

# 経済・金融 フラッシュ

## 資金循環統計(20年1-3月期)

～個人金融資産はコロナショックの影響で昨年末比 61兆円減と急減、企業の現預金は過去最高を更新

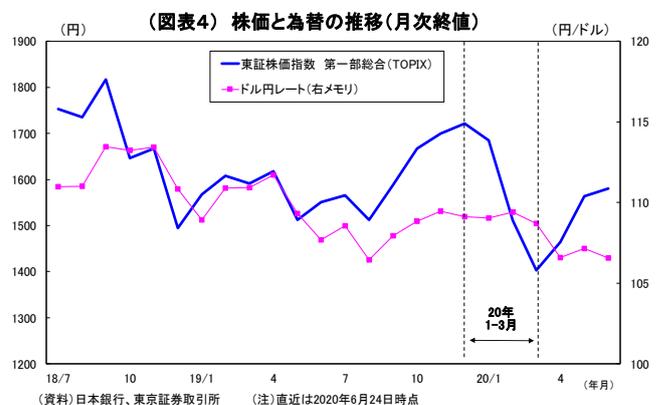
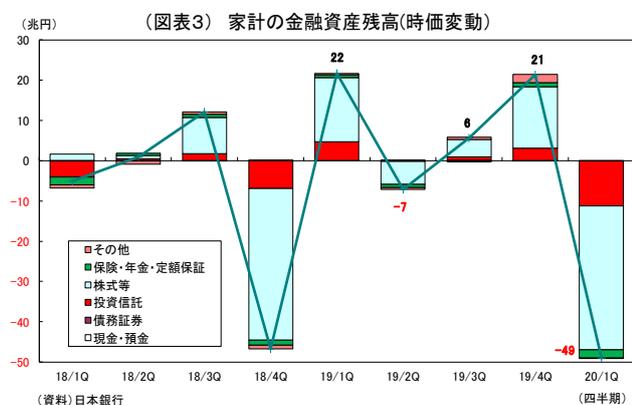
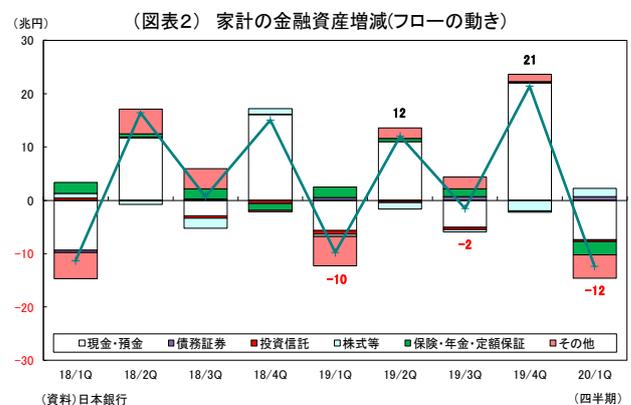
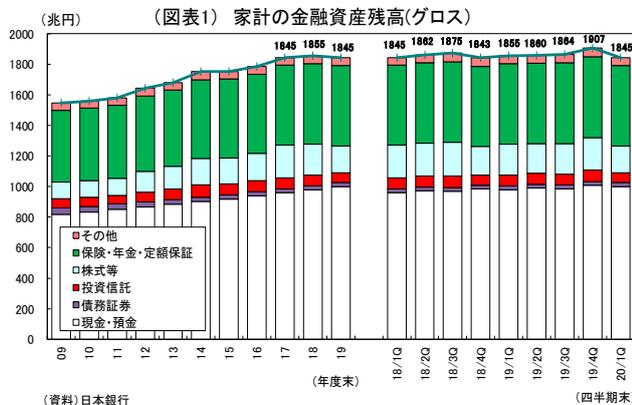
経済研究部 シニアエコノミスト 上野 剛志

TEL:03-3512-1870 E-mail: tueno@nli-research.co.jp

### 1. 個人金融資産(20年3月末):前年比でも10兆円減

2020年3月末の個人金融資産残高は、前年比10兆円減(0.5%減)の1845兆円となった<sup>1</sup>。年間で資金の純流入が19兆円あったが、株価の下落(TOPIXは年間11.8%下落)などによって、時価変動<sup>2</sup>の影響がマイナス29兆円(うち株式等がマイナス22兆円、投資信託がマイナス7兆円)発生したことで、残高が目減りした。

