

ゼロ金利解除による受取利息増は5,600億円

発表日：7月13日(木)

～家計の受取利息増は1世帯当たり年間約9,000円～

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 熊野英生 (外線：5221-5223)

ゼロ金利が解除されると、普通預金を含めた預貯金の金利体系が動くことになる。受取利息の増加は、普通預金金利+0.1%、定期性預金金利で+0.08%という前提で年間約5,600億円(郵貯分を含む)と試算され、ローンの支払利息増を差し引くと年間約4,200億円になる計算だ。1世帯当たりに換算すると年間9,000円になる。ただ、その恩恵は、多額の預貯金を保有する高齢層に集中し、住宅ローンを抱えている若年層には少ない。金利上昇の恩恵は偏ったものになる。

預金利息の増加は約5,600億円

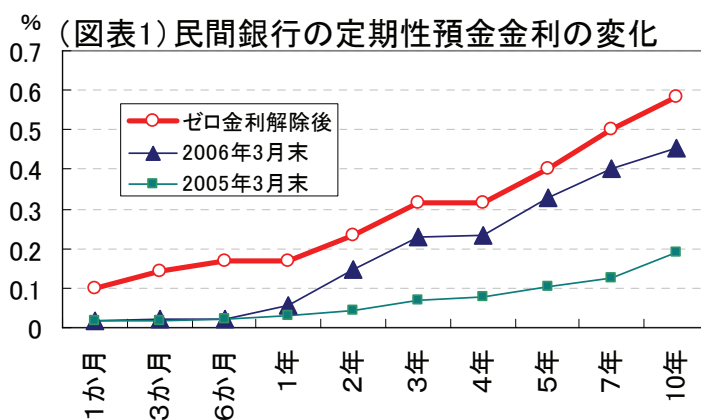
仮に、ゼロ金利解除が行われて、預貯金金利が引き上げられるとすれば、家計が受け取る利息増加はどのくらいになると予想されるのだろうか。

3月9日の量的緩解除では、先々の利上げを織り込むかたちで定期性預金金利が上昇した。このときのインパクトは、預貯金の半分近くを占めている定期性預金の部分だけに止まり、普通預金など流動性預金では金利上昇が起こらなかった。その点、今度は流動性預金を含めた預金金利体系が動くので、そのインパクトはより大きくなるだろう。

すでに大手銀行では定期性預金の一部を金利改定する動きがみられている。ゼロ金利解除後は、普通預金など流動性預金の金利を従来の0.001%から0.1%へと改定すると予想される。加えて、普通預金金利の上昇にスライドして、満期期間の短い定期性預金金利でもさらに引き上げが行われるであろう。そこで、期間ごとの金利変化を大口定期・スーパー定期の金額階層別の預金残高で加重平均して計算した定期性預金金利の上昇分は、全期間平均で+0.08%の引き上げになった。また、前提として、定期性預金にはすぐには満期が到来しない部分もあるので、日銀が発表する定期性預金残高のマチュリティを調べると、1年間で残高の約70%が金利改定の対象となるようだ。

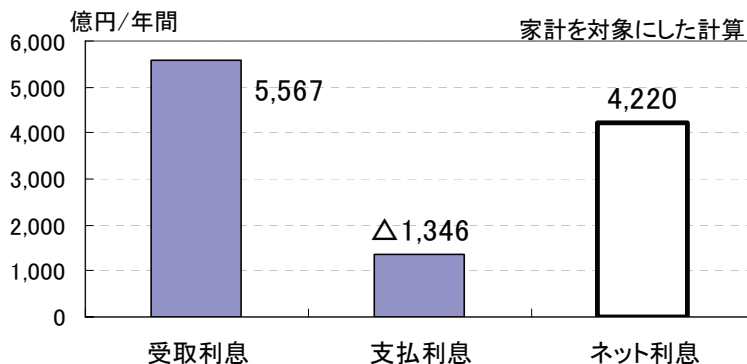
こうした前提に立って、家計が保有する728兆円(2006年3月末)の預貯金残高の利息がどのくらい増えるかを計算すると、1年間で5,567億円の増加が見込まれるという計算になった。その内訳としては、民間預貯金が3,974億円、郵便貯金が1,593億円となる。民間預貯金だけで考えると、量的緩解除によって国内銀行の預金利息は1,603億円(3月20日付の拙稿Financial Trends)が増えたと思込まれるので、今度はそのときの2.5倍に相当する利息増になるだろう。

