

Economic Indicators

発表日：2019年12月20日(金)

資金循環統計(2019年7-9月期)

～家計部門が資金不足に転化も、一時的な動き～

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)

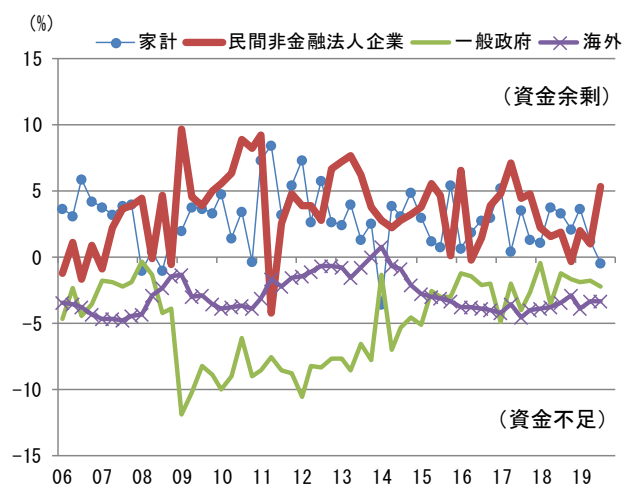
駆け込み需要で家計が資金不足に

資金循環統計速報(2019年7-9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、家計は資金不足主体に転化(4-6月期+1.3%→7-9月期:▲0.4%)、企業(民間非金融法人企業)の資金余剰が拡大(同+1.0%→同+5.4%)、一般政府の資金不足が拡大(同▲1.7%→同▲2.2%)、海外の資金不足は縮小(同▲3.4%→同▲3.3%)した。

家計部門・企業部門の資金過不足の変化幅が大きくなっており、家計は資金不足主体へ転化、企業は資金余剰幅を大きく拡大している。家計部門の不足転化については、消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって、7-9月期の消費が膨らんだ影響と考えられる。前回2014年4月の消費税率引き上げの際にも、家計部門が一時的に資金不足主体に転じている。今回も一時的な動きとみられ、来期には家計部門は資金余剰主体に戻る可能性が高い。

海外部門の資金不足(≡日本の経常黒字)は3%半ばの推移が継続する一方、政府部門の資金不足幅はだだらと拡大している。ここには、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)



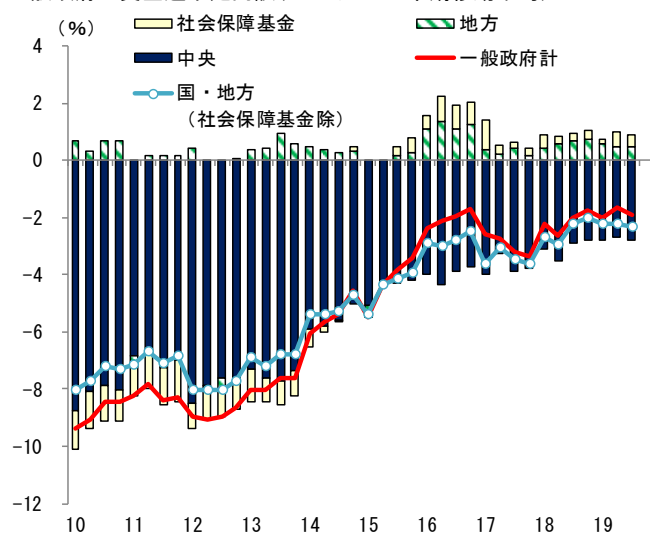
(出所) 日本銀行「資金循環統計」

政府収支は税収不振で足踏み

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、資金不足幅は2016年度に一度拡大した後、徐々に縮小してきたが、そのトレンドは止まっている状態だ。製造業をはじめとする利益減に伴い、税収が弱含んでいる点が反映されている可能性が高い。先般閣議決定された2019年度補正予算案でも、政府は今年度の税収見込み値の大幅な下方修正を決めている。

政府債務のGDP比(19年9月末)は総債務が238.8%、純債務が128.0%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。大勢に変化はない。

