

2025 年 1 月 24 日 全 4 頁

日銀の利上げで増加する利払い費

収益悪化を緩和する二つの要因

政策調査部 研究員 中村文香

[要約]

- 日銀の財務諸表等によれば、2024 年度上半期の補完当座預金制度利息（支払利息）は、3,922 億円と前年同期比で約 4 倍に増加した。当座預金への付利金利の引き上げによって、日銀が金融機関へ支払う利息も増加したのである。
- 一方で、国債の運用利回りは低下している。運用利回り低下の要因は、日銀が保有する国債の表面利回りの加重平均が低下してきたことと、日銀が国債を買い入れた際の額（取得原価）と額面の差（アモチゼーションコスト）が大きくなったことの二つである。0.25%pt の追加利上げが行われれば、当座預金に対する付利金利は 0.5% となり、2023 年度の長期国債の運用利回り（0.291%）を上回る水準となる。
- 仮に国債から得られる利息が、当座預金に対する利払い費用を下回ったとしても、即座に赤字となることはない。収益悪化を緩和する要因の一点目は、債券取引損失引当金の存在だ。二点目は、株式、ETF、J-REIT 等の運用益である。潤沢な引当金と運用益等の収入があるため、利払い費増加による収益への悪化を和らげることが可能だろう。

利上げで利払い費が増加

日本銀行（日銀）は 2024 年 3 月の金融政策決定会合で、マイナス金利政策と長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）を解除した。金融市場調節の対象は無担保コール翌日物金利となり、3 月の決定では 0～0.1% 程度、7 月の決定では 0.25% 程度で推移するよう促すとされた。

これに伴い、当座預金の三層構造¹も廃止され、2024 年 3 月の金融政策決定会合以降は、各金融機関が日銀に預ける当座預金残高のうち所要準備額相当を除く部分に一律に +0.1%（7 月の金融政策決定会合以降は +0.25%）が付利されることになった。

2024 年 11 月に公表された日銀の上半期財務諸表等によれば、2024 年度上半期の補完当座預金制度利息（支払利息）は、3,922 億円と前年同期比で約 4 倍に増加した。当座預金への付利金

¹ 各金融機関が日銀に預ける当座預金残高を、プラス金利適用部分、ゼロ金利適用部分、マイナス金利適用部分に分割する仕組み。2016 年 1 月導入。

利（3階層の加重平均金利）は、2020年以降、0.03～0.05%と低水準であったため、付利金利の引き上げによって、日銀が金融機関へ支払う利息も増加したのである。2025年1月現在から、3月末まで付利の対象となる当座預金残高が大きく変わらず、付利金利が0.25%に据え置かれると仮定すると、2024年度の補完当座預金制度利息は▲1.0兆円程度になると予想される。2015年度以降の利息が▲2,000億円程度で推移していたことを考えると、経常費用の大幅な押し上げ要因となるだろう。

低迷する国債運用利回り

伝統的には、中央銀行バランスシートの負債側は、銀行券と当座預金が大部分を占める一方、資産サイドは、国債や金融機関への貸出などによって構成されていた。無利子の銀行券と当座預金に対し、相対的に金利の高い資産を保有することが中央銀行の収益の源泉となる。

しかし現在では、収益構造は変化している。2008年に金融機関が日銀に預け入れる当座預金の一部に付利が行われるようになったことで、経常費用が押し上げられている。一方、長期国債の運用利回りは低下し（図表1）、その他の収益の存在感が増している。運用利回り低下の要因は、日銀が保有する国債の表面利回りの加重平均が低下してきたこと、日銀が国債を買い入れた際の額（取得原価）と額面の差（アモチゼーションコスト）が大きくなったことの二つである。日銀は、2004年度に会計方針を変更し、国債の評価を、低価法ではなく償却原価法によって行うこととした。2004年度の会計方針変更以降、国債の運用利回りは、「（国債利息±国債利息に相当する国債の取得原価と額面の差額の償却額）÷長期国債平均残高」²で示されている。すなわち、額面と比較して、高値で買入を行うほど、国債の運用利回りは低下することとなる。図表2は、日銀が保有する長期国債の表面利回りから推定される国債利息を、決算で公表される国債利息と、推定される国債の取得原価と額面の差額の償却額で分解した図である。2016年以降、国債の取得原価と額面の差額の償却額が増加していることが見て取れる。マイナス金利政策やイールドカーブ・コントロールを行う中で、額面より高い金額での買入が増えたことなどが影響しているのだろう。現在のところ、運用利回りが下がっても、国債保有残高自体が増え続けているので、受取利息の額は増加している。しかし、利上げが続けば、低い運用利回りが日銀の収益を圧迫する要因となりうる。0.25%ptの追加利上げが行われれば、当座預金に対する付利金利は0.5%となり、長期国債の運用利回り（0.291%、2023年度末時点）を上回る水準となる。

