

2017年12月27日 全17頁

資金循環統計（2017年7-9月期）

株価上昇などで各主体の金融資産残高が増加

調査本部¹

[要約]

- 日本銀行（以下、日銀）から2017年7-9月期の資金循環統計（速報）が公表された。2017年7-9月期の金融市場では、株価の上昇などを背景に株式や対外証券投資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。
- 家計の金融資産残高は1,845兆円と過去最高となった。家計においては、現金・預金へのフローが減少する一方、投資信託や対外証券投資が増加するなど、リスク資産への資金シフトがみられた。
- 対外証券投資は預金取扱機関（銀行等）、生命保険においても積極的に行われ、生命保険の同残高は過去最高を更新した。民間非金融法人企業（事業法人）においては、対外直接投資が引き続き活発であった。
- 年金においては、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ため、全体の残高は増加した。海外部門においては、貸出残高の増加がみられた。

¹ 執筆者は、金融調査部より中里幸聖、町井克至、太田珠美、佐川あぐり、飯嶋カンナ。調査本部より竹山翠。

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）.....	4
(4) 生命保険.....	6
(5) 年金.....	7
①公的年金.....	7
②企業年金.....	8
BOX 1 厚生年金保険料率の引上げ終了、GPIFによる運用収益の確保がカギ.....	9
(6) 民間非金融法人企業（事業法人）.....	10
(7) 海外.....	10
2. 金融資産別の動向.....	11
(1) 国債・財投債.....	11
(2) 株式.....	12
BOX 2 日経平均株価の上昇と自社株買いの増加傾向.....	13
(3) 対外証券投資.....	14
3. 部門別資金過不足.....	15
おわりに.....	16

1. 主体別動向

(1) 家計

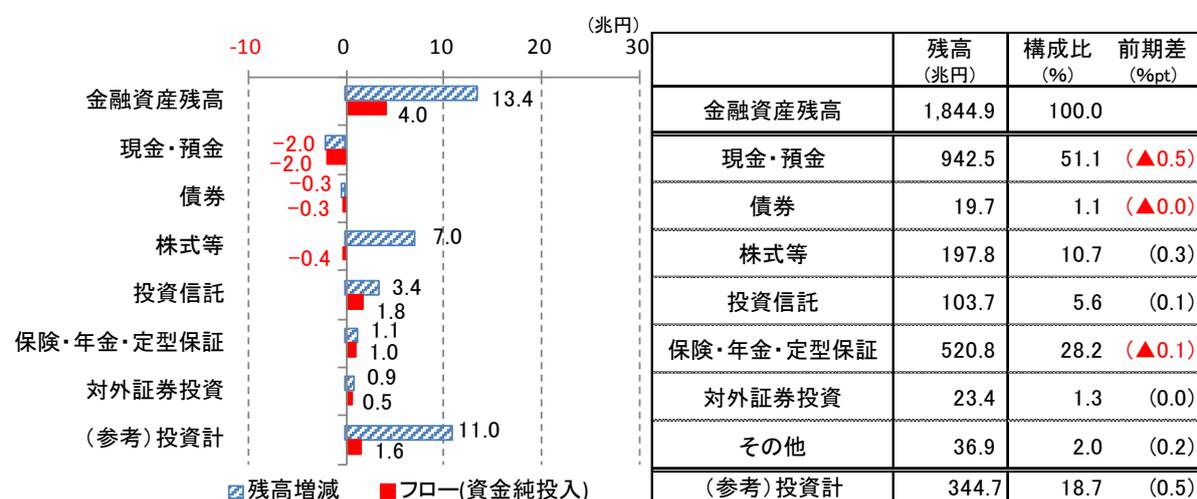
リスク資産残高は株式、投資信託を中心に増加

家計の金融資産残高は、1,844.9兆円(前期比+13.4兆円)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、株式等(同+7.0兆円)、投資信託(同+3.4兆円)、保険・年金・定型保証(同+1.1兆円)である。一方で、現金・預金は減少(同▲2.0兆円)し、942.5兆円となった。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)が背景にあると考えられる。

投資についてフローの面から見ると、投資信託(+1.8兆円)、保険・年金・定型保証(+1.0兆円)、対外証券投資(+0.5兆円)は取得超となった。一方で、株式等(▲0.4兆円)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7-9月期は国内株式型のファンドなどにおいて資金純流出が、国際株式型、国際債券型、株式債券型において資金純流入がみられている。

次に債券について見ると、国債・財投債の残高は12.2兆円(前期比▲0.04兆円)と減少した。財務省によると個人向け国債発行は0.9兆円であったが、償還額がそれ以上だったと推測できる。一方、事業債の残高は6.3兆円(同▲0.3兆円)であり、2四半期連続の減少となっている。

図表1 家計の金融資産の状況(2017年7-9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）

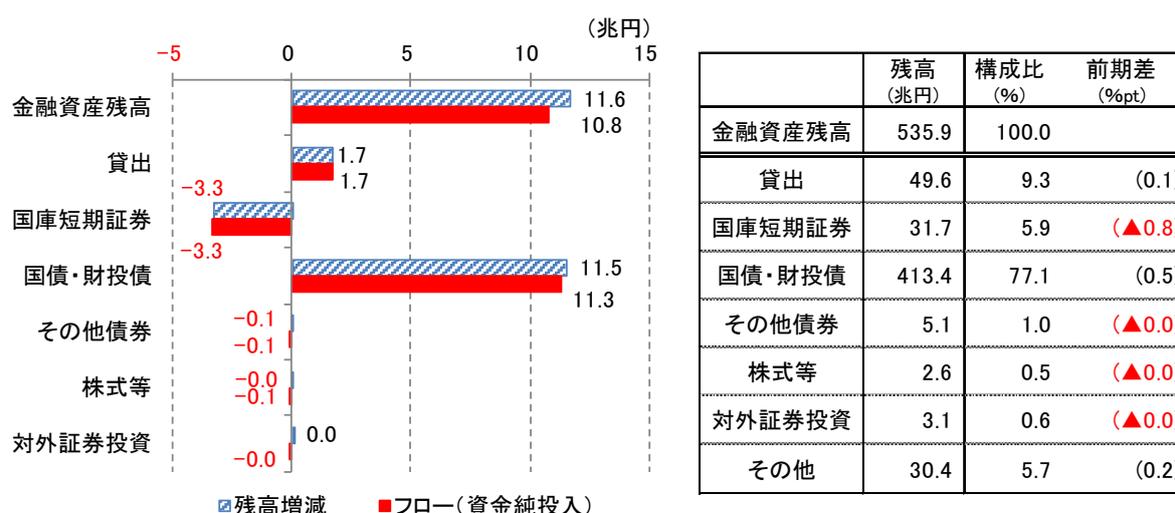
国債残高は過去最高を更新するも、買入ペースの増勢は鈍化傾向

中央銀行の金融資産残高は、国庫短期証券（前期比▲3.3兆円）が減少したものの、国債・財投債（同+11.5兆円）の増加を主因に、全体で同+11.6兆円増加し、535.9兆円となった（図表2）。フローでは国庫短期証券（▲3.3兆円）が4四半期連続で処分超となっている。

