

潮流を読む

直近の日本の 長期金利急上昇が 示す政策への懸念

長期金利（新発10年物国債利回り）が2026年8月17日に2.920%〔注1〕まで上昇した。この水準に到達するまでの近年の上昇スピードはかなり速いといえる。日本銀行（日銀）がマイナス金利政策の解除を決定した24年3月19日の金融政策決定会合前の、1月の0.6%前後〔注2〕から約2年半で約5倍の水準に急上昇し、1996年10月18日に2.904%に達して以降、約30年ぶりの高い水準となった。

長期金利の形成について、直近の日銀レビュー〔注3〕では、「理論的には『将来の短期金利の予想』に、国債保有に伴う各種リスクに応じた『ターム・プレミアム』を加えて形成され则认为られる」としている。ターム・プレミアムとは、長期の債券を保有する際に生じる価格変動リスクや流動性リスクなどの対価として、投資家が要求する短期金利の将来平均に上乗せする金利のことである。これを踏まえて、長期金利の変動要因〔注3〕として、これらリスクを顕在化させる（1）経済・物価情勢、（2）金融政策、（3）財政政策に対する先行きの市場の見方を挙げている。これらをベースにすれば、今後の長期金利の上昇要因として主に以下の三つが挙げられる。

第一に、上記の（1）に関連する要因としては、現状の歴史的円安が継続して、輸入物価の押し上げとエネルギー価格上昇などによる企業物価指数の高い伸びにつながり、消費者物価へさらに波及することで、インフレ再燃の懸念が高まることである。

第二に、上記の（2）に関連して、日銀の早期追加利上げ観測が強まることと、日銀の国債買い入れ減額による国債市場の需給が不安定化することである。前者は、市場では2026年9月利上げの観測が強まり、その後のペースも従来予想より速まる可能性が高まっている。後者は、日銀の国債買い入れが減少すれば、その分、市場参加者が保有する国債が増加し、日銀の安定的な保有分が減少することで、国債市場の需給が不安定になる懸念が市場で高まることである。

第三に（3）に関連し、財政拡張への懸念が市場の見方として強まることである。これは高市政権の「責任ある積極財政」「骨太の方針」を巡り、国債増発・財政悪化の懸念が高まることである。

この三つの要因の中で、特に懸念されるのは、上記の（1）と（3）であろう。（1）と（3）について、大和総研〔注4〕では、165円/ドルを超えると企業の価格転嫁が急激に積極化し、円安による物価押し上げ効果が拡大するとしている。さらに、この状態が続くと金融引き締めが遅れ、物価上昇に

歯止めが利かなくなる「ビハインド・ザ・カーブ」（中央銀行の金融政策がインフレや景気の変化に追いつかず、後手に回ってしまう状態）のリスクが高まる可能性を指摘している。今年の7月に円が一時1ドル=163円超へ下落した後、7月31日に28年ぶり〔注5〕となる日米協調介入（米財務省がユーロ売り・円買いで参加）を実施した。ただし、介入の目的はあくまで相場安定であり、円安基調の方向転換ではないことには留意が必要であろう。

前述の大和総研のレポートでは、上記のターム・プレミアムと円安圧力の双方を抑制するための中長期的な政策へのインプリケーション（示唆）を挙げている。まず、財政面は需要喚起策を控えて歳出抑制で国債発行依存度を下げること、次に金融面はインフレに応じた利上げ姿勢を示すことの二つである。さらに、これらの政策を実行に移さなければ、中長期に「円安⇒財政拡張⇒円安」の悪循環が続くとしている。このような状況が続けば、財政状況が急速に悪化するリスクが高まることも想定されよう。また円安基調の転換には、根本的にはエネルギー自給率向上など日本経済の成長力を総合的に高める政策が必要であろう。現在の長期金利上昇が先行して示すリスクへの早めの政策対応が、これまで以上に求められているのではないだろうか。

（8月19日執筆）

〔注1〕日本相互証券「主要年限レート」（2026年8月18日最終閲覧）

https://www.bb.jbts.co.jp/ja/historical/main_rate.html

〔注2〕財務省「国際金利情報 過去の金利情報（昭和49年（1974年）～）」（2026年8月18日最終閲覧）

https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/interest_rate/index.htm

〔注3〕日本銀行 企画局、金融市場局「日本銀行による国債買い入れ減額の国債市場への影響」日銀レビュー（2026年8月）、P. 2

〔注4〕久後 翔太郎、中村 華奈子『責任ある積極財政』下で進む長期金利上昇・円安の背景と財政・金融政策への示唆」大和総研レポート（2025年12月11日）

〔注5〕日米協調介入については、東日本大震災に伴う円高を抑えるため2011年に円売り協調介入したが、今回のような円買いを伴う協調介入では山一証券などの破綻で金融危機に揺れた1998年以来となる。

株式会社大和総研 金融調査部 主席研究員
うちの はやなり
内野 逸勢



静岡県出身。1990年慶応義塾大学法学部卒業。大和総研入社。企業調査部、経営コンサルティング部、大蔵省財政金融研究所（1998～2000年）出向などを経て現職（金融調査部 主席研究員）。専門は金融・資本市場、金融機関経営、地域経済、グローバルガバナンスなど。主な著書・論文に『地銀の次世代ビジネスモデル』2020年5月、共著（主著）、『FinTechと金融の未来～10年後に価値のある金融ビジネスとは何か？～』2018年4月、共著（主著）、『JAL再生 高収益企業への転換』日本経済新聞出版、2013年1月、共著。「第3次袋井市総合計画」審議会委員。IASB CAG（国際監査・保証基準審議会 諮問・助言グループ）委員（2005～2014年）。日本証券経済研究所「証券業界とフィナンテックに関する研究会」（2017年）。