

2018年7月6日 全21頁

# 資金循環統計（2018年1-3月期）

## 株価下落などにより各主体の金融資産残高は減少

金融調査部<sup>1</sup>

### [要約]

- 日本銀行（以下、日銀）から2018年1-3月期の資金循環統計（速報）が公表された。2018年1-3月期の金融市場では、米国債金利の上昇や株価の下落などを背景に、各主体の金融資産残高は減少した。
- 家計の金融資産残高は、4四半期ぶりに減少した。残高は全ての項目で減少したが、現金・預金は季節調整をすると引き続き増加傾向にある。また株式等も株価下落の影響を受けたと考えられ、フローは取得超である。
- 民間非金融法人企業の金融資産残高は前期比で減少したが、資産価格が下落した影響によるものであり、フローで見ると取得超となった。寄与したのは主に対外証券投資、対外直接投資であり、対外証券投資は、リーマン・ショック以降最も増加額が大きい。
- 国債・財投債については、2013年の異次元金融緩和政策導入以降初めて中央銀行の買い越し規模が10兆円を割った。一方、預金取扱機関は2015年1-3月期以来12四半期ぶりに買い越しに転じた。

<sup>1</sup> 執筆者は、土屋貴裕、中里幸聖、太田珠美、矢作大祐、飯嶋カンナ、森駿介、中村文香。

## 目次

1. 主体別動向.....	3
(1) 家計.....	3
BOX 1 家計の仮想通貨投資.....	4
(2) 中央銀行（日銀）.....	5
(3) 預金取扱機関（銀行等）.....	6
BOX 2 証券化商品残高.....	8
(4) 生命保険.....	9
(5) 年金.....	10
① 公的年金.....	10
② 企業年金.....	11
(6) 民間非金融法人企業（事業法人）.....	12
(7) 海外.....	13
2. 金融資産別の動向.....	14
(1) 国債・財投債.....	14
(2) 株式.....	15
(3) 対外証券投資.....	17
BOX 3 対外証券投資残高の内訳.....	18
3. 部門別資金過不足.....	19
おわりに.....	20

## 1. 主体別動向

### (1) 家計

#### 全ての項目で残高が減少、株式等の価格下落が全体を押し下げ

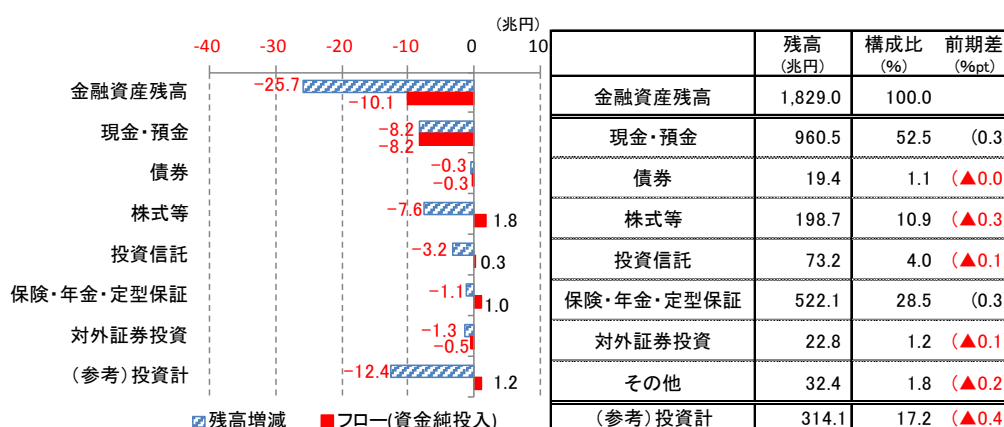
日本銀行（以下、日銀）から 2018 年 1-3 月期の資金循環統計（速報）が公表された。家計の金融資産残高は、1,829.0 兆円（前期比▲25.7 兆円）と 4 四半期ぶりに減少した（図表 1）。残高は全ての項目で減少し、特に現金・預金（同▲8.2 兆円）、株式等（同▲7.6 兆円）が全体を押し下げた。ただし、現金・預金は季節調整をすると引き続き増加傾向にあり、4 四半期移動平均では流動性預金が同+6.7 兆円、定期性預金が同▲2.4 兆円となっている。株式等の残高減少は米長期金利の上昇などにより世界の金融市場が混乱し、2 月に株価が大幅に下落した影響を受けたものと見られる。各金融資産への投資フローを確認すると、株式等（+1.8 兆円）、保険・年金・定型保証（+1.0 兆円）、投資信託（+0.3 兆円）は資金純流入、対外証券投資（▲0.5 兆円）、債券（▲0.3 兆円）は資金純流出となった。

投資信託については、大和ファンド・コンサルティングによると、2018 年 1-3 月期は株式型、債券型、株式債券型で資金の純流入となった一方、国内リート型、国際リート型等では資金が純流出となった。

債券については、国債・財投債の残高は 12.4 兆円（同▲0.0 兆円）と横ばいであった。財務省によれば、個人向け国債の発行は 1.0 兆円（同+0.1 兆円）であったが、償還額は 0.9 兆円（同+0.2 兆円）であった。一方、事業債の残高も 4 四半期連続で減少となった。

NISA 等を通じた株式等や投資信託への資金流入も存在感を増している。金融庁によれば、2018 年 3 月末時点での一般 NISA 口座数は 1,117 万口座、買付け総額は 13.9 兆円となっている。そのうち上場株式の買付け総額は 5.4 兆円（買付け額全体の 39%）、投資信託の買付け総額は 8.2 兆円（同 59%）となっている。

図表 1 家計の金融資産の状況（2018 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。

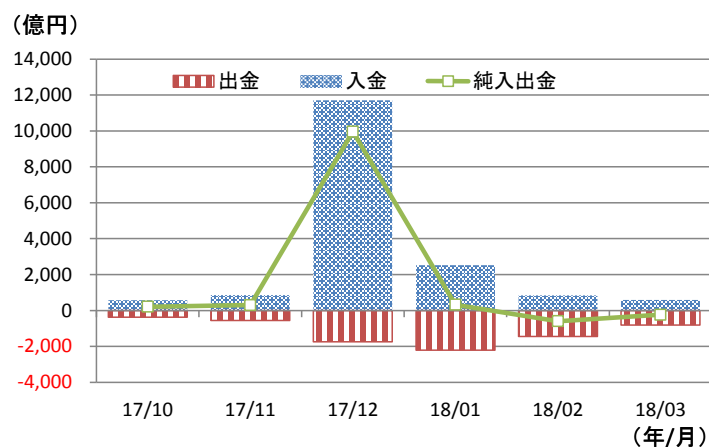
（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

## BOX 1 家計の仮想通貨投資

仮想通貨投資は資金循環統計には捕捉されていない。これまで仮想通貨の売買や投資家層に関するデータを把握すること自体が難しかったが、金融庁が開催する仮想通貨交換業等に関する研究会において、2018年4月に日本仮想通貨交換業協会から初めて仮想通貨に関する網羅的なデータ（「仮想通貨取引についての現状報告」、以下、「資料」）が公表された。「資料」によれば、2016年度に3.5兆円だった日本国内の仮想通貨売買額は、2017年度には66.9兆円（現物取引：10.5兆円、証拠金・信用・先物取引：56.4兆円（想定元本ベース））と急増した。こうした仮想通貨取引の多くは個人投資家によるものとされる。他方で、2017年度の東証一部における総売買代金である724.5兆円と比べると、仮想通貨取引は1割に満たない規模となっている。

仮想通貨への資金フローを見るため、投資家の入出金状況を確認すると、2017年10月～12月は仮想通貨相場が急上昇したこともあり、1.0兆円の入金超であった。こうした価格上昇を背景に、2017年に仮想通貨取引を含めた雑所得が1億円以上あったと申告した人（いわゆる「億り人」）は報道によれば331人とのことである<sup>2</sup>。しかし、2018年1月以降はハッキングや規制強化を背景とした仮想通貨相場の下落もあり、2018年1月～3月は513.6億円の出金超となった。

