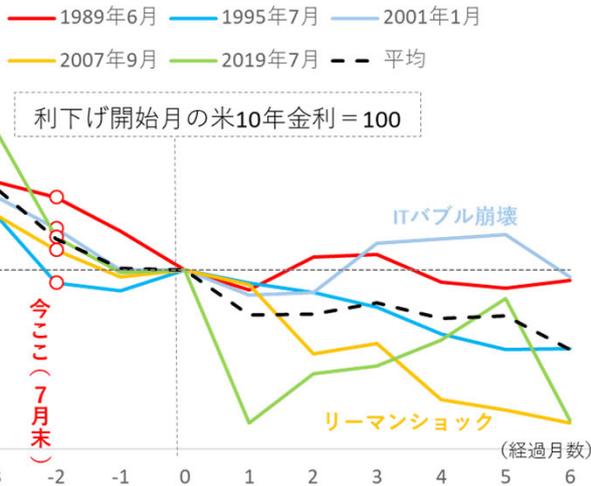




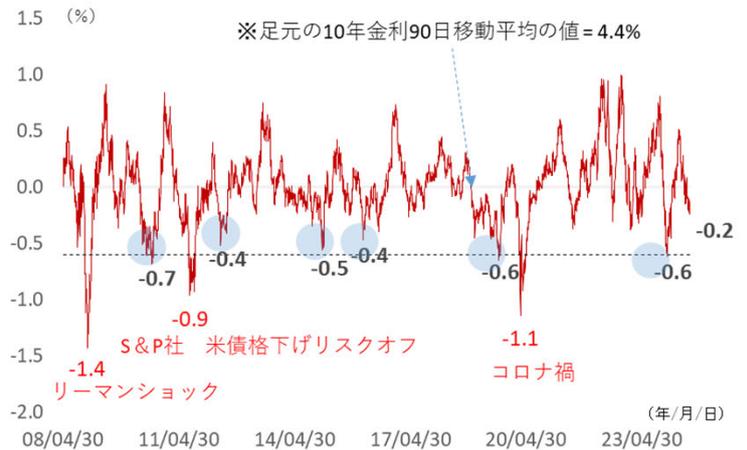
### 夏場の米金利低下は想定通り進行中

- 6/3、7/9発行の「松波塾」で夏場の金利低下を予想した、低下目途は最大4%割れとしたが予想通りの展開が進行中
- 夏場の金利低下の背景は9月利下げ開始を前提にすると7月は利下げ開始2ヶ月前（図1）
- 過去の利下げ開始月を起点にすると、その2ヶ月前以降は金利低下基調、現状はこれを踏襲中（図1）
- 米10年金利の当面の低下目途を最大で4%割れとした背景は90日移動平均からの乖離▲0.6%で過去は金利が底打ちしたから（図2）
- 現状の90日移動平均は4.4%なので▲0.6%乖離は3.8%（図2）

【図表1】9月利下げ開始のフル織り込み  
⇒過去のアナノミーを踏襲し金利低下示唆



【図表2】米10年金利90日移動平均から▲0.6%乖離でボトム  
⇒4%割れが当面の目途



### ファンダメンタルズ面からも金利低下示唆

- 米10年金利は労働需給（求人数－失業者数）にやや遅れてピークアウトし後追いする傾向があるが、金利低下基調を示唆（図3）
- また、10年金利はガソリン価格に約3ヶ月ほど遅れて推移する傾向もあり、こちらも金利低下方向を示唆（図4）
- ドライブシーズンにガソリン価格は上昇するのでは？との声もあるが、さもあらず
- ガソリン価格の過去20年間の季節性は初夏ピークアウト、年末まで低下だ、これを切り口にするとガソリン価格低下、金利低下を示唆（図5）

