

アベノミクス後のジャパンマネーの規模と特徴

<要旨>

日銀の異次元緩和と景気回復の影響で、日本全体の金融取引額は2012年10-12月期以降、1四半期あたり平均56.6兆円ペースで増え、リーマン・ショック後の回復期のほぼ2倍に拡大している。一方、このうちジャパンマネーとして海外に向かった金額に限れば1四半期あたり8.7兆円増と、その規模はリーマン・ショック前後とさほど変わらない。

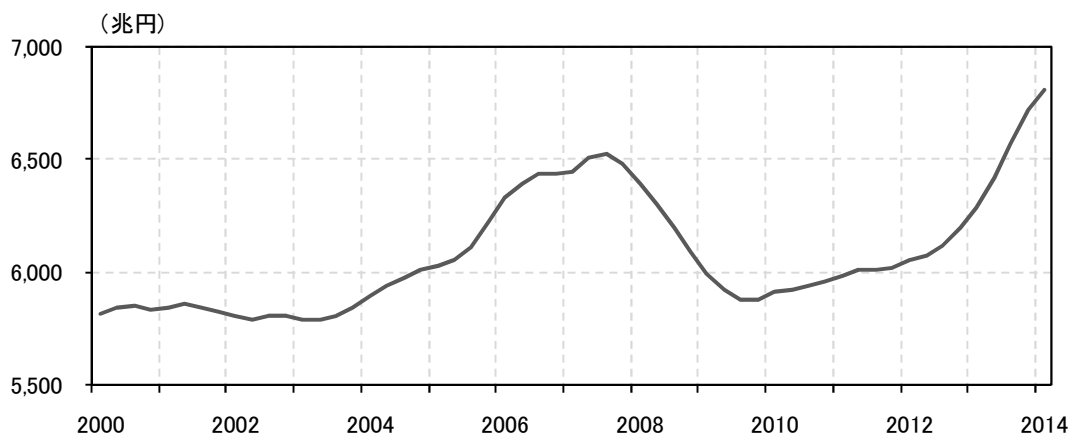
ただしジャパンマネーの内訳を見ると、国内金融機関を中心に貸出や対外直接投資が増えた一方で、対外証券投資が減少するという変化が生じている。アベノミクス後のジャパンマネーの特徴は、少なくとも今のところは証券投資売買目的よりは国内銀行の対外貸出の増加や、日本企業の海外事業展開の拡大といった流れに対応した、いわば実需に基づく資金の割合が高まったものであるという整理ができよう。

1. 日本全体における金融取引規模の推移

今年1月から米国は量的緩和(QE)の縮小に着手する一方で、日本では2013年4月から日銀による大規模な金融緩和が続けられている。こうした中、日本の金融緩和を背景に国内資金がどれだけ増え海外へと向かっているのか、過去との比較を通じて検証したい。

まず日本全体における金融資産残高(中央銀行である日銀を含む)の動きを見ると、2000年代前半までは概ね5,800兆円前後で安定的に推移してきた(図表1)。その後、リーマン・ショック前後の増減を経て2010年頃から資産残高は再び増加を始め、安倍政権が発足した2012年末頃から増加ピッチは急速に高まり、足元ではリーマン・ショック前の最高額であった6,500兆円を上回るまでに拡大している。

