2026年 10月23日

情報提供資料

すかだより 第20回

米債市場は転換点を迎えたのか？ CPI後の乱高下を経て、今後の相場を左右する2週間に突入【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

- 米国債券市場を襲った金利の急変動
- マクロ経済の悪化を示唆する材料は無く、むしろインフレ的な環境に陥っている可能性も
- 金利急低下の犯人はポジション解消の誘発だった可能性。債券市場が再びマクロ経済に焦点を当てると金利は再び上昇基調に戻るか

米国債券市場では、CPI（消費者物価指数）の上振れを受けた金利上昇の直後にAI投資の減速懸念でリスクオフが発生し、10年金利は5.3%から5.0%台まで急速に低下しました。金利は低下トレンドに転じたのか、それとも短期的な調整に過ぎないのか、マクロ経済環境とイベントスケジュールに焦点を当てて考察します。

■米国債券市場を襲った金利の急変動

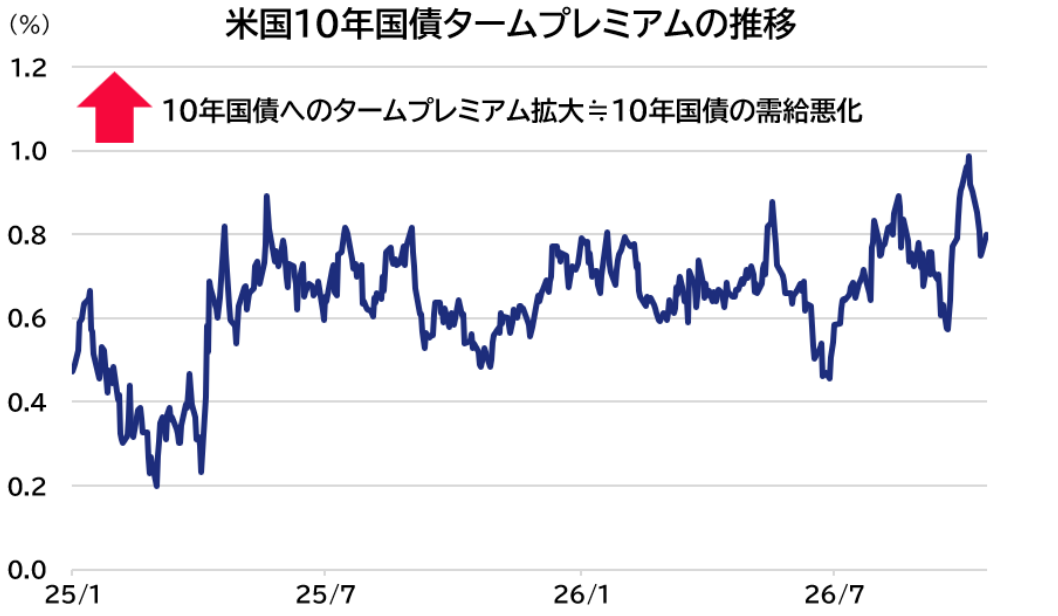
先週の米国債券市場では大きな変動が発生しました。
公表された米国の9月分のCPIの伸びが市場予想以上に加速し、インフレ懸念が強まり、債券市場では指標の発表直後に大幅な金利上昇が発生しました。一方、同日の株式市場では、高インフレの継続から金利の先高観が意識される中、高金利で資金調達を行うAI関連企業の財務リスクが懸念され、AI投資の持続性および収益性への疑念が強まったことをきっかけに株式市場全般にリスクオフの動きが広がりました。
こうした株式市場でのリスクオフを受けて、CPI発表直後に5.3%超に上昇していた米国10年金利は、5.0%台前半まで大幅な低下を見せました。
筆者は前回のレポートで、米国債の需給を巡り、経済成長期待とインフレ、政治・財政面などといった債券にとっての悪材料が散見されるため需給が悪いと指摘しました。米国10年国債の需給動向が反映されるタームプレミアムは上昇傾向にありましたが、先週のCPI発表後に急低下し、リスクオフの動きの裏で国債需給が改善したことが示唆されます。（図表①）

※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、会社としての統一的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。

商号等：アセットマネジメントOne株式会社　金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第324号
加入協会：一般社団法人 資産運用業協会

米債市場は転換点を迎えたのか？
CPI後の乱高下を経て、今後の相場を左右する2週間に突入
【金利・為替の現場から】

図表①



期間：2025年1月2日～2026年10月19日(日次)
出所：Bloombergのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

■マクロ経済の悪化を示唆する材料は無く、むしろインフレ的な環境に陥っている可能性も

先週は大幅な金利低下が発生したものの、マクロ経済の認識を大きく変化させるような決定的な材料は見当たりませんでした。

公表された経済指標を需要とインフレの観点から俯瞰しますと、基調的な消費動向を示すコントロールグループ小売売上高が前月比+0.1%と緩やかな伸びとなった一方で、食品とエネルギーを除いたコアCPIは前月比+0.3%超と強い伸びになりました。（図表②）

