

# 金利上昇による企業の負担増加はいつ本格化するか

調査部  
チーフ日本経済エコノミスト  
服部直樹  
080-1069-4667  
naoki.hattori@mizuho-rt.co.jp

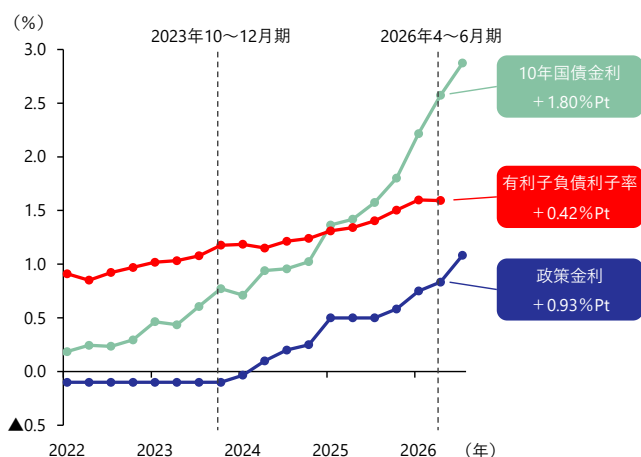
- 日銀の政策金利や、金融市場で決まる国債金利に比べ、企業が実際に負担する金利の上昇はまだ限定的。企業の新規借入金金利や負債残高全体への影響波及に時間がかかることが背景
- 金融機関の新規貸出金利は、概ね3カ月かけて政策金利の変化を反映する傾向。特に地域金融機関で上昇がやや遅く、企業規模により有利子負債利率の上昇ペースが異なる一因に
- 借入・社債金利の動きを踏まえると、企業の利払い負担増加は2026～2028年度に本格化し、年間約3兆円の利益下押し要因に。これまで以上に資本効率を意識した経営が求められる

## 1. 政策金利や国債金利が上昇するも、企業の利払い負担増加はまだ本格化せず

日本銀行は2026年9月の金融政策決定会合で、政策金利を1.0%から1.25%へ引き上げた。これは1995年以来、31年ぶりの高水準である<sup>1</sup>。また、金融市場で決まる10年国債金利（いわゆる長期金利）は、2026年9月に節目となる3%を超えた。こちらも1996年以来30年ぶりの高さであり、政策金利や国債金利はまさに歴史的な転換点を迎えている。

一方で、企業が実際に負担する金利の上昇は今のところ限定的だ。図表1は、企業の有利子負債利率（＝支払利息等÷有利子負債残高）を指標金利（政策金利、10年国債金利）と比較したものである。

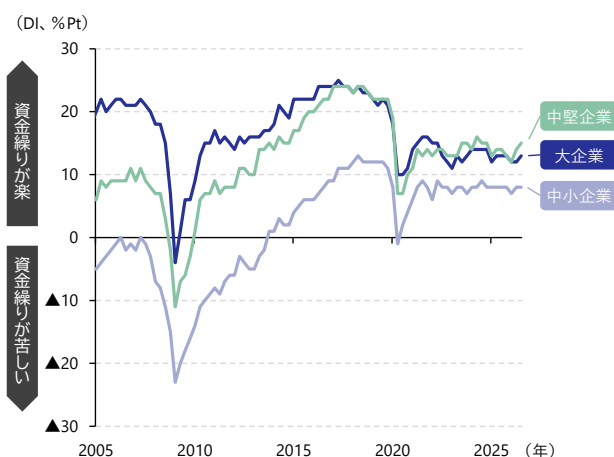
図表 1 企業の有利子負債利率と指標金利



(注) 有利子負債利率は、支払利息等を有利子負債（短期・長期借入金＋社債＋受取手形割引残高）の期首・期末平均値で除した値、対象は金融・保険を除く全産業・全規模。凡例中の数値は、マイナス金利政策解除前（2023年10～12月期）と2026年4～6月期の差

