

Financial Information Technology Focus

金融

IT

2017. 12

フォーカス

特別号

金融資産連関 2017

— 異次元緩和 4 年目の資金の流れ —



CONTENTS

金融資産連関 2017

－異次元緩和 4 年目の資金の流れ－

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 異次元緩和 4 年目の資金の流れ	5
1. 日本銀行・政府部門の動向 政府債務残高は増加する一方で、基礎的財政収支は改善傾向に イールドカーブ・コントロール導入後の国債買入れ	
2. 銀行部門の動向 邦銀の海外展開は引き続き積極姿勢 一服感がみられる地銀のファンド投資 国内の銀行貸出市場に変化の兆しあり？ 国内貸出を牽引する「その他」業態の顔ぶれ	
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」に変化なし 個人型 DC (iDeCo) は加入者数が大幅に増加	
4. 2018 年以降の注目点	

金融資産連関表

前年差	日本銀行		前年差
(11.6)	貸出金 47.0	発行銀行券 104.5	(4.3)
(-6.7)	国庫短期証券 40.6	日銀当座預金 342.8	(67.3)
(69.7)	国債・財投債 386.8	政府預金 21.8	(3.0)
(0.1)	CP・社債 5.2	売現先 3.4	(3.2)
(7.0)	投資信託受益証券 16.2	その他 38.8	(2.8)
(-0.1)	株式・出資金 2.5	資本金 0.0001	(0.0)
(-1.0)	その他 13.0		(0.0)
(80.6)	合計 511.2	合計 511.2	(80.6)

前年差	政府部門		前年差
(4.5)	現預金 75.5	財政融資資金預託金 32.8	(-3.9)
(-4.8)	財政融資資金預託金 0.4	民間金融機関借入金 63.5	(-0.4)
(-1.5)	貸出金 146.5	公的金融機関借入金 90.3	(-2.2)
(0.0)	買現先 0.0	売現先 0.3	(-0.2)
(0.0)	国庫短期証券 0.0	国庫短期証券 115.2	(-4.7)
(-0.2)	国債・財投債 2.8	国債・財投債 967.6	(8.4)
(0.4)	地方債 4.1	地方債 72.7	(-0.6)
(0.1)	政府関係機関債 2.0	政府関係機関債 0.0	(-0.0)
(-0.4)	株式・出資金 72.3	株式・出資金 14.6	(0.0)
(-3.2)	対外証券投資 113.4	その他 34.6	(-0.0)
(-0.7)	その他 30.1	資産・負債差額 -944.5	(-2.2)
(-5.8)	合計 447.1	合計 447.1	(-5.8)

海外	
直接投資	111.9
アメリカ合衆国	36.5
英国	13.7
中華人民共和国	8.3
オランダ	7.9
オーストラリア	5.8
タイ	3.5
ケイマン諸島	3.2
シンガポール	2.9
ブラジル	2.3
香港	2.3
インドネシア	1.9
インド	1.8
大韓民国	1.8
ドイツ	1.5
ベルギー	1.4
ベトナム	1.3
カナダ	1.1
その他の国・地域	14.8
証券投資	452.9
株式	72.4
アメリカ合衆国	40.0
英国	4.2
スイス	2.4
フランス	2.4
オーストラリア	2.3
ドイツ	2.3
カナダ	2.2
その他の国・地域	16.6
投資ファンド持分	90.5
ケイマン諸島	58.8
アメリカ合衆国	12.3
ルクセンブルク	9.6
フランス	0.9
オーストラリア	0.6
英国	0.6
シンガポール	0.3
その他の国・地域	7.3
債券	290.0
アメリカ合衆国	134.0
フランス	26.1
ケイマン諸島	19.9
英国	14.7
オーストラリア	13.3
オランダ	12.3
ドイツ	12.0
その他の国・地域	57.6
金融派生商品	43.4
貸付	131.8
外貨準備	142.6
その他資産	115.2
対外資産合計	997.8

前年差	銀行等		前年差
(67.0)	現金・預金 495.5	預金 1,421.8	(59.3)
(24.9)	貸出 743.4	流動性預金 658.5	(61.7)
(24.8)	民間金融機関貸出 713.9	定期性預金 698.5	(-2.0)
(4.5)	住宅貸付 164.7	譲渡性預金 37.1	(0.1)
(0.9)	消費者信用 17.7	外資預金 27.6	(-0.5)
(19.5)	企業・政府等向け 531.5	借入 251.0	(15.9)
(0.0)	その他 29.5	金融債 10.3	(-1.0)
(-33.2)	株式等以外の有価証券 351.9	その他 211.1	(-3.3)
(3.2)	国庫短期証券 12.3		
(-45.5)	国債・財投債 188.4		
(1.1)	地方債 35.3		
(0.4)	CP 3.6		
(2.3)	その他債券 79.4		
(5.8)	投資信託受益証券 23.7		
(0.7)	信託受益権 2.5		
(-1.2)	その他 6.8		
(2.8)	株式等 36.4		
(2.9)	金融派生商品 66.8		
(2.1)	対外直接投資 24.2		
(-7.5)	対外証券投資 115.8		
(14.0)	その他 84.5		
(70.8)	資産合計 1,894.2	負債・資本合計 1,894.2	(70.8)

信託銀行			
貸出金	4.9	資産運用型信託	114.7
(18.8)	有価証券 433.5	金銭信託	28.3
(-6.4)	国債 103.2	年金信託	35.4
(-0.6)	地方債 10.1	金銭信託以外の金銭の信託	1.5
(3.3)	社債 35.6	有価証券の信託	46.2
(9.6)	株式 111.5	その他	3.1
(6.2)	外国証券 118.2	資産管理型信託	838.2
(0.0)	その他 55.0	金銭信託	98.1
(0.0)	投資信託有価証券 9.5	年金信託	45.9
(16.1)	信託受益権 343.2	投資信託	181.6
(15.0)	金銭債権 51.4	金銭信託以外の金銭の信託	26.6
(2.3)	不動産・不動産 33.9	再信託	370.6
(5.1)	コールローン 8.8	その他	115.1
(-8.8)	銀行勘定貸 28.7	資産流動化型信託	69.7
(19.8)	その他 144.4	その他	35.3
(68.8)	資産合計 1,058.2	負債・資本合計 1,058.2	(68.8)

