

2014年9月22日 全12頁

家計のマネーはリスク資産に向かうのか

資金循環統計（2014年4-6月期）

金融調査部¹

[要約]

- 日本銀行（以下、日銀）から2014年4-6月期の資金循環統計（速報）が公表された。株価の上昇等を背景として金融資産残高を増加させた主体が多い。
- 家計の金融資産残高は主に現金・預金の増加等を背景に過去最高額となった。インフレ率が上昇する中で、現金・預金を中心としたポートフォリオは資産の実質的な価値の減少をもたらす可能性がある。今後、リスク資産への大幅な移行が生じるか、注目される。
- 年金や生命保険では国内債券を売却し、よりリスクの高い株式・出資金、外債等への投資の動きが見られる。
- 事業会社（民間非金融法人企業）では、フローベースでの借入（民間金融機関の貸出）が▲2.6兆円となった一方で、株式・出資金（負債側＝資金調達）は+0.5兆円と8四半期連続の流入超となった。借入の減少は季節性によるものとみられる。企業の資金調達需要が続いていると判断される。

1. 主体別動向

(1) 家計

インフレ率が上昇する中で現預金は大きな積み上がり

家計の金融資産残高は1,644.8兆円（前期比+20.3兆円）となり、2013年12月末の1,644.3兆円を僅かに上回り、過去最大となった（図表1）。なお、残高の増加は2四半期ぶりである。残高が増加した主な項目は現金・預金、株式・出資金、投資信託である。

現金・預金は873.7兆円と前期比+9.2兆円となり、インフレ率の上昇²が続く中でも家計は更に現金・預金を積み増した。インフレ率の上昇が続く中で金融資産を現金・預金を中心に保

¹ 執筆者は、中里幸聖、島津洋隆、太田珠美、神尾篤史、中田理恵。

² 直近の7月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は前年同月比+3.4%で、14ヶ月連続で前年同月をプラスで推移している。

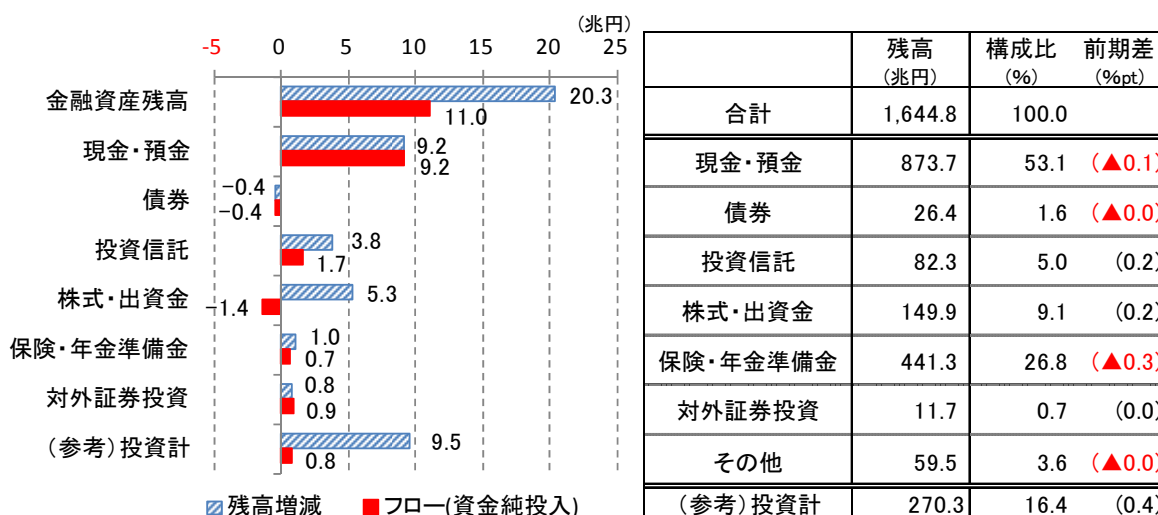
有することは資産の実質的な価値を目減りさせてしまう可能性がある。日銀が消費者物価の前年比上昇率の目標を2%として金融緩和を続ける見込みであることを考慮すれば、家計が資産の実質的な価値の減少を避けるべく、今後、株式や投資信託などのリスク資産へ資産を移す行動がみられるか、注目する必要があるだろう。なお、直近の家計の保有する金融資産残高に占める現金・預金の比率は53.1%と、その比率は2013年以降、徐々に低下しているものの、米国（2014年6月末：13.1%）やユーロ圏（2014年3月末：34.5%）に比べて圧倒的に高い状況にある。

株式・出資金は149.9兆円と前期比+5.3兆円となり、2四半期ぶりに増加した。もともと、フローは▲1.4兆円となっており、残高の上昇は株価の上昇³によるものである。

投資信託は82.3兆円と前期比+3.8兆円となり、2四半期ぶりに増加した。フローは+1.7兆円と9四半期連続で流入超となった。なお、投資信託のフローが流入超となった背景として、2014年1月から導入されたNISA（少額投資非課税制度）の影響があると考えられる。金融庁の資料ではNISA口座による投資信託等の買付額は2014年4月～6月は4,293億円となっており、投資信託の流入のうち約25%はNISA口座を活用した買付とみられる。

なお、リスク資産（図表では投資計：債券、投資信託、株式・出資金、対外証券投資の合計）へのフローは株式・出資金では▲1.4兆円となったものの、投資信託などが増加したことで+0.8兆円となった。

図表1 家計の金融資産の状況（2014年4-6月）（左図：フロー等、右図：ストック）



(注) 残高増減は前期比で価格変動を含めた数値（以降の図表において全て同じ）。債券は国債・地方債・政府関係機関債・金融債・事業債を含む。投資計は債券・投資信託・株式・出資金・対外証券投資の合計。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

