

2024年5月20日
No.2024-008

日銀の金融政策の見直しに際して 銀行に求められる取り組み

調査部 主任研究員 大嶋 秀雄

《要 点》

- ◆ 本年3月、日銀は、マイナス金利政策を解除するとともに、長短金利の操作を行う金融政策枠組み（イールドカーブコントロール）から、無担保コールレート翌日物の誘導目標を設定する「普通の金融政策」に回帰。足元の賃金上昇やインフレの動きが持続すれば、日銀は段階的な利上げやバランスシートの縮小を進めていく見通し。
- ◆ 一般的に、利上げ局面では、金利上昇に伴う預貸利鞘の改善等を通じて銀行収益にプラス影響が生じるが、前回（2006～07年）の金利動向等を踏まえれば、各行の経営環境や事業戦略、バランスシート構成等によって収益影響にバラつきがでる可能性。
- ◆ 借り手サイドをみれば、企業セクターでは、総じて金利上昇への耐性が高まっているものの、コロナ危機やインフレ等による財務影響は区々であり、金利上昇に脆弱な企業も一部に存在。家計セクターでは、全体として預金利息収入等のプラス影響が大きいものの、住宅ローンを抱える現役世代では利払い負担が重しに。また、両セクターともに「金利のある世界」に慣れておらず、金利上昇への過度な恐怖心から消費・投資が萎縮する恐れも。
- ◆ こうした状況を踏まえると、今後銀行に求められる取り組みは以下の通り。
 - ①金利上昇に伴うリスクへの対応
本格的な金利上昇局面に入る前に、金利上昇に脆弱な投融資先を見極め、信用リスクへの対応を強化する必要。また、預金獲得競争に伴う預金流出（流動性リスク）や金融市場の変化（市場リスク）への備えも重要。
 - ②企業や家計の「金利のある世界」への備えの後押し
企業の収益力強化・生産性向上を後押しして金利上昇への耐久力向上を図るほか、住宅ローンを抱える家計に対する将来の返済負担の可視化や家計管理・資産形成の助言等によって、「金利のある世界」への備えを促す必要。
 - ③銀行のビジネスモデル改革の加速
金利環境が変わっても、銀行のビジネスモデル改革は引き続き重要。多様なサービス提供により貸出の付加価値を高め、金利上昇の恩恵を享受すべき。

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。

Tel : 090-9109-8910

Mail : oshima.hideo.j2@jri.co.jp

日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」はこちらから登録できます。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

1. はじめに

本年3月、日銀は金融政策の枠組みを無担保コールレート翌日物の誘導目標を設定する「普通の金融政策」に変更した。足元でみられる賃金の上昇やインフレの動きが持続すれば、日銀は政策金利を段階的に引き上げていくと考えられる。一方、本格的な金利上昇局面となれば、銀行の収益環境や、企業・家計の資金繰りなどに影響が及ぶ可能性が大きい。また、わが国の企業や家計は「金利のある世界」に慣れておらず、金利上昇に対する過度な恐怖心から消費や投資が委縮して実体経済に悪影響が広がる恐れもある。

そこで、本稿では、日銀の金融政策の見直しで予想される、銀行セクターや企業、家計への影響を整理したうえで、今後銀行に求められる取り組みを検討したい。

2. 日銀による金融政策正常化

(1) 「普通の金融政策」への回帰

日銀は、本年3月の金融政策決定会合において、8年あまり続いたマイナス金利政策を解除するとともに、長短金利の操作を行うイールドカーブコントロール（YCC）の政策枠組みから、無担保コールレート翌日物の誘導目標を設定する「普通の金融政策」（植田総裁）に回帰した¹。

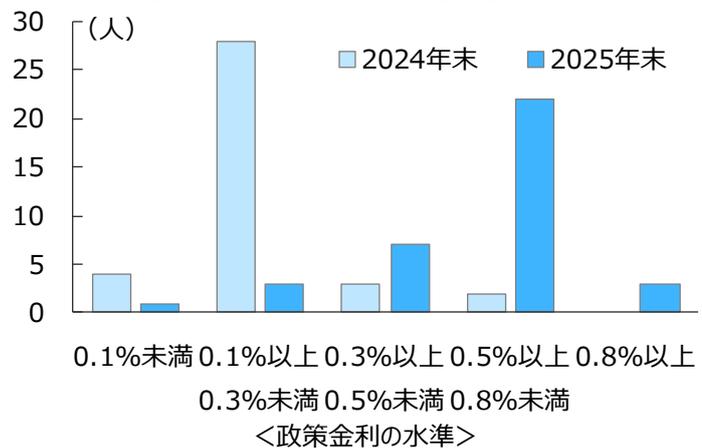
もともと、金融政策の枠組みは大きく変更されたものの、無担保コールレート翌日物の誘導目標は0.0~0.1%と依然として低く、政策変更を受けた同レートの上昇幅も0.1%ポイント程度であり、3月の政策変更による実体経済への直接的な影響は限定的であると考えられる²。

(2) 予想される金融政策の正常化のプロセス

① 政策金利の段階的な引き上げ ~ 中立金利への回帰

焦点は、今後の金融政策である。足元の賃金上昇やインフレの動きが持続すれば、日銀は政策金利を段階的に引き上げていくと考えられる。日本経済研究センターが5月14日に公表したESPフォーキャスト調査（4月26日~5月8日調査）におけるエコノミストの政策金利（無担保コール翌日物金利）の見通しをみても、大半が24年末までに1~2回の追加利上げを予想し、約7割は25年末までに政策金利が0.5%以上に引き上げられるとの見通しを

(図表1) エコノミストの政策金利見通し



(資料) 日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」
 (注) 4月26日~5月8日調査。エコノミスト37人の回答。

¹ マイナス金利政策の解除に伴い、日銀当座預金（日銀当預）の付利についても3層構造（▲0.1%付利の政策金利残高、ゼロ%付利のマクロ加算残高、0.1%付利の基礎残高）から超過準備額に0.1%付利する形に変更された。量的緩和政策についても、オーバーシュート型コミットメント（消費者物価上昇率（除く生鮮食品）の実績値が安定的に2%を超えるまでマネタリーベースの拡大方針を継続することを約束）を廃止し、長期国債の買い入れはこれまでと概ね同程度（6兆円程度）を継続する一方、長期国債以外の資産の買い入れについてはETFおよびJ-R EITの新規買い入れを終了するとともに、CP等および社債等についても買い入れ額を段階的に減額し、1年後をめどに買い入れを終了することを決定した。

² 銀行の店頭金利をみても、住宅ローンなどの基準金利となる短期プライムレートを引き上げる動きは少なく、普通預金金利の引き上げは広がっているものの、金利水準は0.02%程度と低い。