生命保険			
現金・預金	7.5	負債	352.7
(-1.3)	コールローン 0.0	責任準備金	321.0
(5.1)	買入金銭債権 7.5	団体年金	34.1
(0.8)	金銭の信託 4.5	国民年金基金保険	0.0
(9.2)	有価証券 309.7	厚生年金基金/確定給付企業年金保険	16.2
(0.0)	国債 148.6	企業年金保険	17.3
(-0.5)	地方債 13.0	団体生存保険	0.5
(0.5)	社債 25.8	団体保険	0.3
(1.7)	株式 21.5	個人保険	170.7
(6.5)	外国証券 85.2	その他保険料積立金	45.7
(1.0)	その他 15.6	個人年金	63.5
(-0.9)	貸付 34.1	危険準備金	6.6
(-0.1)	有形固定資産 6.1	その他負債	31.7
(-4.5)	その他 6.0	資本	22.8
(8.3)	資産合計 375.5	負債・資本合計 375.5	(8.3)

損害保険			
有価証券	23.8	負債	24.2
(0.0)	貸付金 1.9	保険契約準備金	19.8
(0.0)	その他 5.9	その他	4.4
		資本	7.4
(0.7)	資産合計 31.6	負債・資本合計 31.6	(0.7)

投資顧問			
投資一任契約資産	212.1	投資一任契約	212.1
(15.5)	国内運用 111.7	国内顧客	181.4
(8.4)	株式 58.3	公的年金	101.2
(3.7)	公社債 47.6	私的年金	25.1
(0.0)	不動産関連有価証券 0.1	その他	55.1
(3.4)	短期資産等 5.7	海外顧客	30.7
(2.9)	海外運用 100.4	年金	2.0
(3.9)	株式 40.2	その他	28.8
(0.8)	公社債 49.5		
(0.0)	信託受益権 0.1		
(-1.8)	短期資産等 10.6		
(-3.2)	助言資産 35.4	投資助言契約	35.4
		国内顧客	31.6
		公的年金	0.0
		私的年金	2.2
		年金以外	29.4
		海外顧客	3.7
		年金	0.4
		年金以外	3.3
(13.2)	運用・助言資産合計 247.5	契約資産合計 247.5	(13.2)

投資信託			
現金・預金	10.8	証券投資信託	175.6
(4.6)	貸出 8.8	株式投資	158.6
(0.1)	株式等以外の有価証券 13.6	公社債投資	17.0
(-1.5)	国庫短期証券 0.0	うちMMF・MRF	12.0
(0.2)	国債・財投債 5.0	その他	12.6
(-0.9)	CP 1.7		
(2.4)	その他債券 6.5		
(-0.2)	債権流動化関連商品 0.4		
(7.7)	上場株式 36.6		
(0.0)	金融派生商品 0.4		
(3.1)	対外証券投資 85.0		
(-1.0)	その他 32.6		
(21.5)	資産合計 188.2	負債・資本合計 188.2	(21.5)

(2017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	137.6	預託金	137.0
運用委託	105.0	厚生年金	128.8
信託銀行	39.0	国民年金	8.2
国内債券	7.8	その他	7.92
国内株式	10.9		
外国証券	20.2		
投資顧問	66.0		
国内債券	7.5		
国内株式	24.3		
外国証券	34.3		
自家運用	31.0		
国内債券	30.9		
その他	0.1		
財投債	1.6		
その他	7.3		
資産合計	144.9	負債・資本合計	144.9

厚生年金			
預託金	128.8	積立金	128.8
GPIF	128.8		
預託金合計	128.8	積立金合計	128.8

国民年金			
預託金	8.2	積立金	8.2
GPIF	8.2		
預託金合計	8.2	積立金合計	8.2

共済			
財政融資資金預託金	2.9	地方公務員等	41.0
委託	34.6	国家公務員	6.7
信託銀行	22.1	私立学校教職員	3.3
生命保険	0.5		
投資顧問	12.0		
自家運用	13.5		
運用資産合計	51.1	積立金合計	51.1

国民年金基金			
委託	3.6	積立金	3.6
信託銀行	1.5		
生命保険	0.03		
投資顧問	1.5		
運用資産合計	3.6	積立金合計	3.6

中小企業退職金共済制度			
有価証券	2.5	積立金	4.7
金銭信託	1.9		
生命保険	0.2		
その他	0.1		
運用資産合計	4.7	積立金合計	4.7

小規模企業共済制度			
有価証券等	8.4	積立金	9.0
生命保険	0.3		
融資経理貸付金	0.3		
運用資産合計	9.0	積立金合計	9.0

厚生年金基金 / 確定給付企業年金			
信託(除く特金)	30.1	積立金	70.1
年金信託	28.0	厚生年金基金	17.1
給付専用ファンド	0.05	確定給付企業年金	53.0
年金指定単	2.1	規約型	22.9
生保	16.2	基金型	30.1
一般勘定	13.1		
特別勘定	3.1		
投資一任勘定	23.8		
運用資産合計	70.1	積立金合計	70.1

家計			前年差
現金・預金	932.5		(21.4)
現金	81.9		(3.9)
流動性預金	391.9		(26.6)
定期性預金	452.7		(-9.4)
譲渡性預金	0.0		(-0.0)
外貨預金	6.0		(0.3)
株式等以外の有価証券	123.1		(5.7)
国債・財投債	12.5		(0.2)
金融債	0.0		(-0.0)
事業債	7.0		(0.4)
その他債券	1.3		(-0.2)
投資信託受益証券	98.5		(6.6)
信託受益権	3.7		(-1.3)
株式等	182.9		(15.3)
上場株式	99.2		(8.7)
金融派生商品	0.8		(-0.2)
保険・年金	518.3		(1.9)
非生命保険準備金	54.4		(1.6)
生命保険受給権	211.7		(7.4)
年金受給権	99.8		(-2.2)
年金受給権	150.6		(-4.8)
企業年金	128.2		(-7.7)
その他年金	22.4		(2.9)
預け金	16.3		(-0.0)
未収・未払金	6.6		(0.8)
対外証券投資	22.0		(0.6)
その他	5.5		(0.9)
資産合計	1,808.0		(46.3)

