

2014年6月23日 全11頁

リスク資産への資金流入は定着したのか？

資金循環統計（2014年1-3月期）

金融調査部¹

[要約]

- 日本銀行（以下、日銀）から2014年1-3月期の資金循環統計（速報）が公表された。株価の低下で金融資産残高を減少させた主体が多い。
- その中においても、家計では資金をリスク資産へと投資する動きが見られる。日銀の異次元緩和政策に加え、NISA開始といった政策による効果が出ていると思われる。預金取扱機関では政府、企業、個人向けに貸出を増やしており、貸出増の動きが定着したように見受けられる。
- 事業会社（民間非金融法人企業）では、フローベースでの借入（民間金融機関の貸出）が3四半期連続、株式・出資金（負債側＝資金調達）が7四半期連続の流入超となっており、企業の資金調達需要が続いていることが確認された。

¹ 執筆者は、島津洋隆、神尾篤史、菅谷幸一。

1. 主体別動向

(1) 家計

株式・出資金が7四半期ぶりに流入超

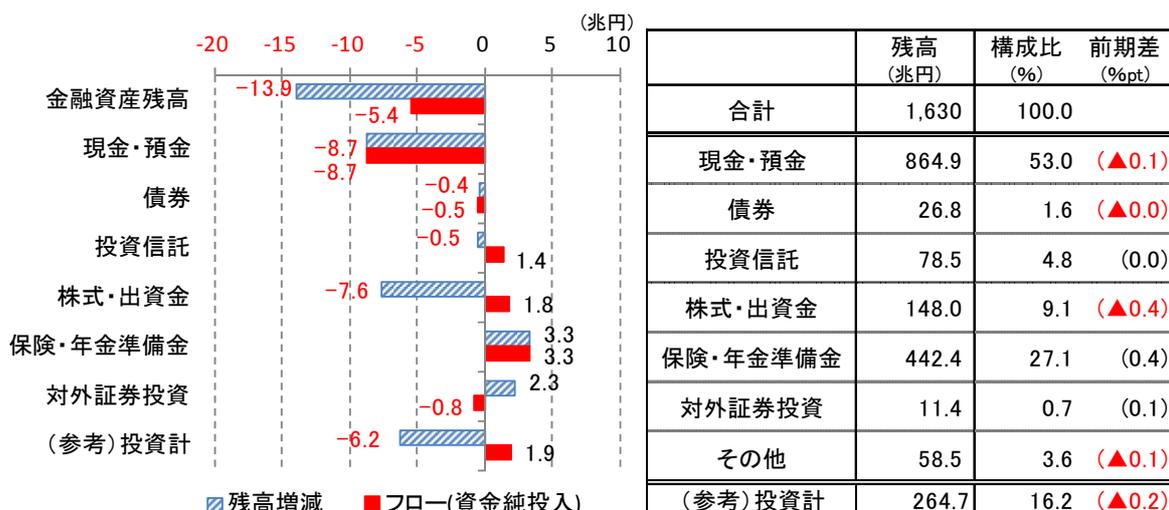
家計の金融資産残高は1,630兆円（前期比▲13.9兆円）となり、6四半期ぶりに減少した（図表1）。もっとも、同残高は前期（2013年10-12月期）に次いで過去2番目の水準である。残高減少の主因は、現金・預金残高（864.9兆円、同▲8.7兆円）の減少である。前期が冬季賞与の支給期間であったことから、季節要因による影響とみられる。

現金・預金に次いで残高が減少した金融資産は、株式・出資金である。前期比▲7.6兆円となり、同残高は148.0兆円となった。これは、主に株価の低下²によるものとみられ、フローでは+1.8兆円と7四半期ぶりの流入超となった。

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金融資産は投資信託である。時価の低下により、同残高は78.5兆円（同▲0.5兆円）となったが、フローは+1.4兆円と、8四半期連続で流入超となった。なお、株式・出資金と投資信託の各々のフローが流入超となった背景として、2014年1月から導入されたNISA（少額投資非課税制度）導入の影響もあると考えられる。

債券全体の残高は26.8兆円（同▲0.4兆円）、フローは▲0.5兆円となった。国債・財融債残高は21.0兆円（同▲0.4兆円）となり、フローでは2009年1-3月期以降、21四半期連続の流出超となった。事業債（社債）は残高3.9兆円（同+0.03兆円）となった。

図表1 家計の金融資産の状況（2014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 2013年12月末の日経平均株価は16,291円で、2014年3月末は14,828円。

