

日銀利上げペース、長短金利差への配慮焦点

8月から短期上振れで金利差縮小、貸出や不動産等に打撃

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/9/16 (水)

日銀の利上げペースに関しては、長短金利差への目配りも焦点になる。8月以降は利上げ加速観測を受け、翌日物の政策金利と相関性のある短期2年債金利が上振れ上昇となり、長期10年債金利との長短金利差は微妙に縮小となってきた。銀行の利ぎやは縮小要因となるもので、貸出や不動産などに悪影響を及ぼす。銀行貸出は増加が続いているが、直近7-8月は鈍化してきたほか、日本株市場では東証・不動産業指数が重要な下値抵抗線を下回る下落となってきた。貸出は足元で、AI開発の減速論議という不透明材料も出ている。

不動産株、重要抵抗線下抜け、基調方向も下向き

「(8月調査段階で) 日本の大企業による2026年度設備投資計画は前年比+19.7%となり、中東情勢など不確実性が高まる中でも、前年度計画の伸び(+14.3%増)を上回る旺盛な投資意欲が示された」、製造業では、AI・データセンター関連の半導体・部材向け投資が主に非鉄金属、化学、電気機械で見込まれている、「非製造業では電力で再エネやAI・データセンター向けの送配電網投資が継続」、「AIの関連需要は、半導体材料である高機能化学品など広範囲に及ぶ」――。

日本政策投資銀行は8月、このような調査報告を取りまとめている。AI特需は国内の設備投資で幅広い業種に波及しているが、その分だけ最近の米AI企業幹部による「AI開発減速」必要論議は微妙に先行きの不透明材料となる。

まだ日銀の利上げ継続方針への影響は尚早ながら、その前段階として利上げペースに関しては、銀行貸出や設備投資にも影響する長短金利差への目配りが焦点になる。8月以降は日銀の利上げ加速観測を受け、政策金利である翌日物無担保コール金利と相関性のある短期2年債金利が上振れで上昇。長期10年債金利との長短金利差は、微妙に縮小となっている。

銀行の利ぎやは縮小要因となるもので、貸出や不動産などに悪影響を及ぼす。銀行貸出は増加が続いているが、直近7-8月は鈍化してきたほか、日本株市場では東証・不動産業指数が重要な下値抵抗線を下回る下落となってきた。日銀の利上げによる経済影響にはタイムラグがあり、足元の中東混迷やAI減速論議などもあって、利上げペースについては市場の織り込み比で日銀が慎重化となる可能性は無視できない。

具体的に日本の10年債金利-2年債金利の長短金利差は、週末水準の比較で9月11日週には+1.14%

という10年債の上振れ優位となった。最近では7月3日週の+1.39%が直近最大の10年債優位となる形で、長短金利差は縮小へと転じている。2022年10月の+0.26%を直近最少とした金利差拡大のトレンドには、一服感が見られ始めた。

連動で日本株市場では、東証の不動産業指数(不動産株)が下落となっている。長期金利の上昇も打撃になっているが、週足テクニカルでは9月以降、13週、26週、52週の各移動平均線や、週足・一目均衡表の先行スパン1と2(雲上限と雲下限)といった重要節目ラインを全て下抜けてきた。トレンドの基調を示す各ラインの方向角度も、全て下向き化に転じている。

最近では2023年3月以来、約3年半ぶりの同時現象と基調悪化になってきた。過去実績に沿えば、当座は不動産業指数の安値横這いや下値余地模索といった下落基調が注視されやすい。不動産株の下落と関連業界の減速懸念は貸出や担保価値、与信への影響などを通じて、銀行株にも悪材料となっていく。現在の銀行株は長期債金利の上昇と国債価格下落による含み損も重石になっており、不動産株の下落から時間差を経た上げ幅縮小や下落の余地は警戒される。

長短金利差拡大一服、不動産株や銀行株に悪影響

過去の長期実績として、長短金利差が拡大から縮小に転じると、時間差ケースを含めて銀行貸出や不動産株、銀行株に悪影響を与えてきた。足元「10年債-2年債」長短金利差のトレンドに先行性のある同金利差の前年同月比変化幅は、9月14日時点で+0.451%となり、直近最高である6月の+0.635%から縮小となっている。10年債金利の上振れと長短金利差の拡大については、ピークアウトが示唆されつつある。

