

2015年7月1日 全12頁

家計によるリスク資産への投資が増加

資金循環統計（2015年1-3月期）

金融調査部¹

[要約]

- 日本銀行（以下、日銀）から2015年1-3月期の資金循環統計（速報）が公表された。株価上昇等を背景に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、株高による残高増加に加え、投資信託、保険・年金準備金、外国証券への資金流入等を背景に過去最高を更新した。依然として、現金・預金がポートフォリオの中心ではあるものの、金融資産に占めるリスク資産の割合が高まっているなど、好調な投資環境の下、リスク資産への投資意欲の高さが窺える。
- 年金では、主に財政融資資金預託金や現金・預金への流入超および株高を受けて金融資産残高が増加した。国債を売却し、よりリスクの高い株式・出資金や投資信託などに投資する動きが見られたが、これらの動きは小さく目立つものではなかった。
- 事業会社（民間非金融法人企業）では、対外直接投資が流入超（海外への投資増）となったほか、非金融法人部門（主に海外部門が資金の出し手）からの借入が増加するなど、企業の海外展開に伴い、資金運用・調達面においても海外シフトが進んでいるものと考えられる。

1. 主体別動向

（1）家計

金融資産に占める投資の割合が増加

家計の金融資産残高は、1,707.5兆円（前期比+11.3兆円）と4四半期連続で増加し、過去最高を更新した（図表1）。残高が増加した主な項目は株式・出資金、投資信託、保険・年金準備金である。

好調な投資環境の影響を受け、家計によるリスク資産への投資の残高は313.8兆円と前期比

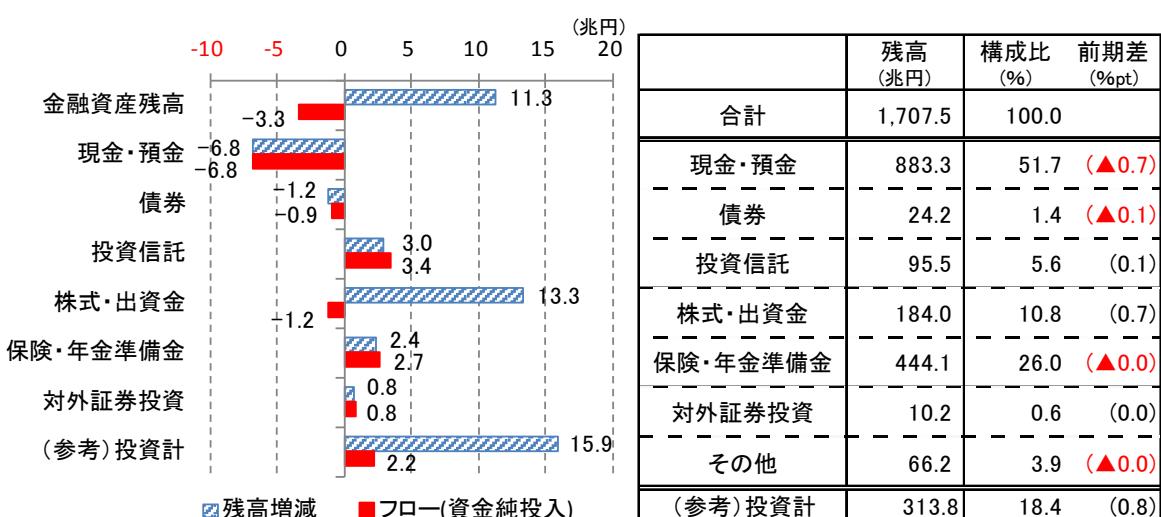
¹ 執筆者は、太田珠美、佐川あぐり、菅谷幸一、中田理恵。

+15.9兆円となり、フローでも+2.2兆円と資金流入超となった。金融資産に占める投資の割合は前期比0.8%ポイント上昇している。

投資の内訳を見ると、株式・出資金は184.0兆円と前期比+13.3兆円となり、4四半期連続で増加したがフローは▲1.2兆円となっており、4四半期連続でマイナスとなっている。株式・出資金の売却超が続く一方で、株価の上昇により残高が継続して増加しているためである。投資信託は95.5兆円と前期比+3.0兆円となり、4四半期連続で増加している。フローも+3.4兆円の増加となった。株式を中心に運用するファンドに資金が流入したと考えられる。またNISA口座における累計買付金額は2015年3月末時点で2.7兆円となり、2014年12月末から0.9兆円増加した。

現預金残高は883.3兆円と前期比▲6.8兆円となった。1-3月期は賞与時期ではないという季節要因のため、現預金が減少したと考えられる。債券は残高（前期比▲1.2兆円）、フロー（▲0.9兆円）ともにマイナスとなっている。資金流出の主な要因は国債・財融債（▲1.3兆円）であった。

