

エコミストコラム

ECONOMIST COLUMN

国内金利上昇の企業業績への影響

シニアエコノミスト 飯塚祐子

企業の資金繰りに変調はみられない

日銀は2024年以降、マイナス金利を解除した後も利上げを継続し、2026年9月には政策金利を1.25%まで引き上げました。企業の金融環境に対する見方をみると、借入金利水準判断は1980年代後半のバブル期以来の水準まで「上昇」との回答が増えています。一方、資金繰り判断は、中小企業を含めて「楽」と感じている企業が多い状況です(図表1)。

資金繰り判断への影響が限定的にとどまっている背景の一つとして、借入金利子率の水準が依然として低いことが挙げられます。借入金利子率は、日銀がマイナス金利を導入していた局面では1%を下回る時期もありました。利上げ後も1.6%程度(2026年4~6月期時点)にとどまっており(図表2)、企業の支払利息の増加ペースは緩やかなものにとどまっています(次ページ図表4)。

もっとも、今後も予想される利上げに伴って、借入金利子率も上昇するとみられます。そこで以下では、それに伴い懸念される企業業績への影響を確認します。

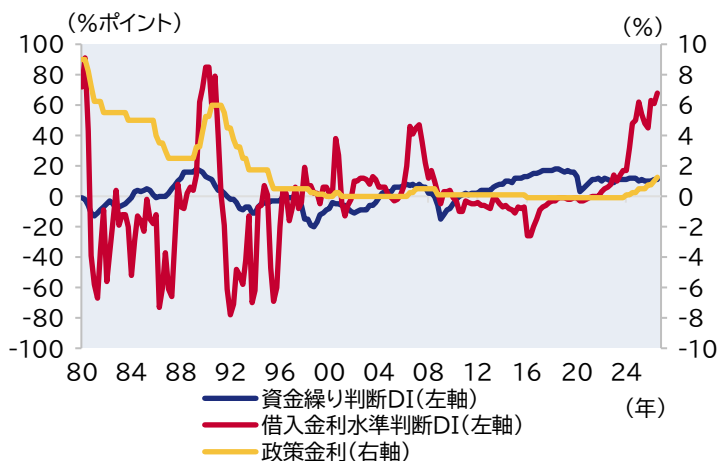
低下した借入金依存度

1980年以降の企業の借入金依存度をみると(図表3)、1990年代に高止まりした後は低下に転じ、2010年頃からは30%程度で推移しています。金利の低下に加え、借入金依存度の低下も、利上げ後の支払利息の増加が緩やかにとどまってきたことに寄与していると考えられます。

法人企業統計ベースの経常利益(金融業・保険業を除く全規模・全産業)は、2025年度に124兆8,313億円と統計開始以来の最高を記録し、2026年度もさらに拡大する見込みです。その背景には、営業利益の拡大に加え、受取利息等を含む営業外収益の急増が寄与しています。

(次ページに続く)

図表1: 政策金利と日銀短観企業金融判断



期間: 1980年3月~2026年9月(四半期)

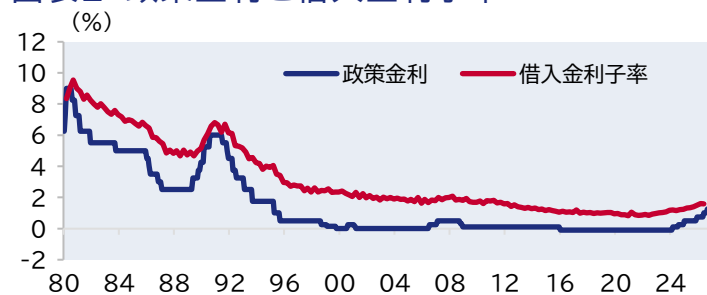
注: 資金繰り判断DIと借入金利水準判断DIは全規模・全産業

資金繰り判断 = 「楽である」 - 「苦しい」

借入金利水準判断 = 「上昇」 - 「低下」

出所: INDB、LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2: 政策金利と借入金利子率



期間: 1980年1-3月期~2026年4-6月期(借入金利子率、四半期)(年)

1980年1月~2026年9月(政策金利、月次)

注: 借入金利子率は法人企業統計(金融業・保険業を除く全規模・全産業)ベース。

出所: 財務省、INDBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表3: 借入金依存度



期間: 1980年1-3月期~2026年4-6月期(四半期)

