

## コラム

## 1-1 銀行以外の金融機関のポートフォリオ・リバランス

日本銀行による巨額の国債買入れが続く下で、銀行のポートフォリオ構成には本文で述べたとおり変化がみられていたが、その他の金融機関ではどのような動きがみられるだろうか。銀行以外の主たる機関投資家である生命保険会社と年金基金の動きをみてみると、以下のような特徴がみられる(コラム1-1図(1), (2))。

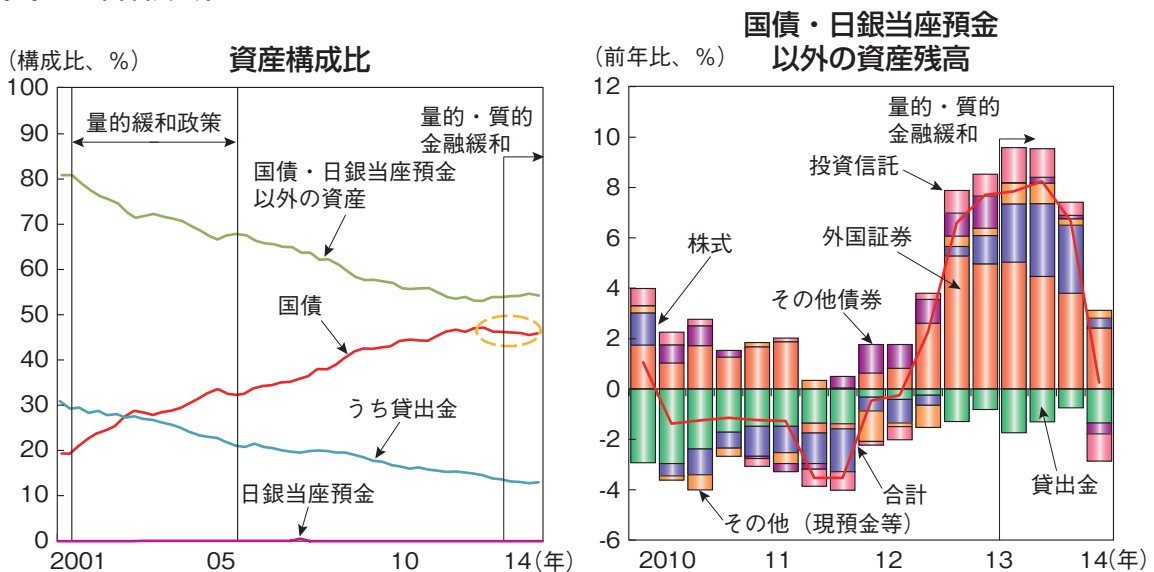
第一に、金融資産に占める国債の割合は、前回の「量的緩和政策」の実施期間中も増加していた点は銀行と同様であるが、今回の「量的・質的金融緩和」導入後の減少は銀行よりも緩やかである。これには、特に生命保険会社では、デュレーションが長い貯蓄性保険商品の販売増加に伴い、ALM(資産・負債の総合的管理)の観点からデュレーションが長い運用資産(超長期国債)を購入する必要があることが影響しているとみられる。一方、銀行(特に大手銀行)ではもともと中期ゾーンでの運用が主となる中、中期債の利回りと超過準備の付利(10bps)の格差が大きくないため、国債を売却して日銀当座預金残高を積み上げることの機会費用が小さいことが指摘できる。

第二に、国債以外の資産の増減をみると、外国証券は2012年後半以降、株式は2013年春にかけて大きく増加した。もっとも、フローでは売り越しが続いたことから、「量的・質的金融緩和」の導入後の伸び率は縮小ないし横ばい圏内の動きとなっている。これは、(1)含み益の確定、(2)評価額増加による資産構成の変化を修正しようとする動きなどが考えられる。いずれにせよ、銀行のような運用の積極化の動きは明確ではない。

