

2013年6月21日 全12頁

～統計レポート～

# 資金循環統計 2013年1-3月期

## 株高・円安により金融資産残高が大幅増加

金融調査部<sup>1</sup>

### [要約]

- 日本銀行より2013年1-3月期の資金循環統計が公表された。
- 前期（2012年10-12月期）と比べ、株式や対外証券投資などの資産価格が大きく上昇しており、大半の部門の金融資産残高は前期比でプラスとなった。
- 株式、対外証券投資、国債・財融債のフロー（資金純投入）を見ると、国内の金融機関が株式および外国証券の売り手、国債・財融債の買い手であった。海外投資家は逆に株式の買い手、国債・財融債の売り手であった。
- なお、今回の資金循環統計には2013年4月から導入された日本銀行の「量的・質的金融緩和」の影響は当然反映されていない。この前後で各部門の投資行動にも変化が生じている可能性は高いが、その影響は次回（2013年4-6月期）以降の統計で確認していきたい。

<sup>1</sup> 執筆者は、保志泰、中里幸聖、島津洋隆、太田珠美、神尾篤史、矢作大祐

## 1. 主体別動向

### (1) 家計 ～5年半ぶりの残高水準、投資の割合も上昇～

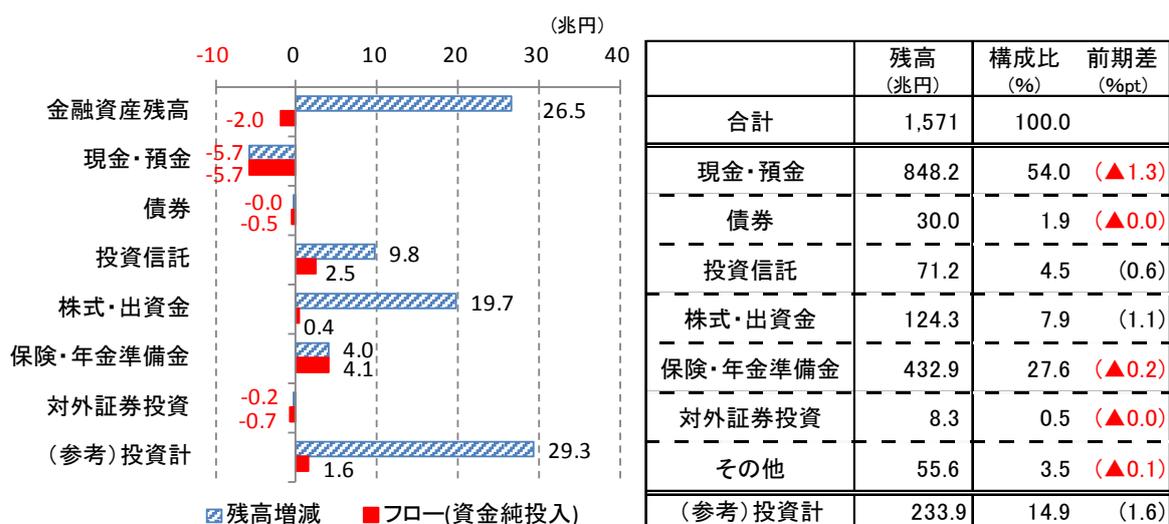
家計の金融資産残高は1,571兆円（前期比+26.5兆円）となり、5年半ぶりの高水準となった（図表1）。各資産項目別の動向を見ると、現預金残高は848.2兆円（同▲5.7兆円）となった。1-3月期は季節要因（賞与時期ではない）から、現預金が前期比で減少したと考えられる。

国債・財融債残高は24.2兆円（同▲0.3兆円）となった。個人向け国債の募集・発行が伸び悩む中で、償還が本格化したことが背景にあると考えられる。ただし、固定5年と変動10年は2013年12月から毎月募集・発行されることから、今後家計が保有する国債の残高減少に歯止めがかかる可能性もあろう。事業債（社債）に関しては残高3.5兆円（同+0.4兆円）となった。1-3月の個人向け社債の発行も堅調であったが、4-6月は発行額がさらに伸びていることから家計による事業債の保有は今後も増える可能性がある。

株式・出資金残高は124.3兆円（同+19.7兆円）となった。フロー（資金純投入、以下同じ）は0.4兆円と若干のプラスであったが、資産価格の上昇が保有残高を19.3兆円押し上げた。家計が保有する投信残高は71.2兆円（同+9.8兆円）となり、フローもプラスとなった。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。対外証券投資残高は8.3兆円（同▲0.2兆円）となった。米国株価等の上昇や円/ドルレートを中心とした円安により資産価値は上昇したが、利益確定売りによってフローがマイナスになったことが影響したと考えられる。

投資環境の改善に伴い、金融資産に占める投資の割合も上昇した。今後の焦点は株式や投資信託の資産価格上昇分が現預金に流出することなく、リスク資産に再投資されるかどうかであろう。

図表1 家計の金融資産の状況（2013年1-3月）（左図：フロー、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 ～金融政策に伴い国債保有が大幅増加～

