

# Economic Indicators

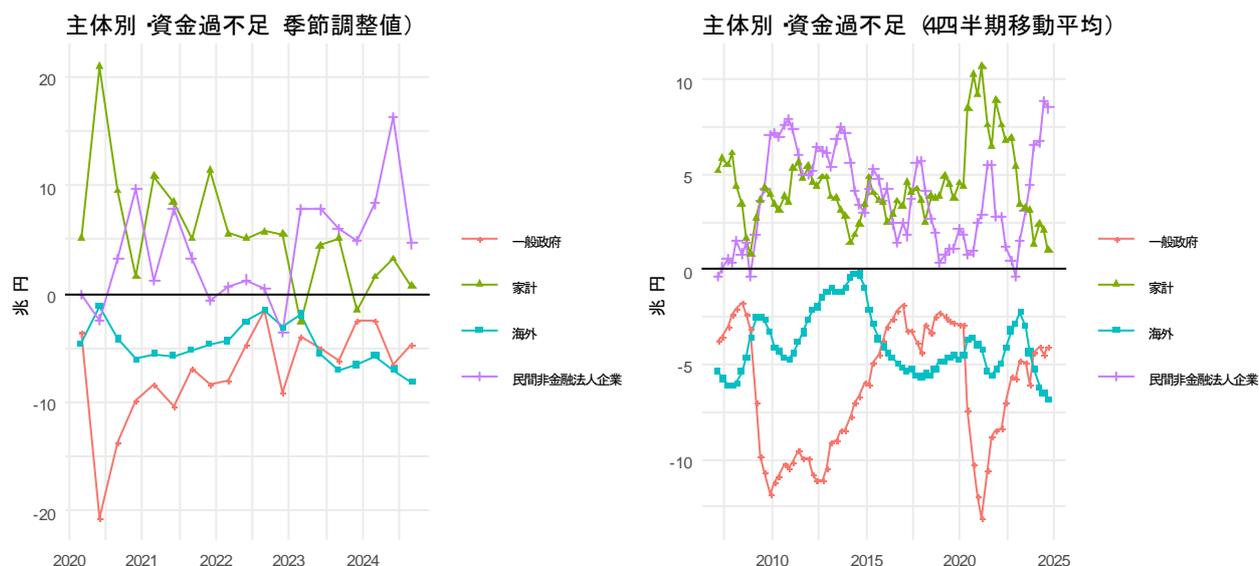
発表日: 2024年12月18日(水)

## 資金循環統計(2024年7-9月期)

～変わらない企業の海外展開志向と経常黒字の拡大～

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)



### ○拡大傾向にある企業の資金余剰と海外の資金不足

日本銀行から資金循環統計速報(2024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、家計の資金余剰は縮小(24年4-6月期: +3.2兆円→24年7-9月期: +0.7兆円)、民間非金融法人企業の資金余剰幅は縮小(同+16.3兆円→+4.6兆円)。また、一般政府の資金不足幅は縮小(同▲6.5兆円→▲4.6兆円)、海外の資金不足は拡大(同▲7.0兆円→▲8.1兆円)した。

家計部門の資金余剰縮小は、6月を中心に実施された定額減税による所得増分が7-9月期に消費に回ったことによる影響であろう。7-9月期の個人消費は前期比+0.7%と底堅さをみせており、定額減税が消費増へ一定の効果をもたらしたとみられる。

企業部門の資金余剰は前期対比で縮小したが、4-6月期が大きすぎた側面もあり、均せば高水準維持といったところだ。また、海外部門の資金不足(日本の経常黒字)は拡大方向にある。貿易赤字が緩やかに縮小傾向にあるほか、第一次所得収支の黒字が拡大傾向。企業部門の資金余剰の多くは対外直接投資に向かっており、それがその後の配当等の増加を通じて第一次所得収支を拡大させる構図である。円安が対外直接投資の抑制、対内直接投資の拡大に繋がってもよいはずなのだが、企業の海外投資重視姿勢は変わっておらず、ISバランス上の企業の資金余剰の構図も変わっていない状況である。

