

2014 年 3 月 26 日 全 12 頁

# 異次元緩和政策で供給された資金に変化の兆し

資金循環統計（2013 年 10-12 月期）

金融調査部<sup>1</sup>

## [要約]

- 日本銀行（以下、日銀）より 2013 年 10-12 月期の資金循環統計（速報）が公表された。株価上昇などにより、各主体の金融資産残高は概ね増加した。
- 日銀の国債購入は 3 四半期連続で 10 兆円台後半の高水準となった。主な売り手は預金取扱機関である。国債売却代金はこれまで日銀当座預金に積み上がっていたが、今回は貸出にも向かっている模様である。貸出残高は政府、企業、個人向けと幅広い範囲で増加しており、資金需要の回復が窺える。
- 事業会社（民間非金融法人企業）による対外直接投資はさらに拡大した。また、企業間・貿易信用がフローベースで過去最大となっていることから、企業間取引や輸出入が拡大している可能性がある。
- 家計の金融資産残高は、前期に続き史上最高値を更新した。株式・出資金については保有残高こそ増えたもののフローベースでは売越しとなっている。買い手となったのは主に海外主体であった。

## 1. 主体別動向

### （1）家計

#### 金融資産残高（全体）、投資信託残高が史上最高値を更新

家計の金融資産残高は 1,645 兆円（前期比+35.4 兆円）となり、前期に続き史上最高値を更新した（図表 1）<sup>2</sup>。各資産項目の動向を見ると、まず、現金・預金残高は 873.6 兆円（同+17.9 兆円）となった。冬季賞与の支給期間という季節要因が影響していると考えられ、家計の金融

<sup>1</sup> 執筆者は、中里幸聖、島津洋隆、太田珠美

<sup>2</sup> 資金循環統計では毎年 3 月に遡及改定値が公表されており、今回は 2000 年 4-6 月期以降の四半期計数、ならびに 2000 年度以降の年度計数の遡及改定が行われた。前回の「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）－」（2013 年 12 月 24 日）では、2007 年 6 月末の 1,602 兆円が家計の金融資産残高の最高値であったが、今回の遡及改定により、2007 年 6 月末は 1,604 兆円となった一方で、2013 年 9 月末は 1,609 兆円となったため、2013 年 9 月末時点で最高値を更新したことになる。

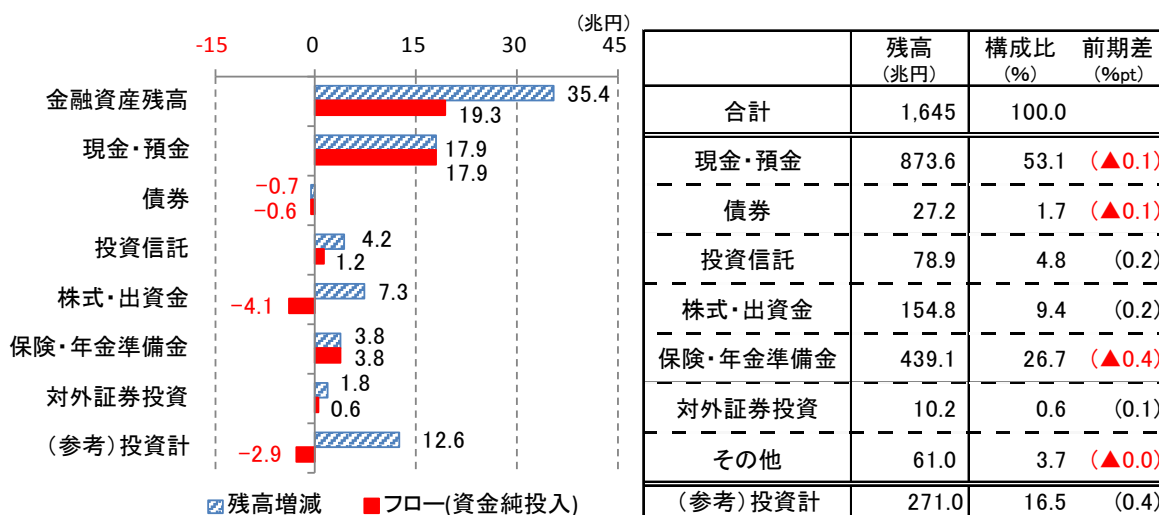
資産残高増加の過半が現金・預金残高の増加によるものである。

債券全体の残高は 27.2 兆円（同▲0.7 兆円）、フローは▲0.6 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 21.4 兆円（同▲0.5 兆円）となり、フローでは 2009 年 1-3 月期以降、20 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▲315 億円）と、2 期連続のマイナスとなった。

株式・出資金の残高は 154.8 兆円（同+7.3 兆円）となった。フローは▲4.1 兆円と 6 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。株式・出資金の売り越しにもかかわらず残高は増加という状況は 2012 年 10-12 月以降、5 四半期連続で続いたことになる。リスク資産の中で家計による投資が引き続き増えているのは前期と同様に投資信託であり、フローは+1.2 兆円、残高は 78.9 兆円（同+4.2 兆円）となり、2007 年 6 月末（78.8 兆円）の史上最高値を更新した。

