

Market Flash

発表日: 2019年10月2日(水)

副作用が表面化してきた ～銀行の業況判断DI～

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は米利下げ観測が支配的となる下、先行き12ヶ月は105程度で推移しよう。
- ・ 日銀は現在のYCCを2020年末まで維持するだろう。
- ・ FEDは予防的利下げを実施後、更なる利下げを実施するだろう。

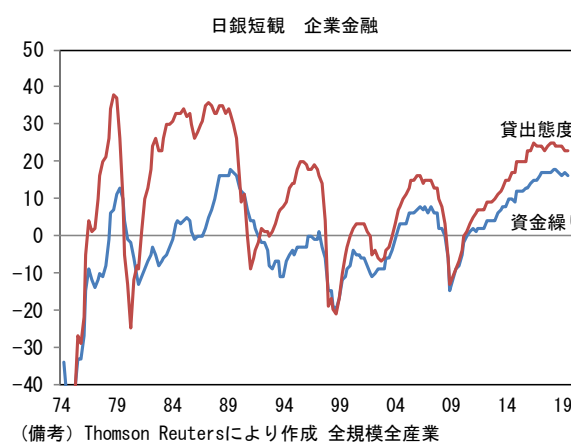
< #日銀短観 #銀行業の業況判断 #副作用表面化 >

- ・ 2018年秋から18年末にかけて「日銀が副作用への配慮を理由に出口へ向かう」との議論が盛んになった際、筆者は銀行業の業況判断DIが堅調に推移していたことを一つの根拠に、早期出口観測に距離を置いた（たとえば2018年11月28日付レポート）。当時は、金融システムレポート等で銀行の収益力低下がメインテーマ的に取り扱われたこともあって、金融政策の副作用を巡る議論が活発化。それに対処する目的もあって日銀が10年金誘導目標を引き上げる、或いはそれを柔軟化するとの観測が生じていた。そうしたなか、筆者は銀行業の業況判断DIが18年12月調査において+13へと回復（ボトムは17年6月調査の+3）していたこと等に鑑みて、日銀が出口へ向かう可能性は低いと判断した。その後、19年初にFEDが利上げ停止を宣言したことで日銀の出口観測はほぼ完全に消失し、現在は（出口論どころか）マイナス金利深掘りが俎上に上る状況にあるが、今度は反対に、銀行業の業況判断DIの低下が追加緩和を阻止する方向に働きそうだ。
- ・ 昨日発表された日銀短観で銀行業の業況判断DIは0へと前回調査対比で6ptも低下。先行き判断DIは▲4へと明確にマイナス圏に突入し、6月調査の先行き判断DI（▲1）との比較でも悪化した。前回調査以降、世界的に金利が低下するなど運用環境が悪化するなかで、マイナス金利深掘り観測もあり、業況が悪化したとみられる。2000年代前半に金融システム不安が収束して以降、マクロ的視点で銀行業の業況が注目されることは稀であったが、現在のように金融政策の運営にあたって金融機関収益が重要な意味を持つ状況では注視すべき指標と考えられる。



(備考) Thomson Reutersにより作成 全規模全産業

- ・他方、企業からみた金融環境を示す貸出態度判断D I（全規模・全産業）は+23と前回調査対比横ばいを維持した。そのため「過度な金融緩和が、銀行収益の圧迫を通じて、引き締めの環境を生み出してしまう」といった状況には至っていないと判断される。とはいえ、仮に日銀がマイナス金利を深掘りして、貸出金利が更に低下すれば、業況判断D Iが一段と悪化し、貸出態度判断D Iも低下する状況を作り出してしまう可能性があるだろう。日銀はマイナス金利深掘りを実施する場合、銀行収益を下支えする措置を講じる模様だが、それによって銀行収益圧迫が回避できるとは限らない。
- ・イールドカーブの（ベア）スティープ化とマイナス金利深掘りという相反するテーマが同時進行している現状、日銀が副作用問題をどれほど深刻視しているのかは把握しにくい部分がある。したがって、マイナス金利深掘りの可能性は否定できないが、為替が安定するなど金融市場が落ち着いている状況で、政策効果が不透明なマイナス金利深掘りを断行する可能性は低いと考える。



【株式市場・アジアオセアニア経済指標】

- ・日本株は米国株安に追随して安寄り後、もみ合い（9：30）。

【海外株式市場・外国為替相場・債券市場他】

- ・前日の米国株は下落。ISM製造業指数のネガティブサプライズを受けて景気回復期待が後退。WTI原油は53.62ドル（▲0.45ドル）。
- ・前日のG10通貨はUSDの弱さが目立った。USD/JPYは米国時間早朝に108.40近傍まで水準を切り上げた後、ISM製造業指数を受けて急落。EUR/USDは1.09を回復した。
- ・前日の米10年金利は1.639%（▲2.6bp）で引け。ISM製造業指数の低下、トランプ大統領の利下げ要求を受けて金利低下。欧州債市場（10年）はドイツ（▲0.566%、+0.7bp）、フランス、イタリアが何れも小動き。

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。