

Market Flash

発表日: 2018年10月23日(火)

出口の布石ではない(金融システムレポート)

～利鞘確保のための無謀なリスクテイクは監視する～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主任エコノミスト 藤代 宏一 (TEL: 03-5221-4523)

- ・日経平均は年率10%程度の上昇カーブを描き、先行き12ヶ月で25000に到達しよう。
- ・USD/JPYは米利上げ打ち止めが視野に入中、先行き12ヶ月で100へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年春頃まで維持するだろう。
- ・FEDは2019年後半に利上げを小休止する可能性があるだろう。

< #金融緩和の副作用 #日銀金融システムレポート #出口の布石にあらず >

- ・昨日発表された日銀の金融システムレポートの骨子は2018年4月版と似た内容であったが、その語気はやや強まった印象。全体の評価こそ「金融システムは安定を維持している」で据え置かれたものの、金融活動の過熱度合いは「バブル期にみられたような過熱感ほうがわれない」とされ、前回までの「目立った過熱感ほうがえない」との比較で警戒トーンが強まった。
- ・今回も紙面の多くが「ミドルリスク企業」への貸出に割かれ、リスクに応じた適切な上乗せ金利が設定されているか否かの分析が重点的に行われた。地域金融機関（以下、地銀）を中心に低採算先貸出比率が上昇していることを指摘し、来るべく景気後退期にそれらが不良債権化することで金融システムの安定が脅かされるのではないかと懸念が示されていた。日銀が定義する低採算貸出先とは「財務内容が相対的に悪い企業のうち、景気循環を均してみた信用リスク対比で、金融機関が貸出金利を低めに設定している先」とされており、その比率が上昇傾向にあるという。
- ・金融システムレポートは本来、金融政策と直接的な関係は薄かったが、マイナス金利導入以降に「副作用」を巡る問題が活発化したこともあり、それが「出口」の理由になるのではないかと指摘されてきた。リバーサル・レートを黒田総裁が話題にした時は（筆者を含む）多くの市場関係者が同様の印象を抱いただろう。
- ・しかしながら、直近数回の金融システムレポートでは（地銀を念頭において）①銀行が人口減少下においてもなお店舗網を拡大していること、②不動産貸出が増加傾向にあること、上記のように③リスクに見合った適切な金利を要求していないこと、など銀行の経営戦略に対する指摘が多い一方で、金融緩和の結果として生じる貸出利鞘の縮小について重点は置かれていない。金融システムレポートで金融緩和の「副作用」が議論され、それが出口の布石になるとの声が一部にあるようだが、過去数回の金融システムレポートをみる限り、そうした気配は感じられない。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は軟調な米国株に追随して小安く寄り付いた後、下げ幅拡大（10：00）。22日の中国は4%超の上昇を遂げたが、欧米市場や23日のアジア市場に与える影響は限定的であった。

【海外経済指標他】

- ・欧米で主要な経済指標の公表はなかった。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は小幅下落。NYダウ、S&P500が双方とも0.5%以内の下落となった一方、NASDAQは+0.3%で引け。企業決算が本格するなか、強弱区々の展開となっている。WTI原油は69.17ドル（+0.05ドル）。
- ・前日のG10通貨はGBPがやや売られた以外に目立った動きはなかった。米長期金利が緩やかに上昇するなか、USD/JPYは112後半へと上伸。EUR/USDはイタリアが予算案でEUに対して強硬姿勢をあらわにしたことが報じられると1.14半ばへと水準を切り下げた。
- ・前日の米10年金利は3.198%（+0.6bp）で引け。マクロ面で材料に乏しい中、欧州債金利の上下に追随。欧州債市場（10年）はドイツ（0.448%、▲1.2bp）、フランス、スペインが金利低下となるなかでイタリアが概ね横ばい。なお、ムーディーズはイタリア国債を「Baa3」に引き下げたが、見通しを「安定的」としたことで金利低下に転じる場面があった。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。