四半期ベースで見ると、個人金融資産は前期末(12月末)比で61兆円減と大幅に減少した。減少幅は現行基準で遡れる2005年以降最大となっている。例年、1-3月期は一般的な賞与支給月を含まないことから資金の純流出となり、今回も12兆円の純流出となった。また、2月以降に新型コロナ拡大に伴う世界経済の減速を受けて株価が急落したことで、時価変動の影響がマイナス49兆円(うち株式等がマイナス36兆



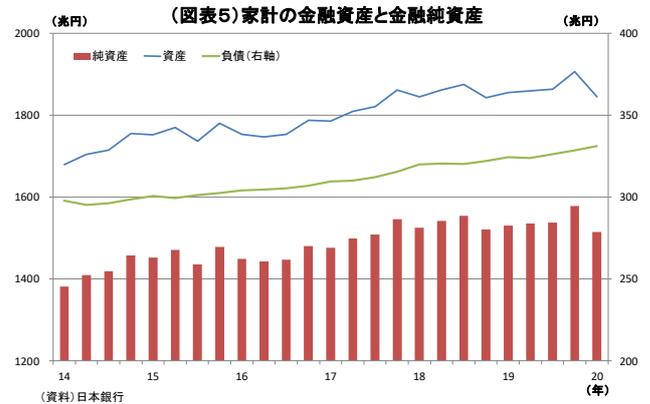
<sup>1</sup> 2019年10-12月期の数値は確報化に伴って改定されている。

<sup>2</sup> 統計上の表現は「調整額」(フローとストックの差額)だが、本稿ではわかりやすさを重視し、「時価(変動)」と表記。

円、投資信託がマイナス 11 兆円) 発生し、資産残高を押し下げた(図表 1~4)。

なお、家計の金融資産は、既述のとおり 1-3 月期に 61 兆円減少したが、この間に金融負債が 3 兆円増加したため、金融資産から負債を控除した純資産残高は 64 兆円減の 1514 兆円となった(図表 5)。

