

銀行貸出増、日本株「底入れ」後押し コスト高対応でも緩和効果表出や信用創造に寄与

2022/8/10 (水)

日本では銀行貸出が増加傾向にあり、日本株の底入れを後押しする材料として注目される。あくまでも素原材料コスト上昇などに対する運転資金確保という後ろ向き要因が大きいものの、日銀による超金融緩和策の実際の効果を表出させているほか、資金需要や信用創造、金融仲介機能の修復、景気悪化の抑制などには寄与する。米国など世界各国ではコスト高対応の資金確保需要があっても利上げを強化させており、日本の金利抑制環境は他国との相対比較で、内需や企業の資金繰り環境、株価にプラスとなる。

預金や緩和マネー退蔵、貸出増で実体経済に還流

「コロナ禍において、日本企業は借入金を大きく増やした。それが予備的な流動性確保を目的としたものであれば、多くは企業の手元に滞留しているはずで返済にも支障は生じない」、「一方で事業存続のために必要な借入金であれば、企業はそうした資金を用い、企図した通りの売上・利益を生み、返済原資を確保する必要がある」、「そうした状況下で金融政策を引き締め方向に転換することは、経済活動にとって大きなマイナスとなりかねない」――。

日銀の安達誠司審議員は6月、このような問題意識で早期の緩和修正に反対意見を示していた。現在の日本企業はコロナ対応での借入が一服となってきたが、足元では素原材料コストの上昇を受け、運転資金の確保目的などで借入が再増加となっている。

日銀の貸出・預金動向によると、国内銀行と信用金庫を合わせた月中平均の貸出残高は、7月に前年比+1.8%増の588兆2321億円となり、2000年の集計開始以来、2カ月連続で過去最大を更新した。前年比は今年2月の+0.3%をボトムに増加となり、2021年5月以来の大きさとなっている。

あくまでも「運転資金確保と事業存続」という後ろ向き要因が中心ながら、日銀による超緩和策の実際的な効果を表出させている側面がある。同時に資金需要や信用創造、金融仲介機能の修復、景気悪化の抑制などには、部分的に寄与するものだ。日銀によると、コスト高対応以外でも、経済活動の再開を受けた資金需要や企業のM&A(合併・買収)、不動産、住宅ローン関連など、前向きな貸出も増加傾向にあるという。

かたや米国など世界各国では、企業によるコスト高対応の資金確保需要があっても、インフレ退治を最優先に利上げを強化させている。その中での日銀による「コロナ対応に続くコスト高対応での資金繰り支援」と「企業が企図した通りの売上・利益を生

み、返済原資を確保する」(安達氏)までの金利抑制策の継続姿勢は、他国との相対比較で内需や企業の資金繰り環境、株価にプラスの要因となる。

しかも現在の日本ではコロナ不安による預金逃避に加え、日銀の緩和長期化を受けて、余剰の退蔵マネーが未曾有の規模で堆積している。日銀の資金循環によると、家計の現金・預金は今年1-3月に1088兆円となった(2年前比+88兆円増)。同期の日本の名目GDPは実額で542兆円であり、家計の現預金は2倍超の上振れとカネ余り状態にある。

同時進行で日銀による資金供給量を示すマネタリーベースは、7月の月中平均が前年比+2.8%の672兆円と過去最高水準を維持した。その中での銀行貸出と企業等による借入の増加は、退蔵する預金や日銀緩和マネーを実体経済へと還流させ、経済の血肉へと結び付けていく。部分的に「死に金」から「生き金」へと覚醒させるものだ。複合経路を通じて、日本株の底上げや円安基調の持続を支援する。

貸出前年比が底入れ、日経平均は上昇の過去実績

過去実績として銀行の貸出動向と日経平均株価は、明確な相関性を有してきた。より長期のデータがある貸出の「銀行計(信用金庫を除く)」は、7月に前年比+2.1%増となっている。前年比の1年スパンのトレンドを示す12カ月移動平均では+0.8%となり、5月の+0.6%をボトムに底入れとなってきた。12カ月平均の方向角度は上向き化へと転じ、2021年5月以降の減少トレンドに歯止めが掛かっている。

前回の12カ月平均の上向き化(12カ月平均の前月比プラス化)は、2020年4月から観測された。ちょうど日経平均はコロナ危機後の底入れ局面と重なるが、日経平均は連動で上昇トレンドへと転換。月間高値ベースでは17カ月後となる2021年9月にかけて、+1万430円幅の株高が観測されている。