示している(図表1)。仮に25年に政策金利が0.5%を超えれば、1995年以来、30年ぶりの水準となる(図表2)。

さらに、植田総裁は、4月の金融政策決定会合後の記者会見において、4月公表の展望レポートにおける25~26年度の物価上昇率見通し(前年度比1.9~2.1%)が実現すれば、見通し期間の後半には「政策金利もほぼ中立金利の近辺にある」という見方を示している。中立金利の水準は不確実性が高く幅を持つ必要があるが、日銀が4月に公表した展望レポートによれば、経済・物価に対して引き締める的にも緩和的にも作用しない中立的な実質金利の水準である自然利子率の推計値は▲1.0~+0.5%であり、同じく日銀が4月の展望レポートで示した物価上昇率見通しを踏まえれば、中立金利の水準(自然利子率+予想物価上昇率)は1.0~2.5%となる。わが国の企業や家計は「金利のある世界」に慣れていないことに加えて、国内外の経済・金融市場の不確実性は高く、日銀の金融政策正常化プロセスは容易ではないと考えられるが、日銀の見通しが実現するとすれば、年1~2回のペース

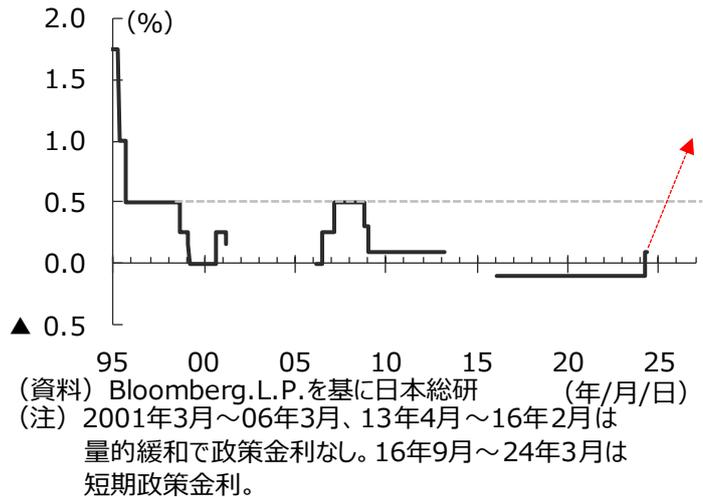
で利上げが進められ、26年度にかけて政策金利が1%を超える可能性がある。今のところ、金融市場における政策金利の見通しを示すOISレート³をみると、金融市場では3年先(27年半ば)でも0.75%程度への利上げしか織り込んでいないものの(図表3)、5月9日に公表された4月の金融政策決定会合における主な意見では、「金利のパスは市場で織り込まれているよりも高いものになる可能性がある」との見方が示されている。

②日銀バランスシートの正常化 ~保有国債の削減

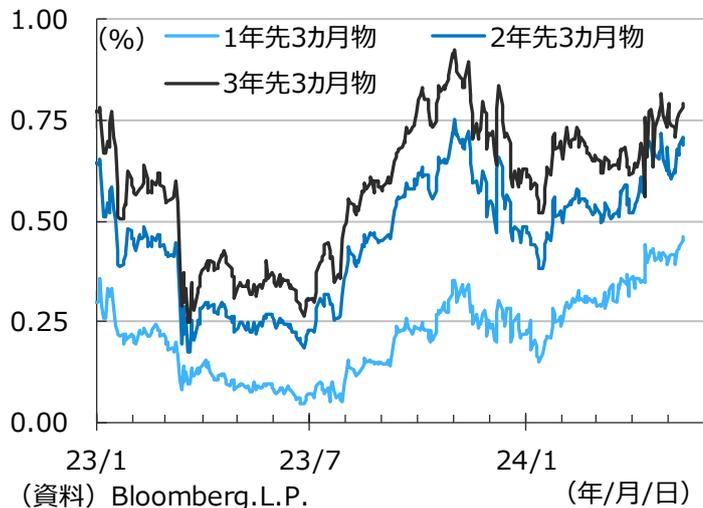
これまでの量的緩和政策で膨らんだ日銀のバランスシートの正常化も焦点となる。

日銀の保有資産をみると、黒田総裁の下での量的・質的金融緩和(異次元緩和)などによって保有する国債・ETF等が大幅に増加している(図表4)。24年4月の総資産額は758兆円となっており、異次元緩和導入前(2012年12月)と比較すると約5倍の資産規模になっている。とくに国債は、異次元緩和導入前の114兆円(12年12月)から、直近では594兆円(24年4月)まで増加しており、

(図表2) 日銀の政策金利の推移



(図表3) 金融市場の利上げ織り込み



³ Overnight Index Swap レート。固定金利と変動金利を交換するスワップの一種で、変動金利として無担保コール翌日物レートを参照しており、無担保コール翌日物レートの市場見通しを反映する。

日銀の資金循環統計によれば、日銀による国債の保有比率(国庫短期証券を含まない)は、2012年12月の11.5%から2023年12月には53.8%まで上昇している⁴。その結果、わが国の国債市場の機能は著しく低下しており、日銀の債券市場サーベイにおける機能度判断DI(現状)は▲

29%ポイント(24年2月調査)と大幅なマイナスとなっている(図表5)。3月の政策変更でYCCは解除されたものの、日銀は大規模な国債買い入れを継続しており、市場機能の本格的な回復には国債買い入れの減額等が不可欠といえる。

4月の金融政策決定会合における主な意見においても国債買い入れの減額等への言及がなされており⁵、今後、日銀は段階的な利上げと合わせて、国債買い入れの減額等によるバランスシートの正常化にも着手すると考えられる。日銀が国債買い入れの減額等を進めた場合、買い入

れ対象となっていた債券の利回りに上昇圧力⁶が掛かるほか、債券市場の価格決定機能が回復することによって、国内外の金融・経済環境の変化に応じて金利が変動しやすくなる⁷。

(図表4) 日銀の資産、負債・純資産

<2012年12月時点>

<2024年4月時点>

資産		負債・純資産		資産		負債・純資産	
国債	114兆円	現金	87兆円	国債	594兆円	現金	121兆円
貸付	31兆円	日銀当預	47兆円	貸付	106兆円	日銀当預	570兆円
社債等	5兆円	その他	24兆円	社債等	8兆円	その他	67兆円
ETF等	3兆円			ETF等	38兆円		
その他	13兆円			その他	12兆円		
総資産	158兆円			総資産	758兆円		