また、国債・財投債のフローは+11.3兆円となり、「量的・質的金融緩和」導入前の2013年1-3月期以来の低さとなった。さらに、国債（国債・財投債と国庫短期証券の合計値）のフローをみると、+8.0兆円となった。前年同期（+19.0兆円）と比較しても、買入ペースは鈍化傾向にあるといえるだろう。

なお、2017年12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416.3兆円、国庫短期証券22.1兆円、貸付金48.3兆円、信託財産指数連動型上場投資信託（ETF）17.0兆円、信託財産不動産投資信託（J-REIT）0.4兆円、総資産519.0兆円となっている。

図表2 中央銀行の金融資産の状況（2017年7-9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も全て同じ）。

(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）

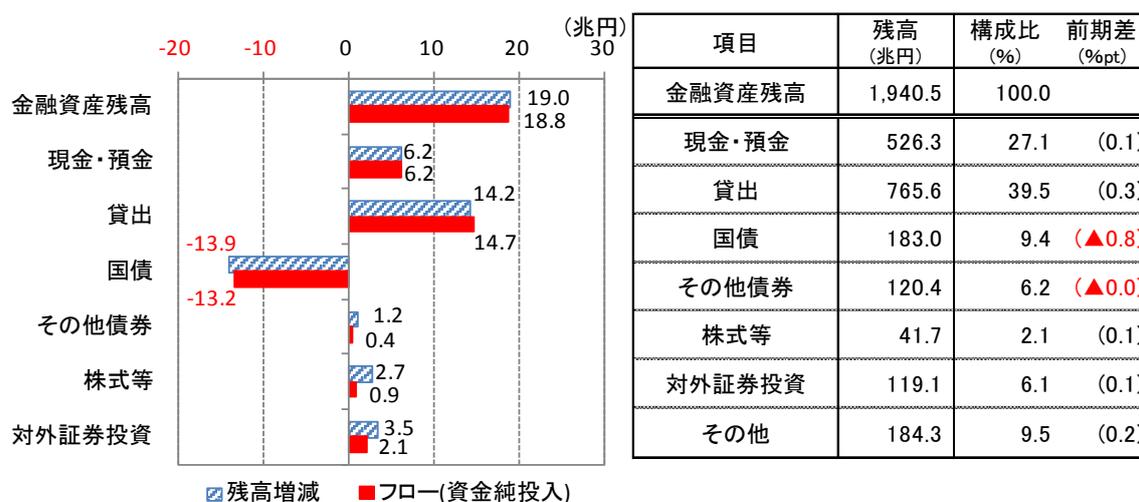
リスク資産は増加に転じるものの、現預金の積み増しは続く

預金取扱機関の金融資産残高は、前期比+19.0兆円の1,940.5兆円となった（図表3）。現金・預金（同+6.2兆円）、貸出（同+14.2兆円）、株式等（同+2.7兆円）、対外証券投資（同+3.5兆円）の残高が増加した一方、国債（同▲13.9兆円）の残高は減少した。国債（183.0兆円。国債・財投債（168.8兆円）および国庫短期証券（14.2兆円）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▲13.2兆円の売り越しとなったことが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+6.6兆円増加で、22四半期連続増加）、現金・預金残高は20四半期連続で増加している。

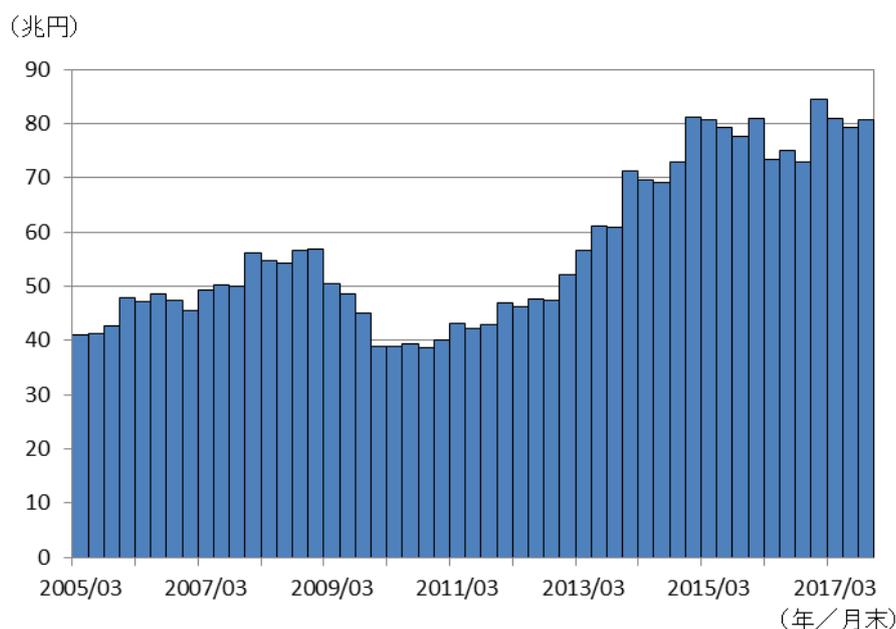
貸出残高は増加（前期比+14.2兆円）に転じた。貸出のフローは+14.7兆円であることから、海外向け貸出のうち外貨建て分が円高を受けて目減りしたと考えられる。海外向け貸出については、海外部門の負債を見ても、民間金融機関からの借入残高（80.6兆円）は増加（同+1.3兆円）に転じ（図表4）、フローでも+1.2兆円の流入超（借入増加）となった。

図表3 預金取扱機関の金融資産の状況（2017年7-9月）（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



