



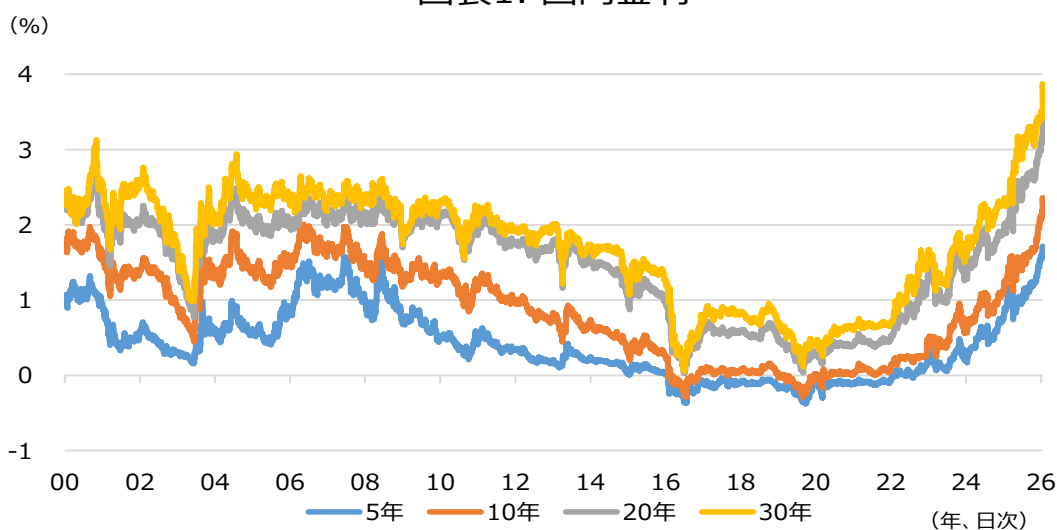
## 投資環境

2026年1月22日

### 積極財政に対する債券市場の懸念強まる

2月の衆議院選挙に向けて各党が競って減税政策を打ち出していることを受けて、債券市場では動揺が広がっています。1月20日には、長期金利が約27年ぶりの水準に上昇したほか、幅広い年限の国内金利が上昇しました(図表1)。とくに、年限の長い20年や30年金利は同日に0.2%以上上昇するなど、変動が激しい展開となっています。ここでは、最近の国内金利上昇の背景を整理したうえで、今後の注目点を示したいと思います。

図表1. 国内金利



(注) データは00年初～26年1月21日まで

(出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

#### □ 与党も野党もこぞって減税を打ち出す

2月8日に実施される衆議院選挙では、与野党ともに消費税の減税を打ち出す見込みです。19日に記者会見を開催した高市首相は、2年間に限定して、現在8%の食料品に対する消費税の軽減税率を0%に引き下げる方針を打ち出しました。自民党は昨年の参議院選挙では、消費税の維持を公約に掲げており、方針転換することになります。また、立憲民主党と公明党が立ち上げた新党「中道改革連合」は、同日発表した基本政策に食料品に対する軽減税率を恒久的に0%にすると明記しました。そのほかの主要政党も、消費税の減税や廃止を打ち出す見込みで、ほぼすべての政党が消費税の減税を訴え、衆議院選挙に臨むことになりそうです。

#### □ 財源が不透明な減税政策に対して、債券市場では財政悪化懸念が強まる

与野党が消費税の減税を打ち出す見込みとなったことで、消費税の減税が実施される可能性が高まっています。食料品の軽減税率を0%にした場合、年間約5兆円の財源が必要と報道されていますが、与野党ともに財源をどう確保するかは不明確です。19日の記者会見で高市首相は、「補助金や租税特別措置の見直し、税外収入などといった歳出・歳入全般の見直しが考えられる」と例を挙げましたが、財源の詳細は明示しませんでした。また、中道改革連合は新たな政府系ファンドを創設し、その運用益を財源に充てることを掲げていますが、実現性には疑問が残ります。与党の自民党・日本維新の会は、2年間に限定して減税を実施する方針ですが、再び引き上げることは政治的なハードルが高く、恒久化されるのではとの見方も浮上しています。



