

2017年7月7日 全18頁

資金循環統計（2017年1-3月期）

対外証券投資が一部の主体で売り越しに

金融調査部・調査本部¹

[要約]

- 日本銀行（以下、日銀）から2017年1-3月期の資金循環統計（速報）が公表された。前期（2016年10-12月期）までは株高・円安を背景に、全般に金融資産残高が増加した主体が多かったが、今期は金利上昇や円高進行等の影響により、多くの主体で減少に転じた。
- 家計の金融資産残高は、定期性預金からの資金純流出を主因に減少した。一方で、流動性預金や株式等、投資信託、国債等への資金純流入が見られた。
- 預金取扱機関（銀行等）は、これまでと同様に国債の売却を進めているが、その売却代金が日銀当座預金として積み上がる状況が続いている。また、対外証券投資は、海外の金利上昇を背景に売り越しとなったとみられる。
- 生命保険の金融資産残高は、金利上昇による国内債券の時価下落、円高進行による対外証券投資の評価減を主な要因に減少した。円高による評価減となったものの対外証券投資は買い越しであり、引き続き対外証券投資に積極的な様子が見られる。
- 年金の金融資産残高は増加した。公的年金の残高は増加したが、小幅ながらリスク資産からの資金流出が見られ、ポートフォリオの再構築は一服した可能性もある。企業年金の残高は減少し、対外証券投資はフローがプラスだったが、円高により残高は減少した。
- 事業法人（民間非金融法人企業）の金融資産残高は大きく増加した。主因は現金・預金の増加で、現金・預金残高は過去最高となった。企業の海外展開は引き続き活発であり、対外直接投資の残高も増えている。資金調達側を見ると、借入や事業債による資金調達を増やしており、長期化する低金利を背景に、資金調達が積極的に行われたようだ。
- 海外部門の金融資産残高は、貸出残高や株式等の減少により大幅に減少した。特に、貸出においては、現先・債券貸借取引の資金流出超が主な要因となっている。国債へは資金純流入が見られた。

¹ 執筆者は、金融調査部より土屋貴裕、中里幸聖、町井克至、太田珠美、佐川あぐり、飯嶋カンナ、中田理恵、森駿介。調査本部より中村文香。

目次

1.	主体別動向.....	3
	(1) 家計.....	3
	(2) 中央銀行（日銀）.....	4
	(3) 預金取扱機関（銀行等）.....	5
BOX 1	海外金利の上昇を背景に見直しが進む国内銀行のポートフォリオ.....	6
	(4) 生命保険.....	7
	(5) 年金.....	8
	(6) 民間非金融法人企業（事業法人）.....	10
	(7) 海外.....	11
2.	金融資産別の動向.....	11
	(1) 国債・財投債.....	11
	(2) 株式.....	12
BOX 2	投信への資金流入.....	14
	(3) 対外証券投資.....	14
3.	部門別資金過不足.....	16
	おわりに.....	17

1. 主体別動向

(1) 家計

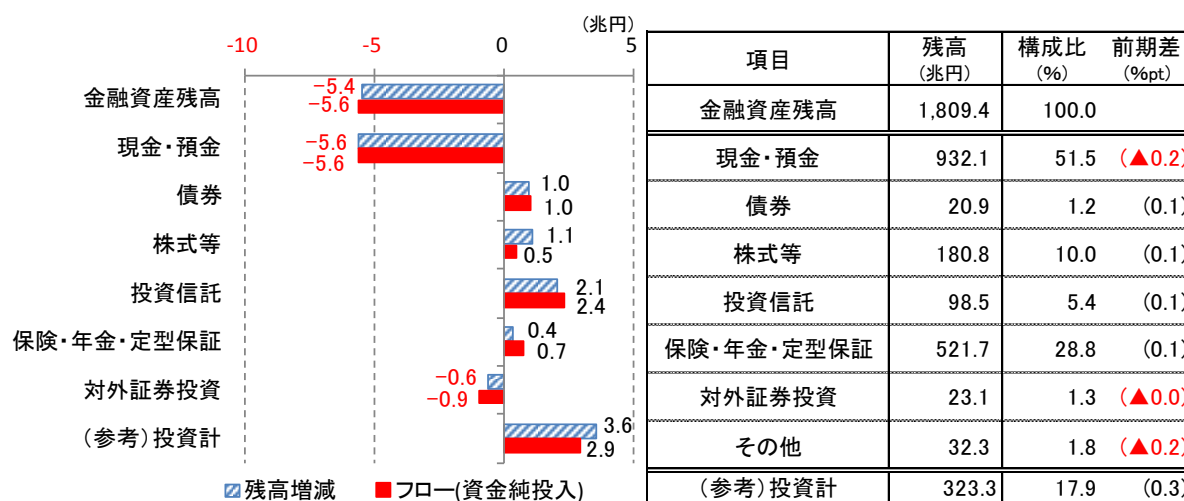
残高は減少したが、流動性預金や投資信託、国債等へ資金が純流入

家計の金融資産残高は、1,809.4兆円（前期比▲5.4兆円）と減少した（図表1）。残高が減少した主な項目は現金・預金（同▲5.6兆円）だが、おおむね賞与支給という季節要因で説明できる。季節調整すると、流動性預金は2010年以降増加基調である一方、定期性預金は2015年以降減少基調であり、資金純流出は引き続き生じている。

株式等は資金純流入に転じたものの、際立った動きは見られなかった。投資信託は+2.4兆円の資金純流入となっている。大和ファンド・コンサルティングのデータによると、2017年1-3月期には国際株式型、国際債券型の投資信託への資金純流入が顕著に見られた。また、投資信託協会の統計からは、2015年後半から大幅に低下していた売買回転率が2016年末から上昇し続けていることが確認でき、2016年末からの世界的な相場変動等により家計が投資信託の売買行動を変化させた可能性がある。

債券については、国債・財投債が2008年10-12月期以来の資金純流入となった。個人向け国債を販売する金融機関に支払われる事務手数料が2017年4月発行分から減額されたことにより、2017年1-3月期に「駆け込み」での販売がなされたことが背景にあると考えられる。また、事業債も資金純流入に転じている。

図表1 家計の金融資産の状況（2017年1-3月期）（左図：フロー等、右図：残高）



（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・株式等・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）

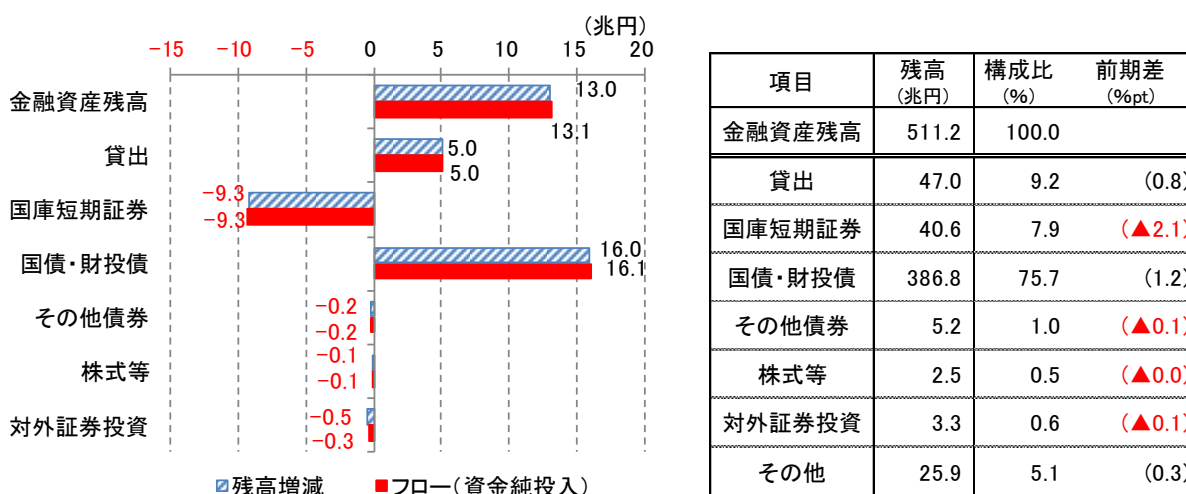
金融資産残高が過去最高を更新し 500 兆円を突破

中央銀行の金融資産残高は、国庫短期証券（前期比▲9.3 兆円）、対外証券投資（同▲0.5 兆円）などが減少したものの、国債・財投債（同+16.0 兆円）の増加を主因に、全体で同+13.0 兆円の増加となり、511.2 兆円となった（図表 2）。

