

日本の長期金利はどの程度まで上昇するのか？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 金利上昇を吸収できる環境にある？

日本の長期金利が上昇基調を強めています。背景には、インフレ経済の定着やそれに伴う日銀の積極利上げ観測に加え、財政拡張による国債増発への警戒などがあります。10年国債利回りは3%に迫る水準にまで上昇しており、金利上昇が日本経済や株式市場に与える影響への関心も高まっています。

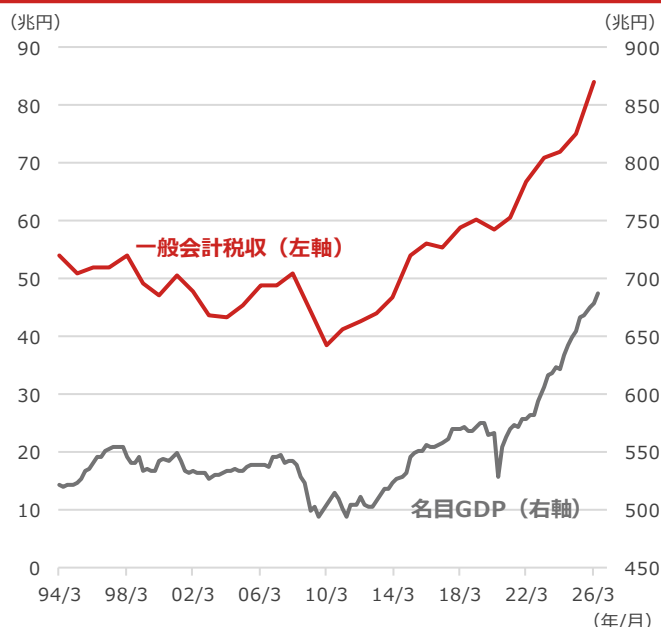
もっとも、日本経済はデフレ期から大きく変化しています。インフレ経済への転換を背景に名目GDPは過去最高を更新し続けており、25年度の一般会計税収も84.2兆円と過去最高を更新しました（右上図）。名目経済の拡大に伴って税収も増加しており、金利上昇を吸収する経済・財政面の力は以前より高まっているとみられます。

ポイント② 長期金利3%前後が一つの目安か

では、長期金利はどこまで上昇するのでしょうか。ひとつの目安となるのが、潜在成長率と期待インフレ率です。日銀が推計する潜在成長率は足元で0.7%程度ですが、インフレ経済への転換や設備投資の拡大、生産性向上などを背景に再び1%程度へ高まる余地があるとみられます。期待インフレ率が2%程度で推移するとすれば、両者を合わせた3%前後が長期金利の1つの目安と考えられます（右下図）。

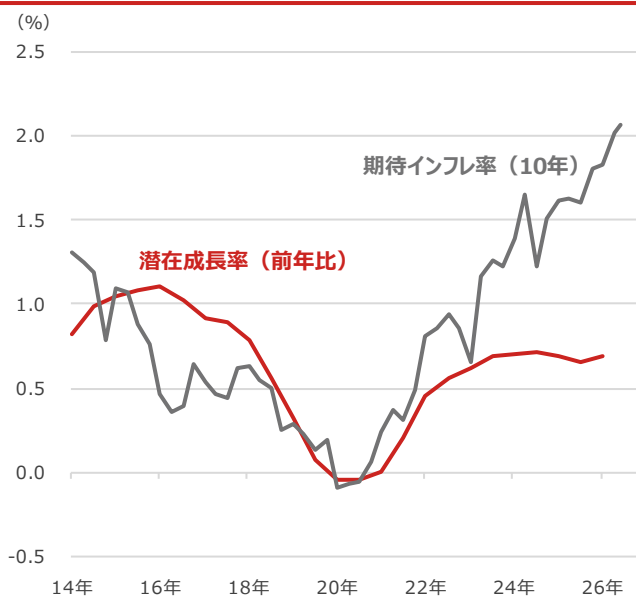
もちろん、積極財政への警戒が強まり、財政リスクプレミアムが上乘せられることで、長期金利が一時的に3%を超える展開も想定されます。一方、名目GDPや税収の拡大は財政への信認を下支えする要因と考えられます。潜在成長率の上昇と2%程度の期待インフレ率を前提とすれば、3%程度の長期金利は日本経済の実力に見合った無理のない水準といえるのではないのでしょうか。

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
・一般会計税収は決算額
（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

日本の潜在成長率と期待インフレ率（10年）



期間：（潜在成長率）2013年度下期（2013年10月～2014年3月）～2025年度下期、半期
（期待インフレ率）2014年3月末～2026年8月19日、四半期
・潜在成長率は日本銀行調査統計局の試算値
・期待インフレ率（10年）は10年国債利回りから物価連動国債利回り（10年）を引いた値
（出所）Bloomberg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、会社としての統一の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8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。