

Financial Information Technology Focus

金融

IT

2018. 12

フォーカス

特別号

金融資産連関 2018

— 「アベノミクス」5年経過後の資金の流れ —



CONTENTS

金融資産連関 2018

－「アベノミクス」5年経過後の資金の流れ－

金融資産連関表	2
第1章 金融資産連関表の構造と本レポートの位置づけ	4
第2章 「アベノミクス」5年経過後の資金の流れ	5
1. 日本銀行・政府部門の動向 政府債務は増加を続けるものの、増加幅は着実に縮小傾向に 依然として日銀による大規模な国債買入れは継続	
2. 銀行部門の動向 地域銀行によるファンド投資は踊り場に 急拡大を続ける新業態銀行	
3. 生保・年金基金・家計部門の動向 生命保険会社は引き続き外債シフトを継続 家計金融資産は1,800兆円を突破するも、「現預金志向」に変化はなし 小幅ながら着実に進むDC制度の改正	
4. 2019年以降の注目点	
金融資産連関 Q&A	11
Q1 キャッシュレスが浸透すると、金融資産連関表のどこがどのように 変わりますか？	
Q2 仮想通貨は金融資産連関表のどこに入りますか？	

金融資産連関表

前年差	日本銀行		前年差	
(1.8)	貸出金	48.9	発行銀行券	108.8
(-18.8)	国庫短期証券	21.7	日銀当座預金	378.2
(50.5)	国債・財投債	437.3	政府預金	15.1
(-0.0)	CP・社債	5.2	売現先	0.3
(8.4)	投資信託受益証券	24.6	その他	50.6
(-0.0)	株式・出資金	2.5	資本金	0.0001
(-0.2)	その他	12.8		
(41.8)	合計	553.0	合計	553.0

前年差	中央政府 (財政融資資金含む)		前年差	
(-7.4)	現預金	30.0	財政融資資金預託金	31.8
(-3.7)	貸出金	136.0	民間金融機関借入金	27.4
(-0.0)	国庫短期証券	0.0	公的金融機関借入金	26.4
(-0.0)	国債	0.4	国庫短期証券	101.4
(-2.0)	株式・出資金	39.2	国債・財投債	995.7
(-1.4)	対外証券投資	112.1	その他	-833.6
(2.4)	その他	31.5		
(-12.2)	合計	349.1	合計	349.1

前年差	地方政府		前年差	
(1.7)	現預金	40.1	民間金融機関借入金	35.2
(0.0)	貸出金	7.0	公的金融機関借入金	65.0
(0.5)	現先・債券貸借取引	1.0	現先・債券貸借取引	0.9
(-0.4)	国債	2.2	地方債	73.2
(-0.1)	地方債	3.5	その他	-83.7
(1.3)	政府関係機関債	3.3		
(0.1)	株式等	32.0		
(-0.0)	その他	1.6		
(3.2)	合計	90.5	合計	90.5

前年差	海外		前年差	
(15.8)	直接投資	174.7	直接投資	28.6
(2.2)	アメリカ合衆国	54.3	アメリカ合衆国	5.6
(3.2)	英国	17.0	フランス	3.4
(0.6)	中華人民共和国	13.2	オランダ	2.9
(1.7)	オランダ	12.8	シンガポール	2.1
(0.1)	オーストラリア	7.8	英国	1.5
(0.7)	タイ	6.9	ケイマン諸島	1.4
(2.0)	シンガポール	6.7	香港	0.9
(0.5)	ケイマン諸島	4.2	ルクセンブルフ	0.9
(0.4)	大韓民国	4.1	スイス	0.8
(0.3)	インドネシア	3.4	台湾	0.6
(22.0)	証券投資	463.4	証券投資	377.7
(-9.6)	金融派生商品	33.8	金融派生商品	33.9
(-1.9)	その他投資	198.1	その他投資	243.8
(-0.2)	外貨準備	142.4		
(26.1)	資産合計	1,012.4	負債合計	684.0
			対外純資産	328.4

前年差	銀行等		前年差	
(36.2)	現金・預金	533.4	預金	1,467.5
(18.0)	貸出	765.4	流動性預金	705.8
(16.5)	民間金融機関貸出	730.8	定期性預金	696.3
(4.0)	住宅貸付	168.6	譲渡性預金	34.8
(0.6)	消費者信用	18.3	外貨預金	30.6
(11.9)	企業・政府等向け	543.9	借入	266.7
(1.5)	その他	34.6	金融債	9.0
(-5.0)	株式等以外の有価証券	386.6	その他	172.7
(4.2)	国庫短期証券	16.9		
(-23.8)	国債・財投債	169.7		
(2.3)	地方債	38.4		
(-0.1)	CP	3.5		
(3.9)	その他債券	81.6		
(10.7)	投資信託受益証券	68.0		
(0.5)	信託受益権	2.2		
(-2.7)	その他	6.4		
(4.0)	株式等	40.6		
(-21.3)	金融派生商品	44.9		
(1.3)	対外直接投資	14.2		
(-8.1)	対外証券投資	95.5		
(4.2)	その他	49.5		
(28.0)	資産合計	1,915.9	負債・資本合計	1,915.9

前年差	信託銀行		前年差	
(-0.0)	貸出金	4.8	資産運用型信託	114.0
(33.9)	有価証券	467.3	金銭信託	31.3
(-3.6)	国債	99.6	年金信託	32.5
(-0.2)	地方債	9.4	金銭信託以外の金銭の信託	1.7
(-3.7)	社債	32.4	有価証券の信託	45.5
(20.9)	株式	132.4	その他	2.9
(12.3)	外国証券	130.5	資産管理型信託	910.3
(8.1)	その他	63.1	金銭信託	94.1
(-0.1)	投資信託有価証券	9.3	年金信託	49.3
(19.9)	信託受益権	363.1	投資信託	201.5
(9.9)	金銭債権	61.3	金銭信託以外の金銭の信託	33.0
(2.9)	不動産・不動産	36.8	再信託	408.7
(1.9)	コールローン	10.7	その他	123.4
(1.2)	銀行勘定貸	29.9	資産流動化型信託	73.7
(13.9)	その他	158.3	その他	43.3
(83.5)	資産合計	1,141.6	負債・資本合計	1,141.6

