

みずほマーケット・トピック(2014 年 6 月 16 日)

麻生財務相発言と「蓄積する現預金」について

6 月 13 日の閣議後記者会見で、麻生財務相(兼金融担当相)が「どこの国に 880 兆円(も)のカネを現預金で持っている国があるのか。ふざけた話じゃないか(6 月 14 日、産経新聞)」と述べたことが報じられている。確かに、日米欧で比較した場合、家計部門の金融資産の半分以上が現預金に傾斜している日本の現状は目立つ。だが、「880 兆円(も)のカネを現預金で持っている国」だからこそ膨大な政府債務にも拘わらず金利が上昇してこなかった経緯も忘れてはならない。仮に、量的・質的金融緩和(QQE)が所期の効果をフルに発揮してくるとすれば、今後不安視されるべきはむしろ預金の減少。日本企業の待機資金は歴史的な水準にあり、仮に投資を加速させるとしても、次のアクションは手元資金での対応(預金取り崩し)になってくるのではないのか。

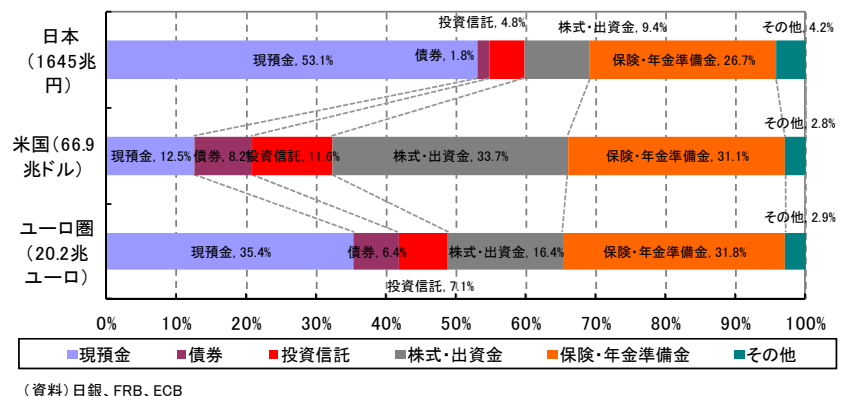
～家計の物価観は未だ変わらず～

先週6月 13 日(金)の閣議後記者会見で、麻生財務相(兼金融担当相)が「どこの国に 880 兆円(も)のカネを現預金で持っている国があるのか。ふざけた話じゃないか(6 月 14 日、産経新聞)」と述べたことが報じられている。確かに、日米欧で比較した場合、家計部門の金融資産の半分以上が現預金に傾斜している日本の現状は目立つ(図)。目下実施

中の量的・質的金融緩和(QQE)の狙いは「期待に働きかける」ことによって人々の物価観を大きく変えようというものだが、残念ながら2012年11月以降で家計部門が「デフレからインフレ」への局面変化を想定して、資産ポートフォリオを組み替えるような動きは見られていない。

具体的に、家計金融資産に占める現預金の比率は2012年9月末では55.4%に対し、2013年12月末では53.1%とさほど変っていない。この間、株式・出資金の比率は6.4%から9.4%へと伸びが見られるものの、これは株価上昇に伴う価格効果が大きいと推測される(東京証券取引所の投資家部門別売買動向を見る限り、日本株を積極的に買い越してきたのは海外投資家に尽きる)。また、株式・出資金の比率は、2007年には13%弱であったことを思えば、未曾有の金融緩和が人々の物価観を変えたとはやはり言えないだろう。結局のところ、資産ポートフォリオを大きく組み替えるほど「デフレを脱却し、インフレがくる」という確信を持ってないのが家計部門の本音なのだろう。こうした本音を変えるには持続的な賃金上昇が必要と考えられるが、そのハードルが高そうなことは本欄

日米欧、家計部門の金融資産構成(13年12月末)



