

# 経済・金融 フラッシュ

## マネー統計(16年8月分)

～不動産向け貸出が増加、消去法的な普通預金への  
資金流入が継続

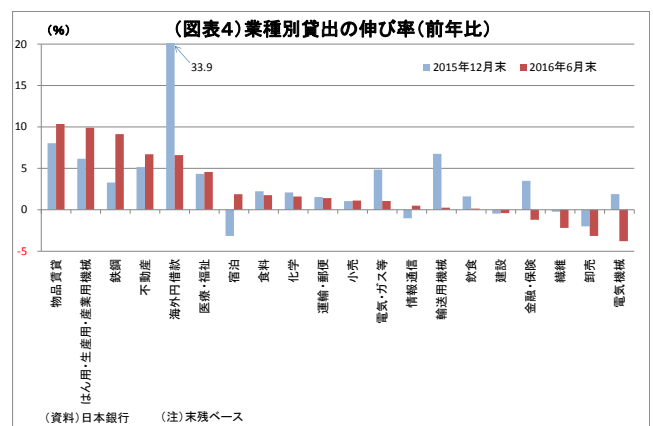
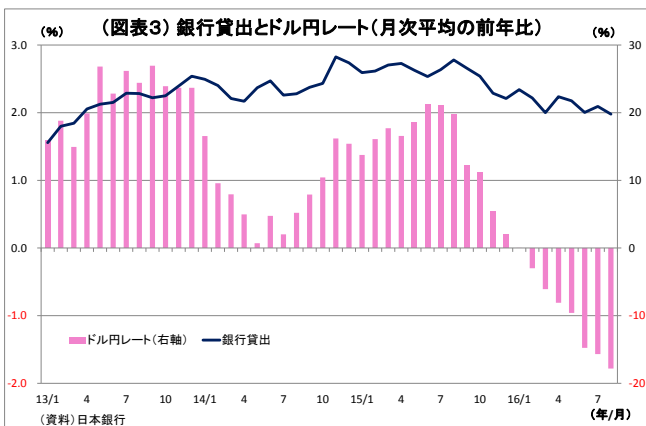
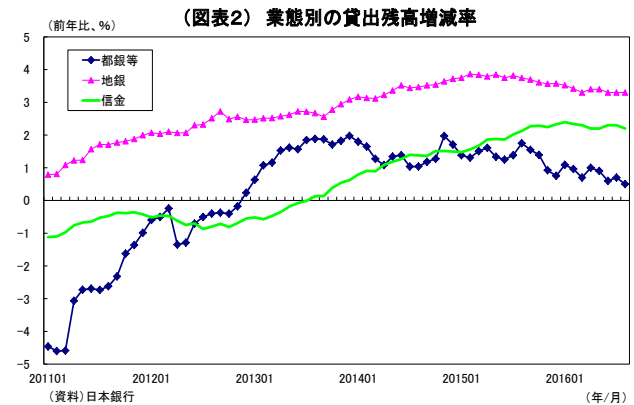
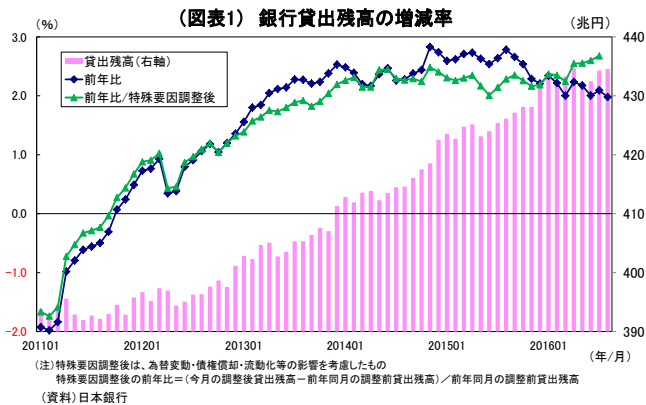
経済研究部 シニアエコノミスト 上野 剛志

