



強烈な金利上昇圧力に直面する先進国債券市場… 「金利高止まり」と「ドル高環境」が継続か 【金利・為替の現場から】

アセットマネジメントOne
ファンドマネジャー
すかだ ゆきなり
須賀田 進成



- 経済・インフレ・財政と多くの材料が重なって売りが加速した先進国債券市場
- 高金利でもビクともしない株式市場だが、債券・為替市場のボラティリティ上昇の伝播とリスクオフ化に注意
- 米国の長期金利が上昇した要因の多くは短期的に変化が見込みにくく、金利高止まりとドル高が筆者の基本シナリオ

主要先進国の債券市場は、経済成長、政治・財政、インフレなど多くの材料で金利が上昇しました。とりわけ経済成長ペースの加速見通しが著しい米国で金利上昇が目立ちました。債券・為替市場が大きく動いた一方で、株式市場での調整色は現状では見えません。金利上昇の背景を整理し、金利上昇に反応しない株式市場のリスクと今後の債券・為替市場を展望します。

■ 経済・インフレ・財政と多くの材料が重なって売りが加速した先進国債券市場

執筆時点(2026年10月7日)で、主要先進国の国債市場は大幅な金利上昇に見舞われています。

米国では、ウォーシュFRB(米連邦準備制度理事会)議長が堅調な経済を理由に利上げに踏み切ったことで、債券市場はインフレや物価指標への関心を失いつつあります。9月のFOMC(米連邦公開市場委員会)以降に発表された物価と雇用統計は鈍化したものの、米国の10年金利は指標の発表後も上昇基調で推移し、一時5.35%付近と2002年以来の高水準をつけました。10年実質金利が上昇している点から、債券市場は、高金利にも関わらず株式市場が上昇を続けている点を米国の長期的な潜在成長率が上昇した証左であると解釈したと考えられます。これに加え、中東情勢への不安や11月上旬に中間選挙を控え、政治的な不透明感が強い環境であることも米国債の重荷となっています。(図表①)

ユーロ圏では、フランスにおける財政予算審議の遅れや極右政党の躍進をきっかけに、同国債を売る一方で、域内で相対的に安全なドイツ国債を買う動きが強まり、フランスとドイツの10年金利のスプレッドは大幅に広がり、2011年から2012年にかけて本格化した欧州債務危機以来の水準まで拡大しました。ユーロ圏内で格付け対比高金利となっているフランス国債を買い、低金利のドイツ国債を売ることによるスプレッド獲得を狙うポジションが、フランスの政治・財政リスクの浮上により急速に解消されたことが原因となったと見られます。(図表②)

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。



強烈な金利上昇圧力に直面する先進国債券市場… 「金利高止まり」と「ドル高環境」が継続か 【金利・為替の現場から】

足元では、きっかけとなった財政予算について見直しを前提とした協議が進んでいることで欧州金利上昇には一服感もありますが、予断を許さない不安定な環境にあると筆者は考えています。

