

## 銀行貸出金利、長期低下に底入れ兆候

短期物から上昇、欧州はマイナス金利 3 年で金融修復

2017/5/26

国内では銀行貸出金利の長期低下に、底入れ機運が見られ始めた。現在も日銀によるマイナス金利や 10 年債金利の低位抑制策のほか、構造的な資金需要低迷などで金利引き下げの圧力は根強い。それでも昨年 1 月からのマイナス金利混乱の一服や国内外の景気回復、企業による部分的な価格転嫁の進捗や企業物価上昇などを受けて、前年比や前月比での低下ペースは鈍化してきた。ユーロ圏ではマイナス金利導入から 3 年で金融機能が修復しつつあり、日本でもデフレ後退に連動した実際の緩和効果の表出と拡散が注目されよう。

### 韓国向け融資は急増、北朝鮮有事は円売りにも

「日本では資金需要が乏しいが、韓国では国際的な大手銀行が減少していることもあり、韓国の多国籍企業を中心に日本のメガバンクに対する借入れや資金調達関連での需要が根強い。その分だけ日本の金融機関が占める韓国向け投融資の割合は急速に膨らんできた」――。

日本の政府系金融機関の幹部はこのような指摘を行う。そうした状況の中で現在は「日本の金融業界から、韓国の政治安定化や韓国と中国の関係修復、北朝鮮発の有事回避を希求する切実な声強い」（同）という。

日本のメガバンクだけでなく、リーマン・ショック以降の世界的な金融危機のあとには、韓国で経営に行き詰まった貯蓄銀行や証券会社などについて、日本のオリックスや J トラストなどが買収を強化させてきた。日本の金融業界全体による韓国経済との結びつきは強まっており、北朝鮮発の地政学リスクと隣国・韓国への攻撃懸念は、「安全逃避の円買いではなく、日本の金融機関の打撃を通じた円売り要因となり得る」（同）という警戒感も囁かれている。

一方で日本ではオーバーバンキングの持続や人口減少懸念、成長産業の枯渇などもあり、貸出伸び悩みと資金需要の停滞が続いている。昨年 1 月には日銀がマイナス金利を導入し、昨年 9 月からは 10 年債金利のゼロ%前後での低位抑制策を強化させていることで、貸出金利には一段の低下圧力が強まってきた。金融機関の間では限られたパイを奪い合う金利引き下げ競争や、相続税対策などのアパート向け融資、個人カードローン向け融資など局地分野への貸出過熱が問題になっている。

その中で日銀が 24 日に公表した「貸出約定平均金利の推移」では、新規の短期（1 年未満）で国内銀行の総計が 3 月に 0.685% となり、2 月の 0.523% から +0.162% の上昇となった。内訳では都市銀行が

0.541% となり、2 月の 0.263% から +0.278% の大幅上昇となっている。前月比では 2014 年 9 月以来の上昇幅で、水準としては 2014 年 12 月以来の高さとなってきた。

あくまでも 3 月の年度末要因や、個人向けカードローンの需要増加などを受けたテクニカル要因との見方が強い。それでも過去実績として、貸出金利は短期から順番に上昇するパターンが観測されてきた。国内についても内外景気の改善もあって、短期から中期、長期への段階的な底入れ波及が注目されそう

だ。短期と 1 年以上の長期を合わせた総合でも、新規以外の既存貸出残高ベースのストック部門で、国内銀行総計の貸出金利は低下ペースが鈍化してきた。3 月は 0.982% となり（2 月は 0.992%）、2015 年 10 月から 17 カ月連続での前月比低下となったが、前年比では 4 カ月連続でマイナス幅を縮小させている。2015 年 10 月の 1.125% を直近最高とした長期低下と、2016 年 1 月からのマイナス金利などを受けた混乱を経て、前年比では貸出金利の下押し圧力が緩和されつつある。

### 貸出金利に前年比上昇の機運、銀行株も上昇余地

一方で 10 年債金利については、2015 年 10 月の月間最高である 0.348% から現在は 0.05% 方向へと -0.3% 近く切り下がっている。日銀が 10 年債金利のゼロ%前後でのクギ付け政策を堅持させている中で、貸出金利が下げ止まると僅かでも利ざやの改善へと寄与していく。

1990 年代の過去実績として貸出金利が前年同月比で改善に転じる局面では、連動する形で東証・銀行業指数が月間高値の比較で前年同月比 +50% から +75% 前後は上昇するパターンが繰り返されてきた。現在の 5 月は 24 日段階で前年比 +23% にとどまっており、先行き「貸出金利の前年比上昇トレンド入り」に呼応した「銀行株の前年比上昇余地」が残されている。