仮想通貨交換業者における投資家の入出金の状況



(注) 出金はマイナス表記。

(出所) 日本仮想通貨交換業協会「仮想通貨取引についての現状報告」より大和総研作成

仮想通貨の現物取引について、年齢別で投資家構成を見ると20代から30代の投資家が多い。証拠金・信用・先物取引に関しては、30代から40代の投資家と現物よりは年齢層が高いが、総じて若い投資家が多いと言える。また、一口座当たりの預かり資産額は10万円未満が8割弱と少額投資が主流のようだ。仮想通貨は、価格変動の大きさに加え、スマートフォンのアプリケーションなどを通じて少額かつゲーム感覚で投資できる気軽さを武器に、若い世代を惹きつけ

<sup>2</sup> 日本経済新聞 2018年7月2日 朝刊「仮想通貨、収入1億円以上『億り人』331人」

たのかもしれない。

なお、預かり資産残高が 500 万円以上の投資家は 1%未満であり、うち 1 億円以上は 0.1%にも満たない。また、現物取引を行う投資家が 350 万人いる一方、証拠金・信用・先物取引を行う投資家は 14.3 万人ほどである。「億り人」は、あくまでもハイリスク・ハイリターンを志向する一部の投資家に限られると言えるだろう。

## (2) 中央銀行（日銀）

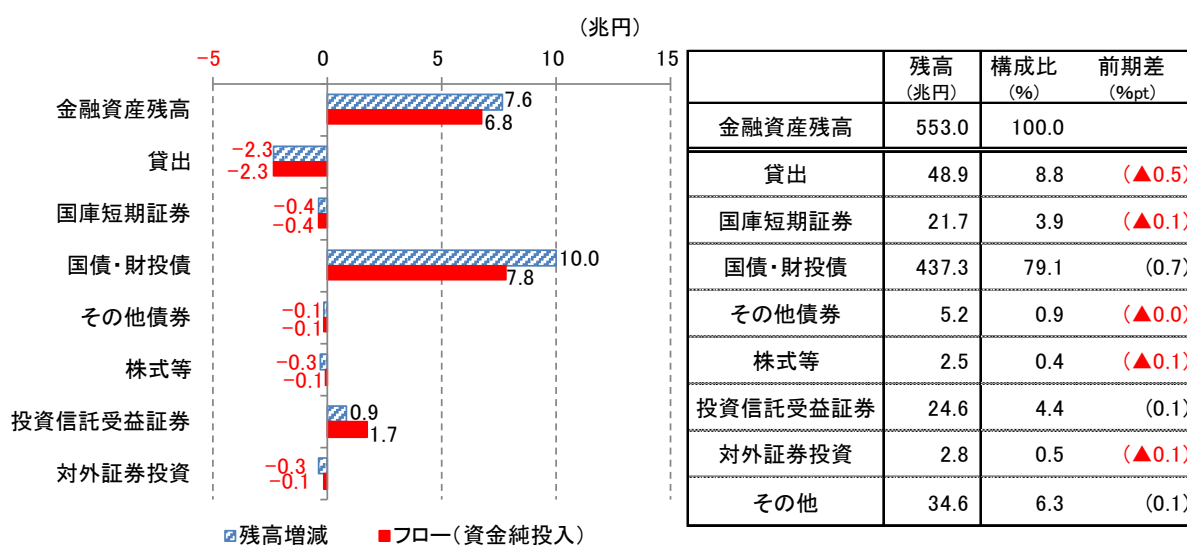
### 国庫短期証券は資金純流出が続く一方、投資信託受益証券に資金純流入

中央銀行の金融資産残高は前期比+7.6兆円増加し、553.0兆円となった（図表2）。国債・財投債（同+10.0兆円）と投資信託受益証券（同+0.9兆円）が残高を増加させ、その他の項目の残高は全て減少となった。

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）のフローは+7.4兆円となった。そのうち、国債・財投債のフローは+7.8兆円となり、2013年4月に量的・質的金融緩和政策が導入されて以来最も低い水準となった。国庫短期証券は6四半期連続で資金純流出となった。投資信託受益証券のフローは+1.7兆円で、30四半期連続の資金純流入となった。

なお、2018年6月30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 435.4兆円、国庫短期証券 19.4兆円、貸付金 46.5兆円、信託財産指数連動型上場投資信託（ETF）20.5兆円、信託財産不動産投資信託（J-REIT）0.5兆円、総資産 537.0兆円となっている。

図表 2 中央銀行の金融資産の状況 (2018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)

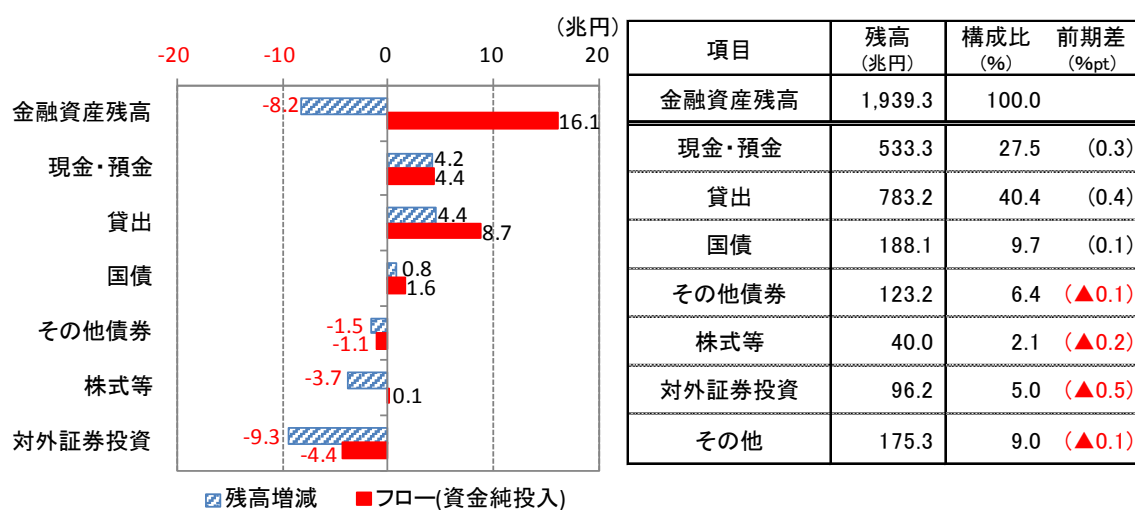
#### 2015年1-3月期以来の国債・財投債の買い越し

預金取扱機関の金融資産残高は、前期比▲8.2兆円の1,939.3兆円となった(図表3)。資産残高の減少には、対外証券投資(同▲9.3兆円)、株式等(同▲3.7兆円)、その他債券(同▲1.5兆円)が寄与した。一方、貸出(同+4.4兆円)、現金・預金(同+4.2兆円)は残高増加となっている。また、現金・預金残高は22四半期連続で増加している。

国債・財投債については、フローで2015年1-3月期以来の買い越し(+2.9兆円)となった。日銀の国債買入れオペの減額が、背景の一つとして考えられる(なお、図表3では、国債・財投債に加えて、国庫短期証券を合計したものを「国債」としている)。

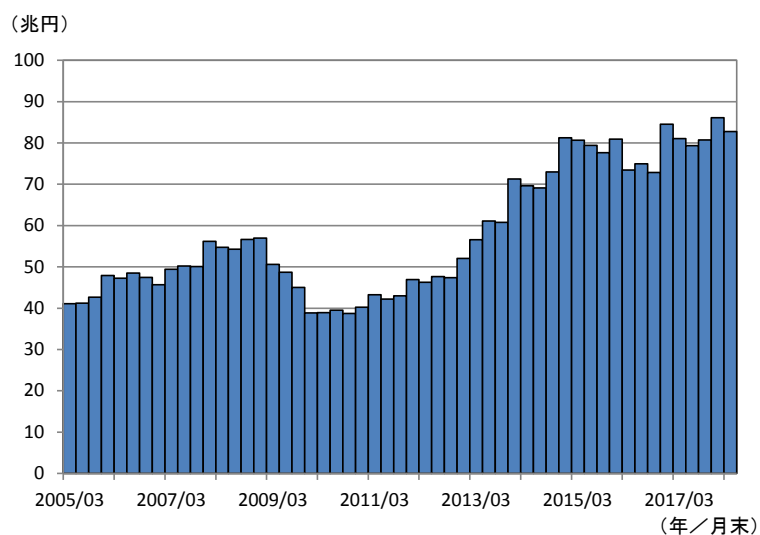
貸出残高は、前期比+4.4兆円と3四半期連続で増加した。貸出のフローは+8.7兆円となっている。貸出における残高の増加額とフローの乖離がこの四半期大きいのは、円高により海外向け貸出残高の時価評価が減少したことが要因だと推測できる。実際、海外部門の負債を見ると、民間金融機関からの借入はフローでは+0.2兆円の流入超(借入増加)となった一方、残高(82.8兆円)は前期に比べ減少に転じている(同▲3.3兆円)(図表4)。

