

資金循環統計 (2017年10-12月期)

発表日：2018年3月19日 (月)

～日銀のステルス・テーパリングが進む～

第一生命経済研究所 経済調査部
 担当 副主任エコノミスト 星野 卓也
 TEL:03-5221-4547

家計部門の資金不足は一時的か

資金循環統計速報 (2017年10-12月期) における部門ごとの資金過不足 (季節調整値・GDP比) をみると、家計の資金余剰がマイナスに (7-9月期+6.7%→10-12月期▲1.0%)、企業部門 (民間非金融法人企業) の資金余剰が大きく拡大 (同+1.3%→同+7.2%)、一般政府の資金不足が縮小 (同▲4.2%→同▲3.5%)、海外部門の資金不足は縮小 (同▲4.6%→同▲3.8%) となった。

家計部門の資金余剰がマイナス転化しているが、これは消費税率引き上げ前の駆け込み需要が盛り上がった2014年1-3月期以来のことである。今回2017年10-12月期のGDP統計を確認すると、名目雇用者報酬が前期比+0.2%、名目家計最終消費は同+1.0%となっており、所得対比での消費増加が大きくなったことが、資金余剰の縮小に

繋がったようだ。ただ、この間の消費増は生鮮食品価格の高騰で名目消費が嵩上げされたものであり、家計が恒常的に資金不足に転じたことを意味するものではないだろう。

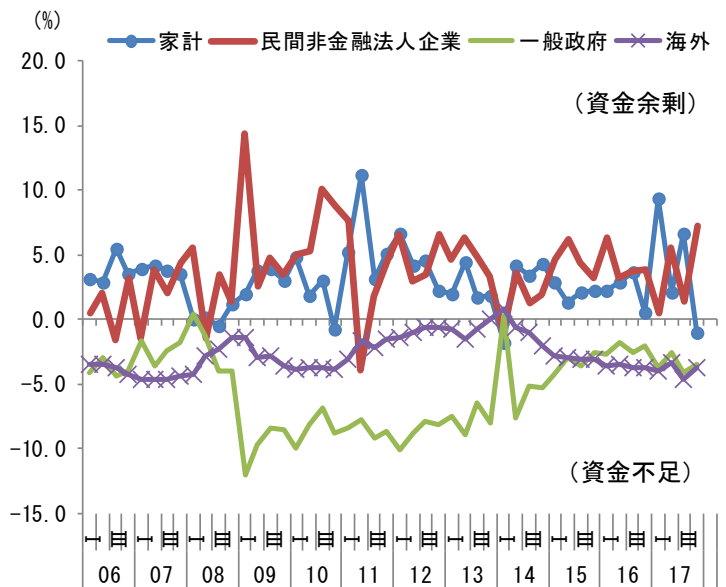
この1年の動きを均してみると、企業部門は3~4%程度の資金余剰傾向が続いている。政府部門は資金不足が拡大方向にある。2016年度の経済対策実施に伴う財政支出の拡大が影響している可能性が考えられる。先を見据えると、2017年度補正予算の規模が前年度から縮小すること、税収増などに伴い当初予算の新規財源債が減ることなどを受け、徐々に縮小に向かうと考えられる。

政府債務GDP比は低下傾向

一般政府の資金不足 (4四半期移動平均) を政府種別ごとにみると、国・地方の資金不足が拡大しており、補正予算による追加財政支出の影響などが顕れていると考えられる。また、2016年度にGDP比1%程度だった社会保障基金の黒字幅は縮小傾向にある。GPIFがリスク資産保有比率を上昇させた局面では配当増の恩恵で社会保障基金の黒字が拡大したが、比率上昇の一服後は社会保障支出増の影響が上回る形で収支改善が止まっているものとみられる。

政府債務のGDP比は10-12月期に上昇したものの、トレンドとしては低下傾向にある (1-3月期：234.9%→4-6月期：233.3%→7-9月期：232.3%→10-12月期 233.2%)。財政赤字の中で債務の実額は増加しているが、分母の名目GDPの増加がそれを上回り、打ち消す構図である。日本銀行の金利固定政策によって、利払費の増加、財政赤字の拡大が抑制されている効果も大きい。