図表1 日本全体における金融資産残高



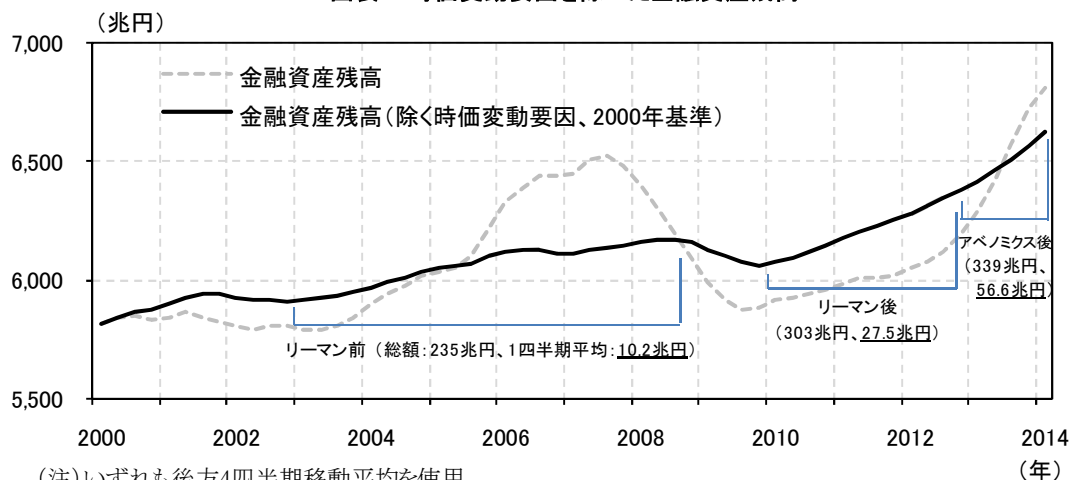
(注) 後方4四半期移動平均を使用。

(資料) 日本銀行「資金循環統計」より三井住友信託銀行調査部作成

(年)

もっともこれら日本全体における金融資産残高の増減は、実際の金融取引によるものだけではなく、株価など時価の変動による影響も受けている。そこで図表1の金融資産残高から、2000年以降の「時価変動要因」を取り除き、「金融取引額」の動きのみに着目したのが図表2の実線である。金融取引額が増加した局面を、①リーマン前(2003年1-3月期から2008年7-9月期)、②リーマン後(2010年1-3月期から2012年7-9月期)、③アベノミクス後(2012年10-12月期から2014年1-3月期)の3つの期間に分けた上で、1四半期あたりの平均値に直して比較すると、アベノミクス後の増加額は56.6兆円とリーマン後の2倍以上まで拡大していることが分かる。

図表2 時価変動要因を除いた金融資産残高



(注)いずれも後方4四半期移動平均を使用。

(資料)日本銀行「資金循環統計」より三井住友信託銀行調査部作成

ではアベノミクス後の金融取引増加を牽引しているのはどこだろうか。そこで先の3つの期間における金融取引額の1四半期あたり増減額を部門で分けたのが図表3である。

これをみるとリーマン前は国内銀行や非金融法人企業、家計、海外部門の金融取引額が主に増加していた。しかしリーマン後は金融緩和を実施した中央銀行と、その影響を最も受けた国内銀行の増加額が大きくなった。アベノミクス後は日銀の異次元緩和が実施されたことで、中央銀行の取引額が急増した反面、国内銀行の増加ペースはやや鈍化した。そして非金融部門では国内景気が回復したこともあって非金融法人企業や家計、そして海外から日本向けの投資増加を受けて海外部門もリーマン前後の倍近くまで膨らんでいる。

図表3 金融取引増減額 (部門別)

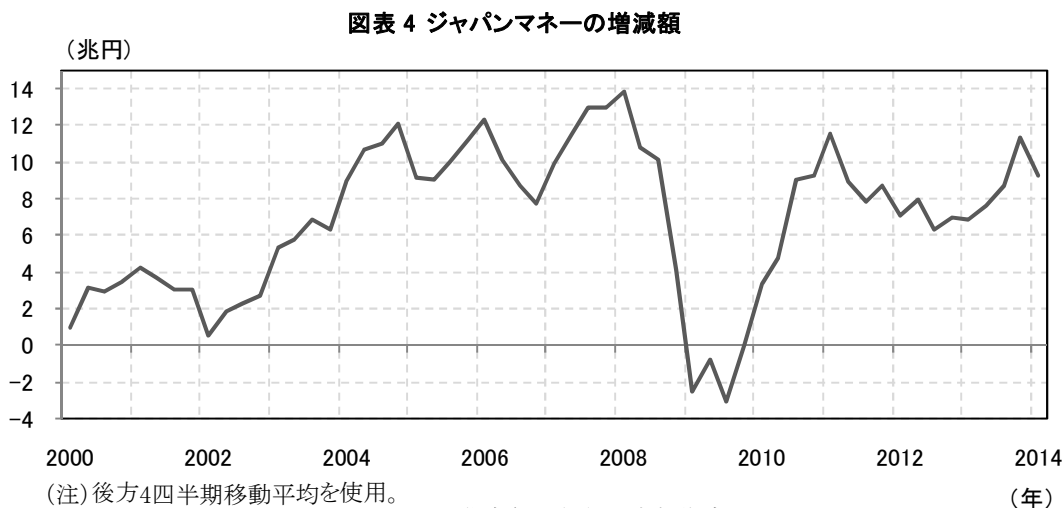
	(1四半期平均、兆円)		
	リーマン前	リーマン後	アベノミクス後
金融機関	▲ 4.6	11.3	28.1
中央銀行	▲ 0.6	2.6	14.8
預金取扱機関	0.4	9.0	10.8
国内銀行	3.0	6.8	5.0
保険・年金基金	1.1	2.2	0.8
その他金融仲介機関	▲ 5.1	▲ 2.2	1.7
証券投資信託	1.8	0.8	2.1
非仲介型金融機関	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.0
国内非金融部門	9.6	10.8	20.0
非金融法人企業	4.9	4.7	13.3
一般政府	1.8	2.4	▲ 0.1
家計	2.8	3.5	6.3
対家計民間非営利団体	0.1	0.2	0.4
海外	5.2	5.4	8.5
合計	10.2	27.5	56.6