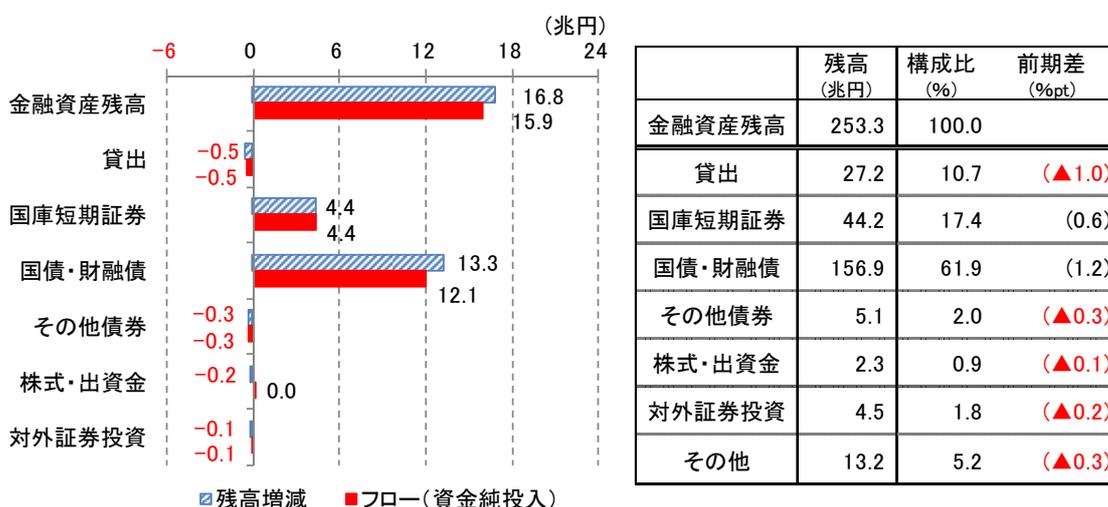
(2) 中央銀行（日銀）

金融資産残高、国債残高ともに過去最高を更新中

中央銀行の金融資産残高は、国債・財融債（前期比+13.3兆円）、国庫短期証券（同+4.4兆円）の増加を主因に、全体で同+16.8兆円増加し、253.3兆円となった（図表2）。2013年4月4日の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³。

なお、2014年6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167.7兆円（構成比65.6%）、国庫短期証券46.8兆円（同18.3%）、貸付金24.2兆円（同9.5%）、信託財産指数連動型上場投資信託（ETF）3.0兆円（同1.2%）、信託財産不動産投資信託（J-REIT）0.2兆円（同0.1%）、総資産255.7兆円となっている。

図表2 中央銀行の金融資産の状況（2014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

(3) 預金取扱機関（銀行等）

各方面への貸出増が定着しているようにみられる

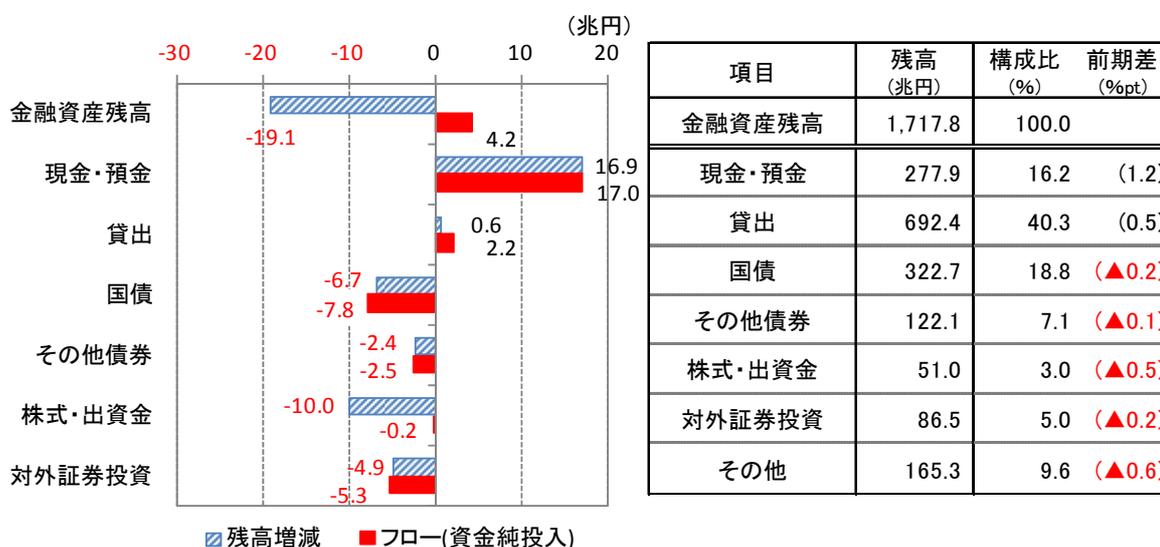
預金取扱機関の金融資産残高は1,718兆円（前期比▲19.1兆円）と、6四半期ぶりに減少した（図表3）。減少の主因としては、株式・出資金（同▲10.0兆円）、国庫短期証券（同▲6.9兆円）、対外証券投資（同▲4.9兆円）の減少があげられる。このうち、株式・出資金については、株価の下落により、残高が減少したものと考えられる。国庫短期証券については、フローでは▲6.9兆円となり、日銀による買い入れオペが影響したものとみられる。対外証券投資について

³ なお、各主体が保有する国庫短期証券と国債・財融債の合計額において、日本銀行が保険会社を上回った。日本銀行の保有シェアは20.1%（前期：18.6%）、保険会社は19.3%（同：19.5%）である。

