

資金循環統計（2018年1-3月期）

～政府の収支が10年ぶりに黒字？～

発表日：2018年6月27日（水）

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

一般政府が一時的に資金余剰主体に

資金循環統計速報（2018年1-3月期）¹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、家計は資金余剰が継続（2017年10-12月期+0.3%→18年1-3月期+1.1%）、企業部門（民間非金融法人企業）の資金余剰が継続（同+5.3%→同+5.9%）、一般政府の資金不足から資金余剰に転換（同▲3.9%→同+0.6%）、海外部門の資金不足は継続（同▲3.8%→同▲3.8%）となった。

今回シンボリックなのは一般政府が資金余剰主体に転じた（≒政府の財政収支が黒字化）点だろう。季節調整ベースで資金余剰になったのは、2008年1-3月期以来10年ぶりのことだ。

「黒字化したこと」については、統計のアヤによるところが大きいと考えられる。同統計では2005年以降の季節調整値が公表されているが、

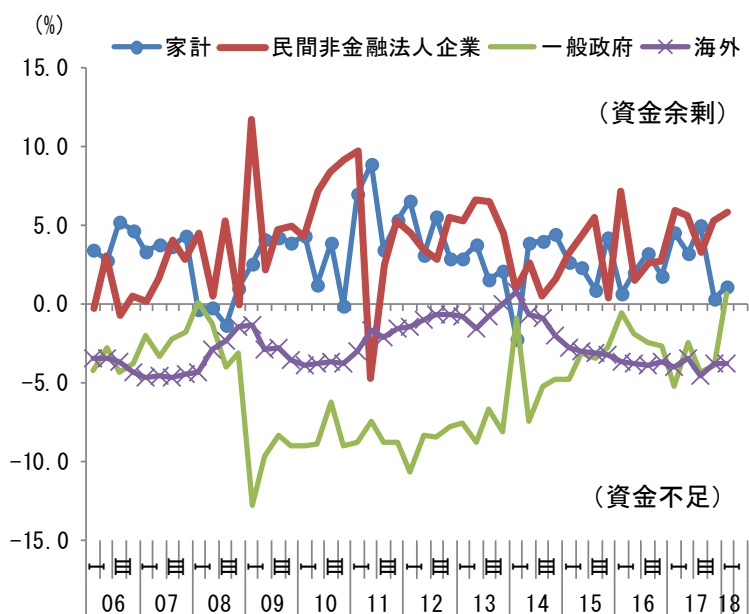
一般政府の季節調整済み資金過不足の値は第1四半期に資金余剰方向へ振れることが多い。季節調整がうまくかかっていない可能性が高く、早晚一般政府は資金不足主体に戻りそうだ。しかしながら、17年度税込の増加、政府見込みからの上振れなどを踏まえると、資金不足の「幅」（≒財政収支の赤字幅）が縮小傾向にあること自体に違和感はなく、先行きの資金不足幅は徐々に縮小傾向を辿るとみている。

この1年の動きを均してみると、家計部門は2%強、企業部門は5%程度の資金余剰傾向、一般政府は2%強、海外部門は4%程度の資金不足となっている。家計・企業の金余りが政府・海外部門のファイナンスを行う構図は不変である。

政府債務GDP比は横ばい

一般政府の資金不足のトレンド（4四半期移動平均）を政府種別ごとにみると、国・地方の資金不足は直近赤字縮小の方向に推移している。補正予算の支出増や16年度の税込増一服で政府収支は赤字方向で推移していたが、17年度の税込増などを受けて徐々に反転してきているのだろう。政府債務のGDP比は均せば概ね横ばい。債務の実額は増加傾向にあるが、分母の名目GDPの増加がそれを打ち消す構図である。日本銀

資料. 資金過不足(GDP比・季節調整値)

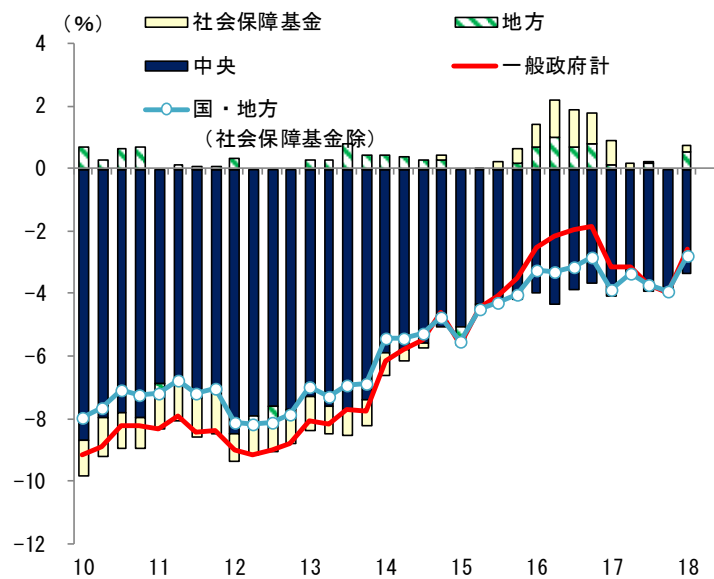


(出所) 日本銀行「資金循環統計」

¹今回、資金循環統計の遡及改定、推計方法の見直しが実施され、過去の計数が改訂されている。推計方法の見直し等によって、家計や非金融法人企業の金融資産残高は下方改定、金融機関の金融資産残高は上方改定がなされている。