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しているように見受けられる。ただし、上場株式等の配当・譲渡所得等に係る軽減税率が 2013 年末に終了したこともあり、10-12 月期には含み益のある資産の売却が増加したと考えられる。その後 2014 年 1 月から導入された 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てい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 10-12 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（日本銀行）

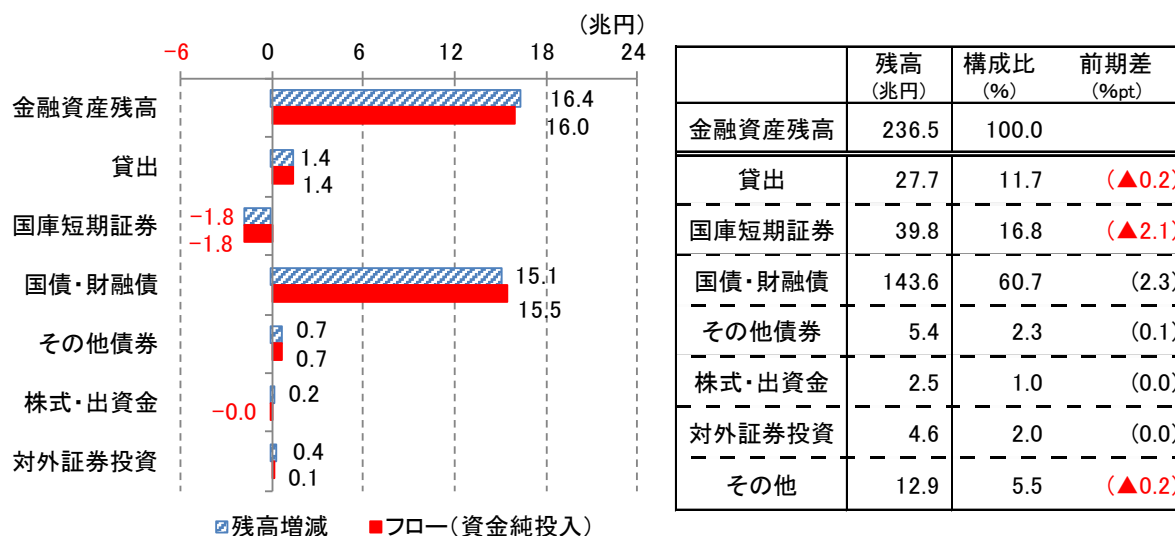
異次元緩和政策により金融資産および国債残高は過去最高を更新

中央銀行の金融資産残高は、国債・財融債（前期比+15.1 兆円）、貸出（同+1.4 兆円）の増加を主因に、全体で 236.5 兆円（同+16.4 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3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 152.6 兆円、国庫短期証券 45.5 兆円、貸付金 27.5 兆円、信託財産指数連動型上場投資信託（ETF）2.8 兆円、信託財産不動産投資信託（J-REIT）0.1 兆円、総資産 242.4 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 10-12 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）

#### 日銀当座預金残高の増加ペースが減速、各方面への貸出が増加

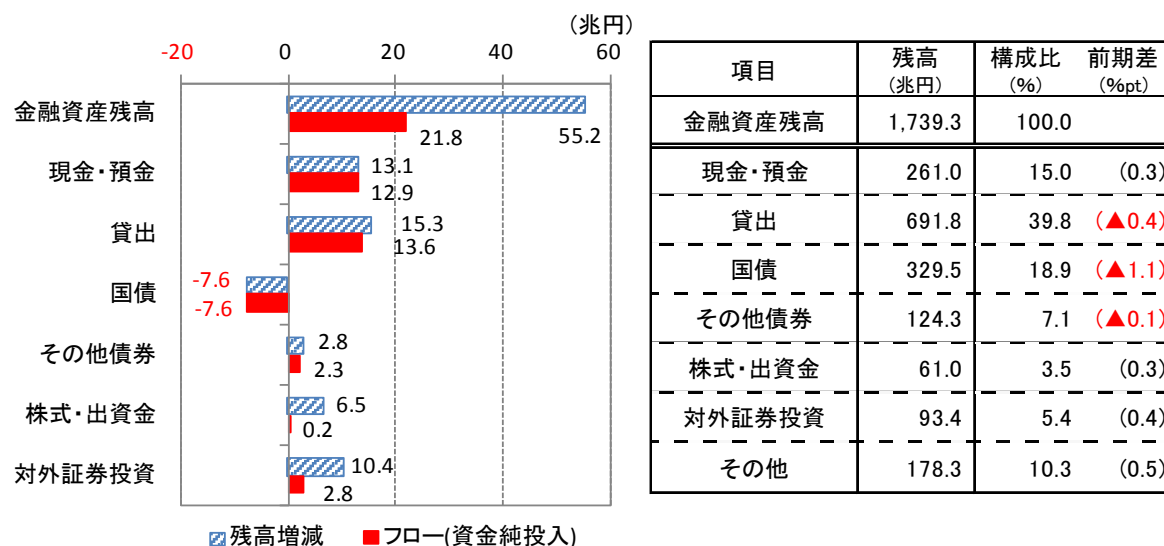
預金取扱機関の金融資産残高は 1,739.3 兆円（前期比+55.2 兆円）となった（図表 3）。増加の主因としては、貸出（同+15.3 兆円）、現金・預金（同+13.1 兆円）、対外証券投資（同+10.4 兆円）、株式・出資金（同+6.5 兆円）の増加が挙げられる。このうち、対外証券投資と株式・出資金については、各々円安や株価上昇により、時価評価が押し上げられる形で、残高が増加したものと考えられる。

