

# Economic Indicators

発表日:2021年3月17日(水)

## 資金循環統計(2020年10-12月期)

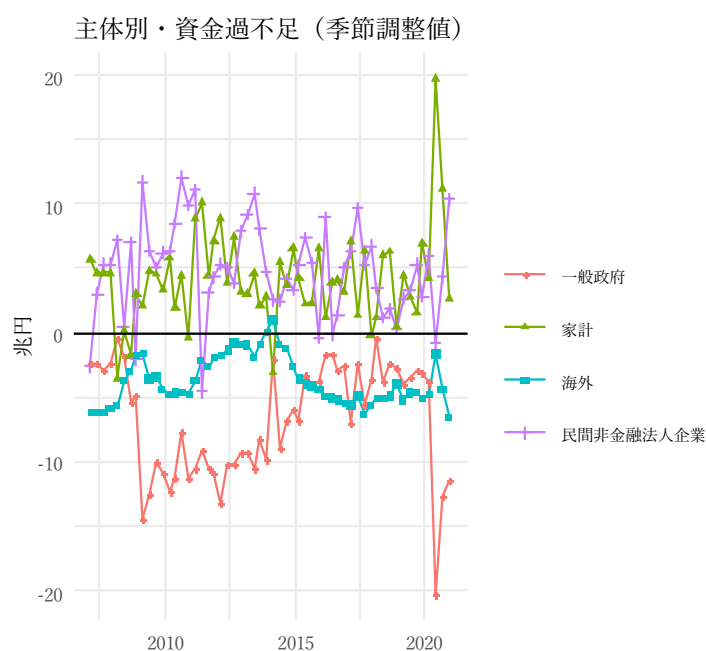
～家計・企業の金融資産は過去最高、過剰貯蓄は消費の起爆剤になるのか?～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
副主任エコノミスト 星野 卓也 (TEL:03-5221-4547)

### 家計の資金余剰が平時レベルに、企業の資金余剰が拡大

日本銀行から、資金循環統計速報(2020年10-12月期)が示された。経済主体別の資金過不足(季節調整値)をみると、家計の資金余剰幅が縮小(7-9月期: +11.2兆円→10-12月期: +2.7兆円)。企業(民間非金融法人企業)は資金余剰幅を拡大(同+4.3兆円→+10.3兆円)した。一般政府の資金不足はやや縮小(同▲12.8兆円→▲11.4兆円)、海外の資金不足は拡大(同▲4.4兆円→▲6.5兆円)した。

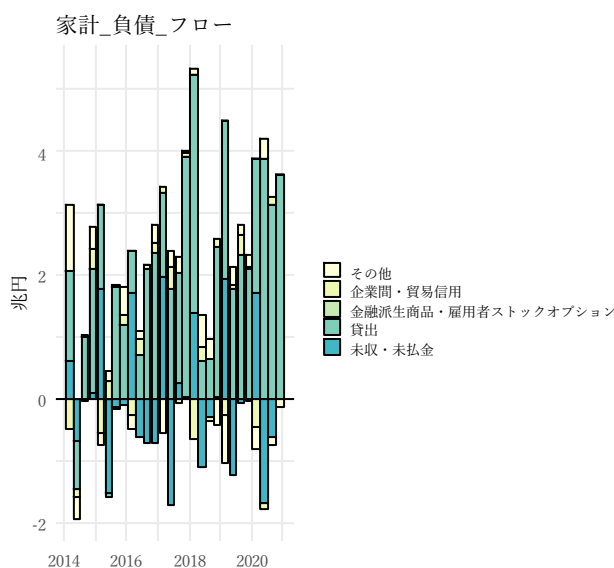
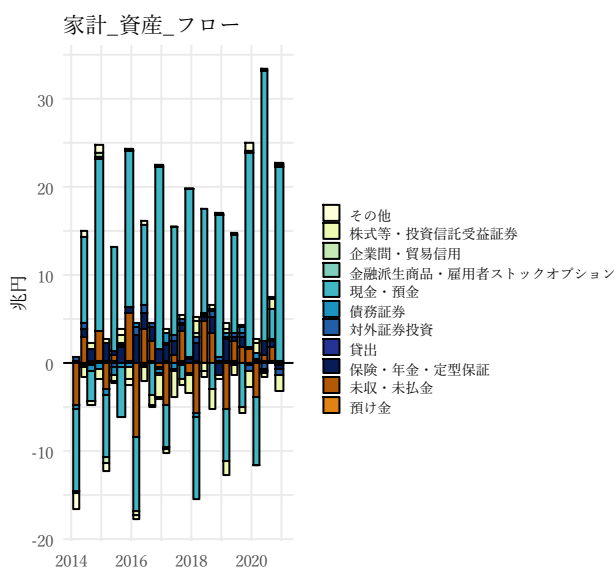
このところの家計の資金過不足は、政府による給付金等の財政政策が講じられる中で新型コロナウイルスの感染拡大による消費手控えが生じた結果、資金余剰幅が大きく拡大していた。10-12月期の資金余剰幅はコロナ前の平時レベルまで縮小している。10-12月期にかけての消費の持ち直しが寄与した。一方で、企業部門の資金余剰幅は拡大した。輸出主導で製造業の収益環境が改善している一方、設備投資の回復は緩やかであり、差し引きの資金余剰が拡大している。一般政府は引き続きコロナ対策実施の中で大幅な資金不足状態が続いた。また、海外部門の資金不足(≒日本の経常黒字)は拡大。海外経済の回復に伴う輸出増が日本の経常黒字を拡大させている。