政府部門の資金不足も定額減税によって攪乱されているが、税収の増加のもとで趨勢としては緩やかに赤字を縮小させているとみられる。一方で、足元で議論中の基礎控除等の引き上げ/年収の壁にか

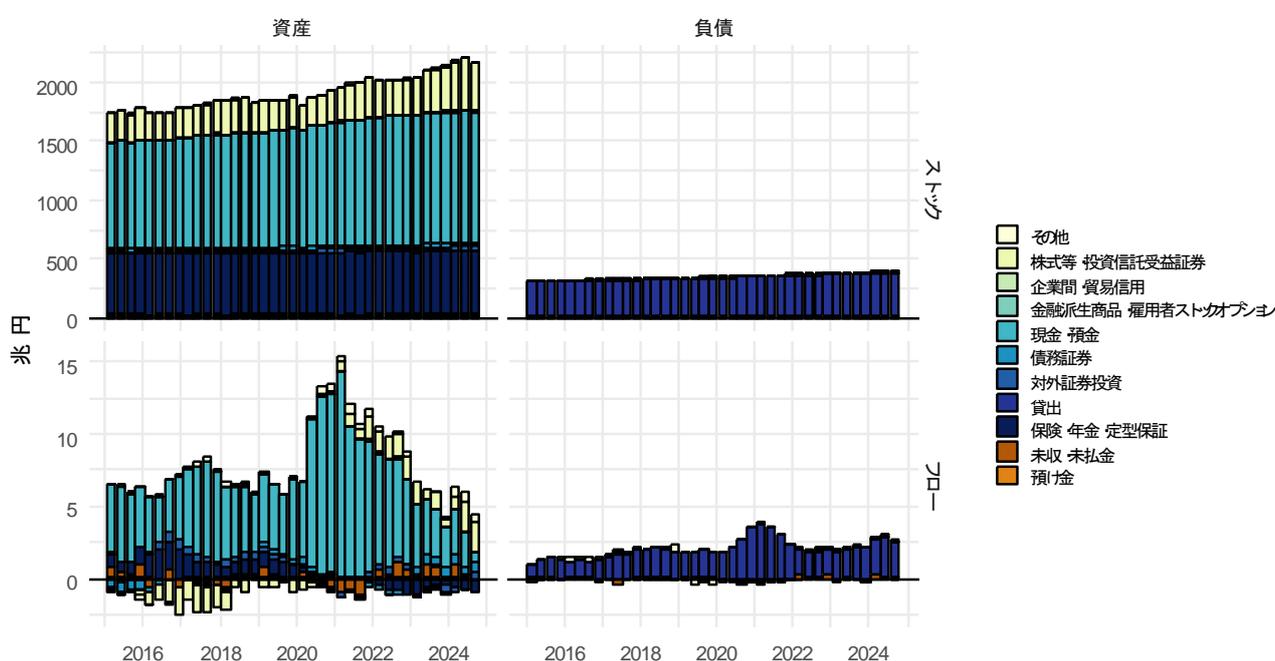
かわる改正は財政赤字の拡大要因となる。2025年からの実施方針が示されており、本統計にも政府資金不足の拡大、家計資金余剰の拡大という形で影響が生じることが予想される。

