

Economic Indicators

発表日:2020年6月25日(木)

資金循環統計(2020年1-3月期)

～新型コロナは資金フローにどう影響したか?～

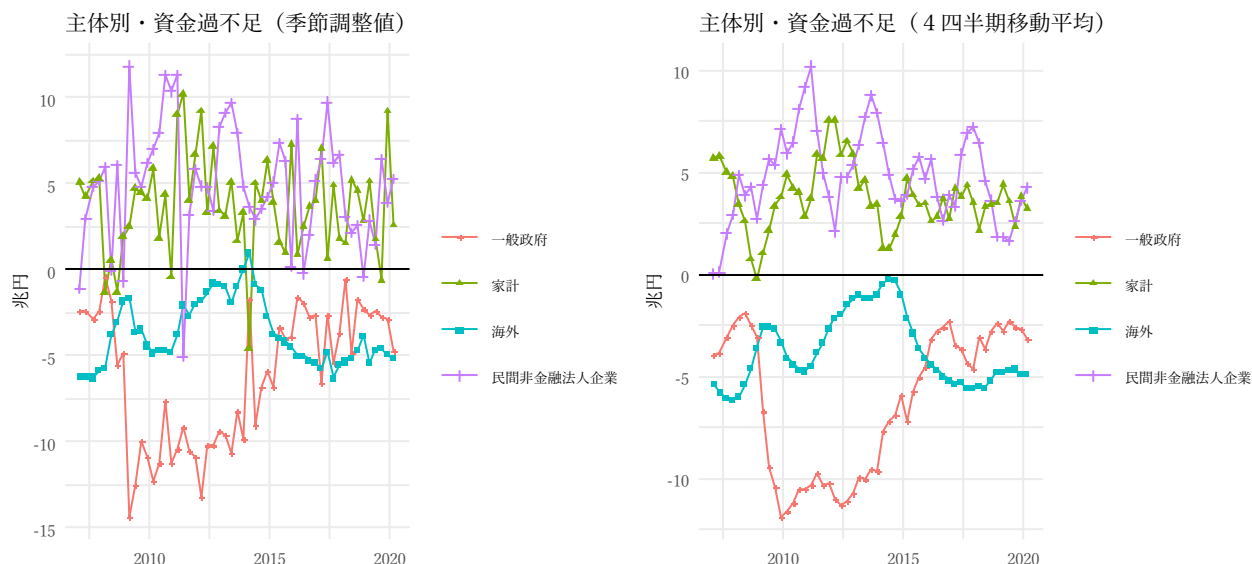
第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
副主任エコノミスト 星野 卓也 (TEL:03-5221-4547)

政府の資金不足が拡大、4月以降は一層膨らむ見込み

日本銀行から、資金循環統計速報(2020年1-3月期)が示された。1-3月期は2月下旬にイベント自粛や休校要請が発令されるなど、新型コロナウイルスの実体経済への影響が拡大し始めた時期だ(4月緊急事態宣言前であり、本格化は翌4-6月期)。また、株式市場は感染拡大への懸念から2~3月にかけて急落しており、金融資産の時価評価額に影響を及ぼしている。

まず、経済主体別の資金過不足(季節調整値)をみると、家計は資金余剰幅が縮小(19年10-12月期:9.2兆円→20年1-3月期:2.6兆円)、企業(民間非金融法人企業)の資金余剰が拡大(同3.9兆円→5.3兆円)、一般政府の資金不足が拡大(同▲2.9兆円→▲4.7兆円)、海外の資金不足は拡大(同▲5.0兆円→▲5.2兆円)した。

特筆すべきは、一般政府の資金不足幅拡大、つまり財政赤字の拡大であろう。政府が大規模な経済対策が打ちだしたのは4月の緊急事態宣言以降であるが、3月までに実施された対策措置による財政支出の拡大や経済悪化に伴う歳入減を背景に、1-3月期時点でも財政収支への影響を確認することができる。4月以降は2度の大規模補正予算編成の影響もあり、政府の資金不足幅は急速に拡大することになる。一方、政府からの給付金の増加や経済活動の縮小から、民間部門では資金余剰幅が拡大することになりそうだ。