(出所) 日本銀行、財務省「国債金利情報」、「四半期別法人企業統計調査」より、みずほ総合研究所調査部作成

図表 2 企業の資金繰り判断 DI



(注) (資金繰りが)「楽である」の回答率から「苦しい」の回答率を差し引いた値。対象は全産業。大企業は資本金10億円以上、中堅企業は1～10億円、中小企業は2千万円～1億円未満

(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より、みずほ総合研究所調査部作成

図中の凡例にある数字は、各金利についてマイナス金利政策解除（2024年3月19日）前の2023年10～12月期と、直近の2026年4～6月期を比較した値だ。政策金利が+0.93%Pt、10年国債金利が+1.80%Ptと大きく上昇した一方で、企業の有利子負債利率は+0.42%Ptと上昇幅が小さく、企業の利払い負担の増加はまだ本格化していない。実際、日銀短観における企業の資金繰りに関する調査（図表2）をみると、「楽である」の回答率から「苦しい」の回答率を差し引いたDIが、2021年以降プラス圏で概ね横ばいを維持している。企業の実感としても、これまでに実施された複数回の利上げや、金融市場における国債金利の大幅な上昇は、まだ資金調達環境の悪化につながっていないようだ。

なぜ、こうしたギャップが生じるのか。主な要因として考えられるのは次の2点である。

第一の要因は、指標金利と企業の新規調達金利とのタイムラグだ。政策金利などの指標金利が変化してから、企業が新たに資金を調達する際の金利が変化するまで、少し時間がかかる。特に、企業の有利子負債の半分強を占める金融機関からの借入において（図表3）、新規調達金利のタイムラグが生じやすいと考えられる。

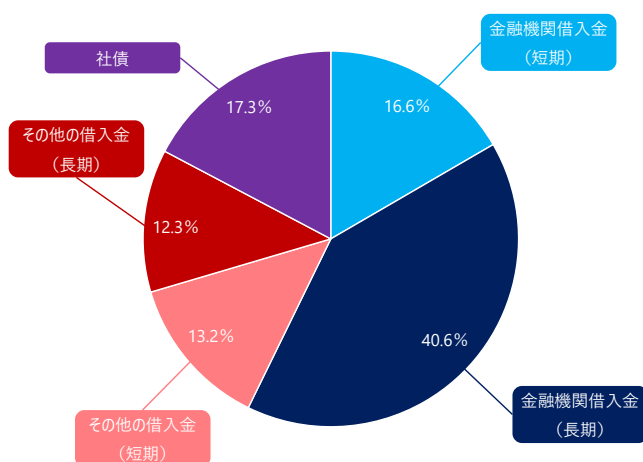
第二の要因は、企業の新規調達金利と有利子負債残高全体の利払い負担とのタイムラグだ。企業が新たに資金調達する際の金利が上昇しても、それが有利子負債残高全体にすぐ反映されるわけではない。企業の金融機関借入金の4～5割程度が固定金利型であるほか<sup>2</sup>、主に大企業が発行する社債の多くが固定利付債であり、過去の低金利時代に調達した負債がまだ残っているためだ。

本稿では、これら2つの要因を踏まえて、政策金利・国債金利などの指標金利上昇を受けた企業の利払い負担増加が、いつ本格的に現れるかを試算する<sup>3</sup>。

## 2. 金融機関からの新規借入金利は、地域金融機関で上昇ペースが遅い傾向

まず、第一の要因（指標金利から企業の新規調達金利へのタイムラグ）の影響を検証しよう。図表3に示したように、企業の有利子負債には金融機関などからの借入金と、主に大企業が発行する社債がある。このうち、社債を新規発行する際の金利は概ね国債金利に連動して決まり、タイムラグがほぼ