金融資産残高の 8 割超を占める国債（国債・財投債と国庫短期証券の合計値）は、フローが +6.8 兆円と 2012 年 1-3 月期以来の低さとなり、買入れペースが落ちている。10 年物国債金利（財務省「国債金利情報」による）の四半期平均値を見ると、「長短金利操作（イールドカーブ・コントロール、10 年物国債金利をゼロ%程度に操作する誘導目標）」を導入した 2016 年 9 月を含む期間である 2016 年 7-9 月の▲0.128%から、2017 年 1-3 月は 0.074%まで上昇しており、今後の対応が注目される²。

なお、2017 年 6 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 389.0 兆円、国庫短期証券 33.8 兆円、貸付金 45.4 兆円、信託財産指数連動型上場投資信託（ETF）14.2 兆円、信託財産不動産投資信託（J-REIT）0.4 兆円、総資産 497.5 兆円となっている。

図表 2 中央銀行の金融資産の状況（2017 年 1-3 月期）（左図：フロー等、右図：残高）



(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

² 2017 年 6 月 16 日の金融政策決定会合では、「概ね現状程度の買入れペース（保有残高の増加額年間約 80 兆円）をめど」とした長期国債の買入れを行う方針が確認された。

(3) 預金取扱機関（銀行等）

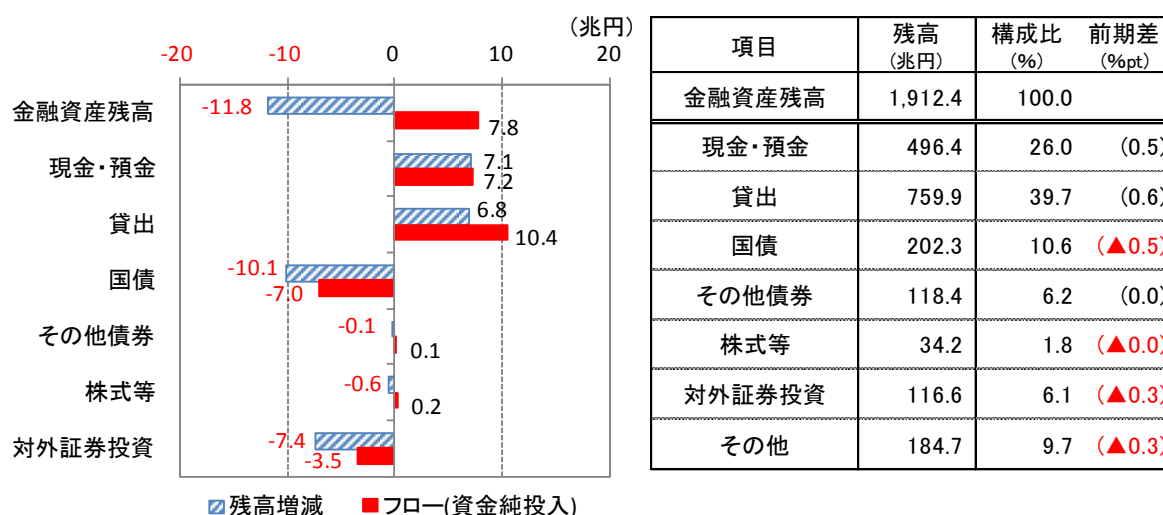
対外証券投資は残高減少に転じる

預金取扱機関の金融資産残高は、前期比▲11.8兆円の1,912.4兆円となった（図表3）。資産残高の減少には、国債（同▲10.1兆円）、対外証券投資（同▲7.4兆円）が主に寄与した。一方、現金・預金（同+7.1兆円）、貸出（同+6.8兆円）は残高増加となっている。

国債（202.3兆円。国債・財投債（190.0兆円）および国庫短期証券（12.3兆円）の合計）の残高減少については、日銀の買入れオペにより、フローで▲7.0兆円の売り越しとなったことに加え、金利上昇に伴う時価下落も影響したものとみられる。なお、国債の売却代金は、日銀当座預金に積み上がっており（日銀預け金は前期比+10.4兆円増加で、20四半期連続増加）、現金・預金残高は18四半期連続で増加している。

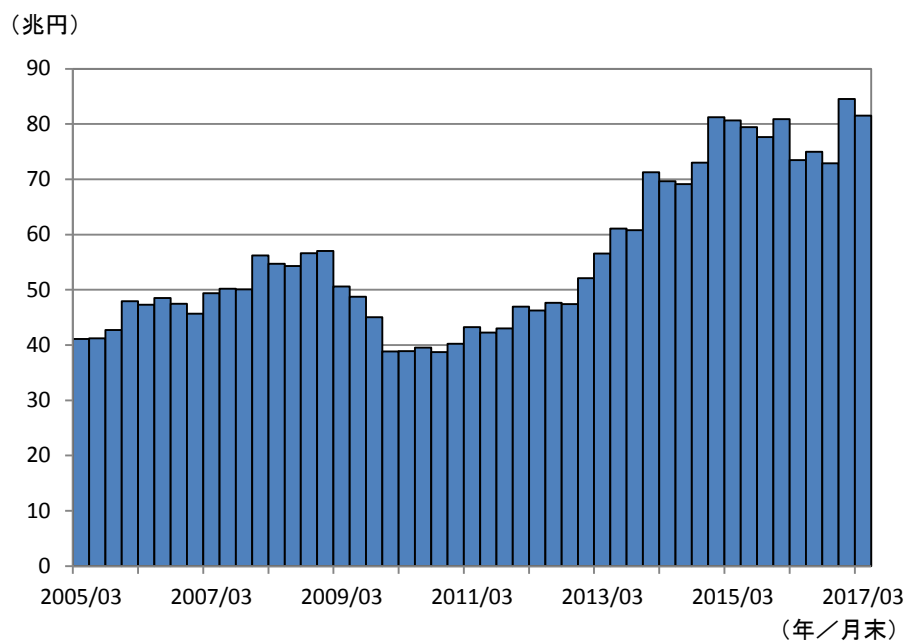
貸出残高は3四半期連続で増加（前期比+6.8兆円）した。貸出のフローは+10.4兆円であることから、海外向け貸出のうち外貨建て分において、円高を受けて目減りしたと考えられる。海外向け貸出については、海外部門の負債を見ると、民間金融機関からの借入残高（81.5兆円）は減少（同▲3.0兆円）に転じ（図表4）、フローでも▲0.1兆円の減少（借入減少）となった。対外証券投資は、海外の金利上昇を背景に売り越しとなったとみられる。