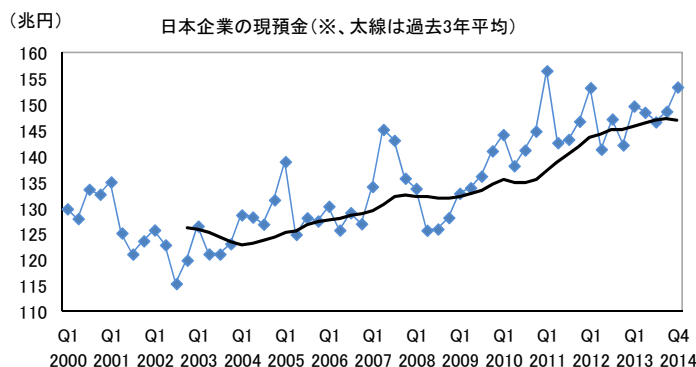
で何度も述べてきた通りである。

～むしろ預金減少を警戒すべき～

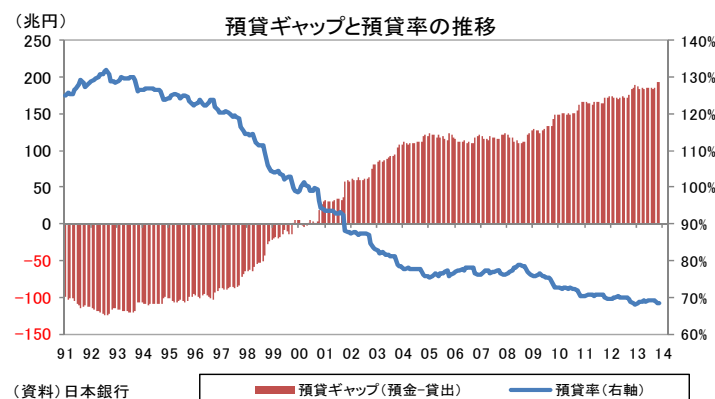
また、周知の通り、「880兆円(も)のカネを現預金で持っている国」だからこそ政府債務が対GDP比で200%超まで積み上がっていても金利が上昇していないのである。こうした状況を語る際、必ず「タンス預金」という単語を見聞きするが、タンスではなく国債という形で銀行を筆頭とする機関投資家のポートフォリオに組み込まれているわけで、経済としては低金利という恩恵に与っている。デフレ脱却のために必要と考えるからこそ、政府・日銀はこうした状況を演出してきたはずである。

なお、そうした莫大な現預金が国債市場の安定の前提と考えられてきた経緯を踏まえれば、これから不安視されるべきはむしろ預金の減少である。今後、QQEが所期の効果をフルに発揮し、実体経済が上向いてくれば、企業の投資活動が活発化するのに伴い預金は取り崩されるだろう。理論的な物価上昇を期待する向きからすればどうしても貸出動向を気に掛けやすいが、日本企業の待機資金が史上最高水準まで積み上がっていることを踏まえれば(図・上。14年3月末で153兆円)、まずは手元資金での対応(預金取り崩し)が次のアクションになろう。また、今後は人口が減少していく以上、これまでのように、現預金が半永久的に積み上がる想定も危険であり、預貸率(貸出÷預金、図・下)上昇はむしろ預金の減少から始まる可能性もある。

その際、市場には金利上昇圧力が掛かることになり、望むと望まざるとに拘わらず日銀の国債買い入れが増えることになるだろう。現状では、日銀の国債買い入れはあくまで「デフレ脱却のための刺激措置」との建付けになっているが、そうなった場合は「金利上昇抑制のための国債管理」にすり替わってしまうことになる。政府・日銀の狙う物価観の転換という目的に照らせば「蓄積する現預金」は「ふざけた話」かもしれないが、政府のソルベンシー(支払能力)を考えるうえでは必要不可欠なワンプライスとして重要な存在である。



