



2026 年 9 月 18 日

5%を超えた米国長期金利の今後 ～9 月 FOMC 利上げ後の展望～

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 研究員
安田 拓斗
takuto_yasuda@iima.or.jp

1. 米国 10 年国債利回りは 5%を突破

米国 10 年国債利回りは 9 月 14 日の取引時間中に 5.01%まで上昇し、2023 年 10 月以来初めて 5%を上回った。2 月末以降、中東情勢の緊迫化を背景とした原油高でインフレ再燃への警戒が強まり、FRB による追加利上げが意識されたことなどから、長期金利は上昇基調をたどった（図表 1）。こうしたなか、FRB は 9 月 15～16 日の FOMC で政策金利を 0.25%ポイント引き上げ、3.75～4.00%とした。FOMC 後も金融引き締めが続くとの見方から長期金利は高止まりし、16 日の 10 年国債利回りは 5.01%で取引を終えた。

図表 1：米国 10 年国債利回りの年初来推移



(資料)U.S. Treasuryより国際通貨研究所作成

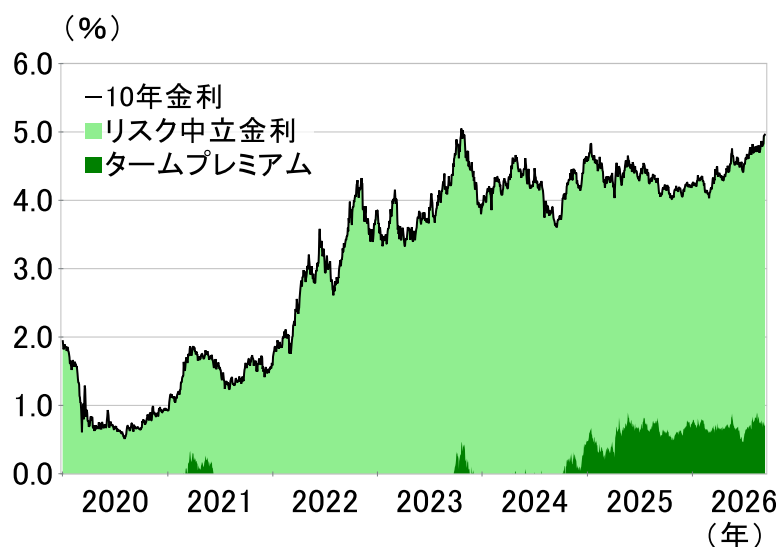
もっとも、長期金利の上昇は金融政策だけでは説明できない。大幅な財政赤字が続くなか、政府債務の増加や国債需給への懸念も長期金利を押し上げているとみられる。先行きを考えるうえでは、原油高や金融政策を通じた短期的な金利上昇要因に加え、財政・国債需給を背景とした構造的な金利の押し上げ要因にも目を向ける必要がある。

2. 長期金利を左右する二つの要因

長期金利は、「満期までの短期金利の予想平均（リスク中立金利）」と「タームプレミアム」の二つに分解できる。前者は、市場が予想する将来の短期金利を反映し、FRB の金融政策や景気・物価の見通しによって変動する。一方、後者は、金利変動などの不確実性を抱えながら長期債を保有することに対して、投資家が求める上乗せ金利である。将来のインフレや財政運営をめぐる不確実性、国債の需給などによって変動する。

ニューヨーク連銀の ACM モデルによる 10 年国債利回りをみると、リスク中立金利の上昇に加え、タームプレミアムも長期金利を押し上げている（図表 2）。以下では、この二つの経路から足元の金利上昇と先行きを考える。

図表 2：米国 10 年国債利回りの要因分解（ACM モデル）



（資料）New York Fedより国際通貨研究所作成

3. 原油高と FRB の利上げがリスク中立金利を押し上げ

足元では、中東情勢の緊迫化に伴う原油高を背景にインフレ再燃への警戒が強まっている。米エネルギー情報局（EIA）によれば、ブレント原油価格は 9 月 15 日に 1 バレル 130.80 ドルまで上昇し、4 月 7 日以来の高水準となった（図表 3）。原油高が長期化すれば、ガソリン価格などを通じて消費者物価を直接押し上げるほか、企業の輸送・生産コストの上昇を通じて、インフレ圧力を強める可能性がある。

