

2015年9月24日 全14頁

家計や企業の金融資産残高が過去最高を更新

資金循環統計（2015年4-6月期）

金融調査部¹

[要約]

- 日本銀行（以下、日銀）から2015年4-6月期の資金循環統計（速報）が公表された。前期に引き続き、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、現金・預金、株式、投資信託の残高増加を背景に、5四半期連続で過去最高を更新した。リスク資産は、フローでは株式や債券の流出超によりマイナスとなったものの、残高では、株価上昇や、投資信託および外国証券への資金流入を受けて増加となった。前期に引き続き、金融資産に占めるリスク資産の割合が高まっている。
- 年金では、主に財政融資資金預託金や債券の残高減少を背景に、金融資産残高が減少に転じた。債券については、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、残高の減少幅が大きくなったと思われる。ただし、株高や、外国証券の流入超・残高増加により、金融資産全体の減少幅は縮小された。
- 事業会社（民間非金融法人企業）では、金融資産残高が4四半期連続で過去最高を更新した。その主な要因は、株式と対外直接投資の残高増加であり、いずれも過去最高を更新している。フローでは、季節性により企業間・貿易信用の流出超が大きくなったことから、金融資産全体でマイナスとなった。一方、対外直接投資および対外証券投資が流入超（海外への投資増）となり、企業の海外展開への意欲が強いことが窺える。
- 8月中旬以降、中国株の急落が国内の株安にも波及しており、各主体の投資行動に影響を与えている可能性や、家計等の金融資産残高が減少に転じている可能性が考えられる。こうした影響は、次回（2015年7-9月期）以降の資金循環統計で確認していきたい。

¹ 執筆者は、中里幸聖、佐川あぐり、菅谷幸一、矢作大祐。

1. 主体別動向

(1) 家計

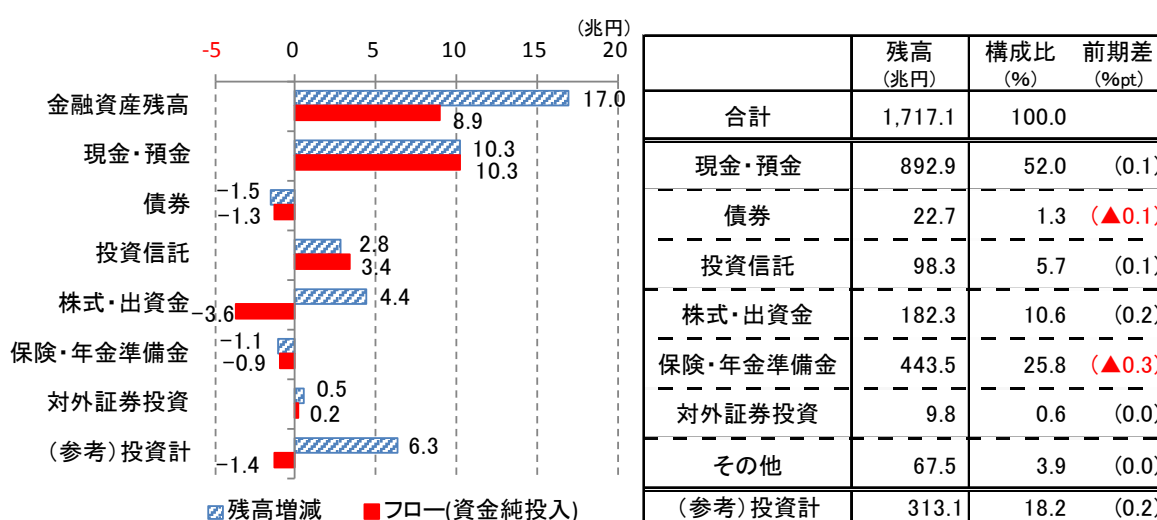
家計のリスク資産残高は引き続き増加

家計の金融資産残高は、1,717.1兆円（前期比+17.0兆円）と5四半期連続で増加し、過去最高を更新した（図表1）。残高が増加した主な項目は現金・預金、投資信託、株式である。

1-3月期に引き続き、4-6月期も好調な投資環境を背景に、家計のリスク資産への投資残高は313.1兆円と前期比+6.3兆円の増加となり、金融資産に占める投資の割合は前期比0.2%ポイント上昇した。ただし、フローは、株式の利益確定売りや個人向け国債の償還等の影響を受け、流出超（▲1.4兆円）となった。

投資残高の内訳を見ると、株式・出資金は182.3兆円と前期比+4.4兆円となり、5四半期連続で増加となった。他方で、フローでは▲3.6兆円となっており、5四半期連続でマイナスとなった。4-5月にかけて株価が好調に推移したことを受け、利益確定売りが増加したことが背景にはあろう。投資信託は98.3兆円と前期比+2.8兆円となり、5四半期連続で増加、フローも+3.4兆円の流入超となった。国内株式を中心に運用するファンドやETFに資金が流入したと見られる。また、NISA口座における累計買付金額は2015年6月末時点で5.2兆円となり、2015年3月末から0.8兆円増加した。口座数・買付金額全体の伸びは前期比で鈍化したが、20~30代の口座数・買付金額の伸びは40代以上世代より大きく、今後若年層の投資増加が期待される。

図表1 家計の金融資産の状況（2015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

現金・預金残高は 892.9 兆円と前期比+10.3 兆円となった。流動性預金が大きく増加したが、①賞与支給と、②株式の売却・国債の償還に伴う資金流入が背景にはあろう。債券は残高（前期比▲1.5 兆円）、フロー（▲1.3 兆円）ともにマイナスとなっている。発行額が最も大きかった 2005 年 4 月の個人向け 10 年国債が償還を迎えたこと等を背景に、国債・財融債が▲1.5 兆円となった。

