

## 金利上昇の家計への影響

設備投資研究所 立元 駿介

### 要旨

- ・ 中東情勢を受けたインフレを警戒し、日銀は利上げペースを加速し、ターミナルレートの見通しも高まった。長期金利は財政懸念や米国の金利上昇も材料に3%を超える水準まで上昇した。
- ・ 一般に金利上昇は受取利子および支払利子を増加させ、直接的に家計の可処分所得を増減させる。貯蓄の収益率が高まり消費より貯蓄が優先されれば、可処分所得の増減とともに家計消費に影響がある。
- ・ 家計の利子収支は赤字が続くが、預金など金融資産の残高は負債を大幅に上回っている。マイナス金利解除後の金利上昇によって受取利子がより大きく増加したほか、預金から国債・社債などへの資産構成の入れ替えも見られ、利子収支の赤字は改善した。
- ・ マイナス金利解除後の家計の貯蓄フローからは、消費より貯蓄を優先する動きは確認できない。近年、受取利子や配当金などの財産所得による可処分所得の押し上げが強まっており、金利上昇による消費増加が期待される。
- ・ 他方、日本の家計は変動金利型の住宅ローンが7割を占めており、金利上昇リスクを抱える。住宅ローンあり世帯や若年世帯では資産構成の違いから利子収支が悪化しており、消費に悪影響が及ぶ可能性がある。

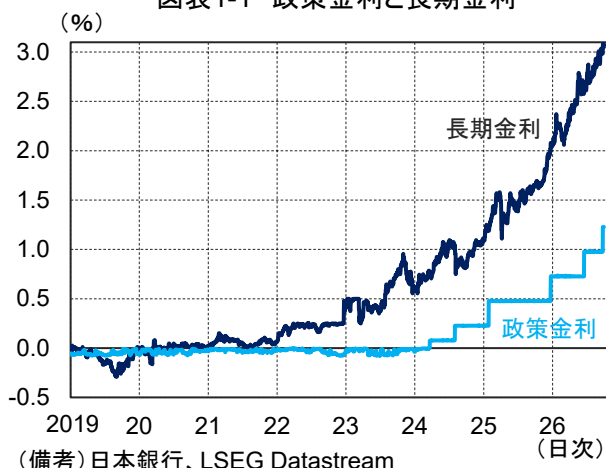
日銀は利上げペースを加速し、長期金利は3%を超えた。本稿では、金利上昇局面における家計の消費行動に影響を与える要因として、利子収支の変化による可処分所得の変動のほか、資産・負債の保有状況によるリスクについて考察した。

### 1.「金利ある世界」は家計にとって現実のものに

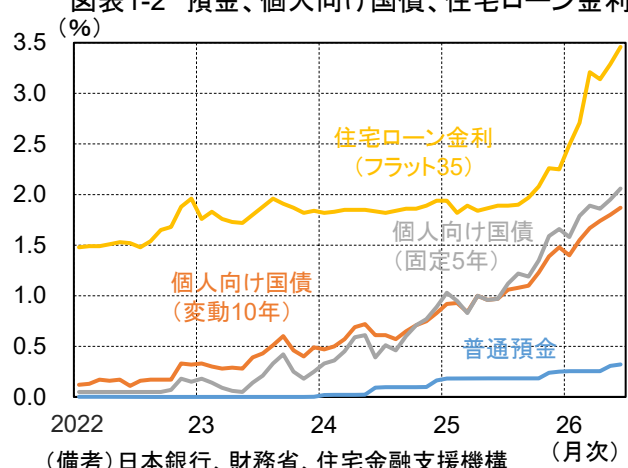
日銀は、中東情勢を受けた原油価格の上昇や円安などによるインフレを警戒し、9月会合にて3ヵ月ぶりに利上げを行った。これまでおおむね半年に1回程度であった日銀の利上げペースが加速したほか、市場のターミナルレートの見通しも1.5%から1.75%に高まっている。長期金利は、インフレ懸念や利上げ観測に加え、財政懸念や米国の金利上昇も材料に、3%を超える水準まで上昇した(図表1-1)。

