

長期金利の上昇が家計に与える影響

< 要 旨 >

1. 景気回復期待の高まりを背景に長期金利が上昇傾向で推移している。家計は有利子負債に比べて預金残高の方がはるかに大きく、金利上昇によってメリットを享受すると思われがちだが、実際にそうなるか定かではない。本稿では、家計の金利収入・金利負担の状況、家計が直面する金利動向などを整理し、長期金利の上昇が家計に与える影響を定量的に考察した。
2. 家計の受取利子は、ピーク時（91 年度）には 38.5 兆円に達していたが、その後の金利低下を背景に 2002 年度には 4.7 兆円まで縮小している。一方、家計の支払利子も減少傾向で推移しているが、減少ペースは緩やかであり受取利子ほど減少していない。この結果、ネットの受取利子（＝受取利子－支払利子）は、96 年度以降マイナス（支払超過）で推移しており、2002 年度で 9.7 兆円の支払超過となっている。
3. 家計の受取金利は、2000 年まで 10 年債利回りと比較的良好に連動していたが、その後は、10 年債利回りとの連動性が弱まり低水準で推移している。ゼロ金利政策以降、預金金利は低位に抑制されたのに対して、10 年債利回りは金融政策以外の要因で変動することになった結果と考えられる。一方、家計の支払金利は、現在まで 10 年債利回りとの連動性がよく、水準は 10 年債利回りに比べ高い。支払金利を構成する住宅ローンや消費者金融などの貸出金利の多くが、10 年債利回りより高い水準で、10 年債利回りと連動しながら推移しているためと考えられる。
4. 2004 年 7 - 9 月期から 2005 年 1 - 3 月期の間、10 年債利回りが 2% で推移すると仮定すると、2004 年度の受取利子が前年とほぼ同じ水準であるのに対し、支払利子は約 1.5 兆円増加する試算結果となった。この結果、ネットの受取利子は 10.2 兆円の支払超過（2003 年度年に比べ 1.4 兆円支払超過幅が拡大）となる。平均消費性向を 2002 年度平均並（93.8%）と仮定すると、利子の支払超過幅の拡大によって家計最終消費（名目）は約 1.3 兆円押し下げられることになる。



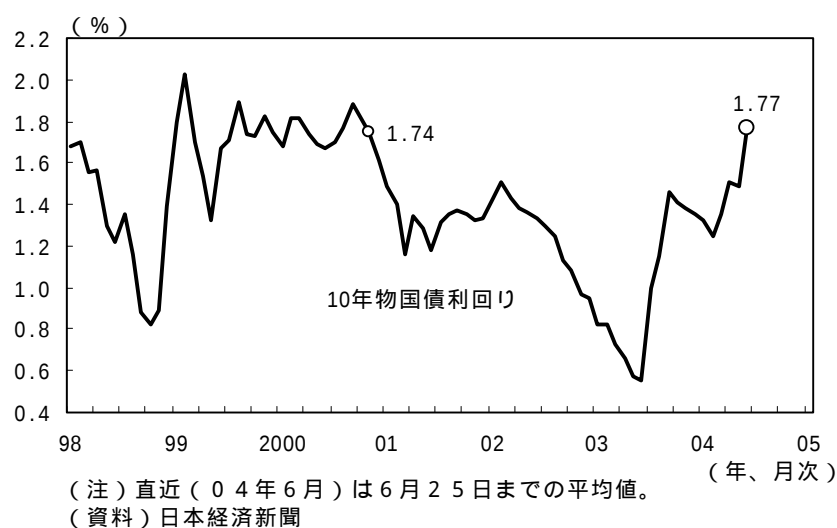
お問合せ先 調査部（東京）村田

E-mail: masashi@ufji.co.jp

1. はじめに

5 月末に発表された経済指標の好転をきっかけに、長期金利が上昇傾向で推移している。長期金利の指標となる新発 10 年物国債利回り（終値）は 6 月 17 日に 1.940% まで上昇した。その後、長期金利はやや低下したものの、現在も 1.8% 台後半での推移を続けており、月次平均でみると 2000 年 10 月（1.74%）以来の水準まで達している（図表 1）。

図表 1 新発 10 年物国債利回りの推移



長期金利の上昇は、家計、企業などの経済活動全般に影響を与える。家計にとって長期金利の上昇は、預金利子の増加を通じて可処分所得を押し上げる一方で、住宅ローンなどの支払利子の増加を通じて可処分所得を押し下げる。家計は有利子負債に比べて預金残高がはるかに大きく、金利上昇によってメリットを享受すると思われがちだが、実際にそうなるか定かではない。

