

2017年10月2日 全18頁

資金循環統計（2017年4-6月期）

株価の上昇が金融資産残高の増加に寄与

調査本部¹

[要約]

- 日本銀行（以下、日銀）から2017年4-6月期の資金循環統計（速報）が公表された。2017年4-6月期の金融市場では、対ドルや対ユーロで円安が進み、株価も上昇した。対外証券投資や株式の資産価格の上昇が、各主体の金融資産残高の増加に寄与した。
- 家計の金融資産残高は、株価の上昇と季節要因（賞与）が残高の増加を牽引した。ただし、現金・預金が積み上がり金融資産残高の5割を上回る一方、フローで見ると債券、株式、投資信託は売り越しとなっている。
- 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、その売却代金の一部が日銀の当座預金として積み上がる状況が続いている。また、貸出残高は2016年4-6月期以来の減少に転じた。海外向け貸出のうち外貨建て分が円高を受けて目減りしたことが一因となったと考えられる。
- 生命保険の金融資産残高は、対外証券投資の評価増を主な要因に増加した。国債は過去最高の売り越しとなった一方で、対外証券は買い越しであり、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。企業年金の残高は減少したが、公的年金の残高の増加がこれを上回った。
- 民間非金融法人企業（事業法人）の金融資産残高は、株式等の評価増が主因となって増加した。企業の海外展開は引き続き活発であり、対外投資残高も増えた。企業の資金は余剰状態にあり、足元の金利は低下しているものの、資金調達はやえられた。
- 海外部門の金融資産残高は株高を主因として増加した。フローで見ても海外による株式売買は2四半期ぶりに取得超へと転じた。

¹ 執筆者は、金融調査部より土屋貴裕、町井克至、太田珠美、佐川あぐり、飯嶋カンナ。経済調査部より中田理恵。調査本部より鈴木雄太郎。

目次

1. 主体別動向.....	3
(1) 家計.....	3
BOX 1 自己破産件数の増加.....	4
(2) 中央銀行（日銀）.....	4
(3) 預金取扱機関（銀行等）.....	5
(4) 生命保険.....	7
(5) 年金.....	8
①公的年金.....	8
②企業年金.....	9
(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.....	12
(1) 国債・財投債.....	12
BOX 2 公社債取引者の変化.....	13
(2) 株式.....	13
(3) 対外証券投資.....	15
3. 部門別資金過不足.....	16
おわりに.....	17

1. 主体別動向

(1) 家計

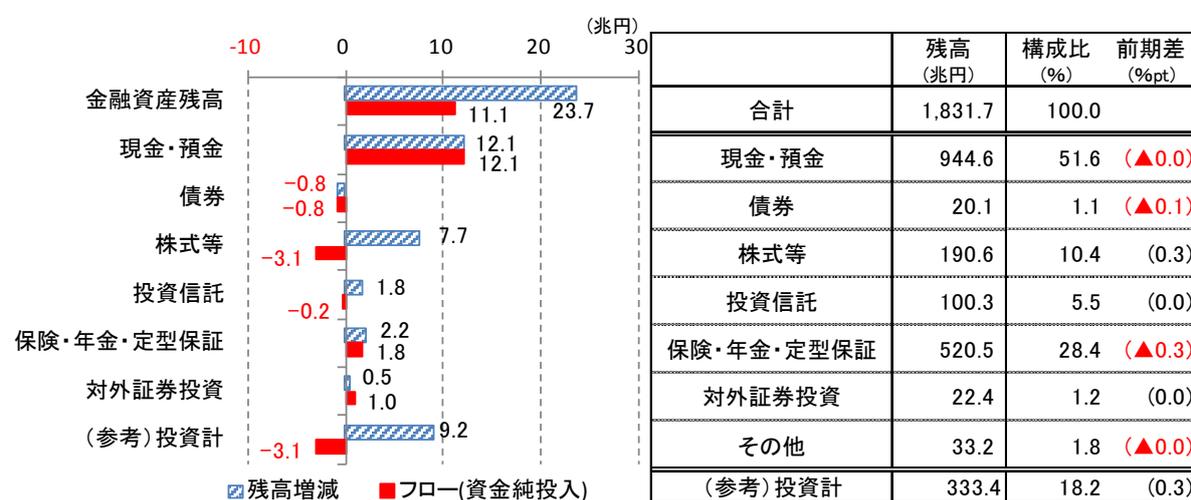
家計金融資産残高は過去最高を更新するも、5割超は現金・預金が占める

家計の金融資産残高は、1,831.7兆円（前期比+23.7兆円）と過去最高値を更新した（図表1）。残高が増加した主な項目は現金・預金（同+12.1兆円）、株式等（同+7.7兆円）、保険・年金・定型保証（同+2.2兆円）、投資信託（同+1.8兆円）である。ただし、株式等、投資信託については、資金純流出が見られるため株価回復等の効果が大きいと思われる。一方で、夏季の賞与支給を背景とし、現金・預金は大幅に増加し残高は944.6兆円となった。

投資についてフローの面から見ると、保険・年金・定型保証（+1.8兆円）、対外証券投資（+1.0兆円）は取得超となった。一方で、株式等（▲3.1兆円）や投資信託（▲0.2兆円）は売却超となった。投資信託の資金流入の動向に関して大和ファンド・コンサルティングによると、2017年4-6月期は国内株式型のファンドなどで資金純流出が見られたが、国際株式型、国際債券型、株式債券型の資金純流入が見られている。

次に債券について見ると、国債・財投債の残高は12.3兆円（同▲0.3兆円）と減少した。財務省によると個人向け国債発行額は0.6兆円と好調だったが、償還額がそれ以上だったと推測できる。一方、事業債は資金純流出（▲0.5兆円）となり、残高は6.5兆円となっている。

図表1 家計の金融資産の状況（2017年4-6月期）（左図：フロー等、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。

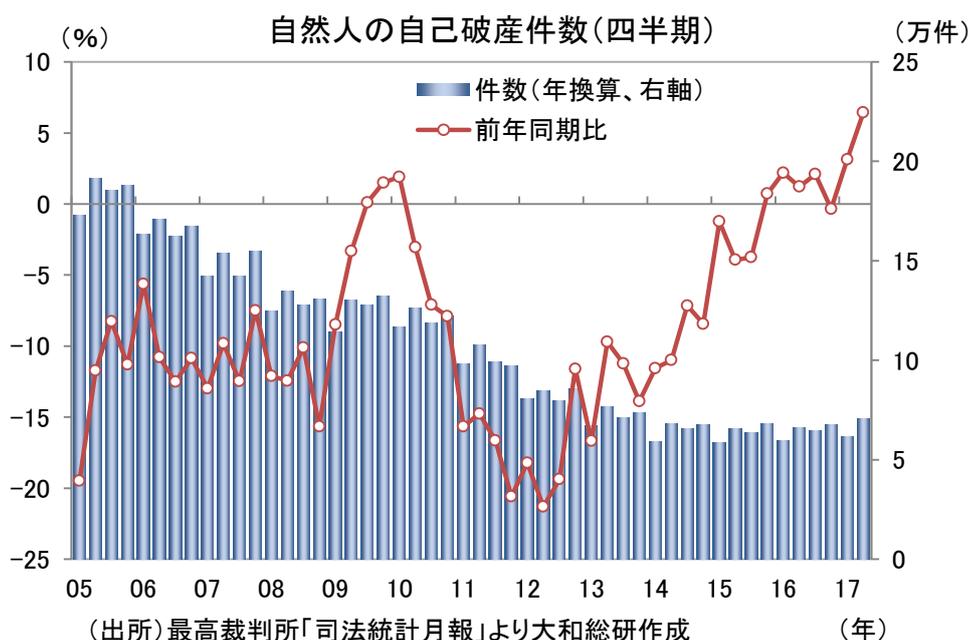
（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

