

## 中国資金循環残高表の推計と日韓米中・国際金融連関表の作成

萩野 覚<sup>1</sup>

## 1. はじめに

萩野 (2018) は、アジア太平洋に焦点を当てたグローバル資金循環勘定の作成を目指し、日本、韓国、カナダ、米国の既存の資金循環勘定を基に金融連関表を、さらには国際間の金融連関表を試作した。この際、米国連邦準備制度理事会、カナダ統計局、韓国銀行の統計作成者と、さらには、IMF のグローバル資金循環勘定プロジェクトを推進する責任者と意見交換を行ったうえで、資金循環勘定、金融連関表、グローバル資金循環勘定とそのパーツとなる国際証券投資・直接投資サーベイ、さらには、国際金融連関表の枠組みを整理した。また、今後の研究課題として、資金循環勘定の整備を進めているインドネシア、コロンビア、ペルーのほか、中国、タイ、ブラジル、チリといった、アジア太平洋における主要国も加えることによって、包括的なアジア太平洋金融連関表を作成する方向性を示した。

萩野 (2018) の概要については、2018 年 6 月に中国廈門で開催された、Society for Economic Measurement (SEM) 年次総会において報告したほか、その後、北京師範大学・国民経済計算研究院を訪問し、上記研究課題について意見交換を行った。その際に確認できたことは、中国をアジア太平洋金融連関表に入れるにあたっては、中国金融データの未整備が課題であること、具体的には、IMF へ提供する国際証券投資サーベイ (Coordinated Portfolio Investment Survey、以下 CPIS) や国際直接投資サーベイ Coordinated Direct Investment Survey、以下 CDIS) の未整備はもとより、基となる資金循環勘定自体に残高データが備わっていないことが、大きなボトルネックになるということであった。

こうした状況の下、萩野は、中国資金循環勘定の金融資産負債残高表の作成に取り組みこととし、さらには、同表を基に、萩野 (2018) で示した金融連関表を中国についても作成し、同国の対外資産・負債残高データを利用してアジア太平洋金融連関表に取り込んで行く方向性を志向した。この際、アジア太平洋金融連関表の対象国として、萩野 (2018) においては、日本、韓国、米国、カナダとしたが、①カナダの金融連関表を作成するにあたって、現状では基礎データの不足から多くの仮定を置く必要があったほか、対外資産・負債残高の相手国の特定にあたり、基礎データの不足から相手国のデータに依存する必要があったこと、②中国の対外資産・負債残高データについても、基礎データの不足から、相手国の特定に相手国のデータを利用せざるを得ないこと、を勘案し、本論文の対象国については、カナダを対象外として中国を取り入れ、日韓米中の金融連関表作成を目指すこととした。

---

<sup>1</sup> 福山大学経済学部教授 ([shagino@fuec.fukuyama-u.ac.jp](mailto:shagino@fuec.fukuyama-u.ac.jp))

以下では、2. において、中国資金循環勘定の金融資産負債残高表の作成について、利用できる基礎データを検討しつつ方法論を示し、2015 年末データを試算する。3. では、2. の結果を踏まえ、中国金融連関表を試作し、4. では、同表および中国の対外資産・負債残高データを基に、中国をアジア太平洋金融連関表に取り込む方法を検討し、2015 年末の日韓米中金融連関表を示すこととする。5. では、結びに代えて、今後の課題を整理する。

## 2. 中国資金循環残高表の推計

資金循環勘定<sup>2</sup>とは、ある国の金融経済について、金融機関、非金融法人企業、一般政府、家計、海外といった経済部門毎、かつ、預金、貸出、債務証券、株式、保険・年金準備金といった金融資産・負債項目毎に鳥瞰的に示す統計であり、列に経済部門を、行に取引項目を並べたマトリックス表として示されることが多い。金融取引（フロー）を示す金融取引表（以下、取引表）と、債権債務関係（ストック）を示す金融資産負債残高表（以下、残高表）が主要な表である（日本の両表について、表1を参照）。

（表1）日本の資金循環勘定（単位10億ドル、OECD.Statのデータを基に筆者が作表）  
 <2015年の金融取引表>

	金融機関		非金融法人企業		一般政府		家計		海外	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
預金	718	1,132	130	0	218	0	118	0	7	59
債務証券	142	122	-2	-46	-185	-27	-13	0	107	0
貸出	-25	-83	36	1	-114	-2	-1	69	52	-38
株式等・投資信託受益証券	83	174	75	11	61	14	22	0	-41	0
保険・年金準備金・定型保証	-17	35	0	-13	0	0	39	0	0	0
金融派生商品	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0
その他	429	23	136	83	-76	43	-38	56	56	302
計	1,330	1,402	374	38	-95	29	129	125	180	325
差額		-71		336		-124		4		-145

<2015年末の金融資産負債残高表>

	金融機関		非金融法人企業		一般政府		家計		海外	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
預金	4,012	14,581	2,107	0	667	0	7,851	0	82	138
債務証券	9,287	2,373	219	603	691	8,665	324	0	1,119	0
貸出	10,620	3,926	467	3,562	189	1,378	19	2,744	1,312	996
株式等・投資信託受益証券	1,966	2,666	2,362	6,841	1,595	451	2,374	110	1,770	0
保険・年金準備金・定型保証	258	4,355	19	252	0	0	4,330	0	0	0
金融派生商品	591	625	24	38	0	0	9	6	295	249
その他	4,049	1,133	4,021	2,356	2,033	246	385	656	498	6,593
計	30,811	29,661	9,218	13,652	5,205	10,756	15,292	3,516	5,093	8,005
差額		1,150		-4,434		-5,551		11,776		-2,912

<sup>2</sup> 国民経済計算の枠組みでは、資金循環勘定の金融取引表は金融勘定（Financial Accounts）、金融資産負債残高表は部門別貸借対照表（Sectoral Balance Sheet）と呼称されており、欧州では従来から国民経済計算の呼称が用いられているほか、米国も近年、国民経済計算の用語を用い始めている。しかし、本論文では、フローとストック双方を含む統計として便利な用語であることから、資金循環勘定の呼称を用いることとする。

