

V 中国における家計金融資産の変化

童適平 (経済学博士)

特定非営利活動法人アジア近代化研究所研究員・独協大学経済学部教授

2016年3月現在、中国家計部門の銀行預金残高は586,855.68億元に達した。2015年12月末、株式市場時価総額は531,304.2億元で、その中、個人投資家の所有比率は24%¹⁾だとすれば、家計所有の株式時価総額は127,513億元になる。信託会社資産残高16.3兆元と保険会社資産残高11.18兆元がある。信託会社と保険会社の主要資金源は家計部門のことを考え、例えば半分²⁾だとすれば、その金額は140,500億元になる。ほかに、現金通貨64,651.21億元も入れて、家計の金融資産を全部合わせると、約90兆元に上る。1元=16.8円(2016年5月現在の相場)で円に直すと、1500兆円を超える。日本の個人の金融資産残高と同じか、超えるかの規模になった。家計金融資産はその規模だけでなく、その中身はどうなっているのか、中国の金融制度の改革にどんな役割を演じるのか、今後、どう変化していくのかは本文の問題意識である。まずは中国人民銀行の『資金循環表 - 金融取引-』のデータを使用して、金融商品における家計部門の資金運用状況を観察し、その変化の特徴を整理する。この上で、家計の金融資産残高の現状を見て、家計資金の金融商品への運用、家計金融資産変化の背景を考えてみる。

1. 家計部門の余剰資金はどの金融商品に運用されているのか

中国の家計金融資産を確認する手がかりは

二つあると思う。銀行預金残高の推移と資金循環表の金融取引である。銀行預金残高のデータは1952年から揃っているのだから、長いスパンで家計の金融資産を見ることができる。しかし、金融資産多様化が進んでいる現在では家計の金融資産の実情が的確に反映されない限界がある。一方、資金循環表は1992年から公表され、その以前のデータがないため、長いスパンでの比較ができない欠点もある。

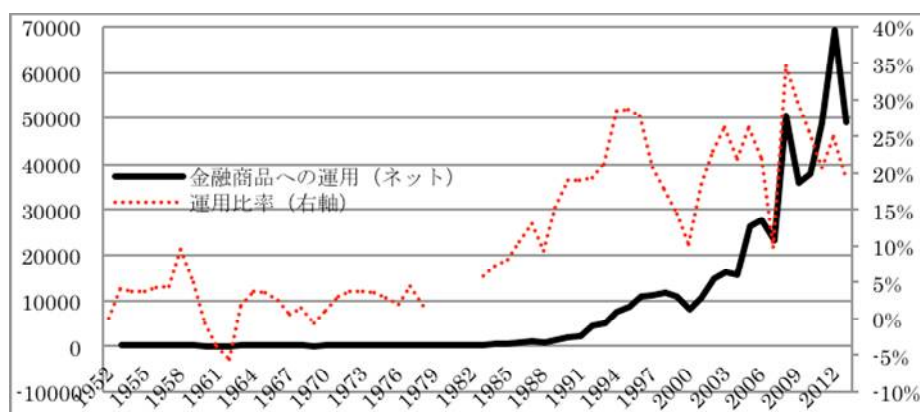
まず、図1を参照されたい。図1は、データがある限り、できるだけ長いスパンで家計の金融資産の推移を見るために作られた。図1から分かることは、長い間、家計の剰余資金の金融商品への運用は銀行預金にとどまり、そして、金額的にも非常に限られていたことである。それは、計画経済の下、家計の消費生活も計画経済の一部となり、教育、住宅、耐久消費財なども政府の計画に組み入れられ、その多くは実物支給の形で、計画によって配分されていた。家計消費の中、最も基本的な消費財だけ、家計の給与所得で賄われる実体を反映して、家計の剰余資金はほとんど存在しなかったに等しく、金融商品への運用はごくわずかであった。1980年代まで、約30年間の間、所得における金融商品への運用比率は1958年を除いて、5%以下で、多くの年は3%以下であった。