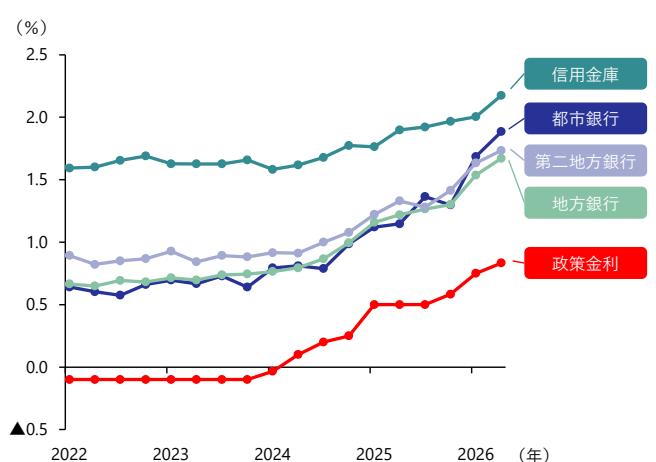
図表 3 企業の有利子負債残高の内訳



（注） 2025年度の期初・期末平均。対象は金融・保険を除く全産業・全規模。有利子負債には受取手形割引残高も含まれるが、シェアが小さい（0.1%程度）ため表示していない。

（出所） 財務省「年次別法人企業統計調査」より、みずほ総合研究所調査部作成

図表 4 金融機関業態別の新規貸出金利



（注） 当該期間中に金融機関が実行した円貸出の金利。企業向け以外に、個人・政府・地公体向けの貸出も含む

（出所） 日本銀行「貸出約定平均金利の推移」より、みずほ総合研究所調査部作成

無いため、ここでの検証は金融機関などから新規に借り入れる際の金利が対象になる。

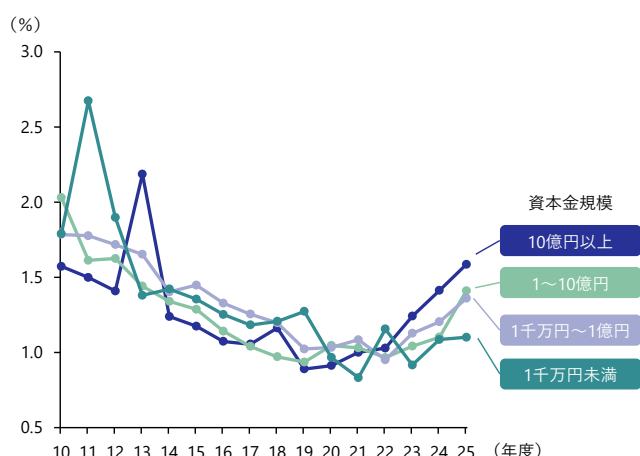
図表4は、金融機関の新規貸出金利（金融機関からみた貸出）を、業態別に示したものだ。都市銀行では新規貸出金利の上昇ペースが速い一方、第二地方銀行や信用金庫では政策金利の上昇に比べて新規貸出金利の上昇ペースがやや遅い。こうした地域金融機関における金利上昇の遅れが、指標金利と企業の新規調達金利のタイムラグに影響していると考えられる。

金融機関の業態によって新規貸出金利の上昇ペースに差があるのは、貸出の金利形態別シェアが異なることが一因であろう。大手行では企業向け貸出全体の約6割を占める変動金利型貸出のうち、ほとんどが「市場金利連動」であるため、金融市場の変化による影響がすぐに反映されやすい。他方で、地方銀行や信用金庫では変動金利型貸出のうち「短期プライムレート連動」のシェアが高い。短期プライムレートとは、各金融機関が設定する企業向け貸出の最優遇金利である。政策金利の変更などを反映して決められることが多いが、各金融機関の競争環境などによって反映時期・度合いに差が生じる<sup>4</sup>。これにより、第二地方銀行や信用金庫では都市銀行に比べて新規貸出金利の上昇ペースが遅くなる傾向があると考えられる<sup>5</sup>。

こうした金融機関業態別の違いは、企業サイドにおいて、有利子負債利率の上昇ペースが規模別に異なる一因になっている可能性がある。足元の金利上昇局面では、都市銀行からの借入が多いと考えられる大企業（資本金10億円以上）で有利子負債利率の上昇ペースが速く、信用金庫など地域金融機関からの借入が多いと考えられる小規模企業（同1千万円未満）で上昇ペースが遅い（図表5）。2010年代の金利低下局面では大企業の有利子負債利率が小規模企業を下回る傾向にあったが、足元では完全に逆転している。大企業は社債が有利子負債残高の約3分の1を占めるため、金融機関の新規貸出金利のみが原因とは言えないものの、金融機関業態別の違いが企業規模別の資金調達環境に影響を及ぼしている可能性がある点は興味深い。