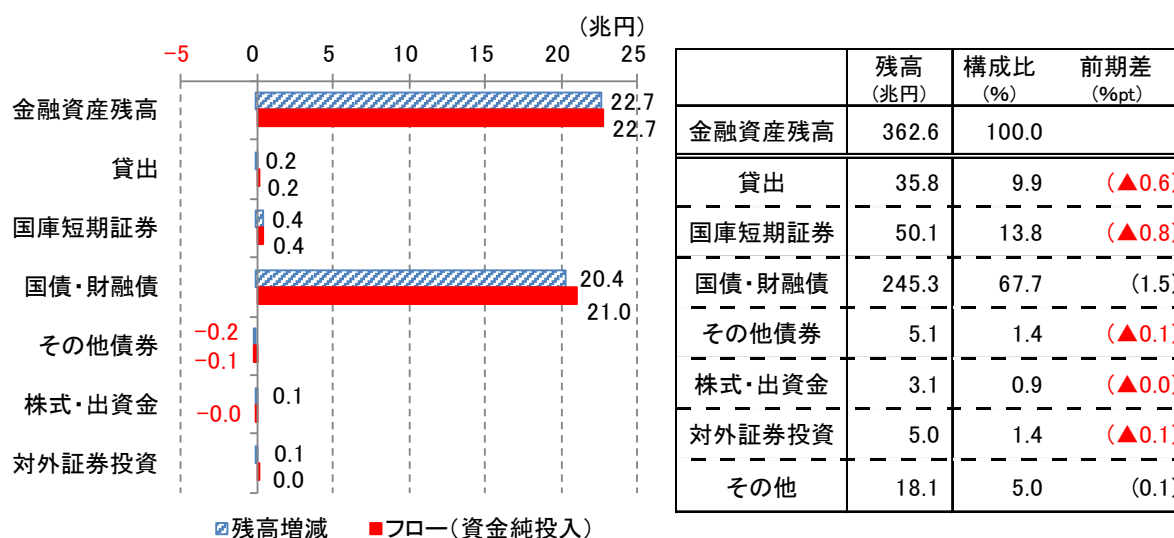
(2) 中央銀行（日銀）

緩和政策により、金融資産残高、国債残高ともに 13 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、その他債券（前期比▲0.2 兆円）等が減少したものの、国債の増加（同+20.8 兆円。うち国債・財融債+20.4 兆円、国庫短期証券+0.4 兆円）を主因に、全体で+22.7 兆円の増加となり、362.6 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 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 262.2 兆円、国庫短期証券 47.3 兆円、貸付金 35.1 兆円、信託財産指数連動型上場投資信託（ETF）6.1 兆円、信託財産不動産投資信託（J-REIT）0.3 兆円、総資産 365.8 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 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

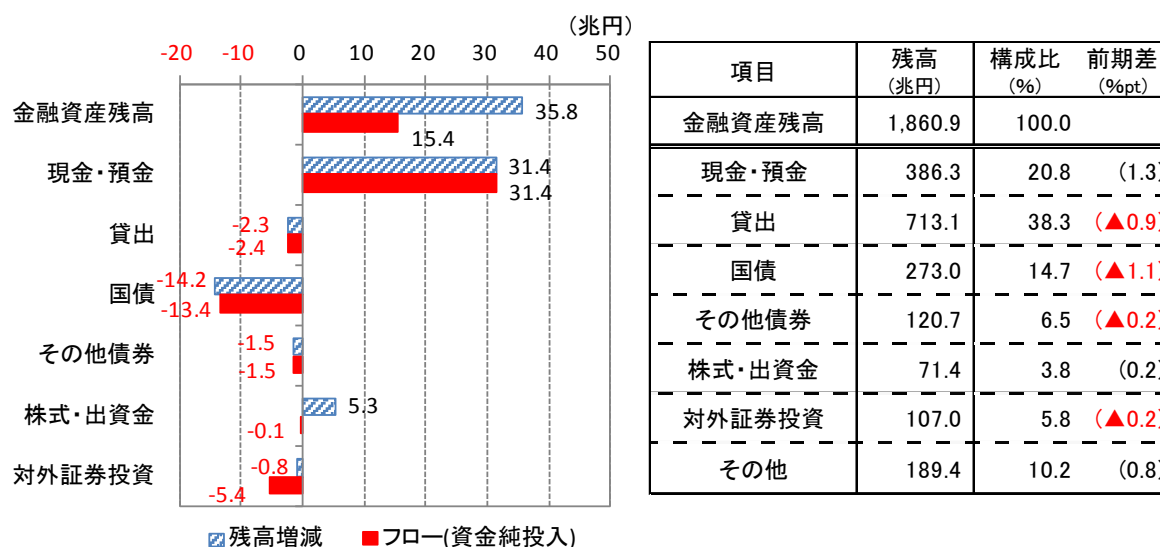
(3) 預金取扱機関（銀行等）

金融資産が増加するも、リスクテイクに消極的な様子が見られ、現預金の増加が続く

預金取扱機関の金融資産残高は、前期比+35.8兆円増加の1,860.9兆円となった（図表3）。資産残高の増加は、現金・預金（同+31.4兆円）が主因となっているほか、株式・出資金（同+5.3兆円）も増加に寄与した。ただし、株式・出資金については、フローにおける増加が▲0.1兆円の流出超となっていることから、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。一方、株式・出資金を除くリスク資産残高は、民間金融機関貸出（同▲3.4兆円）、対外証券投資（外国証券、同▲0.8兆円）、投資信託受益証券（同+0.2兆円）など、減少または微増となった。また、これらリスク資産をフローで見ても、同様の動き（民間金融機関貸出：▲3.5兆円、対外証券投資：▲5.4兆円、投資信託受益証券+0.3兆円）が確認される。したがって、フローで見ると、株式・出資金を含むリスク資産に対して、積極的なリスクテイクを行っていない様子が窺える。

国債残高（273.0兆円。国債・財融債残高（259.9兆円）および国庫短期証券（13.1兆円）の合計）については、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、前期比▲14.2兆円の減少となり、9四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+26.2兆円増加で、13四半期連続増加）。

