

# Economic Indicators

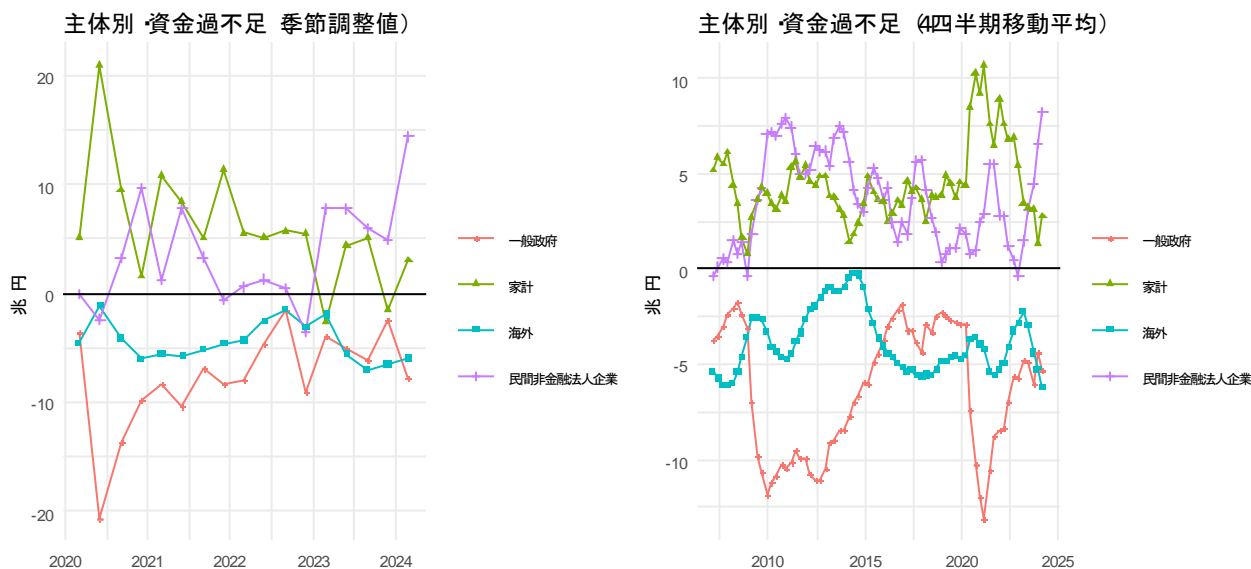
発表日: 2024年6月27日(木)

## 資金循環統計(2024年1-3月期)

～新NISAで起こったのは「保険から投資へ」～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 星野 卓也 (Tel: 050-5474-7497)



### ○企業部門の資金余剰が大きく拡大

日本銀行から資金循環統計速報(2024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、家計が資金余剰主体に転換(23年10-12月期: ▲1.5兆円→24年1-3月期: +3.0兆円)、民間非金融法人企業は資金余剰幅が急拡大(同+4.9兆円→+14.3兆円)。また、一般政府の資金不足幅は拡大(同▲2.5兆円→▲7.7兆円)、海外の資金不足は縮小(同▲6.5兆円→▲6.0兆円)した。

家計部門は資金余剰主体に回帰した。主な背景は消費の伸び悩みだ。1-3月期のGDP統計では名目雇員報酬が前期比+0.8%に対して、家計最終消費は同+0.1%であり消費の伸びが下回っている。また、所得面ではこの間の政府による低所得世帯向け給付も押し上げに効いているとみられる。6月開始の定額減税は、主に次の4-6月期に押し上げ要因として寄与するだろう。類似統計である内閣府公表のSNAベースの家計貯蓄率は23年7-9月期・10-12月期と2四半期連続のマイナスとなっているが、方向としてはマイナス幅縮小、プラス圏復帰に向かっていく蓋然性が高いとみている。

