



# 米10年金利はどこまで上昇するか？

## 目先は季節性から金利は上昇～高止まりか？ 最大上昇目途はおよそ4.3%？

- 今月から年末にかけての米10年金利の季節性を踏まえると目先は「上昇～高止まり」？（図①）
- 米10年金利に約9ヶ月先行する銅価格も同様の示唆（図②）
- 利下げ開始後の10年金利は大局的には低基調下だが、今局面は1990年7月の利下げ開始後に一旦金利が上昇したパターンを踏襲するかもしれない（図③）
- 図③は過去の利下げ開始時点の10年金利を起点にした変化幅だが、1990年7月は+0.6%ほど一旦金利が上昇した（図③）
- 今局面にこの+0.6%を当てはめると、9月利下げ開始時点の10年金利3.705%+0.6%=4.3%が導かれる（図③）
- 米実質金利+期待インフレ率で導かれる10年金利の理論値は4.4%（図④）
- 過去10年金利が理論値（現状4.4%）まで上昇すると跳ね返された（図④）、今局面も過去を踏襲するのは？

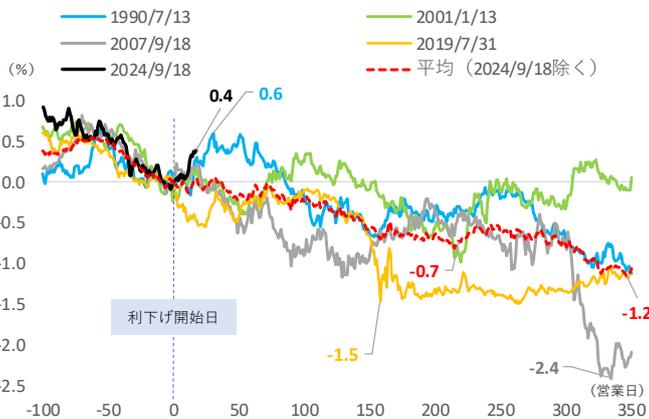
【図表1】米10年国債利回りの年間アノミー（10年間平均）



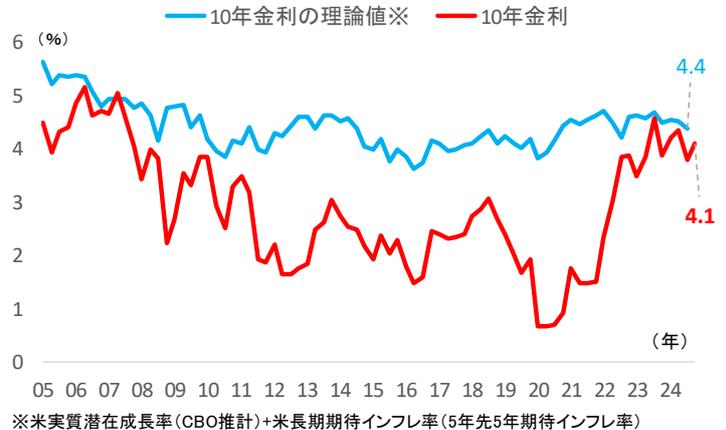
【図表2】米10年金利は年末に向けやや高止まり気味？



【図表3】過去の米利下げ開始前後の10年金利変化幅※  
4.3%が上昇目途？



【図表4】10年金利の理論値（実質潜在成長率  
+インフレ期待）は4.4%



※利下げ開始日の10年金利水準を起点とした変化幅 今回の利下げ開始日=3.705%

（図表1～4）Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

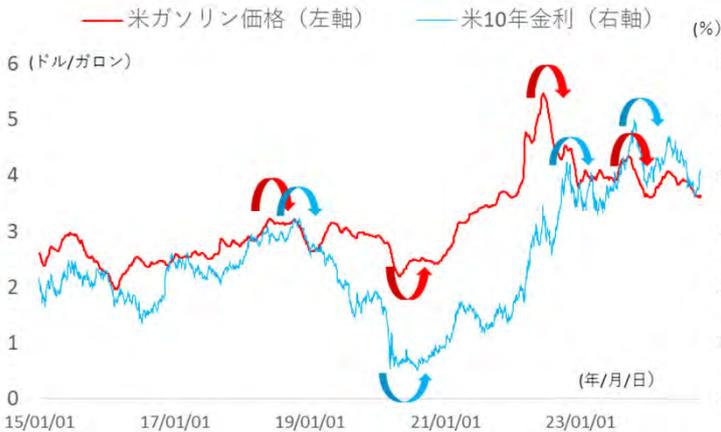
※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