金融商品への運用が顕著となったのは1980年代以降である。それは、1978年から改革開放政策が始まり、計画経済の支配範囲が縮小さ

れ、家計所得には給与所得だけでなく、経営所得や財産所得も含まれるようになり、所得が増加した。一方、家計の消費生活への支配権も拡大し、所得を現在と将来の異時点間の配分が必要となり、家計の余剰資金が増加し、金融商品への運用も増えたことを意味する。その結果、所得における金融商品への運用比率が大きくなり、上昇した。図1のように、80年代以降、所得における金融商品の運用比率は上昇し、波を打っているが、1988年、2000年と2007年は約

10%であるのを除いて、ほぼ20%以上の状態を維持している。特に、1952年から1977年までの所得は給与所得のデータを使用し、1978年以降の所得は全国住民所得のデータを使用し、全国住民所得の統計範囲は給与所得より広いため、金融商品への運用金額は同じであっても、後者の比率は前者より低くなることを考えれば、その変化は図1が示すよりもっと顕著になるのである。

図1 家計の金融商品への運用と所得に占める比率の推移 億元、%



(出所) 国家統計局『中国統計年鑑』暦年版; 中国人民銀行「資金循環表-金融取引」暦年版。

注: 金融商品への運用について、1952年～1991年は、銀行預金だけ、1992年以降はすべての金融商品を含む; 所得について、全国住民所得のデータ(許憲春主編『中国所得分配統計問題研究』北京大学出版社2015、164頁)を使用した。そのうち、1983年、1984年、1986年、1987年と1988年は、『中国統計年鑑』に基づき、筆者が計算。ただし、1952年～1977年は、そのデータがないため、給与総額を使用した。

続いて、第二の手掛かりである『資金循環表-金融取引』のデータを使用して、見てみよう。経済の成長とともに、家計の金融商品への運用金額も増加してきた。1992年から中国人民銀行が『資金循環表』を公表しはじめ、『資金循環表-金融取引』から家計部門がどのように余剰資金を金融商品へ運用するかの情報

が覗えることができるようになった。図2には1992年から直近(2013年)まで家計部門余剰資金の種類別金融商品への運用の詳細が示されている。以下の点に整理することができると思う。

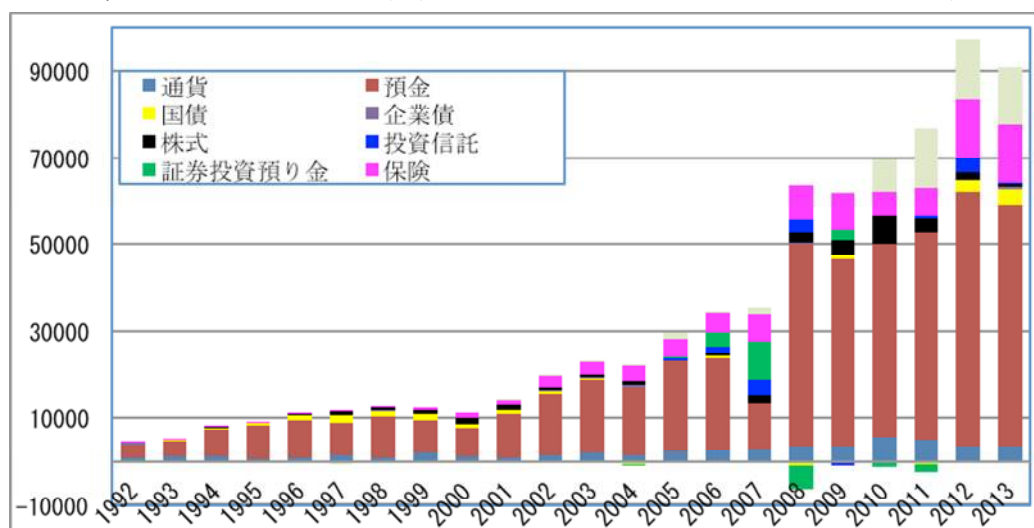
まず、規模が大きく伸びたことである。

1992年、金融商品への資金運用額は約

4448.9 億元であるのに対して、2013 年のそれは 90763 億元に達した。約 20.4 倍である。その規模変化から、この 22 年間は、1992 年から 2000 年まで(以下、第 1 期間)、2001 年から 2007 年まで(以下、第 2 期間)、そして、2008 年から 2013 年まで(以下、第 3 期間)、三つの期間に分けることができる。第 1 期間は、9 年間で、4448.9 億元から 10882.5 億元に、約 1.4 倍増加した。第 2 期間の 7 年間は、10882.5 億元から 35115 億元に、約 2.4