(資料) 財務省、※金融保険業除く全規模・全産業



(資料) 日本銀行

以 上

国際為替部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌 大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/esgn.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年6月13日	週末版(オバマ米大統領の空爆示唆から思索する為替相場への影響)
2014年6月12日	今の日本は本当に人手不足か？
2014年6月11日	第二次ユーロフォリア？
2014年6月10日	進行するユーロ圏の日本化現象～金利・為替の現状から～
2014年6月9日	ECBにまつわる3つの「分かり難さ」
2014年6月6日	週末版(ECB理事会を終えて～「百害あって一利なし」のマイナス金利導入～)
2014年6月4日	ユーロ圏5月消費者物価指数(HICP)などについて
2014年6月2日	ECB理事会プレビュー～プラスアルファの読み方～
2014年5月30日	週末版
2014年5月28日	2013年末対外資産・負債残高～過去最大の対外純資産に～
2014年5月27日	「5・23」ショックから1年で思うこと～「魅せる」政策は限界に～
2014年5月26日	労働時間規制について～「第三の矢」の担う雇用規制改革～
2014年5月23日	週末版(過去最大の中期債取得とユーロ債動向～順調に織り込まれるECBへの期待～)
2014年5月22日	日銀金融政策決定会合～緩和は「やるも地獄、やらぬも地獄」か～
2014年5月21日	IMF、対ドイツ第4条協議について～財政出動はもはや義務～
2014年5月20日	出生率目標設定も雇用規制緩和に通ず
2014年5月19日	ドルはどうして上がらないのか？～需給面からの解説～
2014年5月16日	週末版(ユーロ圏1～3月期GDPについて～6月緩和は既定路線に～)
2014年5月15日	欧州議会選挙プレビュー～「真の危機」はブリュッセルにあらず～
2014年5月13日	米金利低下の背景～むしろ間違っているのは米株か？～
2014年5月12日	13年度国際収支統計～強まる「成熟した債権国」の傾向～
2014年5月9日	週末版(ECB理事会を終えて～賽は投げられた。始まる為替市場との心理戦～)
2014年5月8日	イエレンFRB議長議会証言について～利上げ観測の牽制～
2014年5月7日	ECB理事会プレビュー～無駄打ちを避け現状維持～
2014年5月2日	週末版(下振れるユーロ圏のインフレ期待などについて～マイナス圏へ沈むイタリア、スペイン～)
2014年5月1日	日銀金融政策決定会合や「展望レポート」を受けて
2014年4月25日	週末版(南欧債の金利低下をもたらす3つの要因～国債管理体制に組み込まれるユーロシステム～)
2014年4月23日	オーストラリア経済や豪ドル相場は持続可能なのか？
2014年4月21日	円キャリー取引を巡る環境について
2014年4月18日	週末版(日米欧の物価比較～PPIではもうデフレ。鮮明になってきたユーロ圏の劣後～)
2014年4月17日	完全雇用の背後にあるもの～賃上げ犠牲の果てに～
2014年4月16日	米為替政策報告書～滲み出るドイツ及びユーロ圏への不満～
2014年4月15日	説得力に欠けるユーロ高牽制～通貨政策への傾斜を考える～
2014年4月14日	アベノミクスを巡る国内外の温度差～豪州出張を終えて～
2014年4月11日	週末版
2014年4月7日	ECB版QEについて～14年4月3日は日銀化記念日～
2014年4月4日	週末版(ECB理事会を終えて～「限りなく緩和に近い現状維持」。市場期待は臨界点へ～)
2014年4月3日	物価上昇は価格転嫁と賃金上昇が求められるステージへ
2014年4月2日	外貨準備構成通貨の内訳～ユーロ比率はボトムアウト？～
2014年4月1日	ECB理事会プレビュー～マジックを見せるなら今～
2014年3月28日	週末版(ユーロ圏M3や民間向け貸出について～貸出減少は本当に年内までか？～)
2014年3月26日	本邦10～12月期資金循環統計～際立つリスク性資産の伸び～
2014年3月25日	遂に動き出す欧州銀行同盟～不安を抱えながらの船出～
2014年3月24日	拡大する日米経常収支格差～対照的な日米需給動向～