(資料)日本銀行「資金循環統計」より三井住友信託銀行調査部作成

2. 海外に向かった「ジャパンマネー」の動きとその特徴

このようにアベノミクス後、日銀による異次元緩和の下で金融取引額が大きく増加する中、どれくらいの規模の金額が海外へと向かったのだろうか。

この観点から、金融取引額増減のうち海外に向かった分(以下、「ジャパンマネー」とする)を取り出すと、アベノミクス後に拡大はしているものの(図表4)、リーマン前やリーマン後も10兆円を超える増加額を記録した時期があり、過去と比べると特別大きいとは言えない。



ただし、このジャパンマネーの増加額の内訳をみるとアベノミクス後に変化した点も見られる。

図表5はジャパンマネーの増減額を金融商品別に分けたものであるが、これをみるとアベノミクス後、貸出と対外直接投資、その他対外債権債務の増加が顕著であるのに対し、対外証券投資は大幅に減少していることが分かる。

図表5 ジャパンマネーの増減額(金融商品別)

(1四半期平均、兆円)

	リーマン前	リーマン後	アベノミクス後
現金・預金	0.5	▲ 0.2	▲ 0.3
貸出	1.0	1.5	2.9
民間金融機関	0.4	1.1	2.3
公的金融機関	▲ 0.1	0.0	0.4
対外直接投資	1.0	1.4	2.4
対外証券投資	6.1	5.6	▲ 1.0
その他対外債権債務	0.9	▲ 0.5	4.2
その他	0.5	0.6	0.5
合計	10.0	8.4	8.7

