

エコノミストコラム

金融・財政政策面から金利上昇圧力はかかりやすいが、歯止めも

2025年5月30日

- 今年7月に参院選を控え、財政支出増が意識されやすいこと、2026年入り後にも日銀の利上げが見込まれることなどから、長期金利には上昇圧力がかかりやすい局面が続くとみられる。
- もっとも、①日銀の利上げは、当面、金融緩和度合いの調整の範囲内にとどまること、②財政出動によって賃金と物価の好循環が支えられ、名目GDPならびに税收増をもたらす財政健全化に資することを踏まえると、金融・財政政策面からの金利上昇圧力には歯止めがかかろう。

エコノミスト 飯塚 祐子

超長期国債金利が上昇

30年国債金利が3.0%を超えて上昇する場面があるなど、日本の超長期金利が急騰しています(図表1)。その背景として、超長期国債に対する需給の緩みが指摘されます。具体的には、①生保の超長期債需要が一巡したとの観測、②日銀の利上げ観測の修正に伴う国内金融機関や海外勢の持ち高調整の動き、③発行額に対する日銀の買い入れ比率が低いことなどが挙げられます。報道によれば、急激な金利上昇に対処するため、財務省は国債発行計画の年限構成を見直す方向との観測が出ており、超長期国債の需給を巡る懸念は和らぎつつあります。

もっとも、米独などが財政出動に動く中で、世界的に財政拡張を背景とした国債の需給緩和が注目されやすい状況で、政策動向をより反映する長期金利には上昇圧力がかかりやすいとみられます。本稿では、金融政策、財政政策の当面の注目点を整理します。

日銀は2026年初に利上げか

今年1月の日銀による利上げ以降、賃金や物価上昇率などの経済指標の強まりを受けて、日銀の利上げ観測が高まっていました。利上げの到達点である中立金利が上昇している可能性も市場では意識されていました(筆者執筆の2025年3月27日発行「[日銀は中立金利の下限とみられる1%を目指した利上げを継続へ](#)」ご参照)。(右上に続く)

【図表1:日本の政策金利と国債金利】



期間：2006年1月2日～2025年5月28日(日次)

注：量的緩和の期間、日銀当座預金残高(一部)へのマイナス金利の適用期間を含む。それ以外は、無担保コールレート(オーバーナイト物)金利。

出所：LSEG、ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

しかし、今年4月30日-5月1日の日銀金融政策決定会合では、日銀は経済・物価見通しを下方修正し、利上げに対して様子見姿勢を示しました。背景は、トランプ米大統領が打ち出した多くの国や地域への関税適用による世界経済への下押し懸念です。

その後5月末時点で、国別の関税率(上乘せ分)は一時停止され、米中間でもいったん大幅関税引き下げに合意し、協議に入りました。日本も、関税引き下げを目指して交渉中です。米中間の緊張がいったんは緩和され、世界的に経済悪化懸念はやや後退しています。日米協議を経て、日本に対する追加関税の完全撤回は難しいとしてもある程度の関税引き下げが行われるとみられます。そうした下で、①今春闘の高い賃上げ率に伴う所得増と、②人手不足を受けた省力化投資を背景に、個人消費や設備投資といった内需が下支えとなって、国内景気は底堅く推移すると見込んでいます。金融市場や国内政治情勢に落ち着きがみられ、海外経済の減速も限定的なものにとどまる場合には、日銀は追加利上げを検討するとみられます。

筆者は、日米の貿易交渉が緩和方向で決着したとしても、①国内の経済や物価への影響を見極めるのにある程度の時間が必要、②2026年も賃上げ機運が継続していることを確認できるのは今年の年末にかけての時期などを踏まえ、追加利上げのタイミングは2026年1月になるとみています。

日銀が、利上げを急ぐ可能性は低い

もっとも、日銀の金融政策は、当面、金融緩和度合いの調整である点に留意する必要があります。利上げの有無は関税とその経済への影響次第と想定されますが、そのタイミングは物価上昇率の高まり次第とみられます。足元の消費者物価は、コメをはじめとした食料品価格の上昇で、2%を大きく上回って上昇していますが、早晩、2%前後まで低下すると予想しています。今後、物価の高騰、その背景の一つである輸入物価を押し上げる円安進行が限定的とみられる中で、利上げを急ぐ可能性は低いとみられます。また、日銀は、金利の変動が経済活動に及ぼす影響は、超長期金利よりも短期から中期の金利の方が大きいとしており、緩和の調整(中期ゾーンまでの実質金利のマイナス幅の縮小)の範囲を超えて、利上げを実施する可能性は低いとみられます。2026年初に利上げを再開した後、半年に一度程度の緩やかな利上げを予想しています。(次ページに続く)

