

① 今さら聞けない

超金融緩和の歴史と今

二〇二四年三月一九日、マイナス金利が解除された。金利の上昇はどのような方面に影響し、今後の生活にどのような影響を与えるのか。金利変動のメカニズムへの理解を通して、実務における課題を認識しよう。

1 日本経済の流れと金融政策を振り返る

(1) バブル期

一九八〇年代末、日本の地価と株価が実体経済の実力を大きく上回って高騰しました。バブルです。当時は「二一世紀は日本の時代だから株価や地価が高いのは当然だ」といった雰囲気の中で、株価や地価が正当化されていた

わけですが、今から考えれば明らかに高すぎたわけです。

ちなみに、現在の株価は、当時と概ね同様の水準にあります。しかし、筆者は現在がバブルだとは考えていません。企業の利益が当時より遙かに多いため、利益と株価の関係を示すP E Rという指標が概ね適切な水準にあるからです（図表）。

当時の日銀は、バブル潰しのために金利を大幅に引き上げました。その結果、バブル

は崩壊し、株価も地価も大幅に下落しました。バブル景気の反動、不動産担保融資の焦げつきによる銀行の経営危機等により、景気は大幅に悪化しました。

(2) バブル崩壊後の低迷期

問題は、そうしたバブルの後遺症がピークアウトした後、日本経済の長期低迷が続いていたことです。理由は多数あるでしょうが、筆者としては「人々が贅沢をするより

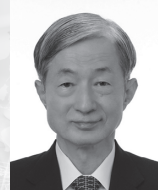
老後資金を貯めるようになったため、消費が増えず、景気が回復しなかった」のだろうと考えています。

景気が冴えない時には、日銀は金利を下げて設備投資等を促しますが、景気が回復しなかったため、さらに金利を下げるといったことを繰り返しました。その結果、ついに金利はゼロになってしまったのに、それでも景気は回復しませんでした。

