

Economic Indicators

発表日: 2019年9月20日(金)

資金循環統計(2019年4-6月期)

～企業部門の資金余剰縮小が鮮明に～

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)

企業の資金余剰縮小が鮮明になっている

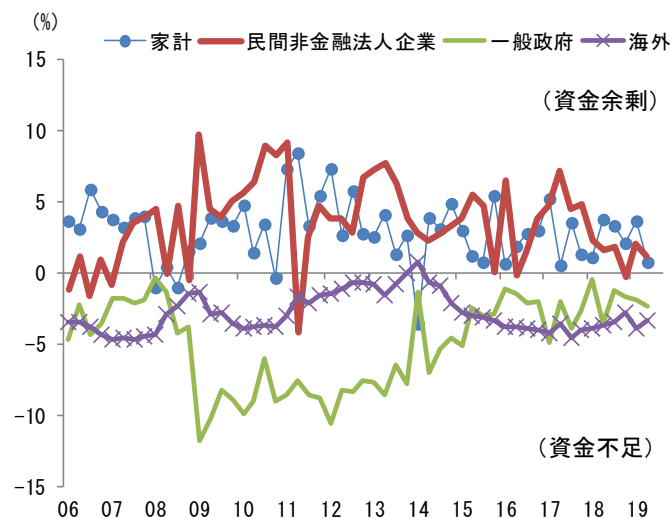
資金循環統計速報¹ (2019年4-6月期)における部門ごとの資金過不足(季節調整値・GDP比)をみると、家計は資金余剰幅が縮小(1-3月期+3.7%→4-6月期: +0.8%)、企業(民間非金融法人企業)の資金余剰が縮小(同+2.1%→同+1.2%)、一般政府の資金不足が拡大(同▲1.9%→同▲2.4%)、海外の資金不足は縮小(同▲3.9%→同▲3.3%)した。

4-6月期は家計部門の黒字が縮小したが、これはこの間の個人消費の強さによるものと考えられる。改元に伴う10連休効果などで4-6月期の実質消費は前期比+0.6%(2次QE時点)と高い伸びになった。これは家計の資金余剰を減じる方向に働く。4-6月期の消費の伸びは特殊要因によるところもあるとみられることから、家計の資金余剰が縮減トレンドに入ったとみるべきではないだろう。GDP比で3～4%程度の資金余剰が続いているとの見方でよい。

企業の資金余剰も縮小した。特に2017年からの縮小傾向がはっきりとみられるようになっている。この理由としては第一に利益減がある。法人企業統計では製造業の不振から企業利益が減じていることが明らかになっており、この点が影響した可能性が高い。第二に企業の設備投資が拡大していることが影響したとみられる。これも企業の資金余剰を減じる要因だ。後に見るように非金融法人の金融機関借入が拡大している点は、企業が投資に前向きになっている可能性を示唆している。

政府部門の資金不足幅は3四半期連続で拡大。税収の不調が影響している可能性が高く、財政収支の縮小トレンドは足もと止まっている状況だ。

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、日本銀行が統計作成の際に利用するデータの精緻化を行ったことなどから、資金循環統計は遡及改定がなされている。これに伴い家計や企業の金融資産の水準などに影響が生じているが、方向感が大きく変わるようなものにはなっていない。詳しくは日本銀行「資金循環統計の遡及改定について」。

