

## 深野康彦の 先取り経済NEWS!!

編集・発行 株式会社 アサヒ・ビジネスセンター 2024年12月13日

今月のトピックス 「年度末までの思わぬ金利急騰に注意せよ」

20 24年も押し迫り本来であれば来年2025年の見通しでも述べたいところですが、米国のトランプ大統領が掲げている政策をどんな順番で実行に移すか否かで経済やマーケットが大きく変化するはずですが、政策の具体的な中身が見えてこない以上、来年のことを推測しても全て絵空事になる可能性があることから今回は年度末に向けてのマーケットの注意点に触れておきましょう。皆さんが今回の経済ニュースを読まれる頃には年内最後の日本銀行の金融政策決定会合が終了しているはずですが、筆者は日銀が追加利上げを行い政策金利は0.50%になると予測していますが、仮に12月の金融政策決定会合で追加利上げを行わなければ2025年1月には利上げを行うことでしょう。植田総裁曰く、経済などは予想通り(オントラック)で進んでいると述べているからです。事実、日銀の金融政策を反映しやすい2年物国債の金利は0.60%前後まで上昇して追加利上げを既に織り込んでいるからです。株式市場が織り込んでいるか否かは定かではありませんが・・・

利上げが行われれば、個人・企業ともに借入金利が上がり、また預貯金などの金利も引き上げられることでしょう。経済などへの影響は時間をかけて出てくるでしょうが、日銀が2024年の春先から金融引き締めを舵を切り始めて気になるのが銀行や生命保険会社などの国債を始めとする含み損がジワジワ増加していることです。銀行や生命保険会社といった金融機関は、貸付などのほか有価証券や不動産などで資産の運用を行っているのはご存じのはずですが、銀行や生命保険会社は経営上の観点から株式への投資は制限(BIS規制など)が設けられているため、有価証券の中心は国債を始めとする債券が中心になります。その債券、特徴を一言で述べれば「金利と価格が逆相関になる」ということです。簡単にいえば、日銀が政策の引き締め(=金利の上昇)を行っているのですから債券価格は自ずと下落することになります。しかも、満期までの期間が長い債券ほど価格変動の振幅は大きくなるのですから、金利が上昇すればするほど満期までの期間が長い債券の価格の下落はより大きくなるのです。細かな内容は割愛させていただきますが、満期まで保有する国債などは時価評価を行わなくても良いことから国債を始めとする債券の価格がある程度下がろうとも損益計算書や貸借対照表に反映しなくてもよいルールとなっているものの、購入価格から50%超下落した場合は減損処理を行わなければならないことになっているのです。金利の引き締め政策が行われているものの、50%超の下落まではまだかなりの距離(乖離)がある反面、低金利時に購入した債券をいつまでも保有し続けるのはリスクといわざるをえません。含み損を抱えた国債などを保有し続けることは収益を得る機会損失になることから、資金効率の観点に立てば満期まで保有し続けるのは得策とはいえないからです。

とすれば含み損が大きくなる前、決算に与える影響が小さいうちに含み損を抱えている債券を売却しようという動きが出てくることでしょう。通常、金融機関の本決算は3月末ということを考えれば、年明けの1月以降3月までの間に相応の債券売りが出てくる可能性も否定できないのです。いわゆる「決算対策売り」により思わぬまとまった金額の売りが出てきた場合、決算期に買い向かう機関投資家は少ないことから意図しない金利の上昇があるかもしれないのです。反面、個人には決算対策は必要ありませんから、思わぬ好利回りの国債などに投資できるチャンスが来るかもしれません。