

# Economic Indicators

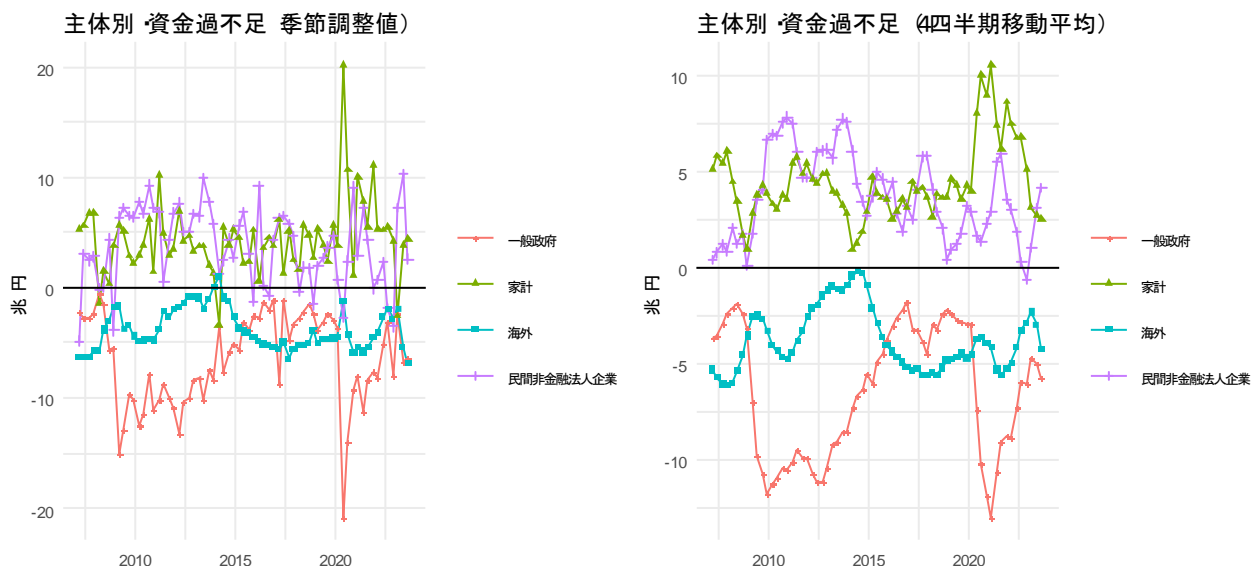
発表日: 2023年12月20日(水)

## 資金循環統計(2023年7-9月期)

～元の「日本型 IS バランス」に戻つつある～

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: 050-5474-7497)



### ○家計の資金余剰はコロナ前水準で落ち着き、強制貯蓄の取り崩しは生じず

日本銀行から資金循環統計速報(2023年7-9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拡大(4-6月期: +3.9兆円→7-9月期: +4.4兆円)、民間非金融法人企業は資金余剰幅縮小(同+10.3兆円→+2.6兆円)。また、一般政府の資金不足幅は縮小(同▲6.8兆円→▲6.3兆円)、海外の資金不足は拡大(同▲5.4兆円→▲6.9兆円)した。

注目したいのは家計部門の動向だ。4-6月期、7-9月期とコロナ前と同等のレベルの資金余剰が続いている。資金余剰がここよりも低下していくようであれば“コロナ禍で積みあがった強制貯蓄を取り崩して消費に回している”と評価することができるわけだがそうした動きは未だみられない。足元の消費の鈍さが象徴するように、日本は「貯蓄を維持するために消費を減らす」行動をとっていると考えられる。「消費を維持(増やす)ために貯蓄を取り崩す」アメリカとは対照的である。

企業部門の資金余剰は減少しているが、振れを均せば拡大方向にある(上右図の4四半期移動平均)。企業は国内設備投資が足踏みする中で資金余剰主体へ回帰している。政府部門の資金不足はやや縮小ペースが鈍っており、足元税収の伸び悩み等が影響している可能性がある。海外部門の資金不足の拡大は原油価格の低下やインバウンド回復を通じた経常黒字の増加に対応している。

