

金利上昇リスクへの考え方 (リスク回避費用は保険料である)

住宅金融公庫のことを知らない人は殆どいない。これから家を求める人はもちろんだが、住宅・不動産業界に関わっている方は住宅公庫の知識無しに仕事を円滑にこなすことは出来ない。それ程大きな存在である住宅公庫であるが、公庫利用者に無形・無償の大きな権利が与えられていることは案外意識されていない。それはプット・オプション(売る権利)と呼ばれる権利である。

住宅公庫の住宅資金は、超長期の固定金利型ローンである。このことは常識であるが、ここに無償で繰上げ償還する権利がセットされている。つまり、現在のような低金利で借りた人は高金利の時代が来ようと低金利で借り続けることが出来るし、高金利の時借りた人はお金が貯まれば繰上げ償還することが出来る。当たり前だと思っている方もいるかも知れないが、これは当り前の権利ではなくペラボーな権利なのである。

住宅金融公庫は財政投融资勘定から貸出原資を調達している。その時々々の金利水準で長期固定金利で調達しているで、途中で繰上げ償還されると困るという体質を持っている。高金利のローンは繰上返済され低金利ローンが残ってしまうので恒常的に赤字になる。この条件で赤字を回避するには高度の金融テクニックが必要となるがそんなものはない。そしてその赤字分は一般会計(税金)から補填される。つまり、一部の住宅公庫利用者(実は私も利用している)の利益のために国民全体の資金が投入されるのだ。これはペラボーな権利であって、金融市場に縁のない人達が貸し手・借り手となっているから通用する話である。プロの世界では、固定金利借入を繰上げ償還する時は違約金を支払うことになっている。そうした権利をプット・オプションと呼んで、権利はお金で売買されている。

権利に価値があることを判りやすいように住宅公庫を例に上げてみたが、現在の低金利もいずれ反転の時を迎える。もう既に迎えている可能性も出て来ているが、この低金利の状態をこれからも享受しようとする、その方法は潤沢にある訳ではない。

最も簡単な方法は、住宅公庫ローンと同じように、ここで全体の借入に占める固定金利型借入の比率を高めておくことである。通常、銀行での固定金利型融資は金利スワップのコスト(銀行自身

が金利上昇リスクを回避するためのコスト)を貸出金利に上乗せしているので融資金利は高めになる。狙い目は、住宅公庫と同じ公的資金となる。公的資金は殆どが固定金利なので、低金利時代には有利な調達となる。具体的には、県・市町村の制度融資、国民公庫や中小公庫等の政府系金融機関ということになるだろうか。尤も、それらには住宅公庫と違ってプット・オプションは付与されていない。されていないが、低金利時の借入には繰上げ償還の権利は不要だ。

借換えとか切替をしないで低金利の恩恵を将来に渡って享受するには、やはりそれなりのコストが発生する。公庫利用者のように無コストで恩恵を受ける訳にはいかないのだ。だからコストを金利上昇時の保険料と考える必要がある。そうした考えに立てば方法はある。それは、キャップと呼ばれる権利を購入し一方でフロアという権利を売る手法だ。

若しこれから長期金利が更に3%、あるいは5%と上昇したら金利コストはどの位増えるだろうかと計算したことがある経営者は多いに違いない。そして、その計算結果を見ると思考停止状態に陥るかもしれない。データによれば、過剰な債務を抱える日本の企業は金利上昇に耐える力(金利耐性力)が弱い。だから官民一体となって低金利政策を維持しているとも云える。だが、政策で金利を誘導できる環境は最早限界に達し、この低金利がいつまで続くかは保障の限りではない。そこでキャップという手法が登場する。

キャップを簡単に説明すると、長期金利が取り決めた一定ライン以上に上昇した時、その上昇分の金利を補填して貰う権利である。だからキャップを購入しておけば、金利上昇リスクをある程度回避することが出来る。尤もこのキャップの値段は、金利ラインが低ければ低いほど高く、また金額ロットが大きいほど安くなる。中小企業が利用するのは現実的ではなかったが、金融サービスの向上で中小企業も利用できるレベルまで金額的にダウンしてきた。問題はキャップの値段だ。

こうした商品でいつも問題になるのが価格である。何がこの価格を構成するのか判らないため一般の方がこの価格の妥当性を判断するのは難しい。かつて銀行や証券にしてやられた中堅企業は実際多い。だから彼らの言い値で買うのは避けるべきだが、検討には値すると思う。