

# 金利1%上昇の企業利益インパクト サプライチェーンの構造も踏まえた金利影響試算

調査部 経済調査チーム  
主席エコノミスト

服部 直樹  
080-1069-4667

naoki.hattori@mizuho-rt.co.jp

- 日本銀行のマイナス金利政策解除で金利の先行きに対する関心が高まる中、今後の現実的なシナリオとして、長期金利が1%Pt上昇した場合の経常利益へのインパクトを産業別に試算
- 金利上昇により企業の支払利息が増加する一方、受取利息の増加によって一部相殺されるため、経常利益への影響は全産業・全規模ベースで▲1.9%と小幅なものにとどまる見込み
- 製造業・大企業の一部では受取利息増が大きく、金利上昇がむしろプラス影響。ただし調達先産業ではマイナス影響も目立ち、事業継続性の観点ではサプライチェーン全体への目配りが必要

## 1. マイナス金利解除で関心が高まる金利の先行き

2024年3月18・19日の金融政策決定会合で日本銀行がマイナス金利政策を解除し、10年超におよんだ「異次元緩和」が終わりを迎えたことを受けて、金利の先行きに対する社会の関心が高まっている。当社ではこれまで「金利のある世界」と題し、やや長い目線から、今後日本で金利が本格的に上昇した場合における企業、家計、財政への影響をシミュレーションしたレポートを複数刊行した（服部ほか（2023）、中信・西野（2024）、酒井（2024））。それらのレポートでは、日本経済が生産性の高まりを伴いながら拡大を続ける中で、物価が持続的・安定的に上昇し、日銀が政策金利を2.75%程度まで段階的に引き上げるといった理想的な姿を想定してきた。

本稿では、そうした「金利のある世界」が実現する前段階の短期的なシミュレーションとして、日本で長期金利が1%Pt上昇した場合に、企業の経常利益にどの程度のインパクトが発生するか試算した。試算は産業別・企業規模別に行ったが、その際に特に注目したのが、自部門だけでなく他部門の産業を通じた間接的な影響である。自社が金利上昇の影響を乗り切ったとしても、調達先の企業が苦境に陥れば、自社の事業継続に支障をきたすことにもなりかねない。こうしたサプライチェーンの構造も考慮して、金利上昇による企業への影響を分析した。

## 2. 長期金利が1%Pt 上昇すると、利息収支の変化で企業の経常利益が▲1.9%下振れ

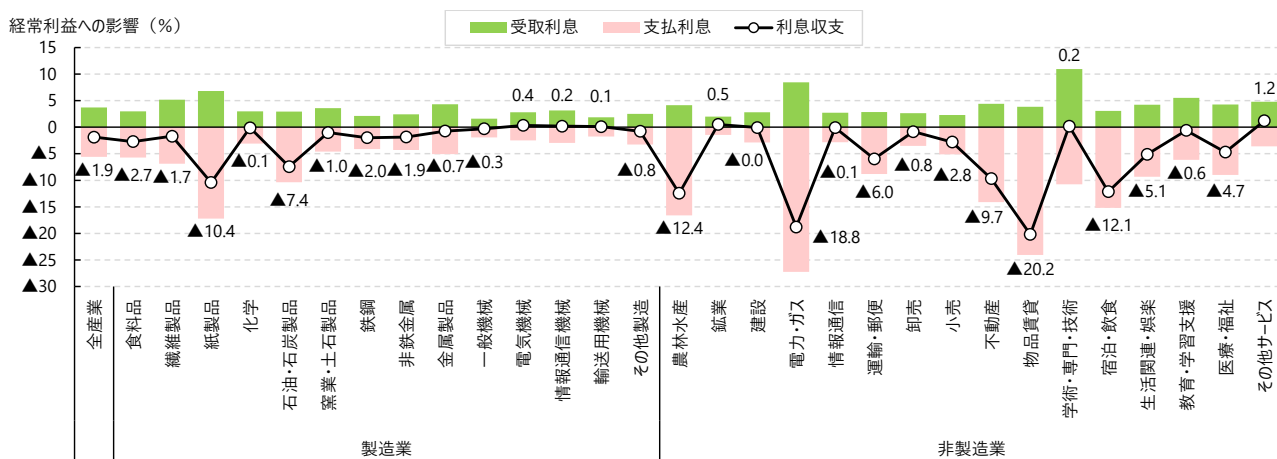
まず、試算の枠組みを整理しておこう。金利が上昇すると企業の支払利息が増え、営業外費用の増加を通じて経常利益の下押し要因になる。一方で、企業は有価証券等の有利子資産も保有していることから、金利上昇は受取利息（営業外収益の一部。受取配当金を含む）の増加を通じて経常利益の押し上げ要因にもなる。財務省「法人企業統計調査」によれば、2022年度時点における企業の有利子負債は628兆円、有利子資産（株式含む）は707兆円と、むしろ有利子資産の方が多い<sup>1</sup>。