前年差	生命保険		前年差	
(0.5)	現金・預金	8.0	負債	357.2
(1.6)	コールローン	1.6	責任準備金	324.7
(-5.8)	買入金銭債権	1.7	団体年金	34.6
(1.0)	金銭の信託	5.6	国民年金基金保険	0.0
(4.0)	有価証券	313.7	厚生年金基金/確定給付企業年金保険	16.6
(-1.2)	国債	147.4	企業年金保険	17.5
(-0.9)	地方債	12.1	団体生存保険	0.5
(0.4)	社債	26.2	団体保険	0.3
(1.7)	株式	23.2	個人保険	178.7
(3.8)	外国証券	89.0	その他保険料積立金	42.0
(0.3)	その他	15.9	個人年金	62.4
(-1.1)	貸付	33.0	危険準備金	6.7
(-0.0)	有形固定資産	6.1	その他負債	32.5
(5.5)	その他	11.5	資本	24.1
(5.8)	資産合計	381.3	負債・資本合計	381.3

前年差	損害保険		前年差	
(0.6)	有価証券	24.3	負債	24.3
(-0.4)	貸付金	1.5	保険契約準備金	19.8
(0.5)	その他	6.4	その他	4.5
			資本	8.0
(0.8)	資産合計	32.3	負債・資本合計	32.3

前年差	投資顧問		前年差	
(33.8)	投資一任契約資産+自己運用資産	242.5	投資一任契約	245.2
(17.1)	国内運用	125.4	国内顧客	196.3
(7.7)	株式	65.9	公的年金	112.1
(8.7)	公社債	56.3	私的年金	26.6
(0.0)	不動産関連有価証券	0.2	その他	57.6
(0.7)	短期資産等	2.9	海外顧客	48.9
(16.7)	海外運用	117.1	年金	2.0
(3.7)	株式	44.0	その他	46.9
(10.6)	公社債	60.1		
(0.0)	信託受益権	0.1		
(2.4)	短期資産等	13.0		
(10.5)	助言資産	45.8	投資助言契約	45.8
			国内顧客	41.3
			公的年金	0.0
			私的年金	2.5
			年金以外	38.8
			海外顧客	4.5
			年金	0.5
			年金以外	4.0
(44.3)	運用・助言資産合計	288.3	契約資産合計	291.0

前年差	投資信託		前年差	
(0.7)	預金	11.0	証券投資信託	197.4
(2.0)	貸出	9.8	株式投信	181.4
(0.8)	株式等以外の有価証券	16.4	公社債投信	11.0
(0.0)	国庫短期証券	0.0	うちMMF・MRF	11.5
(0.9)	国債・財投債	6.6	その他	-9.1
(0.5)	CP	2.2		
(-0.5)	その他債券	7.1		
(-0.0)	債権流動化関連商品	0.4		
(11.4)	上場株式	48.0		
(-0.1)	金融派生商品	0.2		
(6.2)	対外証券投資	95.5		
(2.9)	その他	30.7		
(23.8)	資産合計	212.1	負債・資本合計	212.1

(2018年3月末現在 単位：兆円)

年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF)			
運用資産	147.6	預託金	146.3
運用委託	118.6	厚生年金	138.0
信託銀行	44.8	国民年金	8.4
国内債券	7.9	その他	10.07
国内株式	13.4		
外国証券	23.5		
投資顧問	73.8		
国内債券	7.6		
国内株式	27.3		
外国証券	38.9		
自家運用	28.1		
国内債券	28.1		
財投債	0.9		
その他	8.8		
資産合計	156.4	負債・資本合計	156.4

厚生年金			
預託金	138.0	積立金	138.0
GPIF	138.0		
預託金合計	138.0	積立金合計	138.0

国民年金			
預託金	8.4	積立金	8.4
GPIF	8.4		
預託金合計	8.4	積立金合計	8.4

共済			
財政融資資金預託金	2.7	地方公務員等	43.0
委託	38.8	国家公務員	6.9
信託銀行	25.0	私立学校教職員	3.5
生命保険	0.4		
投資顧問	13.3		
自家運用	12.0		
運用資産合計	53.4	積立金合計	53.4

国民年金基金			
委託	4.1	積立金	4.1
信託銀行	1.7		
生命保険	0.005		
投資顧問	1.7		
運用資産合計	4.1	積立金合計	4.1

中小企業退職金共済制度			
有価証券	2.6	積立金	4.8
金銭信託	2.0		
生命保険	0.2		
その他	0.1		
運用資産合計	4.8	積立金合計	4.8

小規模企業共済制度			
有価証券等	8.7	積立金	9.4
生命保険	0.3		
融資経理貸付金	0.3		
運用資産合計	9.4	積立金合計	9.4

厚生年金基金 / 確定給付企業年金			
信託 (除く特金)	26.4	積立金	70.8
年金信託	24.2	厚生年金基金	15.0
給付専用ファンド	0.05	確定給付企業年金	55.8
年金指定単	2.1	規約型	24.0
生保	19.5	基金型	31.8
一般勘定	16.2		
特別勘定	3.3		
投資一任勘定	24.9		
運用資産合計	70.8	積立金合計	70.8

家計			前年差
現金・預金	959.1		(20.0)
現金	87.2		(2.4)
流動性預金	426.6		(26.7)
定期性預金	438.7		(-9.7)
譲渡性預金	0.0		(0.0)
外貨預金	6.6		(0.7)
株式等以外の有価証券	95.9		(-0.9)
国債・財投債	12.4		(-0.1)
金融債	0.0		(-0.0)
事業債	5.8		(-1.2)
その他債券	1.1		(-0.2)
投資信託受益証券	72.7		(0.5)
信託受益権	3.9		(0.1)
株式等	203.3		(25.3)
上場株式	113.2		(14.0)
金融派生商品	0.9		(0.1)
保険・年金	521.9		(2.9)
非生命保険準備金	54.4		(-0.1)
生命保険受給権	212.1		(3.3)
年金受給権	102.5		(-0.1)
年金受給権	151.0		(-0.2)
企業年金	126.7		(-2.1)
その他年金	24.3		(1.8)
預け金	16.7		(0.2)
未収・未払金	4.3		(-2.2)
対外証券投資	22.8		(0.0)
その他	6.0		(0.9)
資産合計	1,830.9		(46.3)

民間非金融法人企業			前年差
現金・預金	263.3		(12.3)
現金	9.3		(1.3)
流動性預金	173.6		(10.6)
定期性預金	51.2		(1.0)
譲渡性預金	15.5		(-1.8)
外貨預金	13.7		(1.2)
貸出	40.8		(-3.1)
株式等以外の有価証券	29.9		(1.3)
国債・財投債	8.0		(0.2)
CP	1.8		(-0.2)
金融債	0.5		(0.1)
事業債	1.6		(-0.1)
その他債券	4.2		(0.2)
投資信託受益証券	1.6		(-0.0)
信託受益権	5.5		(0.2)
債権流動化関連商品	6.7		(0.9)
株式等	382.4		(48.3)
上場株式	131.7		(16.4)
金融派生商品	1.4		(-0.9)
預け金	36.1		(-1.5)
企業間・貿易信用	237.9		(15.8)
未収・未払金	2.3		(-0.2)
対外直接投資	122.7		(9.4)
対外証券投資	34.6		(3.4)
その他	-109.6		(-13.4)
資産合計	1173.4		(87.7)

