

# Economic Indicators

発表日: 2023年3月17日(金)

## 資金循環統計(2022年10-12月期)

～家計・企業部門で経済正常化の動き～

第一生命経済研究所 経済調査部

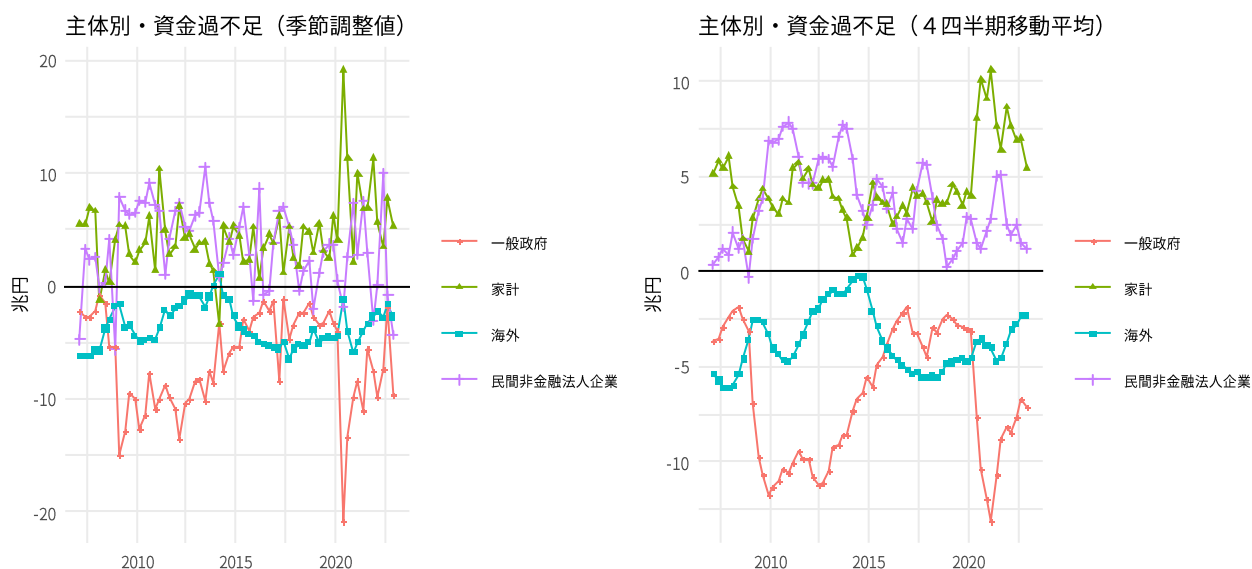
主任エコノミスト 星野 卓也 (Tel: 050-5474-7497)

### ○企業のISバランスが2四半期連続で資金不足に

日本銀行から資金循環統計速報(2022年10-12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(7-9月期: +7.7兆円→10-12月期: +5.3兆円)、民間非金融法人企業は資金不足幅が拡大した(同▲0.8兆円→▲4.4兆円)。また、一般政府の資金不足幅が拡大(同▲1.8兆円→▲9.6兆円)、海外の資金不足は拡大(同▲1.6兆円→▲2.8兆円)した。

特徴として挙げられる点は、企業部門が2四半期連続で資金不足主体となったこと(季節調整値)。季節調整値の振れも大きいので、現時点で資金不足が定着したとみるべきではないが、4四半期のトレンドでもプラス幅は縮小する方向にある。資源価格の上昇などによる企業の海外への支払い増など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。日本で長期化してきた「企業部門の貯蓄超過」の構図が設備投資の増加で変化するか、という点で今後の動きに注目したい。家計についても方向としては貯蓄超過幅が緩やかに縮小傾向にあり、コロナ禍からの正常化が徐々に進んでいることを示している。

また、政府部門の資金不足が今回急拡大しているが、これは第2次補正予算の執行が進んだことなどが影響したと考えられる。海外部門の資金不足拡大は、原油価格の低下などを通じた経常黒字の増加に対応している。

