

# 利上げの個人消費への影響

## ～高まる利子所得のプラス効果～

### <要旨>

日銀の利上げ観測が高まっている。利上げの家計への波及経路は様々なものがあるが、預金からの利子所得の増加と借入に対する利払いの増加が直接的な影響となる。

政策金利がエコノミストコンセンサスの2025年末水準である0.75%まで引き上げられた場合の家計への影響額を試算すると、利子所得の増加から利払いの増加を控除した純影響額は+1.7兆円のプラスで、預金残高の増加を背景に前回利上げ局面(2006年)と比べて+0.45兆円の増加となった。世帯主の年齢階級別では、純影響額のプラス幅が最大の世代は、前回局面は60代であったが、人口動態の変化から今次局面は70代以上へとシフトした。家計調査によれば、70代以上の所得に対する消費の感応度は、60代よりも高くなっており、この世代を中心として個人消費にはプラス材料となり得る。

但し、住宅ローン保有が集中する若年・子育て世代の純影響額は、変動型住宅ローン割合の増加などを背景にマイナス幅が前回局面から拡大している。同世代のマインドが悪化して利払い負担の増加以上に消費が抑制され、個人消費の押し上げ効果を減じるリスクはある。

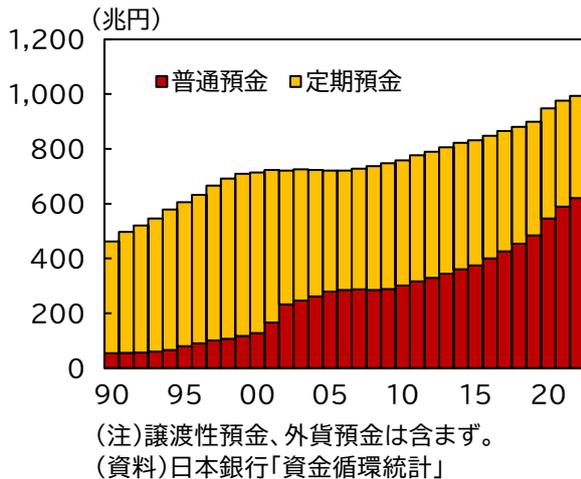
### 1. はじめに

日本銀行(以下、日銀)の利上げ観測が高まっている。日銀は、2024年3月にマイナス金利政策を解除し、4月には基本的な政策スタンスが「利上げ」であることを明示した。利上げの到達点については議論が分かれるところだが、ESPフォーキャスト調査(2024年6月調査)によれば2025年末時点の政策金利見通しについて最頻値が0.7~0.8%となっており、現行の0.1%から3回の利上げが予想されている。一方、個人消費(SNA)はインフレが重石となって4四半期連続で減少しており、景気の先行きには不透明感も高い。本稿では、利上げによる直接的な家計負担の増減を試算し、前回利上げ局面(2006年)との環境変化を確認した上で、利上げの個人消費への影響について考察した。

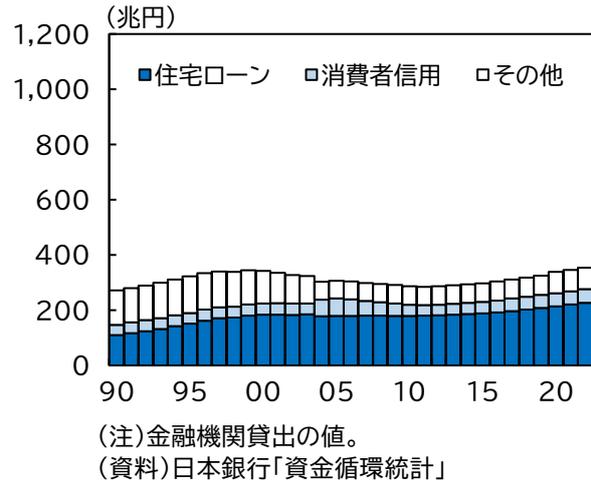
### 2. 家計の預金・借入残高と預金・貸出金利の推移

利上げは、家計の保有する預金・借入を通じて、直接的に家計へ影響を与える。資金循環統計によれば、普通預金と定期預金を合わせた預金残高は2022年度末に993兆円となっており、前回利上げ開始前の2005年度末の721兆円からは+38%の増加となっている(次頁図表1)。一方、住宅ローンなど金融機関からの借入残高は、2022年度末で353兆円となっており、2005年度末の307兆円からは+15%の増加に留まる(次頁図表2)。住宅価格の高騰や核家族化の進展による世帯数の増加を背景に、人口減少下でも住宅ローン残高は増加傾向にあるが、それ以上に長生きリスクへの備えなどから家計の預金残高は着実に積み上がってきた。