## ○家計：円高影響で家計金融資産は減少

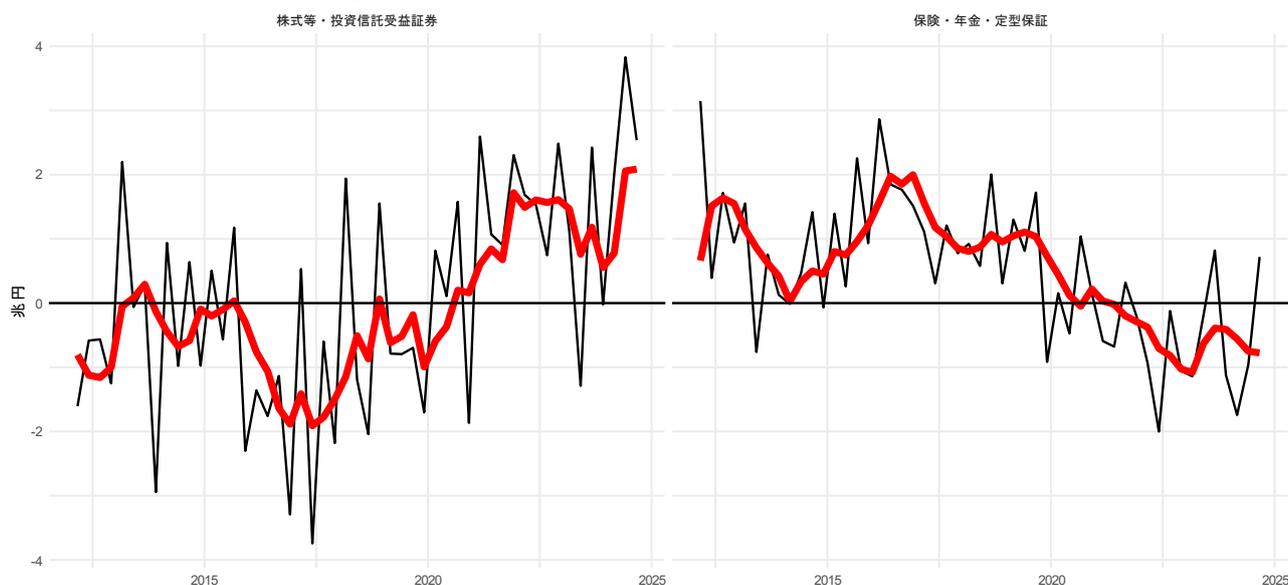
家計の資金フローをみると、7-9月期は▲4.8兆円の資金流出となっている。もっとも、これは6月を中心に支給される賞与が7-9月期に支出されることによる季節性によるものである。内訳をみると、現預金が▲10.7兆円、株式等投資信託が+2.5兆円、保険・年金・定型保証が+0.7兆円、対外証券投資が+1.4兆円であった。1月の新NISA開始などを受けた投資信託のフローは変わらず堅調である。また趨勢をみると「保険・年金・定型保証」の減と「株式等投資信託」の増が対応しているような推移になっており、「保険から投資へ」の様相をみせている。

24年9月末の家計の金融資産残高は2,179兆円と前期(2,214兆円)から減少した。内訳をみると現預金が▲10.7兆円、株式等・投資信託受益証券が▲18.5兆円、保険・年金・定型保証が▲4.6兆円、対外証券投資が▲1.7兆円の減少となっている。現預金は先に指摘した季節性によるものとみてよい。株式や投信は6月末対比での円高による外貨建て資産の為替を通じた評価額減が主な要因である(ドル円レート:24年6月末160.9円→9月末143.7円)