個人向け国債および住宅ローンの金利も上昇基調にあり(図表1-2)、2024年3月のマイナス金利解除以降の「金利ある世界」は、家計にとって現実のものとなっている。

図表1-1 政策金利と長期金利



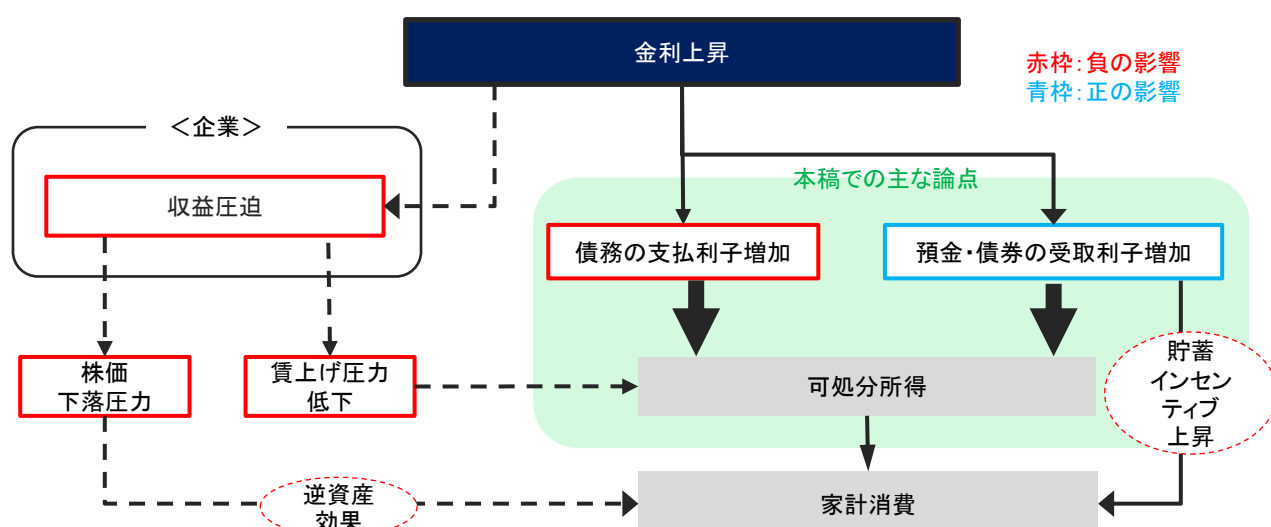
図表1-2 預金、個人向け国債、住宅ローン金利



金利上昇のプラスの効果としては、預金および債券の利息収入の増加がある。一方、マイナスの効果として、利払い負担の増加のほか、貯蓄の収益率が高まることで現在の消費を将来の消費に先送りさせる代替効果、企業収益悪化を通じた賃上げ率の低下などがある。金利上昇はこれらの経路が複合的に作用し家計に正負両面の影響を与える(図表1-3)。本稿では、家計の資産・負債の金利変動を通じた可処分所得の変化に焦点を当て、金利上昇局面での家計への影響を議論する。

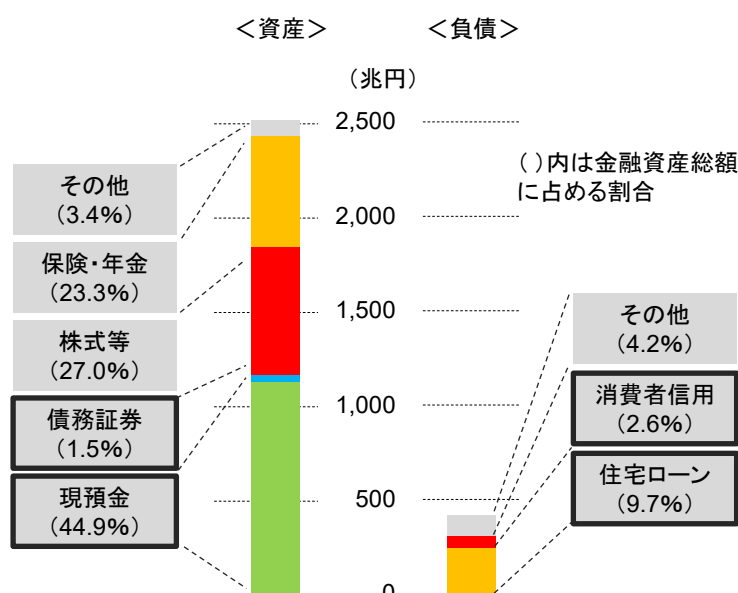
まず家計の金融資産・負債残高を見ると、預金や国債など利付資産の残高は、有利子負債残高を大幅に上回る(図表1-4)。他方、家計の支払利子と受取利子を比較すると、利子収支は90年代半ば以降一貫してマイナスが続いている(図表1-5)。資産は利子率が低い預金の比重が高く、住宅ローンなど負債側の平均金利が大幅に上回るためである。