TEL:03-3512-1870 E-mail: tueno@nli-research.co.jp

### 1. 貸出動向：円高でますます目減り、実態は悪くない

日銀が9月8日に発表した貸出・預金動向(速報)によると、8月の銀行貸出(平均残高)の伸び率は前年比2.0%と前月(前年比2.1%)から低下した。小数点以下第2位まで計算すると1.98%で、異次元緩和導入前である2013年3月以来の2%割れということになる。業態別では、地銀は3.3%(前月も同じ)と横ばいで推移したが、都銀等が前年比0.5%(前月は0.7%)と低下し、マイナスに寄与した(図表1～2)。

銀行貸出の伸び率は低下が目だが、為替変動等の影響を調整した「特殊要因調整後」の伸び率(図表1)<sup>1)</sup>は堅調に推移しており、直近判明分である7月の伸び率は前年比2.7%と4ヵ月連続で上昇している。円高の進行に伴って外貨建て貸出の円換算額が減少し、見た目の伸び率の押し下げに働いているためであるが、本来円高による円換算額の減少は貸出の実勢とは何ら関係がない。



<sup>1</sup> 特殊要因調整後の残高は、1ヵ月遅れで公表されるため、現在判明しているのは7月分まで。

8月についても、ドル円レートの前年比が▲17.8%と6月(▲15.7%)からマイナス幅をやや広げており(図表3)、見た目の伸び率低下の一因になったと考えられる。

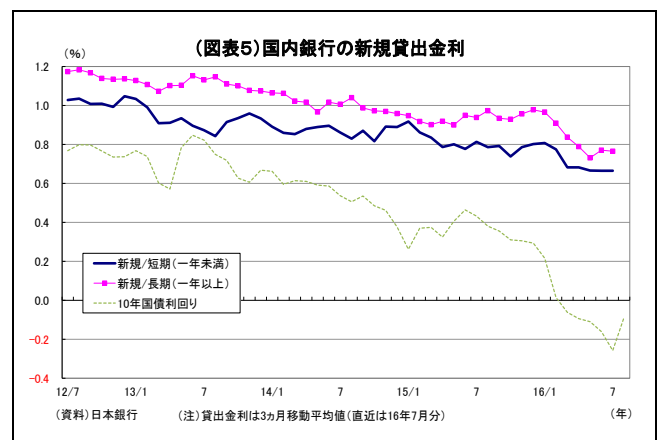
円高の影響を除いた貸出の実勢は、大きく勢いを増しているわけではないものの、見た目の伸び率のように低迷しているわけではない。

主な業種別の貸出動向(四半期ごとの統計、2016年6月末時点)を見ると、物品貸(前年比10.3%)を筆頭に、機械(9.9%)、鉄鋼(9.1%)、不動産(6.7%)向けの伸び率が高く、全体を牽引している。これらの業種は、マイナス金利政策導入前の2015年12月末と比較しても伸び率が高まっている。とりわけ、もともと残高が突出して多く、全体への影響が大きい不動産向けは、前年比で4.3兆円も増加、2015年12月(3.2兆円増)からも増勢が強まっている(図表4)。

マイナス金利導入等に伴う金利低下によって、大量のマネーが不動産へ向かった様子がうかがわれる。

なお、7月の新規貸出金利については、短期(一年未満)が0.681%(6月は0.657%)、長期(一年以上)が0.778%(6月は0.822%)となった(図表5)。

