

Economic Indicators

発表日: 2021年6月25日(金)

資金循環統計(2021年1-3月期)

～家計も企業もカネ余り傾向が強まる～

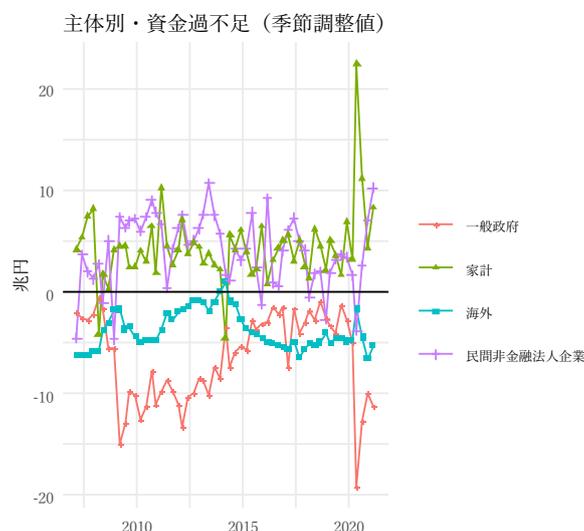
第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 星野 卓也 (TEL: 03-5221-4547)

家計の資金余剰が再拡大、企業の資金余剰も拡大

日本銀行から、資金循環統計速報(2021年1-3月期)が示された¹。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拡大(20年10-12月期: +4.3兆円→21年1-3月期: +8.3兆円)、企業(民間非金融法人企業)も資金余剰幅を拡大(同+7.0兆円→+10.2兆円)した。一般政府の資金不足はやや拡大し引き続き高水準(同▲10.0兆円→▲11.2兆円)、海外の資金不足は縮小(同▲6.6兆円→▲5.3兆円)した。

家計の資金余剰は3期ぶりに前期比で拡大した。年明けの緊急事態宣言の再発令によって、1-3月期の個人消費は前期から減少しており、貯蓄(収入-支出)が増えたと考えられる。また、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、企業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。一般政府はコロナ対策実施の中で資金不足状態が継続した。また、海外部門の資金不足(≒日本の経常黒字)はやや縮小。1-3月期は海外経済の回復とともに輸出が増加したが、輸入の伸びがこれを上回った。経常収支の黒字構造には変化はない。