(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

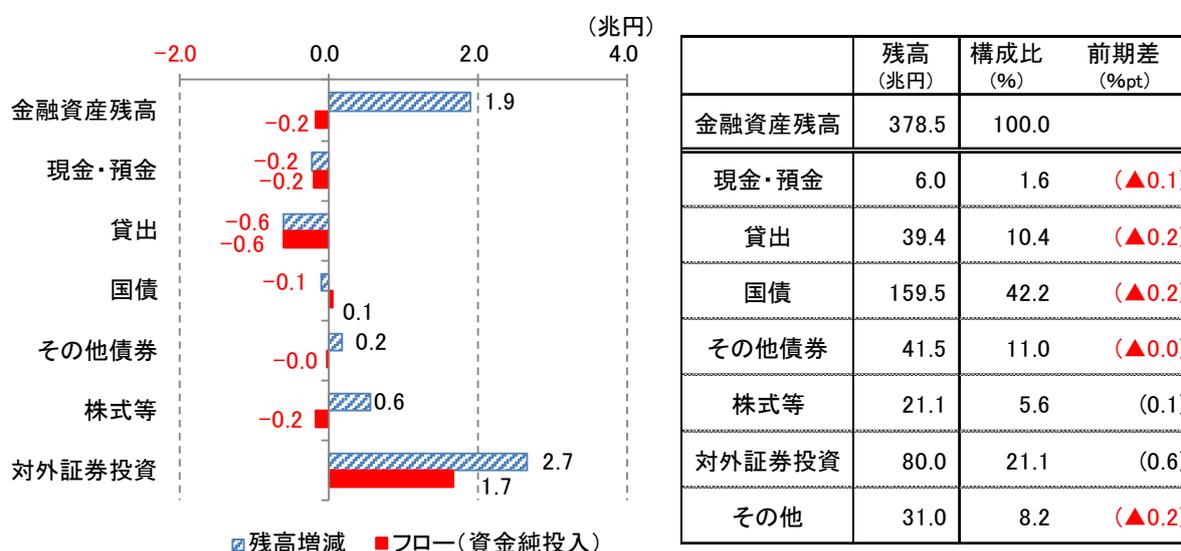
金融資産残高は対外証券投資の寄与で増加、対外証券投資残高は過去最高を更新

生命保険の金融資産残高は、前期比+1.9兆円の378.5兆円となった（図表5）。対外証券投資（同+2.7兆円）、株式等（同+0.6兆円）、その他債券（同+0.2兆円）が増加し、貸出（同▲0.6兆円）、現金・預金（同▲0.2兆円）、国債（▲0.1兆円）が減少している。

フローで見ると、対外証券投資が+1.7兆円と11四半期連続で買い越しとなった。一方、株式等のフローは▲0.2兆円であり、残高増加は株価上昇の影響による。国債、その他債券はそれぞれ残高の増減とフローのプラスマイナスが逆の動きとなっている。6月末と9月末を比較すると金利は若干低下（債券価格は上昇）しているため、売買タイミングや保有債券の年限や種類の違いなどが影響していると考えられる。

対外証券投資は引き続き積極的であり、価格上昇もあいまって残高が増加した。現行ベースで遡及可能な2005年3月以降で、対外証券投資の残高は前四半期に引き続き、過去最高を更新している。足元の国内金利は低水準で推移しており、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7-9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。

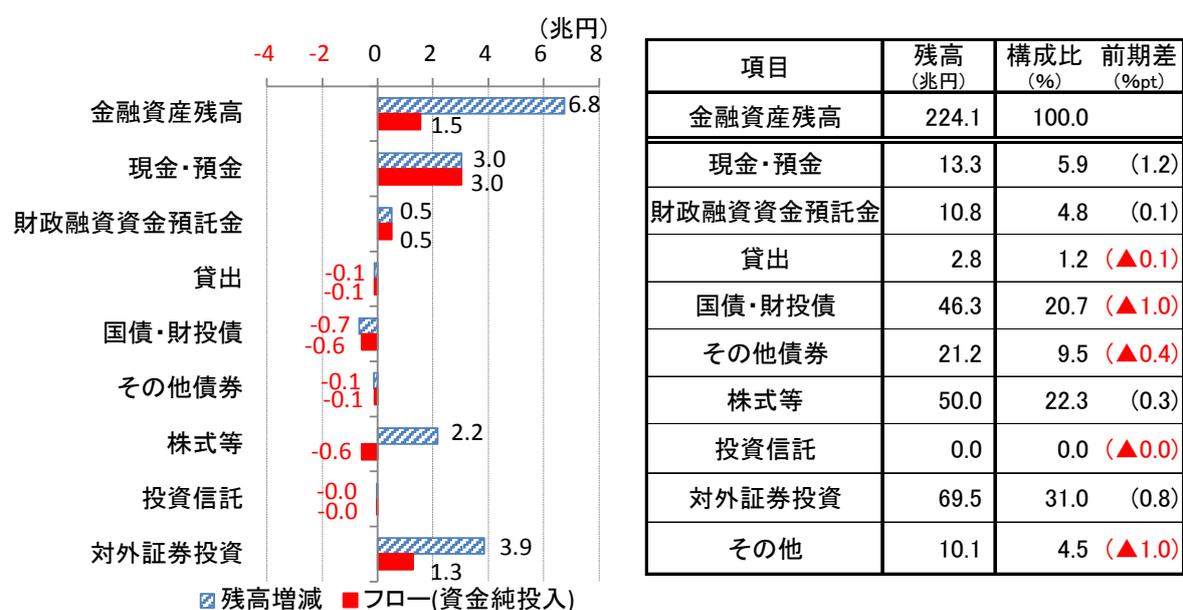
①公的年金

対外証券投資への資金流入は継続、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+6.8兆円の224.1兆円となった（図表6）。残高増減の内訳を見ると、対外証券投資（同+3.9兆円）や現金・預金（同+3.0兆円）、株式等（同+2.2兆円）、財政融資資金預託金（同+0.5兆円）などが増加する一方、国債・財投債（同▲0.7兆円）などが減少した。フローで見ると、株式等（▲0.6兆円）、国債・財投債（▲0.6兆円）などがマイナスとなったものの、現金・預金（+3.0兆円）、対外証券投資（+1.3兆円）などがプラスとなり、全体で+1.5兆円のプラスとなった。金融資産残高の増加は、株価上昇等の影響が大きかったと言える。

国債・財投債のフローは、2013年7-9月期以降17四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14四半期連続でプラスが続き、残高は70兆円の規模となった。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9月末、短期資金除くベース）は、前期までと比べて、国内債券の比率が最も低く、それ以外の各資産（国内株式、外国債券、外国株式）については最も高くなっている。株式等は、株価上昇により残高が増加したものの、フローはマイナスであった。国内債券を売却しそれ以外の各資産を買い増す動きが今後も続くかどうかは、株価などの資産価格の動向を見ながらの動きとなるのではないだろうか。

