

日本の長期金利はどこまで上昇するのか？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 片山氏発言を受けて長期金利が急低下

日本の長期金利は9日に一時2.9%台と約30年ぶりの水準まで上昇しましたが、10日には2.7%台にまで急低下し、円安も一服しました（右上図）。きっかけは片山財務相の発言です。金融政策の具体的な手法は日銀に委ねるべきとの考えが示され、政府が日銀の独立性を尊重するとの見方が広がりました。片山氏がGPIF※をはじめとする年金基金による国内金融資産投資を後押しする方策に言及したことも、円と国債の買いを促しました。実現するかは別として、実際に国内債券への投資が増えれば、金利上昇を抑える要因になります。ただ、発言を受けた相場反転だけで、日本の金利上昇が終わったと判断するのは早そうです。

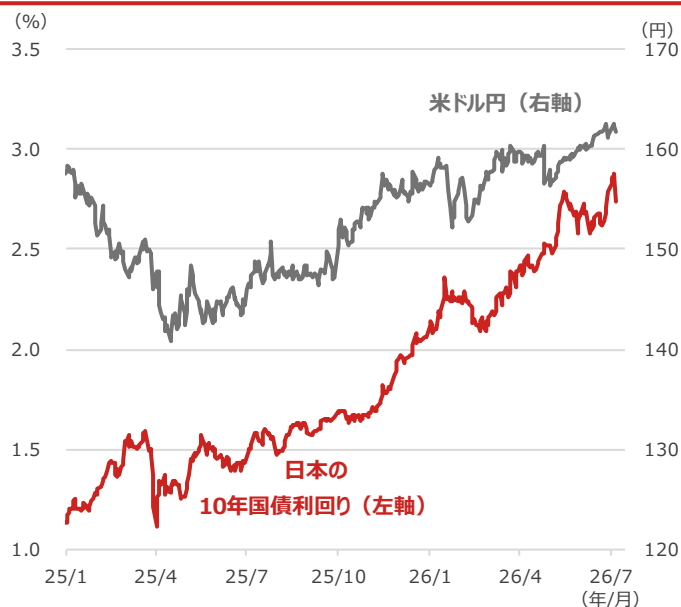
※年金積立金管理運用独立行政法人

ポイント② 長期金利は3%程度が目安に？

一方、日本経済の実態をみると、過度に悲観視する必要はないとみられます。インフレへの転換によって名目GDPは持続的に拡大し、25年度の一般会計税収は84.2兆円と過去最高を更新する見込みです（右下図）。民間非金融部門の債務残高の対GDP比率も近年のピークから低下しており、経済全体の債務負担は改善方向にあります。

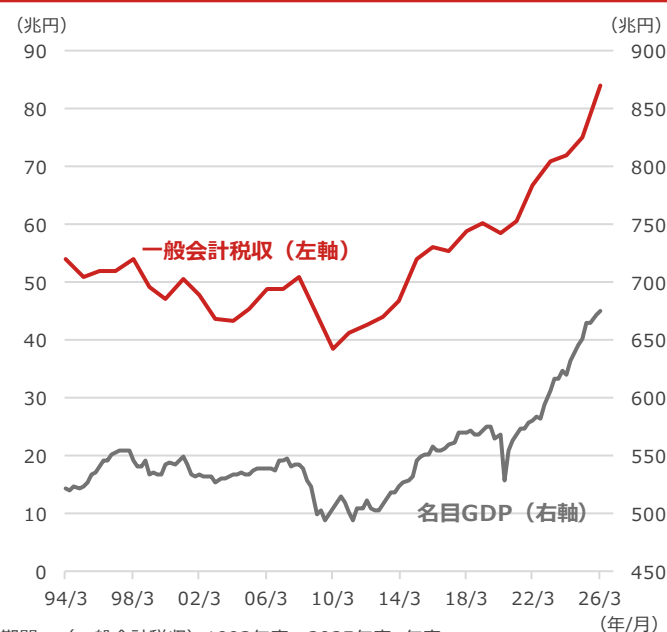
長期金利を考える際には、期待インフレ率と実質潜在成長率の合計が一つの目安になると考えられます。仮にそれぞれ2%、1%程度とすれば、3%前後が意識される水準といえそうです。もちろん、財政不安が高まりリスクプレミアムが上昇すれば上振れる可能性もあります。ただ、名目GDPと税収の拡大が続くなか、財政基盤も着実に改善していることを踏まえると、財政不安だけを理由に長期金利が大きく上昇し続ける可能性は現時点で高くないと考えています。

日本の10年国債利回りと米ドル円



期間：2025年1月6日～2026年7月10日、日次
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

日本の一般会計税収と名目GDP（国内総生産）



期間：（一般会計税収）1993年度～2025年度、年度
（名目GDP）1994年1-3月期～2026年1-3月期、四半期
・一般会計税収の2024年度以前は決算額、2025年度は決算額（概数）
（出所）Bloomberg、財務省（<https://www.mof.go.jp/>）のデータ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。当資料は市場全体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。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

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7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）》	投資家は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。