

Market Flash

発表日: 2018年11月28日(水)

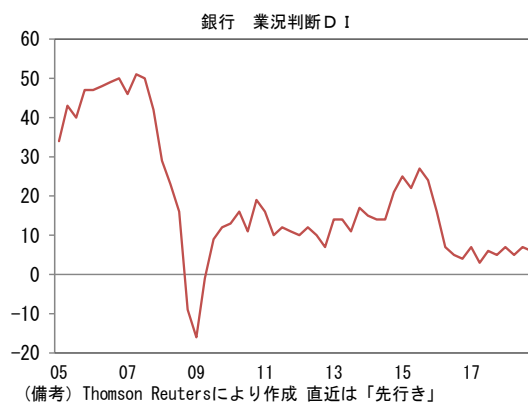
いつもスルーしてきた日銀短観のある部分 ～副作用の判定はここでもできる～

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: 03-5221-452)

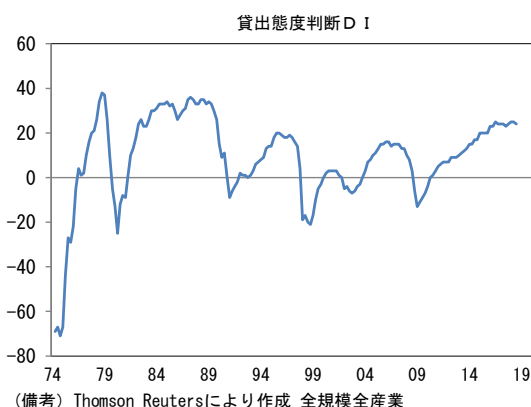
- ・日経平均は年率10%程度の上昇カーブを描き、先行き12ヶ月で25000に到達しよう。
- ・USD/JPYは米利上げ打ち止めが視野に入中、先行き12ヶ月で100へと下落しよう。
- ・日銀は現在のYCCを2020年春頃まで維持するだろう。
- ・FEDは2019年後半に利上げを小休止する可能性があるだろう。

< #日銀短観 #副作用 #業況判断 #貸出態度 >

- ・金融緩和の副作用を巡る議論が過熱中。そこで12月14日発表の日銀短観では「金融機関の業況判断等」に注目したい。日銀短観では、金融機関以外の系列をチェックするのが通常だが、金融機関収益圧迫が金融仲介機能、すなわち貸出を阻害するという副作用が金融政策継続のうで問題になっている現状、特に「銀行」の業況を注視する必要があるだろう。
- ・銀行の業況判断を簡単に整理する。2013-2015年央頃まではQQE 1およびQQE 2を背景とした「円安・株高・金利低下」の金融環境において、業況判断DIは改善傾向にあった。円安・株高による（銀行自身の）バランスシート改善が、貸出利鞘の縮小の影響を補ってなお余りある効果をもたらしたと考えられる。しかしながら、2015年後半になると海外経済の減速もあって金融市場が円高・株安傾向に転じ、そこで2016年1月にマイナス金利が導入されると、業況判断DIは一気に低下した。その後、2016年9月にYCCが導入されて以降、金融市場は「為替横ばい・株価上昇・短期マイナス、長期ゼロ金利」で金融政策に大きな枠組変更がないまま現在に至る。この間、業況判断は低水準横ばいで改善も悪化もしていない。

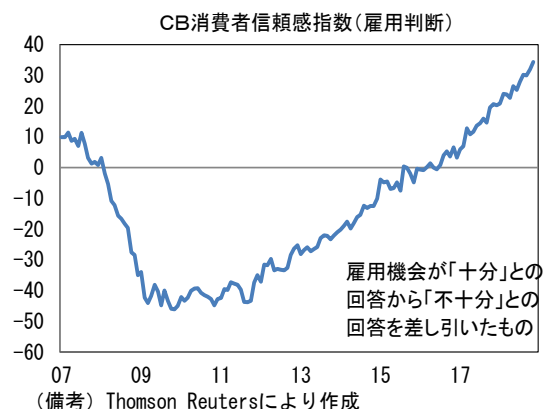
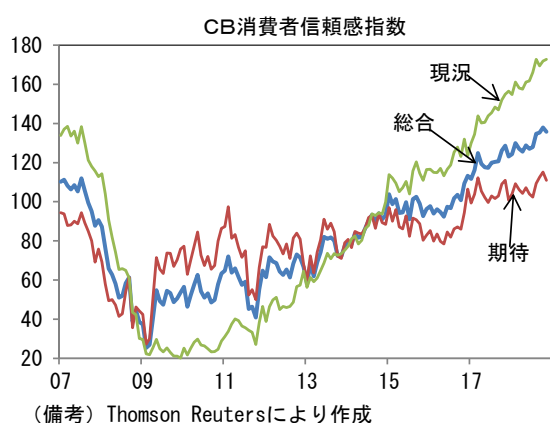


- ・マイナス金利導入移行、確かに銀行の業況判断D Iが低下している。しかしながら、業況判断D Iをみる限り、副作用が累積的に拡大している様子は窺えず、現時点において日銀が副作用を軽減するために金融緩和の手を緩める動機にはなり得ないと考えられる。個別行ではコア業務純益が赤字転落するなど低金利政策の弊害が観察されているものの、それでも業界全体を救済するほどの問題にはなっていないと言えるだろう。
- ・他方、金融緩和の「効果」を判定するうえでは、借り手である事業法人がその時々々の金融環境をどう捉えているかを重視すべきである。そこで銀行貸出態度に目を向けると、目下の金融環境は極めて緩和的な状態であり、経済の運営主体である事業法人が前向きな資金調達をしやすい環境が醸成されている。この点は金融仲介機能が改善傾向にあるとの判定も可能であり「効果>副作用」と解釈することもできる。



【海外経済指標他】

- ・11月CB消費者信頼感指数は135.7と10月(137.9)から僅かに低下。現況(171.9→172.7)が異例の高水準から一段と改善した反面、期待(115.1→111.0)が高水準から低下。それでも消費者が楽観的な状態にあるとの見方に修正を迫るものではない。雇用統計の先行指標として注目される雇用判断D Iは+34.4と2001年来の高水準を記録した。



【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は続伸。米中貿易戦争を巡る報道が相次ぐ中、先週までの下落を取り戻す動きが優勢。WT I原油は51.56ドル(▲0.07ドル)。

- ・前日のG10通貨はUSD買い優勢。NZD、AUDが僅かに買われた反面、その他通貨は売り優勢。もっとも最弱のGBPも変化率は▲0.6%と限定的。USD/JPYは113半ばから113後半へと僅かに水準を切り上げた。
- ・前日の米10年金利は3.057% (+0.4 bp)。注目されていたクラリダ副議長の講演は前回の16日対比でハト派とならず米債市場は小幅に金利上昇で反応。副議長は漸進的な利上げに言及した一方、利上げ休止論に触れなかった。欧州債市場(10年)はドイツ(0.350%、▲1.1bp)、フランス、スペインが小幅ながら金利低下。イタリアは小幅に金利上昇。

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。見直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。