(資料) 日本銀行「日本銀行勘定」

(図表5) わが国債券市場の機能度判断DI



⁴ ETFは簿価ベースで37兆円保有しているが、近年の株高によって足元の時価は70兆円前後に膨らんでいるとみられる。東証の時価総額の1割弱に相当し、日銀が間接的に多くの企業の株式を保有する形となっており、株式市場における価格決定への悪影響やコーポレート・ガバナンス上の問題などを指摘する声がある。加えて、満期がある国債・社債とは異なり、保有するETFを縮小するためには売却が必要であり、株式市場への影響を考慮すると、国債・社債に比べて正常化のハードルが高い。

⁵ 4月の金融政策決定会合における主な意見では、「市場機能回復を志向し、現状6兆円程度の毎月の長期国債買い入れを減額することは選択肢」、「国債保有量の正常化、過剰な水準にある準備預金の適正化」という観点から、日銀のバランスシートの圧縮を進めていく必要、「長期国債の買入れについては、(中略)どこかで削減の方向性を示すのが良い」といった意見が示されている。

⁶ 日銀が4月の展望レポートにおいて示した国債買い入れのイールドカーブへの影響の分析では、流通市場における国債の買い入れによって買い入れ対象銘柄の金利を押し下げる「フロー効果」と、日銀が国債を大規模に保有することによって市中のリスク配分に影響を与えて金利を押し下げる「ストック効果」に分けて整理し、長期金利については、ストック効果を中心に概ね▲1%程度の押し下げ効果があったと分析している。そのほか、すでに3月の金融政策決定会合で段階的な買い入れ削減、1年後の買い入れ終了が決定されている社債等の金利にも上昇圧力が加わると考えられる。

⁷ もっとも、急激な金利上昇に対しては、日銀は「機動的に、買入れ額の増額や指値オペ、共通担保資金供給オペなどを実施」して抑制するとしている(日本銀行「金融政策の枠組みの見直しについて」(2024年3月19日))。

3. 銀行収益への影響をどうみるか

一般的に、金融政策正常化に伴う金利の上昇は預貸金利鞘の改善などを通じて銀行収益にプラス影響を与えると考えられるが、実際はそう単純な話ではない。

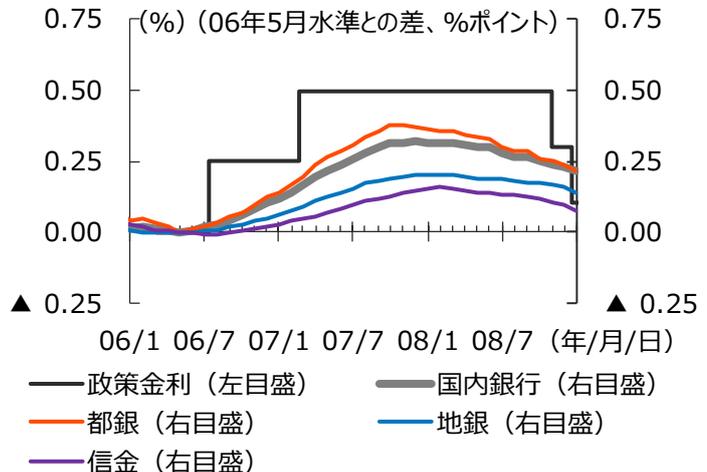
(1) 貸出ビジネスへの影響

中核の貸出ビジネスでは、金利上昇に伴う貸出金利の引き上げによって収益改善が期待できる。もっとも、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し、仕入れ値に相当する市場金利が上昇した分、そのまま貸出金利を引き上げられるとは限らない。前回の利上げ局面（2006～07年）では、政策金利が0.5%まで引き上げられたのに対して、銀行の新規貸出金利の上昇幅は0.3%ポイント程度であった（図表6）。また、銀行ごとでも引き上げ幅に差があり、業態別の新規貸出金利をみると、都銀に比べて、地銀⁸・信金は金利上昇に対する貸出金利の追随率⁹が低かった。

さらに、近年は、地銀による本店所在地以外の地域での貸出（いわゆる越境融資）の拡大やネットバンク等による貸出の強化などによって国内の貸出ビジネスの競争環境は厳しさを増している。各行の競争力や事業戦略などによって、貸出金利を十分に引き上げられなかったり、あえて引き上げない銀行などが現われ、前回の利上げ局面に比べて貸出金利の上昇が抑えられたり、銀行ごとの貸出金利の差が大きくなる可能性がある。

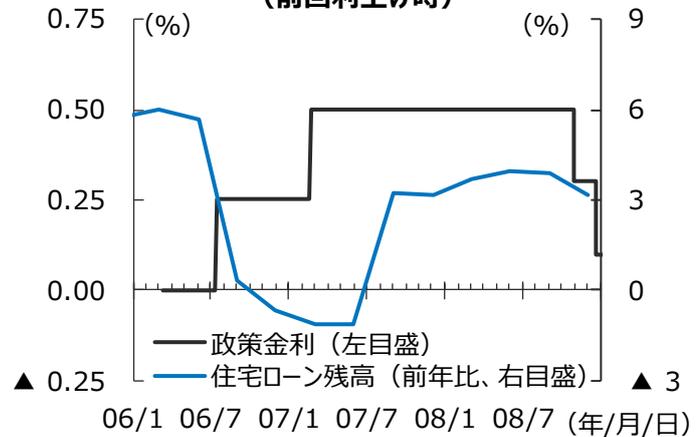
また、金利上昇は借入れニーズを抑制する点にも留意が必要である。利上げ（金融引き締め）は、資金調達コストの増加によって借入れを抑制してインフレを抑えることが主な政策目的であり、銀行にとっては貸出の減少圧力となる。23年10月に住宅金融支援機構が行ったアンケート調査をみると、将来の金利上昇への対応として変動金利型住宅ローン借入者の約4割が繰り上げ返済を検討すると回答しており、実際に前回の利上げ局面では、住宅ローン残高が利上げ後一時的に減少に転じていた（図表7）。

(図表6) 政策金利と銀行新規貸出金利
(前回利上げ時)



(資料) 日本銀行を基に日本総研作成
(注) 06年3月までは量的緩和で政策金利なし。新規貸出金利は12カ月後方平均。地銀は地方銀行、第二地方銀行の平均値。

(図表7) 政策金利と住宅ローン残高
(前回利上げ時)



