

2023年10月2日

「金利があり、動く時代」に備える

公益財団法人 国際通貨研究所
専務理事 越 和夫

日本銀行は時期を特定していないものの、「金利がある時代」の到来が、いよいよ現実味あるものとなってきた。

昨年7月にインフレ高進を受けてECBがゼロ金利を解除した後、わが国だけが超緩和政策を堅持する状態となって、1年3カ月が経過している。この間、国内金融政策の自由度保持、経済活力改善を再優先する一方、「Cheap Japan」と揶揄されるまでの円安によるデメリットも甘受せざるを得なかった。

ただここきて、この日本経済でも、賃上げと物価の好循環の少なくとも「萌芽」とみられる動きが認められる。また、異次元緩和10年超の実験を経て、超緩和政策をもつても金融政策で潜在成長率を引き上げることはできないとの認識も広く確認されており、「多角的レビュー」が金融政策でできることと、できないことの明確化にさらに有用な示唆を与えると期待される。

「金利がある世界」の最初のステップとして一般的に予想されているのは、①短期金利のマイナス誘導の解除（ゼロ金利政策への回帰）、②YCCの解除の2点。これらの結果、長期金利は人為的に1%未満に固定されず、日々の動きも相対的には大きくなる。

日本社会にとって、「金利があり、動く時代」は、リーマンショック前からおよそ15年ぶりの環境変化となる。最初のステップによる国民生活への影響は必ずしも大きくないと考えられるが、何分金利が無く、動かないことに慣れ切っているため、必要以上に警戒感やマインドの委縮が生じないことに目配りが必要。

各経済主体が今後予想される政策変更を適切に理解し、冷静かつ合理的に対応するためには、的確なコミュニケーション戦略が備えのカギを握ると考える。エコノミストでない筆者が蘊蓄を述べるのはいささか僭越ではあるが、「金利があり、動く世界」を社会全体が腹落ち感をもって迎える観点から、重要と考える点を3点申し述べたい。

1. 次のステージの位置づけを適切にコミュニケーションする

- 予想される金融政策の変更は、直ちに国民生活に大きな影響を及ぼすものではない。以下の3点を明確にすることで、国民の不必要な警戒を払拭できると期待される。

- ① 期待インフレ率上昇の中で、名目金利が上昇するのはごく自然なこと。マイナス金利や YCC 解除後も、超低金利を含む緩和的金融政策の継続は不変。
 - ② さらに変更（例えば短期金利のゼロ以上への引上げ）は、インフレターゲットの達成含め慎重な、別途の判断が必要。
 - ③ いずれ緩和的政策自体の見直しが長期的にあり得るとしても、我が国の潜在成長率、期待インフレを勘案すれば、名目金利の上昇余地は大きくない。
- ①は日本銀行も強調しているところで、仮に長期金利が1%を超えても予想インフレ率を差し引いた実質金利はマイナスであり、緩和的政策は不変。
 - ②は、日本銀行が今後どの様なコミュニケーションが行われるか注視を要する。変更後も、超低金利政策を維持することは国民に向けて重要なメッセージと考えられる。（我が国の経済活力の弱体化を裏付けるものではあるが）
 - ③については、専門家の更なる分析に譲りたいが、米国の様なインフレ率、長期金利水準に我が国が到達することはまず考えにくい。

2. 影響分析は、全体感をもって、セグメント毎の実態に即して

- 「金利がある世界」の影響は、家計、企業ともに、全体感をもって、セグメント毎の実態に即して行う必要がある。
- 全体感は、各経済主体が受ける影響を、金利費用増だけでなく、所得、インフレ、資産価格等の変動とネットで捉える必要があるという事に過ぎない。日本銀行は、金融政策変更の前提として、賃上げが伴うインフレの持続を最重要視しており、金利費用だけが増えて他は不変、という事態は起こりそうにない。
- 影響は、家計、企業ともに、セグメント毎に異なる。家計においては、ライフステージが生産年齢であるか、高齢者であるか、住宅ローン以外の資産負債構造、賃上げが期待できるスキルの有無、家族構成等当該家計に置かれた状況により大きく異なる。
- 企業においても、ライフステージがスタートアップ期か、成長期か、成熟期か、インフレ耐性のある業種か、B/Sの大きい業態か、などセクター毎に大きく異なる。中小企業への影響を丁寧に見守る必要はあるが、長期金利が1%台にのることで資金繰りに窮するとすれば、元々のビジネスモデルに問題があると考えざるを得ない。
- 上記に対して、これまでマスコミの情報発信は、住宅ローンのマイナス影響にフォーカスした報道が目立つ。身近な分かり易いインパクトであり軽視すべきではないが、既存固定借入れや短期変動借入れには影響なく、新規固定借入れのコスト増も当初大きくは無いことから考えると、いささか局所的な影響が誇張されていると感じざるを得ない。全国紙、TVには全体感のある、実態から乖離しない報道を是非お願いしたい。

3. それでも適応プロセスは重要

- 上記の様に予想される政策変更には冷静に対応すべきと思われるが、企業・家計共に金利上昇に関する経験に極めて乏しいことを勘案すれば、各経済主体が新たな環境に適応するプロセスを軽視すべきでない。
- 家計においては、まずもって金融リテラシーを高めることが必須。借入れのターム選択を適切に行うとともに、資産運用においても、適切なリスク許容度の設定とその効率的な実装をより主体的に行う必要がある。政府は新たに資産運用立国を掲げており、家計が投資できる資産運用のメニューはさらに拡充される方向にある。各アセットクラスへの配分比率、投資実行の期間分散、運用手数料の節減等、個々の家計に即したリスクリターンの設定を、各々が自分事として分析、意思決定していく必要がある。
- 企業においては、すでに各社が GX・DX の時代を勝ち抜くための新たなケイパビリティへの投資とリスクテイクの実施を標榜している。インフレと金利がある時代は、これら変革の真価が問われることになる。変革に失敗した場合、退場する企業も生じようが、人に対するセーフティネットは必要であるが、組織を守って必要な新陳代謝を妨げるべきではない。
- 国家財政については、いよいよ、施策の優先順位付けに踏み込まざるを得ない。これまで財源の議論は防衛費増額、少子化対策など施策毎に議論され、トータルとして国家歳出の優先付けを避けてきた。「金利がある世界」をきっかけに施策のトレードオフを判断する枠組みが機能する必要がある、市場もこれを徐々に注視すると考えられる。

我々が目指すのは、一人でも多くの国民が、“明日は今日よりも良くなる”と信じられる社会。そのような社会で、経済が好循環に支えられ拡大しているのであれば、金利がプラスであることは歓迎すべき環境変化である。幸い日本銀行は十分な時間をかける姿勢であり、社会全体で冷静に新たな世界に入っていけるように、備えに万全を期すことは決して無駄にならない。

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2023 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>