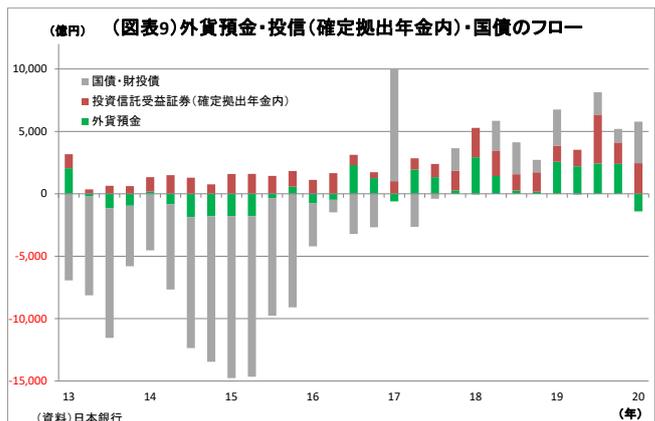
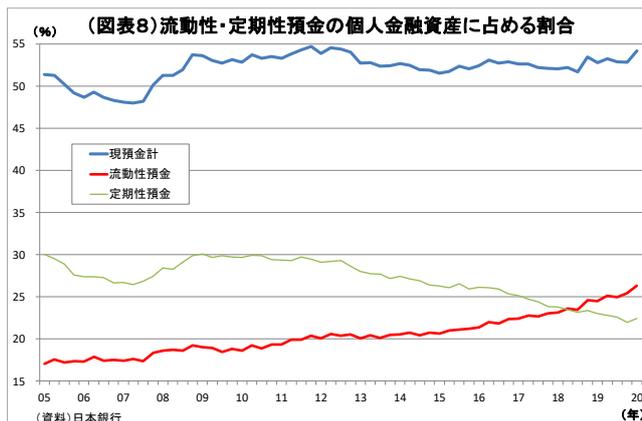
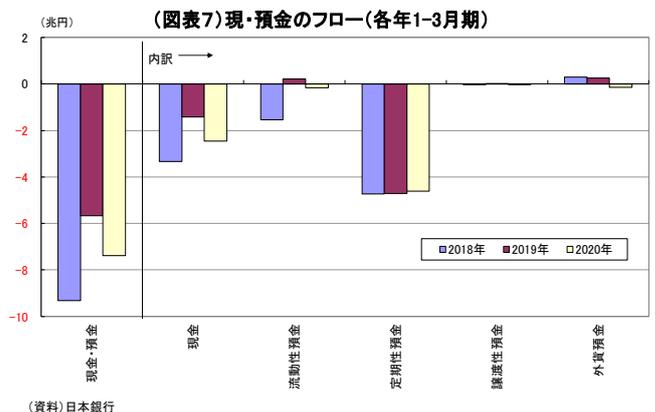
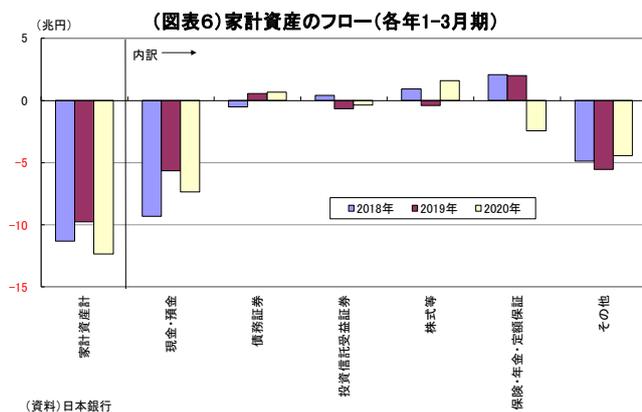
ちなみに、4 月以降、欧米などでの新型コロナ拡大ペースの鈍化と経済活動の再開を受けて株価が持ち直している(TOPIX は 3 月末から 1 割強上昇)ほか、経済対策に伴う給付金の支給や外出自粛に伴う消費の抑制もあり、現時点の個人金融資産残高は 3 月末から持ち直していると推察される。



## 2. 内訳の詳細: 「貯蓄から投資へ」の動きは進まず

1-3 月期の個人金融資産への資金流入について詳細を確認すると(図表 6)、例年同様、季節要因(賞与の有無等)によって現預金が純流出(取り崩し)となった。内訳も、例年同様、現金と定期性預金で純流出が目立つ一方、流動性預金(普通預金など)からの純流出はわずかに留まった(図表 7)。

なお、定期性預金からの純流出は 17 四半期連続となっており、この間の累計流出額は 47 兆円に達している。一方で、この間の流動性預金への資金流入は 107 兆円に達している。1-3 月期は小幅な純流出となったものの、流動性預金の 3 月末残高(485 兆円)は前年比で約 7% 高い水準にある。株や投資信託の目減りもあって、流動性預金が個人金融資産に占める割合は 26.3% と過去最高を更新している(図表 8)。



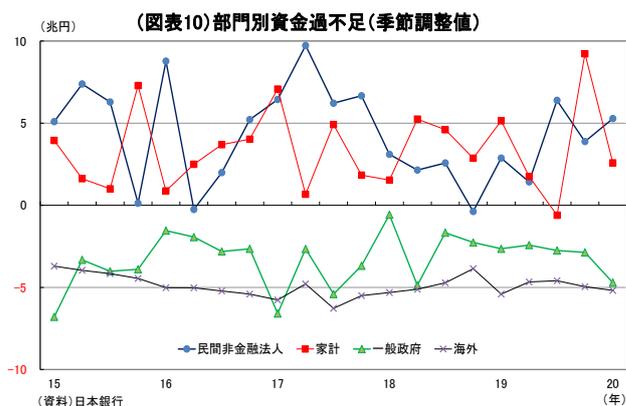
各種預金金利がほぼゼロに貼りつく中、引き出し制限などで使い勝手が劣る定期性預金からの資金流出には歯止めがかかっていない。定期性預金の残高は未だ 414 兆円もあるため、今後も大幅な資金流出が避けられない情勢にある。これまで受け皿となってきたのは主に流動性預金だが、今後、定期性預金の資金の行く先に変化が出てくるかが注目される。

