

Economic Indicators

発表日：2022年12月19日(月)

資金循環統計(2022年7-9月期)

～家計金融資産は株安で増加一服～

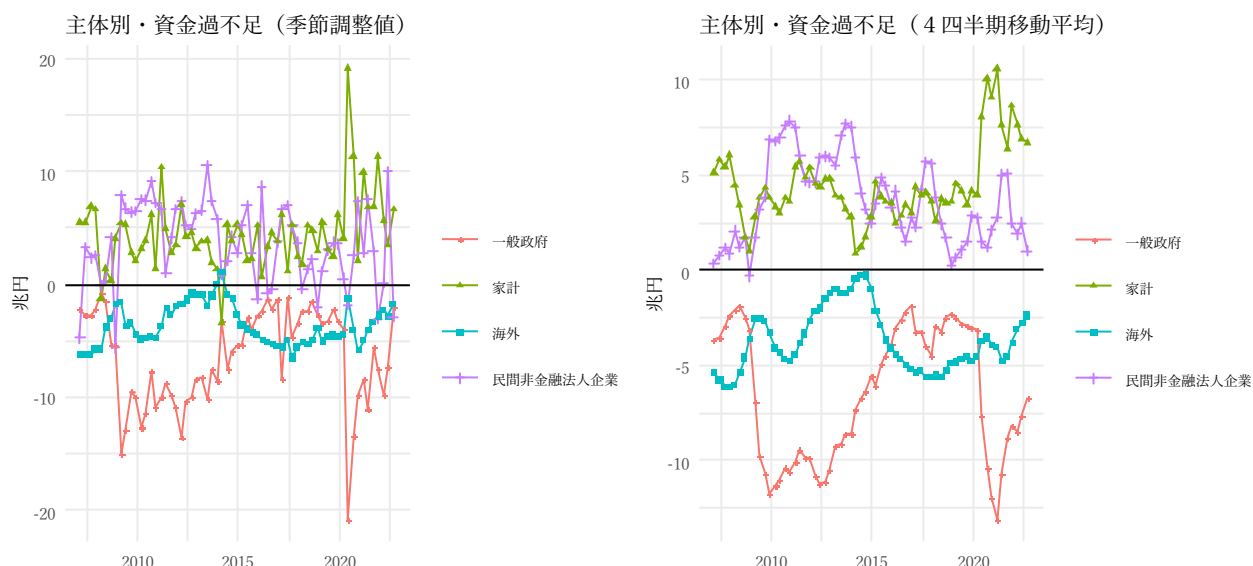
第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 星野 卓也 (Tel:050-5474-7497)

○企業の IS バランスが資金不足に

日本銀行から、資金循環統計速報(2022年7-9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(4-6月期：+3.5兆円→7-9月期：+6.6兆円)、民間非金融法人企業は資金余剰から不足主体に転換(同+10.0兆円→▲2.9兆円)。一般政府の資金不足は縮小(同▲7.4兆円→▲2.0兆円)、海外の資金不足は縮小(同▲2.8兆円→▲1.7兆円)した。海外部門の資金不足縮小は資源価格上昇に伴う経常黒字の縮小とおおむね同義である。

特徴として挙げられる点は、企業部門の IS バランスがマイナスになったこと。季節調整値の振れが大きくなっているためマイナス転化は一時的だろうが、4 四半期のトレンドでもプラス幅は縮小する方向にある。資源価格の上昇による企業のコスト増が影響しているほか、設備投資の堅調さも背景にあると考えられる。先を見据えても、①脱炭素やデジタル化に対する投資が根強く続く、②円安などによって国内回帰の合理性が高まっている点などから、設備投資は比較的堅調な推移が見込める。今後の海外経済悪化との綱引きになるが、日本で長期化してきた「企業部門の貯蓄超過」の構図が設備投資の増加で変化するか、という点で今後の動きに注目したい。家計についても方向としては貯蓄超過幅が縮小傾向にあり、コロナ禍からの正常化が徐々に進んでいることを示している。



