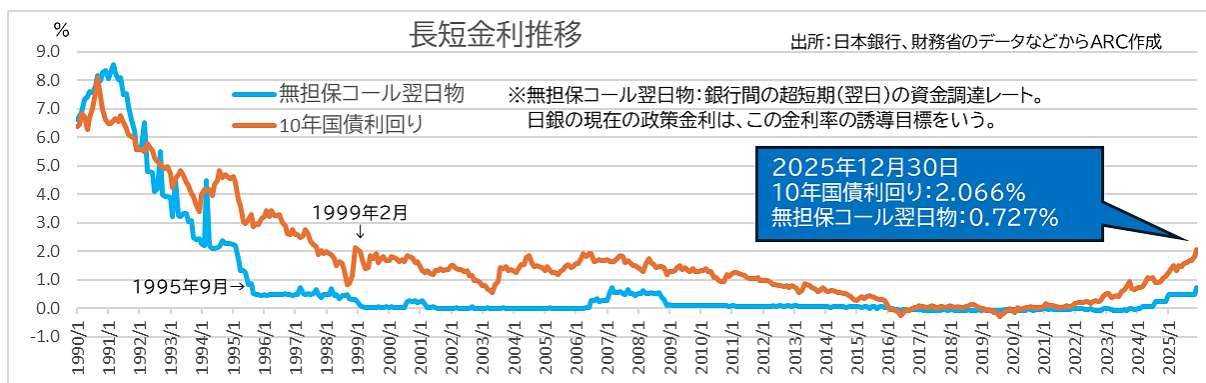


## 金利上昇で資本収益性の向上が求められる

### ◆日銀の政策金利は30年ぶり0.75%、10年金利は26年ぶり2.0%超え

長くゼロ近辺にあった日本銀行の政策金利が、2025年12月の政策会合で0.75%に引き上げられた。1995年以来30年ぶりの水準だ。長期金利も22年頃から徐々に上昇していたが、日銀の利上げが今後も継続するとの観測や、高市政権の積極財政姿勢などを反映し、10年国債利回りが1999年以来26年ぶりに2.0%を超えた。



金利上昇が実態経済に及ぼす影響は予測が難しいが、近年は海外との金利差拡大が円安の要因になっていたため、日本の金利上昇が円高に働く可能性はある。その場合、企業の輸出採算が悪化する一方、上昇していた輸入原料コストは低下する。また、利上げが消費や住宅市場などに及ぼす影響も注視する必要がある。

なんといっても金利上昇の影響で明らかなのは、借入金の利払い増加だ。多くの企業は低金利下で長期・固定金利の借入を増やしてきたと思われ、利子率がただちに市場金利同様に上昇するわけではないが、借り換えのたびに効いてくる。

金融機関を除く日本企業の借入金・社債などの残高は年々増加し、25年9月で約650兆円ある（日銀・資金循環統計）。支払利息の平均利率は22年の1.0%程度から24年は1.3%程度に上昇しており（財務省・法人企業統計より推計）、25年以降さらなる上昇が想定される。

### ◆金利上昇で、株主資本コストやWACCも上がる

金利上昇により資本コストも上昇する。資本コストは、企業の資金提供者である借入先や株主に支払うべきコスト（資金提供者から見ればリターン）で、投下された資金に対する率（%）で表す。「負債コスト（税引後）」と「株主資本コス

## ハイライト

ト」があり、その加重平均を「WACC」（加重平均資本コスト）という。

負債コストは、長期的に想定される負債調達金利であり、日本の大手企業では、近年は1～3%の想定が多いと思われる。

株主資本コストは、10年国債利回りなどのリスクフリーレートに、株式

金利は資本コストに直接影響する		(ARC作成)
日本の上場企業のWACCは従来4～9%程度が一般的		
<b>WACC(加重平均資本コスト)</b>		
$= \text{株主資本コスト} \times \frac{\text{株主資本}}{\text{株主資本} + \text{負債}} + \text{税引後負債コスト} \times \frac{\text{負債}}{\text{株主資本} + \text{負債}}$		
<b>株主資本コスト</b> = リスクフリーレート + 株式リスクプレミアム		
6～10%程度	※10年国債利回りなど	5～8%程度 ※株式の変動リスクに応じた上乘せリターン
<b>負債コスト</b> = リスクフリーレート + 信用スプレッド		
1～3%程度	※10年国債利回りなど	※信用リスク(財務リスク)に応じた上乘せ金利

の収益変動リスクに見合うプレミアムを上乘せする。算出方法は一様でなく、企業の特性によっても大きく異なるが、日本ではリスクプレミアム5～8%、株主資本コスト6～10%程度が一般的だろう。WACCは、足元4～9%程度とする企業が多いと考えられる。金利上昇で負債コストが上がるのは当然だが、株主資本コストもリスクフリーレートに連動して上昇し、WACC全体が上がることになる。

WACCの数値を開示している企業はまだ少数だが、例えば味の素は統合報告書などでWACCを開示しており、既に24年度に約6%から約7%に上昇したとしている。

### ◆ROE・ROIC目標や投資リターンも、一段高いレベルが求められる

23年から東京証券取引所などが「資本コストや株価を意識した経営」を訴えたことで資本コストへの意識が高まり、ROE（株主資本利益率）やROIC（投下資本利益率）をKPIとして重視する企業が増えた。ROEが株主資本コストを、ROICがWACCを上回らなければ、企業価値は毀損していく。金利上昇に伴い、ROEやROICの目標を一段上げる必要がある。

WACCは投資採算計算や資産価値・企業価値算定の割引率にも用いられる。割引率が高くなれば、将来の収益の現在価値は減少するので、投資案件では従来よりも高い収益が必要になる。例えばWACCが6%から7%に1ポイント上昇すると、利益（フリーキャッシュフロー）が一定のまま永続する前提の投資案件では、収益の現在価値は約15%減少する。企業価値算定でも同様だ。企業は、事業戦略や投資の一層の精査、投下資本収益性のさらなる向上が求められる。

企業価値向上策として、WACCを下げるため、情報開示やIR活動の充実などによって投資家のリスク認識（株式リスクプレミアム）の低減を図る企業が増えていくが、そうした取り組みもこれまで以上に重要になる。 【本間克治】