

経済・金融 フラッシュ

貸出・マネタリー統計(18年7月) ～投信が大幅に下方修正、減少ペースが加速

経済研究部 シニアエコノミスト 上野 剛志

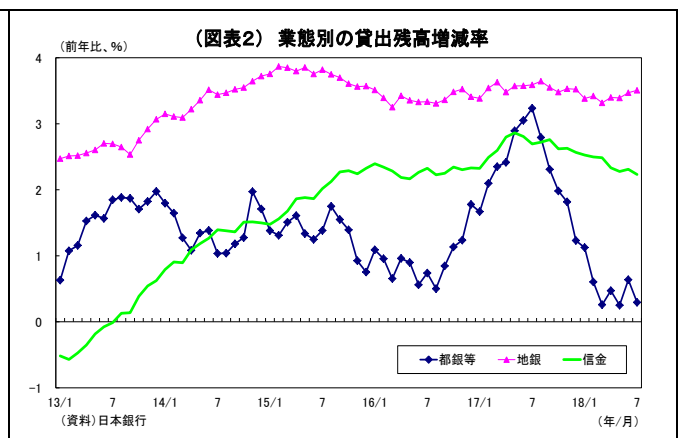
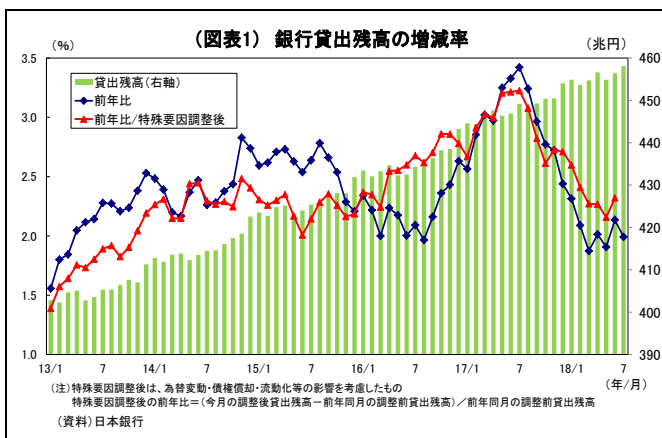
TEL:03-3512-1870 E-mail: tueno@nli-research.co.jp

1. 貸出動向：不動産貸出への依存度はやや低下

(貸出残高)

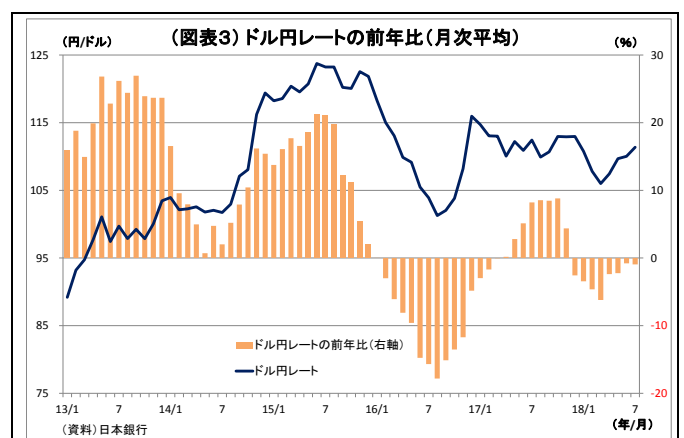
8月8日に発表された貸出・預金動向(速報)によると、7月の銀行貸出(平均残高)の伸び率は前年比1.99%と前月(同2.15%)から低下した(図表1)。

地銀(第2地銀を含む)の伸び率は前年比3.5%(前月も3.5%)と前月から横ばいであったが、都銀等の伸び率が前年比0.3%(前月は0.6%)と低下したためだ(図表2)。都銀では、M&A資金など大口貸出による押し上げ効果が一巡しており、かつての勢いはみられない。このことから、銀行貸出全体では、今年に入ってから、前年比2%を挟んだ一進一退の展開が続いている。



