

米債金利、9月上旬に向けて下方硬直性

社債増発、米連銀シンポ、米雇用統計、ECB 理事会

2017/8/18

米国の長期債金利は9月上旬に向けて下方硬直性が注視されよう。ドル相場や日本株の下支え要因となる反面、金利が急上昇となれば米国株の急落によるリスク回避が警戒される。21日以降には米国で社債増発が控え、24-26日には米カンザスシティ連銀主催のシンポジウム（ジャクソンホール会合）で米欧の中銀幹部が講演を行う。さらに米国の経済指標が持ち直すなかで9月1日の米8月雇用統計が注目されるほか、9月7日のECB理事会では資産買い入れ縮小のスケジュール協議に神経質となりやすい。

米30年債金利、9月4日にかけて変化日

「日本の4-6月期GDPでは輸入増加と輸出減少という内需主導型の景気回復が明示されたが、米トランプ政権による貿易黒字批判を緩和させるとともに、『米国からの輸入増加』という米国経済への貢献もアピールできる」――。

ある経済官庁系シンクタンクの関係者はこのような指摘を行う。実際に日本ではトランプ政権への配慮のほか、米国サイドによる資源・農産物輸出の振興策、日本の内需拡大、ドル安・円高などもあり、米国からの輸入が増加傾向にある。6月の貿易統計では米国からの輸入が前年比+19.3%と、4カ月連続の増加となった。6月における米国からの輸入金額としては、1979年以降で5番目の高水準を記録している。

裏表で日本を含めた世界景気の回復やドル安は、米国経済を下支えしている。米国の6月貿易統計では輸出額が2014年末以降で最高となったほか、最新8月のNY連銀製造業景況指数は2014年9月以来の高水準へと急上昇した。15日は同指数や小売売上高の改善のほか、北朝鮮発の地政学リスク後退もあって米債金利は上昇に転じている（債券価格は下落）。年初からのドル安は6月以降の資源相場の安定化とあいまって先行き米国の物価を押し上げることもあり、米国の長期債金利は当座の低下一服と9月上旬にかけての下方硬直性が注視される。

物価面でいえば8月のNY連銀指数で「仕入価格」が31.0となり、7月の21.3から大幅に上昇した。前月比での+9.7ポイントという上昇幅は、実に今年1月の+13.5以来の大きさとなっている。米国では7月の輸入物価指数も前年比で+1.5%となり、6月と同水準ながら2月の+4.7%をピークとした急低下に歯止めが掛かってきた。7月CPI（消費者物価指数）は低迷が続いたが、季節的なホテル料金の急落などが影響しており、米国の物価指標全般は先行き緩やかなリバウンド上昇が見込まれる。

ちょうど米10年債金利の日足・一目均衡表チャートでは、これまで8月15日前後に変化日を示す「雲のネジレ」が観測されてきた。雲のネジレは2.26%から2.27%に位置していたが、10年債金利は11日に2.18%にまで下振れしたあと、反転上昇へと転換。16日には一時2.28%と雲を上抜けする場面が見られている。引き続き北朝鮮リスクや米国の低インフレ問題などにより、金利の上昇余地は限られるものの、変化日の前後での底入れ形成もあって、緩やかな下限切り上がりが意識されやすい。

続いて米30年債金利の日足・一目均衡表では、9月4日前後に変化日を示す雲のネジレが観測されている。15日の終値2.84%に対し、先行き雲のネジレは2.82%から2.84%に位置している。9月上旬にかけては雲のネジレの下抜けトライと、上抜け通過の緊迫攻防が想定される。

おりしも米国の長期国債については、9月上旬にかけて重要イベントが目白押しだ。まずは21日以降の週にかけて、ネット通販大手アマゾン・ドット・コムなどによる社債の増発が予定されている。アマゾンの発行条件は15日に決まったが、総額160億ドル（約1兆7700億円）で3年物から40年物まで7種類に年限を分けて発行する。

2017年の世界の社債では4番目の大きさとなるもので、米国の債券市場全体として需給の悪化が警戒されやすい（金利は上昇要因）。為替相場では国内勢による米社債投資需要と米債金利上昇の両面で、ドル/円でのドルの支援材料となってくる。

世界国債インデックス、過去には8月天井も

続いて24日から26日には、米カンザスシティ連銀主催のシンポジウム「ジャクソンホール会合」が迫ってきた。イエレン米FRB議長やドラギECB総裁などの講演が予定されており、米欧の両中銀による債券買い入れ縮小を始めとした出口戦略の具体的な手法やスケジュールに神経質となりやすい。