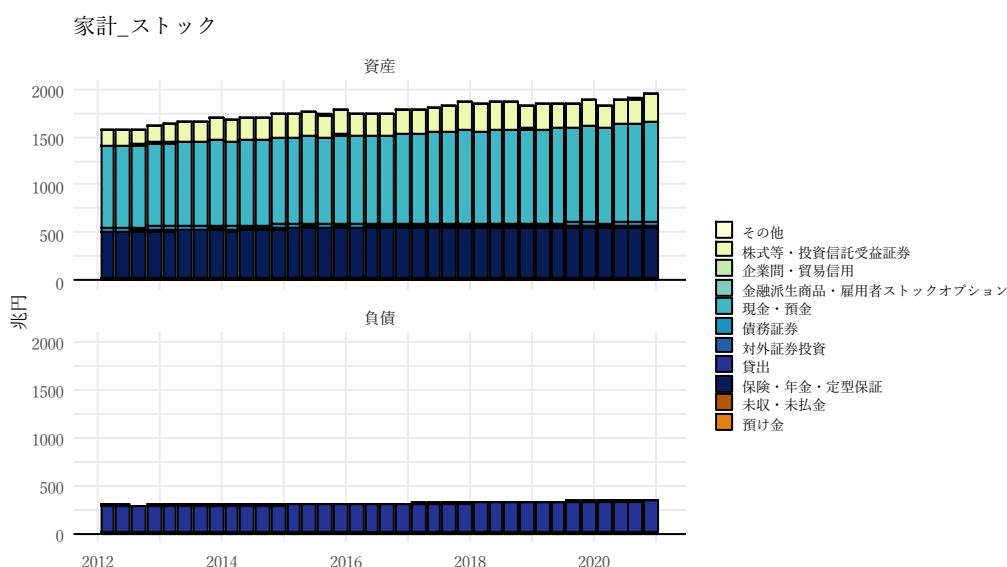


## 家計：金融資産残高は過去最高、過剰貯蓄は消費の起爆剤になるのか？

家計の資金フローをみると、資産側では現預金が22.1兆円の流入超過となっている。超過幅は前年同時期なみ（22.0兆円）で、家計貯蓄の多くが現預金に回る構図に変化はない。家計の金融資産残高は1,948兆円と前期（1,903兆円）から増加し、過去最高水準となった。株高に伴う株式等・投資信託受益証券の残高の増加（前期253.1兆円→275.4兆円）や現預金の増加（同1034.1兆円→1056.2兆円）が背景だ。1-3月期には2度目の緊急事態宣言の影響による消費減の影響で、再び家計の資金余剰幅は拡大する可能性が高いだろう。