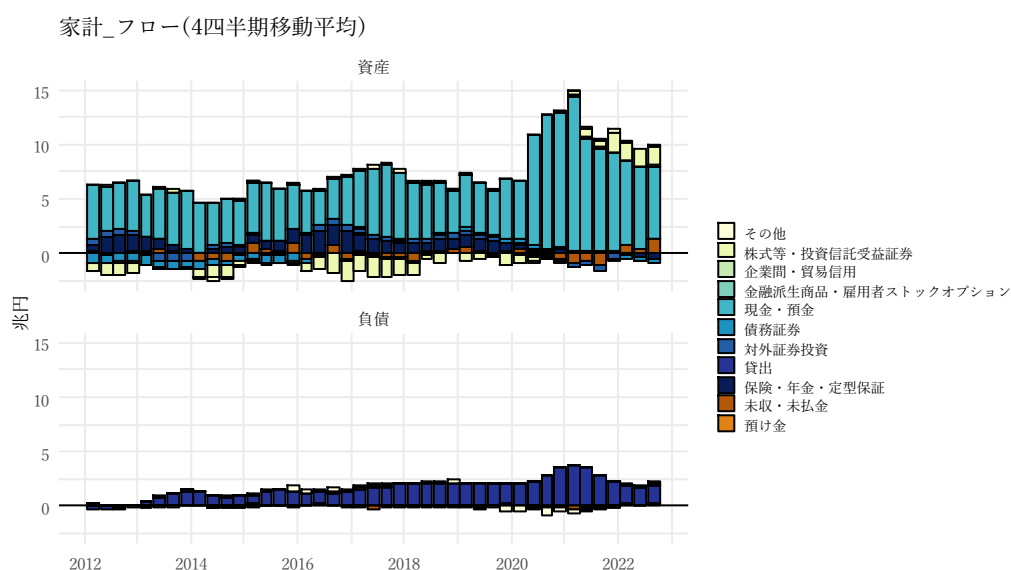
○家計：金融資産残高は2,000兆円超水準で伸び悩み

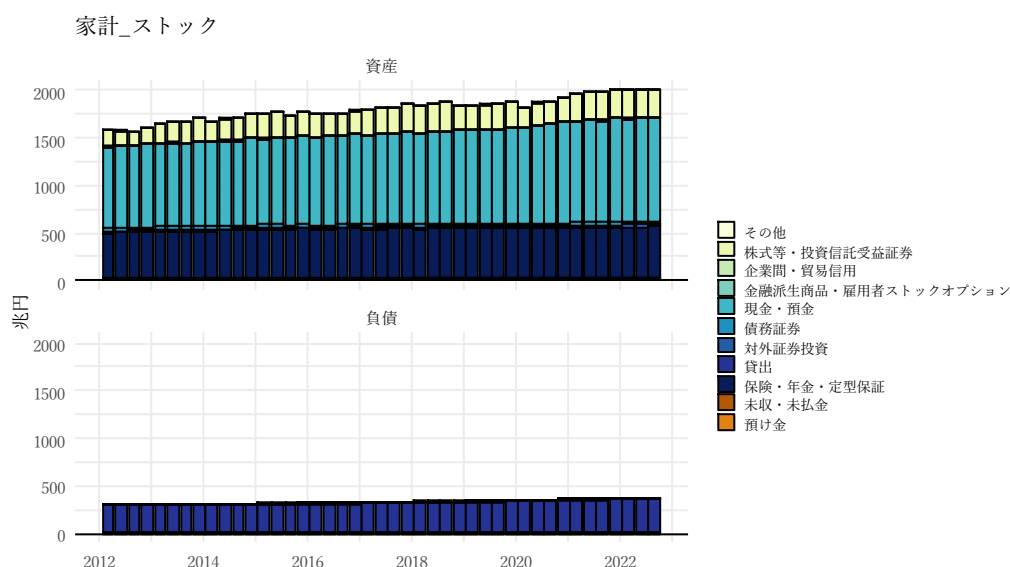
家計の資金フロー（原数値）をみると、資産側は+0.4兆円の流入超過。現預金（▲2.7兆円）や保険・年金・定型保証（▲0.4兆円）が流出超過となっている一方、投資信託受益証券（+1.0兆円）や未収・未払金（1.7兆円）が流入超過となっている。

家計の金融資産残高は2,005兆円と前期（2,007兆円）から若干の減少。現預金が減少（6月末：1,102兆円→9月末：1,100兆円）したほか、株式等・投資信託受益証券が減少した（同：284.8兆円→同：281.7兆円）。現預金の減少は基本的に季節性によるもの。株式等投資信託受益証券は株安等による評価額要因が主因だ。