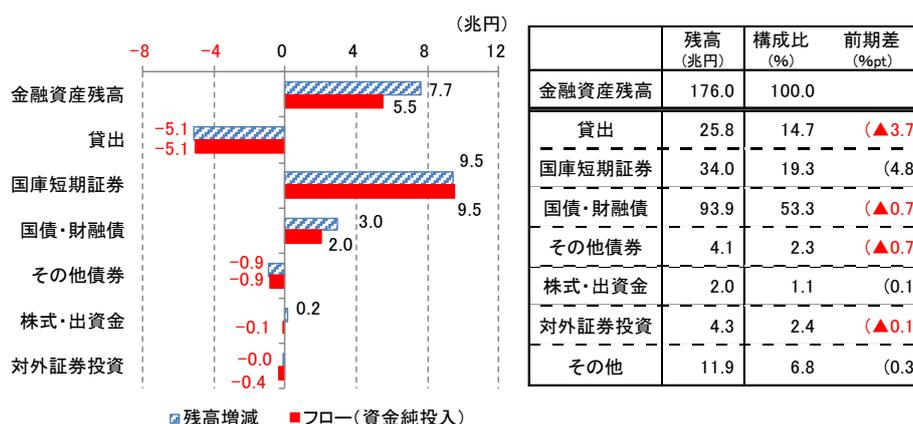
中央銀行（日銀）の金融資産残高は、貸出が前期比▲5.1兆円となったものの、国庫短期証券が同+9.5兆円、国債・財融債が同+3.0兆円となったことを主因に、全体で176.0兆円（同+7.7兆円）となった（図表2）。金融資産残高の主な内訳を見ると、貸出25.8兆円、国庫短期証券34.0兆円、国債・財融債93.9兆円、株式・出資金2.0兆円、対外証券投資4.3兆円となっている。

2013年1-3月期における日銀の資産構成に変化をもたらした背景として挙げられるのが、2013年1月22日の日銀の金融政策決定会合である。これは、2012年12月26日に発足した安倍内閣による「日本経済再生に向けた緊急経済対策」（2013年1月11日）に由来する。同対策において「大胆な金融政策」が掲げられたことを受けて、日銀は①「物価安定の目標」と、②資産買入等の基金について「期限を定めない資産買入れ方式」、の導入を決定した。

なお、4月以降も日銀の金融資産は拡大し続けている。2013年4月4日の金融政策決定会合により「量的・質的金融緩和」の導入を決定した。具体的には、マネタリーベースおよび長期国債・ETFの保有額を2年間で2倍に拡大し、長期国債買入れの平均残存期間を2倍以上に延長することとなった<sup>2</sup>。

これに伴い、2013年6月10日時点における日銀のバランスシートの資産構成は、長期国債108.6兆円、短期国債（国庫短期証券）37.3兆円、貸付金24.1兆円、信託財産指数連動型上場投資信託（ETF）1.8兆円、信託財産不動産投資信託（J-REIT）0.1兆円、総資産184.3兆円となっている。

図表2 中央銀行の金融資産の状況（2013年1-3月）（左図：フロー、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）。

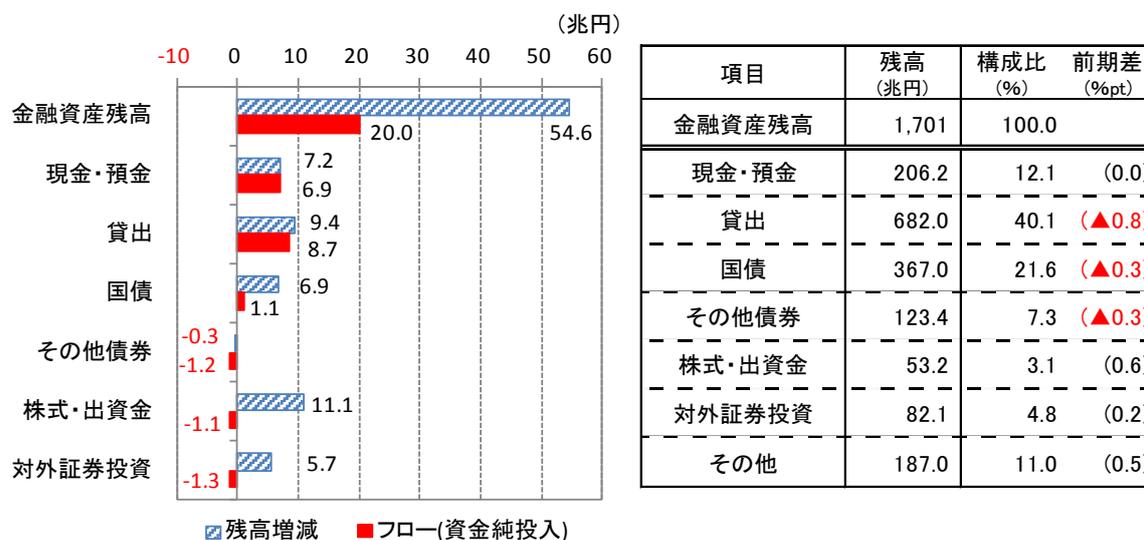
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

<sup>2</sup> この金融政策決定会合で、日銀は、「マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」こと、「長期国債の保有残高が年間約50兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う」ことに加え、「長期国債の買入れ対象を40年債を含む全ゾーンの国債としたうえで、買入れの平均残存期間を、現状の3年弱から国債発行残高の平均並みの7年程度に延長する。ETFおよびJ-REITの保有残高が、それぞれ年間約1兆円、年間約300億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う」ことなどを決定した。

