

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

金融部門と非金融部門で共に進む海外シフト

民間金融機関の貸出は増加基調も、国内非金融法人向けは減少。貸出拡大の主役は海外向けであり、金融機関は海外投資も拡大。また、非金融法人も海外資産を拡大しており、金融・非金融を問わず、海外重視姿勢の強まりが明確。

民間金融貸出が増勢だが...

日本銀行が公表した 2012 年 10～12 月期の資金循環勘定では、民間金融機関貸出が前年差 11.8 兆円（7～9 月期 8.5 兆円）と 6 四半期連続で増加した。月次の貸出統計により示されていた貸出残高増加の動きを再確認するものと言える。

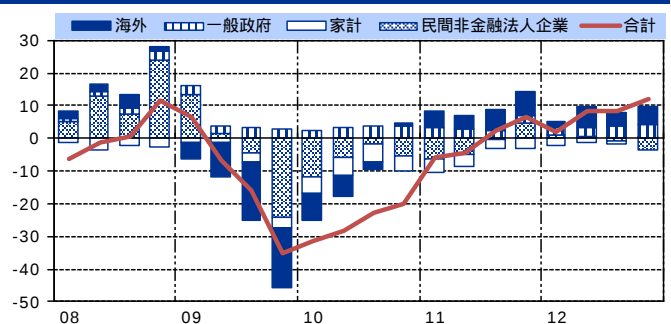
民間企業向け貸出は寧ろ減少

しかし、民間金融機関貸出の内訳を見ると、民間非金融法人（いわゆる民間企業）向けの貸出は、10～12 月期に前年差 ▲3.8 兆円（7～9 月期 ▲0.7 兆円）と 2 四半期連続で減少している。民間企業向け貸出は、原発停止等に伴う電力会社の資金需要の高まりや借入シフト等により 2011 年 10～12 月期から 2012 年 4～6 月期まで 3 四半期連続で増加した。しかし、電力債発行環境の好転などもあり、電力会社の借り入れ需要が幾分鎮静化し、押し上げ寄与が縮小したのに伴い、民間金融機関貸出全体は再び減少基調へ回帰してしまっている¹。

金融機関の海外重視

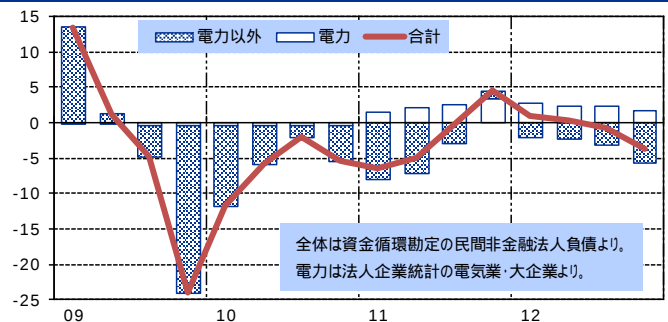
民間非金融法人向けと異なり、民間金融機関貸出において一貫して増勢が明確なのは、一般政府向けと海外部門向けである。特に 2011 年以降は、海外部門向けの増加が顕著であり、金融機関が海外向け貸出へシフトしていることが読み取れる。金融機関は、貸出以外でも、海外金融資産への投資や海外金融機関への資本参加などによって海外シフトを積極的に進めており、対外証券投資と対外直接投資、その他対外債権・債務の合計が金融資産全体に対する比率は 2012 年 10～12 月期に 10.1%と初めて 1 割を超えた（金融機関全体から中央銀行を除いたベ-

民間金融機関貸出の推移（前年差、兆円）



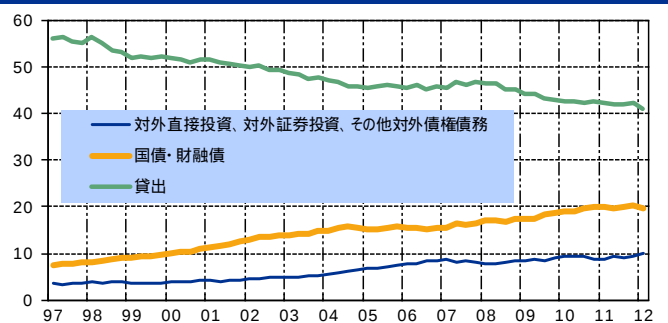
（出所）日本銀行

民間非金融法人向け貸出しの内訳（前年差、兆円）



（出所）日本銀行

金融機関（除く中央銀行）の金融資産（シェア、%）



（出所）日本銀行

¹ グラフにおいて、2012 年 10～12 月期に電力以外の貸出の減少幅が大きく拡大しているのは 2011 年 10～12 月期に増加した反動とも考えられる。2010 年から 2012 年への変化額で見ると、7～9 月期 ▲6.0 兆円→10～12 月期 ▲4.5 兆円と減少幅は幾分縮小している。