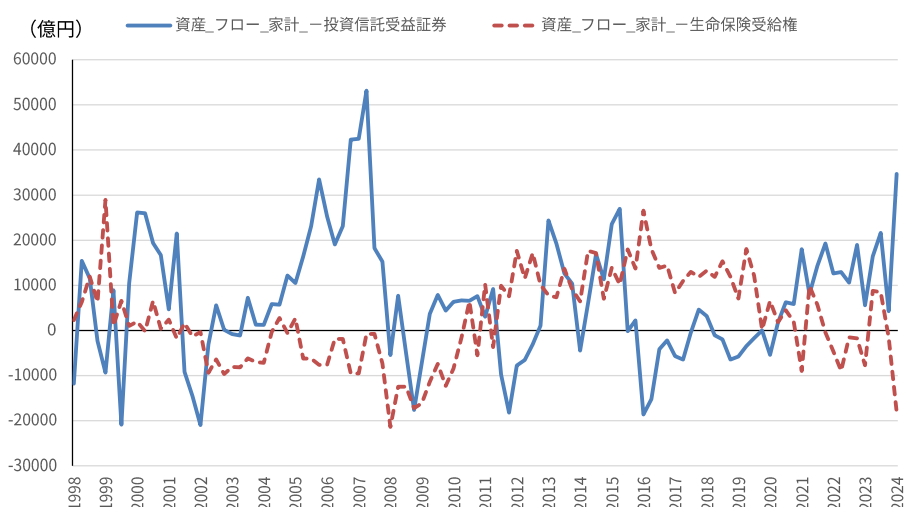
企業部門は変わらず資金余剰傾向が続いている。季節調整値ベースの急増は資産側フローの「その他」が跳ねたことが影響しており一時的要因とみられるが、移動平均値でみた趨勢も資金余剰は拡大傾向にある。内訳では資産側で対外直接投資のフローが引き続き拡大していることが背景だ。政府部門の資金不足は5兆円程度で横ばいといったところ。報道では、23年度税収が70兆円超と報じられているが、仮に70兆円台にとどまれば22年度の71.1兆円は下回ることになる。[「2023年度税収は減少](#)

[か～年度前半を中心にテクニカル要因が下押し～（2024年5月8日）](#)」で述べたように、年度前半のテクニカルな要因で23年度税収には下押し圧力がかかっており、資金不足幅の縮小傾向にも足踏み感が生じていると考えられる。海外部門の資金不足は経常収支の黒字に対応。海外からの配当などの収入などを含む第一次所得収支の大幅黒字が背景にある。

### ○家計：新NISAで投信フロー拡大、「保険から投資へ」につながっている模様

家計の資金フロー（4四半期移動平均）をみると資産側は+5.6兆円と、前期の+3.2兆円から拡大した。先に指摘したように消費の伸び悩みや給付金などが影響しているとみられる。

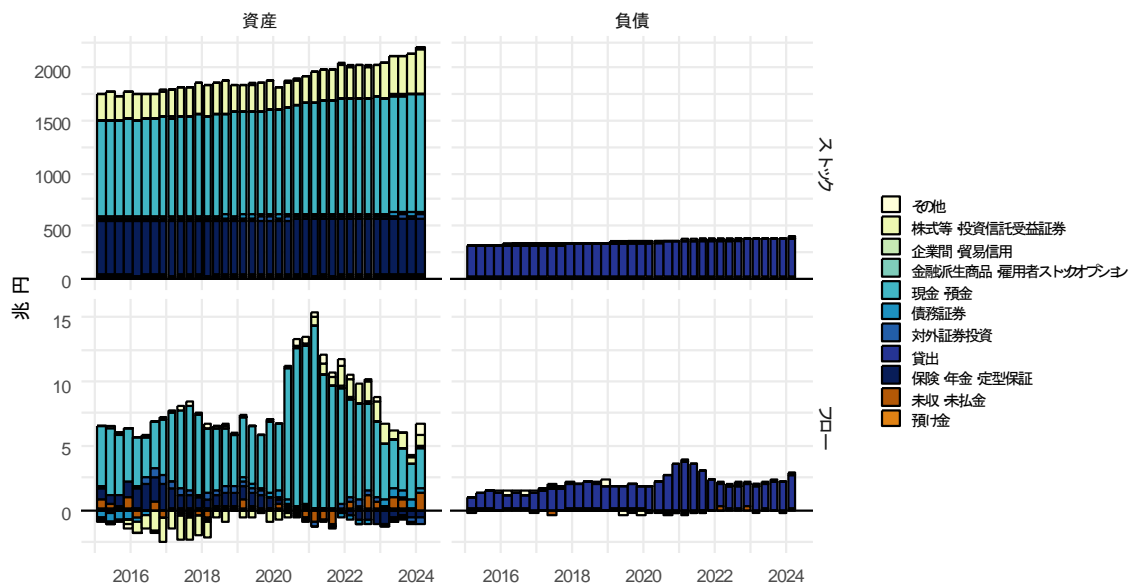
今回の注目点として、1月から始まった新NISAの影響が挙げられる。1-3月期の家計からの投資信託受益証券へのフローは3.5兆円のプラス。2007年2Q以来の大きさであり、新NISA開始に伴って家計の投資信託への流入が加速したことがうかがえる。現預金のフローは▲9.2兆円であり、一見すると現預金から投資信託へ資金がシフトしたようにみえるが、これは12月のボーナスが年始以降に支出されるなどの季節性によるところが大きい。むしろ目立つのは投資信託への流入拡大に対応して生命保険フローのマイナスが拡大している点。過去のレポートでも指摘<sup>1</sup>した点だが、家計は「貯蓄（現預金）から投資へ」というよりは「保険から投資へ」資金を動かしている。また、家計の資金余剰が拡大している点に照らすと、消費を減らして投資に回す「消費から投資へ」の動きが生じていることも考えられるが、現時点では物価高によって増加した個人消費が遅れて所得見合いに戻っていく動き、と整理した方が自然かもしれない。



