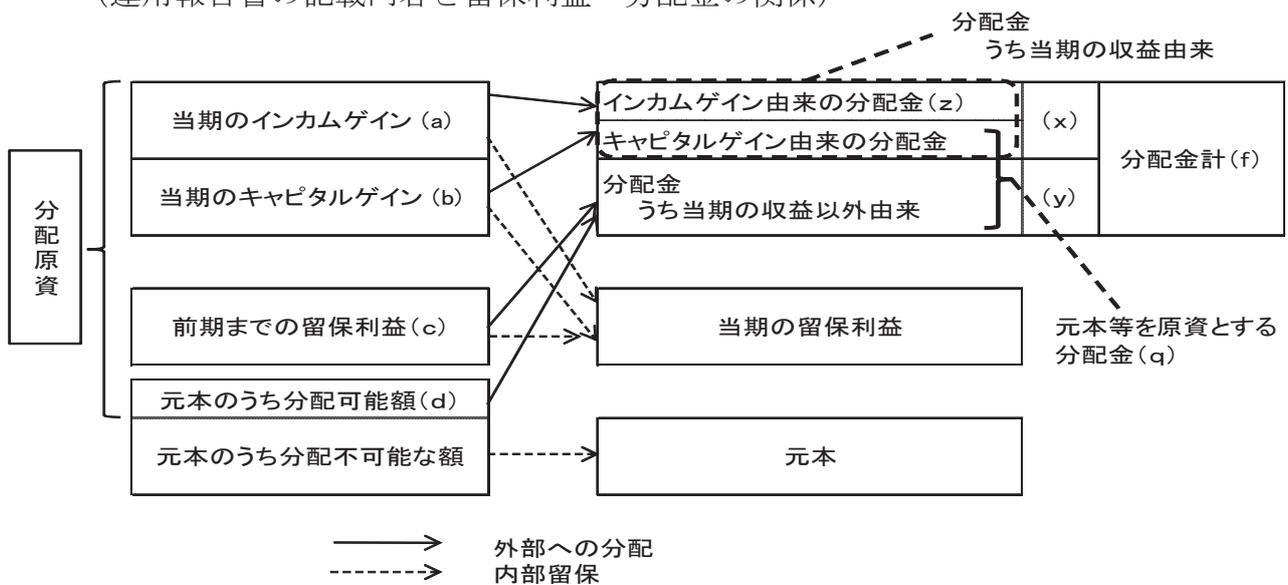
まず、当期の分配金のうち、当期の収益由来分 (x) に、当期の収益に占めるインカムゲインの比率 $(a/(a+b))$ を乗じることによって、当期のインカムゲインのうち、分配された額 (z) を算出します⁵。

$$\text{当期のインカムゲインのうち、分配された額} : (z) = (x) \times (a/(a+b))$$

また、当期のインカムゲイン(a)から、分配済み額(z)を差し引くことによって、インカムゲイン由来の留保利益(p)を算出します。

$$\text{インカムゲイン由来の留保利益} : (p) = (a) - (z)$$

(運用報告書の記載内容と留保利益・分配金の関係)



⁵ ここでは、インカムゲインのうち分配される割合とキャピタルゲインのうち分配される割合は同一であると仮定しています。

(3) 元本等を原資とする分配金の算出方法

さらに、分配金の合計額 (f) から (z) を差し引くことによって、元本等を原資とする分配金 (q) (= キャピタルゲイン由来の収益分配金 [(x)-(z)] と当期の収益以外由来の分配金 (y) の合計額) を算出します。

$$\text{元本等を原資とする分配金 : (q) = (f) - (z)$$

4. 公募株式投信全体への膨らまし

次のステップとして、上記3. で得られた個別ファンドベースのインカムゲイン由来の留保利益 (p) や元本等を原資とする分配金 (q) を、公募株式投信全体ベースへと膨らまします。

(1) インカムゲイン由来の留保利益の膨らまし

インカムゲイン由来の留保利益を個別ファンドベースから公募株式投信全体ベースへと膨らませます。そのために、いくつかのサンプルとなるファンドについて、ファンドの純資産ウェイト (n) を加味した上で、インカムゲイン由来の留保利益と分配金の比率 (p/f) を算出します。この比率 (p/f) を、公募株式投信全体の分配金額 (F) に乗じることによって、公募株式投信全体ベースのインカムゲイン由来の留保利益 (P) を算出します。

サンプルとなるファンドのインカムゲイン由来の留保利益/分配金比率 :

$$p_{\text{sample}}/f_{\text{sample}} = (p_1/f_1 \times n_1 + p_2/f_2 \times n_2 + \dots + p_i/f_i \times n_i) / (n_1 + n_2 + \dots + n_i)$$

公募株式投信全体ベースのインカムゲイン由来の留保利益 :

$$(P) = (F) \times (p_{\text{sample}}/f_{\text{sample}})$$

(2) 元本等を原資とする分配金の膨らまし

次に、元本等を原資とする分配金を個別ファンドベースから公募株式投信全体ベースへと膨らませます。具体的には、上記(1)と同様の加重ウェイト方式を用い、当期のインカムゲイン/分配金比率(a/f)を算出し、これに公募投信全体の分配金(F)を乗じます。その上で、公募投信全体の分配金(F)から当期のインカムゲイン由来の分配金(Z) [= (A) - (P)] を差し引くことによって、公募株式投信全体ベースの元本等を原資とする分配金(Q) を算出します。

サンプルとなるファンドの当期のインカムゲイン/分配金比率：

$$a_{\text{sample}}/f_{\text{sample}} = (a_1/f_1 \times n_1 + a_2/f_2 \times n_2 + \dots + a_i/f_i \times n_i) / (n_1 + n_2 + \dots + n_i)$$

公募株式投信全体の当期のインカムゲイン：

$$(A) = (F) \times (a_{\text{sample}}/f_{\text{sample}})$$

公募株式投信全体ベースの元本等を原資とする分配金：

$$(Q) = (F) - (Z) = (F) - [(A) - (P)]$$

5. 私募株式投信の推計

私募株式投信については、運用報告書が入手不可能であるため、留保利益に関しては公募と私募の純資産の比率を乗じることで推計します。一方、分配金については、私募株式投信は基本的にプロの運用主体によって保有されるものであることを踏まえると、元本等を原資とする分配金はゼロであると考えて差支えないと思われまます。

私募株式投信全体ベースのインカムゲイン由来の留保利益

= 公募株式投信のインカムゲイン由来の留保利益(P)

× (私募投信の純資産 / 公募投信の純資産)

私募株式投信全体ベースの元本等を原資とする分配金

= ゼロとみなす

6. 株式投信全体への合算

最後に、4. (1) で得られた公募株式投信全体ベースのインカムゲイン由来の留保利益と5. で得られた私募株式投信全体ベースのインカムゲイン由来の留保利益を合算することにより、株式投信（全体ベース）のインカムゲイン由来の留保利益を算出します。

また、4. (2) で得られた公募株式投信全体ベースの元本等を原資とする分配金と5. で得られた私募株式投信全体ベースの元本等を原資とする分配金（=ゼロ）を合算することにより、株式投信（全体ベース）の元本等を原資とする分配金を算出します。

以 上