(2) 中央銀行（日銀）

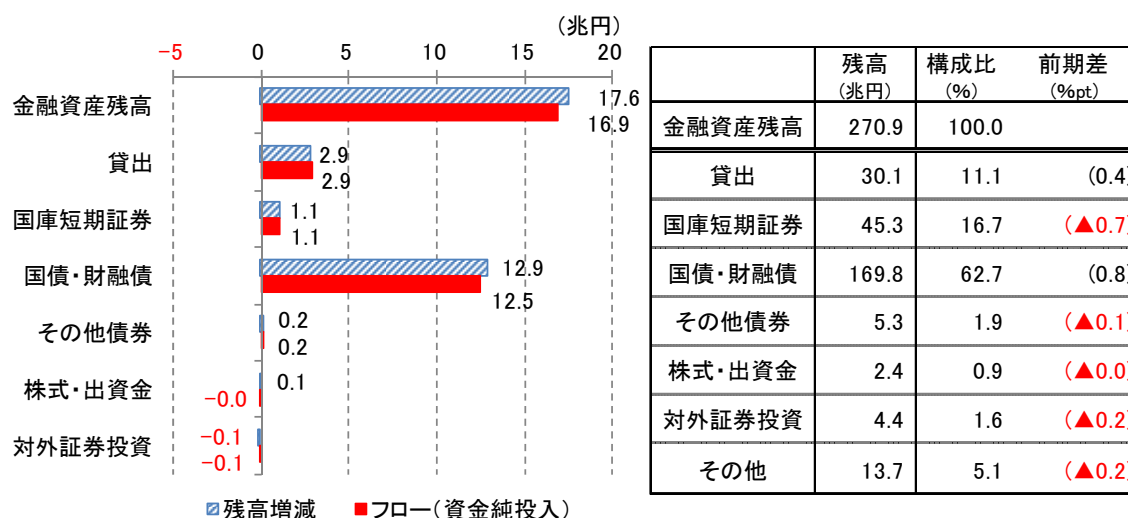
金融資産残高、国債残高ともに過去最高を更新中

³ 2014年3月末の日経平均株価は14,828円で、2014年6月末は15,162円。

中央銀行の金融資産残高は、国債・財融債（前期比+12.9兆円）、国庫短期証券（同+1.1兆円）の増加を主因に、全体で同+17.6兆円増加し、270.9兆円となった（図表2）。2013年4月4日の日本銀行（以下、日銀）の金融政策決定会合で決定された「量的・質的金融緩和」（いわゆる異次元緩和政策）に伴い、金融資産残高、国債残高ともに過去最高を更新した。

なお、2014年9月10日時点における日銀の資産構成（日本銀行「営業毎旬報告」による）は、長期国債181.3兆円、国庫短期証券51.7兆円、貸付金27.3兆円、信託財産指数連動型上場投資信託（ETF）3.2兆円、信託財産不動産投資信託（J-REIT）0.2兆円、総資産277.5兆円となっており、総資産が拡大し続けている。

図表2 中央銀行の金融資産の状況（2014年4-6月）（左図：フロー等、右図：ストック）



（注）その他債券は地方債・政府関係機関債・金融債・事業債・居住者発行外債・CPの合計（以降の図表において全て同じ）。

（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

（3）預金取扱機関（銀行等）

貸出はわずかに減少

預金取扱機関の金融資産残高は1,747.1兆円（前期比+30.6兆円）となった（図表3）。増加の主因としては、現金・預金（同+29.2兆円）、株式・出資金（同+3.3兆円）、対外証券投資（同+1.2兆円）の増加が挙げられる。このうち、株式・出資金については、フローにおける増加が+0.4兆円に留まっていることから、株価上昇により時価評価が押し上げられる形で残高が増加したものと考えられる。

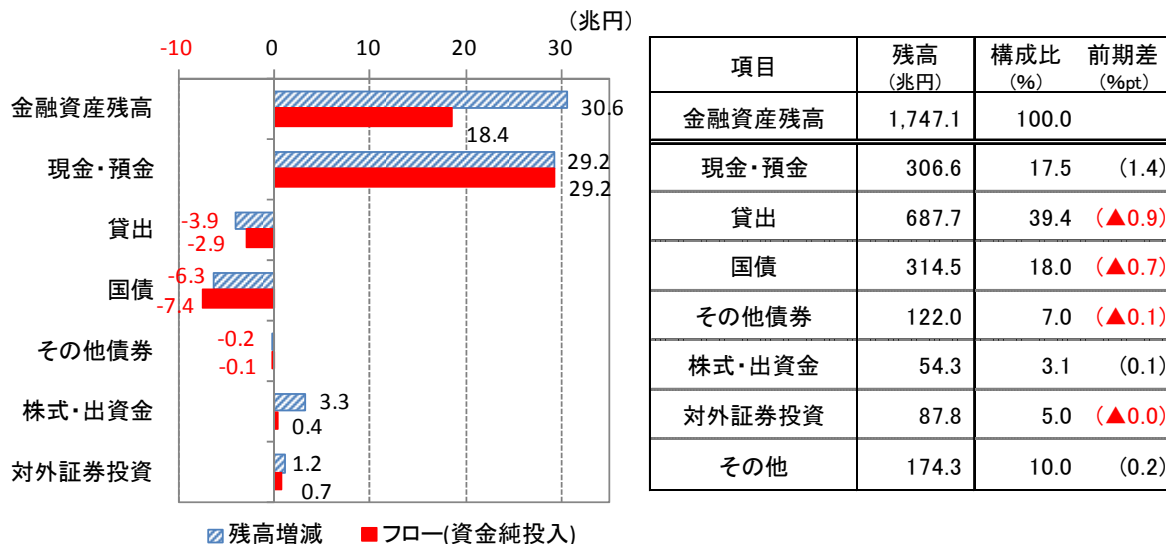
異次元緩和政策における日銀の買い入れオペの影響により、国債残高（同▲6.3兆円）は引き続き減少した。国債の売却代金は日銀の当座預金に積み上がっている（日銀預け金は前期比23.7兆円の増加）。

