

### 米日金利差、約3年ぶりに縮小一服の兆候

イラン長期化なら米利下げ制約、収束なら米景気刺激

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

[info@j-pulse.co.jp](mailto:info@j-pulse.co.jp)

2026/3/9 (月)

米国－日本の金利差は米国下振れの縮小傾向を経て、約3年ぶりに縮小一服の兆候が見られ始めた。為替ドル/円では、改めてドル高やドル安抑制の要因として注目される。3月以降はイラン有事により、米国では原油高とインフレ上昇の懸念、軍事費増と財政リスク等を受けて、長期債金利は上昇となっている（米債価格は下落）。イラン問題が長期化ならこうした要因の持続や米FRBの利下げ制約が金利上昇となり、短期収束なら米国での減税・設備投資支援策といった政策の始動と重なる形で、米景気の刺激が金利低下を抑制する。

#### 米日金利差、23年以降の米国下振れに底入れ予兆

「米2月地区連銀経済報告（ページブック）」では、米国の経済活動が12地区のうち7地区で小幅から緩やかなペースでの拡大が示される、「全体として経済見通しは楽観的で、ほとんどの地区が今後数カ月は小幅から緩やかな成長を見込む」、「ビジネス活動ではデータセンターやエネルギー関連セクターからの受注が増加し、製造業の活動が改善」――。

米FRBは3月4日、このような最新の景況調査報告を示している。その中で米国債市場では3月以降、金利が上昇となってきた（米債価格は下落）。現状は景気改善等による良い金利上昇というよりも、イラン有事を受けた原油急騰とインフレ上昇の懸念、軍事費増と財政悪化リスク等を受けた、悪い金利上昇の側面がある。

イラン問題が長期化ならこうした要因の持続や、米FRBの利下げ制約が金利の一段の上昇につながっていく。短期収束でも米国での減税・設備投資支援策といった政策始動と重なる形で、米景気の刺激が金利の低下を抑制させる。

こうした相場状況もあり、米国－日本の金利差は米国下振れの縮小基調を経て、約3年ぶりに縮小一服の兆候が見られ始めた。為替相場のドル/円では、改めてドル高やドル安抑制の要因として注目されやすい。

10年債金利の「米国－日本」金利差は、3月5日の終値ベースで+1.97%という米国優位となった。月末値ベースでは2月末の+1.82%から、米国の上振れ方向に微妙な拡大となっている。2023年以降は米FRBの利下げ方向と日銀の利上げ方向などもあり、米国の上振れ幅は縮小基調に移行。金利差は2023年10月の3.98%が拡大ピークとなる形で、縮小傾向が続いてきた経緯がある。

まだ金利差縮小の底入れ判断は微妙ながら、過去実績として金利差の縮小と下振れの狭まりや底入れ

の前後から、ドル/円はドルの下値切り上がりやドル高基調が高確率で観測されてきた。

金利差の先行きで参考になるのが、先行実績のある10年債金利の前年比変化幅での「米国－日本」格差動向だ。3月5日時点では-0.74%という米国の下振れながら、昨年12月の-1.37%や今年1月の-1.31%が最低ボトムとなる形で、米国の下振れ劣勢に歯止めが掛かっている。直近の米国上振れ最高である2022年10月の+2.35%を拡大のピークとした米国の下振れ基調に関して、底入れ兆候が見られている。

前年比変化幅での米日格差については、トレンドを示す12カ月移動平均でも米国の下振れ劣勢と、方向角度の下向き基調に底入れの兆候がある。

#### 米2年債利下げ織り込み進捗、先行きドル高示唆

過去には現在のような長期の下向き化のあと、底入れから米国の上振れに移行した転換点として2020年12月があった。ブルームバーグのレートによると、当時のドル/円は月間ドル安値が102-104円前後のドル安基調にあったが、1カ月後となる2021年1月の102.59円でドルが底入れとなっていた。その後、1年後にかけては、116円超え方向にドル高が進行となっていた。