倍増加した。これに対して、2008 年から 2012 年までの 5 年間は 1.8 倍増加し、97060 億元に達したが、2013 年は減少して 90764 億元に下落し、第 3 期間の 6 年間は 1.6 倍増加した。つまり、家計の金融商品への運用額の増加が、第 1 期間と比べて、第 2 期間は加速したが、第 3 期間は減速した。その大きな原因は言うまでもなく、リーマンショックの影響と中国経済成長率の鈍化である。

図 2 家計部門余剰資金の金融商品への運用 億円



[出所] 金融資産への運用は中国人民銀行「資金循環表-金融取引-」暦年版；家計総所得は許憲春主編『中国所得分配統計問題研究』北京大学出版社 2015、164 頁。

金融商品への資金運用の絶対規模だけでなく、対 GDP 比も確実に高まった。第 1 期間は 14.0%であったが、少しずつ上昇し、第 2 期間は 14.8%で、第 3 期間は 16.7%に達した。

次、家計資金運用対象としての金融商品の種類は増加した。

図 3 が示すように、従来の現金通貨、預金、債券、株式と保険以外に、2002 年に、これまで銀行預金と統計されていた証券投資預り金は、単独で

統計されるようになったこと。2005 年から大きく増加して、2007 年には運用総額の 25.6%まで上昇したが、その後、下落した。2013 年現在、マイナス 0.1%まで減った(マイナスとは証券投資預り金からの流出である)。そして、2005 年に投資信託は新しい金融商品として、登場し、急増したこと。証券投資預り金と同じように、2007 年にはピークを迎え、家計の資金運用総額の 9.8%まで上昇したが、下落し、2013 年現在 0.4%となっている。

更に、資金の運用には銀行預金の比率が低下し、他の金融商品への運用比率が向上し、資金運用多様化の傾向が見られることである。

図3を参照されたい。1992年、資金運用総額の中、現金通貨は857.1億元、預金は2693.9億元でそれぞれ資金運用総額の19.3%と60.6%であったが、その後、現金通貨の比率が1993年に上がった(22.4%)が、ほぼ一直線に下がり続いた。2013年現在、資金運用総額の3.6%になった。これに対して、預金比率が上がったり、下がったりして、大きく変動した。1993年に、66.6%に上昇し、1994年と1995年は更に79.0%と87.1%まで上昇した。そして、2007年には一転して、29.6%まで下落した。2013年現在、預金比率は61.6%になっている。

一方、通貨と預金を除いた他の金融商品への運用も大きな変動を見せている。当然なことは当然であるが、家計の限られた余剰資金はその金額が一定であれば、銀行預金への運用が少なければ、必然的に他の金融商品への運用が増える。預金と他の金融商品との間にトレードオフの関係が存在するからである。図2が示すように、2007年に、銀行預金比率が大きく下落したときに、証券投資預り金と投資信託などの金融商品の比率が大きく上昇した。

預金比率が趨勢的に下がり、他の金融商品の比率が上がるからおおよそ想像できるが、年間別の変動があまりにも大きいので、年間別のデータだけでは、変化の方向が必ずしも明確であるとは言いにくい。変化の方向を明確にするために、個別年間のばらつきを解消し、一定期間の平均値を取って観察したのが表1である。