図表1 家計の預金残高

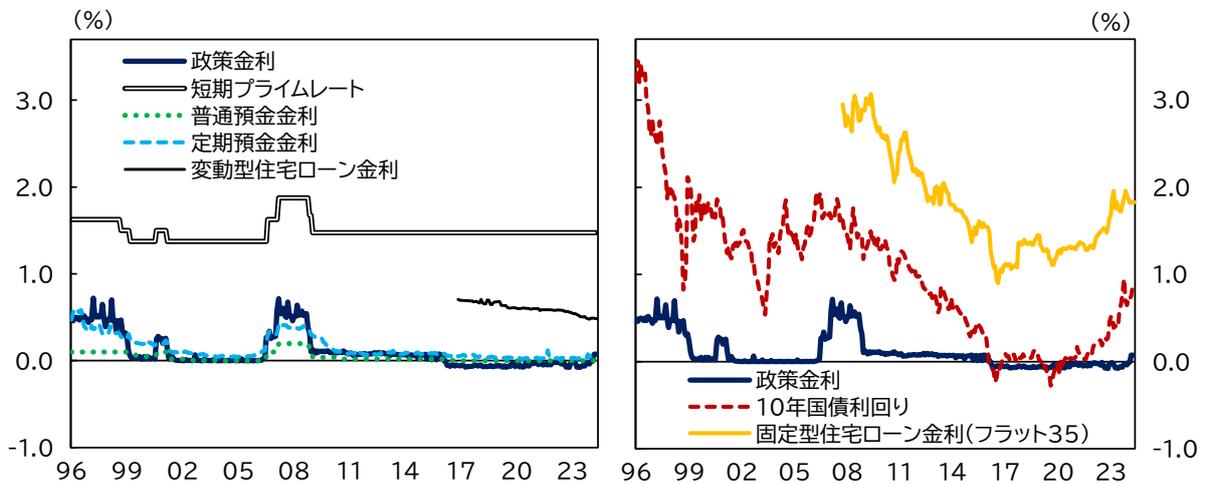


図表2 家計の借入残高



預金金利及び貸出金利について過去の推移をみると、普通預金金利と定期預金金利は政策金利(無担保コールレート翌日物)に連動する(図表3)。但し、普通預金金利よりも定期預金金利の方が政策金利との連動性は高い。また貸出金利のうち変動型住宅ローン金利も一般に政策金利と連動する短期プライムレートを基準金利として適用金利が決まることになるため、政策金利に連動する<sup>1</sup>。一方、固定型住宅ローン金利は、金融市場の利上げ期待を織り込んで変動する長期金利(10年国債利回り)と連動する関係にあり、利上げ局面においては変動型住宅ローン金利に先行して上昇する傾向にある。

図表3 政策金利と預金・貸出金利



(注)定期預金金利は300万円未満。変動型住宅ローン金利は、DH住宅ローン指数であり、新規借入かつ住宅ローンを借りるにあたって発生する費用を金利換算して表面金利に加算した「実質金利」。固定型住宅ローン金利(フラット35)は、借入期間21年以上35年以下の最低値。

(資料)ダイヤモンド社及びホームロンドクター株式会社「DH住宅ローン指数」、日本銀行、住宅金融支援機構、CEIC

<sup>1</sup> 大手行の短期プライムレートは、2016年1月のマイナス金利政策導入時に引き下げられず、2024年3月のマイナス金利政策の解除後も同水準が維持されている。