他方、異次元緩和政策による日銀の長期国債買い取りにより、国債残高は引き続き減少（同▲7.6 兆円）した。国債の売却代金は日銀預け金（日銀の当座預金）に積み上がっている（同+9.3 兆円）が、増加ペースには減速がみられる。今回はフローベースで日銀預け金の増加を貸出残高の増加が上回った。内訳をみると、企業・政府向け（同+12.0 兆円）が 6 四半期連続で増加し、残高は 2003 年 1-3 月期以来の高水準となっている。また、住宅貸付（同+1.1 兆円）も増加するなど、貸出増加が定着しつつあるようにみられる。海外部門への貸出も増加している。

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 64.0 兆円（同+8.8 兆円）となった（図表 4）。異次元緩和政策で市場に供給された資金が貸出に回り始めている可能性が示唆されよう。

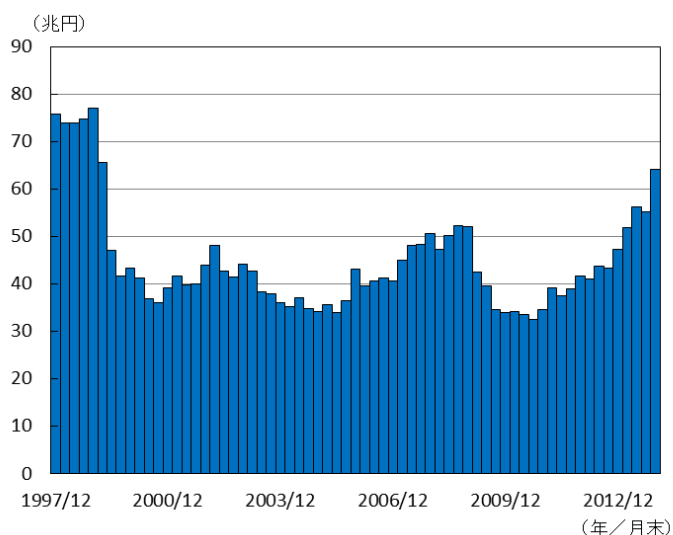
対外証券投資に関してはフローベースで+2.8 兆円となった。この背景には、円安や国内の低金利環境を背景に、外債等に投資している可能性が考えられる。

図表 3 預金取扱機関の金融資産の状況（2013 年 10-12 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

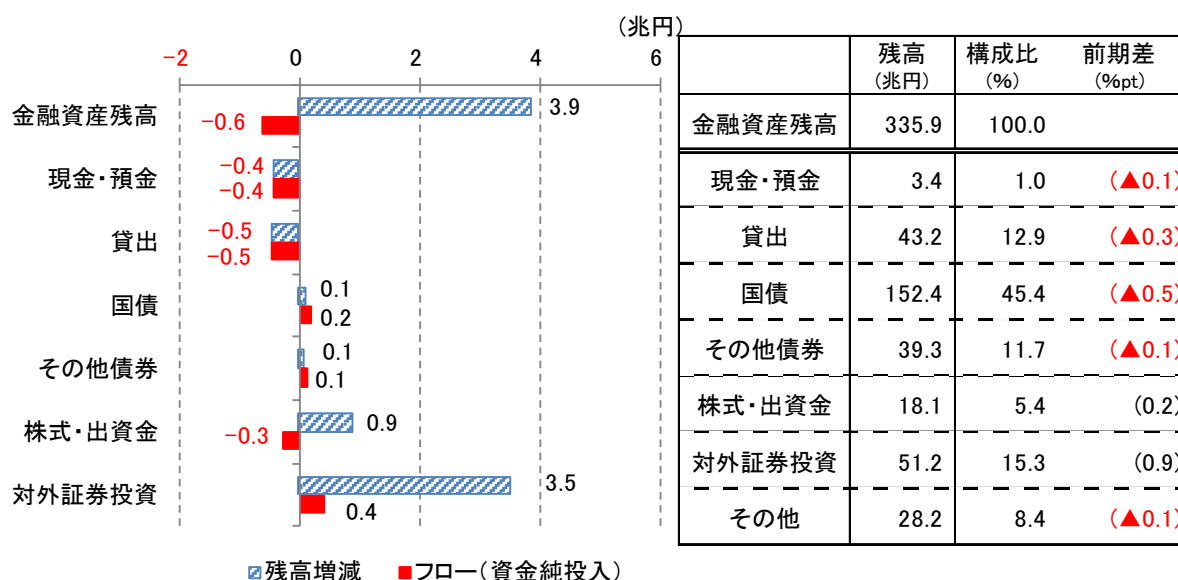


#### (4) 生命保険

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 335.9 兆円（前期比+3.9 兆円）となった（図表 5）。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+3.5 兆円）、次いで株式・出資金（同+0.9 兆円）である。ただし、金融資産残高の増加の大半は円安や株価の上昇を受けた時価評価の上昇によるものであり、フローでみると全体で▲0.6 兆円、対外証券投資は+0.4 兆円、株式・出資金は▲0.3 兆円と前期に引き続き、大きな動きは見られなかった。