図表3 預金取扱機関の金融資産の状況（2018年1-3月）（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

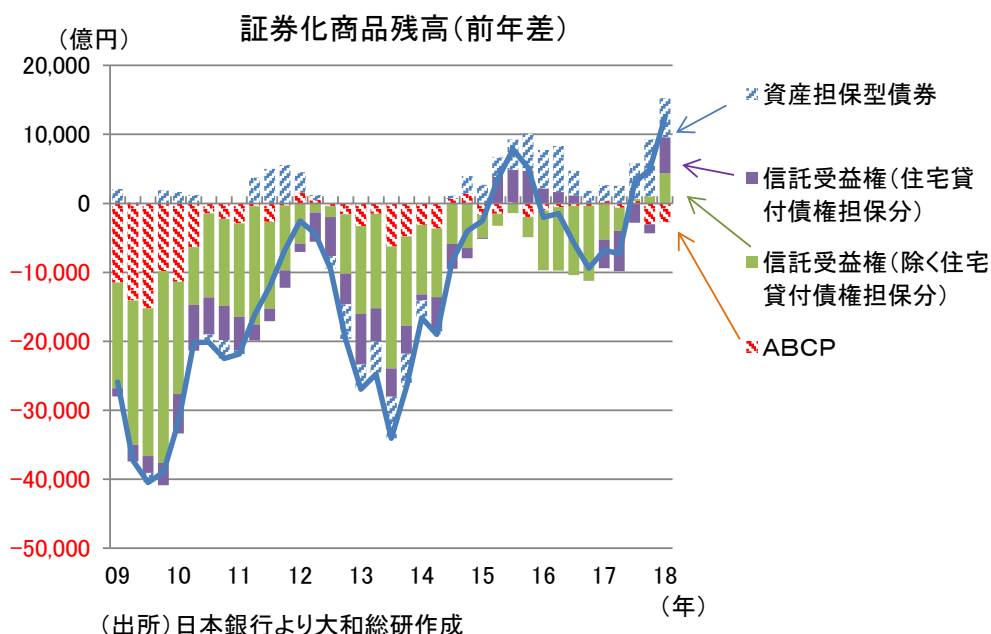
## BOX 2 証券化商品残高

資金循環統計には、いくつかの関連データが公表されており、その一つが「証券化商品残高」である。日本銀行によれば、「資金循環統計の『債権流動化に係る特別目的会社・信託』部門を作成する際に使う基礎資料を拡充することで、わが国全体の証券化商品残高とその内訳の推移を示している」とされている。

証券化商品の残高は、2008年3月末の45.8兆円をピークに減少傾向で、2014年9月末に31.8兆円で最低となった。2018年3月末時点の証券化商品残高は33.3兆円となり、その構成は、資産担保型債券と信託受益権がおおむね半分ずつである。資産担保型債券の8割は機構MBS（住宅金融支援機構が発行する貸付担保債券）、信託受益権の半分程度は住宅貸付債権担保分である。

2018年3月末の前年比伸び率は統計開始以来最高となり、残高は底打ちして増加に転じた気配がある。証券化商品残高のうち、増加が続いてきたのは資産担保型債券であった。資産担保型債券の内訳では、機構MBSの増加が目覚ましく、足下では、不動産関連債券の増加ペースも加速している。また、信託受益権の内訳では、住宅貸付債権担保分が増加に転じ、住宅貸付債権担保分以外のリース・クレジット債権担保分なども増加ペースが加速している。

国内銀行の貸出先別貸出では不動産関連の融資が伸びており、貸出債権の一部が証券化されているとみられる。リーマン・ショックで証券化商品への懸念が高まったものの、貸出の機能を分解し、リスクを移転・分散することができる証券化商品の特性に変わりはない。オリンピック等のイベントを控えて不動産関連の融資はさらに拡大する余地はあると考えられる。貸出全体と比べた規模は限定的ながら、増加に転じた証券化商品残高はさらに増える可能性がある。





#### (4) 生命保険

##### 金融資産残高は株式等の価格下落により減少、主要資産の売買は対外証券投資が増加

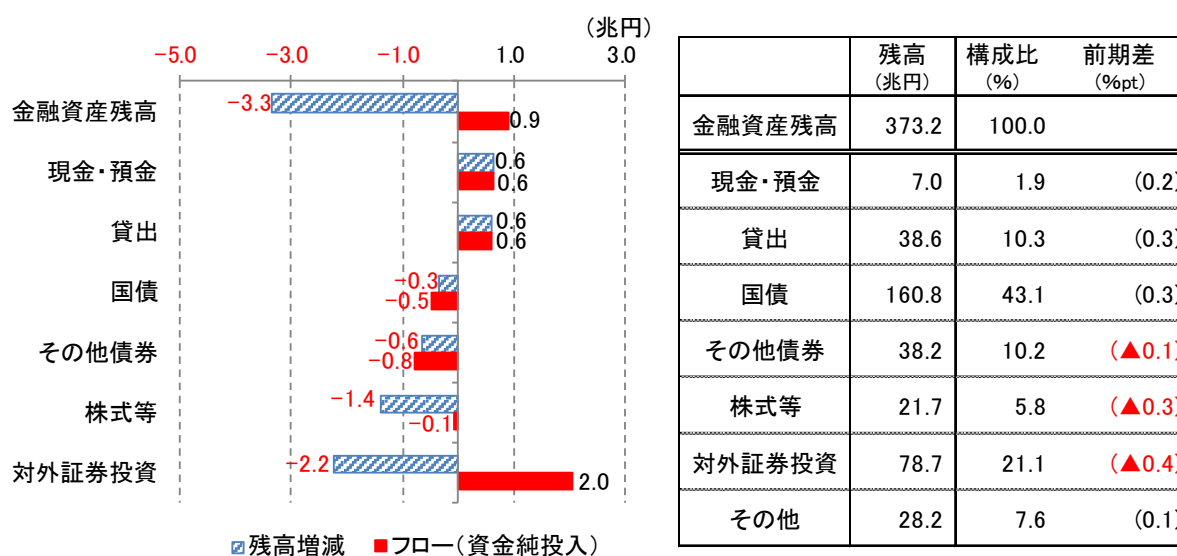
生命保険の金融資産残高は、前期比▲3.3兆円の373.2兆円となった（図表5）。ストックで見ると、株式等（同▲1.4兆円）、対外証券投資（同▲2.2兆円）の減少が大きい。生命保険の金融資産はフロー全体では増加しているため、残高の減少は資産価格の下落が主因である。

フローの中身を見ると、国債、その他債券、株式等は減少となった。フローで増加したのは、現金・預金、貸出、対外証券投資である。対外証券投資は、11四半期ぶりに減少した前期から一転し、2.0兆円の増加となった。

資金循環統計とは異なるが、投資家部門別の対外証券投資統計から生命保険の対外証券投資の動向を確認すると、2018年1-3月期は株式・投資ファンド持分、中長期債、短期債いずれも増加した。中でも、中長期債への投資額が最も大きかった。

また、投資家部門別には分かれてはいないため生命保険に限定していない点に留意は必要だが、地域別の対外証券投資の中長期債への大まかな投資動向を確認すると、2018年1-3月期は欧州への投資が大きく増加し、米国への投資は大きく減少した。米国債金利の上昇速度が相対的に速かったため、米国債の売却を急いだものと考えられる。

