

Economic Indicators

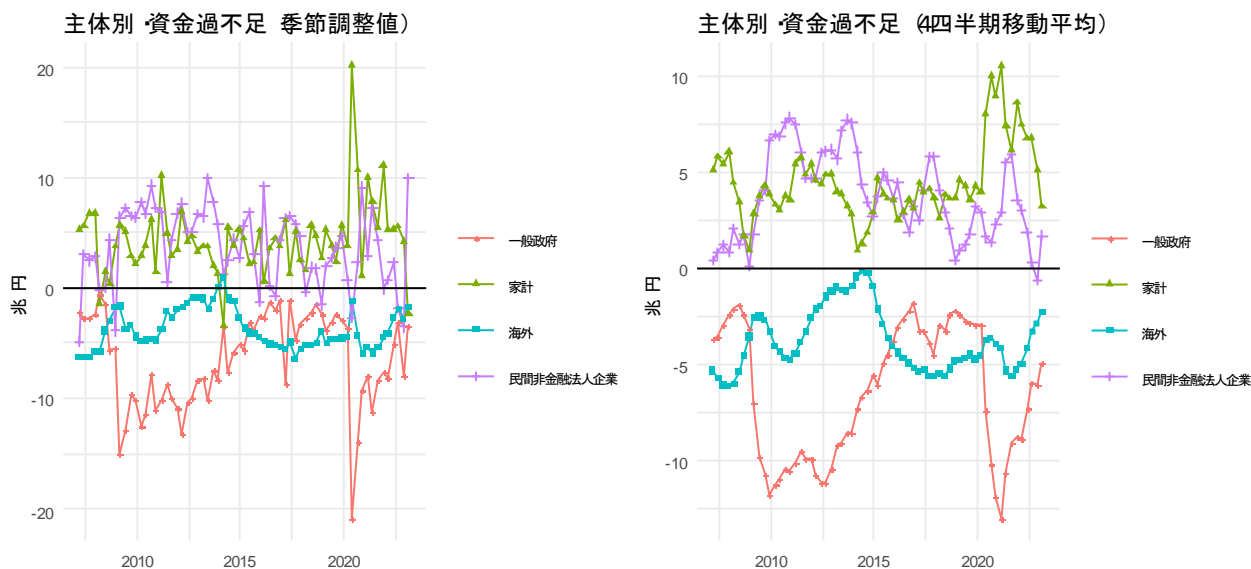
発表日: 2023年6月27日(火)

資金循環統計(2023年1-3月期)

～“強制貯蓄の取り崩し”は進むか?～

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)



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より作成。

〇注目される“コロナ後”の家計・企業のISバランス

日本銀行から資金循環統計速報(2023年1-3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大きくマイナスに転化(2022年10-12月期: +4.3兆円→23年1-3月期: ▲2.3兆円)、民間非金融法人企業は資金余剰に転換(同▲3.5兆円→+9.9兆円)。また、一般政府の資金不足幅が縮小(同▲7.9兆円→▲3.5兆円)、海外の資金不足は縮小(同▲2.8兆円→▲1.7兆円)した。