民間非金融法人企業			前年差
現金・預金	255.3		(12.8)
現金	8.1		(-0.4)
流動性預金	161.3		(3.9)
定期性預金	58.4		(11.8)
譲渡性預金	17.4		(-0.7)
外貨預金	10.1		(-1.9)
貸出	57.5		(7.4)
株式等以外の有価証券	41.0		(-1.7)
国債・財投債	8.5		(-1.1)
CP	2.1		(0.7)
金融債	0.4		(0.2)
事業債	2.0		(1.2)
その他債券	3.9		(-0.2)
投資信託受益証券	13.2		(-0.8)
信託受益権	4.6		(-1.6)
債権流動化関連商品	6.2		(-0.1)
株式等	347.1		(37.3)
上場株式	114.4		(10.0)
金融派生商品	2.8		(-0.1)
預け金	36.6		(0.8)
企業間・貿易信用	222.8		(-4.2)
未収・未払金	14.4		(1.7)
対外直接投資	116.1		(8.9)
対外証券投資	33.8		(3.2)
その他	-95.7		(-8.5)
資産合計	1146.1		(67.6)

公的非金融法人企業			前年差
現金・預金	12.8		(0.7)
現金	0.0		(0.0)
流動性預金	4.5		(0.6)
定期性預金	7.4		(-0.0)
譲渡性預金	0.9		(0.2)
外貨預金	0.0		(0.0)
貸出	7.7		(-0.8)
株式等以外の有価証券	11.1		(-0.8)
国庫短期証券	0.0		(0.0)
国債・財投債	0.7		(-0.0)
CP	0.1		(0.1)
金融債	0.1		(-0.0)
事業債	0.3		(0.0)
その他債券	0.9		(-0.0)
投資信託受益証券	8.9		(-0.9)
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	24.8		(-0.6)
上場株式	15.8		(0.3)
預け金	1.6		(-0.3)
企業間・貿易信用	2.3		(-0.0)
未収・未払金	2.6		(-0.3)
対外直接投資	2.0		(0.0)
対外証券投資	0.2		(0.0)
その他	-23.7		(0.6)
資産合計	57.1		(-1.2)

- 出所)
- 「資金循環統計(確報)」 2017年9月 日本銀行
 - 「国際収支統計」 財務省・日本銀行
 - 「平成28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28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2016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ITイノベーション事業本部 作成

NRI金融資産連関の記載内容に関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、当社が許可なく内容を複製、転載して社外に提供することはできません。

© 2017 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、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、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。

その後NRIでは、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、近年の日本銀行による「量的・質的金融緩和」によって、政

府・日銀の金融資産・負債の規模は他の主体と比較しても無視しえない水準にまで増加した。このため、作成開始時点では登場しなかった政府と日銀も最近の版では取り上げるようにした。

一方で、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、掲載されているほぼすべての計数は、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 2018』は、「2018」と銘打っておきながら、掲載されている数値のほとんどは2017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。

こういった問題点を補うため、2014年度と16年度

には、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た。本稿はそれらの続編として位置付けられるもので、日銀が異次元緩和を開始してから4年以上が経過する中、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

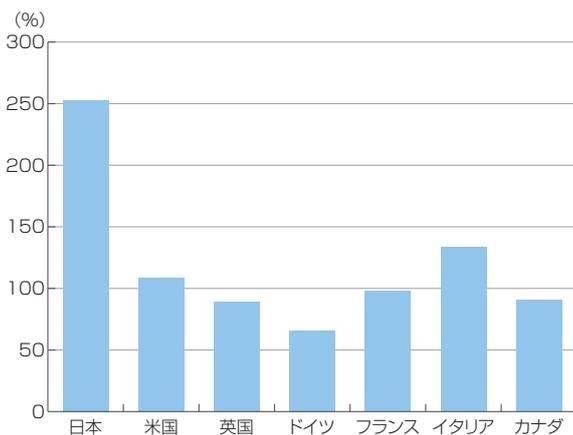
異次元緩和4年目の 資金の流れ

1. 日本銀行・政府部門の動向

政府債務残高は増加する一方で、
基礎的財政収支は改善傾向に

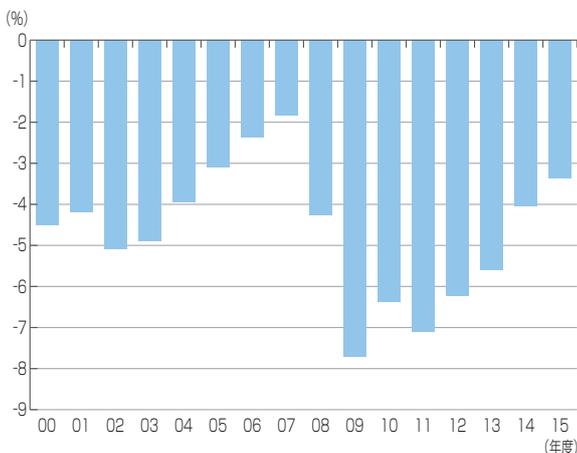
財務省の資料によると、2017年6月末時点の日本政府の国債と借入金等を合わせた債務残高は約1,079兆

図表2 政府債務残高の国際比較 (GDP比・2017年)



(出所) 財務省資料を基に野村総合研究所作成

図表3 中央政府の基礎的財政収支 (GDP比)



(出所) 内閣府資料を基に野村総合研究所作成

円である。GDP比でも先進国中で最悪(図表2)であり、日本の財政事情は危機的状況にあるといわれている。ただし、注意すべきは、2011年度以降、単年度の財政状況を表す基礎的財政収支(プライマリーバランスとも呼ばれる)は確実に改善傾向にあるという点だ(図表3)。2015年度の基礎的財政収支のGDP比はマイナス3%であり、近年で最も財政再建が進んだ07年度の水準に近づく勢いである。大幅な改善を見せた理由としては、このところの企業業績の改善と消費税増税によって税収が伸びたことが大きい。基礎的財政収支とは、公式な定義によれば「税収・税外収入と、国債費(国債の元本返済や利子の支払いにあてられる費用)を除く歳出との収支」とされる¹⁾が、平たくいえば「借金の増えるスピード」である。つまり、政府債務の見方としては、「債務規模は莫大だが、借金の増え方は着実に改善している」とみるほうが正確である。

イールドカーブ・コントロール導入後の 国債買入れ

日銀は2016年9月に「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」、いわゆるイールドカーブ・コントロールを導入し、金融政策の誘導目標をそれまでの国債保有残高やマネタリーベースの増加額から短期金利(日銀当座預金に対する付利金利)と長期金利(10年物国債利回り)に切り替えた。