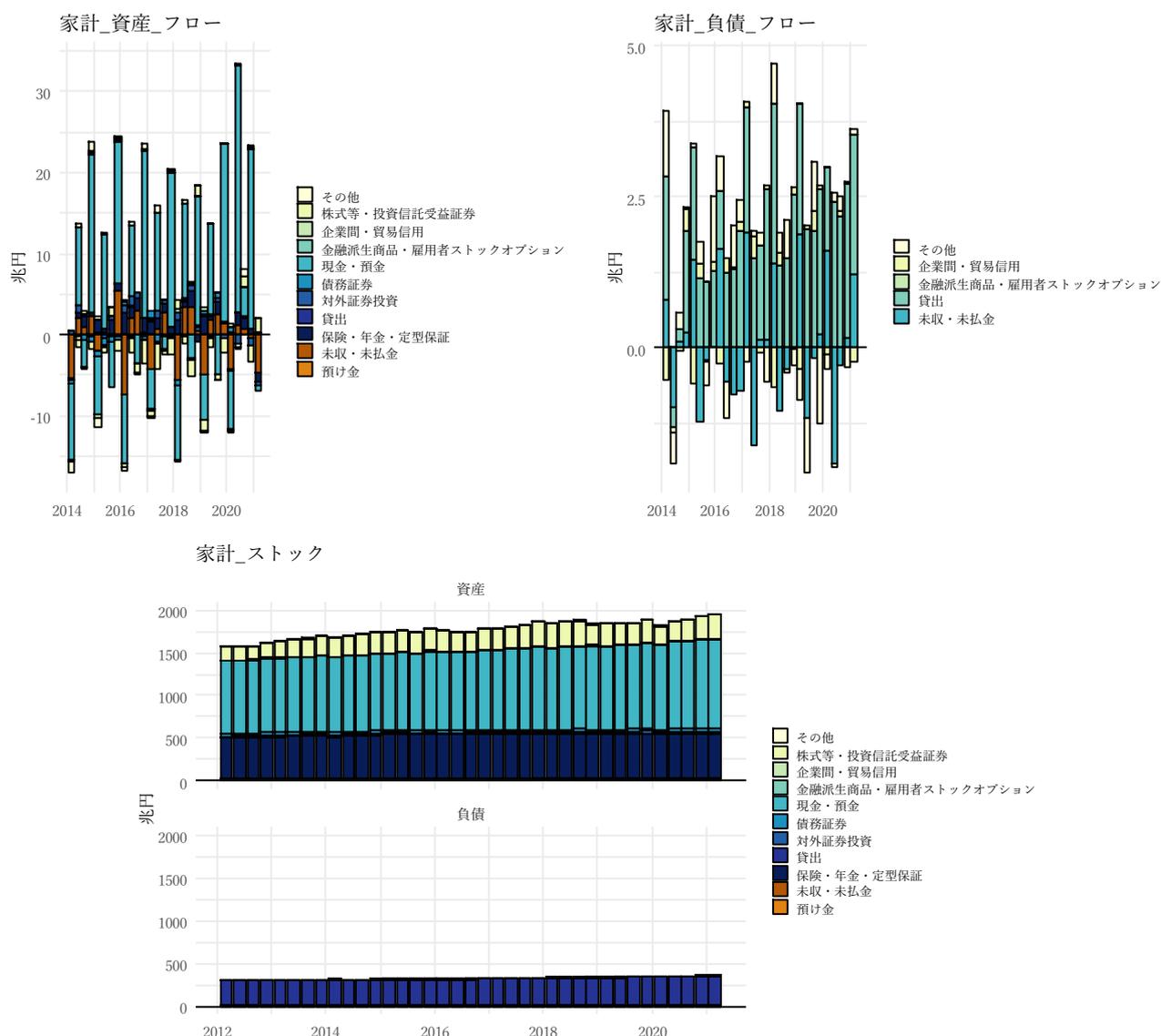
家計：金融資産残高は過去最高、過剰貯蓄のゆくえ

家計の資金フロー(原数値)をみると、資産側では現預金が▲0.8兆円の流出超過となった。流出超過は季節性によるもので、1-3月期は毎年現預金のフローはマイナス(流出超過)になっている。今

¹ 今回の資金循環統計で数値の遡及改定が行われ、基礎統計の見直しなどから民間非金融法人部門の金融資産が下方修正される等の改定がなされている。本稿で触れている数値について大規模な修正はなく、評価を見直す必要はないと考えている。改定内容については https://www.boj.or.jp/statistics/outline/notice_2021/not210528a.pdf を参照。