単純に貸出金利の上昇を支援するのが、企業物価の上昇などによる企業の収益率や採算性の改善だ。日銀の消費税を除いた国内企業物価指数（2015 年 = 100）によると、最新 4 月は前年比 +2.07% と 4 カ月連続でのプラスとなった（3 月は +1.45%）。直近最高である 2013 年 11 月の +2.60% をピークとした長期低下と 2016 年 5 月の -4.55% での底入れを経て、2014 年 1 月以来のプラス幅を回復している。部分的ながらも企業による価格転嫁の進捗とデフレ後退、企業業績の改善を示すもので、緩やかなペース

ながらも貸出金利の引き上げを後押しさせやすい。

海外では日本に先んじてマイナス金利が導入されたユーロ圏で、デフレ圧力の後退と金融機能の修復が観測され始めた。ECB（欧州中銀）は2014年6月にマイナスの政策金利（銀行がECBに預ける準備預金の超過額に対する預金ファシリティ金利）やECBによる国債買い入れ増強が実施されたが、3年の期間を経て直接的・間接的な緩和効果が表出されつつある。

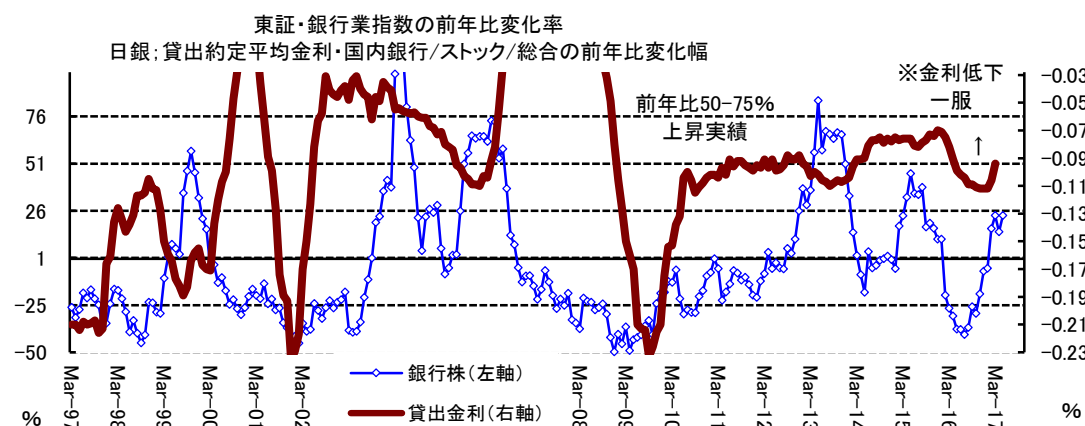
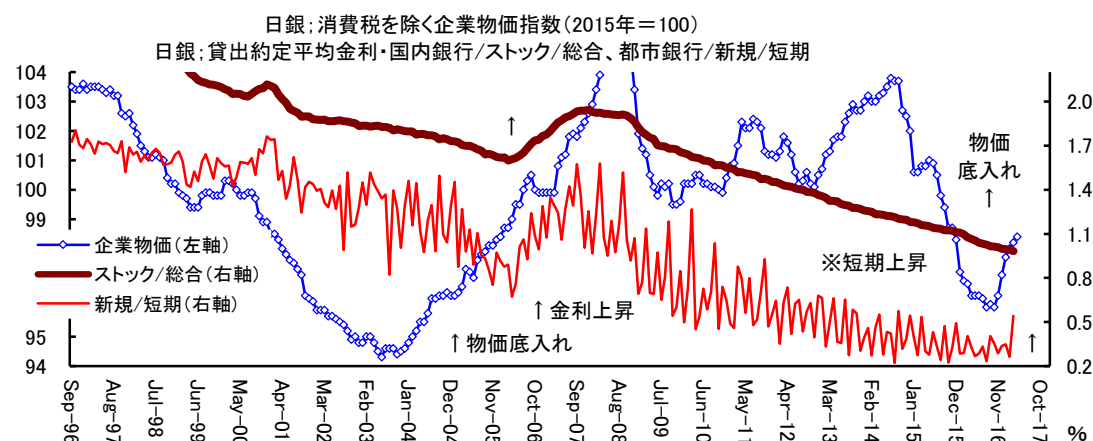
欧州の主要株価指数である「ストックス欧州600指数」では、23日時点で銀行業指数が直近3カ月で+9.56%、12カ月間で+23.31%の大幅上昇となってきた。米国ではトランプ政策期待の剥落や米債金利の低下と利ざや縮小などで銀行株は反落となっているが、欧州の銀行株指数は23日時点でも昨年12月以来の高値水準を維持させている。