は、フローで▲5.3兆円の売り越しとなり、3四半期ぶりの流出超となった。

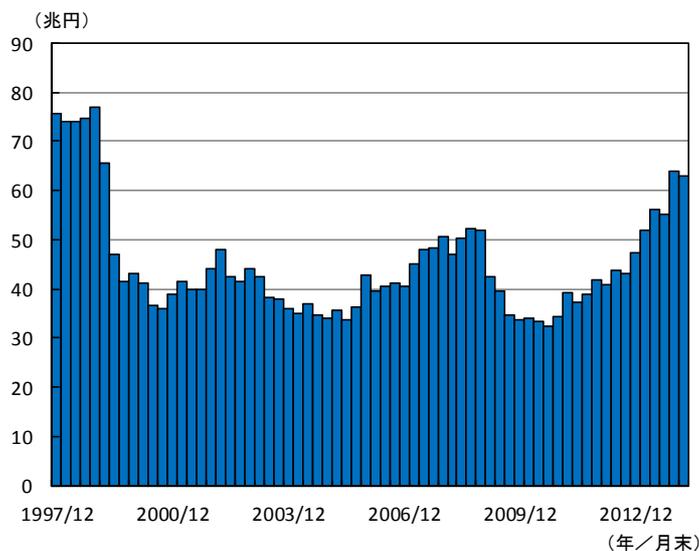
注目される貸出残高は増加（同+0.6兆円）し、フローでも+2.2兆円となった。フローの内訳をみると、コール（▲1.4兆円）は流出超となったものの、住宅貸付（+1.3兆円）は流入超（貸出超）、企業・政府向け（+3.7兆円）は7四半期連続で流入超（貸出超）となった。なお、企業・政府向けの貸出残高は2003年4-6月期の水準にまで増加した。全体として、貸出増加の動きが定着しているようにみられる。一方、海外部門への貸出は減少している。海外部門における負債をみると、民間金融機関からの借入残高は62.9兆円（同▲1.2兆円）となったが、高水準で推移している（図表4）。

図表3 預金取扱機関の金融資産の状況（2014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

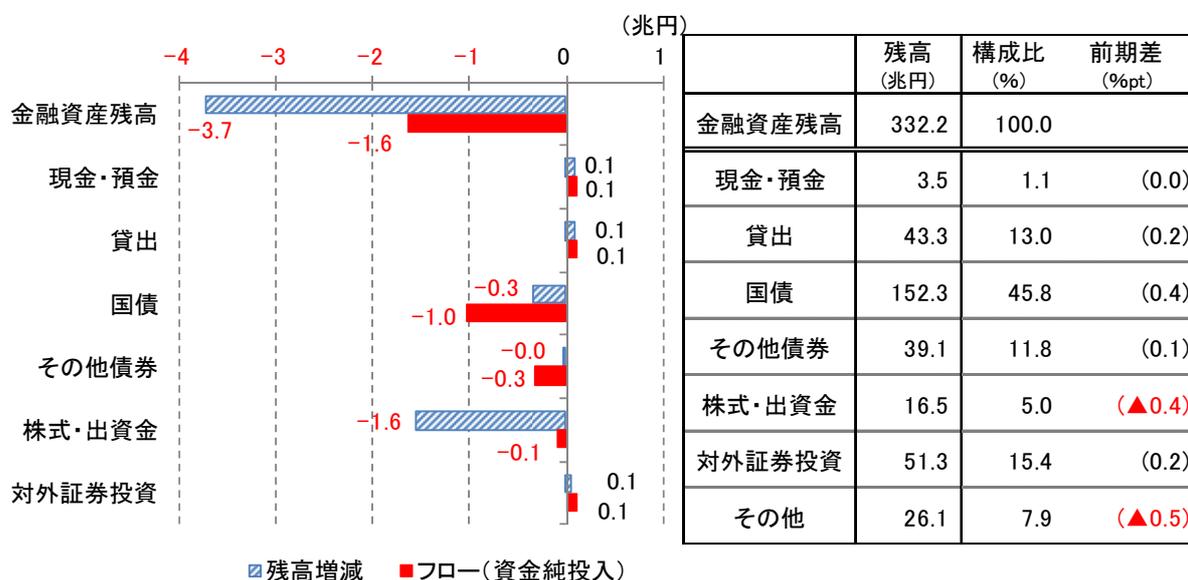
(4) 生命保険

国債・財融債が過去最大の流出超（売却超）に転じる

生命保険の金融資産残高は、前期比▲3.7兆円の332.2兆円となり、3四半期ぶりに減少に転じた（図表5）。フロー全体では▲1.6兆円となっている。

金融資産残高の低下に最も寄与したのは株式・出資金で、▲1.6兆円と7四半期ぶりに減少に転じた。フロー全体の減少に最も寄与したのが国債・財融債で、▲1.0兆円である。なお、国債・財融債のフローが流出超となったのは、18四半期ぶりであり、統計開始（1998年1-3月期）以降最大となった。

