

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
シニア・ストラテジスト



日本国債利回り急上昇の背景と今後の注目点

自民党の高市首相は、1月23日に衆院解散、2月8日投開票の意向を表明し、食料品の消費税減税を示唆した。国債市場では超長期国債の買い手不足や財政悪化懸念から利回りが急上昇した。12月の国債売買動向によると、海外投資家や信託銀行が主な買い手となる一方、生損保などは売り越しで買い手不足が鮮明だ。今後は選挙前に国債入札や日銀の金融政策、選挙動向が注目される。

■ 日本超長期国債利回り、財政悪化懸念などを背景に利回りが急上昇

自民党の高市首相は1月19日に記者会見を開き、1月23日の通常国会冒頭で衆院を解散し、1月27日公示、2月8日投開票という意向を正式に表明した。主要政策の実現に向け政治の安定の必要性を訴えた。会見の中で、政策として、食料品を2年間消費税の対象にしない考えを示唆した。

財務省が1月20日に実施した20年利付国債入札は、投資家需要の強弱を反映する応札倍率が3.19倍と、前回の応札倍率の4.1倍、過去1年の平均である3.34倍を下回るなど弱い入札結果となった。財政悪化懸念などを背景に超長期国債への購入意欲が弱かったことを反映したとみられ、市場では国債利回りが急上昇した(図表1参照)。

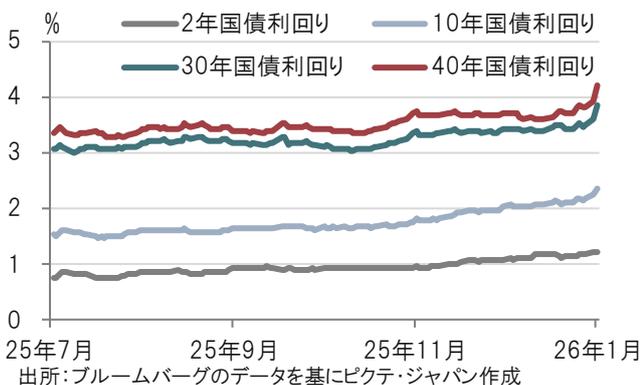
■ 日本国債の超長期セクターは足元で有力な買い手に乏しい

20日の日本国債市場では、満期までの期間が長い超長期債主体に利回りが急上昇し、2007年に導入された40年物国債の利回りは4%の大台に乗せた。定期的に発行され、発行金額がより大きい30年物国債も20日は前日比で0.25%程度と大幅に上昇した。一方で、日銀の金融政策を反映する傾向がある2年国債利回りの変動は限定的だった。利回り急上昇の原因が金融政策(利上げ)でないことは明らかだろう。

市場が警戒心を高めたのは、国内の超長期国債の買い手不足が懸念されていた中(図表2参照)、衆院選挙に向け与野党が消費税(食料品)減税で足並みをそろえたことから、財政悪化への懸念

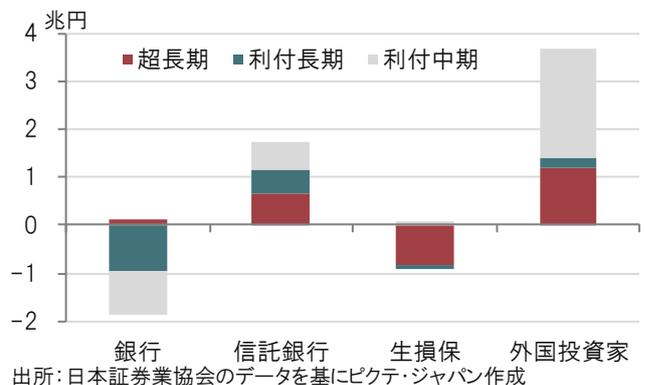
図表1: 日本国債(2年、10年、30年、40年)利回りの推移

日次、期間: 2025年7月21日~2026年1月20日



図表2: 主な投資主体別利付国債売買動向

月次、時点: 2025年12月、差引(買付額-売付額)とし、プラスは購入超



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

が高まったためと思われる。

日本国債の買い手を確認する、12月の利付国債売買動向を主な投資主体について、償還期間別（超長期「10年超」、長期「6年～10年」、中期「2年～5年」）にみると、図表2にあるように昨年12月月間の主な超長期国債の買い手は海外投資家と、信託銀行（含む年金勘定）などに限られた。買い手不足の印象がある。

