

# Economic Indicators

発表日: 2022年3月17日(木)

## 資金循環統計(2021年10-12月期)

～家計金融資産は2,000兆円を突破、株式・投資信託フローが拡大傾向～

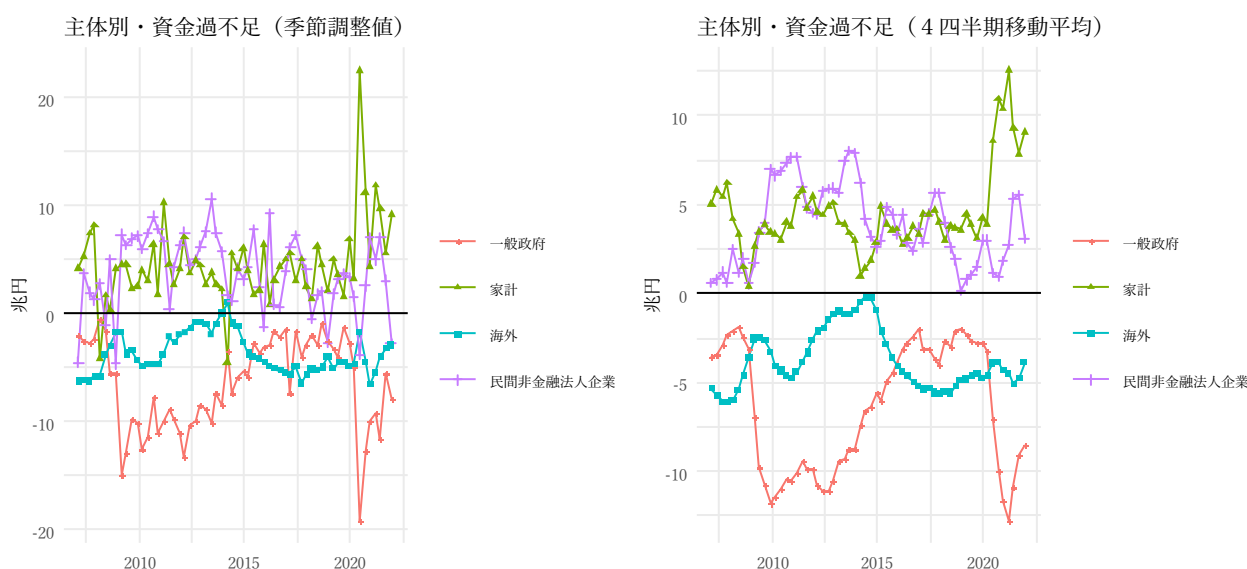
第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 星野 卓也 (TEL: 03-5221-4547)

### 企業部門が資金不足主体に転じるも一過性か

日本銀行から、資金循環統計速報(2021年10-12月期)が示された。季節調整値で経済主体別の資金過不足をみると、家計の資金余剰幅が拡大(21年7-9月期: +5.5兆円→10-12月期: +9.2兆円)、民間非金融法人企業は資金余剰から不足に転換(同+3.1兆円→▲2.8兆円)。一般政府の資金不足は拡大(同▲5.5兆円→▲7.9兆円)、海外の資金不足は縮小(同▲3.2兆円→▲2.9兆円)した。

家計部門は消費回復(資金余剰減要因)が進んだものの、資金余剰幅は高水準を維持。所得の回復も進んだことでオフセットした可能性がある。企業部門が投資超過に転じているが、この間緊急事態宣言解除の影響で収益改善等が進んだ点に鑑みるとやや違和感があり、一過性のものと捉えてよいと考えられる。過去にも季節調整値の値が資金不足域に入ったことはあるが、いずれも定着はしていない。海外部門の赤字(≒日本の経常黒字)が縮小しているが、これは資源価格の上昇等が影響。昨今の商品市況の状況を踏まえると、1-3月期には海外部門の赤字はさらに縮小するとみられる。資源高による国内民間部門の負担増は、家計や企業の貯蓄超過幅の縮小として顕れることになりそうだ。政府部門は赤字が再拡大。経済活動の回復で赤字は縮小傾向にあるが、そのペースは緩やかである。