図表5 生命保険の金融資産の状況（2018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

## (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

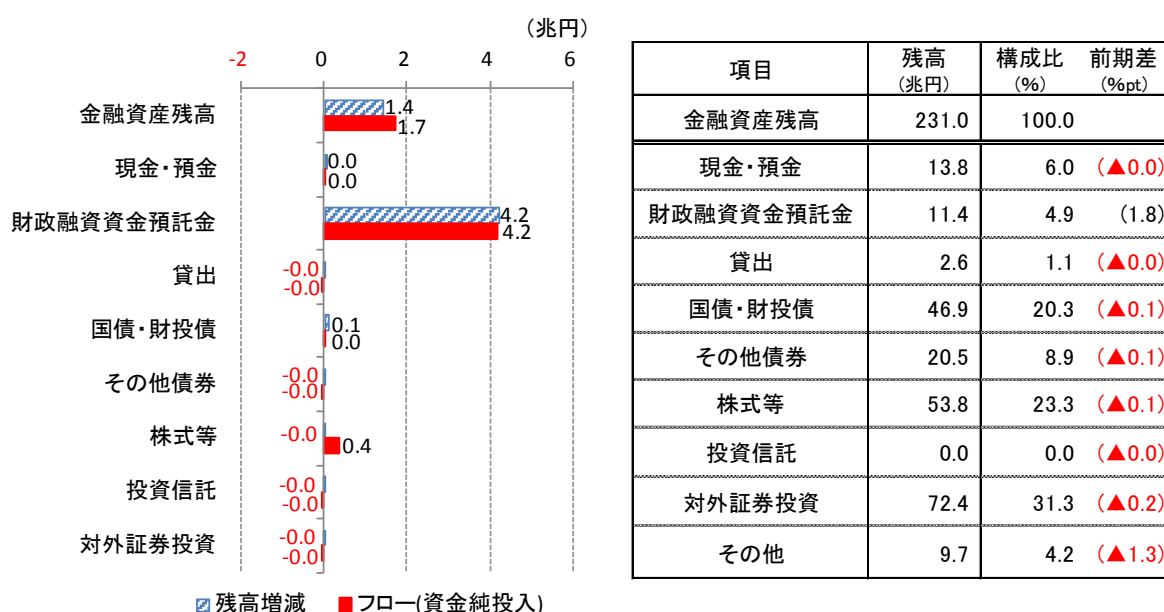
#### 対外証券投資への資金流入、国債からの資金流出は一段落

公的年金の金融資産残高は、前期比+1.4兆円の231.0兆円となった（図表6）。残高増減の内訳を見ると、財政融資資金預託金（同+4.2兆円）、図表には示していないが「その他」（同▲2.9兆円）以外はほとんど増減がなかった。

国債・財投債のフローは、2013年7-9月期以降18四半期連続でマイナスとなっていたが、2018年1-3月期は若干のプラスとなった。一方、対外証券投資のフローは、2014年4-6月期以降15四半期連続でプラスが続いていたが、2018年1-3月期は若干のマイナスとなった。株式のフローは+0.4兆円であるが、株価低下により、ストックの前期比は若干のマイナスとなった。

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は、2017年12月末に国内債券の比率が27.67%と基本ポートフォリオ（35%±10%）の下限に近付いていたこともあり、さらに国債を大幅に売り越す動きとはなり難いと思われる。今期（2018年1-3月期）は、ポートフォリオ再構成の動きが一段落した局面だったのではないだろうか。

図表6 公的年金の金融資産の状況（2018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

### フローではプラスであったが、資産価格下落の影響で残高は減少

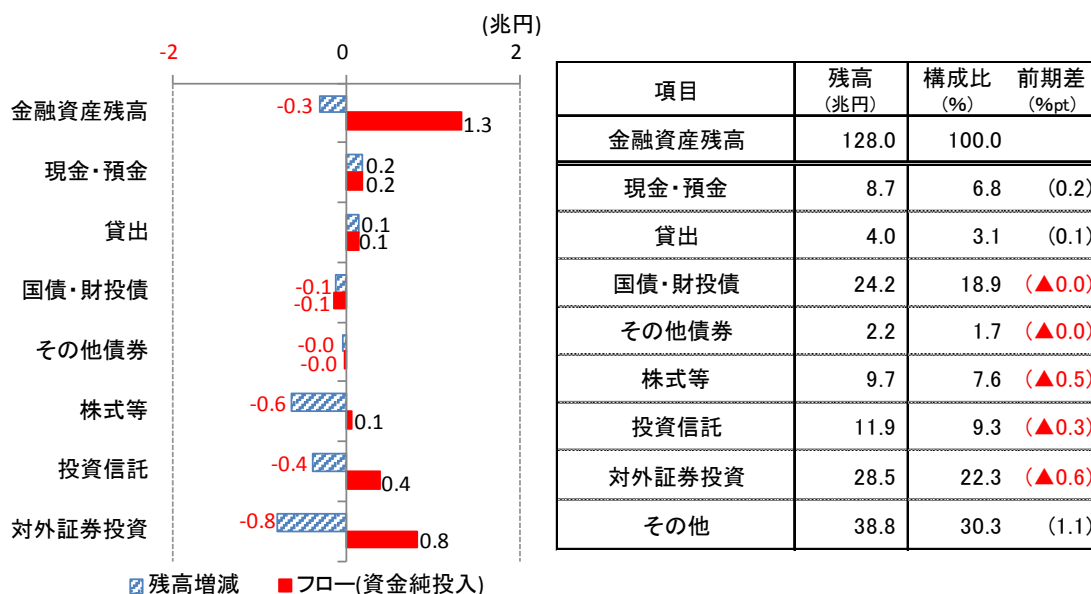
企業年金は公的年金を補完する私的年金の一つであり、確定給付型年金（厚生年金基金、確定給付企業年金）と確定拠出型年金（企業型）から構成される。

企業年金の金融資産残高は、128.0兆円（前期比▲0.3兆円）であった（図表7）。内訳を見ると、対外証券投資（同▲0.8兆円）、株式等（同▲0.6兆円）、投資信託（同▲0.4兆円）等が減少し、現金・預金（同+0.2兆円）、貸出（同+0.1兆円）が増加している。フローでは、対外証券投資（+0.8兆円）、株式等（+0.1兆円）、投資信託（+0.4兆円）は買い越しであり、これらの各項目の資産残高減少は価格低下や円高が影響している。フローとしては、現金・預金（+0.2兆円）、貸出（+0.1兆円）などもプラスで、全体で+1.3兆円のプラスとなった。

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、12四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見られる。

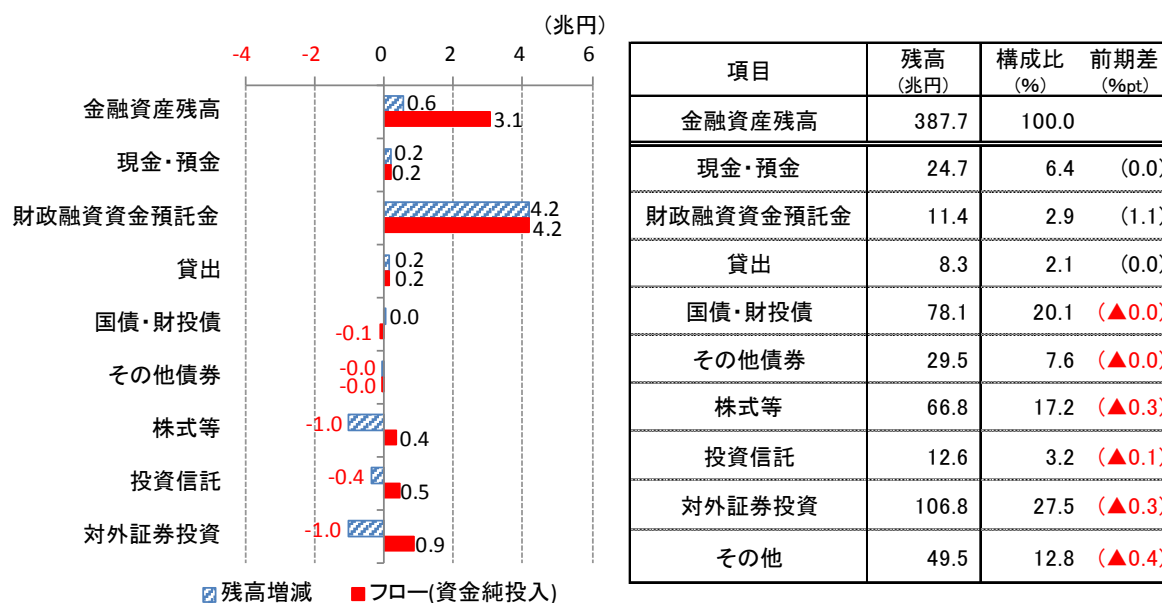
その他の項目に含まれる、年金基金の対年金責任者債権（いわゆる確定給付型年金の積立不足）の規模は、25.4兆円（同+1.8兆円）となった。積立不足の規模の推移を見ると、増減はあるものの、ここ数年では2016年6月末をピークに縮小傾向と言える。2005年3月末には58.2兆円と現在の倍以上の規模であったことを考えれば、企業のバランスシートへのマイナスの影響は軽減されていると言えよう。