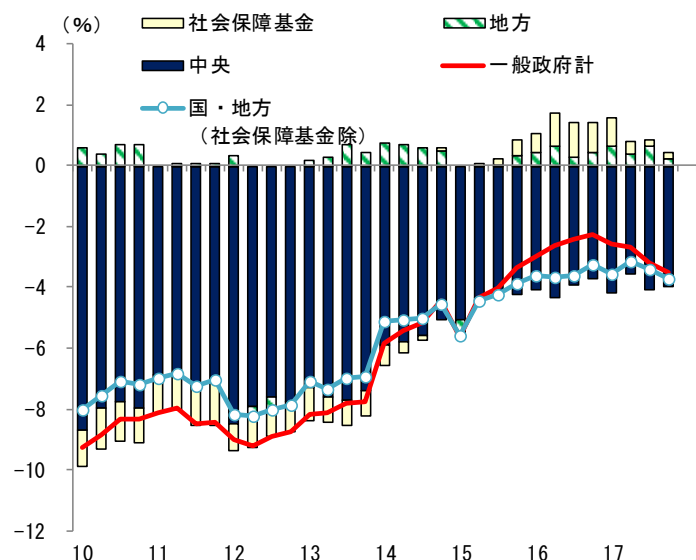
資料. 資金過不足 (GDP比・季節調整値)



(出所) 日本銀行「資金循環統計」

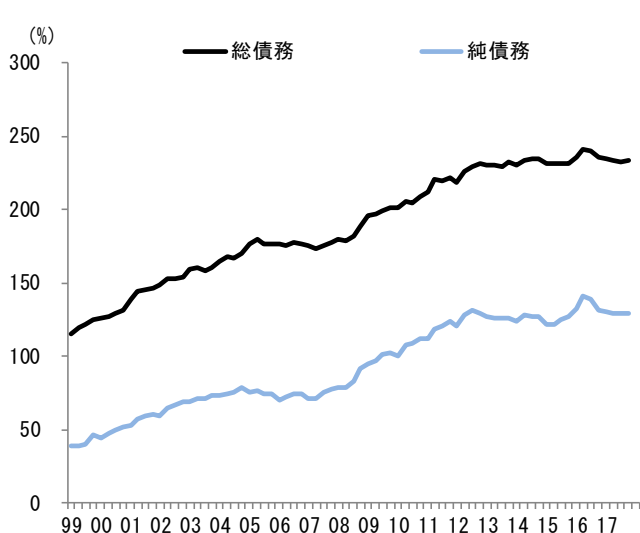
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

資料. 一般政府の資金過不足内訳(GDP比)



(出所) 日本銀行「資金循環統計」
(注) 4 四半期移動平均値

資料. 一般政府債務(GDP比)