図表3 預金取扱機関の金融資産の状況（2015年4-6月）（左図：フロー等、右図：ストック）



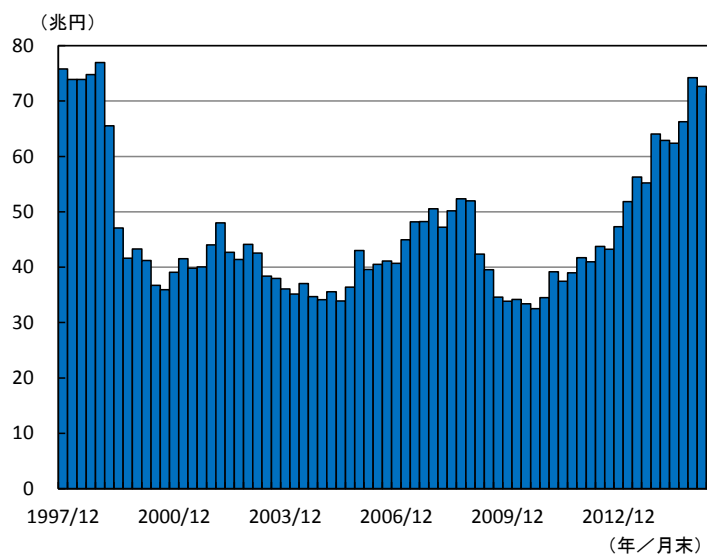
（注）国債は国債・財融債と国庫短期証券の合計値。
（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

貸出残高は、前期比▲2.3兆円と4四半期ぶりに減少に転じた。貸出残高のフローは▲2.4兆円で、その内訳を見ると、消費者信用（+0.3兆円）、住宅貸付（+0.0兆円）が流入超（貸出増）となった一方、企業・政府向け（▲3.9兆円）が流出超（貸出減）となっている。また、海外部門への貸出残高については、前期に引き続き減少となっている。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71.3兆円（同▲1.3兆円）と減少し、フローでも▲1.9兆円の減少（借入減少）となった（図表4）。

以上のように、国債の売却等により流入した資金が現金・預金として積み上がる一方、貸出、株式、外国証券といったリスク資産の流出超が見られるなど、預金取扱機関が積極的なリスクテイクを行っていない状況が窺えるほか、資金運用難の状況にあることも示唆される。

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

国内債券等が減少するも、外国証券の買い越しや株高を受けて、金融資産残高が増加

生命保険の金融資産残高は、前期比+0.3兆円の357.0兆円となり、2四半期ぶりの増加となった（図表5）。また、フローでは、+1.8兆円の資金純増となっている。

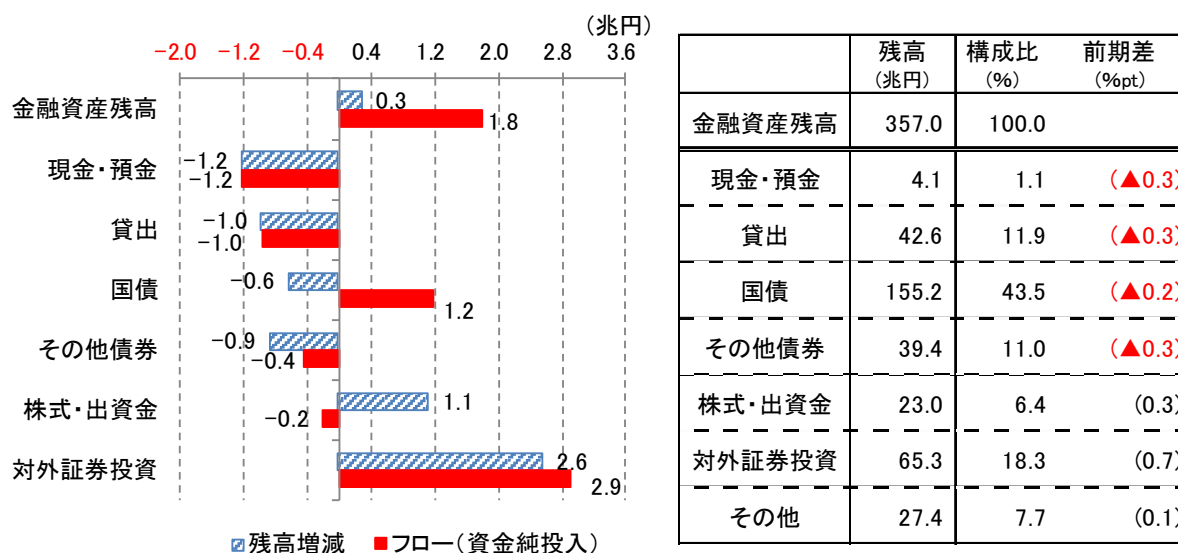
金融資産残高が増加となった主な要因は、対外証券投資（外国証券）の大幅な増加（前期比+2.6兆円）である。フローでは+2.9兆円の買い越しとなっていることから、円安基調を背景に、より高い利回りを求めた、外国証券による資金運用を積極化させているものと推察される。このほか、資産残高の増加は、株式・出資金残高の増加（前期比+1.1兆円）による寄与も大きいものの、フローでは▲0.2兆円の売却超であることから、残高増加は株価上昇によるところが大きかったと言える。

金融資産全体の増加が微増にとどまったのは、現金・預金（同▲1.2兆円）、貸出（同▲1.0兆円）、国債（同▲0.6兆円）、その他債券（地方債、政府関係機関債等、同▲0.9兆円）残高が減少となったことが要因である。国債およびその他債券の残高減少については、金利上昇による債券価格の下落の影響があると思われ、特に国債（フローでは+1.2兆円の買い越し）において

大きく表れたと言える。

このように、生命保険は、現金・預金、貸出、国債等の残高減少があったものの、積極的な外国証券の買い越しや、株価上昇を受けた株式・出資金残高の増加を背景として、全体として金融資産残高を増加させたものと言える。

