

NO.49 ポートフォリオリバランス、貸出の増加は進むのか

常務取締役経済調査部長 佐久間 啓

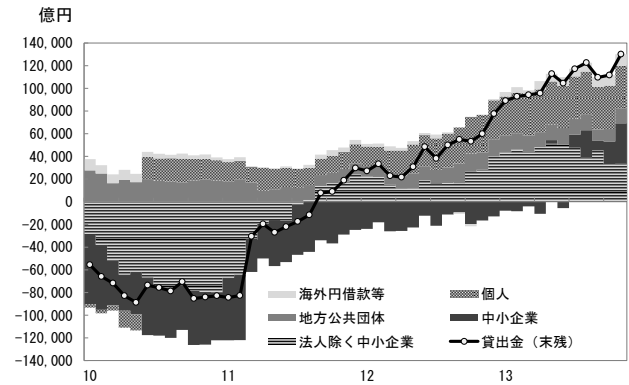
日銀の黒田総裁の就任、量的質的金融緩和からほぼ1年、事前の市場予想を見事に裏切る異次元緩和によって金融市場のキーワードが「デフレ」から「インフレ期待」となり、それが円安株高、内需の回復、期待の変化を生みデフレ脱却に向けた好循環の動きが出つつある。具体的なオペレーションが市場予想を大きく超えたため当初は長期金利が乱高下する局面があったものの、適切に市場との対話を行ったことで日銀に対する信頼も高まり、債券市場は落ち着いた動きを見せている。

今回日銀は国債を大量に買い入れることでイールドカーブ全体を押下げ、金融機関の貸出を増やし経済を刺激するポートフォリオリバランス効果を狙っている。これはデフレから脱却するためには信用の拡大が必要であり、そのためにはまず貸出を増やすことが必要だからである。

日銀のデータから直近の貸出の状況のみをみてみよう。資料1、2は国内銀行の貸出先別貸出金だ。一時期、企業向けで増えているのは燃料の輸入が増えた電力のみでは、という見方もあったが、法人向け貸出は2012年半ばには前年比プラスとなり、特に直近では中小企業向け、製造業向けについても増加の動きが見えており、順調に残高を拡大させている。マネーサプライM3も順調に伸びており信用拡大は確実に進んでいることが分かる。

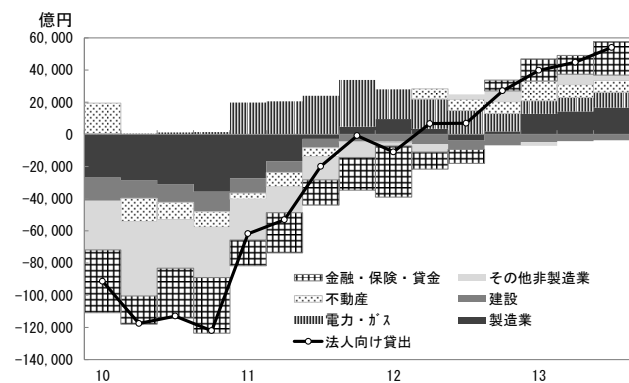
一方借入側の状況を見ると今後も順調に増えていくのか些か疑問な点もある。企業は資料3の通り、利益の積上げ、投資の抑制に加え、リーマンショック時の売上急減に伴う資金繰り悪化を経験したことから足元潤沢な資金を持っている。今後も資金繰り悪化を伴うようなショックが起こると思えば「今ある資金はそのままに必要資金は借入で対応するが、そうでなければ効率性の観点からBSを拡大させる借入は抑制し自己資金で対応」という判断になるのではなかろうか。当たり前だが金利が低いという理由だけでは借入は増えない。

資料1. 貸出先別貸出残高(前年差)



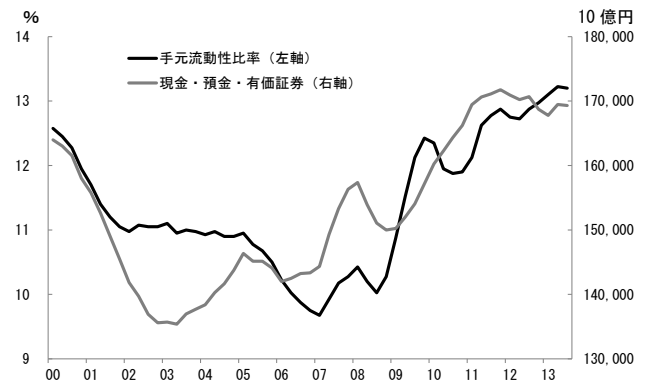
(出所) 日本銀行
(注) 法人には金融を含む。

資料2. 法人(業種別)向け貸出残高/前年差



(出所) 日本銀行

資料3. 企業の現預金・有価証券残高・手元流動性



(出所) 財務省「法人企業統計」
(注) 後方4四半期移動平均値。