### 3. 家計への利上げ影響試算

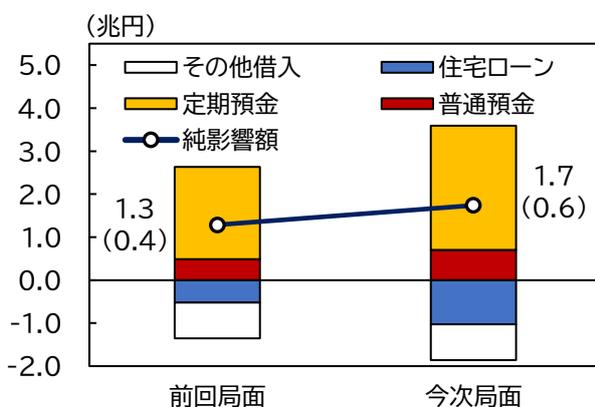
前章でみた預金・貸出残高をベースに、以下では政策金利が引き上げられた際の家計に与える影響を試算し、前回利上げ局面と比較した。政策金利は、先述の ESP フォーキャスト調査を参考に、現行の誘導レンジ上限 0.1%から 0.75%まで引き上げられると想定した。前回局面では利上げの到達点は 0.5%であったが、利上げ環境の変化を前回局面と今次局面で比較するため、仮想的に 0.75%までの利上げを想定している。各預金・貸出金利などの試算前提は図表 4 の通りである。固定型住宅ローンのうち、「全期間固定型」の場合は利上げの影響を受けないが、「固定金利期間選択型」の場合は固定期間の期限とともに利上げの影響を受けることになる。普通預金残高の一部は定期預金に振り替えられ、異次元緩和開始頃から低下してきた定期預金比率は前回局面と同水準の 60%になると想定している<sup>2</sup>。

図表 4 試算前提

| 金利想定(上昇幅)  |        | 注釈                                   |
|--|--------|--------------------------------------|
| 政策金利   | +0.65% | —                                    |
| 普通預金金利   | +0.18% | 政策金利との相関から想定(サンプル期間:1996年1月~2024年4月) |
| 定期預金金利   | +0.49% | 政策金利との相関から想定(サンプル期間:1996年1月~2024年4月) |
| 変動型住宅ローン金利                                       | +0.65% | 政策金利とパラレルに変化すると想定                    |
| その他借入金利  | +0.65% | 政策金利とパラレルに変化すると想定                    |
| その他想定  |        |                                      |
| ・預金残高及び貸出残高は、今次局面は2022年度末、前回局面は2005年度末時点。        |        |                                      |
| ・普通預金の一部は定期預金に振り替えられ、定期預金比率は前回局面と同水準の60%になると仮定。  |        |                                      |
| ・固定型住宅ローンは、固定金利期間選択型の新規貸出額(過去平均)相当が変動金利に移行すると仮定。 |        |                                      |
| ・政策金利が据え置かれた場合と引き上げられた場合の差分を影響額として試算。            |        |                                      |

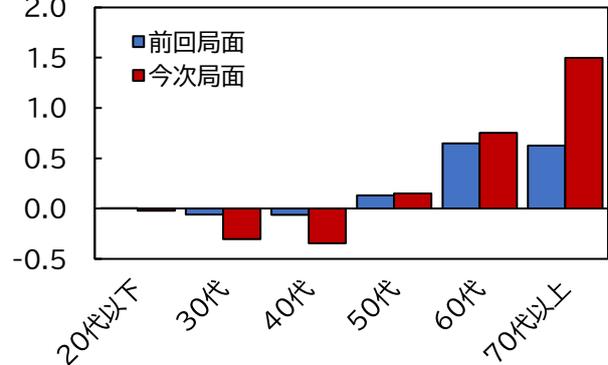
家計全体の試算結果では、今次局面における利払い増加額が変動型住宅ローン割合の高まりを背景に前回局面より大きくなった一方、預金残高が借入残高に比べて顕著に増加したことから利子所得が大幅に増加し、政策金利が 0.75%まで引き上げられた場合の純影響額は+1.7 兆円と前回局面の+1.3 兆円から+0.45 兆円の増加となった(図表 5)。可処分所得対比でも、今次局面の純影響額は 0.6%と前回局面の 0.4%よりも大きい結果となった。