図表3 預金取扱機関の金融資産の状況（2017年1-3月期）（左図：フロー等、右図：残高）



（注）国債は国債・財投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



(注) 国債は国債・財投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

BOX 1 海外金利の上昇を背景に見直しが進む国内銀行のポートフォリオ

預金取扱機関は8四半期連続で国債・財投債を売り越し、国債・財投債の発行残高に占める保有シェアは前期比▲1.7%pt低下し、現行統計（2005年4-6月期以降）で初めて2割を下回った。預金取扱機関の国債・財投債の保有残高のピークである2013年1-3月期と2017年1-3月期を比較すると、預金取扱機関のうち、国内銀行よりも中小企業金融機関等の方が国債・財投債の保有をより多く減らしている。中小企業金融機関等に含まれるゆうちょ銀行は、2015年4月の中長期計画において、対外証券投資を積み増す方針を示していた。

足下の対外証券投資動向では、国内銀行が2四半期連続で売り越している一方で、中小企業金融機関等は3四半期連続で買い越している方向性が異なるが、2017年1-3月期の国内銀行と中小企業金融機関等の対外証券投資は、いずれも評価損が計上されている。FRBをはじめ、海外の中央銀行では利上げが模索されており、海外債券投資は金利上昇の逆風が吹いていると言える。日銀のマイナス金利政策を背景に、邦銀は積極的な対外証券投資を行ってきたが、金融庁は地銀等のリスクテイクが適切かどうか懸念を示している。銀行等において貸出は増えているが、これまで進めてきた対外証券投資を増やしにくい環境の下、ポートフォリオの見直しが求められている。

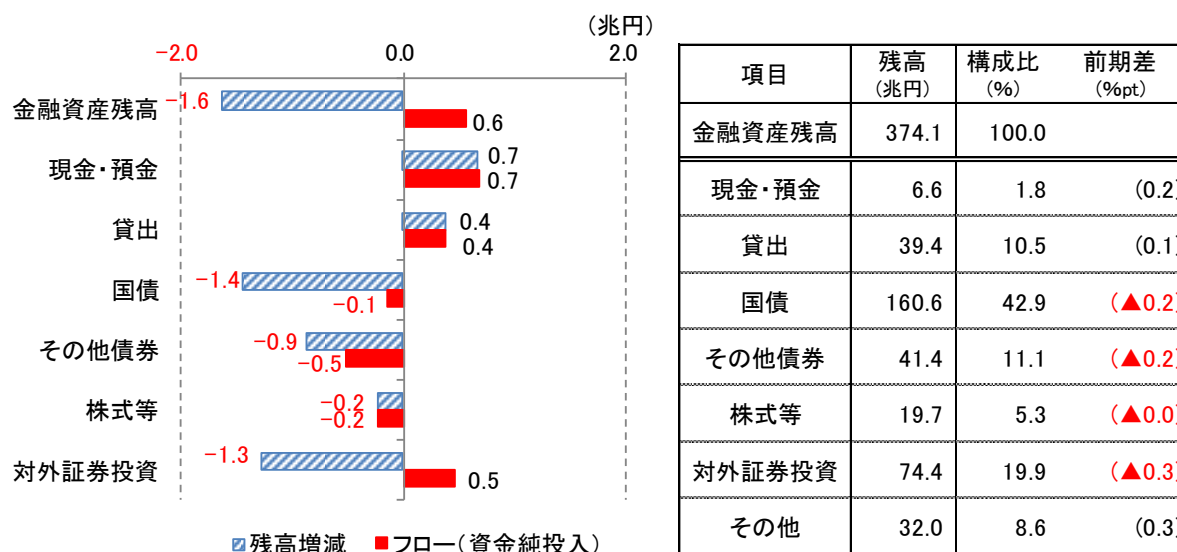
(4) 生命保険

金利上昇、円高進行で金融資産残高は減少、対外証券投資は買い越しが続く

生命保険の金融資産残高は、前期比▲1.6兆円の374.1兆円となった(図表5)。国債(同▲1.4兆円)、対外証券投資(同▲1.3兆円)、その他債券(同▲0.9兆円)、株式等(同▲0.2兆円)が減少し、現金・預金(同+0.7兆円)、貸出(同+0.4兆円)が増加している。フローで見ると、国債は▲0.1兆円、その他債券は▲0.5兆円の売り越し、対外証券投資は+0.5兆円の買い越しであり、金利上昇による債券の時価下落や円高の影響が金融資産残高合計の減少に効いていることがうかがえる。

対外証券投資のフローは2015年1-3月期以降9四半期連続でプラスである。今期は円高による影響等で残高は減少したが、引き続き対外証券投資に積極的な様子が見られる。金利は上昇したものの、依然として低水準にあることから、インカムゲインを期待しづらい状況が続いていると言える。対外証券投資は、為替リスクまたはそのヘッジコストなどを伴うものの、国内債券に比べて相対的に高い運用利回りを期待できることから、買い越しの動きが今後も続く可能性が考えられる。

図表5 生命保険の金融資産の状況(2017年1-3月期)(左図:フロー等、右図:残高)



(注) 国債は国債・財投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

年金については、公的年金と企業年金の主体別の動向から、全体の動きを確認する。

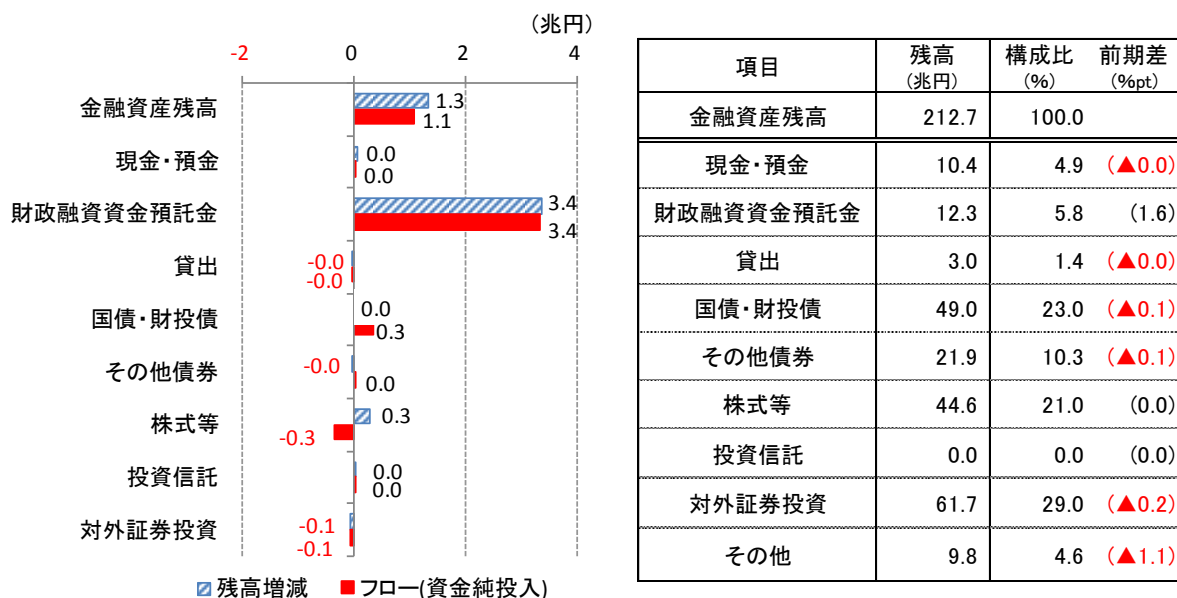
①公的年金

金融資産残高は増加したものの、リスク資産からは小幅に資金流出

公的年金の金融資産残高は 212.7 兆円（前期比+1.3 兆円）の増加となった（図表 6）。財政融資資金預託金（同+3.4 兆円）、株式等（同+0.3 兆円）が増加し、その他（同▲2.3 兆円）、対外証券投資（同▲0.1 兆円）などが減少している。フローで見ると、全体では+1.1 兆円となった。財政融資資金預託金（+3.4 兆円）や、国債（+0.3 兆円）などがプラスとなり、その他（▲2.3 兆円）、株式等（▲0.3 兆円）、対外証券投資（▲0.1 兆円）などがマイナスとなっている。