一方で、貸出残高（同▲3.9兆円）は2四半期連続で減少し、フローは▲2.9兆円と8四半期ぶりに流出超になった。フローの内訳をみると、住宅貸付（+0.1兆円）は流入超（貸出超）

となったものの、企業・政府向け（▲3.1兆円）は8四半期ぶりの流出超（返済超）となった。

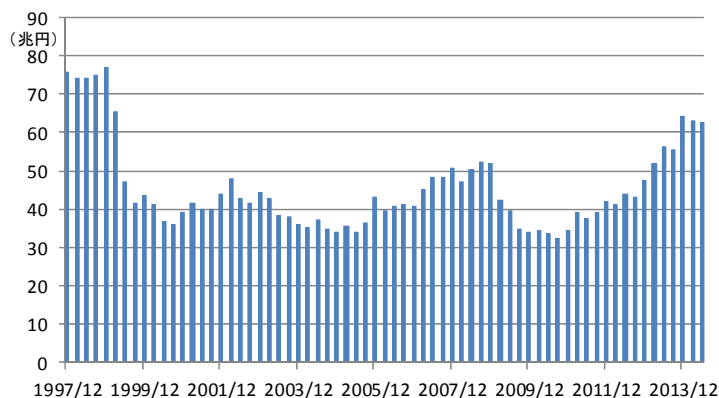
海外部門への貸出残高も減少となった。海外部門における負債をみると、民間金融機関からの借入残高は62.4兆円（同▲0.5兆円）と減少した（図表4）。

図表3 預金取扱機関の金融資産の状況（2014年4-6月）（左図：フロー等、右図：ストック）



(注) 国債は国債・財融債と国庫短期証券の合計値。
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

図表4 海外部門の民間金融機関からの借入残高推移



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

(4) 生命保険

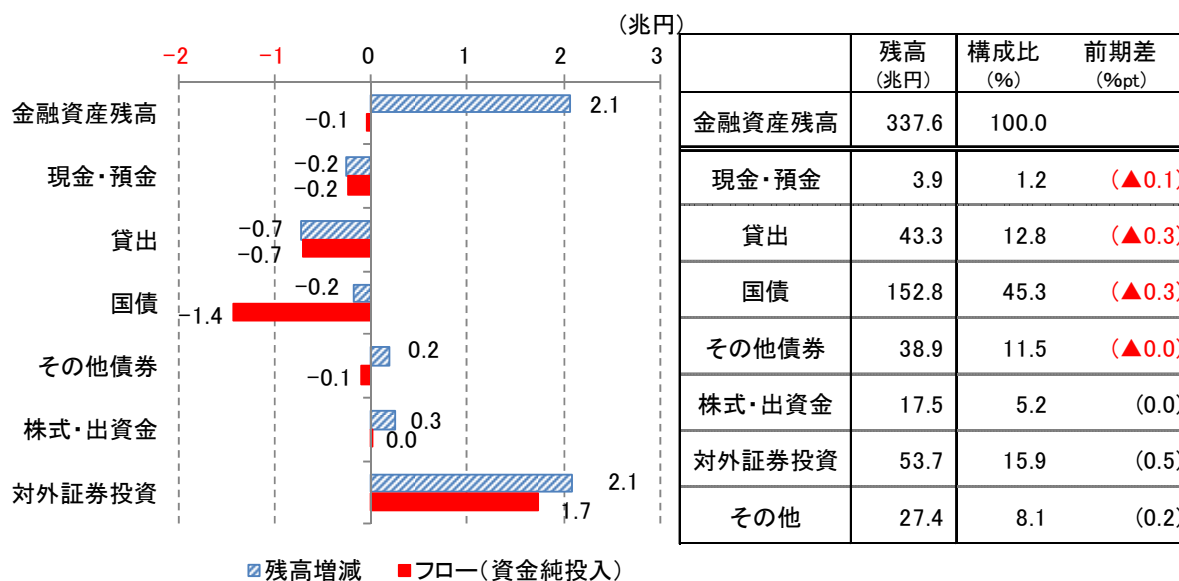
国内低金利環境から、国債から外債等の運用ヘシフト

生命保険の金融資産残高は、前期比+2.1兆円増加の337.6兆円となり、2四半期振りに増加した（図表5）。フロー全体では▲0.1兆円と僅かながら流出超になっている。金融資産残高の増加に最も寄与したのは対外証券投資で、同+2.1兆円と11四半期連続の増加となった。一方、国債は4四半期振りに減少に転じた。

フロー全体の減少に最も寄与したのが国債で、▲1.4兆円で、2四半期連続の流出超となり、現行基準での統計開始（1998年1-3月期）以降最大の流出超となった。一方、対外証券投資は、+1.7兆円の流入超と、5四半期連続の流入超となった。

