

2026 年 10 月 16 日 全 5 頁

日本の長期金利、2035 年に 5% 台の可能性

2035 年に 3.5～4.2% 程度で、海外保有拡大で 1%pt 超の上乗せも

経済調査部	エコノミスト	秋元 虹輝
	チーフエコノミスト	神田 慶司
	エコノミスト	吉井 希祐

[要約]

- 長期金利は高市政権誕生（2025 年 10 月）から 2026 年 9 月までに 1.3%pt 程度上昇した。このうち「期待短期金利成分」が 0.6%pt 程度、「タームプレミアム」が 0.8%pt 程度上昇した。2026 年 6 月以降はインフレの上振れリスクが高まる中、日本銀行の利上げペースの加速やターミナルレートの上昇が市場で意識されたことに加え、短期金利・物価見通しの不確実性や財政規律への警戒感などが長期金利を押し上げたとみられる。
- 推計した長期金利関数に 2035 年までの見通しや想定を当てはめると、長期金利は 2030 年に 3.3～3.6% 程度、2035 年に 3.5～4.2% 程度へと上昇すると試算される。さらに、海外投資家の国債保有割合が高まることでリスクプレミアムが上乗せされれば、長期金利は 2035 年に 5.4% 程度に達する可能性が示唆された。長期金利の過度な上昇を回避し、企業に積極的な投資を促すためにも債務残高対 GDP 比を 2030 年代も安定的に引き下げるなど、財政運営への信認確保に向けた取り組みの継続が欠かせない。高市政権は成長戦略を積極的に推進するとともに、必要な財源確保や制度改革を着実に進めることが重要だ。

日本の 10 年物国債利回り（長期金利）は 2026 年 9 月 1 日に 1996 年 9 月以来 30 年ぶりに 3% 台に乗せ、直近でも 3.0% 前後で推移している。市場の物価・政策金利見通しの上振れや、海外金利の動向、高市政権の経済財政政策に対する市場の懸念などが背景として指摘されている。

秋元虹輝・神田慶司・吉井希祐（2026）「[高市政権誕生後の長期金利をどうみるか](#)」（大和総研レポート、2026 年 8 月 12 日）では、2026 年 6 月までの長期金利の変動要因を分析するとともに、2035 年までの将来試算を示した。本稿では、2026 年 9 月までのデータを用いて分析をアップデートし、足元の金利上昇の要因と中長期的な金利上昇の可能性を再点検する。

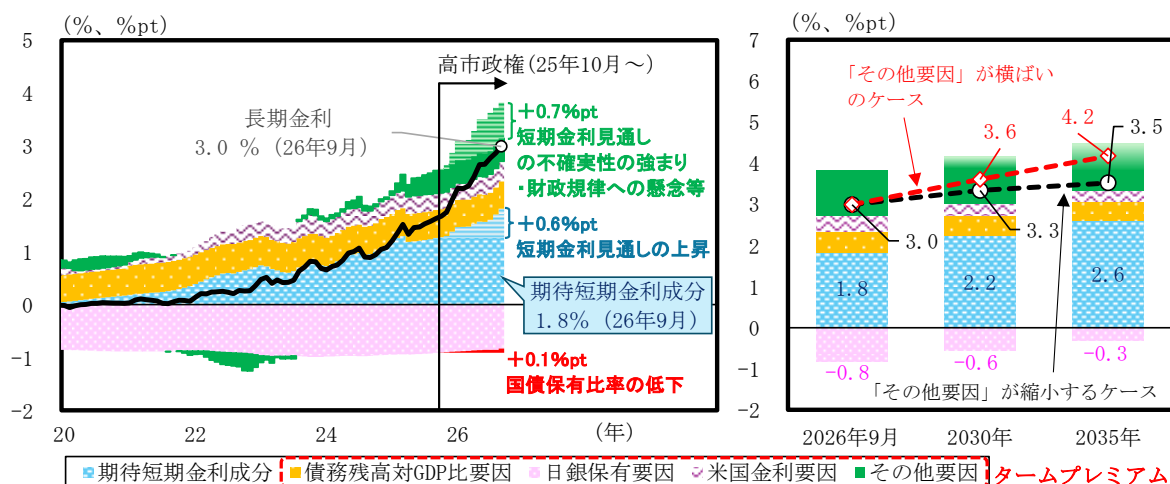
1. 上昇基調が強まった長期金利の背景と将来推計

政策金利見通しの上振れ等が足元で長期金利を押し上げ、2035 年の長期金利は 3.5～4.2% 程度

長期金利は、①市場参加者の将来にわたる短期金利見通しを反映した「期待短期金利成分」と、②短期金利見通しの不確実性、国債需給、財政規律への懸念などを反映した「タームプレミアム」の 2 つの要因に大別することができる。