図表1 家計の金融資産の状況（2015年1-3月）（左図：フロー等、右図：ストック）



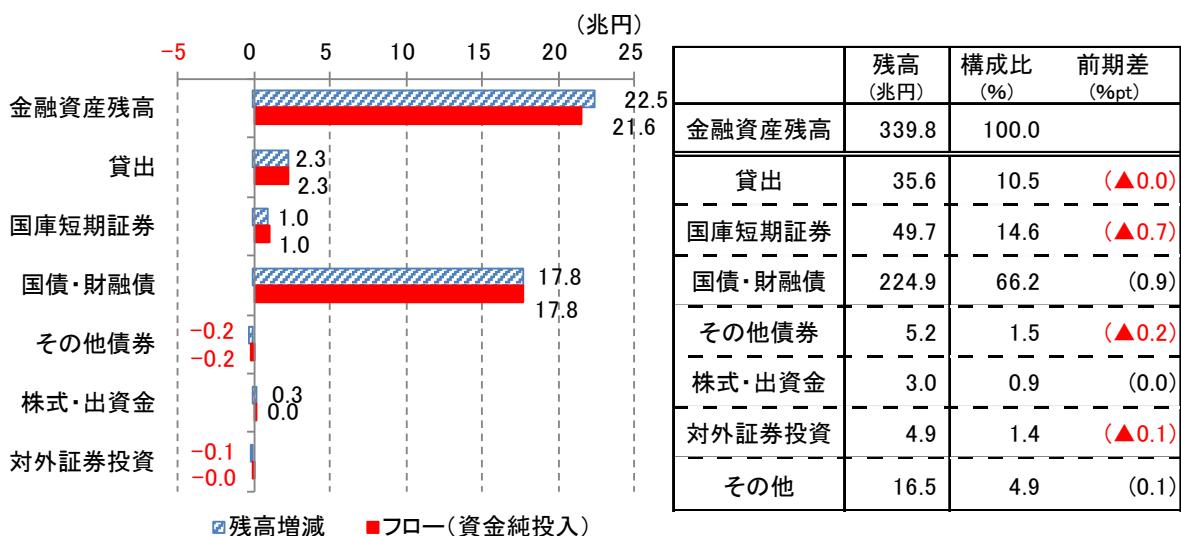
（2）中央銀行（日銀）

緩和政策により、金融資産残高、国債残高ともに12四半期連続で過去最高を更新

中央銀行の金融資産残高は、対外証券投資（前期比▲0.1兆円）等が減少したものの、国債の増加（同+18.8兆円。うち国債・財融債+17.8兆円、国庫短期証券+1.0兆円）を主因に、全体で+22.5兆円の増加となり、339.8兆円となった（図表2）。2013年4月に導入された「量的・質的金融緩和」（いわゆる異次元緩和政策）と2014年10月31日の追加緩和を受けて、金融資産残高、国債残高ともに過去最高を更新した。

なお、2015年6月20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242.2兆円、国庫短期証券51.3兆円、貸付金34.9兆円、信託財産指数連動型上場投信（ETF）5.3兆円、信託財産不動産投資信託（J-REIT）0.2兆円、総資産348.5兆円となっている。

図表2 中央銀行の金融資産の状況（2015年1-3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）

国債売却が続く中、リスク資産よりも現預金の増加が目立つ形で金融資産残高が増加

預金取扱機関の金融資産残高は、前期比+22.4兆円増加の1,828.3兆円となった（図表3）。増加の主因としては、現金・預金（同+19.3兆円）、株式・出資金（同+6.9兆円）、対外証券投資（同+5.8兆円）、民間金融機関貸出（同+3.7兆円）、投資信託受益証券（同+2.2兆円）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+0.5兆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。

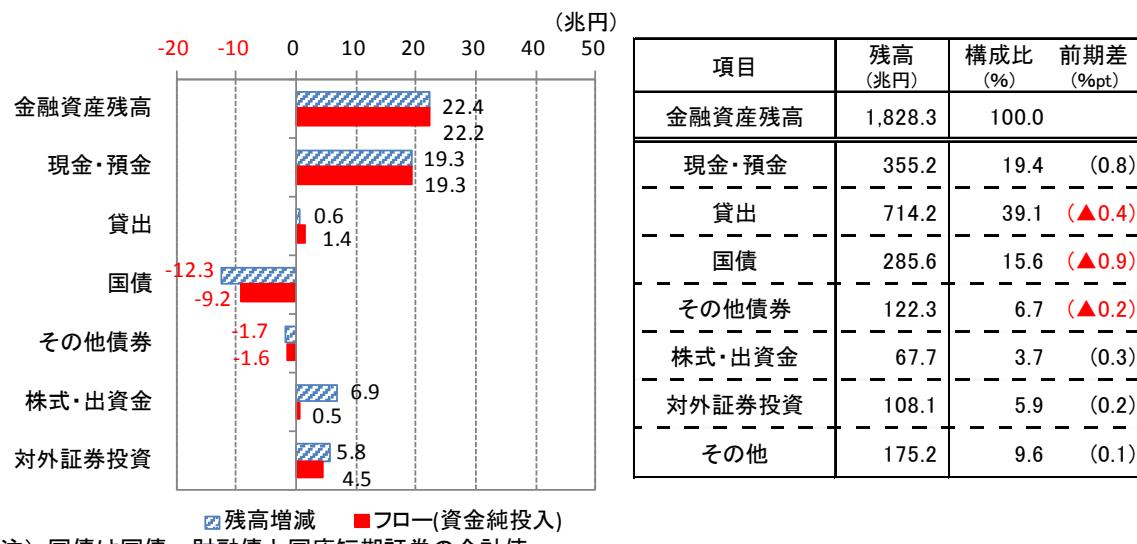
異次元緩和政策における日銀の買い入れオペの影響により、国債残高（285.6兆円）、国債・財融債残高（269.9兆円）および国庫短期証券（15.7兆円）の合計は、前期比▲12.3兆円の減少となり、8四半期連続で減少している。なお、国債の売却代金は、日銀の当座預金に積み上がっている（日銀預け金は前期比+23.5兆円増加で、12四半期連続増加）。

