

# Economic Indicators

発表日: 2022年9月20日(火)

## 資金循環統計(2022年4-6月期)

～落ち着いてきた家計の資金余剰～

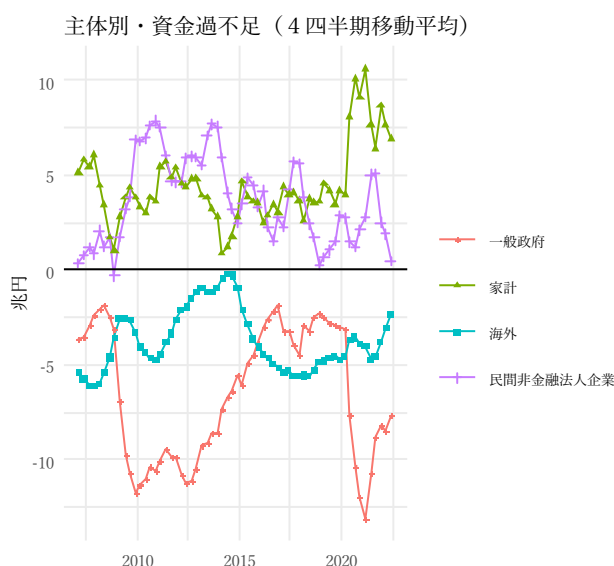
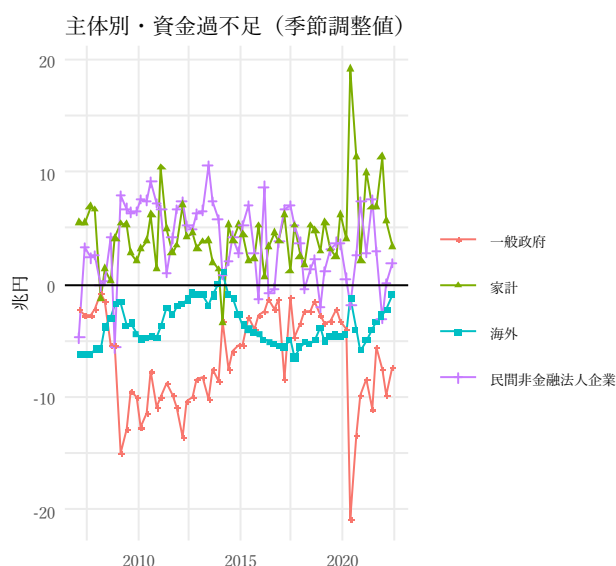
第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 星野 卓也 (TEL: 03-5221-4547)

### 〇落ち着いてきた家計の資金余剰

日本銀行から、資金循環統計速報(2022年4-6月期)が示された。季節調整値で経済主体別の資金過不足をみると、家計の資金余剰幅が縮小(1-3月期: +5.6兆円→4-6月期: +3.4兆円)、民間非金融法人企業は資金余剰幅をやや拡大(同+0.05兆円→+1.9兆円)。一般政府の資金不足は縮小(同▲9.8兆円→▲7.2兆円)、海外の資金不足は縮小(同▲2.3兆円→▲0.9兆円)した。海外部門の資金不足縮小は資源価格上昇に伴う経常黒字の縮小とおおむね同義である。

目を引くのが、直近で家計の資金余剰が低下してきている点だ。振れの大きい統計でもあるため、家計の資金余剰や家計貯蓄率が「コロナ前まで低下した」と判断するのは早計とみるが、高止まりしていた家計の資金余剰が消費の正常化に伴って減少方向にあることは確かであろう。また、企業部門の資金余剰はこのところ低位で推移している。資源価格の上昇による企業のコスト増が影響しているほか、設備投資の堅調さも背景にあると考えられる。先を見据えても、①脱炭素やデジタル化に対する投資が根強く続く、②円安などによって国内回帰の合理性が高まっている点などから、設備投資は比較的堅調な推移が見込める。日本で長期化してきた「企業部門の貯蓄超過」の構図に変化が生じるか、という点でも今後の動きに注目したい。