(資料) 日本銀行を基に日本総研作成
(注) 06年3月までは量的緩和で政策金利なし。

⁸ 本行では、地方銀行と第二地方銀行を合わせて地銀とする。

⁹ 市場金利の変動に対する貸出金利の反応度。長期貸出金利、短期貸出金利に分けてみても、都銀の方が地銀・信金に比べて追随率が高かった。

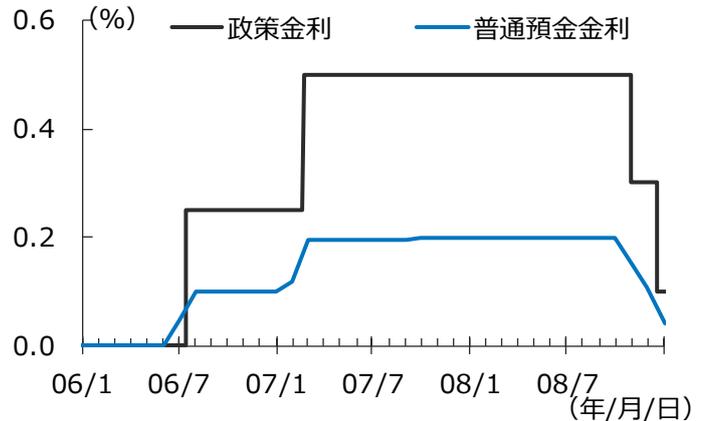
(2) 預金への影響

日銀の金融政策正常化が進むと、預金金利の上昇によって銀行の資金調達コストが増加する。前回の利上げ局面では、普通預金金利の上昇は利上げ幅の4割程度であったが(図表8)、近年はネットバンク等が預金獲得を強化しており、今後、預金獲得競争が激化して、預金者が預金を移す動きが広がった場合、預金流出を防ぐために従来以上の預金金利の引き上げを迫られる可能性がある。また、前回の利上げ局面に比べて預貸率が低下しており、預金残高が貸出残高に比べて6割多い(前回利上げ時は同3割)ことも資金調達コストが増えやすい要因となる。

また、取引ごとに設定されることが多い貸出金利と異なり、多くの預金者に共通の金利が適用され、店頭金利として公表される預金金利は銀行ごとの差が出にくい。前回の利上げ局面では、貸出金利回りは業態ごとに差がみられたが、預金債券等利回りにはほとんど差がなかった(図表9)。そのため、貸出金利の引き上げ幅が小さな銀行では、預貸金利鞘が縮小する可能性が大きい。

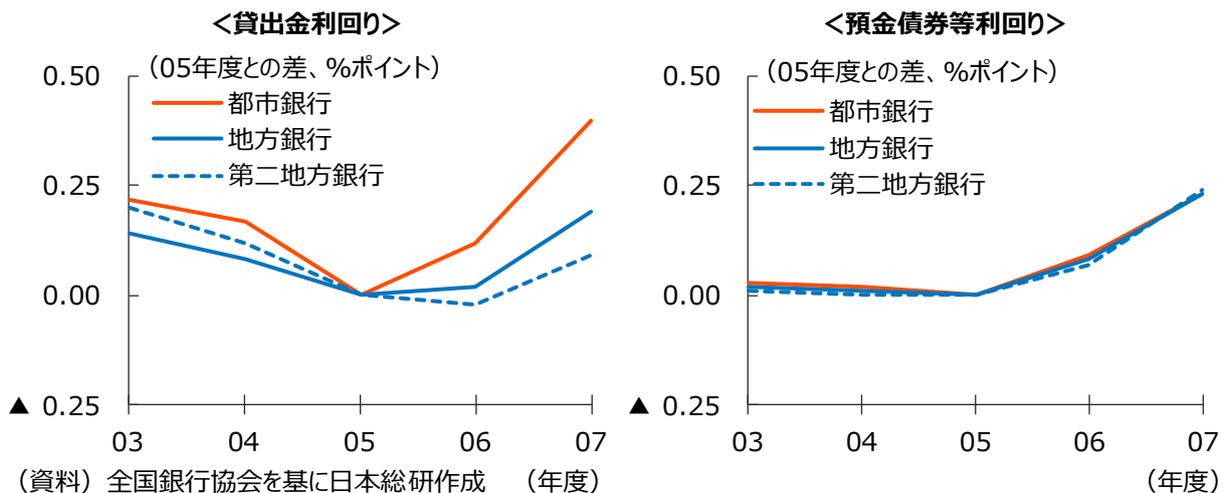
加えて、預金金利は貸出金利よりも早く上昇する傾向があり、預金利息の支払いの増加が先行しやすい点にも留意する必要がある。貸出では競争激化が金利引き上げの足かせとなるほか、地域金融機関を中心に固定金利貸出も多いため、金利上昇が貸出全体に波及するには時間を要する一方、預金では競争激化が金利引き上げを促すほか、6割以上が普通預金、2割を占める定期預金も多くは預入期間が2年以内¹⁰であるため、市場金利の上昇が早期に反映されやすい。

(図表8) 政策金利と普通預金金利
(前回利上げ時)



(資料) 日本銀行を基に日本総研作成
(注) 06年3月までは量的緩和で政策金利なし。

(図表9) 業態別の貸出金利・預金債券等利回り (前回利上げ時)

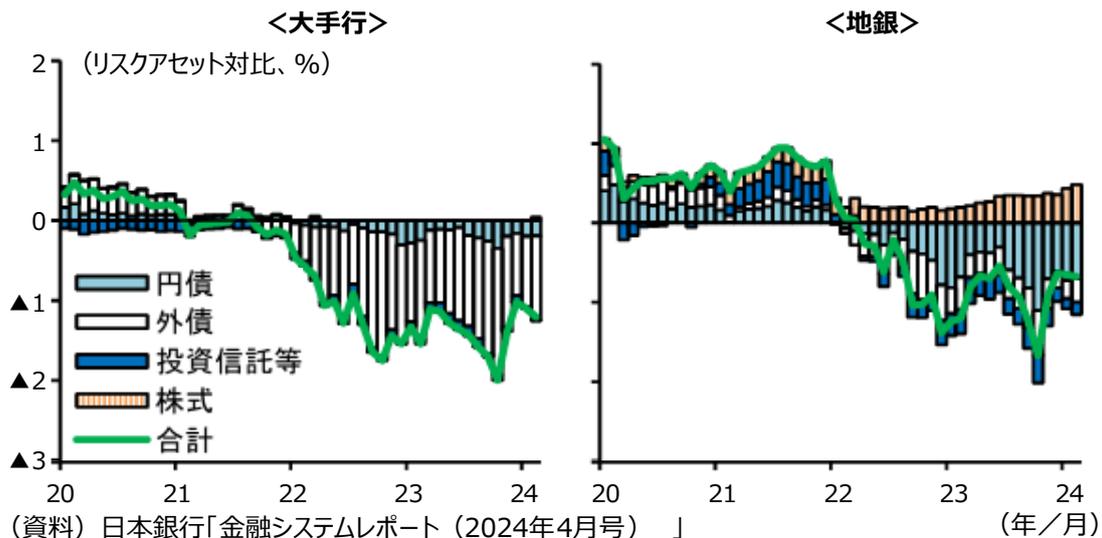


¹⁰ 既存の定期預金は金利水準が低く、途中解約しても受取利息の減少額は限られるため、定期預金の適用金利が上昇した場合、金利の低い定期預金を途中解約して金利の高い定期預金に切り替える動きが広がる可能性もある。

