

米日2年債金利差、米国優位への転換固め

2023年以降の米下振れ一服、来年に向けドル底上げ余地

2026/5/11 (月)

米国－日本の金利差では政策金利（翌日物）に先行性や相関性のある2年債金利について、米国の上振れ優位への転換固めに移行しつつある。2023年の米国上振れピーク以降、米FRBの利下げと日銀の利上げなどで米国の下振れ劣勢が続いてきたが、FRBの利下げ停止観測などもあり、トレンド転換が見られ始めた。為替相場のドル/円は目先、日本の当局による市場介入を含めた円安抑止努力などでドル高・円安の度合いは抑制されるが、「市場原理」では来年に向けてドルの底上げとレンジ上方修正の余地が注目されやすい。

首相は責任逃れ気質、為替介入の深入りは微妙

「高市早苗首相は自民党内に派閥のような同志が少ない分だけ、世論の高支持率が政権安定化の拠り所となっている」、「国民人気を維持させるため、自らの失点や失政は覆い隠したり、責任逃れや責任転嫁のケースも見られている」――。

ある官邸周辺筋は、このような指摘を行う。実際に昨秋の政権発足以降、高市首相については識者やメディアなどから、「事前に準備した言葉以外では自己主張できないという弱みを抱え、他者に責任転嫁する論理展開も多い」、「高市首相は国会で答弁回避を連発、衆院予算委4割減、閣僚が肩代わり」、「党首討論では、政権トップとして負うべき責任を野党に転嫁」といった批判がなされてきた。

経済政策面ではこうした高市首相の気質もあり、「日銀は万一の景気悪化となった場合、責任を押し付けられることを警戒して、利上げペースに慎重になっている」という見方もある。4月末以降の資源高・円安・物価高の抑止に向けた政府の為替市場介入についても、高市首相は介入を長期化させて、貴重なドル外貨準備高（外国為替特別会計）の消耗懸念が出てきたり、費用対効果の面での批判が出てくるような政治判断はしない可能性がある。首相の責任逃れ体質からすると、「介入失敗」のリスクを伴う介入対応の深入りは微妙なところだ。

しかも為替相場のドル/円では、日本の当局による人為的な為替介入を除いた市場原理の面で、金利差でのドル優位が再燃となってきた。

米国－日本の金利差では政策金利（短期翌日物）に先行性や相関性のある短期2年債金利について、米国の上振れ優位への転換固めに移行しつつある。2023年の米国上振れピーク以降、米FRBの利下げと日銀の利上げなどで米国の下振れ劣勢が続いてきたが、FRBの利下げ停止観測などもあり、トレンド転換が見られ始めた。

ドル/円は目先、日本の当局による円安抑止努力などでドル高・円安の度合いは抑制されるが、「米日金利差」では来年に向けてドルの底上げとレンジ上方修正の余地が注目されやすい。

米国－日本の2年債金利差は、5月7日の終値ベースで+2.54%の米国優位となった。月末値ベースでの比較では、2月の+2.14%が直近最少となる形で米国の上振れへと移行。2023年9月の+4.99%を米国優位のピークとした縮小基調を経て、米国の劣勢が一服となりつつある。

2年債の米日金利差に先行実績のある「金利差の前年比変化幅」では、中長期のトレンドを示す20カ月移動平均について3月以降、方向角度が米国優位の上向き化へと転換。足元5月にかけて定着しつつある。2023年9月以降の下向き化を経て、約33年ぶりの上向き基調となってきた。

過去ドル/円との関係では、高確率で1年後にかけての前年同月比ドル高や、前年同月と同水準前後でのドル安定化が観測されてきた。最近では2021年3月から上向き転換となったが、ドル/円は同月のドル安値106円から、1年後となる2022年3月は月間ドル高値が125円となり、+18円幅超のドル高が進展となっている。

以下、同様に2016年9月からの上向き化は、同月の100円から1年後は113円となり、+13円幅のドル高が進展。2012年2月からの上向き化は、同月の76円から1年後には94円となり、+18円幅のドル高といった実績が見られてきた。

金利差前年比・米2年債・ISM20カ月平均上向き

足元では米国の政策金利FFに対し、先行性や相関性のある米2年債金利についても、月末値の20カ月移動平均ベースで方向角度が上向きに転換し始めた。このまま上向き化が定着できると、2024年6月以来、約2年ぶりの基調変化となる。同時期からのFRBによる利下げ観測の高まりと、利下げ局面の一服を示唆するものだ。同時に足元では、先行き利下げ停止や利上げ局面入りを織り込む動きとなっている。

