

貸出残高増、GDP 上回る、株高の持続支援

日銀バブル警戒尚早、物価目標達成で貸出増を一定是認も

2024/7/10 (水)

日本では貸出残高が増加となり、GDP の規模を上回ってきたことで、信用創造やマネー活性化の流れが株価を含めたリスク資産の上昇持続を支援しやすい。日銀には先行き緩和修正の余地があるものの、まだバブル警戒の引き締め強化姿勢は尚早で、当座は物価 2%の安定化達成やデフレ完全脱却が優先される。足元の貸出増はインフレ警戒や金利の先高警戒などの一方、期待成長率の改善や好循環入りの期待、貯蓄から投資の機運といったプラス面があり、日銀対応等で貸出増のモメンタムが崩れない限りは、日本の株高余地が担保される。

貸出残高>GDP、信用創造やマネー活性化の流れ

「全国 1 万 1 千社超から回答を得た企業アンケート調査によると、今年度に予定している設備投資と資金調達の目的は、上位から順番に、設備の入れ替えと更新、既存設備の維持と補修、省力化と合理化、DX (デジタル・トランスフォーメーション)、情報化 (IT 化)、増産と販売力の増強、省エネルギー対策 (燃費改善、環境対策、脱炭素化対応)、物流整備 (倉庫等) などとなっている」――。

帝国データバンクによる今年度初めの設備投資調査では、このような回答が示されていた。

現状の日本では企業の資金需要が回復しつつあり、こうした設備投資のほか、コロナからの回復や脱デフレ、日銀の先行き利上げ等を見越した駆け込みの借入などが影響している。全国銀行協会の福留朗裕会長 (三井住友銀行頭取) は 6 月の定例会見で、「日本経済が『失われた 30 年』を脱却して、成長の好循環に入りつつあるなか、各企業で前向きな資金需要が益々増大している」という業況判断を示していた。

その中で日銀による 6 月の貸出・預金動向によると、銀行・信金計の貸出平均残高は前年比+3.2%増の 622 兆 6858 億円となった。残高は統計のある 2000 年 1 月以降で最高を更新している。不動産や M&A (企業の合併・買収) 関連、経済活動の改善に伴う資金需要などが増加傾向にあるという。

直近の日本の GDP 総額は名目ベースで、今年 1-3 月が 597.4 兆円となっていた。それに対して同貸出残高は 3 月に 619.5 兆円となっており、貸出が+22.1 兆円の上振れとなっている。

GDP のうち、各種価格の上昇によるかさ上げ分を差し引いた実質 GDP は、1-3 月に 554.7 兆円となっていた。こちらと貸出残高の差し引きは、+64.7 兆円の貸出優位となっている。過去比較ではコロナ危機直後を除くと、2000 年以来という貸出の上振れが復活してきた。

日本の経済活動全体を示す GDP に対しての貸出残高の上振れは、信用創造やマネー活性化の増幅につながり、株価を含めたリスク資産 (その他に不動産など) の上昇持続が支援されやすい。足元の貸出増加はインフレ警戒や金利の先高警戒による駆け込みなどが影響している一方、期待成長率の改善や好循環入りの期待、「貯蓄から投資」の機運といったプラス面もある。銀行株を始め、日本株全体に支援材料となるものだ。

ちなみに信用創造とは、「銀行が預金などを元手に貸し出しを増加させる」、「信用を積み重ね、世の中のお金の流通を増やす」、「お金やモノの売り買いや貸し借りを増やし、経済活動を活発化させる」といった意味を有している。

直近の貸出については、日銀の別統計「国内銀行・総貸出残高」でも 1-3 月に 604.7 兆円となり、同期の実質 GDP 総額 554.7 兆円に対して+49.9 兆円の上振れプラスとなってきた。過去に同格差はバブル崩壊前後からの大幅な貸出の下振れとマイナス化を経て、1993-1994 年にかけて一時的にプラス幅の拡大が見られている。当時の日経平均株価は 1989 年 12 月のバブル最高値ピークと、その後の株価急落を経て一旦の底入れに移行。バブル崩壊後の長期株安が一旦の歯止めとなっていた。

日銀の現状は貸出増の継続重視、株高の持続担保

しかも同格差は今年 1-3 月が+49.9 兆円に対し、過去には+55 兆円から+60 兆円超え方向までの上振れケースが観測されている。まだ実体経済との見合いでのバブル過熱は抑制されており、「失われた 30 年の反動」や「過度な現預金への逃避・滞留からの反動」もあって、貸出増加の伸びしろ余地が注目されやすい。