24年3月末の家計の金融資産残高は2,199兆円と前期（2,143兆円）から+55.7兆円増加、過去最高を更新した。内訳をみると先の季節性の影響で現預金が▲9.2兆円減少の一方、株式等・投資信託が432兆円と前期の379兆円から+53.8兆円の大幅増加。3月末は日経平均が4万円に到達していた時期と重なり、評価額の要因で大きくなっている。

<sup>1</sup> [資金循環統計（2022年1-3月期）](#) など。

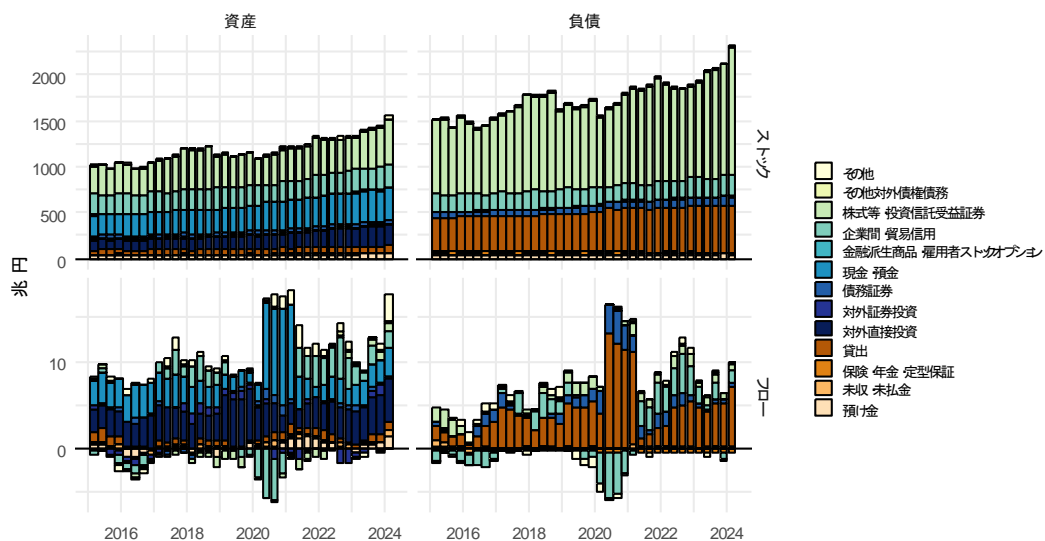
家計部門のフロー (4四半期移動平均)・ストック



### ○民間非金融法人企業：膨らむ企業の資金余剰

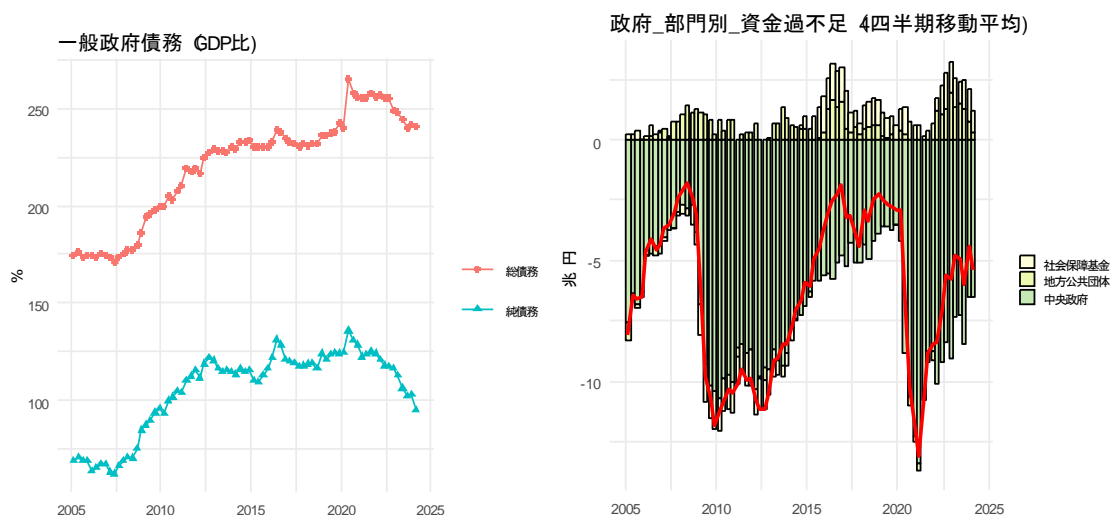
民間非金融法人企業の資産側フロー（4四半期移動平均値）は直近 17.7 兆円に拡大している。四半期平均値としては本統計の起点である 98 年 4Q 以来最も大きい数字である。このうち「その他」の項目が 3.1 兆円あり、一時的要因によってかさ上げされている可能性が高い。しかし、対外直接投資へのフローは引き続き堅調（前期：4.5 兆円→4.9 兆円、4 四半期移動平均）であり、企業部門の黒字を説明する大きな要因である。負債側フローでは「貸出」が拡大傾向（前期：5.0 兆円→6.9 兆円、4 四半期移動平均）にある。

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



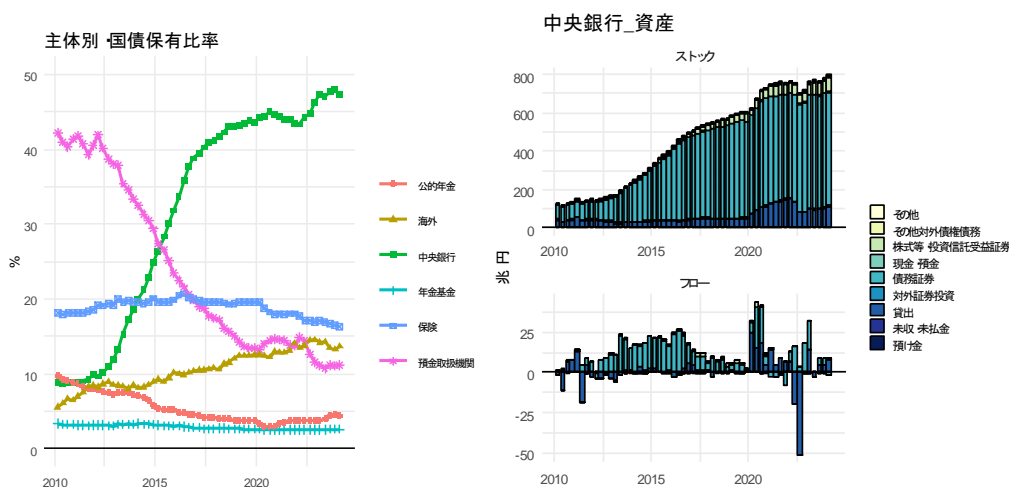