### (3) 預金取扱機関 ～価格上昇で証券運用の比率が上昇、貸出比率は低下～

預金取扱機関の金融資産残高は1,701兆円（前期比+54.6兆円）となった。増加の主因としては株式・出資金（同+11.1兆円）、対外証券投資（同+5.7兆円）、貸出（同+9.4兆円）が挙げられる（図表3）。株式・出資金や対外証券投資の残高増加は株高や円安を背景とした資産価格の変動によるところが大きく、どちらもフローを見ると約1兆円の処分超である。日銀が公表している貸出先別貸出金（業種別、設備資金新規貸出）によれば、貸出に関しては、個人向けや法人向けも増加傾向にはあるものの、大きく伸びているのは地方公共団体向けの貸出である。

図表3 預金取扱機関の金融資産の状況（2013年1-3月）（左図：フロー、右図：ストック）

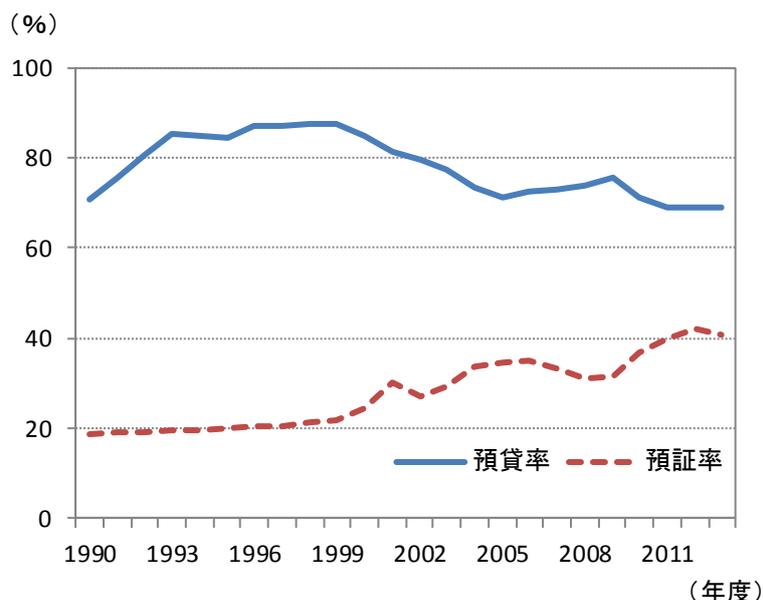


(注) 国債は国債・財融債と国庫短期証券の合計値。  
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

負債側に関しては現預金が前期比で+18.2兆円（うち流動性預金が16.3兆円）となった。年度末の季節性（1-3月期は例年流動性預金への資金流入が増える）によるものとみられる。

預金取扱機関の証券投資（株式・出資金と株式以外の証券投資の合計値）をフローで見ると、4期連続の処分超である。2012年10-12月期までは国債（国庫短期証券と国債・財融債の合計値）の保有を減らしており、2013年1-3月期はCPや株式・出資金を減らしている。2000年代を通じて預金取扱機関の預貸率は低迷、預証率は上昇基調にあり、資産のポートフォリオ調整を進めている可能性がある（図表4）。

図表4 全国銀行の預貸率と預証率の推移



(注) 数値はいずれも年度末時点の数値だが、2012年度に関しては中間決算(9月末)の数値。預貸率＝貸出金末残÷(預金末残＋譲渡性預金末残＋債券末残)、預証率＝有価証券末残÷(預金末残＋譲渡性預金末残＋債券末残)。

(出所) 全国銀行協会より大和総研作成

#### (4) 生命保険 ～債券購入を積極化～

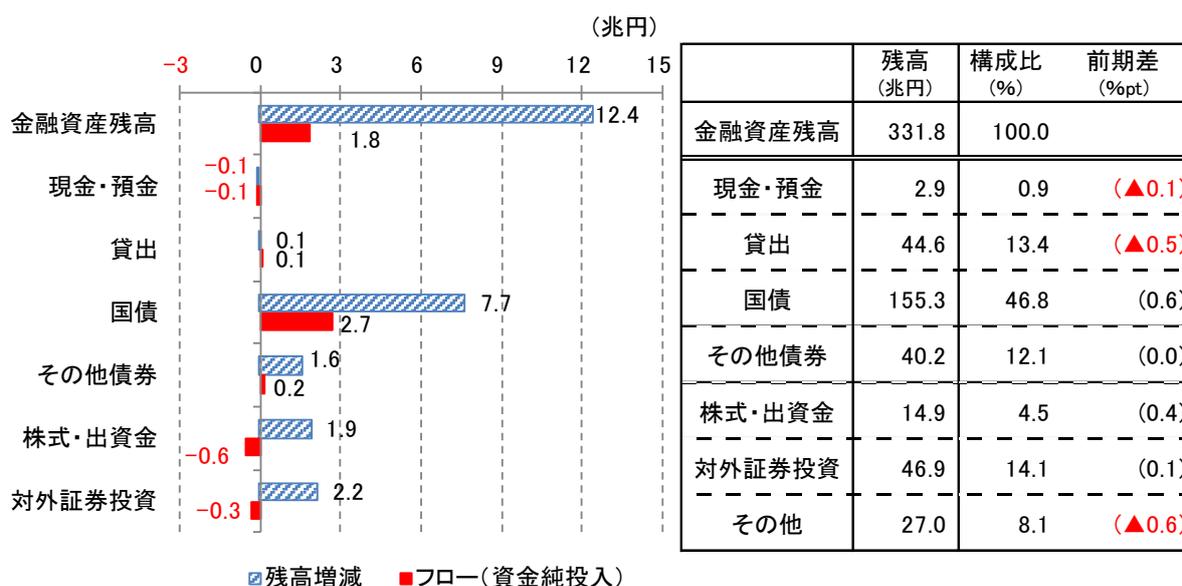
生命保険の金融資産残高は331.8兆円(前期比+12.4兆円)となった(図表5)。2013年1-3月期の生命保険の資産構成における目立った変化として、以下の3点が挙げられる。第一に、長期金利の低下(債券価格の上昇)などにより、国債(財融債、国庫短期証券を含む)の残高が増加(同+7.7兆円)したこと。第二に、円安の進行による評価額上昇を主因に、対外証券投資の残高が増加(同+2.2兆円)したこと。第三に、株価の上昇に伴い株式・出資金の時価評価が押し上げられ、残高ベースで増加(同+1.9兆円)したこと。(図表5)