そこで、非伝統的金融政策

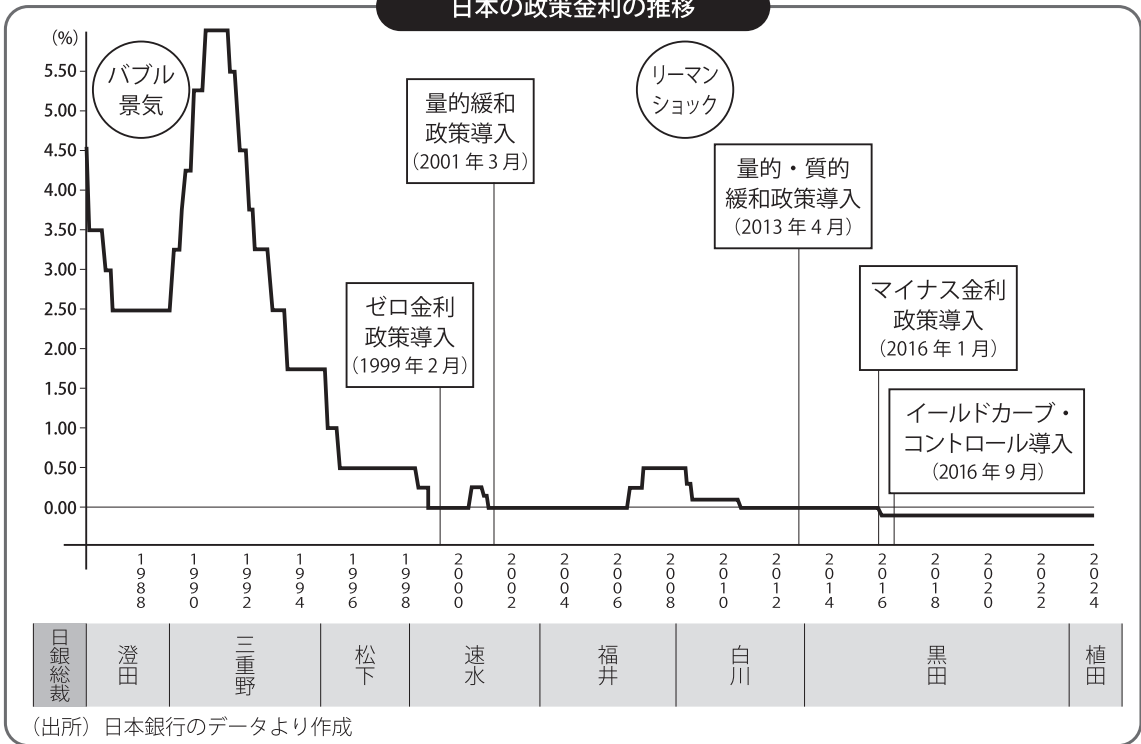
経済評論家

塚崎 公義

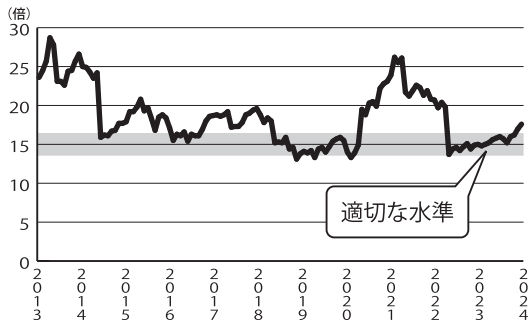


1981年東京大学法学部卒、日本興業銀行（現みずほ銀行）入行。主に経済調査関連の業務に従事したのち、2005年に銀行を退職して久留米大学へ。2022年、久留米大学商学部教授を定年退職して、現在は経済評論家。著書に「一番わかりやすい日本経済入門」等多数。

日本の政策金利の推移



【図表】日経平均株価 P E R の推移



● PER：Price Earnings Ratio（株価収益率）

株価が「1株当たり当期純利益」の何倍かを示す指標。株価が割安か割高かを判断するために使われる。一般的に、PERが高いと利益に比べて株価が割高、低ければ割安であるとされる。

$$PER = \text{株価} \div 1 \text{株当たり当期純利益}$$

1年間の営業活動で株主全体にもたらした利益

※ 2022年4月3日までは東証一部のデータから、2022年4月4日以降はプライム市場のデータから作成
(出所) 日本取引所グループ (JPX) ウェブサイトより作成

黒田氏が二〇一三年に日銀総裁に就任すると、インフレ率を二%に高めるために大胆な金融緩和政策を採用しました。インフレ率二%を目指すのは、0%より経済が元気になるということ、先進各国も目指しているのです。最初は量的緩和を大胆に行うなどの「量的・質的金融緩和」を行いました。二〇一六年には一月にマイナス金利政策を導入し、九月に長期金

という緊急避難的な措置が採用されることになりました。具体的には、二〇一一年に「量的緩和政策」が採用されたのです。これは、銀行が持っている国債を日銀が大量に購入して代金を支払うことで、世の中に資金を出回らせようとしたものです。しかし、それでも景気は回復しませんでした。

(3) マイナス金利政策導入期

② 今こそ再確認

住宅ローン金利の仕組みと今後の動向

住宅ローンは、利用者にとって、高額かつ長期に取り組むこととなるため、金利の動きは気になるもの。組合員への説明や提案のために、今一度住宅ローンの金利の種類、決まり方、今後の見通しについて押さえておこう。

① 長らく続いたマイナス金利政策の解除

日銀が、二〇二四年三月に開いた金融政策決定会合で「マイナス金利政策」を解除し、金利を引き上げることを決めたことは、大々的にテレビや新聞でも報道されましたので、皆さんもご存知のことと思います。

日銀による利上げは、およそ一七年ぶりです。コロナ禍

や物価高で世界的に利上げが相次ぐなか、マイナス金利政策を続けてきた日本の金融政策は、ようやく正常化に向けて動き出そうとしています。

今回のマイナス金利政策解除による影響の一つとして、ローン金利、とりわけ住宅ローン金利が挙げられます。住宅ローンで現在人気を集めている変動金利型ローンの利用者をはじめ、現場で活躍されるL A（ライフアドバイザー）の皆さんにとっては、一

段と気になる話題になっていくのではないのでしょうか。

本稿で住宅ローンの基本を今一度押さえていただき、新規開拓や利用者へのフォローにぜひ活かしてください。

② 住宅ローン金利の種類

住宅ローンの金利タイプは、大きく二つに分けられます。ご存知のとおり「固定金利」と「変動金利」です。

住宅支援機構の最新調査によると、変動金利型ローン利用者（図表1）。

(1) 固定金利

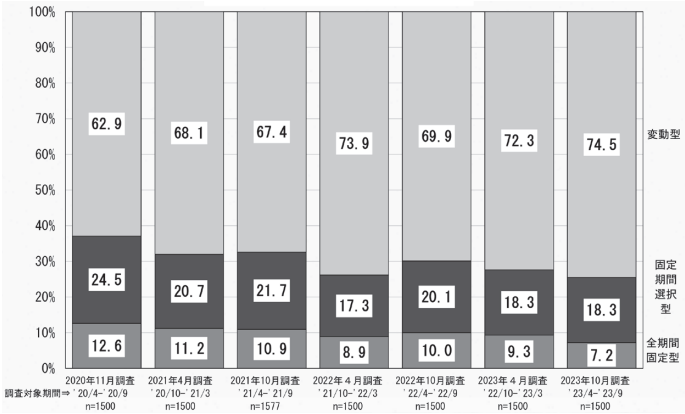
全期間または定められた期間、利率が変わらないのが固定金利です。もし景気が良くなり、日銀をはじめ金融機関が新規の借入金利を上げて住宅ローン金利が上昇しても、すでに借り入れをした住宅ローンは契約時の金利のままな