過去に8月のジャクソンホール会合は、FRBの年後半に向けた金融政策の方向性が示唆される重要イベントとなってきた。米国債を含めた世界の債券市場のトレンドにも大きな影響を与え、シティグループ算出の世界国債インデックス（ドルベース、債券価格指数）でいえば、これまで2016年の8月23日、2014年の8月15日、2011年の8月19日――などで債券指数の天井を形成。その後は年後半に向けて下落トレンドに転換（金利は上昇）するという重要分岐点が観測されてきた。

ちょうど足元で国債インデックスは、2016年の英

米政治リスク時を除いた 2011 年以降のレンジ上限に接近しつつある。9 月にかけて米欧の中銀による債券買い入れ縮小方針が具体化されてくると、世界的な国債バブルの「終わりの始まり」が本格警戒される波乱余地も排除できない。

さらに 9 月に入ると米国の指標が持ち直し傾向にある中で、9 月 1 日の米 8 月雇用統計と平均賃金が注目材料となってくる。続いて 7 日には、ECB 理事会で出口政策の詳細協議が警戒されそうだ。米国の賃金低迷問題に関しては、FOMC 中核メンバーであるダドリーNY 連銀総裁が 14 日、「労働市場の引き締まりが続いて賃金がしっかりと上昇し、最終的にインフレ率を 2% の目標に向けて押し上げていくと予測している。長年見られなかったほど労働市場が相当引き締まっている様子を示唆する証拠がかなり広範囲に見られることは、良いことだ」と悲観論に反論した。

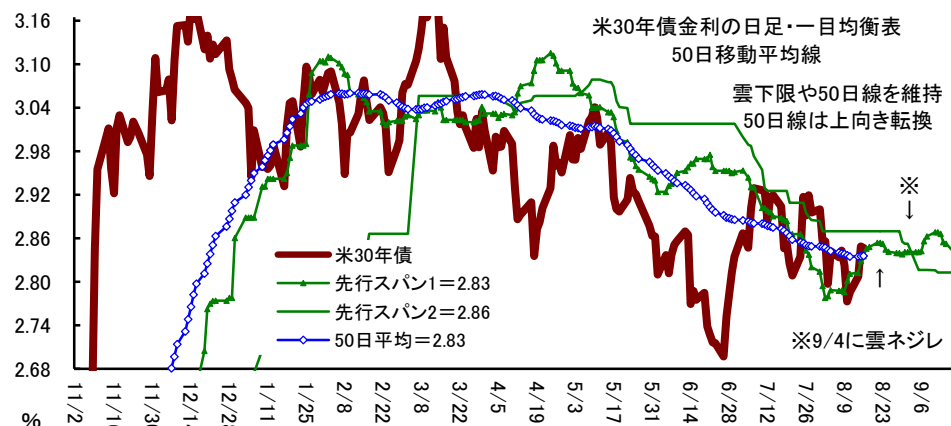
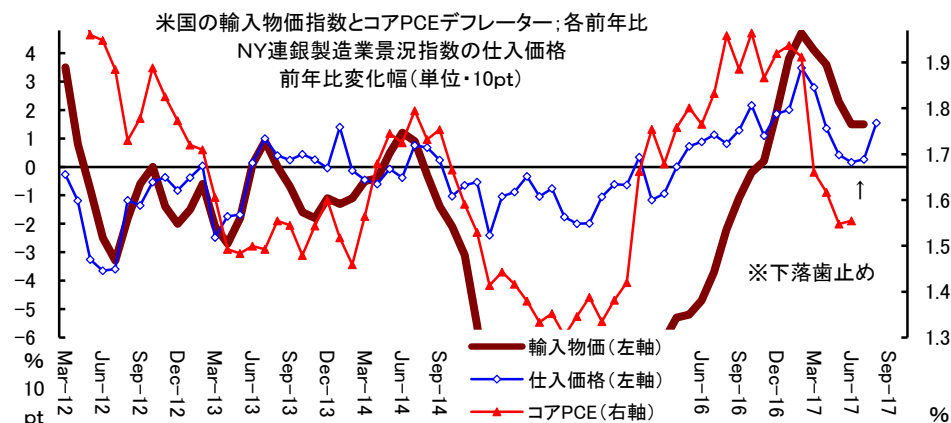
一方で米国では 9 月にかけて、債務上限問題などの不透明材料が残されている。北朝鮮によるミサイル試射や核実験もまだ予断は許さず、8 月 21 日（米韓合同軍事演習予定日）、25 日（北朝鮮の先軍節）、9 月 9 日（朝鮮民主主義人民共和国創建記念日）な