図表5 生命保険の金融資産の状況（2014年1-3月）（左図：フロー、右図：ストック）



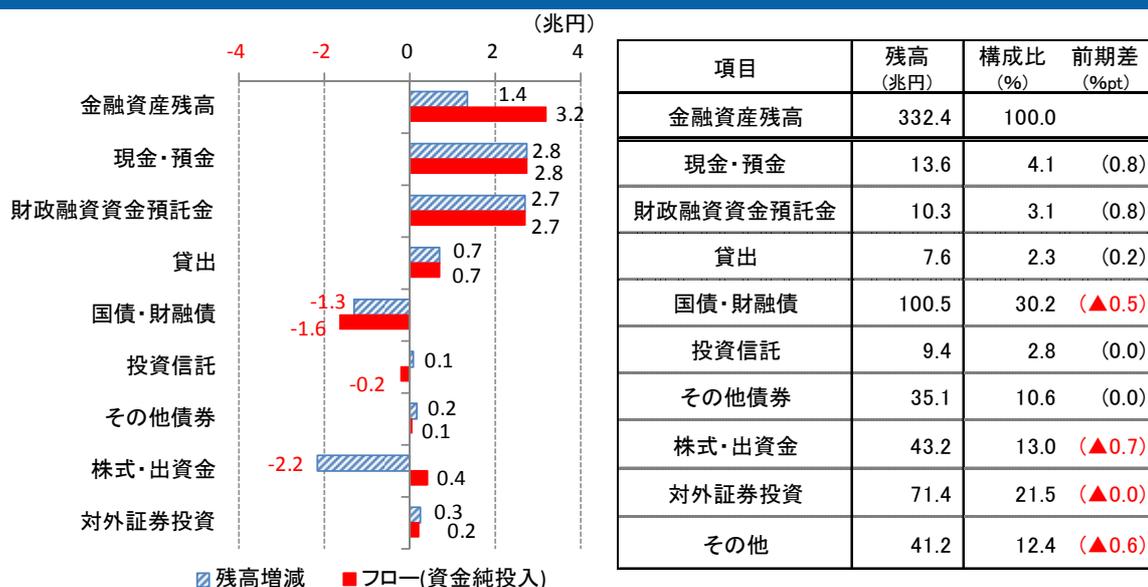
(注) 国債は国債・財融債と国庫短期証券の合計値。
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

(5) 年金

国債のフローが大幅なマイナス（売却超）

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332.4兆円（前期比+1.4兆円）と3四半期連続の前期比増となった（図表6）。残高増減の内訳は、株式・出資金（同▲2.2兆円）、国債・財融債（同▲1.3兆円）が減少したものの、現金・預金（同+2.8兆円）、財政融資資金預託金（同+2.7兆円）、貸出（同+0.7兆円）等が増加した。フローでは、国債・財融債（▲1.6兆円）、投資信託（▲0.2兆円）が流出超となった一方で、現金・預金（+2.8兆円）、財政融資資金預託金（+2.7兆円）、株式・出資金（+0.4兆円）は流入超となった。したがって、株式・出資金については、株価の下落が残高減少の要因であったことが分かる。つまり、全体としては金融資産残高が増加する中で、国債・財融債の流出超や株価の下落により、残高の増加幅は縮小する形となった。

図表6 年金の金融資産の状況 (2014年1-3月) (左図: フロー、右図: ストック)



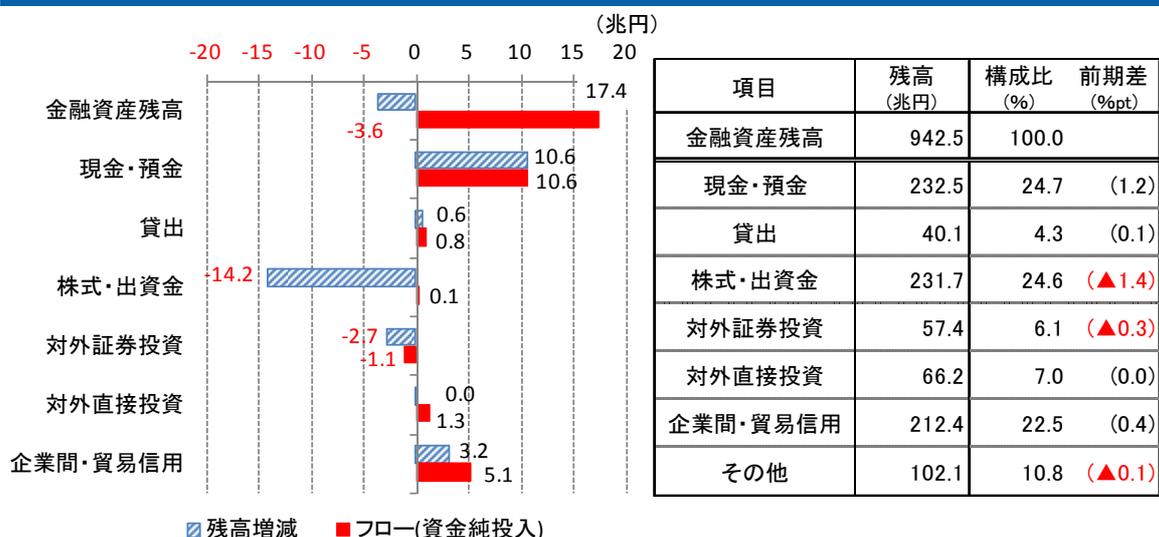
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

(6) 民間非金融法人企業 (事業法人)

企業の資金調達需要が続いていることを確認

民間非金融法人企業の金融資産残高は942.5兆円(前期比▲3.6兆円)となり、7四半期ぶりの減少となった(図表7)。減少に転じた主な要因は、株式・出資金の減少(同▲14.2兆円)と対外証券投資の減少(同▲2.7兆円)である。株式・出資金について、フローは+0.1兆円であることから、残高の減少は株価の低下の影響である。同様に、対外証券投資についてみると、フローが▲1.1兆円となっている。対外証券投資の減少は、投資額の減少と外国証券などの価格低下の両方が寄与している。