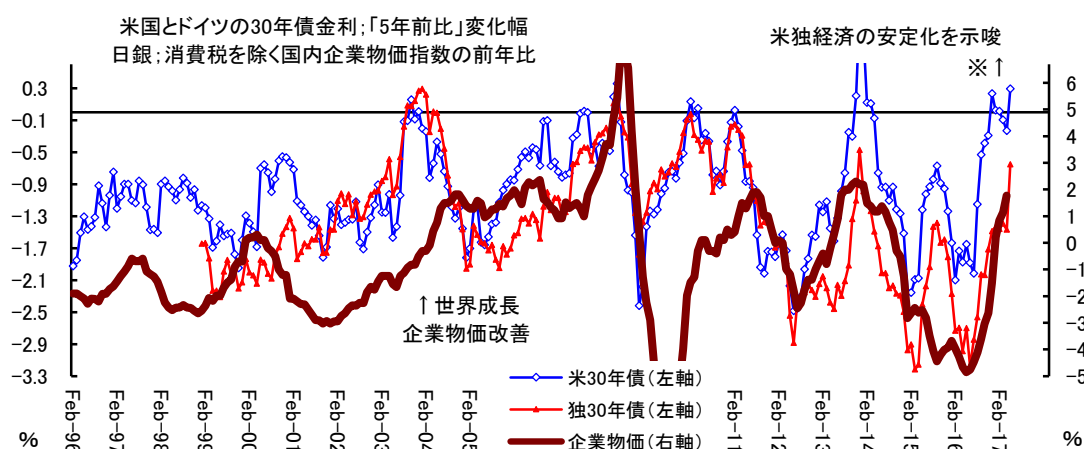
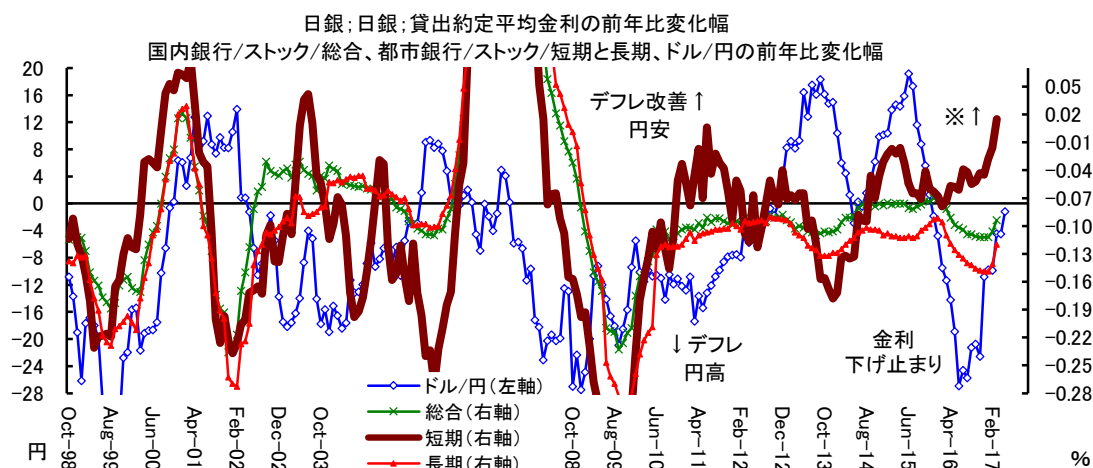
もちろん、ECBによるマイナス金利などの緩和策は日銀と単純比較はできないほか、ユーロ圏でのデフレ後退と金融機能の修復については、1) 米国や中国などの世界経済回復、2) 原油などの資源反発、3) ユーロ安や超低金利の累積効果、4) 過剰なユーロ分裂不安などの政治リスク後退——といった要因に

よるところが大きい。それでも物価上昇などによるデフレ圧力の後退が实际的な緩和効果を引き出し、マクロ経済環境の改善や企業業績の改善、不動産価格の上昇などが、欧州系金融機関の不良債権比率を軽減させる好循環へと向かっている。

日本株に関しても、世界各国の株式市場で「背骨の位置付け」（米国系マクロ型ヘッジファンド幹部）となっている銀行株について、日銀マイナス金利ショックや昨年までの円高・デフレ圧力からの反動上昇余地が残されている。

米国の大手金融機関幹部も、日本株市場の金融セクターには出遅れ修正の余地を指摘している。具体的には、1) 世界的な金利上昇圧力の中での日銀の長期金利「ゼロ%前後」クギ付け努力、2) 日銀の金利押し下げ努力や東京五輪向け需要などによる住宅・不動産市場の底堅さ、3) 緩やかな名目賃金の増加や人手不足などによる労働市場のタイト化とデフレ後退、4) ブロックチェーン、仮想通貨、フィンテック（金融とITの融合）などでの日本の金融機関の成長余地——などが日本の金融機関の下支え要因となりやすい。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。