

2013年12月24日 全11頁

アベノミクス効果でマネー積極化の胎動？

資金循環統計（2013年7-9月期）

金融調査部¹

[要約]

- 日本銀行より2013年7-9月期の資金循環統計（速報）が公表された。アベノミクスを受けた株価上昇や長期金利の低下による債券の時価上昇を背景に、各主体の金融資産残高は軒並み増加した。
- 2013年4月決定の「量的・質的金融緩和」（いわゆる異次元緩和政策）により、中央銀行が国債を継続的に買い増す中、前期（同年4-6月期）に比べると、預金取扱機関の売却の動きにやや落ち着きが見られる。
- 家計の金融資産残高は史上最高値に迫った。株式は前期に引き続き売り越しとなったが、投資信託をはじめとするリスク資産投資に徐々に積極化の兆しが表れ始めている。
- 事業会社による対外直接投資はさらに拡大した。資金調達面にも一部積極化の兆しも感じられ、民間事業会社の資金活性化に向けた胎動と見ることもできよう。

1. 主体別動向

（1）家計 ～引き続き、投資信託への投資が増加～

家計の金融資産残高は1,598兆円（前期比+6.5兆円）となり、史上最高値である1,602兆円（2007年6月末）にさらに迫る水準となった（図表1）。各資産項目の動向を見ると、まず、現金・預金残高は855.7兆円（同▲4.2兆円）となった。賞与後の夏季休暇期間という季節要因（収入が前期より減少する一方で、消費機会が多い）が影響していると考えられる。

債券全体の残高は27.9兆円（同▲1.1兆円）、フローは▲1.3兆円、家計金融資産全体に占める比率は1.7%と若干低下した。国債・財融債残高は22.0兆円（同▲0.9兆円）となり、フローでは2009年1-3月期以降、19四半期連続の減少となった。事業債（社債）に関しては残高3.9兆円（同▲0.2兆円）となった。事業債はフローで2008年7-9月期以降、前期まで20四半

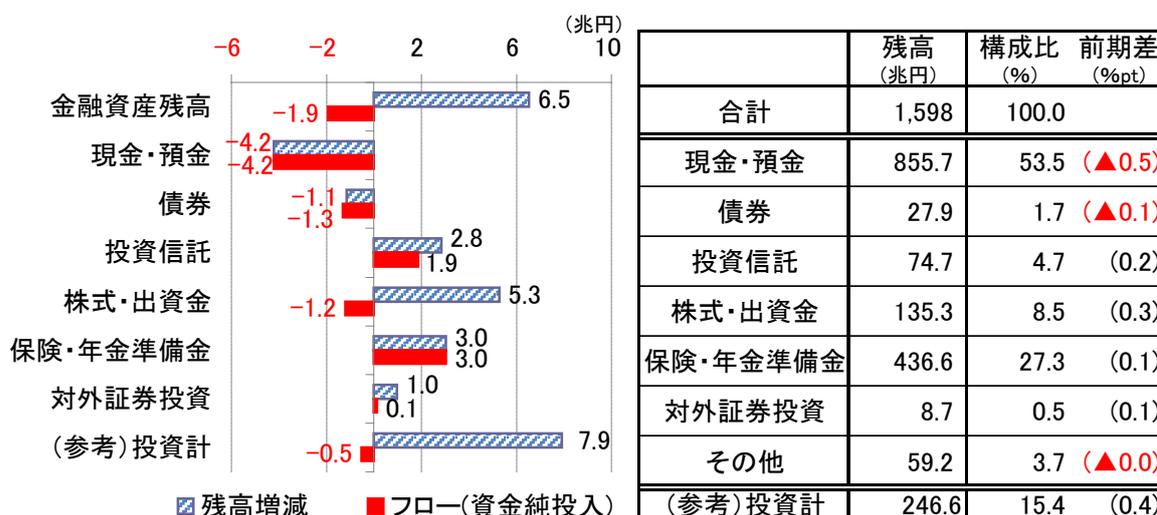
¹ 執筆者は、保志 泰、中里幸聖、島津洋隆、菅谷幸一

期連続の増加であったが、今期はフローでややマイナス（▲0.2兆円）に転じた。

株式・出資金の残高は135.3兆円（同+5.3兆円）となった。フローは▲1.2兆円と5四半期連続の売り越しであったが、前期と同様に時価の上昇が保有残高を押し上げた。リスク資産の中で家計による投資が顕著に増えたのは前期と同様に投資信託であり、フローは+1.9兆円、残高は74.7兆円（同+2.8兆円）と2007年12月末（76.3兆円）以来の75兆円超えへの水準が視野に入ってきている。

投資信託を中心とした家計によるリスク資産投資は、良好な株式相場を背景に徐々に積極化の兆しが表れているように見受けられる。ただし、証券投資に関する軽減税率が2013年末に終了することから、10-12月期には含み益のある資産の売却が増加している可能性もある。2014年1月から導入されるNISA（少額投資非課税制度）を利用する形で、幅広い層からの投資が増えるかどうか注目される。

