



日銀短観からみた金融環境は緩和的。追加利上げをサポートする内容

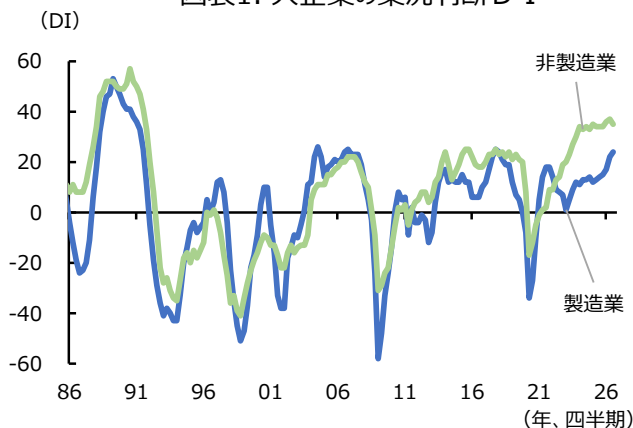
9月に開催された日銀の金融政策決定会合で、政策金利（無担保コールレート翌日物）は1.25%程度に引き上げられました。会合後に公表された声明文では、「金融環境は緩和した状態にある」との認識が示され、「引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整していくことになる」と、追加的な利上げの可能性が示唆されました。日銀が金融環境を「緩和的な状態にある」と判断するうちは利上げを続けるとみられますが、「金融環境が緩和的かどうか」はどのような基準で評価すればよいのでしょうか。

これに関連し、9月会合後の記者会見で植田総裁は、金融環境を①金利周り、②銀行貸出周り、③資本市場（株など）の3つに大別して確認していると説明しました。植田総裁はこのうち、①金利周りについては、長期や超長期を中心に引き締まってきているとしています。実際、10年国債利回りは足元で3%を上回る高水準で推移しています。一方で植田総裁は、②銀行貸出周りや③資本市場についてはまだ緩和的であると指摘しました。本レポートでは、この②銀行貸出周り、③資本市場の動向について、10月1日に公表された日銀短観などの経済指標を用いて分析し、日銀の追加利上げに対する示唆があるかどうか、検討していきます。

□ 景況感や設備投資計画などは底堅い動き。企業の経営環境は良好

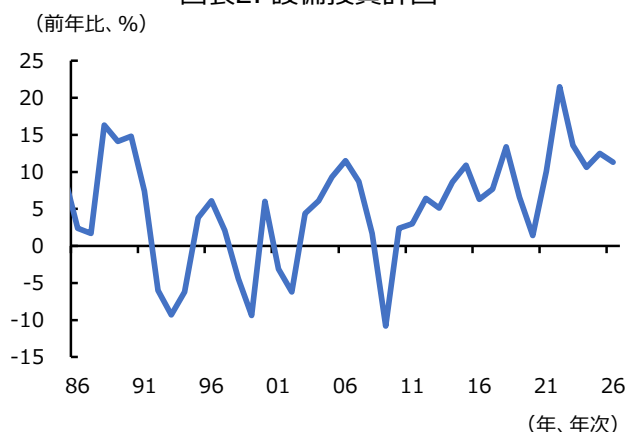
まず、③資本市場について、日本の株価は足元で一進一退の動きが続いているものの、歴史的な高水準で推移しています。今後の株価を占ううえで、企業の業況や設備投資の意欲を確認してみましょう。図表1は、日銀短観の業況判断D I（ディフュージョン・インデックス）の推移を示しています。今回調査では、大企業・製造業は24ポイント（前回調査対比+2ポイント）と改善しました。大企業・非製造業は35ポイント（同-2ポイント）と低下しましたが、バブル期以来となる非常に高い水準での推移が続いています。業種別にみると、非鉄金属や生産用機械、電気機械などが改善しました。AIブームによる世界的な半導体需要の増加に伴い、半導体関連の電子部品や生産用機械、素材にかかわる企業の業況が大きく改善している様子です。

図表1. 大企業の業況判断D I



(注) 期間は1986年3月調査～2026年9月調査。D Iは、業況について、「良い」と回答した割合から「悪い」と回答した割合を引いたもの
(出所) 日本銀行よりデータを取得し、しんきん投信作成

図表2. 設備投資計画



(注) 期間は1986～2026年度。いずれも9月調査。土地を含む設備投資額。大企業・全産業ベース。
(出所) 日本銀行よりデータを取得し、しんきん投信作成

また、大企業の設備投資計画も前年比+11.3%の増加が見込まれており、力強い結果となっています（図表2）。人手不足に伴う省力化・デジタル化投資などに加え、半導体関連の研究開発、生産能力増強投資などが設備投資の押し上げ材料になっているとみられます。