経常利益に影響する支払・受取利息は、「有利子負債・資産残高×負債・資産利率」で決まる。本稿では長期金利と負債・資産利率の過去の間接関係を踏まえ、長期金利の1%Pt上昇により、企業の負債利率が約0.8%Pt、資産利率が約0.5%Pt上昇するとの前提を置いた。なお、試算対象は資本金1000万円以上の民間非金融法人企業とし、支払・受取利息以外の損益関連項目（売上高、人件費、減価償却費等）は一定とした<sup>2</sup>。

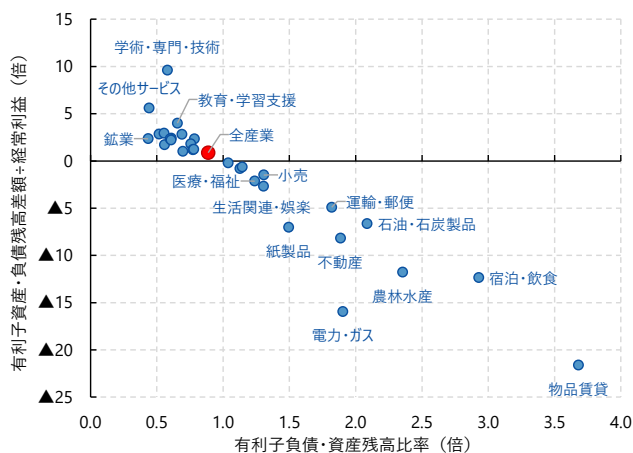
こうした前提のもとでシミュレーションを行ったところ、全産業・全規模ベースでは支払・受取利息の差額である利息収支の変化が経常利益を▲1.9%下押しするとの結果になった（図表1）。支払利息の増加が経常利益を▲5.6%押し下げ一方、受取利息の増加による影響が+3.7%と一部相殺し、差し引きでは経常利益に対するマイナス影響が小幅なものにとどまる計算だ。

産業別にみると、利息収支による経常利益へのマイナス影響が大きいのは、非製造業の物品賃貸、電力・ガス、農林水産、宿泊・飲食、不動産、製造業の紙製品、石油・石炭製品である。これらの産業は有利子資産残高に対して有利子負債残高が多く、かつその差額（有利子負債－有利子資産）の規模が経常利益対比で大きい特徴があり（図表2）、金利上昇に対して脆弱な事業構造であると言えるだ

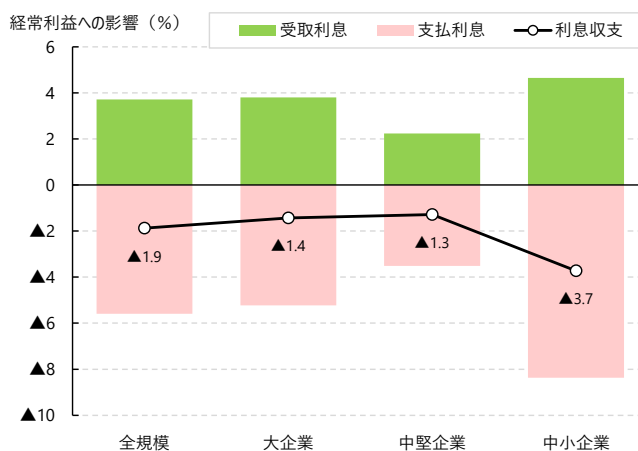
図表 1 長期金利1%Pt上昇の影響：産業別



図表 2 産業別の有利子負債・資産の状況



図表 3 長期金利1%Pt上昇の影響：規模別



(注) 資本金1000万円以上の民間非金融法人企業が対象。大企業は資本金10億円以上、中堅企業は1億円～10億円、中小企業は1000万円～1億円

(出所) 財務省「法人企業統計調査」より、みずほりサーチ&テクノロジーズ作成

ろう。

また、図表3は試算結果を企業規模別に見たものだ。大企業と中堅企業は利息収支の変化による経常利益への影響がそれぞれ▲1.4%、▲1.3%とほぼ同じであったが、中小企業は▲3.7%とマイナス幅が大きい。大企業、中堅企業はどちらも有利子負債残高より有利子資産残高の方が多くに対し、中小企業では有利子負債残高の方が多く、金利上昇による悪影響が現れやすい。