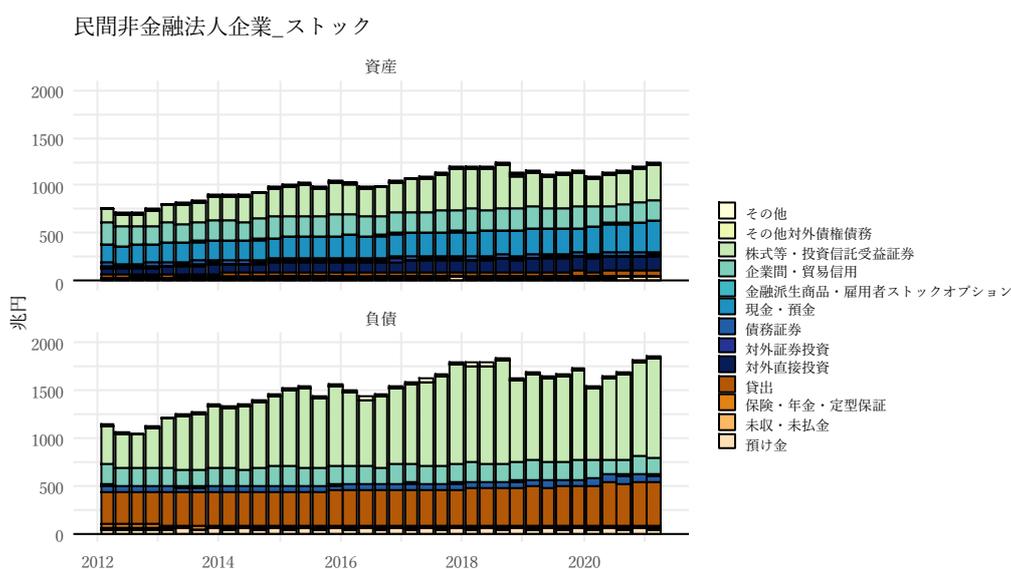
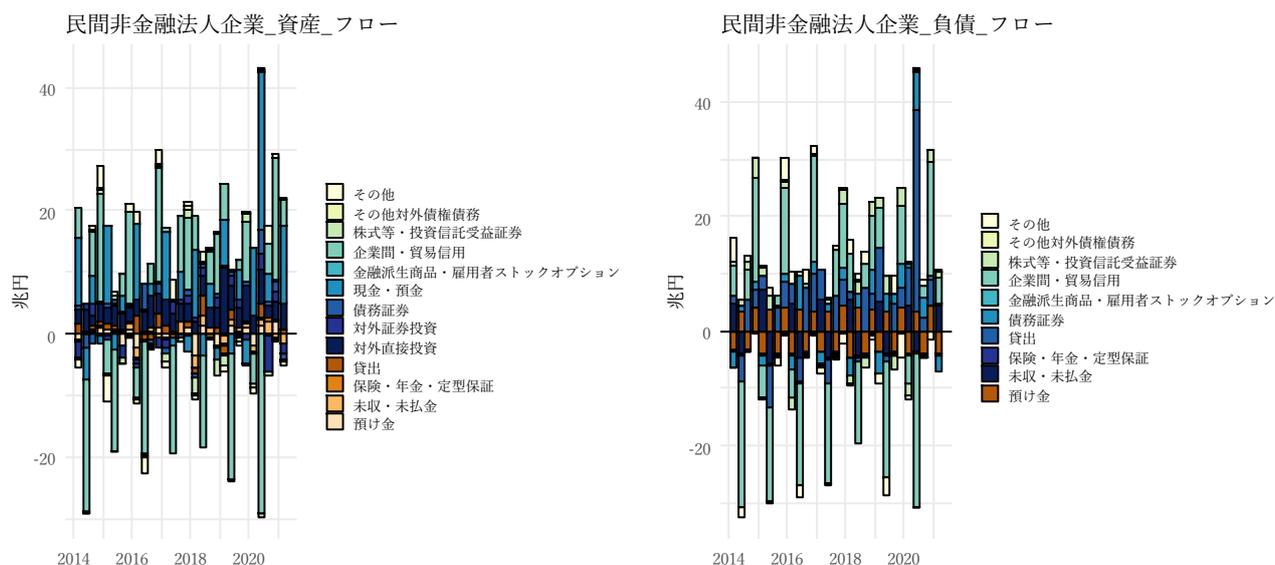
期の流出超過幅は昨年同期（▲7.0兆円）、一昨年同期（▲5.8兆円）を下回っており、むしろ現預金の積み上がりペースが高まっていることが示唆されている。家計の金融資産残高は1,946兆円と前期（1,933兆円）から増加し、過去最高水準となった。株高に伴う株式等・投資信託受益証券の残高の増加（前期261.5兆円→278.5兆円）が主な要因だ。現預金は先のフローの動向に対応して減少した（同1056.6兆円→1055.8兆円）。