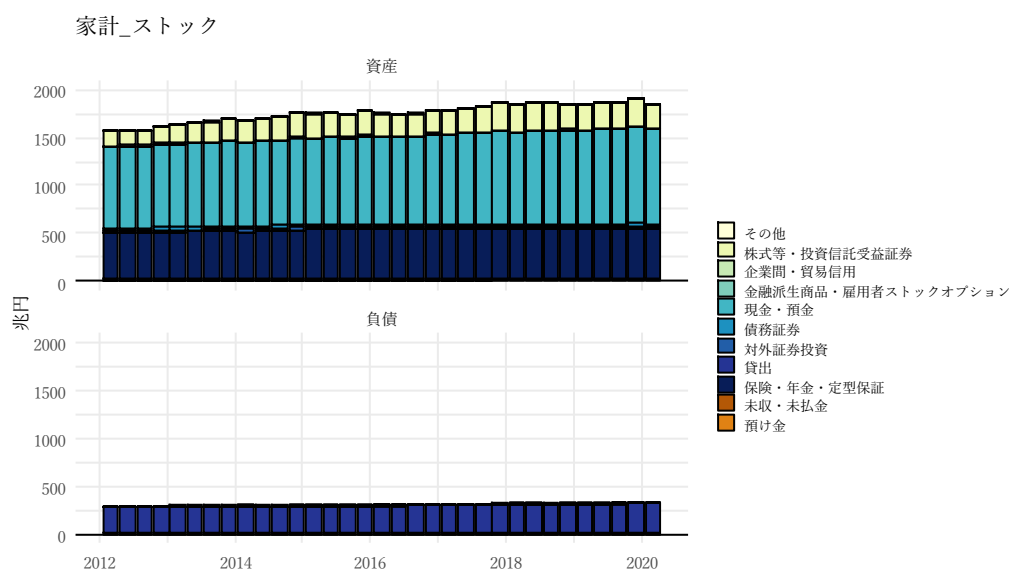
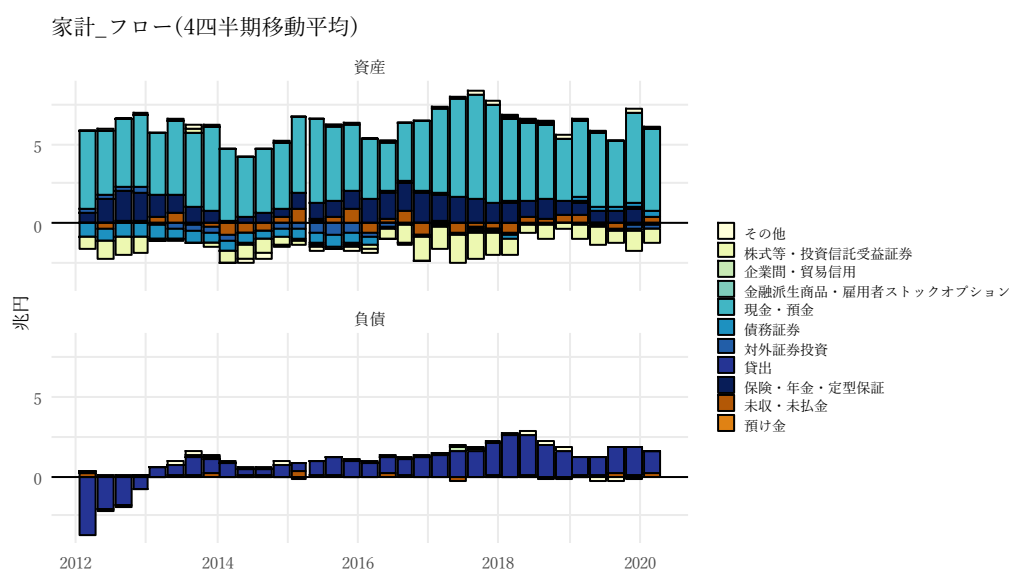