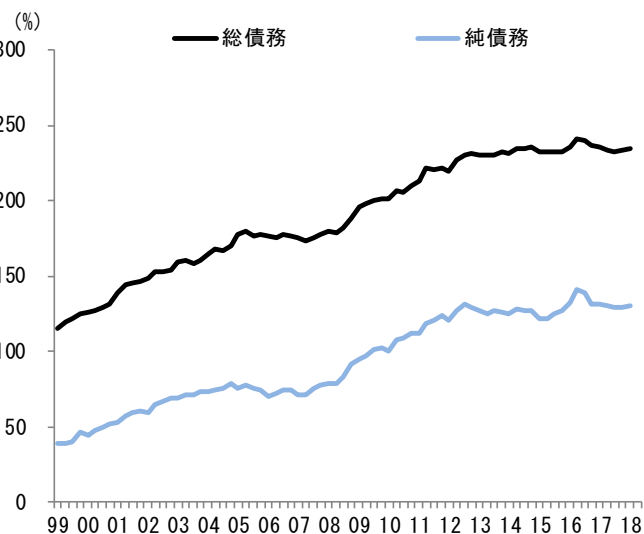
行の金利固定政策によって、利払費の増加、財政赤字の拡大が抑制されている効果も大きい。

資料. 一般政府の資金過不足内訳(GDP比・4四半期移動平均)



(出所) 日本銀行「資金循環統計」

資料. 一般政府債務(GDP比)

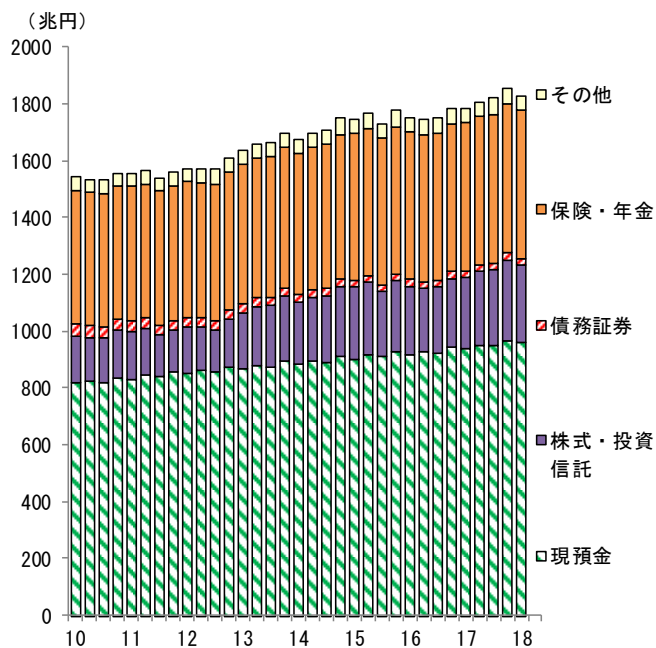


(出所) 日本銀行「資金循環統計」

家計金融資産は減少も趨勢は変わらず

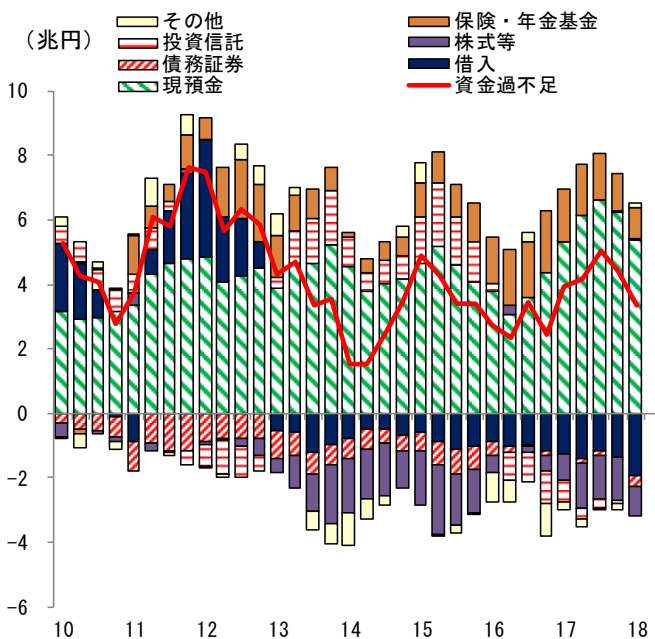
家計の金融資産残高は1,829兆円と昨年12月末時点から▲25.7兆円の減少となった。年初来の株安に伴い「株式等・投資信託」(同▲10.8兆円)が減少しているほか、「現金・預金」(同▲8.2兆円)も減少しているが、これは季節性(1-3月期の家計の資金フローが取り崩しになりやすい)による側面が大きく、前年同期からは+44.5兆円増加している。家計の金融資産残高は増加傾向にあると見て問題ないだろう。増加の中心となっているのは引き続き現預金である。