多くの野党が消費税率の引き下げを掲げる

7月に予定されている参院選に向けて、日本の財政支出増に対する観測は、一層意識されます。自民・公明両党は参院選前に経済対策を策定し、その裏付けとなる補正予算は選挙後の秋に編成する方針です。秋の補正予算編成は毎年恒例化しており、昨年度は約14兆円の補正予算が成立しました。

野党各党は、参院選を控え、物価高騰対策等として消費税率の引き下げや廃止を掲げています(図表2)。消費税率は、2024年度に約24兆円と一般会計税収の30%程度を占め(図表3)、消費税全廃となればその税収減は大きな額となります。食料品に対する物価高騰対策として、食料品の消費税廃止でも年間6兆円程度の減収となります。もっとも、一般会計税収額が過去最高を更新する中、経済成長を軌道に乗せるために必要な財政支出を増加させることも重要と考えます。

今のところ、石破首相をはじめ自民党執行部は、消費税率の引き下げには距離をとっています。しかし、参院選での議席獲得予想が芳しくない場合には、自民党も景気対策として大型の財政出動を打ち出す可能性があります。また、参院選の結果に関わらず、衆議院では与党が過半数に満たない中で、補正予算の成立には野党の協力が必要な状況に変わりはありません。2025年度の予算成立では、高校授業料無償化を掲げる日本維新の会の協力を仰ぎ、今国会における年金制度改革では立憲民主党の案を取り入れる形で、法案の成立を目指しています。野党各党の財政出動規模や財政規律への考え方には温度差がありますが、財政支出の拡大が当面、金利上昇要因として意識されるとみられます。

目先は、毎年6月頃に閣議決定する「骨太の方針(経済財政運営と改革の基本方針)」で、財政健全化目標の達成時期が注目されます。昨年6月の骨太の方針では、①2025年度の国・地方を合わせたプライマリーバランス(PB)の黒字化、②債務残高対GDP比の安定的な引き下げを目指し、経済再生と財政健全化を両立させる歩みを更に前進させることが維持されました。報道によれば、今年はPB黒字化目標の達成時期をやや後退させる方向で見直す方針のようです。(右上に続く)

【図表2:各政党の消費税に関する主張】

政党	消費税減税策
自民党	執行部中心に税率引き下げに慎重意見 党内には食料品ゼロ%に引き下げ論も
公明党	軽減税率引き下げを含めた減税 つなぎとして給付も検討
立憲民主党	原則1年間食料品の消費税をゼロに 一律2万円給付も
日本維新の会	食品にかかる消費税を再来年3月まで時限的に 撤廃
国民民主党	消費税率を一律5%に引き下げ
共産党	将来的な廃止目指し緊急で一律5%に引き下げ
れいわ新選組	消費税は廃止

出所:各種報道を基にアセットマネジメントOneが作成

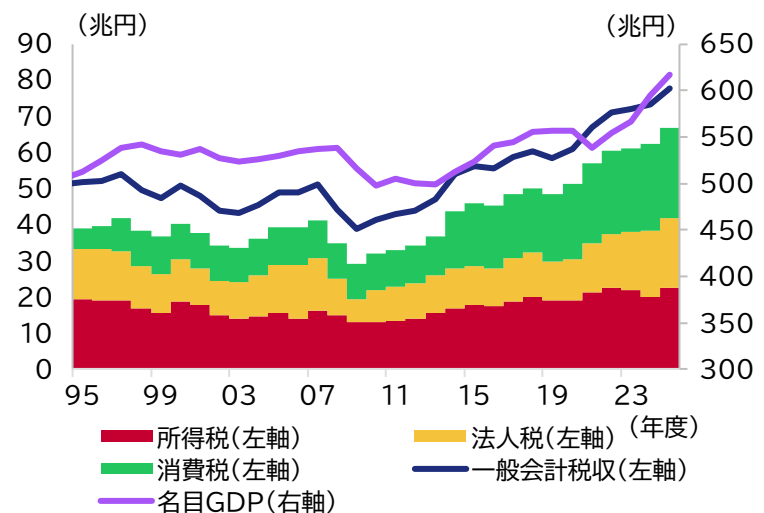
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

