

Topics

- ▶ 日本でも金融政策の正常化が視野に入りつつある。金利上昇は借入に対する利払い費増につながるため、家計部門と企業部門の金利にかかわる収支と金融資産・負債の構造を確認した。
- ▶ 家計部門全体では負債を大きく上回る金融資産を保有。企業部門も全体としては、近年現金・預金が増加しているほか、受取金利が支払金利を上回っているなど、金利収支悪化を緩和する要因がある。
- ▶ 影響は世帯、企業ごとに違いが大きい点には留意が必要。デフレ脱却に伴う金融政策の正常化を背景とした金利上昇の場合は、賃金上昇や売上高の増加など経済の好循環の効果も。

エコノミスト 飯塚 祐子

日本も金利のある世界へ

日本において、消費者物価（生鮮食品を除く総合）が、日銀の物価安定目標である前年比+2%を2022年4月から上回る状態が継続しています。さらには2023年の春闘の賃上げ率も約30年ぶりの高い伸びとなりました。そうした状況下、日本の金融政策の正常化が視野に入りつつあります。これまで大規模な金融緩和政策の下で各種金利は低水準にありました（図表1）。金利の上昇幅は、日銀による政策金利の引き上げペースや経済物価動向、財政状況など様々な要因が関係しますが、金融政策の正常化に伴い、今後、経済活動にかかわる各種金利は変動する可能性があります。そこで、金利変動が家計と企業に与える影響について、過去を振り返り、今後を考える一助としたいと思います。

家計部門の金利にかかわる収支

金利の変動は、各経済主体に異なる影響を与えます。家計部門の金利にかかわる受取と支払の長期推移を見ます。1981年度以降の金利にかかわる収支の推移は、バブル期にかけて黒字額（受取利子額>支払利子額）が拡大しましたが、1996年度に赤字に転じ、それ以降は赤字が続きました。

家計の金利動向（算出方法は図表2を参照）を見ると、バブル経済崩壊後、支払金利、受取金利ともに低下しましたが、受取金利は2000年度頃にかけて急速に低下した後、一部の年度を除きゼロ%台で推移しました。一方、2000年代の支払金利は、受取金利と比べると低下ペースが緩やかになっています。2000年代は固定金利型の住宅借入が多かったことから、金利低下が支払金利に波及するのに時間を要したことが影響したと推測されます。2010年代は2%前半半に向けて低下基調が続きました。その結果、足元の家計部門の金利にかかわる収支は、2000年代前半と比べて、赤字額が縮小しています（図表2）。

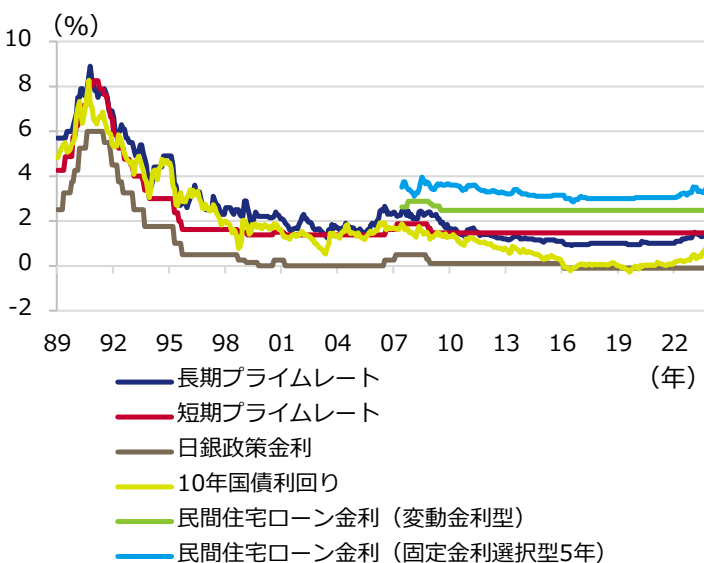
家計部門の金融資産・負債を踏まえた影響

1980年度以降の家計部門の金融資産・負債残高を見ると（次ページ図表3）、金融資産は1980年度末から増加基調で推移し、2023年9月末には2,121兆円にまで拡大しました。負債は、1980年度末から拡大し、1999年度末にピークをつけ縮小しました。その後、2012年度から再び拡大に転じ、23年9月末は386兆円です。

