



鈴木皓太シニア・ストラテジストが解説 /

日本の金利上昇を少し掘り下げてみる（上）

足元の10年国債利回りの上昇は、期待インフレ率の上昇が要因。インフレ率が高まるという懸念による「悪い金利上昇」的な面があり、今後落ち着くことが望まれる。

カイセツ

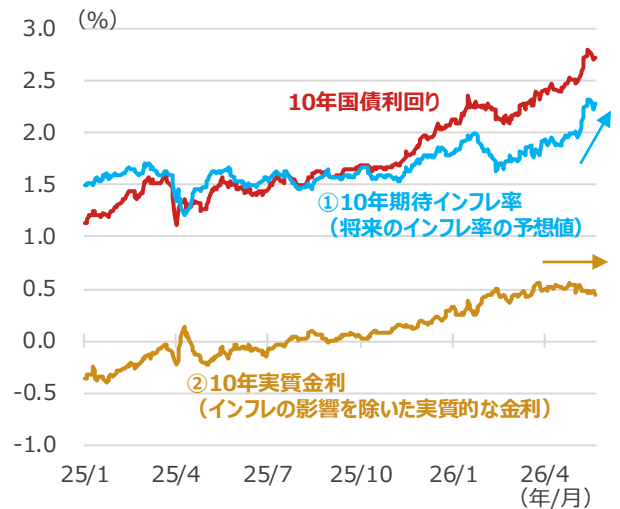
期待インフレ率により10年国債利回りが上昇

日本の10年国債利回りの上昇が話題です。この10年国債利回りを、①将来のインフレ率予想（期待インフレ率）と②インフレ影響を除いた実質的な金利（実質金利）に分解すると、足元は①の上昇で押し上げられていることが分かります。この期待インフレ率は、市場参加者が予想する将来（10年国債であれば向こう10年間）のインフレ率の平均値と言えます。原油や石油・化学関連製品の価格上昇などを受け、将来のインフレ率が高まる可能性が意識されている面があるようです。消費者物価指数などで見る今のインフレ率が動かなくても、こうした将来の見通しで金利は動くことになります。

「良い金利上昇」? 「悪い金利上昇」?

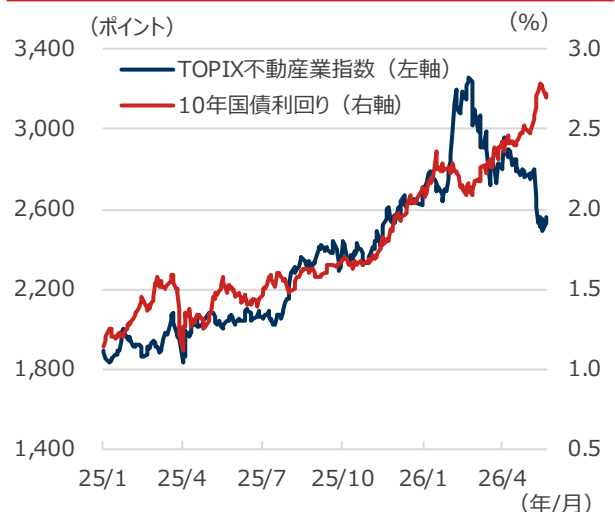
金利上昇が、景気や業績改善への期待を通じた「良い金利上昇」か、そうではない「悪い金利上昇」なのか、インフレ懸念を背景とした今の上昇は「悪い金利上昇」に近いかもしれません。株式市場の視点では、昨年の金利上昇局面では堅調だった不動産セクター※が足元で軟調なことも「悪い金利上昇」を示唆します。今の日本株はハイテク株の上昇に支えられて堅調ですが、金利上昇の影響が一部でみられる以上、金利動向を気にかける必要があります。そして、今後金利上昇に歯止めがかかれば、最近の金利上昇により出遅れていた業種に資金が向かい、日本株物色の幅が広がる可能性があるでしょう。

10年国債利回り
期待インフレ率、実質金利



期間：2025年1月6日～2026年5月26日、日次
 ・10年期待インフレ率は、10年国債と10年物価連動国債の利回り格差。
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

TOPIX不動産業指数と10年国債利回り



期間：2025年1月6日～2026年5月26日、日次
 ・TOPIXは東証株価指数。
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

※一般的に金利上昇がネガティブに働きやすい金利敏感セクターとされます。

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一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事があります。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ます投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

経済・市場を知る

もっと経済・市場を知る



エコシルとエコシルPLUS+のご紹介

エコシルでは、経済・市場について1枚で読みやすく解説を行なっています。

エコシルPLUS+では、野村アセットマネジメントの鈴木皓太シニア・ストラテジストがもっと詳しく、分かりやすく解説を行なっています。

過去資料については、野村アセットマネジメントHPでもご確認いただけます。

<https://www.nomura-am.co.jp/>

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ください。

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ください。

投資信託に係る費用について（2026年5月現在）

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。

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。

当資料で使用した指数について

●「TOPIX不動産業指数」に係る標準又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX不動産業指数」に関するすべての権利・ノウハウ及び「TOPIX不動産業指数」に係る標準又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、「TOPIX不動産業指数」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。

NOMURA
野村アセットマネジメント

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：一般社団法人資産運用業協会 /
一般社団法人第二種金融商品取引業協会