対外証券投資のフローについては 2014 年 4-6 月期以降、11 四半期連続でプラスだったが、今期はマイナスに転じた。株式等のフローもマイナスである。一方、国債・財投債のフローは 2013 年 7-9 月期以降、14 四半期連続でマイナスだったが、今期はプラスに転じている。年金積立金を運用する GPIF（Government Pension Investment Fund：年金積立金管理運用独立行政法人）の運用資産構成割合（2016 年 12 月末時点）を見ると、短期資産を除く各資産クラスの構成割合は基本ポートフォリオとして定めた構成割合の±1%以内にそれぞれ収まっている。国内債券を売却し株式等や対外証券投資などのリスク性資産を買い増す動きは、一服した可能性もある。

図表 6 公的年金の金融資産の状況（2017 年 1-3 月期）（左図：フロー等、右図：残高）



（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

②企業年金

金融資産残高は減少、対外証券投資のフローはプラスだが円高により残高は減少

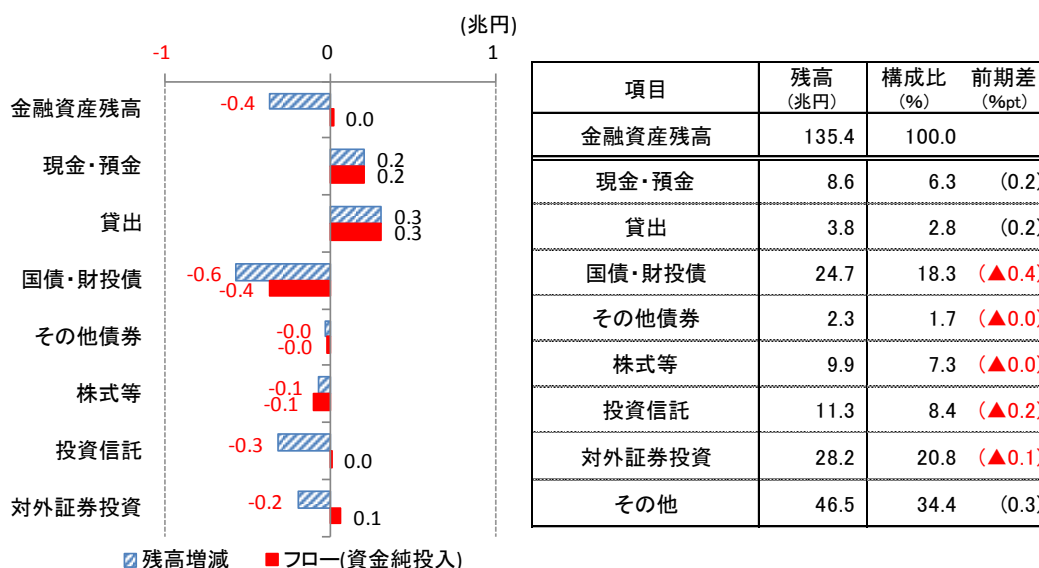
企業年金は公的年金を補完する私的年金の一つであり、確定給付型年金（厚生年金基金、確定給付企業年金）と確定拠出型年金（企業型）から構成される。

企業年金の金融資産残高は、前期比▲0.4兆円の135.4兆円となった（図表7）。国債・財投債（同▲0.6兆円）、投資信託（同▲0.3兆円）、対外証券投資（同▲0.2兆円）などが減少し、貸出（同+0.3兆円）、現金・預金（同+0.2兆円）が増加している。その他の項目に含まれる、対年金責任者債権（いわゆる確定給付型年金の積立不足）の規模は、33.5兆円（同+0.2兆円）となった。

フローでは、若干のプラスとなった。貸出（+0.3兆円）、現金・預金（+0.2兆円）などがプラスで、国債・財投債（▲0.4兆円）、株式等（▲0.1兆円）などがマイナスとなった。

確定拠出型年金（企業型）の金融資産残高は2016年7-9月期に10兆円を突破した。また、信託協会「企業年金（確定給付型）の受託概況」によると、確定給付型年金のうち、確定給付企業年金の資産残高も59.4兆円（2017年3月末）と前年度末（57.9兆円）から増加した。これらは、厚生年金基金の解散または代行返上が進み、確定拠出型年金（企業型）と確定給付企業年金への移行が増えたことも影響しているとみられる。しかし、企業年金全体の加入者数は減少しており、今後の2制度の普及状況が注目される。

図表7 企業年金の金融資産の状況（2017年1-3月期）（左図：フロー等、右図：残高）



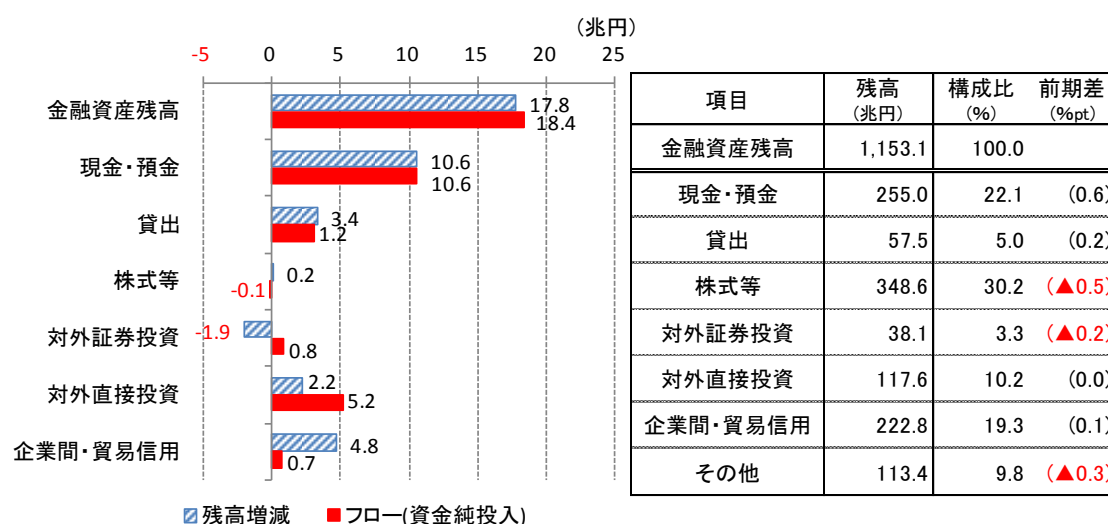
（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

