

米長期金利、資源高や利下げ制約で上振れも 現状比で半年から1年後は上昇余地、ドルの先高に

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2026/4/20 (月)

米国の長期10年債金利は資源高やFRBの利下げ制約との見合いで、先行き上振れ余地がある。現状の金利水準比で半年から1年後は上昇となる可能性があり、為替ドル/円も現状水準比でのドルの先高余地につながる。米政策金利FF（翌日物）の誘導目標上限は現在3.75%で、先行き現状維持、0.25%利下げで3.50%、2回の0.25%利下げで3.25%としても、過去、利下げ停止後に10年債金利はFF比で最低+1%は上昇となっており、来年以降にかけて4.25%から4.75%以上は予見可能となる（足元4月は4.23-4.38%前後）。

10年債はFF比で最低+1%超の上振れ余地

「(3月以降のイラン紛争で)資源エネルギー価格が高騰し、先進国と新興国でインフレ期待が押し上げられている」、「中央銀行が直面している困難な状況を示すもので、こうした環境のもとでは、必要な局面での速やかな引き締めがインフレ期待を安定化させる上で欠かせない」、「利回りが上昇したことで、公的債務のリスクに再び注目が集まっており、ソブリン債（国債等）利回りは、インフレショックに対して以前よりも激しく反応するかもしれない」――。

IMFで金融資本市場局長を務めるトビアス・エイドリアン氏は、4月中旬からのIMF総会に合わせてこのような指摘を行っている（過去NY連銀の上級副総裁などを歴任）。

こうしたインフレ上昇圧力や中銀の引き締め対応余地、公的債務の懸念については、米国債市場にとり、長期10年債金利の先行き上昇余地につながりやすい（米債価格は先安余地）。過去の長期実績として、資源・商品相場（コモディティ価格）の大幅な上昇やFRB利下げ制約の局面は、半年から1年後にかけて米10年債金利は上振れの上昇となってきた。今回も先行き上昇の余地があるほか、米10年債金利の影響を受ける為替ドル/円については、現状水準比でのドルの先高余地が注目されやすい。

米国の政策金利FF（翌日物）の誘導目標上限は、4月中旬段階で3.75%となっている。先行き現状維持で3.75%、0.25%の1回利下げで3.50%、2回の0.25%利下げで3.25%という水準となる。ちょうどFF金利に相関性や先行性のある米2年債金利は、3月の3.36%で低下が一服となり、4月には3.88%に上昇の場面が見られている。

今年の年後半から来年前半に向けて、FF金利がこうした水準で「利下げ停止」となれば、過去実績として10年債金利はFF比で最低+1%以上は上昇となってきた。その点で10年債金利は来年以降にかけて、

4.25%から4.75%以上は予見可能となる。足元の4月は4.23-4.38%前後で推移しており、先行き現状水準比での金利の上昇余地と、米債価格の先安余地が意識される。

こうした先行きの可能性余地は現状以降、半年後から1年後にかけて、米10年債の戻り売り金利の下限切り上がりの方向へと作用。ドル/円ではドルの下落局面でドルの押し目買いが増加となり、ドルの下限切り上がりにつながる余地がある。

最近のFRBによる利下げ局面を経た利下げ停止は、結果論ながらも2020年3月での利下げが最後となった。その1年後となる2021年3月には、米10年債金利の月間最高が同月時点でのFF目標上限比で+1.52%の上振れとなっている。10年債金利の月間最高は、前年同月の月間最高比で+0.50%の上昇となっていた。同月のドル/円は月間ドル安値が106円となり、前年同月の101円から「下限切り上がり」となっている。

利下げ停止後、10年債やドルは前年比で上昇実績

その他、過去の結果論としての利下げ最終月から、利下げ停止期間を挟んだ1年後については、2008年12月の利下げ最終月の1年後に、10年債金利はFF比+3.66%、月間最高金利の前年比は+0.95%の上昇を記録。2003年6月での利下げ最終月の1年後は、FF比+3.63%、月間最高の前年比は+1.28%の上振れとなり、1998年11月での利下げ最終月の1年後はFF比+0.72%、月間最高の前年比は+1.21%、さらに1996年1月での利下げ最終月の1年後は、FF比+1.42%、月間最高の前年比は+0.85%となっている。

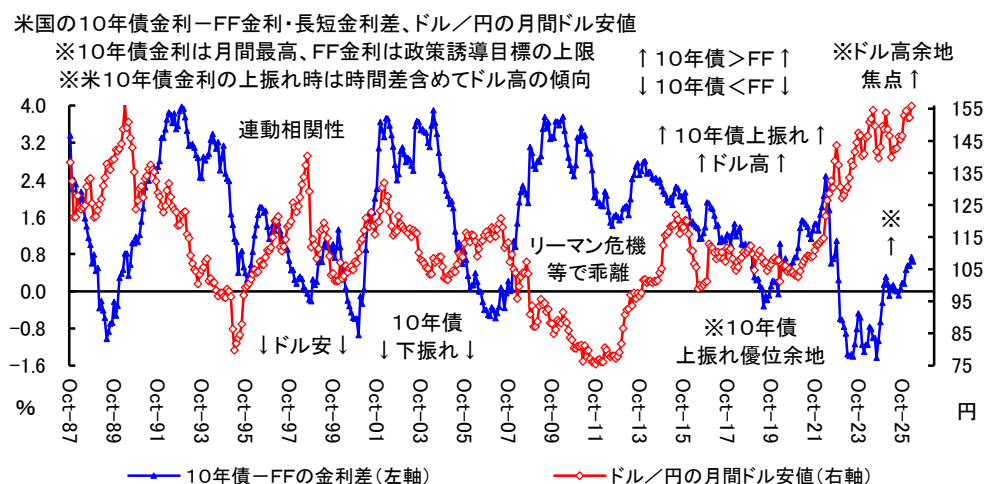
このように過去の利下げ終了月や利下げ停止期間のあとには、高確率で1年後にかけて米10年債金利のFF比での上振れや、月間最高金利の前年比上昇というパターンが見られてきた。連動でドル/円は月間のドル高値、ドル安値のいずれかが、前年比ドル高に振れる傾向が目立っている。