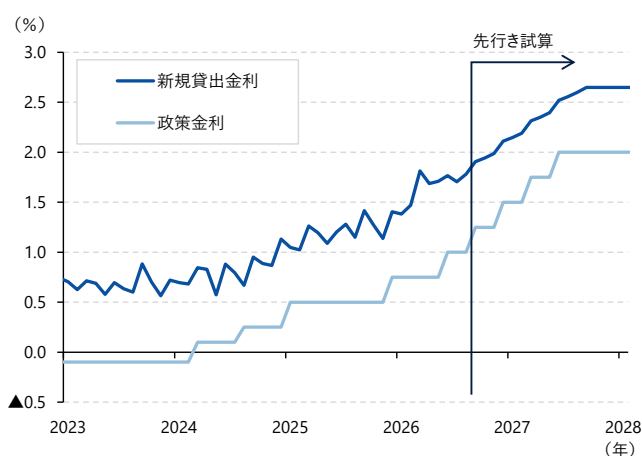
では、今後日銀がさらに利上げを進めていくと、金融機関の新規貸出金利はどの程度のペースで、どこまで上昇していくか。過去の政策金利と新規貸出金利の関係を統計的に分析すると、政策金利1%

図表 5 企業規模別の有利子負債利率



(注) 有利子負債利率は、支払利息等を有利子負債（短期・長期借入金＋社債＋受取手形割引残高）の期首・期末平均値で除した値、対象は金融・保険を除く全産業  
(出所) 財務省「年次別法人企業統計調査」より、みずほ総合研究所調査部作成

図表 6 金融機関の新規貸出金利の試算



(注) 国内銀行計（除く信用金庫）の値。企業向け以外の貸出も含む。被説明変数を新規貸出金利の階差、説明変数を政策金利の階差のラグ（当月～3期前）とする分布ラグモデルにより推計  
(出所) 日本銀行「貸出約定平均金利の推移」より、みずほ総合研究所調査部作成

Ptの上昇は新規貸出金利を当月に0.31%Pt押し上げ、その後さらに3カ月間かけて当月からの累計で0.85%Pt押し上げる傾向があることが明らかになった。日銀が今後2027年半ばにかけて政策金利を2.0%まで引き上げていくことを前提にすると<sup>6</sup>、金融機関の新規貸出金利（2026年8月時点で1.78%）は2027年秋ごろにかけて2.65%程度へ上昇すると試算される（図表6）。マイナス金利政策の解除前と比較すると、2%Pt弱の上昇になる計算だ。

### 3. 企業の利払い負担増加は今後 2028 年度にかけて本格化。利益を年間約 3 兆円下押し

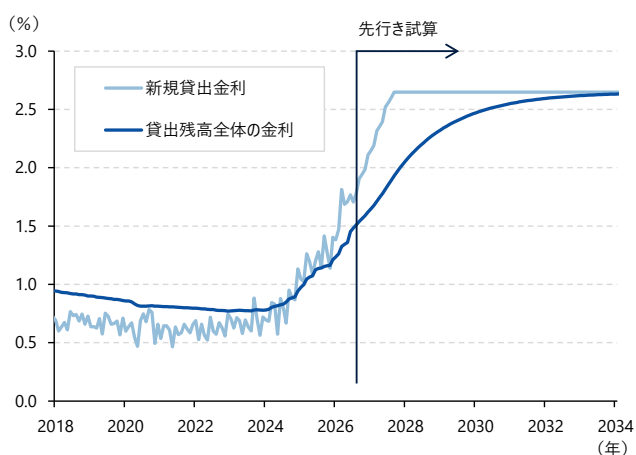
次に、第二の要因（企業の新規調達金利と有利子負債残高全体の利払い負担とのタイムラグ）の影響を検証しよう。金融機関の新規貸出金利や社債の新規発行金利の上昇が、それぞれの残高全体にどの程度のペースで反映されるかを確認し、企業の利払い負担がいつ本格化に増加するか試算する。