図表6 公的年金の金融資産の状況（2017年7-9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

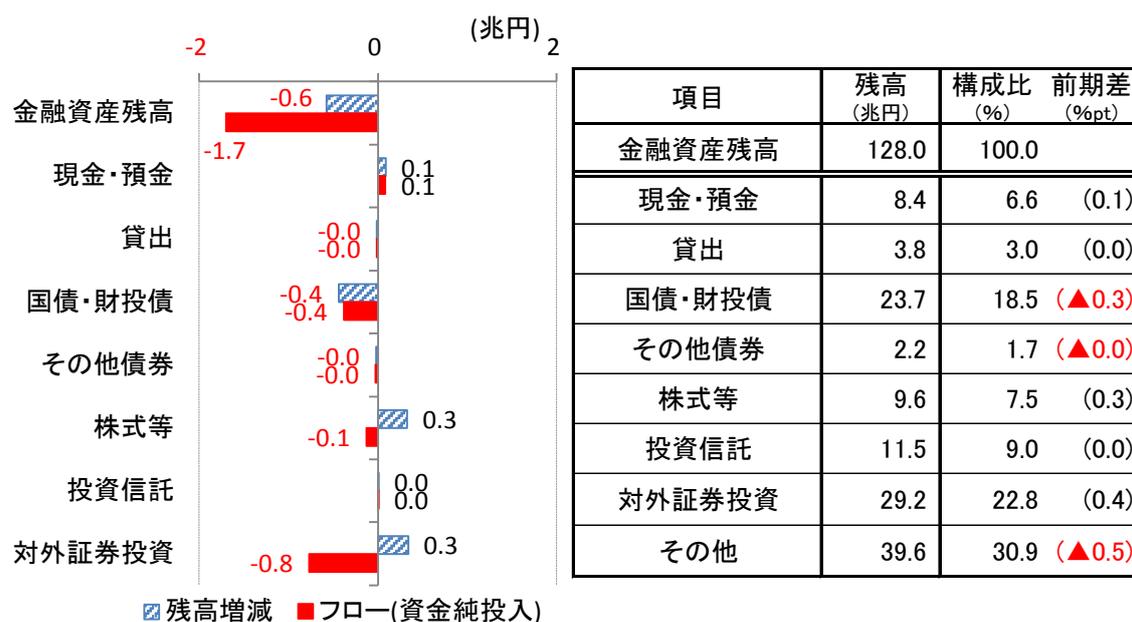
企業年金の残高は減少、一方で確定給付型年金の積立不足は改善の方向へ

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、128.0兆円（前期比▲0.6兆円）であった（図表7）。内訳を見ると、株式等（同+0.3兆円）、対外証券投資（同+0.3兆円）などが増加したが、国債・財投債（同▲0.4兆円）などが減少している。フローでは、現金・預金（+0.1兆円）がプラスとなったが、対外証券投資（▲0.8兆円）、国債・財投債（▲0.4兆円）などがマイナスとなり、全体で▲1.7兆円のマイナスとなった。

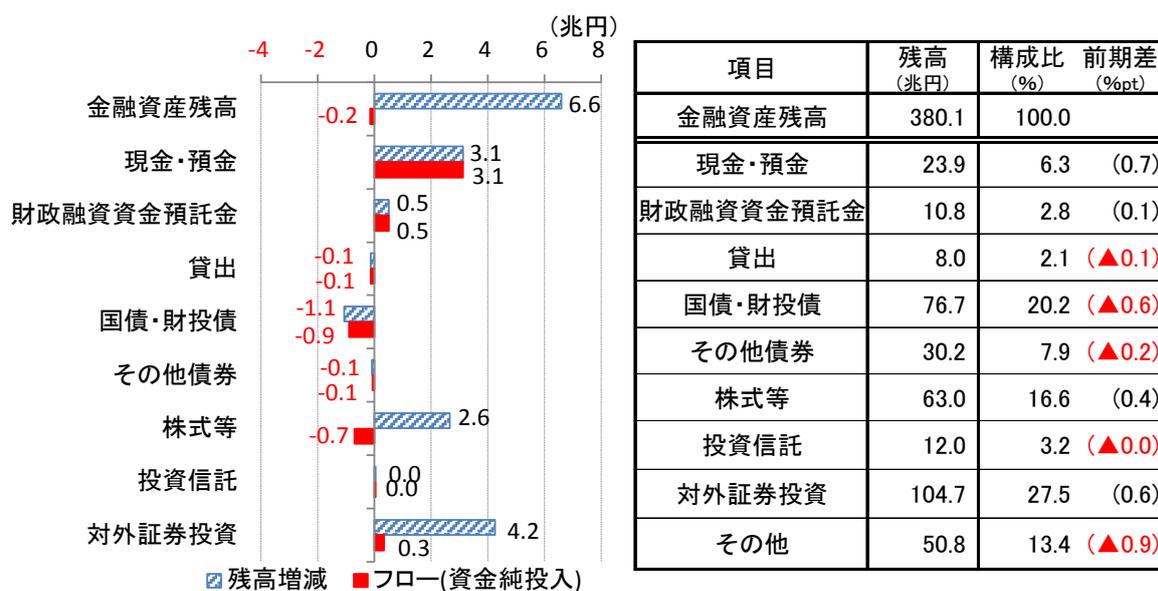
その他の項目に含まれる、年金基金の対年金責任者債権（いわゆる確定給付型年金の積立不足）の規模は、26.1兆円（同▲1.1兆円）となった。積立不足の規模の推移を見ると、増減はあるものの、ここ数年では2016年4-6月期をピークに減少傾向と言え、企業のバランスシートは改善しているようだ。

図表7 企業年金の金融資産の状況（2017年7-9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 年金計の金融資産の状況（2017年7-9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

BOX 1 厚生年金保険料率の引上げ終了、GPIFによる運用収益の確保がカギ

厚生年金の保険料率は、2017年9月を最後に引上げが終了し、以降は18.3%で固定されることになった。当面は、厚生年金、国民年金の年金積立金を運用するGPIFの運用成果が重要になる。

GPIFは、2014年10月に基本ポートフォリオを変更して以降、国内外の株式などリスクの高い資産への投資割合を拡大している。2017年7-9月期の運用実績は収益額が4.5兆円と、5四半期連続で収益が黒字となった。2001年の自主運用開始以来の累積収益額は156.8兆円（収益率3.2%、年率）となり、リーマン・ショックによる落ち込みを踏まえても、大幅に増加している。

積立金による収益拡大を目指す背景には、年金財政の安定化を図る狙いがある。日本の公的年金制度は、現役世代が納める保険料を、今の高齢者に年金として配分するという仕組み（賦課方式）を基本としている。しかし、少子高齢化の進行によって給付支出が保険料収入を上回り、年金積立金を取り崩して給付に対応しているのが現状だ。給付支出の拡大の抑制（給付水準の引き下げ、支給開始年齢の引き上げ）を図る一方、保険料の引き上げによる収入の拡大という両面の施策が採られていたが、保険料率の引き上げは2017年9月で終了した。収入を増やすためのもう1つの手段が、GPIFのリスク資産への投資による運用収益の拡大である。

GPIFは、近年、オルタナティブ投資（未上場株式、インフラ、不動産など、従来の投資対象以外への投資）や、ESG投資（判断基準として、環境：Environment、社会：Social、ガバナンス：Governance、の非財務情報を考慮する投資）にも積極的な姿勢を見せている。リスクを分散しながら、新たな投資収益機会を得て、さらなる運用収益の確保が期待される。