銀行（都市銀行を集計）は、そもそも超長期国債の売買主体ではないが、12月は10年未満の国債を大幅に売り越している。11月までは買い越し主体であっただけに、日本国債全体の需給を考えると気になる動きだ。なお、図表2には含まれていないが地方銀行（含む信用金庫）は利付国債を買い越したが、超長期国債は売り越しだった。

信託銀行は12月が0.7兆円弱の購入超過と、11月に続き買い手となった。

海外投資家は超長期債を12月に1.2兆円買い越しており、主要な買い主体となった。利付国債全体でも3.7兆円の購入超となった。海外投資家は超長期債を10月は0.4兆円、11月は0.9兆円買い越していた。

超長期国債の有力な買い主体として思い起こされるのは生損保である。しかし生損保は12月に超長期国債を売り越した。25年度（26年3月期）決算から全ての生保会社に適用する健全性規制への対応を踏まえ購入意欲は乏しいようだ。

超長期債については安定的な購入先の購入意欲に陰りがみられる中、財政面の健全性を重視する投資主体には与野党が消費税減税を共に訴える現状に不安を覚えたのだろう。有権者がインフレに苦しむ中、消費税の食料品減税に意義はあるとしても与野党とも財源があいまいだからだ。野党には基金を作り毎年財源を捻出するというアイデアがあるが、そのような便利な投資が具体的には示されていない。自民党の2年という時限つき食料品減税は、本当に食料品の消費税率を2

年後に元に戻せるのかなど疑問が残るうえに、財源は超党派の「国民会議」で議論する、という説明では不十分だろう。

■ 超長期国債の利回り変動に落ち着きはみられるが、注目点は残されている

急激な国債利回りの上昇に対し、片山財務相が「市場を安定させるためのことはやってきているし、これからもやることは必ず約束できる」と述べ、市場の沈静化を図ったこともあり、21日の超長期国債利回りはやや落ち着いた動きとなっている。また、金利水準的にも、そろそろ落ち着くのではないかという感覚があるのかもしれない。しかし、金利急騰の原因に変化がない中、基本は様子見と思われる。では、当面何が注目されそうか。

政治サイドからの財政政策に関する情報発信は注目度は高いが、何が語られるかは予測しがたい。むしろ、選挙公示に向け発表が想定される獲得議席予想なども市場への影響がありそうだ。

国債市場の注目点としては、選挙前に予定されている長期債の国債入札に注目したい。1月28日には40年国債、2月3日には10年国債、2月5日には30年国債の入札がそれぞれ予定されている。選挙動向などを踏まえた入札結果に注目が集まると思われる。

日銀の対応にも注目したい。日銀は1月22日-23日に金融政策決定会合（会合）の開催を予定している。今回の会合では政策金利の据え置きが見込まれるが、長期国債金利の動向が金融政策に与える影響について植田総裁が会見で何を語るかなどが注目されそう。日銀は国債購入額を減額しているが、減額ペースなどに影響はあるのかも注目したい。市場では国債購入オペに期待する声もある。植田総裁も長期金利上昇時のオペ活用に言及したことはあるが、利上げに伴う金利上昇が対象と思われる。財政悪化懸念による長期金利上昇まで含めてしまうのは、筆者の見解では、逆効果を懸念している。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が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。
- (2) 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、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2025年12月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者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。

《ご注意》

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、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証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き作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会