市場の金融政策見通しも大きく変化した。2月のイラン攻撃以前には年内2回程度の利下げが織り込まれていたが、その後は原油価格の上昇とともに利上げ観測が急速に強まった（図表4）。こうした見通しの上方修正がリスク中立金利を押し上げてきた。

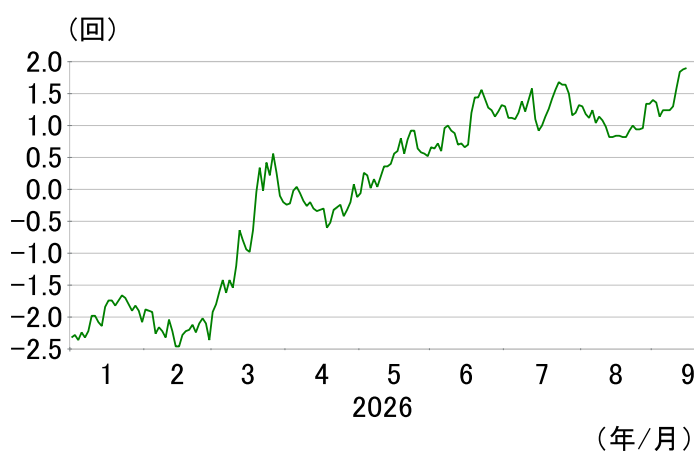
FRBは9月15～16日のFOMCで政策金利を0.25%ポイント引き上げ、誘導目標レンジを3.75～4.00%とした。さらに、FOMC参加者の2026年末の政策金利見通しの中央値は4.1%と、6月時点の3.8%から上方修正され、中央値では年内にさらに1回程度の利上げが示唆された。追加利上げが意識されるなか、リスク中立金利は当面高止まりし、10年国債利回りも下がりにくい状況が続くとみられる。

図表3：ブレント原油価格の推移



(資料)EIAより国際通貨研究所作成

図表4：市場が織り込む年内の政策金利変更回数



(注)9月15日時点。1回＝0.25%ポイント。
プラスは利上げ、マイナスは利下げ。

(資料)CME Group, New York Fedより国際通貨研究所作成

4. 財政懸念がタームプレミアムを押し上げ

長期金利を押し上げているもう一つの要因が、財政・国債需給への懸念を背景としたタームプレミアムの上昇である。背景には、大幅な財政赤字の継続に伴う国債供給の増加や、将来の財政運営をめぐる不確実性があるとみられる。

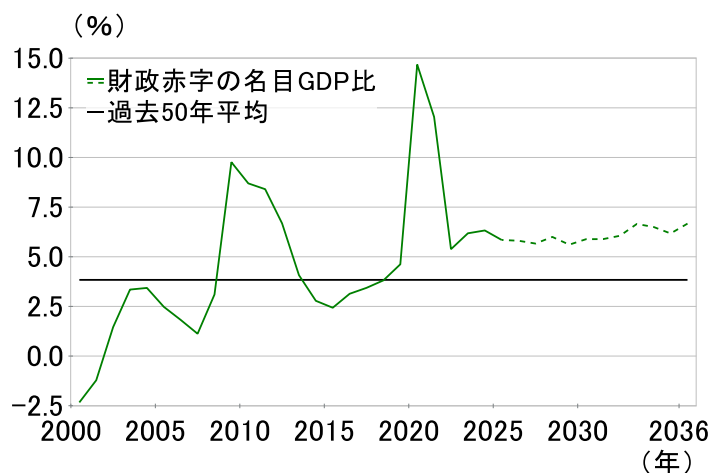
議会予算局（CBO）は、2026年度の財政赤字を1.9兆ドル、名目GDP比5.8%と予測しており、過去50年間の平均である3.8%を大きく上回る（図表5）。さらに、政府部門内の保有分を除く連邦政府債務も2026年度の名目GDP比101%から2036年度には120%まで上昇する見通しである（図表6）。

トランプ大統領は9月9日、共和党が中間選挙で上下両院の多数を維持した場合、成人市民に1人当たり5,000ドルの「トランプ配当」を支給すると表明した。給付総額は1.2兆ドルを超えるとの試算もあり¹、2026年度の財政赤字の6割を超える規模となる。発表後には、財政悪化への懸念も意識され、長期金利が一時上昇した。