図表1 家計の金融資産の状況（2013年7-9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。

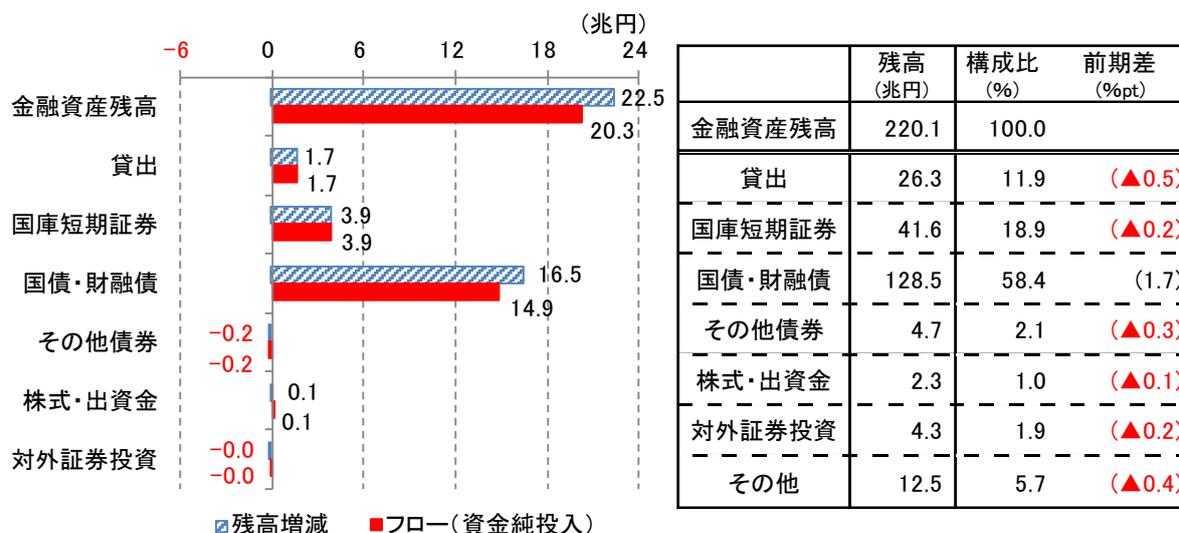
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

(2) 中央銀行（日銀） ～異次元緩和政策により国債の大幅な増加が続く～

中央銀行の金融資産残高は、国債・財融債（前期比+16.5兆円）、国庫短期証券（同+3.9兆円）、貸出（同1.7兆円）の増加を主因に、全体で220.1兆円と同22.5兆円増加した（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）の効果が引き続き表れている。

なお、2013年12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142.7兆円、国庫短期証券41.4兆円、貸付金24.1兆円、信託財産指数連動型上場投資信託（ETF）2.4兆円、信託財産不動産投資信託（J-REIT）0.1兆円、総資産224.7兆円となっている。

図表2 中央銀行の金融資産の状況（2013年7-9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

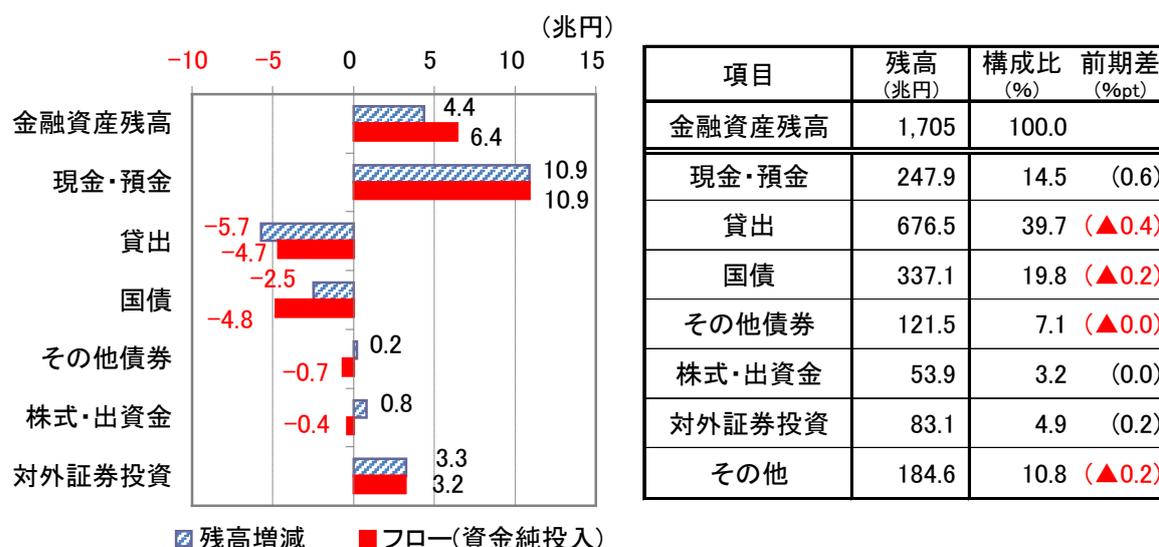
(3) 預金取扱機関（銀行等） ～国内民間部門への貸出増加が定着？～

預金取扱機関の金融資産残高は1,705兆円（前期比+4.4兆円）となった（図表3）。増加の主因としては現金・預金（同+10.9兆円）、対外証券投資（同+3.3兆円）、株式・出資金（同+0.8兆円）の増加が挙げられる。異次元緩和政策による日銀の長期国債買い取りにより、国債・財融債残高は引き続き減少（同▲2.5兆円）した。ただし、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12.5兆円の増加）。