さらに、試算結果を産業・規模別のクロス集計でみると（図表4）、中小企業では全規模ベース（図表1）で挙げた産業以外にも、製造業の繊維製品、食料品、非製造業の小売、医療・福祉、生活関連・娯楽で利息収支の変化による経常利益へのマイナス影響が大きい。一方、大企業では製造業の一部を中心に、利息収支の変化による経常収支への影響がむしろプラスになる業種も多い。支払利息の増加幅が小さいことに加え、有利子資産の厚さから受取利息の増加幅が大きくなりやすいことが寄与している。

### 3. 事業継続性の観点ではサプライチェーンを通じた影響にも要注意

このように、金利上昇による経常利益への影響は産業・規模別に違いがあり、すべてのセクターが金利上昇により悪影響を被るわけではない。しかし、上記の試算で経常利益に対するマイナス影響が

図表 4 長期金利1%Pt上昇の影響：産業・規模別

		経常利益への影響 (%)											
		支払利息				受取利息				利息収支			
		全規模	大企業	中堅企業	中小企業	全規模	大企業	中堅企業	中小企業	全規模	大企業	中堅企業	中小企業
製造業	全産業	▲5.6	▲5.2	▲3.5	▲8.4	3.7	3.8	2.2	4.7	▲1.9	▲1.4	▲1.3	▲3.7
	食料品	▲5.7	▲3.8	▲3.9	▲12.9	3.0	3.1	2.0	3.7	▲2.7	▲0.8	▲1.9	▲9.1
	繊維製品	▲6.9	▲3.5	▲4.7	▲36.4	5.2	3.2	2.9	23.2	▲1.7	▲0.2	▲1.8	▲13.1
	紙製品	▲17.2	▲21.4	▲8.1	▲20.1	6.8	10.5	2.3	5.8	▲10.4	▲10.9	▲5.8	▲14.3
	化学	▲3.1	▲2.9	▲3.5	▲5.2	3.0	3.0	1.9	4.5	▲0.1	0.1	▲1.6	▲0.7
	石油・石炭製品	▲10.3	▲11.7	▲8.6	▲3.5	2.9	2.7	2.8	4.5	▲7.4	▲9.0	▲5.8	1.0
	窯業・土石製品	▲4.6	▲4.2	▲2.8	▲8.8	3.6	3.9	1.1	6.0	▲1.0	▲0.3	▲1.8	▲2.8
	鉄鋼	▲4.1	▲4.0	▲2.3	▲6.7	2.1	1.8	4.1	3.2	▲2.0	▲2.2	1.8	▲3.5
	非鉄金属	▲4.3	▲4.7	▲2.7	▲4.8	2.4	2.9	0.8	2.8	▲1.9	▲1.8	▲1.9	▲2.0
	金属製品	▲5.1	▲2.5	▲2.2	▲7.9	4.3	3.9	2.3	5.6	▲0.7	1.5	0.0	▲2.3
	一般機械	▲1.9	▲1.6	▲1.2	▲3.7	1.6	1.5	1.3	2.5	▲0.3	▲0.2	0.0	▲1.2
	電気機械	▲2.5	▲2.1	▲2.3	▲11.0	2.8	2.6	2.3	10.0	0.4	0.4	0.1	▲1.1
	情報通信機械	▲3.0	▲2.8	▲2.6	▲6.2	3.2	3.7	1.2	2.6	0.2	0.9	▲1.4	▲3.6
	輸送用機械	▲1.7	▲1.4	▲4.5	▲9.0	1.9	1.7	2.6	4.0	0.1	0.4	▲1.9	▲5.0
その他製造	▲3.3	▲1.4	▲2.3	▲10.4	2.5	2.2	1.7	4.6	▲0.8	0.8	▲0.7	▲5.9	
非製造業	農林水産	▲16.6	▲7.3	▲8.5	▲19.5	4.2	4.3	1.7	4.8	▲12.4	▲3.0	▲6.8	▲14.7
	鉱業	▲1.5	▲1.2	▲4.0	▲11.9	2.0	1.8	4.8	8.5	0.5	0.6	0.8	▲3.4
	建設	▲2.9	▲2.1	▲1.4	▲3.8	2.8	3.1	1.7	3.0	▲0.0	1.0	0.4	▲0.8
	電力・ガス	▲27.2	▲29.3	▲17.3	▲12.6	8.5	9.4	3.1	3.8	▲18.8	▲19.9	▲14.2	▲8.8
	情報通信	▲2.8	▲3.0	▲1.4	▲3.9	2.7	2.1	3.2	6.8	▲0.1	▲0.9	1.8	2.9
	運輸・郵便	▲8.8	▲9.0	▲9.3	▲7.9	2.9	2.4	3.5	4.3	▲6.0	▲6.6	▲5.8	▲3.6
	卸売	▲3.5	▲3.0	▲1.9	▲5.3	2.7	2.3	1.5	3.9	▲0.8	▲0.7	▲0.4	▲1.4
	小売	▲5.1	▲1.7	▲2.4	▲13.7	2.3	1.1	1.2	5.5	▲2.8	▲0.6	▲1.2	▲8.2
	不動産	▲14.1	▲11.4	▲10.9	▲20.1	4.4	3.2	3.0	7.2	▲9.7	▲8.3	▲8.0	▲12.9
	物品賃貸	▲24.1	▲31.5	▲18.7	▲7.9	3.9	5.2	1.3	2.5	▲20.2	▲26.3	▲17.5	▲5.4
	学術・専門・技術	▲10.8	▲13.7	▲2.4	▲7.5	11.0	14.0	3.5	6.2	0.2	0.2	1.1	▲1.3
	宿泊・飲食	▲15.2	▲3.8	▲10.5	▲20.5	3.1	2.4	3.3	3.2	▲12.1	▲1.3	▲7.1	▲17.3
	生活関連・娯楽	▲9.3	▲3.6	▲8.5	▲13.1	4.2	1.5	5.0	5.5	▲5.1	▲2.0	▲3.5	▲7.6
	教育・学習支援	▲6.1	▲1.9	▲4.8	▲8.9	5.5	3.2	6.9	6.5	▲0.6	1.3	2.0	▲2.4
医療・福祉	▲9.0	▲3.0	▲8.5	▲13.4	4.3	2.8	4.4	5.2	▲4.7	▲0.2	▲4.1	▲8.2	
その他サービス	▲3.6	▲1.4	▲2.0	▲7.4	4.8	5.8	2.1	6.5	1.2	4.3	0.0	▲0.9	