ただ、金融政策の軸足が「量」から「金利」に切り替えられたとはいえ、長期金利を目標通りに誘導する手段として、日銀は引き続き大量の国債買入れを続けている。毎月の国債買入れ額はイールドカーブ・コントロール導入後に7~8兆円と減少したものの、保有残高自体は引

き続き増加傾向にある。2017年9月末時点の日銀の長期国債保有残高は394兆円であり、発行残高全体に占めるシェアは44%にまで上昇した。さらに、国債発行残高の増加額と、日銀の保有残高の増加額を比べると、依然として「償還を加味したネット発行額の2倍程度を日銀が買入れている」状況に変化はない(図表4)。これは、先に述べた政府の基礎的財政収支の改善等を受けて、新たに発行される(市場に供給される)国債の量が減少しているためだ。市場関係者の中には、月間買入れ額が減少したことだけをもって「ステルス・テーパリング」(こっ

そりと買入れ額を縮小させている)と指摘する意見もみられるが、国債市場全体の需給関係を考慮すると、この見方は正しくない。むしろ今後は、需給の逼迫感が一層強まる中で、「どこまで買い続けられるか」という点のほうが重要になってくる可能性が高い。

2. 銀行部門の動向

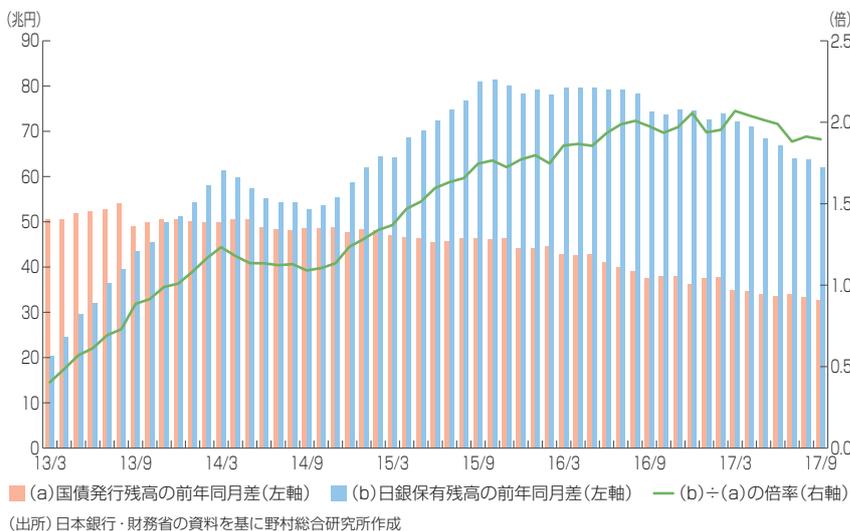
邦銀の海外展開は引き続き積極姿勢

図表5は、日本国内に本店がある銀行(以下、邦銀と表

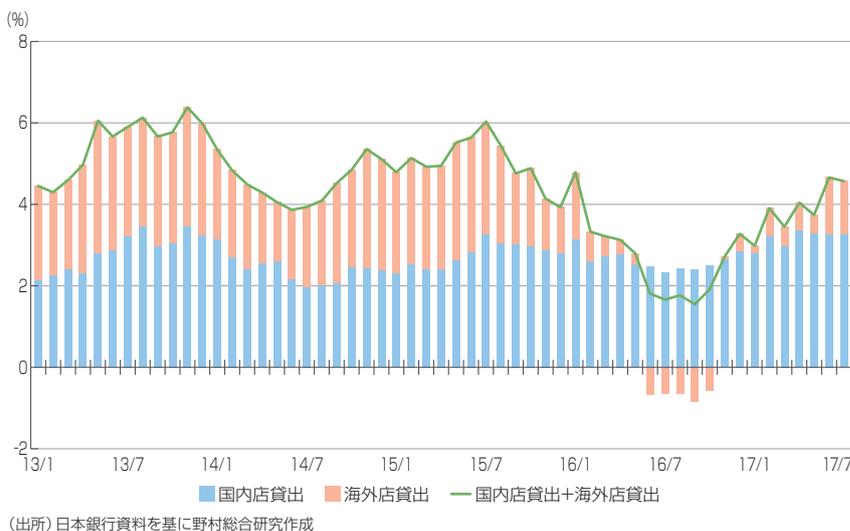
記)による貸出の伸び率を、国内店貸出と海外店貸出に分解したものである。2014年から15年頃は、海外店による貸出が、全貸出の伸びの半分を占めていたが、近年では幾分鈍化している。海外店貸出が鈍化した背景には、米国FRB(連邦準備制度理事会)による利上げなど、グローバルな金利環境が変化する中で現地での資金調達コストが増加したためとされている。

一方、各国・地域に展開する外国銀行の中での邦銀のプレゼンスを、貸出だけでなく投資や保証も含めた「与信全体」、海外店だけでなく現地法人も含めた「連結ベース」で見ると、邦銀は一貫して上昇傾向にある(図表6)。特にシェアが高いのは米国で、2017年第2四半期末時点の米国における邦銀の与信残高は9,330億ドルとなっており、2位のカナダ(6,741億ドル)、3位の英国(4,834億ドル)を大きく引き離して1位となっている。