中国では、中央銀行である中国人民銀行が資金循環勘定の作成・公表を担っており、取引表(表2)を毎年公表しているが、残高表を公表していない。残高表は、中国の金融連関表、さらにはアジア太平洋の金融連関表を作成するにあたり必要不可欠なものであることから、萩野は、利用可能な様々なデータを基に、中国資金循環残高表の試作を行った。以下では、その検討過程について、順を追って説明することとしたい。

(表2) 中国の金融取引表(2015年、単位億元、出典：中国金融年鑑2016)

3-20 Flow of Funds Accounts (Financial Transaction, 2015)

Sectors Items	(10 million yuan)															
	Non-financial Enterprises		Financial Institutions		Governments		Households		All Domestic Sectors		The Rest of the World		Total			
	Utilization	Source	Utilization	Source	Utilization	Source	Utilization	Source	Utilization	Source	Utilization	Source	Utilization	Source		
Net Financial Investment	-10037		-61245		11503		81185		20641		-20641		-0.029521192			
Uses of Funds	120106		250968		65901		122682		608657		-17956		591661			
Sources of Funds		140913		352213		54381		41487		589017		2845		591661		
Currency	296		353	2967	59		2101		2780	2967	177		2967	2967		
Deposits	67002		30346	155584	23972		46816		168138	155584	-7056	5498	161083	161083		
Demand Deposits	31202			63491	11522		20758		63491	63491			63491	63491		
Time Deposits	21601			53635	7102		24932		53635	53635			53635	53635		
Fiscal Deposits				-914	-914				-914	-914			-914	-914		
Foreign Exchange Deposits	7049		-2086	1045	107		1148		8218	1045	325	5498	6543	6543		
Other Deposits	7149		20433	38327	6155		-30		45708	38327	-7381		38327	38327		
Deposits with Margin Securities Trading Account	3715		1313	11201	1837		4232		11096	11201	104		11201	11201		
Loans		82857	144190	15781			41487	144190	140145		-867	3147	143293	143293		
Short-term Loans and Notes Financing		26650	46723					11074	46723	46723			46723	46723		
Medium & Long-term Loans		35406	65929					38623	65929	65929			65929	65929		
Foreign Exchange Loans		-7182	-3130	14				-7	-3130	-7174	-867	3147	-4027	-4027		
Credit Loans		15913	15913						15913	15913			15913	15913		
Other Loans		3080	18754	15766				-92	18754	18754			18754	18754		
Undiscounted Bankers' Acceptances	-10559	-10559	-10559	-10559					-21137	-21137			-21137	-21137		
Insurance Reserve Funds	970			8381		7025	14446		15416	15416			15416	15416		
Inter-financial Institutions Accounts			-8167	-18134					-8167	-18134	-10461	-494	-18628	-18628		
Deposit Reserve			-17471	-17513					-17471	-17513	-42		-17513	-17513		
Securities	7191	37097	110432	44111	4093	47252	8156		129872	128460	1063	2475	130934	130936		
Bonds	3629	29340	107795	42416	2695	47252	4938		118957	119008	50		119007	119008		
Government and Public Bonds	26		45121		-6	47252	2112		47252	47252			47252	47252		
Financial Bonds	381		41654	42366	331				42366	42366			42366	42366		
Central Bank Bonds			0	50					0	50	50		50	50		
Corporate Bonds	3104	29340	21020		2370		2826		29339	29340			29339	29340		
Stock	3662	7757	2637	1955	1397		3216		18914	9452	1013	2475	11927	11927		
Investment Funds	7837		2770	23530	3876		8927		23410	23530	220		23630	23630		
Cash in Vault			-208	-222					-208	-222		14	-208	-208		
Central Bank Loans			-1038	-1038					-1038	-1038			-1038	-1038		
Others	38273	32090	62433	136772	32964		38001		170772	170772			170772	170772		
Direct Investments	11298	15169							11298	15169	15169	11298	26467	26467		
Changes in Other Foreign Assets and Debts	4123	-3910	-2026	-738		116			2097	-4532	-4532	2097	-2436	-2436		
Changes in Reserve Assets				-21390						-21390			-21390	-21390		
Errors and Omissions in the Balance of Payments			-11742							-11742	-11742		-11742	-11742		

## (1) 家計部門の金融資産・負債残高の推計

家計部門の金融資産残高については、家計調査を基にしたストックデータの推計について、2014 年末データまで先行研究（李・張・常（2015））があり、唐（2018）は、これを整理して示している。これに、2015 年の資金循環フローを足せば、株式等の価格変化を年末残高に反映することができないものの、家計資産 2015 年末を大まかに推計することができる（表 3）。この際、現金、預金は、表 1 の枠組みにおける預金に、債券は同じく債務証券に、保険準備金は同じく保険・年金準備金・定型保証に分類することで問題がないであろう。他方、ファンド、理財商品、信託商品の取り扱いについては検討を要するが、今回の残高表試作においては、これらを投資信託受益証券として取り扱い、株式と併せ、株式等・投資信託受益証券に分類した。

中国において、ファンド（中国語では基金）とは、私募ファンド、ヘッジファンドに対する家計の投資であり、理財商品、信託商品についても、そうした名称のファンドに対する家計の投資である。理財商品は、銀行がオフバランスで発行した金融商品、信託商品は、信託会社が発行した金融商品であり、シャドーバンクと言われ中国において急速に拡大した金融仲介の形態である。ファンドは、銀行預金よりも利回りが大きいがリスクがある等、銀行預金とは性格が異なる。多くの国において、そうした機能を持つ金融商品は、その他金融仲介機関が発行する投資信託受益証券として取り扱われており、中国についても、これと同等の扱いが適当であろう。