## ○政府：政府純債務対 GDP 比が 100%を割る

一般政府債務の GDP 比（2024 年 3 月末）は総債務が 241.3%（前期末：241.5%）と低下、純債務も 94.7%（前期末：102.8%）へ低下した。政府純債務/GDP は 2010 年 2Q 以来の 100%割れだ。政府総債務/GDP は政府赤字と名目 GDP の増加が相殺する形で概ね横ばい圏にあるが、純債務は円安などによる資産増を背景に低下傾向が明確だ。一般政府の資産（ストック）は 23 年 12 月末から 24 年 3 月末で +47.2 兆円増加しており、うち対外証券投資が +22.7 兆円、株式等投資信託受益証券が +11.9 兆円、現預金は +3.3 兆円増加している。



## ○日銀国債保有比率は低下、7 月会合の買い入れ減額で低下継続か

中央銀行（日銀）の金融資産は 3 月末時点で 796.9 兆円（前期末：780.2 兆円）と増加した。内訳をみると、保有する ETF の時価上昇の影響で株式等・投資信託受益証券が 76.1 兆円（前期：64.1 兆円）へ増加している。債務証券は 588.5 兆円（前期 593.5 兆円）へと減少。日本銀行の国債保有比率も 47.39%（前期 47.90%、国庫短期証券を含む）へ低下した。日銀は 7 月会合で国債買い入れの減額方針を示す見込みであり、日銀の国債保有比率も徐々に低下へ向かうとみられる。



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。