図表 1 左では日本の長期金利を、①「期待短期金利成分」、②「債務残高対 GDP 比要因」、③「米国金利要因」、④「日銀保有要因（日銀による国債保有割合の影響）」、⑤「その他要因」に分けて示している。②～⑤はタームプレミアムの内訳だ。

図表 1：長期金利（10 年物国債利回り）の推移とその変動要因（左）、2035 年までの将来推計（右）



(注)「期待短期金利成分」は、一上響・上野陽一（2013）「ゼロ金利下におけるタームプレミアムの推計：日米英の長期金利の分析」ワーキングペーパーシリーズ No. 13-J-6 日本銀行、Nakajima, J. (2025) “Impact of US monetary policy spillovers and yield curve control policy” Discussion Paper Series A.760, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University の “Expected Rate”、それ以外の要因は、同タームプレミアムを要因分解したもの。詳細は秋元虹輝・神田慶司・吉井希祐（2026）「高市政権誕生後の長期金利をどうみるか」（大和総研レポート、2026 年 8 月 12 日）を参照。日銀の国債保有額見通しについては中村文香（2026a）「日銀 QT の現在地と国債買入れ減額停止の影響」（大和総研レポート、2026 年 6 月 11 日）を参考にした。財政及び米国金利などは当社の中期見通しに基づく。
(出所) 一上・上野（2013）、Nakajima（2025）、秋元・神田・吉井（2026）、中村（2026a）、各種統計より大和総研作成

長期金利は 2026 年 9 月で 3.0%（期待短期金利成分：1.8%pt、タームプレミアム：1.2%pt）だった。高市政権が誕生した 2025 年 10 月以降の変化幅は、秋元・神田・吉井（2026）で示した 6 月時点（+1.0%pt 程度）から更に拡大し、+1.3%pt 程度で、このうち期待短期金利成分が同 +0.6%pt 程度（6 月時点：+0.3%pt 程度）、タームプレミアムが同 +0.8%pt 程度（6 月時点：+0.7%pt 程度）だった。

6 月末までの局面ではタームプレミアムの寄与度が相対的に高かったが、9 月にかけては日本銀行（日銀）の金融政策の先行きに対する市場の見方が変化し、期待短期金利成分の上昇も目立つようになった。原油高や円安、堅調な AI 需要を背景にインフレの上振れリスクが高まり、

利上げペースやターミナルレート（利上げの最終到達点）が従来の想定よりも高まった。

もっとも、タームプレミアムも 6 月末時点の試算から幾分上昇した。タームプレミアム上昇（+0.8%pt 程度）の大部分は引き続き「その他要因」（+0.7%pt 程度、6 月時点：+0.6%pt 程度）である。短期金利見通しの不確実性やその背後にある物価見通しの不確実性の高まり、財政規律に対する市場参加者の根強い警戒感などを反映しているとみられる。

図表 1 左の各要因に 2035 年までの見通しや想定を当てはめることで得られた金利水準が**図表 1 右**だ。

期待短期金利成分の推移は一橋大学教授の中島上智氏が公表する超長期（15 年物と 20 年物）の期待短期金利成分に織り込まれた、市場参加者の短期金利見通しなどから算出した。期待短期金利成分は 2026 年 9 月時点で 1.8%pt 程度だが、それが 2035 年に 2.6%pt 程度まで上昇するとみられる。

日銀保有要因については、中村（2026a）¹で示された日銀の国債保有額見通しと、当社の「[第 229 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2026 年 6 月 8 日）で「現状投影シナリオ」として示された財政見通しをもとに作成した（債務残高対 GDP 比要因は後者にに基づく）。その結果、2026 年 9 月で▲0.8%pt だった日銀保有要因による長期金利の下押し幅は、2035 年に▲0.3%pt 程度まで縮小すると試算される。一方、米国金利要因は当社の中期見通しに基づくが²、2035 年の長期金利に与える影響は比較的小さい。