なお、価格変動要因を除いたフローベースでは、国債およびその他債券が取得超(それぞれ+2.7兆円、+0.2兆円)となった一方、株式および対外証券投資は売却超(それぞれ▲0.6兆円、▲0.3兆円)であった。

4月以降の動きとして、長期金利上昇による金利収入増をねらい国債投資に回帰する動きが報じられる一方で、変動が激しい国債市場での売買を手控える動きも報じられている。また、生命保険の海外の中長期債の売買動向を見ると、2013年4月は大幅な買い越し(流出超)となったが、5月は売り越し(処分超)となっている。

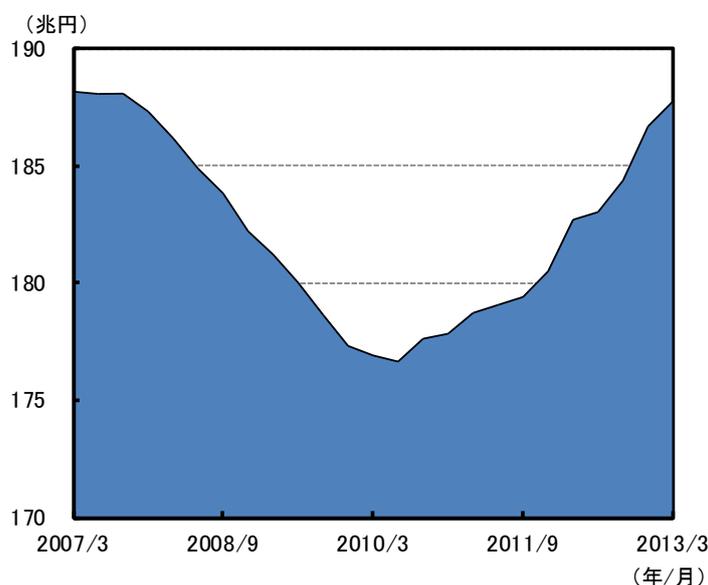
他方、負債サイドにおける保険準備金(図表6)の残高は、2013年1-3月期の時点で187.8兆円となっている。

図表5 生命保険の金融資産の状況（2013年1-3月）（左図：フロー、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6 生命保険の保険準備金の推移



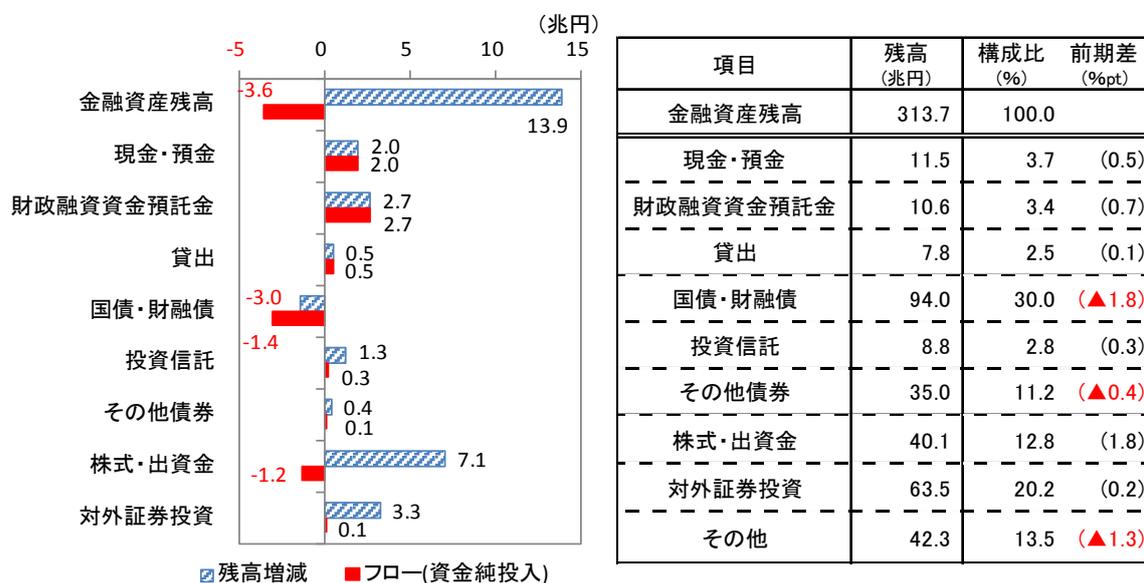
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

### (5) 年金 ～価格上昇に応じたリバランスの動きに～

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 313.7 兆円（前期比+13.9 兆円）となった（図表7）。増加の主因は、株式・出資金（同+7.1 兆円）と対外証券投資（同+3.3 兆円）の価格上昇と考えられる。なお、年金計のフローでは▲3.6 兆円である。フローのマイナスの主なものは、国債・財融債（▲3.0 兆円）、株式・出資金（▲1.2 兆円）である。つまり、この間、