図表7 企業年金の金融資産の状況（2018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8 年計の金融資産の状況（2018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）

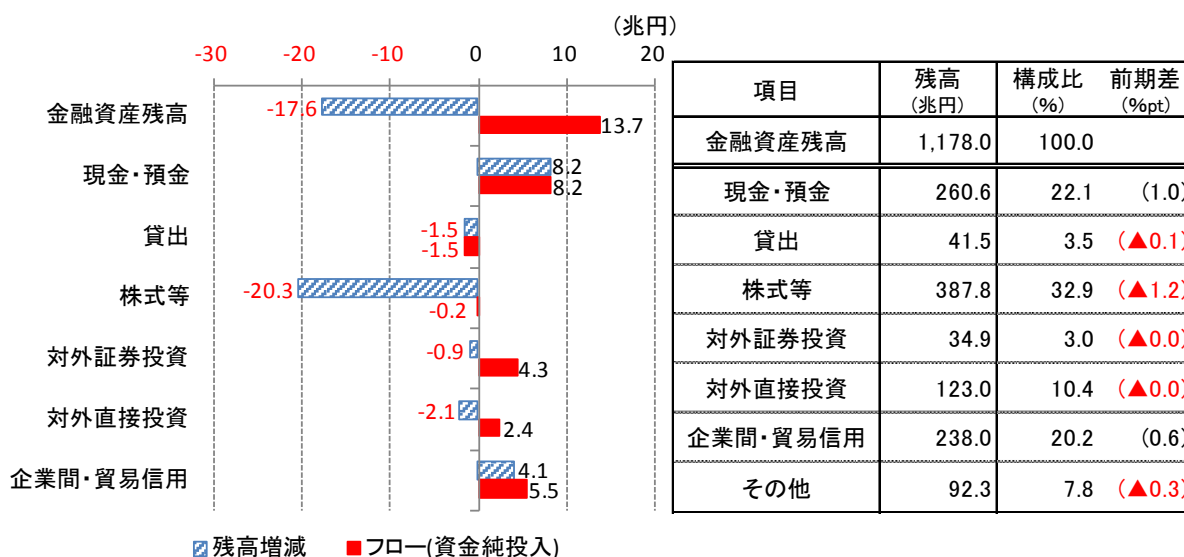
### 企業間・貿易信用増加するも、株価下落により金融資産残高が減少

民間非金融法人企業の金融資産残高は 1,178 兆円（前期比▲17.6 兆円）と減少した（図表 9）。残高の減少には、株式等（同▲20.3 兆円）、対外直接投資（同▲2.1 兆円）等が寄与した。いずれも7四半期ぶりの減少である。増加したのは現金・預金（同+8.2 兆円）と企業間・貿易信用（+4.1 兆円）が挙げられる。現金・預金は季節要因によるものと考えられることから、主要項目のほとんどは減少したと言える。

他方で、フローで見ると金融資産全体は前期比 13.7 兆円の増加であった。現金・預金を除けば、対外証券投資、対外直接投資の増加分が主因である。中でも、対外証券投資は四半期ベースでリーマン・ショック以降最も増加額が大きい。対外証券投資は対外直接投資のような議決権 10%以上の出資ではないものの、民間非金融法人企業が海外企業への投資を増やし、海外でのビジネス展開を積極化させようとする動きの一環と考えられる。

金融負債（資金調達）を見ると、フローで借入が▲1.4 兆円（うち民間金融機関からの借入が▲0.6 兆円）、株式等が▲1.3 兆円、債務証券は▲3.0 兆円（うち、CPは▲2.3 兆円、事業債は▲0.8 兆円）であった。民間非金融法人企業の資金調達は総じて低調であったと言える。

図表9 民間非金融法人企業の金融資産の状況（2018年1-3月）（左図：フロー等、右図：残高）



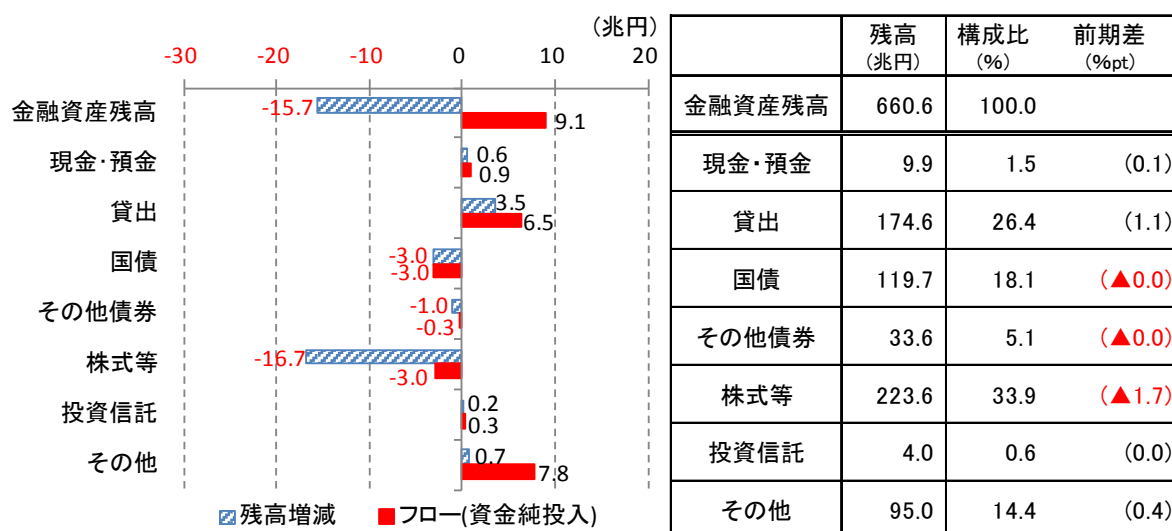
(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

## (7) 海外

### 貸出は増加する一方で、株価の変動により残高減少

海外部門の金融資産残高は、株式等（前期比▲16.7兆円）、国債（同▲3.0兆円）の減少を主な要因として、660.6兆円（同▲15.7兆円）と減少に転じた。ただし、株式のフローは▲3.0兆円にとどまっており、残高の変化は株価の変動によるところが大きい。また、国債の残高は、2015年4-6月期以来の減少となった。一方、現金・預金（同+0.6兆円）、貸出（同+3.5兆円）は残高増加となっている。貸出残高の増加は、現先・債券貸借取引が増加したものの（同+5.9兆円）、非金融部門向けの貸出は同▲2.4兆円と減少している。

図表 10 海外の金融資産の状況 (2018年1-3月) (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