図表 5 生命保険の金融資産の状況（2013 年 10-12 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

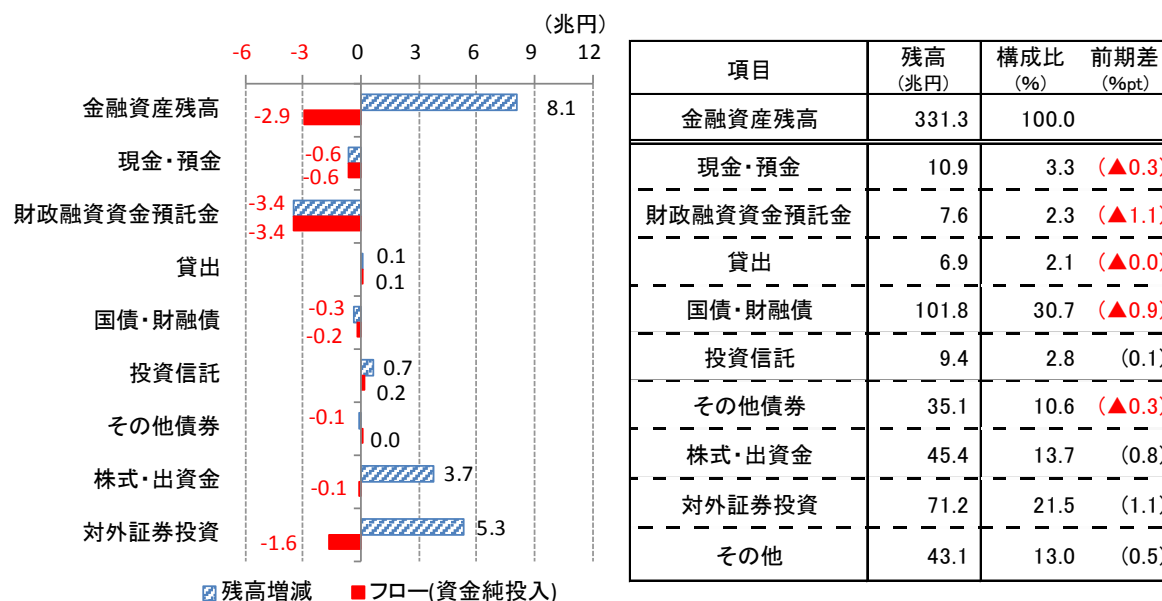
資産取り崩しにもかかわらず、リスク資産の価格上昇により残高増加

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 331.3 兆円（前期比+8.1 兆円）と 2 四半期連続の前期比増となった（図表 6）。フローでは▲2.9 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、対外証券投資（同+5.3 兆円）の価格上昇が大きく影響し、次いで株式・出資金（同+3.7 兆円）、投資信託（同+0.7 兆円）の価格上昇が残高増加に貢献している。フローでは、現金・預金（▲0.6 兆円）、財政融資資金預託金（▲3.4 兆円）、国債・財融債（▲0.2 兆円）、株式・出資金（▲0.1 兆円）、対外証券投資（▲1.6 兆円）などがマイナスである<sup>3</sup>。つまり、この間、全体としては資産を取り崩す中で、株式や対外証券などの価格上昇により残高が増加して

<sup>3</sup> なお、図表には掲載していないが、「預け金」（証拠金、入居保証料、ゴルフ場預託金、従業員預り金など）などがフローで+2.7 兆円となっている。

いる。

図表6 年金計の金融資産の状況（2013年10-12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（事業法人）

### 企業間取引や貿易の活性化に伴い、企業間・貿易信用がフローベースで過去最大のプラス

民間非金融法人企業の金融資産残高は 943.9 兆円（前期比+53.0 兆円）と大幅に増加し、6 四半期連続の資産拡大となった（図表7）。内訳として大きいのは企業間・貿易信用の増加（同+20.7 兆円）と株式・出資金の増加（同+19.5 兆円）である。なお、株式・出資金の増加は、株式相場の上昇による影響が大きく、フローは▲710 億円である。

企業間・貿易信用は、基本的に企業間取引および貿易（輸出入）の量・金額に伴って増減する<sup>4</sup>。今回の資金循環統計では資産側・負債側ともに、フローベースの企業間・貿易信用の増加額が過去最大であった<sup>5</sup>。企業間取引や貿易が活性化している1つの表れといえよう。

現金・預金残高に関しては季節性の影響（毎年3月末と9月末には現金・預金の保有を増やす傾向にあるため、6月末と12月末は前期比で残高が減少しやすい）もあり、221.8 兆円（同▲1.9 兆円）となったが、前年比では+13.3 兆円であることから、現金・預金に対する需要も衰えていないようである。対外直接投資残高は 69.2 兆円（同+6.6 兆円）と、6 期連続の増加となっている。2012 年 10-12 月期以降、過去最高を更新し続けており、企業の海外展開への意欲が窺える。

