

# 相 続 ド ッ ク NEWS RELEASE

2023年2月号

池田税務会計事務所

〒300-0847  
茨城県土浦市卸町1-1-1  
関鉄つくばビル2F

TEL:029(841)4300 FAX:029(843)2826

NEWS RELEASE NEWS RELEASE NEWS RELEASE NEWS RELEASE NEWS RELEASE NEWS RELEASE NEWS RELEASE NEWS RELEASE NEWS RELEASE

## 超低金利時代の終焉？ 日銀、異次元金融緩和の出口

異次元の金融緩和政策はどうなる？  
長く続く超低金利時代！  
企業・家計、利上げの影響は？



昨年12月、ついに日銀が10年続いた大規模な金融緩和政策の修正に動きました。アベノミクスの象徴だった「異次元緩和」は10年目で転換点に差し掛かり、デフレ下で長く続いた超低金利時代は転機を迎えつつあります。

### 日銀と市場で今何が？

#### ●次期総裁の報道で株価が！

4月に任期満了の黒田日銀総裁の後任人事報道を受け、2月13日の東京株式市場では日経平均株価の下げ幅が一時400円超に。

現状の「大規模な金融緩和政策」の解除懸念から売り優勢になったためです。

#### 「異次元金融緩和」とは

「金融緩和」は、**金利の引き下げ**や**マネー供給**で民間の投融资や消費を促す政策。2013年就任の黒田総裁は景気回復を目指し、安倍元総理が進めた**アベノミクスの柱の一つ**で「黒田バズーカ」ともよばれた大規模「異次元金融緩和」を実行。株価は上昇し、行き過ぎた円高も解消した。

#### ●10年目の大規模緩和の転換！

1ドル150円の歴史的な円安や資源高を背景とするインフレが続く中、日銀は昨年12月20日、金融緩和政策の一部修正を決定しました。

#### <異例の実質的利上げ？>

長期金利の許容幅を0.25%から0.5%に引き上げた。許容幅とは**長期金利の目標水準**であるゼロ%からのかい離をどこまで認めるかの値。過去の変動幅は0.1~0.05ポイントにとどまっており、今回の0.25ポイントは日銀としては異例。

黒田総裁は利上げを否定していますが、任期中は政策変更なしとの予想に反した実質的な利上げに緩和政策の修正に市場は大きく反応。

#### ●市場に利上げを織り込む動き！

翌日21日の債券市場では、2年物国債利回りが7年ぶりにプラスに転換。10年債利回りは0.48%と、前日上げた上限に迫りました。

これも総裁の任期末を見据えた「10年間の異次元緩和の終り」を意識した動きです。

#### <ニュースでよく聞く国債って？>

2年物国債	金融政策の動向に敏感
10年物国債	新発債は長期金利の指標となる



#### ●今年1月緩和策維持の報道で！

昨年12月の事実上の利上げともとれる発表を受けて、市場はさらなる政策修正を予想していましたが、日銀は今年1月の金融政策決定会で緩和策の継続を決定。これを受け、マーケットは次のように反応しています。

為替	円、数分で約2円 <b>下落</b> 、円売りドル買い優勢（日米金利差の拡大が続くとの見方から）
債券	長期金利が0.395%まで <b>急落</b> （さらなる政策修正を予想していた投機筋の売りで利回りが上昇していたため）
株式	日経平均、一時600円超の <b>上昇</b> （円安が有利になる輸出関連株に買い注文）

## ●超低金利時代の出口が見える？

### <長プラ2ヵ月連続引き上げ、年1.5%に>

みずほ銀行は2月10日から、企業向け貸出金利の指標となる長期プライムレート(最優遇貸出金利)を0.1%引き上げて年1.50%にすると発表、SBI新生銀行とあおぞら銀行、商工中金も続く。2011年7月以来の約11年半ぶりの高水準に。

日銀による昨年12月の緩和策変更で長期金利に上昇圧力がかかり、長プラは1月にも0.15%引き上げられ、2ヵ月連続での上昇に。

### <円建て一時払い保険が売れている！>

国内の金利上昇を受けた**予定利率**の改善で、**円建て一時払い終身保険**の販売が急増。1月1日に予定利率を0.25%から0.60%に引き上げた日本生命は、年初のひと月で約376億円を販売し、前年同月の13.4倍に。同じく利率を上げた明治安田生命も1月は同様に50%強増えた。

「予定利率」は契約者に約束する運用利回りで、高いほど払う保険料は少なくて済みます。日銀の緩和(低金利)策による運用難で、予定利率は段階的に引き下げられてきました。

<保険料の比較> 保険会社：日本生命  
一時払終身保険(60歳男性、保険金500万円)  
4,972,950円 ⇒ **4,668,450円**(▲304,500円)

## 長く続く低金利時代

### ●高金利を知らない若い世代

日本は低金利時代に突入して久しいと言われます。現実には、バブル景気崩壊後の1990年代半ばから30年近くも低水準で金利が推移しています。日銀の金融緩和策の影響が大きく、預金金利も非常に低水準です。