(6) 民間非金融法人企業（事業法人）

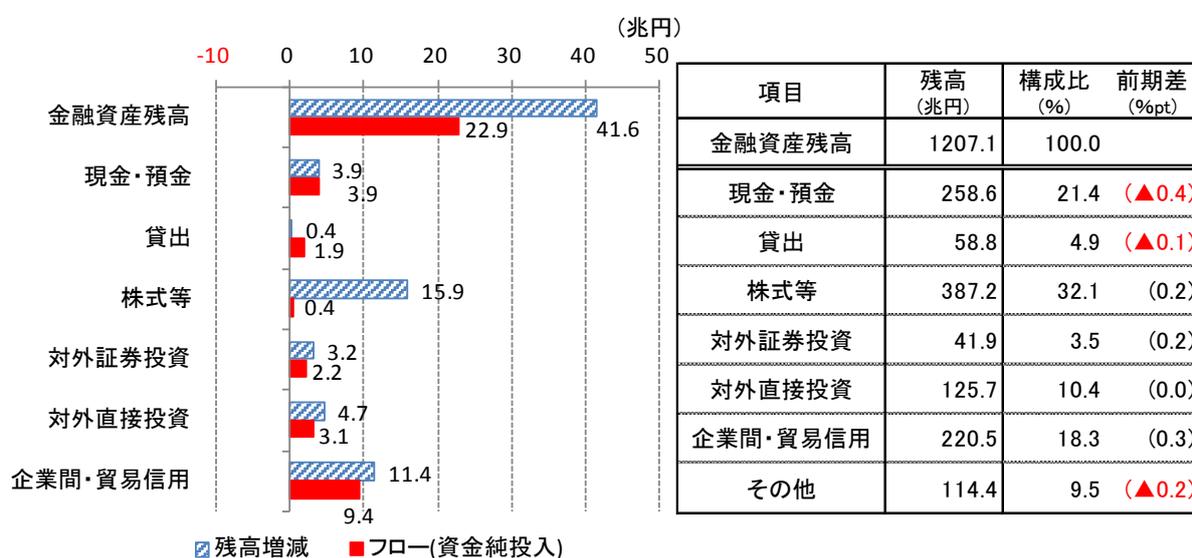
現金・預金の保有残高が過去最高を更新、引き続き対外直接投資が活発

民間非金融法人企業の金融資産残高は1,207.1兆円（前期比+41.6兆円）と、大きく増加した（図表9）。株式等（同+15.9兆円）、企業間・貿易信用（同+11.4兆円）、対外直接投資（同+4.7兆円）、現金・預金（同+3.9兆円）、対外証券投資（同+3.2兆円）などが増加し、国債（同▲0.3兆円）、その他債券（同▲0.2兆円）は減少した。現金・預金の残高258.6兆円は、1997年12月以降で過去最高となった。金融危機直前で金融資産残高がピークであった2007年1-3月期と比較すると、金融資産残高の増加（2007年1-3月期比1.3倍）に対して、現金・預金（同1.4倍）、貸出（同1.6倍）、対外証券投資（同1.7倍）、対外直接投資（同2.9倍）の増加が上回っており、株式等（同1.2倍）、企業間・貿易信用（0.8倍）の増加は下回った。

フローで見ると、株式等は+0.4兆円であったが、株価の上昇によって大幅な残高増加となった。対外直接投資は+3.1兆円であり、4四半期移動平均で見ると2016年7-9月期以降は5四半期連続で3兆円以上と、それ以前と比較して高水準を維持している。対外証券投資は+2.2兆円であり、前期よりは若干抑えられたものの、2四半期連続で増加した。

金融負債（資金調達）を見ると、フローで借入が8.9兆円（うち民間金融機関からの借入6.5兆円）、株式等が▲0.3兆円、事業債が▲1.2兆円であった。資金運用と資金調達の差（資金過不足）は8.3兆円と、前期比で若干縮小したものの資金余剰の状態が継続している。

図表9 民間非金融法人企業の金融資産の状況（2017年7-9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

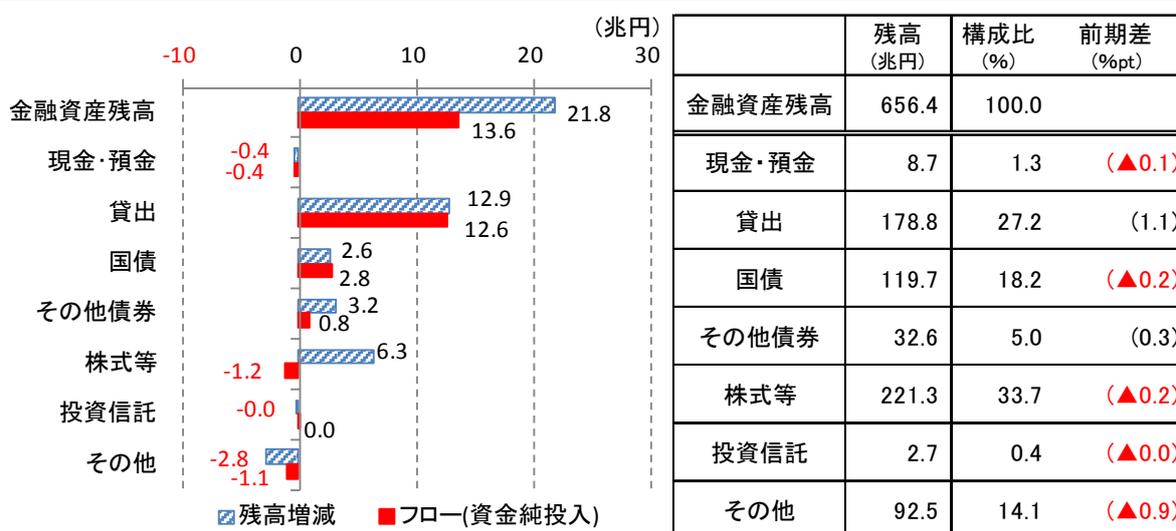
(7) 海外

貸出の増加を主因に残高増加

海外部門の金融資産残高は、656.4兆円（前期比+21.8兆円）と大幅に増加し、過去最高を更新した（図表10）。主な要因は貸出（同+12.9兆円）、株式等（同+6.3兆円）の増加である。

貸出の増加の内訳は非金融部門貸出金（同+5.7兆円）、現先・債券貸借取引（同+7.2兆円）であり、貸出のフローの増加+12.6兆円は、1998年1-3月期以降で過去最高の水準であった。なお、株式等のフローは▲1.2兆円の流出超であった。国債は残高が前期比で+2.6兆円、フローが+2.8兆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0.3兆円、国債・財投債が+2.5兆円となっている。

図表 10 海外部門の金融資産の状況（2017年7-9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. 金融資産別の動向