図表1-3 金利上昇の家計への影響経路



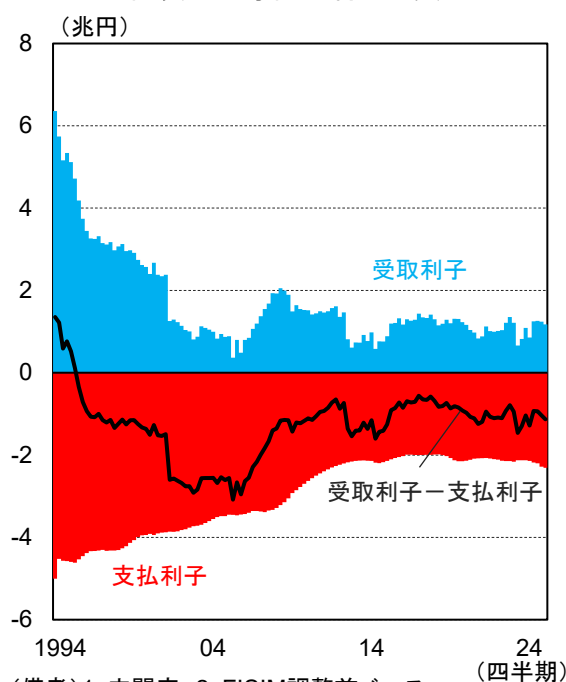
(備考) 日本政策投資銀行作成

図表1-4 家計の金融資産・負債残高



(備考) 1. 日本銀行 2. 家計には個人事業主を含む  
3. 26/6時点 4. 太枠は受取および支払利子を生み出す項目

図表1-5 家計の利子収支



(備考) 1. 内閣府 2. FISIM調整前ベース  
3. 季節調整はDBJによる

## 2. マイナス金利解除後、利子収支は改善

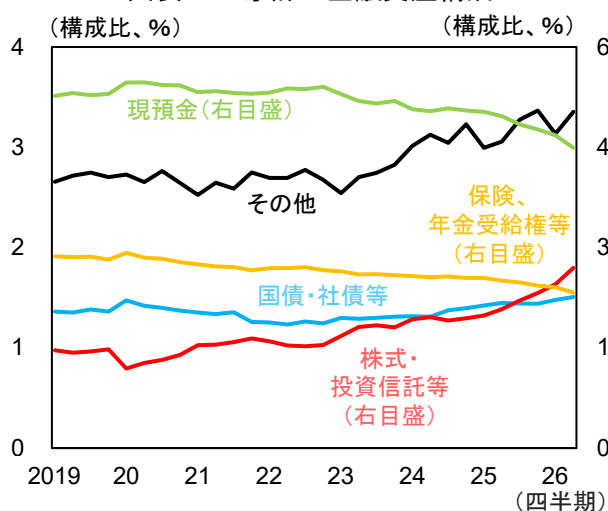
家計の金融資産構成を見ると、近年は預金の割合の低下が目立つ一方、国債・社債の割合が上昇している。個人向け国債の発行額が月額1兆円とマイナス金利解除前の3倍に達するなど、インフレ下で利回りの高い金融資産を選好する動きがみられ、新NISAなどの制度整備により株式・投資信託の割合も上昇している(図表2-1)。