(表 3) 中国の家計資産（単位：比率は%、金額は億元）

	2004年比率	2006年比率	2008年比率	2010年比率	2012年比率	2014年比率	2014年金額
現金	9.9	8.9	8.3	7.6	6.0	5.6	57,792
預金	71.8	68.3	66.6	63.8	55.4	49.1	506,713
債券	3.5	2.8	1.5	0.5	0.6	0.5	5,160
保険準備金	7.8	9.0	11.0	10.6	9.5	10.2	105,264
株式	4.9	6.8	5.9	11.4	8.1	7.7	79,464
ファンド	1.1	2.2	5.0	1.5	1.5	0.9	9,288
顧客保証金	0.7	1.2	1.4	0.9	0.3	0.1	1,032
理財商品	0.0	0.0	0.0	3.0	8.8	13.4	138,288
信託商品	0.2	0.8	0.3	0.6	9.8	12.4	127,968
金融資産総額(億元)	180,369	251,600	342,870	494,832	761,964	1,032,002	1,030,970

(出典) 唐（2018）

家計の負債残高については、国際決済銀行（Bank for International Settlements、以下 BIS）が公表している非金融部門向け債権残高（credit to the nonfinancial sector）を利用できる。同残高では、中国において金融部門が非金融部門に対する債権は 2015 年末には 26 兆 5640 億ドルであり、そのうち、家計（含む対家計民間非営利団体）向けは 4 兆 1219 億ドル（267,330 億元）である<sup>3</sup>。これを家計向け貸出して計上することが適当であろう。

<sup>3</sup> 一般政府向けは 4 兆 6294 億ドル、非金融企業向けは 17 兆 8127 億ドルである。

## (2) 債務証券の発行部門特定

中国国内での債券発行については、国債、中央銀行債、金融債、非金融法人企業債（普通社債と転換社債の合計）と、発行主体毎の発行残高が公表されており、これを、対応する部門の債務証券（負債側）残高として利用できる。一方、地方債、非居住者発行債については、各々、一般政府部門、海外部門の金融資産・負債の推計の中で特定して行くこととする。

(表4) 債務証券発行残高

年 份	国 債			央行票据			金融债券		
	发行额	兑付金额	期末余额	发行额	兑付金额	期末余额	发行额	兑付金额	期末余额
2001	4 884.00	2 286.00	15 618.00				2 625.00	835.00	
2002	5 934.30	2 216.20	19 336.10	1 937.50	450.00		3 220.00	660.00	
2003	6 280.10	2 755.80	22 603.60	7 226.80	5 237.50		4 620.00	995.22	
2004	6 923.90	3 749.90	25 777.60	17 037.34	8 456.20		5 123.30	1 460.22	
2005	7 042.00	4 045.50	28 774.00	27 882.00	17 162.10		7 158.77	1 932.22	
2006	8 883.30	6 208.61	31 448.70	36 573.81	26 472.00		9 665.80	3 642.52	
2007	23 139.10	5 846.80	48 741.00	40 721.28	36 102.70		12 082.68	4 216.62	
2008	8 558.20	7 531.43	49 767.83	42 960.00	31 105.54		12 098.98	4 462.81	41 330.58
2009	17 927.24	9 745.06	57 949.98	39 740.00	44 771.51		14 524.10	5 064.02	50 990.71
2010	19 778.30	10 043.38	67 684.90	46 608.00	47 767.65		14 122.20	6 445.29	58 789.99
2011	17 100.10	10 958.50	73 826.50	14 140.00	33 370.99		23 491.20	7 682.97	74 598.22
2012	16 154.20	17 987.10	71 993.60		7 601.87	13 380.00	25 962.50	8 060.90	92 281.60
2013	20 230.00	8 996.00	95 471.00	5 362.00	13 278.00	5 462.00	26 890.03	13 386.00	106 182.21
2014	21 120.60	10 365.00	107 275.00		1 240.00	4 222.00	46 991.58	19 345.00	125 489.00
2015	54 908.00	12 803.00	154 524.00	0.00	0.00	4 222.00	102 095.00	53 852.00	184 596.00

续表 1

年 份	非金融企业公司信用类债								
	合计			公司债			可转债		
	发行额	兑付金额	期末余额	发行额	兑付金额	期末余额	发行额	兑付金额	期末余额
2001	147.00								
2002	325.00								
2003	358.00								
2004	327.00								
2005	2 046.50	37.00							
2006	3 938.30	1 672.40							
2007	5 465.78	2 880.90	8 181.73	112.00		112.00	106.48		98.63
2008	9 433.45	3 277.84	14 310.47	288.00		400.00	77.20		139.20
2009	16 675.91	4 308.45	25 107.31	734.90		1 134.90	46.61		
2010	16 811.75	5 099.23	38 255.26	603.00		1 641.40	717.30		1 942.11
2011	23 577.41	10 325.59	51 628.08	1 252.50	51.05	2 842.85	445.20	58.92	2 328.39
2012	37 338.28	14 746.33	74 011.78	2 507.47	186.95	5 432.90	163.60	42.05	636.62
2013	36 720.91	18 812.60	92 037.64	1 393.35	188.00	6 630.52	84.81	38.10	600.21
2014	51 172.91	26 883.77	115 443.77	775.00	524.40	6 672.84	295.99	1.29	586.73
2015	67 704.24	34 886.70	144 152.58	8 900.24	889.55	15 242.84	98.00	20.15	132.74

(出典) 中国金融年鉴 2016

この結果、ここまでの段階で、家計部門の金融資産・負債を特定できたほか、金融機関部門、非金融法人企業部門、一般政府部門の債務証券発行残高を仮置値として推計できる（表5）。債務証券発行残高では、バランスシートデータのない非金融法人企業部門については、当該仮置値が最終値となるが、金融機関部門、一般政府部門については、この後、両部門のバランスシートデータの利用により調整を施すこととなる。

（表5）家計部門、債務証券の推計（筆者作表）

	金融機関		非金融法人企業		一般政府		家計		海外	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
預金							9,450			
債務証券		188,818		144,152		154,524	156			
貸出								4,122		
株式等・投資信託受益証券							5,656			
保険・年金準備金・定型保証							1,844			
金融派生商品										
その他							682			
計							17,788	4,122		
差額								13,666		