貸出残高は減少（同▲5.7兆円）したが、これはコール残高が大きく減少（同▲10.4兆円）したことによる影響が大きい。一方、企業・政府向け（同+5.2兆円）は5四半期連続で増加し、残高は2008年12月末の水準にまで増加した。また、住宅貸付（同+1.0兆円）も増加するなど、貸出増加が定着しつつあるようにも見受けられる。他方、海外部門への貸出は減少した。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55.2兆円（前期比▲1.1兆円）となった（図表4）。

対外証券投資に関してはフローベースで+3.2兆円となった。この背景には、円安や国内の低金利環境を背景に、外債等に投資している可能性が考えられる。

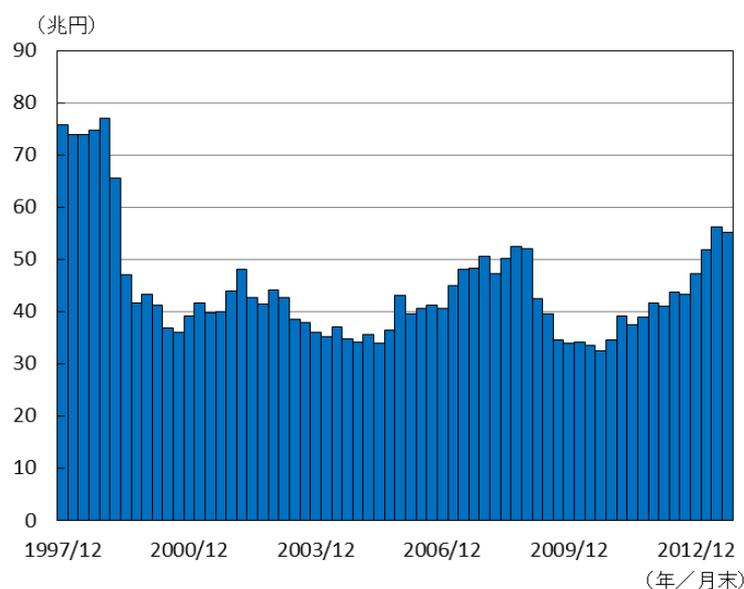
図表3 預金取扱機関の金融資産の状況（2013年7-9月）（左図：フロー、右図：ストック）



(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

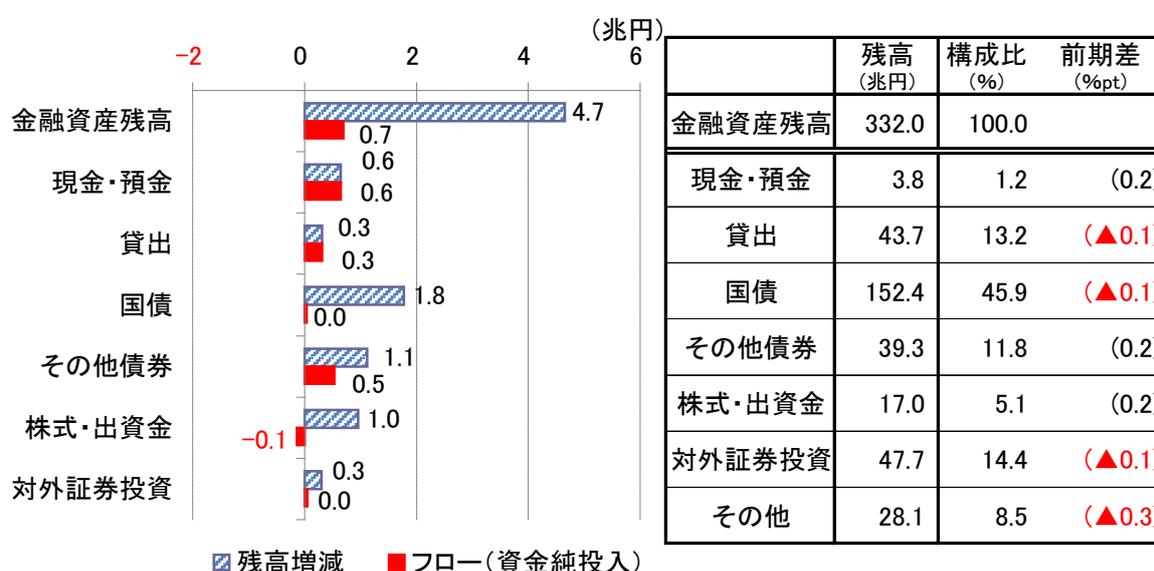
(4) 生命保険 ～フローに目立った動きはないが時価上昇により資産残高が増加～

生命保険の金融資産残高は、前期比+4.7兆円の332.0兆円となった(図表5)。フローでは+0.7兆円の資金純増に留まっており、金融資産残高の増加の大宗は時価評価の上昇によるものであった。最大の要因は、長期金利の低下(6月末に比した9月末)による債券価格の上昇とみられる。

金融資産残高の増加に最も寄与したのは国債（財融債、国庫短期証券を含む）で前期比+1.8兆円、次いでその他の債券が同+1.1兆円、株式・出資金が同+1.0兆円の増加となった。国債については、フローでは+0.0兆円と前期比でほぼ横ばいに推移しており、長期金利の低下（債券価格の上昇）が時価ベースの残高を押し上げたものと考えられる。また、株式・出資金については、フローでは▲0.1兆円の売り越しであったものの、株価の上昇により、時価評価が押し上げられ、残高は増加となった。