2014年3月20日	週末版(FOMCを終えて～金利差が幅を利かせるのは14年後半から15年初か～)
2014年3月14日	週末版
2014年3月11日	今一度整理する経常収支の意味～「稼ぐ力」の誤解～
2014年3月10日	本邦1月国際収支などについて～年度赤字転落が視野に～
2014年3月7日	週末版(ECB理事会を終えて～予想外の「手ぶら」、完全なるゼロ回答を決定～)
2014年3月6日	最近の証券投資動向～スタートダッシュに躍いた日本株～
2014年3月4日	ウクライナ情勢がEU&ユーロ圏へもたらす影響などについて
2014年3月3日	ECB理事会プレビュー～「手ぶら」は想定し得ない情勢～
2014年2月28日	週末版
2014年2月26日	欧州委員会冬季経済予測を受けて～デフレの分析～
2014年2月25日	佳境を迎えるECBの情報収集～プレ・プレビュー～
2014年2月24日	G20財務相・中央銀行総裁会議を終えて
2014年2月21日	ユーロ圏消費者信頼感指数やGDP稼働率、設備投資などについて
2014年2月20日	相次ぐユーロ高牽制の読み方～高コスト温存の代償として～
2014年2月19日	日本化を否定する独連銀理事講演の読み方
2014年2月18日	本邦10～12月期GDP統計に見る「実感なき景気回復」
2014年2月14日	週末版(ユーロ圏にとって期待インフレ率とは何か？～各種指標でみるユーロ圏の期待インフレ～)
2014年2月13日	混迷度を深めるECB政策運営～マイナス金利報道を受けて～
2014年2月10日	基礎的需給などで見る円相場～2013年国際収支を受けて～
2014年2月7日	週末版(ECB理事会を終えて～現状維持というよりも緩和先送り～)
2014年2月6日	「リスク回避のユーロ買い」の考察～「資本流出への防波堤」～
2014年2月5日	円安と株高の出自は違う～最近の為替・株相場について～
2014年2月4日	ECB理事会プレビュー～3つの要素で判断する「次の一手」～
2014年2月3日	ユーロ圏、ソフトとハードの間に生じる「ねじれ」をどう考えるか
2014年1月31日	週末版
2014年1月30日	欧州系銀行の新興国向けエクスポージャーなどについて
2014年1月28日	最近の日経平均株価の下落などについて
2014年1月27日	新興国市場の大荒れと円相場、当面の見通しなどについて
2014年1月24日	週末版(ユーロ圏11月国際収支について～需給面で支えられるユーロ相場～)
2014年1月23日	日銀金融政策決定会合を終えて～GPIピークアウトへの布石～
2014年1月22日	IMF世界経済見通し改定～ユーロ圏のデフレ確率は10-20%～
2014年1月21日	BIS実質実効為替レートで見た直近の円相場について
2014年1月20日	最近のEONIA(ユーロ圏無担保翌日物平均金利)上昇について
2014年1月17日	週末版(対外直接投資と円相場について～為替への影響は両サイド～)
2014年1月16日	燃料だけではなく「円安→輸入インフレ」の実態
2014年1月15日	円キャリー取引の検証～外銀本支店勘定は5年ぶりの水準へ～
2014年1月14日	潜在成長率が半減するユーロ圏～ユーロ圏四半期報告書～
2014年1月9日	週末版(ECB理事会を終えて～「悪いこと」に慣れ過ぎているECB。政策変更のトリガーが視界不良に～)
2014年1月8日	ECB理事会プレビュー～デフレ懸念を横目に現状維持～
2014年1月7日	2014年の円相場の見通し、論点おさらい
2013年12月27日	週末版
2013年12月26日	2013年を終えて～ブラザ合意以来の動きに挑む2014年～
2013年12月20日	週末版(動き出したユーロ圏単一清算基金(SRF)～主要論点の整理～)
2013年12月19日	FOMCを終えて～強まる「放って置けば円安」の地合い～
2013年12月18日	ユーロ圏労働コストから聞こえるデフレの足音
2013年12月17日	「アスムセンナき政策理事会」を考察する
2013年12月16日	最近の相場をどう解釈すれば良いのか
2013年12月13日	週末版(流動性逼迫とユーロ上昇、そして国債ウェイト問題などについて)
2013年12月10日	米7～9月期資金循環統計～米家計は約6年ぶりの貯蓄不足～
2013年12月9日	米11月雇用統計や年内taperingの行方などについて