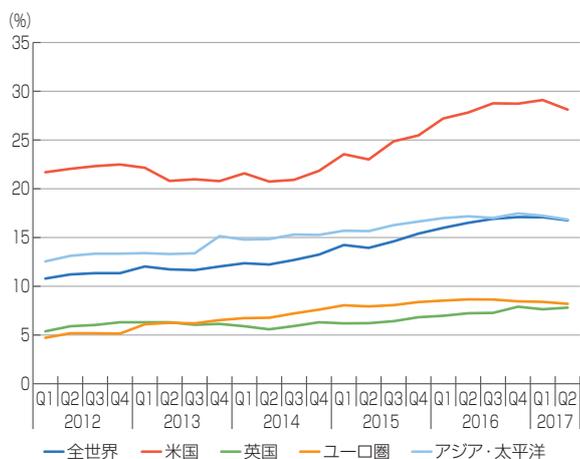
図表4 国債発行残高の増加額と日銀保有残高の増加額



図表5 邦銀の貸出残高の前年同月比伸び率

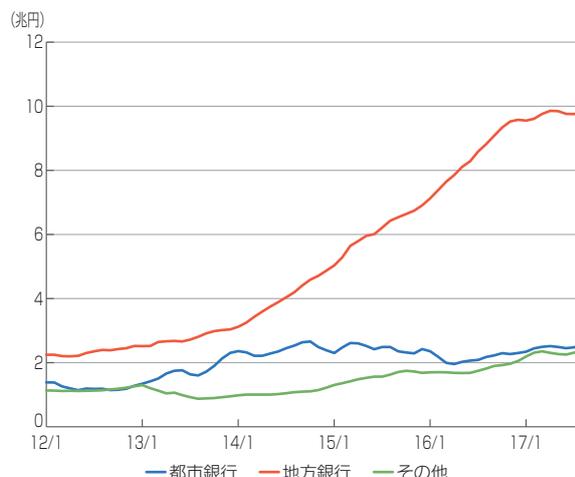


図表6 海外市場における邦銀のシェア



(注)「米国」の場合、米国以外の国から米国に進出した銀行全体の与信に占める、邦銀の割合を意味する。民間非銀行部門向け与信を対象に計算
(出所) 国際決済銀行資料を基に野村総合研究所作成

図表8 業態別のファンド投資残高



(注)「地方銀行」には第2地銀も含む。数値は後方3ヶ月移動平均値
(出所) 日本銀行の資料を基に野村総合研究所作成

一服感がみられる地銀のファンド投資

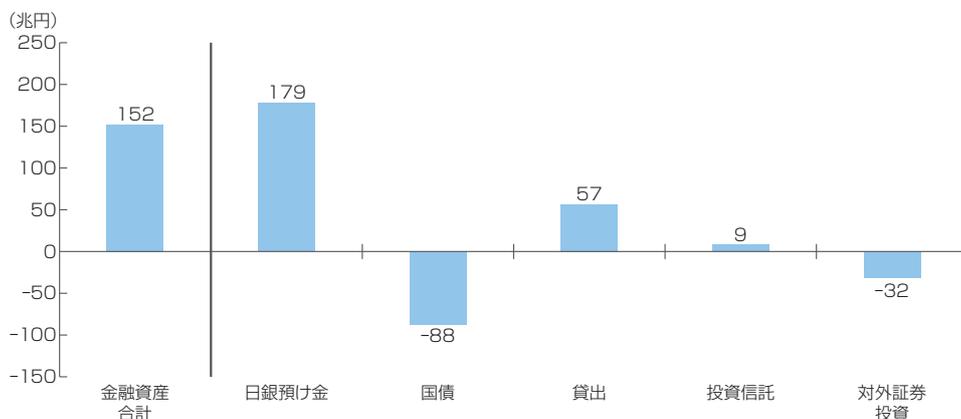
図表7は、異次元緩和が開始された2013年4月以降の国内銀行（海外拠点や海外支店分は含まない）による主な金融資産の増減（時価変動による影響は除く）を累積させたものである。大きな特徴点として、「日銀預け金」が179兆円増加する一方で、「国債」が88兆円減少している。これは、いうまでもなく日銀が大規模な国債買入れを進める中で、民間銀行が買いオペに応じた結果である。

その他の特徴としては、「貸出」と「投資信託」（ファンド投資とみられる）の保有が増加している点が挙げられる。このうち、後者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みると、異次元

緩和が開始された2013年4月を境に、地方銀行を中心にファンド投資を拡大させてきた様子が窺える（図表8）²⁾。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年度から16年度までの3年間、地方銀行は平均すると預金の年間増加額の25～30%程度をファンド投資に振り向けてきた。地銀・第2地銀合わせた保有残高は10兆円程度と、資産全体と比較すると僅かな規模だが、フローの観点からみると地銀にとって重要な選択肢であり続けてきたといえる。

ところが、2017年1月以降は地銀によるファンド投資の残高は横ばいとなるなど、一服感が見られる。これ

図表7 国内銀行の金融資産増減（2013年4月～17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) 日本銀行の資料を基に野村総合研究所作成

は、海外金利が上昇に転じる中で、多くの地方銀行がファンド投資（先進国の債券に投資するタイプが多いといわれる）に慎重になったためだ。ただし、投資を停止させたり残高を減らしたりする予定の地方銀行は少数派であり、ファンド投資に対する潜在的な需要は

引き続き強いというのが関係者のほぼ一致した見方である。この理解が正しければ、今年度後半から来年度にかけて、地銀によるファンド投資額が再び増加に転じる可能性が高い。

国内の銀行貸出市場に変化の兆しあり？

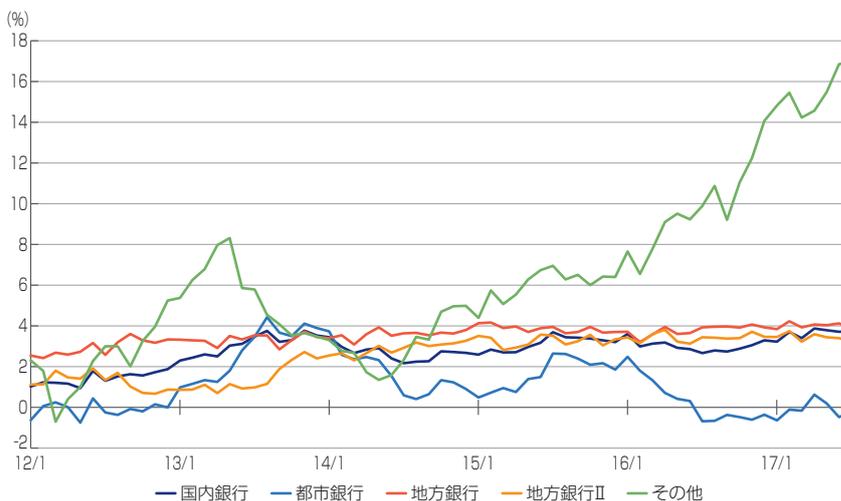
図表9は、同じく日銀の「民間金融機関の資産・負債」のデータを用いて業態別の貸出残高（国内店分）の伸び率（前年同月比）を示したものである。都市銀行の貸出の伸びは継続的に低下し、直近ではほぼ横ばいになってい