家計：金融資産は現預金の流入超過で増加

家計の資金フロー(4四半期移動平均)をみると、現預金を中心に5兆円程度のペースでの流入超

過が継続しており、この段階で特段の趨勢の変化はみられない。家計の金融資産残高は1,845兆円と昨年末時点の1,907兆円から減少した。主因は株安であり、時価評価が低下した影響で株式等・投資信託（286兆円→240兆円）が大きく減少している。

家計部門は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響により、①経済環境の悪化に伴う所得減と②外出制限に伴う消費手控えの両者の影響を受ける。この先、所得減の影響が消費減よりも大きければ、家計の資金余剰は縮小、逆なら資金余剰を拡大させることになるが、ここまでの経済統計を踏まえるとマクロレベルでは後者の影響が大きくなり、4-6月期の家計貯蓄は拡大する可能性が高いとみている。政府による現金給付などの財政支援も家計の所得減を抑えるだろう。このため、今回減少した家計金融資産も、再び増加傾向に復するとみられる。株価が4月以降急反発していることも大きい。

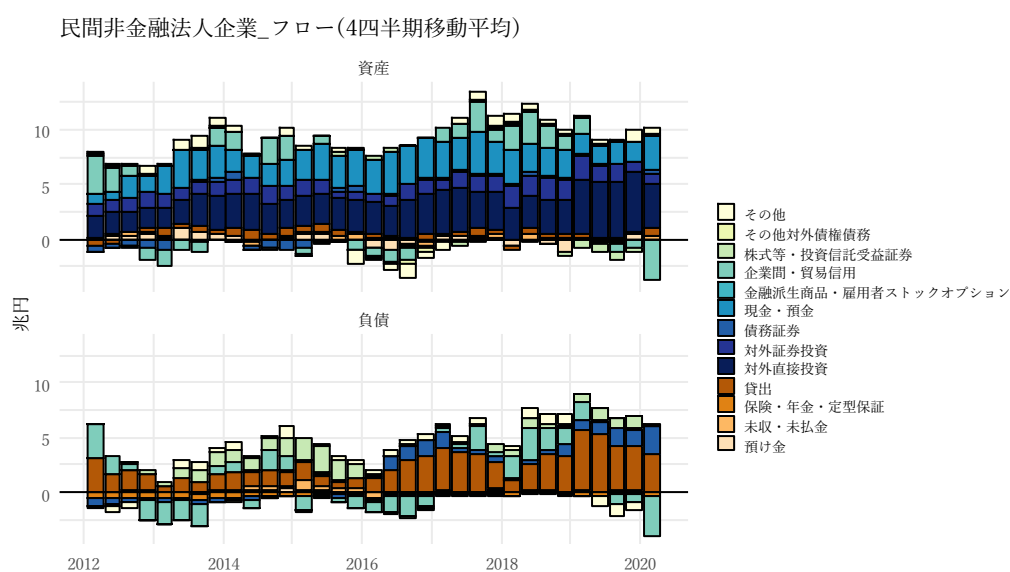


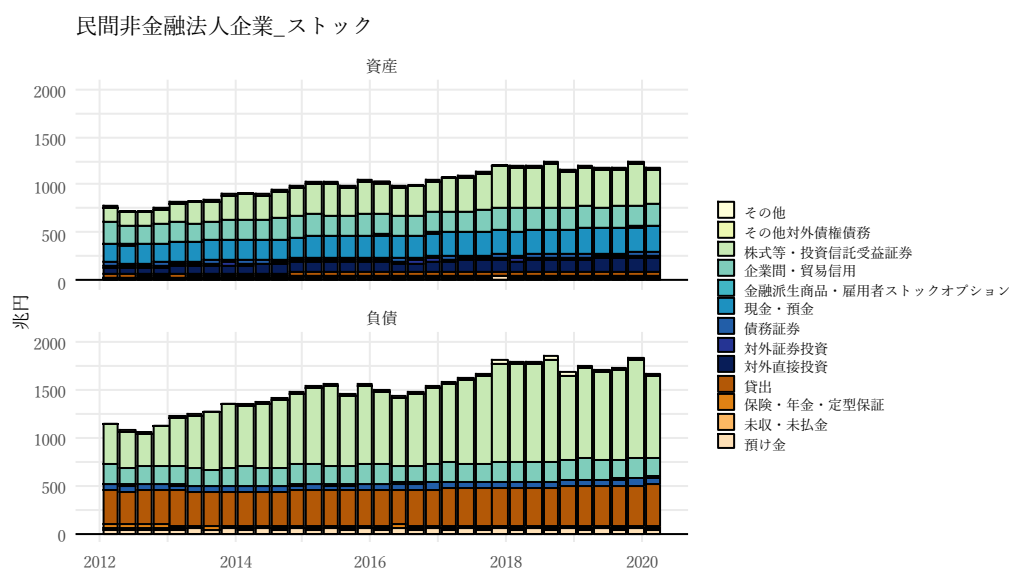
民間非金融法人：キャッシュを確保する動き