¹ Committee for a Responsible Federal Budget（CRFB）試算。

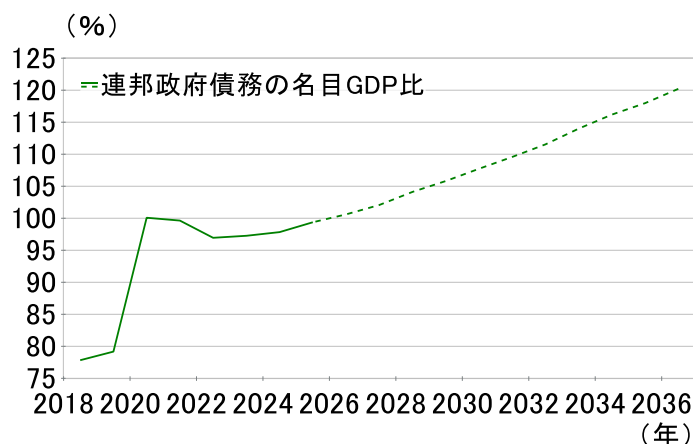
財政改善への道筋が見通しにくいなか、国債供給や財政運営をめぐる不確実性は容易には解消しない。足元ではタームプレミアムがやや低下しているものの、財政懸念がタームプレミアムの低下を妨げ、長期金利を下がりにくくする要因になるとみている。

図表 5：財政赤字の名目 GDP 比の推移



(注) 2026年以降はCBOの予測。
(資料) CBOより国際通貨研究所作成

図表 6：連邦政府債務の名目 GDP 比の推移



(注) 政府部門内で保有される連邦政府債務を除く。
2026年以降はCBOの予測。
(資料) CBOより国際通貨研究所作成

5. 長期金利は低下も、高止まりが続く見通し

先行き、米国 10 年国債利回りは当面高止まりした後、2027 年にかけて緩やかに低下するとみている。中東情勢をめぐる不確実性は高く、原油高が長期化すればインフレが再び上振れるリスクは残る。一方、8 月のコア CPI の前年比上昇率は+2.4%まで低下し、賃金上昇率も緩やかになっている。加えて、今回の利上げの効果が今後徐々に表れるとみられる。このため、原油価格が一段と上昇しないことを前提に、基調的なインフレ圧力は次第に和らぐとみている。実際、FOMC 参加者も PCE インフレ率が 2026 年の 3.7% から 2027 年には 2.3%へ鈍化すると予想している。インフレ鈍化が確認されれば、追加利上げへの警戒は後退し、将来の政策金利予想の低下を通じてリスク中立金利には低下圧力がかかるとみられる。

一方、長期金利の低下を妨げる要因には注意が必要である。足元ではタームプレミアムはやや低下しているものの、大幅な財政赤字や政府債務の増加が続くなか、国債需給や財政運営をめぐる懸念は残る。こうした懸念がタームプレミアムの低下を妨げる可能性がある。このため、10 年国債利回りは 2027 年にかけて 4%台半ばまで低下すると予想するものの、4%近辺まで低下するハードルは高い。金融政策面からの金利上昇圧力が和らいだ後も、財政などの構造要因によって、米国の長期金利は下がりにくい状況が続くだろう。

以上

< 主要参考文献 >

- The White House (2026), “Trump Dividend: America Is Winning — and Americans Should Win With It,” September 10, 2026.

https://www.whitehouse.gov/releases/2026/09/trump-dividend-america-is-winning-and-americans-should-win-with-it/?utm_source=chatgpt.com

- Committee for a Responsible Federal Budget (2026), “\$5,000 Dividends Would Cost \$1.2 Trillion,” September 10, 2026.

https://www.crfb.org/blogs/5000-dividends-would-cost-12-trillion?utm_source=chatgpt.com

- Congressional Budget Office (2026), *The Budget and Economic Outlook: 2026 to 2036*, February 2026.

https://www.cbo.gov/publication/61882?utm_source=chatgpt.com

- Federal Reserve Board (2026), “Federal Reserve issues FOMC statement,” September 16, 2026.

https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20260916a.htm?utm_source=chatgpt.com

- Federal Reserve Board (2026), “Summary of Economic Projections,” September 16, 2026.

https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojtabl20260916.htm?utm_source=chatgpt.com

Copyright 2026 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <https://www.iima.or.jp>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。