市場では、昨年来のコロナ禍の中で家計貯蓄が大きく積みあがり、こうして生まれた過剰貯蓄がコロナ収束後の消費拡大の起爆剤になるとの観測がある。しかし、ここに多くの期待を寄せるべきではないと考えている。飲食業や観光業などの対人型サービス業に一定のペントアップ需要は生じるとみられるが、長引くコロナ禍に慣れた消費者が、コロナ収束後もサービス消費をしない生活スタイルを継続する、といった作用も考えうる。仮に需要が大きく拡大するにしても、在庫が積めないサービスでは供給能力にも限界がある。また、消費拡大の源泉が過剰貯蓄である以上、こうして生じる消費はいずれ終わるため、持続性があるわけではない。日本ではコロナ前から所得に一定の伸びがみられながらも消費の伸び悩みが続いてきたわけであり、その構図が大きく変化するとは考えにくいのではないかと。

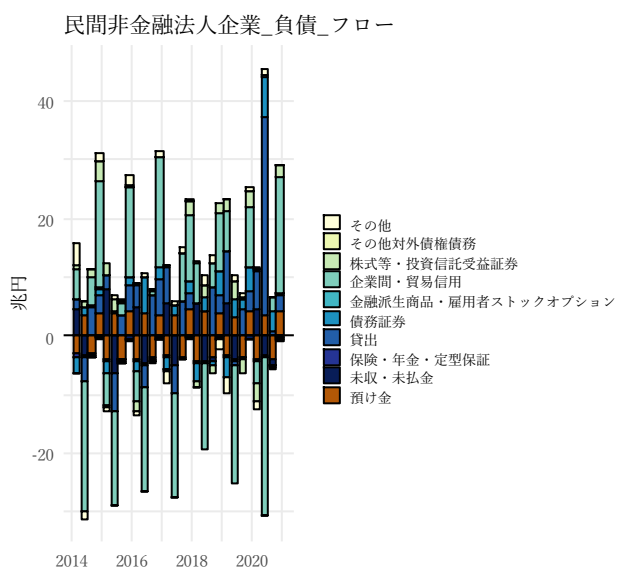
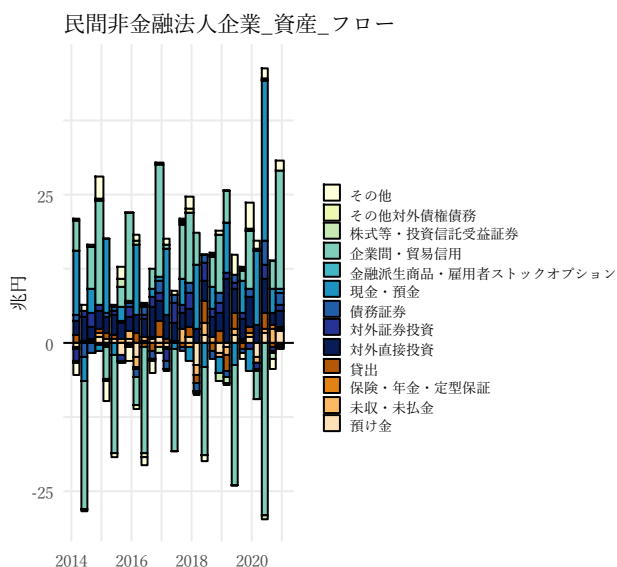