上記のことから、生命保険では、国内の低金利環境から資金運用を国債から外債等へシフトする動きが出ているとみられる。

図表5 生命保険の金融資産の状況（2014年4-6月）（左図：フロー等、右図：ストック）



(注) 国債は国債・財融債と国庫短期証券の合計値。

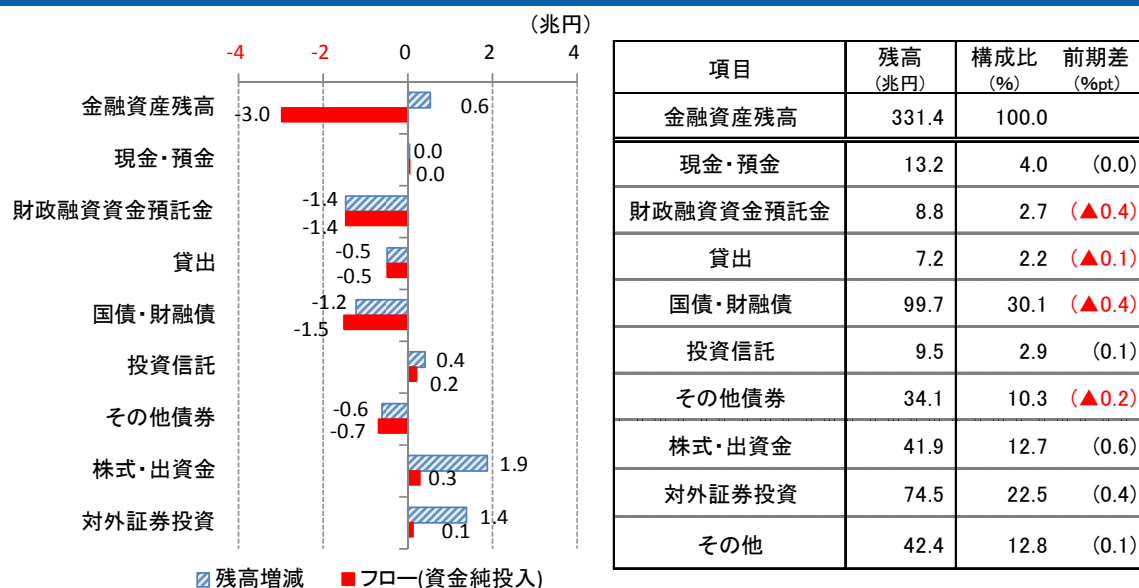
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

(5) 年金計（年金基金と公的年金の合計）

債券などの売却の一方で、リスク資産の価格上昇により残高は微増

年金基金と公的年金を合わせた年金計の金融資産残高は331.4兆円（前期比+0.6兆円）と前期比微増となった（図表6）。フローでは▲3.0兆円と資産を取り崩しており、株式や対外証券などのリスク資産の時価上昇が残高を押し上げた形となった。残高ベースの増減に関しては、財政融資資金預託金（同▲1.4兆円）、国債・財融債（同▲1.2兆円）、その他の債券（同▲0.6兆円）、貸出（同▲0.5兆円）が減少したものの、株式・出資金（同+1.9兆円）、対外証券投資（同+1.4兆円）、投資信託（同+0.4兆円）等が増加した。フローでは、国債・財融債（▲1.5兆円）、財政融資資金預託金（▲1.4兆円）等がマイナスとなった一方で、株式・出資金（+0.3兆円）、投資信託（+0.2兆円）、対外証券投資（+0.1兆円）等が若干のプラスとなった。つまり、この間、債券などリスク回避的な資産を取り崩す中で、株式や対外証券などのリスク資産の価格上昇と若干の買い増しにより残高が増加している。

図表6 年計の金融資産の状況 (2014年4-6月) (左図: フロー等、右図: ストック)



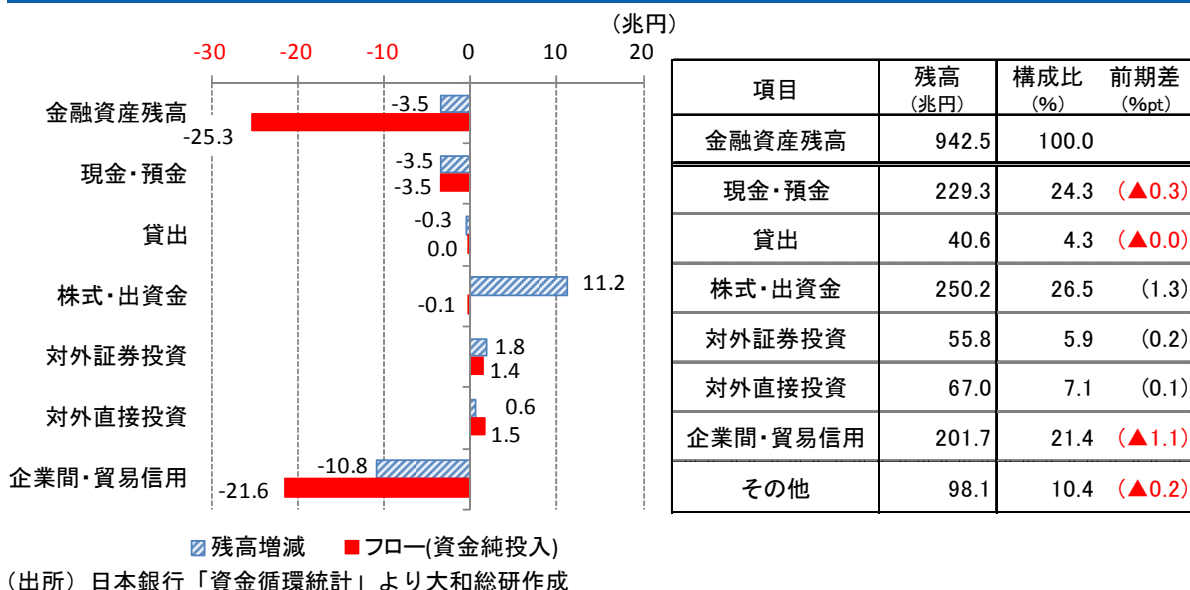
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

(6) 民間非金融法人企業 (事業法人)

対外直接投資が8四半期連続で過去最高を更新

民間非金融法人企業の金融資産残高は942.5兆円(前期比▲3.5兆円)となり、2四半期連続で減少した(図表7)。減少に転じた主な要因は、企業間・貿易信用の減少(同▲10.8兆円)と現金・預金の減少(同▲3.5兆円)である。3月末は決算期を迎える企業が多く、例年、3月末に企業間・貿易信用や現金・預金の残高が増加し、6月末はその反動で前期比減となる傾向がみられ、季節性によるものといえるだろう。