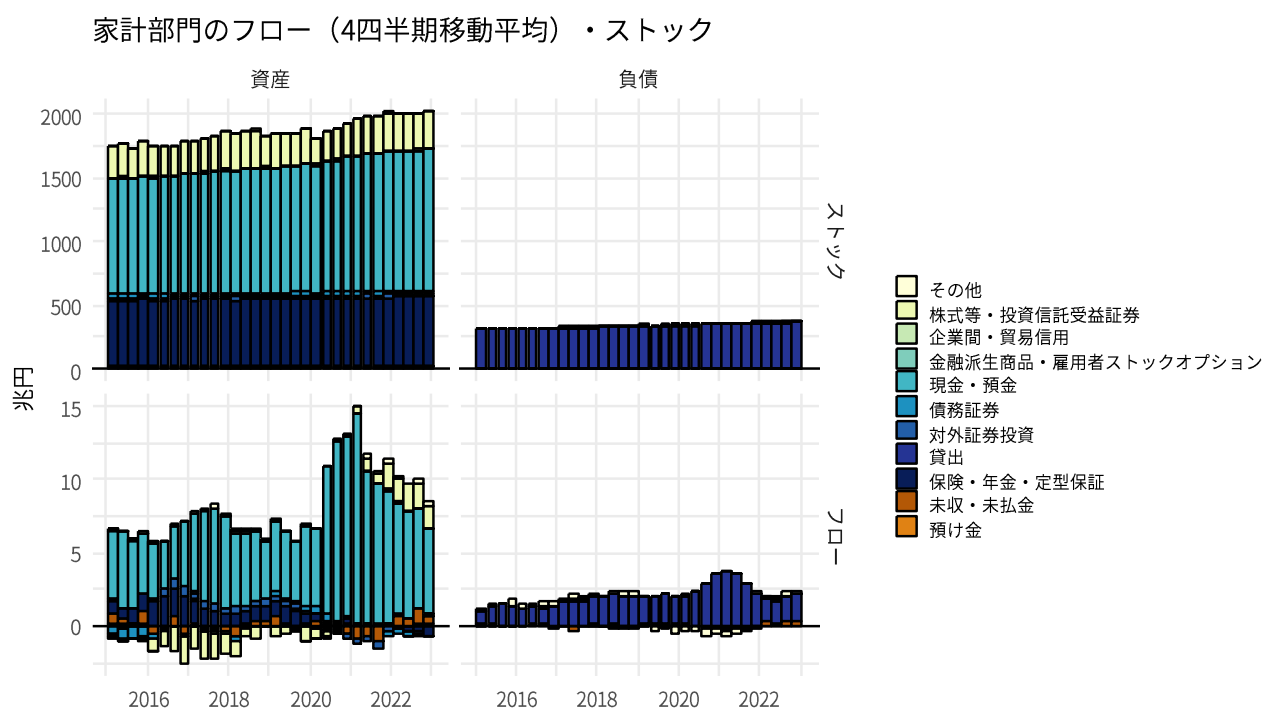


## ○家計：金融資産残高は2,000兆円超水準で増加も、先行きは伸び悩みか

家計の資金フロー（原数値）をみると、資産側は+19.3兆円の流入超過となった。現金・預金（+16.5兆円）や株式等・投資信託受益証券（+2.2兆円）が寄与した。保険・年金・定型保証は流出超過（▲0.8兆円）で、より子細に見ると生命保険受給権（▲0.7兆円）や非生命保険準備金<sup>1</sup>（▲0.6兆円）が影響。企業年金・個人年金が含まれる年金受給権は流入超過となっている（+0.3兆円）。