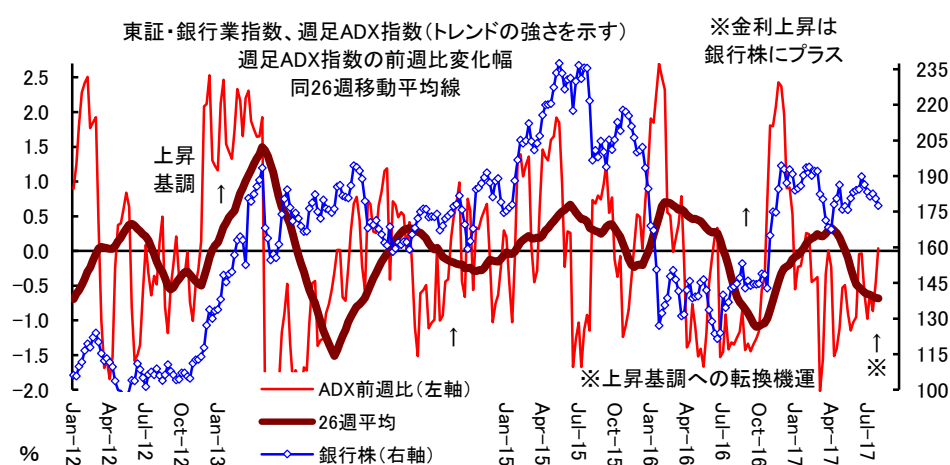
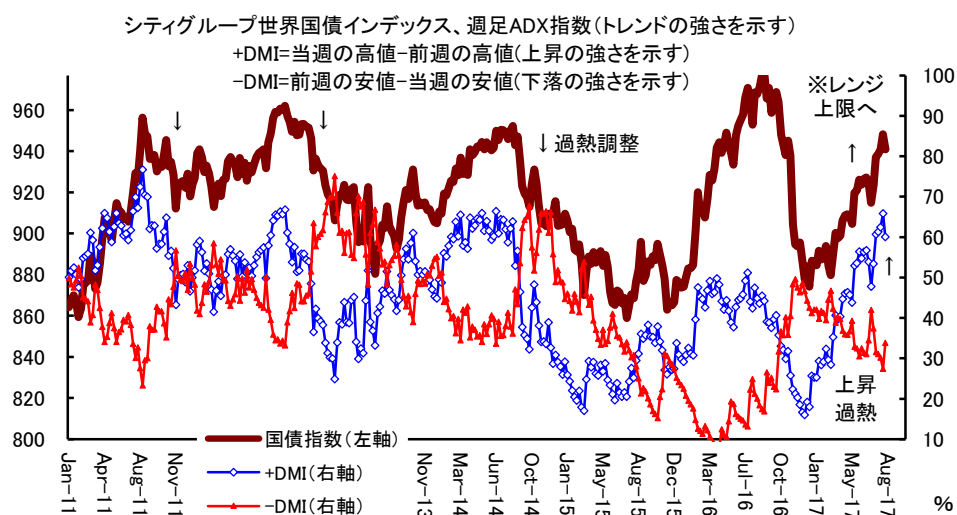
どにかけて警戒モードが維持される。

こうした問題が紆余曲折を経ながらもフェードアウトしていけば、年後半にかけての米国では、1) 労働市場がタイト化する中での年末商戦に向けた人争奪戦、2) アップル新製品などを含めた年末商戦の盛り上がり期待、3) 10-11 月にかけての米トランプ政権による減税論議の具体化——といった物価や期待インフレ、景況感の改善材料が残されている。

このうちトランプ減税については、財源確保策として医療保険制度改革法（オバマケア）の見直しが焦点となっている。その中で米議会予算局（CBO）は 15 日、「オバマケア見直しに伴って一部の保険補助金を停止する考えを実行に移した場合、一部加入者の保険料が急増し、連邦財政赤字は向こう 10 年で 2000 億ドル（約 22 兆円）程度膨らむ見通し」という報告書を取りまとめた。

今秋にかけては債務上限問題の難航や北朝鮮不安などによるリスク回避の米債金利低下の一方、トランプ政権による経済対策や減税などの論議具体化による期待インフレ刺激と財政赤字の拡大懸念、それに伴う金利上昇が波乱材料として注視されよう。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。