家計の金融負債も増加しているが、保有株式の評価益などもあり金融資産残高の伸びが上回るため、金融資産総額に対する金融負債の比率は低下傾向にある(図表2-2)。

家計の利子収支の前年からの変化を見ると、マイナス金利政策下であった16から23年度までの期間は受取利子の減少により利子収支の僅かな悪化が続いたが、24年3月のマイナス金利解除後の1年間では受取利子の増加が支払を上回り、家計全体では利子収支の改善が見られた(図表2-3)。

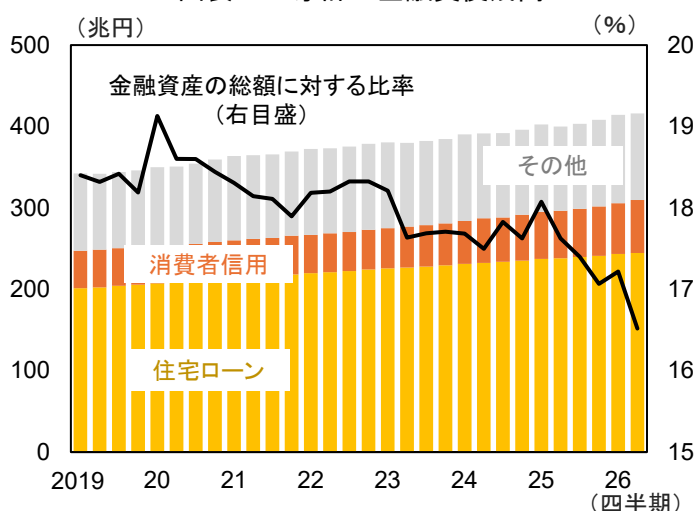
この間の家計の資産・負債の平均利子率の上昇幅は同程度であり、金利上昇による利子収支の改善は、家計の金融資産残高が負債を大きく上回ることによる(図表2-4)。預金から国債・社債へのシフトは続くと思われる、資産の平均利子率が今後も上昇することが期待される。

図表2-1 家計の金融資産構成



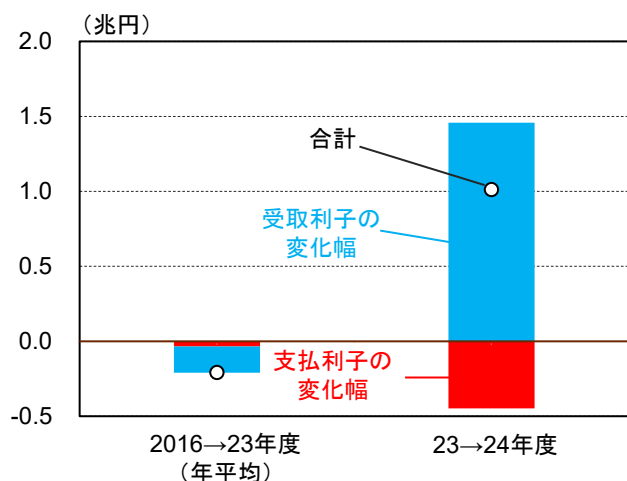
(備考) 1. 日本銀行 2. 家計には個人事業主を含む  
3. 時価による変動を含む

図表2-2 家計の金融負債残高



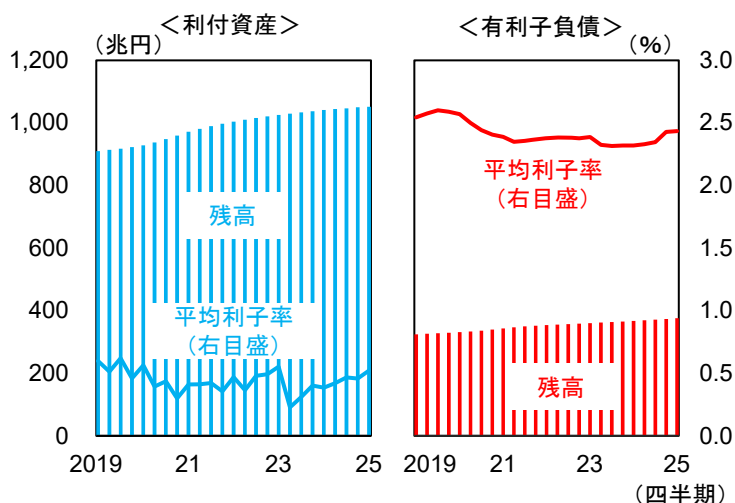
(備考) 1. 日本銀行 2. 家計には個人事業主を含む  
3. 消費者信用はカーローンや奨学金、カードローンなど