(図表1) 民間銀行の定期性預金金利の変化



注：日本銀行「預金種類別店頭表示金利」、各行開示資料より作成

(図表2) ゼロ金利解除で増加する預貯金利息



注：日本銀行「資金循環勘定」などから第一生命経済研究所が試算。

住宅ローンの支払利息増による相殺

一方、家計へのインパクトを考えると、預金利息が増える半面、住宅ローンのうち変動金利ローンの支払利息が増えることを考慮しなければならない。家計が保有する借入残高 325 兆円（2006 年 3 月末）のうち、民間住宅借入の半分に相当する 69 兆円が変動金利住宅ローンだと考え、そこに消費者ローン 40 兆円を加えた残高に対して +0.125% の金利上昇圧力がかかると仮定する。ここで借入金利が +0.125% 上昇としたのは、2000 年 8 月のゼロ金利解除のときに短期プライムレートが 1.375% から 1.5% へと引き上げられた経験を前提にしている。

そうした仮定で計算した家計の支払負担増の総額は 1,346 億円になる。つまり、ローンの支払増を除いた受取利息の増加は、4,220 億円に減殺されることになる（図表 2）。

年代別に見た効果

ゼロ金利解除の受益と負担は、年齢別にみて、大きな差がある（図表 3）。若い世代は多額の住宅ローンを抱え、50 歳代以降になるとその返済負担が山を越える。ゼロ金利解除のメリットは、ローンが少なく、預貯金を多く持っている高齢層に偏るだろう。具体的にそのインパクトを計算すると、受取・支払利息をネットアウトした純受取利息は、50 歳代が 912 億円、60 歳代が 1,675 億円、70 歳以上が 1,379 億円と高齢層でメリットが大きい。

世代別にみて、50 歳以上が恩恵の 94% を占めることになる。逆に、30 歳代については住宅ローンなどの支払負担の方が大きくなり、ゼロ金利解除のメリットはほぼ相殺される。

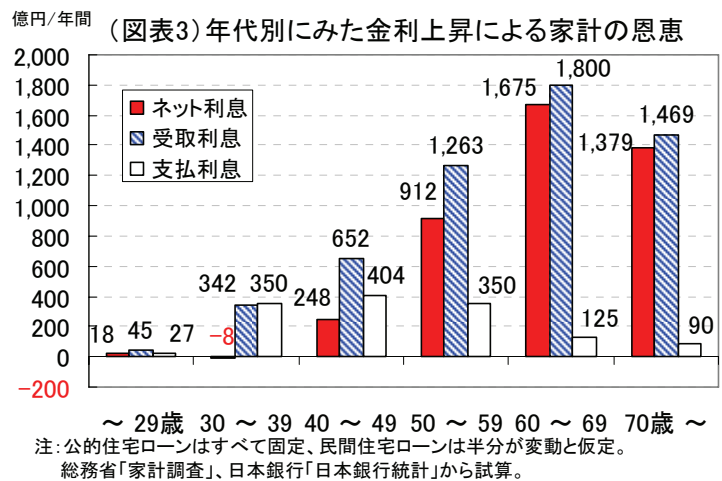
若年世代については、今後の景気拡大に伴う、賃金の増加の方が期待されるだろう。一方、高齢層は賃金拡大の恩恵は受けにくいので、年金収入以外の部分では利息増が恩恵となる。年金生活者については、公的年金支給が消費者物価の伸び率から $\Delta 0.9\%$ を差し引くマクロ・スライドが採用されているので、金利上昇への期待度はより高いと言える。

恩恵の偏り

ゼロ金利解除による家計の受取利息の増加は、全体で約 5,600 億円であるが、これを全世帯数 4,953 万世帯（2005 年国勢調査）で単純に割ると、年間で 1 世帯当たり 9,000 円^{*}になる（毎月 750 円）。この数字は実感よりも大きいと感じられるのではないかと。 $\text{※} 5,567 \text{ 億円} \div 4,953 \text{ 万世帯} \times 0.8 \text{ (源泉徴収分)} = 8,992 \text{ 円} \approx 9,000 \text{ 円}$

筆者は、その理由が預貯金の保有分布が高額層に偏っていることにあると考える。預貯金の場合、保有残高が 1,400 万円以上の保有階層の世帯は全体の 12% に過ぎないが、金額ウエイトで見ると 52% になる。つまり、マクロの約 5,600 億円のメリットの半分は 1 割強の高額保有世帯に偏ることになる。「ゼロ金利解除で 1 世帯当たり 9,000 円の受取利息の増加」と聞いたときに意外感がある原因はここにあるのだろう。

なお、家計所得と対比したときのインパクトは、2004 年度の家計の可処分所得 287 兆円に対して、税引後の純受取利息は 0.12% に過ぎない。これでは大きな消費拡大効果は見込めない。むしろ、景気が良くなって可処分所得が 1% 上昇した方が遥かに景気にプラスである。預金金利上昇による受取利息増の恩恵をマクロ的に過大評価することは正しくない。今後、賃金上昇が本格化し、その中で賃金と企業収益の拡大し、それと整合的に行われる日銀の利上げを通じ、高齢層にも受取利息増として景気拡大の恩恵が還元されることが長い目でみて望ましいと考えられる。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。