

2020年8月17日

# 米銀の日本化、米銀も預貸率は低下に — 預貸率低下が示す資金調達の安定度

岡三グローバル・リサーチ・センター理事長  
エグゼクティブエコノミスト 高田 創

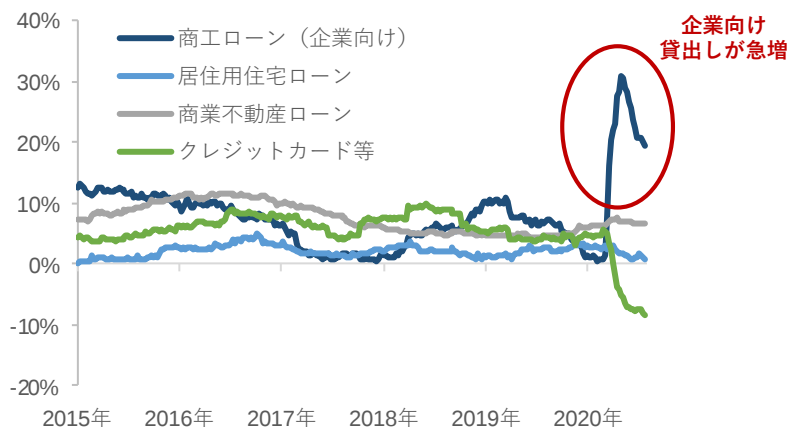
■ 企業向けローンが急増した  
一方、個人向けは停滞

■ 米銀の預貸率からは大きな  
環境転換が示される

## コロナショックで米の企業向け貸出し増

先月のTODAY（7/27）で日本の銀行貸出しの増加を紹介した。以下の図表は米国の銀行貸出しの推移を示したものである。コロナショックに伴い企業向けは急速に伸びている。以上の状況は日本と共通するものがある。一方、住宅ローンは横ばい、クレジットカードは商業活動が停滞するのに対応し急な低下に転じている。

### 米国の貸出し状況



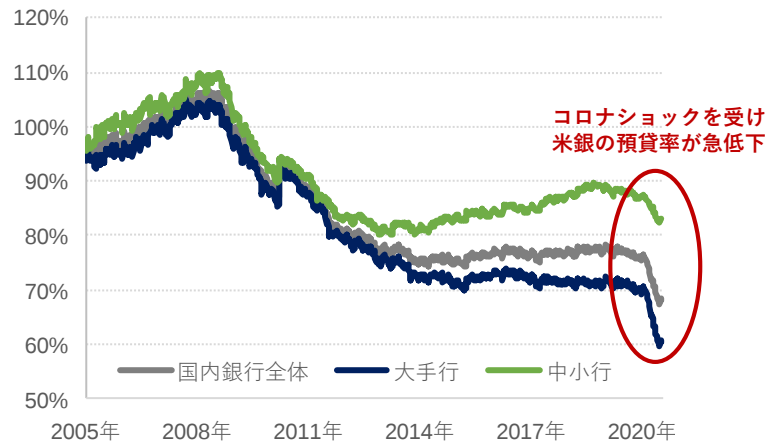
（出所）FRB、週次、前年同週比、直近は7月29日

## 米銀の預貸率の低下

次ページの図表にあるように、米銀の預貸率は大きく低下している。金融危機以前は100%を超えていたことと比較し、今日の水準への低下は大きな環境転換である。それまで米国の中小金融機関は不動産向け貸出しで一時的に預貸率は上昇していたが、コロナショックに伴い軒並み低下に転じている。

中でも大手行の預貸率はリーマンショック後の金融規制強化も加わることで低下基調が加速していることに注目する必要がある。リーマンショック直前には100%を超えた米銀の預貸率水準が今や大手行は60%近くまで低下したのは大きな変化だ。

### 米銀の預貸率



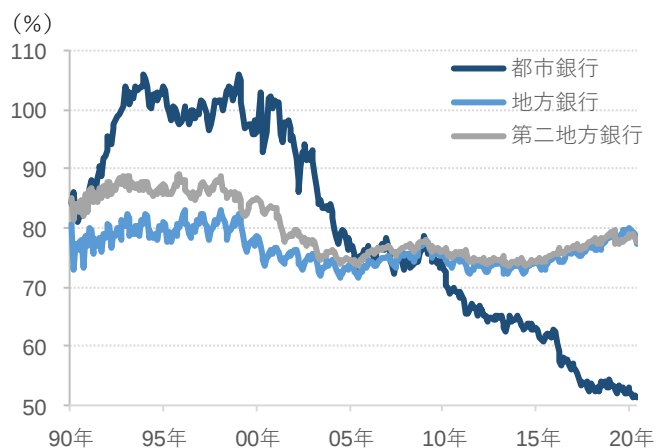
(出所) FRB、週次、直近は7月29日

## 日本も金融危機前、 預貸率は100%超えだった

以下の図表は日本の銀行の預貸率の推移を示したものだ。金融危機が生じる1990年代後半まで、金融危機の中心にあった都市銀行の預貸率は100%を超えていたが、金融危機の後のバランスシート調整に伴う貸出しの償却により預貸率は50%台まで大幅に低下した。