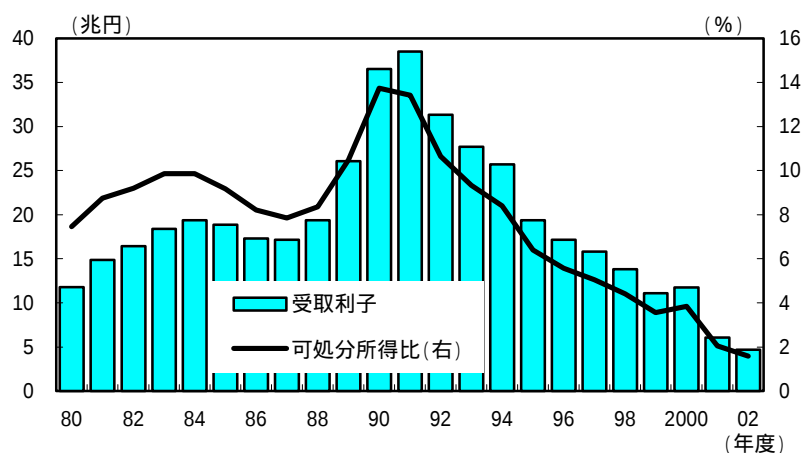
家計の受取利子や支払利子は、単に長期金利の水準だけで決まるものではなく、家計が保有する資産・負債の規模や内容にも影響される。また、受取利子や支払利子を決定する金利水準は、長期金利と密接に連動するわけではなく、対象となる資産・負債によって異なった動きを示す。したがって長期金利の上昇が家計に与える影響を考察する際には、受取利子や支払利子だけでなく、家計が保有する資産・負債、預金金利や借入金利の状況なども踏まえる必要がある。

そこで本稿では、家計が受け取る金利収入と支払う金利負担の状況に加え、家計が保有する資産・負債、家計が直面する金利の動向などを整理し、長期金利の上昇が家計に与える影響を定量的に考察する。

2. 家計の受取利子・支払利子

国民経済計算体系（以下、SNA）では、家計（含む個人企業）の受取利子と支払利子（＝消費者負債利子＋その他の利子）が、それぞれ可処分所得の一部として計上されている。家計の受取利子は、ピーク時（91年度）には38.5兆円、可処分所得の約13%を占める規模に達していたが、その後の金利低下を背景に減少傾向を続け、2002年度には4.7兆円（可処分所得比1.6%）まで縮小している（図表2）。

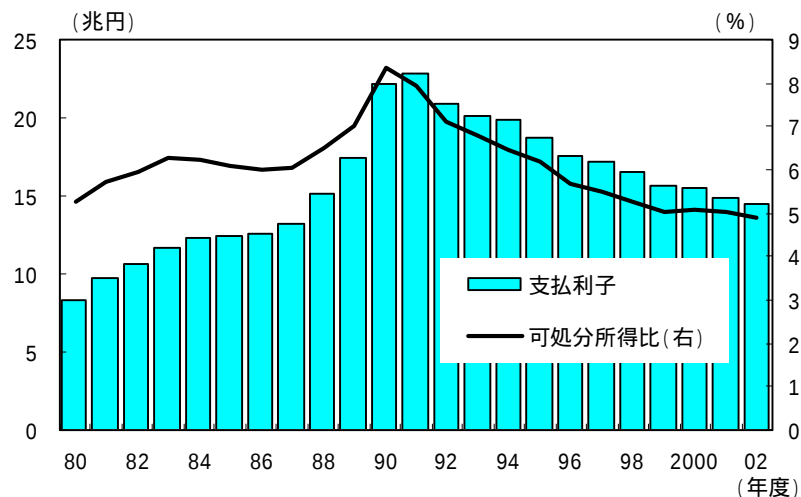
図表2 家計の受取利子（SNAベース）



（資料）内閣府「国民経済計算年報」

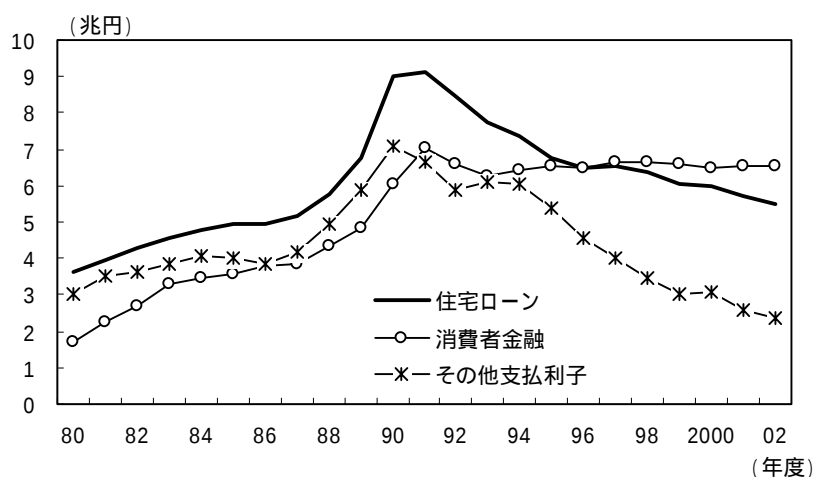
家計の支払利子は、受取利子と同様に91年度（22.8兆円）をピークに減少傾向で推移している。ただ支払利子は受取利子に比べ減少ペースが緩やかであり、2002年度で14.4兆円と受取利子ほど減少していない（図表3）。これは、低金利政策によって住宅ローンなどの支払利子は減少したものの、預金に比べて金利の低下が緩やかだったこと、加えて、消費者金融の利用者拡大を背景に消費者金融の利払いが高止まったまま推移したためと考えられる（図表4）。