表1は、前記と同じように、1992年から2013年までの期間を三期間に分け、期間の長さも前期と

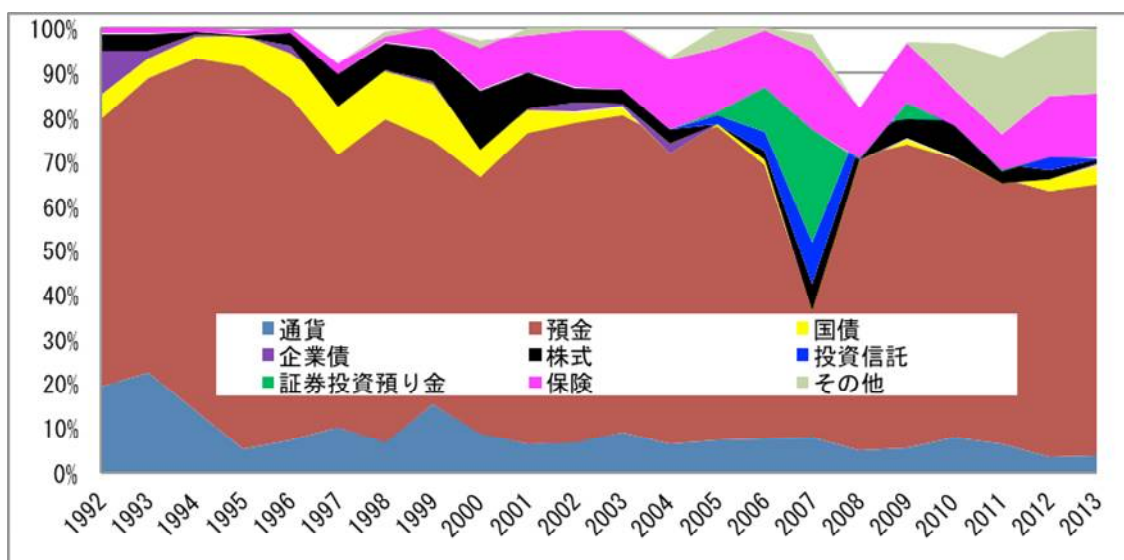
同じにした。表1を参照されたい。第1期間、家計余剰資金運用総額の中、現金通貨は平均11.0%、預金は70.5%占め、現金通貨と預金は家計の主要な資金運用方法であることが分かった。その後、現金通貨と預金の比率が徐々に低下し、第2期間は、それぞれ、7.4%、61.6%、そして、第3期間は5.3%と66.2%となった。家計の余剰資金が、銀行などの金融仲介機関を通して企業部門などへ流入して投資資金に変わっていく、いわゆる間接金融が依然として70%以上を占めていることが示された。現金通貨は、11.0%から、7.4%、5.3%へと低下してきたのは通貨の電子化の流れを表す。2013年に更に3.6%まで下がった。しかし、預金は逆に61.6%から66.2%へ跳ね返った。その原因は2008年の異常な増加にある。2008年に、預金の資金運用総額に占める比率が前年の29.6%から81.2%へ急増した。2007年末、株価の暴落により、株式市場に流失した資金が急速に銀行預金へ戻ったからである。その後も、預金比率が徐々に低下した。2013年現在、その比率は第3期間平均値の61.6%に戻った。

債券への運用比率は急落した。第1期間の比率は9.9%もあったにもかかわらず、7.3%、1.4%へと期間を追って下がった。債券の中味を見ると、大きく下がったのが国債で、企業債はもともと微々たるものであった。これは中国の債券市場の構造に起因するかと思う。簡単に説明すると、中国の債券市場は1996年から銀行間市場と証券取引所市場に分割され、銀行間市場がインターバンク市場であるが、証券取引所市場はオープン市場である。規制緩和で、銀行間市場は、市場参加者の範囲を広げたが、依然として、金融機関と機関投資家の市場であることに変わりがないのである。家計(個人投資家)が参加できるのが証券取引所

市場だけである。そして、国債の発行、取引は主として銀行間市場で行われるので、既発国債の満期に伴い、国債は次第に家計から遠ざかっていく。家計資金の国債への運用比率が下がったのは当然の結果である。一方、企業債の発行は極めて厳しく規制されていたため、2006年までその発行が許されたのはほぼ大型国有企業だけでなく、発行の市場も基本的に家計と無縁の銀行間市場に

限られていた。2007年以降、規制緩和で、企業債の発行が比較的に容易となり、証券取引所市場も発行するようになったが、銀行間市場と比べ、市場規模も非常に小さいし、またその時期から銀行の理財商品が発売され、債券の魅力が相対的に低下し、債券は家計余剰資金の運用対象として今一つである状態が続いている。