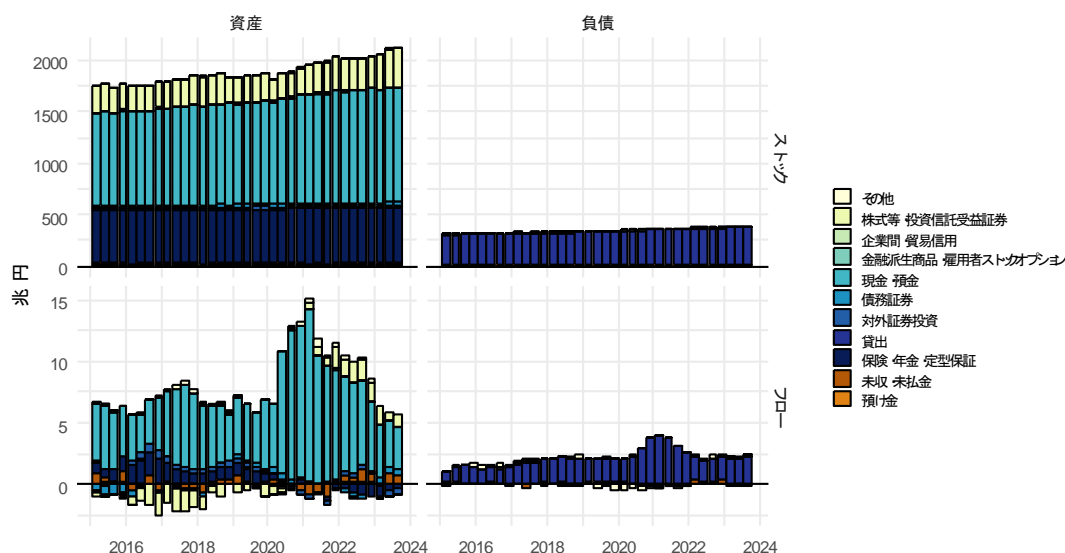
総じて、家計・企業の資金余剰、政府・海外の資金不足という従来の日本型のISバランスの形に回帰しつつある。原油価格の落ち着きで対外バランスが戻りつつあるほか、家計や企業もコロナ前程度の資金余剰レベルで落ち着いてきた。

## ○家計：進まぬ「貯蓄から消費」・じわりと進む「貯蓄から投資」

家計の資金フロー（4四半期移動平均）をみると資産側は+4.8兆円と前期の+4.9兆円からほぼ横ばいだった。内訳をみると現金・預金が前期+3.7兆円→+3.3兆円へと縮小する一方、投資信託受益証券は前期の+1.2兆円→+1.5兆円とこれを概ね埋める形に。家計全体の資金余剰傾向（消費に回らない）には根強さがあるが、その一方でフローベースでは現預金から投信へのシフトがじわりと進んでいる様子も窺える。来年にはNISA制度の拡充も控えており、更なる拡大も予想される。家計負債のフローは全体で前期+2.1兆円→+2.3兆円へと拡大。中心である民間金融機関の住宅貸付（家計の借入）は同+1.55兆円→1.53兆円と緩やかに減少傾向にある一方、消費者信用が+0.59兆円→0.74兆円と拡大している。

9月末の家計の金融資産残高は2,121兆円と前期（2,115兆円）から増加、過去最高を更新した。9月末の値は季節性から前期から減ることが多いのだが、現預金の減少（前期差▲4.4兆円）を株式等投資信託受益証券（同+6.1兆円）が上回ったことで前期差プラスに。この間の株高が背景だ。