その前に貸出・前年比の12カ月平均が上向き化したのは、2018年12月であった。当時も同年10-12月からの株価急落の底入れ局面と符号し、その後は13カ月後となる2020年1月にかけて、+1417円幅の株高が形成されている。その前では2016年11月に上向き化した。やはり日経平均は上昇に移行し、2018年10月の23カ月後にかけて+5965円幅の株高という、高確率の連動実績が見られてきた。

しかも過去の相場サイクルとして、貸出・前年比の12カ月平均が上向き化したあとは、日経平均の月間高値が前年同月比でプラス転換からプラス幅拡大へと移行している。ちょうど足元の8月は月間高値が9日時点で2万8279円であり、昨年8月の高値2

万 8279 円に接近しつつある。これから前年同月の高値を上回ると、今年 1 月以来の前年比プラス回帰となっていく。

過去は貸出・前年比の増加トレンドに連動して、日経平均は前年同比でのプラス幅を拡大させてきた。最低でも前年同月比で+4000 円幅から+6000 円幅の上昇パターンが繰り返されている。今回も足元が循環株高の初期局面となる「買い場」となり、来年以降にかけて前年比+4000 円幅から+6000 円幅の上昇余地が醸成される可能性は無視できない。

日本の貸出と借入については、足元の実質金利低下も増加基調を担保させていく。日本では緩やかながらも物価が上昇となる一方、日銀が金利抑制策を堅持させていることなどから、実質金利は押し下げられている（名目金利－物価変動率）。7 月に名目 10 年債金利は月末値が 0.185%前後となったが、7 月のコア CPI（生鮮食品を除く消費者物価指数）は、全国に先行する東京都区部が前年比+2.3%となっている。

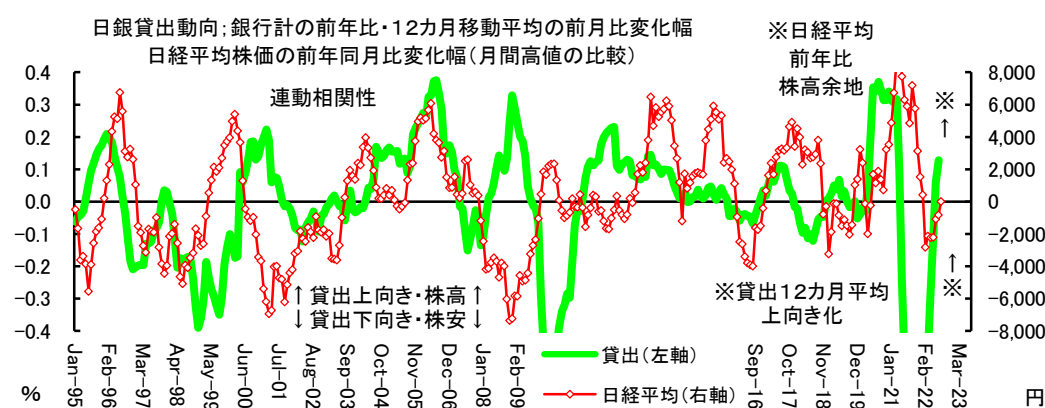
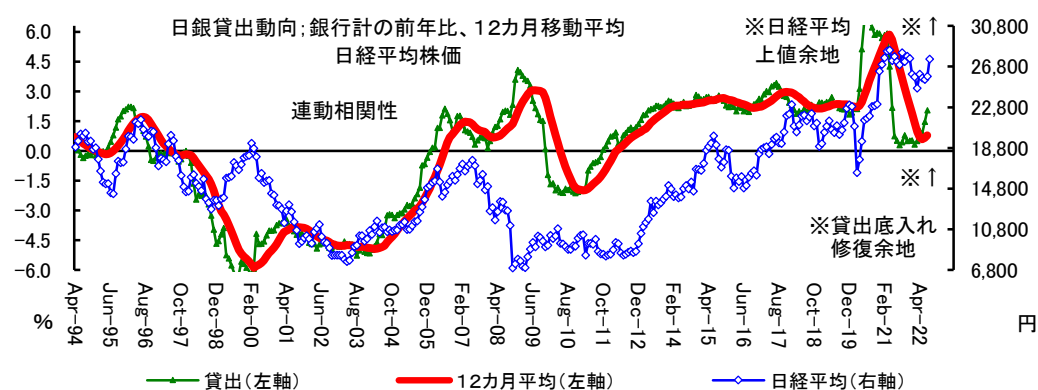
結果、参考の実質 10 年債金利は、-2.1%とマイナス化している（前月は-1.9%）。2021 年 4 月の+1.0%を直近最高として低下に転じ、2014 年 10 月以