### （3）海外部門の金融資産・負債残高の推計

中国では、政府外貨管理局が対外資産負債残高を公表しており、同残高を海外部門の金融資産・負債として利用できる。ここで留意すべきは、対外資産負債残高が中国の海外に対する資産・負債であるのに対し、資金循環勘定の海外部門は海外の中国に対する資産・負債であることである。したがって、対外資産負債残高の資産は海外部門の負債として、対外資産負債残高の負債は海外部門の資産として計上することになる。

（表6）中国の対外資産負債残高

	2013年末	2014年末	2015年末	2016年末
ネットポジション	19,960	16,028	16,728	18,005
金融資産	59,861	64,383	61,558	64,666
直接投資	6,605	8,826	10,959	13,172
証券投資	2,585	2,625	2,613	3,651
その他投資	11,867	13,938	13,889	16,811
公的準備	38,804	38,993	34,061	31,028
負債	39,901	48,355	44,830	46,660
直接投資	23,312	25,991	26,963	28,659
証券投資	3,865	7,962	8,170	8,086
その他投資	12,724	14,402	9,643	9,849

（出典）中国政府外貨管理局

金融資産・負債項目については、直接投資の殆どが株式等・投資信託受益証券に含まれると考えられる。一方、証券投資には、債務証券と株式等・投資信託受益証券の双方が、その他投資には、預金と貸出の双方が、公的準備には、少なくとも債務証券と預金が含まれるた

め、本来であれば、各項目への分割が必要である。しかし、現時点では、分割できる基礎データが得られないことから、証券投資と公的準備は全てを債務証券として、その他投資は全てを貸出として計上することとする。この結果、海外部門をドルベースで特定できるほか、債務証券について、元ベースで特定した家計部門（資産）および非金融法人企業部門（負債）の残高を2015年末の為替レートで換算することによりドルベースで特定することができる（表7）。

（表7）家計部門、債務証券、海外部門の推計（筆者作表）

(10億ドル)

	金融機関		非金融法人企業		一般政府		家計		海外	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
預金							9,450			
債務証券				2,221			156		817	3667.4
貸出							0	4,122	964.3	1388.9
株式等・投資信託受益証券							5,656		2696.3	1095.9
保険・年金準備金・定型保証							1,844			
金融派生商品							0			
その他							682			
計							17,788	4,122	4,478	6,152
差額								13,666		1,673

#### （4）金融機関部門の金融資産・負債残高の推計

金融機関部門については、その内訳部門である中央銀行と預金取扱機関（商業銀行）のバランスシートを、中国人民銀行が、IMF通貨金融統計の枠組みで、各々、中央銀行サーベイ、預金通貨銀行サーベイとして公表しており、中国金融年鑑2016にも掲載されている。また、保険・年金基金に分類すべき保険会社のバランスシートや、その他金融仲介機関に分類すべき証券会社や信託会社のバランスシートも、中国金融年鑑2016に掲載されている。そうしたバランスシートデータを集計すれば、金融機関部門の金融資産・負債を特定できるはずである。しかし、以下のような課題がある。

まず、中央銀行、預金取扱機関（商業銀行）については、各々のサーベイの資産側が、何れの部門に対する債権かを特定する形式となっており、後述する金融連関表の作成にあたっては有用なデータであるものの、金融資産・負債項目毎に金融資産を分割して行く資金循環勘定の形式にあてはめるためには、分割のための基礎データが必要となる。この点、中央銀行については、そうした基礎データを得られないが、一般政府部門や海外部門に対する債権を債務証券と、金融機関部門やその他の民間部門に対する債権を貸出と看做すこととした。一方、預金取扱機関（商業銀行）については、中国金融年鑑2016から主要商業銀行のバランスシートが得られることがら、これを用いて分割することとした。ただ、当該バランスシートは、保有目的を重視する企業会計の枠組みで作成されており、証券について、「長期株式投資」は株式等・投資信託受益証券として特定可能であるものの、「満期保有」および「取引可能」といった投資については、債務証券か株式等・投資証券受益証券かが判明しない。この点、「満期保有」および「取引可能」といった投資については、満期があること等に着目して債務証券とみなすこととした。

次に、保険会社、証券会社、信託会社については、集計されたバランスシートの利用、ないし個社のバランスシートデータの集計により、その金融資産・負債が得られるが、預金取扱機関（商業銀行）の場合と同様、保有目的で分類されている証券を金融資産・負債項目に区分する際の仮定計算を行う必要がある。また、中国金融年鑑 2016 において、信託会社等、シャドーバンキングのカバレッジが十分でないと思われることから、家計部門が保有する金融資産（表 3）のうち、ファンド、理財商品、信託商品について、その他金融仲介機関が発行する投資信託受益証券として、株式等・投資信託受益証券の負債残高に加算することとし、その運用資産については、貸出と債務証券の割合を、シャドーバンキング資金に関する既存研究（三浦（2017））を踏まえて 6：4 と想定し、各々の資産残高に加算することとした。

こうした推計の結果、金融機関部門の内訳部門の金融資産・負債を元ベースで特定することができ（表 8）、内訳部門を集計した金融機関部門の残高を 2015 年末の為替レートを用いることで、金融機関部門も含めたドルベースの残高を推計できる（表 9）。

（表 8）金融機関部門の推計（筆者作表）

	金融機関		中央銀行		預金取扱機関		保険・年金基金		その他金融仲介機関	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
預金	374,111	1,885,659		369,600	290,951	1,514,815	29,858	0	53,302	1,245
債務証券	792,886	251,048	269,143	6,572	313,841	226,800	62,275	3,719	147,626	13,956
貸出	1,476,643	184,751	33,355		1,195,667	108,614	21,548	4,869	226,074	71,267
株式等・投資信託受益証券	18,348	469,848		220	3,111	147,281	11,997	21,678	3,240	300,669
保険・年金準備金・定型保証	0	119,711			0	0	0	119,711	0	0
金融派生商品	4,229	3,855			4,014	3,544	0	3	215	308
その他	227,014	133,018			183,973	65,394	40,547	18,004	2,494	49,620
計	2,595,730	2,747,909	302,498	376,391	1,991,556	2,066,448	166,226	167,985	135,449	137,086
差額		-152,180		-73,893		-74,891		-1,759		-1,636