次に、為替変動等の影響を調整した実勢である「特殊要因調整後」の銀行貸出伸び率(図表1)¹を確認すると、直近判明分である6月の伸び率は前年比2.32%と5月の2.16%から上昇した。見た目(特殊要因調整前)の銀行貸出の伸び率は5月(1.91%)から6月(2.14%)にかけてやや上昇していたが、特殊要因調整後の伸び率もほぼ同じ動きとなった。6月のドル円レート前年比円高幅(0.8%)は5月(2.3%)とあまり変わらなかったためだ(図表3)。

7月の「特殊要因調整後」伸び率は未判明だが、同



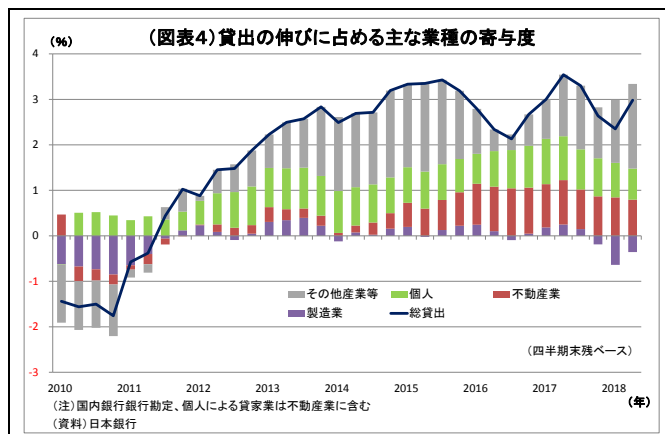
¹ 特殊要因調整後の残高は、1カ月遅れで公表されるため、現在判明しているのは6月分まで。

月のドル円レートの前年比円高幅(見た目の伸び率の押し下げ要因)は0.9%と6月からほぼ変わらなかったため、特殊要因調整後の伸び率は見た目の伸び率同様やや低下し、前年比 2.1%台になったと推測される。

(業種別貸出動向)

6月末時点の貸出伸び率(前年比2.98%)について、主な業種別の寄与度を見ると(図表4)、製造業の寄与度は-0.36%と引き続きマイナスながら、マイナス幅は3月末(-0.64%)から縮小した。一方、近年高い寄与が続いてきた不動産業(個人のアパートローンを含む)、個人向け(住宅ローンなど)の寄与度はそれぞれ0.80%(3月末は0.85%)、0.68%(同0.76%)とやや低下した。これらの新規貸出が低迷したためだ。

ここ数年の銀行貸出の伸びを支えてきたのは主に不動産領域(個人向けも大半は住宅ローン)であったが、不動産への依存度はやや低下してきている。

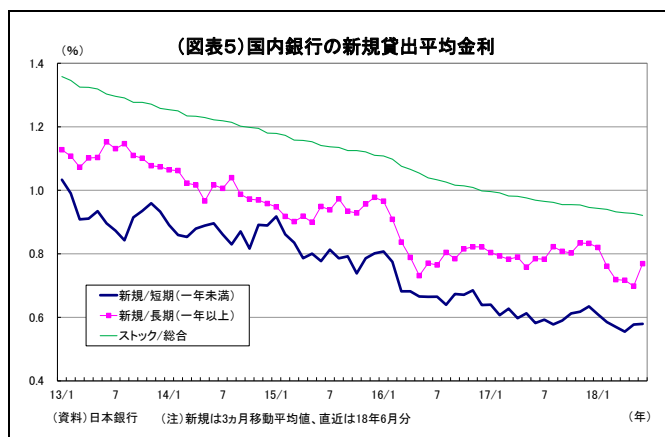


(貸出金利)

6月の新規貸出平均金利は、短期(一年未満)が0.637%(5月は0.534%)、長期(一年以上)が0.85%(5月は0.684%)とともに上昇した(図表5)。もともと月々の振れが大きい統計なだけに、これが下げ止まりを意味しているのかは、現時点では不明だ。

また、6月の新規貸出金利がやや持ち直したとはいえ、銀行貸出のストックベースでの金利低下はまだ進行中だ。過去に貸し出した比較的高金利の貸出が期限を迎え、現在の超低金利の貸出に置き換わっているためである。

日銀は7月末の決定会合で長期金利誘導目標の変動幅拡大を許容し、足元の長期金利はやや上昇しているが、この程度では銀行貸出の利回り改善に与える影響は限定的とみられる。