株式会社
岡山ファイナンシャルプランナーズ
ホールディングス
取締役 中西 康修



東亜大学法学部卒業後、旧J Aあかいわ（現J A晴れの国岡山）入組。金融渉外係を経験。外資系保険会社を経て現職。各種ライフプラン相談業務を行う傍ら、保険会社や日経主催セミナー等幅広く活動。地域の消防団やPTA等にも積極的な地元密着型FP。

【図表 1】住宅ローンの金利タイプ



（出所）住宅金融支援機構「住宅ローン利用者の実態調査【住宅ローン利用者調査（2023年調査）】」

もともと、変動金利は、金利上昇によって毎月の返済額が増加してしまいう可能性もあるといえますが、長引く低金利時代においては、結果的に固定金利よりも毎月の返済額を抑えることができました。

一方で、変動金利の上昇もあって、総借入金額が大きくなりがちです。固定金利を選ぶより毎月の返済額が数万円単位で抑えられる可能性もあります。

一方、変動金利は、一般的に金融機関が優良企業に対して融資をする際に適用される金利（一年以内の短期貸出）である「短期プライムレート」（以下、「短プラ」という）を

（2）変動金利は短期プライムレートを参考に決定する。つまり、固定金利は、投資家たちによる市場の金利見通しに影響を受けやすいといえるのです。

参考には決定されています。短プラは日銀の政策金利に連動しているため、変動金利は、日銀の金融政策の方針に影響を受けやすいということになります。

金利が上昇していく状況では、まず市場予測が先行して長期金利が上昇し、政策金利はワントーン遅れて上昇する傾向にあります。 渉外活動において、お客様から変動型と固定型のどちらが良いかと尋ねられることが多くあるのではないかと思います。すべての方に当てはまるわ

ので、返済金額は変わらず安心です。ただし、固定金利は、変動金利と比べて利率が高い傾向にあります。返済期間中に、もし変動金利の利率が下がった場合、結果的に変動金利よりも支払利息が多くなってしまう。

（2）変動金利

将来的に高くなったり低くなったりと変動する可能性があるあるタイプが変動金利です。変動金利は、固定金利より低い利率が設定されている傾向にあり、金融機関によっては、変動金利と固定金利の利率差は二倍以上の開きがあります。最近の住宅価格の上昇もあって、総借入金額が大きくなりがちです。固定金利を選ぶより毎月の返済額が数万円単位で抑えられる可能性もあります。

3 住宅ローン金利はどのう決まるか

（1）固定金利は一〇年国債の取引利回りが指標

日本の長期金利は、国内外の投資家が市場取引する新発一〇年国債の利回りを指標としています。そして固定金利は、この長期金利を参考に決定されています。

（3）それぞれの傾向

金利に影響を及ぼすといわれる日銀の政策金利は、年八回行われる日銀金融政策決定会合で話し合われ、現状の景観の影響を受けます。一方、市場取引は、先を見越した将来的な景気の見通しに影響されます。

3 提案前に疑問を解消 資産形成・資産運用への影響

金利上昇により、資産形成・資産運用にはどのような影響があるのか。本稿では、金融マーケットのセオリーとともに、金融商品への影響や組合員への声かけや情報提供の前に生じる疑問を解説する。

1 金利と資産形成・資産運用の考え方

(1) 金利上昇とインフレ率

「世の中の金利が上がれば、預貯金の金利も上がるから嬉しい！」と感じる人はどのくらいいるでしょうか。資産の大半を預貯金に預ける日本人にとって、金利上昇は喜ばしいことでしょうか。しかし、インフレ率を上回っているか

という点では疑問が生じます。

預貯金の金利が上がっても、モノやサービスの価格がそれ以上のスピードで上がっていれば、到底、お金の価値は追いつきません。日銀が良しとするのは、物価上昇率2%を継続して上回る経済。コツコツと貯蓄した資産が、物価に負けて目減りすることは避けたいところです。