BOX 1 自己破産件数の増加

個人の自己破産件数にあたる「自然人の自己破産」件数は、2016年には、暦年としては2003年以来となる前年比増に転じた。2016年の発生件数は年換算で7万件を下回る程度で、毎年20万件以上の自己破産が発生し、多重債務が社会問題となっていた時期（2003～2005年）と比べれば低水準である。だが、消費者信用は12四半期連続で増加し、カードローン等の増加が、自己破産が増加している理由の一つとみられる。自己破産件数は、2017年1-3月期に前年同期比3.1%増、4-6月期は同6.4%増と加速し、このペースだと2017年通年で2016年の伸びを上回る可能性がある。

カードローンの増加について、3月に全国銀行協会が自主規制案をまとめたが、残高の増加が続いていることもあり、金融庁は9月にカードローンを対象とした立ち入り調査を行う方針である。また、全国銀行協会は各行の審査体制の見直しなどの取り組みを確認するため、再度会員各行に対しアンケート調査を実施し、融資残高を月次で公表する方針を示している。

金融庁の調査や全国銀行協会の情報開示の強化が、多重債務者の発生を抑制し、自己破産の増加を抑制するか注目される。



(2) 中央銀行（日銀）

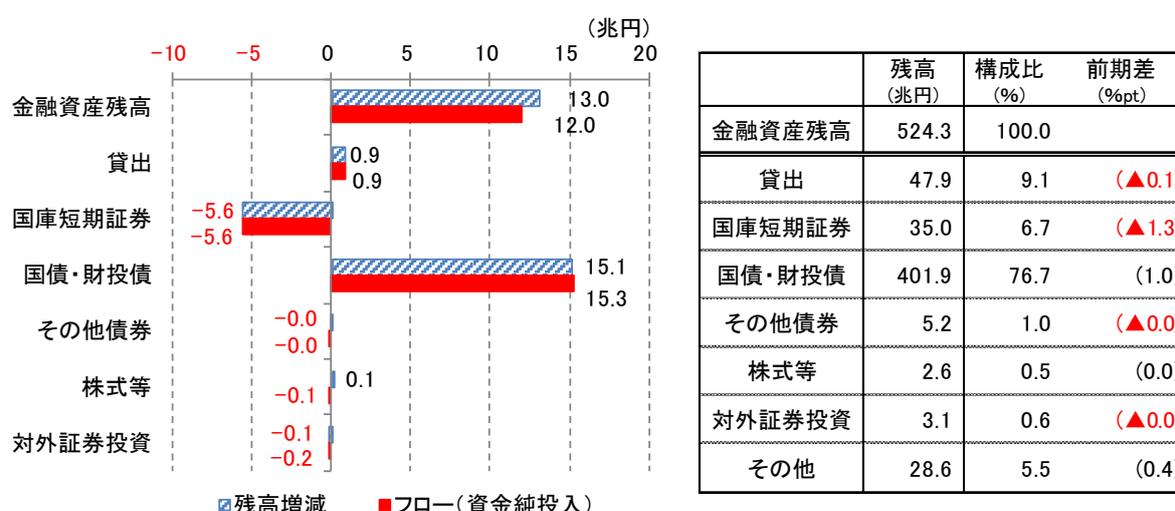
国庫短期証券は3四半期連続の処分超

中央銀行の金融資産残高は、国庫短期証券（前期比▲5.6兆円）が減少したものの、国債・財投債（同+15.1兆円）の増加を主因に、全体で同+13.0兆円の増加となり、524.3兆円となった（図表2）。フローでは国庫短期証券（▲5.6兆円）は3四半期連続で処分超となっている。

また、国債（国債・財投債と国庫短期証券の合計値）の買入額は2四半期連続で10兆円を下回っており、低調な買入ペースが継続している。

なお、2017年9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407.6兆円、国庫短期証券30.5兆円、貸付金45.3兆円、信託財産指数連動型上場投資信託（ETF）15.5兆円、信託財産不動産投資信託（J-REIT）0.4兆円、総資産514.0兆円となっている。

図表2 中央銀行の金融資産の状況（2017年4-6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

(3) 預金取扱機関（銀行等）

貸出残高は2016年4-6月期以来の減少、依然として現預金の積み上がりが続く

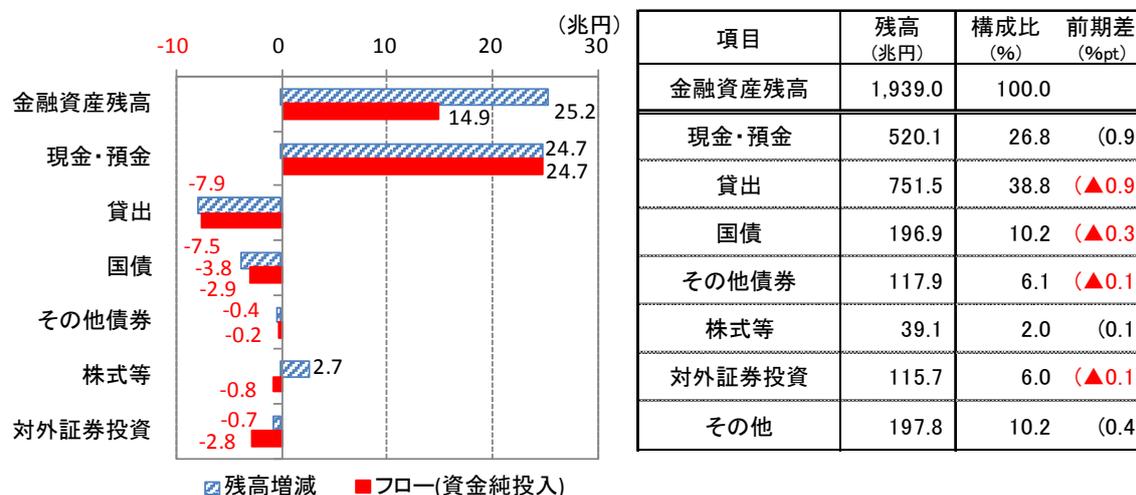
預金取扱機関の金融資産残高は、前期比+25.2兆円の1,939.0兆円となった（図表3）。資産残高の増加には、預金・現金（同+24.7兆円）、株式等（同+2.7兆円）が主に寄与した。一方、貸出（同▲7.9兆円）、国債（同▲3.8兆円）は残高減少となっている。

国債（国債・財投債（182.2兆円）および国庫短期証券（14.7兆円）の合計）の残高減少については、日銀の買入オペにより、フローで▲2.9兆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思われる。なお、国債の売却代金の一部は、日銀当座預金に積み上がっており（日銀預け金は前期比+16.2兆円増加で、21四半期連続増加）、現金・預金残高は19四半期連続で増加している。

貸出残高は2016年4-6月期以来の減少（前期比▲7.9兆円）に転じた。貸出のフローでは▲7.5兆円であり、国内向け貸出（▲5.8兆円）を中心に減少した。また、海外向け貸出のうち外貨建て分が円高を受けて目減りしたことも貸出減少の一因となったと考えられる。海外向け貸

