



市川レポート

長期金利の上昇が日本株に与える影響について考える

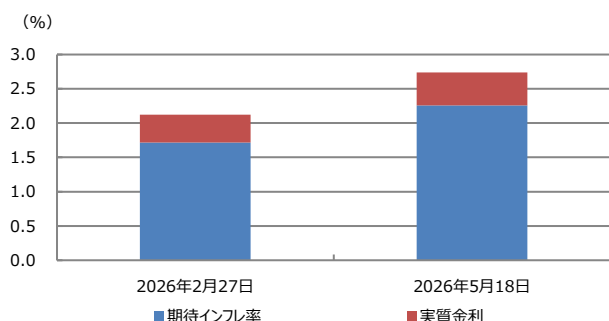
- 原油高によるインフレ懸念や財政悪化懸念により、足元のイールドカーブはスティープ化が進行中。
- ここからは改めて、金融政策と財政政策が適切に遂行され、市場の信認を得ることが重要になる。
- 弊社の金融・財政政策見通しに基づけば足元の長期金利上昇での日本株失速リスクは限定的。

原油高によるインフレ懸念や財政悪化懸念により、足元のイールドカーブはスティープ化が進行中

5月18日の国内債券市場では、長期金利の指標となる新発10年国債利回りが一時2.8%に上昇（国債価格は下落）し、1996年10月以来、およそ29年半ぶりの高水準に達しました。10年国債利回りは、中東情勢の悪化を受け、2月27日から5月18日までの期間、約62ベースポイント（bp、1bp=0.01%）上昇しましたが、期待インフレ率の上昇によるところが大きく（図表1）、原油高によるインフレ懸念を反映した動きと考えられます。

また、高市早苗首相は5月18日、2026年度補正予算案の編成を視野に入れて、財政上の措置の検討に入ったと明かし、ロイター通信は同日、政府は補正予算の財源として、新たに特例公債（赤字国債）を発行する方向で検討していると報じました。これを受け、財政リスクに敏感とされる残存期間10年を超える超長期国債の利回りが上昇し、足元の利回り曲線（イールドカーブ）は、右肩上がりで傾きが急になるスティープ化が進んでいます（図表2）。

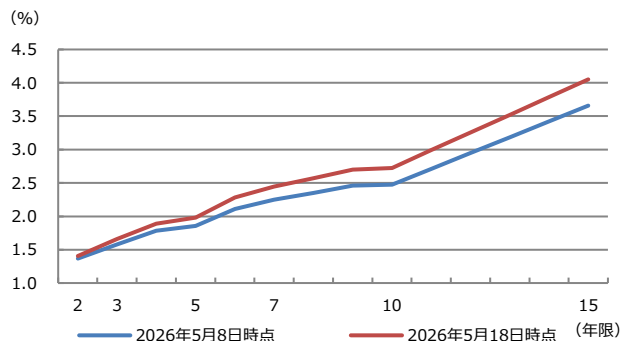
【図表1：日本10年国債利回りの内訳】



(注) 期待インフレ率は期間10年のブレイクイーブンインフレ率（物価連動国債の売買参加者が予測する今後10年間の年平均物価上昇率）。実質金利は10年国債利回りから期待インフレ率を差し引いたもの。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：日本国債の利回り曲線】



(注) 10年から15年間の利回りは、期間案分にて算出。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



ここからは改めて、金融政策と財政政策が適切に遂行され、市場の信認を得ることが重要になろう

一般に、経済成長率とインフレ率について、緩やかな上昇見通しが形成されるもとの長期金利上昇であれば、株価にとってそれほど悪いものではないと考えられます。ただ、インフレ率の大幅な上昇や、中央銀行による利上げが後手に回る「ビハインドザカーブ」、財政悪化などへの懸念が強まるなかでの長期金利上昇は、株式市場にもマイナスの影響が及ぶ恐れがあります。

特に、ビハインドザカーブに陥った場合、中央銀行は遅れて大幅な利上げに追い込まれてしまうため、景気が急速に冷え込み、株価に大きなダメージを与えかねません。前述の通り、足元の長期金利上昇の背景には、原油高によるインフレ懸念や、財政悪化懸念があると思われることから、ここからは改めて、日銀と政府が、それぞれ金融政策と財政政策を適切に遂行し、市場の信認を得ることがより重要になると考えられます。

弊社の金融・財政政策見通しに基づけば足元の長期金利上昇での日本株失速リスクは限定的

弊社は日銀の金融政策について、年内は6月と10月、2027年は3月と9月、2028年は3月に25bpずつ利上げが行われ、無担保コール翌日物金利の誘導目標は2%程度に達すると予想しており、利上げ継続によって深刻なビハインドザカーブは避けられるとみています。なお、日銀は6月の金融政策決定会合で、長期国債買入れの減額計画について、中間評価を実施する予定ですが、市場に配慮しつつ段階的な減額を継続していくと思われま

す。政府の補正予算については、ガソリン補助金などの財源を確保するために予備費を増額する案が浮上している模様です。ただ、高市首相は債務残高GDP比を引き下げること

で財政規律に目配りし、市場の信認を確保する考えを示しており、野放図な財政運営の恐れは小さいと考えます。以上を踏まえると、長期金利にしばらく上昇圧力は残る可能性があるものの、日本株が急激に失速するリスクは限定的とみています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DS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399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