

Economic Indicators

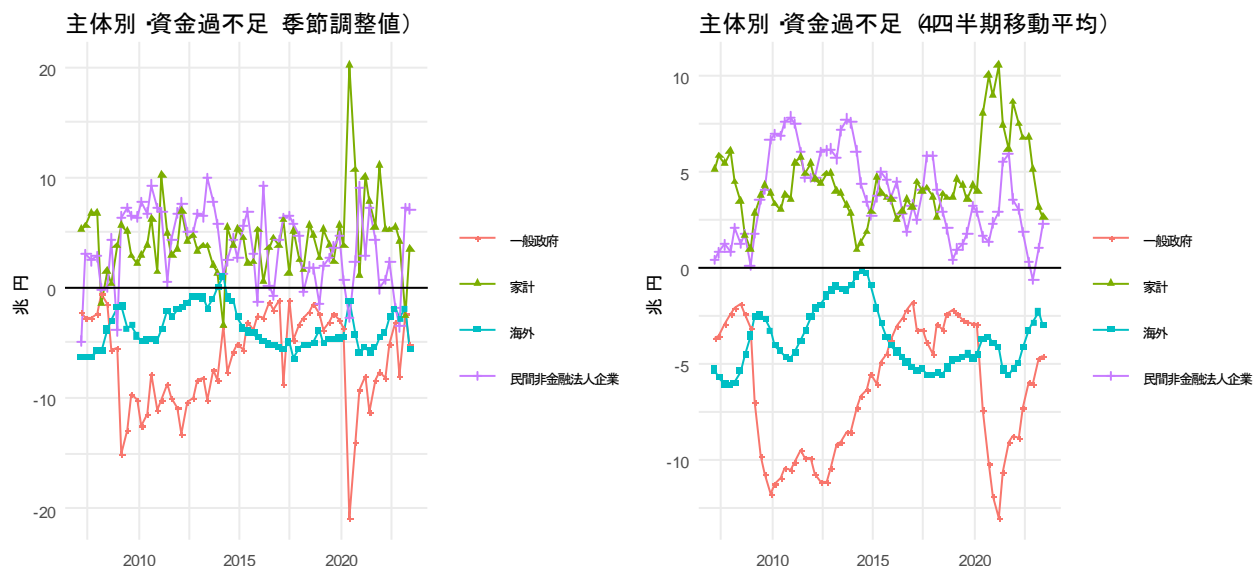
発表日: 2023年9月20日(水)

資金循環統計(2023年4-6月期)

～「強制貯蓄の取り崩し」は幻に?～

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)



○「強制貯蓄の取り崩し」は期待薄か

日本銀行から資金循環統計速報(2023年4-6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プラス転化(1-3月期: ▲2.6兆円→4-6月期: +3.4兆円)、民間非金融法人企業は資金余剰継続(同+7.2兆円→+7.1兆円)。また、一般政府の資金不足幅が拡大(同▲2.4兆円→▲5.1兆円)、海外の資金不足は拡大(同▲1.9兆円→▲5.5兆円)した。

今回のポイントは家計の資金余剰幅がコロナ前並みのプラスに戻った点だろう。コロナ禍の消費手控えなどで積みあがった強制貯蓄が消費に回っていくかに注目していたが、今回の結果はそうした強制貯蓄の取り崩しが生じていないことを示唆する。足元では物価高などの影響で消費が足踏みしているが、こうした動きと整合的だ。アメリカでは家計貯蓄率がコロナ前を明確に下回り、「消費を維持する(増やす)ために貯蓄を減らす」、という家計行動となっているが、日本は「貯蓄を維持するために消費を減らす」行動をとっていると考えられる。日本では「強制貯蓄の取り崩し」が消費を押し上げる構図はあまり期待できそうにない。

企業部門では前期並みの資金余剰が継続した。過去数四半期、資金不足に入っていく兆しもみられたが、国内設備投資が足踏みする中で資金余剰主体へ回帰している。家計と同様に企業もコロナ前の元鞘に収まりつつある印象だ。