マイナス金利導入以降、国債利回りほどではないものの、銀行貸出金利も低下しており、銀行収益の圧迫要因になっている。

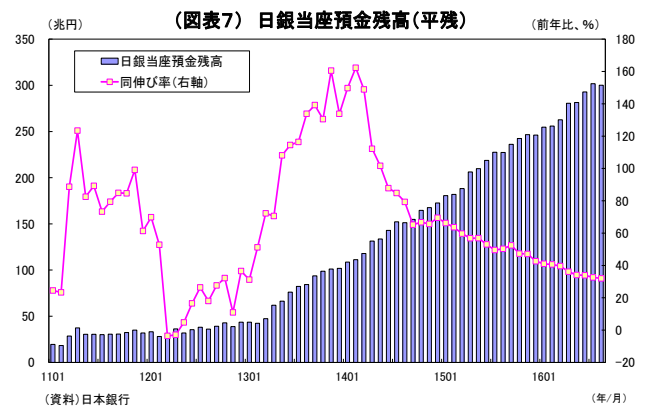
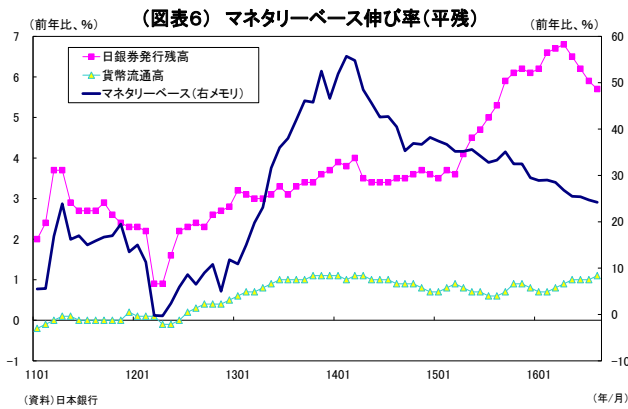


## 2. マネタリーベース：概ね目標達成ペース

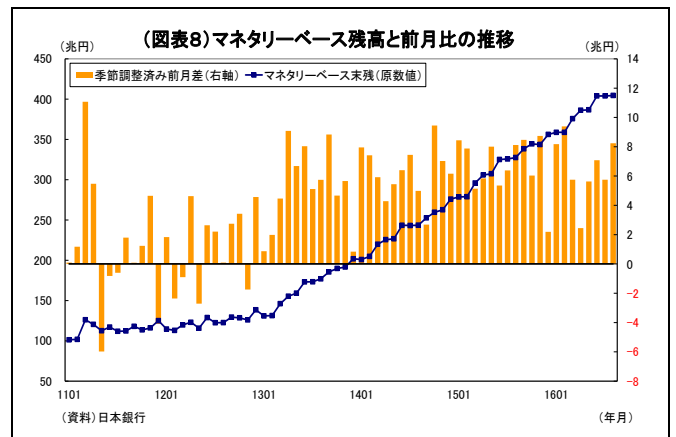
9月2日に発表された7月のマネタリーベースによると、日銀による資金供給量(日銀当座預金+市中に流通するお金)を示すマネタリーベース平均残高は前年比で24.2%の増加となり、伸び率は前月(同24.7%)からやや低下。内訳のうち、日銀当座預金の伸び率が前年比32.0%と前月(32.6%)から低下したことが主因だが、日銀券発行高の伸び率も前年比5.7%と前月(5.9%)からやや低下した。

マネタリーベースの伸び率は6ヵ月連続で緩やかに低下しているが、その主因である日銀当座預金の伸び率低下は分母にあたる前年の残高増加に伴うもので、日銀当座預金の前年比増加額は、概ね75兆円弱で推移している(図表6~7)。

金融政策との関係では、現行の金融政策におけるマネタリーベース増加目標は「年間約80兆円増」であり、単純計算では月当たり6.7兆円増が必要になるが、8月月末残高の前月末比増加額はわずか0.6兆円に留まっている。8月も7月同様、国債・国庫短期証券の発行超過(発行-償還)が多額にのぼり、これに伴って資金が吸収されたためであり、季節要因の色彩が強い。実際、季節調整済みのマネタリーベース平均残高でみると前月差8.2兆円増と、目標達成ペースを上回っている。

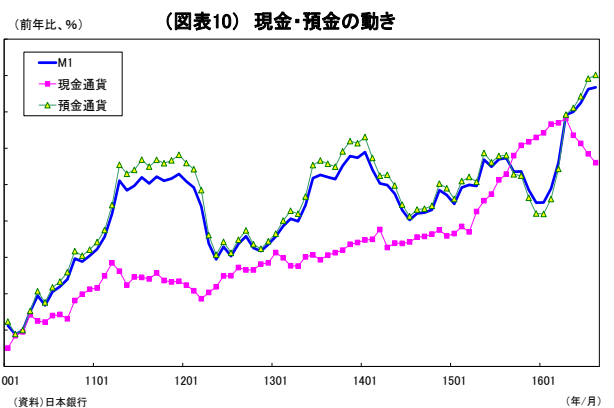
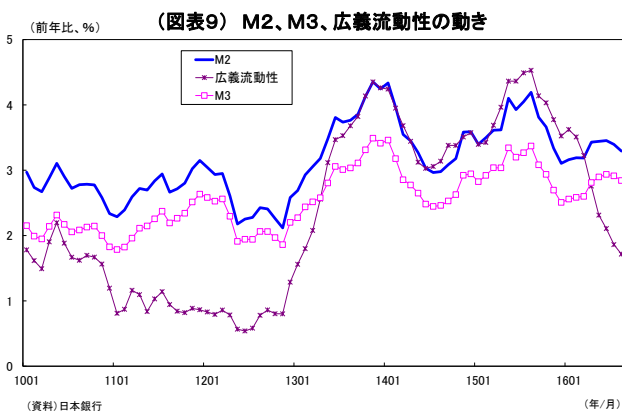


