

# Economic Indicators

発表日: 2018年9月20日(木)

## 資金循環統計(2018年4-6月期)

～「貯蓄から投資へ」が進まない根本的要因～

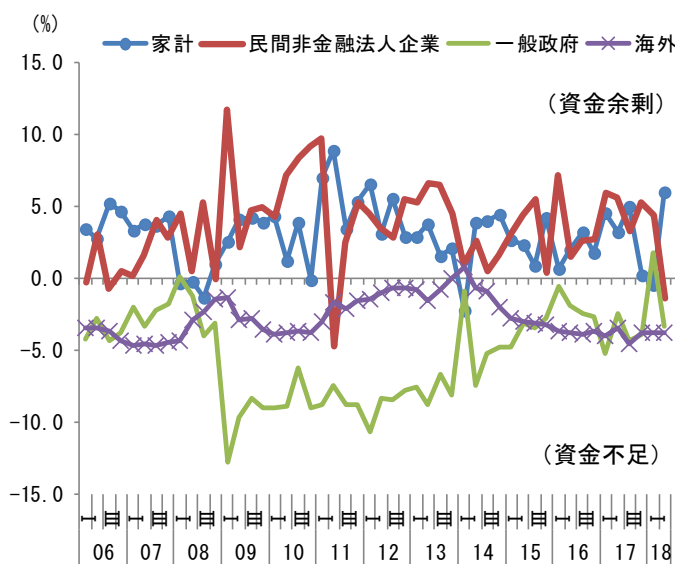
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部  
副主任エコノミスト 星野 卓也 (TEL: 03-5221-4547)

### 企業の資金余剰に若干の動意

資金循環統計速報(2018年4-6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、家計は資金余剰に転換(1-3月期▲0.5%→4-6月期: +6.0%)、企業部門(民間非金融法人企業)の資金余剰不足に転化(同+4.4%→同▲1.4%)、一般政府が資金余剰から資金不足に転換(同+1.8%→同▲3.3%)、海外部門の資金不足は継続(同▲3.8%→同▲3.8%)となった。

今回4-6月期は家計部門の大幅な資金余剰、企業部門の資金不足という構図となっているが、トレンドとしてはこれまで通り両者の資金余剰が続いているということで良いだろう。一方で、後述するように非金融法人の資金余剰の「幅」については足元縮小する動きがみられ、国内設備投資が好調に推移していることが効いている可能性がある。一般政府は1-3月期に資金余剰に転じていたが、4-6月期は資金不足となり元の靴に収まった形だ。1-3月期の資金余剰転化は、季節調整がうまくかかっていないこと等による一時的なものであると考えられる。

資料. 資金過不足(GDP比・季節調整値)

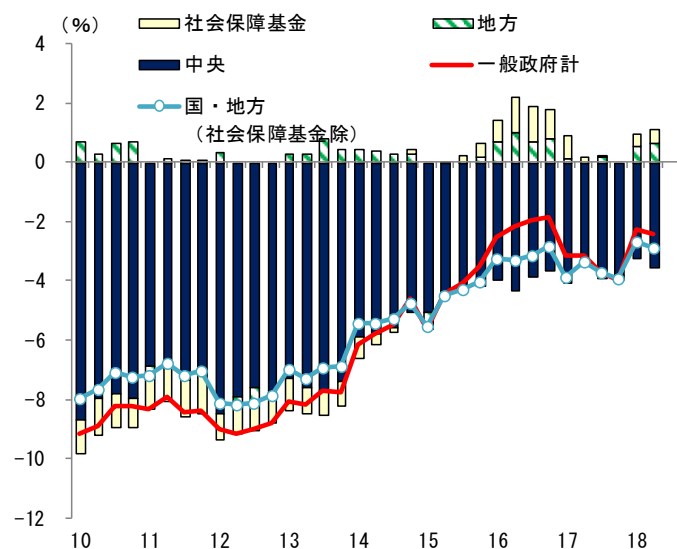


### 政府債務GDP比は横ばい

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。税収が着実に増加していること、補正予算の規模がこのところ縮小傾向にあり歳出総額の増加が抑制されていることが背景と考えられる。政府債務のGDP比

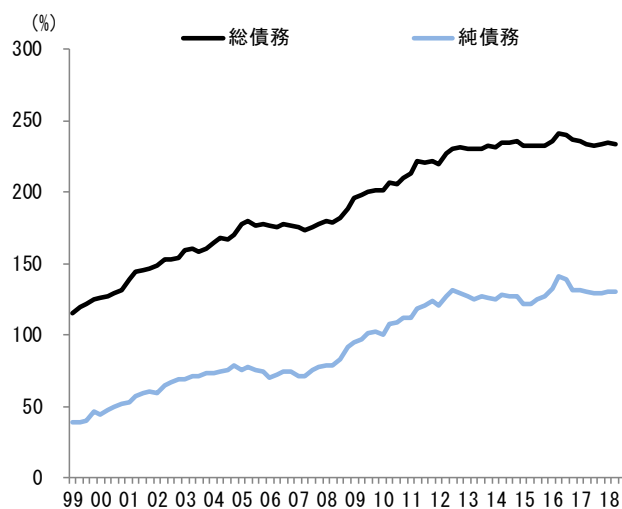
は均せば横ばい。債務の実額は増加傾向にあるが、分母の名目GDPの増加がそれを打ち消す構図である。日本銀行の金利固定政策によって、利払費の増加、財政赤字の拡大が抑制されている効果も大きい。