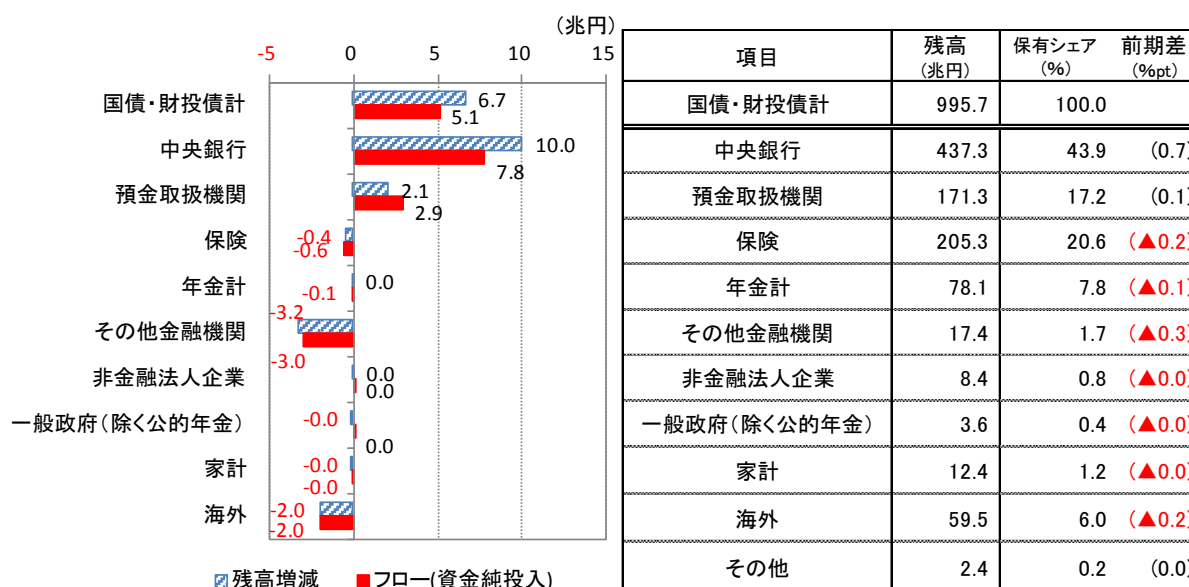
### (1) 国債・財投債

異次元金融緩和以降初めて中央銀行の買い越しが10兆円台割れ、預金取扱機関は買い越しに

国債・財投債の残高は時価ベースで995.7兆円となり、前期から+6.7兆円増加した(図表11)。主体別の保有残高は、中央銀行(前期比+10.0兆円)が引き続き残高を大きく増やし、保有シェアは43.9%とさらにシェアを増加させている。一方、預金取扱機関(同+2.1兆円)は15四半期ぶりに残高が増加し、保有シェアは17.2%とシェア低下に歯止めがかかった形となった。保有シェア2位の保険(同▲0.4兆円)の残高は再び減少に転じ、保有シェアは20.6%と中央銀行の半分以上である。年金計(同+0.0兆円)の残高はほぼ横ばい、海外(同▲2.0兆円)の残高は減少している。其他金融機関(同▲3.2兆円)は最も残高を減少させており、証券会社(同▲4.0兆円)の減少が効いている。

主体別のフローで見ると中央銀行が+7.8兆円と引き続きプラスを維持しているが、2013年1-3月期以来20四半期ぶりに10兆円を割る水準となった。また、預金取扱機関は+2.9兆円と2015年1-3月期以来12四半期ぶりに買い越しとなった。

図表 11 国債・財投債の主体別保有状況（2018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

### 株価下落による保有時価の減少も、一部では資金流入

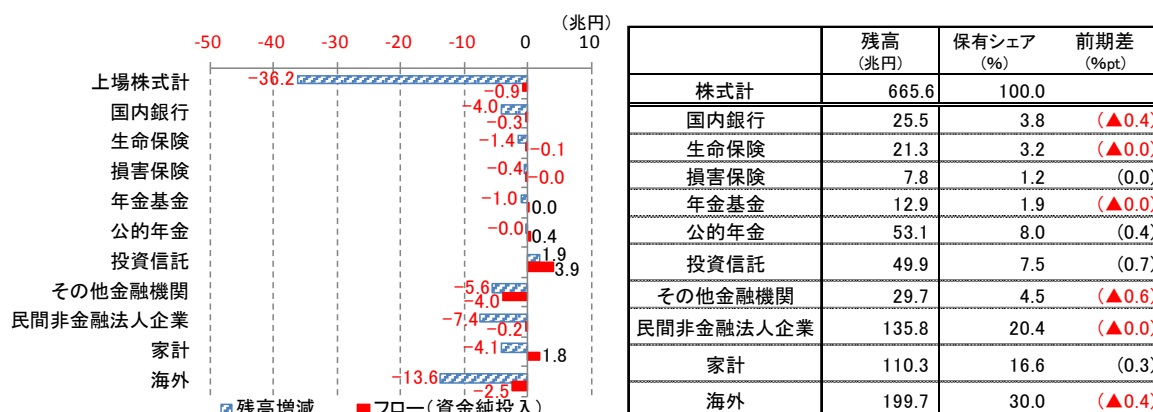
株式(出資金を含まない上場株式に限定)の残高は、前期比▲36.2兆円の665.6兆円となり、2016年4-6月期以来の残高減少となった(図表12)。主体別に見ると、海外(同▲13.6兆円)や民間非金融法人企業(同▲7.4兆円)、その他金融機関(同▲5.6兆円)、家計(同▲4.1兆円)、など、ほとんどの部門で残高が減少した。四半期ベースで2017年1-3月期以来となる株価の下落によって、保有株式の時価が減少したことが主な要因である。

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その他金融機関(▲4.0兆円)と海外(▲2.5兆円)であり、主な買い手は投資信託(+3.9兆円)、家計(+1.8兆円)であった。投資信託は時価の下落分を資金流入規模が上回り、残高は増加した。

2018年3月末時点での主体別の保有シェアは、海外(30.0%)、民間非金融法人企業(20.4%)、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13)。保有シェアの前期比の変動を見ると投資信託が0.7%pt上昇、公的年金が0.4%pt上昇する一方、その他金融機関は0.6%pt低下した。投資信託の保有シェアの上昇トレンドが続いている。

2018年4-6月期においては、海外と家計は売り越しに転じる可能性がある。株式市場の投資部門別売買状況(二市場一・二部等(東証と名証)、出所:東京証券取引所)によれば、2018年4月から6月第3週までの間、外国人投資家が▲0.9兆円の売り越し、個人が▲1.4兆円の売り越しとなっている。4-6月期の株価は上昇に転じていたが、貿易摩擦激化への懸念で四半期末にかけて伸び幅を縮小させた。

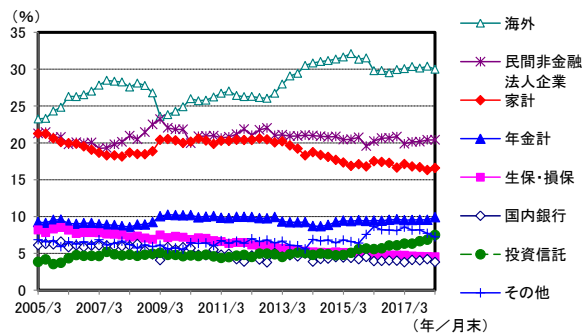
図表 12 株式（上場）の主体別保有状況（2018年1-3月期）（左図：フロー等、右図：残高）