（表 9）家計部門、債務証券、海外部門、金融機関部門の推計（筆者作表）

	金融機関		非金融法人企業		一般政府		家計		海外	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
預金	5,763	29,048					9,450			
債務証券	15,499	3,867		2,221			156		817	3667.4
貸出	22,747	2,846						4,122	964.3	1388.9
株式等・投資信託受益証券	3,568	7,238					5,656		2696.3	1095.9
保険・年金準備金・定型保証	0	1,844					1,844			
金融派生商品	65	59								
その他	3,497	2,049					682			
計	39,987	42,331					17,788	4,122	4,478	6,152
差額		-2,344						13,666		1,673

#### （5）一般政府部門の金融資産・負債残高の推計

一般政府部門については、他部門・金融資産負債残高の推計により、中央政府の預金（資産）、債務証券（負債）の金額を推計できたが、他の金融資産・負債項目はもとより、地方政府の金融資産・負債残高が推計できていない。この点、一般政府部門の金融資産・負債残高について、公式の統計はないが、「中国政府資産負債表 2017」（汤林闽・中国社会科学院財政税收研究中心（2017））は、2015 年末の一般政府の金融資産負債残高を推計しており



(表10)、当該データを基に推計を行うことができる。

すなわち、金融資産については、国有企業持分を株式として計上したうえで、既に推計している預金(資産)差し引いた残差を、各々、債務証券(資産)として計上することとした。一方、負債については、地方政府直接負債を、債務証券、貸出の何れに区分するかが問題となる。この点、中国地方政府負債に関する既存研究によると、2013年までは、銀行融資が地方政府の主たる資金調達方法であり、償還責任債務の50.75%を占めていたが、2014年の予算法改正によって、中国地方政府は債券発行を通じて資金調達を行うようになった。このように、債務証券のウェイトが高まって来たことを勘案し、地方直接負債の6割を債務証券として、残り4割を貸出と想定して推計することとした。

(表10) 一般政府部門の金融資産・負債残高

(億元)

(金融資産)		(負債)	
政府預金	242,545.80	国債内債	105,547.48
社会保障基金資金	17,966.51	地方政府直接負債	147,568.37
国有企業持分	457,651.49	外債直接負債	7,233.87
金融機関	79,549.79		
非金融法人	378,101.70		
資産計	718,163.80	負債計	258,269.72

(出典)「中国政府資産負債表2017」

この結果、家計部門、金融機関部門に加え、一般政府部門の金融資産・負債を、元ベースで特定することができる(図表11)

(表11) 家計部門、債務証券、金融機関、一般政府の推計(筆者作表)

	金融機関		非金融法人企業		一般政府		家計	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
預金	374,111	1,885,659			27,179		613,424	
債務証券	792,886	251,048		144,152	233,533	243,065	10,098	
貸出	1,476,643	184,751				15,205		267,580
株式等・投資信託受益証券	18,348	469,848		715,261	457,651		367,154	
保険・年金準備金・定型保証		119,711					119,711	
金融派生商品	4,229	3,855						
その他	227,014	133,018					44,297	
計	2,595,730	2,747,909			718,364	258,270	1,154,684	267,580
差額		-152,180						

#### (6) 株式発行残高の発行部門特定

2015年末の中国の株式時価総額は、中国金融年鑑2016に掲載されている。当該総額から、バランスシートから得られた金融機関の株式残高を差し引き、これに、一般政府の国有企業

持分・非金融法人（表10）の残高を加えることにより、非金融法人企業部門の株式残高（負債）を推計できる。一方、金融機関の株式・投資信託受益権残高（負債）は、バランスシートデータの株式と家計が保有している投資信託受益権を合計したものである。

（表12）株式発行残高

续表1

年份	股票市值（亿元）		流通市值（亿元）		成交量（亿股）		日均成交量（亿股）	
	上交所	深交所	上交所	深交所	上交所	深交所	上交所	深交所
2001	27 590.57	15 992.33	8 382.11	6 106.71	1 819.95	1 335.97	7.58	5.57
2002	25 363.72	12 975.07	7 467.30	5 019.90	1 781.10	1 236.05	7.52	5.22
2003	29 804.92	12 672.71	8 201.14	4 983.99	2 692.73	1 470.36	11.17	6.10
2004	26 014.34	11 066.61	7 350.88	4 350.32	3 607.74	2 219.99	14.85	9.14
2005	23 096.13	9 349.89	6 754.61	3 883.40	3 986.59	2 637.14	16.47	10.90
2006	71 612.38	17 828.97	16 428.33	8 592.78	10 283.93	5 861.29	42.67	24.32
2007	269 838.87	57 452.44	64 532.17	28 608.49	24 325.38	12 078.37	100.52	49.91
2008	97 251.91	24 289.14	32 305.91	12 997.11	16 311.60	7 819.79	66.31	31.79
2009	184 655.23	59 448.68	114 805.00	36 537.07	33 679.64	17 427.36	138.03	71.42
2010	179 007.24	86 415.35	142 337.44	50 772.97	25 964.43	16 187.55	107.29	66.89
2011	148 376.22	66 381.87	122 851.36	42 069.94	21 192.91	12 763.66	86.86	52.31
2012	158 698.44	71 659.18	134 294.45	47 363.81	18 928.43	13 932.12	77.89	57.33
2013	151 165.27	87 911.92	136 526.38	63 053.16	26 718.85	21 653.82	112.26	90.98
2014	243 974.02	128 572.94	220 495.87	95 128.44	42 567.36	30 815.73	173.74	125.78
2015	295 386.90	236 075.80	254 117.39	163 763.37	101 701.68	69 337.80	416.81	284.17