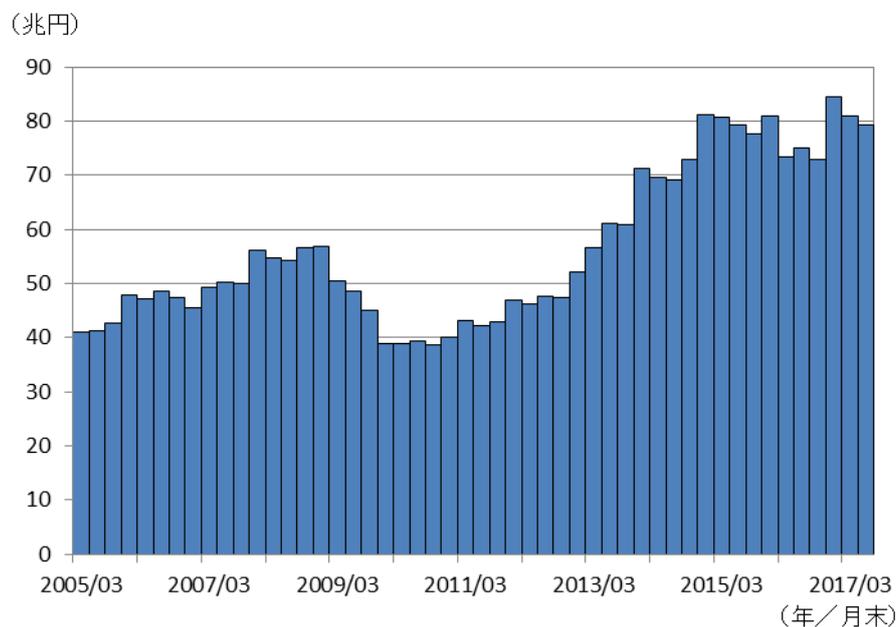
出については、海外部門の負債を見ても、民間金融機関からの借入残高（79.3兆円）は、前期より減少（同▲1.7兆円）を続け（図表4）、フローでも▲1.8兆円の減少（借入減少）となった。

図表3 預金取扱機関の金融資産の状況（2017年4-6月期）（左図：フロー等、右図：残高）



(注) 国債は国債・財投資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

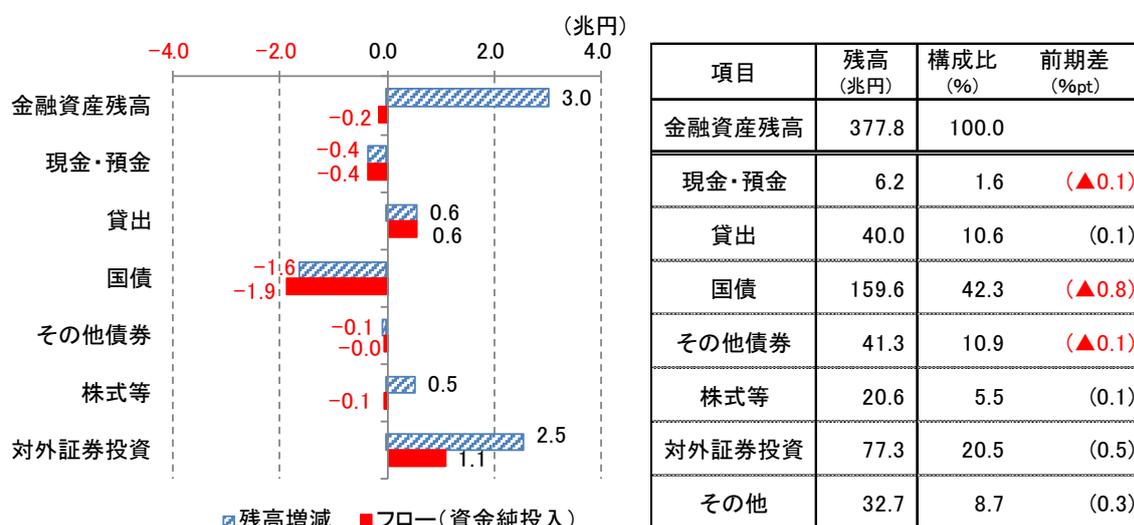
国債の売り越しが過去最高を記録、金融資産残高は対外証券投資の寄与で増加

生命保険の金融資産残高は、前期比+3.0兆円の377.8兆円となった（図表5）。貸出（同+0.6兆円）、株式等（+0.5兆円）、対外証券投資（+2.5兆円）が増加し、現金・預金（同▲0.4兆円）、国債（▲1.6兆円）が減少している。フローで見ると、国債が▲1.9兆円と過去最高の売り越しとなり、対外証券投資が+1.1兆円と10四半期連続で買い越しとなった。

10年物国債金利（日本相互証券による）の四半期平均値を見ると、2017年1-3月期の0.072%から2017年4-6月期は0.041%まで低下した。特に4月は17、19日に0.005%となるなど金利が低下しており、これは米国によるシリア空爆、北朝鮮によるミサイル発射などによって地政学リスクが高まり安全資産とされる債券が買われたためとされる。金利が低下（債券価格は上昇）したことに伴い、生命保険はキャピタルゲインを狙って国債の売りを出したものとみられる。

対外証券投資は引き続き積極的であり、残高も増加した。足元の国内金利は低下しており、依然として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4-6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

(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。

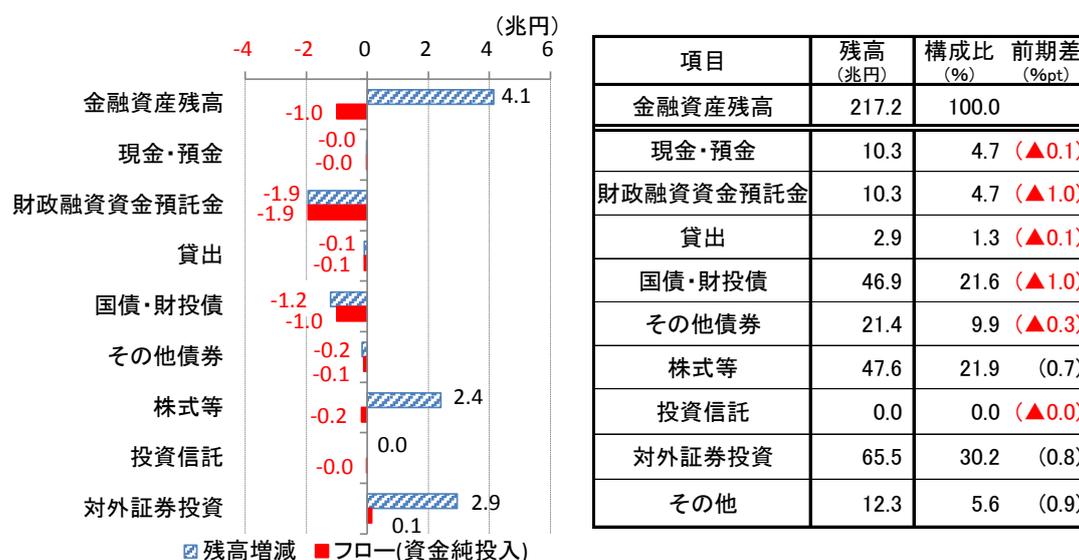
①公的年金

リスク資産への資金流入は小幅、株価上昇等によりリスク資産の残高増加

公的年金の金融資産残高は、前期比+4.1兆円の217.2兆円となった（図表6）。残高増減の内訳を見ると、対外証券投資（同+2.9兆円）や株式等（同+2.4兆円）が増加している一方、財政融資資金預託金（同▲1.9兆円）、国債・財投債（同▲1.2兆円）などの残高が減少した。フローで見ると、対外証券投資（+0.1兆円）が若干のプラスとなったが、財政融資資金預託金（▲1.9兆円）、国債・財投債（▲1.0兆円）、株式等（▲0.2兆円）などがマイナスとなり、全体で▲1.0兆円のマイナスとなった。金融資産残高増加は、株価上昇等による影響が大きかったことがうかがえる。

国債・財投債のフローは、2013年7-9月期以降16四半期連続でマイナスとなっている。一方で、対外証券投資のフローは、2014年4-6月期以降13四半期連続でプラスが続いているが、金額は徐々に縮小傾向となっている。また、株式等のフローは2016年7-9月期以降4四半期連続でマイナスが続いている。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）の運用資産別の構成割合（2017年6月末）を見ると、2014年10月に基本ポートフォリオが変更されて以降、国内債券の比率は最も低く、それ以外の各資産（国内株式、外国債券、外国株式）の比率は最も高くなっている。国内債券を売却する動きは見られるものの、株式等や対外証券投資などのリスク性資産を積極的に買い増す動きは、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4-6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

