



情報提供資料

TDAMフォワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 チーフ・ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏, CFA

作成日：2026年10月15日

～高い金利環境は日本株のセクター選別にどのような影響を及ぼすか～

足許、世界的に金利は比較的高い状況にある。こうした環境が、日本株のセクター選別にどのような影響を及ぼすのか、本レポートで考察したい。

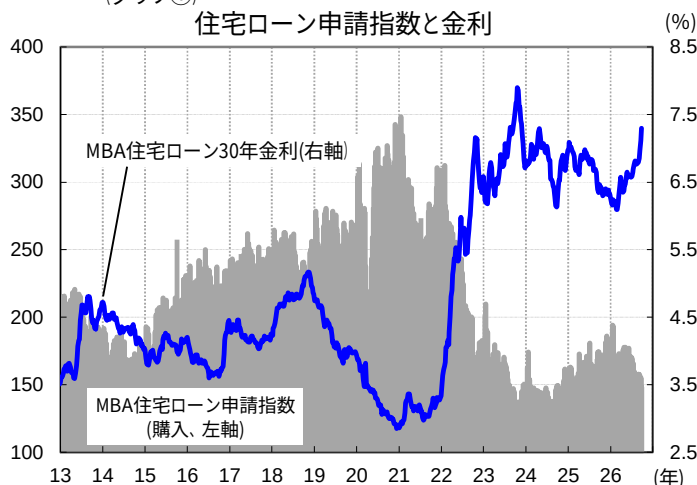
まず、米国の金利上昇の余波として、最近では米国の住宅市況が冴えない（グラフ①）。この影響を受けるセクターは当然のことながら住宅建設関連ということになるが、日本の化学セクターについては建設資材を扱っているメーカーもあり、これらの銘柄には逆風となろう。

なお、自動車についても一定程度影響を受ける可能性がある。現在は、米国の自動車販売台数は堅調を維持しているが、先行きには注意したいところもある（グラフ②）。ちなみに、米金利上昇時に円安に振れて、これが自動車セクターの追い風になるという見方もあるが、足許は日米金利差が為替に与える影響が限定的である模様で、こうした展開は望みにくい。つまり、自動車セクターについては米金利上昇のネガティブな面がより意識されやすいだろう。

また、AIや半導体関連銘柄（電気機器セクターや精密機器セクター、情報通信セクターなど）についても注意が必要だろう。これは日米ともにこうしたセクターのPERが高いことに起因する。つまり、バリュエーション調整の影響を受けやすいためである。もう少し補足説明すれば、配当割引モデル、営業CF割引モデル、残余利益モデル、いずれにせよ、基本的には割引モデルでは高い金利により株価の理論値は低くなるため、実際に株価は下落しやすい。

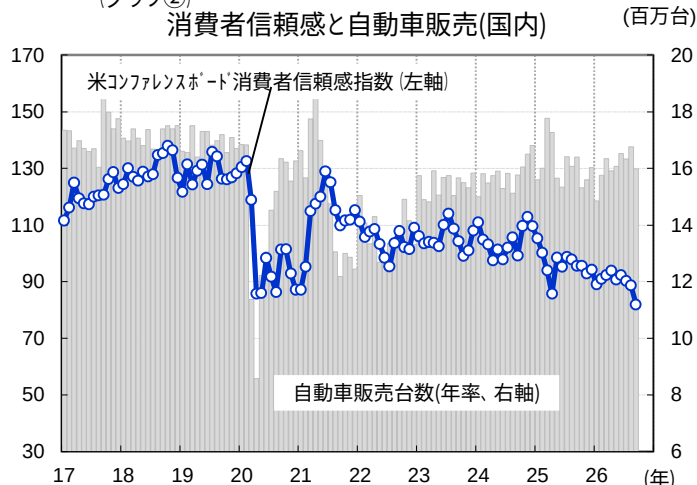
（グラフ①）

住宅ローン申請指数と金利



（グラフ②）

消費者信頼感と自動車販売(国内)



注：MBA(全米抵当貸付銀行協会)
期間：2013年1月4日～2026年10月9日（週次データ）

注：米コンファレンスボード(全米産業審議会。米国の経済団体、労働組合などで構成する非営利の民間調査機関)。
期間：2017年1月～2026年9月（月次データ）

（次頁に続く）

出所：グラフ①②ともにBloombergのデータをもとにT&Dアセットマネジメントが作成

ちなみに、業績に与える影響は設備投資の減退という形で生じることも考えられる。特に、昨今は高い金利環境下で設備投資資金調達のために増資や起債が相次いでいるが、更なる金利上昇はハードルレートの上昇、設備投資意欲減退につながりかねない。この場合は、関連銘柄の業績への影響として顕在化することも考えられる。

では、支払利息が高まるという観点や財務レバレッジの面から避けられるという点ではどのようなセクターが挙げられるかといえば、やはり不動産業である。足許のTOPIX500採用企業に関して、直近2年のデータをもとに平均すると、不動産業はやはり財務レバレッジや売上高に占める支払利息の割合が比較的高い。なお、不動産以外には鉱業や石油石炭、海運、電力ガスなどがいずれか、あるいは両方の項目でやや目についた。つまり重厚長大産業はやはり資本が必要となるためこのような形になるのだろう。

しかし、違和感を持たれる方も多いのではないだろうか。高金利の時にバリュー株が選好され、上述のセクターも買われることが多い。こうした経験則と反するのではないか、という指摘を受けそうである。これは一定程度妥当な指摘だろう。世界景気が良いために金利が上昇しているのであればこれらの業種が選好されるのは違和感がない。しかし、高い金利により景気が悪化しつつある場合に注意が必要だろう。つまり、収益性が損なわれていなければ、過度に懸念する必要はないだろうが、損なわれつつある際には株価を下押ししうるため、注意が必要である。このような観点でも金利上昇の背景を含めて分析する点が肝要だろう。予断を許さないが、足許は岐路に差し掛かっているかもしれない。

最後に、一般的には、金利上昇がポジティブに効くセクターとして銀行や保険が挙げられる(グラフ③)。これは、銀行であれば貸出金利と預金金利の差が拡大することや、保険であれば金利上昇によって新規に投資する債券などの運用利回りが上昇し、運用収益の改善が期待できるためである。こうしたセクターについては、足許のような環境において投資妙味を見出せるであろう。

