

米利下げ後、時間差で 10 年債金利は上昇

高確率で半年後の前後に、昨春以降の金利低下が変調

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/1/14 (水)

米 FRB は昨年 9 月から累計 -0.75% 幅の利下げを行ってきたが、過去はタイムラグを経て長期の 10 年債金利は上昇となる実績が見られてきた。高確率で半年後の前後にかけて金利は上昇となってきたが、今回も昨春以降の金利低下基調が変調しつつある。米国の景気自体は関税・政府機関閉鎖混乱の反動や、減税等の政策始動、利下げの遅行効果などで底上げ余地があり、連動で米 10 年債金利やドルは底上げの可能性がある。

米景気、減税・昨年混乱反動・利下げ効果が支援

「(目先の米国景気に関しては) 米国歳入庁 (IRS) が例年よりも早く、今月 26 日に確定申告シーズンを開始することもあり、共和党が成立させた減税措置の恩恵が迅速に行き渡ること、今年の米国経済への追い風となる」――。

米トランプ政権のベッセント財務長官は 1 月 8 日、このような自信を示した。

同氏は昨年末にかけても「(2025 年 7 月に成立した) 減税措置や自動車ローン利子が所得控除される制度などの始動により、2026 年 1-3 期には実質所得が増える」、「2026 年は設備投資の増加が見込まれる」といった前向きな予測を行っている。

実際に直近の米国指標では、懸念ほどには悪くない数字が見られ始めた。当座の米国景気は減税等のほか、昨年の関税・政府機関閉鎖による混乱の反動や、FRB による利下げ再開の遅行効果、株高を受けた資産効果、資源エネルギー価格の下落などにより、底上げの余地が注目されそうだ。連動の形で米国市場では、10 年債金利や為替ドル/円でのドルに底上げ余地がある。

FRB は昨年 9 月からの 4 カ月間で累計 -0.75% 幅の利下げを行ってきたが、過去はタイムラグを経て米 10 年債金利が上昇となってきた (米債価格は下落)。利下げによる景気やインフレの刺激効果や、株価などの資産価格上昇によるリスク選好 (安全逃避資産の米長期債にはマイナス)、短期の政策金利 FF (翌日物) に対しての長期金利の上振れ正常化 (長短金利差の拡大) などが影響している。

過去は高確率で半年後の前後にかけて、10 年債金利は上昇となってきた。今回も足元では 13 週 (約 3 カ月) や 18 週 (約 4 カ月) といった移動平均線が上向き化に転じるなど、昨春以降の金利低下基調が変調しつつある。

過去に 6 カ月間累計で -0.75% の利下げとなった局面には、2024 年 11 月があった。当時の米 10 年債金利は同月の最低 4.17% から、「6 カ月後」となる

2025 年 5 月には月間最高が 4.62% まで上昇となっている ($+0.46\%$ 幅)。

以下、同様の利下げ局面では 2019 年 10 月時が「3 カ月後」にかけて、 1.50% から 1.94% の金利上昇 ($+0.44\%$ 幅)、2007 年 10 月時が「8 カ月後」にかけて、 3.28% から 4.27% ($+0.99\%$ 幅、同期間中の最低との比較)、1998 年 11 月時が「7 カ月後」にかけて、 4.58% から 6.08% ($+1.50\%$ 幅)、1995 年 12 月の累計 -0.50% の利下げ時が「6 カ月後」にかけて、 5.57% から 7.06% ($+1.49\%$ 幅) といった 10 年債金利の遅行上昇が観測されてきた。

こうした利下げ後に 10 年債金利が上昇となる局面では、月間最高ベースで前年同月水準への接近や上回るパターンが見られている。その点、現状から 10 年債金利が上昇となった場合の上限メドとしては、1 年前の月間最高の前後が注目されやすい。具体的に前年の月間最高は、昨年 2 月が 4.66% 、3 月が 4.40% 、4 月が 4.59% 、5 月が 4.62% などとなっている (直近 1 月 8 日の終値は 4.17%)。

米 10 年債金利、月足では強力な下限抵抗帯観測

過去に 6 カ月間累計で -0.75% の利下げとなった局面では、タイムラグを経て長短金利差で短期政策金利の FF に対し、長期の 10 年債金利が上振れ幅を拡大させる正常化が観測されてきた (長短金利差での長期優位方向の拡大)。

「10 年債金利の月間最高-FF 金利・政策誘導目標の上限」による長短金利差でいえば、2019 年 10 月時が「5 カ月後」にかけて、 $+1.02\%$ という $+1\%$ 超えの 10 年債上振れとなっていた。以下、同様に 2007 年 10 月時が「3 カ月後」にかけて $+1.08\%$ 、1998 年 11 月時が「7 カ月後」にかけて $+1.08\%$ 、1995 年 12 月の累計 -0.50% の利下げ時が「3 カ月後」にかけて $+1.20\%$ という、10 年債金利の対 FF 比 $+1\%$ 超え優位パターンが見られている。