ス。

非金融企業の海外投資拡大

もちろん、海外シフトを進めているのは、金融機関だけではない。国内設備投資抑制もあり、民間非金融法人の金融資産は拡大傾向が続き、いわゆるカネ余りの状況にある。カネ余りは、上述のように借入（金融機関の貸出）が減少する下で、現預金残高も増加していることから確認できる。

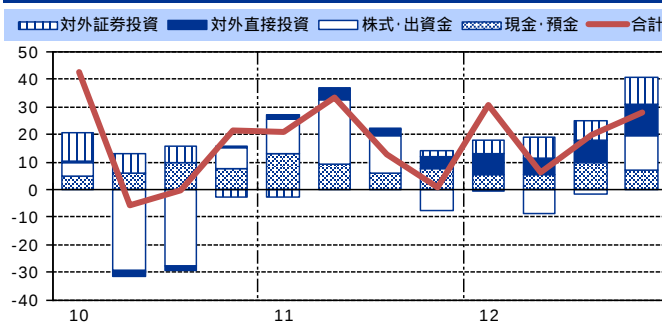
ただ、足元で、金融資産増加の相当部分は、対外直接投資と対外証券投資の拡大によるものである。企業は資金余剰のかなりの部分を海外への投資に振り向けており、それは海外企業のバランスシートを経由して設備投資として結実している部分もある。そのため、金融資産全体の積み上がりが、必ずしも、海外分を含めた設備投資に対する、企業の消極姿勢を意味するものではない。

なお、アベノミクスの影響もあって昨年 10～12 月期に進んだ円安による円貨換算額の拡大も、民間企業の対外資産残高を押し上げている（グラフの調整勘定²に含まれる）。但し、円安の影響を控除しても、海外への資金フローがコンスタントにプラスとなっており、海外投資拡大（海外部門への資金流入）の流れは変わらない³。

今後も海外投資は拡大傾向

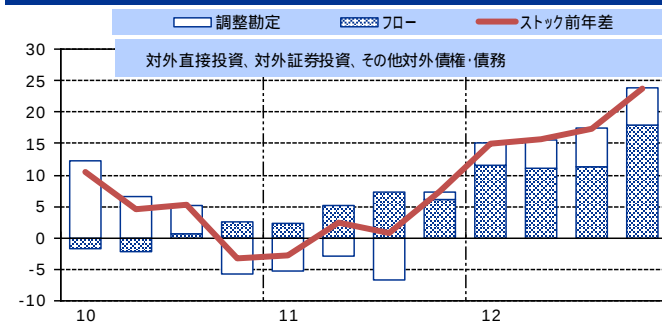
為替相場の修正に対する確信が強まれば、製造業については国内生産を拡大するために、国内での投資等を増やす余地が生じる。但し、将来的な為替リスク回避や現地ニーズに応えるための需要地生産拡大の大きな流れを反転させるには至らない可能性が高い。一方、非製造業についても、金融と非金融を問わず、従来に比べ、海外需要の重要性が明確に高まりつつある。もちろん、製造業の回復が、国内需要の押し上げを通じて、非製造業にもたらす好影響はあるとしても、それによって海外重視の姿勢が変わるわけではない。従って、企業部門全体として、今後は海外投資の重要性が一層高まると考えられる。

民間非金融法人の金融資産（前年差、兆円）



（出所）日本銀行

民間非金融法人の対外金融資産（前年差、兆円）



（出所）日本銀行

² 調整勘定は、資産負債残高が時価で評価されている金融商品について、ある期間の時価の変化額等を示す。

³ ちなみに、2012 年 10～12 月期は、株高と円安を受けて、調整勘定により前年対比で、株式出資金は 11.5 兆円、対外資産は 5.8 兆円も押し上げられた。