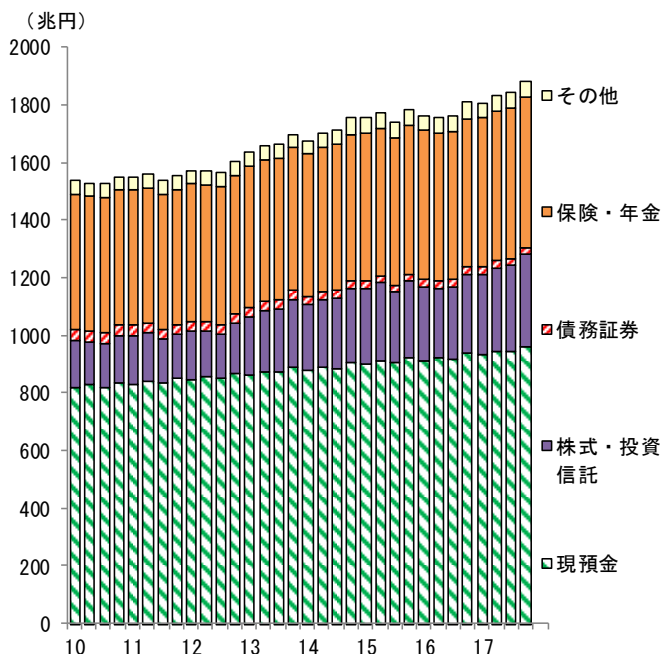


(出所) 日本銀行「資金循環統計」

家計の現預金志向は顕在

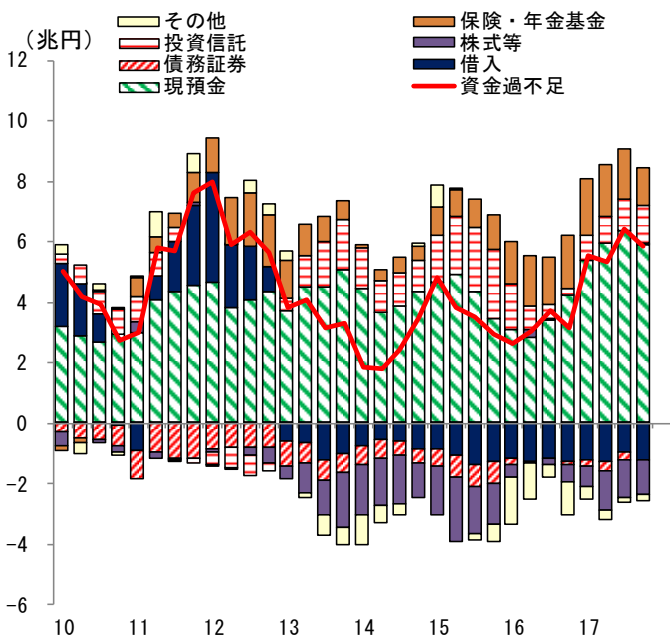
家計の金融資産残高は1,880兆円と7-9月期から+35.1兆円の増加となり、過去最大を更新した。増加したのは、「現金・預金」(同+18.7兆円)、「株式等・投資信託」(+18.6兆円)である。10-12月期は賞与の支給月を含み現預金フローが増え易いことに加え、株高も資産残高の増加に繋がっている。なお、家計の資金フローを4 四半期移動平均値でみると、資金余剰全体に占める現預金フローの大きさは引き続き郡を抜いている。家計の現預金志向に変化はみられない。

資料. 家計の金融資産残高



(出所) 日本銀行「資金循環統計」

資料. 家計の資金フロー(4 四半期移動平均)



(出所) 日本銀行「資金循環統計」

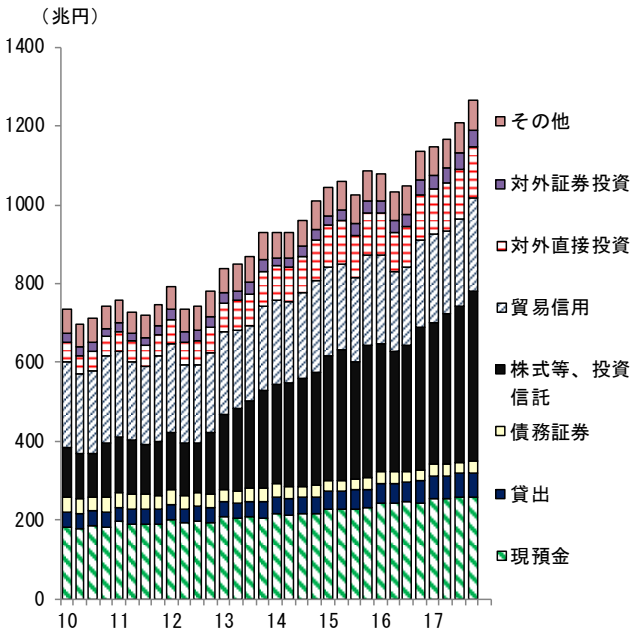
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

企業の資金余剰は現預金や対外直接投資に向かう

企業（民間非金融法人企業）の金融資産残高は1,266兆円（前期差+59.1兆円）でこちらも過去最大を更新した。寄与の大きいものは「株式等、投資信託」（同+34.9兆円）のほか対外直接投資（同+4.3兆円）、対外証券投資（同+2.7兆円）などだ。