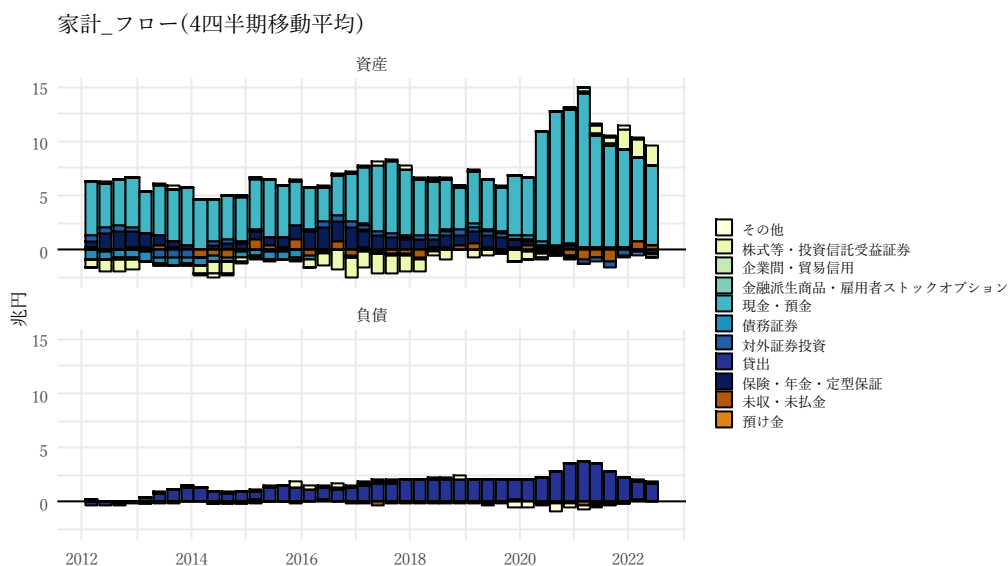
## ○家計：金融資産額は微増、貯蓄増継続も株安が相殺

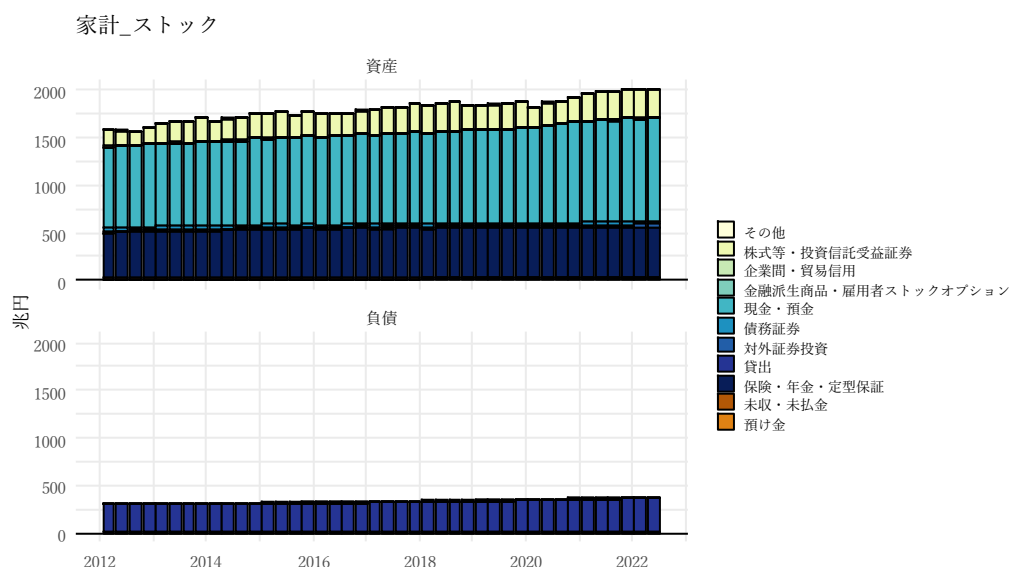
家計の資金フロー（原数値）をみると、資産側は+14.6兆円の流入超過で、その太宗を現預金（+14.1兆円）が占めている。夏季ボーナス月を含む4-6月期は流入超過幅が大きくなりやすいが、昨年4-6月期（+18.4兆円）と比較するとその幅は縮小。コロナの影響が薄れたことに伴う消費の回復が背景にある。

家計の金融資産残高は2,007兆円と前期（2,004兆円）から微増。現預金は増加（3月末：1,088兆円→6月末：1,102兆円）したが、株式等・投資信託受益証券が減少（同：296.3兆円→同：285.1兆円）したことがこれを相殺した。株式等・投資信託受益証券の減少は調整額、つまり時価変動要因である。海外におけるインフレ昂進、それに伴う金融引き締め強化による金融市場の悪化が家計の金融資産に影響した。