企業年金の残高は減少、確定給付型年金である厚生年金基金の解散による影響が大きい

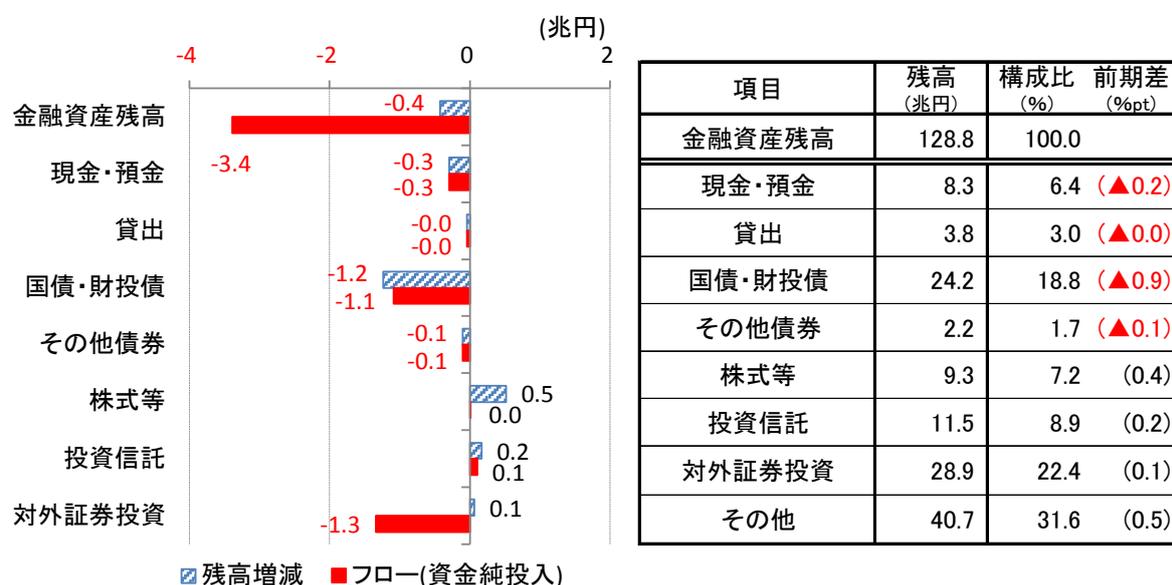
企業年金は公的年金を補完する私的年金の一つであり、確定給付型年金（厚生年金基金、確定給付企業年金）と確定拠出型年金（企業型）から構成される。

企業年金の金融資産残高は、128.8兆円（前期比▲0.4兆円）であった（図表7）。株式等（同+0.5兆円）、投資信託（同+0.2兆円）、対外証券投資（同+0.1兆円）などが増加したが、国債・財投債（同▲1.2兆円）、現金・預金（同▲0.3兆円）が減少しており、全体の残高減少に影響していることがうかがえる。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、27.3兆円（同+0.2兆円）となった。

フローでは、投資信託（+0.1兆円）がプラスとなったが、対外証券投資（▲1.3兆円）、国債・財投債（▲1.1兆円）などがマイナスとなり、全体で▲3.4兆円のマイナスとなった。

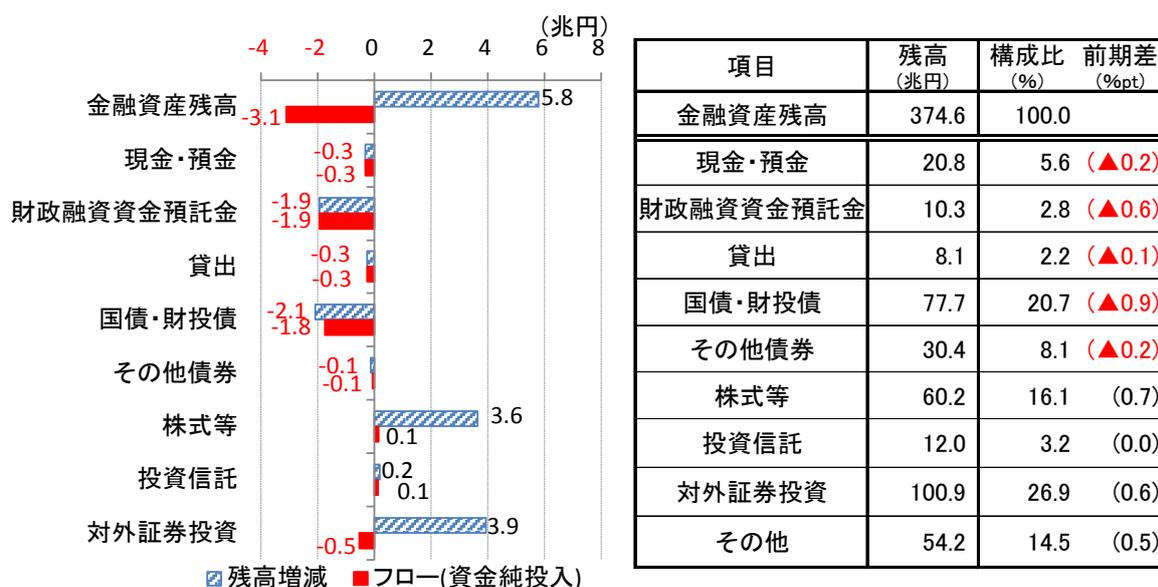
企業年金の資産残高は、2015年6月末に前期比▲1.0兆円と減少に転じて以降、8四半期連続で減少が続いている。これは、確定給付型年金である厚生年金基金の解散（または代行返上）による影響が大きいとみられる。

図表7 企業年金の金融資産の状況（2017年4-6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8 年計の金融資産の状況（2017年4-6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）

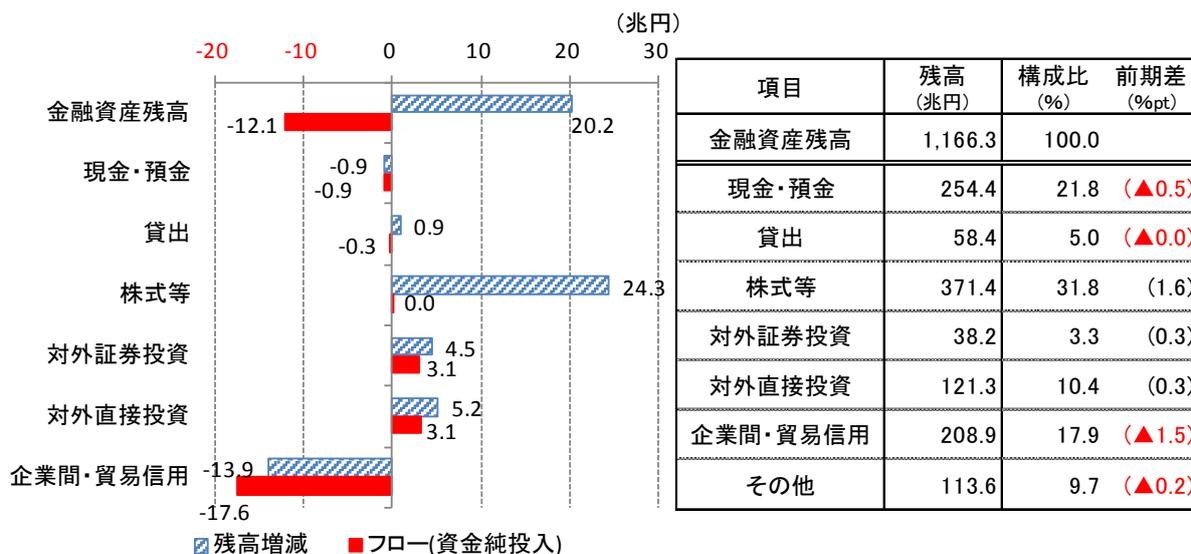
株高・円安で金融資産残高が増加、金利低下も資金調達は控えめ

民間非金融法人企業の金融資産残高は、前期比+20.2兆円の1,166.3兆円となった（図表9）。株式等（同+24.3兆円）が大幅に増加したほか、貸出（同+0.9兆円）、対外証券投資（同+4.5兆円）、対外直接投資（同+5.2兆円）が増加し、現金・預金（同▲0.9兆円）、企業間・貿易信用（同▲13.9兆円）は減少した。