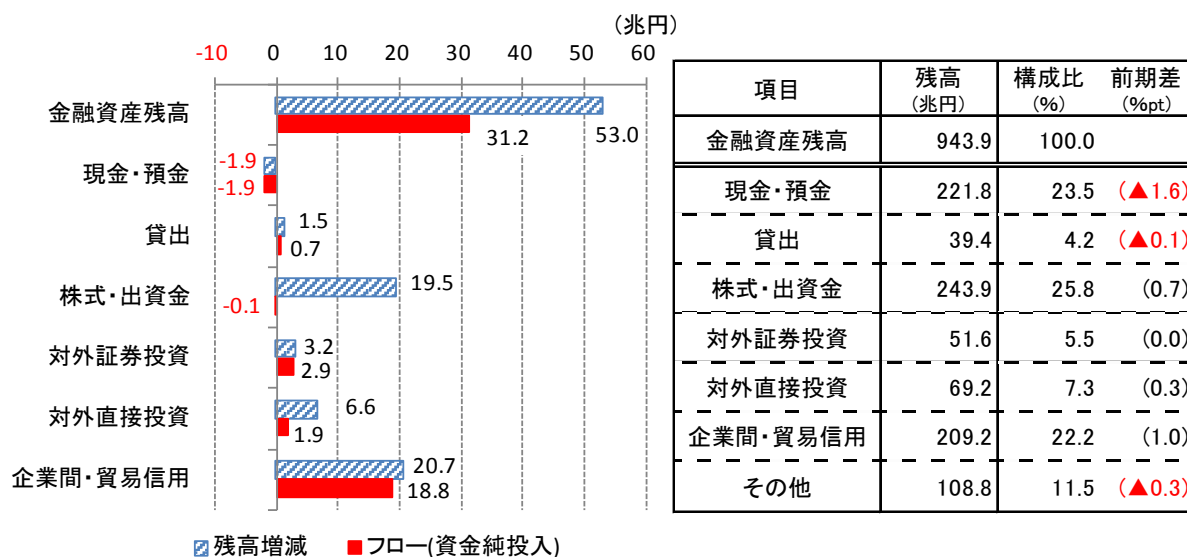
<sup>4</sup> 決済期日を過ぎても決済されない売掛（買掛）金が残っている場合、もしくは決済までの期間が過去と比較して長くなっている場合も、企業間・貿易信用の残高は増加し得る。倒産件数に増加は見られないことなどから、足元で企業間・貿易信用の残高が増加しているのは純粋に企業間取引や貿易の増加によるものと推測される。

<sup>5</sup> データが確認できる 1998 年 1-3 月期以降で最大。資産側は 18.8 兆円、負債側は 16.4 兆円の流入超である。



企業の負債側については、フローベースで、民間金融機関からの借入れが+2.8兆円、非金融部門からの借入れが+1.3兆円、株式・出資金が+0.9兆円と、企業の資金需要が確認できる内容であった。

図表7 民間非金融法人企業の金融資産の状況(2013年10-12月)(左図:フロー、右図:ストック)



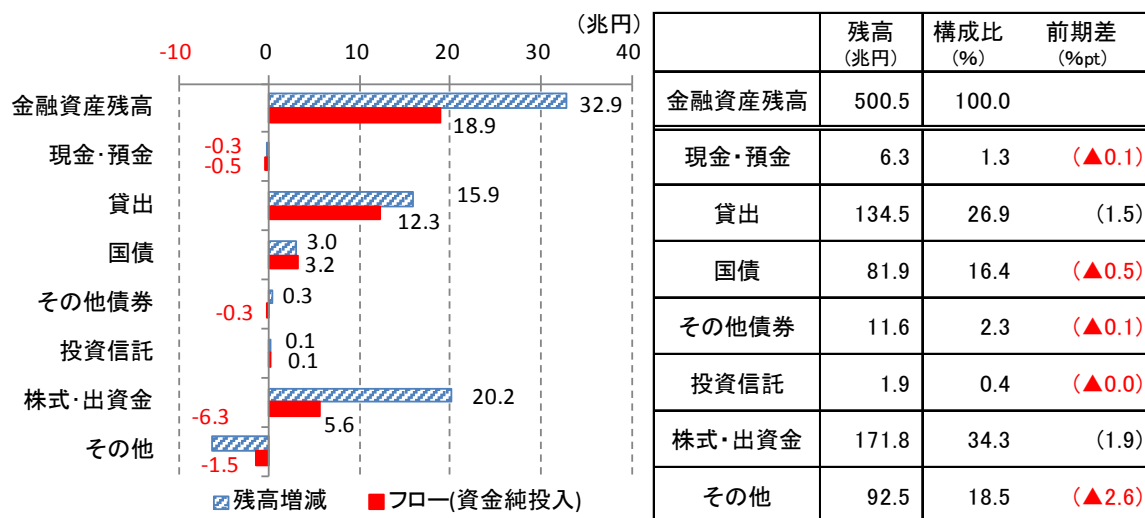
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

## (7) 海外

国債、株式、貸出など幅広い項目で“資金の出し手”としての存在感を示す

海外部門の金融資産残高は500.5兆円(前期比+32.9兆円)となり、6四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。