図表2-3 支払利子および受取利子の変化



(備考) 1. 内閣府  
2. 支払利息の変化は逆符号

図表2-4 利付資産、有利子負債の残高と平均利子率



(備考) 1. 内閣府、日本銀行を基に日本政策投資銀行試算  
2. 利付資産は家計の預金、国債・社債等  
3. 残高は4四半期移動平均

金利上昇局面において、貯蓄収益率上昇により消費を抑制し貯蓄や運用にまわす動きも想定されるが、24年末から25年末の家計の貯蓄フローはマイナスであり(図表2-5)、こうした動きは明確には観測できない。コロナからの繰越し需要やインフレ進行により、可処分所得を上回る消費が続いている。

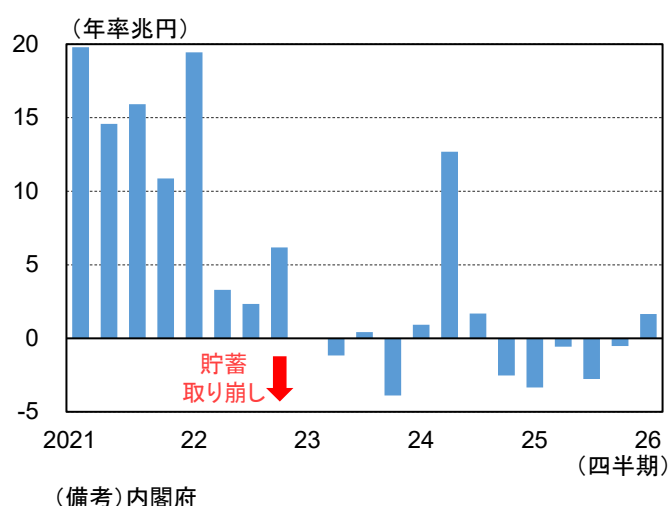
また可処分所得は賃上げの定着により堅調に増加しているが、利子や配当を含む財産所得も24年度以降の増加に大きく寄与した(図表2-6)。金利上昇は総じて利子収支改善を通じ可処分所得を押し上げ、消費を増加させることが期待される。

### 3.資産・負債の保有状況によるリスク

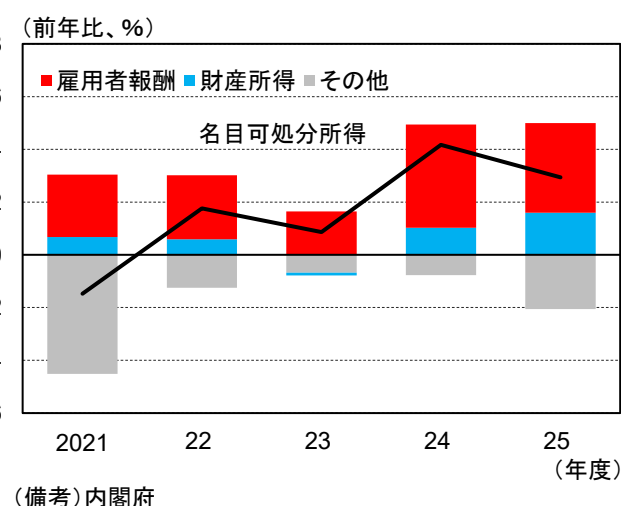
他方、長らく低金利が続いたこともあり、日本の住宅ローンは変動金利型が7割と米国の1割弱に比べて高く、多くの住宅ローン家計が金利上昇リスクを抱える。24年度は固定金利型の新規借り入れの増加が見られたが、固定金利型の方が利子率が高く支払利子を増加させる一因となる(図表3-1)。

