

Economic Indicators

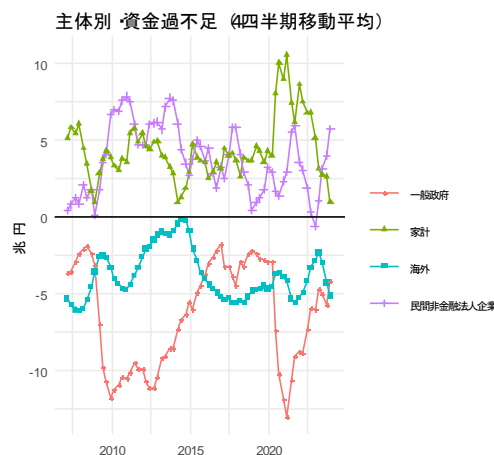
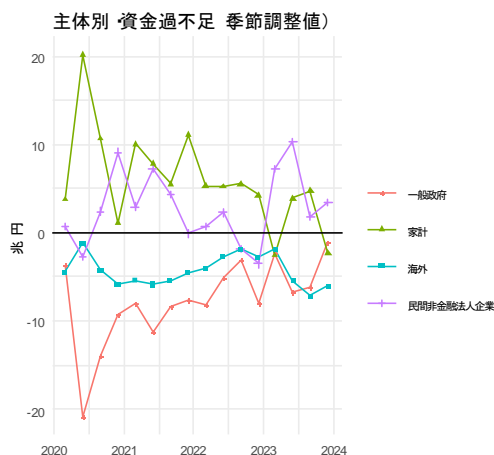
発表日：2024年3月21日(木)

資金循環統計(2023年10-12月期)

～家計が3四半期ぶりの資金不足主体に～

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)



○家計が資金不足主体に転換

日本銀行から資金循環統計速報(2023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、家計が資金不足主体に転換(7-9月期: +4.8兆円→10-12月期: ▲2.3兆円)、民間非金融法人企業は資金余剰幅拡大(同+1.9兆円→+3.4兆円)。また、一般政府の資金不足幅は縮小(同▲6.2兆円→▲1.1兆円)、海外の資金不足は縮小(同▲7.1兆円→▲6.1兆円)した。

家計部門は季節調整値では3四半期ぶりに資金不足主体となった。トレンドとしても資金余剰幅が低下する傾向にある。先般内閣府統計では7-9月期の家計貯蓄率がマイナスになった点が示されていたが、概念の類似する本統計でも資金余剰幅の縮小がみられる。物価高に伴う生活コストの上昇によって貯蓄の取り崩しの動きが一部で生じているようだ。足元の消費の伸び悩みに沿って家計の資金余剰は再びプラス圏に回帰するとみているが、しばらくはゼロ近辺での推移が続く可能性がある。企業部門は変わらず資金余剰傾向が続いている。後述するように、対外直接投資へのフローが多くを占めており、国内資金の金余りを海外投資に回している構図である。政府部門の資金不足の大幅な縮小は一時的要因等によって誇張されている面が大きいと考えられるが、補正予算規模の縮減が進んでいることなどを背景に赤字が縮小傾向にあることは確かであろう。