収益悪化を緩和する二つの要因

仮に国債から得られる受取利息が、当座預金に対する利払い費用を下回ったとしても、即座に赤字となることはない。収益悪化を緩和する要因の一点目は、債券取引損失引当金の存在だ。債券取引損失引当金は、本来は日銀が保有する債券全般に対する引当金であるが、2024年12月末

² 会計検査院、2008年、「平成20年度決算検査報告」

時点で総資産の78%を長期国債が占めるため、事実上長期国債に対応する引当金となっている。債券取引損失引当金は、有利子負債と同額の長期国債からの利息収入と、有利子負債に対する利払い費用との差額の50%を目途に積み立てる。有利子負債として想定されているのは、日銀当座預金のうち付利の対象となる残高である。仮に利払い費用が利息収入を上回った場合は、差額の50%を取り崩す。2024年度上半期末の債券取引損失引当金の残高は、約7.2兆円だった。潤沢な引当金があるため、利払い費増加による収益への悪化を、相当期間和らげることが可能だろう。

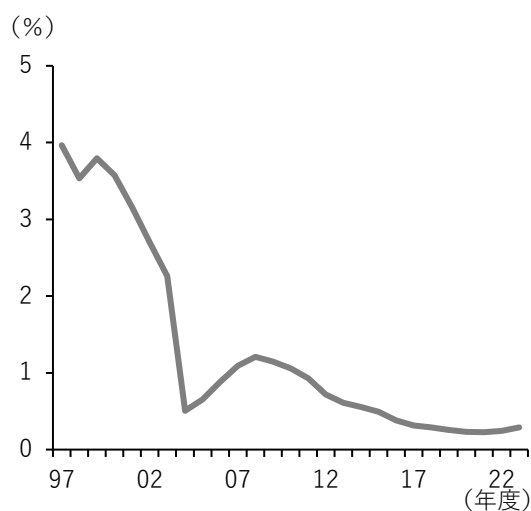
二点目は、株式、ETF、J-REIT等の運用益である。図表3に示す通り、2023年度には、株式、ETF、J-REIT等の運用益（分配金等）は経常収益の3割を占め、収益に大きく寄与している。分配金は景気に左右されやすいものの、少なくともプラス寄与となる。期末のETF等の時価合計が帳簿価額の合計を下回って評価損が発生した場合には、その評価損を引当金として計上することになるため、収益の下押し要因となりうる。しかし足下では、日本の株価は堅調で、ETFの時価は簿価を大きく上回っている（図表4）。株価が現在の半分程度まで下落しない限り、含み損を計上することはないと思われる。株式、ETF、J-REIT等は、当面、利払い費増加による収益への影響を緩和することに寄与するだろう。

さらに、日銀は2024年7月の金融政策決定会合で国債買入の減額を決定したが、資産側で国債残高が減るのに応じて、負債側では当座預金残高が減少していく。資産側では、償還された国債を再投資する過程で、徐々に利回りの高い国債に置き換えられ、運用利回りが上昇していく。一方、負債側では当座預金残高が減少することで、仮に付利金利が高いまま維持されたとしても、支払う利息の額自体は減少することが見込まれる。つまり、一旦収益が圧迫されたとしても、徐々に逡減されていく。