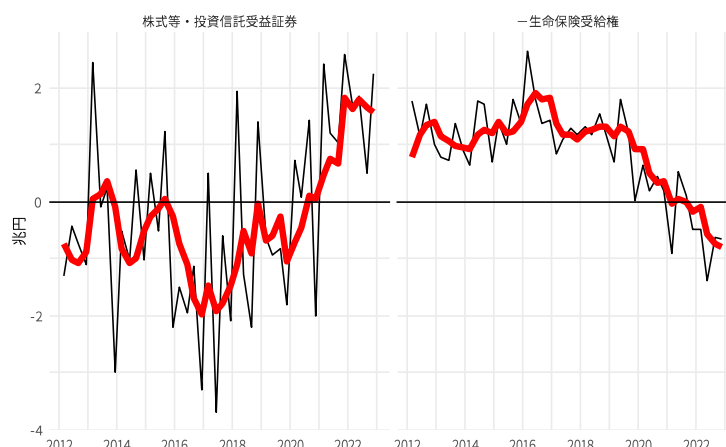
家計の金融資産残高は2,023兆円と前期（2,006兆円）から増加。10-12月期は賞与支給月を含むという季節性の関係で金融資産残高は増加する傾向がある。内容を見ると、現預金が増加（9月末：1,100兆円→12月末：1,116兆円）、株式等・投資信託受益証券もフロー増の影響等から増加している（同：281.4兆円→同：285.8兆円）。

また、コロナ禍以降堅調な株式等・投資信託受益証券の流入フローは引き続き高いレベルを維持している。積立投資の広がりなどが追い風になっているとみられる。現預金中心の家計金融資産全体の中身を大きく変えるには、その過半を持つ高齢者の金融資産を動かす必要がある。ただ、底流では少しずつ貯蓄から投資への動きが生じている点は注目に値しよう。他方で生命保険受給権は流出超過傾向が続いており、両者の動きが対になっている形だ。



<sup>1</sup> 積立型損害保険などにおける加入者の持分など。

家計部門の資金フロー（資産側、赤：4四半期移動平均）

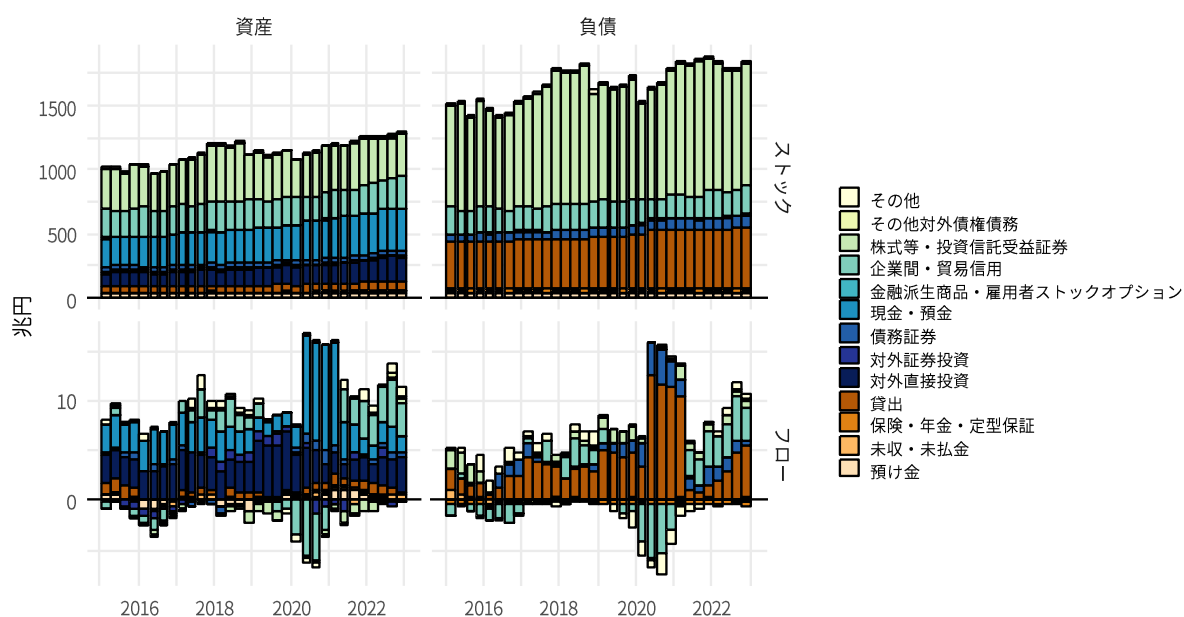


### ○民間非金融法人企業：企業の借入が回復

10-12月期の民間非金融法人企業のフローをみると、資産側では企業間・貿易信用が+18.5兆円、対外直接投資が+4.3兆円と大きめのプラス幅となっている。現預金は▲8.5兆円と比較的大きい幅で減少した。負債側では貸出（＝企業の借入）が明確に持ち直しており、コロナからの経済活動の持ち直しが進んでいることを映している（4-6月期：+2.5兆円→7-9月期：+8.8兆円、10-12月期：+7.8兆円）。