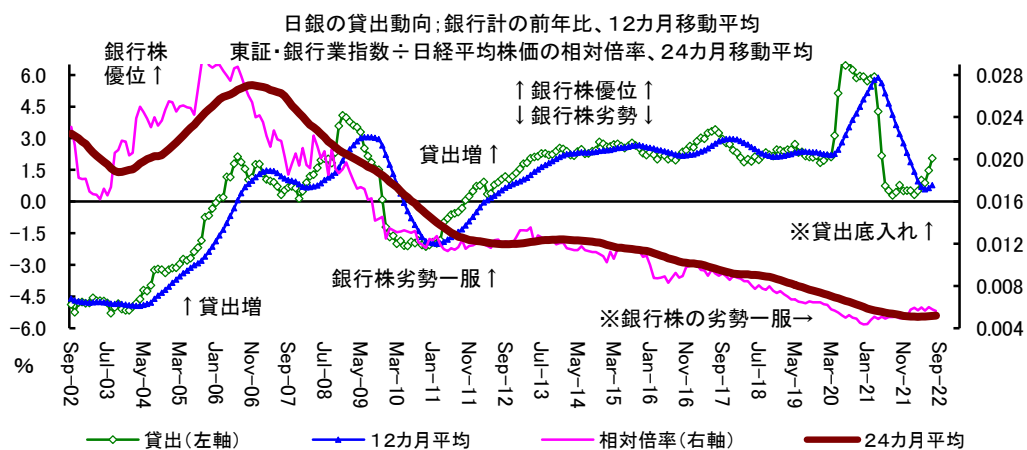
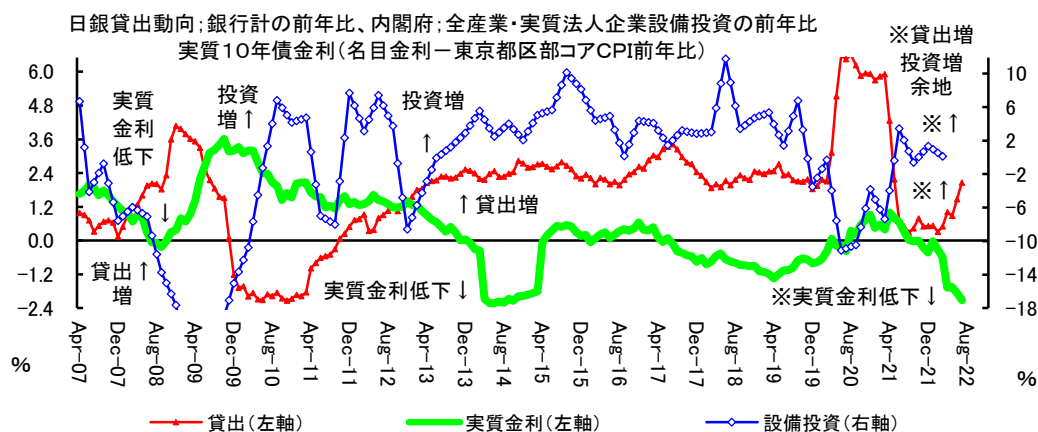
来というマイナス幅拡大となってきた。

この 2014 年 10 月の場合、銀行計の貸出は同月の前年比+2.4%から、翌 2015 年は+2.7%から+2.8%へと連動増加している。連動する形で銀行貸出が関係する内閣府の全産業・実質法人企業・設備投資は増加。2014 年 10 月の前年比+3.4%から、翌 2015 年には+5%超えから+10%超えへと増加モメンタムが点火されている。

現在の日本株市場では銀行貸出の増加に連動して、東証・銀行業指数（銀行株）が底固めを示しつつある。上値は重く、地合いの弱さは続いているが、「銀行業指数÷日経平均株価」の相対倍率は 2016 年のマイナス金利導入から続く銀行株の長期劣勢に底入れ兆候が見られ始めた。

同倍率の長期トレンドを示す 24 カ月（2 年）移動平均は、方向角度が 4 月から銀行株優位の上向き化へと転換している。上向きの幅は僅かながらも、2014 年 1 月以来の上向き化となってきた。過去にはアベノミクス始動時の 2012 年以降、日本で不良債権処理が進展した 2003 年以降など僅かな例しかなく、いずれも銀行貸出の前年比増と銀行株の底上げがトレンドとして連動形成されている。





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自身でお願いします。