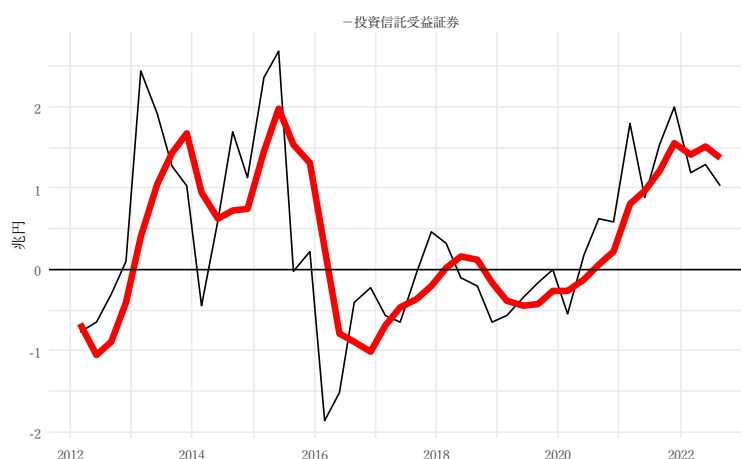
家計金融資産は2021年12月末の2,014兆円をピークに増加傾向が止まっている。コロナ収束・経済リオープンに伴って家計貯蓄の幅が縮小しているほか、株価が軟調に推移していることが重石となっている。家計が資金余剰主体である限り、家計金融資産が再び増加傾向に復することになるだろうが、金融市場の動向次第ではしばらく伸びが止まった状態が続く可能性もある。

また、コロナ禍以降堅調な投資信託受益証券の流入フローは引き続き高いレベルを維持している。積立投資の広がりなどが追い風になっているとみられる。先週示された税制改正大綱では2024年以降のNISA大拡充が示されており、家計の投資がさらに拡大する余地もあろう。現預金中心の家計金融資産全体の中身を大きく変えるには時間がかかろうが、底流では少しずつ貯蓄から投資への動きが生じている点は注目に値する。