(3) 余資運用への影響

今後は、日銀による段階的な利上げや国債買い入れの減額によって円金利の上昇が想定される¹¹が、こうした金利環境の変化は、銀行の貸出以外の資産運用（余資運用）にも大きな影響を及ぼす。具体的には、円金利上昇による債券運用の利回り改善や政策金利の引き上げによる日銀当預からの金利収益¹²の増加などが期待できる一方、保有している円債の評価損は拡大する。とくに地銀は、低金利環境下で保有円債のデュレーション（残存期間）を長期化する戦略を採ってきたため、金利上昇によって評価損が膨らみやすい¹³。日銀の「金融システムレポート」（24年4月）によれば、近年の内外金利の上昇を受けて、大手行では外債を中心に評価損が広がった一方、地銀では円債を中心に評価損が広がっている（図表10）。また、債券評価損が拡大するなか、円債・外債ともに満期保有目的の割合が上昇しており、日銀によれば、大手行・地銀・信金が保有する債券に占める満期保有目的の割合は、円債・外債ともに21年の5%程度から23年末には15%前後に上昇している。確かに債券は満期まで保有すれば実現損を回避できるものの、低利回りの円債を長く保有せざるを得なくなるため、足元の金利上昇の恩恵を十分に享受できなくなる。各行では、後の金利環境の見通しや保有資産の状況などを踏まえて、余資運用の戦略を再考することを迫られよう¹⁴。

(図表10) 有価証券の評価損益（満期保有証券を含む）



¹¹ 先述の通り、現時点では金融市場が日銀の利上げを十分に織り込んでいないため、利上げの早期化や1%超への利上げなどが現実味を帯びてくれば、追加の金利上昇圧力になる

¹² これまで日銀当座預金の一部にマイナス金利が適用され、運用面で損失となる可能性があったが、実際にマイナス金利が適用されていた政策金利残高は25兆円程度であり、マイナス金利の支払いは全体で年250億円程度であった。また、コロナ危機対応・気候変動対応の資金供給（オペ）などを活用するとゼロ%付利となるマクロ加算残高が加算される措置が導入されていたこともあって、貸出ビジネスを行う都銀・地銀における政策金利残高は平均0.2兆円であり、マイナス金利の支払いは年2億円にとどまる。もっとも、マイナス金利の利払いが少ない都銀や地銀においても、インターバンクでの裁定取引や大口預金者への分散要請、マクロ加算残高枠の積み増しなどの対応策を講じるために相応のリソースを割いているため、一定のコスト負担は生じていた。

¹³ 日銀「金融システムレポート」（24年4月）によれば、地銀においても10年超の円債を中心に円債金利リスク量を縮小する動きが広がっている。

¹⁴ 近年の国内外の金利環境の急変では、対応が後手に回って有価証券運用に関連して大きな損失を計上した銀行もみられた。各行では市場急変時の対応方針の見直しやリスク管理の高度化、専門人材の拡充などを進め、場合によっては、高度なノウハウが必要となる運用などからは撤退することも検討する必要があるだろう。

4. 企業・家計の金利上昇への耐久力をどうみるか

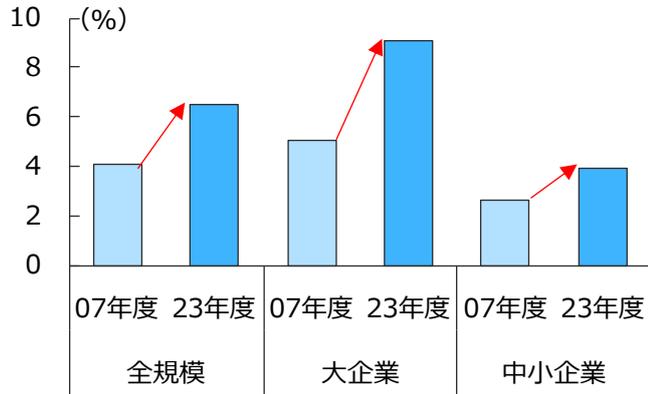
(1) 企業セクター ～財務体質は全体として改善ながら個社ではばらつき

企業セクターの金利上昇への耐性については、大手企業・中小企業ともに売上高経常利益率が前回利上げ局面に比べて改善するなど、収益力は高まっている(図表11)。バランスシートをみても、自己資本比率は中小企業を含めて着実に上昇しており、借入金以上に現預金を保有する実質無借金企業の割合も大企業中心に上昇傾向にある(図表12、13)。こうした状況を踏まえれば、企業セクター全体としては、前回の利上げ局面に比べて金利上昇に対する耐性は高まっているといえる。

しかし、コロナ危機やインフレ、円安等によって企業ごとの財務内容にはバラつきがみられ、実質無借金企業や手元資金を潤沢に確保する企業が増える一方で、継続的に営業利益が支払利息を下回っているような債務返済能力が乏しい企業も増えており¹⁵、企業倒産件数をみても、中小企業を中心に足元で増加傾向がある。こうしたなかで金利が上昇すると、債務返済能力が乏しい企業などでは資金繰りが一段と悪化する恐れがある。

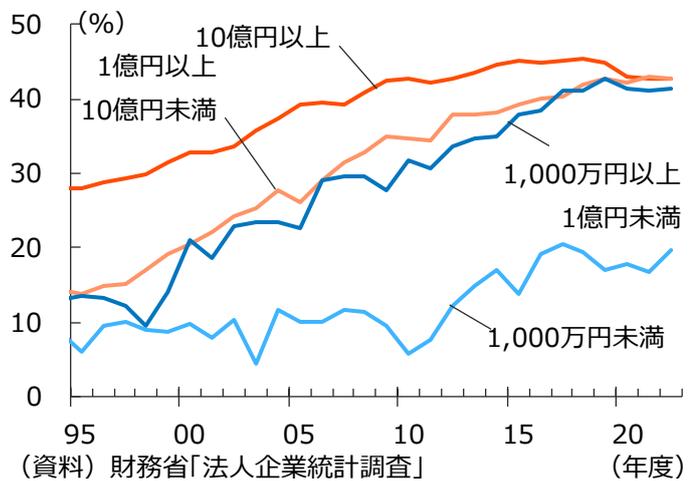
また、昨年来、コロナ危機対応の実質無利子・無担保融資(いわゆるゼロゼロ融資)の返済も本格化しているが(図表14)、中小企業庁・日本政策金融公庫の集計によれば、24年1月時点で民間のゼロゼロ融資を完済した企業は借入企業の14%にとどまり、20%は借入時の条件通りに返済できずに借り換えや条件変更、代位弁済となっている。返済できずに通常の銀行借りに借り換えた場合、新たに利