図表3 家計の支払利子（SNAベース）



（資料）内閣府「国民経済計算年報」

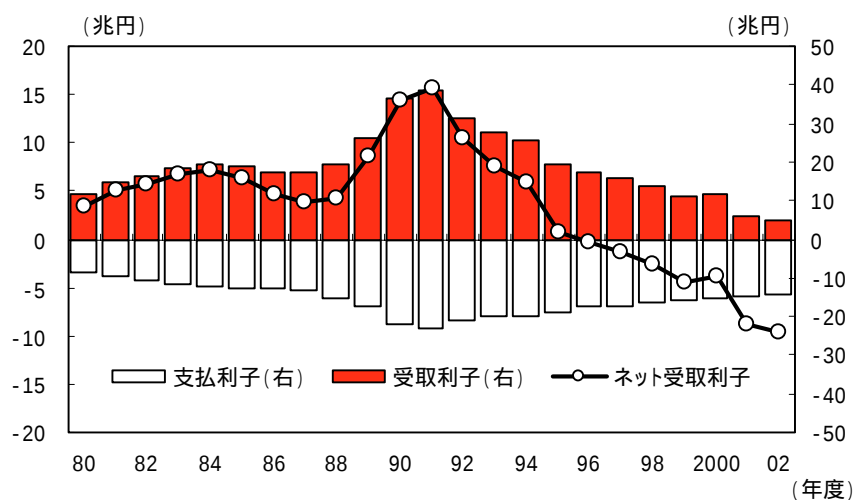
図表 4 家計の支払利子の内訳



(注) 住宅ローン: その他の利子・持ち家、消費者金融: 消費者負債利子
 (資料) 内閣府「国民経済計算年報」

この結果、ピーク時（91 年度）に約 15.7 兆円あったネットの受取利子（＝受取利子 - 支払利子）は、96 年度以降マイナス（支払超過）で推移しており、2002 年度で 9.7 兆円の支払超過となっている（図表 5）。

図表 5 家計のネット受取利子（SNA ベース）

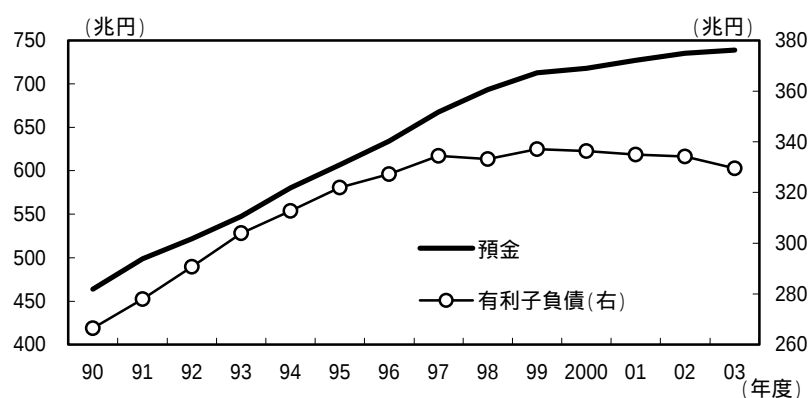


(注) 支払利子はネット受取利子にとって控除項目のためマイナスに表示している。
 (資料) 内閣府「国民経済計算年報」

3. 家計が保有する資産・負債

家計の預金（＝流動性預金＋定期性預金（除く郵貯）＋郵便貯金＋外貨預金）は、現行統計（資金循環）開始以来、増加基調を続け、2003年度末で738.9兆円に達している。一方、家計の有利子負債（＝民間金融機関貸出＋公的金融機関貸出金＋非金融部門貸出金）は、99年度末（337.0兆円）をピークにやや減少し、2003年度末で329.5兆円となっている（図表6）。