図表7 民間非金融法人企業の金融資産の状況 (2014年4-6月) (左図: フロー等、右図: ストック)



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

対外直接投資の残高は 67.0 兆円（同+0.6 兆円）となり、8 四半期連続で過去最高を更新している。なお、フローでは+1.5 兆円の流入超（海外への投資増）であり、企業の海外展開への意欲は引き続き強いようだ。

他方で、金融負債残高のうち、注目されるフローベースの借入（民間金融機関の貸出）は▲2.6 兆円、株式・出資金（負債側＝資金調達）は+0.5 兆円となった。借入の減少は季節性によるものとみられ、前年同期比では増加している。株式・出資金のフローは 8 四半期連続の増加となっており、企業の資金調達需要が引き続き強いことが確認された。

(7) 海外

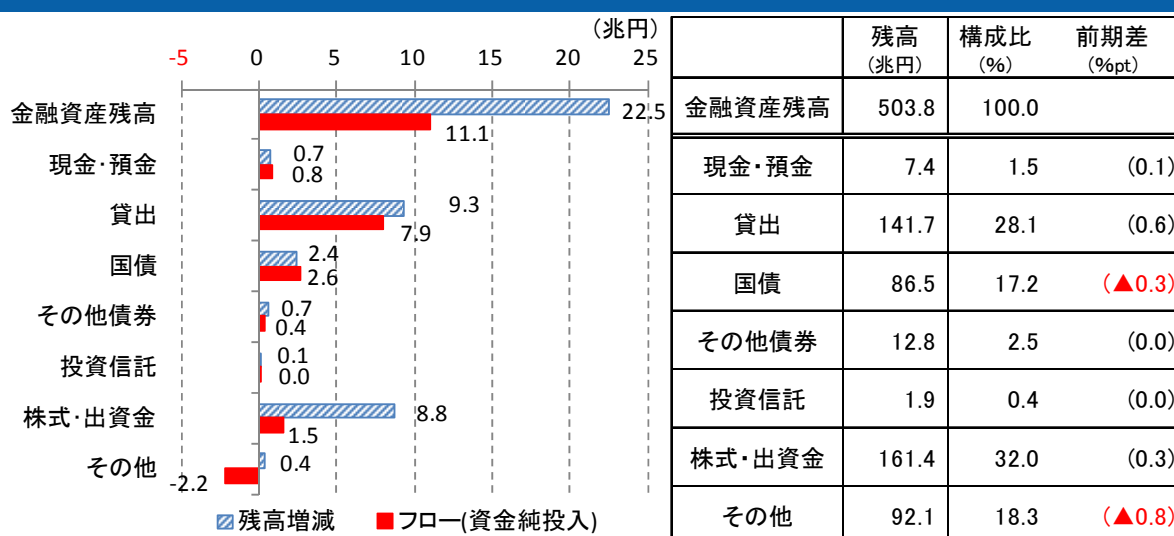
貸出が過去最高額

海外部門の金融資産残高は 503.8 兆円（前期比+22.5 兆円）と 2 四半期ぶりの増加となった（図表 8）。増加の主な要因は貸出、株式・出資金である。

貸出は 141.7 兆円（前期比+9.3 兆円）となり、過去最高となった。海外部門の貸出は全体の 6 割を占める非金融部門貸出金と 4 割を占める現先・債券貸借取引で構成されるが、両項目ともに足元は増加傾向にある。フローでは貸出全体は+7.9 兆円となっており、その内訳は現先・債券貸借取引が+7.0 兆円、非金融部門貸出金が+0.9 兆円となっている。

株式・出資金は 161.4 兆円と前期比+8.8 兆円となった。フローは+1.5 兆円と 2 四半期ぶりに買い越しに転じた。なお、7-9 月期に関して、株式市場の投資部門別売買状況（二市場一部・二部等（東証と名証）出所：東京証券取引所）をみると、外国人投資家の 2014 年 7 月～9 月 1 週目までの買越額は+0.3 兆円にとどまっている。