貸出残高は714.2兆円で、3四半期連続で増加し、フローは1.4兆円と3四半期連続で流入超になった。フローの内訳を見ると、住宅貸付（+1.2兆円）、企業・政府向け（+3.0兆円）、消費者信用（+0.3兆円）が流入超（貸出超）となっている。ただし、海外部門への貸出残高は減

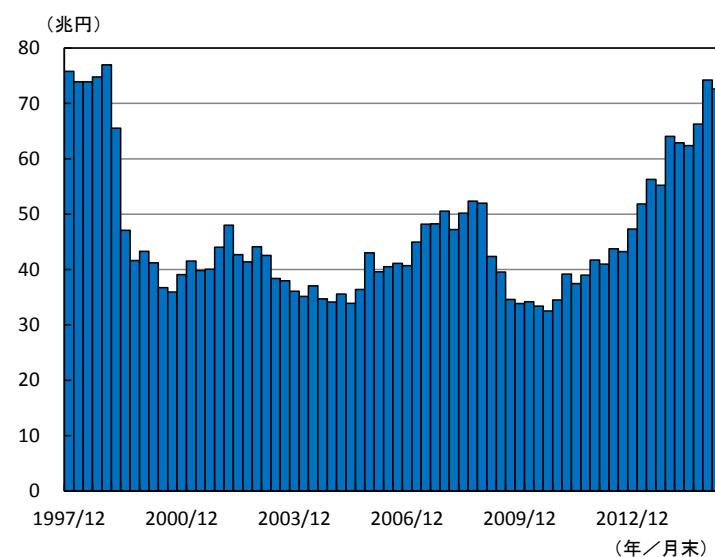
少に転じた。海外部門における負債を見ると、民間金融機関からの借入残高は72.6兆円（同▲1.6兆円）と減少し、フローでも▲1.6兆円の減少（借入減少）となっている（図表4）。

このように、国債の売却等により流入した資金は、貸出、株式、外国証券といったリスク資産に振り分けられるよりも、現金・預金として保有される状況が浮かび上がる。

図表3 預金取扱機関の金融資産の状況（2015年1-3月）（左図：フロー等、右図：ストック）



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

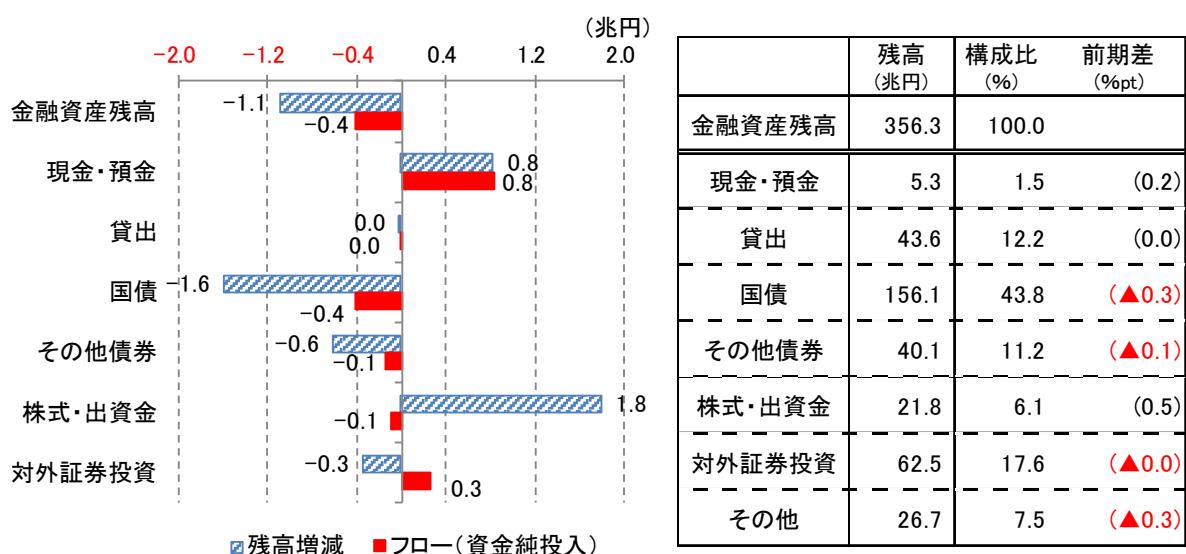
国内債券の売却超、金利上昇による債券価格の下落を背景に、金融資産残高が減少

生命保険の金融資産残高は、前期比▲1.1兆円減少の356.3兆円となり、4四半期ぶりの減少となった（図表5）。また、フロー全体では、▲0.4兆円の資金純減となっている。

金融資産残高が減少となった主な要因は国債の減少（前期比▲1.6兆円）であり、7四半期ぶりの減少となった。また、その他債券（地方債、政府関係機関債等）は▲0.6兆円、対外証券投資は▲0.3兆円となった。なお、これらをフローで見ると、国債は▲0.4兆円、その他債券は▲0.1兆円、対外証券投資は+0.3兆円であり、対外証券投資を除き、売り越しとなっている。これらから、金融資産残高の減少は、国債・その他債券の売却超に加え、金利上昇に伴う債券価格の下落の影響が大きかったものと推察される。なお、株式・出資金については、フローでは売り越し（▲0.1兆円）となったものの、株価上昇により残高は+1.8兆円の増加となり、金融資産残高全体の減少に対して一定の歯止めをかける形となった。