る。また、地方銀行及び第2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く安定した動きを示している。

全く対照的な動きを見せているのが「その他」の業態による貸出である。この業態の貸出は、2016年1月以降、つまりマイナス金利導入以降急激に増加しており、前年同月比で15%を超える勢いで伸びている。さらに、国内の銀行貸出全体の伸びに対する寄与度でも、「その他」業態が全体の半分近くを占めるなど、国内の貸出市場全体の中でも存在感を増してきている（図表10）。筆者の

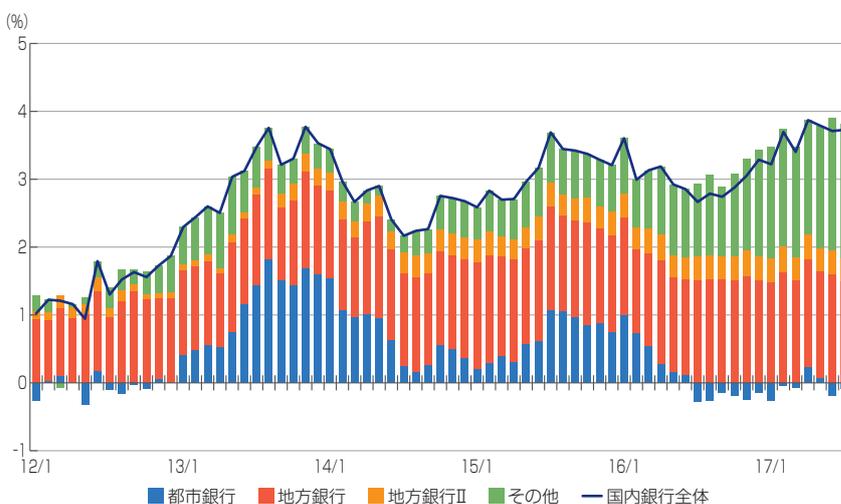
感覚では、個別行単位の貸出ならともかく、「業態全体」で2桁の伸びを示す状況は非常に珍しいという印象だ。もしかすると、国内の銀行貸出市場の勢力図に大きな変化が起きているのかもしれない。以下では、日銀の統計上「その他」に分類される銀行の実情に迫ってみたい。

図表9 業態別貸出残高の伸び率（前年同月比）



（出所）日本銀行の資料を基に野村総合研究所作成

図表10 国内銀行貸出残高の伸び率（前年同月比）



（出所）日本銀行の資料を基に野村総合研究所作成

国内貸出を牽引する「その他」業態の顔ぶれ

統計の定義などから判断する限り、国内銀行のうち、都銀、地銀、第2地銀のいずれにも分類されない「その他」は、図表11に示す先で構成されていると考えられる。具体的には、信託銀行の銀行勘定、旧長信銀のほか、ネット専業銀行や小売業・通信業を母体とする銀行である。これらの先のディスクロージャー資料から2017年3月末時点の貸出残高を積み上げると合計で約62兆円となり、日銀の統計から計算される「その他」業態による同時点の貸出残高とほぼ一致する。

図表11 「その他」業態の銀行の貸出残高

	(億円)		
	2016年3月末	2017年3月末	増加率
三菱UFJ信託銀行	131,925	142,832	8%
みずほ信託銀行	34,963	33,263	-5%
三井住友信託銀行	270,444	281,590	4%
野村信託銀行	4,700	4,582	-2%
オリックス銀行	13,114	15,397	17%
新生銀行	43,002	45,364	5%
あおぞら銀行	25,159	25,383	1%
SBJ銀行	3,648	4,571	25%
大和ネクスト銀行	3,171	5,589	76%
住信SBIネット銀行	20,778	23,529	13%
ソニー銀行	13,442	15,396	15%
イオン銀行	14,218	16,300	15%
楽天銀行	4,751	6,410	35%
じぶん銀行	1,304	3,272	151%
ジャパンネット銀行	514	620	21%
セブン銀行	162	198	22%
合計	585,294	624,298	7%

(注) 増加率は日銀統計の「その他」の伸び率とは一致しない
 (出所) 各行のディスクロージャー資料を基に野村総合研究所作成

このうち、残高のシェアが大きいのは信託銀行の銀行勘定と旧長身銀のグループであり、「その他」業態全体の9割近くを占める。しかし、伸び率で見るとネット專業銀行や小売・通信系の銀行による貸出残高の伸びは軒並み2桁を超えており、じぶん銀行に至っては前年比150%の高い伸びを示している。結果的に、残高で見ると「その他」業態全体の1割前後でしかないネット專業銀行や小売・通信系の銀行が、「その他」全体の伸びの1/3を占める構図となっている。