全体として、フローでは証券売買に大きな動きが見られないものの、保有する金融資産の時価上昇や現預金等の増加により、残高が増加となったことが窺える。

図表5 生命保険の金融資産の状況（2013年7-9月）（左図：フロー、右図：ストック）

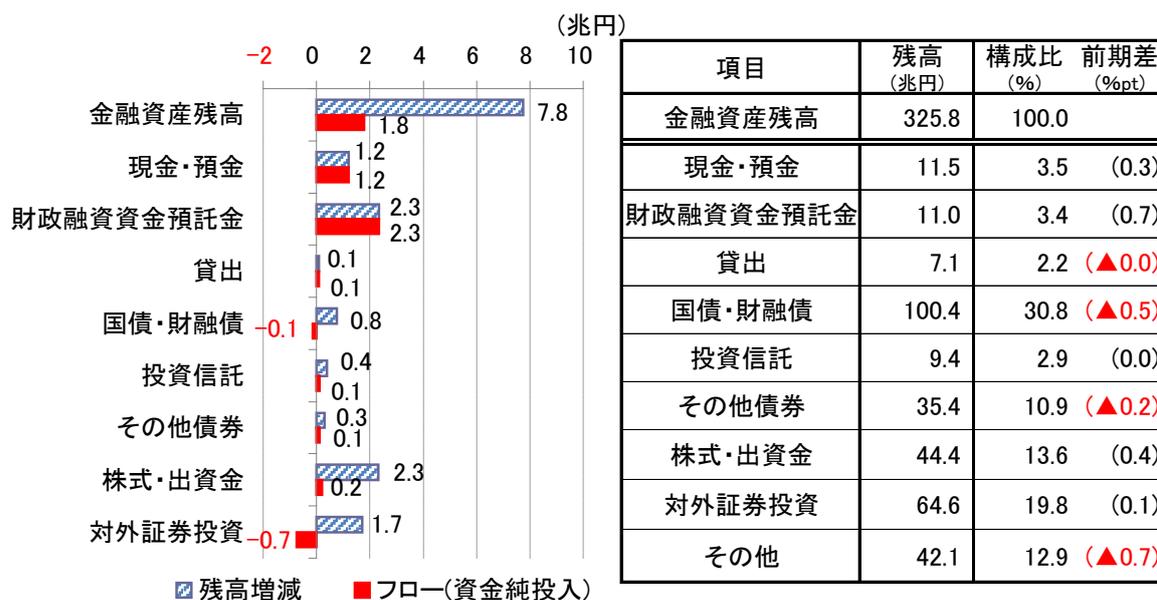


(注) 国債は国債・財融債と国庫短期証券の合計値。
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

(5) 年金 ～リスク資産の価格上昇が残高増加に寄与～

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325.8兆円（前期比+7.8兆円）と前期比増となった（図表6）。フローでは+1.8兆円であり、株式や債券等のリスク資産の時価上昇が増加額を押し上げた形となった。残高ベースの増減に関しては、全ての資産が増加しており、現金・預金（同+1.2兆円）、財政融資資金預託金（+2.3兆円）の増加に加え、株式・出資金（同+2.3兆円）、対外証券投資（同+1.7兆円）、国債・財融債（同+0.8兆円）の価格上昇が影響している。フローでは、国債・財融債（▲0.1兆円）、対外証券投資（▲0.7兆円）がマイナスであるが、価格上昇により残高ベースではプラスとなった。つまり、この間、現金・預金など価格変動の少ない金融資産を積み増す中で、株式や債券などの価格上昇により残高が増加している。

図表6 年金計の金融資産の状況 (2013年7-9月) (左図:フロー、右図:ストック)