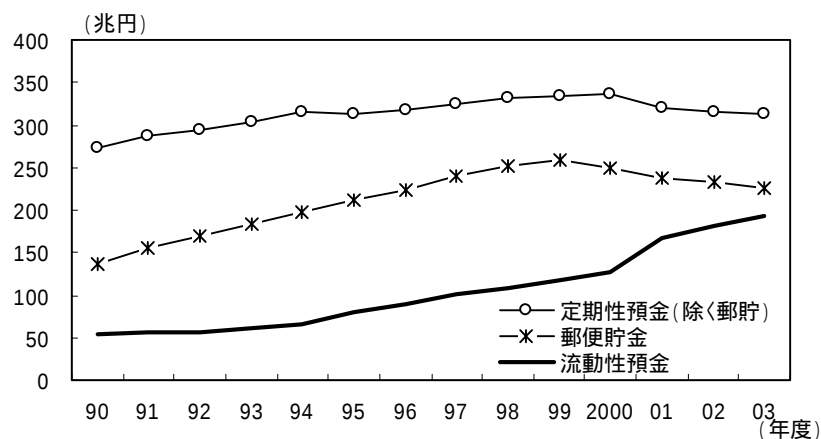
図表6 家計が保有する預金と有利子負債（資金循環ベース）



(注) 預金＝流動性預金＋定期性預金＋譲渡性預金＋外貨預金
 有利子負債＝民間金融機関貸出＋公的金融機関貸出金＋非金融部門貸出金
 (資料) 日本銀行「資金循環」

家計が保有する預金の内訳をみると、2000年度以降、ペイオフの部分解禁などを背景に定期性預金（除く郵便貯金）から流動性預金へのシフトが進んでいる。しかし規模を比較すると、定期性預金（除く郵便貯金）の規模が依然として最大(313.8兆円・2003年度末)であり、次いで郵便貯金（226.3兆円・2003年度末）、流動性預金（193.1兆円・2003年度末）の順となっている（図表7）。

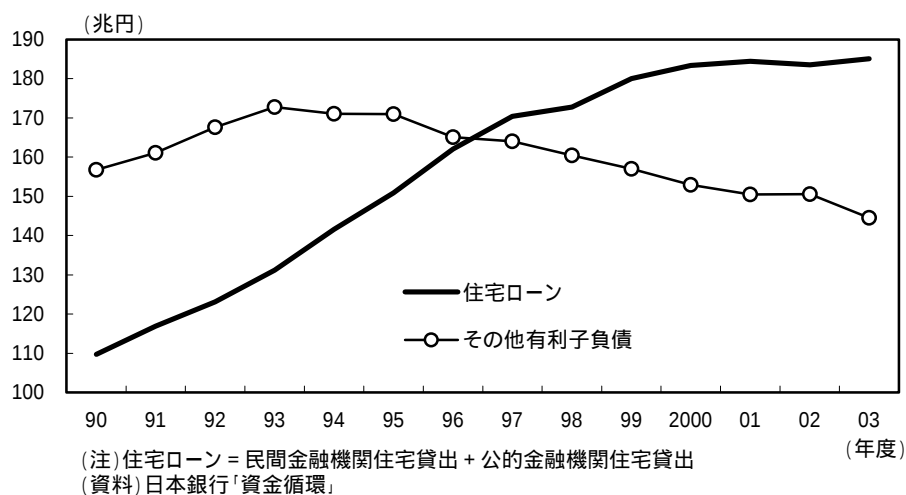
図表7 家計が保有する預金の内訳



(注) 「資金循環」では郵便貯金は通常貯金も含めて定期性預金に計上される。
 このため流動性預金の中に郵便貯金は含まれない。
 (資料) 日本銀行「資金循環」

家計の有利子負債の内訳をみると、住宅ローン（＝民間金融機関住宅貸出＋公的金融機関住宅貸出）が増加傾向を続けており、2003年度末には185.1兆円（全有利子負債の56.5％）の規模に達している。ただ、その他有利子負債は、消費者金融が拡大しているものの個人企業（家計の一部）が負債圧縮の動きを強めていることなどから減少基調で推移している（図表8）。