図3 家計部門余剰資金運用の構成 %



(出所) 中国人民銀行『資金循環表-金融取引-』

株式への運用比率は低位であるが、一応安定している。1990年代、社会主義中国で初めて資本主義経済の象徴である株式売買が解禁され、家計の大きな関心を寄せた。第1期間において、家計資金の株式への運用比率が5.7%に達した。その後、制度の問題や投資家の未熟および政府の恣意的な関与などにより、株価が不安定に動いた結果、家計資金の“株式離れ”が生じ、2006年と2007年の株式取引ブームがあったにもかかわらず、第2期間を通して3.4%へ下落した。第3期

間は少し持ち直して4.1%である。2006年～2007年の株式取引ブームを反映して、第2期間の証券投資預り金の比率は7.1%まで達したが、第3期間は、2009年を除いて、他の年は全部マイナスであったので、全期間は-1.4%になった。ほかには、保険は安定成長を見せている。この安定成長は家計の選択というより、公的社会保障制度によるものである。

“その他”という項目が第3期間に、大きく上昇したことは注目すべきところである。『資金循環表-

金融取引-』では、“その他”について、上記(通貨、預金など)金融取引以外の国内金融取引であると説明されているが、主に家計対非金融企業部門の非合法的な金融取引(地下金融)であるかと思われる。特に2010年以降急増したことは地下金融という事実を照合していると思う。2009年に人民元貸出が記録的な増加をした後、2010年は前

年比で1.6兆円減少し、2011年も前年比で減少となった。全体の資金供給の状況は依然として潤沢であるものの、人民元貸出資金が比較的ひっ迫状況に陥り、多くの企業(特に中小規模の民間企業)は資金の工面に奔走し、地下金融を一つの手段として利用した。

表1 家計部門余剰資金運用の構成 %

	第1期間 1992～2000	第2期間 2001～2007	第3期間 2008～2013
通貨	11.0	7.4	5.3
預金	70.5	61.6	66.2
債券	9.9	7.3	1.4
内:国債	9.6	6.5	1.2
企業債	0.3	0.7	0.2
株式	5.7	3.4	4.1
投資信託	0	3.1	1.2
証券投資預り金	0	7.1	-1.4
保険	3.3	14.1	12.3
その他(ネット)	-0.4	2.0	10.8

(出所)同図2。

最後に、資金運用の多様化と同時に、資金運用方式の変動が大きく、非常に不安定なことである。

図1から見られるように、2006年、前の年(2005年)、上場企業の法人株と国有株などの非流通株の流通化改革案が承認され、株式市場空前のブームを迎えた。株式市場に流れた家計の資金は前年の30億円から672億円に急増した。証券投資預り金は一気に前年の270億円から3416億円に、投資信託も546億円から1519億円に増加した。翌年、同証券投資預り金は更に8986億円に、投資信託も3438億円、そして、株式へも2148億円に増加した。そのおかげで、(銀行)預金の増加は、2006年は2005年の規模が維持できたが、2007年は、前年の21284億円から10407億円と

大きく下落した。月によっては、前月比で純減の月もあった。しかし、2008年、株価の暴落に伴い、同証券投資預り金はマイナスに転じ、その金額は5340億円に上った(つまり、証券投資預り金から5340億円の資金が流出した)。投資信託は前年より少ない2936億円にとどまった。逆に、(銀行)預金は46543億円と大きく増加した。2009年、証券投資預り金はプラスに転じたが、2010年から2013年まで、再びマイナスが続いた。投資信託も2009年と2010年はマイナスに転じたが、2013年にまた3097億円に急増し、2013年現在369億円に低下した。

このように、家計の資金運用にとっては、預金と預金以外の金融商品(おおむねその価格は市場メカニズムに委ねた市場型金融商品)との

間にはトレードオフの関係が存在するので、その時の経済状況変化により、ディスインターメディエーション（いわゆる“銀行離れ”）の動きが激しくなったり弱くなったりする。その原因は預金金利規制を中心とする銀行業に課する諸規制にある。1999年以降、金融システムの安定を維持するために、預貸利ザヤを確保して、人為的に預金金利を低く抑える政策が取られてきた。実質預金金利がマイナス（名目預金金利<物価上昇率）の年も少なくない状況の下で、家計は余剰資金を価格が規制された預金から価格規制のない金融資産へ振り向け、価格規制のない金融資産価格が暴落したら、また預金に逃げる行動の繰り返しである。金融商品が乏しい中、不動産も資金運用の標的になることは大きな話題になっている。