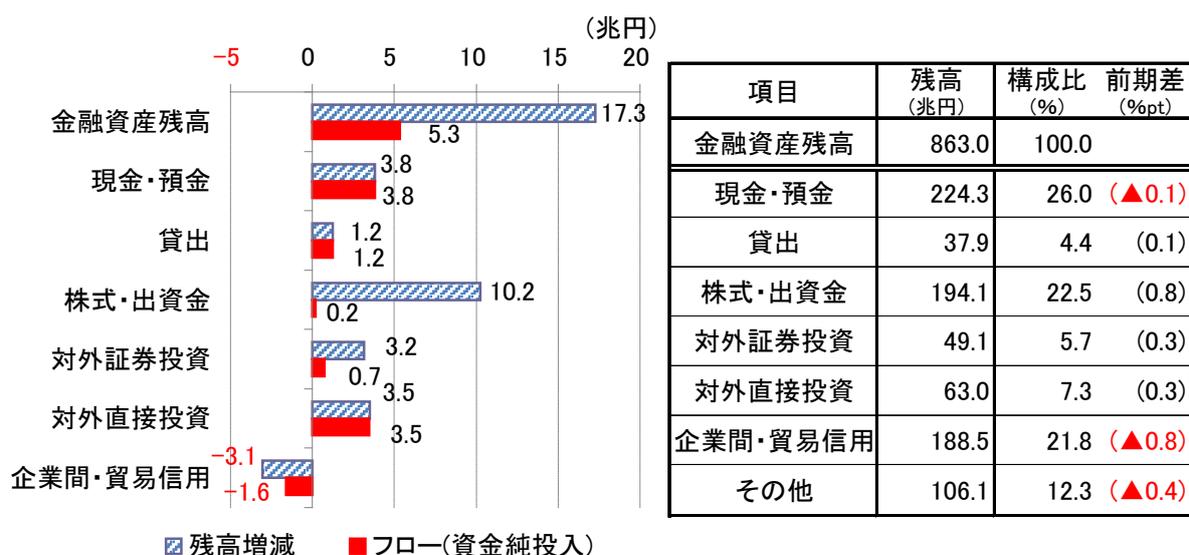


(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

(6) 民間非金融法人企業(事業会社) ～対外直接投資のさらなる積極化～

民間非金融法人企業の金融資産残高は 863.0 兆円(前期比+17.3 兆円)と、5 四半期連続の資産拡大となった(図表7)。残高ベースでは、株価の上昇を受けて株式・出資金(同+10.2 兆円)の増加が目立つが、フローでは、現金・預金(3.8 兆円の取得超)と対外直接投資(3.5 兆円の取得超)が企業の資金の振り向け先となったことがわかる。対外直接投資のフローは四半期として2008年10-12月期(4.1 兆円)に次ぐ高水準である。

図表7 民間非金融法人企業の金融資産の状況 (2013年7-9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

一方、資金調達側では、四半期フローでみて借入(4.3 兆円)、株式・出資金(1.5 兆円)が

過去 10 四半期においては最大となった。これを資金調達積極化の兆しと捉えれば、民間事業会社の資金活性化に向けた胎動と見ることもできよう。

(7) 海外 ～株式は前期に引き続き買い越しとなるも国債は売却主体に～

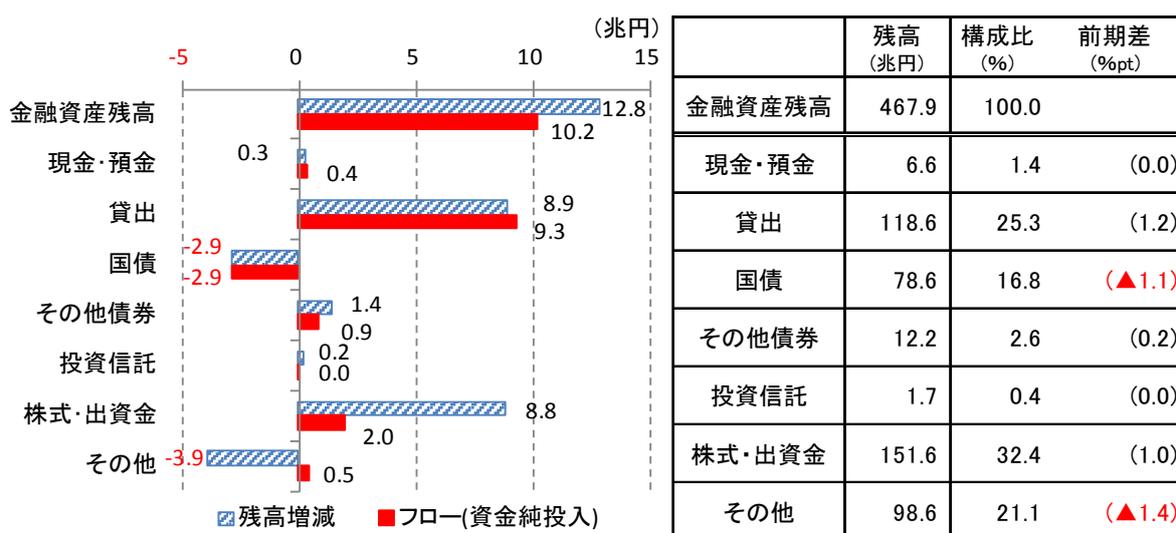
海外部門の金融資産残高は 467.9 兆円（前期比+12.8 兆円）となり、5 四半期連続の増加となった（図表 8）。残高水準は、統計開始以降、過去最高となっている。

資産増加に寄与したのは、貸出（同+8.9 兆円）、株式・出資金（同+8.8 兆円）、国債（国庫短期証券、財融債を含む）以外の債券（同+1.4 兆円）である。他方、金融派生商品（同▲5.1 兆円）、国債（同▲2.9 兆円、うち国庫短期証券は同▲2.5 兆円、国債・財融債は同▲0.4 兆円）、投資信託（同▲0.1 兆円）は減少となった。

株式・出資金については、残高の増加（同+8.8 兆円）のうち、フローは+2.0 兆円であり、増加の大半が株価の上昇による価格変動によるものであったことが分かる。今期の 2.0 兆円という買い越し（資金流入）額は過去最大であった前期（5.4 兆円）に比べ減少したが、4 四半期連続の買い越しとなり、また、依然として国内市場最大の買い主体となっている。海外部門の積極的な株式購入がアベノミクスによる株価上昇の支えになっている様子が窺える。

この他、債券についてみると、フローでは、国債以外の債券は 0.9 兆円の取得超となり 3 四半期連続で購入主体となったが、国債は 2.9 兆円の売り越しとなり、売り主体に転じた。

