

日本株投資を手掛ける海外投資家の関心事は、感染封じ込めと経済活動再開及びコロナ禍で資金繰りが悪化した企業への持続的信用フロー、そして最も不透明感強い財政出動による蒸発需要の補完一等とされる。うち、感染封じは死亡率 0.73 に抑えた「ジャパン・パラドックス」を評し、信用フローは日銀の資金支援策が奏功し、財政出動による蒸発需要の回復も悲観視していないという。

ドイツを大幅に下回る日本の死亡率 0.73

ある米系投資家によれば、日本株投資を手掛ける海外投資家の関心事は、1) 感染封じ込めと経済活動再開、2) 資金繰り悪化企業への信用フロー維持、3) 財政出動による蒸発需要の補完一等 3 つの帰趨とされる。

まず、感染封じ込めについて海外投資家は、最も高齢化が進む日本の死亡率 0.73 は、韓国 (0.53) より若干高く、ドイツ (10.48) を大幅に下回っている点を「ジャパン・パラドックス」と評価、初動の遅れにも拘わらず感染封じ込めは相対的に成功したと認識、経済活動再開の帰趨を比較的楽観的に見ているという。

確かに、安倍首相はコロナ危機当初、感染症学の専門家の助言よりも中国の習近平国家主席の国賓来日や東京五輪延期問題など独自の政治判断を重視、感染封じ込めの初動が遅れて批判された。

だが、その後、感染封じ込めを重視、大々的な自粛要請によりポリティカル・キャピタル (政治資本) に優先順位を付け、需要蒸発を最小限に食い止めた、コロナ感染者数と死亡者数の低さを得た。

むしろ、新型コロナウイルス感染症は、何の付加価値も生み出せず、ワクチンや治療薬の開発という医学的な進歩を待つしか術はないが、衆衛生政策は最終的に政治判断であり、安倍首相は巧くポリティカル・キャピタルに優先順位をつけて乗り切ったとされる。

確かに、安倍政権は、韓国や台湾のように個人の自由とプライバシー侵害の懸念より、デジタル追跡ツールを使用クラスター感染者の追跡を優先させ、かつ広範な PCR 検査や感染者隔離が遅れた故に、「日本のコロナ対策は間違い」と批判された。

だが、人口密度が高い大都市圏を抱える約 1.2 億人もの国民が米モンタナ州と同程度の国土に住みながら感染死亡率 0.73 に抑え込んだことが「ジャパン・パラドックス」として評価されているのだ。

つまり、クラスター感染を最小限に抑え一定症状を持つ患者を優先治療、PCR 検査を後回しにする日

本のアプローチは、限られた能力で可能な限り多くの命を救うべく「医療崩壊だけは避ける」という政治判断であった。

海外投資家は、感染死亡率が 0.73 に抑えられた上での経済再開だけに感染「第 2 波」リスクは欧米より軽く、日銀の信用フローの維持と巨額財政出動が景気回復を支援すると見ている。

事実、日銀は 16 日の政策決定会合でコロナ禍への追加策を一旦温存したものの、黒田総裁は会合後の会見で「(資金繰り支援は) 相当効果があり、貸し出しが増えている」と自信を示した。日銀によれば、全国銀行と信用金庫の 5 月の貸出平均残高は前年同月比 +4.8% と過去最高の伸びを記録すると共に CP (コマーシャルペーパー) と社債購入枠 20 兆円への拡充など資金繰り支援策が金利上昇一服となって効果を発揮している。

すでに、日銀は、1) 企業の資金繰り支援、2) 市場安定の円・外貨供給、3) 上場投信 (ETF) 購入一をコロナ対策の 3 本柱に据え、5 月時点で 75 兆円だった資金繰り支援策は、政府の 20 年度 2 次補正予算で民間無利子融資の事業規模が拡大し総枠 110 兆円に膨らみ、資金供給余地も拡大した。

金融資本市場も概ね安定し、ETF 購入額の年 12 兆円への倍増効果もあり、3 月後半から日経平均は急反発し 6 月 8 日には一時 2 万 3000 円台を回復した。

資金繰り対策で存在感増す地域金融機関

第 2 次補正予算案は国費を使う「真水」の財政支出で 33.2 兆円と補正としては過去最大となった。財源は国債発行で賄い、20 年度末の国債発行残高は初めて 1000 兆円を突破する。「アベノミクス」は規制改革を含む成長戦略が踏み込み不足と批判されるが、新型コロナ対策はより金融と財政に頼る構図が鮮明となった。

6 月 4 日に発足した「新国際秩序創造戦略本部」の本部長に「ポスト安倍」に意欲を示す岸田文雄政調会長が就き、感染収束後の経済・社会のあり方を巡る議論が活発化しつつある。岸田政調会長は 8 日の会見で「日本社会全体のデジタル化を進めていく。どんな規制緩和が必要か、どんなシステムを作るかを考えていく」と述べた。

海外投資家は、巨額財政による蒸発需要の回復をデジタル化と規制緩和など成長戦略が後押しと期待しつつあるようだ。

一方、ある金融庁関係筋によれば、「新型コロナ対策の一環として導入された資金繰り対策の融資制度

を契機に、改めて地銀や信用金庫など地域金融機関の存在感が増してきている」という。

政府は第2次補正予算案で企業への資本支援を拡充し、厚めの資金で信用不安の連鎖を未然予防、金融庁は全国に散在する中小零細企業の資金繰り破綻が生じないよう支援要請もあり、中小・零細企業に対する対応の迅速さ、きめ細かい対応などに評価が高まっているのだ。