(資料) 日本銀行「資金循環統計」より三井住友信託銀行調査部作成

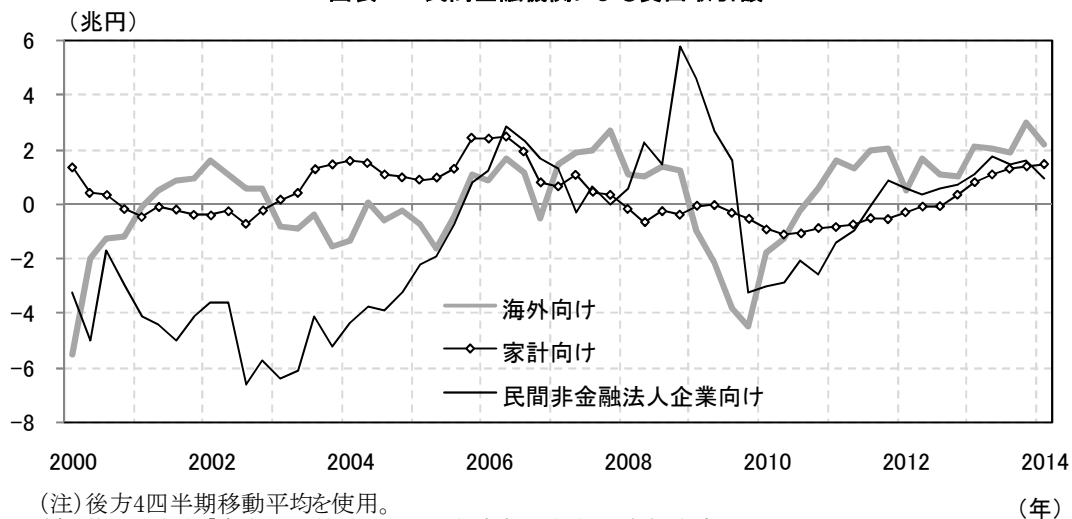
以下では、これら金融商品毎の動きの特徴を見ていくこととする。

(1) 貸出

海外向け貸出のうち増加額が大きい民間金融機関の動きを、家計向けと企業向けの貸出と比較したのが図表6である。これをみるとリーマン前の海外向け貸出は企業向けや家計向けと同程度の増加額であったのに対し、リーマン後の回復局面では海外向け貸出が最も早く増加に転じた

上、増加額は家計向けや企業向けを上回っており、そしてアベノミクス後も増加ペースは高まっている。このように民間金融機関による海外向け貸出の増加額が拡大している背景には、アジア向けを中心とした貸出が積極的に行われていることがあるとみられ、日本国内では資金需要が見込みにくく利鞘も縮小していることから、この流れは今後も続く可能性が高い。¹

図表6 民間金融機関による貸出取引額



(2) 対外直接投資

次に対外直接投資について見る。まず部門別に確認するとアベノミクス後、特に増加額が拡大しているのは国内銀行や農林水産金融機関といった金融機関であり、リーマン前後に 0.1 兆円程度であった 1 四半期あたりの増加額はアベノミクス後 0.9 兆円まで拡大している(図表 7)。その一方で非金融法人企業の動きをみると、増加額自体はアベノミクス後もリーマン後と比べてほとんど変化は見られないが、そのボリュームは金融機関よりも大きく、日本からの対外直接投資の主役であることに変わりはない。

図表7 対外直接投資の増減額(部門別)

(1四半期平均、兆円)

	リーマン前	リーマン後	アベノミクス後
金融機関	0.2	0.1	0.9
預金取扱機関	0.2	0.1	0.9
国内銀行	0.1	0.2	0.4
農林水産金融機関	0.1	▲ 0.1	0.5
中小企業金融機関等	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
国内非金融部門	0.7	1.4	1.5
非金融法人企業	0.7	1.4	1.5
合計	1.0	1.4	2.4

(資料) 日本銀行「資金循環統計」より三井住友信託銀行調査部作成

¹日本銀行「金融システムレポート(2014年4月)」によると、大手行による2010年度上期から2013年度上期にかけての海外向け貸出増加率はアジア向けが年率約20%と最も高く、次いで北米向けが約15%、西欧と南米向けが10%弱となっている。

これら対外直接投資²がどの国・地域に向かっているかを見ると、アベノミクス後に対外直接投資増加額が拡大しているのは米国、EU、英国といった先進国に加え、ASEAN 向けも増加しており、図表 7 で見たような非金融法人企業や金融機関の海外事業展開が、これらの地域で主に進んだことが窺える(図表 8)。

図表 8 対外直接投資の増減額(投資先別)

(1四半期平均、兆円)

	リーマン前	リーマン後	アベノミクス後
アジア	0.39	0.59	0.65
中国+香港	0.19	0.25	0.22
台湾	0.02	0.00	0.01
韓国	0.04	0.05	0.06
ASEAN	0.14	0.24	0.32
インド	0.02	0.05	0.05
オーストラリア	0.05	0.21	0.12
米国	0.35	0.32	0.83
EU(除く英国)	0.26	0.28	0.36
英国	0.11	0.17	0.25
その他	0.24	0.23	0.30

(資料) 日本銀行「国際収支統計」より三井住友信託銀行調査部作成

(3) 対外証券投資

対外証券投資はリーマン前、リーマン後にそれぞれ1四半期あたり6.1兆円、5.6兆円と大幅な増加額を記録していたものの、アベノミクス後は一転1.0兆円の減少となり、貸出や対外直接投資が増加ペースを強める中、ジャパンマネー全体の増加を押し下げる主な要因となっている。