米国の連邦準備制度（Fed）は2022年9月に収益が赤字となったが、これまでのところ大きな問題が生じているようには見受けられない。同様に、日銀の収益が悪化し、赤字または万が一債務超過となっても、金融政策の運営力に支障は生じないと思われる。むしろ、日銀の財務状況の悪化を問題視する向きがあったとしても、利上げやバランスシートの縮小などを果敢に行っていくことが肝要だ。金融政策の正常化は、インフレを抑え込むだけでなく、将来、景気後退局面で緩和できる余地を作っておくという観点からも非常に重要であるし、上述のように、バランスシートの縮小が結果的に日銀財務を好転させることにもつながるからである。日銀は市場に不安を与えないよう、密なコミュニケーションをとりながら、金融政策の正常化を進めていくことが望ましい。

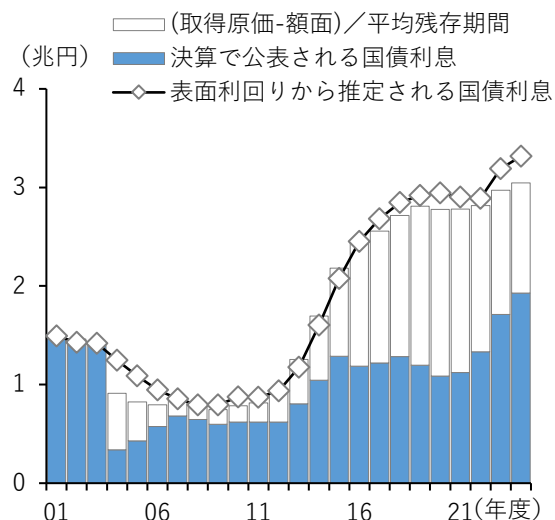
（以上）

図表 1 長期国債運用利回りの推移



（注）2004 年度に会計規定が変更された。
（出所）日本銀行より大和総研作成

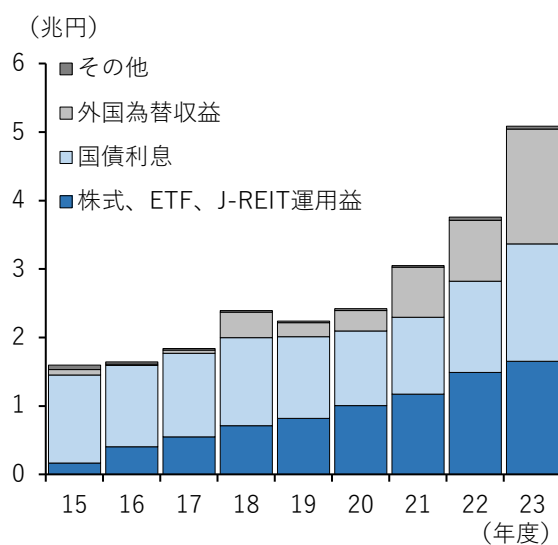
図表 2 国債の受取利息と償却額の推移



（注 1）表面利回りから推定される国債利息と、(取得原価-額面)／平均残存期間の値は、大和総研による推計値。
（注 2）2024 年度の「決算で公表される国債利息」の値は、上半期決算で公表された国債利息を2倍したもの。

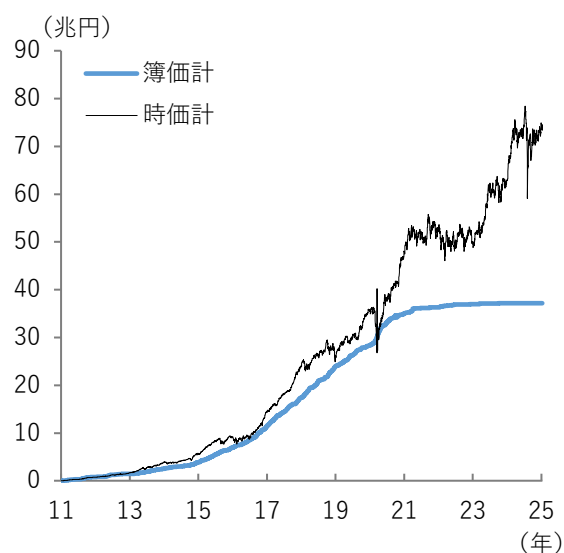
（出所）日本銀行より大和総研作成

図表 3 経常収益の推移



（注）2004 年度に会計規定が変更された。
（出所）日本銀行より大和総研作成

図表 4 ETF の時価・簿価の推移



（注）時価は、大和総研による推計値。
（出所）日本銀行、Haver Analytics より大和総研作成