(6) 民間非金融法人企業（事業法人）

現金・預金の保有残高が過去最高に

民間非金融法人企業の金融資産残高は 1,153.1 兆円（前期比+17.8 兆円）と大きく増加した（図表 8）。現金・預金（同+10.6 兆円）の増加が主因だが、企業間・貿易信用（同+4.8 兆円）、貸出（同+3.4 兆円）、対外直接投資（同+2.2 兆円）なども増加している。現金・預金の残高は 255.0 兆円と 1997 年 12 月末以降で過去最高となった。対外証券投資（同▲1.9 兆円）は減少しているが、これは円高等によるもので、フローで見れば+0.8 兆円の取得超である。

図表 8 民間非金融法人企業の金融資産の状況（2017 年 1-3 月期）（左図：フロー等、右図：残高）



（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

対外直接投資のフロー（+5.2 兆円）は、1998 年 1-3 月期以降で 2 番目に高い水準である。財務省「対外・対内直接投資」からは、米国およびオランダ向けの対外直接投資が増えている様子がうかがわれる。また、メキシコ向け対外直接投資は 2011 年第 1 四半期以降初めてネット（実行額－回収額）でマイナスに転じた³。米国のトランプ大統領は、企業が米国からメキシコへ事業移転することに対して批判的な立場を明確にしており、これが日本企業の対外直接投資にも影響した可能性がある。

金融負債（資金調達）を見ると、フローで借入が+5.9 兆円（うち民間金融機関からの借入が 1.3 兆円、公的金融機関からの借入が 1.4 兆円、非金融部門からの借入が 3.1 兆円）、事業債が +1.1 兆円であった。日銀の金融政策により負債の調達コストが低水準で推移し続けており、資金調達が活発に行われた。資金運用と資金調達の差（資金過不足）は+10.8 兆円の資金余剰であった。

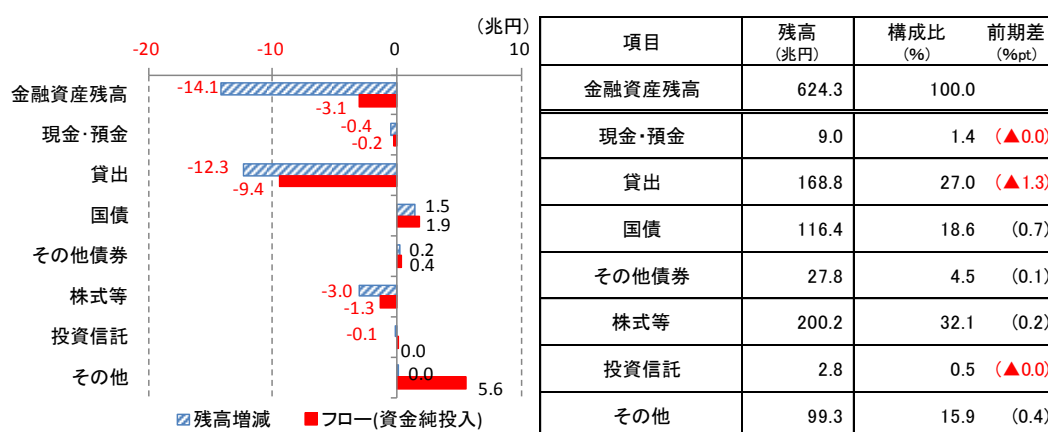
³ 2013 年までは国際収支マニュアル第 5 版、2014 年以降は国際収支マニュアル第 6 版に準拠して作成された数値に基づく。

(7) 海外

現先・債券貸借取引が大幅な流出超

海外部門の金融資産残高は、624.3兆円（前期比▲14.1兆円）に減少した（図表9）。主な要因は貸出（同▲12.3兆円）や、株式等（同▲3.0兆円）が減少したことである。貸出における残高減少は現先・債券貸借取引の資金流出超（同▲11.0兆円）が主な要因となっている。米国の利上げ等を背景にレポレートが上昇したことが影響した可能性がある。国債は残高が116.4兆円（同+1.5兆円）、フローが+1.9兆円とともにプラスとなった。国債のフローにおけるプラスの内訳は、国庫短期証券が+0.9兆円、国債・財投債が+0.9兆円となっている。

図表9 海外部門の金融資産の状況（2017年1-3月期）（左図：フロー等、右図：残高）



(注) 国債は国債・財投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

2. 金融資産別の動向

(1) 国債・財投債

中央銀行は引き続き大幅な買い増し、預金取扱機関の保有シェアは保険を下回る

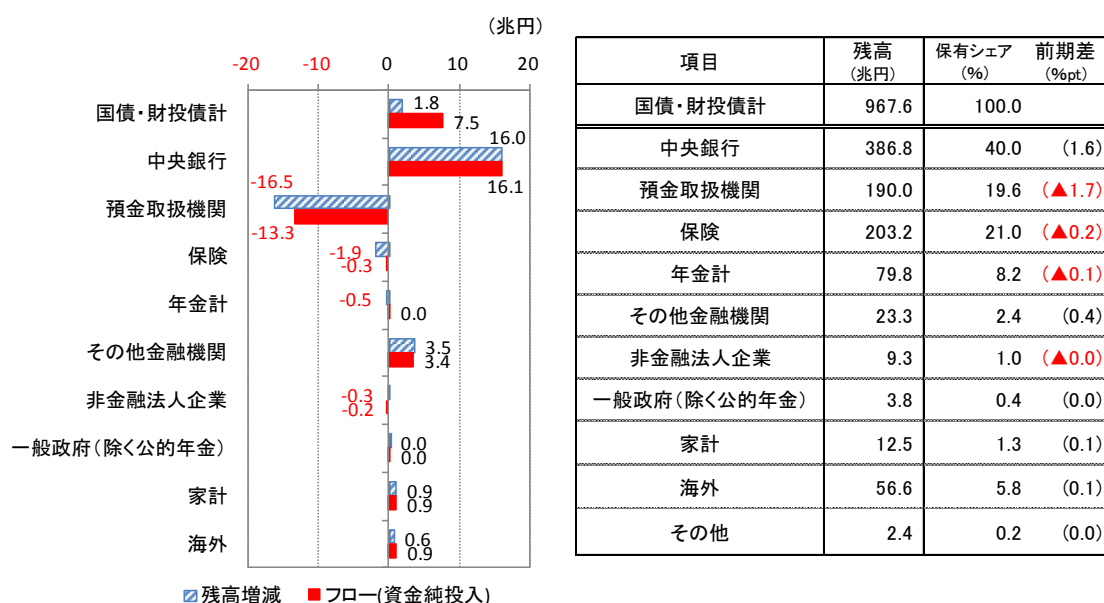
国債・財投債の残高は967.6兆円（前期比+1.8兆円）で、増加に転じた（図表10）。フローでは+7.5兆円と2009年7-9月期以降31四半期連続でプラスが続いている。

主体別保有残高を見ると、中央銀行（前期比+16.0兆円）が引き続き残高を大きく増やし、預金取扱機関（同▲16.5兆円）が大きく減少させているが、その他金融機関（同+3.5兆円）、保険（同▲1.9兆円）以外は±1兆円以下の小幅な動きとなっている。

フローでも中央銀行が引き続き+16.1兆円と大きなプラスで、預金取扱機関は▲13.3兆円と大きく売り越している。一連の金融緩和以降、中央銀行が大規模な国債買入れを継続し、預金取扱機関が主要な売り手となる状況が今期も続いている。