### <定期預金の金利0.002%>

ネット銀行等の金利のキャンペーンを除けば、大手銀行の定期預金の金利は0.002%。100万円預けて1年で利息は20円(税引き前)

## ●今は「公定歩合」って言わない？

「公定歩合」とは日銀から銀行への貸出金利で、規制金利時代には預金金利などの各種金利が公定歩合に連動しており、日銀は公定歩合の上げ下げで金融調整を行っていました。しかし金利自由化で政策金利としての役目を終え、2006年に名称が「基準割引率および基準貸付利率」に変更されました。

## ●日本経済と金利推移を振り返る！

### 1955年頃からの高度経済成長で金利上昇

敗戦で不況に陥った日本経済は1950年勃発した朝鮮戦争特需で息を吹き返し、55年には高度成長期に突入、経済規模は飛躍的に拡大。

### 10%超の高金利、10年で元利合計で倍に

高度経済成長の影響で、郵便貯金の定期預金の金利は一時期10%超に(現在、0.002%)。1973年12月~75年4月は公定歩合は**9%の戦後最高水準**を記録し、**連動する預金金利も上昇**。

### バブル経済期の公定歩合の引き下げ

プラザ合意後、急速な円高の進行で輸出が減少し、**国内景気が低迷**したため、設備投資や住宅投資を促すため、プラザ合意前は5%だった公定歩合を1987年には過去最低の2.5%まで引き下げた。

### バブル経済期の公定歩合の引き上げ

低金利政策や金融調整の結果、市場にはマネーが余り始め、余剰資金で不動産や株式投資が爆発的に拡大。**行き過ぎた投資の抑制**のため、公定歩合を引き上げた(89年2.5%⇒90年6.0%)。

### バブル崩壊に伴う金利引き下げ

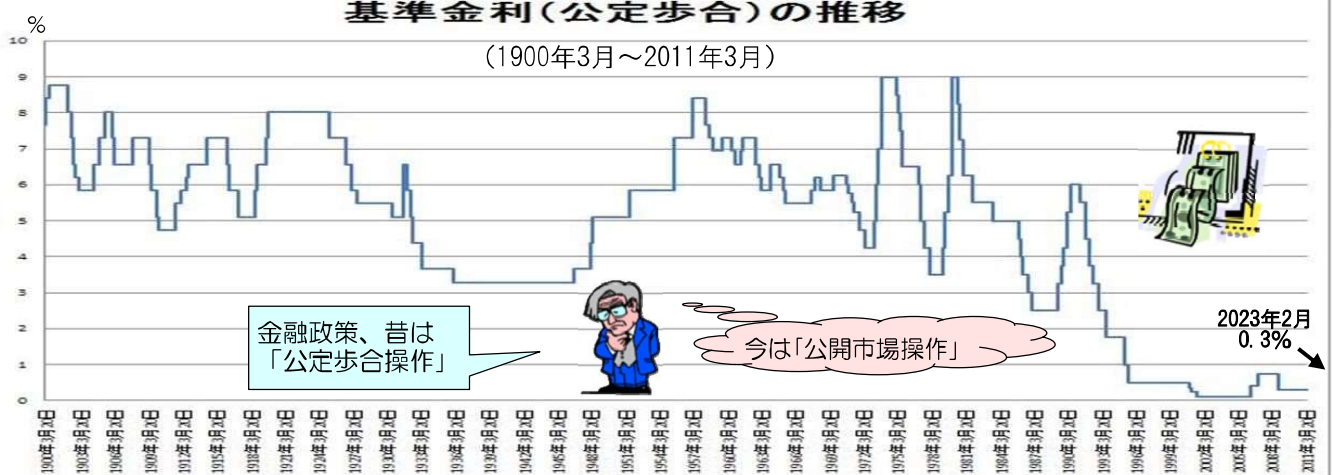
バブル崩壊後、政府の総量規制も引き金になり、地価や株価は**長期にわたり低迷期**に。金融機関の破綻も起こり、公定歩合の引き下げが続き、**95年9月には0.5%**と史上最低に。預金金利も連動。

## ●預金金利は下がったまま！

景気が上向いても、預金金利は相変わらず超低水準です。94年に金利の完全自由化が実現し、預金金利が公定歩合に連動しなくなりました。日銀が金融政策を行っても、以前のように預金金利への影響はないということに。

基準金利(公定歩合)の推移

(1900年3月~2011年3月)