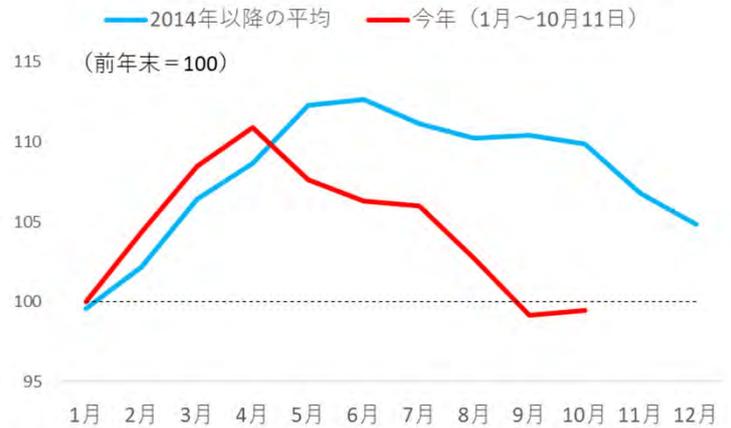
- 米10年金利に約3ヶ月先行するガソリン価格は金利上昇の抑制要因だ
- ガソリン価格の季節性（夏場ピークアウト、年末に向け低下）を踏まえても、金利上昇は限定的では？（図⑤⑥）
- 相場にオーバーシュートはつきものだが、昨年10月の4.5%を越えるのは無理がある（図⑦）
- 昨年10月は財政規律悪化（議会予算がまとまらず政府閉鎖リスク⇒米格下げ観測）を受けたタームプレミアム（上乗せ金利）が急上昇したので金利が上昇した（図⑦）
- これに加え、当時は追加利上げ観測も根強かった、一方で今局面は利下げ局面であり、当時と大きく異なる⇒4.5%は遠いだろう

⇒4.0%~4.3%は米債投資のタイミングと見たい、オーバーシュートしたとして厚い4.5%は壁では？

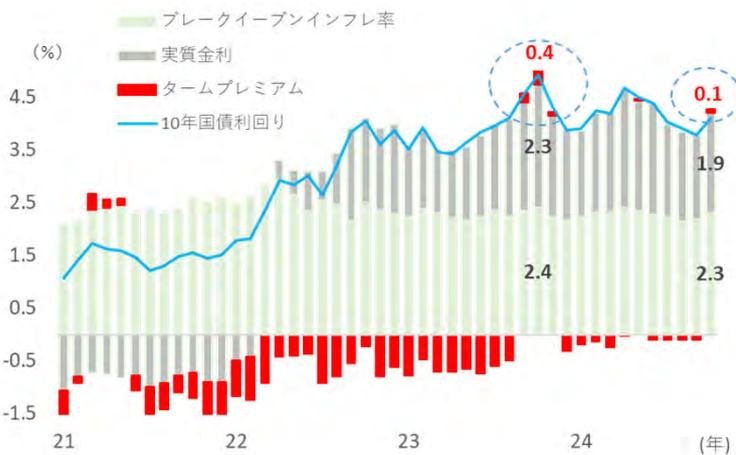
【図表5】10年金利は約3ヶ月遅れてガソリン価格をトレース



【図表6】米ガソリン価格の季節性  
初夏にピークアウトし年末に向け低下



【図表7】昨年10月の米10年金利5%台は  
国債需給悪化の悪い金利上昇だが今局面は異なる



（図表5～7） Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

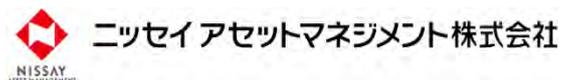
※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



### 【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、ニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

#### <設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

商号等： ニッセイアセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第369号

加入協会： 一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

コールセンター 0120-762-506

9：00～17：00（土日祝日・年末年始を除く）

ホームページ <https://www.nam.co.jp/>