現在の日本経済は、循環面で景気の底入れと回復の機運が見られつつある。その中での貸出増加はバブル的な過熱が抑制され、「経済合理性に即した良い貸出増加」の側面を有している。

内閣府の景気動向指数によると、先行 CI 指数は直近 5 月に前年比+1.6%の上昇となった。2 月の+2.8%を直近最高に鈍化しているが、2022 年 12 月の-5.8%を最低ボトムとして循環的な底入れと回復の軌道を固めつつある。昨年 12 月からは、2022 年 2 月以来となる前年比プラスの基調が定着してきた。

過去の景気先行指数の循環回復と連動した貸出の前年比増加局面において、日経平均株価は月間高値の前年同月比・変化幅が最低でも+4000 円幅から+6000 円幅は上昇となる循環パターンが繰り返され

てきた。今回は「失われた 30 年からの脱却」もあり、今年 2-4 月にかけて前年比+1 万 1000 円幅から+1 万 2000 円幅といった株高の上振れオーバーシュートが見られている。

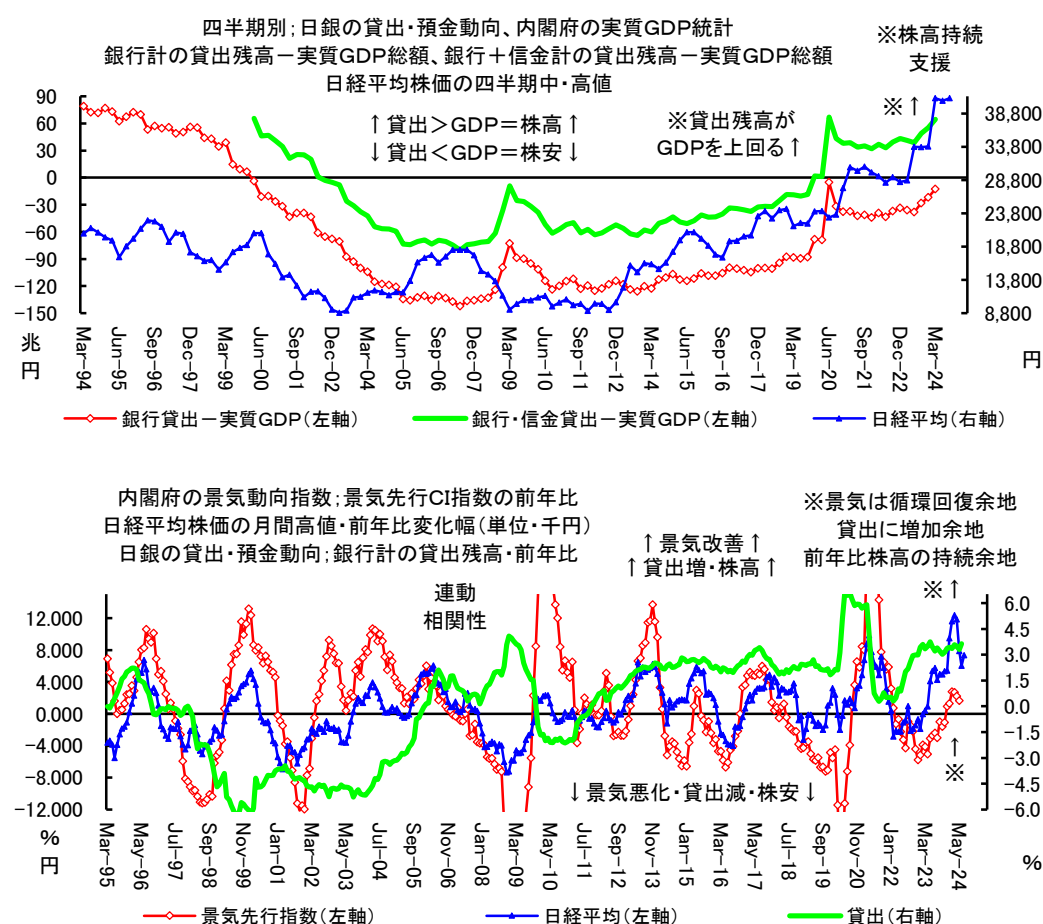
しかし、そこからは過熱調整もあり、5-7 月は前年比+6000 円幅から+7000 円幅でやや落ち着きとなってきた。先行き今年度末の来年 3 月にかけて、日経平均の上値メドで参考になる今年 3 月の月間高値は 4 万 1087 円となっている。その点で来年 3 月に向けては、控えめの前年比+3000 円幅で 4 万 4000 円が見込まれるほか、+5000 円幅で 4 万 6000 円、+7000 円幅で 4 万 8000 円という方向を目指す可能性は非現実的でない。