家計部門のフロー(4四半期移動平均)・ストック



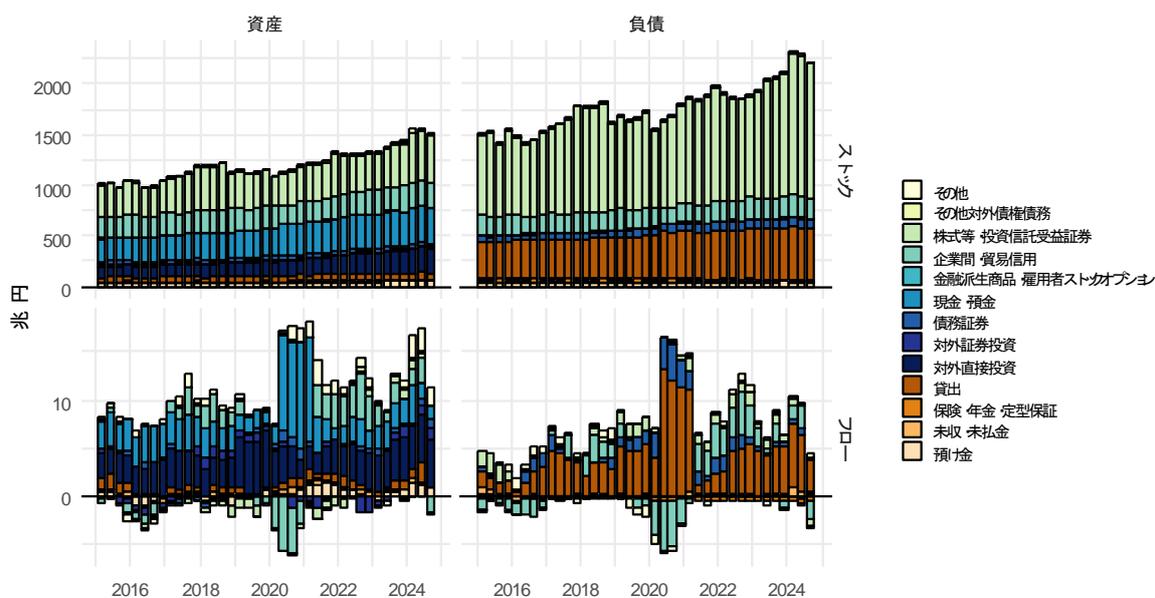
## 家計部門の資金フロー（資産側、赤：4四半期移動平均）



## ○民間非金融法人企業：対外直接投資の底堅さが続く

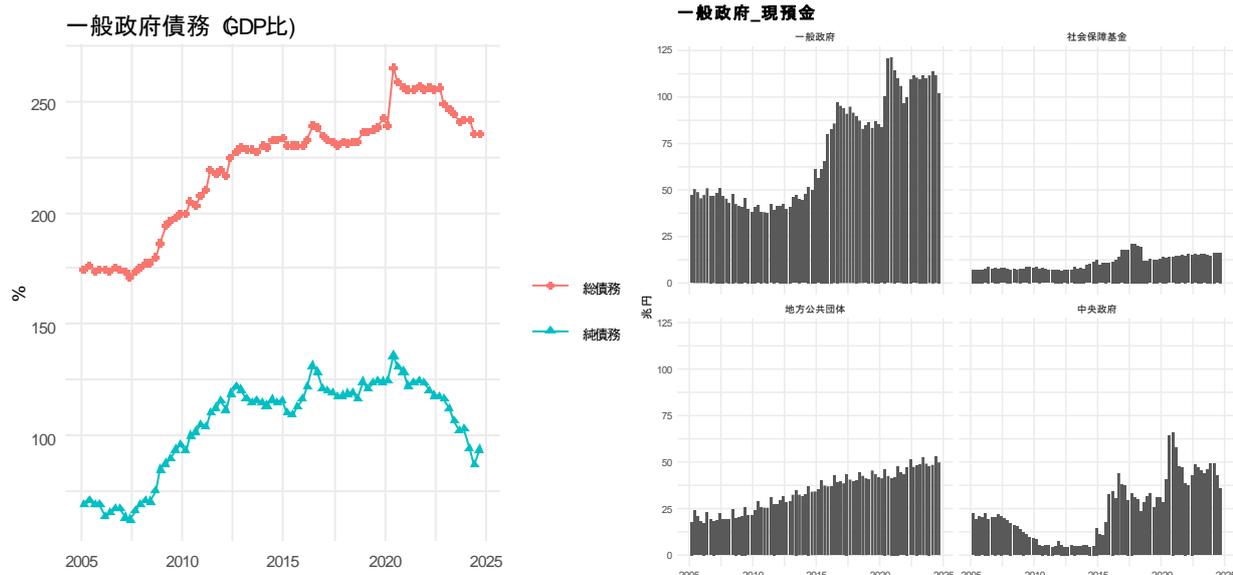
民間非金融法人企業の資産側フローを均してみると（4四半期移動平均値）、直近+9.4兆円となった。内訳をみると、現預金が+1.4兆円、対外証券投資が+1.1兆円に対して、対外直接投資が+4.9兆円となっている。対外直接投資が大きいウェイトを占める構図は変わっておらず、企業の海外投資重視姿勢の強さが垣間見える。ストックに目を移すと、9月末時点の企業の金融資産額は1,523兆円（6月末は1,565兆円）だった。こちらは円高による評価額の減少によって、株式等投資信託受益証券や対外直接投資が減少要因となっている。