民間非金融法人企業の資金フロー（4四半期移動平均）をみると、①現預金のプラス幅拡大、②対外直接投資（FDI）のプラス幅縮小、③企業間・貿易信用が資産側・負債側双方でのマイナス幅拡大、④債務証券（社債）による調達増が指摘できる。①については、今回の新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、企業が財務体質を強化する動きと考えられる。同様に②の FDI のプラス幅縮小も、企業が投資姿勢を慎重化させたことを示している可能性がある。③は、経済活動の停滞によって企業間の売掛金・買掛金などが減じたことによるもの。④は、低金利環境を生かした社債発行の増加である。4月には日銀の社債の買入れ拡充を決定したことも追い風となり、同様の傾向が続くものとみられる。

民間非金融法人企業の金融資産残高は1,167兆円と前期の1,238兆円から減少した。こちらも家計と同様に株安が効いており、「株式等・投資信託」（423兆円→347兆円）が減少している。

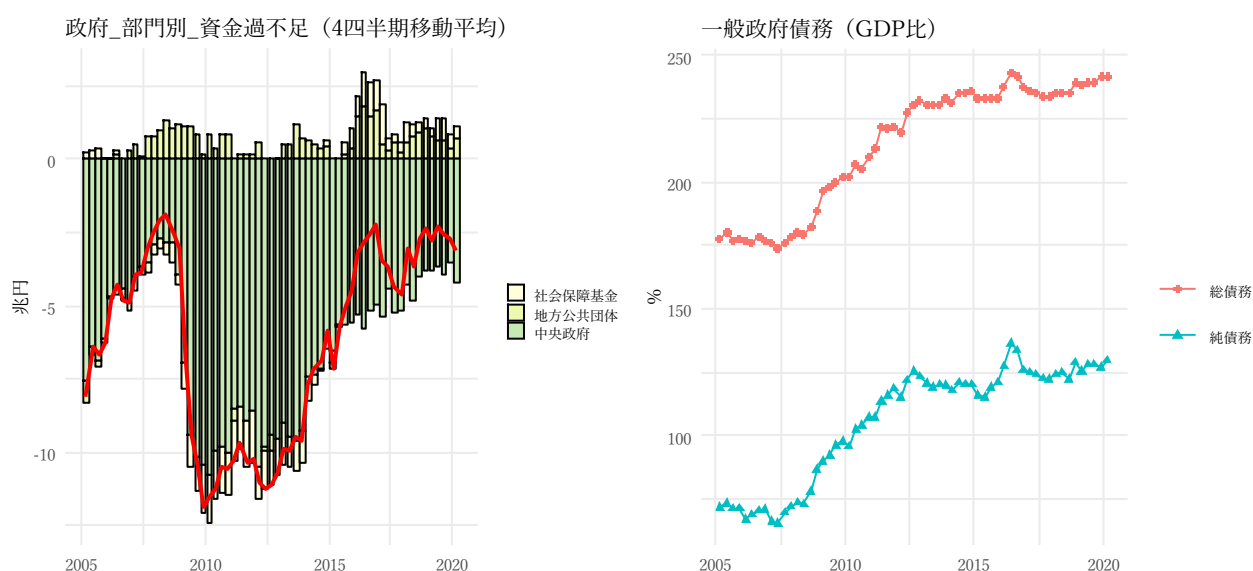
4-6月期には緊急事態宣言下において政府が打ち出した資金繰り支援策の影響もあり、貸出などによる資金調達が増大するとみられる。また今後も注視しておくべきは、企業の現金志向の強まりだ。このところ、企業は余剰資金の多くを FDI（対外直接投資）に振り向けてきた。コロナ禍に伴う実体経済の著しい悪化の中で、日本からの FDI の勢いは弱まる可能性が高い。企業の慎重姿勢の強まりを受け、マネーは現金に向かい易くなると予想される。