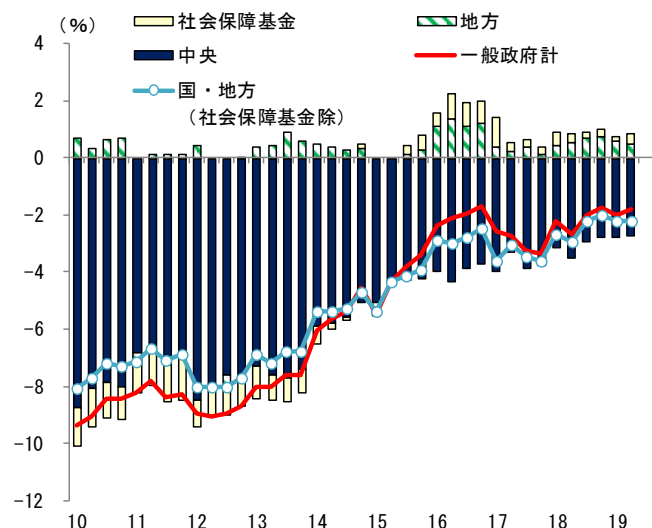
(http://www.boj.or.jp/statistics/outline/notice_2019/not190920b.pdf)

政府収支は赤字縮小が足踏み

一般政府の資金不足のトレンド（4四半期移動平均）をみると、資金不足幅（財政赤字）はおおむね横ばい。一般政府の資金不足幅は2016年度に一度拡大した後、徐々に縮小してきたが、足もと改善が止まっている。製造業の利益減に伴う税収の弱さが反映されている可能性が高い。

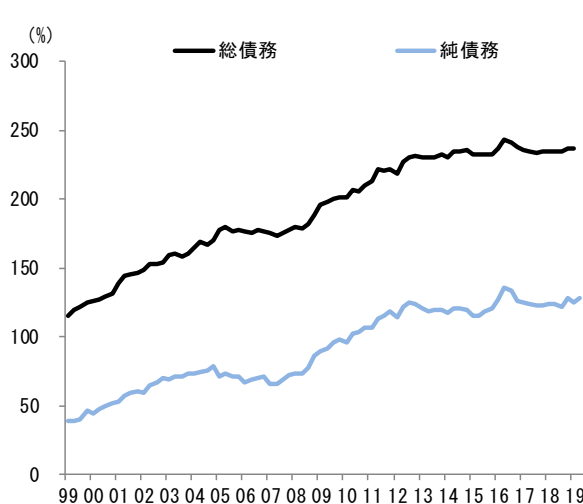
政府債務のGDP比（19年3月末）は総債務が238.7%、純債務が128.1%となった。債務の実額は増加傾向にあるが、分母の名目GDPの増加がそれを打ち消す構図で、均せば横ばいだ。