フローで見ると、株式等は+75億円であったが、株価の上昇によって大幅な残高増加となった。対外証券投資、対外直接投資のフローはともに+3.1兆円であり、残高も増加した。財務省「本邦対外資産負債残高」によると欧州向けの資産残高（2016年末時点）は地域別で証券投資28%、直接投資25%を占めており、さらに財務省「対外・対内直接投資」によると欧州向けの投資が前期に続いて地域別で最多（ネット値）であったことから、株価の上昇のほか対ユーロでの円安によって対外部門の残高が膨らんだものとみられる。企業間・貿易信用のフローは、季節要因とみられる流出超過で▲17.6兆円となったが、円安等の影響で残高の減少は抑えられた。

金融負債（資金調達）を見ると、フローで借入が▲2.4兆円（うち民間金融機関からの借入▲2.0兆円）、株式等が▲0.1兆円、事業債が▲491億円であった。資金運用と資金調達の差（資金過不足）は8.9兆円の資金余剰となった。足元の金利は低下しているものの、企業の資金は余剰状態にあり、資本市場での資金調達を抑えた形となっている。

図表9 民間非金融法人企業の金融資産の状況 (2017年4-6月期) (左図: フロー等、右図: 残高)



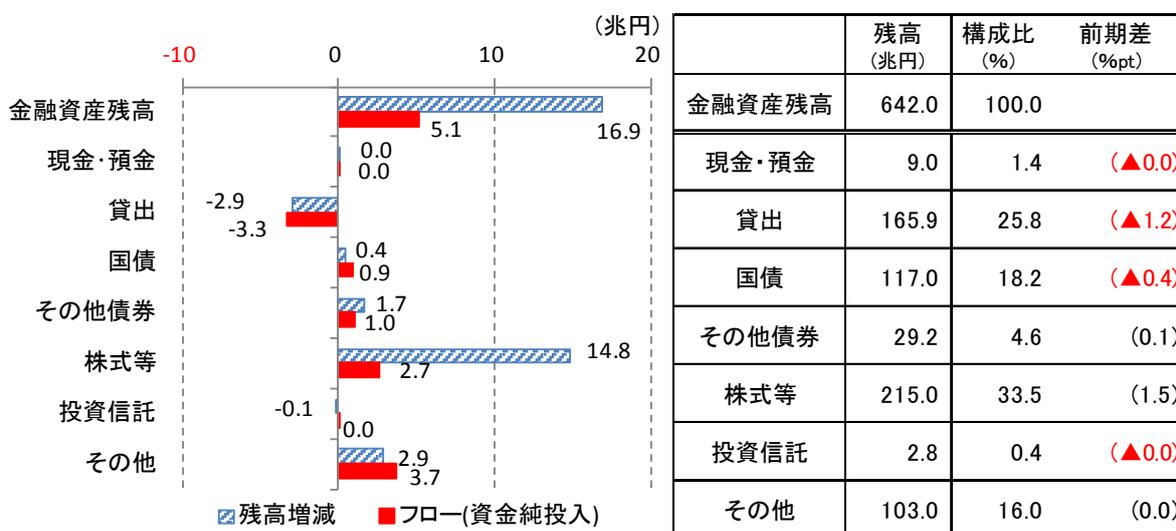
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

(7) 海外

株高を主因に残高増加

海外部門の金融資産残高は、642.0兆円（前期比+16.9兆円）に増加した（図表10）。主な要因は株式等（同+14.8兆円）が増加したことであるが、株式のフローは+2.7兆円の流入超にとどまっており、残高の変化は株価の変動によるところが大きい。国債は残高が前期比で+0.4兆円、フローが+0.9兆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▲0.2兆円、国債・財投債が+1.1兆円となっている。

図表10 海外部門の金融資産の状況 (2017年4-6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

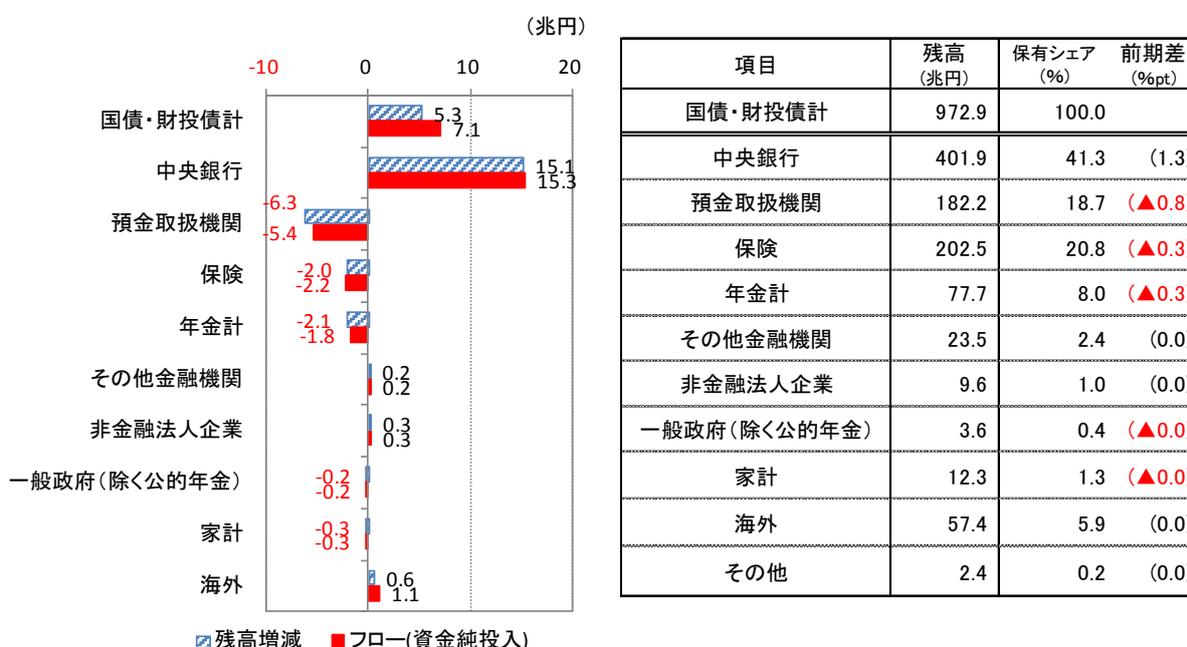
中央銀行で残高増、預金取扱機関で残高減の構図は変わらず、全般に残高変動は小幅に

国債・財投債の残高は時価ベースで 972.9 兆円となり、前期から+5.3 兆円増加した（図表 11）。前年と比べて金利が上昇（国債価格の下落）したことによって、前年同期比では▲16.9 兆円となり、2009 年 10-12 月期以来の残高減少となった。