図表 5 利上げの家計への影響額



(注)括弧内の値は可処分所得対比の純影響額(%)  
(資料)日本銀行、総務省、国土交通省

図表 6 利上げの世帯主年齢階級別の純影響額



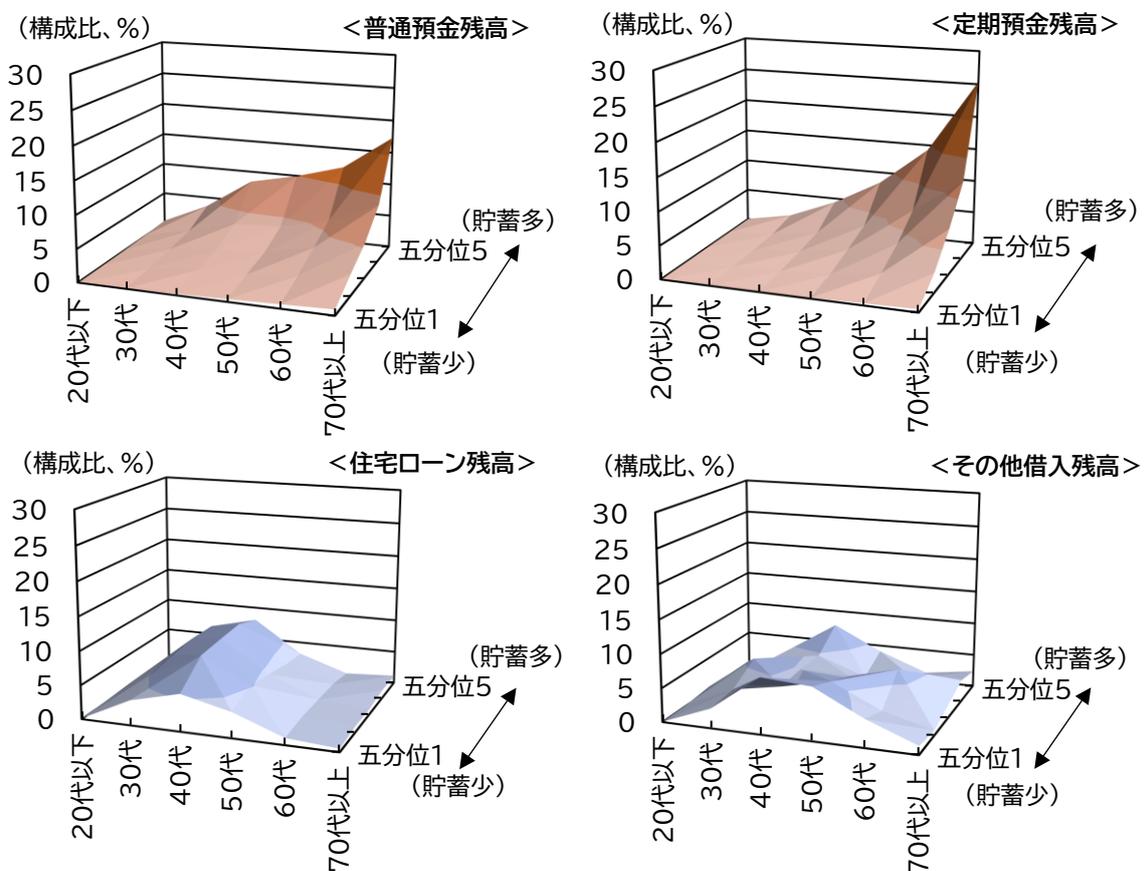
(資料)日本銀行、総務省、国土交通省

<sup>2</sup> 定期預金から普通預金への振替は満期毎に漸次的な変化を示すとみる一方、普通預金に滞留する資金から定期預金への振替は早期に生じるとみる。

純影響額を世帯主の年齢階級別にみると、30～40代のマイナス幅は借入残高の増加に加えて変動型住宅ローン割合の増加が影響し、マイナスが大きくなった(前頁図表6)。一方で、50～60代および70代以上への純影響額がプラスであることは変わらないが、人口動態の変化から前回局面に比べて70代以上のプラスが顕著に大きくなった。