図表 8 海外部門の金融資産の状況（2013 年 7-9 月）（左図：フロー、右図：ストック）



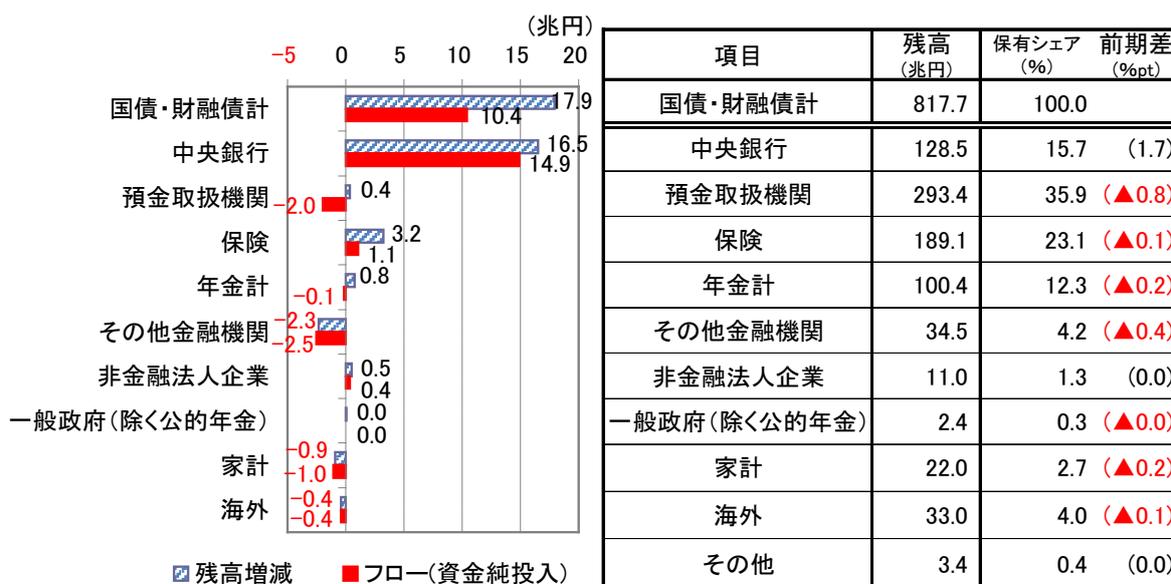
（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

2. 金融資産別の動向

(1) 国債・財融債 ～引き続き中央銀行が買い増し、預金取扱機関はやや落ち着く～

国債・財融債の残高は817.7兆円で前期比+17.9兆円となった(図表9)。フローでは+10.4兆円であり、引き続きの発行残高増加に加え、価格上昇(金利は低下)が残高増加に影響している。前期に引き続き中央銀行(同+16.5兆円)が保有残高を大きく増加させた。一方、預金取扱機関の保有残高は前期比+0.4兆円、フローは▲2.0兆円で、前期(残高は同▲21.6兆円、フローは▲15.0兆円)と比較すると、売却の動きはやや落ち着いてきた感がある。保有主体の構成比では、預金取扱機関が35.9%と最も多く、次いで保険23.1%、中央銀行15.7%、年金計12.3%となっている。これらの主体の中では、前期と同様に中央銀行のみが前期に比べて構成比が上がっている。フローで見ると、中央銀行が+14.9兆円と買い増している他は、保険が+1.1兆円と引き続き買い越している(2008年1-3月期以降、23四半期連続)。中央銀行が国債・財融債を買い増す中で、前期に比べると、預金取扱機関の動きが落ち着いてきた姿が描けよう。

図表9 国債・財融債の主体別保有残高、フロー、シェア(2013年7-9月、2013年9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。

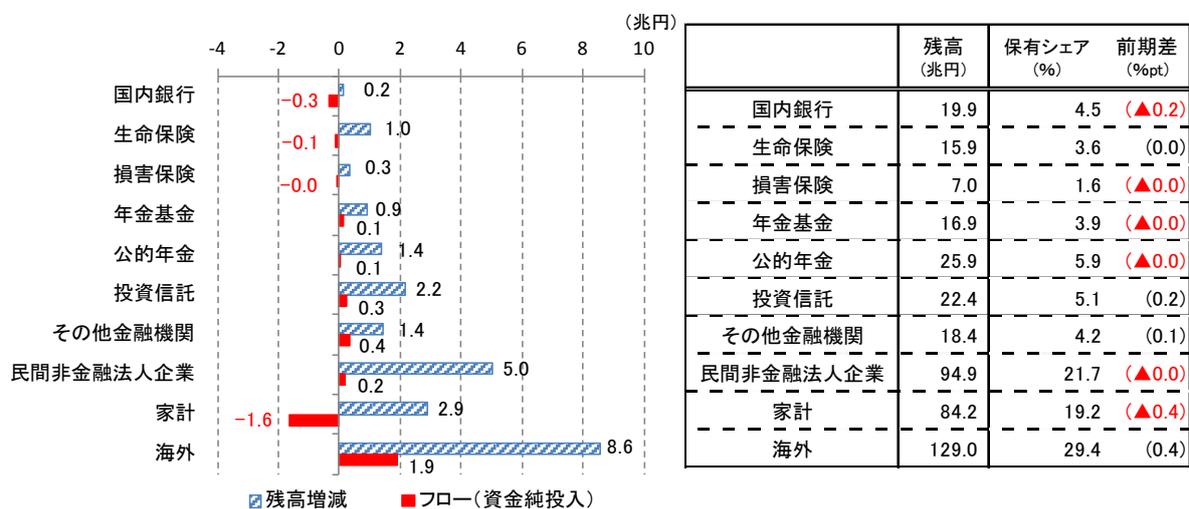
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