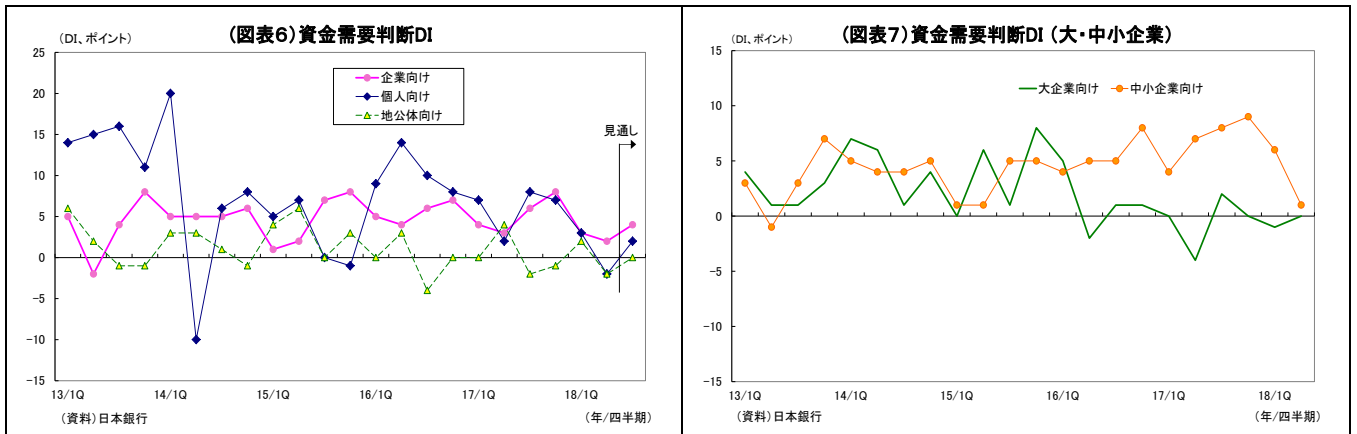
2. 主要銀行貸出動向アンケート調査: 資金需要は企業が鈍化・個人向けは減少

日銀が7月19日に発表した主要銀行貸出動向アンケート調査によれば、2018年4-6月期の(銀行から見た)企業の資金需要増減を示す企業向け資金需要判断D.I.は2と前回(2018年1-3月期)の3から低下した。低下は2四半期連続となる。同期間の銀行貸出の伸びは停滞していたため、実際の貸出動向と比較においても違和感はない(図表6)。

企業規模別では、大企業向けが0(前回は-1)とマイナス(「減少」との回答が優勢)を脱したものの、これまで高いプラス(「増加」との回答が優勢)を維持していた中小企業向けが1(前回は6)と低下した点が響いた。中小企業向けの牽引力が弱まったことで、4-6月期の資金需要は牽引役を欠く状況となった(図表7)。

また、個人向け資金需要判断 D.I.は-2 と、前回の 3 から低下し、マイナスに転じた(図表 6)。低下は 3 四半期連続となる。主力の住宅ローンが-1(前回は 4)とマイナス化したうえ、消費者ローンも-3(前回は-3)とマイナス圏に留まったためだ。住宅ローン需要が「(やや)減少」とした先にその要因を尋ねた問いでは、「住宅投資の減少」を挙げた先が最も多かった。