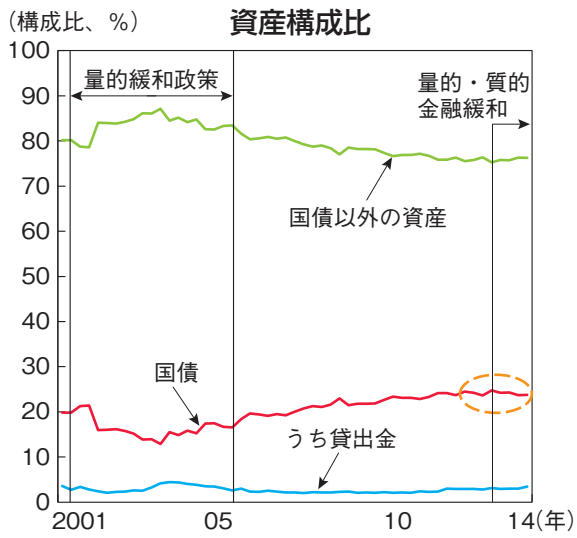
ただし、「量的・質的金融緩和」導入前後の市況変動が金融資産を増加させた度合いが大きかったことから、最近まで資産構成の見直しが進められている面もある。今後、これまでのところ売り越しが続いているフローが買い越しに転じ、リスク性資産が増えていくのかどうか注目される。