一方、預金を取り扱う銀行などの金融機関は“銀行離れ”を阻止するため、金利自由化を見込んで、自身、あるいは他の業態（例えば、信託会社、保険会社、証券会社）と手を組んでいわゆる“理財商品”を開発して、銀行預金の“銀行離れ”と対抗したり、同時に、委託貸出、信託貸出、未割引銀行承認手形などの手法を使用して、バランスシートをスリム化させ、預金準備率、預貸比率、最低資本比率などの規制を回避して、収益の改善、そして、預貸利ザヤ依存収益構造からの脱皮を図ってきた。

2015年10月、預金基準金利の上限規制撤廃により、金利自由化がほぼ実現されたが、金融市場の合理的なイールドカーブの形成はまだ時間がかかるので、家計の資金運用方式の不安定はしばらく続きそうである。

二、家計部門の金融資産はどうなっているのか

上記で見たように、家計資金の金融商品への

運用の累積は家計の金融資産になる。2004年～2010年、家計部門の金融資産のデータは中国人民銀行『金融安定報告書』によって公表されたが、2011年以降のデータはまた公表されなくなった。2010年の金融資産残高に、その後の『資金循環表-金融取引-』のデータ及び不足のデータ（理財商品）を、断片的に記述された中国人民銀行『金融安定報告書』から取り、足して計算したのは図4である³⁾。図5は2013年現在の家計金融資産の構成を見やすくするために、作ったものであり、図4の2013年と同じデータを使用した。

図4から確認できたのは以下の点である。

第1、家計の金融資産残高が大きく上昇した。2004年家計の金融資産残高は約180446億元に対して、2013年には833733億元に、3.6倍も上昇した。しかし、同じ期間に家計の金融負債も大きく上昇した。家計の金融負債は基本的に銀行ローンである。2004年に家計の銀行ローンの残高は29431億元に対して、2013年にはその5.7倍の198602億元に上昇した。金融資産残高から負債残高を差し引いてもネットの金融資産残高が約3.2倍増加した。

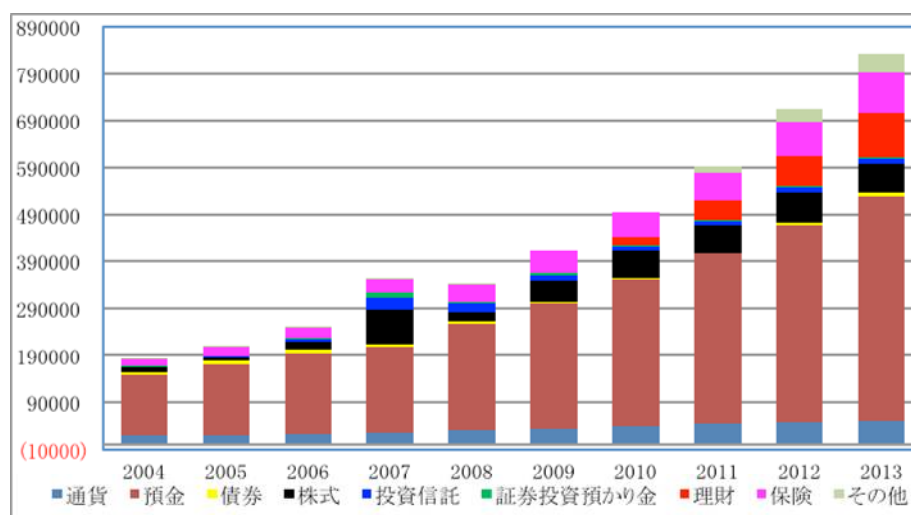
第2、家計金融資産の構成は少しずつ変化しているが、依然として、銀行預金を中心とする間接金融構造である。2004年、家計の金融資産の構成は、現金通貨が9.9%、預金が71.8%、債券が3.5%、株式が4.9%、保険が7.8%であったが、2013年現在、現金通貨(5.9%)と預金(57.4%)を合わせて60%を超え、依然として、現金通貨と預金は家計部門の主要な金融資産である。債券(1.0%)と株式(7.5%)は10%未満であるが、保険が10.3%である。注目すべきなのは理財商品で、2013年に全部金融資産の11.4%も占めた。