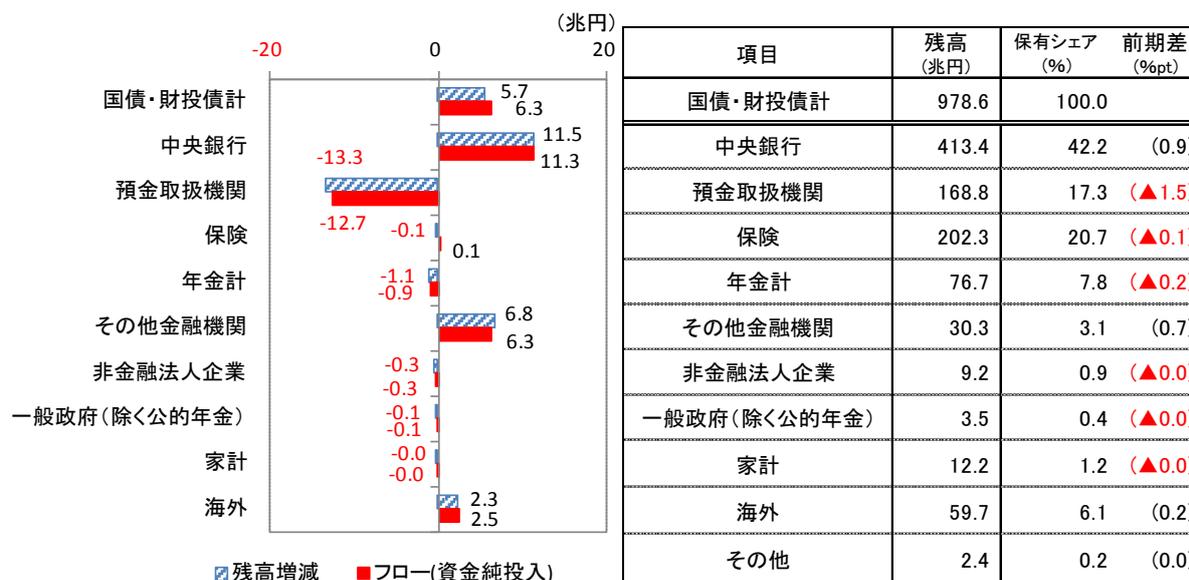
(1) 国債・財投債

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、証券会社が残高増

国債・財投債の残高は時価ベースで 978.6 兆円となり、前期から+5.7 兆円増加した（図表 11）。主体別の保有残高は、中央銀行（前期比+11.5 兆円）が引き続き残高を大きく増やし、保有シェアは 42.2%とさらにシェアを増加させている。一方、預金取扱機関（同▲13.3 兆円）は大幅に残高を減少させ、保有シェアは 17.3%となった。保有シェア 2 位の保険（同▲0.1 兆円）の残高は微減だが、保有シェアは 20.7%と中央銀行の半分以下のシェアである。年金計（同▲1.1 兆円）も残高を減少させている。海外（同+2.3 兆円）は残高が増加し、保有シェアは微増である。その他金融機関（同+6.8 兆円）は中央銀行に次いで、残高を増加させている。その他金融機関の残高を増加させているのは主に証券会社（同+6.1 兆円）である。他の主体の残高減少は小幅で、保有シェアの変化も小さい。

フローは+6.3 兆円と 2009 年 7-9 月期以降 33 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+11.3 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▲12.7 兆円と売り越している。

図表 11 国債・財投債の主体別保有状況（2017年7-9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

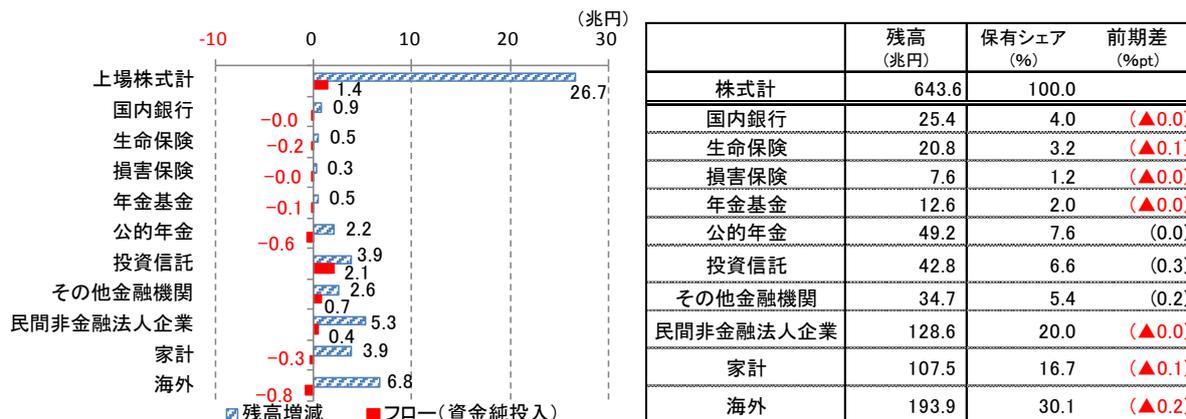
投資信託による株式保有が増加

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+26.7兆円の643.6兆円となった（図表12）。主体別に見ると、海外（同+6.8兆円）や民間非金融法人企業（同+5.3兆円）、投資信託（同+3.9兆円）、家計（同+3.9兆円）など全ての部門で残高が上昇した。

主体別のフローを見ると、7-9月期の株式の主な売り手は海外（▲0.8兆円）と公的年金（▲0.6兆円）であり、主な買い手は、投資信託（+2.1兆円）、その他金融機関（+0.7兆円）、民間非金融法人企業（+0.4兆円）であった。

2017年9月末時点での主体別の保有シェアは、海外(30.1%)、民間非金融法人企業(20.0%)、家計(16.7%)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、投資信託が0.3%pt上昇する一方、海外が0.2%pt、家計が0.1%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）を見ると、2017年10月から12月第2週までの間で、海外投資家は+1.4兆円の買い越しだが、個人投資家は▲2.0兆円の売り越しとなっている。2017年10-12月期の家計の保有シェアは、さらに低下する可能性もありそうだ。

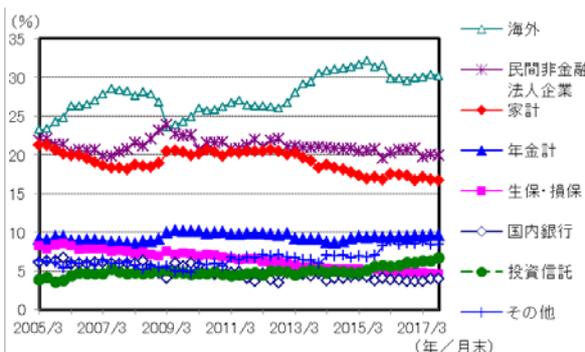
図表 12 株式（上場）の主体別保有状況（2017年7-9月期）（左図：フロー等、右図：残高）