図表5 生命保険の金融資産の状況（2015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

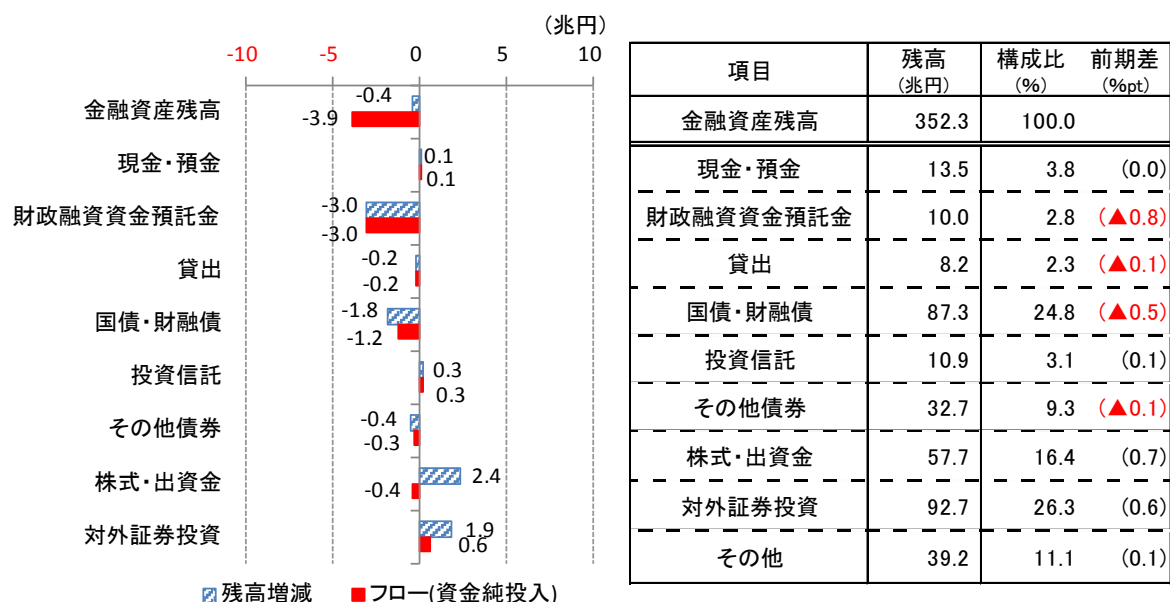
国内債券の売却超などにより資産残高が減少するも、株価上昇等を受けて減少幅が縮小

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352.3兆円（前期比▲0.4兆円）と前期比減となった（図表6）。その主な要因は財政融資資金預託金および国内債券（国債・財融債、その他債券）の残高減少であるが、株式・出資金や対外証券投資の残高増加を受けて、金融資産残高全体の減少幅は縮小された。

残高増減の内訳は、財政融資資金預託金（同▲3.0兆円）、国債・財融債（同▲1.8兆円）、その他債券（同▲0.4兆円）が減少したが、株式・出資金（同+2.4兆円）、対外証券投資（同+1.9兆円）、投資信託（同+0.3兆円）等が増加した。フローでは、財政融資資金預託金（前期比▲3.0兆円）、国債・財融債（同▲1.2兆円）、株式・出資金（同▲0.4兆円）等が流出超となる一方で、対外証券投資（同+0.6兆円）、投資信託（同+0.3兆円）が流入超だった。株式・出資金については、流出超であったが、残高増となったのは株価上昇による影響が大きかったといえる。一方、国債・財融債およびその他債券については、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、残高の減少幅が大きくなったと考えられる。

全体としては、財政融資資金預託金と国内債券の残高減少により金融資産残高は減少したが、対外証券投資の増加や株価上昇によってその減少幅は縮小された。

図表 6 年金の金融資産の状況（2015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

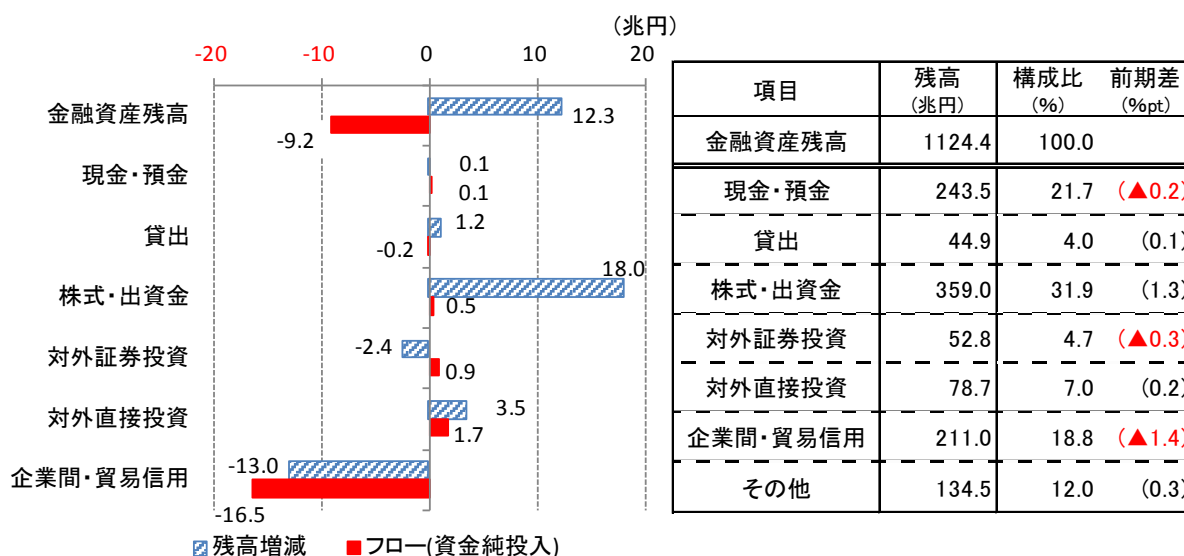
(6) 民間非金融法人企業（事業法人）

対外直接投資、現預金残高が引き続き高水準

民間非金融法人企業の金融資産残高は1,124.4兆円（前期比+12.3兆円）と4四半期連続の増加となり、過去最高を更新した（図表7）。残高増加の主な要因は、株式・出資金（同+18.0兆円）、対外直接投資（同+3.5兆円）の増加であり、いずれの残高も過去最高を更新している。株式・出資金の増加は株式相場の上昇の影響が大きく、フローは+0.5兆円であった。対外直接投資残高は78.7兆円と過去最高水準、フローも+1.7兆円であり、企業の海外展開への意欲は引き続き強いことが窺える。なお、現金・預金の残高増加は前期比+0.1兆円と大きくはないが、現金・預金残高は243.5兆円と過去最高を更新しており、高水準の現金・預金を保有している状態が続いている。一方、金融資産合計のフローは▲9.2兆円となっており、企業間・貿易信用が▲16.5兆円となっていることによる。例年、企業間・貿易信用は3月末に増加し、6月末は反動で前期比減となる傾向があり、季節性によるものと考えられる。