## コラム1-1図 銀行以外の金融機関のポートフォリオ・リバランス

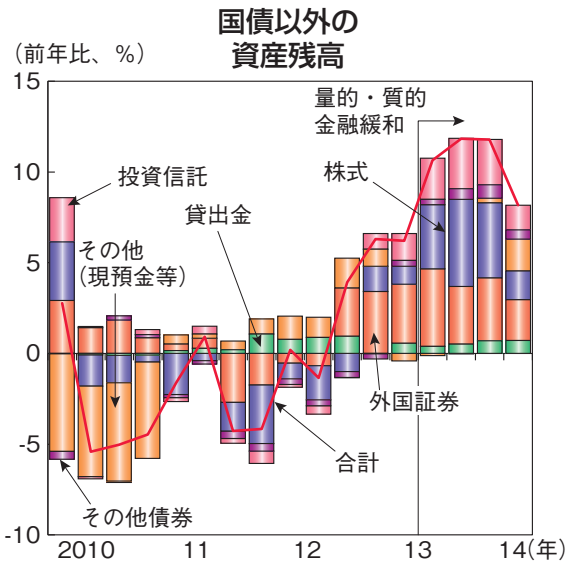
## (1) 生命保険会社



(2) 年金基金



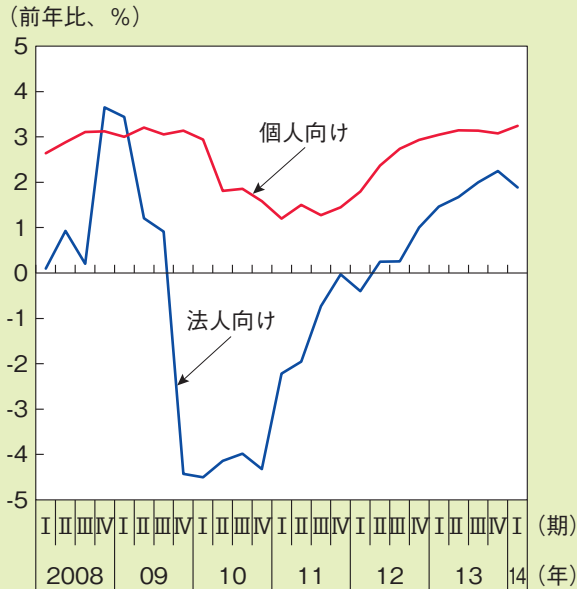
(備考) 日本銀行「資金循環統計」により作成。



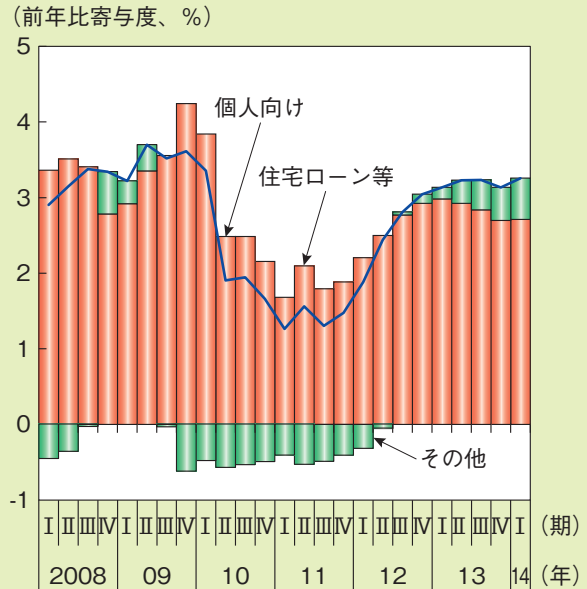
第1-2-5図 貸出の動向

最近ではより幅広い主体に対して貸出が増加

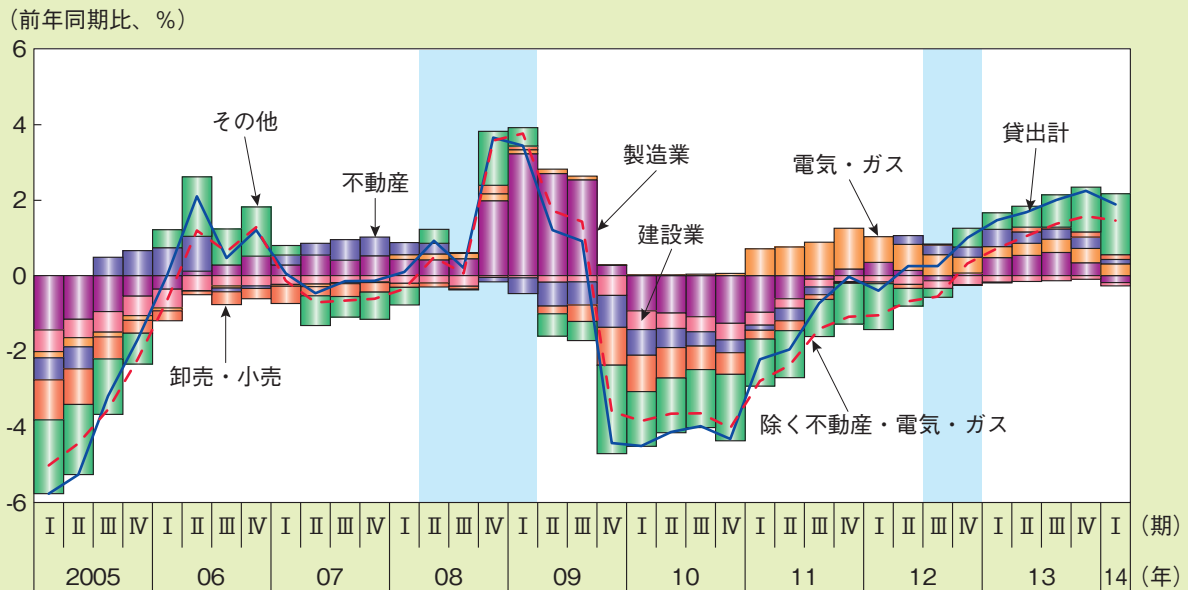
(1) 個人向け・法人向け貸出



(2) 個人向け貸出（資金使途別）



(3) 法人向け貸出における業種別の寄与度



- (備考) 1. 日本銀行「貸出先別貸出金」により作成。  
 2. (2) の「住宅ローン等」は個人向けのうち「設備資金」。  
 3. 個人向け貸出には原則として事業用資金は含まれないが、2009年第2四半期以降の計数において、個人向け貸出を事業用・非事業用について分別し、事業用資金を不動産業等に分類し直した先が一部にみられたことに関し、その段差を修正している。  
 4. (3) のシャドーは、景気後退期を示す(2012年Ⅱ期の景気の山及び2012年Ⅳ期の谷は暫定)。

●企業活動の活発化が外部資金需要の増加に寄与、現金保有には変化の兆し

最近の企業の借入需要増加にみられる外部資金需要の高まりの背景として、何が考えられるのだろうか。企業の外部資金需要の増減要因を整理すると、まず資金の運用面では、企業活動