

経済・金融 フラッシュ

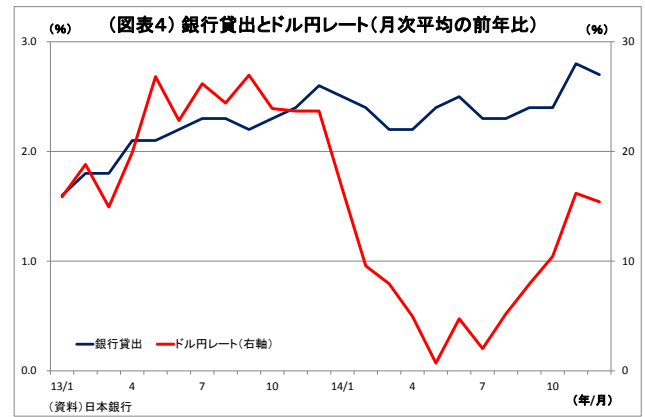
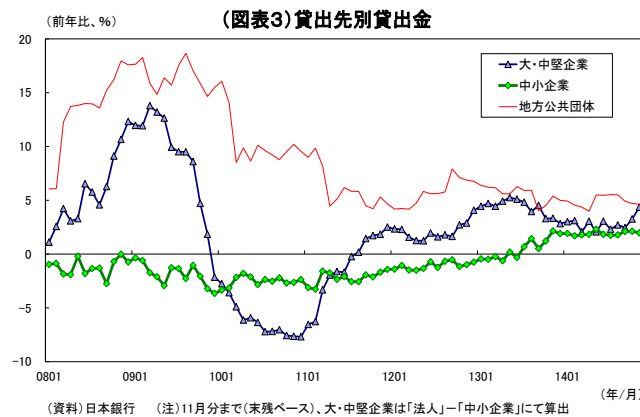
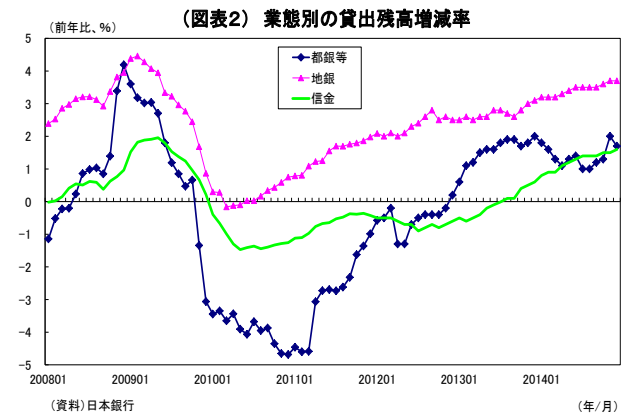
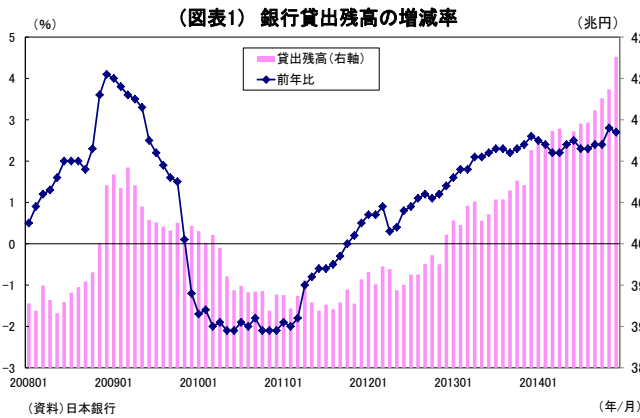
12月マネー統計 ～マネーの波及は貸出次第