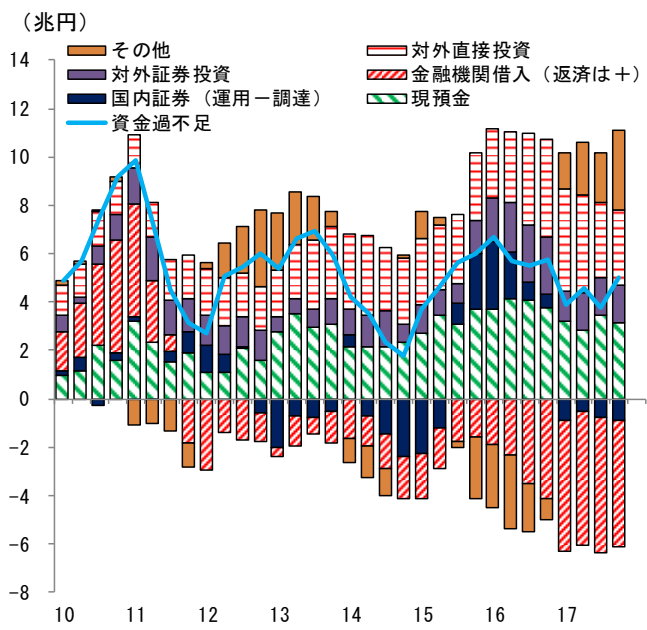
このところのフロー（4四半期移動平均）をみると、現預金のほか対外直接投資、対外証券投資に資金が流れている。成長余地の大きさや国内金利の低下などによって相対的に海外の妙味が高まる中で、企業の投資先が海外へシフトしている可能性が考えられる。また、金融機関からの借入が拡大していることも特徴的だ。これは2016年頃から増加しており、日銀の低金利政策が効いているものと推定される。

資料. 民間非金融法人企業の金融資産残高



（出所）日本銀行「資金循環統計」

資料. 民間非金融法人企業の資金フロー（4四半期移動平均）



（出所）日本銀行「資金循環統計」

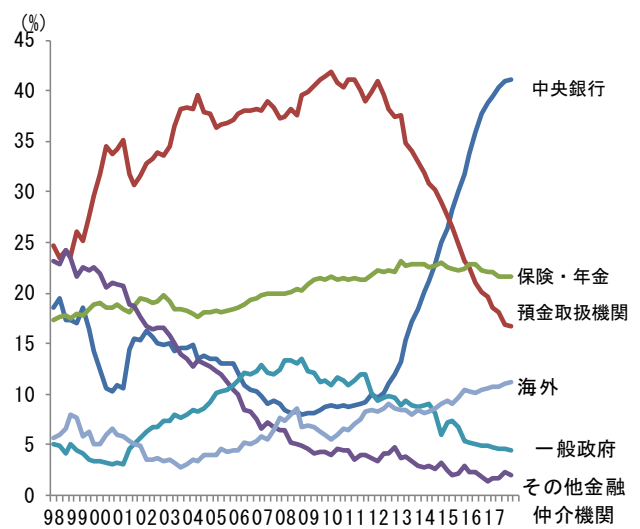
（注）4四半期移動平均値。

ステルス・テーパリングが進む

日本銀行（中央銀行）の国債（国債・財投債+国庫短期証券）保有割合は41.1%となった（7-9月期：40.9%）。日銀の国債買入が続くなかで上昇が続いているものの、そのペースは明確に鈍化している。2016年9月の総括的検証後に、日本銀行の国債買入ペースは緩やかになっていることを映じている。

日本銀行のマネタリーベース平均残高（季節調整済み）は、2018年1月にアベノミクス始動（2012年12月）後、はじめて前月比減少した。一貫して上昇してきた中央銀行の国債保有比率だが、早晚低下に転じても不自然ではない。日本銀行の国債買入ペースの縮小（テーパリング）は、着実に進んでいる。

資料. 国債の主体別保有比率



（出所）日本銀行「資金循環統計」

（注）国債・財投債と国庫短期証券の合計。

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。