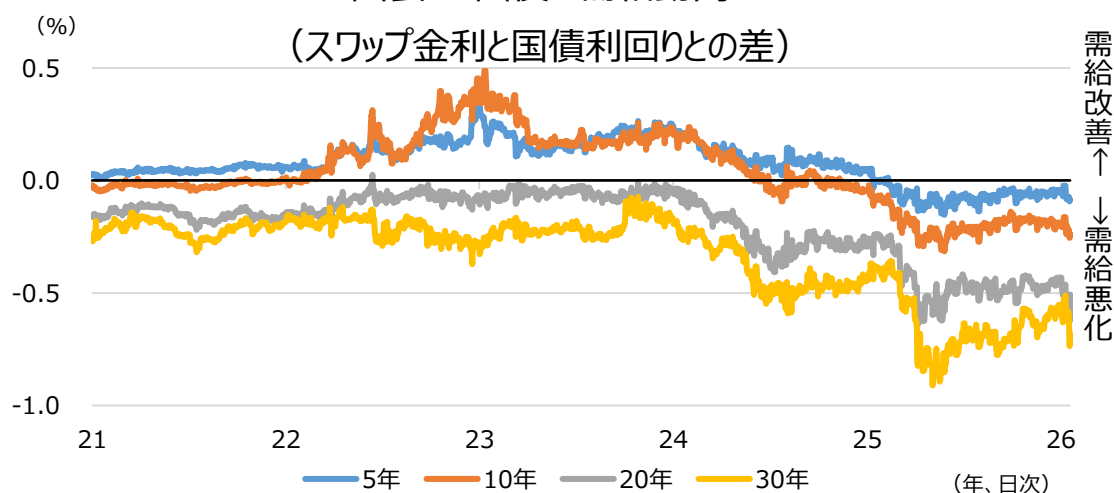
しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号  
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会  
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

そうしたことを受けて、債券市場では日本の財政が中長期的に悪化するのではないかと警戒感が高まり、投資家の国債への投資意欲の減退につながっているとみられます。長期・超長期の現物国債の需給動向を映すスワップ金利と国債利回りとの差(スプレッド)のマイナス幅が拡大しており、とくに年限の長い国債への投資に慎重な投資家が増えているとみられます(図表2)。

また、自民党をはじめ各党が減税などの積極的な財政政策を掲げていることより、市場の将来のインフレ期待が高まっていることも、金利上昇圧力になっているとみられます(図表3)。減税政策は、短期的には物価の押し下げに寄与する可能性があるものの、中長期的には景気が押し上げられることで、インフレ率が高まりやすいとの見方が市場のインフレ期待を高めている可能性があります。

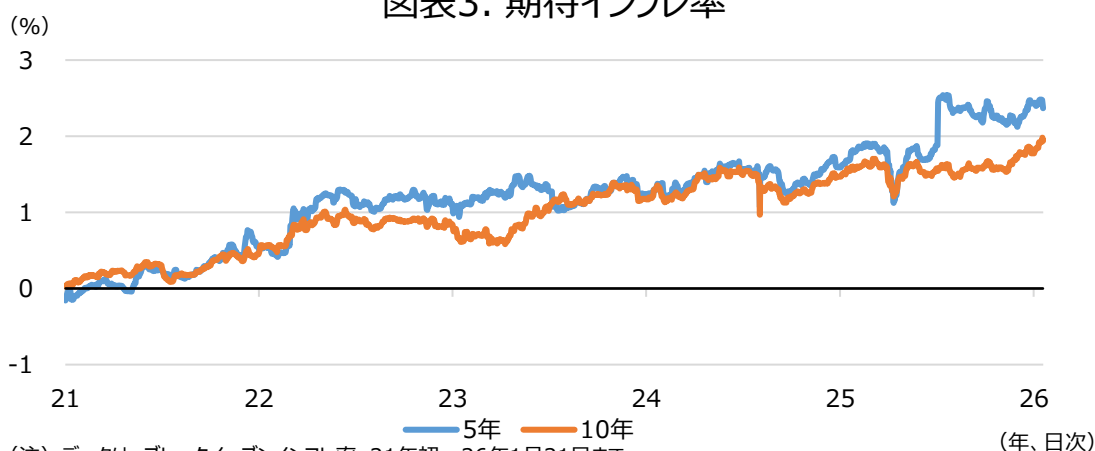
さらに、今後インフレ圧力が強まるとの見方から、日銀の利上げ観測も高まっており、金利上昇に拍車をかけているとみられます(図表4)。