(注) 資本金1000万円以上の民間非金融法人企業が対象。大企業は資本金10億円以上、中堅企業は1億円～10億円、中小企業は1000万円～1億円

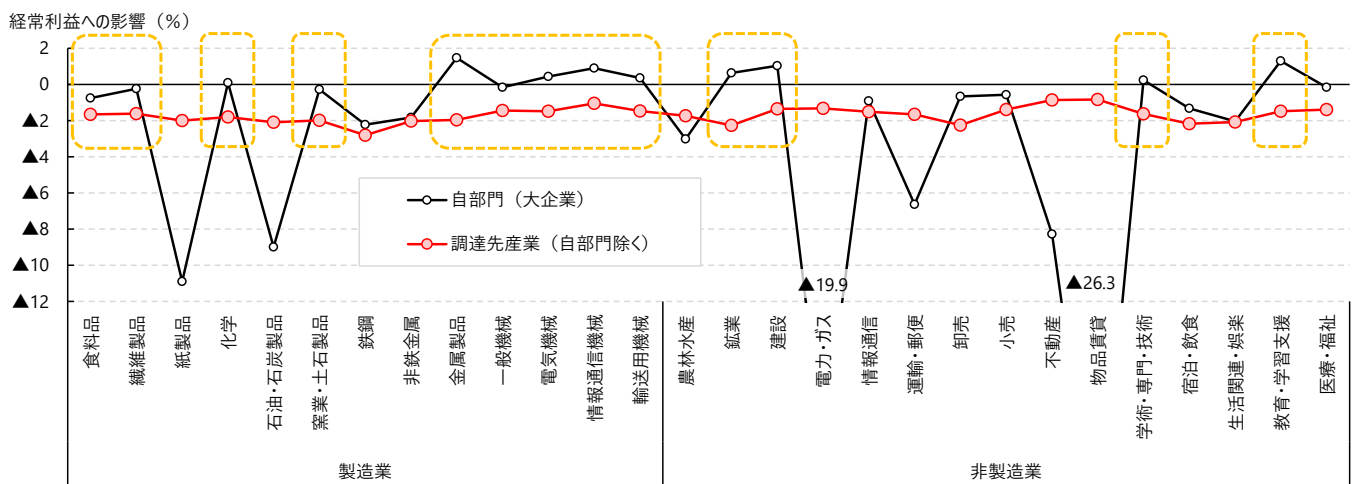
(出所) 財務省「法人企業統計調査」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