主体別の保有残高は、中央銀行（前期比+15.1 兆円）が引き続き残高を大きく増やし、保有シェアは 41.3%と 40%を超えた。一方、預金取扱機関（同▲6.3 兆円）、保険（同▲2.0 兆円）、年金（同▲2.1 兆円）が残高を減少させ、保有シェアも低下した。海外は残高が増加したが（+0.6 兆円）、保有シェアは横ばいである。他の主体の残高増減は小幅で、保有シェアの変化も小さい。

フローは+7.1 兆円と 2009 年 7-9 月期以降 32 四半期連続でプラスが続いている。主体別のフローで見ると中央銀行が+15.3 兆円と増加ペースをやや縮小させつつも、大きなプラスを維持し、預金取扱機関は▲5.4 兆円と売り越している。ただし、預金取扱機関のフローは 2015 年 4-6 月期以降ではマイナス幅が最も小さい。

図表 11 国債・財投債の主体別保有状況（2017 年 4-6 月期）（左図：フロー等、右図：残高）



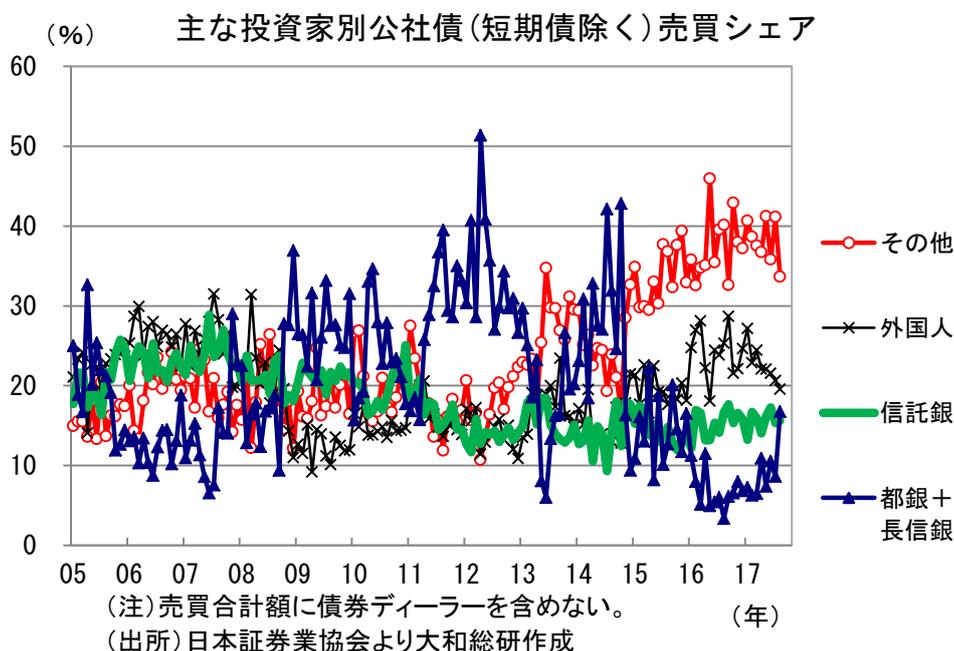
(注) 年金計は、年金基金と公的年金を含む。その他金融機関の数値は金融機関合計から中央銀行・預金取扱機関・保険・年金基金を減じたもの。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

BOX 2 公社債取引者の変化

資金循環統計では売買の差引のみが掲載され、売却と購入のそれぞれの金額は掲載されず、売買の規模はわからない。そこで、日本証券業協会の「公社債投資家別売買高」統計を用いて、主体別の公社債の売買シェア（短期債を除く）を確認したところ、「その他」の主体の売買シェアが上昇してきた。これは日銀による売買とみられ、かつての主要プレイヤーである都銀のシェアは大幅に低下した。中期国債、長期国債、超長期国債のみの取引に限定しても傾向は変わらない。対象を短期債に限ると、もともと日銀を含むその他が圧倒的シェアであったが、近年はその他のシェアが5-6割、外国人が3-4割に達し、取引の大部分に国内民間部門は関与していない。多様な投資家が取引にかかわっていないことは、金利体系の基本にある国債等の市場価格形成が妥当かどうか疑わしい面があることになる。

もともと、都銀の売買シェアは2016年8月をボトムに小幅ながら上昇に転じている。売買動向を均せば買い越しに転じつつあり、2016年9月から金融政策の枠組みにイールドカーブ・コントロール（長短金利操作付き量的・質的金融緩和）が導入され、長期金利がプラスに転じる見込みになったことで、投資行動に動意が出てきた可能性がある（実際に長期金利がプラスに転換したのは同年11月）。



(2) 株式

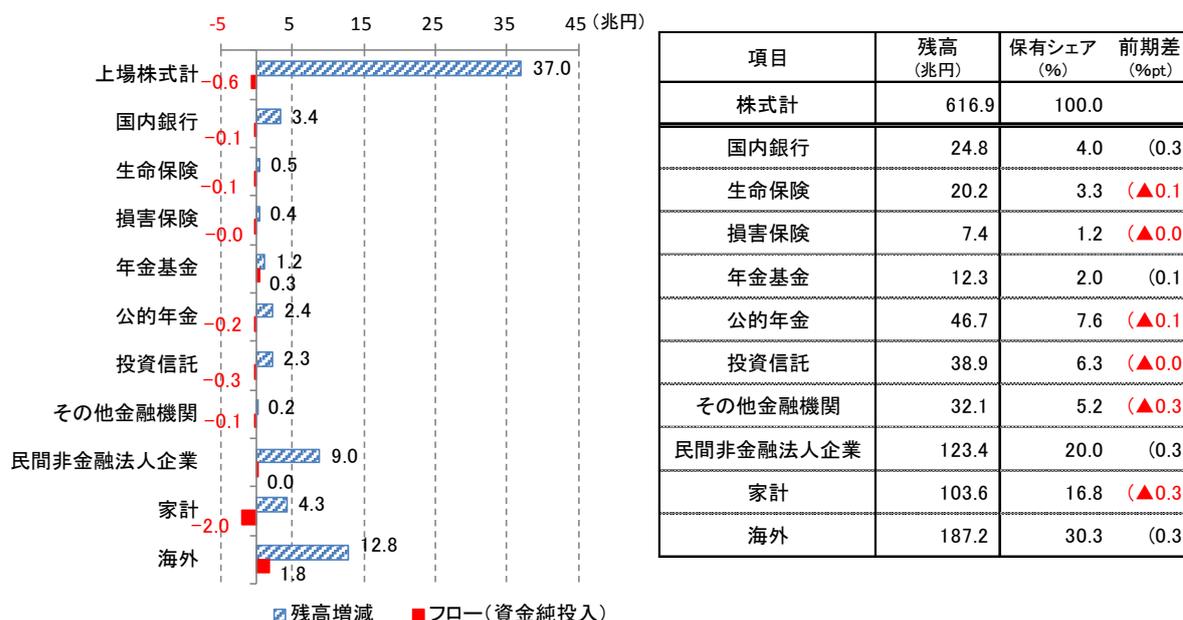
残高が2年ぶりに600兆円を上回る

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、前期比+37.0兆円の616.9兆円となり、2015年4-6月期以来、2年ぶりに600兆円を超えた（図表12）。主体別に見ると、

海外（同+12.8兆円）や民間非金融法人企業（同+9.0兆円）、家計（同+4.3兆円）など大半の部門で残高が上昇した。4-6月期の日経平均は3月末と6月末で比べると、5.95%上昇しており、今期の残高の上昇は評価額要因によるものと考えられる。

主体別のフローを見ると、4-6月期の株式の主な売り手は家計（▲2.0兆円）と投資信託（▲0.3兆円）であり、主な買い手は、海外（+1.8兆円）であった。3月期決算発表にて、世界経済の緩やかな回復に伴い、好業績を発表した企業が多かったことや、FRBの利上げを受け、海外からの資金の流入が増加したことが背景にあるとみられる。