部門別にみるとアベノミクス後、特に減少額が大きいのが国内銀行である(図表 9)。この点については日銀のレポート³の中で、国内銀行が2013年4-6月期における日本の長期金利上昇による日本国債の評価損を海外中長期債の売却益で補ったことが影響しているとの解説がなされており、日本の金融政策変更の影響を受けて大きく振れたものと解釈できる。この減少は一時的なものに留まる可能性がある反面、英米で金融緩和の出口が近付いていることを踏まえると、この先再び内外金融政策変更の影響を受けて振れが大きくなる可能性もあろう。

図表 9 対外証券投資の増減額(部門別)

(1四半期平均、兆円)

	リーマン前	リーマン後	アベノミクス後
金融機関	3.1	2.6	▲ 1.6
中央銀行	0.0	▲ 0.0	▲ 0.1
預金取扱機関	0.8	1.7	▲ 1.0
国内銀行	0.6	1.3	▲ 3.0
保険・年金基金	0.4	0.6	▲ 0.9
その他金融仲介機関	1.8	0.4	0.4
証券投資信託	1.8	0.4	0.4
国内非金融部門	3.1	2.9	0.6
非金融法人企業	0.3	1.2	0.6
一般政府	2.6	1.5	0.1
家計	0.2	0.3	▲ 0.1
合計	6.1	5.6	▲ 1.0

(資料) 日本銀行「資金循環統計」より三井住友信託銀行調査部作成

² ここで使用している国際収支統計に基づく対外証券投資には株主資本と再投資収益、その他資本が含まれるのに対し、資金循環統計の対外証券投資には株主資本のみが含まれるため金額は一致しない。

³ 日本銀行レポート「日本銀行の国債買い入れに伴うポートフォリオ・リバランス(2014年6月)」を参照。

なお、対外証券投資の減少がどの国や地域からのネットでみた資金の引き揚げを反映したものであるかを確認したのが図表 10 である。これをみるとアベノミクス後、米国や英国といった国際金融市場を中心に対外証券投資が純減になったことが分かる。

図表 10 対外証券投資の増減額（投資先別）

(1四半期平均、兆円)

	リーマン前	リーマン後	アベノミクス後		リーマン前	リーマン後	アベノミクス後
アジア	0.12	0.12	▲ 0.02	オーストラリア	0.19	0.29	▲ 0.26
中国+香港	0.04	▲ 0.00	▲ 0.07	米国	1.23	1.65	▲ 1.36
台湾	0.01	0.00	0.00	EU(除く英国)	1.00	0.22	0.94
韓国	0.03	0.07	0.02	英国	0.38	0.20	▲ 0.25
ASEAN	0.03	0.04	0.03	国際機関	0.15	0.10	▲ 0.40
インド	0.01	0.00	▲ 0.00	その他	1.14	1.26	0.34

(資料) 日本銀行「国際収支統計」より三井住友信託銀行調査部作成

3. アベノミクス後のジャパンマネーの動き

以上見てきたように、日銀による異次元緩和や景気回復の影響を受けて、日本の金融取引額はリーマン・ショック前後と比べて大幅に拡大したが、このうちジャパンマネーとして海外に向かった金額のみに焦点を当てると、その規模が拡大しているとは言えない。

しかしかかるジャパンマネーの内訳を見るとアベノミクス後、貸出や対外直接投資が増える一方で、対外証券投資が減少するなど過去とは異なる点も見受けられる。このような変化は主に国内金融機関の投資行動の変化によってもたらされており、貸出や対外直接投資の増加は国内貸出市場の縮小に加え長年続いてきた金融緩和による利鞘縮小で需要の大きい海外向けの貸出ウエイトを高めたという銀行行動や、日本企業の海外事業展開といった流れに対応しているといえる。したがって、ジャパンマネーの特徴は少なくとも今のところは証券投資売買目的よりは上述のような実需に基づく資金の割合が高まったという整理ができるだろう。

(経済調査チーム 鹿庭 雄介 : Kaniwa_Yuusuke@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。