

インフレ見通しの修復が金融株を下支え

森・金融改革、海外中銀の出口、欧米の金融正常化も

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2017/7/7

日本ではインフレ見通しの修復が、金融株の下支え要因として注目されよう。日銀による6月の企業物価見通しでは1年後の物価上昇率予想が前年比+0.8%となり、昨年9月の+0.6%をボトムにインフレ期待が修復してきた。6月の日銀短観では企業側の借入金利水準判断も上昇しており、貸出先企業の収益改善や、森信親金融庁長官の3年続投と小池百合子東京都知事の政治力増強を受けた金融改革の推進、海外中銀の出口戦略と海外金利上昇、欧米の金融システム正常化などとあいまって、日本の金融株が支援される。

森金融庁長官と小池都知事、金融改革では一致

「日本の銀行を中心とする金融機関は、資金需要の増加によって収益が予想を上回る可能性がある。企業の場合、生産資本の需要増大に伴って金融資本の需要も増加する。設備投資拡大を目指せば、レバレッジ（借入れなど）に向かうことになる」——。米国の大手運用ファンド幹部はこう指摘しながら、「日本の金融株はアウトパフォームが期待できる」という前向きな見通しを示す。

日本の金融機関については、1) 正味の利ざやが最悪期を脱した、2) 日銀によるマイナス金利政策の深堀りは想定されない、3) 国内の設備投資が増加すれば、潜在成長率が上方修正される——といったプラス材料も期待できるという。さらに銀行が現在のブロック・チェーンに対する巨額の投資によって、バックオフィスやミドルオフィスを効率的に転換すれば、「サービスの質向上と低コストを顧客に提供するとともに、利ざやを拡大することが出来る」（同）余地を秘めている。

加えて日本では金融業界の「貯蓄から投資へ」という改革を推進してきた金融庁の森信親長官が、3年（3期）続投となってきた。森氏の剛腕ぶりや官邸寄りのスタンスは評価が混在しているとはいえ、これまで貸出を促進する検査・監督手法への改革や投信改革、地域金融機関の再編などに力を入れている。来年に向けては、「改革大団円」としての実績作りが注目されやすい。

すでに来年1月から金融庁は、NISA（少額投資非課税制度）の長期積立版を導入する予定だ。年間40万円を上限として配当などが20年間の非課税となるものだが、金融庁では「約90兆円とも言われる個人の現預金のうち、10%（約9兆円）を株式・投信にシフトさせる」、「90兆円の信託報酬を0.5%とすると、毎年4500億円が関係する金融機関の収益となる」といった目標や効果をアピールしている。

同時進行で日本では7月2日の東京都議選で、小池百合子知事の支持勢力が圧勝となった。現状では「国政との連携」をアピールしており、小池知事の政治パワー増強を受けた岩盤規制の打破が期待されやすい。

小池知事は6月9日、東京の金融市場活性化に向け、2020年度までに先端ITを用いた金融サービス「フィンテック」や資産運用関連の外資40社を誘致する目標などを掲げた「国際金融都市・東京」構想の骨子を取りまとめた。外資参入を促すため、都税である法人2税の軽減を検討するとともに、国にも特区制度の活用による法人税の引き下げなどを働き掛ける意向を表明している。

そうしたな、日本企業の資金需要や設備投資への姿勢で参考になる日銀の企業物価見通しでは、6月に1年後の物価上昇率予想が全規模全産業ベースで前年比+0.8%となり、3月や昨年12月の+0.7%を上回った。2014年9月の+1.5%を最高とした低下傾向に歯止めが掛かっている。

世界国債指数が反落、日本の銀行株は逆行反発

6月の日銀短観でも大企業・製造業による販売価格判断DI（上昇—下落）が-1となり（3月は-3）、昨年3月の-15をボトムとした上昇が維持されている。実に2008年8月以来となるプラス化が迫ってきた。同じく大企業・製造業の借入金利水準判断DI（上昇—低下）はプラスマイナス・ゼロとなり（3月は-1）、マイナス金利影響などを受けた昨年3月の-29をボトムに大きく上昇してきた。こちらも2009年12月以来のプラス化が焦点となっている。

金融機関サイドからすれば、1) 企業の期待インフレ改善による脱デフレや設備投資への前向き姿勢、2) 企業の価格転嫁進捗による採算性と収益の改善、3) 企業の借入金利上昇（金融機関は貸出金利の上昇）——については、いずれも収益環境にプラスとなりやすい。