公的非金融法人企業			前年差
現金・預金	13.3		(0.1)
現金	0.0		(0.0)
流動性預金	4.5		(-0.2)
定期性預金	7.4		(0.0)
譲渡性預金	1.3		(0.3)
外貨預金	0.0		(-0.0)
貸出	6.5		(-0.2)
株式等以外の有価証券	9.4		(0.1)
国庫短期証券	0.0		(0.0)
国債・財投債	0.4		(-0.0)
CP	0.1		(0.0)
金融債	0.1		(-0.0)
事業債	0.4		(0.0)
その他債券	0.8		(-0.0)
投資信託受益証券	7.6		(0.0)
信託受益権	0.0		(0.0)
債権流動化関連商品	0.0		(0.0)
株式等	23.2		(0.5)
上場株式	15.6		(0.4)
預け金	0.8		(-0.4)
企業間・貿易信用	2.5		(0.1)
未収・未払金	2.4		(0.1)
対外直接投資	1.8		(0.0)
対外証券投資	0.2		(0.0)
その他	-22.1		(-0.5)
資産合計	53.8		(0.1)

出所

- 「資金循環統計(確報)」 2018年9月 日本銀行
- 「国際収支統計」 財務省・日本銀行
- 「平成29事業年度財務諸表」年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)
- 「平成29年度 業務概況書」年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)
- 生命保険会社各公表資料
- 「年金情報」 格付投資情報センター
- 信託協会発表資料
- 国民年金基金連合会発表資料
- 日本投資顧問業協会発表資料
- 社会保障審議会年金数理部会資料
- 日本損害保険協会発表資料
- 各共済組合発表資料

注

- 海外部門の計数は2017年12月末の値

● スマートフォンやタブレットの画像認識ARアプリケーション「aug!オーグ」を金融資産連関表にかざすと、金融トピックをARで確認できます。

アプリのインストール方法は、App storeまたはGoogle playで「aug!オーグ」と検索するか、右のQRコードをスキャンしてください。

App store用



Google play用



野村総合研究所
金融イノベーション研究部 作成

NRI金融資産連関の記載内容にしましては十分な精査をしておりますが、その内容を当社が保証するものではありません。また、当社の許可なく内容を複写、転載して社外に提供することはできません。

© 2018 Nomura Research Institute, Ltd. All Rights Reserved.

第1章

金融資産連関表の構造と本レポートの位置づけ

『金融資産連関表』(前頁に掲載)は、毎年度末時点における、経済主体間の資産・負債構造を整理した資料である。この表は、わが国において誰の資金がどこに向かっているかを大まかに整理したものであり、図表1のような構成となっている。右端に資金供給者として家計、民間非金融法人企業、公的機関などが掲載されており、それらの主体が保有する資金が、銀行や保険会社、年金基金、投資信託会社、投資顧問などに流れている。

野村総合研究所(以下、NRIと表記)が最初に『金融資産連関表』を作成したのは1998年度である。当時は、財政投融资改革や行財政改革などが緒に就くなど、日本全体として資金の流れが大きく変わろうとしていた頃だったが、そういった資金循環の変化をわかりやすく「見える化」できないか、というのが『金融資産連関表』を作成した背景だった。

NRIでは最初に『金融資産連関表』を作成して以降、その時々々の経済構造に即して修正しながら毎年作成してきた。特に、財政赤字の長期化や、日本銀行による「量的・

質的金融緩和」によって、政府・日銀の金融資産と負債の規模は無視しえない水準にまで増加した。このため、作成開始当初には登場しなかった政府と日銀も最近の版では取り上げられるようになった。

一方で、『金融資産連関表』は、版を重ねる中でいくつかの課題が明らかになってきた。まず、『金融資産連関表』は、ある時点における金融構造を一覧できるという面では便利だが、一つ一つの項目が細かく、どこに着目すべきかが分かりづらい。また、『金融資産連関表』に掲載されているほぼ全ての計数は、前年度末のデータである。例えば、本稿と同じタイミングで公表されるカレンダー『金融資産連関 2019』は、「2019」と銘打っておきながら、掲載されている数値の殆どは2018年3月末時点のものになっている。これは、利用するデータソースの問題でどうしようもないのだが、結果的に『金融資産連関表』だけから意味のある特徴を読み取ろうとすると、情報の質や鮮度の面でどうしても不足がでてしまう。

こういった点を補うために、2014年度以降、『金融資産連関表』を作成する際、当該年度中の資金の流れのうち、特徴が見られた点を中心にレポート形式にまとめて公表してきた。本稿はそれらの続編として位置付けられるものである。日銀が異次元緩和に着手してから5年経過する中で、各経済主体がどのように金融資産の構成を変化させたかについて、特徴的な点を整理している。

図表1 金融資産連関表の構成



(出所)野村総合研究所

第2章

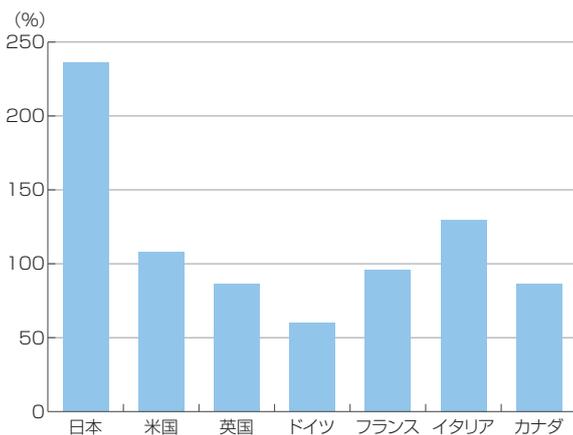
「アベノミクス」 5年経過後の資金の流れ

1. 日本銀行・政府部門の動向

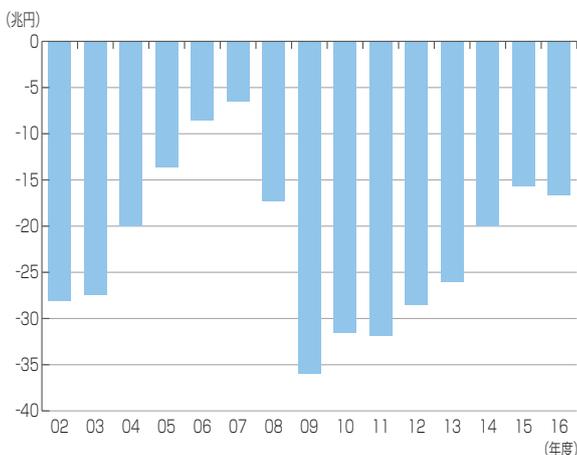
政府債務は増加を続けるものの、
増加幅は着実に縮小傾向に

財務省の資料によれば、2018年6月末時点の政府の債務残高は1,089兆円である。GDP比でも、これ

図表2 政府債務残高の国際比較 (GDP比・2018年)



