

Economic Indicators

発表日: 2019年3月19日(火)

資金循環統計(2018年10-12月期)

～日銀の国債保有割合がアベノミクス始動後初めて低下～

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)

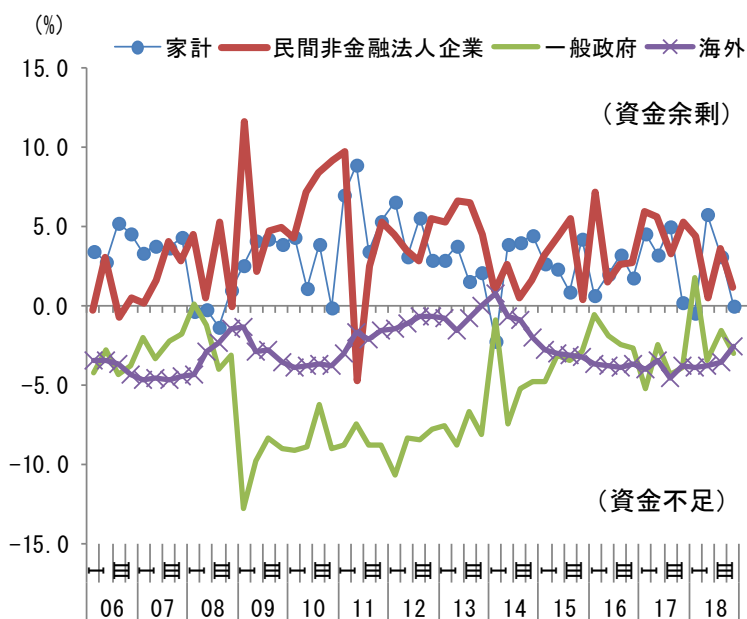
政府の資金不足縮小と企業の資金余剰縮小がみられる

資金循環統計速報(2018年10-12月期)における部門ごとの資金過不足(季節調整値・GDP比)をみると、家計は資金余剰幅が縮小(7-9月期+3.1%→10-12月期:0.0%)、企業(民間非金融法人企業)の資金余剰が縮小(同+3.7%→同+1.2%)、一般政府の資金不足が拡大(同▲1.5%→同▲3.1%)、海外の資金不足は縮小(同▲3.6%→同▲2.5%)となった。

10-12月期に海外の資金不足(≒日本の経常黒字)が縮小したのは、昨年10月頃にかけての原油価格上昇の影響によるものだ。これが国内のコスト増につながった結果、家計や企業の資金余剰が縮小しているとみられる。10-12月期の企業業績は法人企業統計でも前期比減となっており、この動きとも整合的だ。なお、原油価格は11月以降低下しており、1-3月期は逆方向の作用が働きそうだ。

暦年ベースでトレンドを確認すると、2018年の資金過不足は家計が2017年: +17.6兆円→2018年: +11.5兆円、企業が同: +27.3兆円→同: +13.3兆円、一般政府が同: ▲21.7兆円→同: ▲8.5兆円、海外は同▲21.7兆円→同▲18.9兆円となった。目立つのは企業部門の資金余剰縮小と政府部門の赤字縮小。企業部門は設備投資の好調が余剰の縮小につながっていると考えられる。また、政府部門も税収増、歳出効率化、低金利環境の中で赤字は縮小が続いている。2000年代半ばの景気回復局面では▲10.3兆円(2008年)まで赤字は縮小したが、2018年の赤字額はそれよりも小さくなった。

資料. 資金過不足(GDP比・季節調整値)