同時進行で現在は米欧英加などの海外中銀が、相次いで超金融緩和策の縮小や利上げ地ならしを強化し始めた。国内の金融機関は海外向け貸出や外債運用を増強させており、1) 利ざやと利回り収入の改善、2) 円安効果による海外貸出・運用の為替差益、3) 国内での円高・デフレ後退や貸出先企業の収益改善——といった追い風が吹いている。

海外の国債金利動向でいえば、世界的な国債価格が頭打ち（金利は下げ渋り）に転じてきた。シティグループ算出の世界国債インデックス（ドルベース）は、週足テクニカルで一目均衡表の雲の上限を割り

込んできたほか、52 週移動平均線の方角性が下向き化へと転換しており、一段の指数下落（世界金利は上昇）が警戒されつつある。2016 年以降や、より長いトレンドでいえば 2007 年以降の「世界債券高」の勢いに陰りが見られている。

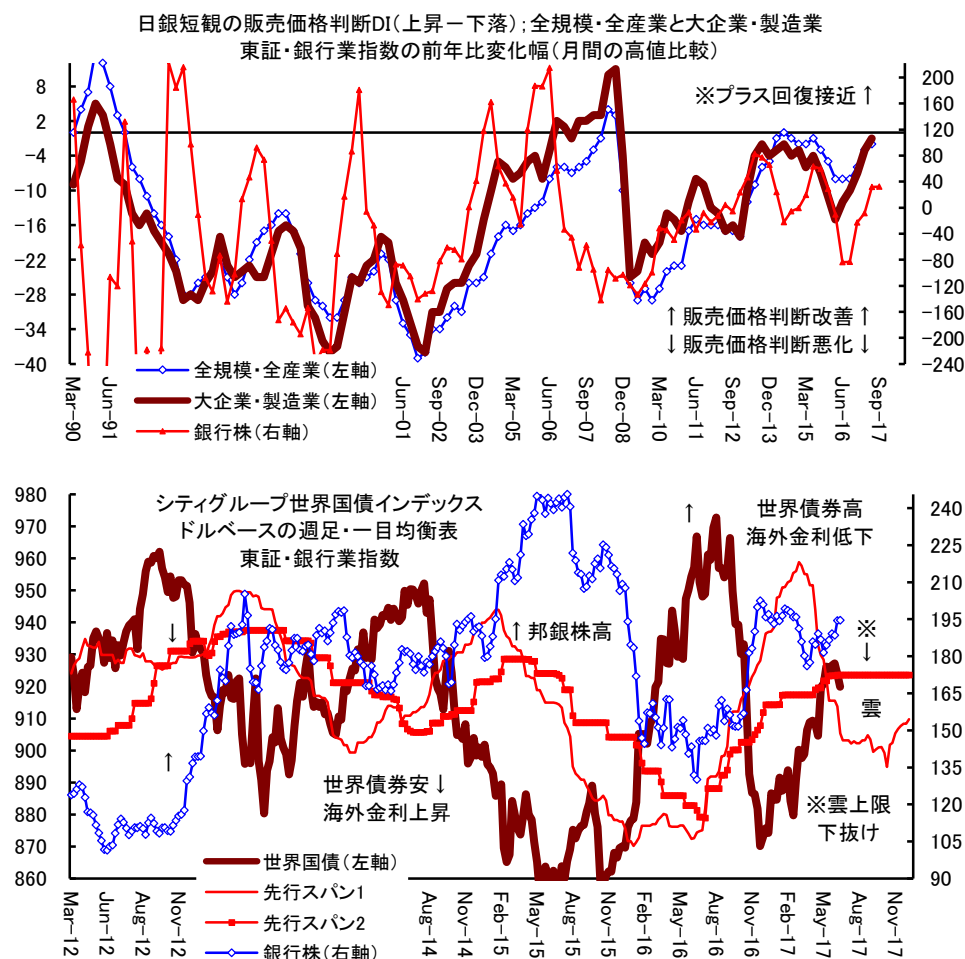
過去に世界国債インデックスが下落する場面では、東証・銀行業指数は反対に上昇する逆相関のパターンが繰り返されている。国債価格の下落は金利上昇による利ざや改善のほか、安全逃避の後退や国債から設備投資などへの実物投資シフト、リスク資産シフトなどを促す側面もあり、日本の金融株には必ずしもマイナスとは言い難い。何より海外金利の上昇は日本にとり、円高・デフレの後退と日本の金融機関に円安メリットを享受させる。