なお、リスク性資産への投資については、代表格である株式等が 1.6 兆円の純流入となった。純流入の規模は 2010 年 4-6 月期(2.4 兆円)以来の高水準にあたる。個人投資家は基本的に逆張りスタンスであるため、株価急落局面で押し目買いが活発化したと推察される。一方で、投資信託は 0.4 兆円の純流出と 2 四半期ぶりに純流出に転じた(図表 6)。

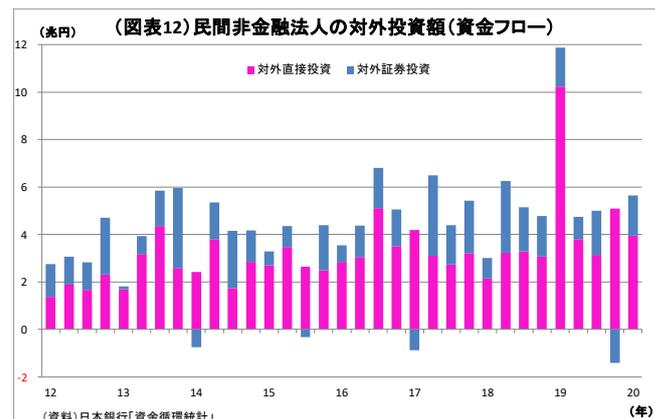
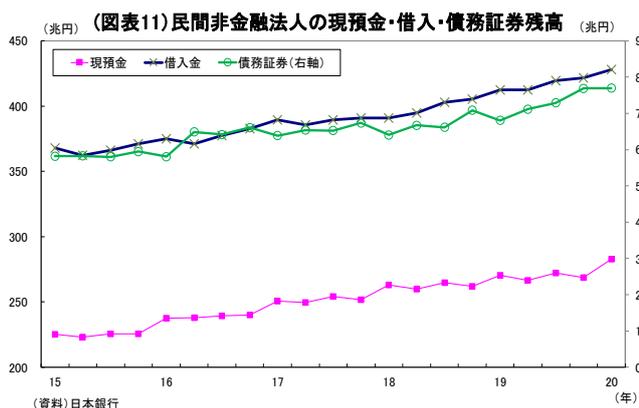
また、その他リスク性資産では、企業型確定拠出年金(401k)内の投資信託は堅調な資金流入が続いているものの、近年増勢が続いてきた外貨預金が純流出に転じる(海外金利低下の影響とみられる)など、リスク性資産への投資状況はまちまちだ(図表 9)。既述のとおり、流動性預金に対する選好が続いているほか国債への資金流入が拡大していることもあり(図表 9)、全体として「貯蓄から投資へ」の動きが活発化しているとは言えない。

### 3. その他注目点：企業の現預金が過去最高を更新、公的年金の対外証券投資が拡大

1-3 月期の資金過不足(季節調整値)を主要部門別にみると(図表 10)、企業部門の資金余剰がやや拡大(3.9 兆円→5.3 兆円)する一方、家計部門の資金余剰が大幅に縮小(9.2 兆円→2.6 兆円)した。2019 年 10-12 月期には、消費増税後の駆け込み需要の反動減と消費マインド低迷によって消費が大幅に減少し、家計が大幅な資金余剰となっていたが、反動減の緩和が資金余剰額の縮小という形で表れたとみられる。



3 月末の民間非金融法人のバランスシートにおける借入金残高は 428 兆円と昨年末から 6 兆円増加し、企業債務の増加基調が続いている(図表 11)。一方で、現預金残高は 283 兆円と昨年末から 14 兆円増加。過去最高であった昨年 9 月末(272 兆円)を大きく上回り、過去最高を更新している。例年年度末にあたる 3