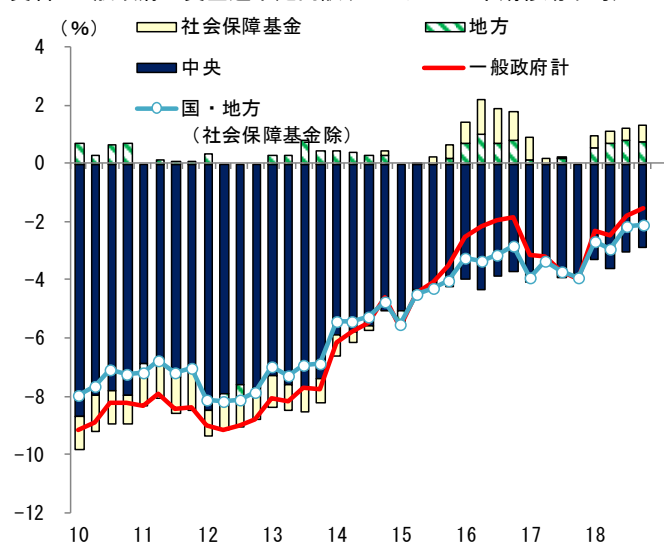
(出所) 日本銀行「資金循環統計」

政府収支は改善トレンド

一般政府の資金不足のトレンド（4四半期移動平均）をみると、資金不足幅（財政赤字）は縮小傾向にある。雇用所得の改善などに支えられる形で税収が着実に増加していることが背景と考えられる。株安や景気の減速、後退懸念の中で先行きには懸念が多いが、少なくともここまでの財政赤字は着実な改善がみられる。

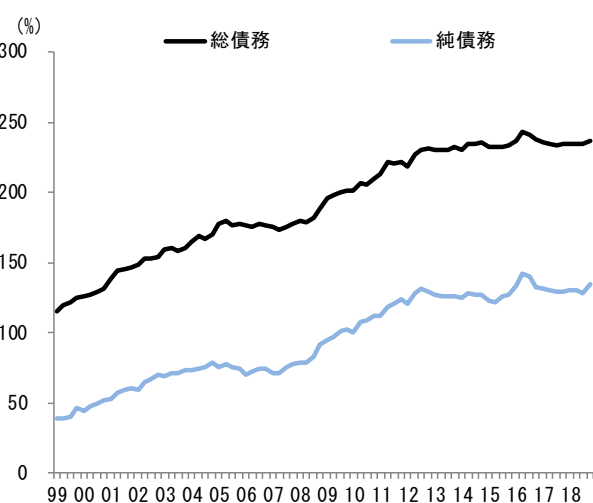
政府債務のGDP比（18年12月末）は総債務が237.3%、純債務が134.4%となった。方向としては均せば横ばい。債務の実額は増加傾向にあるが、分母の名目GDPの増加がそれを打ち消す構図である。日本銀行の金利固定政策によって、利払費の増加が抑制されている効果も大きい。

資料. 一般政府の資金過不足内訳(GDP比・4四半期移動平均)



(出所) 日本銀行「資金循環統計」
(注) 4四半期移動平均値

資料. 一般政府債務(GDP比)