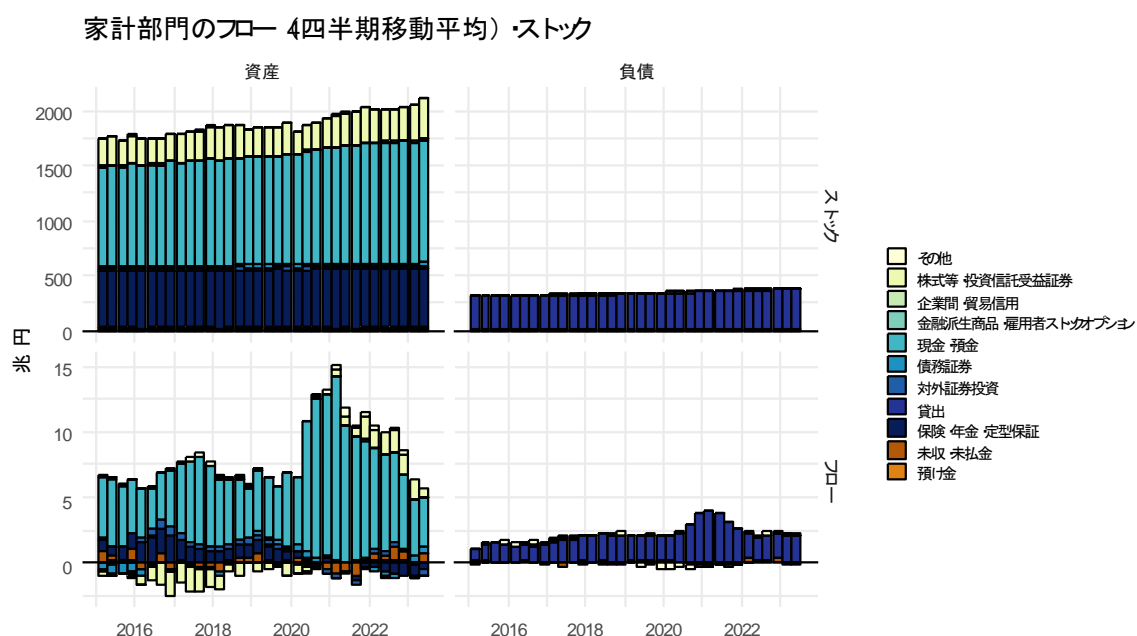
また、政府部門の資金不足は今回拡大したが、均せば緩やかな赤字縮小が続いていると考えてよ

い。今年も予想される経済対策は支出増の要因だが、コロナ収束を背景に昨年からは明確な規模縮小が見込まれる。海外部門の資金不足は拡大した。原油価格の低下などを通じた経常黒字の増加に対応している。足元では原油価格が騰勢を強めており、再縮小する可能性が高い。

○家計：株高で家計金融資産は大幅増

家計の資金フロー（4四半期移動平均）をみると資産側は+4.7兆円、余剰幅は次第に縮小している。内訳をみると現金・預金（+3.7兆円）が主因であり、家計が現預金中心に貯蓄を積み上げる傾向に変化はない。一方で、投資信託受益証券へのフローは+1.2兆円とマイナス圏にあったコロナ前を明確に上回る推移が続いている。来年にはNISA制度の拡充も控えており、更なる拡大も予想される。