(図表11) 売上高経常利益率



(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」
(注) 2023年度は2024年3月調査時の計画。

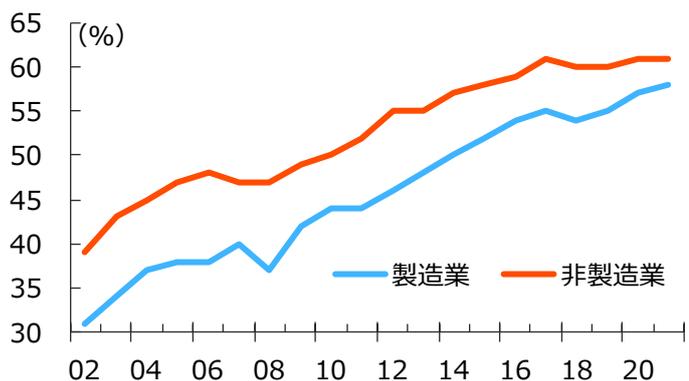
(図表12) 資本金規模別の自己資本比率



(資料) 財務省「法人企業統計調査」

(年度)

(図表13) 実質無借金企業の割合



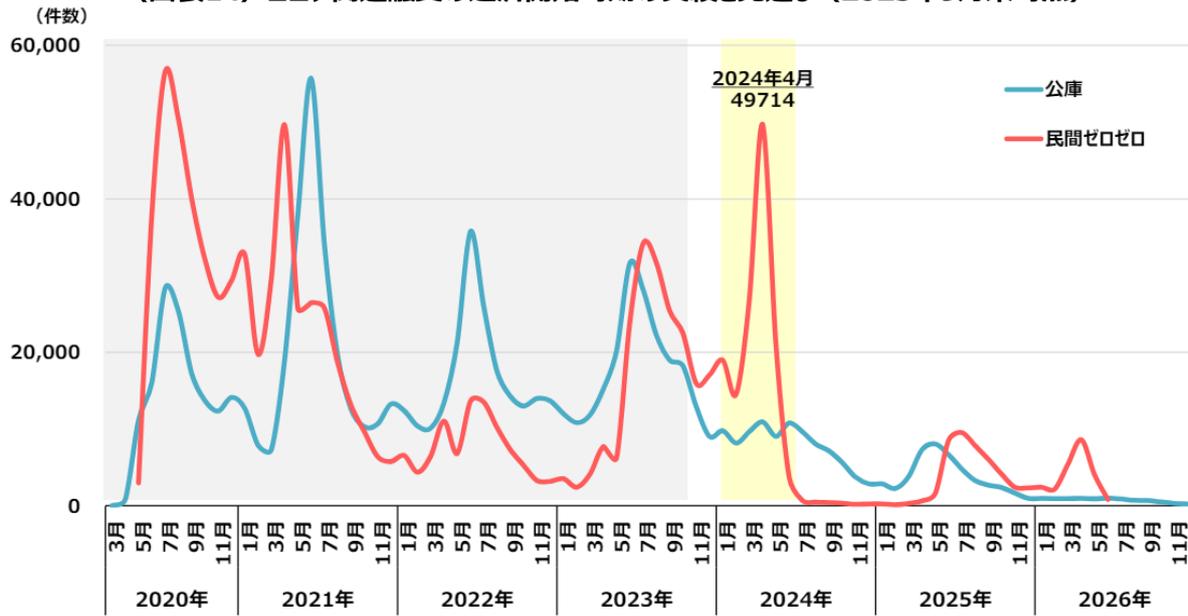
(資料) 内閣府「令和4年度 年次経済財政報告」(年度)

(注) 3月末に本決算を迎える上場企業を対象。借入金以上に現預金を保有する企業の割合。

¹⁵ 帝国データバンクの分析では、設立10年以上かつ3年連続でインタレストカバレッジレシオ(ICR、(営業利益+受取利息・配当金)/支払利息・割引料)<1の企業の割合は、2015~19年度は14.5~14.8%でほぼ横ばいだったものが、コロナ危機による業績不振や大規模な借入れなどもあって、20年度には16.9%、21年度に19.6%、22年度には25.1%まで上昇している。(帝国データバンク「「ゾンビ企業」の現状分析(2023年11月末時点の最新動向)」2024年1月19日)

払いが発生するうえに、金利が上昇すれば、債務返済負担がさらに重くなる。

(図表14) コロナ関連融資の返済開始時期の実績と見通し (2023年9月末時点)



(資料) 中小企業庁、日本政策金融公庫

(注) 民間ゼロゼロの数値は、日本政策金融公庫における保険引受件数。23年9月末時点。

(2) 家計セクター～全体としてはプラス、
現役・住宅ローンあり世帯は利払い負担増

家計セクターは、2023年末時点で借入れ等の金融債務 388兆円に対して、預金 1,127兆円を含む金融資産 2,141兆円を保有する預超主体である (図表15)。そのため、預金金利の金利上昇への追従率が借入金利の半分程度であったとしても、全体としてみれば、預金利息収入等の増加によるプラス影響が大きくなると考えられる¹⁶。また、資産形成の面でも、段階的な利上げによって円債利回りが上昇すれば、株式等のリスク性資産だけでなく、国債等の安全資産でも一定の運用益が見込まれるため、資産形成を進めやすくなる。

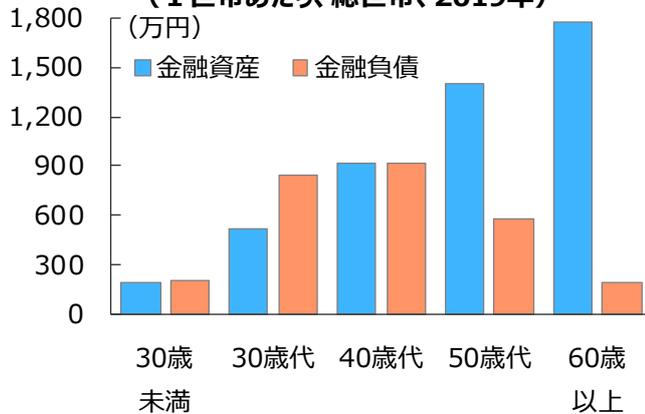
しかし、預金等の金融資産は一部の高齢世帯に偏っており¹⁷、住宅ローンを多く抱

(図表15) 家計部門の金融資産・負債 (2023年12月末)