図表8 海外部門の金融資産の状況(2013年10-12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

資産増加に寄与したのは、貸出（同+15.9 兆円）、株式・出資金（同+20.2 兆円）、国債（国庫短期証券、財融債を含む）（同+3.0 兆円）である。株式・出資金については、残高の増加のうち、フローは+5.6 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 5.6 兆円という買い越し（資金流入）額は過去最大であり、5 四半期連続の買い越しである。海外部門は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株価上昇の原動力となっている様子が窺える。また、前期は売り越しに転じていた国債についても、今期は 3.2 兆円の取得超となっている。

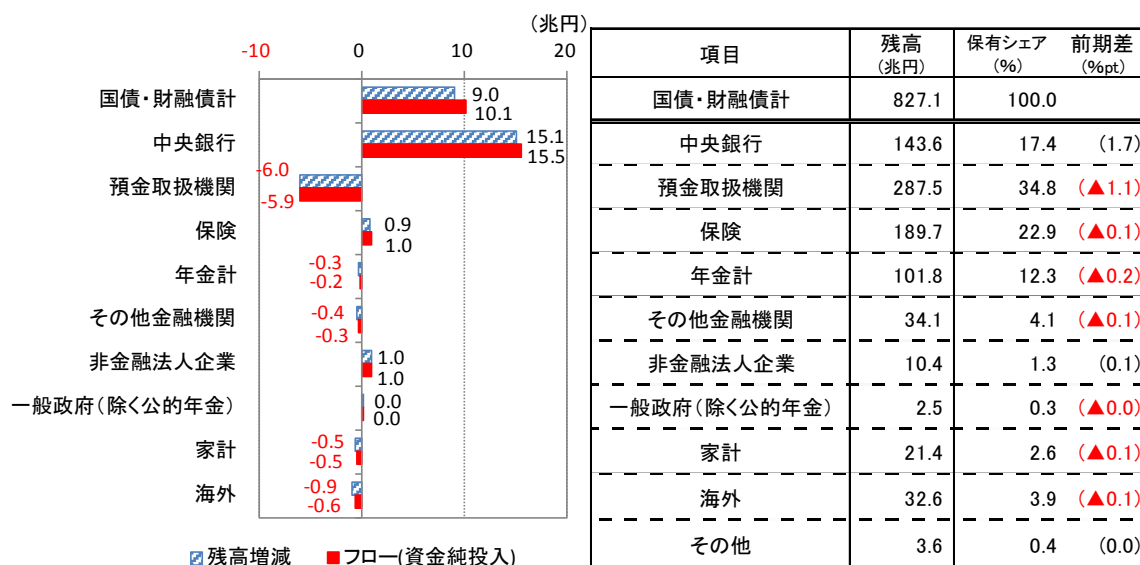
## 2. 金融資産別の動向

### （1）国債・財融債

異次元緩和政策が如実に表れる形で、引き続き中央銀行が買い増し

国債・財融債の残高は 827.1 兆円（前期比+9.0 兆円）となった（図表 9）。フローでは+10.1 兆円であり、若干の価格低下（金利は上昇）の影響はあるが、引き続き発行残高が増加している。前期に引き続き中央銀行が保有残高を大きく増加させた（同+15.1 兆円）。中央銀行の保有残高増加は 2010 年 3 月末から 16 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 兆円と 3 四半期連続で 10 兆円台後半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、預金取扱機関の保有残高は前期比▲6.0 兆円、フローは▲5.9 兆円で、再び売却を増加させている（前期の残高は同+0.6 兆円、フローは▲1.8 兆円）。

図表 9 国債・財融債の主体別保有残高、フロー、シェア（2013 年 10-12 月、2013 年 12 月末）





保有主体の構成比では、預金取扱機関が 34.8%と最も多く、次いで保険 22.9%、中央銀行 17.4%、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、中央銀行の他は、保険が+1.0 兆円と引き続き買い越し（2008 年 1-3 月期以降、24 四半期連続）、非金融法人企業も+1.0 兆円と買い越している。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）が如実に表れる形で、中央銀行が国債・財融債を買い増し続けている。