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」
（注）4四半期移動平均値

一般政府債務（GDP比）

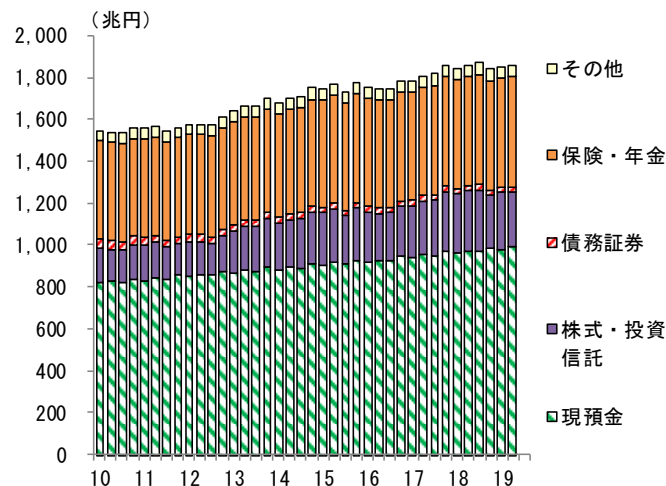


（出所）日本銀行「資金循環統計」

家計金融資産は現預金の流入超過で増加

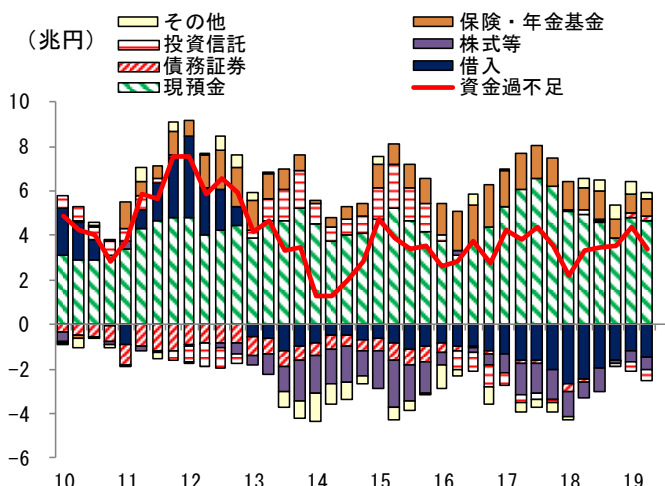
家計の金融資産残高は1,860兆円と3月末時点から+5.4兆円の増加となった。株安の影響で「株式等・投資信託」は（同▲7.3兆円）となったが、現預金が同+11.2兆円の流入超過となったことで、ネットではプラスになった。

家計の金融資産残高



（出所）日本銀行「資金循環統計」

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」

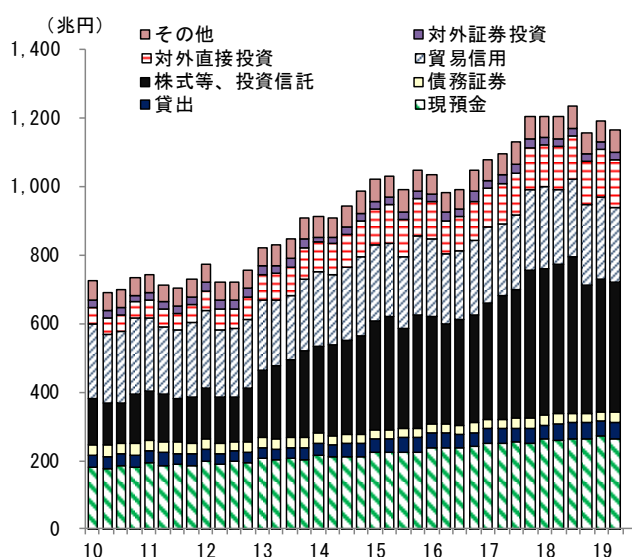
フローベースでは概ね3～4兆円程度の資金余剰状態が続いており、その主体は「現預金」の流入超過だ。構図に変化はみられない。なお、株式等（4-6月期は▲1.1兆円の流出超過）や投資信託（同：▲0.4兆円の流出超過）は流出超過の傾向が続いており、トレンドの変化はみられない。6月にはいわゆる「老後資金2000万円問題」が話題となったが、これを受けて個人の投資が拡大する様子はこの段階では確認できない。

企業の資金余剰が縮小傾向、企業借入などが増加

企業（民間非金融法人企業）の金融資産残高は1,166兆円（前期差▲25.5兆円）と減少した。前期から減少したのは「貿易信用」（同▲21.8兆円）や「株式等・投資信託」（同▲9.2兆円）など。貿易信用の減少は季節性によるものであり、株式等・投資信託はこの間の円高・株安によるものである。2018年の9月末を頂点に企業の金融資産は増加傾向が止まっている。