とりわけ不確実性が大きいのは「その他要因」だ。2026 年 9 月で+0.7%pt だった「その他要因」が、仮に高市政権誕生直前の 2025 年 9 月の水準まで縮小すれば、長期金利は 2030 年に 3.3%程度、2035 年に 3.5%程度にとどまる。長期金利は足元よりも上昇するものの、大幅な上昇は回避される可能性が示唆される。一方、「その他要因」が 2026 年 9 月の水準を維持すると、長期金利は 2030 年に 3.6%程度、2035 年に 4.2%程度まで上昇する。

2. 海外保有割合上昇による長期金利上振れリスク

海外投資家の保有割合上昇により、2035 年の長期金利は 5.4%程度に達する可能性も

海外投資家の保有割合（海外保有割合）の影響にも注意が必要だ。日銀はバランスシートの縮小を進める一方、以前は国債の受け皿として存在感が大きかった銀行などの預金取扱機関についても、銀行勘定の金利リスク（IRRBB）規制の導入以降、国債保有に対する制約が増した。

¹ 中村文香（2026a）「[日銀 QT の現在地と国債買入れ減額停止の影響](#)」（大和総研レポート、2026 年 6 月 11 日）に基づきつつ、レポート公表直後に開催された 6 月の金融政策決定会合の結果等を反映した（日銀の国債保有額は 2030 年末で 336 兆円程度、2035 年末で 216 兆円程度の見通し）。

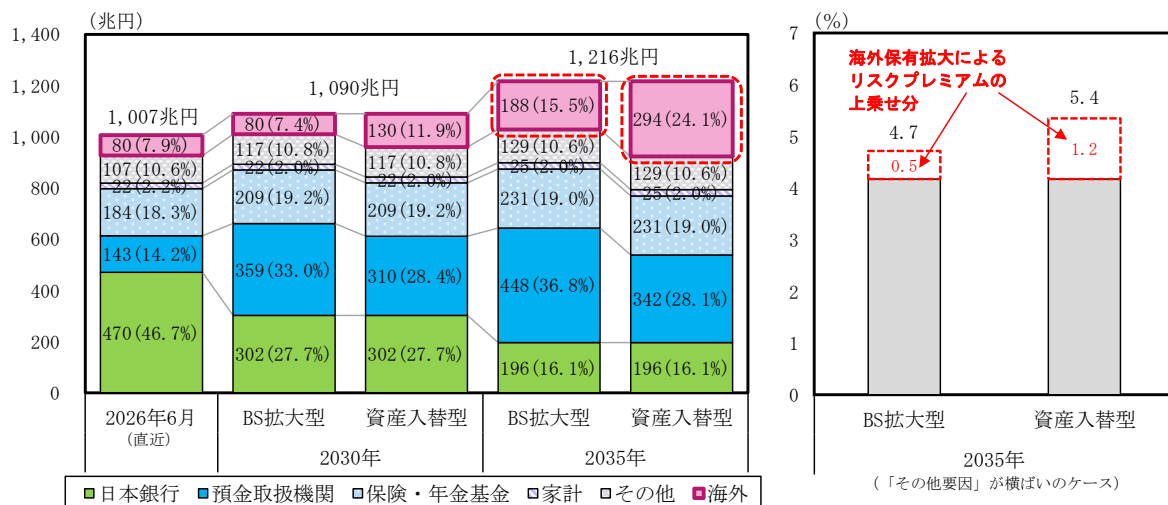
² 米長期金利の中期見通しは矢作大祐・藤原翼（2026）「[米国経済見通し 犠牲になるのは財政](#)」（大和総研レポート、2026 年 1 月 21 日）に基づきつつ、公表後の経済情勢等の変化を反映した（2030 年で 3.7%、2035 年で 3.4%の見込み）。

足元では家計の国債保有に関する税優遇等についての議論も活発化しているが³、仮に国内消化先の多様化が十分に進まず、海外保有割合が高まれば、リスクプレミアムが上乘せされる形で長期金利が一段と上昇する可能性もある。

中村文香（2026b）「[QT 下で問われる銀行の国債買入れ余力](#)」（大和総研レポート、2026 年 10 月 13 日）は、2026 年 3 月末の国債追加保有余力を 2 つの想定のもとで試算している。1 つ目は IRRBB 規制等の規制上の制約を考慮した想定（バランスシート（BS）拡大型）で、この場合の国債追加保有余力は 229 兆円である。もう 1 つは規制上の制約を考慮した上で、国内銀行が追加で資金調達を行わず、日銀当座預金（国内銀行の資産の一部）残高の範囲内で国債の購入をすると想定しており（資産入替型）、この場合の国債追加保有余力は 143 兆円である。