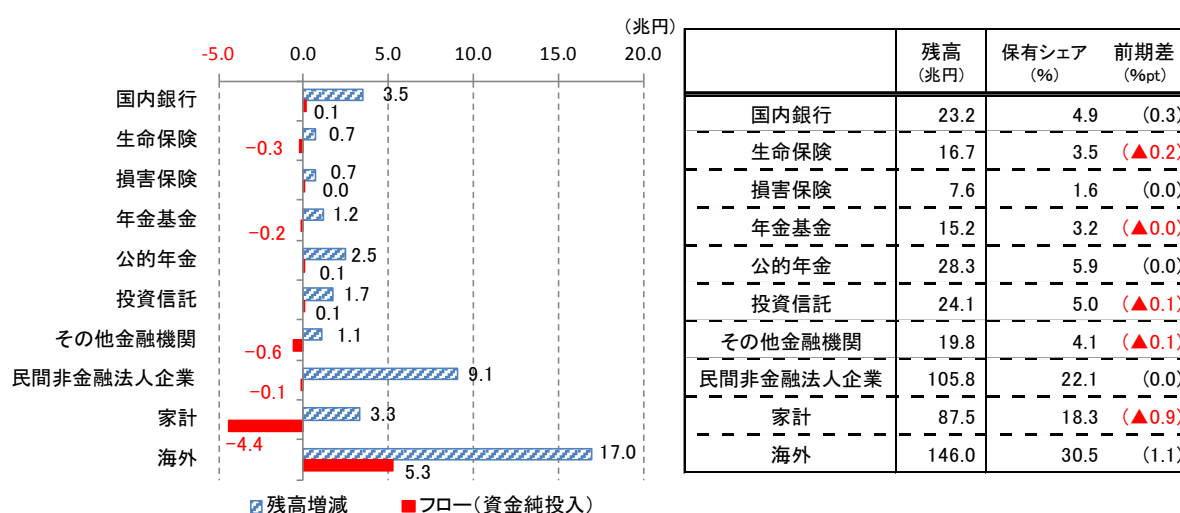
## （２）株式

上場株式等の配当・譲渡所得等に係る軽減税率終了前に家計が売り越し、海外主体が受け皿に

株式（ここでは上場株式に限定し、出資金は含まず）残高は前期比で 40.3 兆円増加した。時価上昇が大きかったため、ほとんどの主体で保有残高が増加した。フローでは家計が▲4.4 兆円と大きく売り越し、海外が買いの大半を占めた（図表 10）。

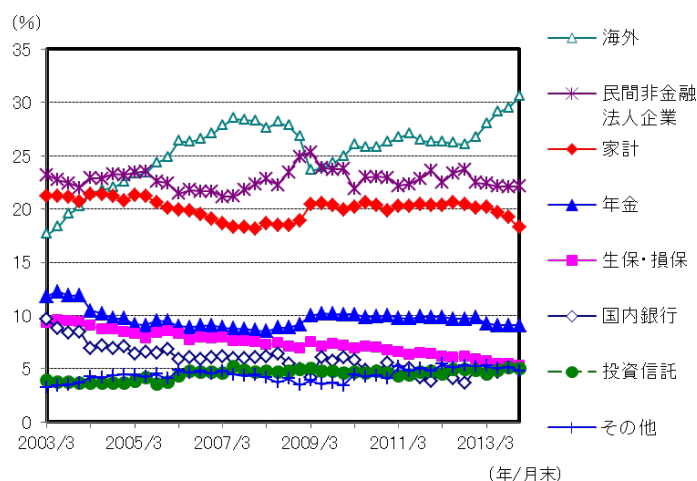
家計が売り越した要因としては、前述のとおり、2013 年 12 月末で上場株式等の配当・譲渡所得等に係る軽減税率が終了するため含み益のある株式の売却が増加したことが影響しているものと考えられる。こうした動きを受け、家計の保有シェアは低下し、海外の保有シェアが上昇した（図表 11）。海外の保有シェアは初めて 30%台に到達した。

図表 10 株式（上場）の主体別保有残高、フロー、シェア（2013 年 10-12 月、2013 年 12 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



(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

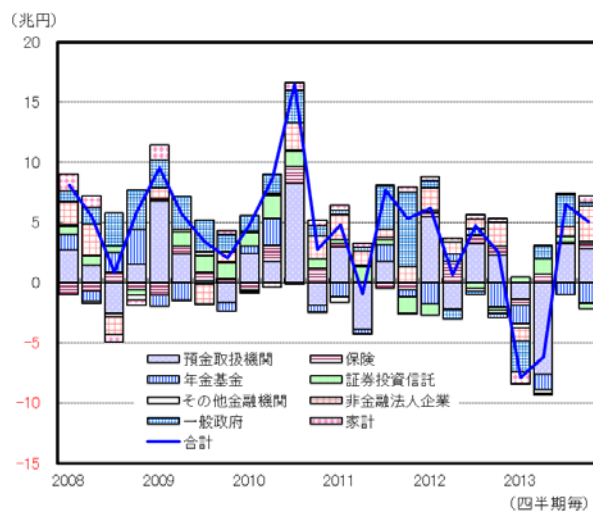
### (3) 対外証券投資

#### 非金融法人企業と預金取扱機関（銀行等）の債券購入が目立つ

対外証券投資の残高は 478.7 兆円（前期比+35.9 兆円）となり、6 四半期連続で増加した。残高は過去最高となっている。一般政府（同+12.0 兆円）、預金取扱機関（同+10.4 兆円）、非金融法人企業（同+3.2 兆円）、家計（同+1.8 兆円）と多くの主体で残高が増加している。

フローは全体で+5.1 兆円であるため、残高の増加の主因は円安などによる時価評価の押し上げとみられる。とはいえ、非金融法人企業が+2.9 兆円、預金取扱機関が+2.8 兆円、家計が+0.6 兆円、一般政府が+0.3 兆円と多くの主体で取得超となっており、全般的に対外証券投資への積極姿勢が窺える（図表 12）。

