

Market Flash

発表日：2019年4月18日(木)

日銀は動かない

～金融システムレポートからの示唆～

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。

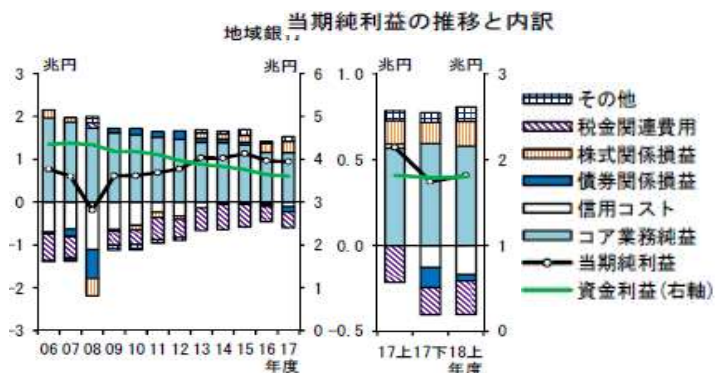
< #金融システムレポート #副作用軽減もない #マイナス金利深掘りもない >

- ・日銀が半年に一度まとめる金融システムレポート(FSR)が発表された。マイナス金利導入以降、金融機関収益の圧迫を通じた副作用が問題視されるなかで、このFSRを経由して発せられるメッセージが注目されている。金融緩和の副作用が日本経済に予期せぬ悪影響を与えると日銀(当然ボードメンバーも含む)が判断した場合、まずはFSRで副作用軽減策導入の必要性を訴え、その上で金融政策の調整を講じると考えられるためだ。
- ・そうした観点からFSRが発した真意を推察すると、今回の内容はこれまでと同様、現行の金融政策が長期にわたって継続することを示唆するものであった。すなわち、景気刺激策としてのマイナス金利深掘りもなければ、副作用軽減策としてのYCC調整(ベアスティープ化)もないというメッセージである。
- ・分析では①長期にわたる低金利政策が金融機関収益を圧迫していることを認めた上で(左図)②地域金融機関(以下、地銀)の収益力低下の原因は低金利環境のみではなく、ビジネスモデルが適応できていない部分があるとの見解が示され、その上で③一部地銀が有価証券投資、不動産業向け融資¹などで、過剰²なリスクテイクをとっていることに警鐘を鳴らしている(右図)。
- ・このうち①と③については、過去に何度も同様の分析が示されているため、本稿では図を紹介するに留めるが、今回②については同じくマイナス金利環境にある欧州金融機関との比較が示された。比較分析では、邦銀の収益力低下が欧州に比べて著しいことが示されたが、その原因として(金利要因に加えて)非資金利益比率の低さが言及されている(下図)。欧州の金融機関が手数料収入を多様化することで、非資金利益比率を50%程度(ユーロ圏)まで高め、資金利益(貸出利鞘等)に依存するビジネスモデルから脱却しているのに対して、邦銀のそれは10%強に留まっているため、

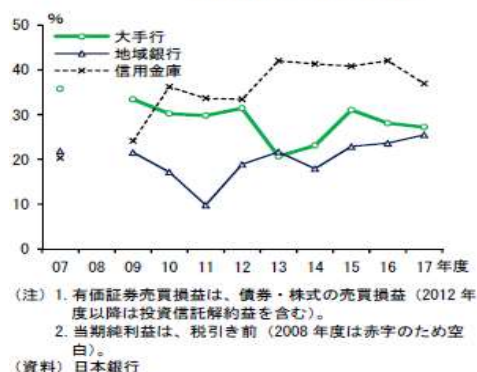
¹ 不動産業向け貸出の対GDP比率は日銀が監視している尺度。最新の数値は過熱領域に到達。

² 本文では「過剰」とは記載されておらず、「積極的」「前傾化」と表現されている。

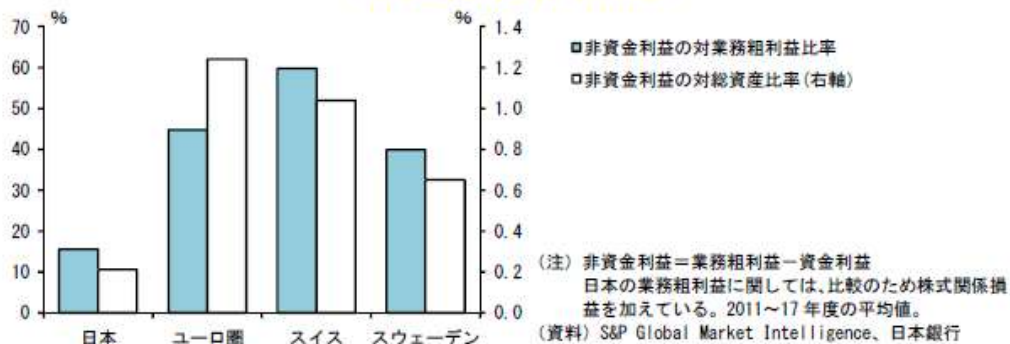
低金利政策による収益圧迫が厳しくなると分析している。



図表 V-1-4 有価証券売買損益の当期純利益に占める割合



図表 V-2-6 非資金利益比率



(出所) 日銀 詳細は[本文](#)を参照ください。

【国内株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- 日本株は米国株が方向感に欠いた流れを引き継ぎ、方向感に乏しい展開となっている(10:00)。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- 前日の米国株は概ね横ばい。アジア時間に発表された中国の経済指標は予想比堅調も、米国株を押し上げるには至らず。WT I 原油は63.73ドル(▲0.29ドル)。
- 前日のG10通貨はNZDがやや軟調だった以外にほとんど動きはみられなかった。USD/JPYは112近傍で一進一退。EUR/USDは1.13を挟んで小幅な値動きに終始した。
- 前日の米10年金利は2.594%(+0.4bp)で引け。新規の材料に乏しい中、方向感を欠く展開に。欧州債市場(10年)はドイツ(+0.080%、+1.4bp)、フランス、イタリア、スペインが小幅に金利上昇。

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。