このように、生命保険は、株価上昇を受けた株式・出資金残高の増加があったものの、国債をはじめとする国内債券の売り越し、および金利上昇による債券価格の下落を受けて、全体として金融資産残高が減少した様子が窺える。

図表5 生命保険の金融資産の状況（2015年1-3月）（左図：フロー等、右図：ストック）



(5) 年金

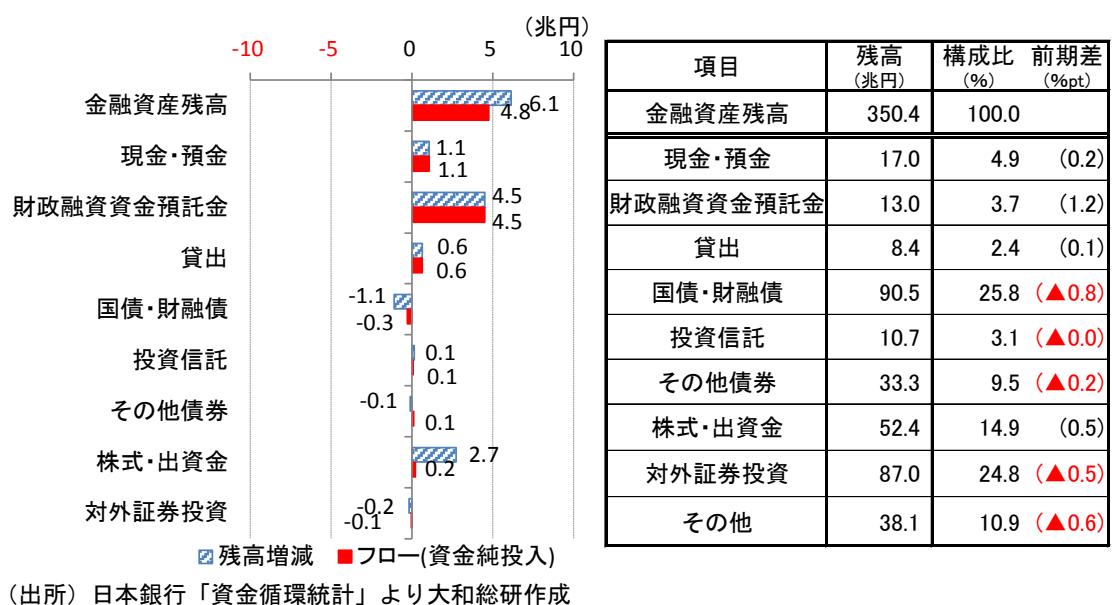
株価上昇により資産増加

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350.4兆円（前期比+6.1兆円）と前期比増となつた（図表6）。現金・預金、財政融資資金預託金への資金流入と、株式の時価上昇が残高を押し上げた形となつた。

残高増減の内訳は、国債・財融債（前期比▲1.1兆円）、対外証券投資（同▲0.2兆円）、その他債券（同▲0.1兆円）が減少したものの、財政融資資金預託金（同+4.5兆円）、株式・出資金（同+2.7兆円）、現金・預金（同+1.1兆円）等が増加した。フローでは、国債・財融債（前期比▲0.3兆円）、対外証券投資（同▲0.1兆円）が流出超となる一方で、財政融資資金預託金（同+4.5兆円）、現金・預金（同+1.1兆円）、貸出（同+0.6兆円）、株式・出資金（同+0.2兆円）等が流入超だった。株式・出資金については、資金流入が0.2兆円にとどまつたことから、残高増となつたのは株価上昇による影響が大きかつたといえる。一方、国債・財融債については、売却が進んだことに加え、金利上昇による時価下落も影響し残高は減少したと考えられる。

全体としては、財政融資資金預託金と現金・預金の増加に加え、株価上昇によって資産残高はプラスとなつた。

図表6 年金の金融資産の状況（2015年1-3月）（左図：フロー等、右図：ストック）



(6) 民間非金融法人企業（事業法人）

企業の海外展開に伴い、資金運用・調達も海外シフトが進む

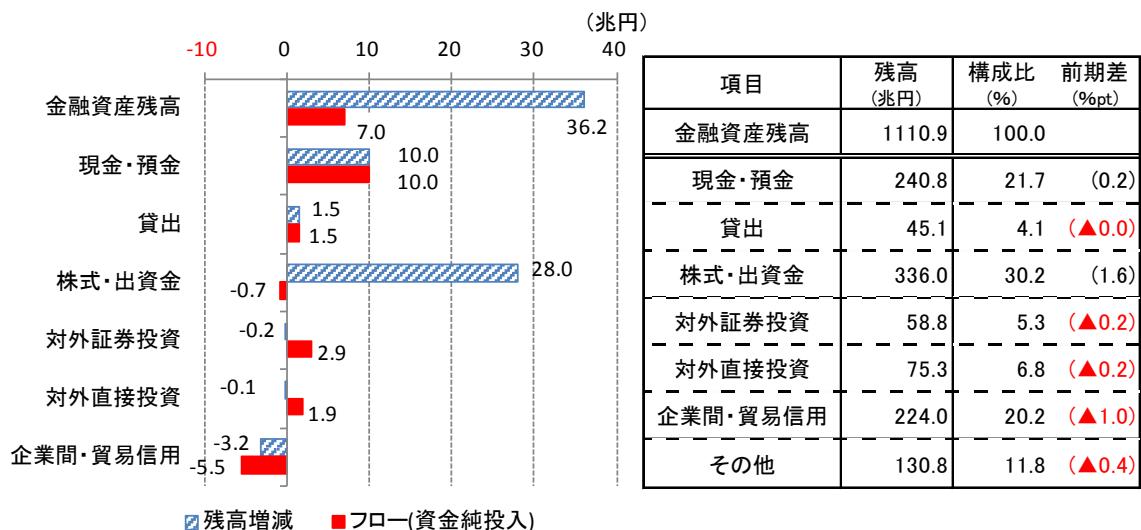
民間非金融法人企業の金融資産残高は1110.9兆円（前期比+36.2兆円）と3四半期連続の増