12月末の民間非金融法人企業の金融資産残高は1,302兆円で前期末（1,274兆円）から増加。主に企業間・貿易信用の増加（9月末：227兆円→12月末：247兆円）によるものである。株式等・投資信託受益証券は増加（同：324兆円→同：330兆円）の一方、現預金はフロー分とおおむね同額が減少した（同：330兆円→321兆円）。

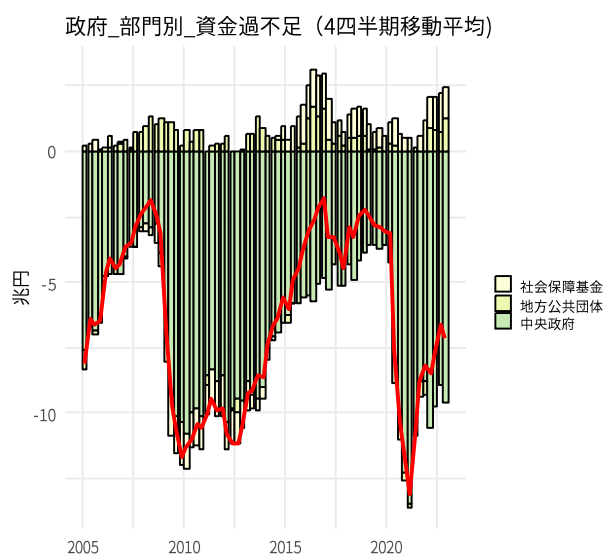
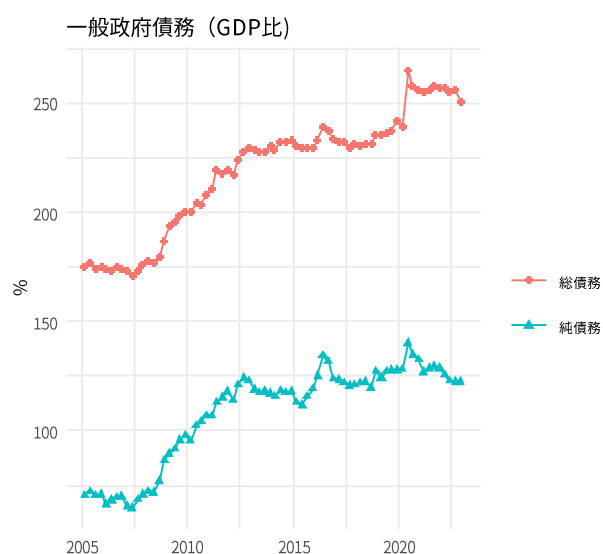
民間非金融法人企業部門のフロー（4四半期移動平均）・ストック



