

つくる総研調査レポート

フォワードレートを用いた市場金利の先行き分析

2026 年 6 月 10 日

つくる総研は、市場が現在織り込んでいる将来金利を示す指標として用いられる「フォワードレート」を算出しました。算出の結果、1 年後の 1 年金利は、現在の 1 年金利との差が 0.57%であることが示されました。これは、債券市場において短期金利の上昇が一定程度織り込まれていることを示唆します。ただし、フォワードレートには市場参加者の金利期待だけでなく、タームプレミアムや需給要因等も含まれる点には留意が必要です。

【調査背景】

中央銀行による金融政策の変更およびそれに伴う金利変動は、債券市場のみならず社会全体に対して多大な影響を及ぼします。とりわけ利上げ局面においては、住宅ローン金利の上昇を介して、家計の金利負担の増大による購買力の低下といった直接的な要因のみならず、住宅購入に対する心理的なブレーキがかかるため、不動産市場への波及効果は極めて大きくなります。金利動向は不動産業界の業績、個人消費や投資活動、ひいては社会全体の持続的な経済成長を左右する最重要関心事の一つと言えます。

【フォワードレートとは】

フォワードレートとは、現在のスポット金利（各年限の割引債の金利）から計算される将来の金利であり、「〇年後の□年金利」など、将来の金利を理論的に推計したものです。重要なのは、フォワードレートは、市場が現時点で織り込んでいる期待を反映した値であるという点にあります。

フォワードレートは、現時点における妥当な将来金利を計算するものであり、〇年後に実際にその通りになるわけではありません。将来の予測として活用するのではなく、現在の市場が、将来の金利をどう見ているかを観測するために活用します。

【フォワードレートの計算方法】

フォワードレートはゼロクーポン利回り（スポットレート：割引率）を用いて算出しますが、本レポートでは簡易法として、日本国債 1 年債と 2 年債の最終利回り（YTM）を用いて、1 年後の 1 年金利を推計しました。

計算式（簡易法）：

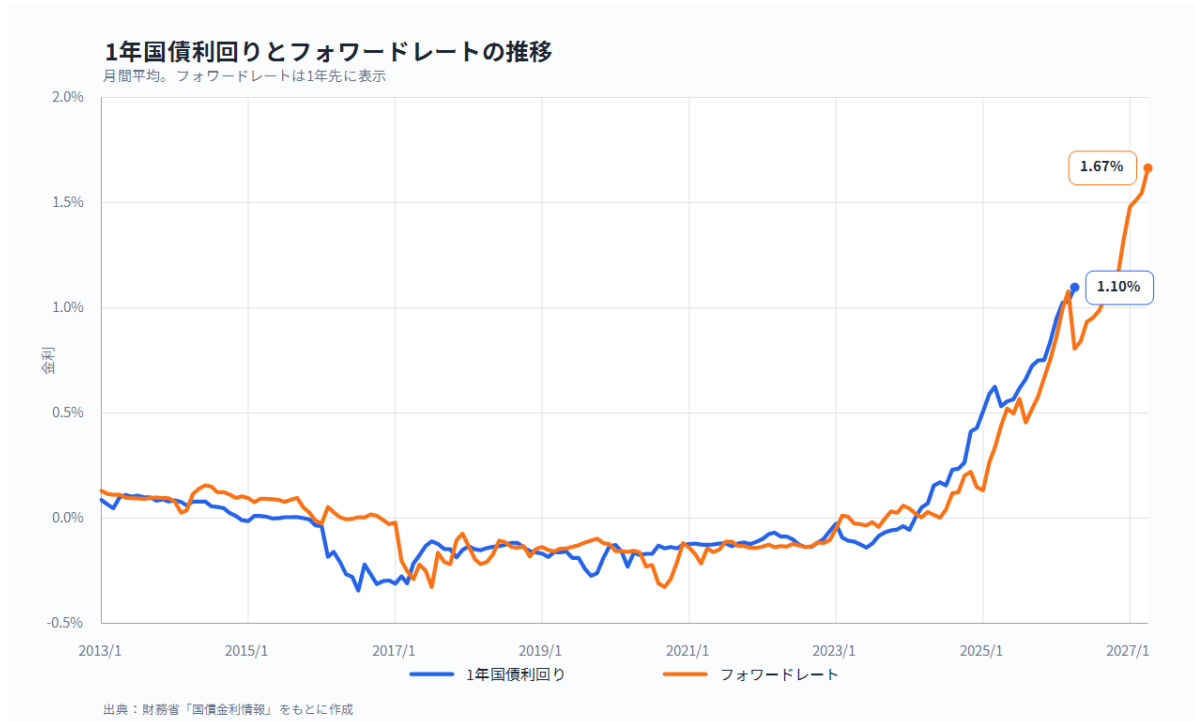
1 年債の最終利回りを y_1 、2 年債の最終利回りを y_2 、1 年後の 1 年金利を f とすると、 f は 1 年複利方式で以下の式で求めることができます。