(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

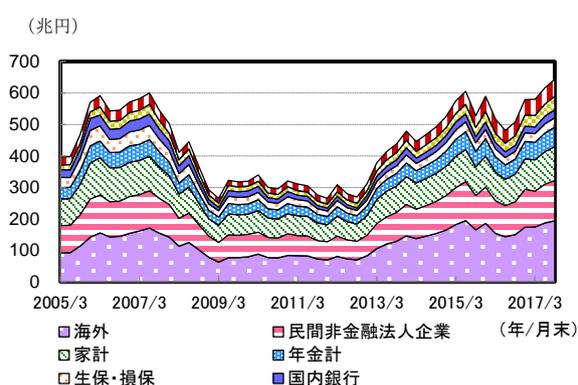
図表 13 株式（上場）の主体別保有シェア推移



(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

BOX 2 日経平均株価の上昇と自社株買いの増加傾向

日経平均株価は2013年頃より上昇傾向が続いている。足下では、PERはほぼ横ばいであるのに対し、EPS（1株当たりの純利益、一般に日経平均株価に対してはPERで除して算出）の上昇傾向は続いており、好調な企業業績が株価上昇の原動力と考えられる。

EPSの上昇において、企業収益の増加とは別に最近の株数の変化に着目したい。

上場株式数は、2013年から2016年半ばまで増加基調であったが、足下では減少傾向にある。IPOやPOによる公募増資額は、ほぼ横ばいで推移している。一方で、自社株買いは、趨勢的に増加基調でリーマン・ショック前を超えている。公募増資額を上回る自社株買いにより、市場に流通する株式数が減少したこともEPS上昇に寄与していると考えられる。

ただし、米国と比較すると、日本の時価総額に対する自社株買いの割合は低い。企業の現預

金の積み増しについて言及される中、使い道として、今後も自社株買い拡大の余地があると考えられる。

自己株式取得の実施件数と金融



(注) 集計は異動日ベース、普通株式のみ (2017年12月19日時点)。

(出所) アイ・エヌ情報センターより大和総研作成

(3) 対外証券投資

預金取扱機関が4四半期ぶりに取得超を記録

対外証券投資残高は594.0兆円(前期比+20.1兆円)となった(図表15)。フローで見ると+10.4兆円の取得超であり、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+6.4兆円、うち中央政府+2.5兆円、公的年金+3.9兆円)、次いで預金取扱機関(同+3.5兆円)となっている。なお、預金取扱機関のフローは+2.1兆円と、4四半期ぶりに取得超となっている。

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²。2017年7-9月期においては、預金取扱機関は中長期債(0.7兆円、図表16・左図)、株式・投資ファンド持分(0.6兆円、図表16・右図)、短期債(0.5兆円)のいずれの投資も増加した。生命保険は、中長期債を1.3兆円、株式・投資ファンド持分を0.4兆円増やした。

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1.7兆円、株式・投資ファンド持分への投資が0.2兆円増加している³。

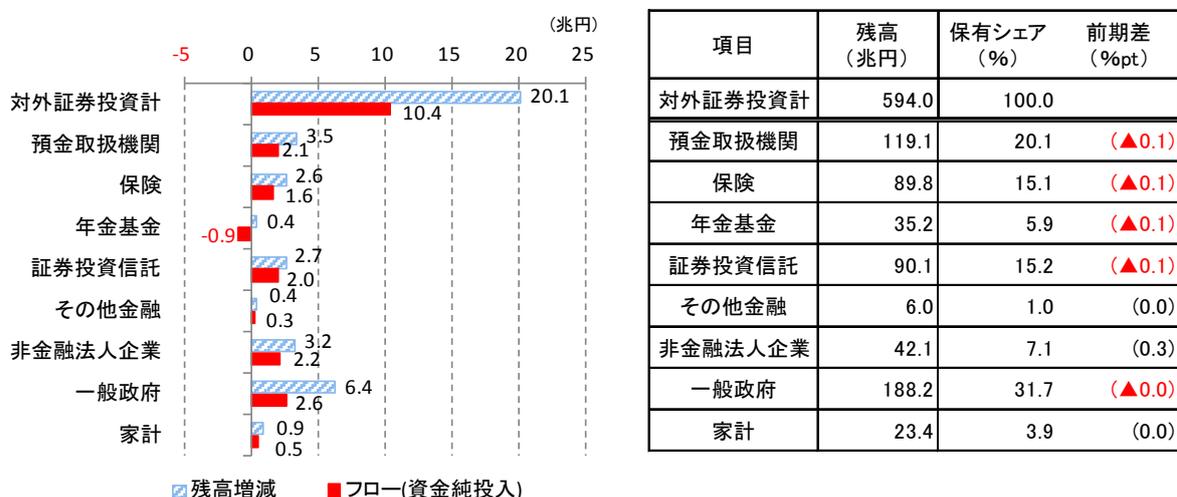
また、地域別に中長期債への投資状況を見ると、北米が+3.0兆円と4四半期ぶりの取得超で

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。

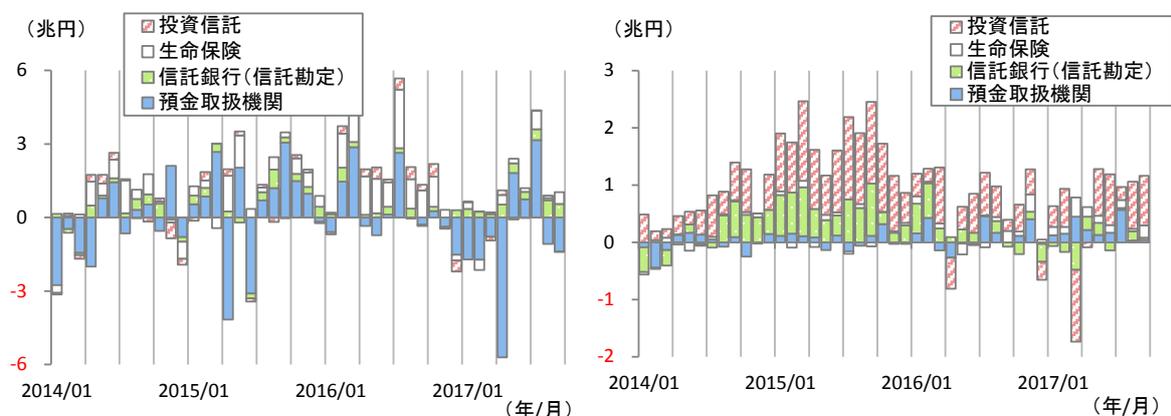
あったほか、欧州も+1.2兆円の取得超であった。いずれも生命保険・預金取扱機関を中心とした資金が流れたものと思われる。

図表 15 対外証券投資の主体別保有状況（2017年7-9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）