そのため防衛策として挙げられるのが、資産形成・資産

運用です。預貯金より高い

利回りが期待できる債券、インフレに強いとされる株式や不動産、金（GOLD）といった預貯金以外の資産に分散して、物価に負けない資産づくりにつなげます。

(2) 投資信託のメリット

株式がインフレに強いときれるのは、物価が上がれば企業の売上が増え、業績が向上すると考えられるからです。業績の良い企業の株価は上昇

するでしょう。また、株主への

配当アップも期待されます。しかし、個別株は業界の強弱や方向性だけでなく、企業ごとの業績も異なることから、株価が上がる企業を当てるのは至難の業です。毎日株価を見たり、会社四季報で分析をしたりするのが好きな方なら問題ないかもしれませんが、生活防衛のために株式投資をする場合は、ストレスや不安が大きくなるでしょう。

不動産もインフレに強い資

f pフェアリンク株式会社

代表 白浜 仁子



ファイナンシャルプランナー、CFP®。福岡銀行出身。退職後、2007年内山FP総合事務所株式会社にて実務に従事。相談業務や、講師・講演、トークショー、ラジオ出演、執筆活動などを経験。2016年FPオフィスFAIRLINKを開設。2018年10月法人成りし、現職。

産ですが、通常、購入するためには、数千円というまとまった資金が必要です。また、不動産という特性上、エリアの選定や物件の目利き力が求められ、こちらも個性が高いといえます。また、金（GOLD）は、不動産より購入しやすいものの、現物を買う手続きや保管場所にハードルを感じる方もいるようです。そういった意味では、株式市場全体や不動産市場、金（GOLD）相場に投資できる投資信託は、数千円から始められる、誰もが取り組みやすい金融商品であるといえます。新NISAへと衣替えされた今、投資信託への関心が高まっています。特に投資初心者には、金利とインフレの関係や、投資信託は広く銘柄の分散ができることを伝えるとよいでしょう。

2 金利上昇と金融商品のメカニズム

ここまで、預貯金の金利とインフレ率という視点でみてきましたが、株式や不動産などの資産は、金利上昇の影響は受けないのでしょうか。

日銀が金利を上げる目的は、景気を引き締める（冷やす）ためです。二〇一六年一月のマイナス金利導入から、ようやく金利ある時代へと正常化を目指すため、「引き締め」という表現は少々強い印象ですが、とはいえ、市場は影響を受けます。

ここからは、国内資産への影響をみてみましょう。

国内債券

国・県等の自治体、企業等の発行体は、債券を発行して資金を調達します。投資家（資金の出し手）は、償還まで利子を受け取ります（利付

債）。当然に、利子は多く受け取れたほうがよいわけですから、市場金利が上昇すれば、すでに発行されている債券（既発債）は見劣りし、価値が下がることにつながります。つまり、金利が上昇すると、債券価額の下落が起こりやすくなります。

国内株式

金利上昇局面では、株が売られやすい傾向にあります。理由は、金利上昇によって借入れの利息負担が大きくなることで懸念されるからです。企業にとっては設備投資や新たな研究開発のための積極的な借入れを躊躇することにもつながり、業績の足を引く張ることが連想されます。

また、金利上昇局面では、株式から債券に資金がシフトされ、株価下落に転じる場合もあります。リスクの高い株式よりも、金利が上がった債券の利子のほうが投資家には

魅力的に映るのです。

J-REIT（不動産投資信託）

市場金利が上昇すると、J-REITも下落しやすくなります。REITは、オフィスやマンションなどの不動産を購入し、賃料収入や物件の価値向上による利益を期待する投資信託で、物件の購入には、投資家からの資金に加え、借入資金も使います。そのため、株式と同様に金利上昇による金利負担が懸念され、売りが先行します。

また、REITは、定期的に支払われる配当収入が投資妙味でもあります。しかし、金利上昇によって配当利回りよりも金利のほうが魅力的に映ると、売りにつながります。

このように、各資産は金利上昇の影響を受けますが、日銀総裁をはじめとした要人発言や物価上昇率などの経済指

子育て世帯への 推進に活かす 改正住宅ローン減税制度

令和6年度税制改正大綱において、子育て世帯や若者夫婦世帯への支援が拡充されました。住宅の購入やリフォームを検討する組合員への情報提供のために、押さえておくべき改正の背景と、住宅ローン控除、住宅リフォーム減税の改正内容について解説します。



株式会社 Money & You 取締役
高山 一恵

ファイナンシャルプランナー(GFP®)。1級FP技能士。慶應義塾大学卒業。2005年に女性向けFPオフィス、株式会社エフピーウーマンを設立。10年間取締役を務め、現職へ。全国で講演活動、多くのメディアで執筆活動、相談業務を行い、女性の人生に不可欠なお金の知識を伝えている。明るく親しみやすい性格を活かした解説や講演には定評がある。