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：伸び率は小幅に鈍化

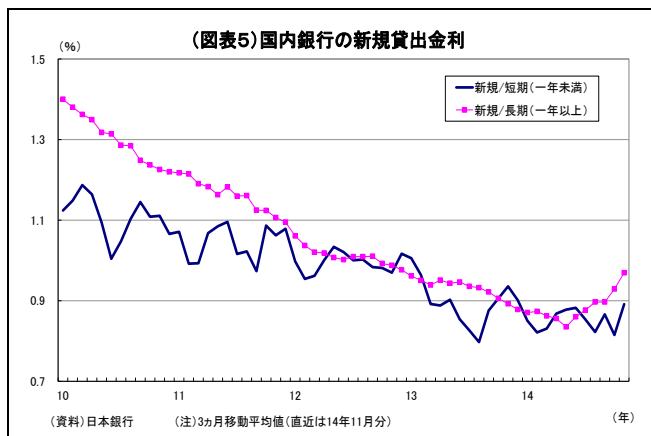
日銀が1月13日に発表した貸出・預金動向(速報)によると、12月の銀行貸出(平均残高)の伸び率は前年比2.7%(前月は2.8%)と小幅に縮小した。業態別に見ると、地銀の伸び率は前年比3.7%(前月も同じ)と横ばいを維持したが、都銀等が前年比1.7%(前月は2.0%)と減速した。

比較対象である13年12月に大口貸出があった反動が出たとのことで、従来同様、貸出の増勢自体に変化はないと見られる。なお、昨年後半は急激な円安進行によって外貨建て貸出の円換算残高が膨らんだことも伸び率増加に寄与してきたが、12月については前年比での円安進行ペースがやや鈍っており、このことも貸出の伸び率縮小に働いたようだ(図表1～4)。



ちなみに、11月の新規貸出金利については、短期（一年未満）が0.868%、長期（1年以上）が0.996%となった。毎月の振れが大きい指標のため、トレンドを見るべく3ヵ月移動平均で見ると（図表5）、短期には下げ止まり傾向、長期にはやや持ち直しの動きが見られる。

これまでの貸出金利低下で逆ザヤの発生など厳しい状況に置かれている銀行が、採算確保の動きを強めた可能性があるが、利回り確保のために貸出期間を長期化しただけかもしれない。10年国債利回りなどの市場金利は12月以降に過去最低を更新しているだけに、未だ予断を許さない状況にある。



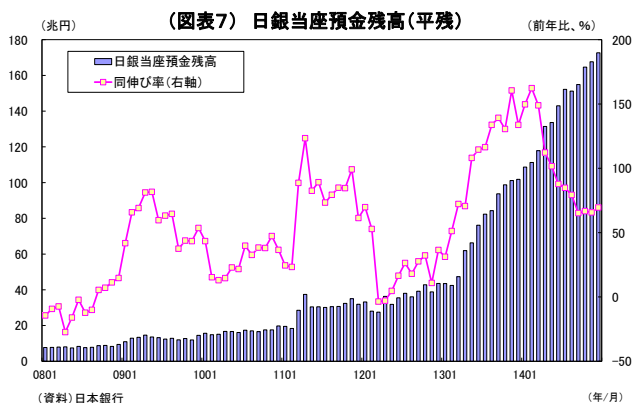
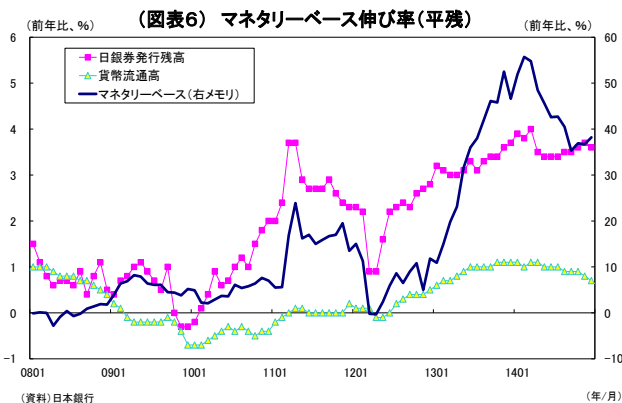
2. マネタリーベース：年末の見通しを達成