また、住宅ローン残高のうち2割弱は一部期間のみの固定金利型であり、これらの固定期間が到来することもローン金利の上昇につながりうる。23年時点の固定金利型の残高のうち2割程度は固定金利期間が5年以下であり(図表3-2)、借り換えを済ませていなければ、今後数年内に支払利子が増加する可能性がある。

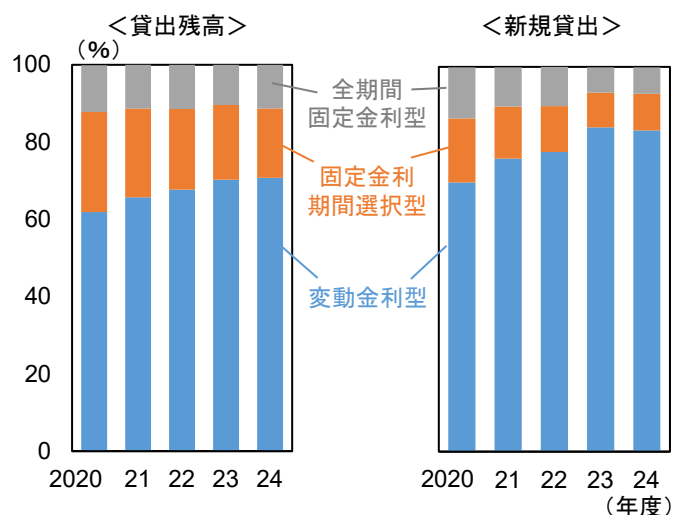
図表2-5 家計の貯蓄(フロー)