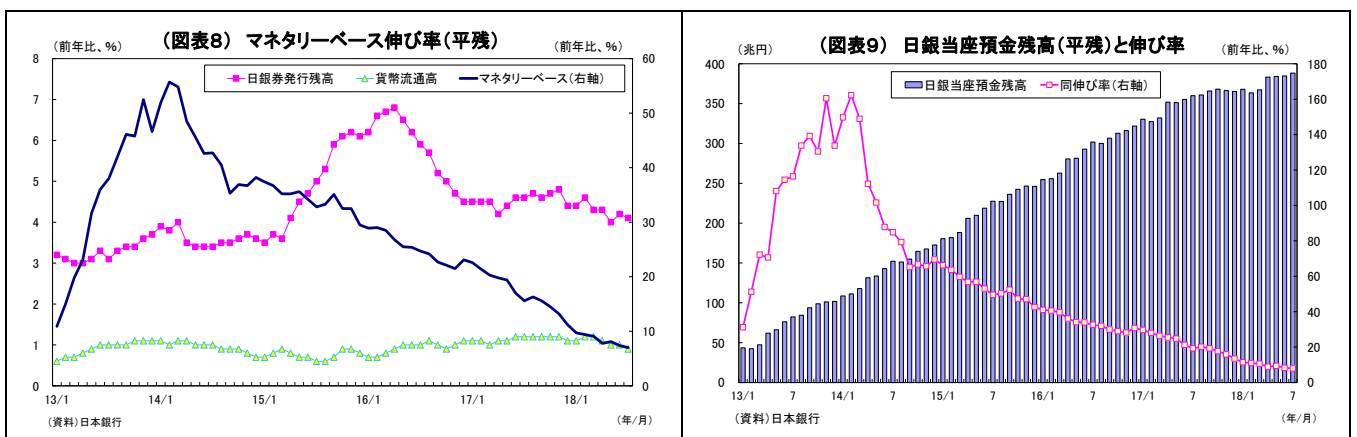
一方、今後 3 ヶ月の資金需要については、企業向け D.I.が 4、個人向けが 2 となった。企業向け・個人向けともに、全体として資金需要の底入れが見込まれている(図表 6)。



3. マネタリーベース： 今後は日銀政策修正の影響に注目

8月2日に発表された7月のマネタリーベースによると、日銀による通貨供給量(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の前年比伸び率は7.0%と、前月(同7.4%)から低下した。伸び率の低下は2ヵ月連続で、伸び率の水準は安倍政権発足前の2012年11月(5.0%)以来の低さに。

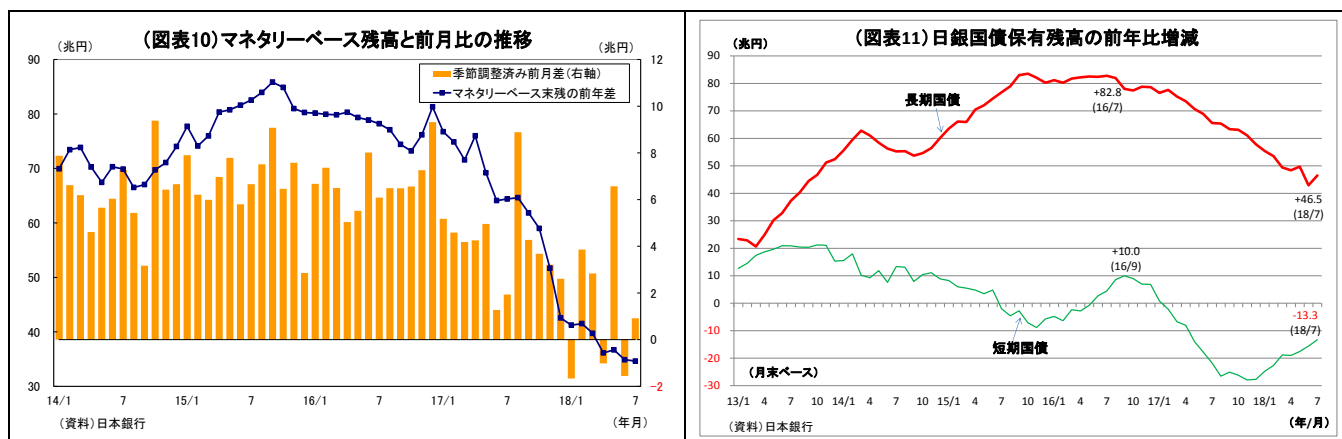
内訳の約8割を占める日銀当座預金の伸び率が前年比7.9%と前月(8.3%)から低下したことが主因であるが、日銀券(紙幣)発行高や貨幣流通高の伸び率もごく緩やかに低下してきている(図表8・9)。



7月末のマネタリーベース残高は前月末から0.1兆円の微増に留まった。季節性を除外した季節調整済み系列(平残)で見ても前月比0.9兆円増に留まる(図表10)。日銀の長期国債買入れペースは前年比40兆円増台で推移しており、「80兆円」のめどを大きく下回った状態が続いている(図表11)。さらに、日銀は2016年9月から短期国債の保有高を圧縮してきたため、国債買入れの裏側にあるマネタリーベースの減