中央銀行の保有残高は2010年3月末から29四半期連続で増加している。またフローでは、2013年4-6月期以降16四半期連続で10兆円を超える水準（12～22兆円の範囲）でのプラスが続いている。量的・質的金融緩和を導入する前（2013年3月末）の中央銀行の保有シェアは11.5%であったが、2017年3月末では40.0%に達し、この間に預金取扱機関を抜いてシェアトップとなった。一方、預金取扱機関は2013年3月末の38.7%から2017年3月末の19.6%へと保有シェアを大幅に低下させており、2017年3月末に21.0%である保険を下回った。

図表10 国債・財投債の主体別保有状況（2017年1-3月期）（左図：フロー等、右図：残高）



(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

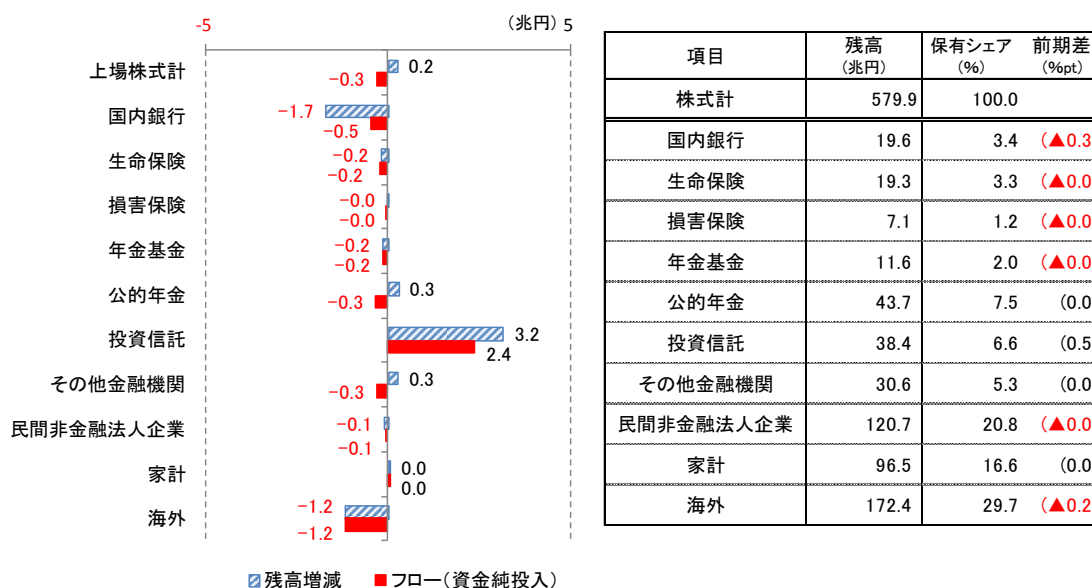
(2) 株式

家計金融資産が投信経由で流入

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+0.2兆円の579.9兆円となった（図表11）。主体別に見ると、投資信託（同+3.2兆円）や公的年金（同+0.3兆円）、その他金融機関（同+0.3兆円）の残高が増加する一方で、国内銀行（同▲1.7兆円）、海外（同▲1.2兆円）は残高が減少した。

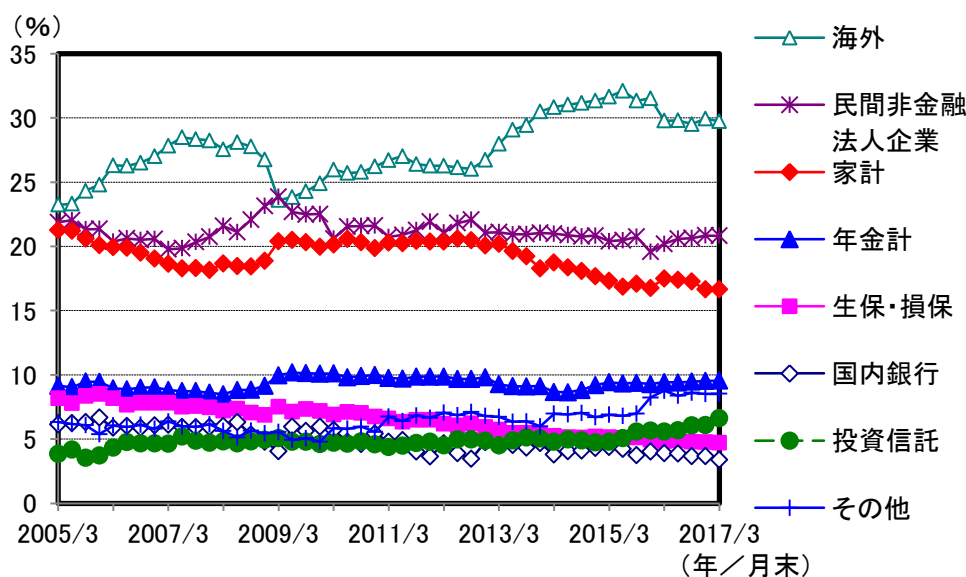
主体別のフローを見ると、1-3月期の株式の主な売り手は海外（▲1.2兆円）と国内銀行（▲0.5兆円）であり、主な買い手は、投資信託（+2.4兆円）であった。投資信託の主な買い手は、家計（+2.4兆円）や中央銀行（+1.8兆円）であることから、これらの資金が投資信託を通じて株式市場に流入したものとみられる。

図表 11 株式（上場）の主体別保有状況（2017年1-3月期）（左図：フロー等、右図：残高）



(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 12 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

主体別の保有シェアは、海外（29.7%）、民間非金融法人企業（20.8%）、家計（16.6%）の順に高く、この3主体で、全体の約7割を保有している（図表12）。保有シェアの変動を見ると、投資信託が前期比0.5%pt上昇する一方、国内銀行が0.3%pt、海外が0.2%pt低下した。

株式市場の投資部門別売買状況（二市場一・二等等[出所:東京証券取引所]）によれば、次の2017年4-6月期は海外投資家が買い越しに、家計は売り越しに転じる可能性がある。2017年4

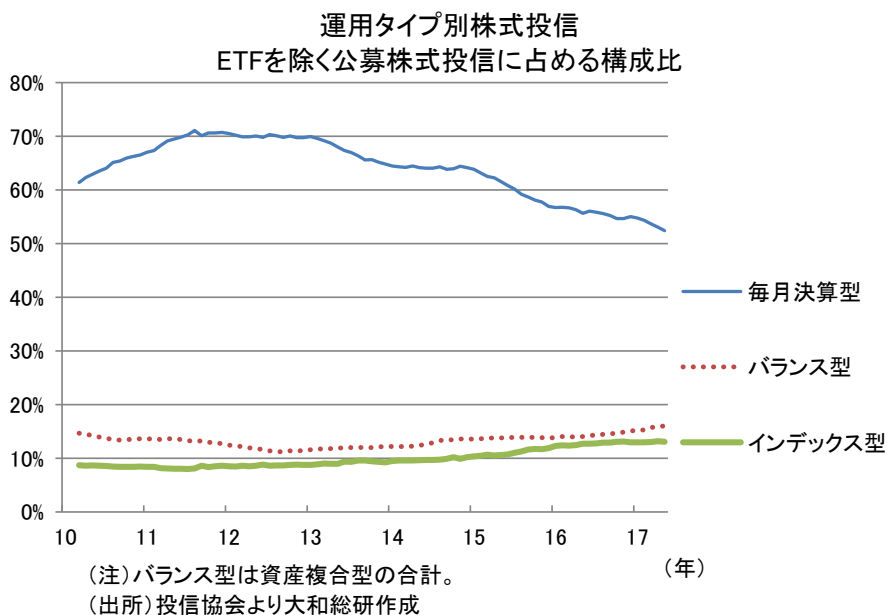
月から6月第2週までの間に、海外投資家は1.7兆円の買い越し、個人投資家は▲1.6兆円の売り越しとなっているためである。

