

# 長期金利の上昇が日本株の足かせになるのか？



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 財政懸念背景に長期金利上昇続く

20日の東京市場では、長期金利の指標となる新発10年国債利回りが一時、前日比0.12%高い2.38%まで上昇し、急ピッチな金利上昇を嫌気して、日本株は下落しました。衆院選を巡り、与野党が消費減税を掲げる中、選挙結果にかかわらず財政悪化が進むとの見方が市場に影を落としています。

長期金利の上昇は日本株の足かせになるとよく言われますが、本当にそうでしょうか。株式市場では金利上昇 = 株安という連想が働きやすいものの、まずは日本株を考える上で重要な経済面から確認する必要があります。日本の名目GDPは、長期金利が大きく上昇する中でも拡大基調が続いている（右上図）。20日時点のBloomberg予想では26年、27年にかけても成長が続く見通しです。

## ポイント② 金利上昇下でも経済や業績は拡大中

次に企業業績です。企業の価格転嫁姿勢が定着しつつある中、金利上昇下でも日本企業の利益は拡大基調を強めています（右下図）。値上げによる業績拡大が賃金増や株高につながり、それが再び値上げを後押しする好循環は、今後も続く可能性が高いと考えられます。

これまで長期金利が上昇すると経済や株価の重荷になるとと言われてきましたが、現時点での兆しは確認されていません。金利上昇は財政悪化懸念を反映している側面もありますが、一方で、経済・業績の拡大やインフレ定着といった経済の正常化を映した動きと捉えることもできます。もちろん、行き過ぎた金利上昇は市場に冷や水となり得ますが、まだその段階ではないとみています。短期的な値動きに過度に反応せず、冷静な対応が求められます。

## 日本の名目GDP（国内総生産）と 日本の10年国債利回り



期間：（日本の10年国債利回り）1988年3月末～2026年1月20日、四半期  
（日本の名目GDP）1988年1-3月期～2025年7-9月期、四半期  
(出所) Bloomberg、内閣府 (<https://www.cao.go.jp/>) より野村アセットマネジメント作成

## 日本企業の経常利益4四半期合計と 日本の10年国債利回り



期間：（日本の10年国債利回り）1988年3月末～2026年1月20日、四半期  
(日本企業の経常利益) 1988年1-3月期～2025年7-9月期、四半期  
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

\*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一的見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更されることがあります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

# 野村アセットマネジメントからのお知らせ

## ■ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧下さい。

## ■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧下さい。

## ■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2026年1月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家がその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。



商 号：野村アセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第373号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会