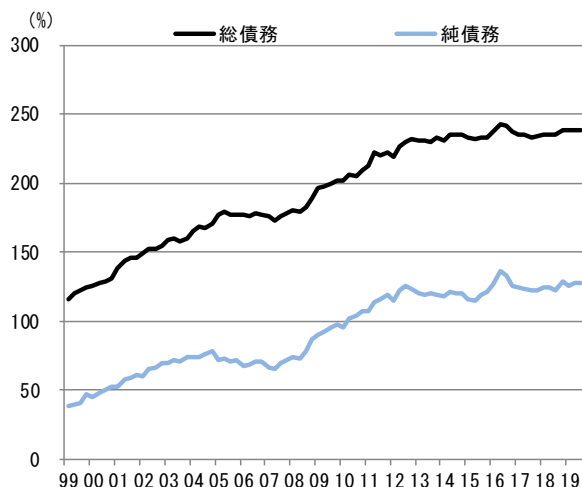
一般政府の資金過不足内訳 (GDP比・4四半期移動平均)



(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)



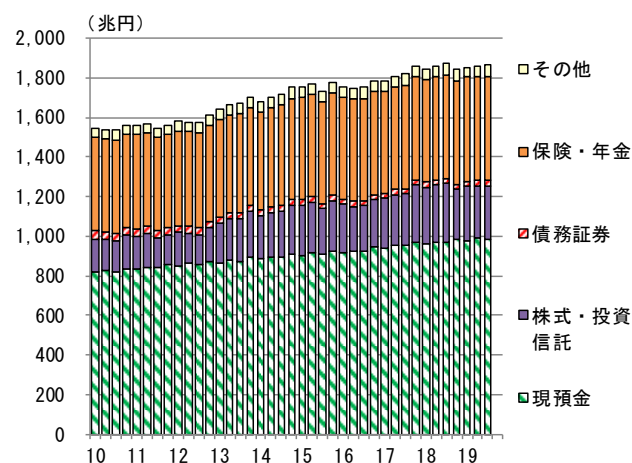
(出所) 日本銀行「資金循環統計」

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1,864兆円と6月末時点から+4.0兆円の増加となった。プラスに寄与したのは、株式、投資信託（同+4.6兆円）であり、期末にかけての株価上昇が影響している。フローベースでは、資金過剰幅が縮小しており、先に示した消費税率引き上げ前の駆け込み需要が影響している。

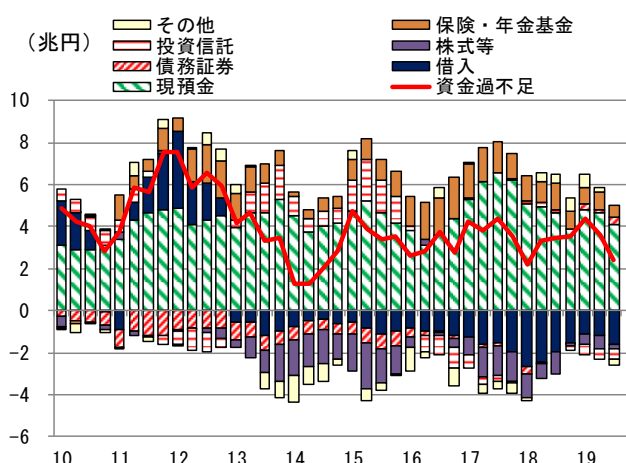
フローの内訳は変わっておらず、「現預金」の流入超過がほとんどを占める。なお、株式等（4-6月期は▲0.4兆円の流出超過）や投資信託（同：▲0.4兆円の流出超過）は流出超過の傾向が続いている。今年5月の「老後資金2000万円問題」を受けて投資への関心が高まる動きが生じているものの、マクロ統計にインパクトをもたらすような勢いは確認できない。高齢者世帯が家計金融資産の多くを保有している現状では、若年代が投資を拡大させたとしてもマクロ的なインパクトは限られるとみられる。

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)