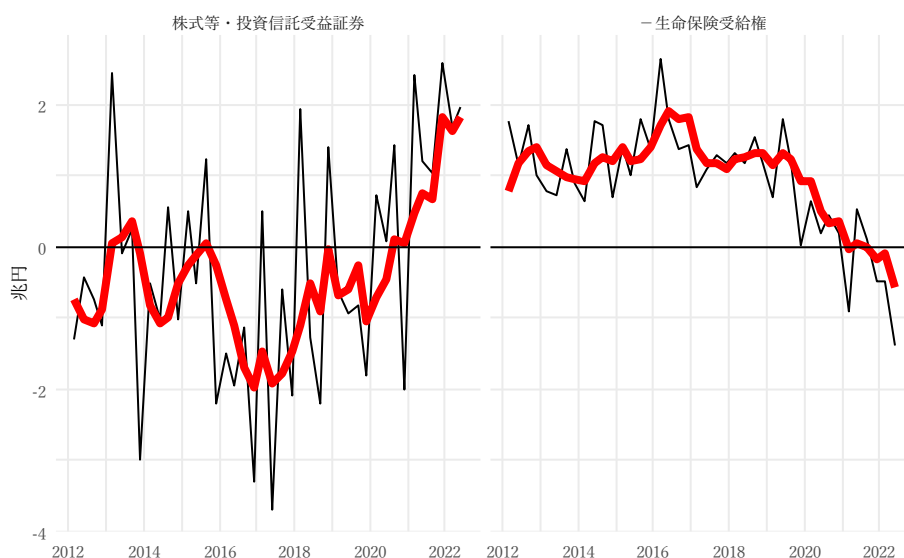
家計金融資産は2021年12月末の2,014兆円をピークとなっている。今後も、プラスの家計貯蓄率を背景とした現預金の増加トレンドは続く可能性が高く、家計金融資産の増加は続く見込みだが、金融市場の調整の中で足元は伸びが止まっている状態だ。

また、株価下落の中ではあるが、家計の株式・投資信託受益証券への流入は堅調だ。コロナ禍以降の株価上昇でリスク性資産に資金を振り向ける動きがみられたが、その傾向は続いている。家計金融資産全体の規模が大きいほか、現預金へのフローも堅調であることから家計金融資産の構成ウェイトに大きな影響を及ぼすものではないが、コロナ禍を経て家計の金融行動の変化が生じたことを示唆している。これに対応する形でフローが減少しているものが保険であり、生命保険受益権が低迷している。





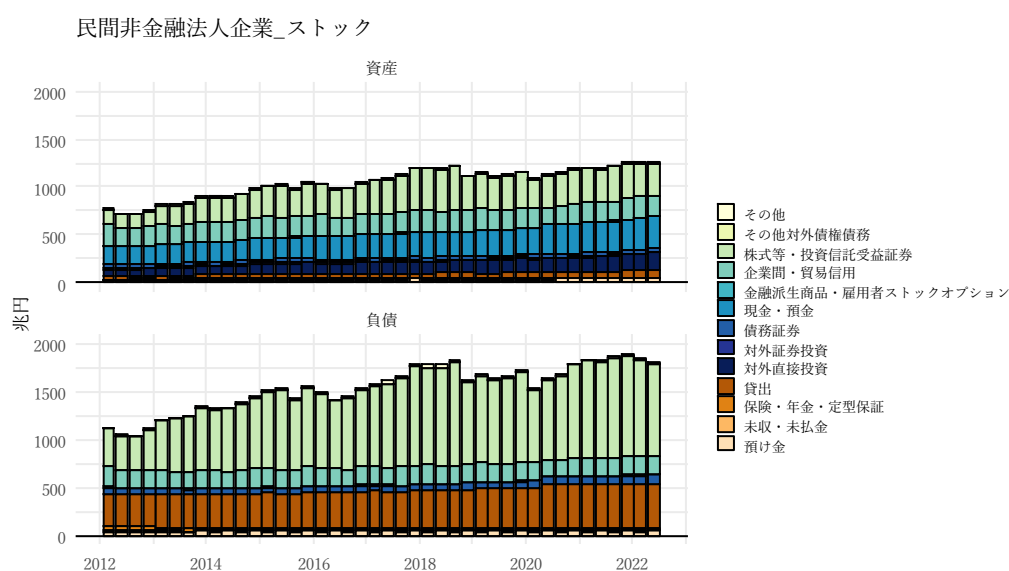
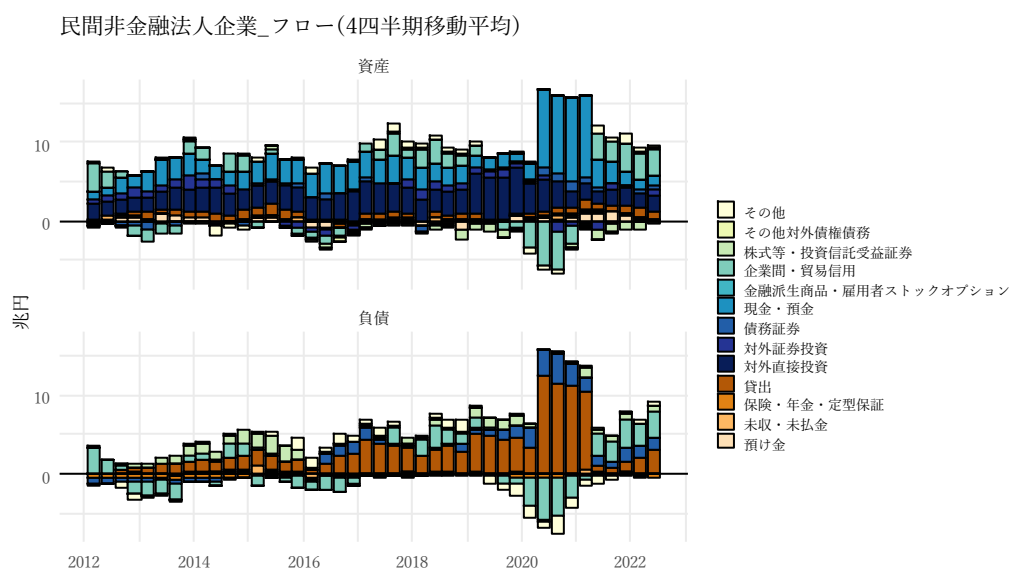
### 家計部門の資金フロー（資産側、赤：4四半期移動平均）