【図表3】労働需給ピークアウト⇒時間差を置いて金利も頭打ち

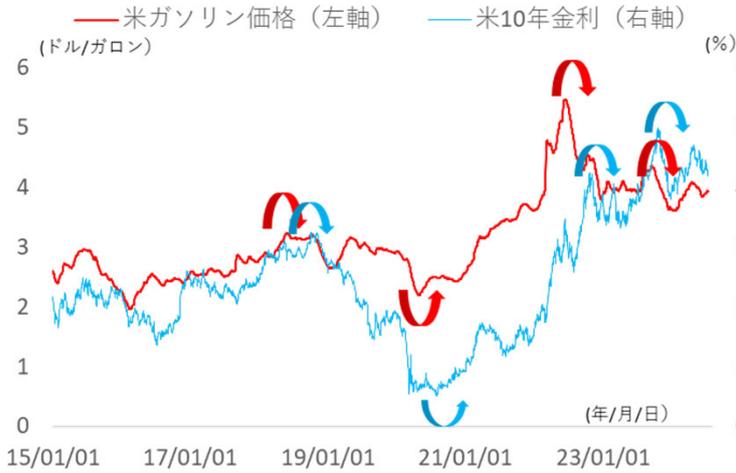


（図表1～3）Bloombergのデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

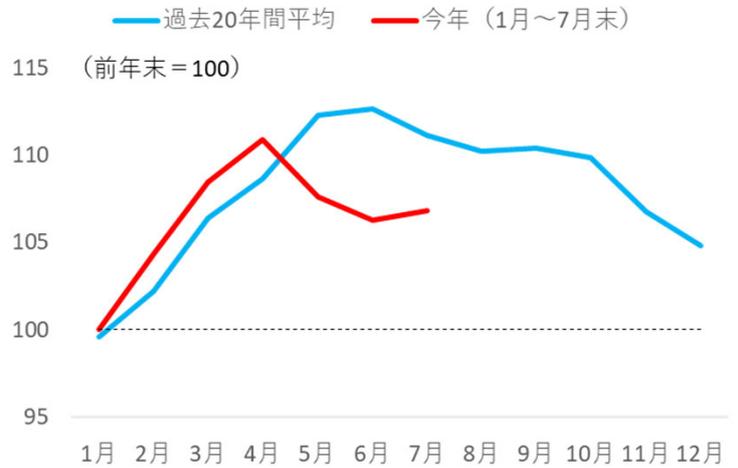
※本稿に記載された意見、推定、見通しは、本稿の日付時点における執筆者の分析・判断に基づいています。それらは必ずしもニッセイアセットマネジメントの意見を反映しているとは限らず、また予告なしに変更される場合があります。



【図表4】10年金利は約3ヶ月遅れてガソリン価格をトレース



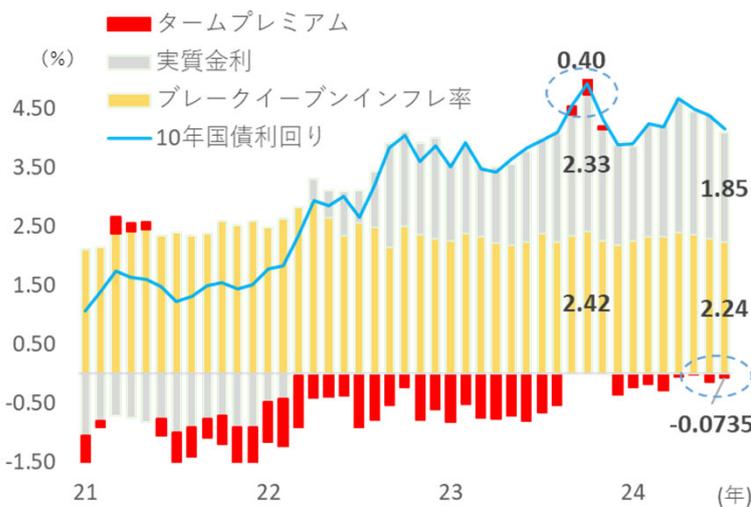
【図表5】米ガソリン価格の季節性 初夏にピークアウト



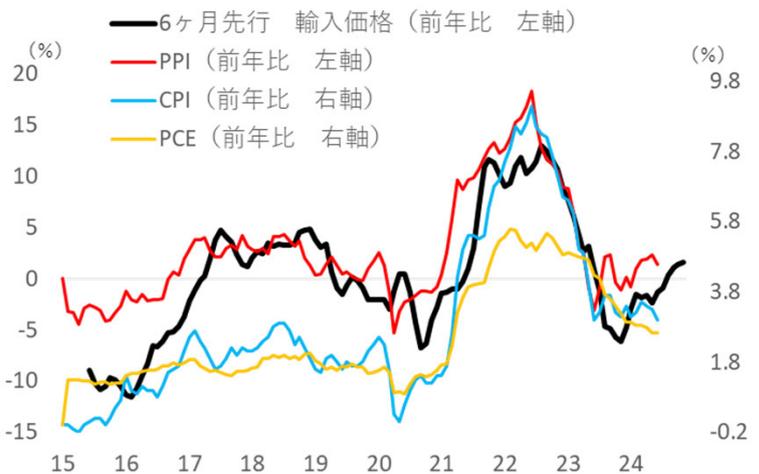
## 金利低下見通しに対するリスクは2点

- トランプ政権誕生での財政支出懸念⇒タームプレミアム（上乘せ金利）上振れが主導する金利上昇リスクが挙げられる（図6）
- 現状のタームプレミアムは小幅マイナスでありこの懸念は具現化していないがトランプ優位観測が高まる場合には注意が必要（図6）
- 各種物価指標の約6ヶ月先行指標である輸入物価が夏場のインフレ揺り戻しを示唆している点（図7）

【図表6】昨年10月の5%台は需給悪化の悪い金利上昇だが  
今局面は異なる



【図表7】各物価指標は輸入物価に約6ヶ月ほど遅れて推移  
⇒夏場の物価揺り戻しに要注意



（図表5～7）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。



### 【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。

#### <設定・運用>



ニッセイアセットマネジメント株式会社

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/>