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」

### 「貯蓄から投資へ」が進まない根本的要因はなにか

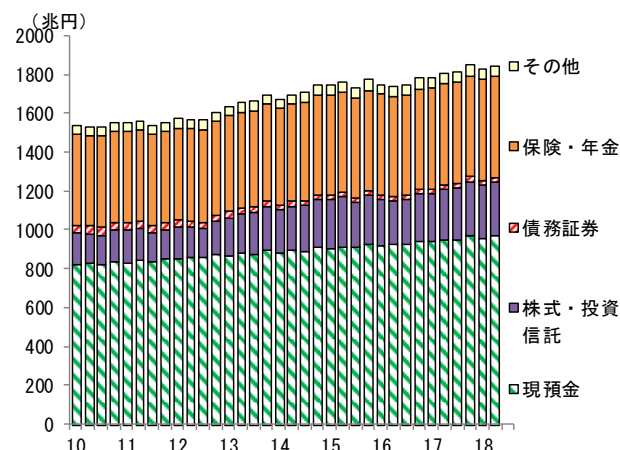
家計の金融資産残高は1,848兆円と3月末時点から+16.9兆円の増加となった。その多くは「現預金」(同+11.7兆円)だ。ストックベースの「株式等・投資信託」は同▲0.1兆円と減少した。このところのフローをみても、株式等は売却超過が続いている状態で家計が増やしているのは殆どが現預金という構図で、「貯蓄から投資へ」の進展はみられない。

現状、家計金融資産の約6割以上を60歳以上のシニア世帯が保有している<sup>1</sup>。つみたてNISAの利用者が若年層を中心に広がっている<sup>2</sup>など、若年世代の投資が拡大する傾向もみられるが、パイの大きい高齢者世代の金融資産を動かしていかないことには、家計金融資産の構造を変えるには至らないだろう。高齢者世代は余裕資金が多い点ではリスク性資産への投資に踏み切りやすい環境下にあるといえるが、他方で高齢者の現金保有インセンティブも数多く、合理的に現預金で保有している側面も大きいのが実情だ。①高齢者の金融資産は多くの場合、老後の生活のための蓄えであり、資産の流動性を確保しておきたい、②価格変動のあるリスク性資産は相続などの際に扱いにくい(相続税の変動リスク)、③認知能力低下等により成年後見制度を利用した場合には、後見人がリスク性資産へ積極運用することは原則不可、などが挙げられる。対して若年世代は基本的に勤労所得で主に生計を立てており、リスク許容度が高い。平均寿命の長期化の中で「老老相続」(高齢者から高齢者への相続)が増えている点に鑑みても、現状放置のままでは「貯蓄から投資へ」の流れは本格化しないだろう。生前贈与を促すための税制改正等を本格的に検討すべきと考える。

<sup>1</sup> 総務省「消費実態調査」(2014年)を基にした筆者試算。30歳未満0.7%、30~39歳3.8%、40~49歳9.5%、50~59歳17.4%、60~69歳32.7%、70歳以上35.8%。

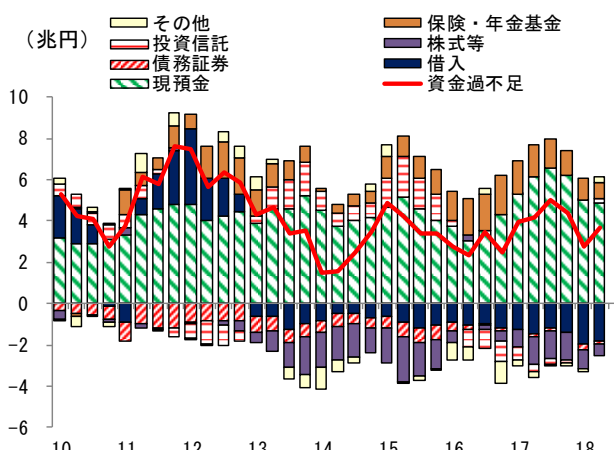
<sup>2</sup> 金融庁によれば、つみたてNISAの口座数・約51万のうち7割を20~40代が占めている(2018年3月末時点)

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)