年金は国債や株式などを売り越したが、それ以上に資産価格の上昇が大きく、金融資産残高全体では増加となったと考えられる。

図表7 年金計の金融資産の状況（2013年1-3月）（左図：フロー、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

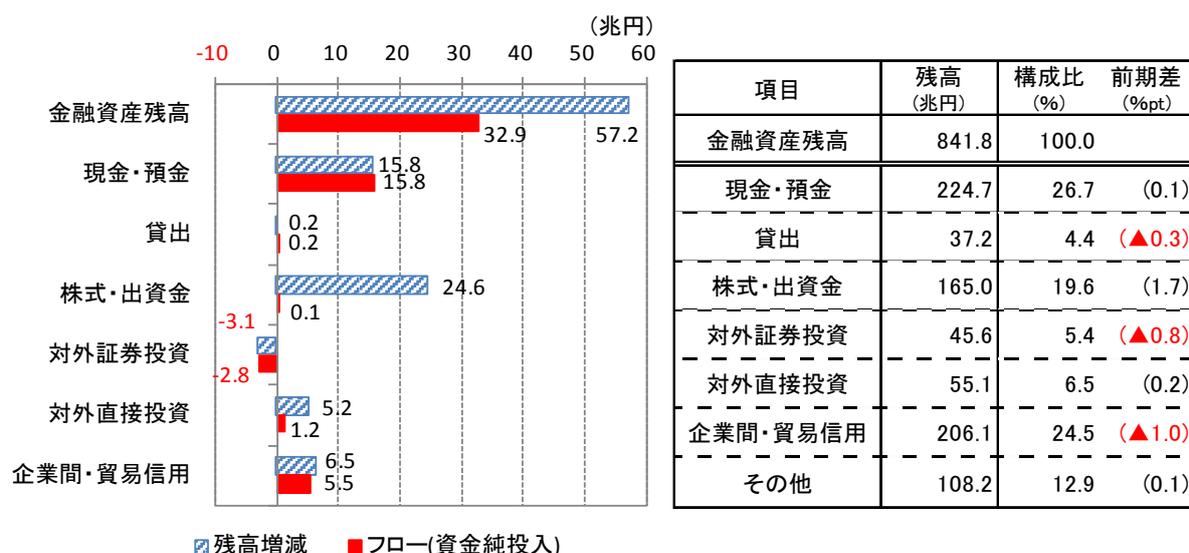
## （6）民間企業（民間非金融法人企業） ～現預金と対外直接投資が過去最高～

民間非金融法人企業の金融資産残高は 841.8 兆円（前期比+57.2 兆円）となった（図表 8）。資産側の増加は、株式・出資金の増加（同+24.6 兆円）、現預金の増加（同+15.8 兆円）、対外直接投資の増加（同+5.2 兆円）が主な要因として挙げられる。なお、現預金（224.7 兆円）および対外直接投資（55.1 兆円）は過去最高を更新した。

企業の資金需要は引き続き弱い。借入（負債側の貸出）は増加（同+1.3 兆円）したものの、有価証券による調達（フローベース）はマイナスである。近年、企業の資金調達は外部からでなく内部調達（利益の蓄積や減価償却）が中心となっており、資金余剰が常態化している。2012 年度の部門別資金過不足を見ても、民間非金融法人部門は 25.8 兆円の資金余剰となっており、これは 2011 年度の 17.7 兆円を上回る水準である。

資金余剰は企業の投資低迷の裏返しでもある。2013 年 6 月に安倍政権が公表した「日本再興戦略」では「3 年間でリーマン・ショック前の設備投資水準(70 兆円/年 (昨年度 63 兆円))を回復する」という目標が掲げられた。麻生財務大臣が設備投資減税の検討着手に言及したこともあり、2013 年度後半からは企業の設備投資に変化が出てくる可能性もある。影響が表れるのは早くとも 7-9 月期であろうが、企業の資金需要に変化が生じるかが注目される。

図表 8 民間非金融法人企業の金融資産の状況 (2013 年 1-3 月) (左図: フロー、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 ～日本株取得の一方で国債を売却～

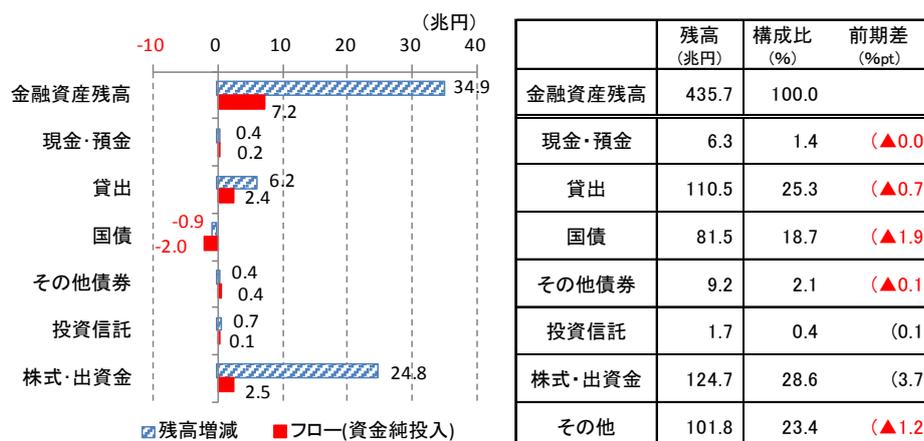
海外部門の金融資産残高は 435.7 兆円 (前期比+34.9 兆円) となり、3 四半期連続の増加となった (図表 9)。残高水準は、統計開始以降、過去最高となっている。なお、フローは+7.2 兆円となった。