従来、米国の企業は自社製品の市場競争力減退を恐れて価格転嫁を控えているため、エネルギー高の環境においてもインフレ率は抑制されているとの見方が市場では支配的でした。しかし、9月分の統計からは、家計需要の伸びが穏やかでも、企業が価格転嫁を始めた可能性がある点が示唆され、市場の認識よりも米国経済はインフレ的な環境に陥っているとも解釈できます。

※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、会社としての統一的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。

商号等：アセットマネジメントOne株式会社　金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324号
加入協会：一般社団法人 資産運用業協会

米債市場は転換点を迎えたのか？
CPI後の乱高下を経て、今後の相場を左右する2週間に突入
【金利・為替の現場から】

図表②

期間：2022年1月～2026年9月（月次）
注）2025年10月～2026年1月は米政府閉鎖の影響で欠落
出所：Bloombergのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

■金利急低下の犯人はポジション解消の誘発だった可能性。債券市場が再びマクロ経済に焦点を当てると金利は再び上昇基調に戻るか

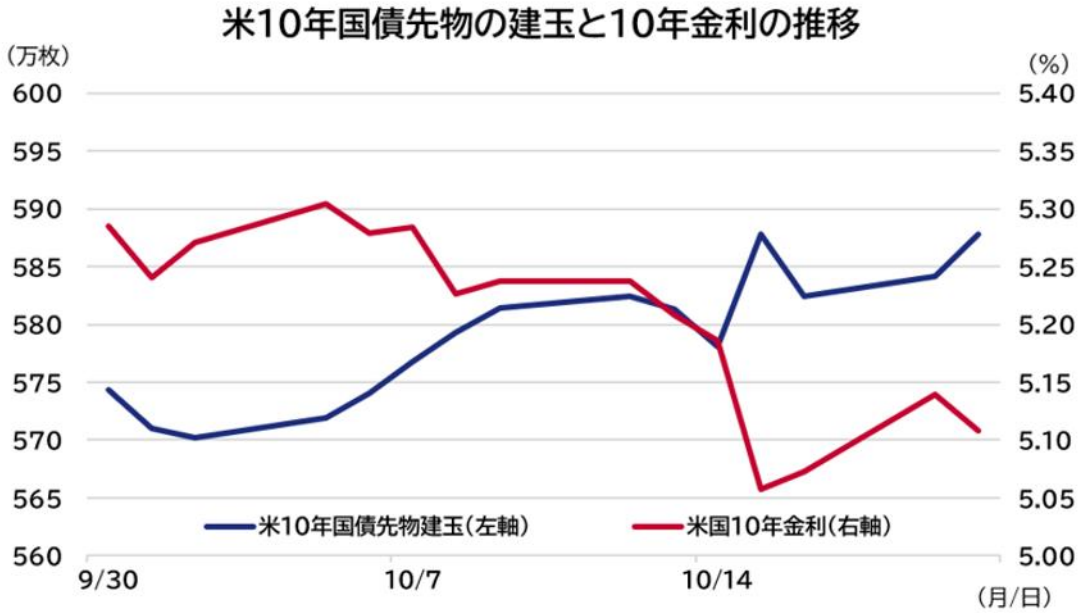
10月14日に米国のCPI発表後に金利が大幅低下した際、米国10年債先物の建玉が減少しており、金利低下を受けてショートポジションが解消された可能性が示唆されます。これまで米国債券市場では金利上昇が続いていたためショートポジションが溜まっていたと考えられますが、市場の急変動に伴ってこうしたポジションの解消が誘発され、金利低下の動きが大きくなったと考えられます。（図表③）

※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、会社としての統一的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。

商号等：アセットマネジメントOne株式会社　金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第324号
加入協会：一般社団法人 資産運用業協会

米債市場は転換点を迎えたのか？
CPI後の乱高下を経て、今後の相場を左右する2週間に突入
【金利・為替の現場から】

図表③



期間：2026年9月30日～2026年10月20日（日次）
出所：Bloombergのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

筆者の考察が正しければ、AI投資への過度な懸念が後退し、再度マクロ環境の強さに焦点が当たるにつれて米国の金利は上昇基調に戻る可能性があると考えられ、引き続き米金利とドルの高止まりが続くと予想しています。

米国の株式市場は、良好な企業決算などを背景に徐々に落ち着きを取り戻していますが、これから米大手テクノロジー企業の決算、FOMC（米連邦公開市場委員会）、中間選挙といった重要イベントが予定されます。いずれのイベントも波乱要素があり、株式市場のリスクオフにつながる可能性は残るものの、マクロ環境や企業のファンダメンタルズ、成長見通しに大きな変化が発生しない限り、これらのイベント通過後には不透明感が晴れ、株高と高金利が併存する環境が示現すると筆者は見込んでいます。

※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、会社としての統一的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。

商号等：アセットマネジメントOne株式会社　金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第324号
加入協会：一般社団法人 資産運用業協会

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。

商号等：アセットマネジメントOne株式会社　金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第324号
加入協会：一般社団法人 資産運用業協会