金融負債（資金調達）をみると、フローで借入が▲4.7兆円（うち民間金融機関からの借入▲4.0兆円）、事業債が▲1.1兆円、株式・出資金は+1.6兆円となった。資金運用と資金調達の差（資金過不足）は2.7兆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

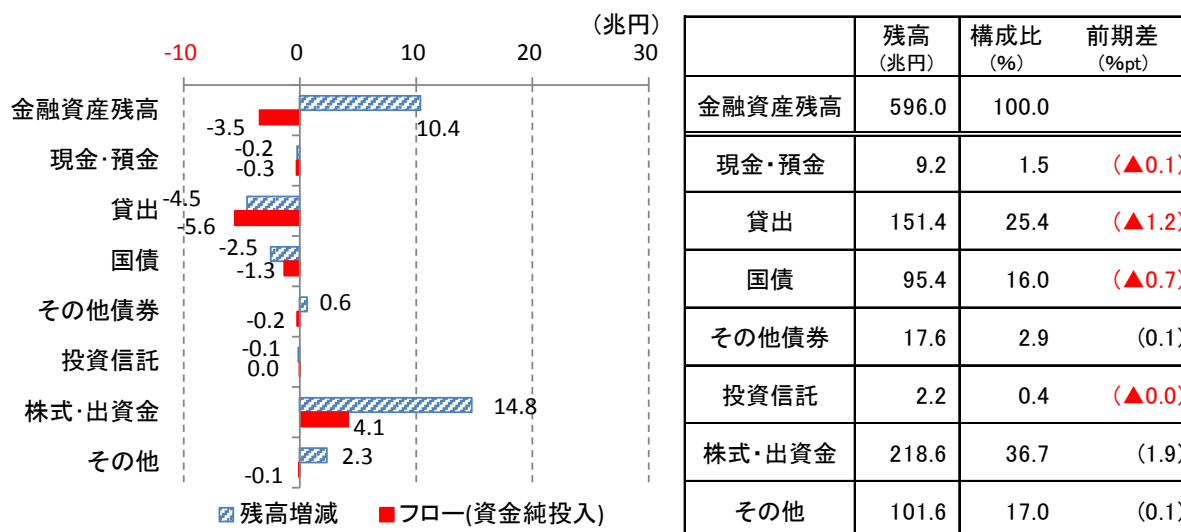
(7) 海外

海外主体は株式買い、国債売り

海外部門の金融資産残高は、596.0兆円（前期比+10.4兆円）と5四半期連続の増加となった（図表8）。残高水準は、2015年1-3月期に引き続き過去最高を更新した。なお、フローは貸出の減少により▲3.5兆円となった。増加の主な要因は、株式・出資金（同+14.8兆円）である。株式・出資金は、フロー（同+4.1兆円）では買い越しが続いていることに加え、4～5月の株価上昇を受け、資産残高が増加となった形である。

国債は残高（同▲2.5兆円）、フロー（同▲1.3兆円）共に減少した。対外・対内証券投資統計を見ると、短期債・中長期債は4～5月に流入超（買い越し）となったが、6月には大幅に短期債・中長期債が流出超（売り越し）となっている。これは米国経済の底堅さから利上げ観測が強まったことや、欧州のインフレ期待の高まりを契機に欧米の国債が売却されたことを受け、日本国債も同様に売却が進んだと考えられる。また、短期債の方が中長期債よりも減少している点については、6月末にギリシャ問題で投資家心理が悪化した際に、手元資金を確保するために流動性の高い短期債を中心に現金化が進んだことが影響したと考えられる。

図表8 海外部門の金融資産の状況（2015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

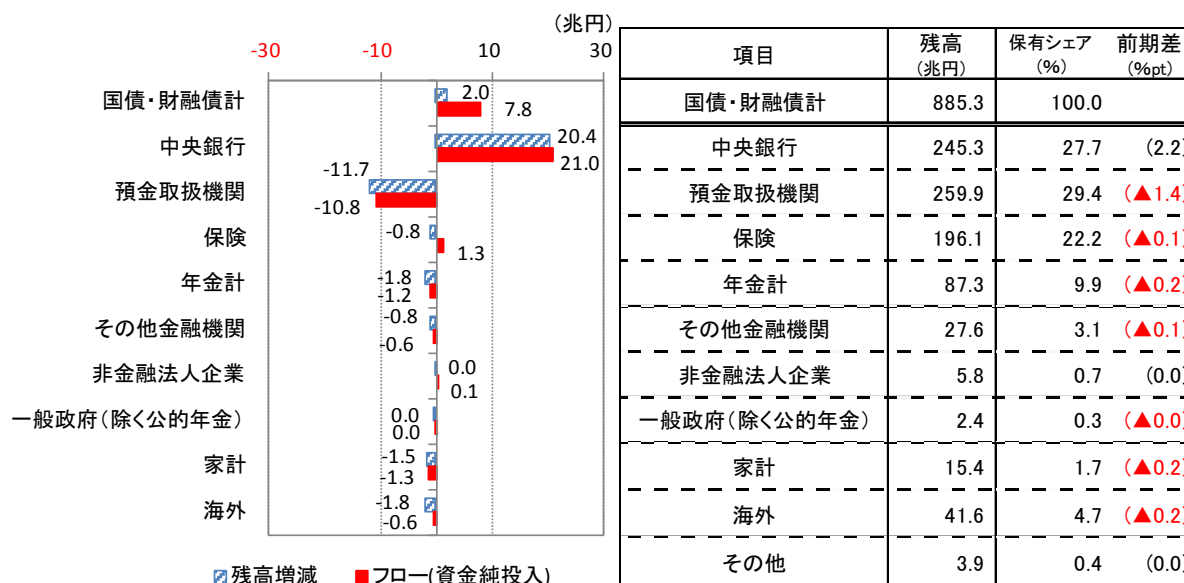
(1) 国債・財融債

引き続き中央銀行の保有シェア上昇、預金取扱機関のシェア低下

国債・財融債の残高は885.3兆円（前期比+2.0兆円）で、8四半期連続で増加し、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+20.4兆円）が引き続き残高を大きく増やし、預金取扱機関（同▲11.7兆円）や年金計（同▲1.8兆円）、海外（同▲1.8兆円）、家計（同▲1.5兆円）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、預金取扱機関を中心にその他の主体が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22四半期連続であり、特に2013年6月末以降は10～20兆円台の増加が継続している。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）の中央銀行の保有シェアは11.6%であったが、2015年6月末時点では27.7%に達している。一方、預金取扱機関は2013年3月末の39.0%から2015年6月末の29.4%へと保有シェアを大幅に低下させている。