資産増加に寄与したのは、株式・出資金 (同+24.8 兆円)、貸出 (同+6.2 兆円、うち非金融部門貸出金同+3.2 兆円)、金融派生商品 (同+2.5 兆円) などであり、他方で国債 (国庫短期証券と国債・財融債) は減少 (同▲0.9 兆円) となった。

最も増加に寄与したのは株式・出資金 (同+24.8 兆円) であるが、このうちフローは+4.1 兆円であり、増加の大部分が株高による価格変動によるものであったことが分かる。今期 (2013 年 1-3 月) の 4.1 兆円という資金流入額は 2007 年 9 月以降で最も大きな数値であったことに加え、前期 (2012 年 10-12 月: +2.5 兆円) よりも資金流入幅が増加したことを考慮すると、海外投資家の日本株への期待感が高かったことが改めて分かる。

他方で国債の保有残高は減少 (同▲0.9 兆円) し、このうちフローは▲2.0 兆円であった。1 月から 3 月にかけて、徐々に国債金利が低下 (国債価格は上昇) したことで、海外投資家が利益確定のために国債を売却したと推測される。全体としては、国債価格の上昇が資金流出分を相殺し、保有残高の減少幅は限定的となった。

図表9 海外部門の金融資産の状況（2013年1-3月）（左図：フロー、右図：ストック）



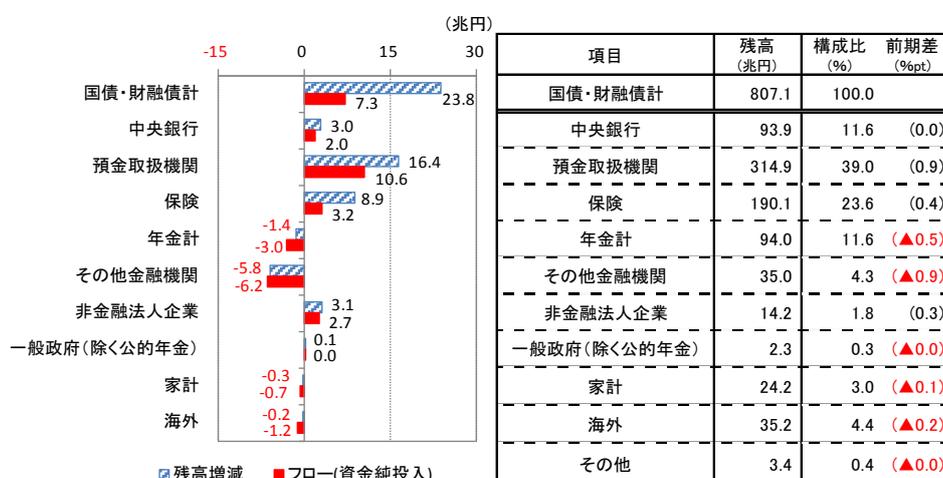
（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

## 2. 金融資産別の動向

### （1）国債・財融債 ～預金取扱機関の購入が突出～

国債・財融債の残高は807.1兆円で前期比+23.8兆円となった（図表10）。預金取扱機関（同+16.4兆円）や保険（同+8.9兆円）、非金融法人企業（同+3.1兆円）、中央銀行（同+3.0兆円）が保有残高を増加させている。一方、その他金融機関（同▲5.8兆円）、年金計（同▲1.4兆円）などが残高を減少させており、また、家計や海外もわずかながら減少している。保有主体の構成比では、預金取扱機関が39.0%と最も多く、次いで保険23.6%、中央銀行と年金計がそれぞれ11.6%となっている。これらの主体の中では、年金計のみが前期に比べて構成比が下がっている。フローで見ても、預金取扱機関は+10.6兆円となっており、国債・財融債の保有主体として突出しているといえよう。

図表10 国債・財融債の主体別保有残高、フロー、シェア（2013年1-3月、2013年3月末）



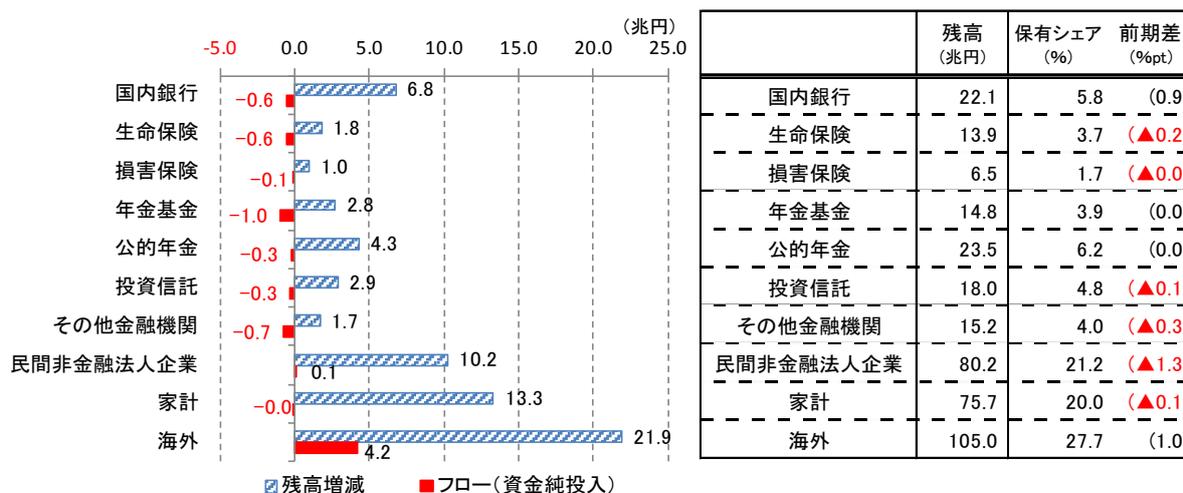
（注）年金は、年金基金と公的年金を含む。その他金融機関の数値は金融機関合計から中央銀行・預金取扱機関・保険・年金基金を減じたもの。