図表 8 海外部門の金融資産の状況（2014 年 4-6 月）（左図：フロー等、右図：ストック）



（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

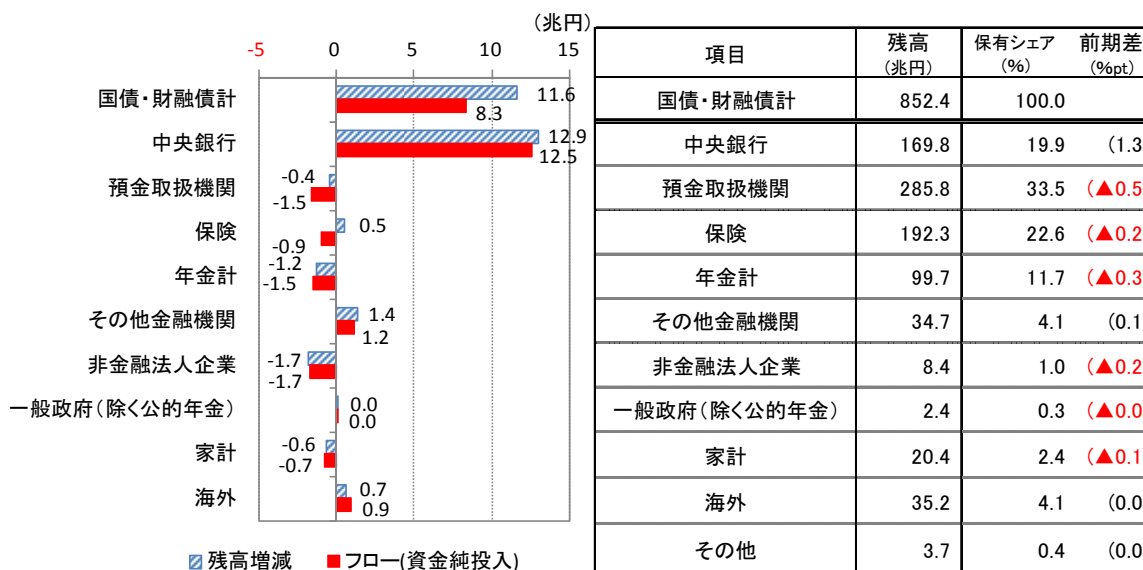
2. 金融資産別の動向

(1) 国債・財融債

異次元緩和政策により引き続き中央銀行が10兆円台の買い増し

国債・財融債の残高は852.4兆円（前期比+11.6兆円）となった（図表9）。フローでは+8.3兆円（発行増加）であり、価格上昇（金利は低下）の影響もあり、発行残高は4四半期連続で増加した。保有主体別では、引き続き中央銀行が残高を大きく増加させた（同+12.9兆円）。中央銀行の保有残高増加は2010年3月末から18四半期連続となる。また、中央銀行のフローでは2013年4-6月期：+19.0兆円、7-9月期：+14.9兆円、10-12月期：+15.5兆円、2014年1-3月期：+12.1兆円、4-6月期：+12.5兆円と5四半期連続で10兆円台の買い増しをしている（それ以前でフローが10兆円を超えたのは、2001年4-6月期の11.0兆円のみ）。一方、年金計（年金基金と公的年金の合計）の保有残高は前期比▲1.2兆円（フローは▲1.5兆円）と3四半期連続の減少となった他、家計の保有残高は同▲0.6兆円（フローは▲0.7兆円）と22四半期連続で減少した。最大の保有主体である預金取扱機関の保有残高は▲0.4兆円と減少幅は前期よりも縮小したものの3四半期連続の減少、フローは▲1.5兆円と2013年4-6月期から5四半期連続のマイナスとなっている。

図表9 国債・財融債の主体別保有残高、フロー等、ストック（2014年4-6月）



(注) 年金計は、年金基金と公的年金を含む。その他金融機関の数値は金融機関合計から中央銀行・預金取扱機関・保険・年金基金を減じたもの。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

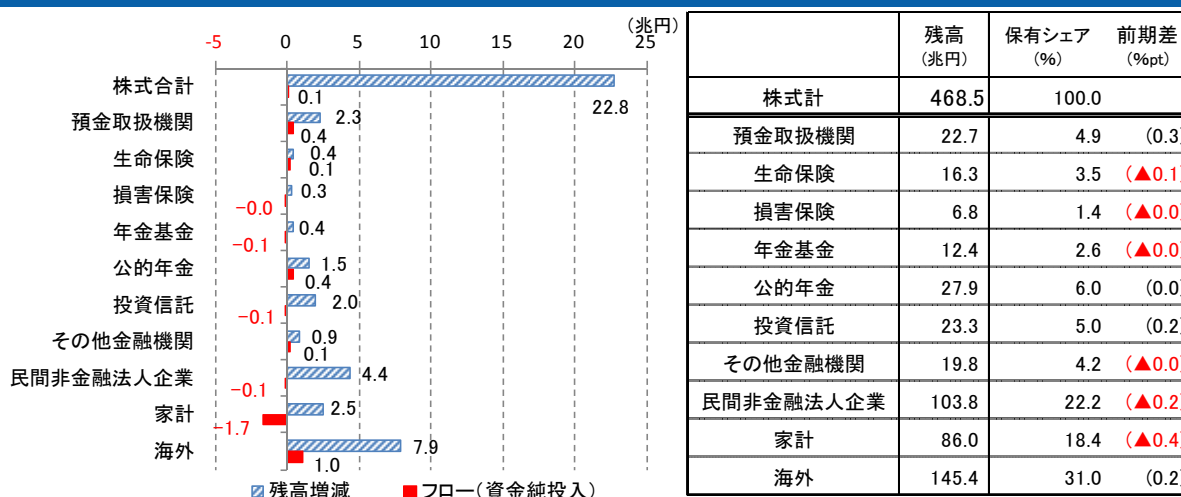
(2) 株式

海外部門に加え、公的年金も買い越しに

株式（ここでは上場株式に限定し、出資金は含まず）の残高は 468.5 兆円（前期比+22.8 兆円）となった（図表 10）。各主体別にみると、海外（同+7.9 兆円）、民間非金融法人（同+4.4 兆円）、家計（同+2.5 兆円）、預金取扱機関（同+2.3 兆円）、年金計（同+1.9 兆円）、保険（同+0.7 兆円）と、多くの主体で保有残高は増加している。残高の増加は株価変動等によるものが大きく、海外（+1.0 兆円）や預金取扱機関（+0.4 兆円）、年金計（+0.3 兆円）はフローでみて明確に流入超となっている一方、民間非金融法人や保険はほとんどフローの変動がなく、家計（▲1.7 兆円）に関してはむしろ流出超となっている。なお、年金計の中に含まれる、公的年金をみると、0.4 兆円の流入超となっており、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が株式保有を増やしている可能性が示唆される⁴。