図表9 国債・財融債の主体別保有残高、フロー等、ストック (2015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

主要な買い手は海外、売り手は家計の構図で流入超

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、前期比+30.8兆円の605.9兆円となった（図表10）。各主体の増加額を見ると、海外（同+12.5兆円）、民間非金融法人（同+7.0兆円）、投資信託（同+3.2兆円）、年金計（同+2.4兆円、うち公的年金+1.9兆円）、家計（同+2.3兆円）、証券会社（+1.3兆円）、生命保険（+1.0兆円）等、大半の主体において残高が増加している。

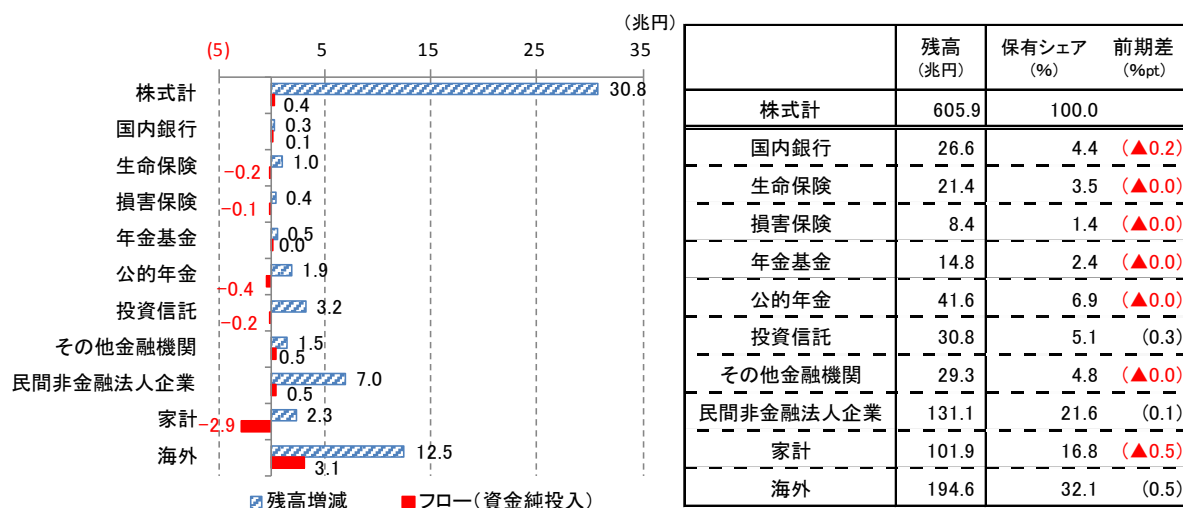
一方、主体別にフローで見ると、海外（+3.1兆円）、証券会社（+0.6兆円）、民間非金融法人企業（+0.5兆円）、国内銀行（+0.1兆円）等が買い手（流入超）になった一方、その他多くの主体（家計（▲2.9兆円）、年金計（▲0.4兆円、うち公的年金▲0.4兆円）、投資信託（▲0.2兆円）、生命保険（▲0.2兆円）等）が売り手（流出超）になった。株式計で+0.4兆円の買い越しにとどまっており、株式残高の増加は、株高を受けた時価上昇によるところが大きかったと言える。なお、公的年金の大半は年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）によるものであり、GPIFが株式の売却主体となっていた可能性が示唆される²。

2015年7-9月期については、外国人投資家および個人投資家の投資行動が変化している可能

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、2015年6月末時点で41.6兆円だが、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33.0兆円であり、その大半を占めている。

性が考えられる。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]）によれば、2015年7月～9月第2週までの間、外国人投資家が▲3.0兆円の売り越し、個人が+1.0兆円の買い越しとなっている。なお、年金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同+0.8兆円の買い越しとなっていることから、年金が売り手から買い手になっているものと推測される。

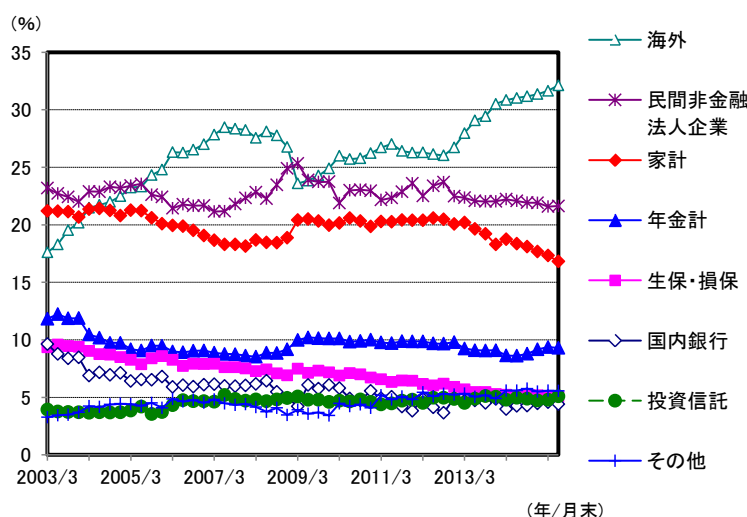
図表 10 株式（上場）の主体別保有残高、フロー等、ストック（2015年4-6月）



(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。なお、文中の「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

