

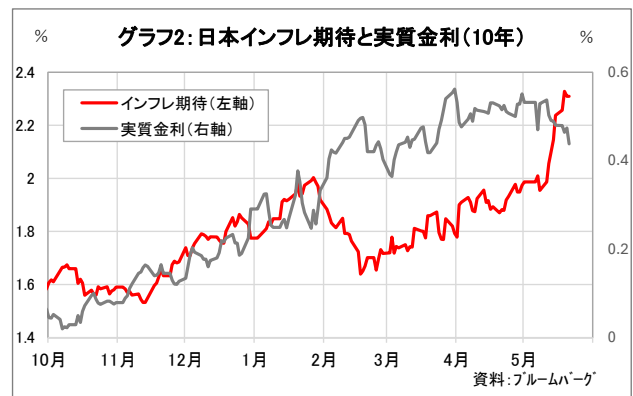
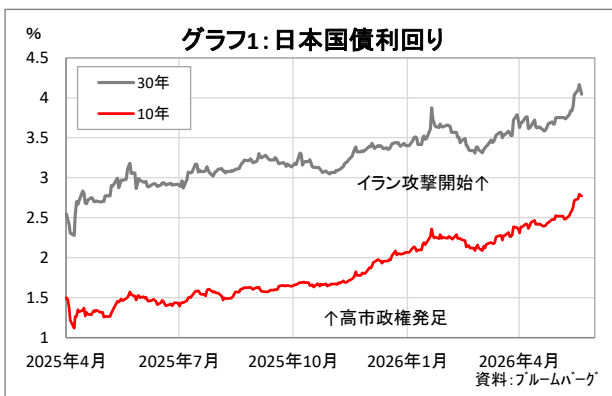
## 長期金利上昇の背景

グローバル市場で長期金利が上昇していますが、その背景を日本と米国について考えてみました。

### 1. 日本は昨年10月から上昇が加速

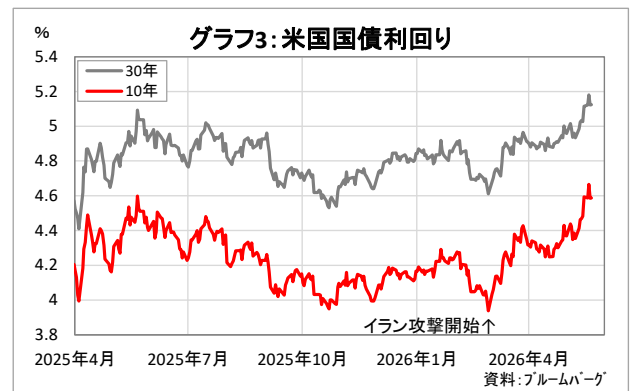
2024年3月に日本銀行はマイナス金利を解除、同年7月には利上げに舵を切り長期金利の上昇が始まりました。昨年10月21日の高市政権発足後は「責任ある積極財政」を背景に、債務拡大懸念とインフレ期待の高まりにより上昇に拍車がかかりました。また為替市場で円安が進行したことも長期金利押し上げの材料となったようです。

1月下旬に日米当局が「レートチェック」を行ったという報道から一時円高に反転し、インフレ期待も低下する局面がみられましたが、2月末の米国とイスラエルによるイラン攻撃開始とともに原油価格の高騰から再び上昇が加速しています。10年国債利回りは一時2.8%と1997年5月以来の水準まで上昇、30年国債利回りは4%台にのせました。ただし先行き不安の高まりもあり4月から実質金利上昇にはブレーキがかかりました。



### 2. 米国は3月から上昇

米国では昨年半ばからインフレ指標の落ち着きや労働市場の減速を背景に利下げ期待が高まり長期金利は低下、10年国債利回りは一時4%を割り込みました。10月会合での利下げ再開決定後は概ね横ばいで推移していましたが、イラン攻撃開始後は上昇に転じ、30年国債利回りは5%台にのせました。



---

### 3. 日米とも当面は上昇圧力続こう

原油価格はホルムズ海峡の状況次第といえますが、早期に開放されたとしても攻撃以前の供給水準回復には相当の時間を要するとみられ当面は高止まりするとみられます。万一、攻撃が再開された場合や長期に及んで閉鎖が継続する場合は更なる急上昇も否定はできません。原油はガソリンのみならず化学製品等裾野が広く、物価上昇が広範囲に波及することも想定されます。

日本ではガソリン補助金に加え夏の電力、ガス料金支援も検討と報じられています。高市首相は 20 日の党首討論で、2 年限定の飲食料品消費税ゼロに向けた関連法案を国会提出すると明言しました。債券市場の先行き懸念は当面払拭できそうにありません。

米国国防省高官は 4 月に対イラン戦費は 250 億ドルに上ることを明らかにしました。状況次第では更なる拡大も想定されます。また連邦裁判所が違法と判断したトランプ関税の還付手続きが始まっています。1660 億ドル（約 26 兆円）に利息をつけ支払うことになり財政赤字の拡大が懸念されます。AI 関連の大型投資も気になります。大規模な資金需要が長期金利を押し上げることも想定されます。

もしグローバルで長期金利が低下に転じるとすれば、株価の下落によるリスク回避の高まりという残念なシナリオかもしれません。

### 4. 長期的な構造変化

グローバル化の時代は大きな転換点を迎えており、長期に及んで金利低下を促してきた要因の多くに変化の兆しがみられます。米国一強（パックスアメリカーナ）から米中対立の時代を迎え、グローバルでの資源の最適配分は徐々に困難になりつつあります。冷戦の終了から得られた「平和の配当」はほぼ消滅し、各国とも軍事費増強に動かざるを得ず財政赤字は縮小から拡大に転じています。中央銀行の独立性を脅かす指導者も出現しました。またこれまでグローバルでの金利低下を促してきた日本のデフレはインフレへと変容し、ベッセント財務長官は日本国債の下落（長期金利上昇）が米国に波及したと発言したようです。

本レポートは筆者の個人的見方であり弊社の公式見解ではありません。

債券運用部シニアストラテジスト 菊池 宏

※ 2026年3月以降のレポート

- 3月 2日号 2月の市場動向と3月の注目点
- 3月 12日号 イラン攻撃後の金融市場
- 3月 23日号 イラン攻撃後の金融市場 その2
- 4月 1日号 3月の市場動向と4月の注目点
- 4月 6日号 2025年度の金融市場
- 4月 8日号 2025年度第4四半期の市場動向と今後の注目点
- 4月 23日号 イラン攻撃後の金融市場 その3
- 4月 30日号 日米当局は予想通り政策金利を据え置き、今後の判断は困難に
- 5月 1日号 4月の市場動向と5月の注目点
- 5月 15日号 AI、テクノロジー関連が日米株価を押し上げ

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

登録番号 金融商品取引業者  
関東財務局長（金商） 第404号

一般社団法人資産運用業協会会員

〒105-7320 東京都港区東新橋一丁目9番1号  
電話 03 - 4223 - 3145

- \*本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあり、また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。
- \*本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものでもありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。
- \*なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。