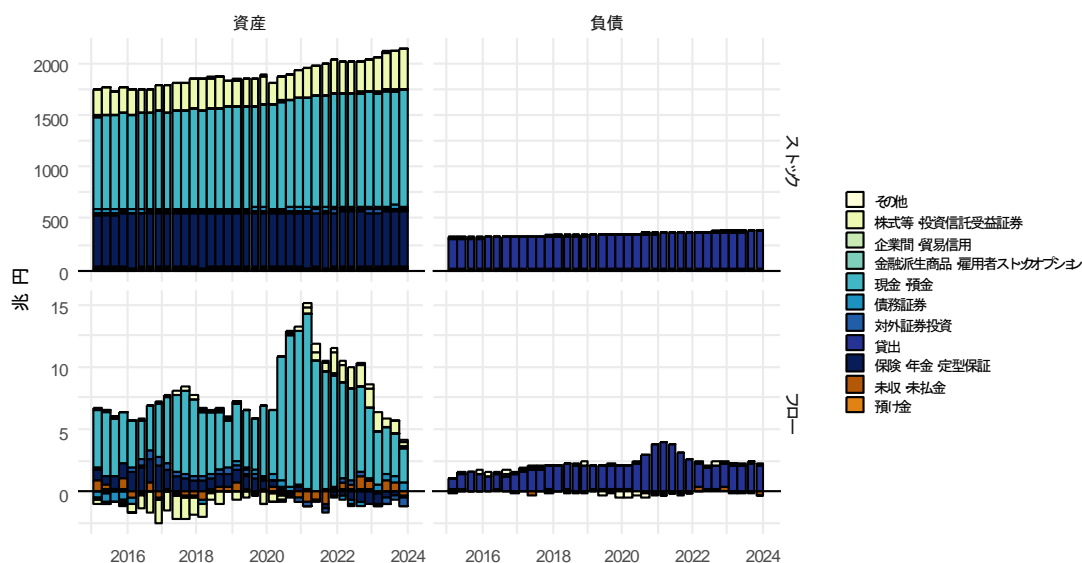
○家計：株価上昇等で家計金融資産は増加、来期は新NISA効果が鮮明になる見込み

家計の資金フロー（4四半期移動平均）をみると資産側は+2.9兆円と、前期の+4.9兆円から縮小した。高齢者層などで物価上昇に伴う貯蓄減（取り崩しの拡大）が生じているようであり、家計の資金余剰幅の縮小につながっている。

内訳をみると現金・預金が前期+3.3兆円→+2.8兆円へと縮小した。さらに縮小幅が大きい項目が株式等・投資信託受益証券で前期+1.1兆円→+0.4兆円へと縮小している。1月の新NISA開始を前にして、保有する証券を非課税口座に移すための売却が広がった可能性が考えられる。もっとも、各種統計からは新NISA開始の1月以降に投資信託への資金流入が急拡大した点も示されており、次四半期（2024年1-3月期）には株式等・投資信託への資金流入は拡大する公算が大きい。

23年12月末の家計の金融資産残高は2,141兆円と前期（2,122兆円）から+19.9兆円増加、過去最高を更新した。内訳をみると現・預金が+14.4兆円の増加。賞与支給期を含む10-12月期の現・預金は季節性で増えやすい。次いで、株式等・投資信託受益証券の増加が+7.9兆円と大きくなった。調整額（主に資産価格の変動によるストックへの影響額）は株式等で4.0兆円、投資信託等で4.5兆円に上り、株価上昇等の影響によるものである。