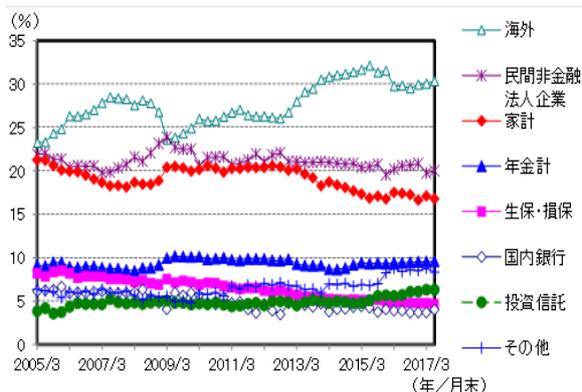
図表12 株式（上場）の主体別保有状況（2017年4-6月期）（左図：フロー等、右図：残高）



(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

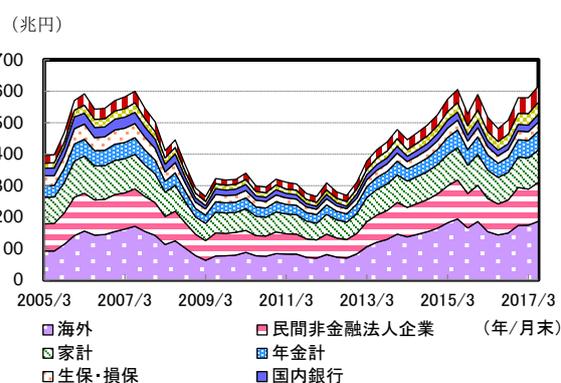
図表13 株式（上場）の主体別保有シェア推移



(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

図表14 株式（上場）の主体別保有残高の推移



(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

2017年6月末時点での主体別の保有シェアは、海外(30.3%)、民間非金融法人企業(20.0%)、家計(16.8%)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13)。保有シェアの前期比の変動を見ると、国内銀行が0.3%pt、海外が0.3%pt上昇する一方、家計が0.3%pt低下した。

株式市場の投資部門別売買状況(東京・名古屋二市場一・二部等。出所:東京証券取引所)によれば、2017年7-9月期は海外投資家、家計ともに、売り越しとなる可能性がある。2017年7月から9月第2週までの間に、海外投資家は▲1.3兆円、個人投資家は▲0.7兆円の売り越しとなっているためである。主に北朝鮮を巡る地政学的リスクの高まりなどから、8月、9月は売り越しの動きが強まったとみられる。

(3) 対外証券投資

非金融法人企業が大幅な取得超を記録

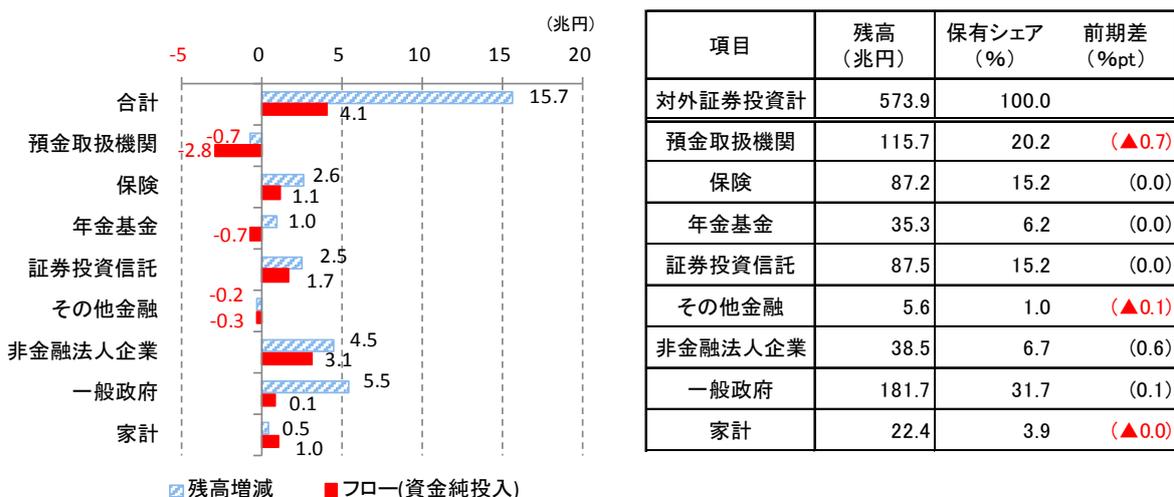
対外証券投資残高は573.9兆円(前期比+15.7兆円)となった(図表15)。フローで見ると+4.1兆円の取得超にとどまっており、資産価格の上昇が残高増加に大きく寄与したと考えられる。主体別に見ると一般政府の残高が最も増加しており(同+5.5兆円、うち中央政府+2.6兆円、公的年金+2.9兆円)、次いで非金融法人企業(同+4.5兆円)となっている。なお、フローでは非金融法人企業は3.1兆円の取得超となっており、2009年1-3月期以来の高水準である。

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²。2017年4-6月期においては、預金取扱機関は中長期債を3.1兆円減らした(図表16・左図)一方で、株式・投資ファンド持分を0.5兆円増やした(図表16・右図)。また投資信託は中長期債を0.1兆円、株式・投資ファンド持分を1.6兆円増やしている。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1.2兆円、株式・投資ファンド持分への投資が0.3兆円増加している³。

² 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。

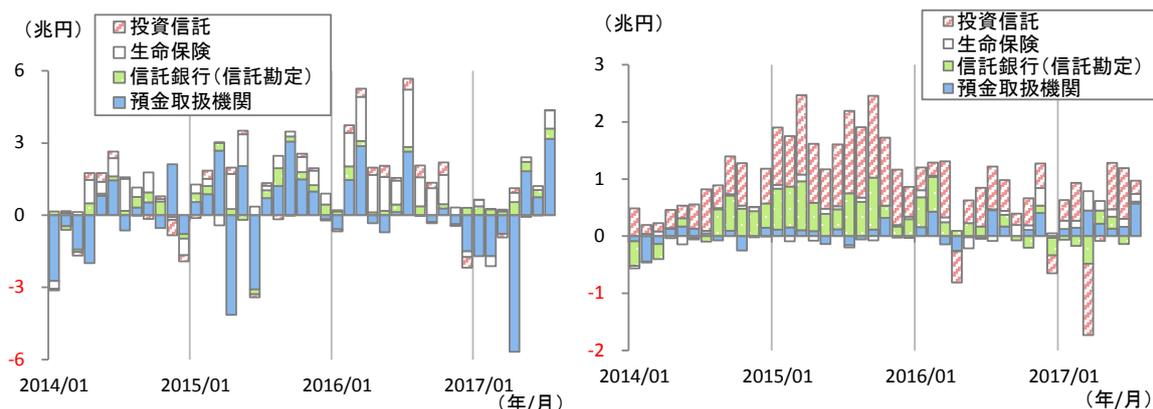
³ いずれもネットの数値。

図表 15 対外証券投資の主体別保有状況（2017年4-6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 16 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

3. 部門別資金過不足

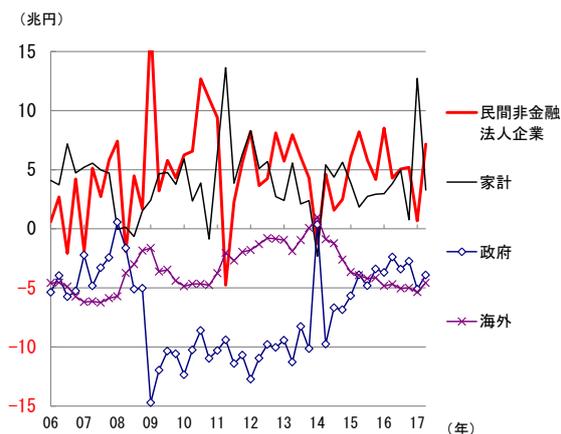
2017年4-6月期の各主体の資金過不足（季節調整値）を見ると、民間非金融法人部門の資金余剰は拡大し、家計部門の資金余剰は縮小した（図表 17）。また、政府・海外部門の資金不足はいずれも縮小した。