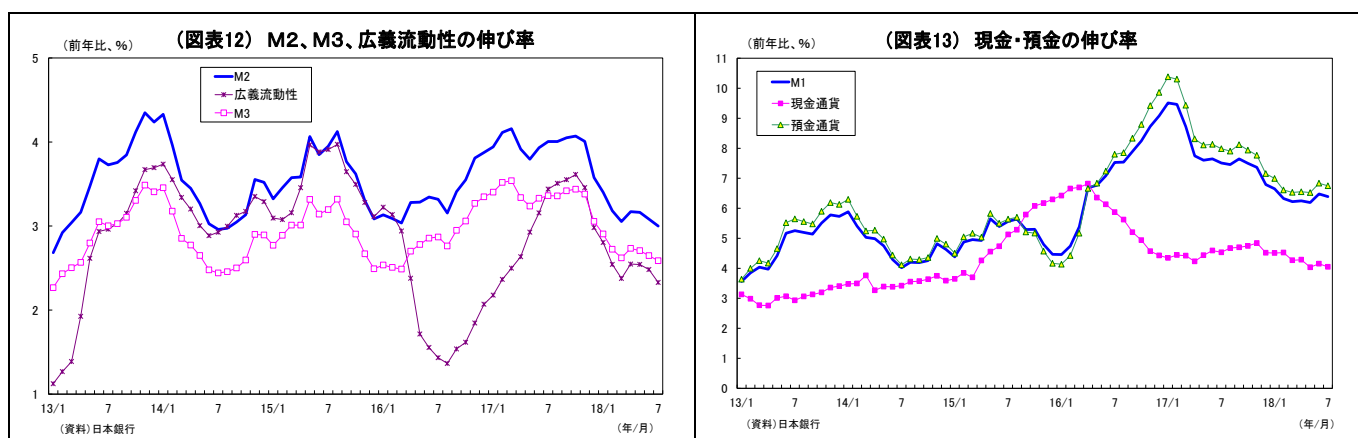
速に繋がってきた。今年に入ってから、短期国債の圧縮が一服(残高減少のためとみられる)しており、マネタリーベース残高の下支えとなっている。

今後は長期国債買入れペースがどうなるかが注目される。日銀は7月末の決定会合で政策修正を実施。長期金利の変動許容幅をこれまでの倍に拡大し、国債買入れの弾力化を打ち出した。政策修正によって、国債買入れが従来以上のペースで減速していくのかが焦点となる。



4. マネーストック： 投資信託が大幅に下方修正、減少ペースが加速

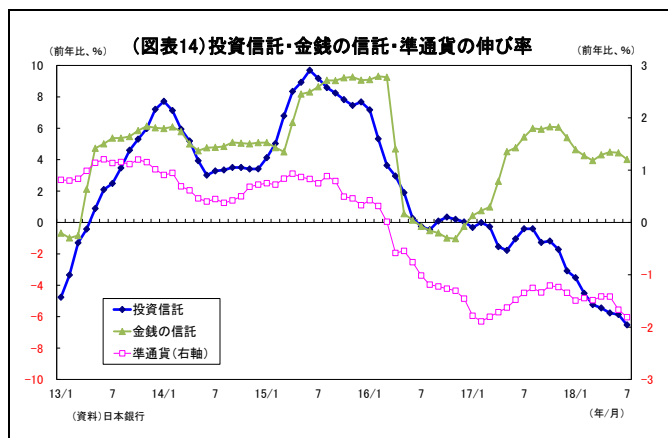
8月9日に発表された7月のマネーストック統計によると、市中に供給された通貨総量の代表的指標であるM2(現金、国内銀行などの預金)平均残高の伸び率は前年比3.00%(前月改定値は3.08%)、M3(M2にゆうちょ銀など全預金取扱金融機関の預貯金を含む)の伸び率は同2.59%(前月改定値は2.65%)とともに前月からやや低下した(図表12)。M2の伸び率は2014年8月以来、M3の伸び率は2016年3月以来の低水準にあたる。