保有シェアについては、全体として大きな変動はないものの、海外のシェアが 7 四半期連続の上昇となっている（図表 11）。

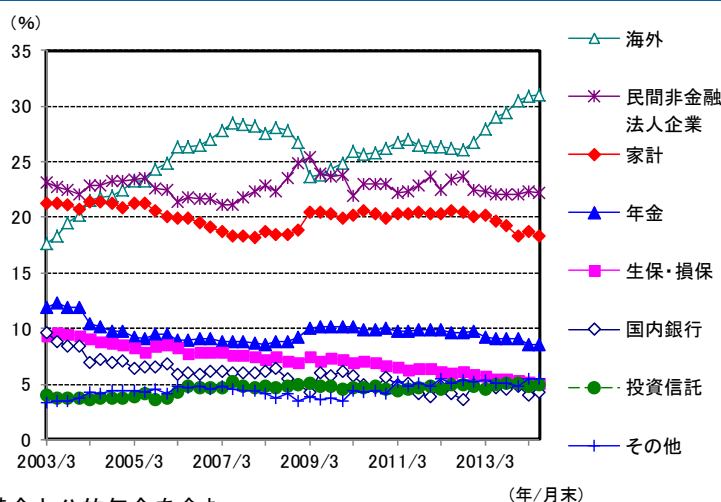
図表 10 株式（上場）の主体別保有残高、フロー等、ストック（2014 年 4-6 月）



(注) 主要な主体を取り上げた。「公的年金」は金融機関に含まれないが、便宜上、年金基金の次に表示した。
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

⁴ 公的年金は年金保険を運営する公的年金として、国の特別会計の一部等（年金特別会計・厚生年金勘定、同・国民年金勘定、同・基礎年金勘定、年金積立金管理運用独立行政法人＜総合勘定、承継資金運用勘定＞）、共済年金（共済組合の長期計理）、農業者年金基金（旧年金勘定）、石炭鉱業年金基金が集計対象となっている。公的年金部門が保有する株式は 2014 年 6 月末時点で 27.9 兆円だが、年金積立金管理運用独立行政法人の同時点の国内株式運用資産額は 22.0 兆円であり、その大半を占めている。

図表 11 株式（上場）の主体別保有シェア推移



(注) 年金は、年金基金と公的年金を含む。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

(3) 対外証券投資

中長期債への投資を中心に過去最高を更新

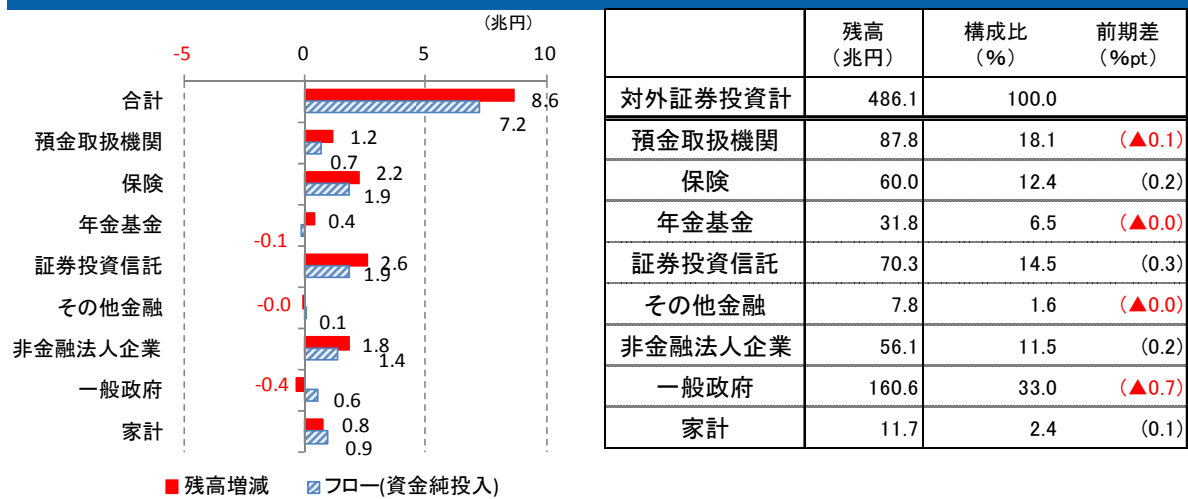
対外証券投資残高は486.1兆円（前期比+8.6兆円）となり、過去最高を更新した（図表12）。フローは+7.2兆円であり、投資額が大きく増加した。各主体別のフローをみると、保険（+1.9兆円）、証券投資信託（+1.9兆円）、非金融法人企業（+1.4兆円）、家計（+0.9兆円）、預金取扱機関（+0.7兆円）、公的年金（+0.3兆円）が海外への投資を増やしている。なお、預金取扱機関の増加については中小企業金融機関等⁵によるものであり（+1.9兆円）、国内銀行を含むその他の預金取扱機関においては流出超である。

国際収支統計の対外証券投資で2014年4-6月期の資産別（株式・投資ファンド持分、中長期債、短期債）の資金フローをみると、株式・投資ファンド持分が+1.5兆円、中長期債が+5.3兆円、短期債が+0.2兆円となっている⁶。投資家部門別にみると、保険会社（生命保険会社+損害保険会社）が最も中長期債への投資を行っており（株式・投資ファンド持分：▲0.2兆円、中長期債：+2.2兆円、短期債：+0.0兆円）、証券投資信託（投資信託委託会社等）は中長期債に加え、株式・投資ファンド持分への投資も増えた（株式・投資ファンド持分：+1.0兆円、中長期債：+0.9兆円、短期債：▲0.0兆円）。

⁵ 中小企業金融機関等に計上されるのは信金中央金庫、信用金庫、全国信用協同組合連合会、信用組合、労働金庫連合会、労働金庫、商工組合中央金庫、ゆうちょ銀行の資産である。