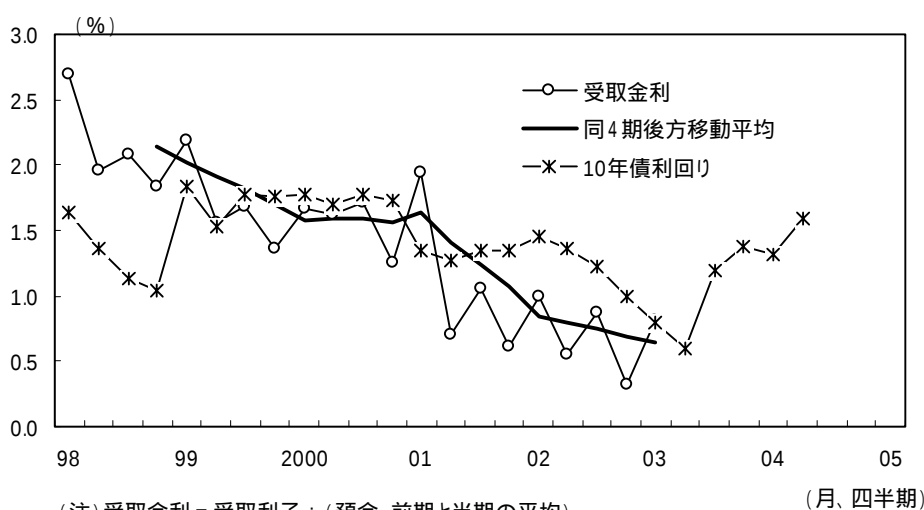
図表8 家計が保有する有利子負債の内訳



4. 家計の受取金利・支払金利

家計の受取金利（ここでは家計の受取利子÷家計の保有預金・平均残高の算式で計算）は、2000年中までは10年債利回りとはほぼ同じ水準であったが、その後は10年債利回りを下回る水準で推移している（図表9）。預金金利の水準が、2001年3月の量的緩和政策の導入（2001年3月）時に大きく低下していること、また高金利時に預入れられた郵貯の定額貯金がこの時期に満期を迎えたことなどが影響して、家計の受取金利が10年債利回りを下回るようになったと考えられる（図表10）。

図表9 家計の受取金利と10年債利回りの推移



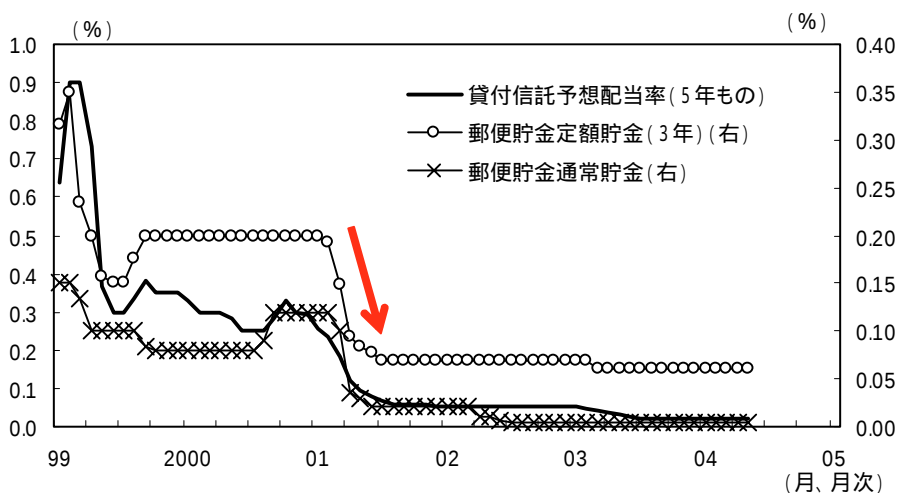
(注) 受取金利 = 受取利子 ÷ (預金・前期と当期の平均)

預金 = 流動性預金 + 定期性預金 + 外貨預金

10年債利回りは4期後方移動平均値。直近値は6月25日までの平均。

(資料) 内閣府「国民経済計算年報」、日本銀行「資金循環統計」、日本経済新聞

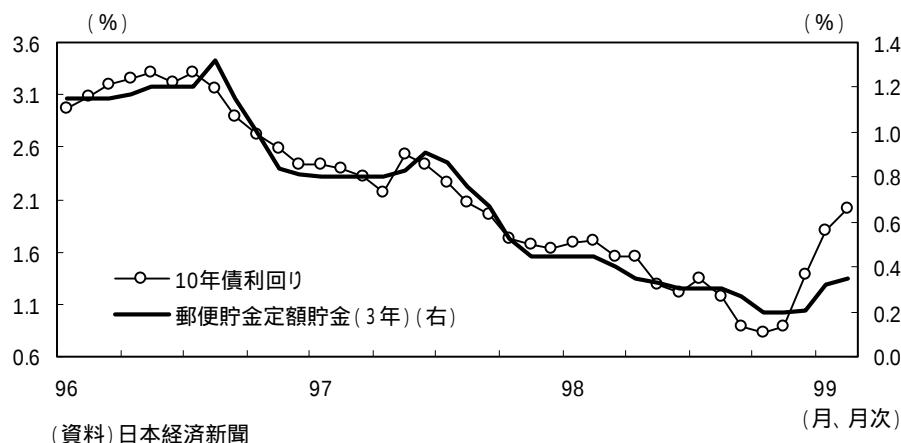
図表10 各種預金金利の推移



(資料) 日本経済新聞

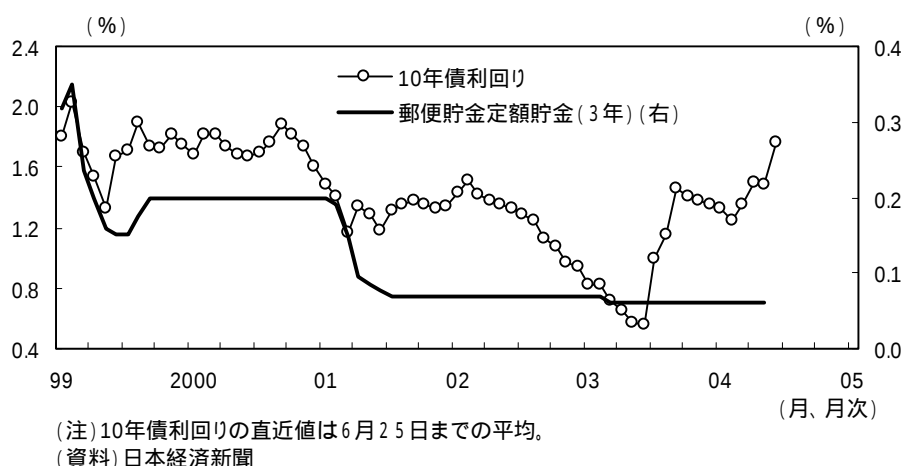
各種預金金利と10年債利回りの推移をみると、両者の連動性は、ゼロ金利政策の導入（1999年2月）までは比較的良好に保たれていた（図表11）。