家計部門の資金フロー（資産側、赤：4四半期移動平均）

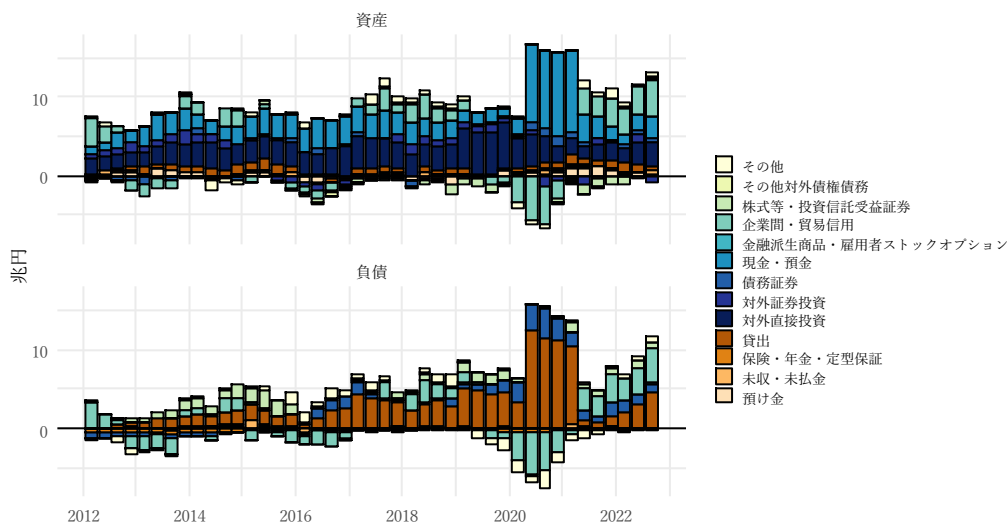


○民間非金融法人企業：経済活動の回復を示す

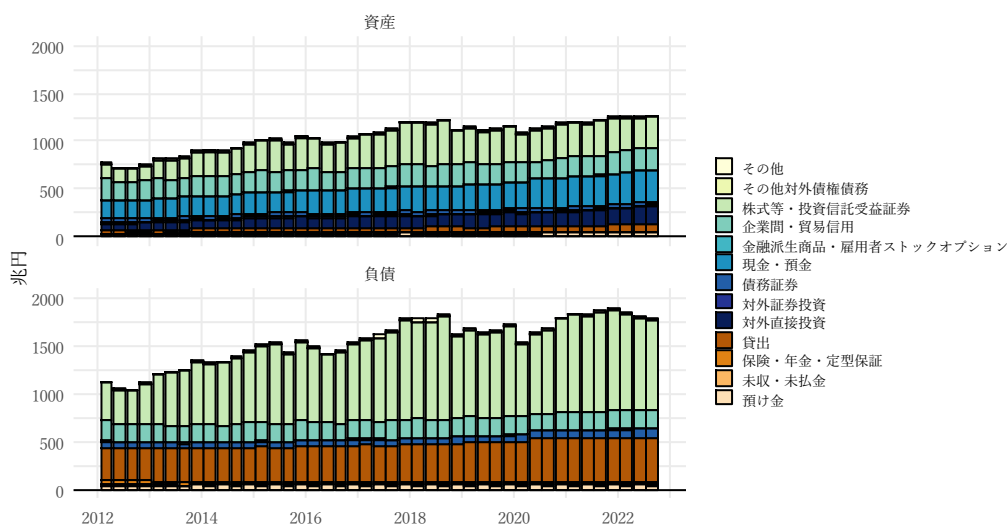
7-9月期の民間非金融法人企業のフローをみると、企業間・貿易信用が+7.6兆円となっており、トレンドとしても上向き。負債側をみても貸出が持ち直しており、コロナからの経済活動の持ち直しが進んでいることを映している。また、現預金は+2.4兆円でプラス傾向が続いた。対外直接投資は+3.8兆円、トレンドとしても増加傾向にある。

9月末の民間非金融法人企業の金融資産残高は1,270兆円で前期末（1,261兆円）から増加。家計と同様に株式等・投資信託受益証券は減少した（6月末：326.7兆円→9月末：323.3兆円）が、現預金が増加（同：327.6兆円→330.0兆円）したほか、対外直接投資（同：189.0兆円→197.2兆円）が大きく増加。対外直接投資はフローベースでの堅調さに、円安による評価額の押し上げが加わっている。

民間非金融法人企業_フロー(4四半期移動平均)

