

# 日銀政策修正で戦略再考迫られる地銀

[本稿は、時事通信社「円債投資ガイド」2023年1月30日配信記事を同社承諾のもと掲載するものです。]

日本総合研究所

調査部 金融リサーチセンター

主任研究員 大嶋 秀雄

2022年12月19～20日の金融政策決定会合において、日銀はイールドカーブコントロール（YCC）の運営方針を見直し、長期金利操作の変動幅を±0.25%から±0.5%に拡大した。金融市場では、長期金利変動幅のさらなる拡大やマイナス金利政策の解除といった追加の金融政策修正への思惑もあり、国債利回りは中～長期を中心に上昇し、金融市場の短期政策金利見通しを示すOIS（Overnight Index Swap）レートも1年先3カ月物が一時0.36%まで上昇した。こうした中、金利上昇によって預貸金利ぎやが改善するとの見方から、銀行セクターの収益回復期待が高まっており、業種別株価指数（TOPIX-17シリーズ）をみると、12月の日銀政策修正以降、TOPIXが+2%の上昇であるのに対して、銀行指数は+18%上昇している（1月26日時点）。

確かに、金利の上昇は、一般論として銀行収益にプラスの影響を与えると考えられるものの、実際の収益影響はそう単純な話ではない。まず、足元の金利上昇は中～長期金利中心であり、今回の政策修正に関しては、短期金利に連動する変動金利が多い貸出金利への影響は限定的と考えられる。また、金融機関における貸出金利の引き上げは一般事業会社における値上げに相当するため、今後、金融政策が正常化に向かい短期金利を含めて上昇した場合も、市場金利が上昇した分、貸出金利を単純に引き上げられるとは限らない。加えて、保有する国債等の評価損や、金利上昇に伴う信用コストの増加懸念もある。

特に、地銀は、これまで貸出金利を引き下げて貸出残高を増やす戦略を採用しており、今後、金利上昇局面となった場合、従来の戦略の再考を迫られることになるだろう。国内銀行の業態別新規貸出金利の推移（12カ月平均）をみると、都銀はマイナス金利政策導入以降概ね横ばい、信金も21年以降は下げ止まっている一方、地銀は貸出金利の引き下げを続けている。市場金利が上昇基調となった2021年以降（20年12月対比、22年10月時点）では、都銀が+0.05%、信金が+0.08%と上昇しているのに対して、地銀は▲0.10%と新規貸出金利の引き下げを続けている。これまで“値下げ”攻勢をかけてきた地銀は、“値上げ”局面における価格交渉力が弱い可能性もあり、もし戦略を転換できなければ、金利上昇局面の恩恵を享受できないだろう。

さらに、余資運用における円債投資戦略も、地銀にとっては重要な課題となる。金利上昇によって、新規運用の利回り改善が期待できるものの、すでに保有している円債では評価損が拡大することになる。特に、地銀は、低金利環境下で長期・超長期円債のウェイトを高める投資戦略を採ってきており、日銀によれば、地銀の国内債デュレーション（平均残存期間）は、17年度の4年から、21年度には7年に長期化している。この間、都銀の国内債デュレーションは、17年度の4年から、21年度には3年にむしろ短期化している。債券であるため、満期保有によって損失を回避することはできるものの、その場合、長期にわたっ

て低利回りの債券を保有し続けざるを得なくなる。昨年来、海外金利の上昇によって、外債評価損も拡大しており、地銀の余資運用戦略は岐路に立たされているといえる。

このように、地銀が金利上昇の恩恵を享受するためには、金利戦略や運用戦略を再考する必要がある。また、金利上昇局面では、信用リスクへの目配せも重要となる。日銀の長期にわたる金融緩和によって、わが国の企業や家計は金利上昇局面に慣れていないことに加えて、コロナ危機を受けて債務負担が重くなっている企業も増えている。地銀には、想定外の信用リスクへの備えの強化も求められるだろう。

**本件に関するご照会は、調査部 大嶋 秀雄 宛にお願いいたします。**

**ホームページ:** <https://www.jri.co.jp/page.jsp?id=37294>

**Tel:**090-9109-8910 **Mail:**[oshima.hideo.j2@jri.co.jp](mailto:oshima.hideo.j2@jri.co.jp)