連動で銀行貸出や不動産株、銀行株などに悪影響が警戒されるが、現状段階ではまだ「過度な金融緩和環境における過熱行き過ぎの健全調整」という側面がある。それでも日本は過去30年、急激な金利上昇を経験しておらず、過熱調整が狼狽的な下振れのオーバーシュートを招く波乱余地がある。その点で日銀は目先インフレ上昇への後手対応(ビハインド・ザ・カーブ)懸念の挽回が最優先ながら、金融・不動産のバブル崩壊的なハードランディング・リスクへの目配りも重要になっていく。

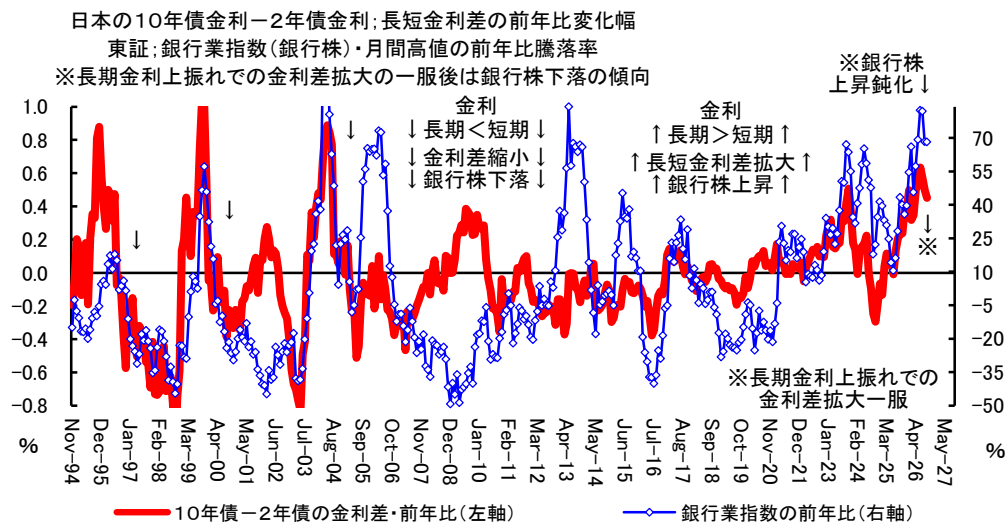
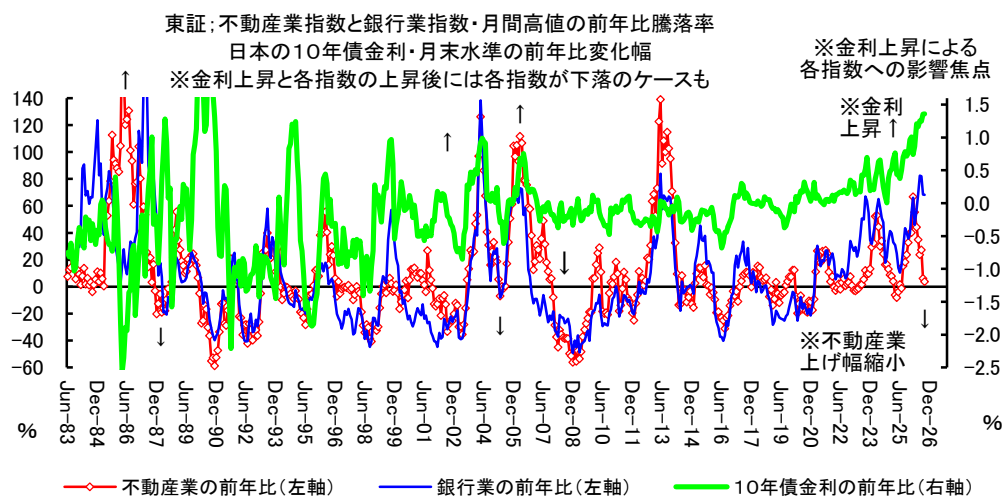
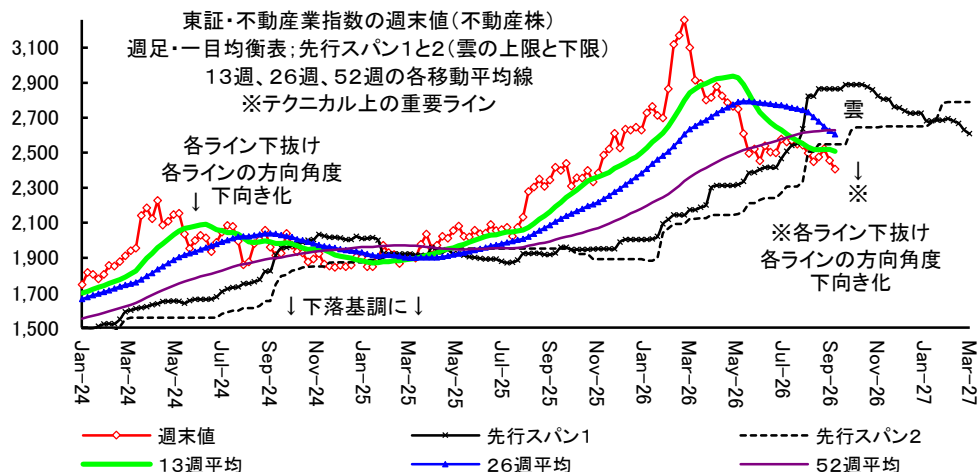
銀行貸出については日銀の「預金・貸出動向」で銀行合計(都銀+地銀+第二地銀)が、最新8月に前年比+5.8%となった。コロナ後の反動回復を除く