日銀が公表している資金過不足は、季節調整値であっても四半期ごとの増減が大きいため、名目 GDP 比の四半期移動平均も確認する（図表 18）。いずれの主体も大きなトレンドの変化はなく、民間非金融法人と家計部門の資金余剰が政府と海外部門の資金不足を補うという大きな構図に変化はない。

本来、金融部門は資金過不足を調整する仲介者であることから、同部門の資金過不足が注目されることは少ないが、足元で資金不足が拡大傾向にある。これは主に生命保険および企業年

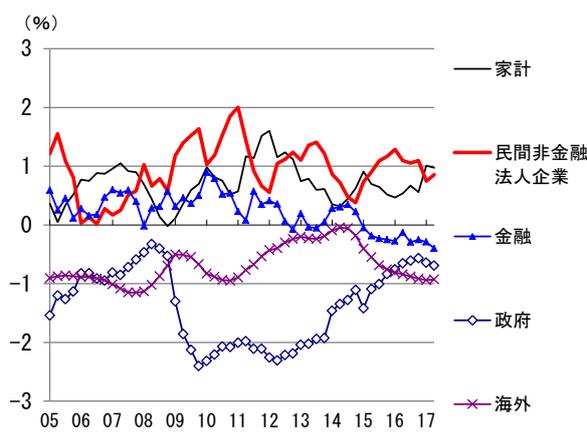
金部門によるものであり、生命保険は負債に計上される生命保険受給権の増加が、一方の企業年金は負債に計上される年金受給権の減少以上に資産の減少（年金積立金の取り崩し）が大きいことが主因とみられる。企業年金部門の年金積立金の取り崩しは「(5)年金」で述べた、確定給付型年金である厚生年金基金の解散（または代行返上）による影響と考えられ、当面継続することが予想される。

図表 17 部門別資金過不足の推移
(季節調整値)



(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

図表 18 部門別資金過不足の推移
(対名目 GDP 比、4 四半期移動平均)



(出所) 日本銀行、内閣府より大和総研作成

おわりに

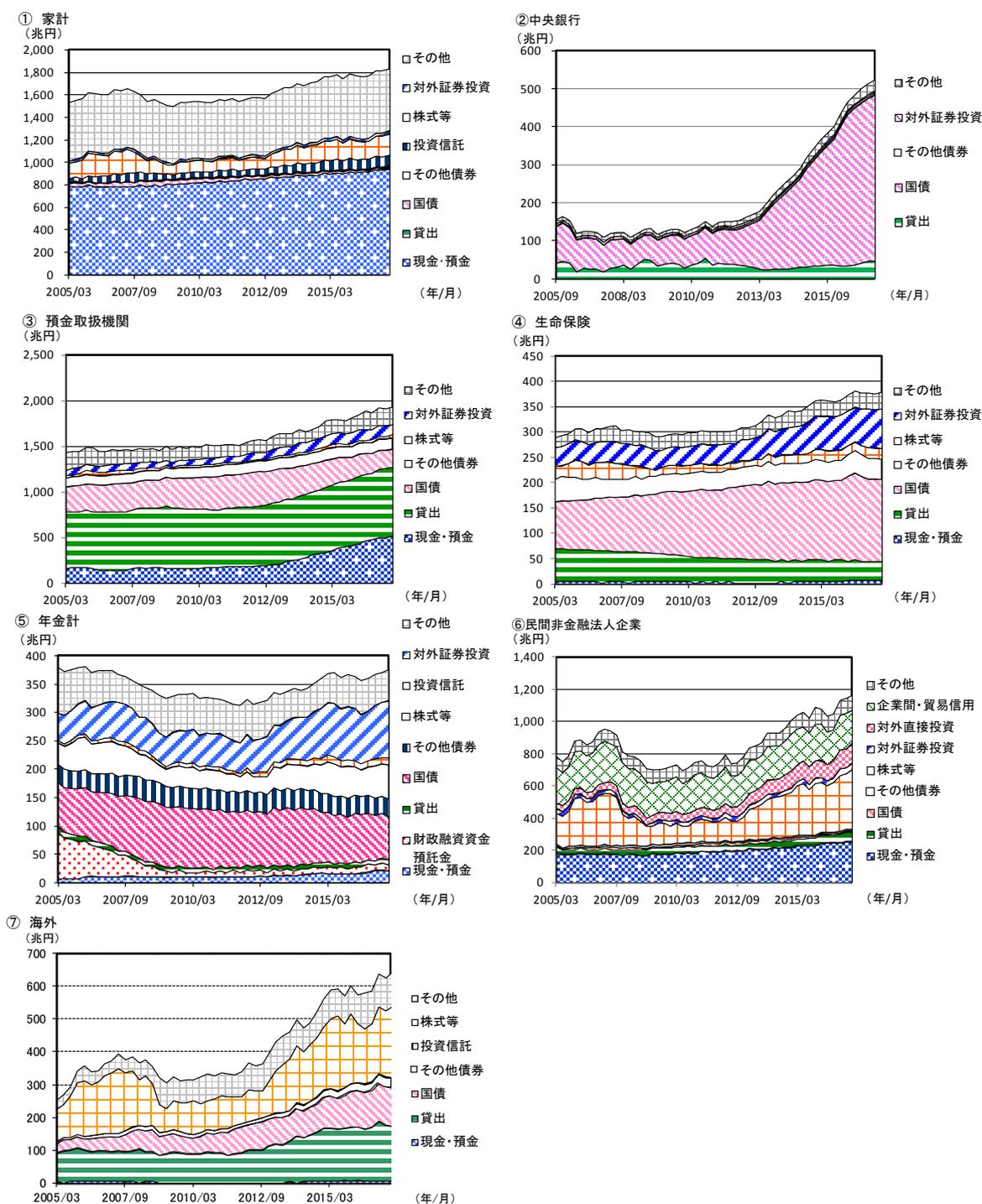
2017年4-6月期の金融市場では、対ドルや対ユーロで円安が進み、株価も上昇したことから、対外証券投資や株式などにおいて資産価格が上昇し、各主体の金融資産残高の増加に寄与した。資産価格の上昇と流動性預金の増加を背景に、家計金融資産は1,832兆円と過去最高となった。

日銀の国債買入に関しては、ペースは低調であるものの、保有シェアは上昇し続けており、40%を超えた。主な売り手である銀行などを含む預金取扱機関の国債保有は減少し続けている。

民間非金融法人企業においては引き続き対外直接投資が活発であった。また家計においては、株式や投資信託から対外証券投資への資金シフトが見られた。大半の主体において対外証券投資への資金流入（買い越し）が見られる中、預金取扱機関の対外証券投資は資金流出（売り越し）となった。金融庁は2017年6月30日に監督指針等の改正案を公表し、国内基準行における金利リスクについて新たな規制案を打ち出している。導入は2018年3月末の予定だが、従来に比べると、相対的に金利リスクの高い外国債券が保有しづらくなることから、預金取扱機関が先んじて対外証券投資の削減に動き始めている可能性がある。

2017年7-9月期は、期中の変動はあったものの、本稿執筆時点で株式相場は上昇、為替は対ドル・対ユーロで円安が進んでおり、期末時点の株式や対外証券投資といった保有資産の評価額はプラスに効くことが予想される。次回の資金循環統計の公表は12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、動向を確認したい。

<参考図表> 主体別金融資産残高 (2005年3月末～2017年6月末時点まで)



(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