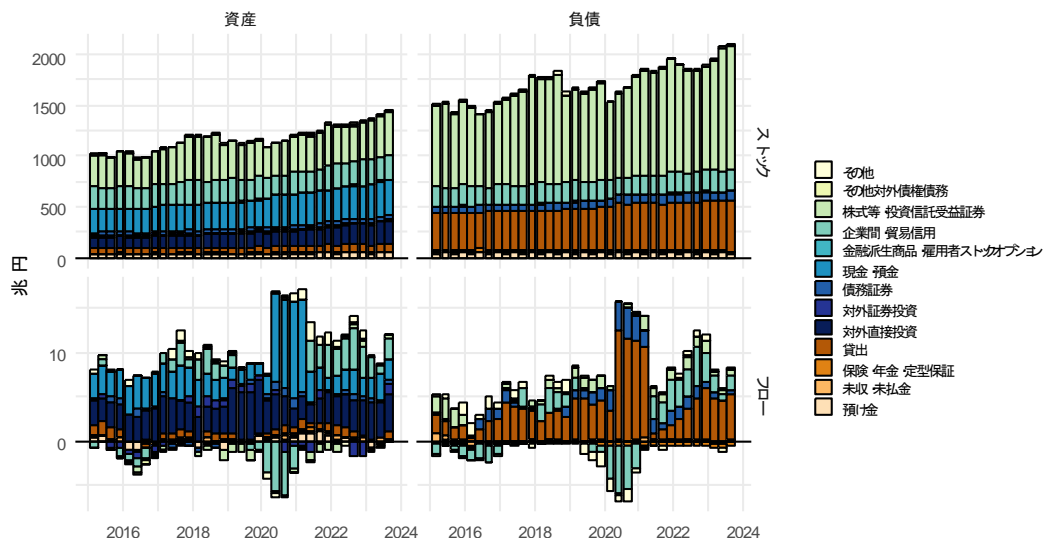
家計部門のフロー（4四半期移動平均）・ストック



## ○民間非金融法人企業：円安下でも堅調な対外直接投資

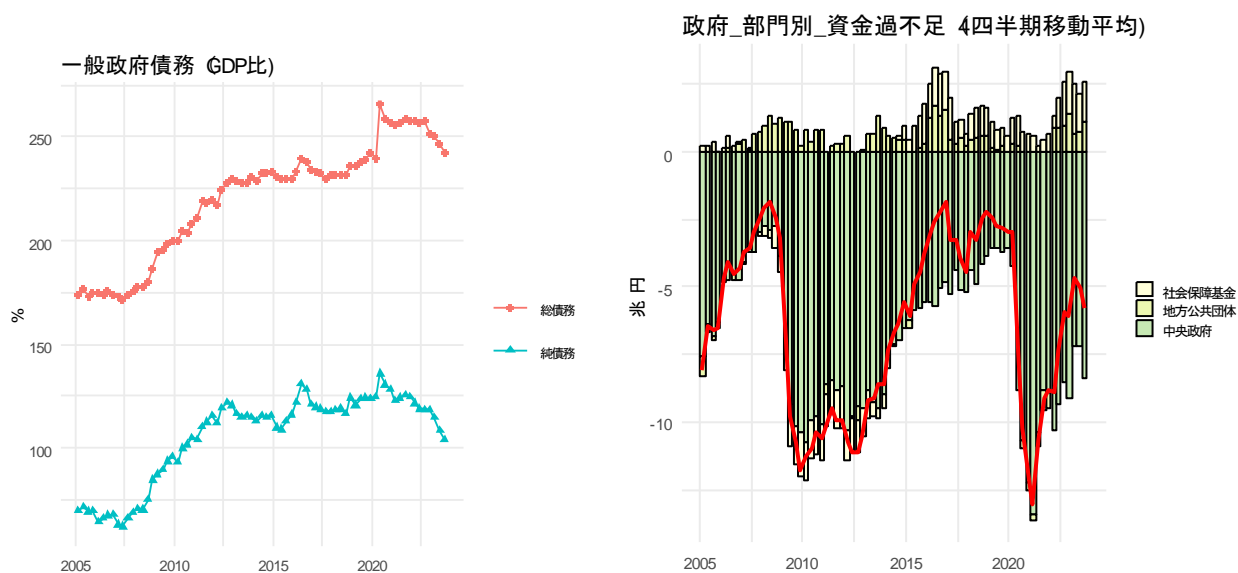
民間非金融法人企業のフロー（4四半期移動平均値）をみると、資産側では対外直接投資が堅調（前期+3.7兆円→+4.2兆円）であり、大分類では最も大きな項目となっている。円安によってインシヤルコストは高まっていると考えられるが、それでも企業が海外投資を重視する姿勢に大きな変化は生じていない。次いで現預金（+2.5兆円）や企業間・貿易信用（+2.1兆円）が並ぶ形だ。金融資産残高は1,449兆円（前期1,418兆円）と前期から増加。株式等（前期差+11.0兆円）や対外直接投資（+8.4兆円）などが増加。家計と同様に株高などが追い風となっている。