小さいセクターでも、決して安心はできない。自社が直接的に金利上昇の悪影響にさらされなくても、調達先などのサプライチェーンを通じた影響が生じる可能性があるためだ。こうした複数の産業にまたがる間接的な影響を把握するため、財・サービスの産業間取引に関する情報をまとめた産業連関表を用い、各産業（自部門）から見た調達先産業（自部門を除く）における平均的な金利上昇の影響を計算した<sup>3</sup>。

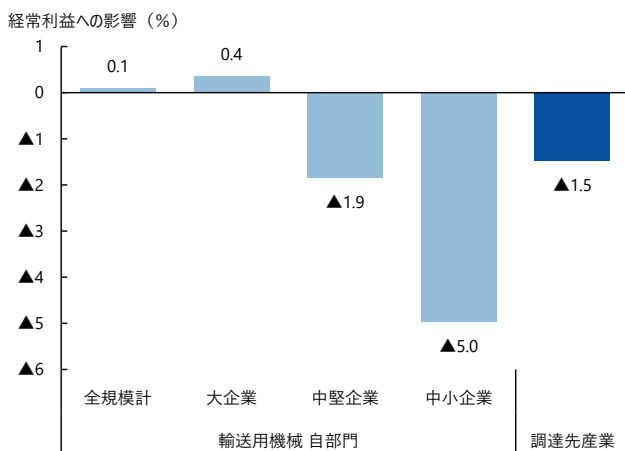
その結果を示した図表5を見ると、特に製造業を中心として、自部門（ここでは大企業の値を掲載）と調達先産業（自部門を除く、全規模ベース）の値が乖離している産業が複数あることが確認できる。金利上昇のマイナス影響が自部門（大企業）にはほぼ生じない（むしろプラスの影響が発生する）一方で、自部門から見た調達先産業では一定のマイナス影響が生じうるということだ。

一例として、製造業で経常利益規模（2022年度）が最も大きい輸送用機械（主に自動車）について詳しく見てみよう。輸送用機械の大企業では経常利益に対する金利上昇の影響が+0.4%とプラスであ

図表 5 長期金利1%Pt上昇の影響：自部門と調達先産業（自部門除く）の比較



図表 6 輸送用機械自部門・調達先産業の金利上昇影響



図表 7 輸送用機械の主要調達先産業の金利上昇影響

	調達ウェイト (%)	金利上昇による経常利益への影響 (%)		
		大企業	中堅企業	中小企業
化学	3.4	0.1	▲1.6	▲0.7
石油・石炭製品	2.4	▲9.0	▲5.8	1.0
鉄鋼	25.8	▲2.2	1.8	▲3.5
非鉄金属	5.5	▲1.8	▲1.9	▲2.0
金属製品	2.6	1.5	0.0	▲2.3
一般機械	2.2	▲0.2	0.0	▲1.2
電気機械	8.8	0.4	0.1	▲1.1
電力・ガス	6.0	▲19.9	▲14.2	▲8.8
情報通信	2.9	▲0.9	1.8	2.9
運輸・郵便	5.1	▲6.6	▲5.8	▲3.6
卸売	9.7	▲0.7	▲0.4	▲1.4
学術・専門・技術	7.3	0.2	1.1	▲1.3

(注) 資本金1000万円以上の民間非金融法人企業が対象。調達先産業は自部門を除く産業（全規模ベース）。調達ウェイトは産業連関表の逆行列係数（自部門を除く）を用いて計算。大企業は資本金10億円以上、中堅企業は1億円～10億円未満、中小企業は1000万円～1億円

(出所) 財務省「法人企業統計調査」、内閣府「SNA産業連関表」より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