このように、足元の企業の経営環境は半導体関連業種を中心に良好な状態であり、今後も株価などの資本市場は底堅い動きが続くと考えられます。こうした意味では、③資本市場は良好な状況が続いているといえそうです。

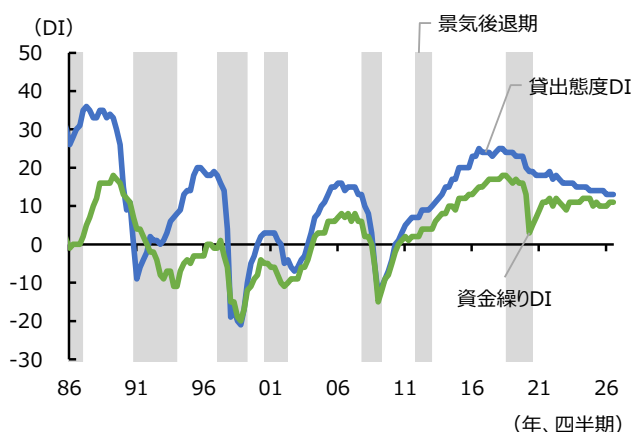
■ 銀行貸出や企業の資金繰りも良好。追加利上げをサポートする内容

続いて、②銀行貸出周りの指標についても見てみましょう。図表3は金融機関の貸出態度DI、企業の資金繰りDIを過去の景気後退期と重ねて示したものです。貸出態度DIとは、短観の回答企業が金融機関から融資してもらう際の基準が厳しいか緩いか聞いたもので、プラス圏にあれば緩く、マイナス圏にあれば厳しいことを示します。また、資金繰りDIは、回答企業の資金繰りが楽であるか苦しいか聞いたもので、こちらもプラス圏にあれば楽であり、マイナス圏にあれば苦しいことを示しています。過去40年間の動きを見ると、いずれのDIも概ね景気後退期に急速に悪化し、そうでない期間（景気拡大期）に改善する傾向があります。

足元では、資金繰りDIは横ばい、貸出態度DIは緩やかに鈍化しているものの、いずれも急速に悪化している様子はありません。また、金融機関から企業への貸出残高をみても、足元では前年比+6%程度の非常に力強い伸びが続いています（図表4）。こうしたことから、②銀行貸出周りについても、比較的良好的な状態（緩和的）であると考えられます。

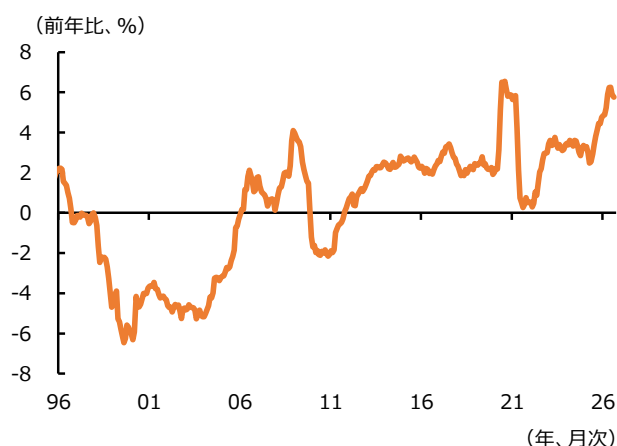
このように、各種の指標を確認すると、植田総裁が説明したように緩和的な金融環境が続いていることがわかります。これは、今後の日銀の利上げをサポートする材料になるでしょう。しかし、追加的な利上げが進んでいく中では、こうした指標が悪化に転じる可能性があります。過去の景気後退期には、貸出態度や資金繰りが急速に悪化する傾向がありました。そうなれば、企業の運転資金が枯渇し、企業活動の停滞や倒産の増加を通じて、日本経済に深刻な影響をもたらすリスクがあります。今後、こうした経済指標に悪化の兆しがみられ始めると、日銀は利上げを停止せざるを得なくなり、むしろ利下げを迫られる可能性もあります。

図表3. 貸出態度・資金繰りDI



（注）期間は1986年3月調査～2026年9月調査。グレーの部分は景気後退期
（出所）日本銀行、内閣府よりデータを取得し、しんきん投信作成

図表4. 銀行貸出残高の推移



（注）期間は1996年1月～2026年8月。大手銀・地方銀合計
（出所）日本銀行よりデータを取得し、しんきん投信作成



＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。

※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。

※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。

※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。

※投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る費用について

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 上限 3.3%(税抜 3.0%)
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 上限 0.3%

(保有期間中に間接的にご負担いただく費用)

- ◆ 運用管理費用(信託報酬)・・・純資産総額に対して、上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託に係る上記費用(手数料等)の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。