(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

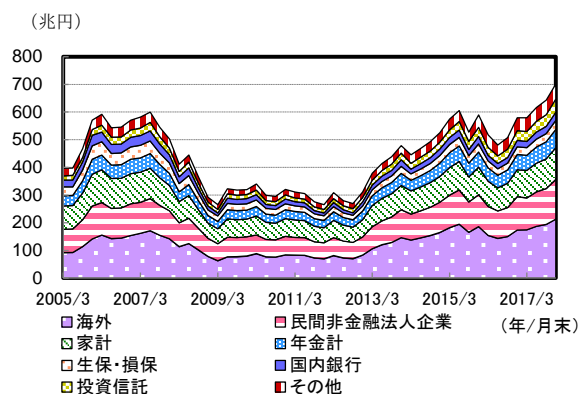
図表 13 株式（上場）の主体別保有シェア推移



(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



### (3) 対外証券投資

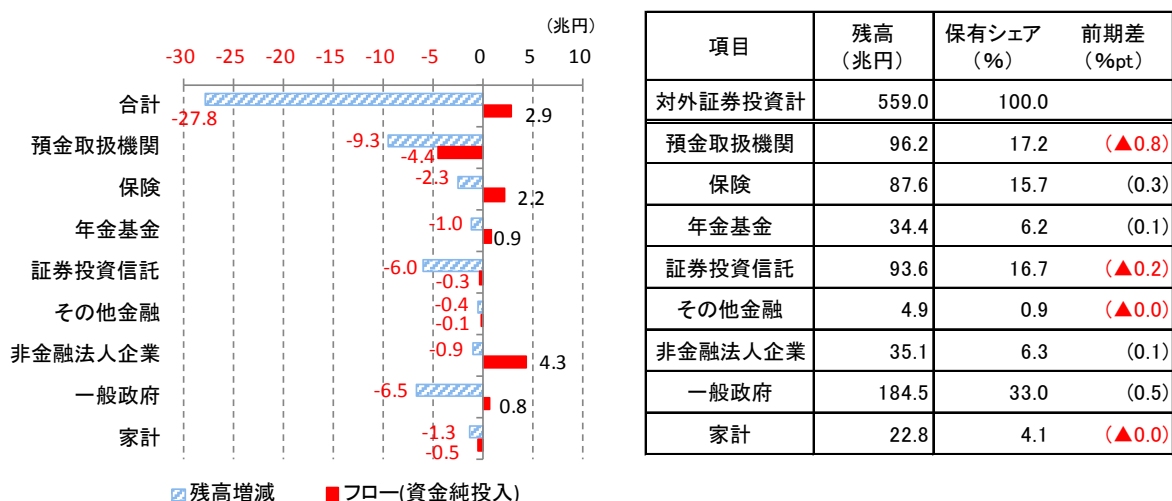
#### 米国の中長期債が2四半期連続の大幅な売り越し

対外証券投資残高は559.0兆円（前期比▲27.8兆円）となった（図表15）。フローで見ると+2.9兆円の取得超となっていることから、資産価格下落が残高減少に大きく寄与している。主体別の残高を見ると預金取扱機関が最も減少し（同▲9.3兆円）、次いで一般政府（同▲6.5兆円）となっている。預金取扱機関はフローで見ても2四半期連続の処分超となっている。

各主体がどのような資産に投資したかは、国際収支統計（対外証券投資）の資産別（中長期債、株式・投資ファンド持分）の資金フローから確認できる<sup>3</sup>。2018年1-3月期においては、預金取扱機関における中長期債は▲4.6兆円の処分超となっており、特に2月に売り越し額が大きくなっている（図表16左図）。生命保険は中長期債（+1.5兆円）の取得超となっている。生命保険会社各社の2018年度の運用計画を見ると、国内の低金利環境が続く中、外国債券を増加させる予定の会社が多く、このことが中長期債の取得超の背景にあるかもしれない。また、投資信託は、株式・投資ファンド持分を2・3月に大きく売り越している（図表16右図）<sup>4</sup>。

地域別に中長期債への投資状況を見ると、フランス（+1.8兆円）、ドイツ（+1.4兆円）が取得超となった一方で、米国は▲5.3兆円と2四半期連続の大幅な処分超となった。米国の中長期債も2月に売り越し額が大きくなっていることから、金利上昇局面の継続懸念を背景に、預金取扱機関が売り越した可能性が高い。

図表15 対外証券投資の主体別保有状況（2018年1-3月期）（左図：フロー等、右図：残高）

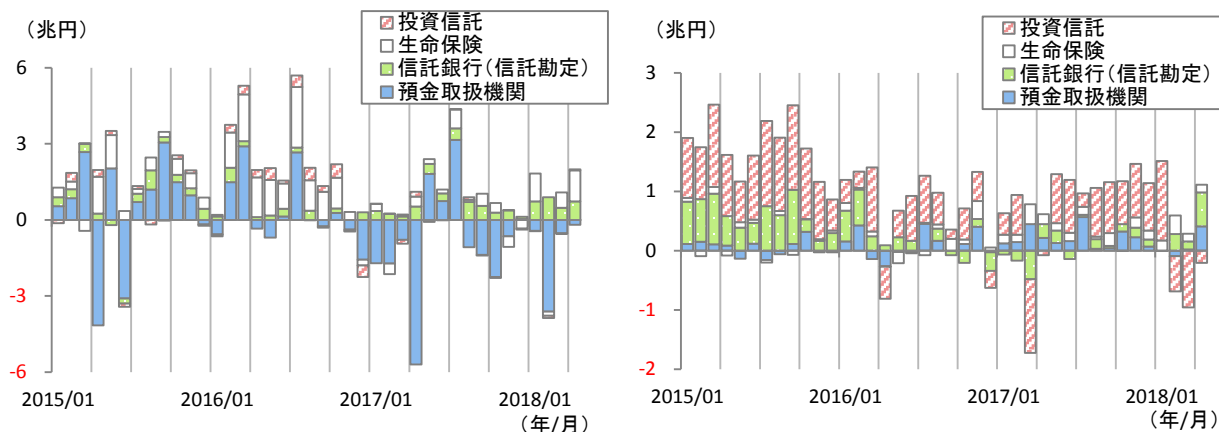


（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> いずれもネットの数値。

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

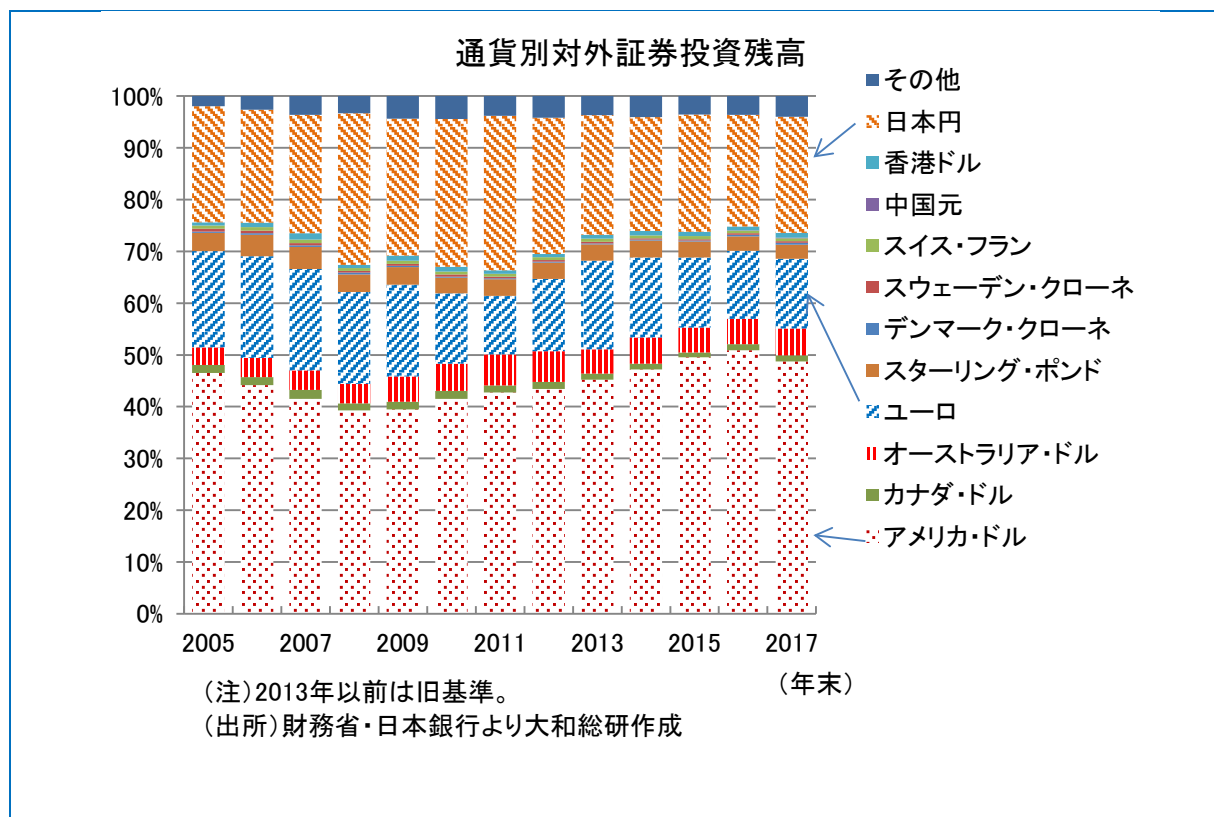
### BOX 3 対外証券投資残高の内訳

対外証券投資残高（外貨準備を除く）の内訳はどうなっているのだろうか。

2018年3月末時点の資金循環統計で主体別の保有比率を確認すると、中央政府を除いた合計額のうち、残高が多い主体の構成比は、保険・年金基金が27%、銀行等が22%、証券投資信託21%、公的年金が16%等となっている。全体の残高は前年から約3%増え、増加に最も寄与したのは公的年金であり、次いで保険・年金基金と証券投資信託が同程度の寄与率であった。家計および銀行等の残高は横ばいか減少し、投資主体としては、年金や投信等を経由した対外証券投資の増加であったことになる。