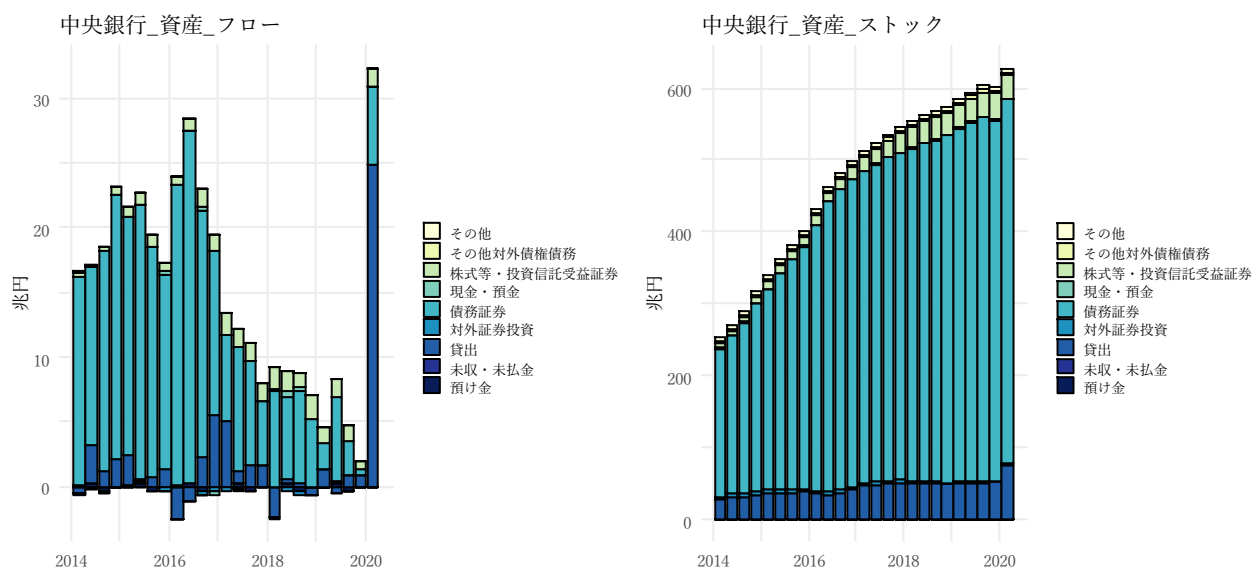


政府・中央銀行：新型コロナオペ開始で日銀の貸出が急拡大

一般政府の資金不足のトレンド（4四半期移動平均）は資金不足幅が拡大傾向にある。先述したように、コロナ対策にかかる歳出増や経済環境の悪化に伴う歳入減を反映しているとみられる。大規模経済対策の影響もあって、政府の資金不足幅は翌4-6月期以降急速に拡大するだろう。政府債務のGDP比（20年3月末）は総債務が241.8%、純債務が129.4%となった。この時点での趨勢は横ばい、ないし緩やかな上昇傾向で変化は見られないが、今後は財政赤字の急拡大によって債務残高も急増することになる。