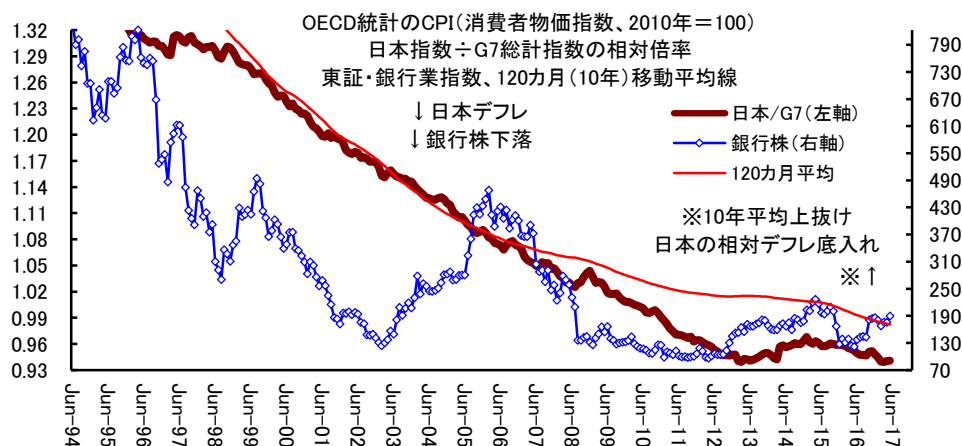
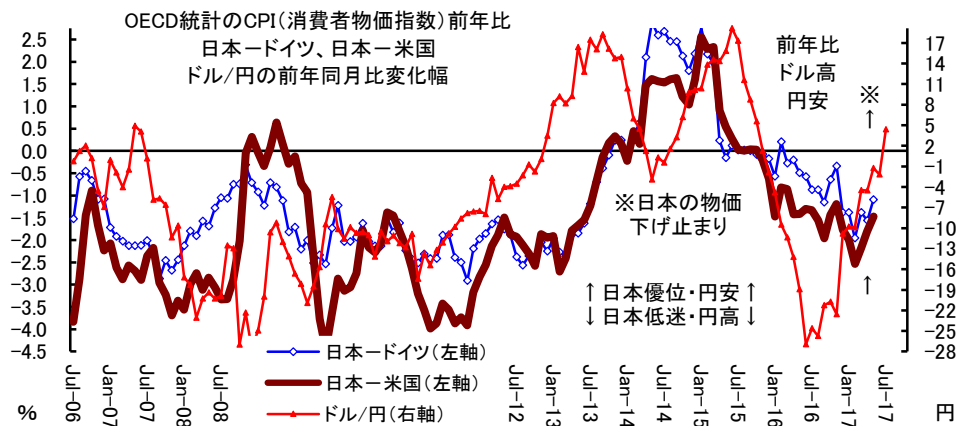
また、世界的に物価が伸び悩む中での海外中銀による出口戦略は、各国で金利上昇と物価の抑制という実質金利（名目金利－物価変動率）の上昇を促す。反対に日本は緩慢ながらも物価は下げ止まり傾向にある一方、日銀の出口戦略は大幅遅延の見込みで実

質金利は低下方向に向かう。すでに 5 月の OECD（経済開発協力機構）による CPI（消費者物価指数）では、日本が 4 月の前年比+0.4%から 5 月も+0.4%と下げ渋る一方、米国は+2.2%から+1.9%、ドイツは+2.0%から+1.5%、G7 総計では+1.9%から+1.6%と軒並みインフレ率を低下させた。

結果、2015 年から加速されてきた CPI 伸び率での日本の相対的な物価下落加速に歯止めが掛かっており、足元ではドル/円、クロス円で円安が支援されている（他国比でのデフレは通貨高、インフレは通貨安の要因）。

もっとも現在の世界債券高の一股は、各国中銀による超緩和策の終焉警戒などによる「グローバルな過剰流動性相場の終わりの始まり」の前兆サインでもある。先行き海外の金利上昇（債券価格は下落）が一定レベルを超えてくると、世界的な株安や不動産価格の過熱調整、ひいては世界経済の減速を促す波乱余地にも注意を要しよう。





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。