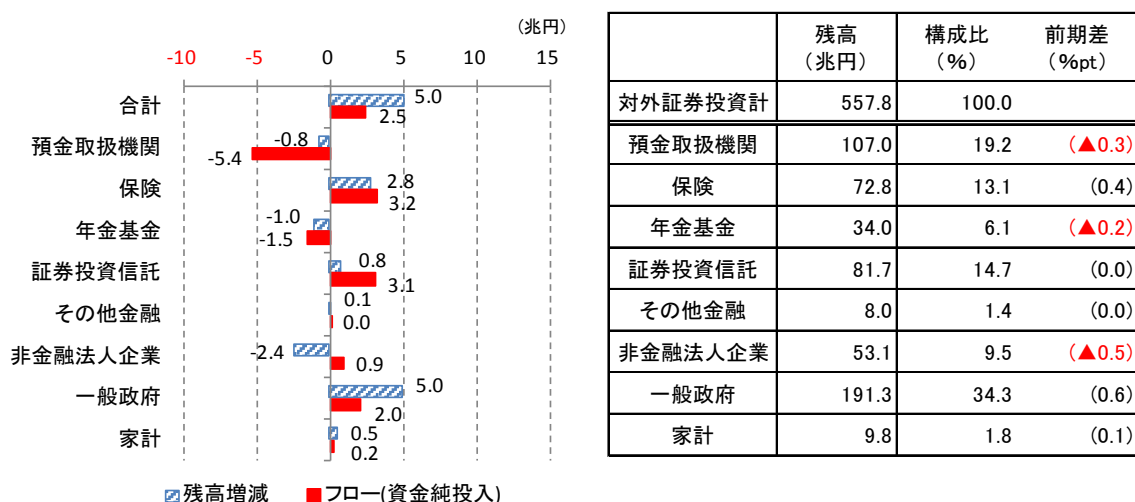
(3) 対外証券投資

対外証券投資残高は5四半期連続の増加で過去最高を更新

対外証券投資残高は557.8兆円（前期比+5.0兆円）となり、過去最高を更新した（図表12）。5四半期連続の増加である。残高が増加したのは一般政府（同+5.0兆円）、保険（同+2.8兆円）、証券投資信託（同+0.8兆円）などであり、非金融法人企業（同▲2.4兆円）、年金基金（同▲1.0兆円）、預金取扱機関（同▲0.8兆円）等が減少している。フローでは対外証券投資合計で+2.5兆円である。円安進行は残高押上げ要素と考えられるが、対外証券投資の内容の相違により影響に差が見られる。預金取扱機関のフローは▲5.4兆円であるが、残高は前期比▲0.8兆円にとどまっている。一方、証券投資信託のフローは+3.1兆円であるが残高は前期比+0.8兆円にとどまり、非金融法人企業のフローは+0.9兆円であるが残高は前期比▲2.4兆円となっている。

国際収支統計（対外証券投資）の2015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+2.7兆円、中長期債が▲4.5兆円、短期債が+0.5兆円となっている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減らしており（株式・投資ファンド持分：+0.1兆円、中長期債：▲5.8兆円、短期債：▲0.2兆円）、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（株式・投資ファンド持分：+1.3兆円、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）は中長期債を増やした（株式・投資ファンド持分：+0.0兆円、中長期債：+1.5兆円、短期債：+0.0兆円）。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）では、株式・投資ファンド持分（+1.2兆円）への投資を増やしている（中長期債：▲0.2兆円、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4-6月）



	残高 (兆円)	構成比 (%)	前期差 (%pt)
対外証券投資計	557.8	100.0	
預金取扱機関	107.0	19.2	(▲0.3)
保険	72.8	13.1	(0.4)
年金基金	34.0	6.1	(▲0.2)
証券投資信託	81.7	14.7	(0.0)
その他金融	8.0	1.4	(0.0)
非金融法人企業	53.1	9.5	(▲0.5)
一般政府	191.3	34.3	(0.6)
家計	9.8	1.8	(0.1)

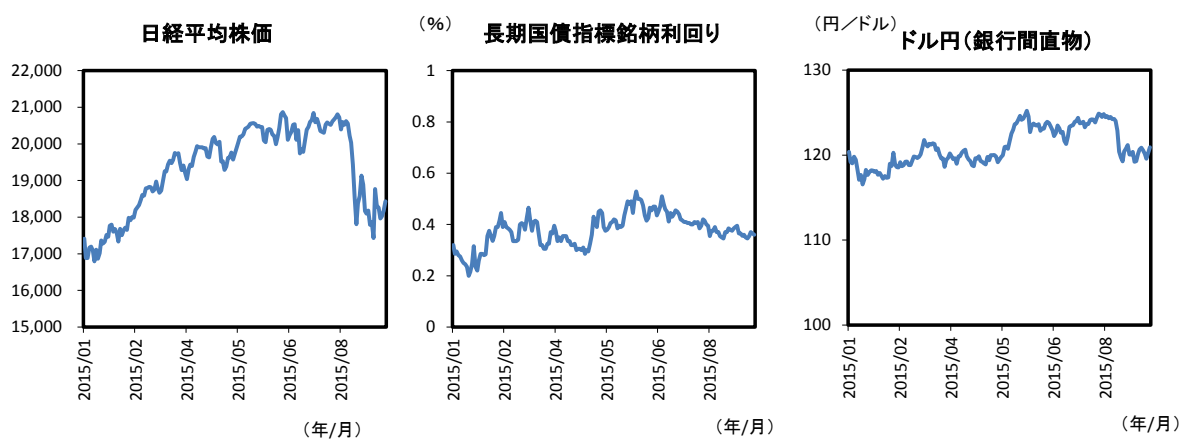
（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