注: 借入金依存度 = (金融機関借入金 + その他の借入金 + 社債) / 負債・純資産の合計

法人企業統計(金融業・保険業を除く全規模・全産業)ベース。

出所: 財務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

エコノミストコラム

ECONOMIST COLUMN

営業外収益の拡大

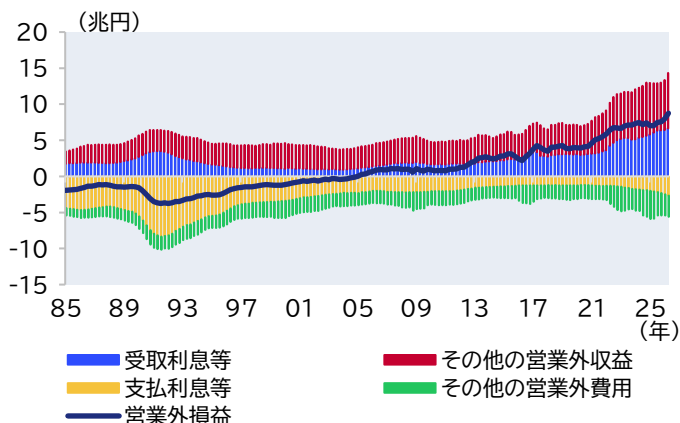
支払利息等を含む営業外費用と、受取利息等を含む営業外収益の動向をみると、2004年度頃から営業外収益が営業外費用を上回り、営業外損益のプラス幅が拡大しています(図表4)。営業外収益の増加には、海外子会社等からの配当金等の拡大などが大きく寄与しているとみられます(図表5)。増加ペースは円安もあいまって2022年頃から強まっています。金利上昇に伴い支払利息等は増加していくものの、同時に受取利息等も増えることなどから、企業収益への悪影響は一定程度抑制される見込みです。

また、今回の利上げ局面は、景気回復が続く中で、企業が価格転嫁を積極化したことが、物価上昇を後押ししています。このため、借入金利の上昇を通じた支払利息の増加が見込まれる一方、金利上昇とともに売上高や経常利益の増加基調が続けば、金利上昇によるコスト増を吸収できる可能性があります。

企業の業績格差拡大も

図表6は、企業規模別および業種別に借入金依存度を示したものです。全産業ベースでは、大企業に比べて中小企業の借入金依存度が高くなっています。業種別にみると、非製造業が製造業に比べて高い状況です。とりわけ「不動産業、物品賃貸業」や中小企業の「宿泊業、飲食サービス業」では、借入金依存度が60%近い水準にあります。こうした業種では、借入金利の上昇が支払利息の増加を通じて経常利益の下押しにつながりやすいとみられます。金利上昇局面では、企業業績の格差がより鮮明になる可能性があります。企業のコスト転嫁力や、利益率向上に向けた高付加価値化といった対応が、改めて問われる局面といえます。

図表4：営業外損益

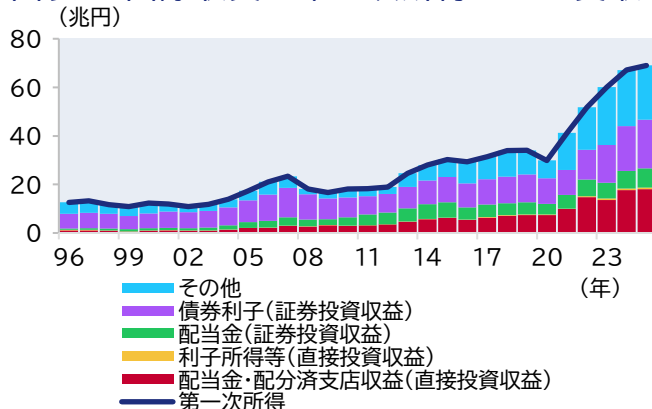


期間：1985年1-3月期～2026年4-6月期（四半期）

注：4四半期移動平均。支払利息等とその他の営業外費用はマイナス表記。
法人企業統計（金融業・保険業を除く全規模・全産業）ベース。

出所：財務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

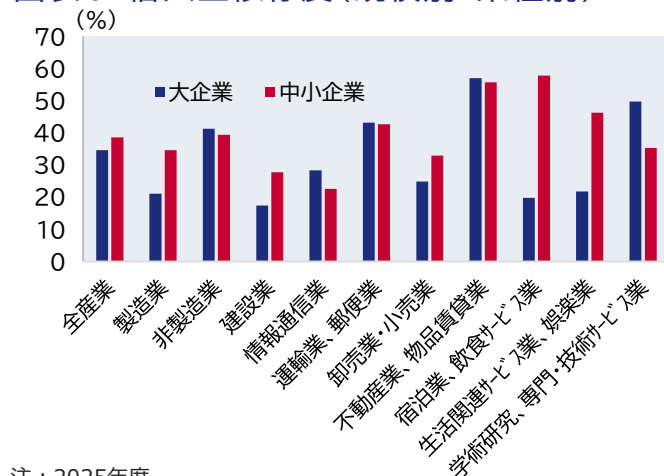
図表5：国際収支の第一次所得の主な受取



期間：1996年度～2025年度（年度）

出所：INDBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表6：借入金依存度(規模別・業種別)



注：2025年度

大企業は資本金10億円以上、中小企業は資本金1億円未満

法人企業統計（金融業・保険業を除く）ベース。

借入金依存度 = (金融機関借入金 + その他の借入金 + 社債) / 負債・純資産の合計

出所：財務省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2.463%(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。