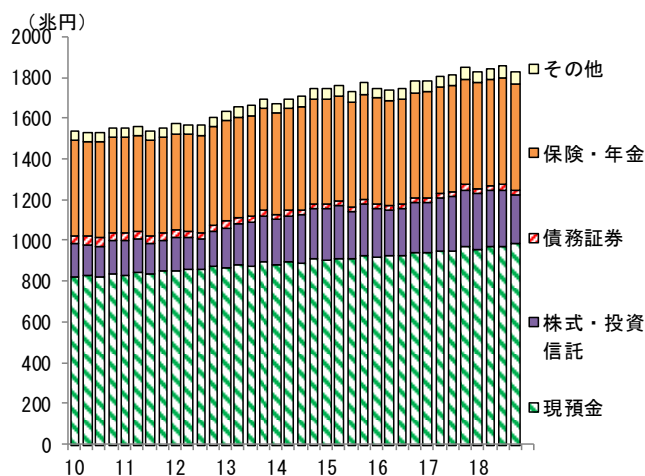


(出所) 日本銀行「資金循環統計」

家計金融資産は年末にかけての株安で減少

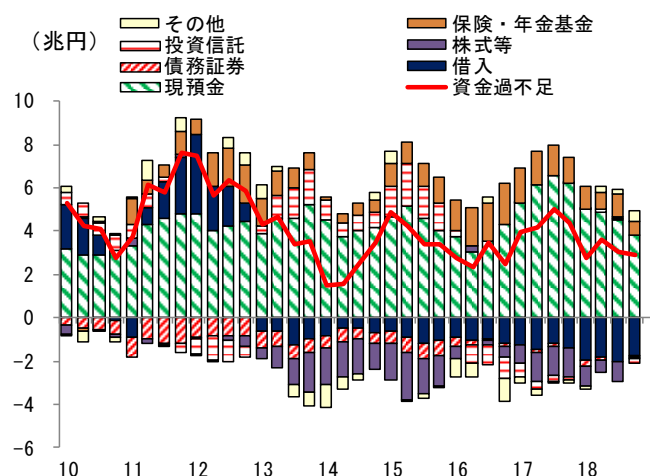
家計の金融資産残高は1,830兆円と9月末時点から▲29.9兆円の減少となった。主因は株式等・投資信託の減少（同▲41.5兆円）であり、昨年末の株安進行による時価評価減が効いている。一方、フローベースでは「現預金」の流入超過（10-12月期は+16.1兆円の流入超過）は変わっておらず、家計金融資産の増加トレンド自体は変化していないとみられる。

資料. 家計の金融資産残高



(出所) 日本銀行「資金循環統計」

資料. 家計の資金フロー(4四半期移動平均)



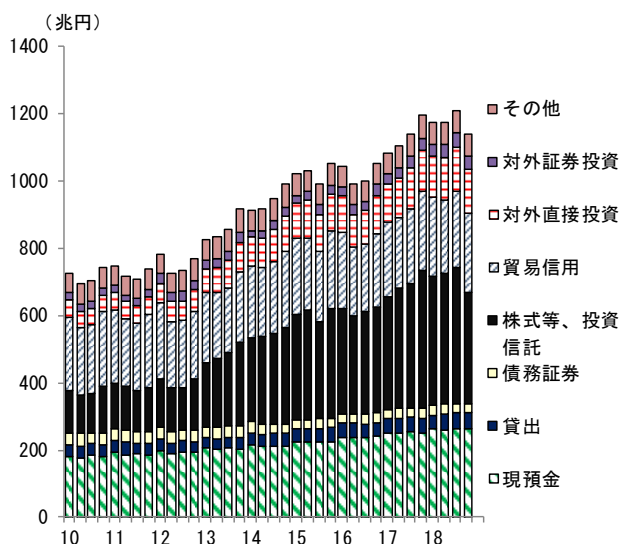
(出所) 日本銀行「資金循環統計」

企業の資産も株安で減少

企業（民間非金融法人企業）の金融資産残高は1,142兆円（前期差▲69.1兆円）と減少した。こちらも年末にかけての株安が主因だ。「株式等・投資信託」（同▲73.4兆円）が大きくマイナスに効いており、これで変化の殆どが説明可能だ。