図表3 プライマリーバランスの推移 (国・地方合計)



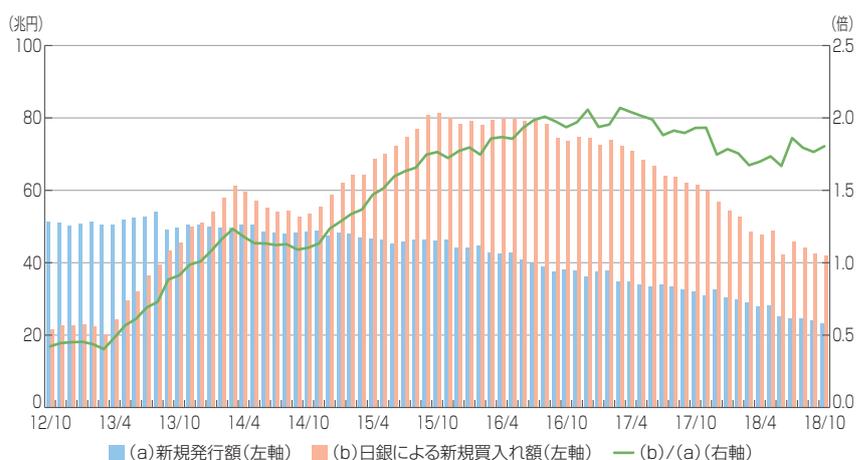
は先進国最悪の水準であり、財政は危機的状況にあると言われている (図表2)。ストックで見るとその通りだが、フローの指標に着目すると印象は随分と変わってくる。例えば、国と地方を合わせたプライマリーバランスをアベノミクス前の12年度と16年度とで比較すると、5年間で約12兆円改善した (図表3)。プライマリーバランスの赤字の縮小は、債務が積み上がる速度が低下していることを意味する。この間、歳出は合計で5兆円増加したが、歳入の増加が17兆円に上ったことが大きい。また、歳入増17兆円の半分にあたる約8兆円は、14年4月の消費税率の引き上げ (5%→8%) によるものであり、このことは、財政再建の観点からみて消費税の位置づけがいかに重要であるかを示している。

依然として日銀による大規模な国債買入は
継続

2018年4月に、黒田東彦氏が日本銀行総裁に再任、副総裁に両宮正佳氏 (前日本銀行理事)、若田部昌澄氏 (前早稲田大学教授) が任命され、13年4月から続けられてきた異次元緩和が「2期目」に突入した。

18年中の政策面での主な変更は、7月31日に決定されたフォワードガイダンスの導入と長期金利の変動幅の拡大である。フォワードガイダンスとは、「当面の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持する」という政策金利に対する「約束」である。日銀はそれ以前も、2%のインフレ目標を安定的に達成するまではマネタリーベースの拡大を維持するという、量の面での「約束」は行ってきた。今回、金利についても約束を追加することで、目標達成に対するコミットメントを強化する狙いがある。

図表4 国債の新規発行額と日銀による新規買入れ額の推移

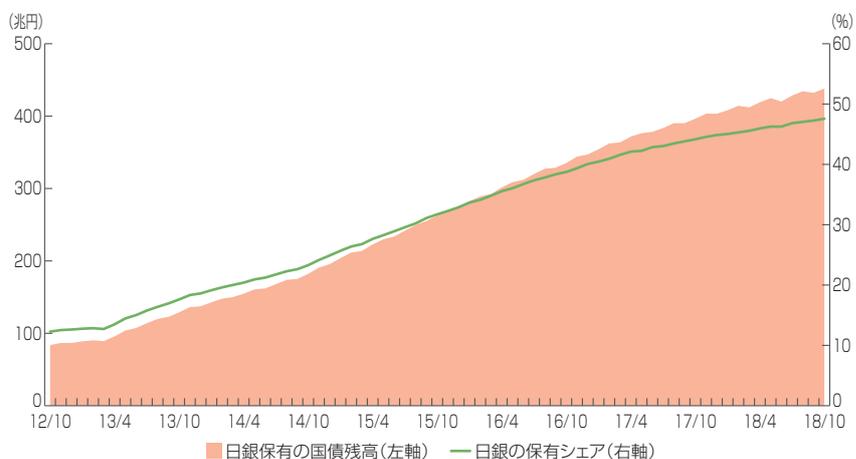


(注) 新規発行額は発行残高の前年同月差。新規買入れは日銀保有残高の前年同月差。国庫短期証券は含まない
(出所) 財務省・日本銀行のデータより野村総合研究所作成

長期金利の変動幅については、それまで±10bpsとされてきた10年物国債金利の誘導レンジが、±20bpsまで広がられた。一見すると「利上げ」と見えなくもないが、黒田総裁の説明によれば、「市場機能の回復のため」とされている。すなわち、長期金利が±10bpsという狭いレンジに抑えられていると、市場で取引が成立しないなどの弊害が見られたため、それを拡大することで、市場機能の回復を図るという訳である。

このような対応が採られた理由として、公式には2%のインフレ目標達成へのコミットメントの強化と強力な金融緩和の持続可能性を高めるためとされているもの

図表5 日銀による国債保有残高と保有シェア



(出所) 財務省・日本銀行のデータより野村総合研究所作成

の、市場では「事実上の正常化に向けた第1歩」と受け止める向きも多かった。

資金の流れという観点からは、このような対応が採られたとはいえ日銀が引き続き大規模な国債買入れを続けている点は重要である。16年9月にイールドカーブコントロールが導入された後、国債買入れの量は漸減しているものの、依然として年間40兆円を超える規模で新規の買入れを継続している(図表4)。これは、国債の

新規発行額を上回る規模である。足元の長期国債の発行残高全体に占める日銀の保有割合は48%まで達しており、このペースで買入れが続けば19年前半には50%を超える見込みである(図表5)。