## ○政府：金利上昇等で政府債務の時価が減少

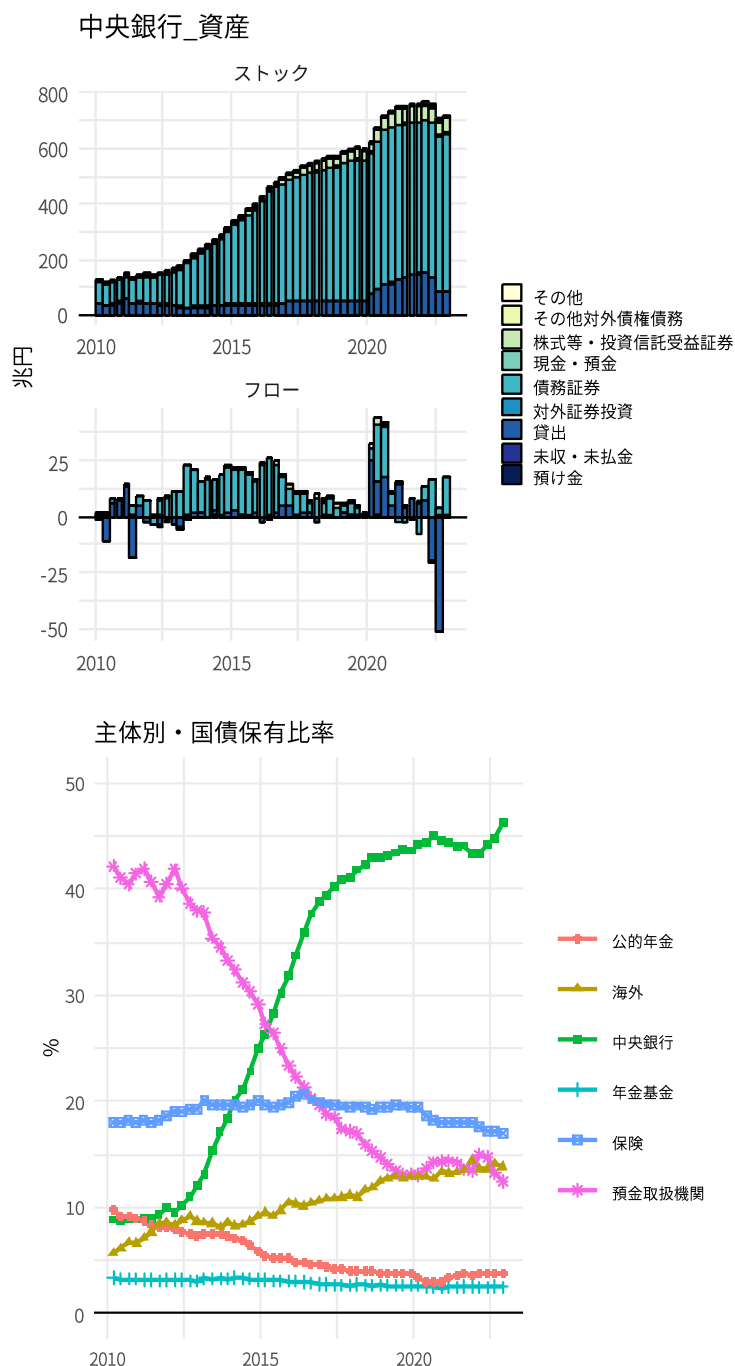
一般政府債務のGDP比（2022年12月末）は総債務が250.7%（前期末：256.2%）と低下、純債務は122.4%（前期末：122.5%）と低下した。コロナ前の水準（2019年12月末：総債務241.7%・純債務127.7%）を総債務は上回る一方、純債務はすでに下回っている。この総債務と純債務の動きのギャップは、①コロナ前対比の円安などによって政府保有の海外通貨建資産が増加した、②予算が消化しきれしていない、ないしは基金への計上等によって政府の資産が積み上がった、等が影響している。

9月末→12月末で総債務GDP比がまとまった幅で低下しているのは、分母のGDP増加のほか、YCC上限引き上げを背景とした金利上昇に伴う債券評価額の目減り（資金循環統計は時価評価）がある。純債務の低下幅が総債務に比べて小さいのは、9月末→12月末にかけての円高が政府の資産目減りにつながったため。政府の金融資産残高をみると、対外証券投資が前期から18兆円減少している。



## ○日銀国債保有比率はYCCによる買い入れ増で上昇

中央銀行（日銀）の金融資産は12月末時点で717.2兆円（前期末：706.7兆円）と増加した。主因は国債・財投債の増加（9月末535.6兆円→12月末546.9兆円）だ。この間、海外金利の上昇等による金利上昇圧力を抑え込むために、国債買い入れを拡大したことが反映されている。日銀の国債保有比率（国債・財投債+国庫短期証券）は46.31%で前期（44.86%）からまとまった幅で上昇。国債・財投債のみでの保有比率は、52.02%と2四半期連続で5割を超えた。



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。