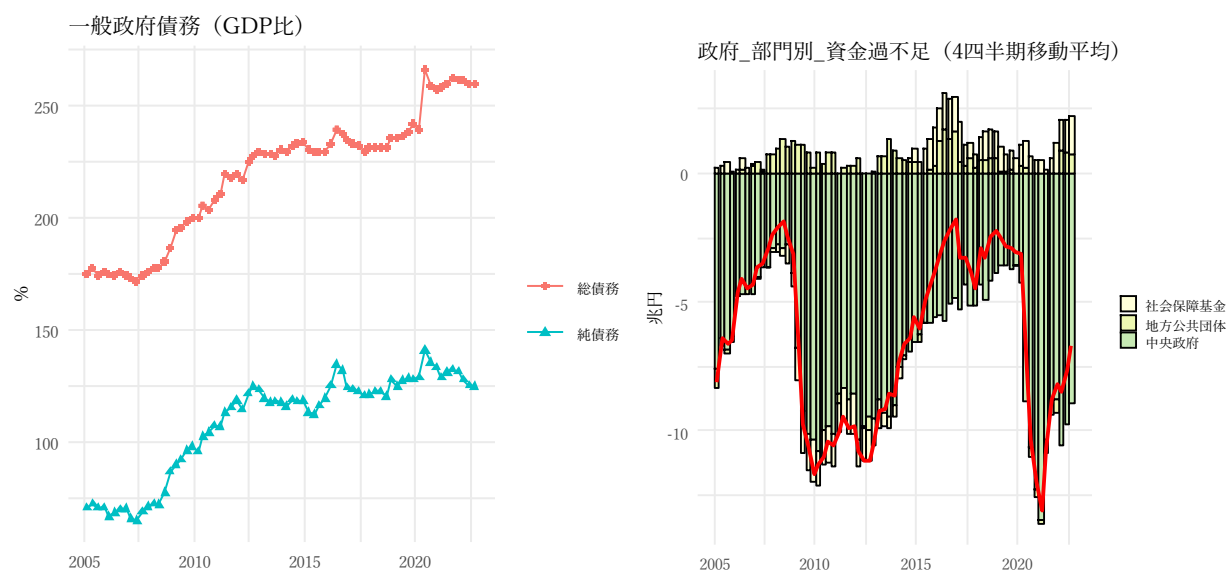


民間非金融法人企業_ストック



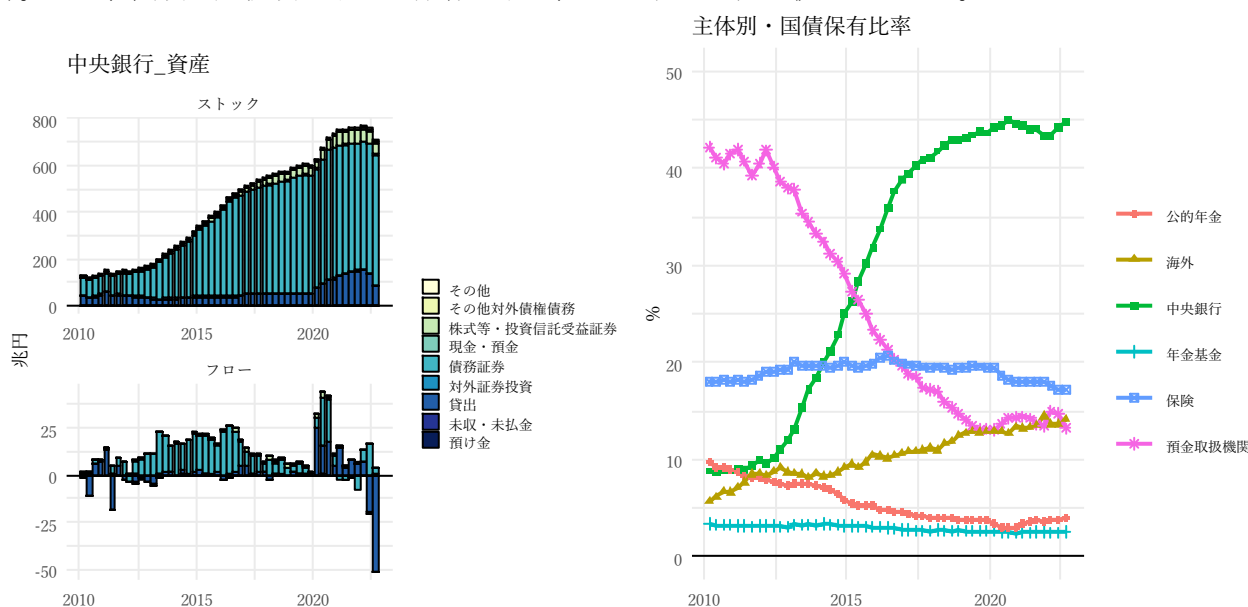
○政府：総債務が増えているのに純債務が増えていない

一般政府債務のGDP比（2022年9月末）は総債務が260.1%（前期末：260.1%）と横ばい、純債務は124.4%（前期末：125.0%）と低下した。コロナ前の水準（2019年12月末）はそれぞれ241.9%、127.8%であった。拙稿「なぜ政府純債務はコロナ前より少なくなったのか？」でも指摘したが、総債務はコロナ前を大きく上回っているにもかかわらず、純債務が下回る形になっているのは、①円安などによって政府保有の海外通貨建資産が増加している、②予算が消化しきれておらず政府の資産が積み上がっている、等の影響がある。円安が財政状況の改善につながる構造にあることは、対外純債務国のイギリスとの大きな違いである。10月以降の為替相場は円高方向にあることから、純債務には増加方向の作用が働きそうだ。



○その他：日銀国債保有比率、国庫短期証券除くと初めて5割を超える

中央銀行（日銀）の金融資産は9月末時点で706.7兆円（前期末：757.0兆円）と大きく縮小した。内容をみると貸出が減少（前期末との差：▲51.1兆円）する一方、債務証券（同：+2.1兆円）は増加。日銀は国債買い入れを継続しているが、コロナオペの縮小が進んだことでバランスシートは縮小している。日銀の国債保有比率（国債・財投債+国庫短期証券）は44.86%で前期（44.27%）から上昇。なお、国債・財投債のみでの保有比率は、50.26%で5割を初めて超えた。



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。