その点、現状の FF 上限は 12 月の利下げで、 3.75% となっている。10 年債金利は $+1\%$ の上振れとして、先行き 4.75% 方向の上昇の余地があるほか、 3.50% への利下げ後には 4.50% 、 3.25% への利下げ後には 4.25% への金利上昇余地がある。いずれも今年 1 月の 8 日時点での月間最高、 4.19% からは高い方向に位置している。

現状の米 10 年債金利は、30 年債金利との比較で下振れ乖離が拡大してきた (10 年債 $<$ 30 年債)。30 年債金利は長期での財政・米国債不安やインフレ上昇リスクのほか、長期スパンでの成長余地の残存等が示唆される形で上振れとなっている。それでも現

在は「10年債－30年債」の格差について、月末値の比較や月間最高金利の前年比の比較で、10年債の下振れ乖離が過去下限ゾーンまで切り下がっている。

過去実績に沿えば、乖離過熱の正常化余地があり得る。金利差の乖離調整による10年債金利の上昇や、連動する形でドル/円でのドル上昇の潜在余地が注視されそうだ。

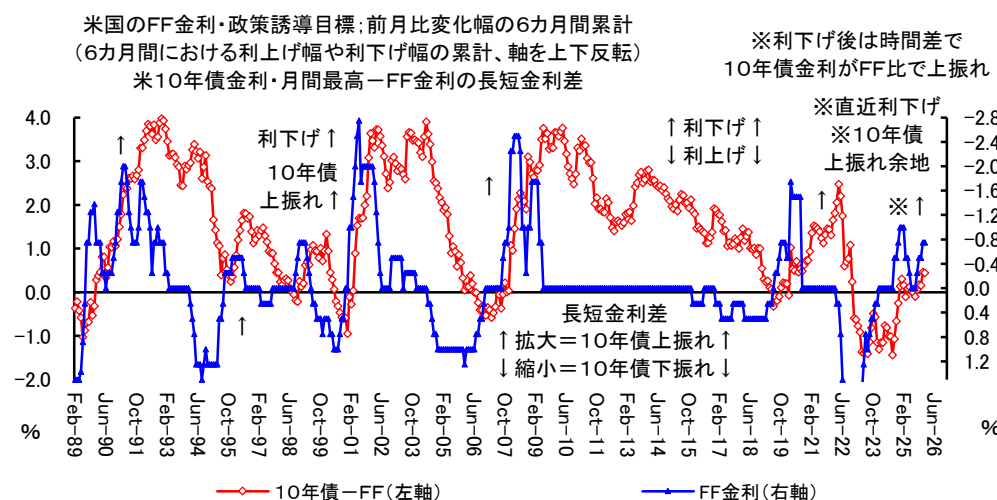
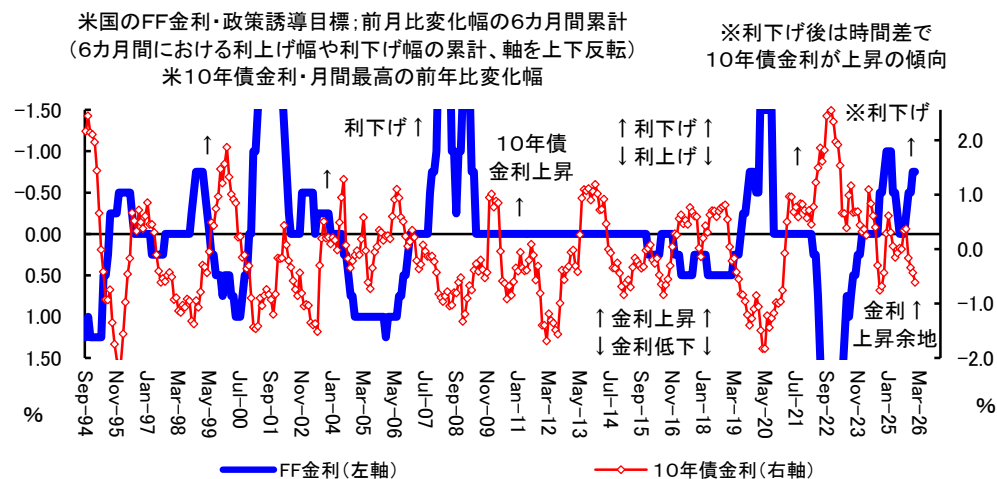
米10年債金利の週足テクニカルでは一目均衡表チャートで、先行き3月13日週にかけて転換点を示唆する「雲のネジレ」が観測されている。先行スパンの1と2（雲の上限と下限）が交錯するもので、現状段階で雲ネジレは4.23－4.25%に位置している。