（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

## (2) 株式 ～海外が一手買い、保有シェアも上昇～

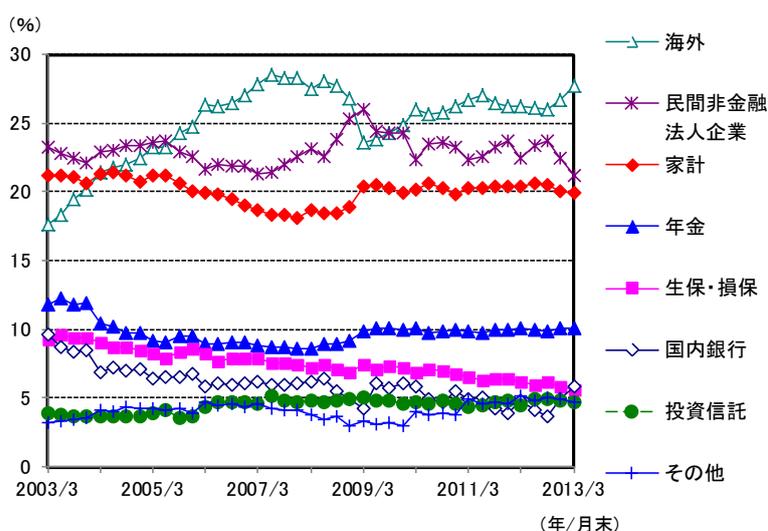
株式（ここでは上場株式に限定し、出資金は含まず）の残高（時価総額）は前期比で67.6兆円の増加となった（図表11）。ポイントは、①時価上昇が大きかったため、全ての主体で保有残高が増加、②フローでは、ほぼ海外の一手買い、③売却主体として国内の金融機関等、特に年金基金の売りが最大、④家計からの資金流入が大きかった投資信託も株式市場においては売り主体、などである。国内の機関投資家の保有シェアが横ばいないし漸減する中、国内銀行の保有シェアが上昇したことが特徴的といえる（図表12）。

図表11 株式（上場）の主体別保有残高、フロー、シェア（2013年1-3月、2013年3月末）



(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

図表12 株式（上場）の主体別保有シェア推移

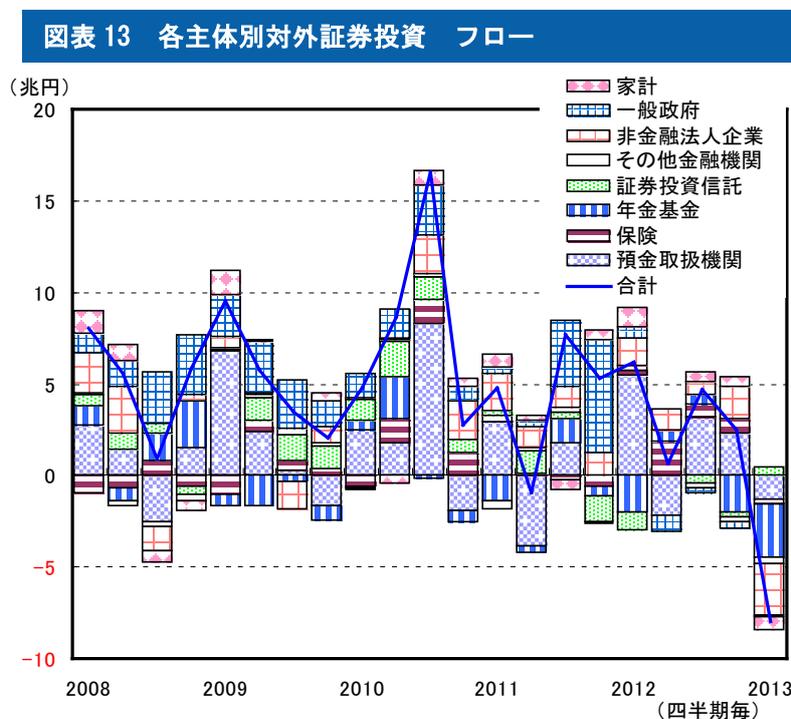


(注) 年金は、年金基金と公的年金を含む。  
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

### (3) 対外証券投資 ～フローベースで、投信を除き全ての主体が売却超～

対外証券投資は428.5兆円（前期比+21.7兆円）となり、3四半期連続の増加となった。残高水準は統計開始以降、過去最高となっている。主体別では非金融法人企業と家計を除き、全ての主体で増加した。しかし、フロー合計は▲7.9兆円（資金流入＝海外金融資産処分超）となり、各主体の保有資産の価格変動が対外証券投資の増加に寄与したことが分かる（図表13）。