政府は日本政策金融公庫や地方公共団体、さらには信用保証協会など公的機関をフル稼働する形で中小・零細企業の資金繰り支援を打ち出したが、制度運営の調節や審査手続きの煩雑さなどで迅速性に欠けていることが指摘されてきた。

そうした中で、公的機関の融資実行までの間を穴埋めする「つなぎ融資」を次々と実行してきたのが地銀や信用金庫など中小地域金融機関である。なかには、公的融資が始まる以前に、その代替手段としての緊急融資を独自で実行した信用金庫や信用組合が少なくない。

さらに、手続きなどが煩雑で制度導入と同時に社会保険労務士や税理士などと連携して独自に説明会を開催した中小金融機関が少なくない。

また、自治体と連携して民間金融機関が窓口となって実行する実質無利子・無担保の融資制度についても、積極的な対応と実績率は信金など中小金融機関で目立つ。

これは市町村や特別区などと日頃から提携融資など取り扱っており、手続きが確立され、システム対応が整備されていることによる。地銀や信金・信組が手堅くコロナ禍に対応できている背景には、日頃から中小・零細企業の事業者と緊密な関係を築いて、

事業の内情を熟知していたことも無縁ではない。

「財政と金融の政策総動員の相乗効果が、企業への資金繰り支援という信用フローの維持となって景気回復に寄与しつつある」(米系投資家)というのだ。

もっとも、ある金融関係筋によれば、「新型コロナ打撃以前に経営悪化していた企業も金融支援するため、ゾンビ企業が増えて、コロナ問題が終息した後にそれら企業の経営破綻が不安視される」とネガティブな指摘もある。

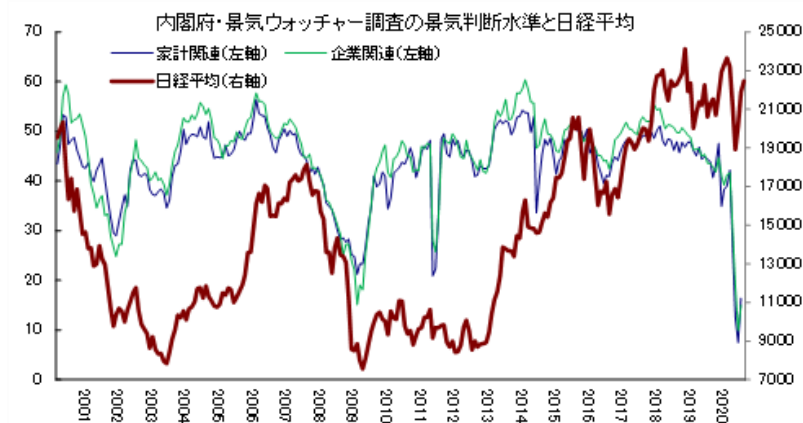
むろん、超低金利下では単純に銀行融資を増やしても収益は上がらない。既存融資の条件変更や返済猶予に預金と貸出しの差額であり収益の源泉である利ザヤが極端な縮小を余儀なくされ、地銀や信金など中小金融機関を巡る悲観論が拭えない。

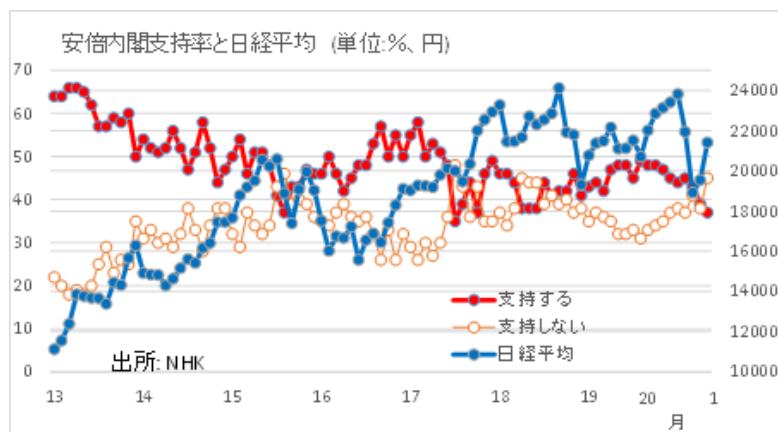
しかも、低リスクかつ一定収益を稼ぎ出せる運用の道が塞がれ、外債投資や株式など否応なくリスク資産へと運用戦略の軸足はシフトするが、地銀の多くは、有価証券運用のプロフェッショナルが乏しく、証券会社や和製ヘッジファンドなどに依存する形となっている。

そうした折、一部の証券会社はリスクな金融商品を地銀にセールス、当該商品の良し悪しすら判断できないのに収益向上への焦りからリスク投資、損失発生の不祥事が懸念される。

顧客への経営支援を通じ独自に資金需要を引き出し、手数料収入の見込めるM&A(合併・買収)や事業承継ニーズを掘り起こす必要性が声高に叫ばれるが、実態はM&Aは停滞、投資信託や保険販売手数料は減少、最終損益の減少が懸念される。

資金繰り対策で存在感増す地域金融機関の資産運用など投資銀行業務の競争力回復が問われている。





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。