

NO.46 脱国債？

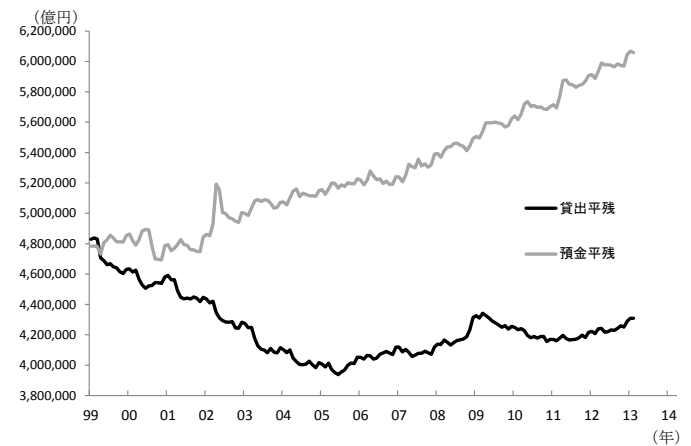
常務取締役経済調査部長 佐久間 啓

貸出の低迷が銀行の預貸ギャップの拡大につながり、それを埋めるために国債投資をせざるを得ない、という構図が定着している。預貸ギャップが経常的にプラスになったのは不良債権処理が本格化した99年からである。その後貸出残高の底打ち、増加の動きがあったものの預金残高の増加ペースが速く、ギャップは足元まで一貫して拡大している(資料1)。こうした中、銀行は国債投資を活発化させ2003年の所謂VaRショックによる相場急落期も残高だけは着実に増加させていたことが分かる。結果として2013/2で国内銀行銀行勘定ベース(平残)で預金606兆円、貸出431兆円、国債163兆円というポートフォリオとなっている(資料2)。

一方この間の銀行の資金調達原価と貸出金利回り、10年国債利回りの推移をみたのが資料3である。2006年の量的緩和解除以降、調達原価と貸出金利回り共に上昇する局面もあったものの2007年以降は一貫して低下基調が続いている。足元では新規貸出金利ですら調達原価を下回る異常な状況になってきておりストック金利の低下も止まらないのが現状である。調達原価のうち経費率(人件費、物件費、税金)だけで1.0%あり、これ以上の原価低減にも限界があり今後も国内資金収支は非常に厳しい状況が想定される。

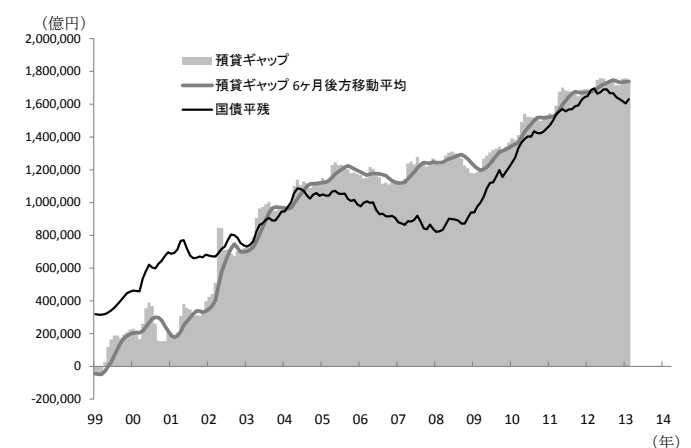
こうした中での今回の異次元緩和である。国債イールドカーブ全体の押下げ、ポートフォリオバランス効果を狙ったものであり、金融機関に対してよりリスクを取ることを勧めるものと言える。金融機関にとって資産の健全性維持は引き続き優先事項であることは当然だが、今後は攻めるための体勢整備、各自の創意工夫によるポートフォリオ選択が迫られる。ただ預貸ギャップは非常に大きく直ぐに国債に替わる資産が見つからないのも事実。今後の銀行、機関投資家のポートフォリオには注目である。

資料1 預金・貸出残高(国内銀行銀行勘定)



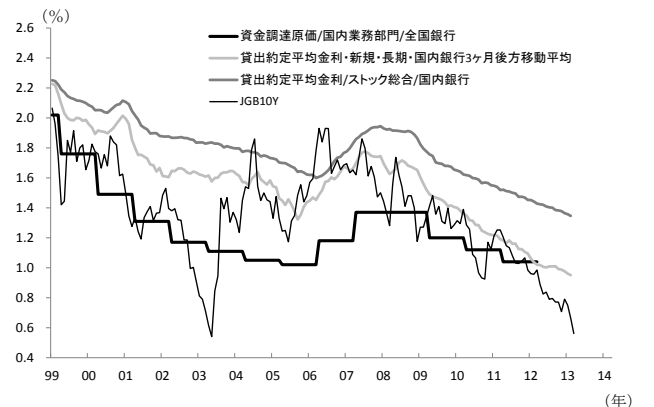
(出所) 日本銀行「民間金融機関の資産・負債等」

資料2 預貸ギャップと国債残高(国内銀行銀行勘定)



(出所) 日本銀行「民間金融機関の資産・負債等」

資料3 資金調達原価・貸出金利・国債金利



(出所) 日本銀行「貸出約定平均金利の推移」、全国銀行協会「全国銀行財務諸表分析」、Bloomberg