当社の「[第 229 回日本経済予測（改訂版）](#)」の財政見通しにこれらの試算結果を反映し、一定の前提⁴のもとで将来推計を行うと、2026 年 6 月に 7.9%だった海外保有割合は、BS 拡大型では 2035 年に 15.5%へと上昇する。また、資産入替型では銀行の国債追加保有余力が縮小することで同 24.1%に達する（**図表 2 左**）。なお、中村（2026b）が指摘しているように、国債追加保有余力は理論上の上限値であり、実際には貸出や外債投資などとの競合を考慮すれば、国内銀行が国債に振り向ける資金は更に小さくなる可能性が高い。

図表 2：主体別国債保有の推計（左）、海外保有割合上昇によるリスクプレミアム上乘せ（右）



（注）預金取扱機関（追加保有分を除く）、保険・年金基金、家計、その他の国債保有額は、実質横ばい（名目で物価並みに拡大）と想定した。日銀の国債保有額見通しについては中村文香（2026a）「日銀 QT の現在地と国債買入れ減額停止の影響」（大和総研レポート、2026 年 6 月 11 日）、銀行の国債追加保有余力については中村文香（2026b）「QT 下で問われる銀行の国債買入れ余力」（大和総研レポート、2026 年 10 月 13 日）に基づく。

（出所）中村（2026a、2026b）、日本銀行統計より大和総研作成

³ 2027 年度の税制改正要望には個人向け国債の税優遇が盛り込まれた（「[財務省・金融庁、個人向け国債の税優遇盛り込む＝27 年度税制改正要望](#)」（Reuters、2026 年 8 月 31 日））。直近の家計の国債保有動向については、西野綾斗（2026）「[家計金融資産の現状と家計の国債保有](#)」（大和総研レポート、2026 年 9 月 18 日）を参照。

⁴ 預金取扱機関（追加保有分を除く）、保険・年金基金、家計、その他の国債保有額は、実質横ばい（名目で物価並みに拡大）と想定した。日銀の国債保有額見通しは中村（2026a）を参考にした。

当社の「[第 222 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2024 年 9 月 9 日）では、海外保有割合が 1%pt 上昇すると長期金利は 0.07%pt 押し上げられると推計した。BS 拡大型および資産入替型に基づく海外保有割合の将来推計値を当てはめると、長期金利の押し上げ幅は 2035 年で +0.5%pt ~ +1.2%pt 程度と試算される。**前掲図表 1 右**の「その他要因」が横ばいのケースに当てはめると、2035 年の長期金利は 4.7~5.4%程度となる（**図表 2 右**）。財政状況は利払い費の増加を通じて想定よりも悪化し、長期金利に更なる上昇圧力がかかるだろう。

高市政権が「責任ある積極財政」を円滑に進める上では、市場の信認維持が欠かせない。足元の長期金利は 2026 年度予算の利払費等の算定に用いた積算金利（3.0%）⁵並みの水準にあり、金利の上昇が続けば、財政への悪影響が徐々に顕在化することも懸念される。また、長期金利の過度な上昇は企業の投資行動を抑制し、成長戦略の実現可能性を低下させる。

こうした状況を回避するためにも、債務残高対 GDP 比を 2030 年代も安定的に引き下げるなど、財政運営への信認確保に向けた取り組みの継続が欠かせない⁶。高市政権は成長戦略を積極的に推進するとともに、必要な財源確保や制度改革を着実に進めることが重要だ。

⁵ 財務省「[令和 8 年度予算のポイント](#)」（2026 年 10 月 16 日閲覧）を参照。

⁶ 政府債務の実効利回りが名目 GDP 成長率を上回ることによって債務残高対 GDP 比は 2030 年代に上昇基調へと転じる可能性があり、基礎的財政収支（プライマリーバランス）黒字の重要性は一段と高まるとみられる。詳細は、神田慶司・秋元虹輝（2026）「[骨太方針のポイント② ～『責任ある積極財政』の試金石は 2030 年代に](#)」（大和総研レポート、2026 年 7 月 15 日）を参照。