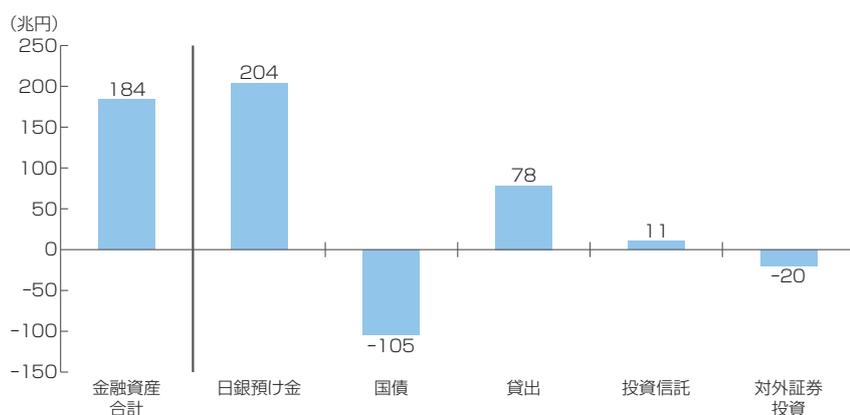
2. 銀行部門の動向

地域銀行によるファンド投資は踊り場に

図表6は、異次元緩和が開始された2013年4月以降の国内銀行(海外拠点や海外支店分は含まない)における主な金融資産の増減(時価変動による影響は除く)を累積

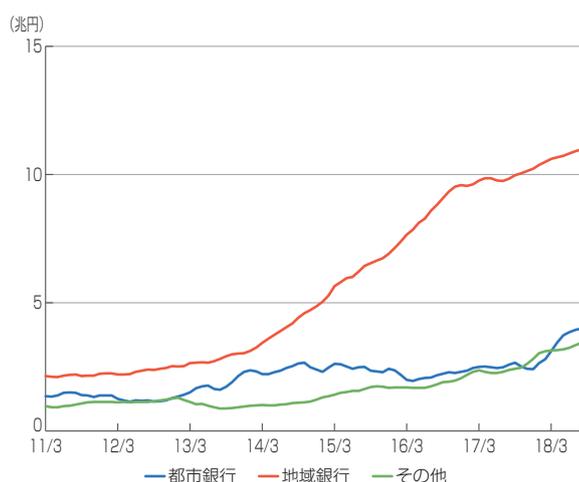
させたものである。まず目につくのは、「日銀預け金」が204兆円増加する一方で、「国債」が105兆円減少している点である。これは言うまでもなく、日銀が大規模な国債買入れを進める中で、民間銀行が買いオペに応じた結果である。なお、国債の減少幅以上に日銀預け金の増加幅が大きいのは、民間銀行が買いオペに応じる際、もともと保有していた国債だけではなく、新規に発行された国債も日銀に対して売却したためである。

図表6 国内銀行の金融資産増減額(2013年4月～18年6月の累積値)



(注)各項目の合計は「金融資産合計」と一致しない
(出所)日本銀行資料より野村総合研究所作成

図表7 銀行によるファンド投資残高の推移



(注)「地域銀行」は地方銀行・第2地方銀行の合計。数値は3ヶ月後方移動平均
(出所)日本銀行資料より野村総合研究所作成

図表8 ファンド投資残高と預金残高の増加額(地域銀行分)

(億円)

	(a) ファンド投資残高増加額	(b) 預金残高増加額	(a) ÷ (b)
2013年度	8,790	89,285	10%
2014年度	26,326	92,875	28%
2015年度	17,658	60,277	29%
2016年度	19,082	75,910	25%
2017年度	7,360	87,356	8%

(注)「地域銀行」は地方銀行・第2地方銀行の合計
(出所)日本銀行資料より野村総合研究所作成

この他の特徴として、「貸出」と「投資信託受益証券」(ファンド投資とみられる)が増加している点も挙げられる。このうち、ファンド投資に関して日本銀行の「民間金融機関の資産・負債」のデータから業態別の動向を見ると、異次元緩和が開始された2013年4月を境に、地域銀行を中心にファンド投資を拡大させてきたことがわかる(図表7)。これは、低金利環境が継続する中、リターンの見込

めるファンド投資に傾斜していったことが背景にある。特に、2014・15・16年度は、地域銀行の1年間の預金増分の30%近くがファンド投資に向かっていた(図表8)。保有残高でみると10兆円前後と小規模ではあるが、フローの観点から見るとファンド投資が一定の位置づけを占めていたことがわかる。

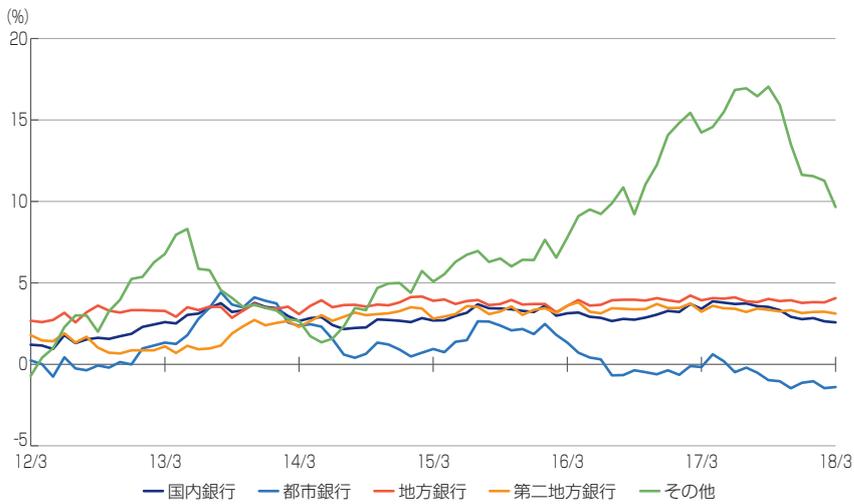
しかしながら、2017年度以降はこの動きに一服感が見られ始めた。17年度だけを見ると、預金増分に対するファンド投資の増加分の比率は8%に留まっており、結果として保有残高の増加ペースが鈍化している。海外金利が上昇する中で、多くの地域銀行が、ファンド投資(海外の債券に投資するタイプが多いとみられる)に対するスタンスを慎重化させた様子が窺える。

急拡大を続ける新業態銀行

図表9は、同じく日銀の「民間金融機関の資産・負債」のデータを用いて業態別の貸出残高(国内店分)の前年同月比伸び率を示したものである。都市銀行の貸出の伸びは継続的に低下し、直近では前年比マイナスで推移している。一方、地方銀行及び第二地銀は4%前後で安定的に推移している。これらの3業態については、大きな傾向に変化はない。

「その他」については、昨年に引き続き2桁の伸びを示しているものの、その伸び率は17年後半からやや鈍化しているように見える。ただし、これは「その他」に含ま

図表9 業態別の貸出残高伸び率(前年同月比)



