

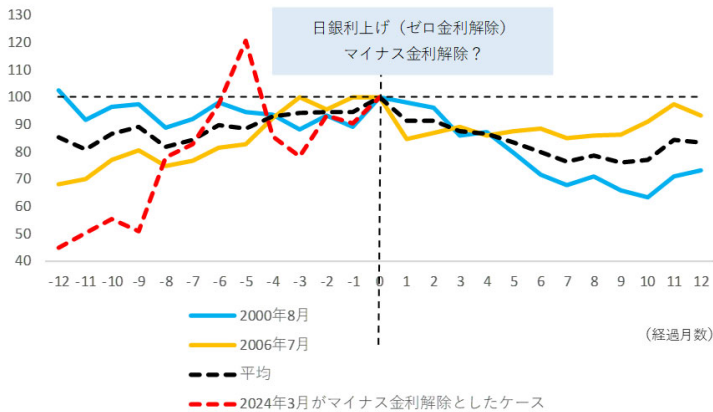


# 日銀3月正常化？日本金利とドル/円の反応 頭の体操

## ◆ マイナス金利解除・YCC撤廃後の日本金利は？

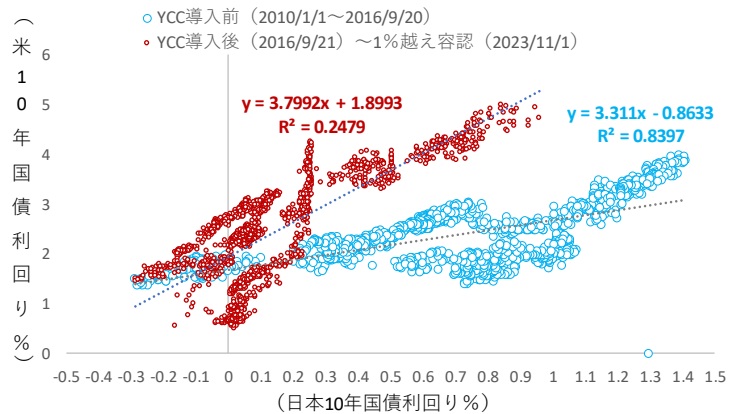
- 過去2回の利上げ前後の10年金利は「利上げ開始まで上昇、利上げ後若干低下」が過去のケース（図表①）
- 過去2回のケースはデスインフレ局面であったことは割り引いて考える必要はある
- 今局面でも過去を踏襲し、材料出尽くしで金利上昇は限定的と見る、仮に「ハト派的利上げ」だったら尚更だ
- YCC撤廃ならば米国金利との連動性復活へ（図表②）⇒利下げを控え米金利上昇は限定的⇒日本金利上昇余地も限定的？

<図表① 日本10年利回り 過去の利上げ後は低下>



※利上げ開始月(2000年8月、2006年7月)の日本10年国債金利=100で指数化

<図表② 日銀YCC（指値オペ※）導入前・後の日米金利相関>



※イールドカーブコントロール2016年9月21日導入開始  
(注)YCC導入前の推計期間は2010年1月1日～2016年9月20日

## ◆ 日銀3月正常化の場合ドル/円は？

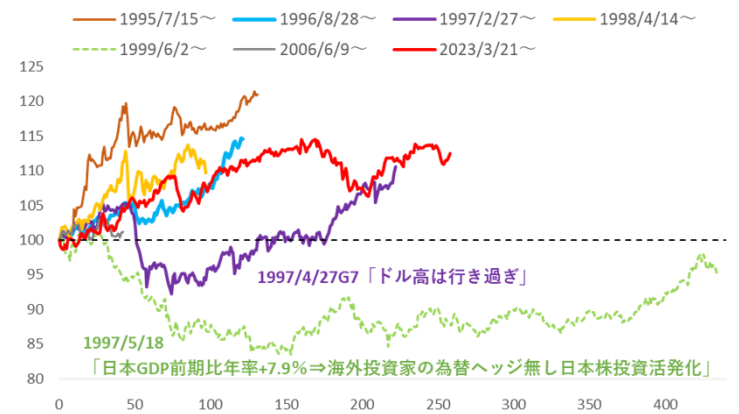
- 昨年一貫して日米3ヶ月金利差の5%越え局面は「円安基調」(図表③)と主張、3月正常化後も5%差維持、円安基調と見る
- 日米3ヶ月金利差5%越えが1ヶ月以上続いた過去の7局面では1回の例外を除き円安基調（図表④）
- 日米3ヶ月金利差5%越えが1ヶ月以上続いた過去の局面での円高方向への平均調整幅と期間平均は以下の通り（図表⑤）
- 平均調整幅：▲4.5%、平均調整期間：17日⇒今後、ドル/円調整の場合、ドル買いタイミングの一つの目安としたい（図表⑤）

<図表③ 日米3か月金利差「5%越え」局面は円安基調>



※日米3ヶ月金利差5%越え局面をブルーシャドーで表示

<図表④ 日米3か月金利差※ 1ヶ月間以上%越え局面でのドル/円>



(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。



＜図表⑤日米3ヶ月金利差5%越え局面でのドル/円 調整期間と調整幅＞

①ドル/円 高値	②ドル/円 底値	①～②経過日数	①～②調整幅(%)
1995/9/19	1995/9/21	2	-5.3
1995/11/2	1995/11/9	5	-3.4
1996/10/28	1996/11/15	14	-2.8
1996/12/2	1996/12/5	3	-2
1997/4/30	1997/6/11	30	-12.5
1998/6/15	1998/6/19	4	-6.2
1998/8/11	1998/8/27	12	-3.6
2006/6/23	2006/7/7	10	-2.2
2006/7/18	2006/8/1	10	-2.3
2023/6/29	2023/7/13	10	-4.6
2023/9/5	2024/1/1	84	-4.6
平均		17	-4.5

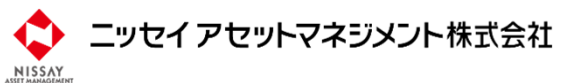
(図表⑤)  
Bloombergのデータを基にニッセイ  
アセットマネジメント作成

※1999年6月2日からの日米3ヶ月金利差5%越え局面は一貫した円高基調だったので除外

## 【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。

## &lt;設定・運用&gt;



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/>