

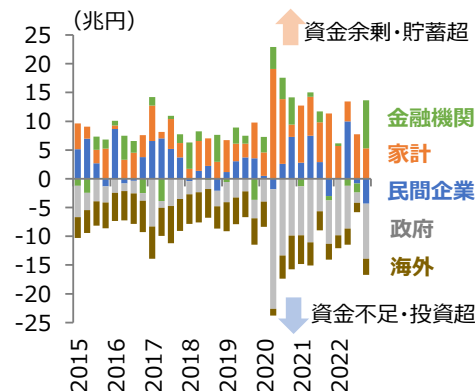
日本

資金循環統計（2022年10-12月期）

経済再開で民間企業は2四半期連続の投資超、トレンド定着に期待

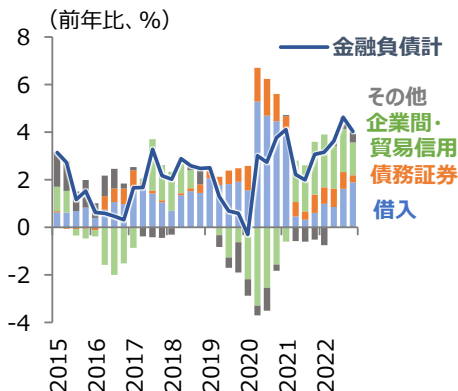
政策・経済センター
菊池紘平
03-6858-2717

1 主体別の資金過不足（季調値）



注：民間企業は民間非金融法人企業を指す。家計、民間企業、政府、海外は日本銀行による季調値、金融機関は当社試算による季調値。
出所：日本銀行「資金循環」より三菱総合研究所作成

2 民間企業の金融負債



注：民間企業は非金融法人企業を指す。金融負債と内訳項目は簿価・額面ベース。
出所：日本銀行「資金循環」より三菱総合研究所作成

評価ポイント

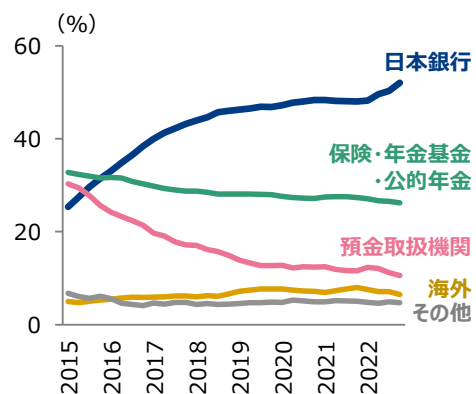
今回の結果

- 資金循環統計（22年10-12月期）によれば、民間企業の資金過不足は季調値で▲4.4兆円と、2四半期連続のマイナス（投資超）となった（図表1）。
- この背景について、民間企業の金融負債の推移をみると、経済活動の本格的な再開を受けて企業間信用（買掛金・支払手形など）が拡大しているほか、運転資金を中心とした借入の増加が続いている（図表2）。
- また、日本国債の保有主体をみると、日本銀行の保有割合は全体の約52%と、前期末（9月末、50.3%）から更に上昇（図表3）。12月に実施された金融政策の調整（長期金利の変動幅を上下0.25%から0.5%に拡大）を受けて、金利上昇圧力が強まり、日本銀行は国債買入の増額を余儀なくされた。

基調判断と今後の流れ

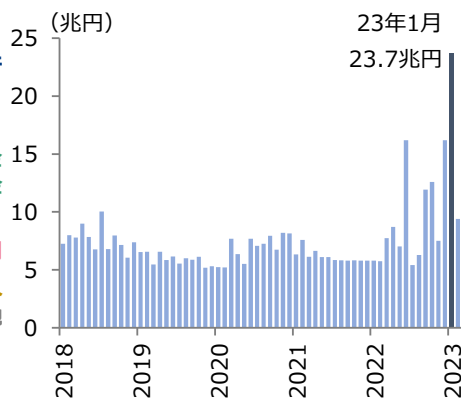
- 主体別の資金過不足では、政府部門のマイナス（投資超）と家計のプラス（貯蓄超）が続いている。民間企業はこれまで貯蓄超であったが、コロナ危機からの正常化に向かう過程で、このところはマイナスに転じている。
- 先行きは、23年夏頃にかけて、コロナ危機下で主に中小企業に提供された実質無利子・無担保融資（ゼロゼロ融資）の返済開始が本格化することは、民間企業の借入残高の減少要因となるだろう。もっとも、デジタル化や脱炭素化などの中長期視点の投資需要が拡大するなかで、資金調達の動きも活発化すれば、投資超トレンドが定着していく可能性がある。
- 民間企業の成長投資拡大は、日本経済の期待成長率向上や、政府の財政負担の軽減（投資超の抑制）に資する。こうした動きの促進に向けては、金融機関が上記分野におけるリスクテイク能力を一段と強化することも重要となる。
- 日本銀行の国債保有を巡っては、海外投資家による国債売り圧力などを受けて、月次の国債買入額が本年1月に過去最高を更新した（図表4）。2月以降は、金利上昇の一服などに伴い買入額も減少しているが、緩和的な金融政策が続くなか、日本銀行の保有割合は50%超での推移が続くだろう。

3 日本国債の保有主体



出所：日本銀行「資金循環」より三菱総合研究所作成

4 日銀の国債買入額



注：23年は2月まで。
出所：日本銀行「日銀当座預金増減要因と金融調節（実績）」より三菱総合研究所作成