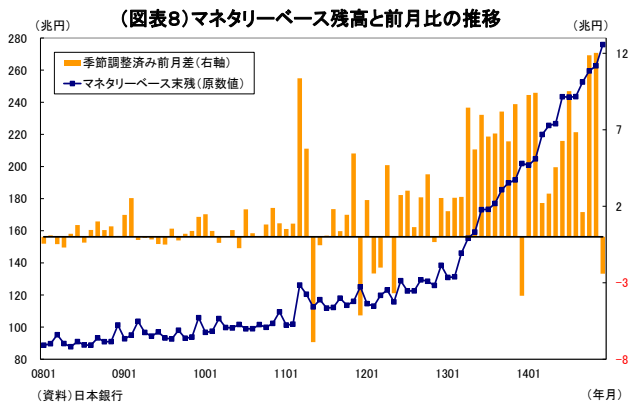
1月6日に発表されたマネタリーベースによると、日銀による資金供給量（日銀当座預金＋市中のお金）を示すマネタリーベースの12月平均残高は267.4兆円と過去最高を更新、その前年比伸び率は38.2%（前月は36.7%）と、前月からやや拡大した。日銀当座預金の伸び率が69.5%（前月は65.7%）と拡大したためである。

一方、季節調整済みの平均残高は前月比2.4兆円減と減少。前月比での減少は1年ぶりとなる。12月は季節柄マネタリーベース減少要因である国債発行超が多くないことから、マネタリーベースが増加しやすいことが季節要因として調整されたためと考えられ、特段問題ない。

なお、日銀の金融政策運営との関係で最も注目度が高かった12月末のマネタリーベース残高は過去最高の275.9兆円となり、日銀が自ら示していた14年末見通し（275兆円）を達成した。

今後については日銀の残高見通しが示されていないことから、金融政策上のマネタリーベース増加ペースである「年間約80兆円」増がメルクマールとなる。単純計算で月当たり6.7兆円増のペースが維持できるかが円滑な政策運営を図る目安となる（図表6～8）。