るが、輸送用機械の中堅・中小企業ではそれぞれ▲1.9%、▲5.0%、輸送用機械から見た調達先産業（輸送用機械自部門を除く）では▲1.5%とマイナス影響が生じる（図表6）。調達先産業の内訳では、鉄鋼、非鉄金属、電力・ガス、運輸・郵便、卸売の調達ウェイトが相対的に高く、かつ金利上昇による経常利益へのマイナス影響が大きい。この結果は、大手自動車メーカーを中心とする輸送用機械の大企業では金利上昇による影響が軽微であっても、自部門の中堅・中小企業（主に自動車部品メーカー）や、輸送用機械から見た調達先産業で金利上昇による悪影響が大きい場合、そうした取引先企業の存続が危ぶまれることで、輸送用機械の大企業にもサプライチェーンを通じた事業継続性への懸念が生じかねないことを意味している<sup>4</sup>。

このように、金利上昇による企業部門の影響を見る上では、各産業自部門への直接的な影響に加えて、事業継続性の観点から、サプライチェーンを通じた間接的な影響にも目配りする必要があるだろう。金利上昇ショックの大きさによっては、取引先企業において資金繰り支援等のニーズが生じる可能性もある。先行きの金利上昇が現実味を増す中、こうした観点から自社のサプライチェーンの頑健性を点検しておくことも必要になるだろう。

#### [参考文献]

- 酒井才介（2024）「「金利のある世界」と財政 ―金利上昇で問われる財政の持続可能性―」みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』2023年4月4日
- 中信達彦・西野洋平（2024）「金利上昇は家計にとってプラスか ―「金利のある世界」における家計への影響試算―」みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』2023年4月2日
- 服部直樹・坂中弥生・中信達彦（2023）「日本企業は金利上昇に耐えうるか ―「金利のある世界」における企業利益への影響試算―」みずほリサーチ&テクノロジーズ『みずほインサイト』2023年11月30日

<sup>1</sup> 法人企業統計調査には年次別調査と四半期別調査の2種類があり、調査対象の範囲や項目が一部異なる。本稿では原則として年次調査のデータを使用しているが、受取利息等のデータは四半期別調査でしか取得できないことから、受取利息と、それに対応する有利子資産利率を計算するためのデータには四半期別調査を用いた。四半期別調査の受取利息等のデータには受取配当金が含まれているため、有利子資産にも株式を加えている。なお、年次別調査では資本金1000万円未満の企業が調査対象に含まれるが、四半期別調査では調査対象に含まれないため、年次別調査のデータも資本金1000万円未満の企業を除いて再集計した。また、金利上昇による利益への影響の現れ方は、金融業と非金融業で大きく異なるため、本節では金融・保険業を除く産業を対象にした。

<sup>2</sup> 本稿の試算では、有利子負債の借入金利タイプは考慮していない。金利上昇時に支払利息が増加するかどうかは、借入が変動金利タイプか固定金利タイプかで異なる。また、有利子資産の一部である株式には、海外子会社等の関係会社株式も含まれており、日本の金利が上昇した場合に、この項目の資産から得られる受取利息（含む受取配当金）が必ずしも試算の想定通りに増加するとは限らない。

<sup>3</sup> 具体的には、財務省「法人企業統計調査」と内閣府「SNA 産業連関表（2022年）」の産業分類を名寄せし、SNA 産業連関表の逆行列係数表を再計算した上で、逆行列係数表の各列ベクトルについて自部門の係数をゼロとしたものをウェイトとして、法人企業統計調査から計算した産業別の利息収支変化額、経常利益（2022年度）それぞれを加重平均し、利息収支額の加重平均値÷経常利益の加重平均値を計算した。

<sup>4</sup> 本稿の試算結果は日本経済全体における産業間の関係性から計算したものであり、個別企業に同様の結果が当てはまるわけではない。

【PR】YouTube<sup>®</sup>動画「MHRT Eyes」・各種 調査レポート（無料）を配信中！ （「YouTube」は Google LLC の登録商標です）

～国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミスト・研究員が専門的な知見をご提供～

▽メルマガ（登録無料）では、配信をいち早くお知らせしております。下記より是非お申込みください

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>



（QRコードはデンソーウェブの登録商標です）

お問い合わせ：みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社 調査部メールマガジン事務局

(03-6808-9022, [chousa-mag@mizuho-rt.co.jp](mailto:chousa-mag@mizuho-rt.co.jp))

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、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ては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。