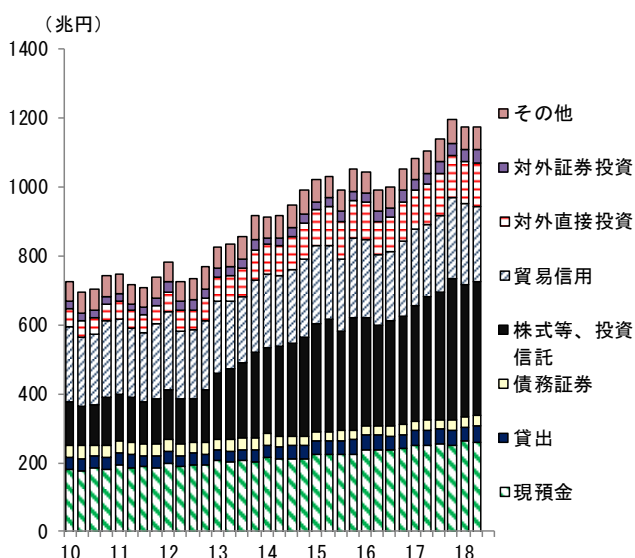
(出所) 日本銀行「資金循環統計」

### 企業の資金余剰は足もと縮小方向

企業（民間非金融法人企業）の金融資産残高は1,176兆円（前期差+2.2兆円）と増加した。増加したのは「貸出」（同+7.6兆円）、「対外直接投資」（同+3.8兆円）、「対外証券投資」（同+2.8兆円）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、対外証券投資の余剰幅が大きい。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、企業の金余りが海外に流れている構図だ。この点は「現預金ばかり」の家計とは異なる点と言える。

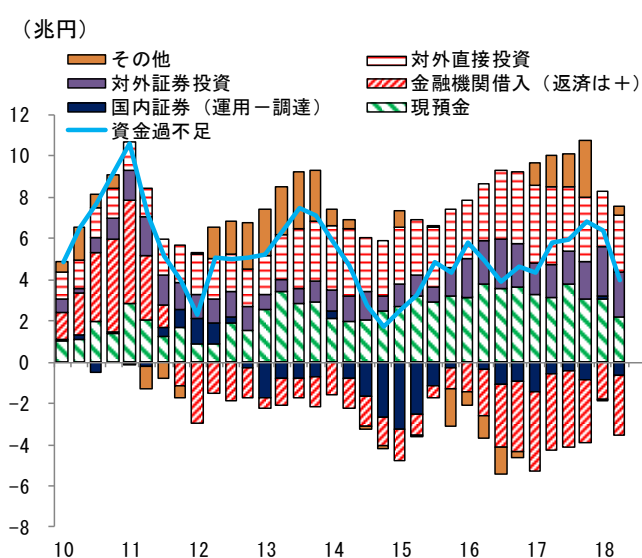
また、企業の資金余剰のフローが足もとやや縮小する方向にある。先般のGDP統計でも示されたように、国内の設備投資が好調に推移している。資金過不足は金融面から見た貯蓄投資バランスにあたり、国内設備投資の増加はこの縮小につながる。既存統計のみで全てを判断することは難しいが、設備投資の好調がこの値にも影響している可能性がある。

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)

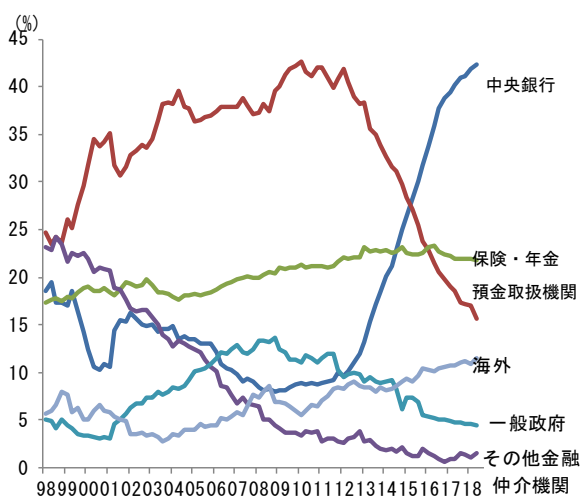


(出所) 日本銀行「資金循環統計」

## 国債保有比率の上昇は徐々に緩やかになっている

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42.3%となった（1-3月期：41.8%）。日銀の国債買入が続く中で上昇が続いているものの、2016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わかる。

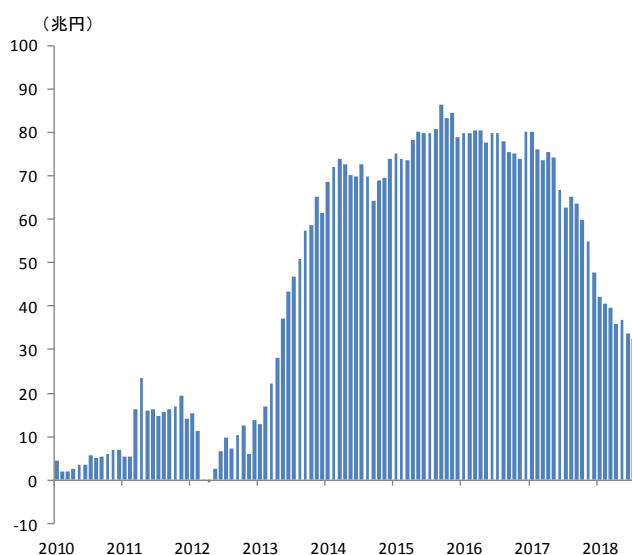
資料. 国債の主体別保有比率



(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。

資料. マネタリーベース(平残、前年差)



(出所) 日本銀行「マネタリーベース」

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。