（出典）中国金融年鑑 2016

（7）非金融法人企業部門の金融資産・負債残高の推計、マイナス残高の調整

非金融法人企業部門の金融資産・負債のうち、未だ推計されていない項目については、金融資産・負債項目毎に残差で計算することにより推計することができる。このようにして、資産側では、預金、債務証券、株式等・投資信託受益証券を、負債側では、貸出を追加的に推計できる（表13）。しかし、その結果、非金融法人企業部門の債務証券（資産）の残高がマイナスになることから、調整が必要となる。

（表13）マイナス残高調整前の金融資産・負債残高表（筆者作表）

（10億ドル）

	金融機関		非金融法人企業		一般政府		家計		海外	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
預金	5,763	29,048	13,417		419		9,450			
債務証券	12,214	3,867	-3,285	2,221	3,598	3,744	156		817	3,667
貸出	22,747	2,846		15,120		234	0	4,122	964	1,389
株式等・投資信託受益証券	283	7,238	3,667	11,018	7,050		5,656		2,696	1,096
保険・年金準備金・定型保証		1,844					1,844			
金融派生商品	65	59		6						
その他	3,497	2,049		2,130			682			
計	39,987	42,331	13,799	30,496	11,066	3,979	17,788	4,122	4,478	6,152
差額		-2,344		-16,696		7,088		13,666		1,673

最後の残差計算でこのような事態が生じたのは、金融機関部門の資産を推計するべく個別銀行のバランスシートを集計する過程で、金融機関部門の保有残高が過大に推計されたことに起因する。企業会計の枠組みで保有目的に基づいて区分されている証券について、「満期保有」および「取引可能」といった投資を全て債務証券と看做したことは、前述の通りであり、これが過大推計の原因となった可能性が大きい。もしそうだとすれば、金融機関部門の債務証券の保有残高を減額し、同額を金融機関部門の株式等・投資信託受益証券の保有部門を減額することが適当である。このように非金融法人企業部門の債務証券（資産）のマイナス残高の原因が金融機関の債務証券保有残高の過大推計が原因と考え、非金融法人の債務証券保有残高をゼロとするよう調整を行うと、マイナス残高が解消された全体表が完成する（表14）。

（表14）マイナス残高調整後の金融資産・負債残高表（筆者作表）

(10億ドル)

	金融機関		非金融法人企業		一般政府		家計		海外	
	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債	資産	負債
預金	5,763	29,048	13,417		419		9,450			
債務証券	8,929	3,867	0	2,221	3,598	3,744	156		817	3,667
貸出	22,747	2,846		15,120	0	234		4,122	964	1,389
株式等・投資信託受益証券	3,568	7,238	382	11,018	7,050		5,656		2,696	1,096
保険・年金準備金・定型保証		1,844					1,844			
金融派生商品	65	59		6						
その他	3,497	2,049		2,130			682			
計	39,987	42,331	13,799	30,496	11,066	3,979	17,788	4,122	4,478	6,152
差額		-2,344		-16,696		7,088		13,666		1,673

### 3. 中国金融連関表の作成

上記の資金循環残高表は、列に部門を、行に金融資産・負債項目を並べたマトリックス表では、相手方となる部門をマトリックス表に表すことができないことから、部門間の債権・債務関係を示すことができない。そこで、相手方部門を示した金融連関表の作成が、必要となる。金融連関表では、行に経済部門を、列に経済部門を並べ、正方マトリックスの形式で債権債務関係を表章することになる（萩野（2018）に詳述）。

中国の金融連関表を作成するにあたっては、相手方部門の情報が必要となるが、まず、金融商品の性格から、資産保有部門や負債発行部門が自ずと明らかなのがある。例えば、預金・貸出は、金融機関部門が発行・保有するもの、保険・年金準備金や投資信託受益証券は家計部門が保有するもの、金融派生商品は主に金融機関同士が発行・保有するもの、といった具合である。こうした観点から、相手方部門が特定できるものから、金融連関表にデータをインプットすることができる（表15）。

(表 1 5) 相手方部門が特定できる金融資産・負債残高 (筆者作表)

(億元)										
(資産)	(負債)	金融機関	中央銀行	預金取扱機 関	保険年金	その他金融 仲介機関	非金融法人 企業	一般政府	家計	海外
金融機関							981,920	15,205	267,580	90,160
中央銀行										
預金取扱機関							981,920	15,205	267,580	90,160
保険年金										
その他金融仲介機関										
非金融法人企業	870,946			870,946						
一般政府	106,729	27,179		79,550			378,102			
家計	1,017,607			613,424	119,711	284,472				
海外	62,598			62,598						

一方、債務証券や株式等・投資信託受益証券については、相手方部門を特定できない。この点、世界的には、証券銘柄別データベースの構築により、証券の発行部門や保有部門が概ね把握できるようになった国もみられるものの、中国については、そうしたデータを提供するに至っていない。そうした発行・保有部門が分からない金融資産・負債については、各部門が発行・保有している金融資産・負債の総残高のウェイト等を用いて各部門に按分して行くという方法を用いた (図表 1 6)。

(表 1 6) 相手方部門が特定できない金融資産・負債残高 (筆者作表)

(億元)							差額	計
(資産)	(負債)	金融機関	非金融法人 企業	一般政府	家計	海外	(負債超過)	
金融機関		297,487	234,118	176,878	0	183,745		
非金融法人企業		45,419	175,227	6	0	21,263		
一般政府		141,109	367,744	52,097	0	94,500		
家計		39,817	84,772	2,253	0	9,702		
海外		45,609	135,845	11,831	0			
差額(資産超過)								
計								

相手方部門が特定できる金融資産・負債残高と、相手方部門が特定できない金融資産・負債残高を合計することにより、金融機関部門を統合した形で中国の金融連関表を作成することができ (表 1 7)、さらに 2015 年末の為替レートで換算することにより、ドルベースの金融連関表が完成する (表 1 8)。

(表 1 7) 元ベース中国金融連関表 (筆者作表)