金融機関の新規貸出金利と貸出残高全体の金利を比較すると、今回の金利上昇局面では新規貸出金利の上昇に対して貸出金利残高全体の金利上昇がやや遅れている（図表7）。先に述べたように、金融機関の貸出の一部が固定金利型であり、新規貸出や借り換えに伴って新規貸出金利の上昇が残高全体へ波及するのに時間がかかるためだ。

両者の過去の関係を統計的に分析すると、新規貸出金利の上昇がおおよそ5年程度かけて残高全体の金利を緩やかに押し上げる傾向があるとの結果になった。図表6で試算したように、先行きの新規貸出金利が2027年秋ごろにかけて2.65%程度まで上昇していくと想定すると、貸出残高全体の金利（2026年8月時点で1.51%）は2027年末に2.0%程度、2028年末に2.3%程度と緩やかに上昇し、2030年代前半には新規貸出金利と同じ2.65%程度へ収束していく計算になる。

同様に社債について、新発債金利と既発債金利を比較したものが図表8だ。新発債金利は2022年ごろから上昇して足元では2%台後半に達しているが、既発債金利はまだ1%強にとどまっており、金融機関の貸出金利に比べると残高全体への反映に時間がかかりやすいことがうかがえる。なお、日本で新

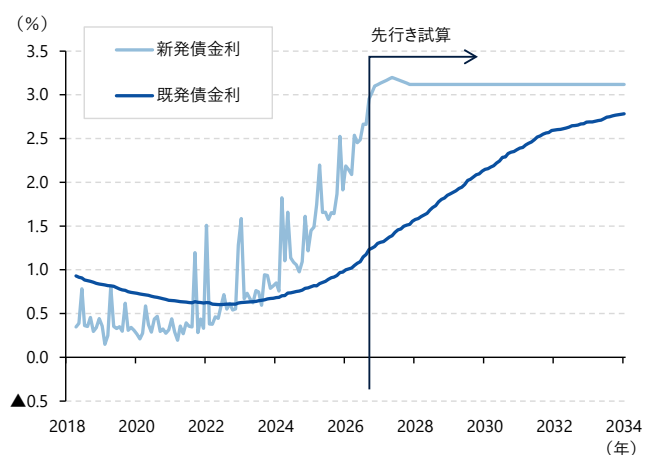
図表 7 金融機関の貸出金利の試算



(注) 国内銀行計（除く信用金庫）の値。企業向け以外の貸出も含む。先行きは、貸出金利（新規）を政策金利による分布ラグモデルで、貸出金利（残高）を自己ラグ・貸出金利（新規）による動学誤差修正モデルで試算

(出所) 日本銀行「貸出約定平均金利の推移」より、みずほ総合研究所調査部作成

図表 8 社債金利の試算



(注) 利払繰延条項付社債・永久社債を除く発行額加重平均値。実績は、銘柄別情報に基づき、みずほ総合研究所調査部が集計。先行きは、新発債金利を5年国債金利予測値＋スプレッド過去平均値で、既発債金利を借り換え＋新規発行による新発債金利反映モデルで試算

(出所) 日本証券業協会「公社債発行銘柄一覧」、「公社債便覧」より、みずほ総合研究所調査部作成

規に発行される社債の平均年限は現在5～6年であり、新発債金利は概ね5年国債金利に連動して動く傾向があることから、先に述べたように指標金利→新発債金利のタイムラグはほとんど生じない。