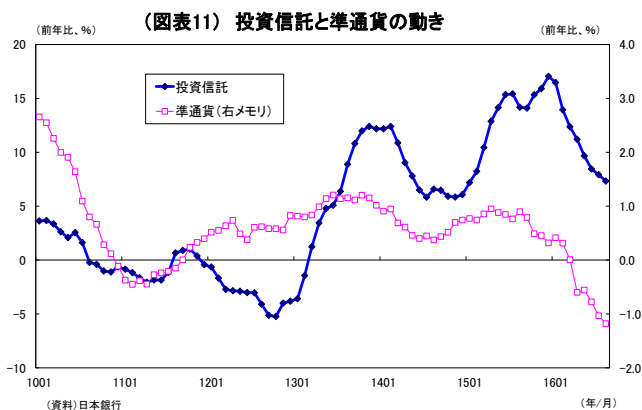
また、同ベースにおいて、今年に入ってから1-8月の平均月間増加額は6.6兆円となり、1-7月平均の月6.3兆円からやや加速している。依然として目標達成ペースの月6.7兆円を若干下回っているものの、特段問題ないペースに戻ったと言える(図表8)。



### 3. マネースtock: 消去法的な普通預金への資金流入が継続

日銀が9月9日に発表した8月のマネースtock統計によると、市中に供給された通貨量の代表的指標であるM2(現金、国内銀行などの預金)平均残高の伸び率は前年比3.3%(前月改定値は3.4%)、M3(M2にゆうちょ銀など全預金取扱金融機関の預貯金を含む)の伸び率は同2.8%(前月は2.9%)と、それぞれ前月から小幅に低下した。





M3の内訳では、現金通貨の伸び率が前年比5.6%（前月改定値は5.8%）、準通貨（定期預金など）の伸び率が▲1.2%（前月は▲1.0%）、CD（譲渡性預金）の伸び率が▲15.3%（前月改定値は▲14.7%）とそれぞれ低下する一方、預金通貨（普通預金など）の伸び率が8.0%（前月改定値は7.9%）と上昇した。預金通貨の伸び率上昇はマイナス金利政策がスタートした本年2月以降、7ヶ月連続であり、伸び率は2003年3月以来の高水準となった。実額では、前年同月と比べて42.6兆円も増加している（1月時点では21.8兆円増）（図表9～10）。

マイナス金利導入以降に市場金利が低下したことで、企業や金融機関において短期証券等での運用が困難となったほか、定期預金の金利もほぼゼロとなったことで、普通預金に大量の資金流入が続いている。

M3に投信や外債といったリスク性資産等を含めた広義流動性の伸び率は前年比1.7%（前月改定値は1.9%）と大きく低下。1月時点の3.6%から急激な低下が続いている。

内訳のうち、既述のとおりM3の伸びが小幅に低下したほか、残高が比較的大きい金銭の信託（前年比伸び率：前月▲3.4%→当月▲4.1%）や投資信託（元本ベース・前年比伸び率：前月7.9%→当月7.3%）の伸びも引き続き低下したことが響いた。

投資信託については、マイナス金利の影響で運用難に陥ったMMFが販売停止となり、一部で払い戻しが行われているという特殊要因もあるが、マネー全体の動きとして、①定期預金離れ、②リスク性資産への流入停滞、③消去法的な普通預金選好、という流れが続いている。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。