今後の注目点

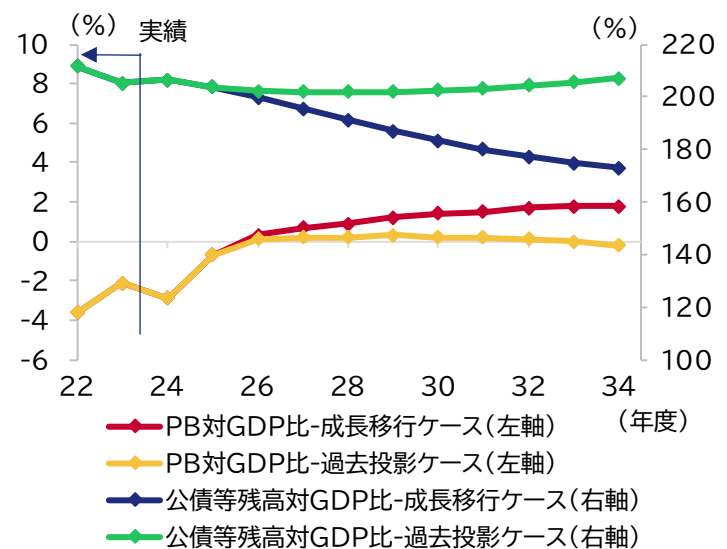
参院選を控えて財政支出増が意識されやすいこと、2026年入り後にも日銀の利上げが見込まれることなどから、長期金利には上昇圧力がかかりやすい局面が続くとみられます。また、米独などが財政出動に動く中で、世界的に財政拡張を背景とした金利上昇が注目されやすい状況です。もっとも、名目GDPの増加に伴って、税収も増加する関係がみられます(図表3)。今年1月に出された中長期試算における財政の姿では、名目GDP成長率3%程度と長期金利(10年国債金利)の緩やかな上昇の組み合わせ(成長移行ケース)で、PB黒字化が定着し、公債等残高対GDP比の低下が示されました(図表4)。日本の財政健全化には、健全化方針を堅持しつつ、必要な財政出動によって賃金と物価の好循環をしっかりと軌道に乗せ、名目GDPの増加を目指すことも重要な側面と言えます。(了)

【図表3:税収と名目GDPの推移】



期間:1995年度~2025年度(年度)
注:2023年度以前は決算額、2024年度は補正後予算額、2025年度は予算額
出所:財務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

【図表4:中長期試算(2025年1月)における財政の姿】



期間:2022年度~2034年度(年度)
注:PBは国・地方のプライマリーバランス、公債等残高は国・地方。
【成長移行ケース】賃上げと投資が牽引する成長型経済に移行し、実質成長率が20年代後半に1%台半ば、30年度以降も1%を安定的に上回る成長(名目成長率は中長期的に2%台後半)。全要素生産性(TFP)上昇率が過去40年平均の1.1%程度まで高まるシナリオ。
【過去投影ケース】ゼロ近傍の成長を過去数値より投影し、中長期的に実質0%台半ば、名目0%台後半の成長。TFP上昇率が直近の景気循環の平均並み(0.5%程度)で将来にわたって推移するシナリオ。

出所:内閣府のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料: 上限3.85%(税込)

換金時手数料: 換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額: 上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬): 上限年率2.288%(税込)

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料: 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する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。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 53 号

第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引および株価指数証拠金取引(以下、「株価指数 CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX 等)等、株価指数 CFD は対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2 営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数 CFD では建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金 30 万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の 30%以上の委託保証金が必要です。【株価指数 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Web サイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)× 4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所 FX では、1 取引単位(1 万又は 10 万通貨)、店頭 FX では、1 取引単位(1,000 通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には 1 注文の約定代金に応じたワンショットと 1 日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で 3,300 円、信用取引で 1,320 円。定額プランの手料は現物取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,430 円、以降約定代金 100 万円ごとに 550 円加算、また、信用取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,100 円、以降約定代金 100 万円ごとに 330 円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の 1.1%(最低手数料 5,500 円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買に当たり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【株価指数 CFD】取引手数料は、セルフコースは 1 枚につき 330 円、サポートコースは 1 枚につき 3,300 円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大 0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として 1 万口につき最大 110 円をご負担いただきます。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大 2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書で確認ください。【FX】取引所 FX の取引手数料は、セルフコースはくりっく 365 が無料、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 1,018 円、サポートコースはくりっく 365 が 1 枚につき 1,100 円、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 11,000 円です。店頭 FX の取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等および Web サイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。