(億元)							差額	計
(資産)	(負債)	金融機関	非金融法人 企業	一般政府	家計	海外	(負債超過)	
金融機関		297,487	1,216,038	192,083	267,580	273,906	735,835	2,247,093
非金融法人企業		916,365	175,227	6	0	21,263	1,186,361	1,112,861
一般政府		247,838	745,845	52,097	0	94,500		1,140,280
家計		1,057,424	84,772	2,253	0	9,702		1,154,150
海外		108,206	135,845	11,831	0		108,707	255,882
差額(資産超過)				917,746	1,113,187			
計		1,891,485	1,171,366	1,176,015	1,380,766	290,663		

(表18) ドルベース中国金融連関表 (筆者作表)

(10億ドル)

(資産) (負債)	金融機関	非金融法人 企業	一般政府	家計	海外	差額 (負債超過)	
						差額 (負債超過)	計
金融機関	4,583	18,733	2,959	4,122	4,219	11,335	34,616
非金融法人企業	14,116	2,699	0	0	328	18,276	17,143
一般政府	3,818	11,490	803	0	1,456		17,566
家計	16,289	1,306	35	0	149		17,779
海外	1,667	2,093	182	0		1,675	3,942
差額(資産超過)			14,138	17,148			
計	29,138	18,045	18,116	21,270	4,478		

## 4. 日韓米中・国際金融連関表の作成

萩野(2018)は、日本、韓国、米国、カナダについて、上記のような金融連関表を作成し、さらにそれらを、対外投資に係る国際統計を用いて連結し、日韓米中の金融連関表を作成した。今般、中国の金融連関表を作成したことから、カナダの金融連関表と入れ替える形で、日韓米中の国際金融連関表を作成した(表19)。

(表19) 日韓米中・国際金融連関表 (筆者作表)

(10億ドル)

(資産) (負債)	日本				韓国				米国				中国				その他	
	金融 機関	非金融 法人	一般 政府	家計	金融 機関	非金融 法人	一般 政府	家計	金融 機関	非金融 法人	一般 政府	家計	金融 機関	非金融 法人	一般 政府	家計		
日本	金融機関	8,321	6,221	8,320	3,091	16	20	3	0	1,024	640	548	0	7	4	4	0	28,584
	非金融法人	3,277	3,858	218	245	5	41	1	0	89	508	81	0	1	143	1	0	798
	一般政府	1,613	1,088	966	88	0	0	0	0	111	118	101	0	0	0	0	0	1,120
	家計	14,073	846	240	0	1	0	0	0	16	0	0	0	0	0	0	0	62
韓国	金融機関	7	2	1	0	1,643	1,445	106	505	46	41	35	0	5	3	3	0	178
	非金融法人	13	12	5	0	434	189	8	0	20	22	19	0	0	95	0	0	142
	一般政府	17	0	0	0	594	1,051	72	0	0	0	0	0	1	1	1	0	470
	家計	0	0	0	0	2,656	542	22	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
米国	金融機関	605	322	199	0	91	128	16	0	12,320	40,487	13,713	8,775	55	6	0	0	9,775
	非金融法人	104	181	45	0	11	20	2	0	2,229	8,289	193	160	52	78	0	0	3,083
	一般政府	0	0	0	0	0	0	0	0	825	0	0	51,909	1	0	0	0	137
	家計	0	0	0	0	0	0	0	0	65,248	0	0	1,003	0	0	0	0	0
中国	金融機関	90	40	31	0	27	18	4	0	875	564	231	0	4,583	18,733	2,959	4,122	2,340
	非金融法人	7	3	2	0	2	1	0	0	68	44	18	0	14,116	2,699	0	0	182
	一般政府	31	14	11	0	9	6	1	0	302	195	80	0	3,818	11,490	803	0	807
	家計	6	0	0	0	2	0	0	0	0	59	8	0	16,289	1,306	35	0	75
その他	1,498	1,065	716	65	150	316	41	0	5,138	6,107	5,936	0	1,546	1,764	174	0	0	

こうした国際金融連関表は、資金循環勘定残高表を基に作成した金融連関表を結び付けることにより作成した。この際、国内部門と海外部門との間の債権債務関係について、相手方がどの国か、さらにその国における国内の何れの部門かを特定する必要がある。そうした特定のために、国際機関が整備している国際投資統計を利用した。

IMFは、証券投資と直接投資について、統一した形式での統計整備を行っており、その結果を、CPIS、CDISとして公表しており、日韓米中金融連関表の作成にあたり主要な基礎データとなる。

国際金融連関表は、行に部門を列に部門を示した金融連関表を結び付けたものであるから、クロスボーダーの金融取引や債権債務関係については、相手国を特定するだけでは不十

分であり、自国の部門と相手国の部門をも特定する必要がある。この点、IMFでは、CPISの拡張版として、対内外証券投資の国内部門別・国外部門別、国内国外部門別のクロス分類データ、の整備を進めており、そうしたデータは、金融連関表の作成にとって極めて有用である。ただ、現時点では、相手国の部門別データを提供できている国は欧州の一部に止まっている。また、CDISには、部門別データが存在しない。こうした状況下、国際金融連関表の作成にあたっては、当面、海外の部門別データについて一定の仮定を置く必要がある。そこで、直接投資については、全て、非金融法人同士の債権債務と看做して試算を進め、証券投資については、相手国の部門別残高を、相手国における部門別の残高ウェイトを用いて按分推計した。

一方、貸出については、BISが、国際与信統計を公表しており、同統計を利用して相手国の特定を進めることができるが、部門別のデータは整備されていない。そこで、全て金融機関同士の債権債務と看做して試算を進めた。

今般、中国を国際金融連関表に取り入れるにあたり、上記のような取り扱いを同様に適用したが、さらに、中国における対外投資関連データの制約に鑑み、以下のような点を配慮した。