(2) 株式 ～家計、銀行、生損保の売りに海外はじめその他の主体が買いで応じる～

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24.1兆円の増加となった。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、依然として海外が買いの大半を占めるものの、民間非金融法人、投資信託、年金基金などが購入主体となった、③売却主体としては引き続き家計の売りが最大であり、国内銀行及び生損保も売り主体となった、ことなどである(図表10)。海外及び投資信託の保有シェ

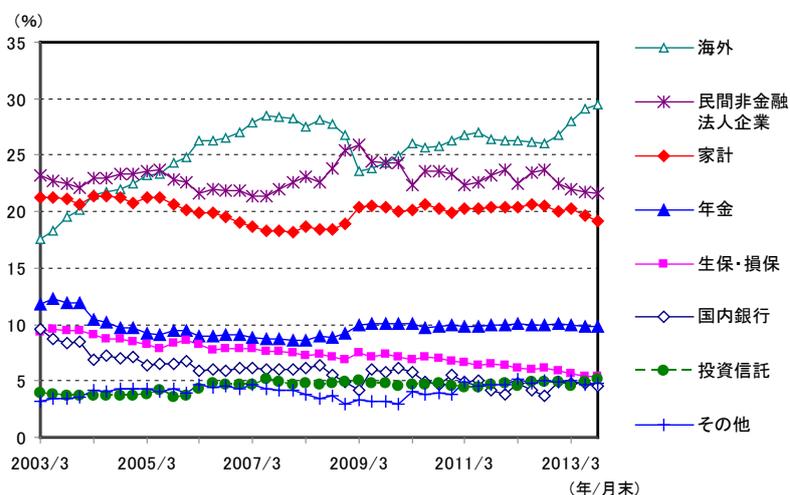
アが上昇する中、家計及び国内銀行の保有シェアが低下となり、その他の国内機関投資家の保有シェアはほぼ横ばいの推移となったことが特徴的といえる（図表 11）。

図表 10 株式（上場）の主体別保有残高、フロー、シェア（2013年7-9月、2013年9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 11 株式（上場）の主体別保有シェア推移



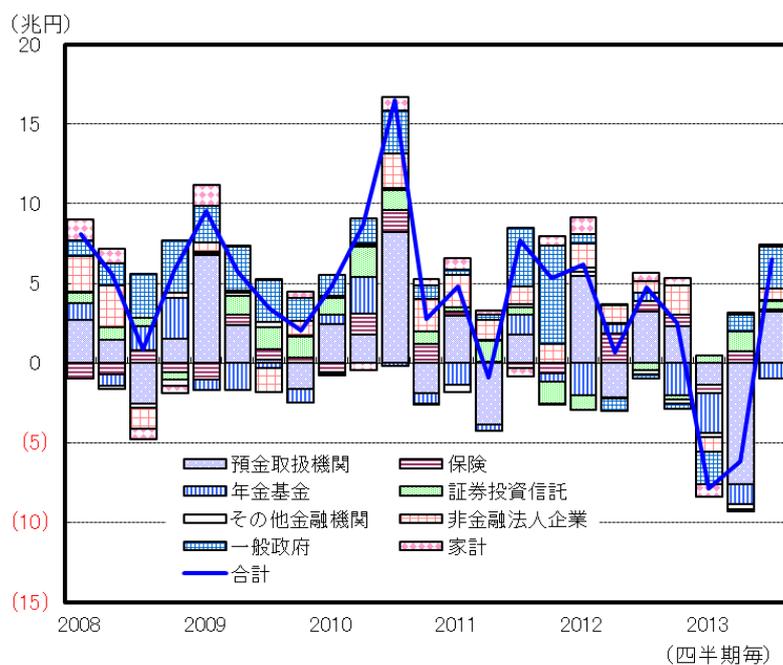
(3) 対外証券投資 ～預金取扱機関（銀行等）の債券購入が目立つ～

対外証券投資の残高は442.8兆円で前期比+11.9兆円となり、5四半期連続で増加となった。残高は過去最高となっている。主体別では一般政府（前期比+3.5兆円）、預金取扱機関（同+3.3兆円）、非金融法人企業（同+3.2兆円）、家計（同+1.0兆円）等で増加した。

主体別でフロー（図表12）をみると、預金取扱機関が+3.2兆円（資金流出=海外金融資産取得超）、一般政府+2.7兆円、証券投資信託が+0.5兆円と取得超となったことを主因に、全体では6.5兆円の取得超となった。一方、年金基金は▲1.0兆円と売却超となった。

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）の資金フローは中長期債▲5.1兆円（取得超）、株式+0.7兆円（処分超）、短期債+0.3兆円（処分超）となっており、中長期債を取得する一方で、国内主体が海外の株式、短期債を処分している姿がうかがわれる。