M3の内訳を見ると、最大の項目であり、全体の約半分を占める預金通貨(普通預金など)の伸び率が前年比6.7%(前月改定値は6.8%)、現金通貨の伸び率が4.0%(前月は4.2%)とそれぞれ低下したほか(図表13)、準通貨(定期預金など、前月改定値▲1.7%→当月▲1.8%)の伸びがマイナス幅を若干拡大した(図表14)。

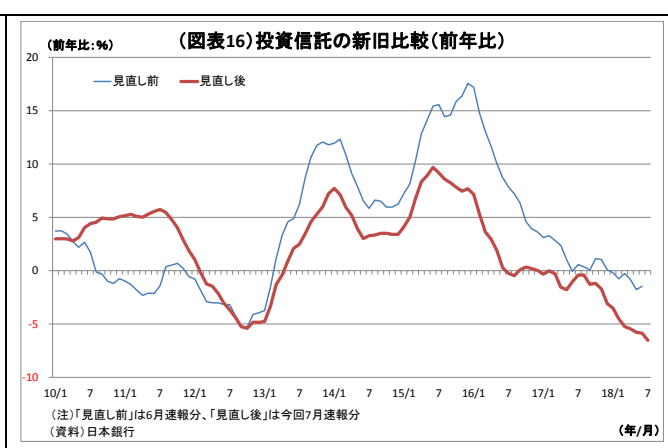
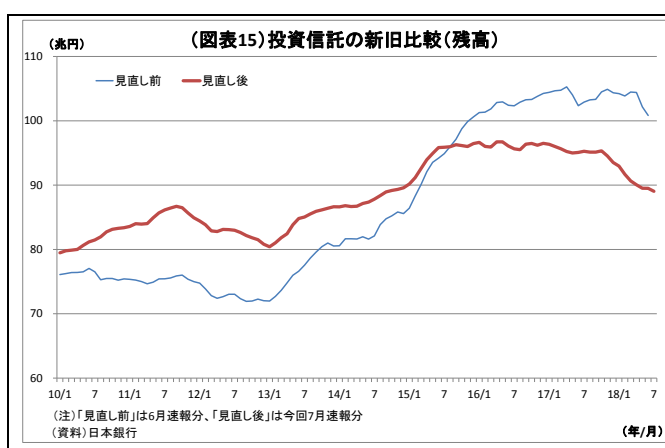
また、広義流動性（M3 に投信や外債といったリスク資産等を加算した概念）については、今回過去に遡って大幅な見直しが行われた²。広義流動性全体の伸び率は前年比 2.33%（前月改定値は 2.48%）と、前月から低下した（図表 12）。

内訳では、既述の通り、M3 の伸び率がやや低下したほか、残高がそれなりに大きい金銭の信託（前月改定値 4.4%→当月 4.0%）の伸び率が低下、投資信託（元本ベース・前月改定値▲5.9%→当月▲6.5%）の伸び率がマイナス幅を拡大し、広義流動性全体の伸びを押し下げた（図表 14）。



なお、注目度の高い投資信託（元本ベース）は、今回の見直しによって残高が大幅に下方修正されている。6月の平均残高は、従来 100 兆円を超えていたが、見直し後は 90 兆円を割り込み、下方修正幅は 11 兆円余りに達している（図表 15）。また、6月の前年比についても、従来は▲1.5%であったが、見直し後は▲5.9%へとマイナス幅が大きく拡大しており、従来考えられていたよりも減少ペースが加速している（図表 16）。

今回の見直しは、6月に公表された1-3月期資金循環統計の改定を踏まえたもので、資金循環統計同様、一部の金融機関について投資信託とみなすべき商品がより広範囲に及ぶことが判明したため、これを反映させたことなどが大幅な下方修正に繋がった。マネースtock統計では、全体の発行総額から金融機関等の保有分を控除したものを通貨保有主体（一般法人、個人、地方公共団体など）の保有分として公表している。従って、今回のように金融機関保有分が上方修正されると、同統計の対象である通貨保有主体の保有額が下方修正されることになる。



（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。

² 見直しの理由は、統計制度の改善余地が大きいことが判明したため