と、統計のある1992年以降では最高のプラス幅と良好状況にある。それでも5-6月の+6.2%を最高ピークとして、7月は+5.9%、8月は+5.8%と伸び率が鈍化している。今後はジワリと長期金利上昇や、日銀の利上げ継続の時間差影響が注目されそうだ。

日銀の企業向けサービス価格指数でも、最新7月は不動産関連で価格上昇の一服が見られていた。前年比では事務所賃貸が+2.8%となり、前月の+2.9%や直近最高である2月の+4.7%から伸び率が

縮小となっている。訪日外国人客（インバウンド）は中国の規制持続や中東情勢の悪化、渡航費の高騰などで減少となるなか、ホテル賃貸は+2.9%と直近最高である昨年10月の+10.4%から急低下となってきた。

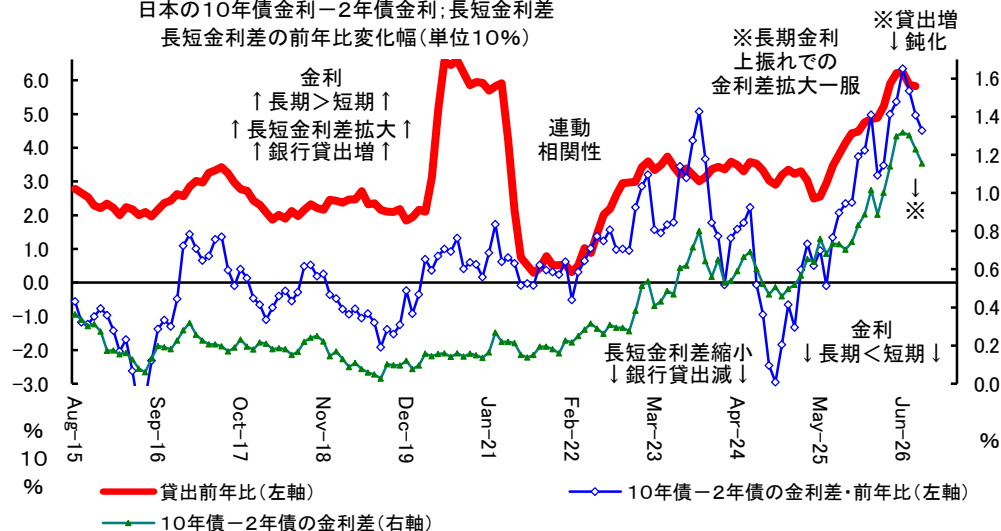
全体としては長期金利の上昇や日銀の利上げ継続、世界的な金利上昇や中東混迷などによる海外投資家のリスク許容度低下、不動産価格の上昇に対しての需要側の気迷いなどが影響している。



日銀・貸出・預金動向; 銀行貸出の前年比(都銀+地銀+第二地銀)

日本の10年債金利-2年債金利; 長短金利差

長短金利差の前年比変化幅(単位10%)



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。