BOX 2 投信への資金流入

投資信託への資金流入傾向が続き、2017年1-3月期も主に家計から投信に資金が流入して、資金の多くは国内株式へ向かった。

近年、人気化した高頻度で分配が行われるファンドには、元本を取り崩して支払われる分配金が含まれることに金融庁が懸念を示してきた。だが、ETFを除く公募株式投信の純資産のうち、一時期7割を超えていた毎月決算型ファンドの構成比は、足下にかけて5割近くまで低下した。代わってバランス型（内外の資産複合型）ファンドの比率が徐々に上昇している。2014年に始まったNISA（少額投資非課税制度）は非課税で複利効果を得るなどのメリットを享受できるものであるため、毎月分配型のファンドが不向きであることも人気を落としている背景にあるかもしれない。

家計等で流動性預金が積み上がり、投資に向けた待機資金は潤沢だとみられる。NISAに加えて2017年からiDeCo（個人型確定拠出年金）の加入対象が拡大し、投信に資金が流入しやすい条件が増えたことから、制度貯蓄を利用した健全な資産形成が進むことが期待されよう。



(3) 対外証券投資

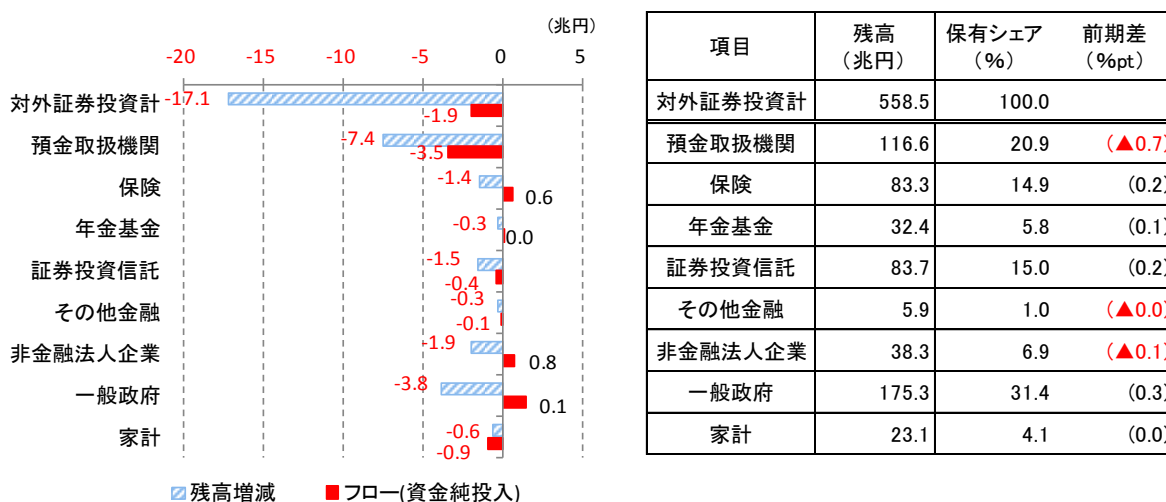
欧州中長期債が大幅な処分超

対外証券投資残高は558.5兆円（前期比▲17.1兆円）となった（図表13）。フローで見ると

▲1.9兆円の処分超にとどまっております、株価の下落、金利の上昇、円高の進行等が残高減少に大きく寄与したと考えられる。主体別に見ると預金取扱機関の残高が最も大きく減少しており（同▲7.4兆円）、次いで一般政府（同▲3.8兆円）となっている。

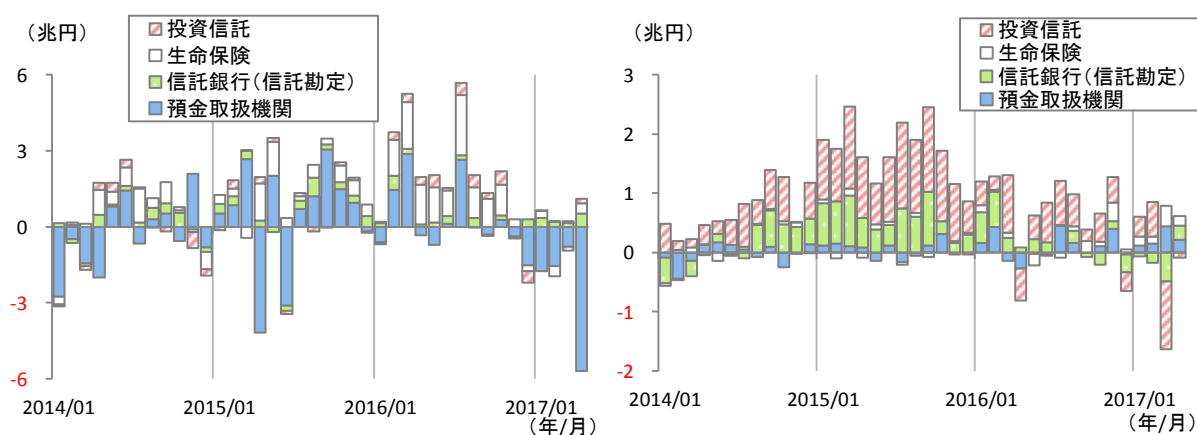
各主体がどのような資産に投資をしたかは、国際収支統計（対外証券投資）の資産別（株式・投資ファンド持分、中長期債、短期債）の資金フローから確認できる⁴。2017年1-3月期においては、預金取扱機関は中長期債を4.1兆円減らした（図表14・左図）一方で、株式・投資ファンド持分を0.7兆円増やした（図表14・右図）。生命保険は中長期債を0.1兆円減らし、株式・投資ファンド持分を0.6兆円増やしている。国際収支統計からは年金の動向を直接知ることは

図表13 対外証券投資の主体別保有状況（2017年1-3月期）（左図：フロー等、右図：残高）



（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

図表14 対外証券投資の主体別月次フロー（左図：中長期債、右図：株式・投資ファンド持分）



（出所）財務省「国際収支統計」より大和総研作成

⁴ 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完全に一致するものではない。

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、中長期債への投資が0.7兆円増え、株式・投資ファンド持分への投資が0.7兆円減少している⁵。