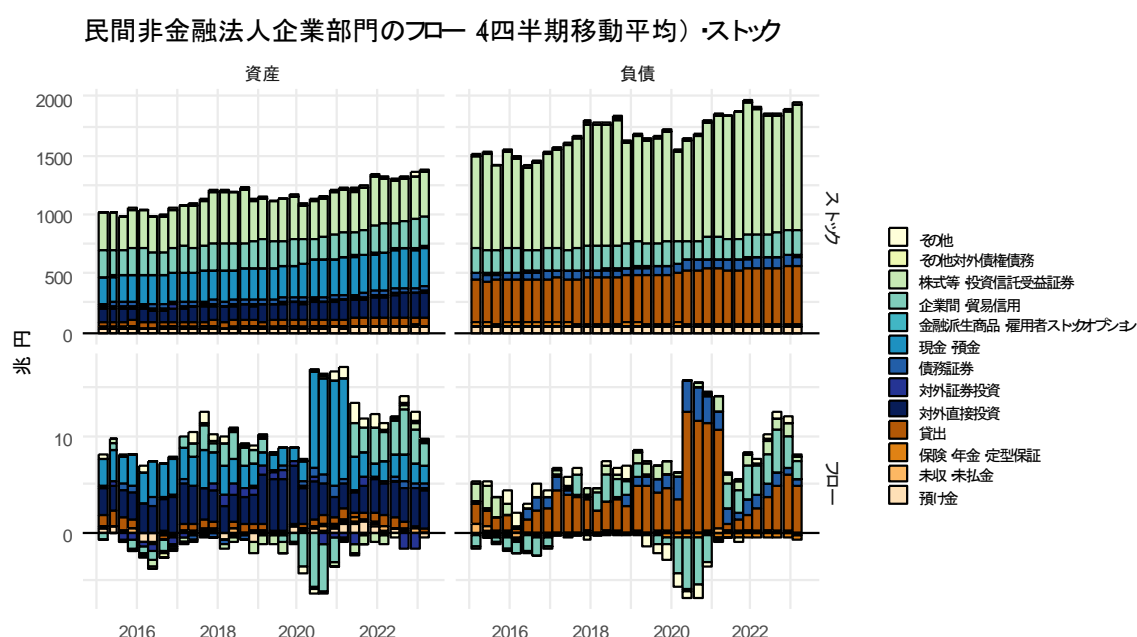
季節調整値ベースでは家計部門が資金不足主体に転換しているが、過去にも一時的に季節調整値がマイナスになったことがあり、基本的には数字の振れで動きが極端になっているものとみなしてよいだろう。ただし、コロナ禍の収束に伴って家計貯蓄率が正常化方向にあることは確かで、4四半期移動平均でみると家計の資金余剰幅はコロナ前水準並みまで低下している。ここから更に家計貯蓄率の低下トレンドが続く場合には、家計が平時よりも毎期の貯蓄を減らした状態になり、コロナ禍で積みあがったいわゆる強制貯蓄が取り崩されていくフェーズに入ることを示唆する。アメリカではこうした「過去の強制貯蓄と平時よりも低い家計貯蓄率」が消費の底堅さを支える構図になっているとみられるが、日本も同様の構図となるのか、それとも消費の勢いが弱まる形で家計貯蓄率が維持される形となるのかが注目される。

企業部門の大幅な資金余剰についても季節調整値が動きを誇張しているくらいがみられるほか、過

○民間非金融法人企業：対外直投の存在感が増している

民間非金融法人企業のフロー（4四半期移動平均値）をみると、これまでコロナ禍からの経済回復のもとで増加してきた貸出の増加が一服した（5.7兆円→4.9兆円）。資産側をみると資金余剰を現預金や対外直接投資に振り向ける大きな構図は変わっていないものの、長い目でみると対外直接投資のシェアがより大きくなっている。企業が資金余剰（内部留保）をため込んでいる、との批判は度々生じるが、フローの構造を見ると現預金→海外投資、という形でのシェア変化がみられることも事実である。

3月末の民間非金融法人企業の金融資産残高（原数値）は1,383兆円と前期末（1,351兆円）から増加。主因は株式等・投資信託受益証券の増加（同：369兆円→同：391兆円）であり、現預金も（同325.8兆円→同337.6兆円）増加している。