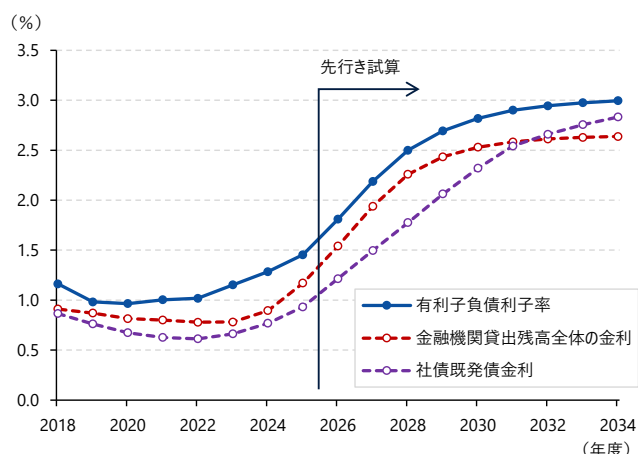
今後、社債残高が物価上昇にあわせて年間+2%のペースで増加していくとの前提を置き、先行きの償還に伴う借り換えや追加的な新規発行が行われていく場合、既発債金利は2030年代初めにかけて年間+0.3%Pt程度の緩やかなペースで上昇していくと試算される（新発債金利は5年国債金利の先行き予測値に連動すると想定）。7年債や10年債といった年限が長めの社債も一定の規模があることから、新発債金利の上昇が既発債金利に反映されるまでに時間を要する結果になった。

最後に、金融機関の貸出金利（企業からみた借入金利<sup>7)</sup>と社債金利の試算結果を用いて、企業の有利子負債利回りへの影響を検証する。企業の有利子負債に占める借入と社債の金額シェアを先行き一定として、貸出金利と社債金利の変化を有利子負債利率に反映したものが図表9だ。2023～2025年度の有利子負債利率の上昇ペースは年間+0.1～+0.2%Pt程度と緩やかだったが、2026～2028年度には同+0.3～+0.4%Ptに加速すると見込まれる。企業の有利子負債の多くを占める借入金の金利上昇が、主な押し上げ要因だ。2029年以後は借入金の金利上昇が落ち着く一方、社債金利の上昇継続を受け、有利子負債利率は2030年代にかけて緩やかに3%程度の水準まで上昇していくだろう。

このように、金利上昇による企業の利払い負担増加は今後2028年度にかけて本格化していく見込みだ。企業全体の有利子負債残高が先行き年間+2%のペースで拡大していくと仮定すると、支払利息等が年間約3兆円増加する計算であり、経常利益（金融・保険を除くベースで2025年度：124.8兆円）に対し年間2.4%の押し下げ要因に相当する<sup>8)</sup>。

今後、有利子負債利率が上昇していく過程では、それに見合った利益率を達成できるかが問われるだろう。2025年度時点では投下資本利益率（ROIC、3.70%）の有利子負債利率（1.45%）に対するスプレッドが2%Ptを上回っており、ROICでみた企業の資本効率は外部資金調達コストを十分カバーできている（図表10）<sup>9)</sup>。しかし、有利子負債利率が今後3%程度へ上昇していくと、ROICが現在の水準のままではスプレッドがコロナ禍初期の2020年度並みに縮小し、企業の利払い負担に対する利益の

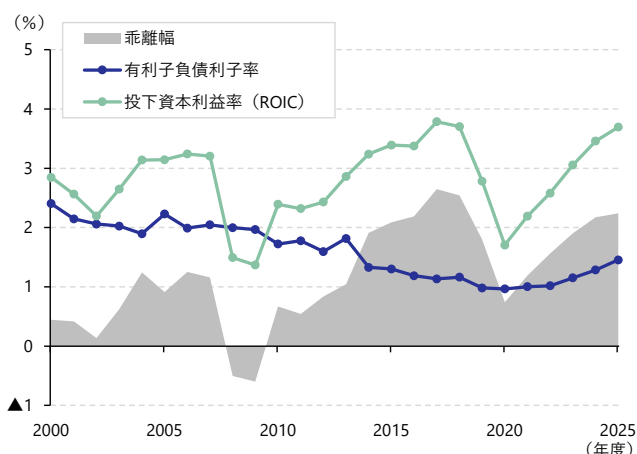
図表 9 企業の有利子負債利率の試算



(注) 有利子負債利率の対象は、金融・保険を除く全産業・全規模。先行きは、法人企業統計調査における借入金残高と社債残高のシェアを一定として、有利子負債利率への影響を試算