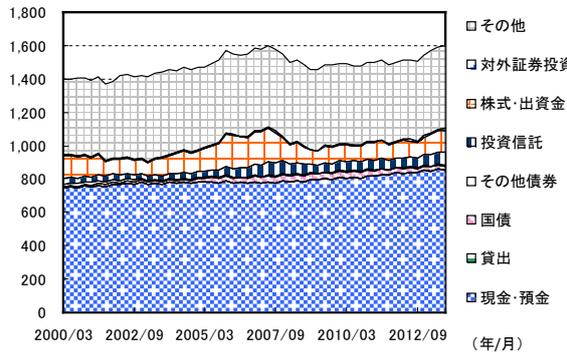
図表12 各主体別対外証券投資 フロー



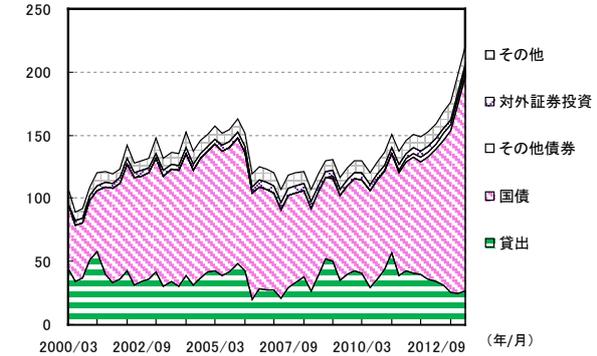
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

＜参考資料＞ 主体別金融資産残高

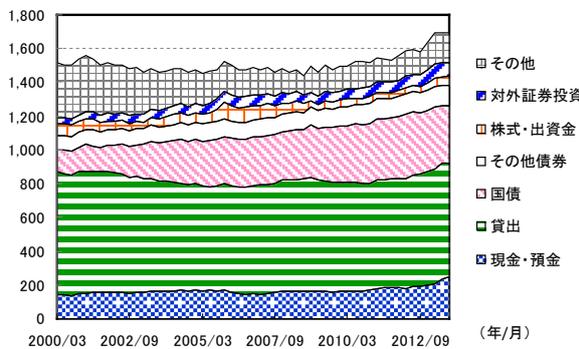
① 家計
(兆円)



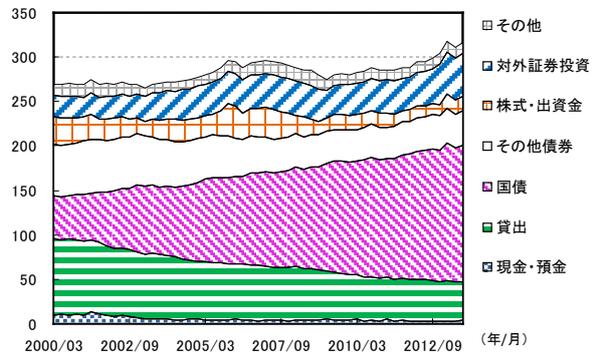
② 中央銀行
(兆円)



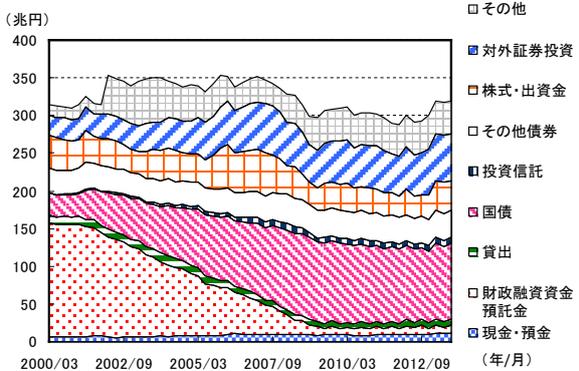
③ 預金取扱期間
(兆円)



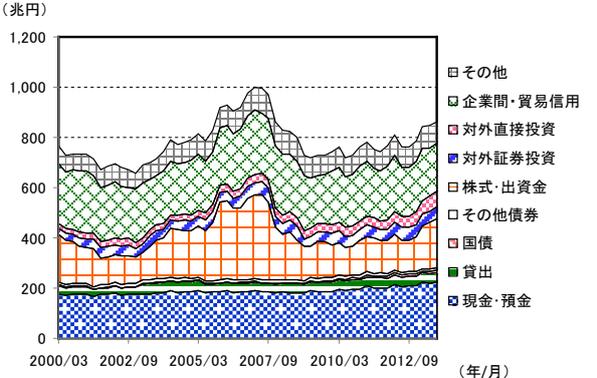
④ 生命保険
(兆円)



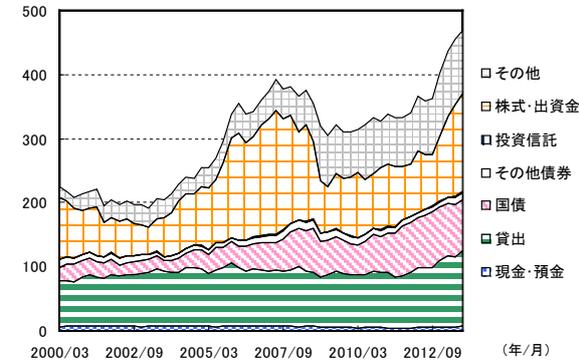
⑤ 年金計
(兆円)



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