図表 12 各主体別対外証券投資 フロー

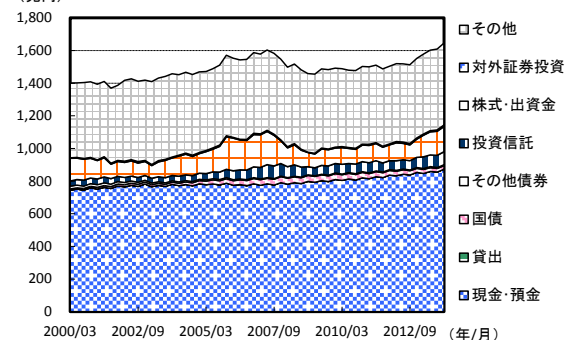


(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

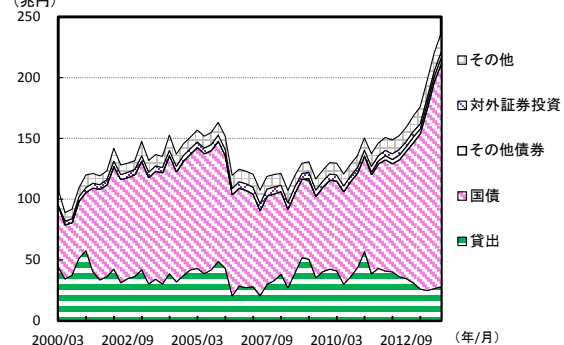
なお、財務省・日本銀行が公表している国際収支（投資家部門別対外証券投資）によれば、同期間の資産別（株式、中長期債、短期債）の資金フローは中長期債▲5.1兆円（資金流出＝海外金融資産取得超）、短期債▲0.7兆円、株式＋1.0兆円（資金流入＝海外金融資産処分超）となっていることから、国内主体が中長期債、短期債を取得する一方で、海外の株式を処分しているものと考えられる。

# <参考資料> 主体別金融資産残高

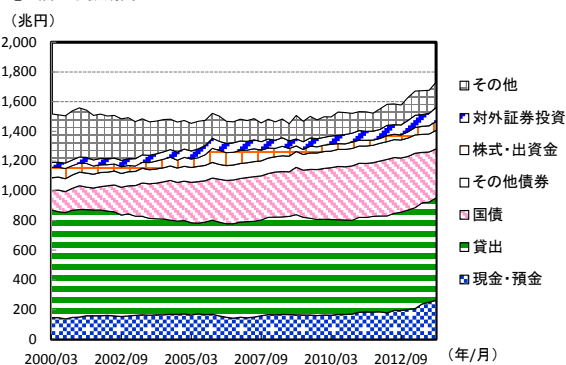
① 家計  
(兆円)



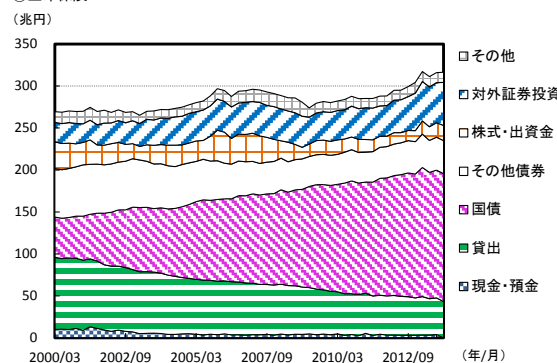
② 中央銀行  
(兆円)



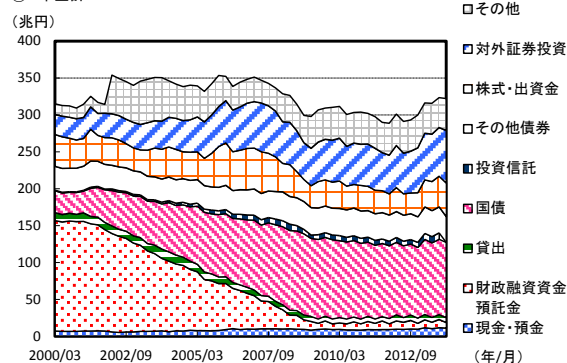
③ 預金取扱期間  
(兆円)



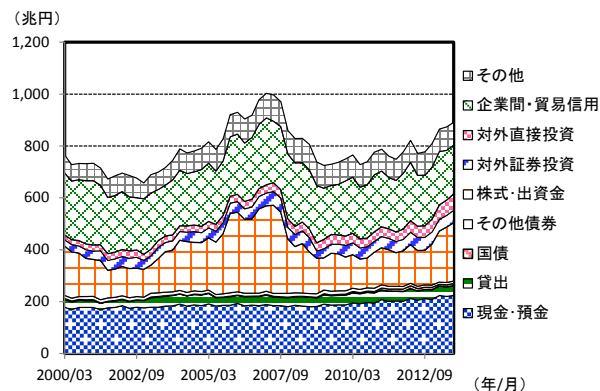
④ 生命保険  
(兆円)



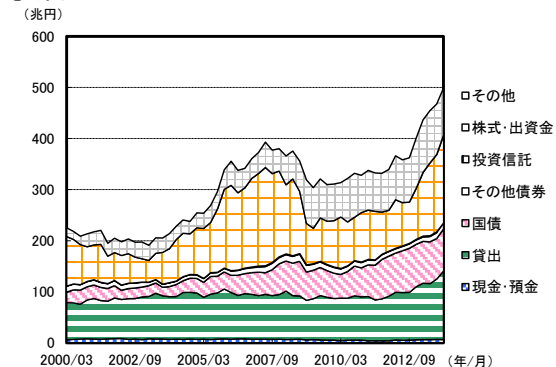
⑤ 年金計  
(兆円)



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