

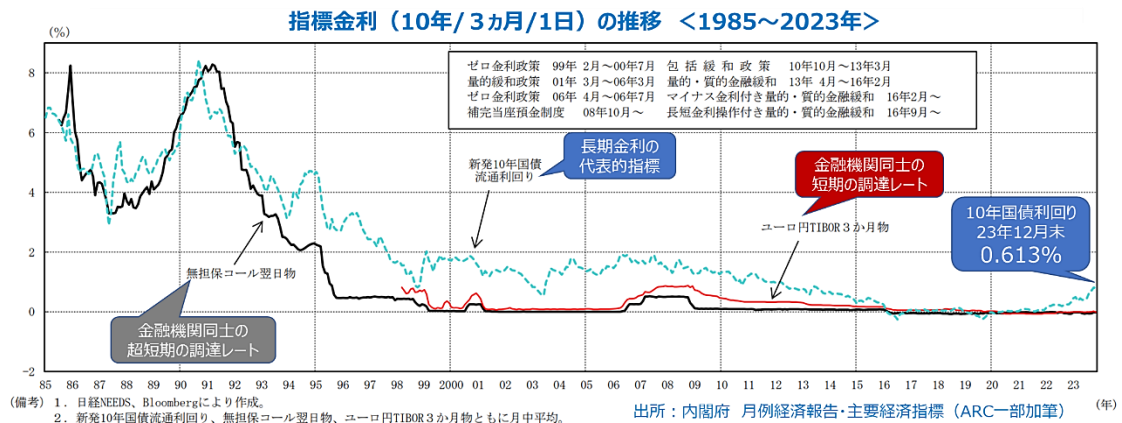
忘れかけていた「金利のある世界」に備える

◆日銀は2024年前半にもマイナス金利解除か、長期金利は既に上昇

金利やマネー供給をコントロールし、物価の安定を図り経済発展に資することが日本銀行の主要な役割だ。長いデフレ下で、日銀はマイナス金利や国債大量購入など「異次元緩和」を続けてきたが、市場機能や財政規律の阻害、極端な円安などの副作用も見られる。日本の物価上昇率が2022年以降は高めで推移する中、日銀は「物価と賃金の好循環」（物価と賃金が相互に作用して適度な上昇を持続する状況）を確認し、物価安定目標実現の確度が高まれば、金融政策の変更を検討するとしている。市場関係者には、24年の賃上げを踏まえた24年前半のマイナス金利解除を予想する声が多く、「金利のある世界へ」といった報道が目立つ。

ただしマイナス金利解除といっても、まずはゼロか若干のプラスだ。景気が力強さを欠く現状で、22～23年の欧米のようにどんどん利上げするとは考えにくい。金融正常化は、時間をかけて慎重に進められると思われる。

なお、日銀の「政策金利」とは金融機関が日銀に預ける当座預金の一部に適用される金利（16年以降マイナス0.1%）を指す。これが引き上げられた場合、預金、ローン、債券など、長・短各種の金利への影響や波及のしかたはさまざまだが、概して短期金利は政策金利を反映して上昇するだろう。長期金利については、日銀は16年から「0%」を誘導目標としているが、22年12月以降は許容幅上限を引き上げ・柔軟化しており、10年国債などの長期金利は既に上昇している。



◆金利上昇がもたらすプラスとマイナス

長らく金利の存在感が薄かった日本では、久々に訪れるかもしれない金利上昇

がどんな影響をもたらすか、シミュレーションしておくことが重要だろう。

通常なら金利上昇局面は経済成長率や賃金上昇率・物価上昇率が高く、利上げは景気の過熱を冷ます効果がある。日本の現状は、長年の低成長・低インフレから脱するかどうかという局面で、金利上昇が景気回復の流れに水を差す可能性がある。また、欧米との金利差の縮小は、円高方向の圧力となる。

政府にとっては、国債などの利払い負担が重くなる。24年度予算案では、国債の利払い費の想定金利を23年の1.1%から1.9%に上げた。引き上げは17年ぶりだ。利払いは約9.7兆円で前年比14%増となる想定だ。既発国債が償還・借り換えとなるたびに金利上昇が効いてくるので、今後、一層厳しい財政規律が求められるだろう。一方、インフレと経済成長を伴う金利上昇であれば、税収も増加する。

個人にとっては、預金利子など資産から得る収益が増える半面、住宅ローンなどの利払い負担は重くなる。政策金利上昇時は、特に変動金利型が影響を受ける。既に上昇傾向にある長期金利は、固定金利型の新規借入や借り換えに影響する。

金利上昇がもたらす影響（例）

	プラス影響	マイナス影響
経済全般	・過度な円安の修正	・消費・投資の減少、景気減速リスク ・急激な円高リスク
政府	・インフレ・経済成長を伴えば、名目GDP増加、税収増加	・国債などの利払い費増加
個人・家計	・預金利子など資産の収益増加 ・円高による輸入品価格下落	・住宅などローン金利上昇（政策利上げは特に変動金利型に影響）
企業	・預金利子など資産の収益増加 ・年金など債務の評価額の減少 ・円高による輸入原材料コスト減	・借入金の利払い増加 ・資本コスト増加 ・円高による輸出収益減少
金融機関	・融資の収益増加	・資金調達コスト増加 ・保有債券の価格下落による含み損

◆企業は財務戦略の再点検と一層の投資収益率向上などが求められる

企業も個人と同様、預貯金などの資産の収益が増加する一方、借入金の利払い負担も増える。短期の政策金利がマイナスでも、企業の資金調達コストは市場環境や見通しに応じて変動しており、国債利回りの上昇などを反映して中長期を中心に調達金利は上昇している。例えば、高格付けで安全性の高いトヨタ自動車の金融子会社トヨタファイナンスが発行した年限5年の社債の利率は、20年6月発行が0.13%、21年4月0.06%、22年10月0.385%、23年10月0.593%と推移している。

企業は、久しく経験のない金利上昇を想定し、資金調達構造や財務戦略の再点検が求められる。資本コストが上昇するので、事業運営や投資を精査し、投下資本収益性をさらに高める必要がある。事業自体への影響、例えば消費や企業投資の減退、円高による原材料コスト低下や輸出収益悪化なども考慮が要る。保有債券の価格下落による含み損発生（債券を多く保有する銀行で影響大）、債務計算上の割引率上昇による年金債務の減少（会計上の利益要因）といった影響もある。急激な利上げの可能性は高くないとしても、多様な想定は必要だ。【本間克治】