### ○民間非金融法人企業：対外直接投資の勢いが鈍っている

民間非金融法人企業のフローのトレンド（4四半期後方移動平均）をみると、企業間・貿易信用が+3.3兆円となっており、コロナからの経済活動の持ち直しを映じてフローが増えている。また、現預金は+1.4兆円でプラス傾向が続いた。対外直接投資は+2.0兆円でプラスの状態が続いているものの、コロナ前の2019年は+5兆円/四半期と比較するとプラス幅が小さい。資源価格の上昇等が企業の資金余剰全体を減じているほか、円安によって国内への設備投資が相対的に魅力的になっていることが影響している可能性が指摘できよう。

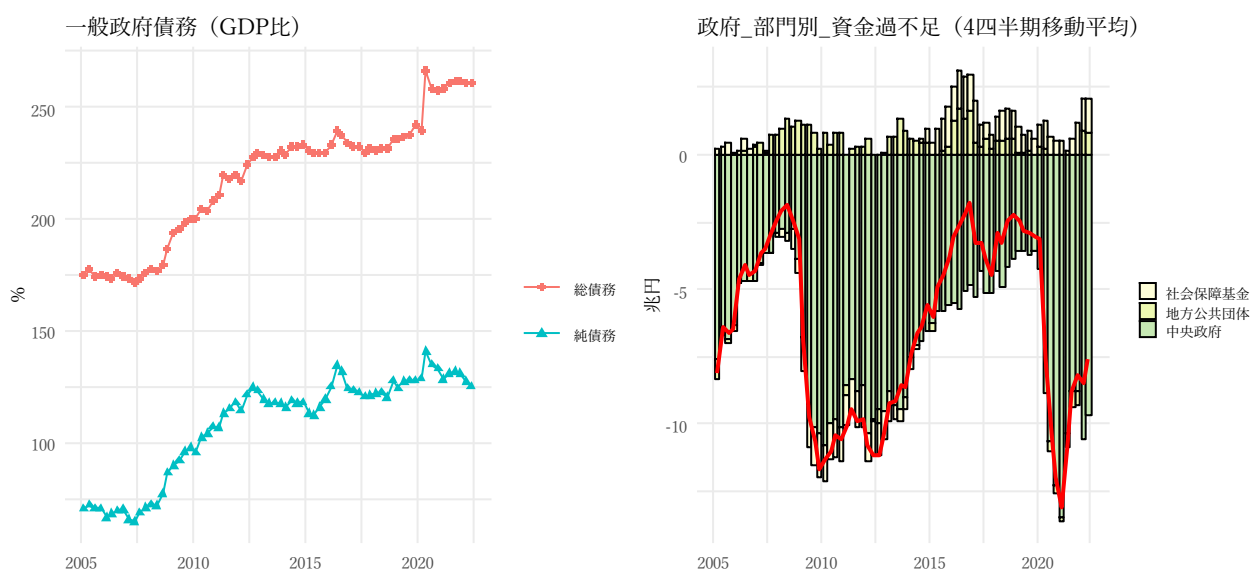
6月末の民間非金融法人企業の金融資産残高は1,251兆円で前期末（1,256兆円）から減少。家計と同様に株式等・投資信託受益証券が前期差▲13.4兆円と大きく減少しており、金融資産全体でも前期差マイナスになっている。季節性の関係で企業間・貿易信用も同▲13.5兆円の減少となった。対外直接投資は同+13.7兆円増えているが、うち+11.7兆円は調整額要因だ。円安による円建て評価額の変化が背景にあると考えられる。



