

「住宅ローン」の金利負担増も「資産形成」ではプラスになる！

賃上げが進み、安定的な物価上昇が見られるようになれば、金融政策の正常化が図られる。中期的に、長期・短期の金利が上昇した場合、住宅ローンの支払利息が増加し、悪影響となる。一方で、預金金利も上昇し、資産形成におけるプラスの影響もある。

日本総合研究所調査部主任研究員

●大嶋 秀雄

おしま・ひでお／2008年京都大学理学部卒業、三井住友銀行入行。13年日本総合研究所調査部金融プロジェクトチーム、14年日本総合研究所マクロ経済研究センター、15年日興リサーチセンター理事長室、18年三井住友銀行リスク統括部、20年より現職。金融、内外マクロ経済を専門としている。現在、日本証券アナリスト協会検定会員。

によれば、機能度判断指数(DI)はマイナス六十四となり、一五年二月の調査開始以来最低となっている。こうした状況を受けて、副作用対策として、まずは長期金利操作の見直しによる債券市場の機能回

副作用対策、政策正常化に意欲

黒田東彦日本銀行総裁の後任として、植田和男東京大学名誉教授が就任する。二月の衆参両院における所信聴取によれば、植田氏は二%の物価安定目標の達成には、なお時間を要するとして金融緩和の必要性を指摘する一方、現在の金融政策は様々な副作用を生じさせているとして、副作用を軽減しつつ、金融緩和の継続を図るとしている。また、足元で安定的な物価上昇に向けたよい動きも見られるとして、物価上昇の基調が二%に近づいていく場合には、金融緩和の正常化を進めると言及し、物価安定の総仕上げの五年間にする意欲も示した。

もつとも、短期政策金利のプラス

圏への引き上げといった金融政策の正常化への道のりはまだ遠い。足元でインフレ率は二%を超えて上昇しているものの、原材料価格高騰や円安を受けたコストプッシュ型の一時的なインフレといえ、安定的な物価上昇に向けては、持続的な賃上げの実現が不可欠である。足元では賃上げの機運が高まっているものの、来年以降も継続するかは不透明であり、物価上昇の基調を見極めるには、少なくとも来年の賃上げ動向を見る必要がある。したがって、インフレ率が制御不能に高まるような事態にならない限り、金融政策の正常化は来年以降と考えられ、当面は、現在の政策枠組みを継続し、必要に応じて副作用の軽減措置が採られることになるだろう。

こうしたシナリオを想定した場合、家計への影響をどう見るべきだろうか。YCC修正の家計への影響

まず、副作用の軽減措置による影響について検討したい。日銀の金融政策は、黒田総裁就任以降、累次の見直しを受けて大規模かつ複雑なものとなり、様々な副作用が指摘されている。主なものとして、低金利環境の長期化による金融機関収益の圧迫や政府・企業の財務規律の緩みの他、大規模な国債・ETF(上場投資信託)等の買い入れによる金融市場の歪み等がある。特に足元では、長期金利(十年債利回り)操作に伴う大規模な国債買い入れによって債券市場の機能が著しく低下しており、日銀の債券市場サーベイ(二〇二三年二月調査)

復が優先されると見られ、具体的方法として、市場では長期金利操作の変動幅の拡大や廃止といったイールドカーブコントロール(YCC)の修正が指摘されている。足元では、長期金利は変動幅上限に張り付いており、YCCが修正されれば、長期金利の上昇に繋がると考えられる。

長期金利の上昇が家計に及ぼす直接的な影響として、固定型住宅ローン金利の上昇がある。固定型住宅ローン金利は概ね長期金利に連動するため、長期金利の上昇に合わせて上昇する。もつとも、既存の固定型住宅ローンの金利には影響せず、近年は新規の住宅ローンの約八割は短期金利に連動する変動型とされ、家計全体の金利負担が大きく増加するとは考えにくい。ただし、固定型住宅ロー



特集「日本銀行」金融政策の行方

ン金利の上昇を受けて、変動型へのシフトが一段と進んだ場合、将来の短期金利上昇局面で利払いが増加しやすくなる点には留意が必要である。

一方、長期金利の上昇は、家計の資産形成における円債運用のメリットを高める。政府は、資産所得倍増プランを掲げて家計の貯蓄から資産形成へのシフトを促しているが、株式等のリスク性資産だけでなく、安全資産である個人向け国債等でも一定の運用収益が見込めれば、ポートフォリオに組み込みやすくなるだろう。

