

Market Flash

発表日: 2019年4月16日(火)

過熱サイン点灯へ 不動産業向け貸出

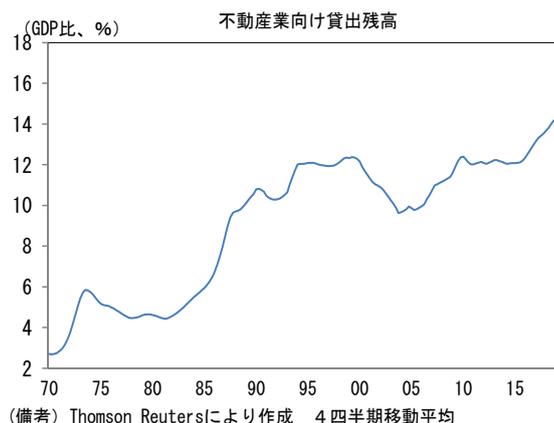
～金融システムレポートで警戒も、何かするわけではない～

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: 03-5221-4521)

- ・日経平均は底堅い企業業績を背景に、先行き12ヶ月は23000近傍で推移しよう。
- ・USD/JPYは米利上げ打ち止めが視野に入中、先行き12ヶ月で105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は利上げを停止し、2019年は様子見を続けるだろう。

< #金融システムレポート #不動産業向け貸出 #バブル期を越す >

4月24-25日に予定されている日銀金融政策決定会合に先立って17日に発表される金融システムレポートに注目したい。今回の注目点は日銀が定点観測している金融活動指標、通称ヒートマップにおいて「不動産業向け貸出の対GDP比率」に過熱シグナルが点灯する可能性が濃厚なこと。不動産業向け貸出は2016年頃にバブル崩壊後のピークを更新した後、18年4Qの数値はGDP比14%強に膨れ上がっており、この水準は日銀が算出するトレンド¹を一定基準（二乗平均平方根）上回っていると思われる。バブル期との比較で現在の不動産業向け貸出はアパートローン等の居住用物件の比重が高まっていることから、返済期間が長期化する²傾向があり、残高が積み上がりやすいという特徴がある。これは貸し手と借り手の双方が長期間にわたってリスクに晒されることを意味する。したがって、来るべく景気後退期にこれらが不良債権化すると、負の影響が増幅される。



¹ 日銀は片側HPフィルターを用いてトレンドを抽出している。トレンドからの乖離が二乗平均平方根を超えると警戒シグナルが点灯する。

² 借り手は月々の賃料を返済原資にするため返済が長期にわたる。

- ・もっとも、不動産向け貸出のヒートマップが過熱感を意味する「赤」に変わったとしても、日銀は「金融活動全体として、バブル期にみられたような行き過ぎた動きには至っていない」との総括判断は維持するとみられる。14の指標で構成されるヒートマップのうち「赤」が点灯するのは1つのみなので、これを以って全体の判断を変えることはないだろう。しかしながら、ヒートマップで観察できない質的な金融不均衡の蓄積に警戒感を強めてくる可能性は高く、特に地銀の過剰なリスクテイク姿勢に焦点が当たるだろう。その場合、行き過ぎた低金利政策が過剰なリスクテイクの遠因になっているとの批判が起り易い。
- ・ただし、改めて強調するまでもなく、YCCにかかるフォワードガイダンスは「2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持する」との方針が示されている。行き過ぎた低金利が過剰なリスクテイクを招いたとの批判はあっても、消費増税から半年程度経過する2020年春頃までのYCC変更は予想されない。マクロブルーデンスの観点から警戒姿勢は強めても、現時点で具体策を講じることはないだろう。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米国株下落の流れを引き継ぎ、小安く始まった後、プラス圏で推移している。(10:30)。

【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。金融大手の決算が嫌気され、銀行株が軟調。WTI原油は63.40^{ドル} (▲0.49^{ドル})。
- ・前日のG10通貨は何れの通貨も小幅な変化。イースター休暇入りが近いこともあってか最強のCADが+0.3%、最弱のGBPが▲0.2%であった。USD/JPYは112近傍で一進一退。EUR/USDは1.13前半で膠着。
- ・前日の米10年金利は2.565% (+1.1bp) で引け。新規の材料に乏しい中、ナローレンジで推移。欧州債市場(10年)はドイツ(+0.05%、▲0.1bp)が概ね横ばい、フランス、イタリア、スペインが金利低下。

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。