図表11 1996年1月から1999年2月までの定額貯金（3年）金利と10年債利回り



しかしゼロ金利政策導入（1999年2月）以降、両者の連動性は非常に弱くなっている。1999年3月から足元（2004年6月）までの両者の推移をみると、10年債利回りは、2002年から2004年6月までの間に1%pt以上の変動を示しているが、預金金利（図表12では郵便貯金定額貯金・3年）はほとんど同水準で推移している（図表12）。ゼロ金利政策以降、預金金利は低位に抑制される一方、10年債利回りは金融政策以外の要因で変動することになった結果と考えられる。

図表12 1999年1月から2004年6月までの定額貯金（3年）金利と10年債利回り

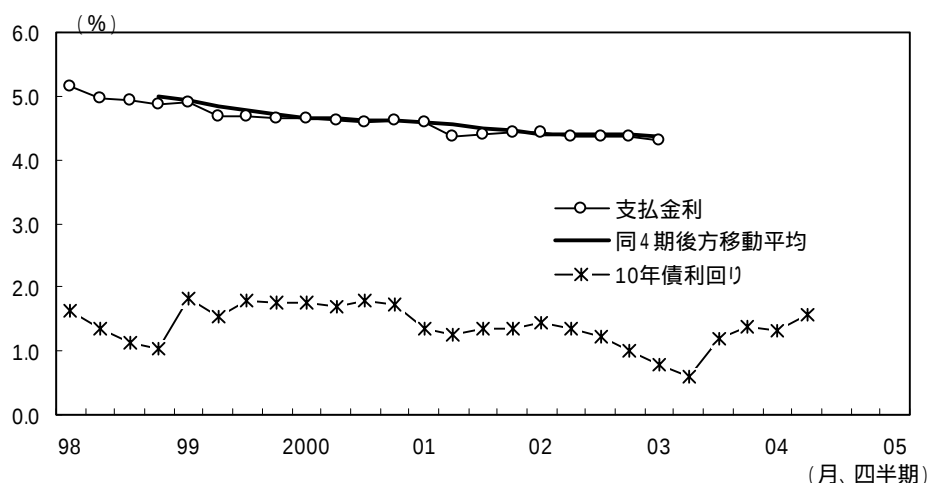


2003年度以降の受取金利は、受取利子が不明（SNAの結果は2002年度まで）のため把握することができないが、預金金利と10年債利回りの連動性が弱まっていること、

預金金利は低水準のまま推移していることを踏まえると、2002年度と同様の水準で推移している可能性が高いと思われる。

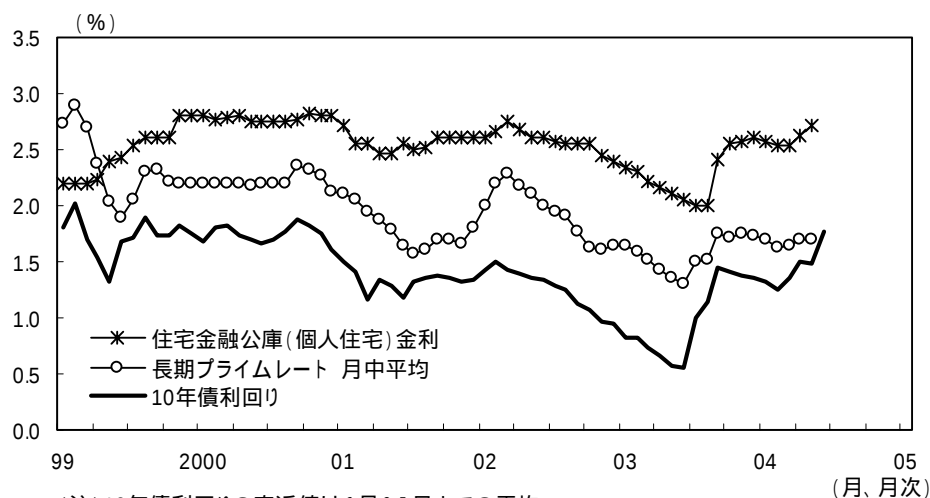
一方、支払利子と有利子負債から計算される支払金利（＝支払利子÷有利子負債・平均残高）は、10年債利回りに比べ高い水準での推移が続いている（図表13）。これは、支払金利を構成する住宅ローンや消費者金融などの貸出金利の多くが、10年債利回りを上回る水準で推移しているためである。また貸出金利は、預金金利と異なり10年債利回りとの連動性が高い。このため2003年度以降の支払金利は、10年債利回りとともに上昇基調で推移している可能性が高いと思われる（図表14）。