世帯毎に利上げ影響は大きく異なる。預金・借入残高を世帯主年齢階級別かつ貯蓄残高階級の構成比でみると、借入残高は貯蓄の多寡に関わらず40代を中心に若年・子育て世帯に集中している一方で、預金残高は70代以上かつ高貯蓄世帯に集中している(図表7)。そのため、利上げの純影響額も、借入残高の多い若年・子育て世代にはマイナスとなる一方で、高齢かつ高貯蓄世帯にはプラスとなり利上げの恩恵が集中することになる。

図表7 預金・借入残高の世帯主年齢階級別及び貯蓄残高階級別の構成比(2022年)



(注)2人以上世帯。  
(資料)総務省「家計調査」

#### 4. 利上げの年齢階級別個人消費への影響

利上げは様々な波及経路を通じて個人消費に影響を及ぼす。内閣府経済社会総合研究所<sup>3</sup>によれば、「財産所得の増加を通じた所得効果、資産価格の下落効果、物価の下落が実質所得を

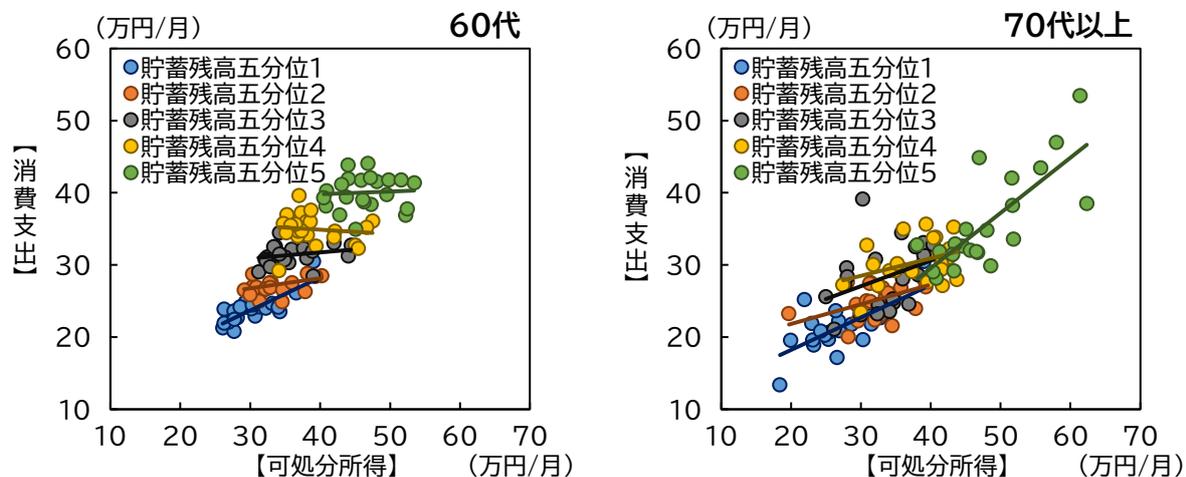
<sup>3</sup> 短期日本経済マクロ計量モデル(2022年版)の構造と乗数分析(酒巻・鈴木・中尾・北川・符川・仲島・堀[2022])より引用。

増加させる効果等、複数の経路で生じる」とされる。同研究所のマクロ計量モデルによる乗数分析では、利上げ後の「1年目・2年目は所得効果がまさり、消費が増加する」結果になっている。

本稿の試算結果を踏まえると、今次局面は前回局面に比べて、利上げに伴う家計への直接的な純影響額はプラスが拡大しており、所得効果に伴う個人消費の押し上げ効果もマクロ計量モデルが示唆するより大きくなっている可能性がある。

また前回局面に比べて、純影響額が最大となる世帯主の年齢階級が60代から70代以上へと変化している。可処分所得と消費支出の関係を60代と70代以上で比較すると、貯蓄残高が多い世帯ほど可処分所得も消費支出も多い点は共通している(図表8)。しかし70代以上は、60代に比べて可処分所得に対する消費支出の感応度が高い傾向がみられる<sup>4</sup>。特に、利上げのプラス効果が集中する高貯蓄世帯で感応度が高い。すなわち前回局面と異なり、利子所得の増加が70代以上に集中することは、利上げが個人消費を押し上げる効果をより高める可能性を示唆している。