また、間接的な影響として、金利面からの円安圧力緩和を通じたインフレの抑制がある。足元では、海外金利が上昇する中、国内金利はYCCで上昇が抑制されているため、内外金利差の拡大で大幅な円安となり、輸入物価を押し上げてインフレの一因となっている。YCC修正で国内金利も上昇して円安が緩和されれば、インフレの抑制に寄与するだろう。

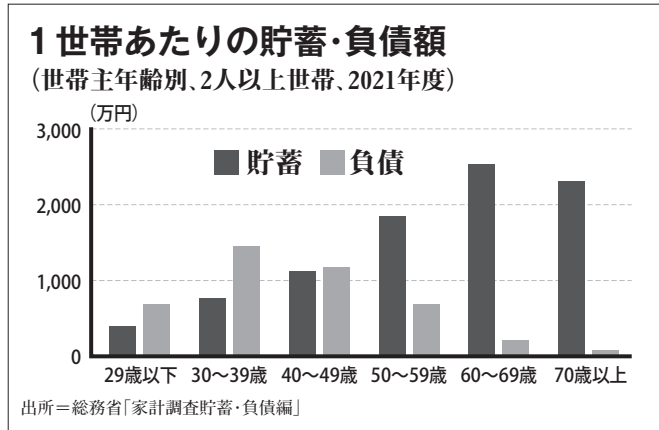
もつとも、足元の日本の長期金利の理論値は1%前後との見方が多く、足元から0.5%程度の上昇であれば、

円債運用でのメリット、円安圧力緩和によるインフレ抑制ともに大きな効果は期待しづらい。

「貯蓄」と「負債」に注目

次に、金融政策が正常化に向かった場合の影響を検討する。植田氏は具体的な出口戦略を示していないものの、YCC撤廃や、短期政策金利のプラス圏への引き上げ、日銀の保有国債等の圧縮（日銀のバランスシート縮小）等が想定される。

金融政策が正常化に向かう場合、長期金利だけでなく短期金利も上昇するため、住宅ローンの大半を占める変動型の金利も上昇し、家計の支払利息が増加することになる。しかし、預金金利も上昇するため、受取利息も増えることになる。日銀の資金循環統計（二二年九月末）によれば、家計（含む自営業者）の負債三百七十五兆円に対して、金融資産は二千五百兆円、現預金だけでも一千兆円あり、相応の受取利息の増加が期待できる。もつとも、預金等の資産は高齢世帯に偏っている一方、住宅口



ーン等の負債は若年世帯に多いため、世代別で見れば、高齢世帯にプラス影響が、若年世帯にマイナス影響が強く出ると考えられる。とりわけ、近年、住宅取得年齢が若年化しており、世帯主年齢別の持ち家率（二人以上世帯）を見ると、二十九歳以下世帯は○五年の二○%から二一年には三四%に、三十～三十九歳も同期間で四八%から六五%に大きく上昇している。その結果、若年世帯の負債は増加しており、世帯主年齢別の貯蓄・負債額（二人以上世帯）を見ると、

二十～三十歳代は貯蓄の二倍近い負債を抱えており、金利上昇の悪影響を受けやすい（グラフ参照）。一方、金利上昇に伴って、円債運用のパフォーマンスは改善する。金利上昇が株価や不動産価格の押し下げに繋がるリスクはあるものの、資産形成のメリットは高まるだろう。ここまで見てきた通り、日銀新体制において金融政策の修正、正常化が進む場合、家計においては、住宅ローン金利負担の増加といったマイナス影響はあるものの、資産形成等におけるプラス面の影響もある。もつとも、長期にわたる金融緩和によって、我国の政府や企業、家計は金利上昇に慣れていないため、家計においても、利上げに対する「根拠なき恐怖」から、住宅投資や消費を控える等、想定外の悪影響が顕在化する恐れもある。植田氏は慎重な政策運営を行う姿勢ではあるが、日銀新体制においては、市場のみならず国民とも十分にコミュニケーションをとりながら、副作用の軽減や金融政策の正常化に取り組んでもらいたい。