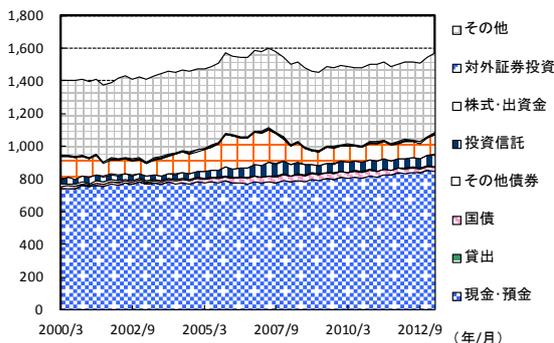
主体別でフローを見ると、証券投資信託は+0.5兆円（資金流出＝海外金融資産取得超）となったものの、それ以外の主体は全てフローがマイナスとなっている、とりわけ、年金基金▲2.9兆円、非金融法人▲2.8兆円となっている。なお、国際収支統計の対外証券投資（投資家部門別）によれば、同期間の資産別（株式、中長期債、短期債）のフローは株式▲3.9兆円、中長期債▲3.1兆円、短期債▲0.5兆円となっており、国内主体が海外の株式、中長期債を処分し、資金を還流させている姿がうかがわれる。



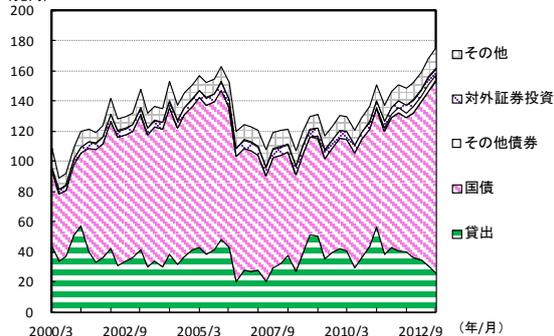
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

＜参考資料＞ 主体別金融資産残高

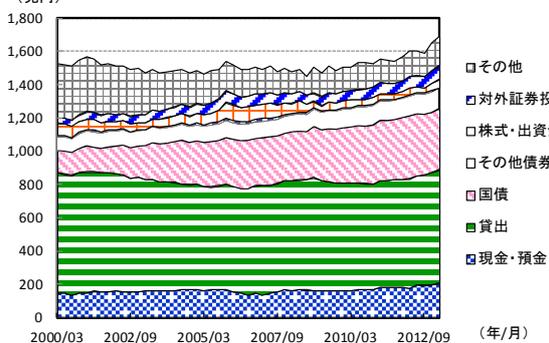
① 家計  
(兆円)



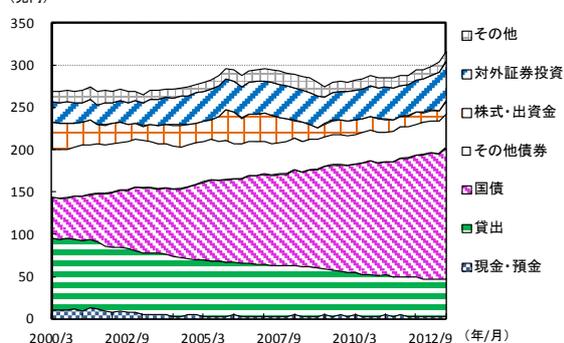
② 中央銀行  
(兆円)



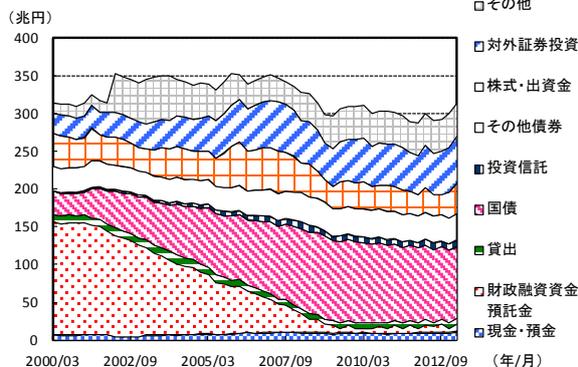
③ 預金取扱期間  
(兆円)



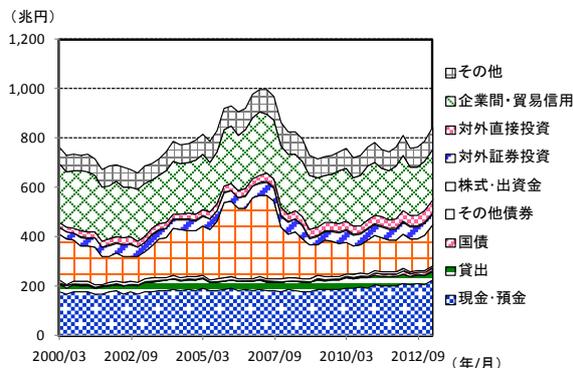
④ 生命保険  
(兆円)



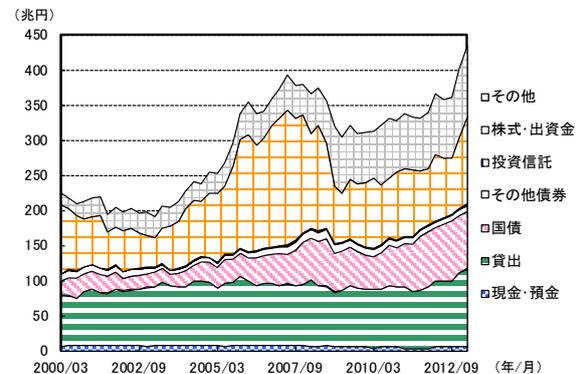
⑤ 年金計



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