ここからは、財務省「本邦対外資産負債残高」を用いて別の角度から対外証券投資残高の内訳を見ていく。資産クラス別での2017年末時点の投資残高は、約4割が株式・投資ファンド持分、約6割が債券であった。また、地域別では、北米に約4割、欧州に約3割、中南米の約2割であった（中南米向けの大部分はケイマン諸島向け）。

また、2017年末の通貨別残高では、アメリカ・ドルが約半分、次いで日本円が約2割強、ユーロが約1割強であった。通貨別・証券種類別の内訳で、2017年末の前年比伸び率に寄与したのは、日本円建ての株式・投資ファンド持分、アメリカ・ドル建ての株式・投資ファンド持分の2つであり、全体の伸びの8割程度を説明する。債券の残高の伸びは総じて低調であった。2017年末時点から中国元が含まれるようになったが、全体に占める比率は0.1%程度に過ぎない。ただし、株式・投資ファンド持分は前年の2倍近く、債券は3倍近くに増加した。

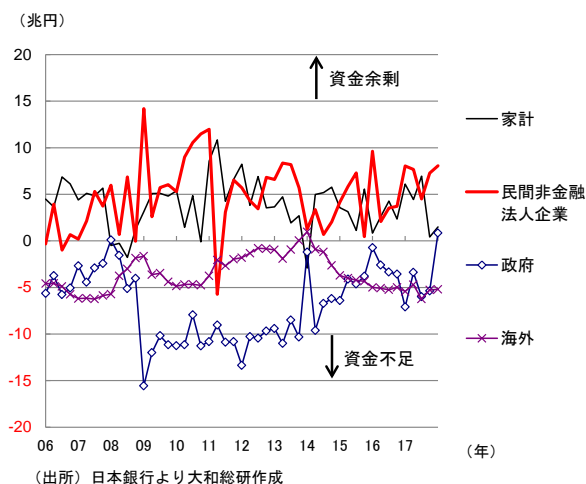


### 3. 部門別資金過不足

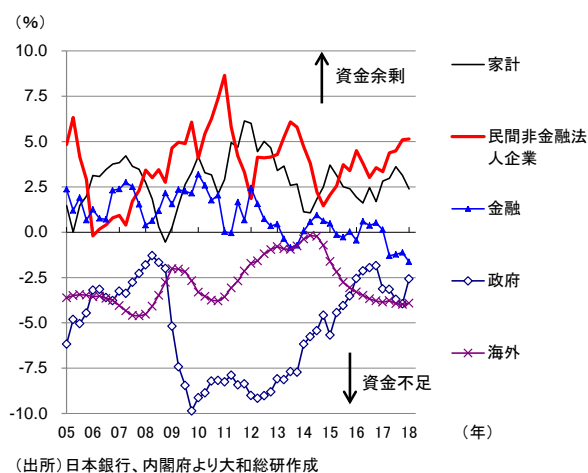
2018年1-3月期の各主体の資金過不足（季節調整値）を見ると、前期比で民間非金融法人・家計の資金余剰は拡大し、海外部門の資金不足は縮小となった（図表17）。一般政府はわずかながら資金余剰に転じた。

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）



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）



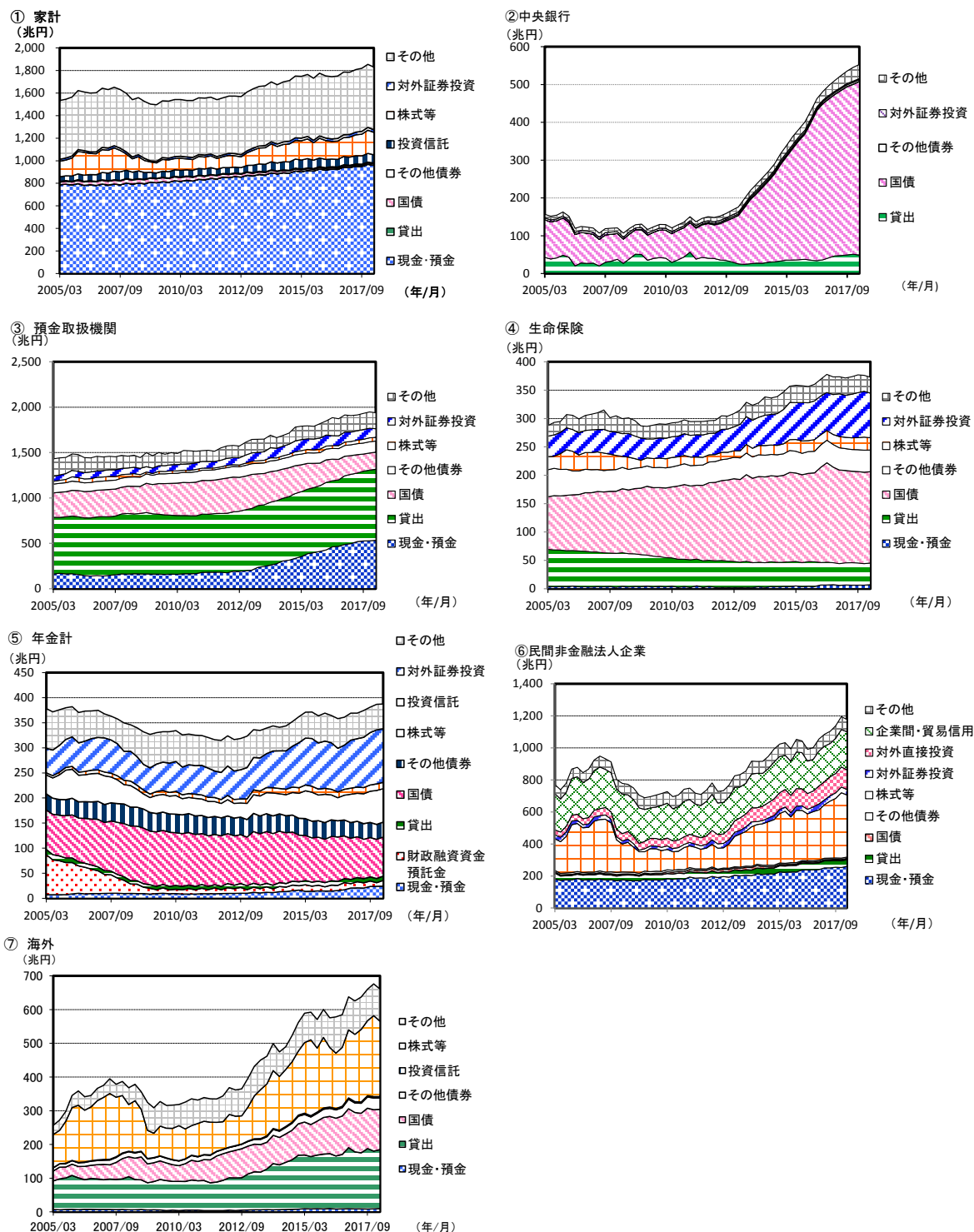
## おわりに

2018年1-3月期の金融市場では、株価の下落を背景に株式や投資信託などにおいて資産価格が下落し、家計を中心に国内非金融部門の金融資産残高は減少した。日銀は国債買入れを継続しているものの、買入れペースが減速するとともに、資産残高の増加ペースも鈍化している。

次回2018年4-6月期の資金循環統計は2018年9月20日に公表される予定である。2018年6月末の株式相場は2018年3月末比で上昇しており、2018年4-6月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。また、対外証券投資に関しては、米国では金利が緩やかに上昇（債券価格は下落）、為替は対ドルで円安が進む一方で、ドイツや英国では金利が低下（債券価格は上昇）、為替は対ユーロ・対ポンドともに円高が進んでいる。今回の資金循環統計では米国の中長期債が大幅な処分超となる一方で、フランスやドイツの中長期債は取得超となっているが、次回の統計においても米国債から欧州債への資金シフトが継続している可能性もある。

米国において中国やEUとの貿易摩擦が懸念され、株式相場など金融資本市場にも影響が出始めている。次回の資金循環統計では、貿易摩擦に対する懸念が高まる中、各主体がどのような投資行動を取ったか、確認していきたい。

<参考図表> 主体別金融資産残高 (2005年3月末～2018年3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