図表2. 国債の需給動向  
 (スワップ金利と国債利回りとの差)



(注) データは、各年限のスワップ金利から国債金利を引いて算出 21年初～26年1月21日まで  
 (出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

図表3. 期待インフレ率

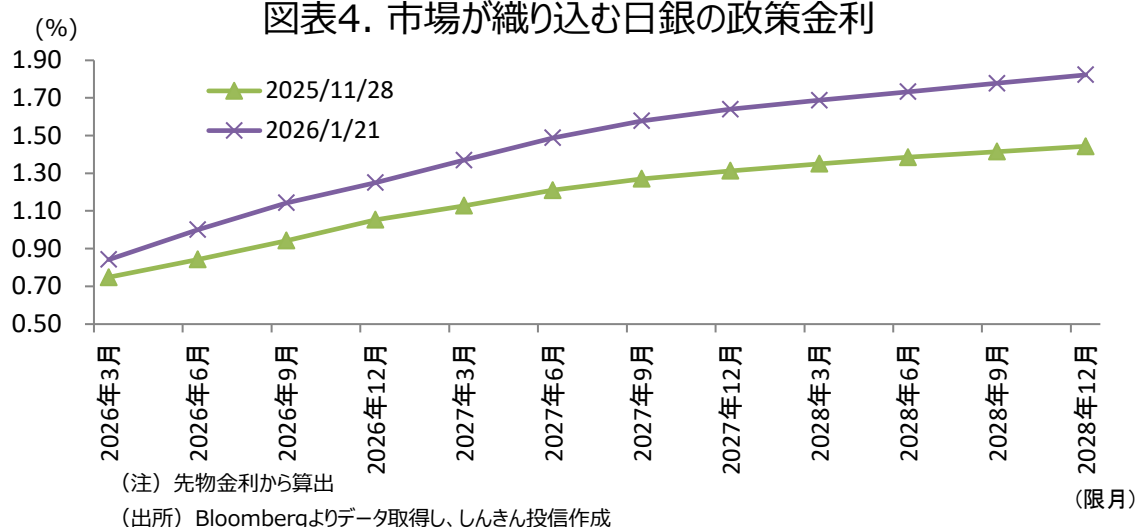


(注) データは、ブレイクイーブンインフレ率 21年初～26年1月21日まで  
 (出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号  
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 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  
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

図表4. 市場が織り込む日銀の政策金利



#### □ 日銀の金融政策・政治動向・米国金利の動向に振らされる展開か

当面の注目点は、まずは、22～23日の金融政策決定会合の内容やその後の植田総裁の記者会見です。政策金利は維持される見込みですが、足元の円安を受けて、一部の委員から利上げの提案が出される可能性があります。また、植田総裁が記者会見で早期の利上げを示唆する発言をするかも注目されます。日銀が利上げに前向きな姿勢を示すと、今後の政策金利の見通しを反映しやすい中短期の金利は上昇することが見込まれます。他方、日銀がインフレを抑制する姿勢を強め、利上げ見通しが強まれば、将来の景気悪化の可能性が意識され、将来の景気見通しを反映しやすい長期・超長金利には下押し圧力がかかる可能性もあります。

また、2月の衆議院選挙後に実際に消費税減税に向けた検討が進むのか、実施される場合、財源がどう捻出されるのかが注目されます。実際に、消費税の減税が決まり、国債で財源が賄われることになると、一段と金利上昇圧力が強まる可能性があります。他方、減税が見送りになった場合や追加の国債発行をせずに減税が実施される場合、金利は低下することが想定されます。

米国では、トランプ大統領が近く次期米連邦準備理事会(FRB)議長の人事を公表する見込みです。それを受けて、米国金利も一時的に振れ幅が大きくなる可能性があります。当面の国内金利は、日銀の金融政策や国内の政治動向、米国金利の動向に振らされる展開となりそうです。

(ストラテジスト 澤村一樹)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号  
Shinkin Asset Management Co., Ltd. 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  
〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。

※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。

※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。

※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、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ではありません。

※投資信託は、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)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等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)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、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、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 上限 3.3%(税抜 3.0%)
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 上限 0.3%

(保有期間中に間接的にご負担いただく費用)

- ◆ 運用管理費用(信託報酬)・・・純資産総額に対して、上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用(手数料等)の合計額については、ご投資家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、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただく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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。