加となり、過去最高を更新した（図表7）。増加に転じた主な要因は、現金・預金の増加（同+10.0兆円）、株式・出資金の増加（同+28.0兆円）である。現金・預金残高は240.8兆円で、こちらも過去最高を更新した。株式・出資金の増加は株式相場の上昇によるものであり、フローは▲0.7兆円であった。対外直接投資残高は4四半期ぶりに減少し75.3兆円（同▲0.05兆円）となったが、これは評価損等によるもので、フローは+1.9兆円の流入超（海外への投資増）であることから、企業の海外展開への意欲は引き続き強いことが窺える。

金融負債（資金調達）をみると、フローベースで借入が+0.2兆円、CPが▲1.5兆円、株式・出資金は+0.2兆円となった。借入の内訳をみると民間金融機関からの借入が▲1.2兆円、非金融法人部門からの借入が+1.4兆円となっており、非金融法人部門は主に海外部門（邦銀の在外支店を含む）が資金の出し手であることから、企業の海外展開に伴い海外部門からの借入が増加しているものと推測される。

資金運用と資金調達の差（資金過不足）は9.6兆円の資金余剰であった。

図表7 民間非金融法人企業の金融資産の状況（2015年1-3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

（7）海外

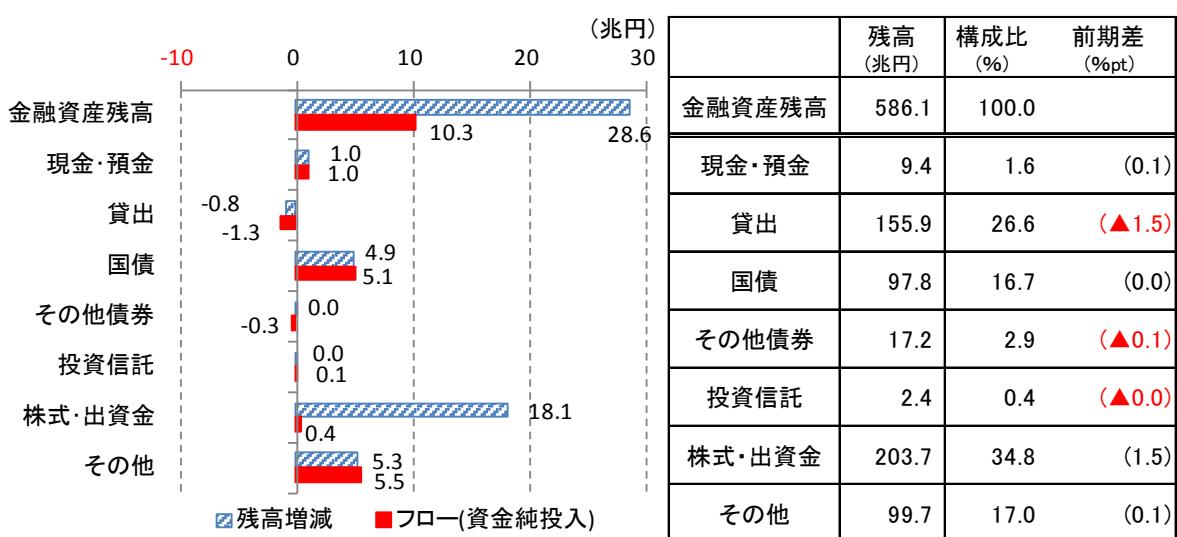
海外主体による日本国債への投資が増加

海外部門の金融資産残高は、586.1兆円（前期比+28.6兆円）と4四半期連続の増加となつた（図表8）。残高水準は、統計開始以降で過去最高となっている。なお、フローは+10.3兆円であった。

増加の主な要因は、株式・出資金（同+18.1兆円）、その他（同+5.3兆円）、国債（同+4.9兆円）である。株式・出資金は残高が18.1兆円増加した一方でフローの資金流入が0.4兆円に留まっていることから、増加の主な要因は株価の上昇に由来していることが分かる。

一方で、国債は残高、フロー共に増加している。国債のフローにおける増加の内訳は、国庫短期証券が+3.6兆円、国債・財融債が+1.4兆円となっている。国際収支統計より、短期債及び中長期債への資金流入を地域別に見ると欧州からの投資が多くを占めていることが分かる。マイナス金利導入後の欧州における金利低下を受けて、2015年1-3月期において、ドイツ国債等と比較し日本国債の利回りが高くなる時期があったため、相対的には高い利回りを維持していた日本国債へ資金が流入した可能性がある。