図表7 民間非金融法人企業の金融資産の状況 (2014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

残高が増加した項目として、現金・預金（同+10.6兆円）と企業間・貿易信用（同+3.2兆円）があげられる。現金・預金の残高は232.5兆円と過去最高額となっており、企業は現金・預金をさらに積み増している。企業間・貿易信用はフローが+5.1兆円と取引が増加しており、企業間取引や貿易が活発になっていることが示唆される。このほか、対外直接投資の残高は前期からわずかに増加（同+0.04兆円）し、66.2兆円となり、過去最高を記録した。なお、フローは+1.3兆円の流入超（海外への投資が増えた）となった。企業の海外展開への意欲は引き続き、強いといえる。

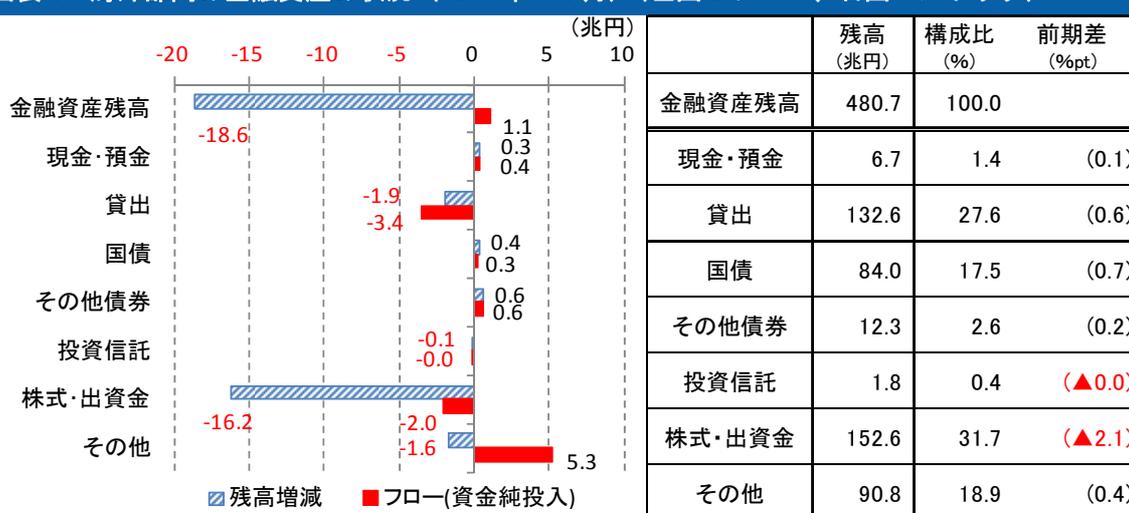
他方で、金融負債残高のうち、注目されるフローベースの借入（民間金融機関の貸出）は+0.6兆円、株式・出資金（負債側＝資金調達）は+0.1兆円となった。借入は3四半期連続、株式・出資金は7四半期連続の増加となっており、企業の資金調達需要が続いていることが確認された。

(7) 海外

株価・出資金のフローは6四半期ぶりの流出超（売却超）

海外部門の金融資産残高は、480.7兆円（前期比▲18.6兆円）と7四半期ぶりの減少となった（図表8）。減少の主な要因は、株式・出資金（同▲16.2兆円）である。株式・出資金のフローは6四半期ぶりの流出超（▲2.0兆円）となった。ただし、株式・出資金のフローは4-6月期に再び流入超となる可能性がある。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）において、外国人投資家の2014年4月～6月2週目までの売買状況は買い越し（+0.7兆円）となっているためである。

図表8 海外部門の金融資産の状況（2014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

このほかの資産項目では、貸出は残高で同▲1.9兆円、フローで▲3.4兆円となっている。もっとも、残高は前期（2013年10-12月）が過去最高を記録し、今期はそれに次ぐ2番目となっ

ており、高い水準を維持している。その要因が非金融部門貸出金の増加である（海外部門の貸出は、非金融部門貸出金と現先・債券貸借取引で構成される）。非金融部門貸出金は金融機関以外の経済主体による貸出金を指すが、海外からの貸出の場合は、海外の金融機関や本邦金融機関の在外支店からの貸出金等が含まれる。非金融部門貸出金は統計開始以降、低下傾向にあったが（1997年末：106.3兆円→2011年6月：57.5兆円）、足元では増加傾向に転じており、現状（2014年1-3月末）は86.1兆円と1998年末（93.5兆円）の数値に近づいている。資金の貸出先をみるために、各主体の非金融部門貸出金の負債残高をみると、民間非金融法人企業では横ばいで推移している一方で、国内銀行は増加していることから、海外の金融機関から国内銀行への貸出が増加していると推測される。