(出所) 日本銀行資料より野村総合研究所作成

れる規模の大きい信託銀行(銀行勘定)が、貸出残高の伸びを抑えたことが影響している。

「その他」の中には、信託銀行のほか、旧長信銀やネット專業銀行等が含まれる。このうち、昨年度も少し触れた、ネット專業銀行等のプレゼンスの拡大について、本稿でも改めて取り上げてみたい。図表10は、イオン銀行、じぶん銀行、住信SBIネット銀行、ソニー銀行、楽天銀行を「新業態」と区分した上で、これらの5行の預金と貸出の増加幅を地域金融機関と比較したものである。

2017年度の1年間における預金残高の増加幅に着目すると、新業態5行合計で1.6兆円であり、第二地銀全体(40行)の1.0兆円を上回っている。貸出についても同様であり、新業態5行と第二地銀40行の合計はほぼ同じである。新業態5行は、1年間の伸び率も預金14%、貸出24%と2桁の伸びを記録しており、独自の顧客接点を武器に、個人顧客を中心に確実にプレゼンスを向上させている。もちろん、残高は5行合計で預金12兆円・貸出8兆円と、銀行全

体から見るとまだ僅かではある。ただ、このペースでの伸びが続けば、統計上の区分で「『その他』の一部」ではなく、一つの部門を形成するようになる日もくるかもしれない。

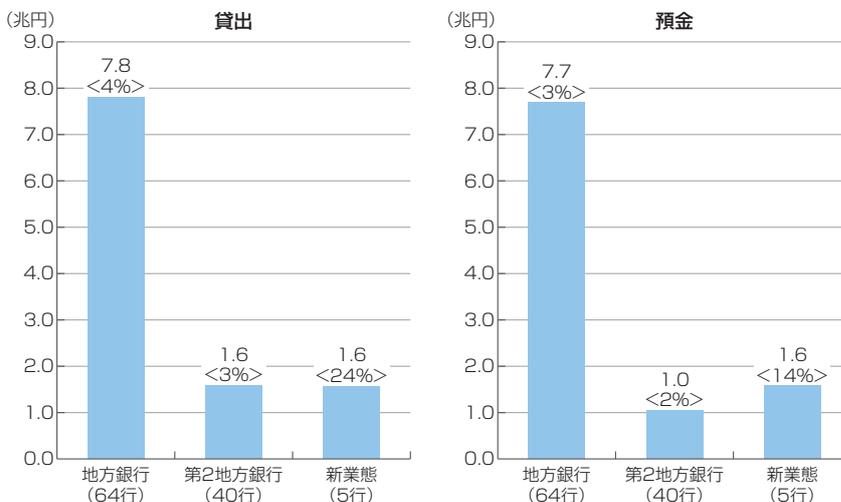
3. 生保・年金基金・家計部門の動向

生命保険会社は引き続き外債シフトを継続

図表11は、生命保険、年金基金、家計部門の金融資産の増減(時価変動による影響は除く)を、図表6と同じく2013年4月以降累積したものである。

生命保険会社については、国債や国内株式への投資を抑制する一方で、対外証券投資(大半は外国債券)を拡充させる動きが定着した。2013年4月以降の累積投資額は約30兆円だが、このうち半分弱にあたる約16兆円は、マイナス金利政策が導入された2016年4月以降に積み上げられたものだ。各種報道によると、主要生保各社が発表した2018年度下期の運用計画

図表10 貸出残高・預金残高の増加額比較(17年3月末→18年3月末)



(注) <>内の数値は17年3月末から18年3月末にかけての増加率
(出所) 日本銀行資料より野村総合研究所作成

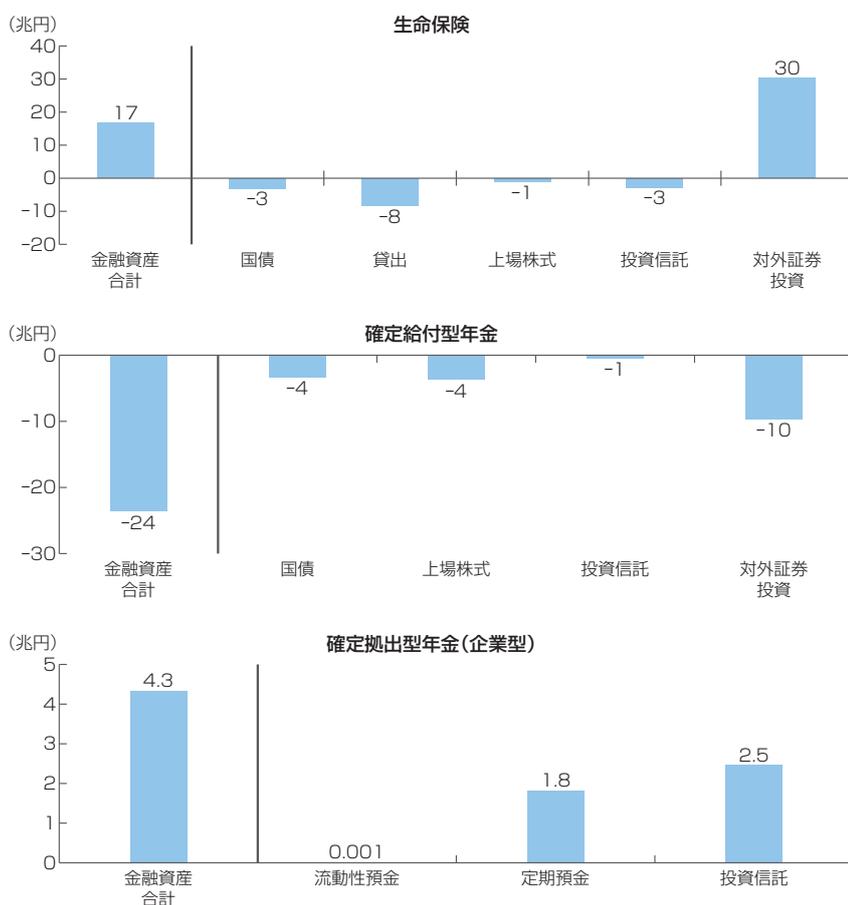
でも、引き続き外債への投資を継続する見込みである。

企業年金のうち、確定給付型年金（DB）については図表に示す通り、資産総額そのものが減少している。これ

は、厚生年金基金の解散や代行返上が継続していることが背景にあると思われる。これに対して、確定拠出型年金（企業型DC）は、概ね年間1兆円弱のペースで資金流

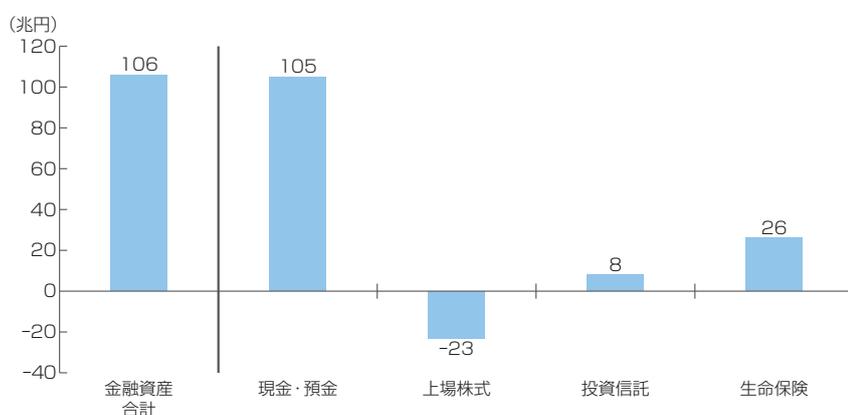
入が継続している。資産の内訳に着目すると、定期預金と投資信託にほぼ1対1の割合で配分されていることがわかる。保険・年金基金の資金の動きのトレンドに、それほど大きな変化は見られない。