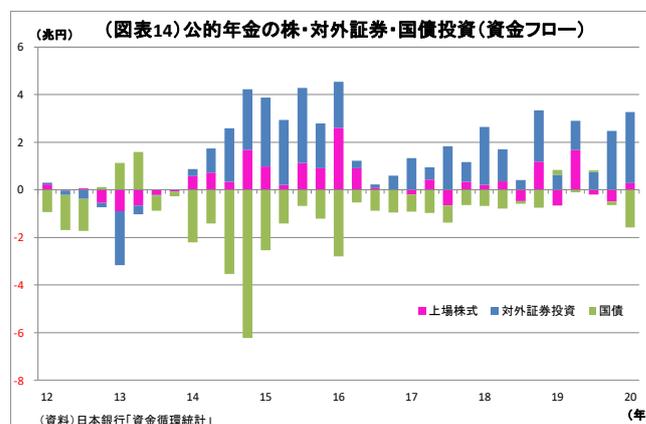
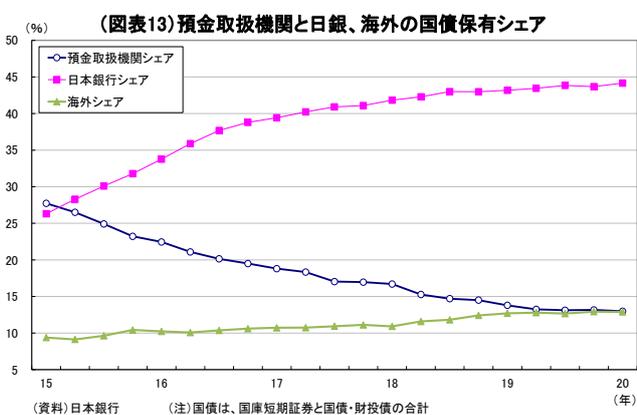
月末にかけて、企業は現預金を積み増す傾向があるが、今回の増加額は例年よりもやや大きい。新型コロナ拡大に伴う経済活動の停滞を受けて、企業の間で手元資金を積み増す動きが生じた可能性がある。

なお、1-3 月期の民間非金融法人による対外投資状況(フローベース)を確認すると、対外直接投資は 3.9 兆円と、昨年 10-12 月期の 5.1 兆円をやや下回ったものの、近年の平均レベルであり、堅調を維持している<sup>3</sup>(図表 12)。また、対外証券投資もプラスとなっており、1-3 月期についてはコロナ禍という非常事態にもかかわらず、企業の海外投資に対する積極姿勢に変化は見られない。

ただし、4 月以降はコロナ拡大によって内外経済がさらに鈍化し、企業収益も悪化していることから、企業の海外投資スタンスに変化が現れるかが注目される。

国庫短期証券を含む国債の 3 月末残高は 1131 兆円で、昨年末から 1 兆円減少した。主な経済主体の保有状況を見ると(図表 13)、預金取扱機関(銀行ほか)の保有高が 147 兆円(昨年末比 2 兆円減、シェアは 0.2%低下)、海外部門の保有高が 146 兆円(同 0.5 兆円減、シェアは 0.03%低下)と、それぞれわずかに減少した。海外投資家は円を調達する際に上乗せ金利を得られる状況が続いてきたため、マイナス金利の日本国債へ投資してもトータルでプラス利回りが確保できていた。このことが、従来、海外勢による積極的な日本国債投資を促してきたわけだが、2 月にかけて、この上乗せ金利が低迷したことが海外勢による日本国債投資を抑制したと考えられる。

なお、日銀の国債保有高は 499 兆円と昨年末から 5 兆円増加し、全体に占めるシェアも 44.2%(昨年末は 43.7%)へとやや上昇した。日銀は新型コロナ拡大に伴って、3 月に積極的な国債買入れ方針を表明していることから、今後もシェアの上昇が予想される。



なお、GPIF などの公的年金は、1-3 月期に対外証券を 3.0 兆円買い越した。3.0 兆円という買い越し額は 10-12 月期の 2.5 兆円を上回り、15 年 7-9 月期以来の高水準となる。1-3 月にはたびたび巨額の対外証券投資が確認されており、公的年金が動いたとの憶測が出ていたが、裏付けられた形だ。公的年金による多額の対外投資が円高進行の歯止めとして寄与した可能性がある。

<sup>3</sup> 2019 年 1-3 月期の対外直接投資額は 10.2 兆円と突出しているが、これは国内製薬大手による総額 6 兆円の大型海外 M&A 完了という特殊要因が影響したものと推測される。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。