図表8 海外部門の金融資産の状況（2015年1-3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

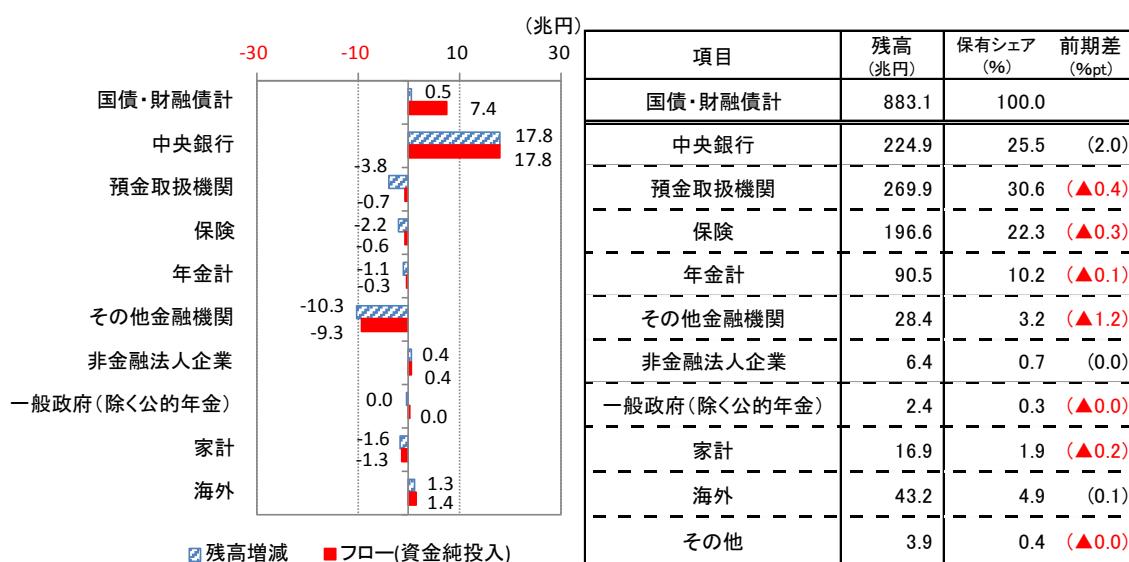
2. 金融資産別の動向

（1）国債・財融債

追加緩和政策により引き続き中央銀行の保有シェアが上昇

国債・財融債の残高は883.1兆円（前期比+0.5兆円）で、7四半期連続で増加し、過去最高を更新した（図表9）。主体別保有残高をみると、中央銀行（同+17.8兆円）と海外（同+1.3兆円）が残高を増やし、預金取扱機関（同▲3.8兆円）や保険（▲2.2兆円）、家計（同▲1.6兆円）、年金計（同▲1.1兆円）が残高を減らした。日銀の金融政策決定会合による一連の緩和政策を受け、中央銀行は継続して国債買い入れを行っており、国内金融機関がその売り手となっている。中央銀行の保有残高の増加は2010年3月末から21四半期連続である。2013年4月に量的・質的金融緩和を導入する直前（2013年3月末時点）の保有シェアは11.6%であったが、2年間で大きく上昇し、25.5%に達した（2015年3月末時点）。

図表9 国債・財融債の主体別保有残高、フロー等、ストック（2015年1-3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

証券会社の取得超が目立つも、家計が売り手、海外と年金が買い手の構図が続く

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575.1兆円（前期比+49.9兆円）となった（図表10）。各主体の増加額を見ると、海外（同+15.5兆円）、民間非金融法人（同+10.4兆円）、家計（同+7.4兆円）、国内銀行（同+4.5兆円）、投資信託（同+3.0兆円）等、ほぼ全ての主体で残高が増加している。

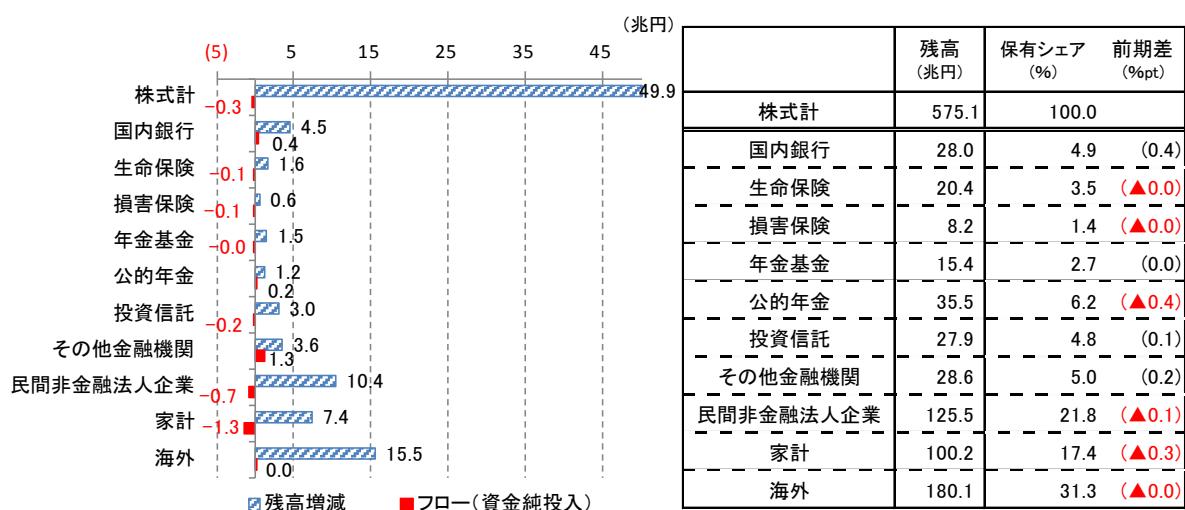
残高の増加は株価上昇によるところが大きいが、フローで見ると、その他金融（+1.3兆円。うち証券会社+1.2兆円）、国内銀行（+0.4兆円）、年金計（+0.2兆円）が買い手（流入超）になった一方、その他多くの主体（家計（▲1.3兆円）、民間非金融法人企業（▲0.7兆円）、投資信託（▲0.2兆円）等）が売り手（流出超）になっていたことが分かる。なお、年金計の大半は公的年金によるものであり、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が株式保有を増やしている可能性が示唆される²。なお、海外は+242億円に留まったものの4四半期連続の流入超、年金計は5四半期連続の流入超となった一方、家計は4四半期連続の流出超となった。

