



市川レポート

4月以降の米長期金利低下が示唆すること

- 米10年国債利回りは、3月末に1.74%水準まで上昇も、その後は低下し直近では1.43%台に。
- 4月以降の米長期金利低下時も米国株は上昇、リスクオフではない、米ドルは金利連動の動きに。
- 資源も堅調、金融正常化はまだ先との見方で米実質金利が低下、リスク資産に心地よい環境に。

米10年国債利回りは、3月末に1.74%水準まで上昇も、その後は低下し直近では1.43%台に

米10年国債利回りは昨年末、0.91%水準（ニューヨーク市場取引終了時点、以下同じ）に位置していましたが、年明け以降、上昇傾向が鮮明となりました。年初を振り返ると、1月5日に米ジョージア州上院決選投票が行われ、大統領と上下両院を民主党が主導する「トリプルブルー」が成立しました。これを受け、市場ではバイデン政権が新たな追加経済対策を打ち出すとの見方が広がりました。

これに加え、米国では春先にかけてワクチンの接種が普及したことから、経済活動の正常化と一段の景気回復という期待が強まり、米10年国債利回りは3月31日に1.74%水準まで上昇しました。しかしながら、利回り上昇の動きはここでいったん休止となり、4月以降はゆっくりと水準を切り下げる展開となりました。米10年国債利回りは6月10日時点で1.43%台まで低下しています。

【図表1：米長期金利の変化と主要市場の動き】

	米10年国債利回り	ダウ工業株 30種平均	S&P500種 株価指数	ナスダック総合 株価指数	S&P500 グロス指数	S&P500 バリュエーション指数	米ドル
	変化幅 (%)	変化率 (%)	変化率 (%)	変化率 (%)	変化率 (%)	変化率 (%)	主要33通貨 に対する動き
米長期金利上昇期間	0.83	7.76	5.77	2.78	1.91	10.14	ほぼ全面高
米長期金利低下期間	-0.31	4.50	6.70	5.84	7.40	5.97	ほぼ全面安
	ドル円	WTI原油先物価格	鉄鉱石先物価格	LMEX指数	CRB指数	米期待インフレ率	米実質金利
	変化幅 (円)	変化率 (%)	変化率 (%)	変化率 (%)	変化率 (%)	変化幅 (%)	変化幅 (%)
米長期金利上昇期間	7.47	21.93	3.38	10.91	10.23	0.39	0.44
米長期金利低下期間	-1.39	18.81	24.08	12.23	14.72	-0.02	-0.29

(注) 米長期金利上昇期間は2020年12月31日から2021年3月31日。米長期金利低下期間は2021年3月31日から6月10日。米期待インフレ率は期間10年のブレイク・イーブン・インフレ率（米物価連動債の取引参加者が予測する今後10年間の年平均物価上昇率）。米実質金利は米10年国債利回りから米期待インフレ率を差し引いたもの。

(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



4月以降の米長期金利低下時も米国株は上昇、リスクオフではない、米ドルは金利連動の動きに

4月以降の米10年国債利回りの低下が、何を示唆しているのか、他の市場の動きを検証しながら考えてみます。まず、米主要株価指数に目を向けると、米長期金利上昇期間（2020年12月31日～2021年3月31日）と低下期間（2021年3月31日～6月10日）で、いずれも上昇し、4月以降にリスクオフ（回避）の動きはみられません。また、バリューは前者の期間で優位、グロースは後者の期間で優位となっています（図表1）。

次に、米ドルの動きをみると、米長期金利上昇期間で、主要33通貨のうち、30通貨に対して上昇し、ほぼ「米ドル全面高」の展開となりました。この期間、対円では7円47銭程度ドル高・円安が進みました。一方、低下期間では主要33通貨のうち、29通貨に対して下落し、ほぼ「米ドル全面安」の展開となりました。この期間、対円では1円39銭程度ドル安・円高が進みました。このように、米ドルは米長期金利に連れた動きが確認できます。

資源も堅調、金融正常化はまだ先との見方で米実質金利が低下、リスク資産に心地よい環境に

さらに、資源価格の動きを検証すると、原油先物価格、鉄鉱石先物価格、ロンドン金属取引所（LME）で取引されている6種類の工業用金属で構成されるLMEX指数、トムソン・ロイター・コアコモディティCRB指数は、米長期金利上昇期間と低下期間で、いずれも上昇していることが分かります。特に、原油先物価格を除き、米長期金利の低下期間において、一段と上昇しています。

改めて、米長期金利をみると、4月以降、期待インフレ率はほとんど変化していないため、米長期金利の低下は、ほぼ実質金利の低下によるものといえます。これは、「足元の米物価上昇は一時的」、「米テーパリングの開始はそれほど早いタイミングにはならない」という市場の見方を反映したものと推測されます。この点を踏まえると、リスク資産全般に心地よい市場環境が、しばらく続くことも考えられます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後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。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DS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399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会