3. 生保・年金基金・家計部門の動向

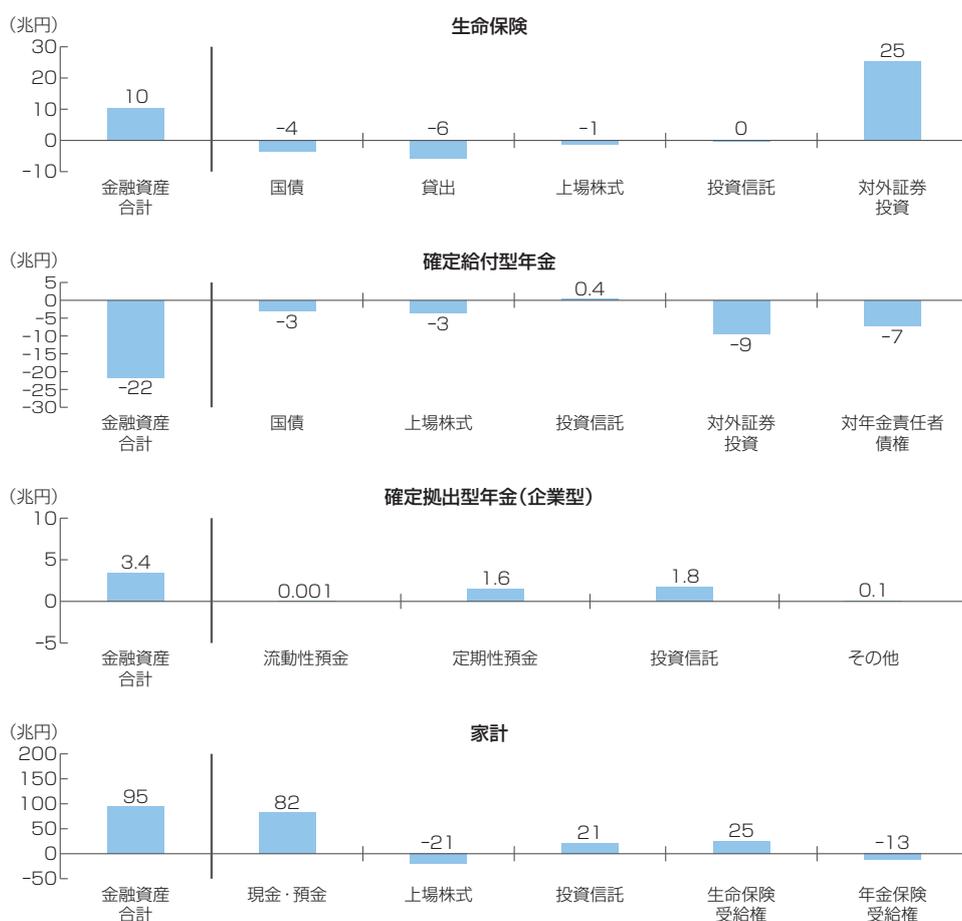
生命保険会社は引き続き外債シフトを継続

図表12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7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25兆円だが、このうち半分弱にあたる約11兆円は、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2017年度下期の運用計画では、引き続き外債への投資を継続する見込みである。

図表12 各主体の金融資産増減(2013年4月～17年6月の累積)



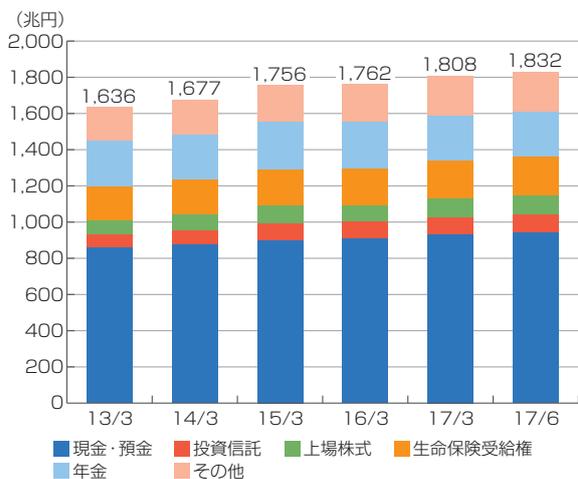
(注) 各項目の合計は「金融資産合計」とは一致しない
 (出所) 日本銀行の資料を基に野村総合研究所作成

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。

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、2017年6月末の残高は1,832兆円に達した（図表13）。これは異次元緩和実施直前の2013年3月末と比較すると196兆円増加したことになる。増えた金融資産の内訳をみると、最も増加幅が大きい資産は「現金・預金」でプラス82兆円、次いで「投資信託」29兆円、「上場株式」27兆円、「生命保険受給権」26兆円と続く。しかし、同期間をフローで見ると（図表12）、いわゆる「貯蓄から投資（資産形成）」の取り組みにおいて中核とされる「投資信託」はプラス21兆円と増加しているものの、上場株式はマイナス21兆円となっており、株式と投資信託をあわせるとほとんど変化はなく、引き続き、家計の「現金・預金志向」には変化がないのが実状である。

図表13 個人金融資産残高の推移

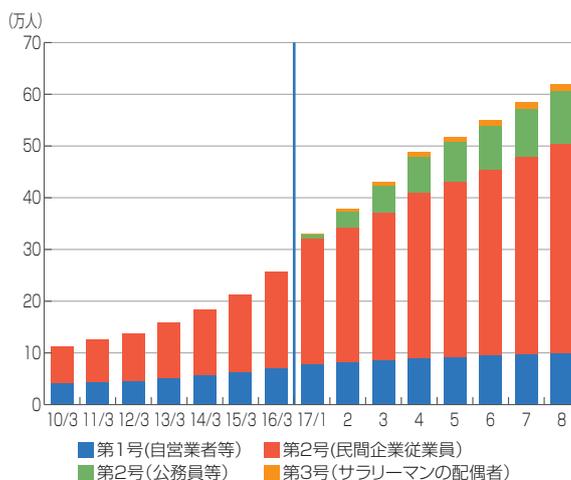


（出所）日本銀行の資料を基に野村総合研究所作成

個人型DC (iDeCo) は加入者数が大幅に増加

前述の通り、マクロデータで見ると家計金融資産にはほとんど変化がないように見えるが、関連する制度面では大きな動きがあった。2017年1月に加入対象が大幅に拡充された個人型確定拠出年金（個人型DC）である。具体的には、それまで加入資格がなかった公務員等や第3号被保険者（いわゆる専業主婦（主夫））、企業年金のある企業の従業員も個人型DCに加入できるようになり、制度上は60歳未満の人はほぼ全員の加入が可能となった。図表14をみると、制度が変更された17年1月からわずか8ヶ月の間に、加入者数がほぼ倍増したことがわかる。iDeCoという愛称がつけられ、大々的に宣伝やキャンペーンが行われて話題になったことも影響したと思われる³⁾。

図表14 個人型確定拠出年金 (iDeCo) 加入者数



（出所）厚生労働省、国民年金基金連合会資料を基に野村総合研究所作成

4. 2018年以降の注目点

最後に、来年以降の資金の流れを見ていく上での注目点をまとめておこう。

第一に、政策面の動きとして、日銀の金融政策による影響が挙げられる。金融政策に関する話題としては、誰が次期総裁に任命されるか、新体制下で金融政策運営はどうか修正されるか、「出口」の議論はどこまで進むかと

いった点に関心が集まっている。しかし、筆者としては、「2%の物価安定目標」という大きな枠組みが変わらない限り、誰が総裁に任命されようとも現実的に日銀がとれる選択肢はあまり多くないと考えている。少なくとも、今の物価動向を見る限りは、テーパリングや引き締めなど、大きく方向転換するシナリオは想定しにくい。したがって、資金の流れという観点からは、今の政策がある程度長期化することを前提に、日銀の国債保有がどこまで拡大するかという点や、2015年頃に話題に上った「どこまで国債を買えるのか」といった点が、再び注目を集めることになる。

