



## 市川レポート

## 長期金利は3%をうかがう展開か～株式市場への影響を考える

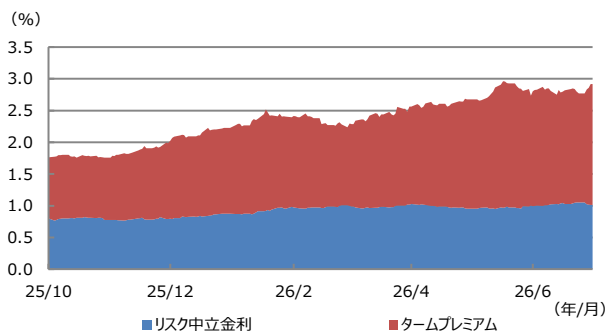
- 10年国債利回りは7月3日に一時2.81%へ、タームプレミアムの上昇による利回りの上昇が続く。
- 政府は「強く豊かな日本」投資枠を創設、投資効果発揮で債務残高対GDP比は安定的低下へ。
- 長期金利について株価への影響はここまで限定的、経済成長と利上げ継続で年末は3%水準へ。

## 10年国債利回りは7月3日に一時2.81%へ、タームプレミアムの上昇による利回りの上昇が続く

7月3日の国内債券市場で、長期金利の指標となる新発10年国債利回りは、一時2.81%に上昇（価格は下落）し、1996年10月以来およそ30年ぶりとなる高水準をつけました。政府が6月30日にまとめた「経済財政運営と改革の基本方針（骨太の方針）」の原案において、「財政健全化」の文言が消えたことや、日銀に「適切な金融政策運営を行うこと」も求めたことが、市場で材料視された模様です。

つまり、財政規律の悪化懸念と、日銀の金融政策が政府の意向に左右され利上げが後手に回る「ビハインド・ザ・カーブ」への警戒感が市場で強まり、債券売りにつながったと推測されます。なお、10年国債利回りをリスク中立金利（金融政策の見通しが反映される金利）とタームプレミアム（年限に応じて各種リスクが反映される上乗せ金利）に分けてみると、タームプレミアムの上昇が10年国債利回りを押し上げている様子が見え（図表1）。

【図表1：リスク中立金利とタームプレミアムの推移】



(注) データは2025年10月3日から2026年7月3日。2025年10月3日は自民党総裁選の投開票日（2025年10月4日）の前日。

(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：主要株価指数と業種別指数の動き】

主要株価指数など	騰落率	備考
日経平均株価	+52.4%	値がさの半導体関連銘柄などの寄与度大。
東証株価指数 (TOPIX)	+30.0%	時価総額の大きい銀行などの寄与度大。
銀行業指数	+57.6%	長期金利上昇は預貸利ざやの拡大要因。
保険業指数	+35.4%	長期金利上昇は運用利回り改善要因。
電気・ガス業指数	+13.9%	長期金利上昇は資金調達コストの上昇要因。
不動産業指数	+11.7%	長期金利上昇は住宅購入意欲の低下要因。
東証REIT指数	-4.1%	長期金利上昇は利回り妙味の低下要因。

(注) 2025年10月3日から2026年7月3日の騰落率。2025年10月3日は自民党総裁選の投開票日（2025年10月4日）の前日。業種別指数は東証33業種指数。

(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



## 政府は「強く豊かな日本」投資枠を創設、投資効果発揮で債務残高対GDP比は安定的低下へ

前述の骨太の方針では、6月24日の経済財政諮問会議で示された通り、2027年度の当初予算に、通常の歳出とは別に『「強く豊かな日本」投資枠』を創設することが記されました。規模については、財政の持続可能性を実現しながら必要十分な規模を確保し、経済安全保障上特に重要な分野などについては、複数年度で財源を確保した上で、償還財源の裏付けのある「つなぎ国債」の発行により、特別会計において別枠管理することとです。

この部分は、一般会計とは別枠となり、政府が安定的低下を財政運営目標の中核に位置付けた「債務残高対GDP比」を算出する上での「債務」からも除外されます。なお、政府試算によると、2040年度までの累計で370兆円を超える官民投資に加え、研究開発投資や生産資源配分の効率化等、「成長戦略」の効果が十分に発現した場合には、一定の追加的な財政支出の下で、債務残高対GDP比が、概ね安定的に低下することになります。

## 長期金利について株価への影響はここまで限定的、経済成長と利上げ継続で年末は3%水準へ

6月29日付レポートで解説した通り、官民投資計画など政府の積極的な投資支援姿勢は、日本株にとって中長期的にはプラス材料となる可能性が高いと考えます。日経平均株価や東証株価指数（TOPIX）の動きをみる限り、これまでのところ、長期金利上昇が株式市場全体に与えるマイナスの影響は特に確認されていないように思われますが、業種によっては長期金利の上昇が追い風や向かい風になるケースもみられます（図表2）。

この先、政府が投資計画を着実に進め、企業の設備投資が拡大する流れとなれば、日本株の上昇余地はさらに拡大することが期待され、また財政運営も高市早苗首相が市場の信認を確保する考えを示しており、野放図になる可能性は低いとみています。弊社は10年国債利回りの年末着地水準を3%と見込んでおり、日本経済が成長軌道をたどり、日銀の利上げが2028年まで続くことで、図表1のリスク中立金利が上昇する公算が大きいと考えています。

■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