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。



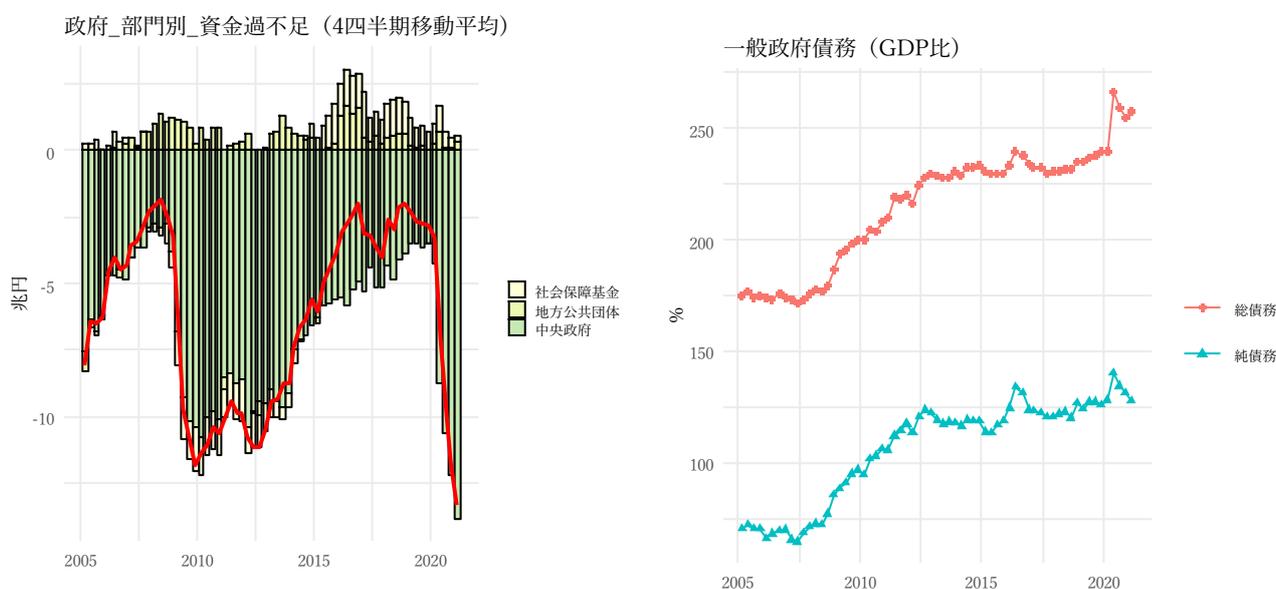
民間非金融法人企業：現預金等の増加で過去最高水準

民間非金融法人企業の資金フローをみると、現預金の流入超過が大きい（10-12月期+0.5兆円→1-3月期+12.5兆円）ほか、対外直接投資（同+2.8兆円→+4.1兆円）も増加した。ストックをみると、民間非金融法人企業の金融資産残高は、1,247兆円と前期の1,208兆円から増加し、過去最高水準となっている。株高の影響から株式等投資信託が増加（同363.2兆円→381.0兆円）したほか、フローの動きも加わって、対外直接投資（同144.8兆円→156.0兆円）が増加。現預金（同307.3兆円→319.8兆円）も増えている。



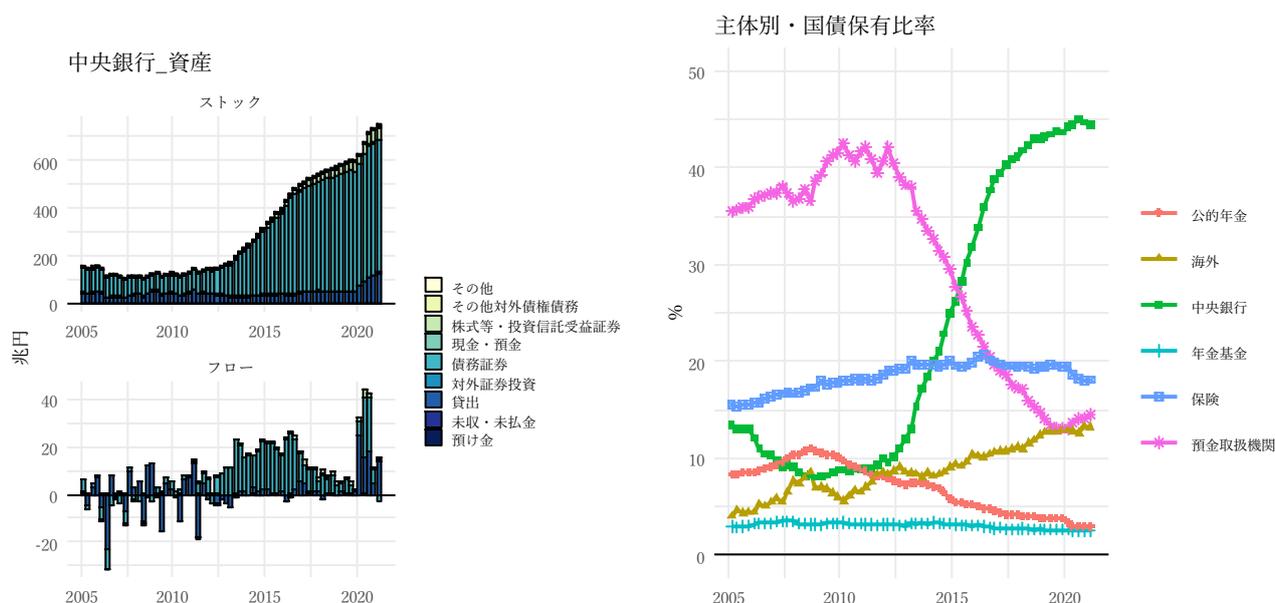
政府：未消化分の消化は21年度以降の財政赤字拡大要因

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等を反映している。24日の日経新聞は、コロナ対策予算の未消化が多額に上った点を報じている。20年度の未消化は20年度の財政収支には黒字方向の要因（歳出減）であるが、今後消化されることで21年度以降の赤字方向の要因（歳出増）となる。一般政府債務のGDP比（2021年3月末）は総債務が257.5%（前期254.9%）と上昇、純債務が127.9%（前期131.1%）と低下した。予算の未消化（資産負債がともに増えれば純債務にはニュートラル）が起こっていること等が影響したとみられ、総債務と純債務の方向に差異が出た。



その他：日銀の国債保有割合は低下

中央銀行（日銀）の金融資産は3月末時点で749.5兆円（前期733.6兆円）であった。コロナ危機当初の2020年前半からはバランスシートの拡大ペースが緩やかになっている。日銀の国債保有比率は44.48%で2期連続で低下した。その傍らで、預金取扱機関の保有比率（10-12月期14.15%→1-3月期14.49%）は4期連続で上昇した。コロナ禍で生じた民間部門の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。