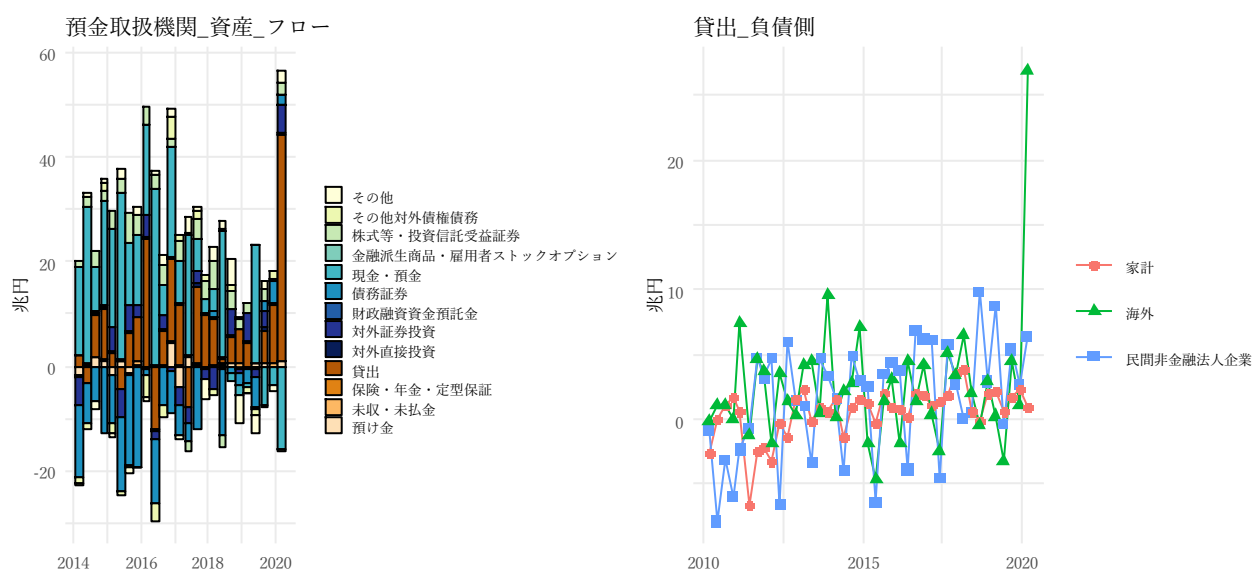


中央銀行（日銀）は、1-3月期に「貸出」を急拡大させた。日銀がこの間実施したドル供給オペや、3月に新設された新型コロナ対応特別オペなどの影響であろう。債務証券のフローも増加しており、国債買入れ額も拡大方向にある。4月以降、日銀は新型コロナオペ拡充や国債買入れの上限撤廃を決めた。イールドカーブコントロールの導入以降、日本銀行の国債買入れペースの鈍化を主因として資産フローは縮小してきたが、再加速へ向かおう。日銀 B/S の拡大ペースも速まることになる。

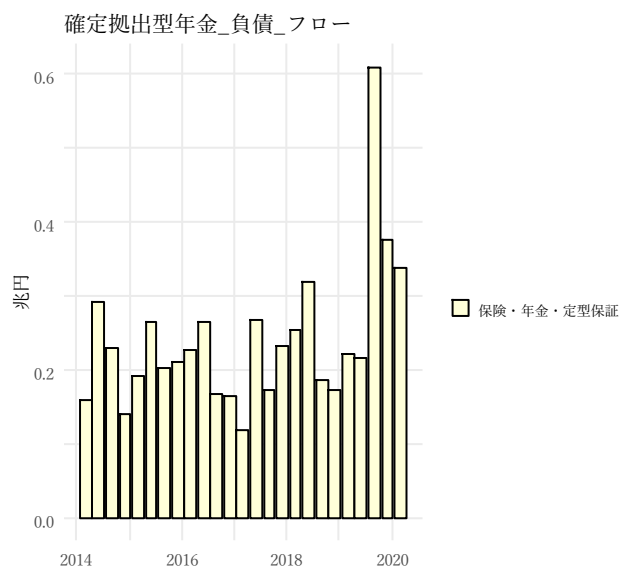


その他：貸出は海外向けが急伸

銀行を中心とした預金取扱機関の資産側の資金フローをみると、貸出のフローが大幅に拡大しており、融資を拡大させていることがわかる。一方、負債側で貸出をした主体を見ると、海外部門が急増している。金融市場の混乱を背景としたドル需要の増加などが背景とみられる。



確定拠出型年金の負債側フローは、2019年7-9月期に急増したのち、プラス幅は20年1-3月期にかけて縮小。「老後2000万円問題」を受けて個人の資産形成の動きが強まり、確定拠出年金の受け入れ額が増加したとみられるが、徐々に落ち着きを見せている。



以上

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。