その前でも2018年や2016年、2012年、2003年、1999年などで、タイムラグ・ケースを含めて、米日金利差での米国下振れ一服と、連動したドル/円でのドル高局面入りが観測されている。

現状は米日の政策金利（翌日物）に先行性や関連性のある短期2年債金利についても、「米国－日本」の金利差は同じような米国の下振れ劣勢に一服感が見られつつある。

米国の2年債金利は昨年8月以降、FRBの利下げや利下げ幅拡大などを織り込む形で、金利の低下傾向が続いてきた。2年債金利の利下げ織り込み度合いを示す「2年債金利（月間最低）－FF金利・政策誘導目標（上限）」の金利差は、昨年1月の-0.33%が直近最少となる形で、昨年4月には-1.07%、8月には-0.90%と2年債の下振れが続いてきた。

昨年の2年債はFFの先行き引き下げやFFの水準低下を先行で織り込み、FF比での下振れ幅が先行で広がっている。しかし、直近は2月が-0.38%、3月は5日時点で-0.39%となり、2年債金利の下振れ拡大に歯止めが掛かってきた。過去実績では、政策金利FFの先行き利下げの織り込みの進捗と、利下げ幅拡大予想の一服などが示唆されている。

同金利差は、先行きの利下げ停止にも先行性を有

するものだ。過去実績として現状のような「2年債金利－FF」金利差での2年債の下振れ一服とマイナス幅縮小のあとには、実際の1年後の利下げ停止などもあり、1年後にドル/円は遅行追随でドル高が進行となっている。その点で足元の2年債のFF比・下振れの縮小については、1年後にかけてのドル高進展の可能性を示す先行指標として注目される。

ドル/円の月足テクニカルでは1980年代以降の長期実績として、ドル高局面の場合、月間ドル高値が前年同月の12カ月移動平均レベル（1年スパンでの平均値）に対し、前年比で最低でも＋10円幅から＋25円幅は上昇となるパターンが繰り返されてきた。

現状は昨年5－9月にかけての前年比ドル安局面を経て、前年比ドル高に移行している。前年同月の12カ月移動平均値との比較では、昨年11月から今年2月は＋5円から＋7円前後のドル高となってきた。今後ドルの上値メドで参考になる1年前の12カ月移動平均値の位置は、昨年3－5月時が150－152円前後、昨年6－12月時が148－149円前後となっている。先行き前年比＋10円で1ドル＝158－161円方向、＋15円で163－167円方向、＋20円で168－172円方向という計算になる。

なお、ドル/円のテクニカルでトレンドの方向性や

トレンドの強弱度合いを示すADX指数（Average Directional Movement Index、平均方向性指数）によると、週足ではドル高モメンタムの強さを示す＋DMI（当週のドル高値－前週のドル安値などで算出、ドル高トレンド時に数値上昇）が、直近は3月5日時点で24.8%となり、2月20日週の21.8%を直近最低として、緩やかながらも上昇方向に移行してきた（微妙にドル高方向の勢いの強まりを示唆）。

裏表の関係により、ドル安方向のモメンタムの強さを示す－DMI（前週のドル安値－当週のドル安値などで算出、ドル安トレンド時に数値上昇）は低下へと転換。2月13日週の22.6%が直近最高となり、直近は3月5日時点で18.4%と1月以来の低水準となっている（ドル安方向の勢いの弱まりを示唆）。

足元では＋DMIの水準が－DMIを微妙に上抜けするという、ゴールデン・クロス（ドル高シグナル）が改めて明確化されてきた。過去の長期実績として、ドル高トレンドの強さを示す＋DMIの位置水準が、ドル安トレンドの強さを示す－DMIを上回っている限り、最短でも6カ月から9カ月、長いケースでは1－2年というスパンでドルの上昇トレンドが持続定着となっている（＋DMI＞－DMI）。