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)



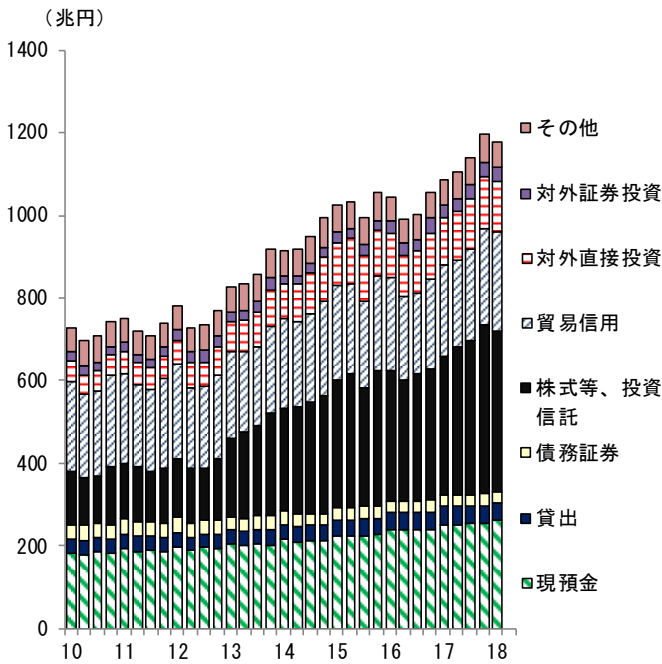
(出所) 日本銀行「資金循環統計」

2018年入り後の株安で企業の金融資産は減少

企業（民間非金融法人企業）の金融資産残高は1,178兆円（前期差▲17.6兆円）と減少した。減少の主因は「株式・投資信託」（同▲20.2兆円）。年初の株安による評価額の低下が金融資産残高の減少につながっている。

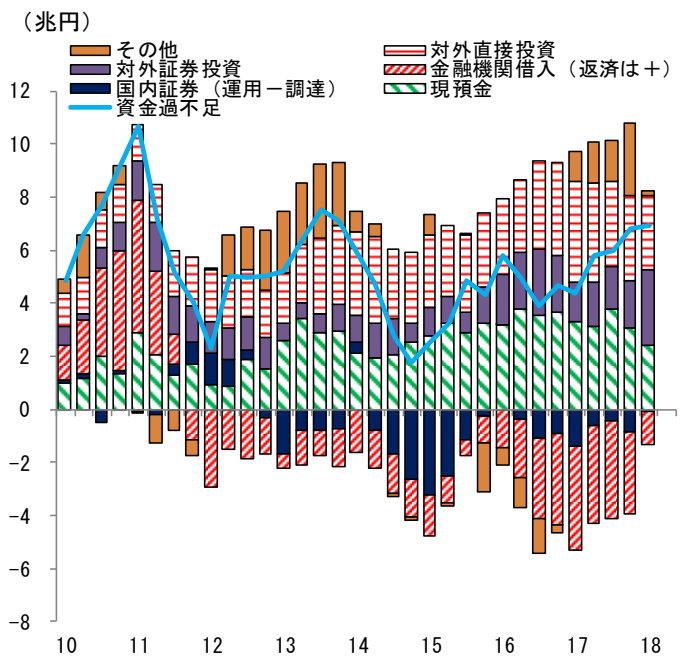
このところのフロー（4四半期移動平均）をみると、現預金のほか対外直接投資、対外証券投資に資金が流れている。成長余地の大きさや国内金利の低下などによって相対的に海外の妙味が高まる中で、国内の金余りが対外投資に流れている。

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)

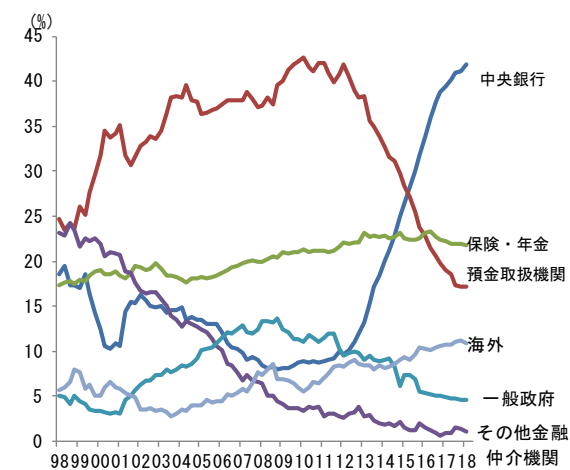


(出所) 日本銀行「資金循環統計」

国債保有比率の上昇は緩やかに

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41.8%となった（10-12月期：41.1%）。日銀の国債買入が続くなかで上昇が続いているものの、16年9月の日銀の総括的検証を契機にそのペースは緩やかになっている。別統計のマネタリーベース（平残）の伸び率も縮小傾向にあり、国債買入規模の縮小（テーパリング）が徐々に進んでいることが確認できる。

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。