## ○政府：総債務が増えているのに純債務が増えていない

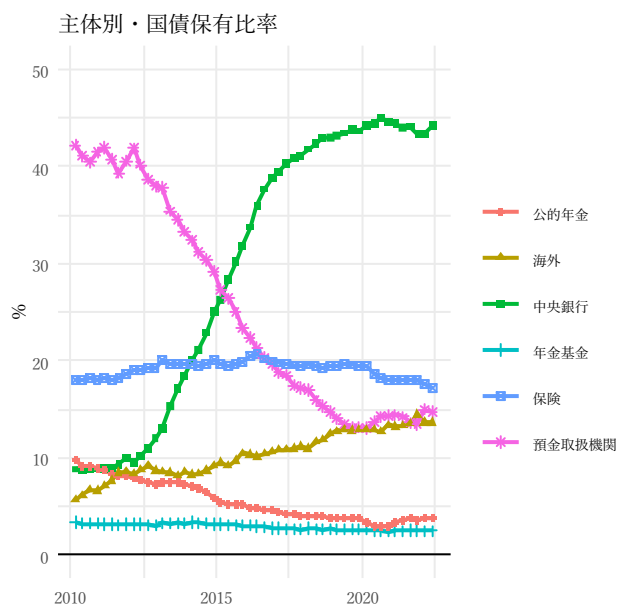
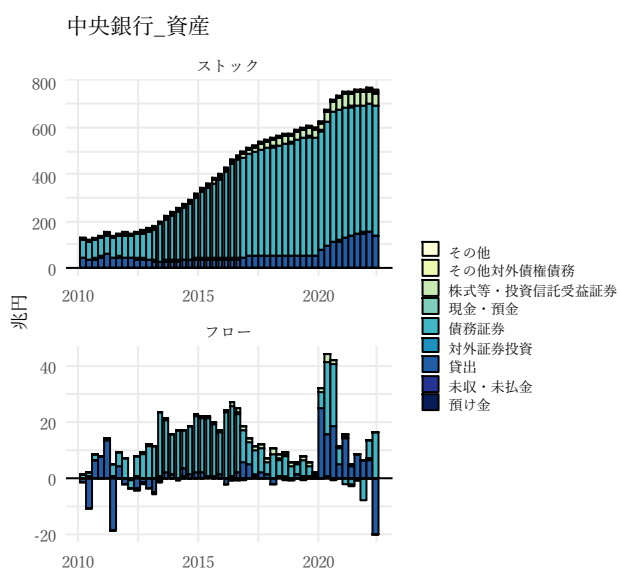
一般政府債務のGDP比（2022年6月末）は総債務が260.5%（前期末：261.2%）、純債務が125.2%（前期末：127.3%）とともに低下した。コロナ前の水準（2019年12月末）はそれぞれ241.9%、127.9%であった。足元、総債務はコロナ前を大きく上回っているにもかかわらず、純債務が下回る形になっているのは、①円安などによって政府保有の海外通貨建資産が増加している、②予算が消化しきれておらず政府の資産が積み上がっている、等の影響がある。

政府の資金不足フロー（≒財政赤字）はコロナ禍のピークから縮小傾向にあるが、そのペースは緩やかだ。月初に決定した追加物価高対策のほか、10月には追加の経済対策策定も見込まれる。財政赤字の縮小ペースは引き続き緩やかなものとなりそうだ。



## ○その他：日銀国債保有比率、国庫短期証券除くと5割が間近

中央銀行（日銀）の金融資産は6月末時点で757.0兆円（前期末：766.2兆円）と減少、日銀バランスシートは縮小した。内容をみると貸出が減少（前期末との差：▲19.9兆円）する傍ら、債務証券（同：+11.7兆円）が増加。この間、日銀はコロナオペの縮小を進める一方で、海外金利の上昇の中、指値オペによる国債買入を繰り返した。日銀の国債保有比率（国債・財投債+国庫短期証券）は44.27%で前期（43.31%）から上昇。なお、国債・財投債のみで保有比率を計算すると、49.59%と、5割の大台が近づいている。



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。