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。

おわりに

これまで、2012年末からのアベノミクスや2013年4月からの日銀の異次元金融緩和を背景に、円安の進行および株価の上昇傾向が続いてきた。株高は、海外が買い増す中で、家計が利益確定売りで応じるといった構図の下で続いてきたと言える。このような株高基調を背景に、各主体が保有する金融資産残高が増加を続け、前述の通り、2015年4-6月期において、家計や企業などの金融資産残高は過去最高を更新した。しかし、8月中旬に入り、中国経済の先行きに対する警戒感の高まりから中国株が急落して以降、世界的な株安へと波及しており、国内の株価も大幅に調整した。このような市況の変化を受けて、家計が再び買いに転じる一方で、海外が売り手に回るなど、各主体の投資行動が変化している。また、株価下落により、今期過去最高を更新した金融資産残高も減少に転じた可能性が考えられる。こうした影響は、次回（2015年7-9月期）以降の資金循環統計で確認していきたい。

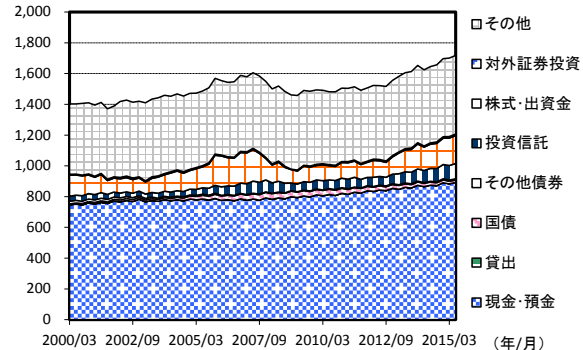
図表 13 日経平均株価、長期国債利回り、為替の推移（2015年1月～直近）



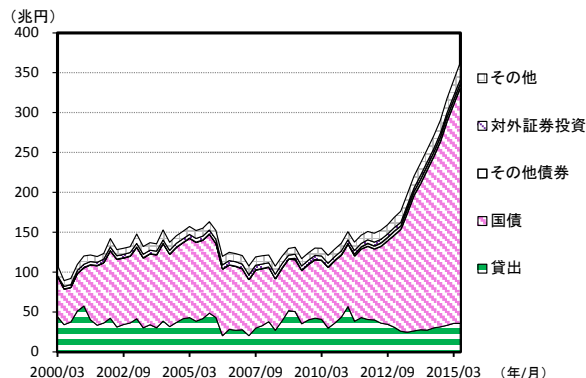
(出所) 日本経済新聞社、日本証券業協会、日本銀行より大和総研作成

＜参考資料＞ 主体別金融資産残高

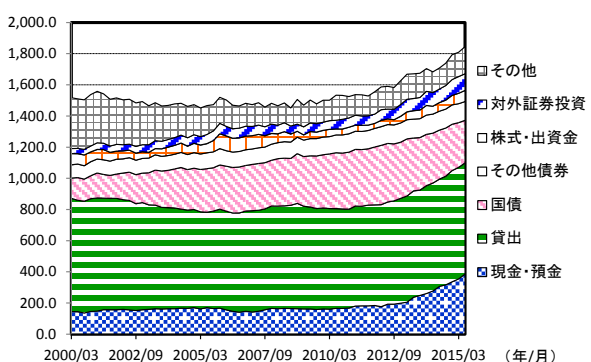
① 家計
(兆円)



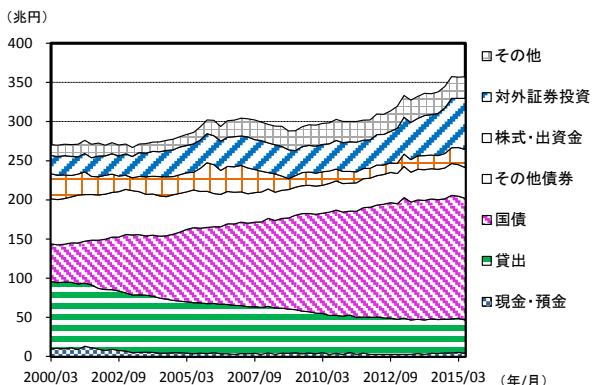
② 中央銀行
(兆円)



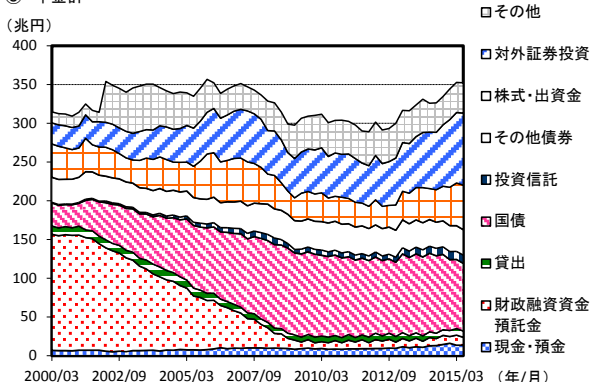
③ 預金取扱機関
(兆円)



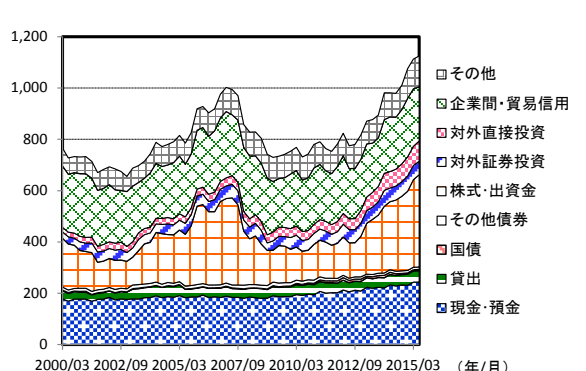
④ 生命保険
(兆円)



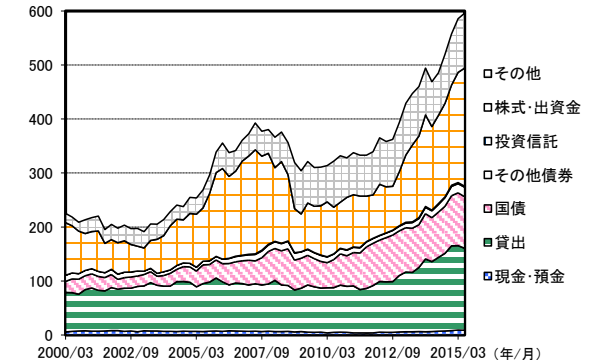
⑤ 年金計
(兆円)



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