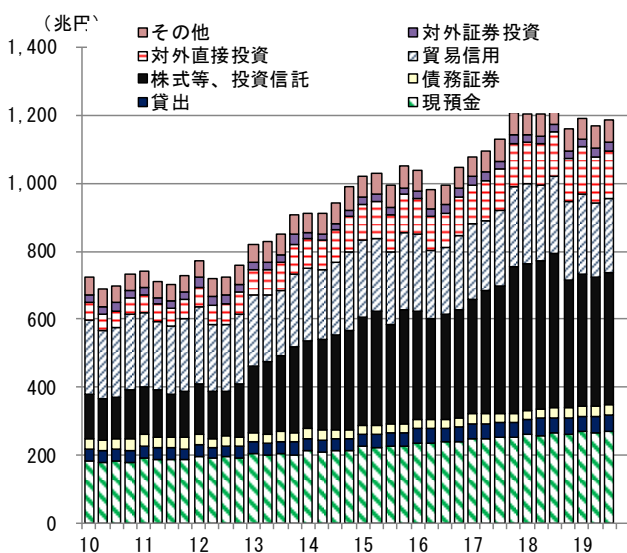
(出所) 日本銀行「資金循環統計」

企業の資金余剰が縮小傾向、企業借入の増加が目立つように

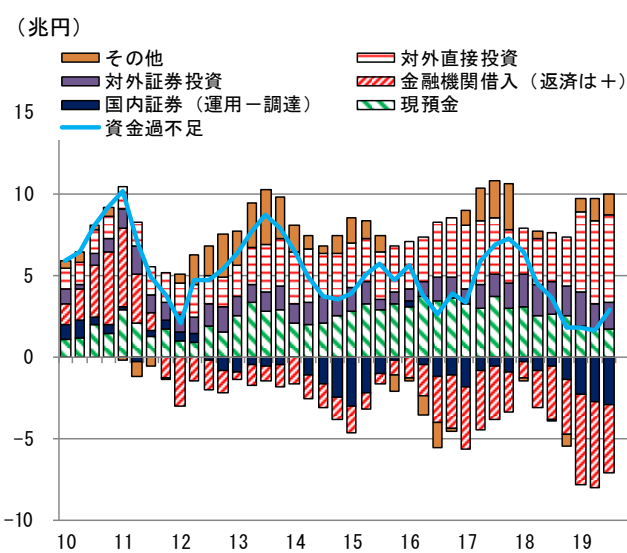
企業（民間非金融法人企業）の金融資産残高は1,186兆円（前期差+18.7兆円）と増加した。前期から増加したのは家計と同様に「株式等、投資信託」（同+11.0兆円）だ。現預金も同+4.8兆円増加している。

7-9月期は資金余剰が拡大した企業部門だが、その幅は縮小する方向にあり、これを受けて金融資産残高は増加傾向が一服している。フローの内訳（4四半期移動平均）をみると、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目立つようになっており、これらが資金余剰の縮小に寄与している。一方、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。企業が、現預金や借入拡大を元手にM&A等を含む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。

民間非金融法人企業の金融資産残高



民間非金融法人企業の資金フロー(4四半期移動平均)

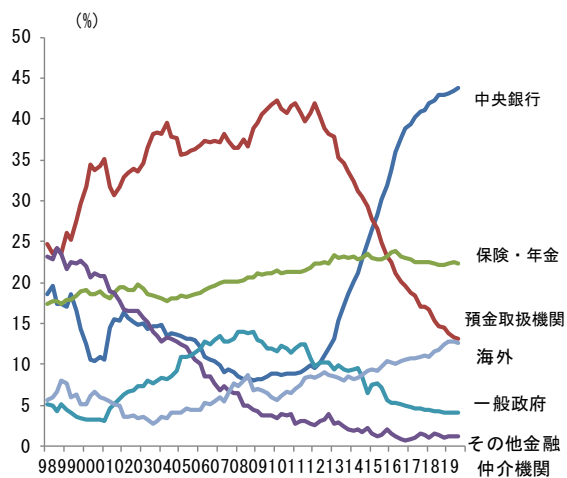


預金取扱機関と海外部門の国債保有比率が漸近

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43.9%と上昇（4-6月期：43.5%）。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。

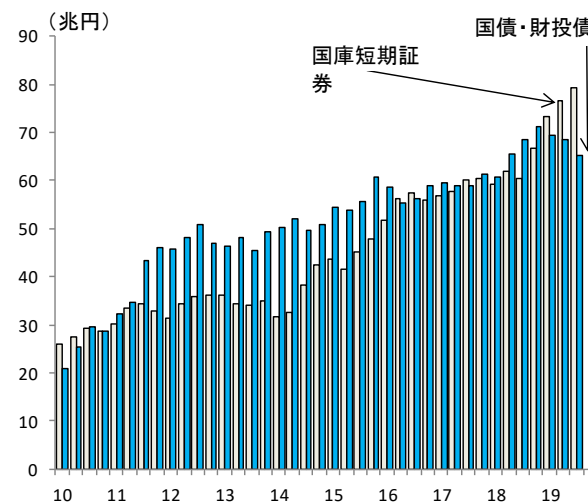
預金取扱機関の保有比率は13.1%、海外部門は12.7%と両者はほぼ同水準まで接近しており、逆転が近づいている。19年4-6月期の国庫短期証券に占める海外部門の割合は68.7%、国債・財投債では7.6%となっており、海外部門の保有は短期ゾーンに傾斜しているが、「海外勢は日本国債を殆ど持っていない」という一頃前の常識は既に変わってきている。

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。