■ 日本の都市銀行の預貸率は50%台まで大幅に低下

### 日本の銀行の預貸率



(出所) 日本銀行「民間金融機関の資産・負債」、月次、直近は20年5月

■米銀は20年遅れで「日本化現象」に直面している

■米国でも債券投資が主食「パン」となる可能性

■今日の問題はシャドーバンクによるレバレッジ拡大に

## 預貸率は銀行の資金調達安定度のバロメーター

米銀の預貸率低下は20年遅れの「日本化現象」の一つと考えることもできる。サブプライム問題・リーマンショックを機にした金融危機は、当時の米国銀行が100%を超える預貸率にあった中で生じた資金調達不安にあった。その後、グローバルな金融危機後に生じたバランスシート調整において、貸出しを中心としたリスク資産の保有を抑制し、預貸率を引き下げた構造は、バブル崩壊以降に生じた日本の銀行に類似したものである。

## 日本化した米銀は有価証券運用にも依存

以上のような米銀の行動を前提にすれば、米銀も金融緩和の結果、急増した預金ほどには伸びが大きい貸出し資産の代替として米国債を中心とした有価証券運用への依存が生じやすい。預貸ギャップ拡大を有価証券運用が埋める構造が今日の米国債市場を支える一因となり、米国金利上昇の抑制要因にもつながっていると考えられる。

日本ではバブル崩壊後、貸出資産の代替として国債保有が増加し、資産運用の主食（おコメ）として日本国債投資が位置付けられた。同様に、米国においても債券投資が主食、さながら「パン」のような位置付けになる可能性もある。米国においてはモーゲージ債への依存が高く、米国債への依存は高いものの、有価証券への依存度合いが次第に高まりやすいだろう。

## 金融システム問題は銀行からシャドーバンクにシフト

以上で示された預貸率低下は、金融機関全体でみれば資金調達を中心とした安全性の目安になるものである。リーマンショック後の金融危機での銀行問題は、多分に預貸率100%を超えたことにあったとすれば、今日、新たなコロナショックで米銀の問題は生じにくい状況にある。同様に、欧州においても預貸率が100%を超えた構造のなかで欧州債務危機に伴う金融機関の不安が生じていただけに、欧州銀行の預貸率低下も資金調達の安定を示すものとなる。

今日、米国を中心に金融の問題はシャドーバンクとされる、銀行以外のファンド等へのレバレッジ拡大による問題になっている。今次コロナショックに伴う信用コスト増大には十分な留意は必要であるが、銀行に対する規制の強化に伴い銀行の安定度は10年前の金融危機時と比べて大きく改善している。むしろ、リスク面ではグローバルな金融システム問題は

■金融当局による前例のない  
対策がなければ、深刻な  
危機に陥っていた可能性も

銀行からファンド等を中心としたシャドーバンクにシフトしてきたと考えられる。米国で今年3月以降、金融当局が前例のない資金供給対策を行ったのは、シャドーバンクの資金繰りに強い危機意識を抱いたからと考えられよう。また、この大規模な対策がなかったならば、深刻な危機が生じていた可能性も否定できないと考えている。

## 重要な注意事項

### 免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、本レポート中の記載内容、数値、図表等は、本レポート作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本レポートに記載されたいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<http://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

### 地域別の開示事項

#### 日本:

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」(もしくは目論見書及びその補完書面)または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

#### <有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,300円(税込み)の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいただきません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円(税込み)を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

#### <株式>

- ・株式の売買取引には、約定代金(単価×数量)に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%(税込み)の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%(税込み)の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭(仕切り)取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。
- ※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します(外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません)。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

#### <債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

#### <個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます(直前2回分の各利子(税引前)相当額×0.79685)。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

#### <転換社債型新株予約権付社債(転換社債)>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

#### <投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。  
お申込時に直接ご負担いただく費用:お申込手数料(お申込金額に対して最大3.85%(税込み))  
保有期間中に間接的にご負担いただく費用:信託報酬(信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%(税込み))  
換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金(換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%)  
その他の費用:監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません(外国投資信託の場合も同様です)。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

#### <信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265%(税込み)(手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円(税込み))の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

#### 岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

#### 香港における本レポートの配布:

本レポートは、香港証券先物委員会(SFC)の監督下にある岡三国際(亜洲)有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家(PI)に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際(亜洲)有限公司にお願いします。

#### 米国内における本レポートの配布:

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみに配信されたものです。岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。本レポートで言及されている銘柄の売買注文は、アーバック・グレイソン社を通して執行いたします。

なお、本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

さらに、本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。また、当該アナリストは、アーバック・グレイソン社または他の業者の関係者ではありません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構(FINRA)規則の適用の対象ではありません。

その他の地域における本レポートの配布：

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2020年1月改訂)