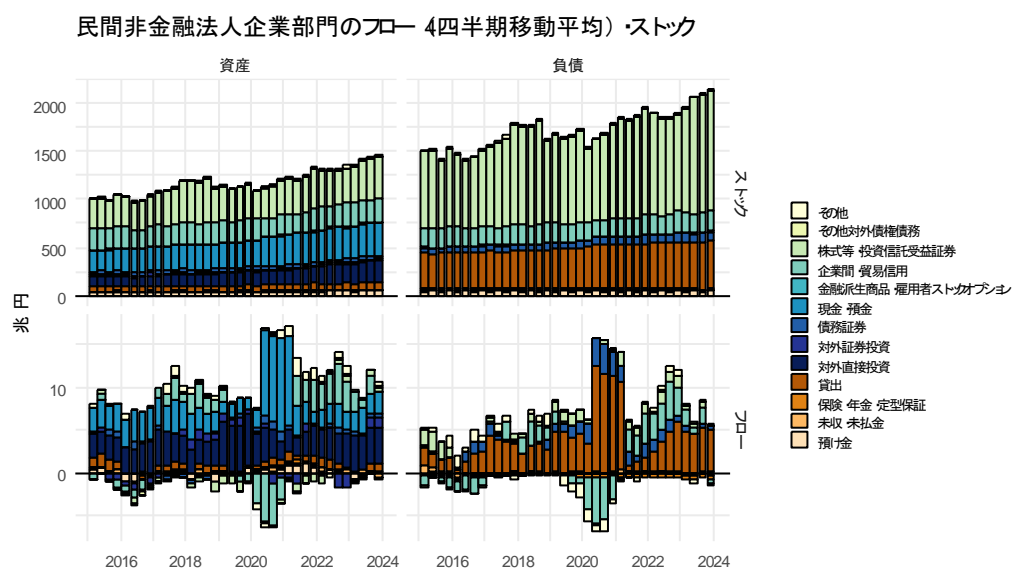
家計部門のフロー（4四半期移動平均）・ストック



○民間非金融法人企業：円安でも鈍らない対外直接投資

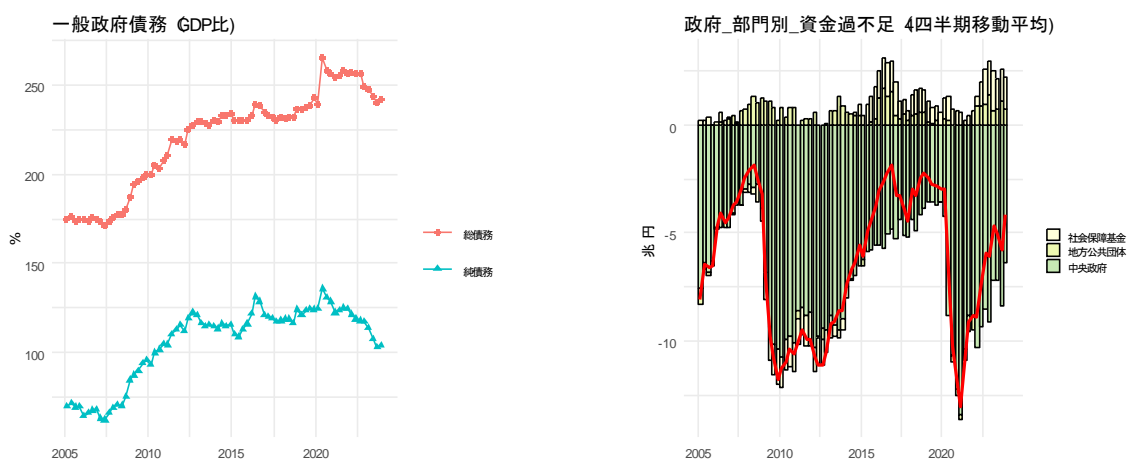
民間非金融法人企業のフロー（4四半期移動平均値）をみると、資産側では対外直接投資が堅調（前期+4.17兆円→+4.20兆円）であり、トレンドとしても拡大を続けている。対外直接投資は資産側フローの合計10.1兆円のうち4割強を占め、現預金のそれ（2割強）よりも大きい（4四半期移動平均値で計算）。長引く円安によってイニシャルコストは高まっていると考えられるが、それでも企業が海外投資を重視する姿勢に大きな変化は生じていない。金融資産残高は1,474兆円（前期1,449

兆円)と前期から増加。企業間・貿易信用(前期差+12.8兆円)や株式等・投資信託受益証券(+7.4兆円)などが増加しており、家計と同様に株高などが追い風になっている。



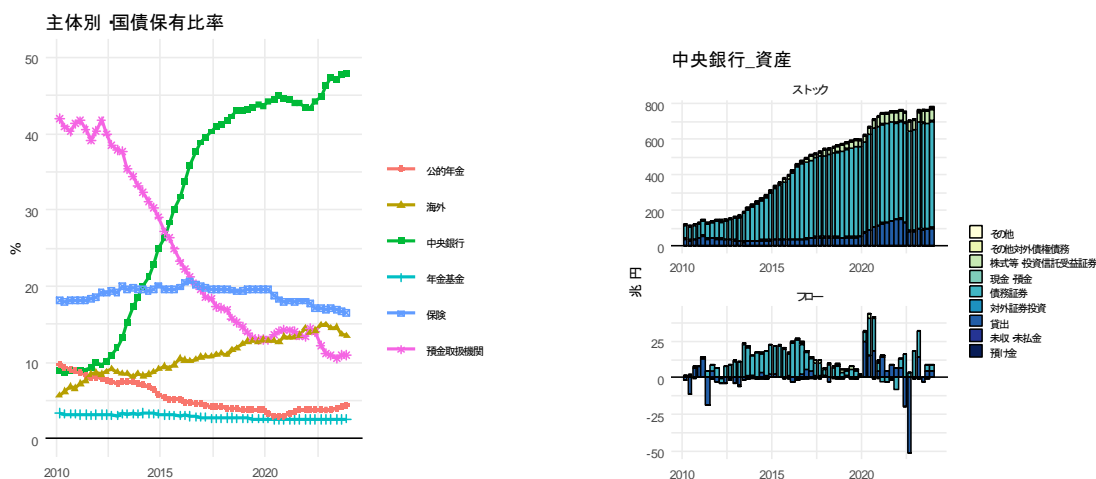
○政府：政府債務対 GDP 比は上昇

一般政府債務の GDP 比(2023 年 12 月末)は総債務が 241.8% (前期末: 239.7%) と上昇、純債務も 104.1% (前期末: 102.9%) と上昇した。これらの値は分母の名目 GDP の増加傾向の中で低下基調にあったが、10-12 月期の名目 GDP の伸びが小幅にとどまったこと、金利低下によって債務証券の時価が増加した(資金循環は債務も時価評価)ことで上昇に転じている。



○日銀や公的年金の国債保有比率が上昇

中央銀行（日銀）の金融資産は12月末時点で780.2兆円（前期末：765.9兆円）と増加した。内訳をみると債務証券が593.5兆円（前期585.3兆円）と増加。金利低下によって債券の時価が増加したことなどが影響している。日銀の国債保有比率（国債・財投債＋国庫短期証券）は47.9%で前期（47.74%）から上昇した。一方、保有比率の低下が進んでいるのが海外部門だ。また、趨勢的に低下傾向にあった公的年金の保有比率はこのところ上昇傾向にある。株価上昇等に伴いバランスの必要性が高まったことで、国内債券への需要が増していることが影響している可能性がある。



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。