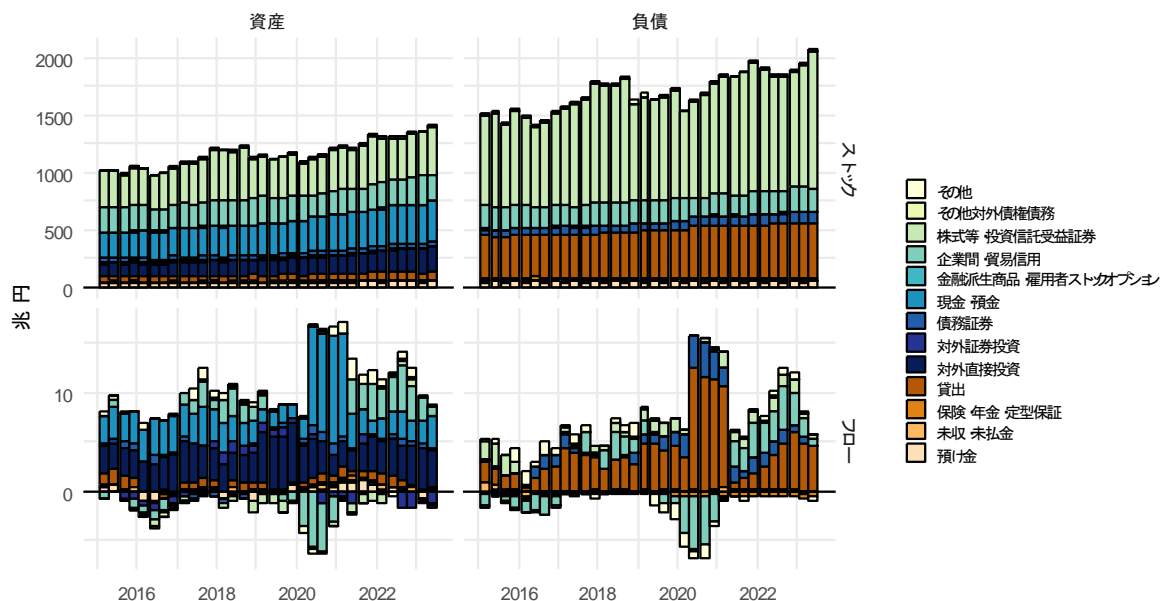
6月末の家計の金融資産残高は2,115兆円と前期（2,056兆円）から大幅に増加、過去最高を更新した。大幅増のけん引役は株式等・投資信託受益証券（前期差+36.3兆円）であり、現預金（前期差+11.7兆円）も増加。6月末にかけての株高が家計金融資産の増加に大きく寄与している。



○民間非金融法人企業：企業の貸出増に落ち着き

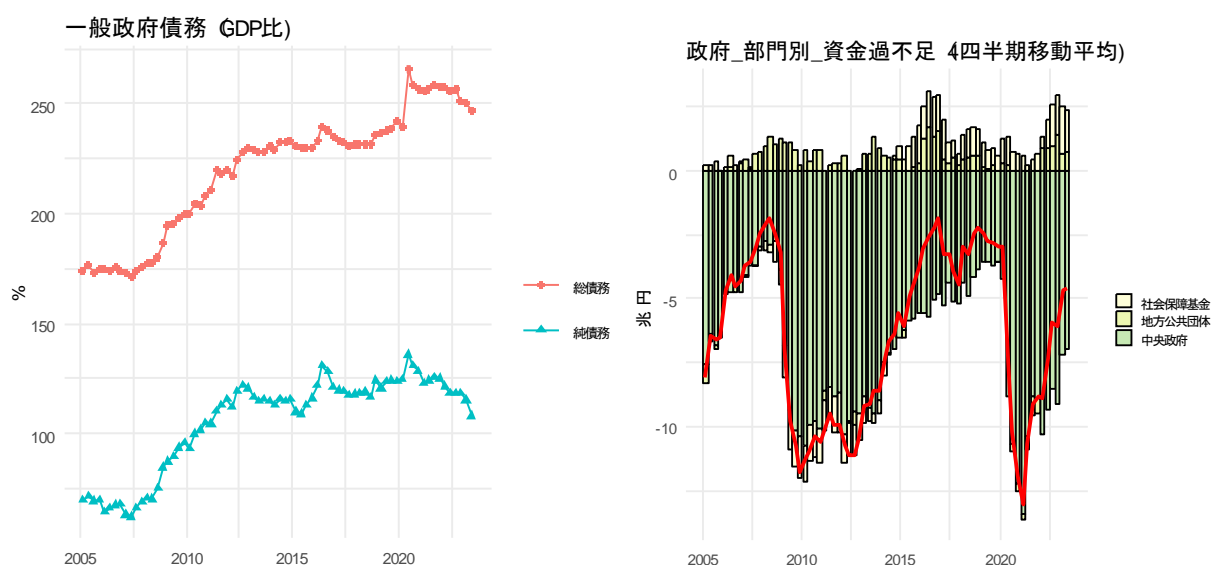
民間非金融法人企業のフロー（4四半期移動平均値）をみると、資産側では現預金（+3.1兆円）や対外直接投資（+3.8兆円）が大きく、企業の資金余剰の多くを説明している。負債側では貸出（+4.5兆円）が大きいが、足元で増加幅は徐々に小さくなっている。製造業を中心に設備投資の増加に一服感がみられる点、コロナ禍の無利子無担保融資が返済期を迎えている点などが影響しているとみられ、貸出の増加ペースに落ち着きがみられるようになっている。