図表8 可処分所得と消費支出の関係(サンプル期間:2002~2023年)

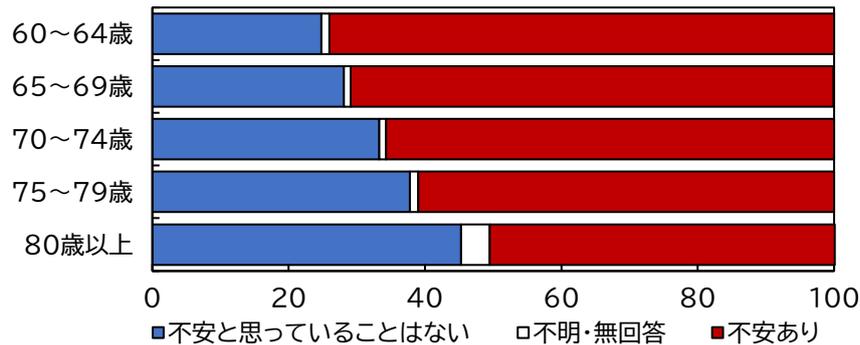


(注)2人以上勤労世帯。  
(資料)総務省「家計調査」

この背景として70代以上世帯は、60代と比べて先々の生活に対する経済的不安が小さいことが考えられる。人生100年時代といわれるほどに平均寿命が延びる中、将来不安から60代は貯蓄を増やす傾向があるとみられる。一方で、経済的な将来不安が小さくなっていく70代以上は、貯蓄割合を減らし消費支出の可処分所得に対する感応度が高くなるといえよう。実際、高齢者の意識調査結果においても、60代前半から年齢を重ねるにつれて今後の生活に関する経済的な不安は低下していく傾向が確認できる(次頁図表9)。

<sup>4</sup> 家計調査の70代以上勤労世帯のサンプルは、70代以上でも働き続けられる企業オーナーなどの割合が高く、バイアスを持つ可能性がある。しかし、年金所得が主となる非勤労世帯は低所得世帯が多く、一般には可処分所得に対する消費支出の感応度は高いとみられ、70代以上の2人以上世帯全体でみた場合、勤労世帯のみのサンプル以上に感応度が高くなると考えられる。

図表9 今後の生活に関する経済的な不安について



(注)Q13「あなたは、今後の生活で、経済的な面で不安なことはありますか」に対する回答。  
(資料)内閣府「高齢者の経済生活に関する調査」(2019年)

## 5. おわりに

今次局面においては、日銀の利上げに伴う家計への影響は、借入に対する利払いの増加を利子所得の増加が大きく上回り、前回局面よりも家計全体ではプラスが大きくなる可能性がある。また、利上げの家計に対するプラス効果は、前回局面では60代世帯を中心としていたが、今次局面では人口動態の変化から70代以上世帯にシフトした。60代に比べて、70代以上の方が経済的な不安がより小さくなり、消費支出の可処分所得に対する感応度が高く、利子所得の増加に伴う個人消費の押し上げ効果が前回よりも大きくなることが示唆される。

但し、可処分所得の増加から消費増への波及を阻む可能性もある。一つは預金選好の強まりで、長らく殆どゼロだった預金金利が久しぶりにプラスになったのを見て高齢者が貯蓄率を高めれば、その分利上げによる個人消費の押し上げ効果は減殺される。もう一つは利上げの影響が世帯毎に大きく異なることである。家計へのプラス効果は、高齢かつ高貯蓄世帯への偏りが大きい一方で、住宅ローンを多く保有する若年・子育て世代ではマイナス効果の方が大きくなっており、この格差は前回の利上げ局面よりも拡大している。同世代のマインドが悪化することで利払い負担の増加以上に消費が抑制され、利上げによる個人消費の押し上げ効果を減じるリスクはある。

(調査部 シニアエコノミスト 岩橋 淳樹)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。