⁶ 資金循環統計と国際収支統計の数値は、集計方法の違いなどから一致しない。

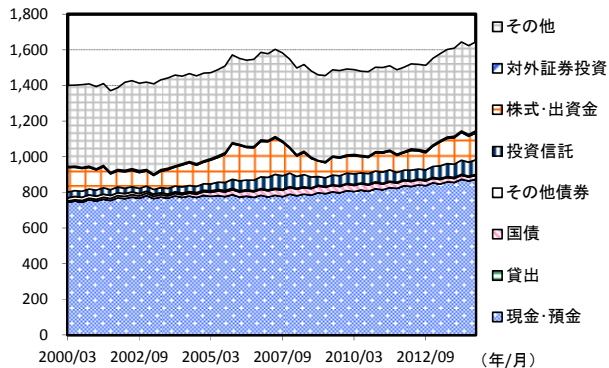
図表 12 対外証券投資の主体別保有残高、フロー等、ストック (2014年4-6月)



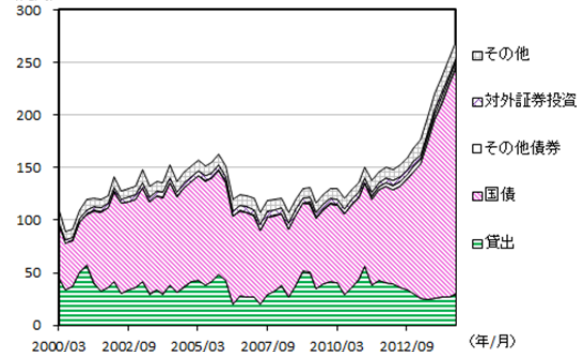
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

< 参考資料 > 主体別金融資産残高

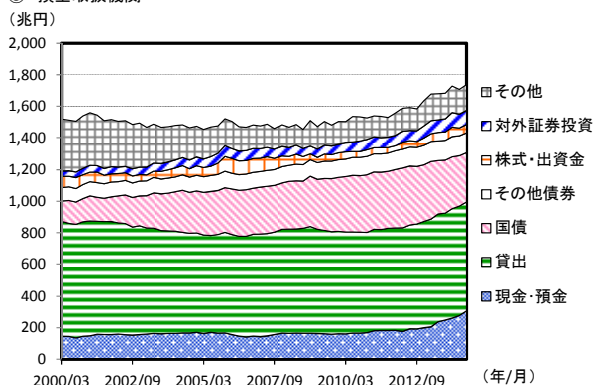
① 家計
(兆円)



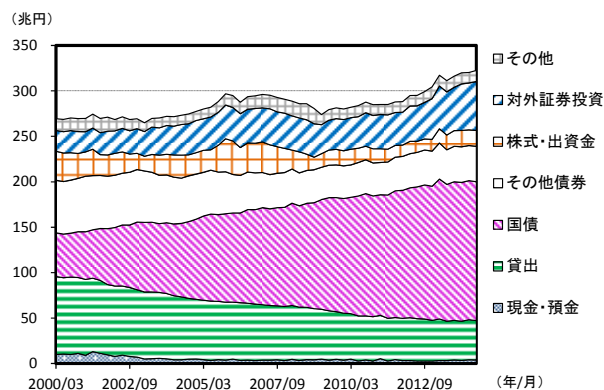
② 中央銀行
(兆円)



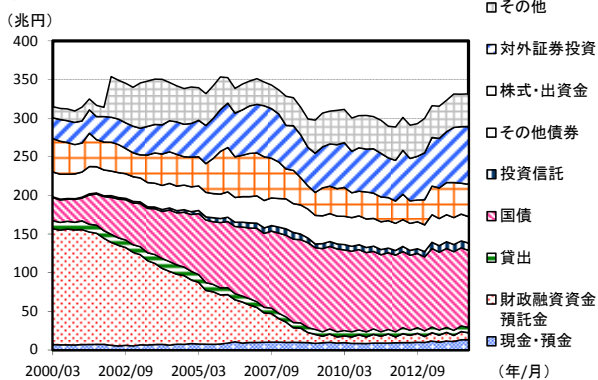
③ 預金取扱機関
(兆円)



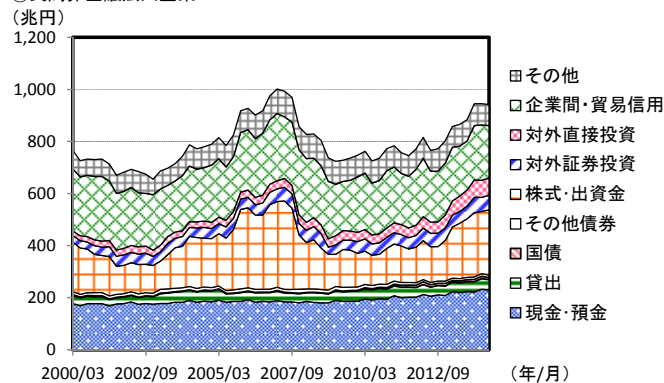
④ 生命保険
(兆円)



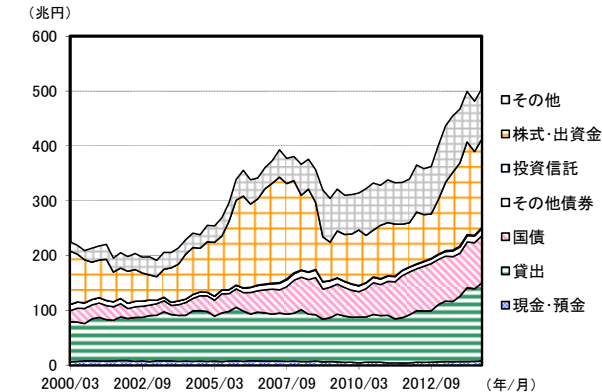
⑤ 年金計
(兆円)



⑥ 民間非金融法人企業
(兆円)



⑦ 海外
(兆円)



(注) 国債は国債・財融債と国庫短期証券の合計。その他は主体ごとに、金融資産残高の合計から各記載項目の残高を減じた値となっている。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成