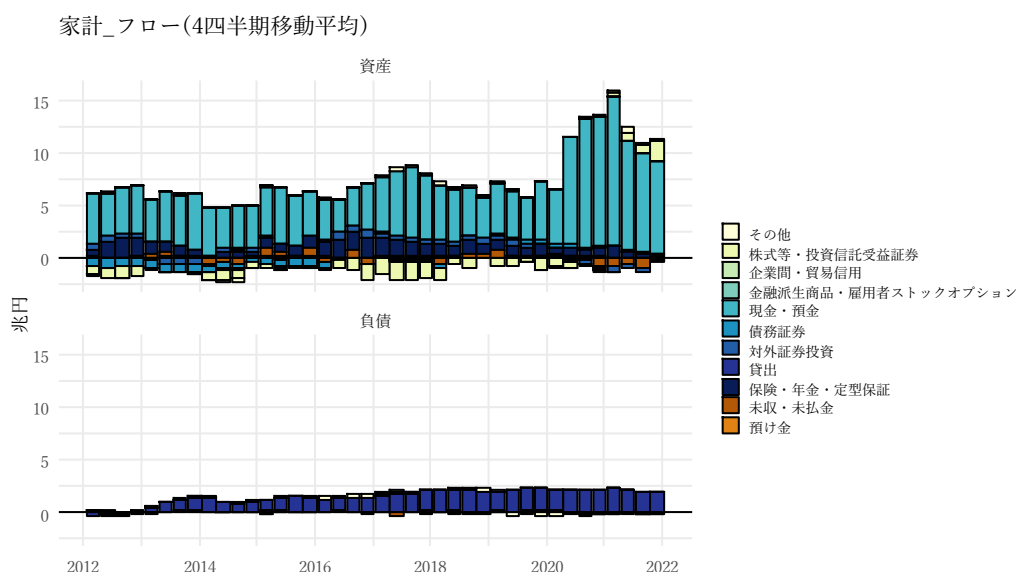


## 家計：家計金融資産は 2000 兆円を突破、株式投信フロー増加の一方で保険フローが減少

家計の資金フロー（原数値）をみると、資産側のフロー合計 25.9 兆円のうち、資産側では現預金が +19.3 兆円の流入超過となった。10-12 月期は緊急事態宣言の解除に伴う消費回復（貯蓄減要因）がみられたが、賞与支給月を含むという季節性もあって現預金フローが膨らんだ。

また、家計の株式・投資信託への流入フローが増加傾向にある（次ページの図表）。コロナ初期からの株価上昇を受けて、米国株や世界株の投資信託が人気を集めていることなどが背景と考えられる。こうした動きは、日本における現預金優位の家計金融資産ストックの構造を直ちに変えるものではないが、底流で少しずつ家計の投資姿勢に変化が表れていることも確かだろう。「貯蓄から資産形成（投資）へ」が広がるためには、制度の整備等もさることながら「株価が上昇する」という事実が重要であることをうかがわせる。一方、これに對をなす形で流入幅が小さくなっているのが保険・年金であり、生命保険の流入が細まっていることが目立つ。