(出所) 財務省、日本銀行、日本証券業協会より、みずほ総合研究所調査部作成

図表 10 有利子負債利率と投下資本利益率



(注) 対象は金融・保険を除く全産業・全規模。投下資本利益率は、税引き後営業利益を有利子負債+自己資本の期首・期末平均値で除した値

(出所) 財務省「年次別法人企業統計調査」より、みずほ総合研究所調査部作成

余力が弱まってしまう。日本の金利上昇が一段と進み、企業の利払い負担が本格的に増加していくと見込まれるなか、これまで以上に資本効率を意識した経営が求められるといえそうだ。

## [参考文献]

みずほ総合研究所調査部（2026）「2026年・2027年 みずほ世界経済見通し ～転換点は近いのか、投資主導経済の行方を探る～」、2026年10月2日

- 1 現在の政策金利は無担保コール翌日物金利の誘導目標だが、1995年時点では公定歩合を政策金利と見なして時系列比較しており、厳密には政策金利の意味するものが異なる。
- 2 日本銀行「金融システムレポート」（2026年4月）の図表Ⅲ-1-12によれば、法人向け貸出のうち、大手行で約40%、地域銀行（地方銀行、第二地方銀行）や信用金庫で45～50%程度が固定金利貸出である（2025年9月末時点）。
- 3 金利上昇による企業への影響には、利払いの増加によるデメリットだけでなく、利子収入の増加によるメリットもある。本稿では、そのうちデメリットの面だけに焦点を当てて分析しており、メリットについては稿を改めて論じたい。
- 4 日本銀行「金融システムレポート」（2025年4月）の図表Ⅵ-1-8では、地域銀行を対象に、2024年7月の政策金利上昇を受けた短期プライムレートの引き上げタイミング、引き上げ幅、引き上げ後金利の貸出先適用割合について分析が行われている。
- 5 図表4に示した金融機関業態別の新規貸出金利には、企業向け以外の貸出も含まれる。したがって、企業向け貸出における「市場金利連動」、「短期プライムレート連動」のシェアが業態別に異なることだけでなく、貸出全体に占める住宅ローン貸出のシェアが業態別に異なることなども、新規貸出金利の上昇ペースの違いに影響していると考えられる。
- 6 みずほ総合研究所調査部（2026）の見通しに基づく想定。
- 7 金融機関の貸出金利には企業向け以外の貸出も含まれるが、ここでは簡易的に、企業向け貸出金利が貸出全体の金利に連動すると仮定して試算した。
- 8 本稿では金利上昇による利払いの増加のみを計算対象としているため、利子収入の増加も考慮すれば経常利益への下押し圧力は緩和すると考えられる。
- 9 投下資本利益率（ROIC）と本来比較すべきは、負債だけでなく自己資本のコストも考慮した加重平均資本コスト（WACC）だが、本稿では金利上昇の影響を直接評価する観点から、投下資本利益率と有利子負債利率を比べている。

## **[PR] 調査レポート公開中！**

～ 国内外の経済・金融動向など幅広い分野について、エコノミストが専門的な知見をご提供 ～  
**みずほ総合研究所 調査部サイト（みずほ銀行ウェブサイト内）、**

<https://www.mizuho-bank.co.jp/corporate/mhri/research/index.html>

**みずほ総合研究所 公式 X（旧 Twitter）**

[https://x.com/mizuho\\_mhri](https://x.com/mizuho_mhri)

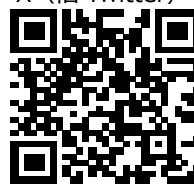
にて、最新情報を発信しています。ぜひご覧ください！！

※みずほ総合研究所はみずほ銀行内の組織の名称です。

調査部サイト



X（旧 Twitter）



© 2026 株式会社みずほ銀行

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、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・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ては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取り扱い下さい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。

本資料の著作権は弊行に属し、本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。