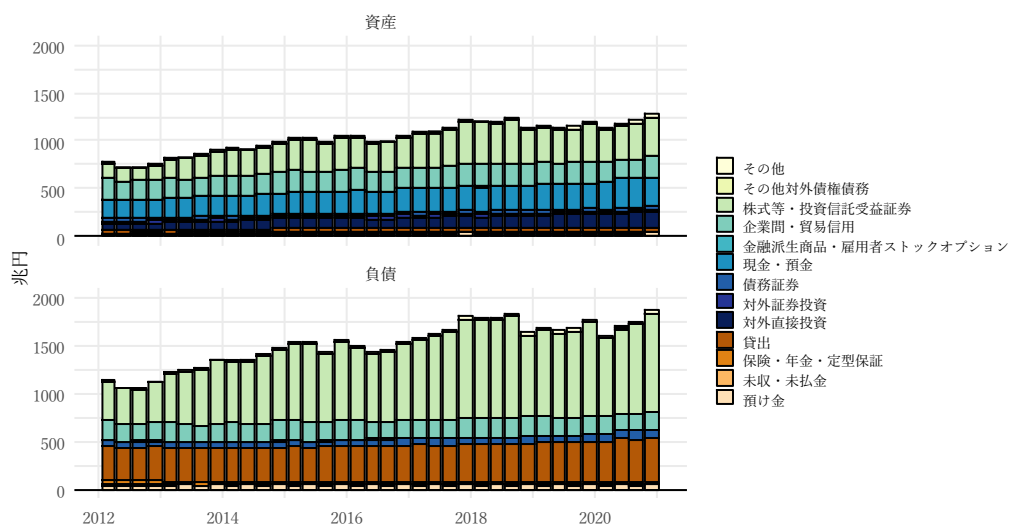
### 民間非金融法人企業：企業の金融資産も過去最高

民間非金融法人企業の資金フローをみると、経済活動の回復を受けて、企業間・貿易信用が資産・負債両サイドで大きく拡大した。現金・預金は0.8兆円の流入超過。10-12月期は流出超過になるのが通例であり、企業が平時よりも現預金を志向していることがうかがえる。

民間非金融法人企業の金融資産残高は1,275兆円と前期の1,212兆円から増加し、過去最高水準となっている。内訳をみると、企業間・貿易信用が経済活動正常化を背景に増加した（同193.1兆円→214.1兆円）。株高の影響から株式等投資信託が増加（同373.7兆円→405.7兆円）したほか、現預金（同309.7兆円→310.5兆円）も増えている。



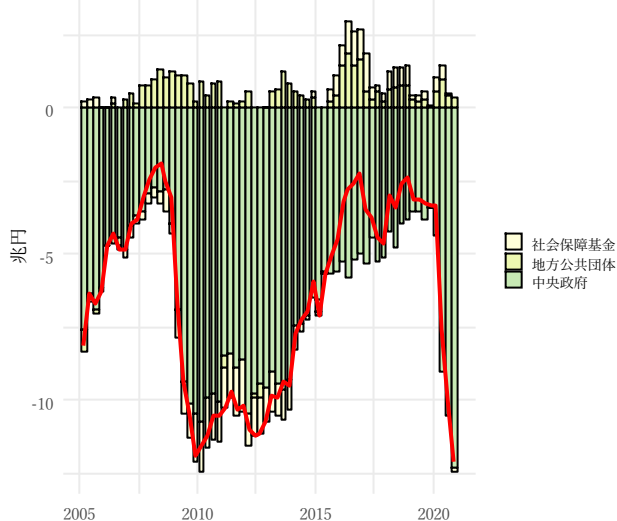
## 民間非金融法人企業\_ストック



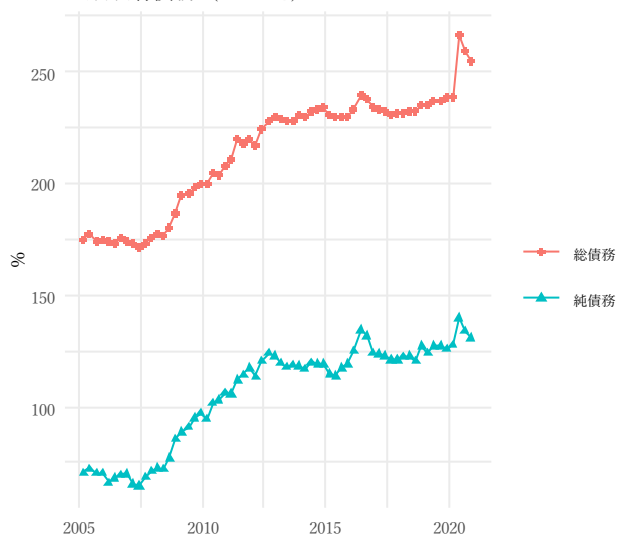
## 政府：政府債務 GDP 比は低下

一般政府の資金不足は依然として大きい状態が続いており、コロナ対策にかかる経済対策による歳出増、経済環境の悪化に伴う歳入減を反映している。一般政府債務のGDP比（2020年12月末）は総債務が254.9%（前期258.6%）、純債務が130.9%（前期134.1%）と低下。分母のGDPが持ち直したことを受け、ともに低下傾向にある。