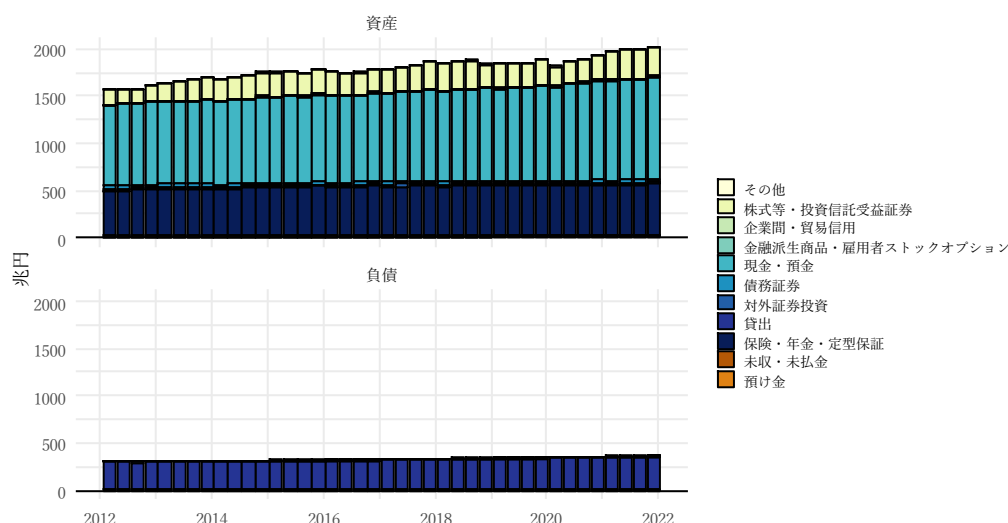
家計の金融資産残高は 2,023 兆円と 7-9 月期から増加し、2,000 兆円の大台を突破した。7-9 月期分の確定値が 1,999 兆円となっており、この 10-12 月期ではじめて 2,000 兆円を超えたことになる。7-9 月期からの増加幅を見ると、現預金が +19.3 兆円の増加で最も大きい。株式等が▲5.3 兆円の減少となる傍ら、投資信託受益証券は +4.6 兆円の増加。流入フローでも投資信託（+2.1 兆円）が株式（+0.6 兆円）を上回っているが、12 月末にかけての円安や海外株上昇の影響が、投資信託の方に強く表れているとみられる。