図表11 各主体の金融資産増減（2013年4月～18年6月の累積）



(注) 各項目の合計は「金融資産合計」と一致しない
(出所) 日本銀行資料より野村総合研究所作成

図表12 家計の金融資産増減（2013年4月～18年6月の累積）



(注) 各項目の合計は「金融資産合計」と一致しない
(出所) 日本銀行資料より野村総合研究所作成

家計金融資産は1,800兆円を突破するも、「現預金志向」に変化はなし

家計部門については、一貫して金融資産の増加が続いており、ここ4年間で金融資産は106兆円増加し、時価の影響も加味した2018年6月末時点の金融資産残高は1,848兆円に達した。ただし、増えた金融資産の内訳（時価変動を除く）を見ると、最も増加幅が大きい資産は「現金・預金」でプラス105兆円、次いで「生命保険受給権」のプラス26兆円であった（図表12）。いわゆる「貯蓄から投資（資産形成）へ」の取組みにおいて中核とされる「投資信託受益証券」はプラス8兆円と増加しているものの、上場株式はマイナス23兆円となっており、両方あわせるとむしろ逆行しているようにも見える。「貯蓄から投資へ」という政策スローガン自体は20年近くも前から叫ばれていることだが、依然として家計の「現金・預金志向」に大きな変化がないのが実状だ。

小幅ながら着実に進むDC制度の改正

マクロの傾向は上記の通りであるが、17年1月からスタートしたiDeCoは、順調に加入者数を伸ばしており、18年8月末時点でついに100万人を突破した。スタート前の個人型確定拠出年金の加入者数が30万人程度だったことを考えると、短期間のうちに大幅な拡大を記録したといえよう。

なお、企業型も含めたDC制度全般の改正について、今年も規制改革推進会議で活発に議論された。3月と5月に開催された専門チーム会合では、主として「加入者資格の喪失年齢引上げ」「中途脱退要件の緩和」「営業職員による兼務規制緩和」「投資一任サービスの導入」が取り上げられた。このうち、兼務規制の緩和については、社会保障審議会の企業年金部会でも了承され、詳細な制度設計が進められている。見方によっては緩慢に見えるかもしれないが、着実に制度の改正は進んでいる。

4. 2019年以降の注目点

最後に、今後の注目点をまとめておこう。

第一に、消費税率引き上げによる影響である。本稿執筆時点ではまだ「確定」ではないものの、19年10月の税率引き上げ（8%→10%）を見据え、軽減税率の導入や反動減対策、ポイント還元策など、様々な事前対策が俎上に上がっている。これらは、いうまでもなく14年4月の税率引き上げ（5%→8%）時の反省を活かしてのことである。日銀「展望レポート」（18年4月）によれば、家計のネット負担額は前回増税時が8.0兆円だったのに対して、今回は手厚い事前対策のために2.2兆円、単純計算で前回比4分の1とされている。問題は、予定通り税率が引上げられた場合に、これらの施策がどの程度効果を発揮するかである。仮にこれらの施策が奏功せず、想定以上に景気の下押し圧力が強かったり、不幸にして米国の景気後退と重なったりする場合には、金融政策の追加的な余地が限定的な分、財政拡大による対応が採られる可能性が高い。いずれにしろ、金融・財政政策は、消費税率の引き上げが経済にどう影響をもたらすかに大きく依

存しているといえよう。

第二に、18年10月から開催されている政府税制調査会において検討がはじまった、資産形成支援制度に関する議論の動向である。ここでは、NISAやDC、あるいは財形貯蓄など、点在する資産形成支援制度の一体的な見直しを行うとされている。方向性はまだ見えないが、会合の様子を見る限り、「共通の非課税枠の創設」や「簡素化」といった点がキーワードになっている模様である。さらに、複数の委員から、1つの会社に20年以上勤めた場合だけ優遇される現行の退職金税制は是正すべきとの指摘がなされていることから、関連する税制も検討されるかもしれない。しかしながら、各種の制度を簡素化するとしても、どのような制度を想定するのか、現行制度からの移行はどうするのか、といった点をはじめ、検討すべき点は多岐にわたるだけに、短期間のうちに結論が出るとは考えにくい。「貯蓄から投資へ」の取組みにおける大きなターニングポイントになる可能性があるだけに、非常に重要なテーマといえる。今後の議論の動向が注目される。

第三に、金融審議会の傘下に設置されている「金融制度スタディグループ」の議論の動向である。同グループは、ITの進展や非金融業による金融参入の拡大といった急激な環境変化を受け、金融規制のあり方について従来の業態別の規制ではなく、機能別・横断的な規制体系を導入すべく、17年11月から開催されてきた。18年6月に公表された中間整理では、金融の機能を「決済」「資金供与」「資産運用」「リスク移転」の4つに分けた上で、機能ごとに達成されるべき便益や規制のあり方について整理するとともに、同一機能・同一のリスクには同一のルールが適用されるべきとの基本原則が確認されている。

本稿執筆時点では、中間整理を受けた議論が再開されており、当面は決済分野における横断法制的検討や、銀行・銀行グループに対する規制の見直しを中心に、検討が進められる見込みである。これら個別具体の規制体系に加えて、「『金銭』とは何か」など、金融の基本的概念に関わる部分についても突っ込んだ議論がなされる予定である。

Q&A

Q1

キャッシュレスが浸透すると、金融資産連関表のどこがどのように変わりますか？

キャッシュレスが進展すると、日々の支払いのために保有されている現金が不要になるため、私たちの財布にある現金や、お釣りの支払いのためにお店が保有している現金などは、減少すると思われます。これを金融資産連関表で見ますと、家計・民間非金融法人企業（お店はここに含まれます）の資産勘定にある現金が減少します。不要になった現金は、民間の銀行等を通じて日本銀行に持ち込まれて処理されますので、その分だけ日本銀行の負債勘定にある現金発行残高が減少すると思われます。