図表13 家計の支払金利と10年債利回りの推移



(注) 支払金利＝支払利子÷(有利子負債・前期と当期の平均)
 有利子負債＝民間金融機関貸出＋公的金融機関貸出金＋非金融部門貸出金＋割賦債権
 10年債利回りは4期後方移動平均値。直近値は6月25日までの平均。
 (資料) 内閣府「国民経済計算年報」、日本銀行「資金循環統計」、日本経済新聞

図表14 貸出金利と10年債利回りの推移



(注) 10年債利回りの直近値は6月25日までの平均。
 (資料) 日本経済新聞

5. 10年債利回りの上昇が家計に与える影響

以下では、2004年7-9月期から2005年1-3月期まで（3四半期間）の10年債利回りが2%で推移するとし、2004年度の家計の受取利子、支払利子を試算する。なお試算にあたっては、これまでに整理した結果をもとに、以下のような前提を設定した（図表15）。

図表15 試算のために設定した前提

○家計の受取金利

・以下の結果をもとに試算期間中の受取金利は2002年度と同一（0.64%）と想定。

- ゼロ金利政策以降の預金金利は、10年債利回りとの連動性が弱い。

- 預金の金利水準は変化することなく低位で推移している。

○家計の支払金利：支払金利と10年債利回り（ともに4期後方移動平均値）との乖離幅を計算し、2003年

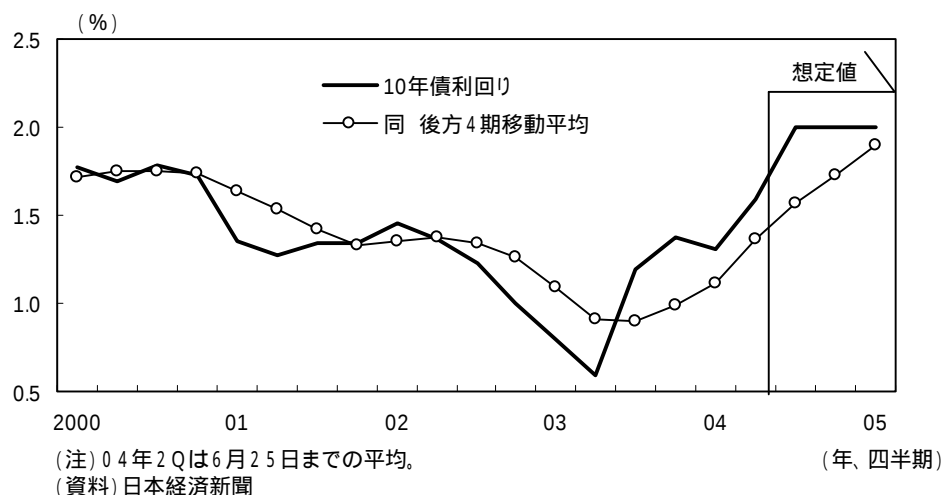
4-6月期以降、1四半期ごとに0.05%ptずつ縮小させ、想定した10年債利回りから求める