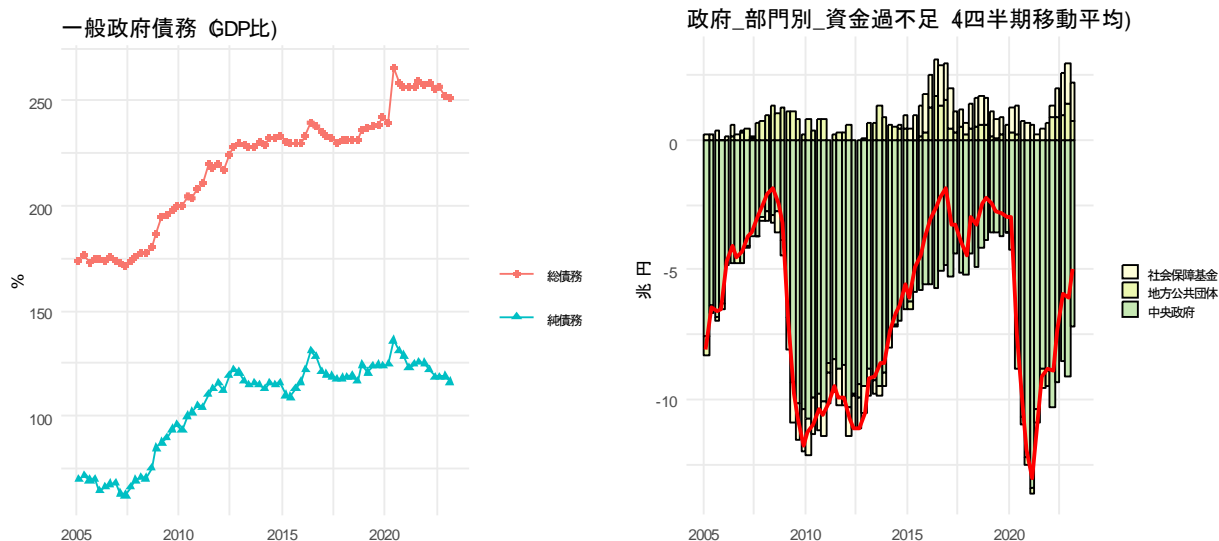


（出所）日本銀行「資金循環統計」より作成。

○政府：純債務はコロナ前よりすでに低い

一般政府債務のGDP比（2023年3月末）は総債務が251.3%（前期末：251.9%）と低下、純債務も116.3%（前期末：118.8%）と低下した。財政収支は赤字状態だが、分母のGDPの増加によって政府債務対GDP比の動きは落ち着いている。

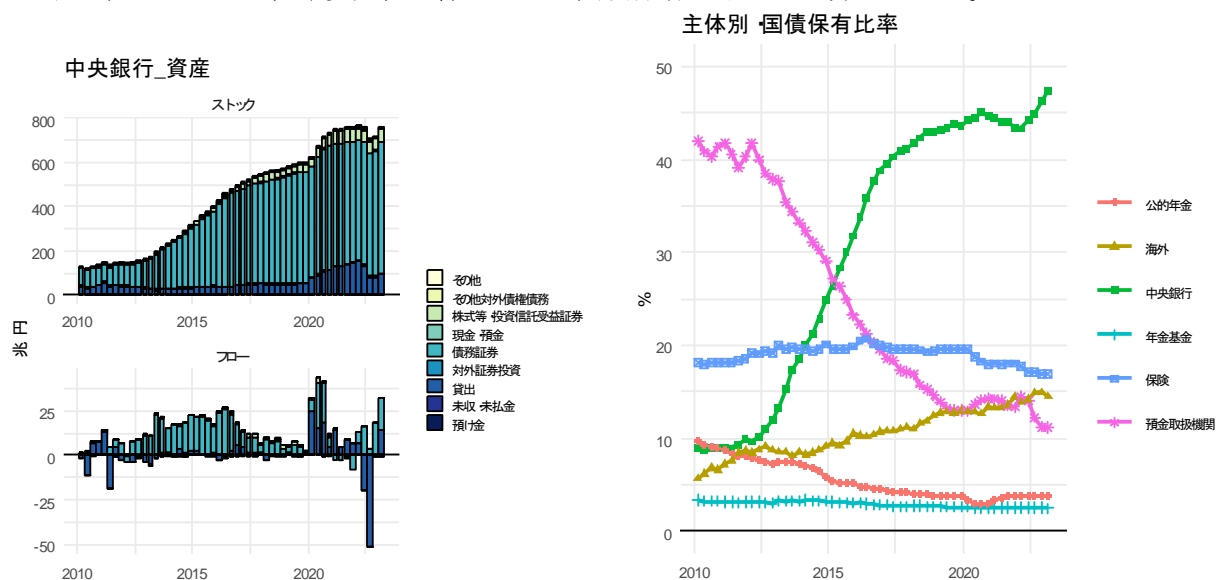
コロナ対策のために多くの対策が組まれたことから、総債務GDP比はコロナ前を上回る一方、純債務GDP比はすでにコロナ前を下回っている。この総債務と純債務の動きのギャップには、①コロナ前対比の円安などによって政府保有の海外通貨建資産が増加したこと、②予算が消化しきれていない、ないしは基金への計上等によって政府の資産が積み上がったこと、等が影響している。



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より作成。

○日銀国債保有比率はYCCによる買い入れ増で再び上昇傾向に

中央銀行（日銀）の金融資産は3月末時点で762.0兆円（前期末：717.2兆円）と増加した。国債・財投債の増加（546.9兆円→576.0兆円）が主な背景。まとまった幅で増加しているのは、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、YCC政策の下で国債買い入れを拡大したため。日銀の国債保有比率（国債・財投債+国庫短期証券）は47.29%で前期（46.31%）から上昇（国債・財投債のみでの保有比率は52.02%→53.34%）。コロナ直後は海外金利の低下に伴って日銀の国債買い入れも落ち着いていたが、環境変化に伴って日銀国債保有比率は再上昇している。



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より作成。

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。