これから3月中旬に向けて雲ネジレの上抜け突破方向に向かい、金利上昇のモメンタム点火されるか。あるいは雲ネジレの上抜けが失敗となり、金利の上げ渋りや低下モメンタムに移行するかの攻防が注目される。為替相場でのドル/円も、ドル一段高と中心レンジの上方修正となるか否かを左右するものだ。

一方、米10年債金利の月足テクニカルでは一目均衡表チャートで、先行き下限抵抗帯として先行スパンの1と2（雲の上限と下限）に挟まれた厚い雲が形成されている。下限抵抗ラインとなる雲上限は、現状の3.65%から今年11月以降に向けては4.1%超え方向に切り上がっている。

あくまでテクニカル面では、同ラインなどが下限抵抗ラインとなる形での米10年債金利の下限切り上がりや低下抑制が注目されやすい。為替ドル/円でも、同様のドル下限切り上がりやドル安余地の抑制が焦点になる。

この米10年債金利の月足・雲上下限については1985年以降、約40年の長期に及んで強力な上限抵抗ラインとして君臨してきた。それが2022年前後からは、完全な上抜け突破となっている。現在は一転して強力な下限抵抗ラインとして意識され、米10年債金利やドル/円でのドルについて、中長期の基調トレンドとして下限切り上がりがサポートされていく可能性を秘めている。

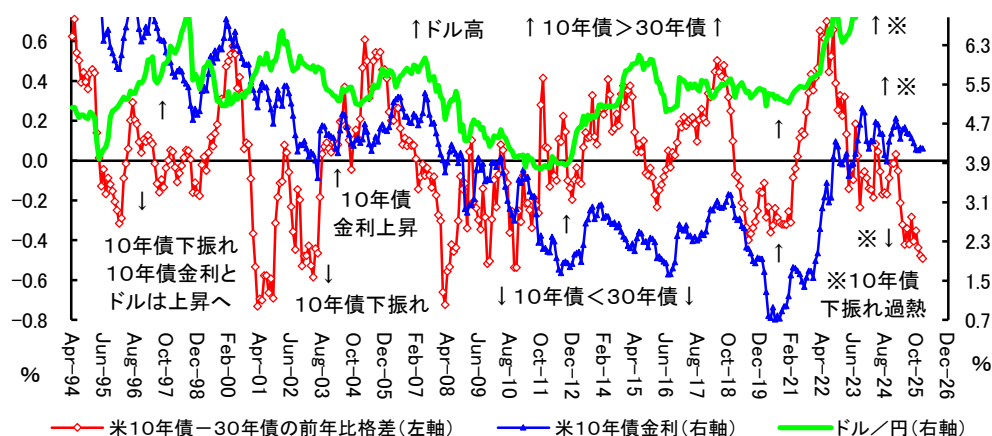


米国債金利; 10年債－30年債の前年比変化幅格差、米10年債金利・月間最低

ドル／円の月間ドル安値(÷20で表示、表示は2023年前まで)

※10年債の下振れ後は10年債金利の上昇とドル高の傾向

※10年債金利とドル
上昇余地焦点



米国の10年債金利: 月間最低

月足・一目均衡表; 先行スパンの1と2(雲上限と下限)

ドル／円の月間ドル安値

※ドル

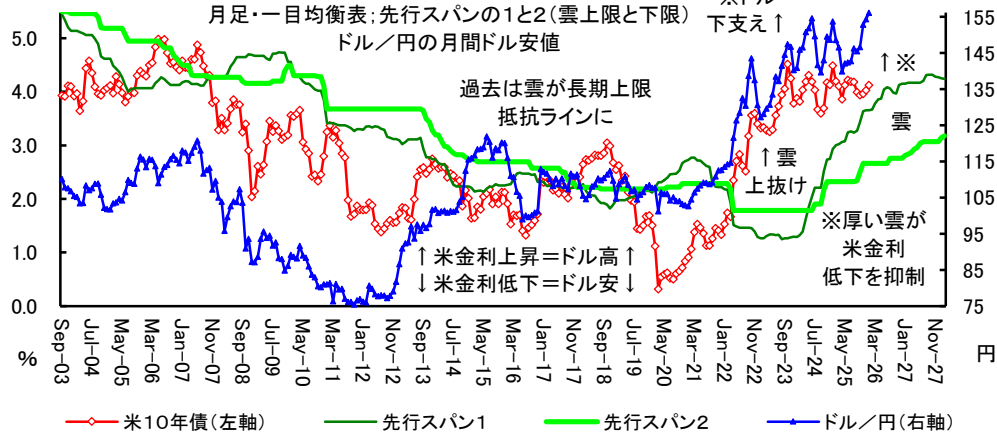
下支え↑

過去は雲が長期上限
抵抗ラインに

↑雲

上抜け

※厚い雲が
米金利
低下を抑制



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。