○家計の預金残高：増加傾向を続けていることから、試算期間中の預金残高は、前年比+0.5%のペースで

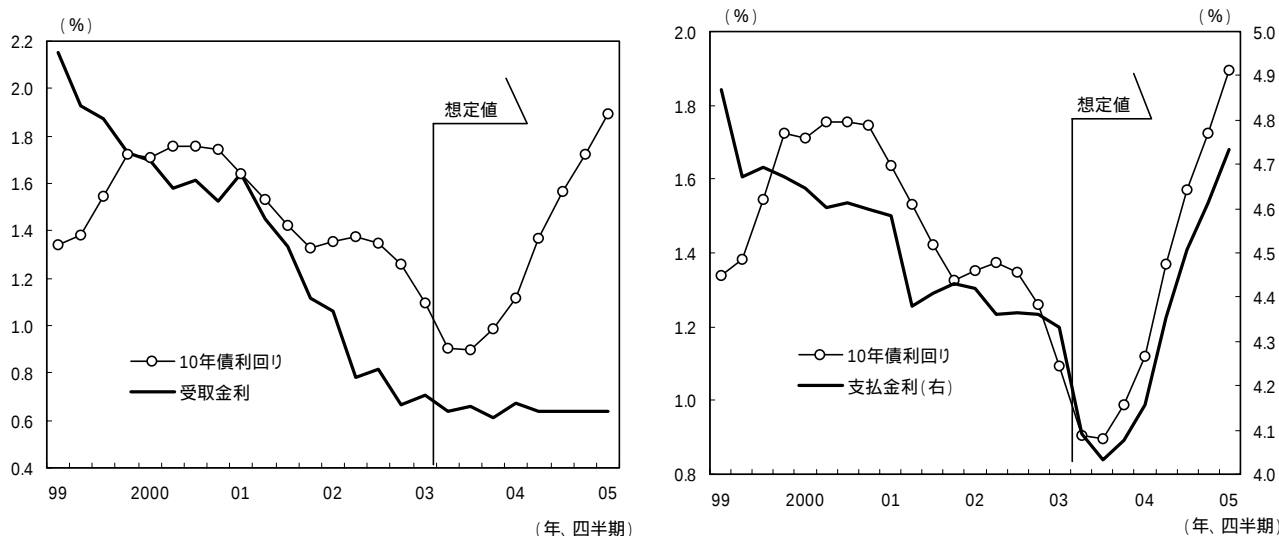
増加を続けると想定。

○家計の有利子負債残高：99年度末をピークに減少しているものの、住宅ローンが増加傾向にあることを考慮し、

試算期間中の有利子負債残高は2004年3月末の残高（329.5兆円）で推移すると想定。



図表 16 家計の受取・支払金利と 10 年債利回り（想定値）

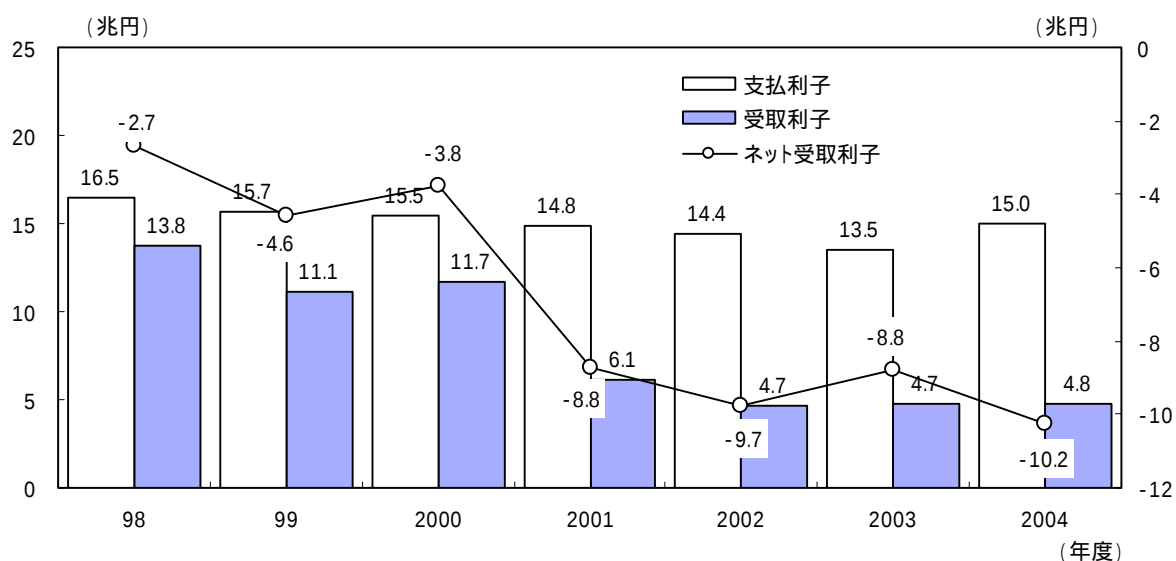


(注) 受取金利 = 受取利子 ÷ (預金・前期と当期の平均)
 預金 = 流動性預金 + 定期性預金 + 外貨預金
 値は両者とも後方 4 期移動平均値。
 (資料) 内閣府「国民経済計算年報」、日本銀行「資金循環」

(注) 支払金利 = 支払利子 ÷ (有利子負債・前期と当期の平均)
 有利子負債 = 民間金融機関貸出 + 公的金融機関貸出
 + 非金融部門貸出 + 割賦債権
 10年債利回りは後方 4 期移動平均値。
 (資料) 内閣府「国民経済計算年報」、日本銀行「資金循環」

試算の結果、2004 年度は受取利子が前年とほぼ同じ水準であるのに対し、支払利子は約 1.5 兆円増加するため、ネットの受取利子は 10.2 兆円の支払超過（2003 年度に比べ 1.4 兆円支払超過幅が拡大）となる結果となった（図表 17）。平均消費性向を 2002 年度平均並（93.8%）と仮定すると、利子の支払超過幅の拡大によって家計最終消費（名目）は約 1.3 兆円押し下げられることになる。

図表 17 家計の受取利子と支払利子（2003、2004 年度は試算値）



(注) 2003年度、2004年度とも前提に基づいた試算値。
 (資料) 内閣府「国民経済計算年報」

以上