## 家計部門の資金フロー（資産側、赤：4四半期移動平均）



## 家計\_ストック

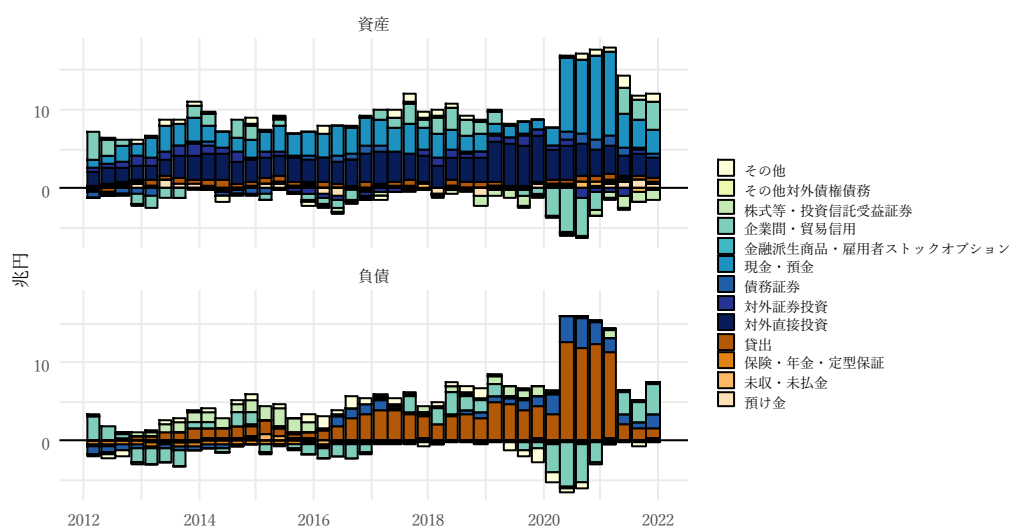


## 民間非金融法人企業：対外直接投資は底堅い

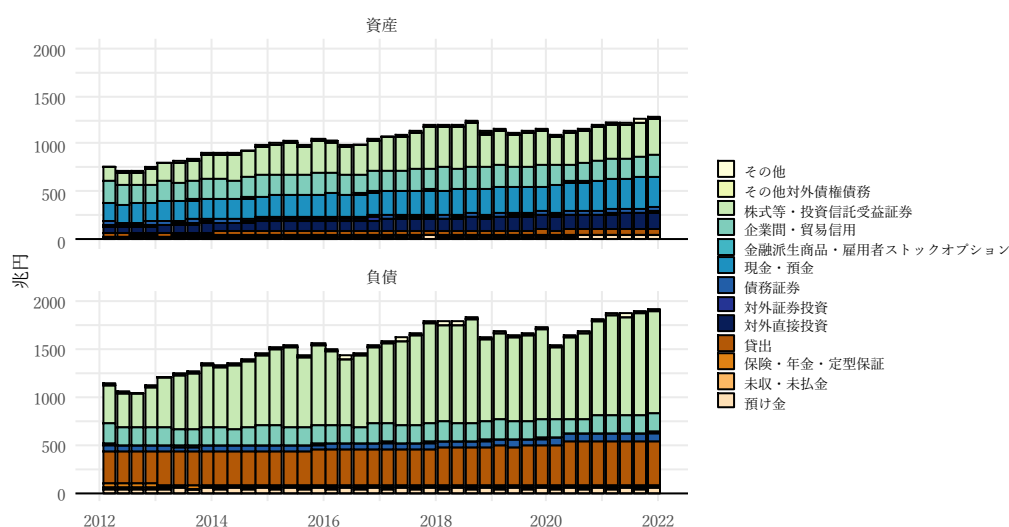
民間非金融法人企業の資金フローをみると、資産側のフロー合計 30.4 兆円のうち 23.8 兆円が「企業間・貿易信用」（売掛金など）である。これは例年4Qで大きくなる季節性によるものだ。このほか、対外直接投資が+2.2 兆円と底堅く推移しているほか、現預金は▲1.4 兆円の流出超過となっている。負債側では資産側と同様に季節性の影響で「企業間・貿易信用」が 24.6 兆円と最も大きい。年末までの趨勢に大きな変化はないが、直近ではロシアのウクライナ侵攻に伴って IPO や社債発行を見送る動きがみられ、1-3 月期の数字に影響する可能性がある。

ストックをみると、民間非金融法人企業の金融資産残高は 1,279 兆円と前期の 1,252 兆円から増加した。フローと同様に企業間・貿易信用（+24.5 兆円）、対外直接投資（+6.6 兆円）が増加。株式等投資信託は評価減の影響で▲12.1 兆円減少している。

民間非金融法人企業\_フロー(4四半期移動平均)



民間非金融法人企業\_ストック

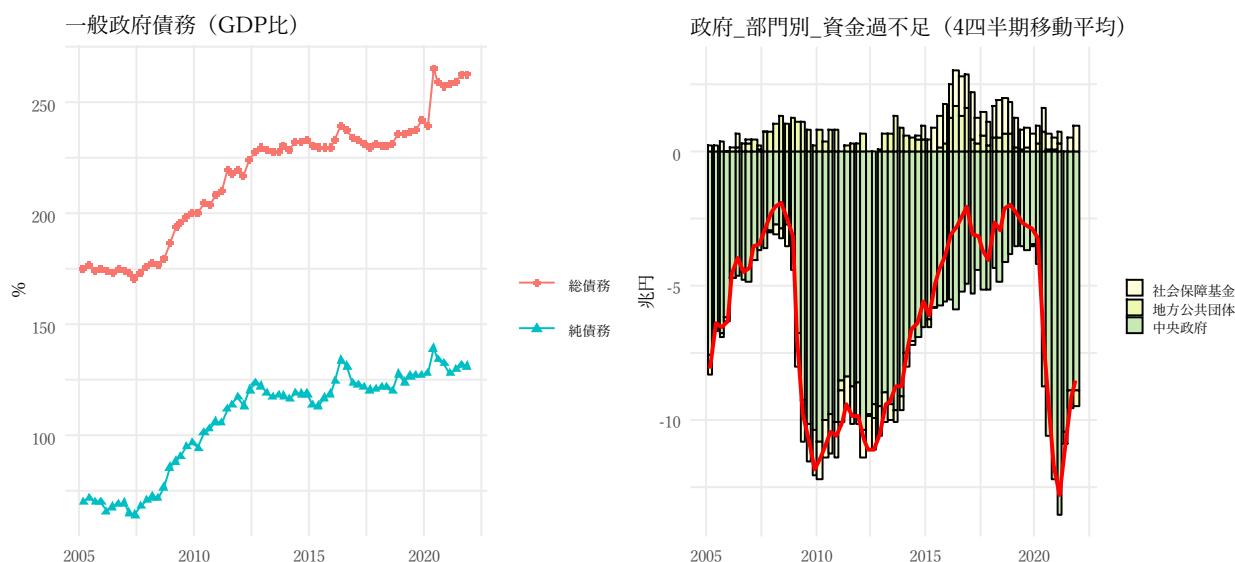


## 政府：赤字縮小は緩やか

一般政府債務のGDP比(2021年12月末)は総債務が262.4%(9月末:262.8%)、純債務が131.3%(9月末:131.9%)とともに低下した。赤字による債務増をGDPの改善が相殺する形となっている。