過去に米2年債金利の20カ月移動平均は長期下向き化を経て、2011年11月から上向き定着となった。当時のFRBは「5カ月後」となる2022年3月から、利上げ局面をスタートさせている。その前では2013年4月から上向き化となり、政策金利FFは1年後にかけて利下げ停止と現状維持が長期化。以下、同様に2004年4月からの上向き化では、「3カ月後」に利上げ、1999年8月や1997年1月、1994年3月からの上向き化では、「同月から4カ月後」にかけて利

上げという先行実績が見られてきた。

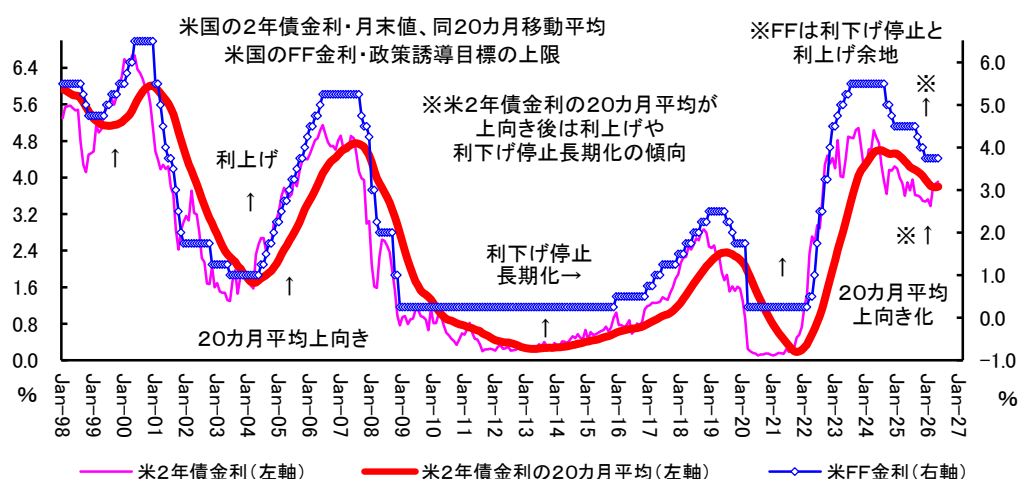
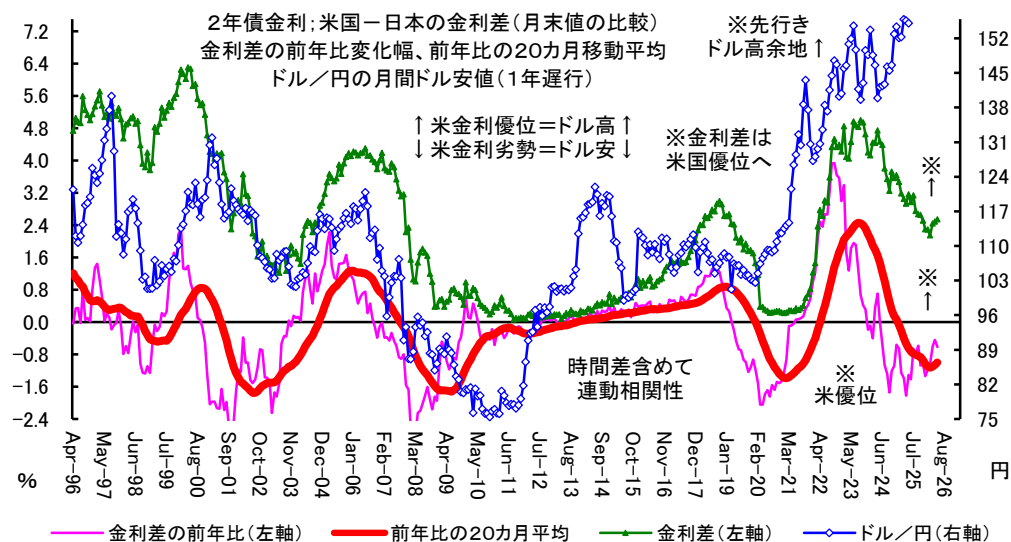
足元では米国経済の重要な先行指標である ISM 製造業景況指数も、今年 1 月から 4 月にかけて 20 カ月移動平均が上向き転換となっている。米 FRB による利下げ停止や先行き利上げの観測のほか、米 2 年債金利の底入れと上昇、米日 2 年債金利差での米国上振れ優位など、各トレンド転換と符号した動きとなっている。