中国の対外資産に関しては、中国のCPISでは、対外証券投資残高・資産について相手国別のデータが存在することから、これにより、各部門の海外部門に対する債権を相手国別に分割できる。この際、部門分割は、相手国の部門別残高による按分によるが、家計部門の海外に対する債権については、全て金融機関に対する債権とみなすことが適当と考えられるため、そのように計上した<sup>4</sup>。

中国のCDISでは、対外直接投資・資産について相手国別のデータが存在しないほか、IBSでも、中国は対象となっていない。この点、直接投資や貸出も、中国全体の対外資産負債残高に含まれることから、直接投資や貸出は、上記CPISの相手国別・部門別分割により推計されたものと看做した。

中国の対外負債に関しては、中国のCPISでは、相手国別のデータが存在しないことから、相手国のCSPIデータから、中国の対外負債を推計した。この際、米国では、相手国の部門別データが存在することから、中国における部門の特定にあたり、当該データを利用した。米国以外は、そうしたデータが存在しないことから、部門分割は、中国の部門別残高によった。

中国のCDISでは、対外直接投資・負債について相手国別のデータが存在するため、これを、非金融部門同士の債権債務として計上した。一方、中国はIBSの統計の対象となっていないことから、貸出（海外からの借入）の推計は行っていない。この点については今後の課題としたい。

---

<sup>4</sup>日本についても、家計の対外債権が存在することから同様の取り扱いとするべく、萩野（2018）の結果に変更を加えるが、国別分割は、中国と異なりIBSにおけるノンバンクの国別預金貸出残高データを用いて行った。

## 5. 今後の課題（むすびにかえて）

本論文では、中国の様々な金融経済統計や対外投資統計を活用し、執筆時点で未公表であった中国資金循環残高表を試作し、これを基に中国金融連関表を作成した。そのうえで、中国金融連関表を既存の日韓米の金融連関表に取り入れることにより、日韓米中の国際金融連関表を作成した。

中国の資金循環残高表については、近々、公式統計として公表される可能性があり、その際には、今回の推計方法が適当であったのか、振り返って検討することとしたい。

国際金融連関表については、萩野(2018)が指摘したように、アジア太平洋金融連関表は、IMF等、グローバル資金循環勘定の整備を進める国際的な統計コミュニティから大きな期待が寄せられている。今後、さらに対象国を拡大し、タイ、インドネシア、メキシコ、ブラジルといった、アジア太平洋における主要国も加えることを展望して行きたい。一方、欧州では、ECBが、ユーロエリアを対象とする金融連関表の作成に取り組んでいる。アジア太平洋金融連関表を、欧州金融連関表に連結することにより、まさに世界金融連関表に発展させるのも、一つの方向性としてあり得るであろう。

さらに、資金循環勘定を作成している、日本、韓国、米国、中国の中央銀行は、SDDSプラス準拠に向けて金融連関表作成に向けた取り組みを行っており、数年後には、公式統計として、これらの金融連関表が利用可能となる。また、CPISについては、その拡張版として、対内外証券投資の国内部門別・国外部門別、国内国外部門別のクロス分類データの整備が展望されている。こうした国際的な統計整備が進む都度、アジア太平洋金融連関表あるいは世界金融連関表の精度向上がどの程度可能となるのか、検討を加えて行くこととしたい。

以 上

<参考文献>

- Errico, Luca et al. (2014) “Mapping the Shadow Banking System Through a Global Flow of Funds Analysis” IMF Working Paper No.14/10
- \_\_\_\_\_ (2011) “Global Flow of Funds: Mapping Bilateral Geographic Flows”
- Hagino, Satoru et al (2018) “Financial Input-Output Table for Asia-Pacific Region” Institute of Developing Economies Discussion Paper No.719
- Lee, Hyejin (2013) “Compilation of Detailed Flow of Funds: Korea’s Experiences” IFC Bulletin No 39.
- Okuma, Ryoichi (2013) “Sectoral interlinkage in balance sheet approach” IFC Bulletin No 36.
- Tsujimura, Kazusuke and Masako Tsujimura (2010) “A Flow-of-Funds Analysis of Quantitative Monetary Policy,” in Shinichi Ichimura and Laurence R. Klein (eds.) *Macroeconometrics Analysis of Japan*, London: World Scientific, pp.193-193.
- Tsujimura, Masako and Kazusuke Tsujimura (2011) “Balance Sheet Economics of the Subprime Mortgage Crisis,” *Economic Systems Research*, Vol.23, No.1, pp.1-25.
- Zhang, Nan (2005) “The Composition of the Global Flow of Funds in East Asia,” *Quantitative Economic Analysis, International Trade and Finance*, Kyushu University Press, pp.175-187.
- 張南 (2005) 『国際資金循環分析の理論と展開』 ミノルヴァ書房.
- \_\_\_\_\_ (2006) 「国際資金循環分析の理論モデルと応用-中国の対外資金循環を中心とする計量分析の試み」 広島修道大学経済科学会 『経済科学研究』 第10巻, 第1号, pp.33-51.
- \_\_\_\_\_ (2016) 「国際資金循環勘定の試作について」 第60回経済統計学会大会報告論文.
- 辻村和佑・溝下雅子 (2003) 『資金循環分析－基礎技法と政策評価』 慶応義塾大学出版会.
- 辻村和佑・辻村雅子 (2008) 『国際資金循環分析－基礎技法と応用事例』 慶應義塾大学出版会.
- 李楊・張曉晶・常欣 (2015) 『中国国家資産負債 2015－杠杆調整与風險管理』 中国社会科学出版社
- 汤林闽・中国社会科学院財政稅收研究中心 (2017) 『中国政府資産負債表 2017』 (中国社会科学院财经智库)
- 三浦祐介 (2017) 『中国における金融リスクの動向－高まる信用リスクと複雑化するシャドーバンキング』 みずほ総合研究所みずほインサイト
- 唐 成 (2018) 『中国における家計の資産選択行動－山西省の事例を中心に』 日本貿易振興機構アジア経済研究所・アジア経済
- 萩野覚 (2018) 『アジア太平洋国際金融連関表作成に向けた取り組み』 福山大学経済学論集