外国人投資家による株式の買い越し傾向は、4-6月期も継続していると見られる。株式市場の

² 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。なお、公的年金部門が保有する株式は、2014年12月末時点では34.3兆円（2015年3月末時点では35.5兆円）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27.1兆円（2015年3月末時点の資産額は同年6月29日現在で未詳）であり、その大半を占めている。

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】）によれば、2015年4月～6月第3週までの間、外国人投資家が+2.7兆円の買い越し、個人が▲2.4兆円の売り越しとなっている。なお、年金計は明らかではないものの、年金等から株式売買を受託している信託銀行の売買状況が▲0.5兆円の売り越しとなっていることから、年金計が買い手から売り手になっているものと推測される。

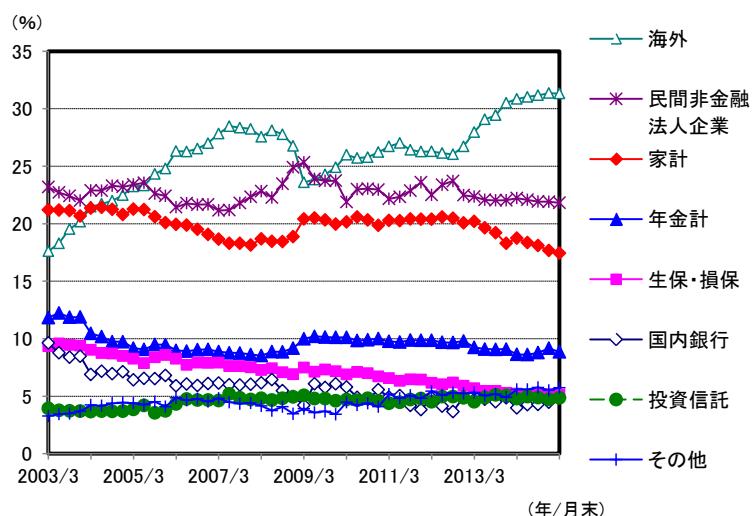
図表10 株式（上場）の主体別保有残高、フロー等、ストック（2015年1-3月）



（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。なお、文中的「年金計」は、年金基金および公的年金の合計。

（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

図表11 株式（上場）の主体別保有シェア推移



（注）年金計は、年金基金と公的年金の合計。

（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

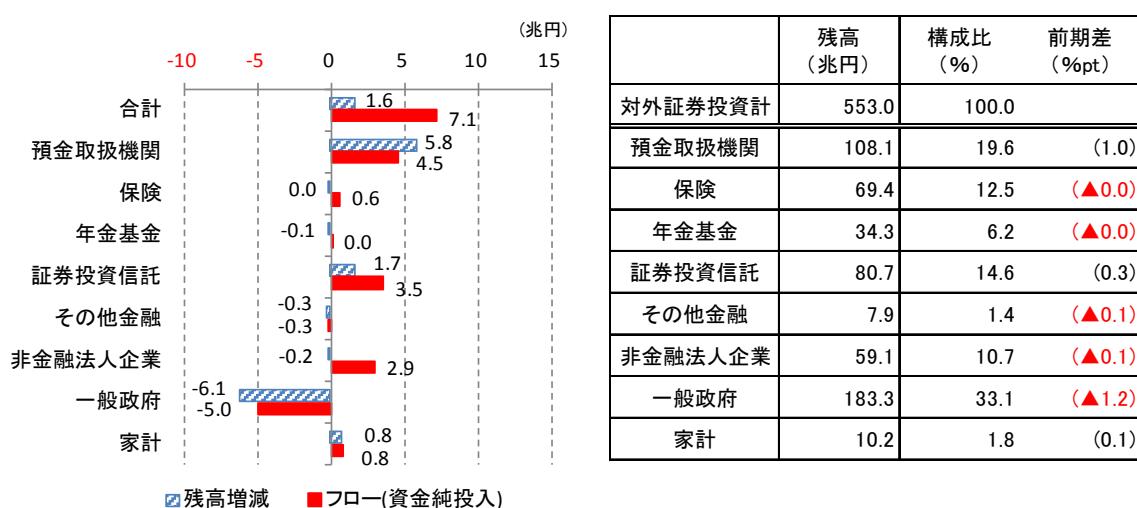
(3) 対外証券投資

対外証券投資残高は4四半期連続の流出超で過去最高を更新

対外証券投資残高は553.0兆円（前期比+1.6兆円）となり、過去最高を更新した（図表12）。4四半期連続の流出超（海外への投資増）である。海外への投資を増やしたのは預金取扱機関（+4.5兆円）、証券投資信託（+3.5兆円）、非金融法人企業（+2.9兆円）、家計（+0.8兆円）、保険（+0.6兆円）であり、減らしたのは一般政府（▲5.0兆円）である。一般政府の減少は外貨準備として保有する証券が減少したためであり、財務省が公表している「外貨準備等の状況」によれば、2014年12月末時点では11,793.6億ドルあった外貨建て証券が、2015年3月末には11,245.2億ドルになった（▲548.4億ドル）。