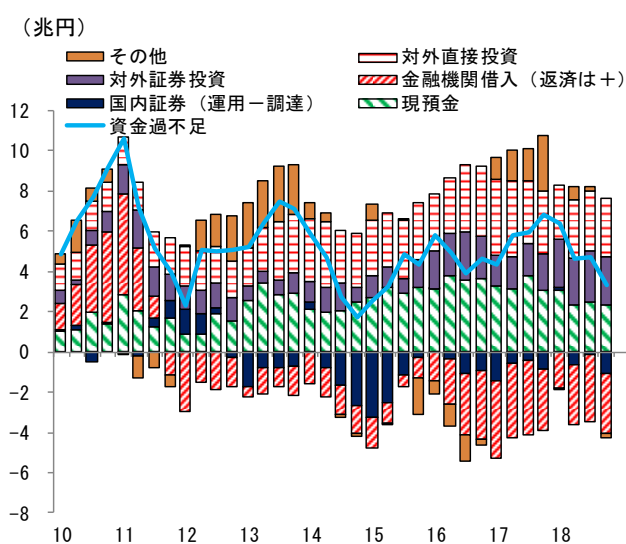
このところのフロー（4四半期移動平均）をみると、現預金のプラス幅が縮小するとともに、企業部門の資金余剰幅全体が縮小傾向にある。背景には、国内の設備投資の堅調さがあると考えられる。資金過不足は金融面から見た貯蓄投資バランスにあたり、国内設備投資の増加はこの縮小要因である。また、対外直接投資、証券投資は引き続きプラス圏にあり、企業の海外投資も引き続き堅調である。

資料. 民間非金融法人企業の金融資産残高



(出所) 日本銀行「資金循環統計」

資料. 民間非金融法人企業の資金フロー(4四半期移動平均)



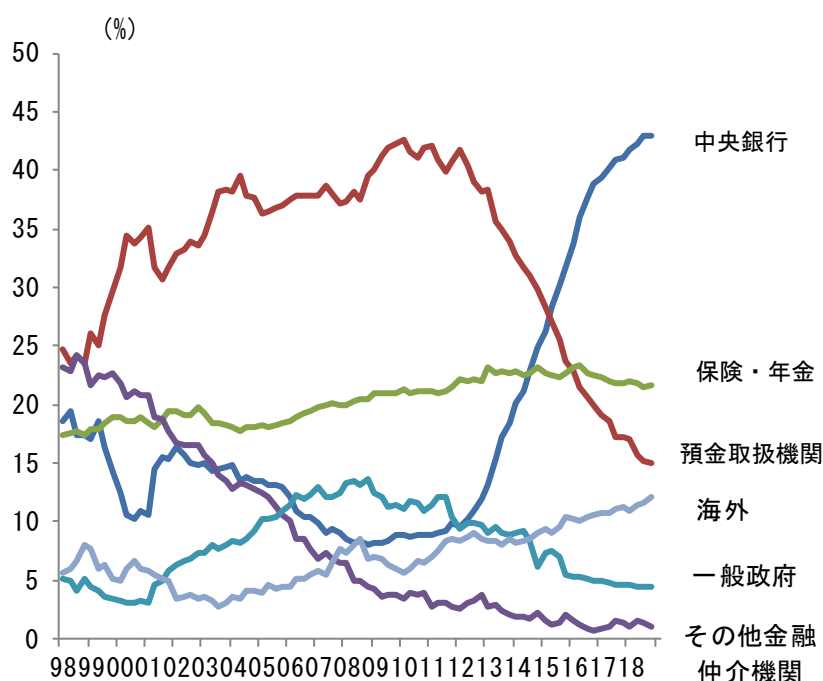
(出所) 日本銀行「資金循環統計」

(注) 4四半期移動平均値。

日銀の国債保有割合がアベノミクス始動後初めて低下

日本銀行（中央銀行）の国債（国債・財投債＋国庫短期証券）保有割合は43.0%となった（7-9月期：43.0%）。小数点第二位までみると、7-9月期は43.00%、10-12月期は42.99%であり、ごくわずかながら低下。日銀の国債保有割合が低下するのは27四半期ぶりのことであり、アベノミクス始動後初めてのこと（なお、確報時点で修正される可能性もある）。2016年9月の日銀の総括的検証を契機にそのペースは緩やかになっており、国債買入規模の縮小（テーパリング）が着々と進んでいることを象徴する動きだ。

資料. 国債の主体別保有比率



(出所) 日本銀行「資金循環統計」

(注) 国債・財投債と国庫短期証券の合計。

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。見通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。