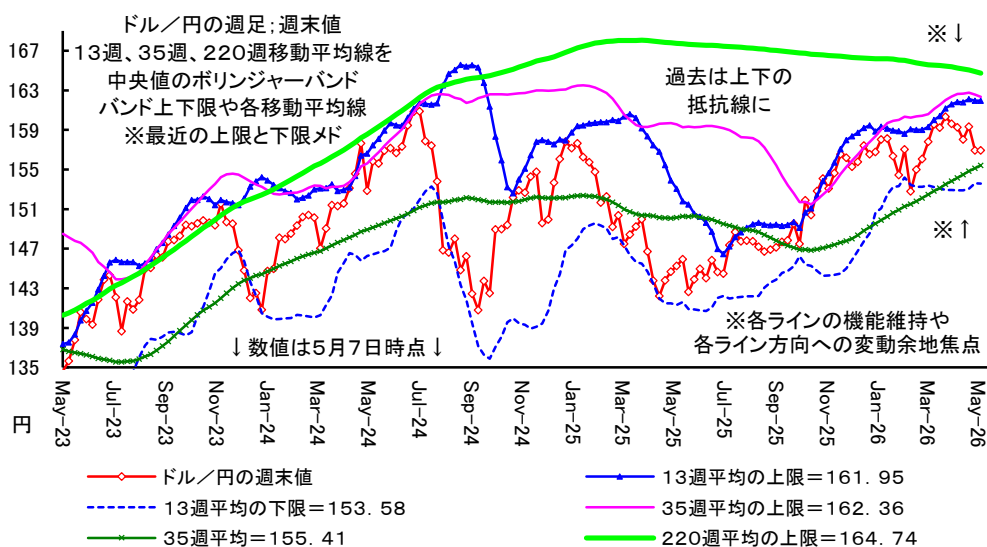
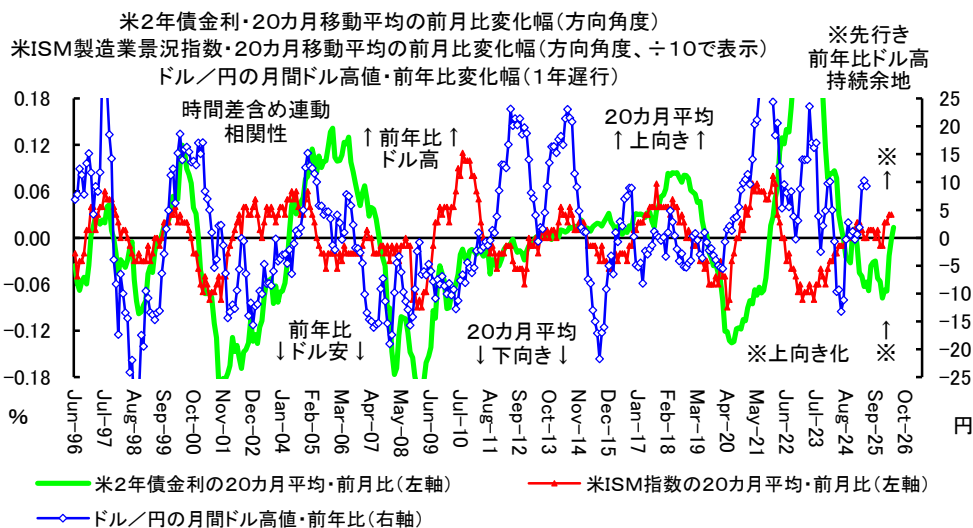
こうした同時現象についても過去の長期実績として、ドル/円の 1 年後にかけての前年比ドル高や、前年と同水準前後でのドル安定化を担保させていくものだ。

ブルームバーグのレートによると、ドル/円の月間ドル高値・前年比変化幅は昨年 9 月に +2.8 円の前年比プラスとなって以降、最近では今年 3 月が +9.2 円、4 月が +10.2 円、5 月は 7 日時点で +9.3 円と前年比ドル高のトレンドが定着している。先行き年末

にかけてのドル高値メドで参考になる昨年 12 月の月間ドル高値は、157.78 円となっていた。今年 12 月にかけては控えめの前年比 +3 円で 160.80 円、+5 円で 162.80 円、+10 円で 167.80 円という計算になる。

FRB の当面の金融政策については 5 月 1 日以降、幹部からインフレ警戒と利下げ慎重、現状据え置き支持の発言が目立っている。米セントルイス連銀のムサレム総裁は、「インフレ率は目標の 2% を大きく上回って推移しており、リスクは雇用よりもインフレの側によりシフトしている」と発言。ボストン連銀のコリンズ総裁は、「イラン戦争による資源エネルギー価格の上昇のほか、新たな関税の導入、米連邦最高裁が一部の関税措置を阻止したことなどが、物価を押し上げる要因となり得る」と警戒感を示している。





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。