ただし、日本の場合、こういった日々の支払目的に加え、貯蓄目的として保有されている現金が多いと言われています。その分のお札は、金利など他の条件が変わらなければ、キャッシュレスが進んだとしても影響はないはずであり、これまで通り増加し続けると考えられます。

ある期間をとってみて、支払手段として不要になって日銀に還っていく金額と、貯蓄目的として新たに需要される金額を比較し、前者の方が大きければ現金発行残高は全体として減るし、逆の場合は増えるといえます。

Q2

仮想通貨は金融資産連関表のどこに入りますか？

まず、金融資産連関表の計数の大部分は、国際的な統計基準（SNA：System of National Accounts）を基に作成されていますが、この基準の中で、仮想通貨は現時点では定義されておりません。

その上で、今の基準を基に判断する限り、おそらく、仮想通貨は金融資産連関表のどこにも入らないと思われます。統計の定義上、金融資産とは「資産・負債の関係があって成り立つ性質のもの」とされています。しかし、仮想通貨は、資金決済法において「財産的価値」と定義されているのみであり、これが、資産と負債の関係の上に成り立っているとはいえないからです。

金融庁の「金融制度スタディグループ」や「仮想通貨交換業等に関する研究会」でも指摘されている通り、仮想通貨の概念整理や私法上の位置づけの明確化は、まだ道半ばといえます。今後、これらの点がクリアされた後に、統計上の位置づけも整理されていくと思われます。



著者紹介



竹端 克利

Katsutoshi Takehana

金融イノベーション研究部
上級研究員

focus@nri.co.jp

専門は、マクロ経済分析、資金循環分析、通貨・金融制度

金融資産連関2018 ー「アベノミクス」5年経過後の資金の流れー

金融ITフォーカス特別号

発行日 2018年12月1日

発行 株式会社野村総合研究所
〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-9-2
大手町フィナンシャルシティグランキューブ
<http://www.nri.com/jp>

発行人 林 滋樹

編集人 河合 孝

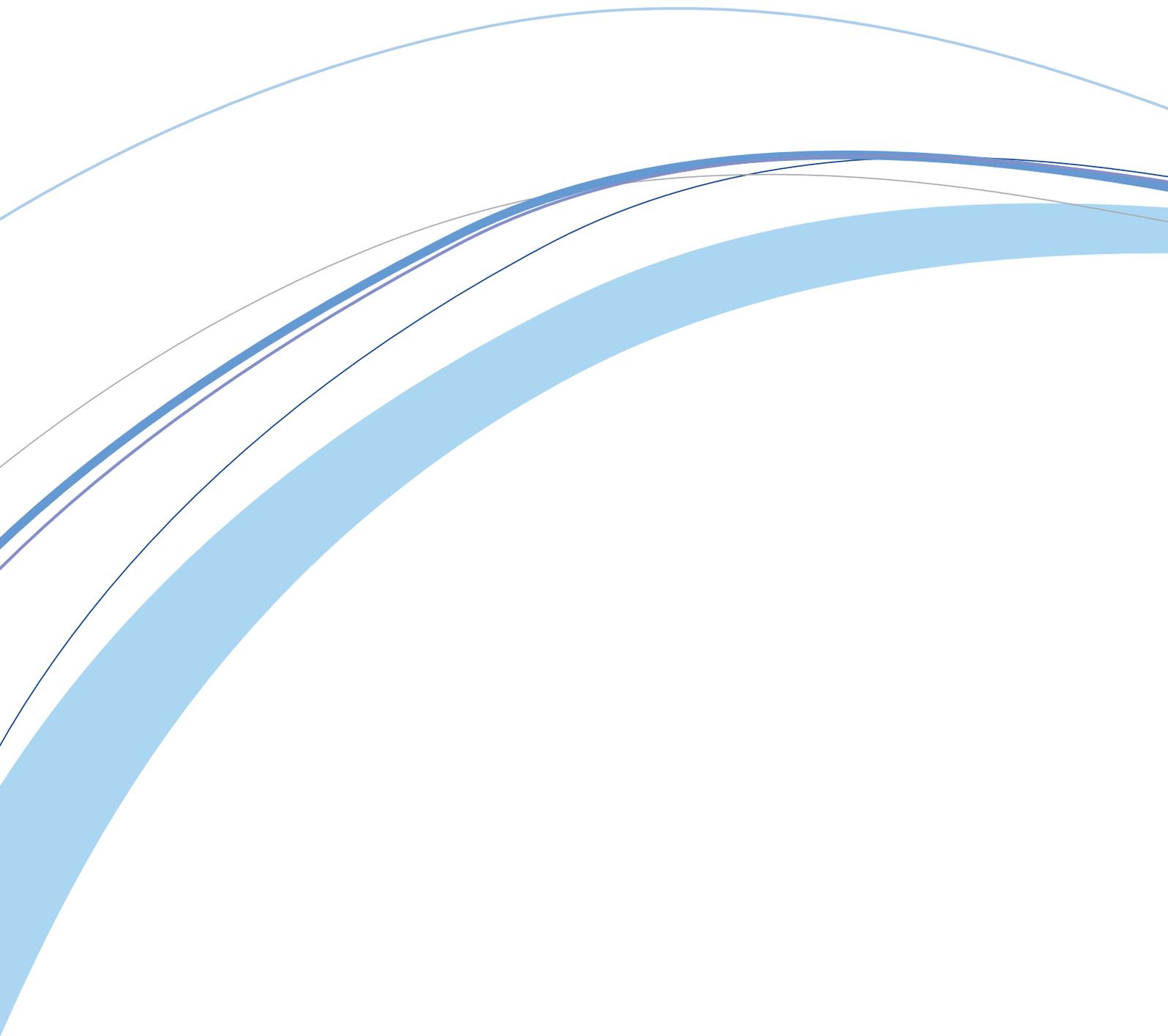
編集 金融イノベーション研究部

デザイン 株式会社ベネクスマーケティング

印刷・製本 株式会社さとう印刷社

問い合わせ先 金融イノベーション研究部
focus@nri.co.jp

本レポートのいかなる部分も、その著作権、知的財産権その他一切の権利は、株式会社野村総合研究所又はその許諾者に帰属しております。本レポートの一部または全部を、いかなる目的であれ、電子的、機械的、光学的、その他のいかなる手段によっても、弊社の書面による同意なしに、無断で複製・転載または翻訳することを禁止いたします。株式会社野村総合研究所は、本情報の正確性、完全性についてその原因のいかなるものも一切責任を負いません。



NRI