第3、長期で見れば、家計金融資産構成の変

化は穏やかであるが、短期的には激しい変動は見られる。家計の金融資産における株式の比率が、2006年に大きく動き出し、2007年に、更に急

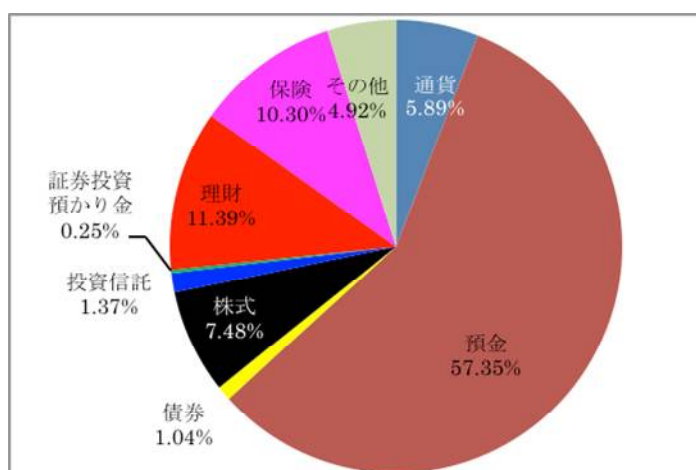
上昇して、その比率は20.3%までとなった。しかし、2008年に5.9%に急落した。2010年以降、理財商品の比率が着実に上昇したことも図4で分かる。

図4 家計部門金融資産の推移 億円



(出所) 中国人民銀行『金融安定報告書 2012』; 中国人民銀行『資金循環表-金融取引-』暦年版。

図5 2013年家計部門金融資産の構成



(出所) 同図4。

3. 家計金融資産変化の背景

ここから、家計資金の金融商品への運用、そして家計金融資産変化の背景を考えてみたい。

まず考えられるのは所得の増加と国民所得の分配方式の変化である。

これは上述の通りである。繰り返すと、1978年

一人当たりの GDP はわずか 382 元 (227 米ドル) であったが、2013 年現在 43320 元 (6995 米ドル) に上昇したことによって、家計は豊かになり、金融商品への運用の余裕ができて、そして、金融資産を増やしていくことは当然の流れである。忘れてはいけないのは、計画経済から市場経済に移行するにあたって、自己責任の強化である。計画経済の下、医療、教育、住宅、年金などは一応計画の中に組み入れられ、政府により供給されることが原則であったため、家計は、自己資金を金融商品へ運用し、金融資産を蓄積して対処する必要もない(許されないと表現したほうがふさわしいかもしれない)し、その余裕もなかった。市場経済への浸透に伴い、医療、教育、住宅、年金は全部改革の俎板の上に乗せられ、家計は自分の力で対処しなければならなくなった。その頼りは自分が支配できる金融資産である。

同じように、経済の成長により、企業部門の資金に対する需要が高まるので、次に考えられるのは非金融企業部門の資金需要の変化である。

改革が始まる 1978 年に、銀行貸出はわずか 190.88 億元であった。あの時、企業が必要な資金、特に投資資金は銀行借入れよりは財政資金で賄われていた。1984 年に、投資資金は財政配分から銀行融資に変わる改革が行われ、1984 年に銀行貸出は前年の 403.86 億元から一気に 1180.24 億元に急増した。2013 年現在、銀行貸出は 94764 億元に上昇し、1984 年の 80 倍である。そして、資金調達方式も多様化し、株式発行、債券発行及び伝統融資方法に手を加えた新たな融資手段などを全部合わせて、实体经济が金融システムから調達した資金総額(中国では社会融資という統計がある)は 173168 億元に達した。銀行借入れは資金調達総額の約半分まで減少した。

詳細の分析を別途に行うが、簡単に申し上げると、現行の金融システムの下、“資金偏在”が生じ、この“資金偏在”の穴を補おうとする動きは企業資金調達方式の多様化をもたらし、金融構造の改革を推し進めた。