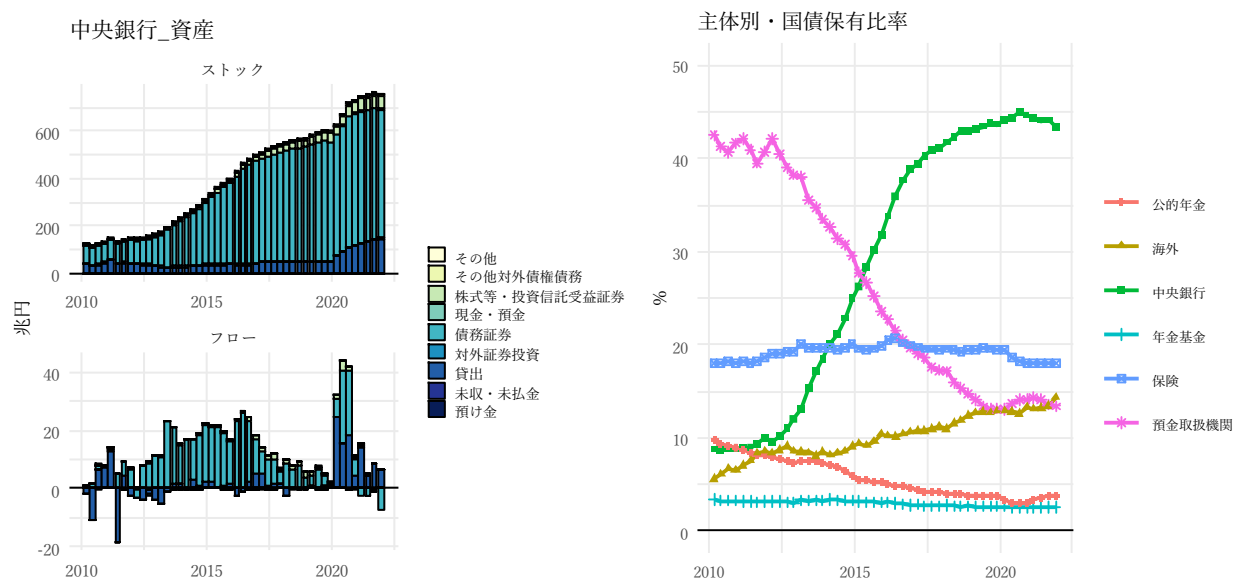
政府の資金不足(財政赤字)は縮小傾向にあり、税収増加やコロナ対策関連支出の落ち着きが反映されている。今後も経済環境の改善等で赤字は縮小傾向で推移するとみられるが、昨年決定の経済対策が今後進められていくことに加え、足元ではウクライナ危機を踏まえた新しい経済対策実施も見込まれている。経済の回復が進んでも直ちに財政収支がコロナ前に戻る、ということにはならないだろう。

う。政府の「中長期の経済財政に関する試算」では、歳出をコロナ前に急速に戻すことを前提に2025年度プライマリーバランス黒字化の姿が描かれているものの、補正予算編成等も加味（政府試算は歳出が当初予算のみの前提）すると、実際の実現は難しいと考えている。



### その他：日銀バランスシートは縮小傾向

中央銀行（日銀）の金融資産は12月末時点で758.7兆円（9月末：760.7兆円）と減少した。コロナ対策で購入が拡大した国庫短期証券が償還を迎えており、残高が減少していることが背景だ。日銀の国債保有比率（国債・財投債+国庫短期証券）は43.42%で前期（44.12%）から低下。保有額は530兆円で2020年10-12月期（545.4兆円）をピークに4期連続で減少。足元で日銀のバランスシートは縮小方向にある。



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。