POINT 1 制度改正の背景

令和六年度の税制改正大綱は、物価高への対応として「減税」を前面に打ち出したものになりました。住宅関連の税制では、子育て支援として、住宅ローン控除や住宅リフォーム減税で子育て世帯の負担減を考慮した改正になっています。

岸田内閣の目玉政策でもある「異次元の少子化対策」。

二〇二三年四月には、こども家庭庁が発足し、少子化対策や子育て支援に関する積極的な議論が進められています。

二〇二三年一月一日、政府与党がまとめた「令和六年度税制改正大綱」の冒頭、「令和六年度税制改正の基本的な考え方」の中でも、次のように述べられています。

「こどもを生み育てることを経済的理由であきらめない

社会を実現するため、政府として次元の異なる少子化対策を進める中で、税制においても、子育て世代を対象とした上乗せを行うなど、子育て支援措置を講ずる。高校生年代に支給される児童手当と扶養控除を合わせ全ての子育て世帯に対する実質的な支援を拡充する」

この点からも、政府が少子化対策を重要視し、子育て世帯を税制面で支援しようという意図が伝わってきます。

実際、今回の税制改正では、子育て世帯への税制面での支援策が色々と打ち出されていますが、中でも注目したいのが住宅関連の税制支援です。

住宅の取得は、子育て世帯にとって、大きなライフイベントの一つですが、近年の住宅価格は、ロシアのウクライナ侵攻などによる資材価格や、人件費の上昇で急騰しています。マイナス金利解除の

POINT 2 住宅ローン控除

1 制度の概要

住宅ローン控除は、一定の条件を満たしたマイホームを購入・リフォームするために住宅ローンを借りると、最大一三年間にわたって年末のローン残高の〇・七%を所得税や住民税から差し引く制度です。

影響で住宅ローンの固定金利の引上げに続き、変動金利の引上げも予想されており、子育て世帯がマイホームを取得しようとしても、難しい状況になっています。

そこで、家計の中で大きな割合を占める「住居費」の面で、子育て世帯や若者夫婦世帯を支援するべく、住宅ローン控除と、住宅リフォーム減税の改正が行われています。

(1) 控除要件

住宅ローン控除を受けるための主な要件には、**図表1**のようなものがあります。

ここで注意したいのは、二〇二四年一月以降に建築確認を受けた新築住宅で住宅ローン控除を受けるためには、「省エネ基準の適合」が要件になったことです。

新築の省エネ基準に適合しない「その他の住宅」では、二〇二三年までに建築確認を受けている、もしくは、二〇二四年六月三〇日までに建築されたものでないと、住宅ローン控除を使えません。これは、地球温暖化ガスの排出量を削減することを目指したパリ協定から始まった取組みです。省エネ住宅はインシヤルコストがかかりますが、中長期的には快適で健康面に優しく、エネルギーコストが下がるという利点があります。

【図表1】住宅ローン控除を受けるための主な条件

<ul style="list-style-type: none"> ・自ら居住するための住宅 ・床面積が 50 m²以上（2024 年末までに新築の建築確認を受けた新築住宅を取得する場合、合計所得金額 1,000 万円以下に限り、床面積要件が 40 m²以上） ・合計所得金額が 2,000 万円以下 	<ul style="list-style-type: none"> ・住宅ローンの借入期間が 10 年以上 ・引き渡しまたは工事完了から 6 ヶ月以内に入居 ・1982 年以降に新築または現行の耐震基準に適合
--	--

【図表2】住宅ローン控除の借入限度額

	住宅の環境性能等	2022・2023 年入居	2024 年入居		2025 年入居	控除期間
			子育て世帯	その他の世帯		
新築住宅	長期優良住宅・低炭素住宅	5,000 万円	5,000 万円	4,500 万円	4,500 万円	13 年間
	ZEH 水準省エネ住宅	4,500 万円	4,500 万円	3,500 万円	3,500 万円	
	省エネ基準適合住宅	4,000 万円	4,000 万円	3,000 万円	3,000 万円	
	その他の住宅	3,000 万円	0 円※		0 円※	
中古住宅	長期優良住宅・低炭素住宅 ZEH 水準省エネ住宅 省エネ基準適合住宅		3,000 万円			10 年間
	その他の住宅		2,000 万円			

※ 2023 年末までに建築確認を受けた住宅、もしくは 2024 年 6 月 30 日までに建築された住宅は 2,000 万円。控除期間は 10 年間

(出所) 国土交通省資料より筆者作成