3. マネーストック： マネーの伸びは一服

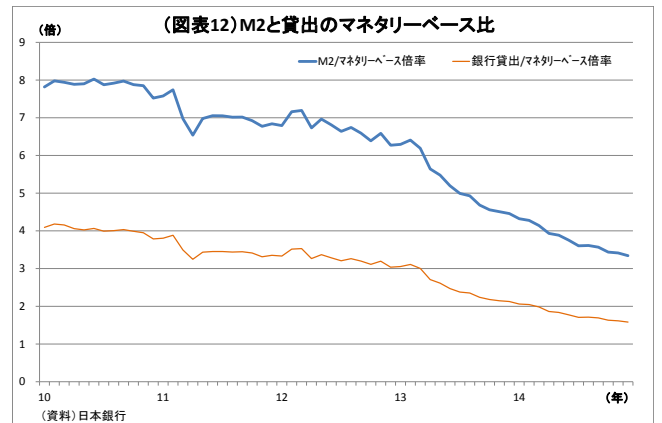
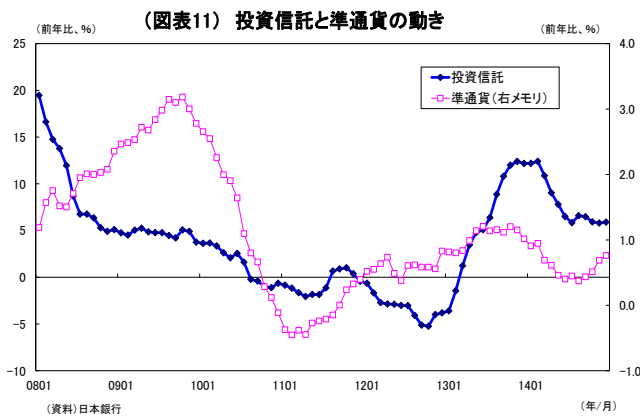
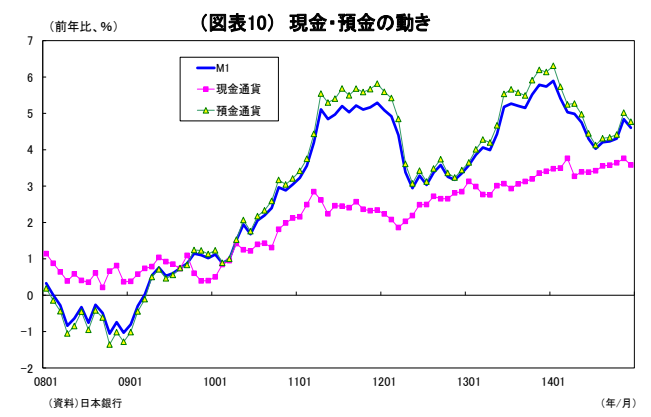
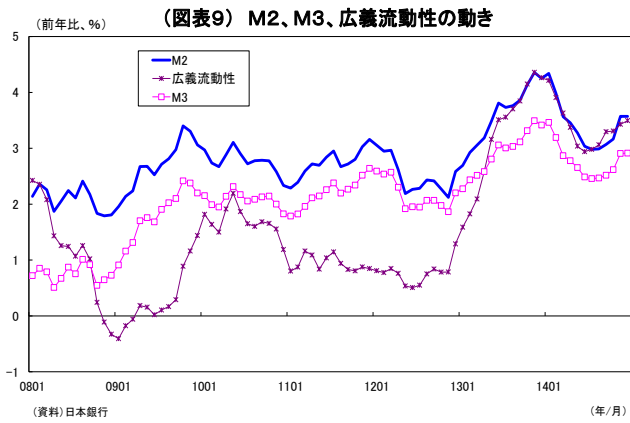
日銀が1月14日に発表した12月のマネーストック統計によると、市中通貨量の代表的指標であるM2（現金、国内銀行などの預金）平均残高の伸び率は前年比3.6%（前月も同じ）、M3（M2にゆうちょ銀など全預金取扱金融機関の預貯金を含む）は同2.9%（前月も同じ）とそれぞれ前月から横ばいであった。

M3の内訳では、現金通貨（前年比3.8%→3.6%）と預金通貨（普通預金など、5.0%→4.8%）の伸びが縮小する一方で、準通貨（定期預金など、0.7%→0.8%）とCD（譲渡性預金、7.1%→9.7%）が伸び率を拡大しており、まちまちな内容。M2は4ヵ月ぶり、M3は3ヵ月ぶりに伸び率の拡大が止まったことになるが、法人税の支払いや貸出の伸び鈍化が影響したとみられる。

一方、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3.5%（前月改定値は3.4%）とやや拡大した。投資信託（元本ベース、5.8%→5.9%）、金銭の信託（4.6%→5.1%）といったリスク性資産が牽引役となった（図表9～11）。

ちなみに、マネーストックM2のマネタリーベースに対する倍率（貨幣乗数）は異次元緩和前に6.2倍であったが、直近では3.3倍まで低下している。M2も増加を続けているものの、マネタリーベースの増加ペースには到底及んでいないためだ。この間、銀行貸出のマネタリーベースに対する倍率も3.0倍から1.6倍に低下しており、信用創造の伸び悩みがマネーストックの伸び悩みに繋がっている姿が鮮明になっている（図表12）。

14年の銀行貸出の前年比伸び率は2.5%（1月）で始まり、2.7%（12月）で終了と、伸び悩みが目立つ一年であった（図表1）。マネーストックM2の伸び率も4.2%（1月）から3.5%（12月）と鈍化している。昨年10月末の追加緩和によって、マネタリーベースの増加ペースは既に上がっている。今年は「マネタリーベース→貸出→マネーストック」というマネーの波及が活発化するか、貸出の動向が焦点となる。



(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。