最後に考えられるのは金利規制を中心とする金融規制である。中国の歴史文化から考えて、金融資産の蓄積は銀行預金であることは当然の選択である。しかし、計画経済から生まれた銀行は“親方日の丸”の体質が容易に変わらないし、漸進的な改革のため、金融支援によって、非合理的な国有企業の温存も余儀なくされた。その結果、銀行不良債権が累積し、金融システムの大混乱を招きかねない事態となった。90 年代の終わりに、銀行貸出金利の上昇を規制しながら、銀行預貸金利の利ザヤを確保するため、銀行預金金利を低く抑えざるを得ない金融改革が行われ、銀行の利益を確保し、金融システムの安定を一応保つことができたが、市場の実勢から乖離した実質預金金利(名目金利－物価上昇率)はマイナスとなることがしばしばである。当然であるが、家計の預金は“銀行離れ”し、少しでもリターンの高い金融商品へ逃げようとした。特に金融資産を主とする財産の蓄積により、財産による収入が増え、全部収入における財産収入比率が高まるにつれて、資産選択の行動がますます激しくなり、“銀行離れ”の動きは顕著になる。株式はもちろんのこと、金融商品の種類が乏しい中、不動産も家計資産運用の標的になることはよく指摘されることである。2002 年、都市住民一人当たり可処分所得 7702.8 元に対してネットの財産収入は 102.12 元であったが、2013 年のそれは 26467 元に対して、2551.5 元となり、可処分所得の 9.6%にあたる。この市場実勢から乖離した低金利は“銀行離れ”の推進力

となり、中国版の“デイスインターメディアーション”を演じ、家計金融資産の多様化をもたらした最も重要な力である。

一方、低金利に抑えられた“安い”資金は常に預金取り扱いをしない銀行以外の金融機関に狙われる“的”となる。銀行預金からの資金の流出を何とか抑えなければならない。そして、価格メカニズムを無視した低金利を実行すると同時に、他の規制も必要である。自己資本比率規制(自己資本比率は8%以上、コア資本比率は4%以上)、預貸比率規制(預金総額に対して貸出総額はその75%以下に抑える規制)と法定預金準備率規制はそれである。これらの規制は銀行経営の安定化、金融システム全体の安全を図ったものの、これらの規制を受けた銀行経営にとってはおもしろくなる。つまり、銀行は低金利の受益者であると同時に、諸規制の被害者でもある。受益者の利益を享受すると同時に、被害者から逃れようとする。時折、先進国の銀行経営はオンバランスからオフバランスへシフトし、金利自由化後、預貸の利ザヤが縮

小することに備えて、利ザヤより手数料で稼ぐ経営体制に変わらなければならないとの風潮に煽られ、オンバランスからオフバランスに変われば、資産がスリム化し、預貸比率が低下し、自己資本比率も向上する。預金も使わないので、預金準備金を費やさない。特に中国の法定預金準備金率が諸外国と比べ異様に高いため、メリットが大きい。銀行自身も“銀行(預金)離れ”の流れに加わった。信託投資会社と協力して、信託投資計画を販売して、預貸の利ザヤの代わりに信託投資計画販売手数料を取ることができる。このように、多様な理財商品が開発され、家計金融資産の多様化に銀行も推し進めた。

これからもこの流れが変わらないと思う。金融規制と金融構造がいかに変革して、この流れに応じるかは注目すべきところである。特に経済成長の鈍化に伴い、合理化がさらに求められ、細かい“そろばん計算”がますます重要になる。

脚注

1) 深圳証券取引所の個人所有比率は約42% (蔣健蓉・钱康宁・龚芳「中国証券投資者構造分析報告書」

<http://www.cailianpress.com/single/78143.html>); 上海証券取引所は約24% (上海証券取引所『上海証券取引所統計年鑑 2015年巻』512頁)。

2) 馬燕舞(「中国家庭金融資産分析」『中国金融』2016年3月)は債券市場残高の80%、株式市場時価総額の60%、証券投資ファンドの

60%、保険金収入に基づいて家計部門の金融資産を推測する研究があるが、過大評価だと思う。

3) 図4の作成にあたって、『資金循環表—金融取引—』には“理財”という項目がないため、『金融安定報告書』から“理財”商品のデータを付け加えて、加算したので、2011年~2013年の家計金融資産を過大評価する可能性がある。