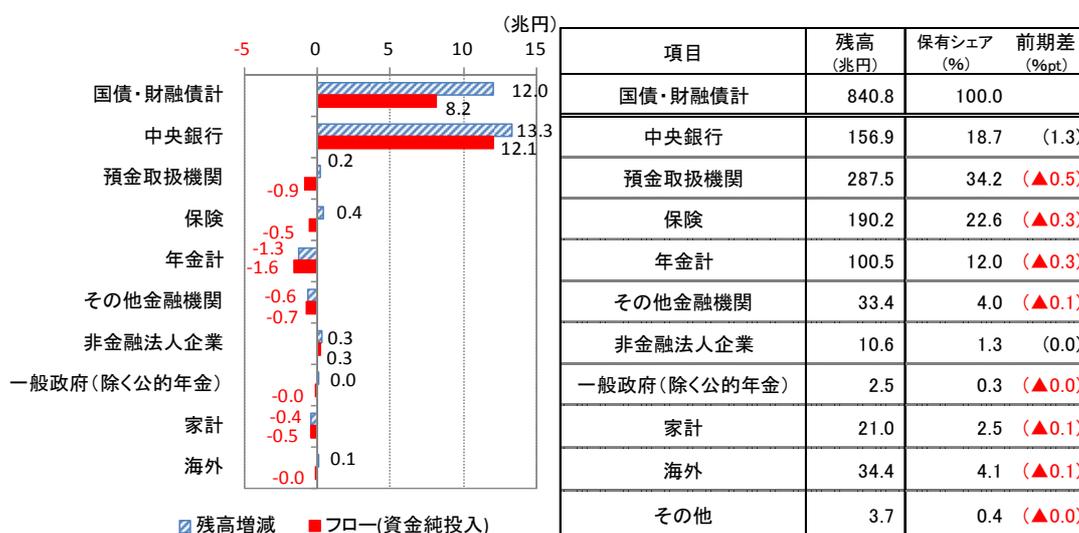
2. 金融資産別の動向

(1) 国債・財融債

異次元緩和政策により引き続き中央銀行が買い増し

国債・財融債の残高は840.8兆円（前期比+12.0兆円）となった（図表8）。フローでは+8.2兆円の流入超（発行増加）であり、価格上昇（金利は低下）も手伝い、発行残高は3四半期連続で増加した。保有主体別では、引き続き中央銀行が残高を大きく増加させた（同+13.3兆円）。中央銀行の保有残高増加は2010年3月末から17四半期連続となる。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、2014年1-3月期：+12.1兆円と4四半期連続で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、年金計（年金基金と公的年金の合計）の保有残高は前期比▲1.3兆円（フローは▲1.6兆円）と前期に引き続き減少となった他、家計の保有残高は同▲0.4兆円（フローは▲0.5兆円）と21四半期連続で減少した。

図表9 国債・財融債の主体別保有残高、フロー、シェア（2014年1-3月、2014年3月末）



(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

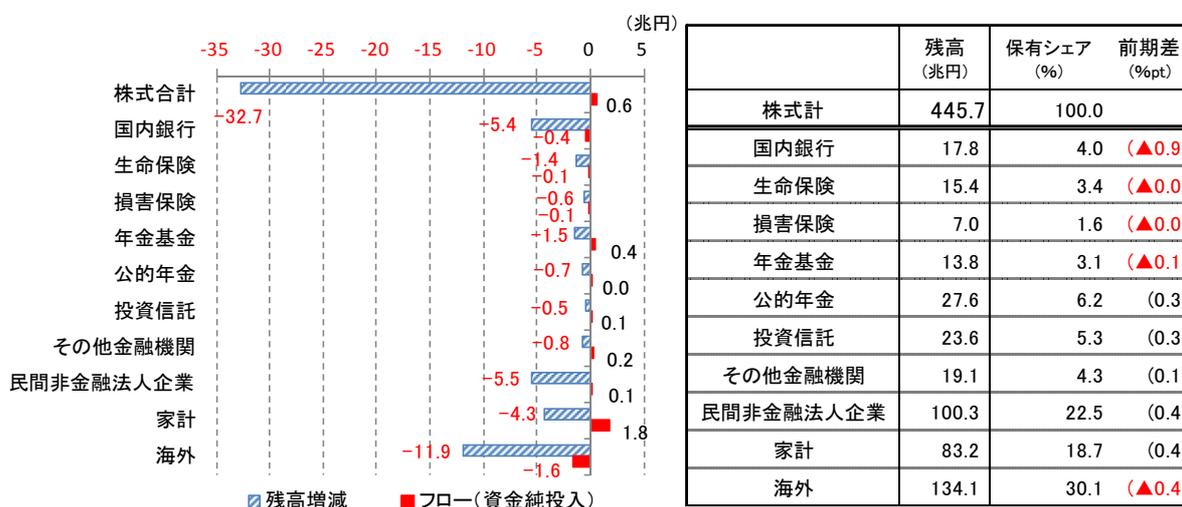
株価下落の中、家計が買い越しに転じる

株式（ここでは上場株式に限定し、出資金は含まず）の残高は 445.7 兆円で前期比▲32.7 兆円となった（図表 10）。株価下落による影響が大きかったことから、多くの主体で保有残高が減少した。残高ベースでは、海外（前期比▲11.9 兆円）が最も大きく減少した。次いで国内銀行（同▲5.4 兆円）、民間非金融法人（同▲5.5 兆円）、家計（同▲4.3 兆円）等となった。ただし、フローにおいては、海外（▲1.6 兆円）、国内銀行（▲0.4 兆円）、保険（生命保険と損害保険と共済保険の合計、▲0.1 兆円）を除き、家計（+1.8 兆円）をはじめとするその他の主体は流入超となった。なお、海外が流出超となったのは 6 四半期ぶり、家計が流入超となったのは 7 四半期ぶりのことである。