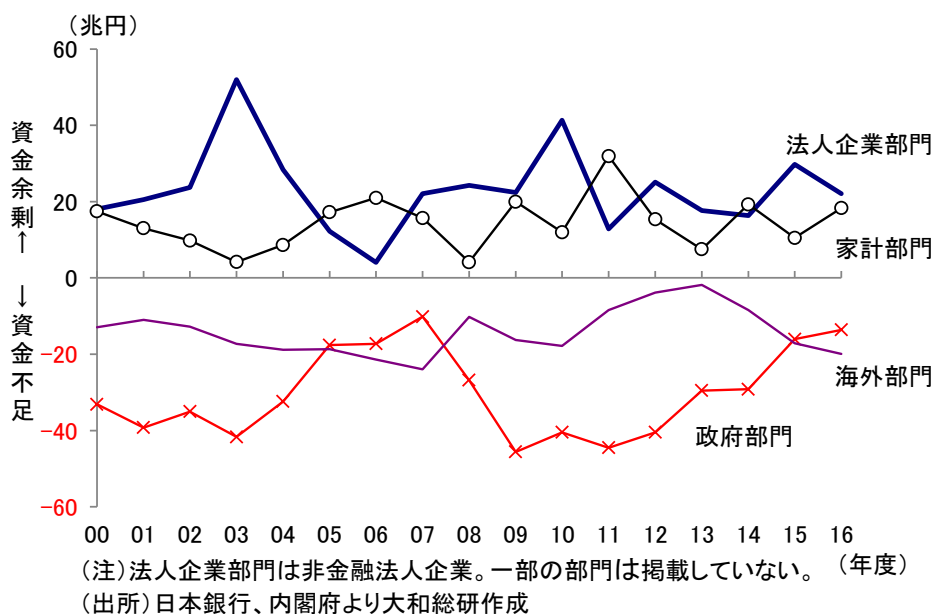
また、地域別に中長期債への投資状況を見ると2017年1-3月期に欧州（▲2.4兆円）は大幅な処分超となり、北米（▲0.9兆円）は2四半期連続の処分超となった。欧州ソブリン債への投資を国別に見るとフランス国債（▲2.6兆円）が大幅な処分超となっており、仏大統領選等の政治リスクへの警戒を要因とした金利上昇が影響した可能性が指摘できる。

3. 部門別資金過不足

2016年度の各主体の資金過不足は、家計の余剰幅が拡大した（図表15）。家計の消費の伸びが所得の伸びを下回り、現預金の積み増しが続いている。また、法人企業部門（非金融法人企業）も家計を上回る資金余剰となり、両者が政府部門と海外部門の資金不足を補う格好は変わらない。ただし、2016年度の法人企業部門の余剰幅は縮小している。民間企業における借入の増加と対外直接投資の増加等による、前向きな企業活動の活発化が背景だとみられる。

2017年1-3月期（季節調整値）に、政府部門の資金不足幅が拡大した。熊本地震の復旧・復興が含まれる補正予算が本格的に執行されている可能性があり、資金不足幅の縮小傾向は一服している。

図表15 部門別資金過不足



⁵ いずれもネットの数値。

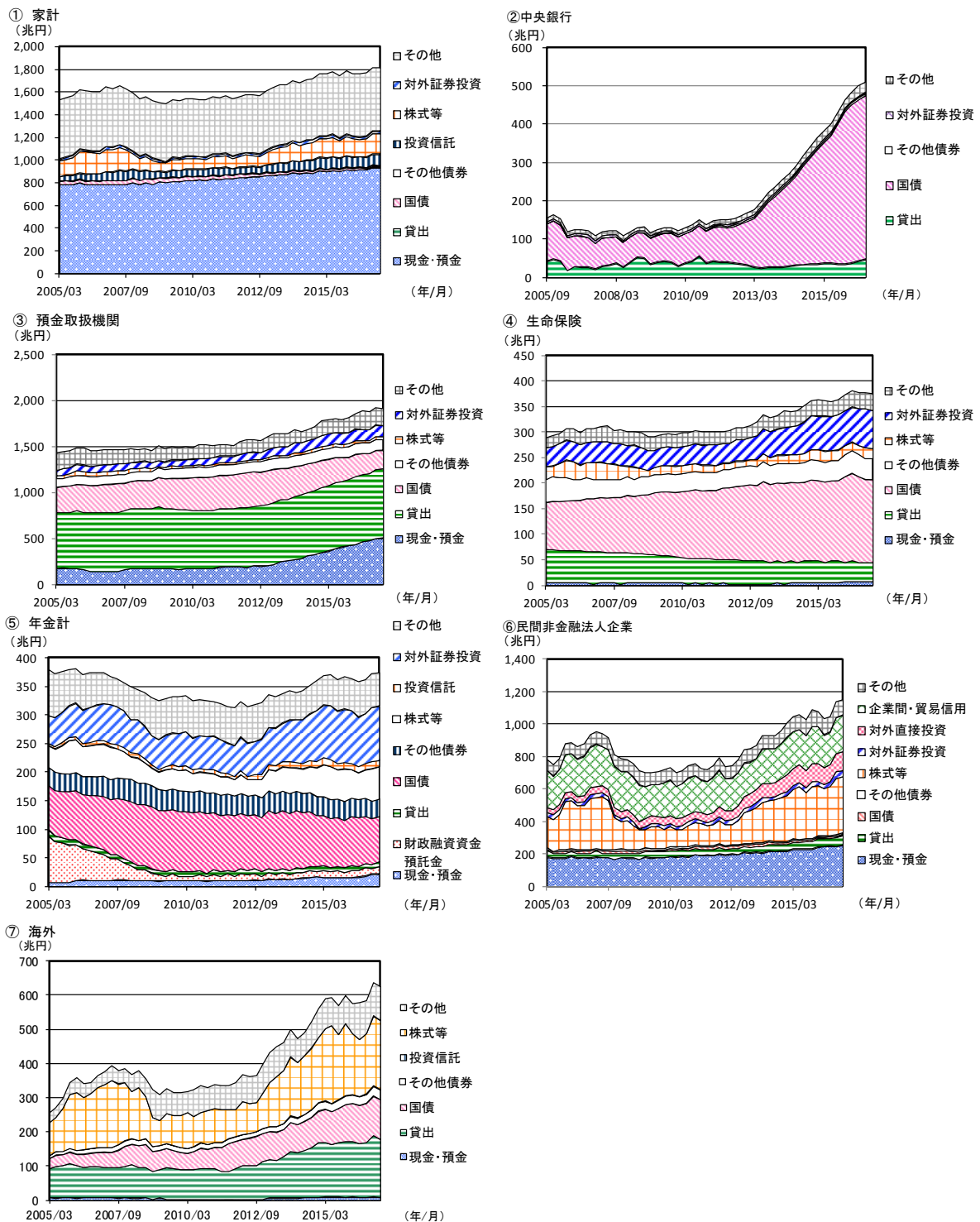
おわりに

2017年1-3月期の金融市場では、対ドル、対ユーロで円高が進み、株価と長期金利もボックス圏ながら、価格は下落（金利は上昇）した。米国でトランプ大統領が就任し、選挙期間中に掲げた政策の実現可能性が問われ始めた時期である。

この間、ペースを鈍化させつつも日銀の大規模な国債買入れで、日銀の国債保有シェアが上昇し続けている。銀行などを含む預金取扱機関では国債の保有が減少した。一方で、企業部門において借入などで資金調達を増やし、対外直接投資を活発化させるなど、前向きな動きが強まっている。また、家計の資金が投信に流入するなど、リスクに対して積極的な姿勢が表れている。流動性預金への資金流入が続いていることは、リスク回避ではなく、単に待機資金化していると考えられる。もっとも、相対的に高い利回りを期待して買い越しが続いてきた対外証券投資について、一部の主体では売り越された。リスク管理の必要性が高まっていると言えよう。

2017年4-6月期は、3月末対比で対ドルレートは横ばい圏のレンジ推移ながら、対ユーロでは円安が進み、株価は期中後半に上昇した。テロ事件や地政学リスクの台頭、海外の政治情勢の影響で期中の前半にリスク回避性向が強まったとみられるが、期末にかけて保有資産の評価額は上昇しているとみられる。次回の資金循環統計の公表は9月20日が予定されており、こうした資産価格変動の動きを踏まえた動向を確認したい。

<参考図表> 主体別金融資産残高



(注) 2008SNA ベース。国債は国債・財投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