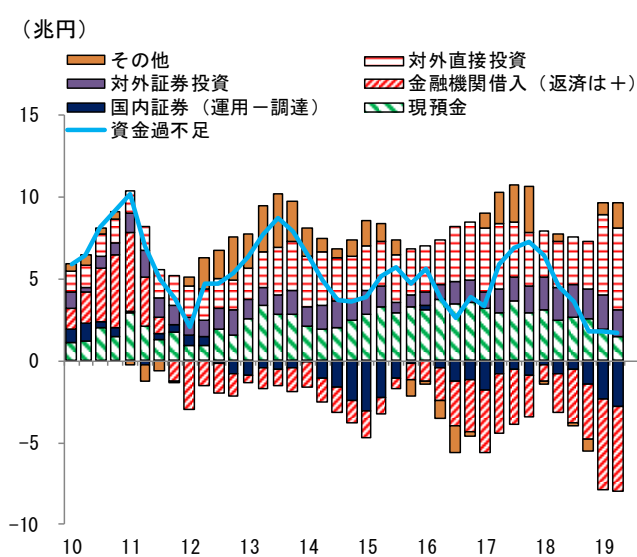
このところのフロー（4四半期移動平均）をみると、企業部門の資金余剰幅全体が縮小傾向にある。現預金の余剰幅が縮小していることに加え、金融機関借入の増加が影響している。国内の資金余剰幅を拡大する方向に作用する対外直接投資は増加幅を拡大している。企業は現預金や借入拡大を元手に海外直接投資や国内設備投資を拡大していることが数値に表れている可能性が高いだろう。企業の金融資産増が止まっているのは円高・株安が大きな要因ではあるが、フローベースにおける毎期の資金余剰幅が縮んでいることも効いている。

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」

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」

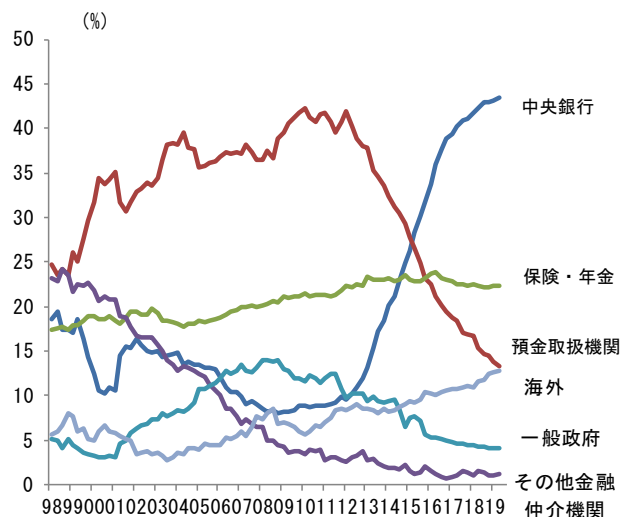
（注）4四半期移動平均値。

迫る海外・預金取扱機関の国債保有比率逆転

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43.5%と上昇（1-3月期：43.2%）。2016年のイールドカーブコントロール導入以来、国債買入ペースの鈍化に伴って保有比率の上昇も緩やかになってきている。銀行などの預金取扱機関の国債保有比率は低下する一方で、日本国債に為替ヘッジをつけて上乗せ金利が得られる状態が続いていることから、海外勢の保有比率

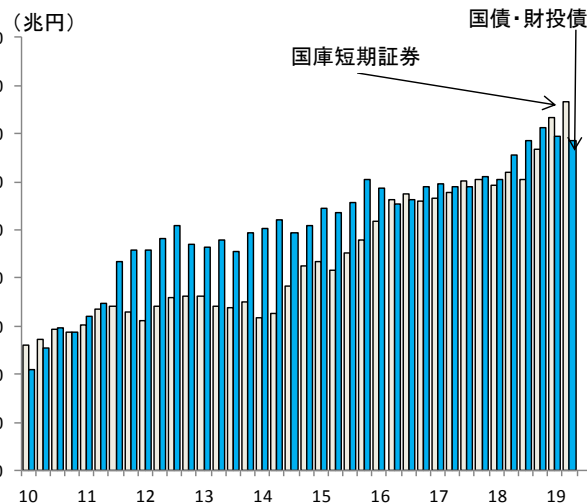
が上昇しており、両者の保有比率は漸近、逆転が近づいている（4-6月期の預金取扱機関：13.3%、海外：12.8%）。発行全体のシェアをみると、19年4-6月期の国庫短期証券に占める海外部門の割合は71.6%、国債・財投債では7.4%となっている。海外部門が保有しているのは短期ゾーンが中心であるものの、「海外勢は日本国債を殆ど持っていない」という一頃前の常識は既に変更ってきている。

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。

海外部門の国債保有残高



(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。