第二に、本稿でも取り上げた、小売業や通信業を母体とする銀行貸出の動向である。先に述べた通り、国内銀行の多くの業態とは対照的に、これらの業態による貸出は顕著に伸びている。現時点では、全体からみれば局所的な動きに留まっているが、このペースで伸びていけば、近い将来に銀行貸出全体の動向を左右する可能性も否定できず、注目に値する。ちなみに、これらの業態で特に伸びが顕著なのは消費者ローンの分野だが、メディア報道ではあまり良いイメージで語られることが少ない。ところが、各行のディスクロージャー情報から判断する限り、不良債権比率や信用コストでみた貸出債権の「質」は他行比でみて遜色はなく、消費者ローンを「イメージ先行」で捉えるのは適切ではないように思える。むしろ、資金需要が旺盛な分野であるという事実を出発点に、どういう属性のユーザーがどういう資金使途で利用しているのか、これらの銀行のビジネスモデルは従来型の銀行とどう異なるのか、といった点について冷静に分析していく必要がある。

第三に、個人金融資産に関連した制度改正の動向である。NRIの「日本の資産運用ビジネス2017/2018」によれば、投資信託市場には一種の閉塞感が広がっているとされている。その理由の一つとして、2014年にNISA（少額投資非課税制度）が創設されたものの期待されたほどには市場拡大に寄与しているわけではない点が挙げられている。その上で、NISAが投信市場の拡大に寄与するためには株価が大幅に上昇するか、制度の魅力度が大

幅に改善される必要があるとされている。これらを前提に考えると、基本的には来年・再来年といった短期のうちに、個人金融資産の動向が大きく変化することはないとみてよい。むしろ、制度面の評価や問題点の棚卸しなど、今後の制度改善に向けた具体的な議論がどのように展開するかという点に、注目すべきであろう。

-
- 1) 財務省ホームページによる。
 - 2) ここでの「ファンド投資」は、「民間金融機関の資産・負債」に掲載されている「有価証券」の残高から、国債、地方債、短期社債、社債、株式、外国証券を除いた差分として定義している。
 - 3) 日銀の「資金循環統計」によると、「その他年金」部門（iDeCoが含まれる）の2017年1月～6月までの資金流入規模は1.9兆円であり、2016年1月～6月の1,798億円と比較して格段に増加した。「その他年金」には、国民年金基金等も含まれるため、この資金流入すべてがiDeCoによるものとは言えないものの、資産総額が着実に増加している可能性を示唆している。



著者紹介



竹端 克利

Katsutoshi Takehana

金融IT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

金融資産連関2017 —異次元緩和4年目の資金の流れ—

金融ITフォーカス特別号

発行日 2017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 井上 哲也

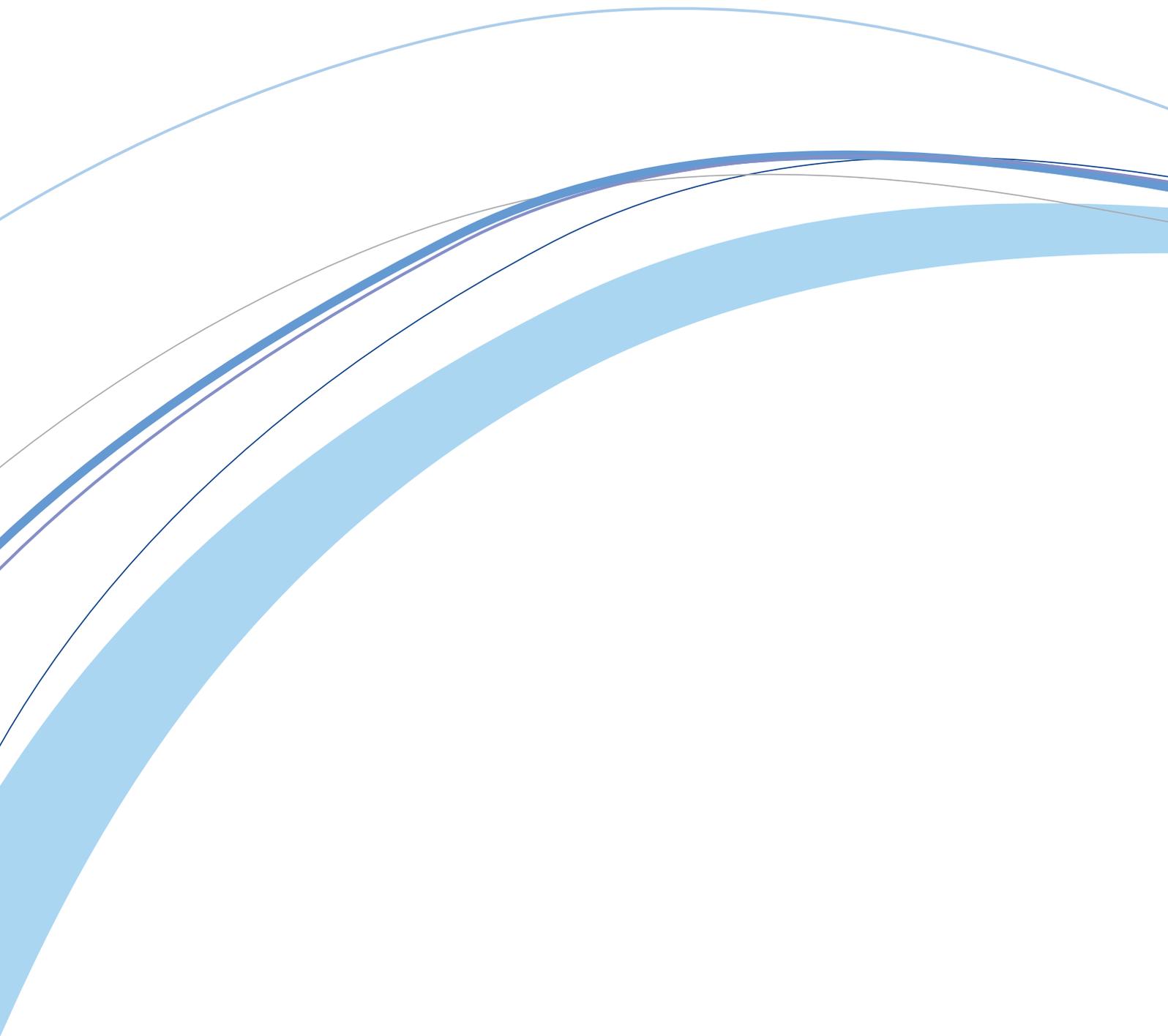
編集 金融ITイノベーション研究部

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ITイノベーション事業本部 事業企画室
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んを問わず一切責任を負いません。



NRI