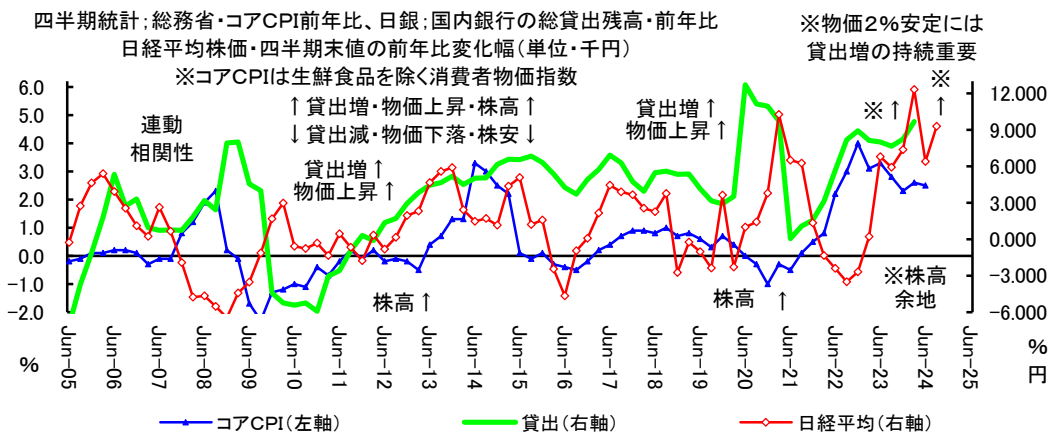
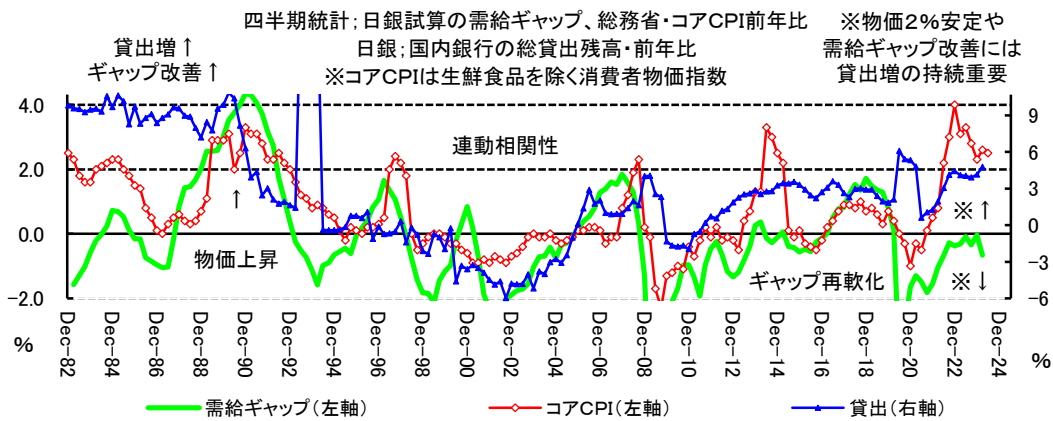
足元の GDP を上回る貸出残高の増加に関して、日銀はまだバブル警戒の引き締め姿勢が尚早だ。これから 7 月や 9 月、その後にかけて「中立水準比での緩和の修正」による国債買い入れの減額や追加利上げはあっても、現状の貸出増加と好循環入りの期待

を打ち壊すような大幅な引き締め強化は想定されない。

逆に現在の日銀は政府との政策協定（アコード）もあり、物価 2%目標の持続的・安定的な達成や、デフレ完全脱却を政策的に優先している。当面は現在の貸出増加を一定は認したり、側面サポートするような政策対応が意識されやすい。過去実績としても貸出が増加し、金融仲介機能や信用創造が有効機能する局面で、需給ギャップの改善や良い物価上昇が連動進展となってきた。

反対に貸出が減少に転じると、需給ギャップの悪化や悪い物価上昇（デフレ）の負の連鎖につながりやすい。その点で当面は日銀が引き締め強化などで貸出増のモメンタムを壊さず、良い好循環入りの軌道固めを見守り続ける限り、日本株は銀行株を始めとして「上昇トレンド継続」の安心感が担保される可能性がある。





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。