海外が売却主体に転じた背景として、2013 年に +16.0 兆円の流入超となり利益確定売りの動きが強まったことなどが考えられる。一方で、家計が買い越した要因としては、前述のとおり、2014 年 1 月から導入された NISA（少額投資非課税制度）により投資が活発化しつつあることが考えられる。

保有シェアについては、全体として大きな変動はないものの、家計のシェアが上昇、また、海外のシェアが低下した。ただし、海外の保有シェアは、依然として 30% 台の高い水準を維持している。

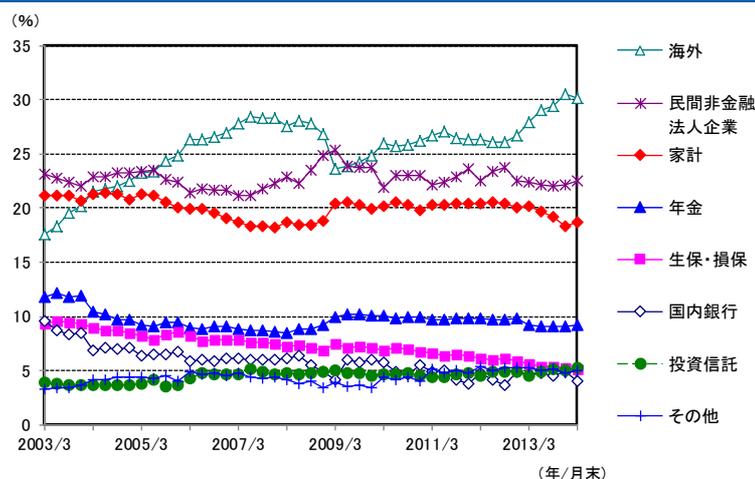
図表 10 株式（上場）の主体別保有残高、フロー、シェア（2014 年 1-3 月、2014 年 3 月末）



(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 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

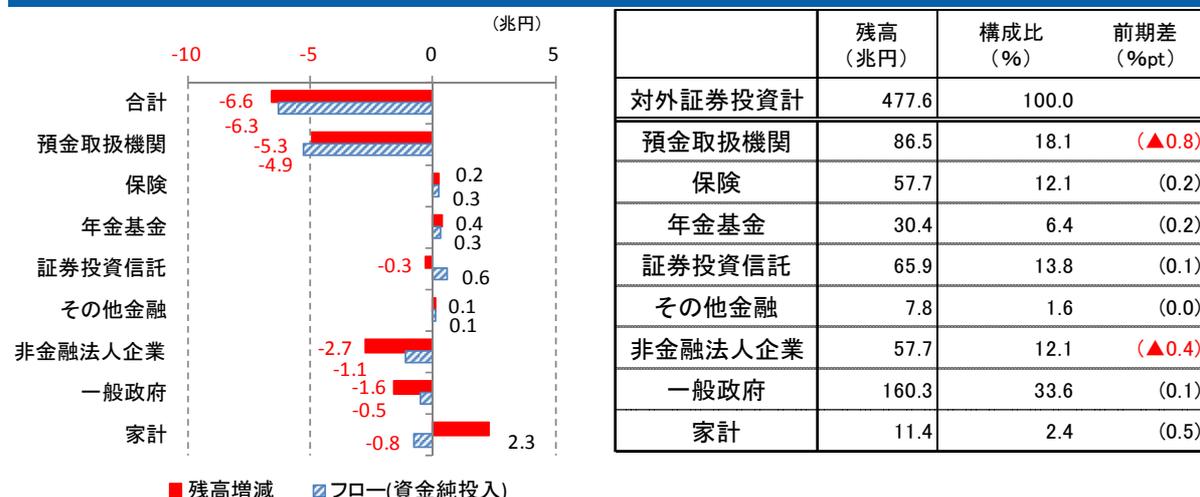
(3) 対外証券投資

対外証券投資残高は7四半期ぶりの減少

対外証券投資残高は477.6兆円（前期比▲6.6兆円）となり、7四半期ぶりに減少した（図表12）。フローが▲6.3兆円となっているため、残高の減少は証券価格の低下よりも、投資額の減少が大きな要因である。フローでは預金取扱機関（▲5.3兆円）、非金融法人企業（▲1.1兆円）、家計（▲0.8兆円）が流出超となっており、海外への投資を減らしている。一方で、証券投資信託（+0.6兆円）、年金基金（+0.3兆円）、保険（+0.3兆円）は、わずかながら流入超となっている。

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、2014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）の資金フローは、中長期債▲5.5兆円（処分超）、短期債+0.2兆円（流入超）、株式・投資ファンド持分▲0.5兆円（流出超）となっている。