こうしたパターンは現在のような資源・商品相場の大幅上昇と、時間差を経た米国内での物価上昇波及の局面でも観測されてきた。

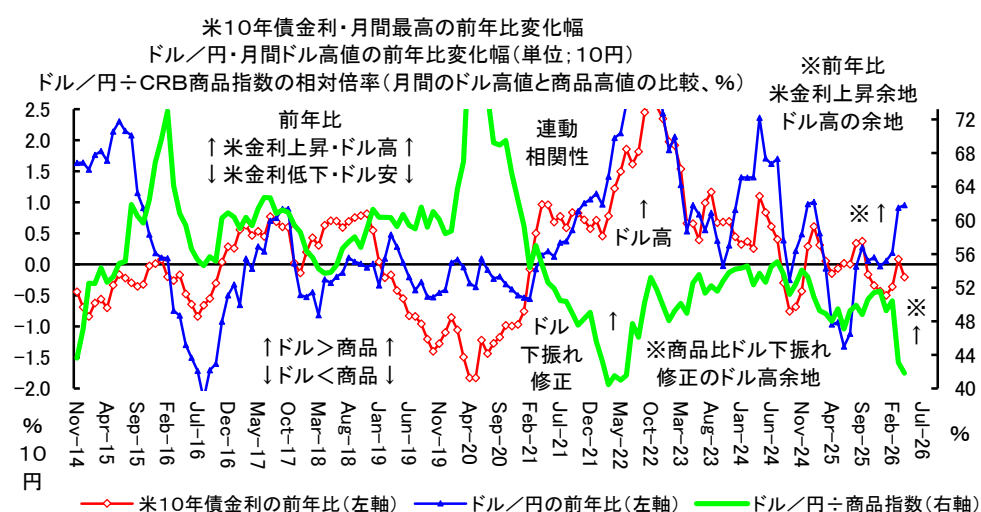
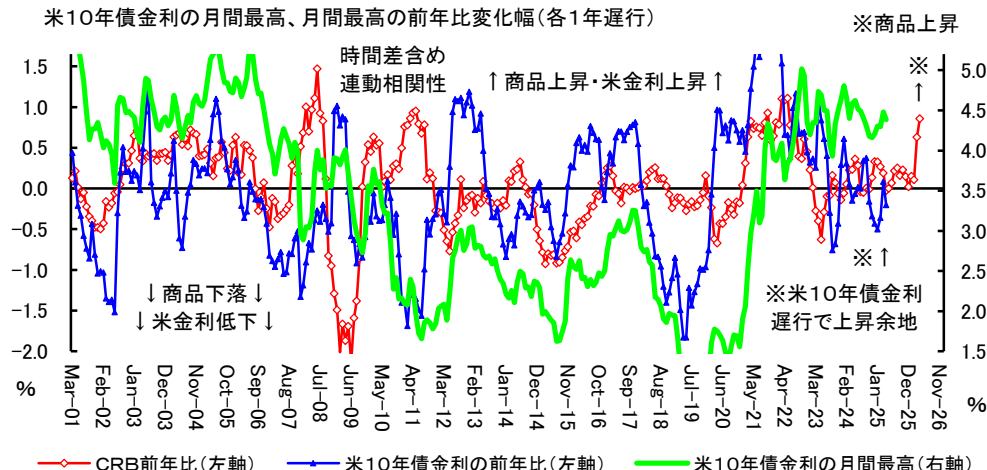
過去の米10年債金利の前年比上昇局面では、月間最高金利の前年比が最低でも+0.3%から+0.6%は上昇となっている。当座の米10年債金利の上限メドで参考になる1年前の月間最高は、昨年4月から今年3月にかけて4.16%から4.62%前後でのレンジとなっていた。現状から1年後となる来年3月にかけては、前年比+0.3%で「4.46%から4.92%」、+

こうした局面ではドル/円の月間ドル高値も、前年同月比でドル高か、前年同月の水準前後での推移が観測されてきた。最低でも前年比+2円から+10円のドル高実績が見られている。今回の場合、1年前の月間ドル高値は、昨年4月から今年3月にかけて148円から160円前後での推移となっている。現状から来年3月にかけては、前年比+2円で150円から162円超え、+10円では158円から170円超えという計算になる。

為替ドル/円は 2021 年以降、CRB 指数と一定の相対倍率での相関性が続いている。単純な月間終値比較による「ドル/円÷CRB 指数」は、過去約 5 年に及び、0.40 倍から 0.55 倍前後のレンジとなってきた。直近は 4 月 16 日の日中終値ベースで「ドル/円 159.18÷CRB 指数 374.61」の 0.425 倍となっている。



CRB商品指数:月間高値の前年比変化幅(単位・100pt、1年先行)
米10年債金利の月間最高、月間最高の前年比変化幅(各1年運行)



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。