$$f = (1 + y_2)^2 / (1 + y_1) - 1$$

【算出結果】

	1 年 国債利回り(a)	2 年 国債利回り(b)	フォワード レート(c)	(c)-(a)
2025 年 4 月	0.53%	0.67%	0.81%	0.27%
2025 年 5 月	0.56%	0.70%	0.84%	0.29%
2025 年 6 月	0.57%	0.75%	0.93%	0.37%
2025 年 7 月	0.62%	0.79%	0.95%	0.34%
2025 年 8 月	0.66%	0.82%	0.99%	0.33%
2025 年 9 月	0.72%	0.89%	1.05%	0.33%
2025 年 10 月	0.75%	0.93%	1.11%	0.36%
2025 年 11 月	0.75%	0.95%	1.15%	0.39%
2025 年 12 月	0.84%	1.08%	1.32%	0.49%
2026 年 1 月	0.95%	1.21%	1.48%	0.53%
2026 年 2 月	1.03%	1.27%	1.51%	0.49%
2026 年 3 月	1.03%	1.29%	1.55%	0.52%
2026 年 4 月	1.10%	1.38%	1.67%	0.57%

データ出典：財務省「国債金利情報」をもとに、当社で 1 年国債利回りと 2 年国債利回りの月間の平均を算出し、月間平均値をもとに簡易的な手法でフォワードレート（1 年後の 1 年金利）を算出しました。



グラフは1年国債利回りと、フォワードレート（1年後の1年金利）の関係を描画したものです。ただし、フォワードレートは1年先に表示しています。たとえば、2026年4月のフォワードレート1.67%は、1年後の2027年4月の箇所に表示しています。表は直近1年の動きを確認するため2025年4月から2026年4月ですが、グラフは中長期的な推移を見るため2013年1月から表示しています。

表の数値からは、2026年4月時点では、現在の1年金利が1.10%であるのに対し、1年後の1年金利は1.67%となり、その差は0.57%でした（(c)-(a)の数値）。フォワードレートと1年国債利回りの差である(c)-(a)が、この1年で拡大していることがわかります。これは、市場が以前よりも金利上昇を織り込むようになっている可能性を示しています。債券市場における金利の先高観測は、グラフからも見て取れます。

【考察】

市場が織り込む金利上昇の背景

フォワードレートと、現行の 1 年金利の差は 0.57%となっており、市場が先行きの金利上昇を織り込んでいることを示唆しています。

背景としては、日銀の追加利上げ観測、インフレ率の高止まり、国債需給の変化（財政悪化懸念）、海外金利の上昇圧力などが挙げられます。

不動産市場への影響

現時点で顕在化していないものも含まれますが、金利上昇による一般的な影響としては次のことが挙げられます。

金利上昇がもたらす下押し圧力として、住宅購入側の要素として、住宅ローンの金利上昇による購買意欲の減退があります。変動型・固定型ともに金利上昇が進むと、住宅購入のハードルが上がります。特にマンション価格が高騰している都市部では、需要の減速が顕著になる恐れがあります。

住宅販売側の要素として、デベロッパーの資金調達コスト上昇は開発の抑制に働きます。金利の上昇は、用地取得資金や建設資金に対する借入コストが上昇し、地価の上昇と建築資材の上昇、人件費の上昇とあいまって開発プロジェクトの採算性が悪化します。採算性の悪化の見込みは、新規開発の抑制につながる可能性があります。さらには、金利の上昇は在庫維持コストの増加にもつながります。金利上昇により在庫の保有コストが増加することは在庫の圧縮を誘発し、価格調整圧力になることが考えられます。

一方、金利上昇により投機的な需要が減少し、過熱した価格が正常化すれば、購入を控えている層の購買意欲を喚起することで、中長期的には市場の健全化につながることを期待できます。

【まとめ】

フォワードレートは純粋な市場期待そのものではなく、タームプレミアム、流動性プレミアム、需給要因も含む点は考慮が必要ですが、フォワードレートの推計結果からは、市場が先行きの金利上昇を一定程度織り込んでいることを示しています。これは、利上げ期待、インフレ動向、国債需給など複数の要因が背景にあると思われます。

金利上昇は、債券市場、企業の資金調達、為替・株式市場に幅広い影響を与えますが、特に不動産市場では、住宅ローン金利上昇による需要減退、デベロッパー等の資金調達コスト増を通じ、住宅投資の抑制や在庫調整圧力などが顕在化する可能性があります。

一方で、過熱した価格が正常化すれば、中長期的には市場の健全化につながる側面もあります。

今後は、フォワードレートの変化を継続的にモニタリングし、市場の期待と実際の経済動向の乖離に注目することが重要と考えます。

【注記】

本レポートは、情報提供のみを目的として作成されたものであり、特定の金融商品の売買を推奨・勧誘するものや、投資助言・その他の法的な助言を構成するものではありません。本レポートに掲載されているデータ、見通し、分析、および意見は、作成時点で信頼できると判断した情報に基づき細心の注意を払って作成されていますが、その正確性、完全性、妥当性、または将来の成果を保証するものではありません。市場環境の変動等により、内容は予告なしに変更されることがあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断と責任において行われますようお願いいたします。本レポートを利用したことにより生じたあらゆる損害（直接的・間接的を問わず）について、当社は一切の責任を負いません。