金融資産		金融負債	
現預金	1,127兆円	借入	373兆円
証券	410兆円	その他	15兆円
保険	537兆円		
その他	66兆円		
合計	2,141兆円	合計	388兆円

(資料) 日本銀行「資金循環統計」

(図表16) 世帯主年齢別金融資産・金融負債 (1世帯あたり、総世帯、2019年)



(資料) 総務省「全国家計構造調査 (2019年)」

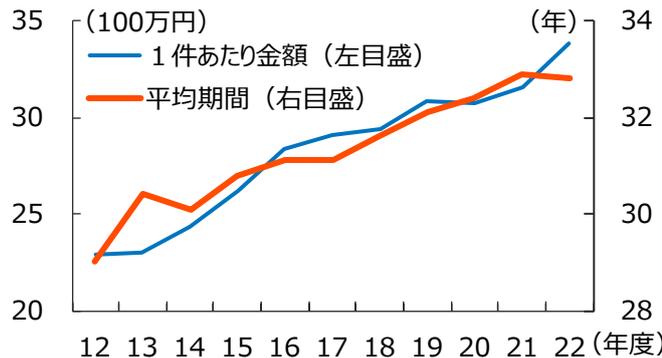
¹⁶

¹⁷ 西岡・北辻「【金融政策正常化シリーズ④】金利上昇、高齢世帯の4割に恩恵及ばず—金利収入以上の物価高が家計を圧迫—」日本総研 Research Focus.2023-052 (2024年3月25日)。

える現役世代では利払い負担が重くなる恐れがある(図表16)。近年は、7割以上が変動金利で住宅ローンを借り入れていることに加えて、住宅価格の上昇などを背景に、住宅ローン1件あたりの借入金額も増加している(図表17)。また、借入金額の増加や住宅購入年齢の若年化などを受けて、住宅ローンの平均借入期間も年々長期化している。とくに足元では、50年といった超長期の住宅ローンの借り入れも増えており、金利上昇によって返済負担が増加しやすくなっている。

たとえば、借入額3,000万円、元利均等返済の借り入れにおいて、適用金利が1%から2%に引き上げられると、借入期間30年の場合は総返済額が15%増加する(金額は約3,450万円から約4,000万円に増加)一方、借入期間50年の場合は総返済額が25%増加することになる(金額は約3,800万円から約4,750万円に増加)(図表18)。

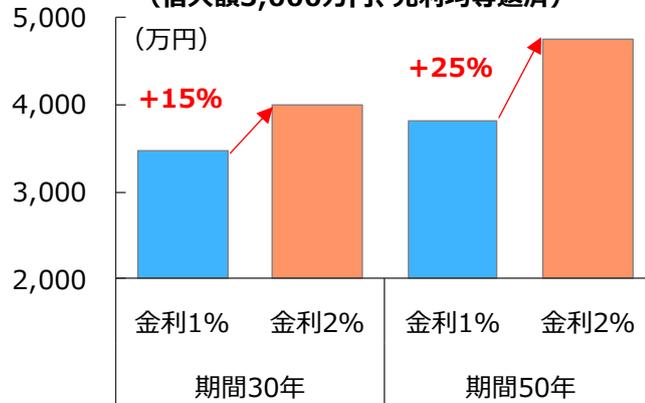
(図表17) 住宅ローンの平均金額・平均期間



(資料) 国交省「民間住宅ローンの実態に関する調査結果報告書」「住宅市場動向調査報告書」を基に日本総研作成
(注) 新築住宅の個人向け住宅ローン1件あたり金額、住宅建設資金借入金の平均返済期間。

(図表18) 住宅ローンの総返済額試算

(借入額3,000万円、元利均等返済)



(資料) 日本総研

(3) 経済活動が過度に萎縮する懸念 ～金利上昇への過度な恐怖心

先述の通り、企業部門の財務体質は改善しており、全体としては金利上昇への耐性が高まっている。また、家計にとっては金利上昇のプラス影響が多く、住宅ローンの返済についても、通常は激変緩和措置¹⁸があるため急激に返済負担が増すことはなく、対策を講じる時間的な猶予がある。しかし、わが国では長期にわたり低金利環境が続いたため、企業や家計が「金利のある世界」に慣れておらず、金利上昇への警戒感根強い。金利上昇を想定せずに変動金利で借入を行った企業・家計も多いと考えられ、金利の上昇を受けて想定していない悪影響が顕在化した場合、金利上昇に対する過度な恐怖心から消費や投資が萎縮して実体経済全体に悪影響が広がる恐れもある。

5. 今後銀行に求められる取り組み

日銀による金融政策正常化は銀行ビジネスに様々な形で影響を及ぼすが、先述の通り、各行の経営環境や事業戦略、バランスシート構成などによって受ける影響は大きく異なる。また、前回の利上げ局面から約20年が経過し、銀行を取り巻くビジネス環境が大きく変化していることに加えて、金利上昇局面における投融資先や預金者の行動変化なども予測が難しい。そのため、各行において、

¹⁸ わが国の住宅ローンの多くでは、金利が上昇しても5年間は月々の返済額を据え置く「5年ルール」や、金利が上昇しても返済額が25%を超えて増加しない「125%ルール」といった激変緩和措置が採られている。もっとも、返済負担が先送りされるだけであり、返済総額が減るものではない。

想定される金融環境の変化などを踏まえて、リスク・機会を多面的に評価して対応を検討する必要がある。今後、銀行に求められる取り組みとしては、大きく以下の3つがある。

（1）金利上昇に伴うリスクへの対応 ～金利上昇は信用リスク、流動性リスク、市場リスク等のトリガーに

1つめとして、金利上昇に伴うリスクへの対応を急ぐ必要がある。先述の通り、金利上昇に脆弱な企業も一部存在することを踏まえ、本格的な金利上昇に先んじて、信用リスクへの対応を強化する必要がある。具体的には、投融資先企業からの経営・財務状況に関する情報収集を強化し¹⁹、金利上昇が投融資先のビジネスや資金繰りに及ぼす影響を評価して、金利上昇に脆弱な投融資先を見極め²⁰、後述するような支援策を強化するほか、必要に応じて、フォワードルッキングに貸倒引当金を積むといった対応も検討する必要がある。

信用リスク以外についても、金利上昇局面では、貸出や預金の金利戦略が預貸金ビジネスの収益を大きく左右する（戦略リスク）ほか、預金獲得競争の激化によって預金が流出するリスク（流動性リスク）もあり、安定的な預金確保に向けた取り組みも重要となる。また、円金利上昇による円債評価損の拡大や、金融市場の不安定化の恐れもあるため、余資運用戦略の再考や市場急変時の対応方針策定など、市場リスクへの対応も重要となる。