## 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：政府純債務対 GDP 比が 80% 台まで低下

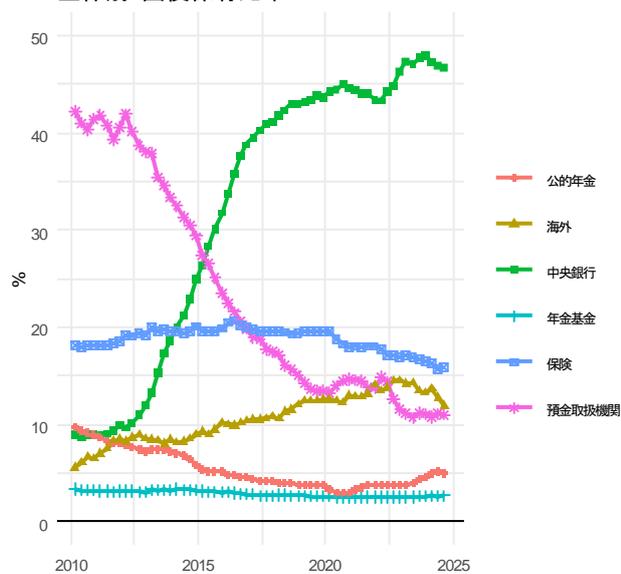
一般政府債務の GDP 比（2024 年 9 月末）は総債務が 235.8%（前期末：235.5%）と若干の上昇、純債務は 93.5%（前期末：86.6%）と上昇した。政府総債務/GDP は政府赤字を名目 GDP の増加が相殺する形になっており、コロナ禍のピーク時から低下傾向にある。また、純債務/GDP は政府の保有する資産側の影響も受ける。直近 6 末→9 末の変化については、円高による外貨建て資産の評価額減が純債務の増加要因となった。もっとも、趨勢的には円安影響で総債務に比べて純債務の低下ペースは速くなっている状況だ。



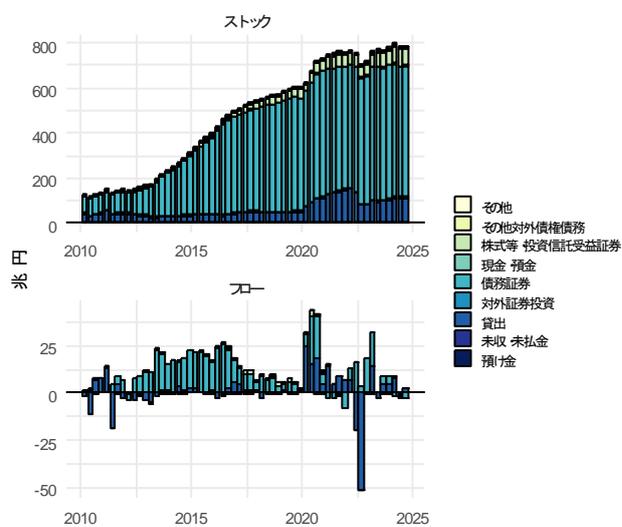
## ○日銀の国債保有比率は低下傾向

中央銀行（日銀）の金融資産は 9 月末時点で 785.7 兆円（6 月末：785.9 兆円）と減少した。株式等投資信託受益証券が 71.4 兆円（6 月末：76.4 兆円）と減少しており、こちらも円高が影響した。フローベースでは債務証券のマイナスが続いている（1-3 月期：▲1.2 兆円、4-6 月期：▲1.3 兆円、7-9 月期：▲2.7 兆円）。日銀は 7 月会合で国債買い入れの段階的な減額方針を決めており、先行きも同様の傾向が続きそうである。こうしたもとで、9 月末時点の日本銀行の国債保有比率は 46.73%（6 月末 46.93%、国庫短期証券を含む）へ低下。同比率はピークアウトしている。

主体別 国債保有比率



中央銀行\_資産



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。