政府\_部門別\_資金過不足（4四半期移動平均）

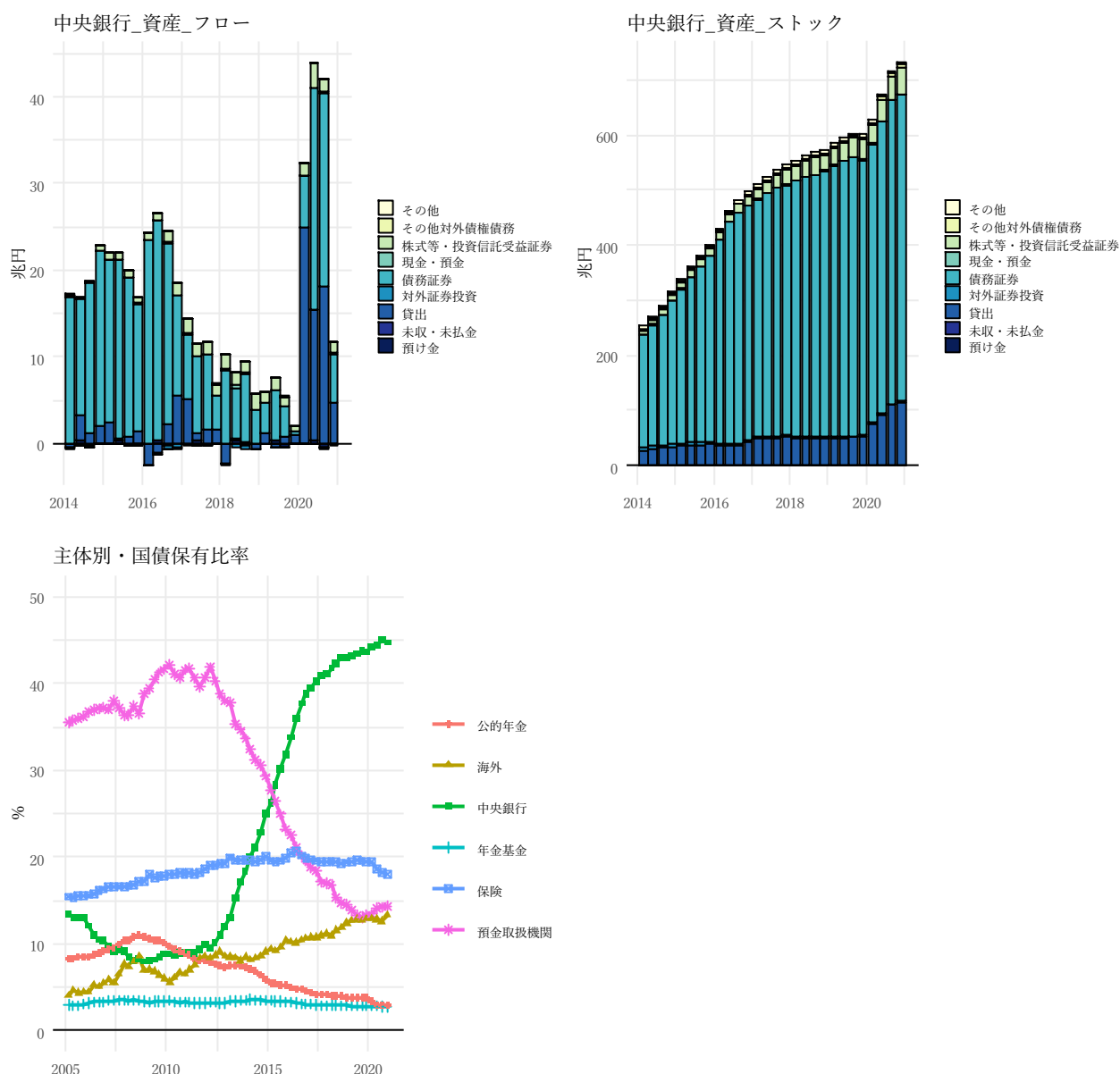


一般政府債務（GDP比）



## その他：日銀の国債買い入れペースが低下

中央銀行（日銀）の資産を見ると、フロー面では債務証券や貸出の超過幅が縮小、これを映じてストック面ではバランスシートの拡大ペースが緩やかになった。金融市場の落ち着きとともに、日銀の金融緩和もコロナ危機当初からはマイルドなものとなっている。日銀の国債保有比率は44.71%で前期（45.08%）から低下した。預金取扱機関（7-9月期14.21%→10-12月期14.34%）や海外（12.62%→13.35%）の保有比率が上昇した。コロナ禍で生じた資金余剰が金融機関等を通じて国債に流入している。



以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。