## ●大規模金融緩和の具体策は？

94年の金利完全自由化を受けて、日銀は95年から短期市場金利を誘導する公開市場操作を通じて金融調整を行うようになりました。

### ＜黒田総裁の大規模金融緩和策＞

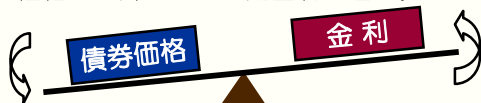
2016年1月	▲0.1%のマイナス金利政策
銀行が日銀に預ける当座預金金利をマイナスに。日銀に預けると金利の支払が生ずるので、 <b>余剰資金を市場に流通させ、景気を刺激</b> 効果を狙った。	
2016年9月	イールドカーブ・コントロール (金利操作)
長期金利は <b>10年物国債金利を押さえてゼロ%</b> 程度で推移するよう、日銀が <b>長期国債を買い入れる</b> 。	

## ●国債価格と金利の関係は？

国債は市場で売買されており、常に価格が変動するため、券面記載の利率が同じでも、購入時の価格によって満期までの利回りが違ってきます。満期までの受取り利息が同じなら、購入価格が高いほど利回りは低くなり、逆に購入価格が安いほど利回りは高くなります。

### ＜債券価格と金利はシーソーの関係＞

長期国債の価格が下落すると、長期金利は上昇し逆に価格が上昇すると長期金利は低下。



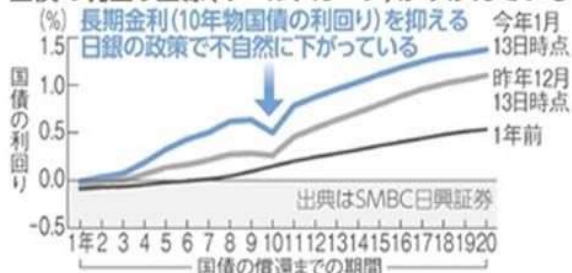
## 低金利政策が終わる？

### ●「イールドカーブ」のゆがみ

#### ＜最近よく聞くイールドカーブ＞

「イールドカーブ」とは債券の利回りと償還期間の相関性を示したグラフ（**利回り曲線**）で、**債券投資で重要視される指標**の一つ。右肩上がり（償還までの期間が長いほど利回りが高い）を「順イールド」といい、金融緩和・平常時は順イールドになる。

#### 国債の利回り曲線（イールドカーブ）がゆがんでいる



## ●国債保有、発行残高の5割突破！

日銀は長期金利を抑えるために、10年物国債を大量に買い入れ、イールドカーブは10年物だけ不自然に低くなるゆがみが生じていま

す。昨年12月の日銀の国債購入額は111兆円で、6年ぶりの高水準に。大量購入で日銀の国債保有は、今や発行残高の5割を突破しています。

### ＜ゆがみは投機筋の格好の標的に＞

不自然に割高な10年物国債を借りて**空売り**しておけば、日銀が政策を修正し利回りが上昇した時に買い戻すと利益が出る。実際に日銀は、昨年12月と今年1月にそれぞれ17兆円の国債を買い入れる羽目に追い込まれた。

## ●日銀の操作に、近づく限界？

国債市場で市場機能の低下が続いています。ゆがみの問題は、10年物国債利回りが実力とかけ離れた水準にあるとの見方が広がり、長期金利の指標としての役割を果たせないことにあります。すでに社債や地方債の起債に影響が生じているもようです。

## ●銀行に補助金で国債を買わせる？

1月には「共通担保資金供給オペ」が拡充されました。銀行に国債利回り比で低利資金を貸し出して国債を購入させ、ひいては金利押し下げ効果を見込んで導入した。銀行は低利で資金調達して利ざやが稼げるメリットも。

## ●日銀が利上げに踏み切ったら！

10年にわたる低金利政策が転換されると、その影響は多岐に及ぶと考えられます。

### ＜金融政策の正常化で見込まれる影響＞

企業	長期金利の1%上昇により、 <b>借入れ負担増</b> で企業収益が5%下押しに。特に、長期負債が多い運輸・郵便や不動産への影響大。
銀行	マイナス金利政策の解除で、利ざや拡大による <b>収益性が改善</b> 。保有国債の <b>含み損</b> は拡大。
家計	預金金利が上昇、住宅ローンなどの支払いは増加も、 <b>全体ではプラス</b> の見方。
経済	利上げで円高・ドル安の進行で製造業の利益が減少すると、GDPは <b>0.3%下押し</b> される。
財政	2026年度の想定金利の1%上昇で、国債費は3.6兆円増加し、 <b>財政を圧迫</b> 。

政府は中小企業向けに新型コロナ対策の「ゼロゼロ融資」を43兆円実施しており、市中金利の上昇により借り換えのハードルが一段と上がることに。

## ●住宅ローンはどうなる？

金利上昇は家計にも影響が大きく、住宅ローンの固定金利は米国の利上げのあおりですすでに上昇傾向にありました。

### ＜住宅ローン、審査厳格化の動きも＞

2月の住宅ローンの基準金利は、三菱UFJ銀行とりそな銀行が10年固定型でそれぞれ年3.8%、3.84%へ引き上げた。**変動金利**は横並びの2.475%に**据え置いた**。また金融機関では、返済負担増リスクから、審査を厳しくする動きも。