民間非金融法人企業部門のフロー (4四半期移動平均) ・ストック



○政府：政府債務対 GDP 比は総債務・純債務ともに低下基調に

一般政府債務の GDP 比 (2023 年 6 月末) は総債務が 246.3% (前期末: 250.4%) と低下、純債務も 108.2% (前期末: 115.2%) と低下した。4-6 月期の名目 GDP は前期比+2.7%と大幅に増加しており、債務対 GDP 比の低下につながっている。財政収支は赤字の状態だが、分母の GDP の増加によって政府債務対 GDP 比は低下基調にある。純債務対 GDP 比はより低下が明確になっており、110%を割った (2015 年 2Q 以来)。為替の円安によって外貨建の政府資産が増加している点、予算の繰越・不用などの増加が資産の増加要因になっている点が影響している。

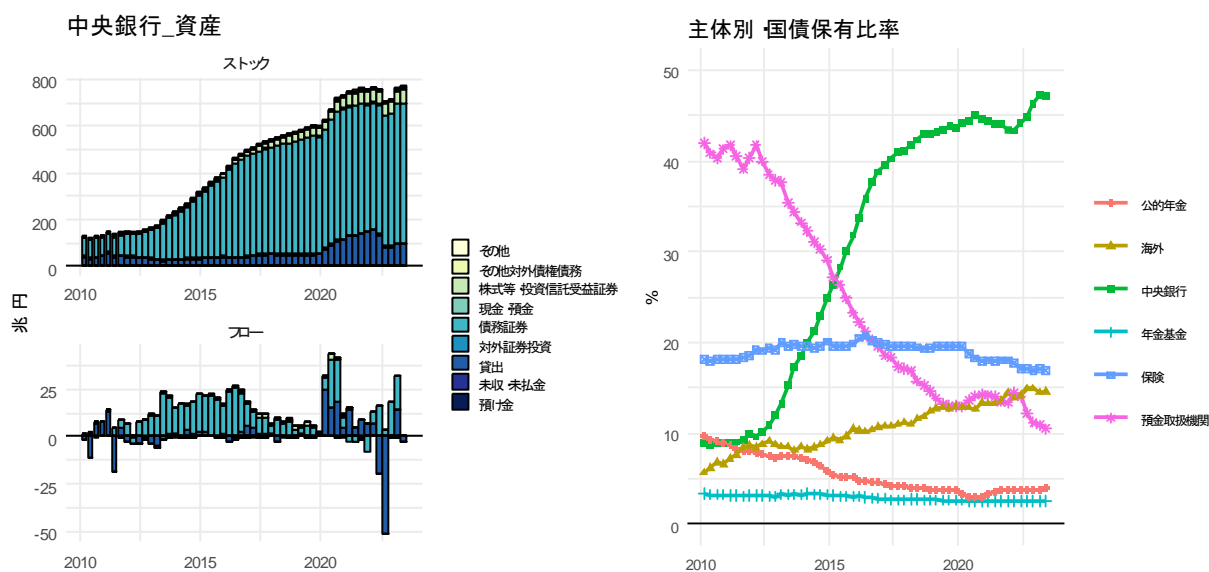


○日銀国債保有比率は低下、今後も上昇一服へ

中央銀行（日銀）の金融資産は6月末時点で769.5兆円（前期末：762.0兆円）と増加した。国債・財投債の増加が主な背景。YCCアタックが活発化した1-3月期からは明確に増加幅が縮小している。

（22年12月末546.9兆円→23年3月末576.1兆円→23年6月末580.5兆円）

日銀の国債保有比率（国債・財投債+国庫短期証券）は47.07%で前期（47.29%）から低下。7月のYCC柔軟化もあり、日銀のバランスシート拡大は今後も落ち着いた状態が継続、国債保有比率の上昇も一服するだろう。



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。