次ページへ続く

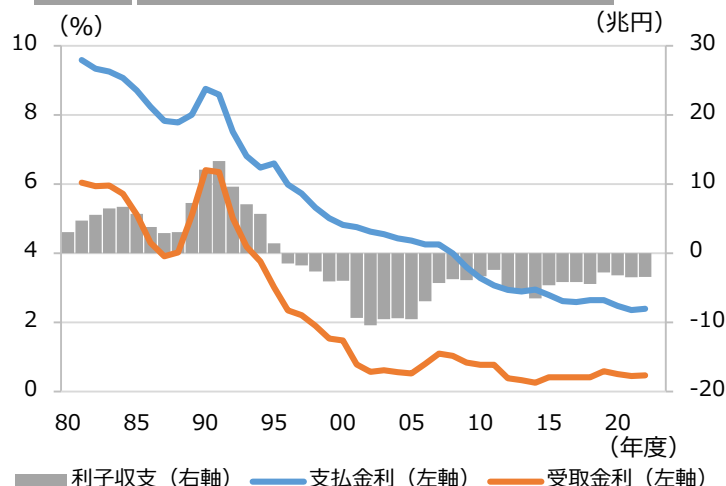
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表1 政策金利と各種金利の推移



期間：1989年1月～2023年12月（月次）、住宅ローン金利は2007年6月～2023年12月（月次）
出所：リフィニティブ、一般財団法人住宅金融普及協会のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 家計の金利にかかわる受取と支払



期間：1981年度～2022年度（年次）、利子収支のみ1980年度～2022年度
注：1993年度まで2000年基準（93SNA）、94年度以降は2015年基準（08SNA）を使用
支払（受取）金利は、利子払（受）/前年度末の負債（資産）
収支は、受取利子－支払利子
出所：内閣府のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

家計は、一貫して金融資産が負債を大きく上回っていますが、負債に対する資産の倍率は1980年度末の2.8倍から2023年9月末は5.5倍にまで拡大しています。

その間、金融資産のうち現金・預金が約半分を占める構造が続いており、受取利子額の縮小は預金金利が低下した影響が大きかったと言えます。2023年9月末にかけては株式等・投資信託受益証券も増加しています。

一方、負債は、住宅借入の割合が高まっています。1992年度頃まで30%前半でしたが、2023年9月末は約6割となっています。さらに、民間からの借入が拡大しているのも特徴で、これは変動金利型借入が増えていることと関係しているとみられます。

金利が上昇した場合、これまでと反対の動きが作用し、受取金利と支払金利の差が改善することが想定され、貯蓄超過である家計部門は、金利収支が改善すると考えられます。しかし、資産負債の保有状況はライフステージや世帯事情によって個人差は大きく、一概に語ることはできません。総務省の調査（2022年時点）によれば、負債のない世帯も多い一方で、世帯主が60歳未満の二人以上の世帯では負債の保有割合が50%を超えており、40歳未満では負債残高が貯蓄残高の1.8倍程度となっています。

企業部門の金利にかかわる収支

非金融法人部門（民間と公的）の金利にかかわる収支（図表4）は、バブル期に赤字額がピークを付けた後、赤字額は縮小し、2017年度以降黒字に転じました。受取金利は2000年度以降下げ止まった一方、支払金利は低下が続き、収支改善につながったとみられます。

企業部門の金融資産・負債を踏まえた影響

1980年度以降の民間非金融法人企業部門の負債の動向を見ると（図表5）、バブル崩壊やリーマンショック発生等を背景に抑制的な動きが続きましたが、足元では増加しています。

金融資産は、2012年度頃から、現金・預金に加え、株式等・投資信託受益証券、対外直接投資（海外現地生産など）が増加しました。企業は、一貫して負債残高が金融資産残高を上回っていますが、ともに増加し、資産と負債の比率に大きな変動はありません。

企業部門全体では、金利が上昇した場合、利払い費増加要因として借入が足元でバブル期に近い水準に増加している点が指摘できます。一方で、現金・預金も増加しているほか、近年は受取金利が支払金利を上回っており、金利にかかわる収支悪化が緩和される可能性があります。