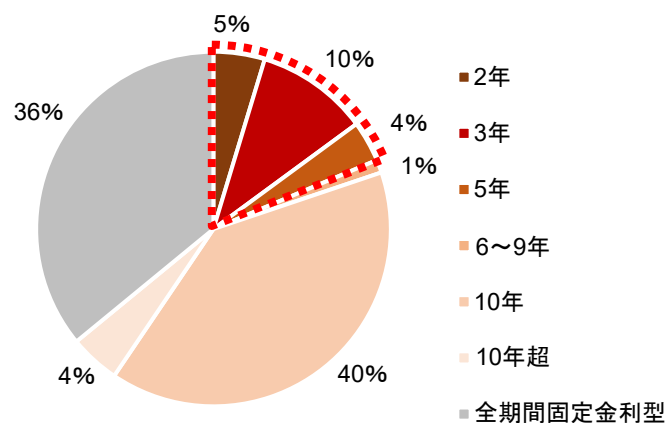
図表2-6 可処分所得



図表3-1 貸出の金利タイプ別構成



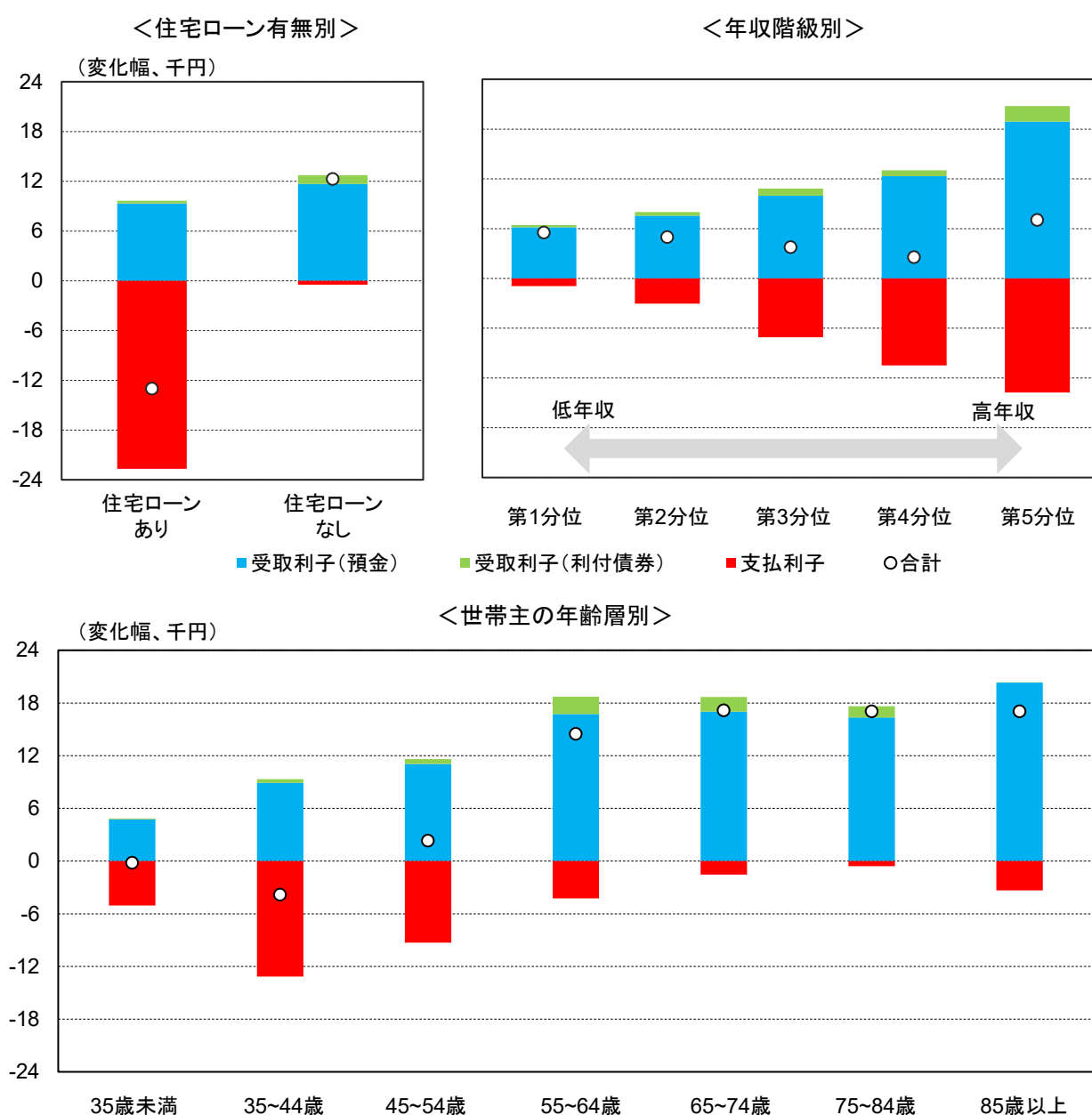
図表3-2 固定金利型住宅ローンの固定期間別構成



加えて、年収や年齢といった属性別にマイナス金利解除の前後における利子収支の変化を試算すると、44歳未満の若年世帯および住宅ローンあり世帯では利子収支が悪化する結果となった(図表3-3)。これらの世帯では金利上昇が可処分所得の減少につながっており、年齢による資産形成の状況や負債の有無によって金利上昇の影響に差異が生じていることがうかがえる。

利子収支が改善する住宅ローンなし世帯や高齢世帯、高所得世帯では、可処分所得の増加を通じた消費の増加が期待できる。他方、低所得世帯や純債務者世帯は一般に限界消費性向が高いため、所得の変化が消費に与える影響も大きいとされる。利子収支の悪化によりこうした世帯の消費に悪影響が及ぶ点には留意が必要である。

図表3-3 マイナス金利解除後の利子収支変化の世帯属性別試算



(備考) 1. 預金利率が0.16%、利付債券の利率が0.5%、負債利率が0.11%上昇したものととして総務省を基に日本政策投資銀行試算  
2. 勤労者世帯の24/3から25/3までの変化幅 3. 年収階級は、第1分位＝年収下位20%、第5分位＝年収上位20%

©Development Bank of Japan Inc.2026

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引などを勧誘するものではありません。  
本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 設備投資研究所  
Tel: 03-3244-1919  
e-mail: [financi@dbj.jp](mailto:financi@dbj.jp)