

先高観強まる日本の長期金利をどう考えるか？

チーフ・ストラテジスト 石黒英之



ポイント① 長期金利が08年以来の水準に上昇

14日に日本の10年国債利回りが1.7%台に寄せ、08年以来の水準にまで上昇するなど、長期金利の先高観が強まっています。米利下げ観測後退に伴う米金利上昇の影響に加え、高市政権の25年度補正予算が17兆円超と大規模になるとの見方が背景にあるとみられます。はたして長期金利の上昇は経済や企業業績の足かせとなるのでしょうか。

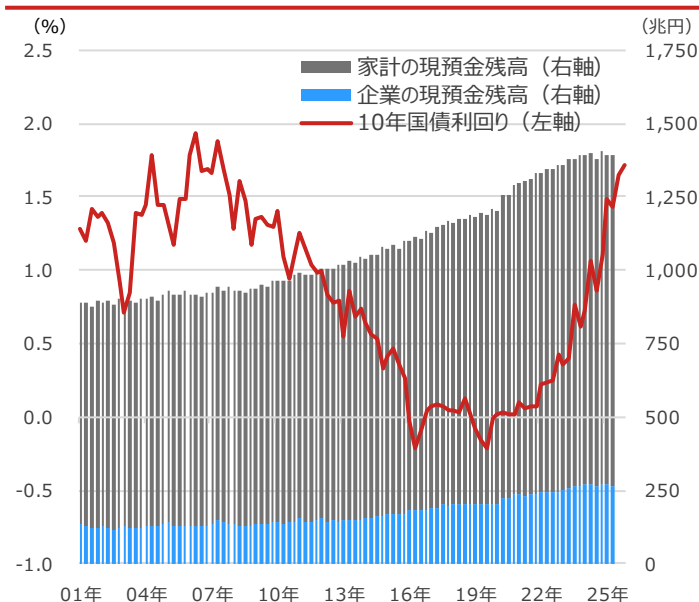
直近の家計と企業の現預金残高は約1,400兆円と長期金利が同水準だった08年時と比べ約460兆円増加しています（右上図）。名目GDPは過去最高を更新し続け、企業利益も同08年時と比べ2倍超に拡大しています（右下図）。こうした状況を踏まえると、日本の経済や企業収益は長期金利上昇に対する耐性が備わりつつあると考えられます。

ポイント② 長期金利上昇は経済正常化の表れ？

これまでも「金利が上がれば景気を冷やす」との見方がありましたが、懸念は杞憂に終わってきました。長期金利が近年大きく上昇する中でも、日本の経済や企業収益は拡大基調を維持しています。現在の日本は長期金利の上昇に順応できるだけの素地が整っている可能性が高いと考えられます。

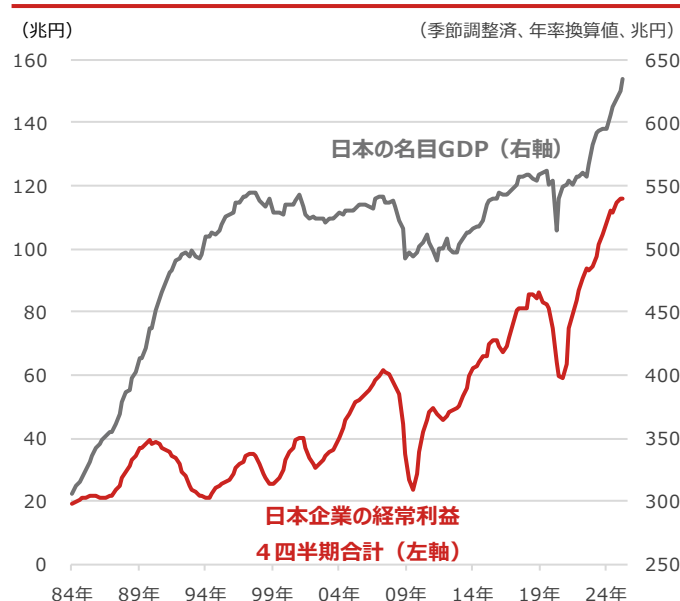
また株式市場との関係にも注目です。06～07年に長期金利が2%前後まで上昇した時期に、TOPIX（東証株価指数）の12ヵ月先予想PER（株価収益率）は20倍前後で推移しました。金利上昇が必ずしも株式のバリュエーションを抑制するとは限らず、経済や業績への期待を表しバリュエーションの切り上がりにつながる側面もあります。長期金利の上昇は単なるリスクではなく、日本経済が正常化に向かっている兆候と捉える視点も重要といえそうです。

日本の家計と企業の現預金残高と10年国債利回り



期間：（10年国債利回り）2001年3月末～2025年11月14日、四半期
（その他）2001年3月末～2025年6月末、四半期
（出所）Bloomberg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名目GDP（国内総生産）



期間：1984年1-3月期～2025年4-6月期、四半期
・日本企業の経常利益は法人企業統計のデータを用いた
（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場合があります。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。

2025年11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。