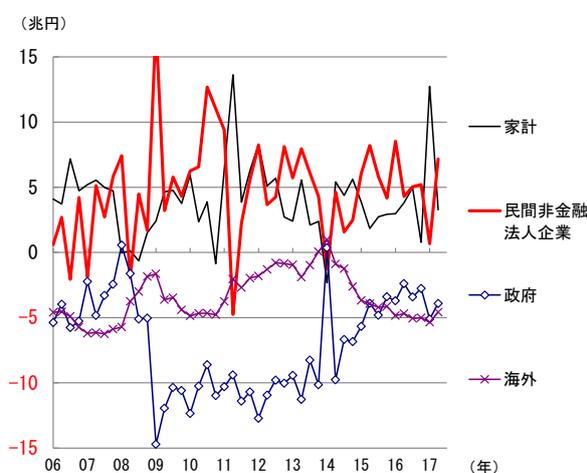
（出所）財務省「国際収支統計」より大和総研作成

3. 部門別資金過不足

2017年7-9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縮小し、家計部門の資金余剰は拡大した（図表 17）。また、政府・海外部門の資金不足はいずれも拡大し、いずれも2017年4-6月期と逆の動きとなった。

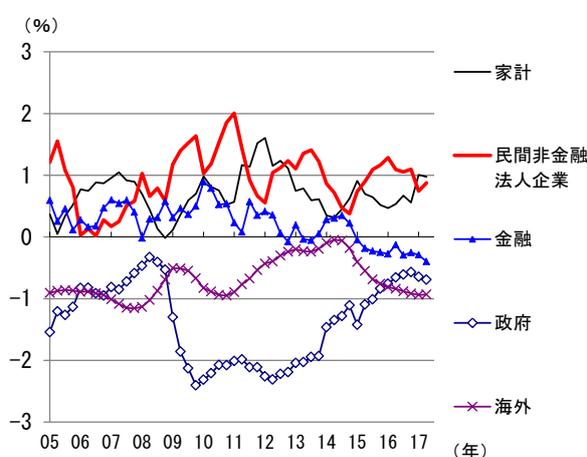
日銀が公表している資金過不足は、季節調整値であっても四半期ごとの増減が大きいため、名目GDP比の四半期移動平均も確認する（図表 18）。いずれの主体も大きなトレンドの変化はなく、民間非金融法人と家計部門の資金余剰が政府と海外部門の資金不足を補うという大きな構図に変化はない。

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

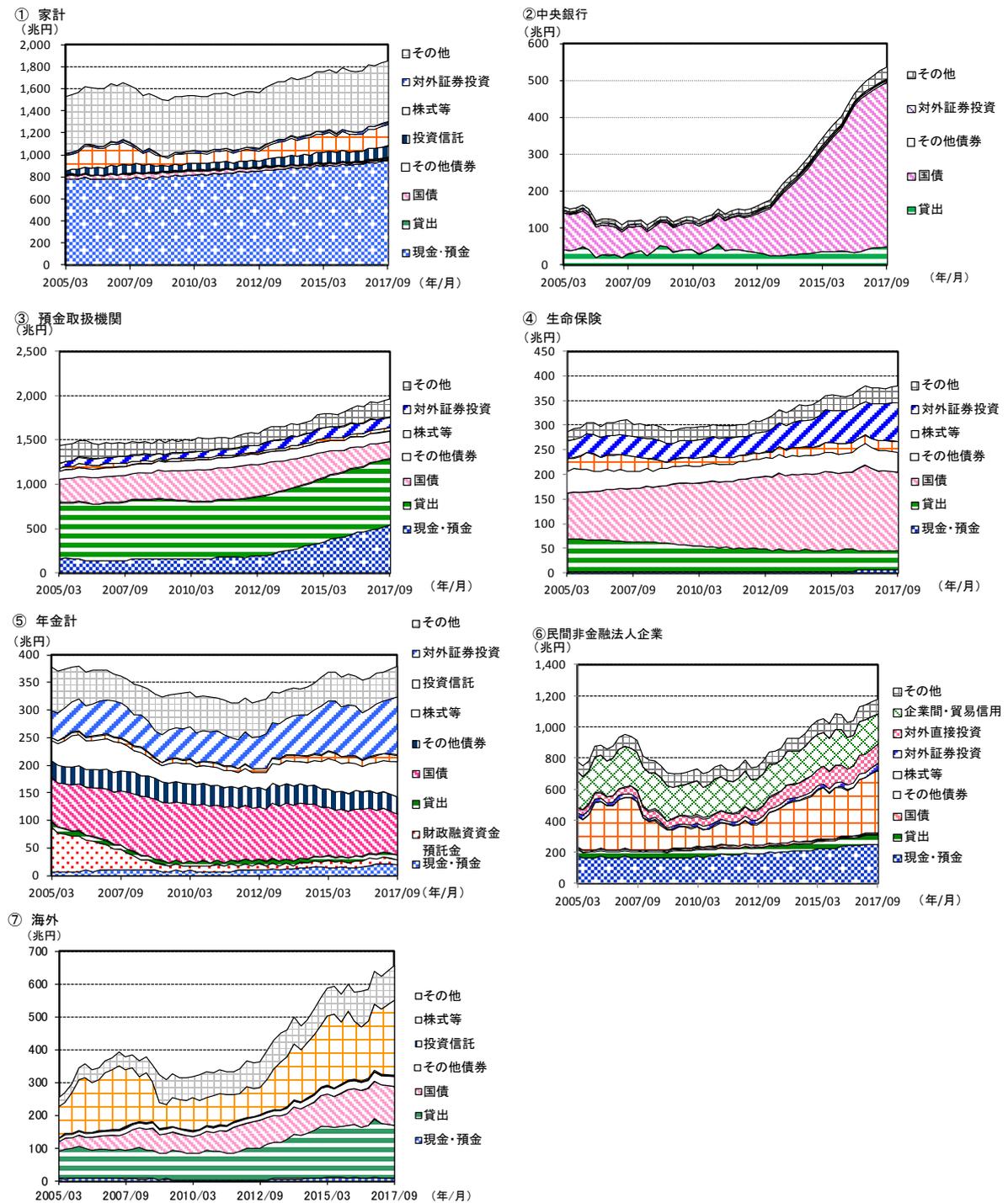
おわりに

2017 年 7-9 月期の金融市場では、株価の上昇などを背景に株式や対外証券投資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。

資産価格の上昇を背景に、家計金融資産は 1,845 兆円と過去最高となった。定期性預金が減少する一方で、投資信託や対外証券投資への資金シフトがみられた。対外証券投資は生命保険においても積極的に行われ、保有残高は過去最高を更新した。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。日銀は国債買入れを継続しているものの、そのペースは低調であり、資産残高の増加ペースも鈍化している。

2017 年 10-12 月期については、本稿執筆時点の株式相場は 2017 年 9 月末比で上昇しており、期末時点の株式の保有資産評価額は上昇していることが予想される。なお、為替は対ドル・対ユーロともにボックス圏での推移となっているが、2017 年 10 月から米 FRB は保有資産の圧縮を開始しており、米国金利は緩やかな上昇傾向にある。米国債を中心とする外国債券（対外証券投資に含まれる）の保有資産評価額が下落する可能性がある。2017 年 10-12 月期の資金循環統計は 2018 年 3 月 19 日に公表される予定だが、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9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