図表①

米国の名目・実質10年金利の推移



図表②

フランスとドイツの10年金利スプレッドの推移



※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

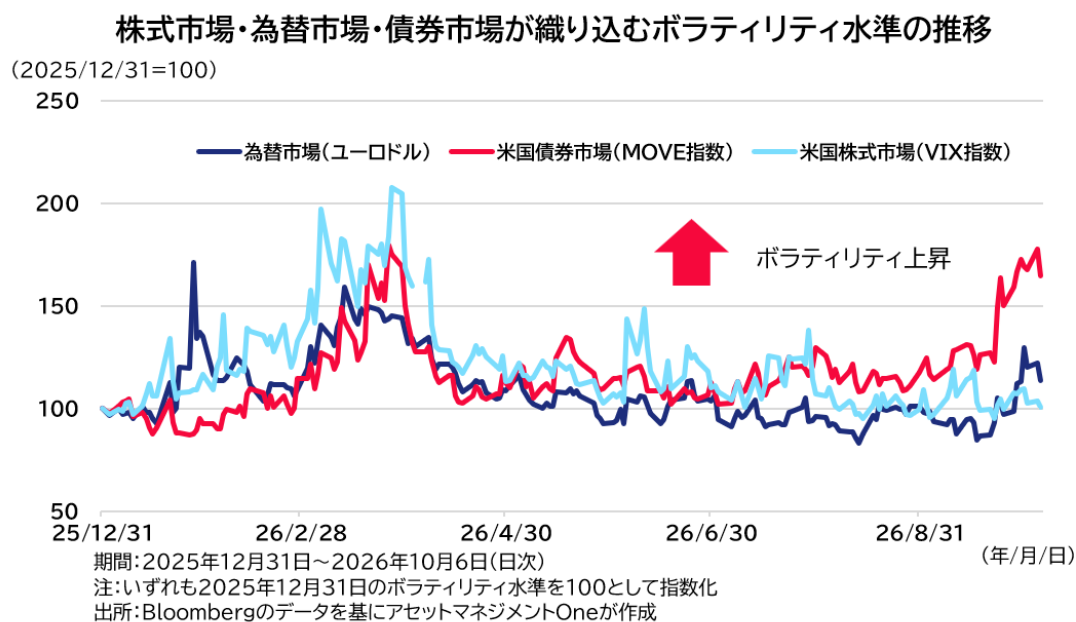
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

強烈な金利上昇圧力に直面する先進国債券市場… 「金利高止まり」と「ドル高環境」が継続か 【金利・為替の現場から】

このように、足元の主要先進国債券市場は、①経済成長の加速、②政治・財政面でのリスク拡大、③インフレ懸念と中央銀行の利上げサイクル入りといった多くの悪材料が重なり、金利の上昇圧力が強い環境であると言えます。

■ 高金利でもビクともしない株式市場だが、債券・為替市場のボラティリティ上昇の伝播とリスクオフ化に注意

主要先進国の債券市場、とりわけ米国債券市場は、上述した材料への感応度を高めており、この動向次第で非常にボラティリティの高い展開が想定されます。こうした環境下、債券市場に加えて為替市場もボラティリティの高止まりを織り込んでいますが、株式市場ではそうした動きは見られません。



債券・為替市場のボラティリティ上昇が株式市場にも伝播し、株式市場の調整が強まる場合、株式市場の強さを背景に金利上昇していたことを踏まえると、金利が低下に転じる可能性があります。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

強烈な金利上昇圧力に直面する先進国債券市場…
「金利高止まり」と「ドル高環境」が継続か
【金利・為替の現場から】

■ 米国の長期金利が上昇した要因の多くは短期的に変化が見込みにくく、金利高止まりとドル高が筆者の基本シナリオ

もっとも、仮に米国で金利の低下が発生しても、それがトレンド化するとまでは考えていません。

筆者は、上述した金利の上昇要因のいずれもが、短期間で市場の認識が変化しづらいため、金利が低下トレンドへ転換するには時間がかかると解釈しています。

AI投資の成果や経済成長に関しては、四半期の企業決算や経済統計を確認せねばならず、これらのトレンドの判断には最短でも数カ月かかるでしょう。また、政治への先行き不透明感については、11月上旬の米国中間選挙まで環境は変わらないと考えられます。各国の財政リスクに関しては、単年度の予算だけではなく、債務残高も関係するため短期的な改善が見込みづらいテーマです。

インフレと中央銀行の姿勢に関してのみは、中東情勢の改善や米国や欧州の中央銀行高官から一段の利上げを急いでいない旨のハト派的な発言が散見されていることもあり、利上げペースに対する織り込みが変わる可能性があります。しかし、利上げサイクルに入った点是不変の上、金利には各国の潜在成長率への期待や財政・政治リスク、そして債券需給の影響が色濃く反映されるため、金利の趨勢を大きく変える材料にはならないと考えています。

したがって、米国の金利は高止まりが続くと想定しており、比較的高い金利水準からドル高環境も継続する見通しです。ドル高が続く場合、通常は新興国にストレスが掛かりやすく、為替市場では債券市場以上に質への逃避的な動きが強まると見込んでいます。

ドルインデックスの推移



※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。
※当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料: 上限3.85%(税込)

換金時手数料: 換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額: 上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬): 上限年率2.463%(税込)

※ 上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料: 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

※ 費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