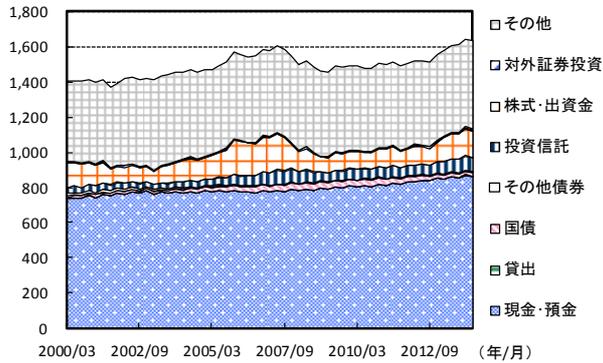
図表 12 対外証券投資の主体別保有残高、フロー、シェア（2014年1-3月、2014年3月末）



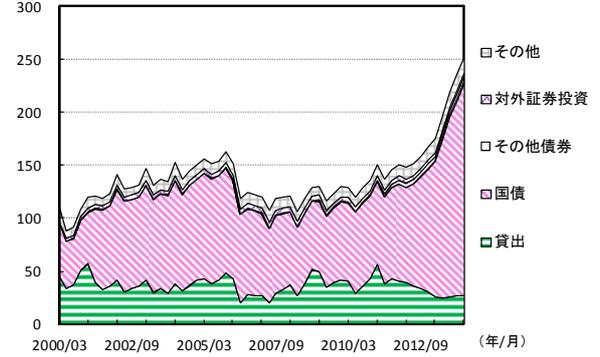
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

<参考資料> 主体別金融資産残高

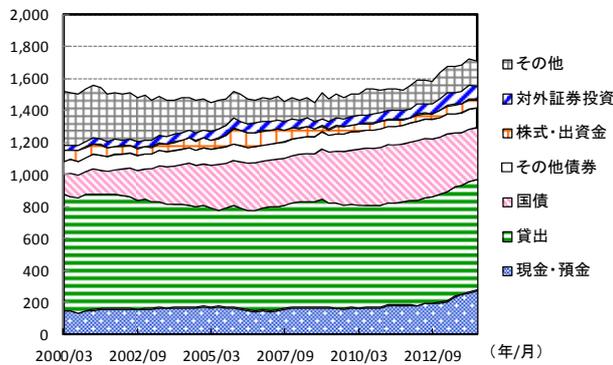
① 家計
(兆円)



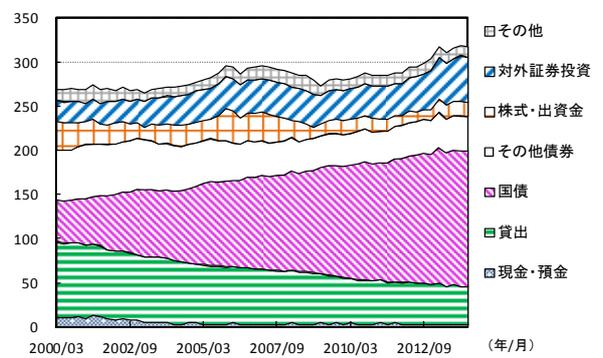
② 中央銀行
(兆円)



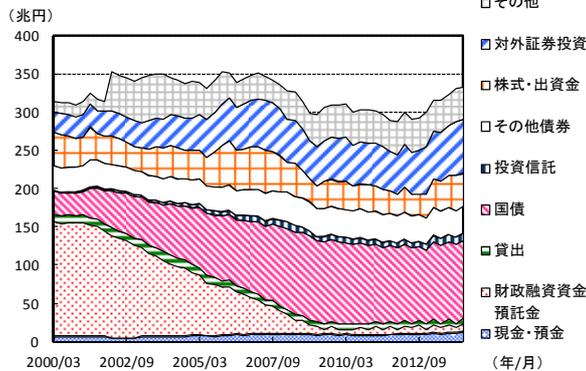
③ 預金取扱機関
(兆円)



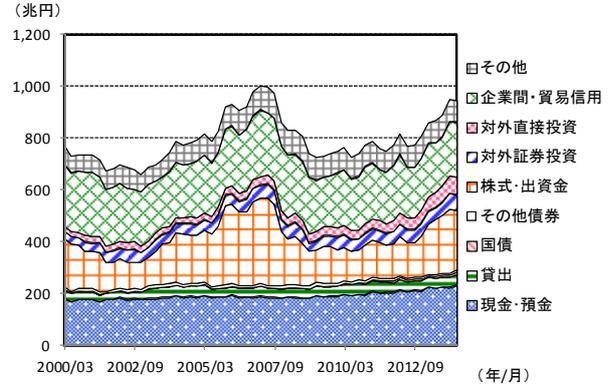
④ 生命保険
(兆円)



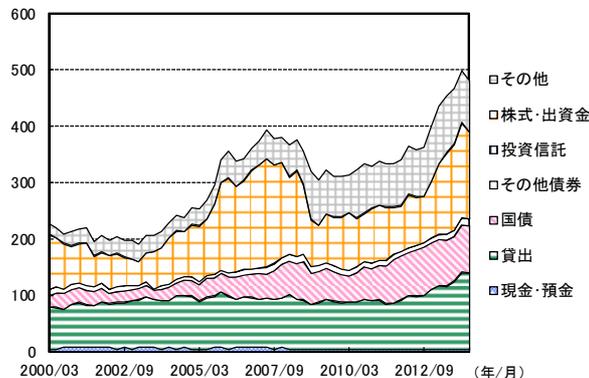
⑤ 年金計
(兆円)



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