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：政府債務対 GDP 比は総債務・純債務ともに低下基調

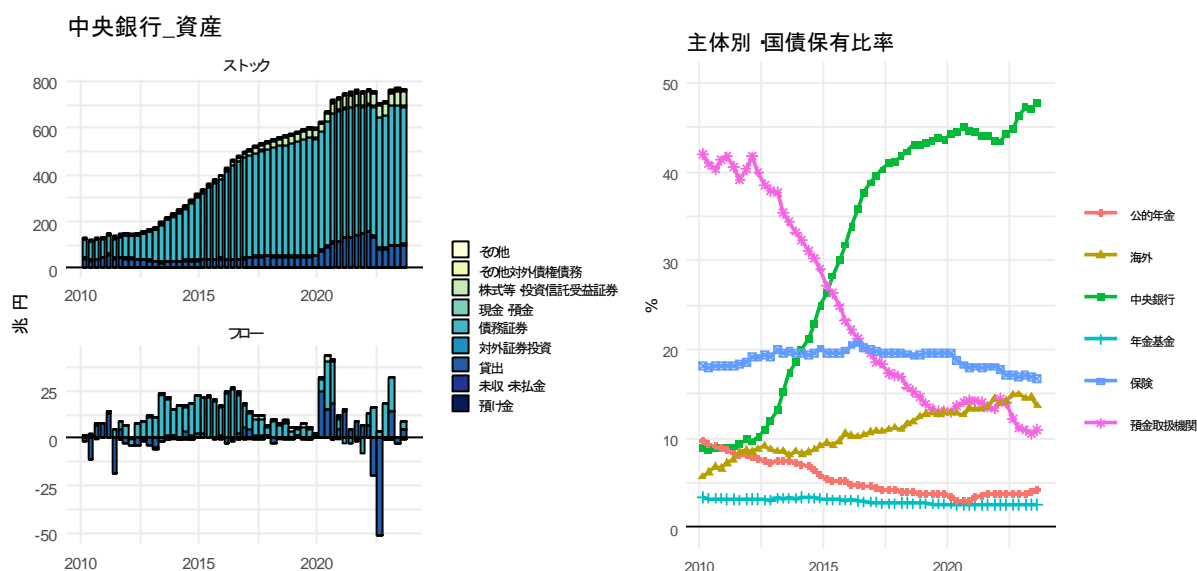
一般政府債務の GDP 比（2023 年 9 月末）は総債務が 242.3%（前期末：246.6%）と低下、純債務も 104.0%（前期末：108.7%）と低下した。財政収支は赤字の状態だが、分母の名目 GDP の増加傾向の中で政府債務対 GDP 比は低下基調にある。純債務対 GDP 比はより低下が明確になっているのは、為替の円安によって外貨建の政府資産が増加している、予算の繰越・不用などの増加が資産の増加要因になっているためである。故に、足元 Fed の利下げ観測などを背景に円高が進んでいる点は、次回公表の 12 月末の純債務 GDP 比の低下を鈍らせる可能性がある。



## ○日銀国債保有比率は上昇、海外勢が低下

中央銀行（日銀）の金融資産は9月末時点で765.9兆円（前期末：769.5兆円）と減少した。内訳をみると債務証券が585.3兆円（前期593.2兆円）と減少。金利上昇によって債券価格が下落したことによる影響であり、時価変動影響に相当する中央銀行保有の債務証券に係る調整額は▲12.1兆円となっている。日銀は7月にYCCの柔軟化（0.5%上限のめど化）、10月に再柔軟化（1.0%上限のめど化）を行った。今回の値には前者の影響が反映されている。

日銀の国債保有比率（国債・財投債＋国庫短期証券）は47.74%で前期（47.07%）から再上昇した。代わって保有比率の低下が目立ったのが海外である（前期14.59%→13.70%）。日本の金利上昇観測が高まったことを受けて、保有国債の売却に動く海外投資家が増えたことなどが影響したものとみられる。



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。