国際収支統計（対外証券投資）の2015年1-3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+6.2兆円、中長期債が+5.6兆円、短期債が+0.3兆円となっている³。投資家部門別にみると、預金取扱機関が中長期債への投資を増やしており（株式・投資ファンド持分：+0.4兆円、中長期債：+4.1兆円、短期債：+0.1兆円）、証券投資信託（投資信託委託会社等）は株式・投資ファンド持分への投資を増やした（株式・投資ファンド持分：+3.3兆円、中長期債：+0.2兆円、短期債：+0.0兆円）。保険会社（生命保険会社+損害保険会社）の対外証券投資は微増であった（株式・投資ファンド持分：+0.2兆円、中長期債：+0.3兆円、短期債：+0.1兆円）。国際収支統計からは年金の動向を直接知ることはできないが、信託銀行の信託勘定（年金等から受託した資産の取引）から間接的に見てみると、株式・投資ファンド持分（+2.3兆円）と中長期債（+1.0兆円）への投資を増やしたものと推測される（短期債：+0.1兆円）。

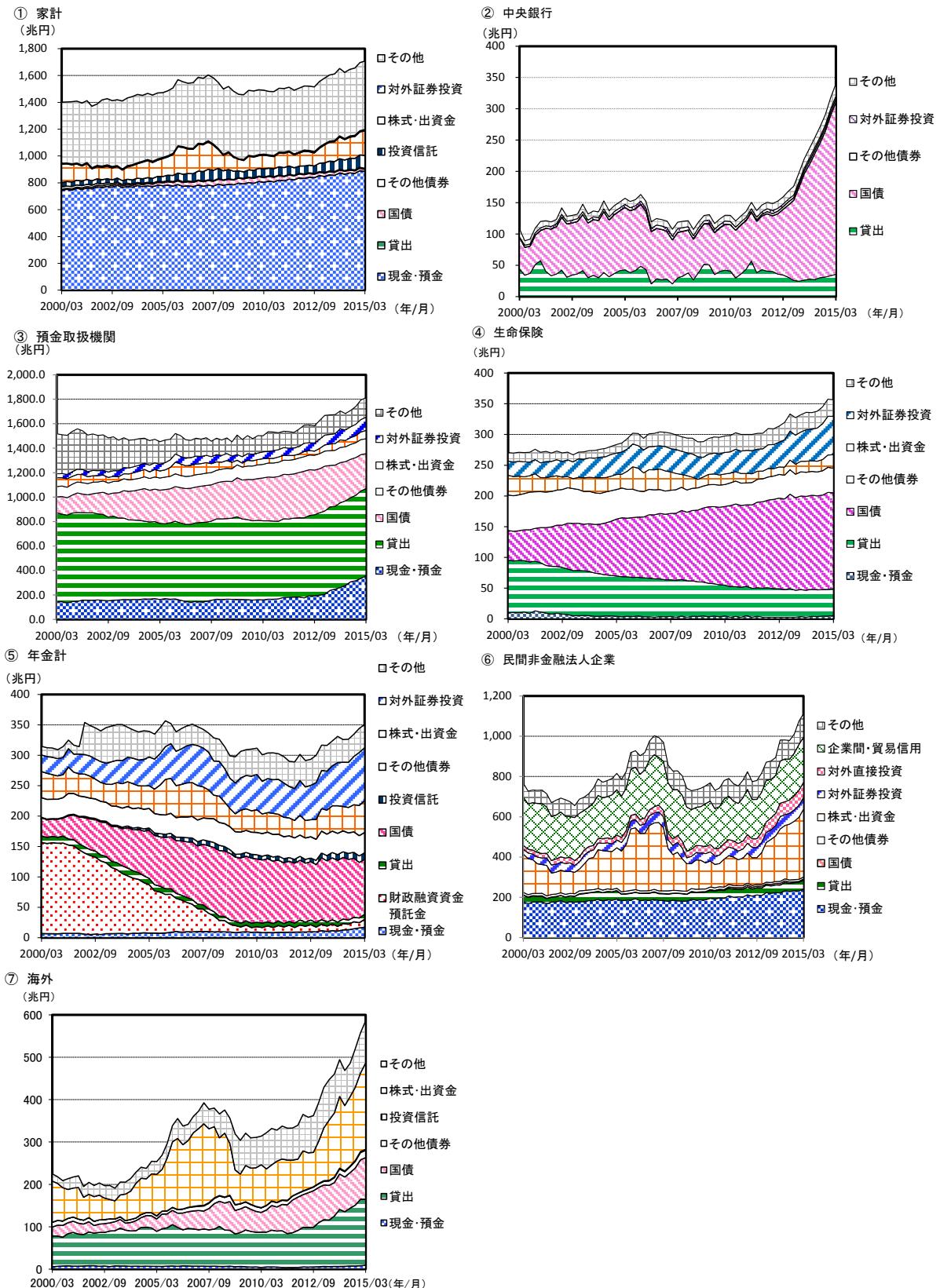
図表12 対外証券投資の主体別保有残高、フロー等、ストック（2015年1-3月）



（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

³ いずれもネットの数値。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。

<参考資料> 主体別金融資産残高



(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