日銀の金融政策正常化は銀行ビジネスにとってプラス面の影響が大きいと考えられるが、その恩恵を享受するためにも金利上昇に伴うリスクへの対応を急ぐ必要がある。

（2）企業や家計における「金利のある世界」への備えの後押し

2つめは、企業や家計における「金利のある世界」への備えの後押しである。

先述の通り、債務返済能力が乏しい企業や住宅ローンの返済負担が重い家計などでは、金利の上昇によって資金繰りに支障を来す恐れがある。銀行には、段階的な利上げを想定して、そうした企業や家計における金利上昇への耐久力向上を後押しすることが期待される。とくに、金利が上昇する局面では、借り入れによって資金繰りを維持するだけでは利払い負担が増すことになるため、債務返済能力を高める取り組みが不可欠となる。たとえば、企業に対しては、ビジネス変革による収益力強化やデジタル化による生産性向上などを後押しすることが考えられる。また、家計に対しては、金利上昇を想定した返済シミュレーションによって将来の返済負担を可視化するとともに、それを踏まえた家計管理や資産形成のアドバイス、場合によっては返済計画の見直しなども提案していくことが求められる。こうした取り組みを通じて、企業や家計の金利上昇への耐久力が強化されれば、銀行にとっても将来の信用コストの抑制につながる。

また、金利上昇に対して十分な耐性があったり、マイナス影響が限られる企業・家計においても、金利上昇に対する過度な恐怖心から投資や消費を萎縮させる恐れがある。銀行には、幅広い企業や家計に対して積極的に情報提供や助言等を行って、企業や家計における「金利のある世界」の理解を促し、適切な金融行動につなげていくことも期待される。

¹⁹ 低金利環境が長期化するなか、地銀を中心に貸出残高を増やすために新規貸出先の開拓を強化してきたことで、非メイン企業向け貸出が増加しており、十分な情報収集ができていない投融資先が増えている恐れがある。また、経費削減のために大幅な人員削減も行い、渉外担当者1人あたりの貸出先数が増加していることも、投融資先からの十分な情報収集を難しくしている可能性がある。

²⁰ 金利上昇の影響を受けやすい不動産セクターへの投融資を増やしている銀行も多く、不動産セクター向け投融資のリスク管理の強化も重要となる。

（3）銀行のビジネスモデル改革の加速 ～企業の経営課題や地域課題の解決の後押し

3つめは、銀行自身のビジネスモデル改革の加速である。これまで、低金利環境の長期化によって中核の預貸ビジネスの収益性が著しく悪化するなか、銀行の業務範囲規制の見直し等もあって、銀行セクターではビジネスモデル改革が進められてきた。今後、日銀の金融政策の見直しによって本格的な金利上昇局面に入ったとしても、ビジネスモデル改革の手綱を緩めてはならない。先述の通り、金利上昇局面でも単純に銀行の収益が改善するわけではないことに加えて、返済能力に課題のある投融資先の収益力強化・生産性向上などを後押しするためには非金融面を含む多様なサービスの提供が重要となる。また、多様なサービスを組み合わせて貸出ビジネスの付加価値を高めることができれば、貸出金利を適切な水準に引き上げやすくなり、金利上昇のメリットも享受しやすくなる。

加えて、近年は、DX（デジタルトランスフォーメーション）・GX（グリーントランスフォーメーション）の推進や、人手不足への対応、資産形成の定着といった、様々な経営課題・地域課題の解決に向けて、銀行に支援者としての役割が期待されている。こうした期待に応えるためには、非金融分野のサービス強化を含めたビジネスモデル改革を一段と進める必要がある。

6. おわりに

わが国経済は、異例の金融緩和が長く続いたことで「金利のある世界」に慣れておらず、今後、本格的な金利上昇局面となった場合、想定外の悪影響が広がって経済活動が過度に抑制される恐れがある。こうした事態を避けるべく、日銀には慎重な政策運営や丁寧な説明が求められるが、実際に貸出や預金などを提供している銀行においても、本稿で示した取り組みを通じて、わが国経済の「金利のある世界」への移行を後押しすることが期待される。

以 上

<参考文献>

- 大嶋秀雄[2023a]. 「[地方のリテールバンキング市場の動向と地銀に求められる戦略～レッドオーシャン化する市場をどう生き抜くか～](#)」 日本総研 Research Focus No. 2023-040 (2023年12月12日)
- 大嶋秀雄[2023b]. 「[地銀を取り巻く経営環境の変化と今後求められる取り組み～コスト削減から成長投資にシフトできるか～](#)」 日本総研 Research Focus No. 2023-021 (2023年8月22日)
- 大嶋秀雄[2022a]. 「[日銀の政策修正が地方銀行収益に及ぼす影響](#)」 日本総研 Research Eye No. 2022-066 (2022年12月22日)
- 大嶋秀雄[2022b]. 「[金融政策修正で地銀の収益力は回復するか](#)」 日本総研 Research Focus No. 2022-003 (2022年4月28日)
- 大嶋 秀雄[2021]. 「[地方銀行の信用リスクへの備えを考える ー求められるフォワードルッキング引当の導入拡大ー](#)」 日本総研 Research Focus No. 2021-015 (2021年6月23日)
- 石川智久、蜂屋勝弘[2024]. 「[財政健全化に向けた提言 ー「金利のある世界」に復帰で、長期計画の作成・履行待ったなしー](#)」 日本総研 Viewpoint No. 2024-006 (2024年5月17日)
- 西岡慎一、北辻宗幹[2024]. 「[【金融政策正常化シリーズ④】金利上昇、高齢世帯の4割に恩恵及ばずー金利収入以上の物価高が家計を圧迫ー](#)」 日本総研 Research Focus No. 2023-052 (2024年3月25日)
- 西岡慎一、北辻宗幹[2023]. 「[【金融政策正常化シリーズ①】利上げ効果強める住宅ローン変動金利 ー 中長期の消費押し下げ、20年前の2.4倍 ー](#)」 日本総研 Research Focus No. 2023-036 (2023年11月8日)
- 日本銀行[2024]. 「金融政策の枠組みの見直しについて」(2024年3月19日)
- 日本銀行[2024]. 「債券市場サーベイ<2024年2月調査>」(2024年3月1日)
- 日本銀行[2024]. 「金融システムレポート(2024年4月)」(2024年4月18日)
- 日本銀行[2024]. 「金融政策の枠組みの見直しについて」(2024年3月19日)
- 日本銀行[2024]. 「地域金融機関の不動産業向け貸出の現状」金融システムレポート別冊シリーズ(2024年3月29日)