もっとも、足元の借入増は、コロナ禍で借入が急増したことと関係しているとみられ、企業ごとに資産・負債内容は大きく違う点には留意が必要です。

デフレ脱却を伴う金利上昇

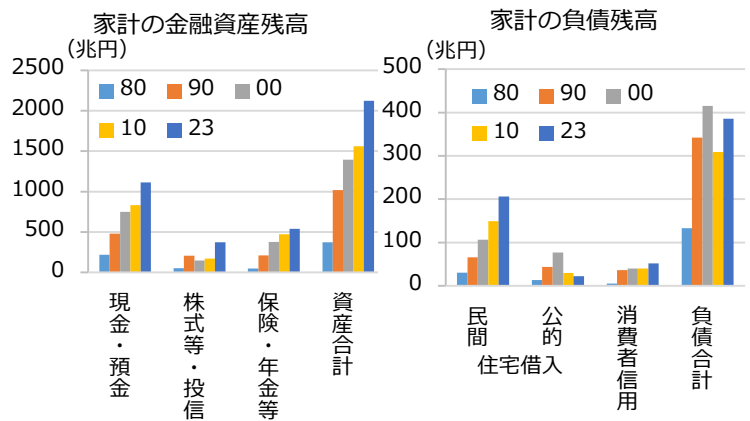
金利上昇は、借入に対する利払い費の増加を通じて、経済活動に影響を与えます。しかし、家計部門全体では負債を大きく上回る金融資産を保有しています。また、企業部門も全体としては、近年現金・預金が増加しているほか、受取金利が支払金利を上回っているなど、金利収支悪化を緩和する要因があります。

もっとも、金利上昇の影響は、住宅借入を抱える世帯や、借入の多い企業など、それぞれに違う点には留意が必要です。また、デフレ脱却に伴う金融政策の正常化を背景とした金利上昇の場合は、賃金上昇や金融市場の資産価格上昇、売上高の増加などが期待され、経済の好循環の効果にも目を向ける必要があると考えます。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

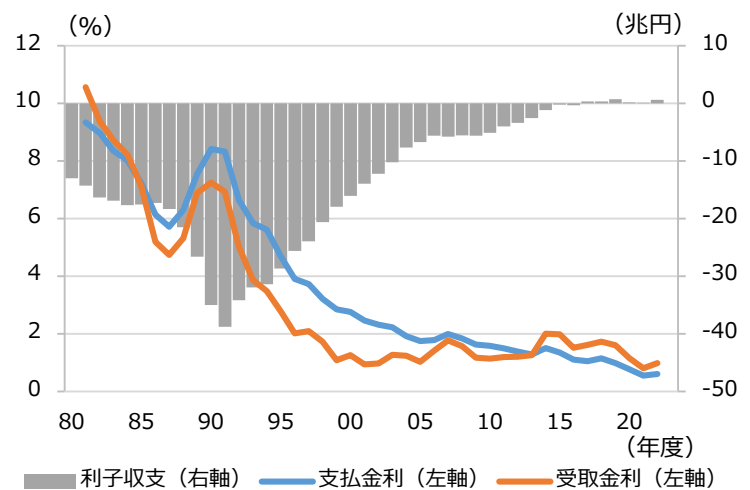
図表3 家計の金融資産・負債残高



期間：データは1980年度末、90年度末、2000年度末、10年度末、23年9月末（凡例はデータ時点を示す）

注：「株式等・投信」は株式等・投資信託受益証券、「保険・年金等」は保険・年金・定型保証、「消費者信用」は民間消費者信用
出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

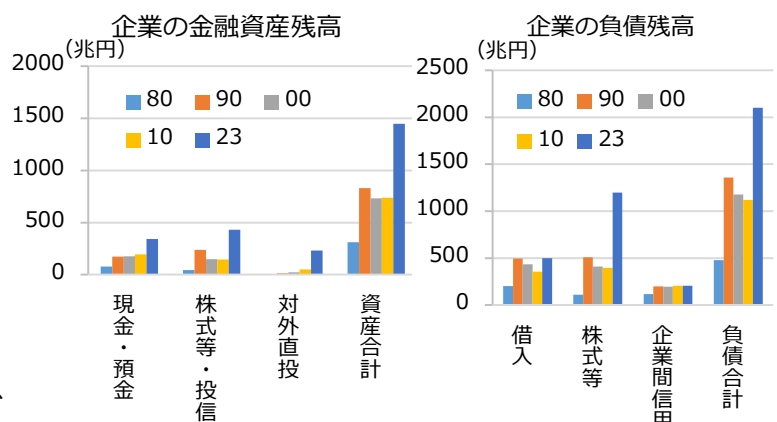
図表4 非金融法人の金利にかかわる受取と支払



期間：1981年度～2022年度（年次）、利子収支のみ1980年度～2022年度
注：前ページ図表2と同じ

出所：内閣府のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表5 民間非金融法人企業の金融資産・負債残高



期間：データは1980年度末、90年度末、2000年度末、10年度末、23年9月末（凡例はデータ時点を示す）

注：「株式等・投信」は株式等・投資信託受益証券、「対外直接投資」は対外直接投資
出所：日銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。