

米 30 年債－10 年債の金利差縮小歯止め 長期の成長・インフレ期待修復、長期金利底上げ

2018/8/27

米国債市場では、30 年債－10 年債の金利差（スプレッド）縮小に歯止めが掛かってきた。7 月には 2007 年以来となる 0.1% 割れ攻防の縮小場面があり、先行きの 10 年債－2 年債の逆イールド化や景気後退の先行シグナルとして警戒された。しかし、8 月以降は 10 年債金利低下との見合いで 30 年債金利の低下は抑制されており、早期の減速回避や長期スパンでの成長・インフレ期待の修復が示唆されている。9 月 3 日のレイバー・デー明けに向けては、10 年債金利の底上げと再上昇の余地が注視されよう。

中朝「選挙後」先送り戦術、米国は成果優先も

「米国では 11 月の中間選挙を前にしてトランプ米大統領の元側近有罪や共和党の苦戦報道が見られており、中国は通商協議、北朝鮮は非核化協議を中間選挙後まで先延ばしする戦術が取り沙汰されつつある」――。

ある内閣官房の関係者はこのような指摘を行う。このままトランプ共和党の支持率が伸び悩むと、中間選挙の直前にかけてトランプ氏が通商問題や北朝鮮外交で「愛国喚起によるタカ派強硬策」を講じるリスクは排除できない。それでも中間選挙で共和党が下院を落とすと、トランプ氏の求心力は低下していく。弾劾リスクの高まりとあいまって、「共和党内部のみならず、閣僚、ホワイトハウスや省庁スタッフなどの間でトランプ離れや忠誠心の低下が進み、レームダックが加速する」（同）可能性をはらんでいる。

北朝鮮や中国のみならず、日本の対米通商交渉でも「トランプ氏の怒りを買わない範囲内での適度な成果の提供と、核心問題の中間選挙後への先送り」（官邸周辺筋）を画策するムードもあるという。逆にトランプ氏には、中間選挙の挽回策として当座の実績確保に対する焦りも見られ始めた。23 日からは膠着化する北朝鮮問題の打開に向けて、ポンペオ国務長官を平壤に派遣すると表明したが、直後に取りやめる迷走が見られた。27 日以降にかけては NAFTA（北米自由貿易協定）見直しを巡るメキシコとの大詰め協議で、とりあえずの合意成果アピールが焦点になっている。

トランプ氏が強硬な威嚇恫喝よりも、当座の形式的な成果作りを優先するとなれば、米国債市場では安全逃避の 10 年債シフトが一服となる（債券価格は反落で金利は上昇）。ただでさえ、米国債市場では 8 月 1 日以降の新興国不安や通商摩擦懸念などによる 10 年債金利の低下でも、より長期の 30 年債金利は相対的な低下幅が抑制されてきた。30 年債－10

年債の金利差は縮小傾向が一服となっており、微妙ながらも長期の成長やインフレへの期待感が修復されつつある。同時に長期スパンでの財政悪化懸念の反映という点でも無視できない。

実際、最新 8 月のミシガン大学消費者信頼感指数（速報値）では、「5－10 年先のインフレ期待」が 2.5% と前月の 2.4% から小幅に上昇した。過去最低となった 2016 年 12 月の 2.3% から底固めが進み、12 カ月や 24 カ月の移動平均ベースでは、2014 年以降の長期下落トレンドに歯止めが掛かっている。同じ 8 月分の連銀製造業景況指数では、現況指数が減速や伸び悩みとなる一方、「6 カ月先予想」では NY 連銀調査が前月の 31.1 から 34.8、フィラデルフィア連銀調査では 29.0 から 38.8 と先高期待が示された。

足元でも米 10 年債金利が 5 月の 3.12% をピークに再低下となっていることで、米国の経済や株価を改めて下支えしつつある。現在は減速の目立つ米国の経済指標が下げ止まりに転じてくると、米 10 年債金利には再上昇の圧力が掛かりやすい。同時に 9 月からの議会夏休み明けでは、中間選挙対策としての追加減税プランの浮上にも神経質になる。

米 10 年債金利、9 月 6 日前後に「変化日」

27 日以降は NAFTA 見直し協議のほか、27－29 日に米国債入札、9 月 3 日にかけてのレイバー・デー連休を挟んで 9 月 7 日に米 8 月雇用統計が予定されている。レイバー・デーにかけては過去最高水準に積み上がっている米 10 年債ショート・ポジション（売り持ち、金利上昇で債券価格は下落圧力）の整理解消が金利低下要因として残るものの、連休明け後の「仕切り直し相場」では米 10 年債金利の再上昇が波乱要因として注視される。イラン緊張などによる原油相場の動向も無視できない。

おりしもテクニカルでは、米 10 年債金利の日足・一目均衡表チャートで 9 月 6 日にかけて変化日を示す「雲のネジレ」が観測されている。現状段階で雲のネジレは 2.92% から 2.93% 前後に位置しており、6 日にかけては雲ネジレの上抜けトライを巡る短期仕掛けが警戒されそうだ。

8 月以降の金利低下による刺激効果という点では、全米抵当貸付銀行協会（MBA）が発表した住宅ローン申請統計で、最新 8 月 17 日週に「申請指数の購入」が前週比＋6.0% 上昇の 232.1 となった。前週の横這い化に続く下げ止まりとなっており、7 月 6 日週の 261.5 をピークとした減速に歯止めが掛かっている。2015 年以降の米 10 年債金利の上昇局面では、

金利上昇後に申請指数が悪化し、その後は指数悪化などの減速懸念で金利が低下へと転換。そして、金利再低下を受けて申請指数のみならず、各種指標や米国株が持ち直すという相互連関サイクルが繰り返されている。

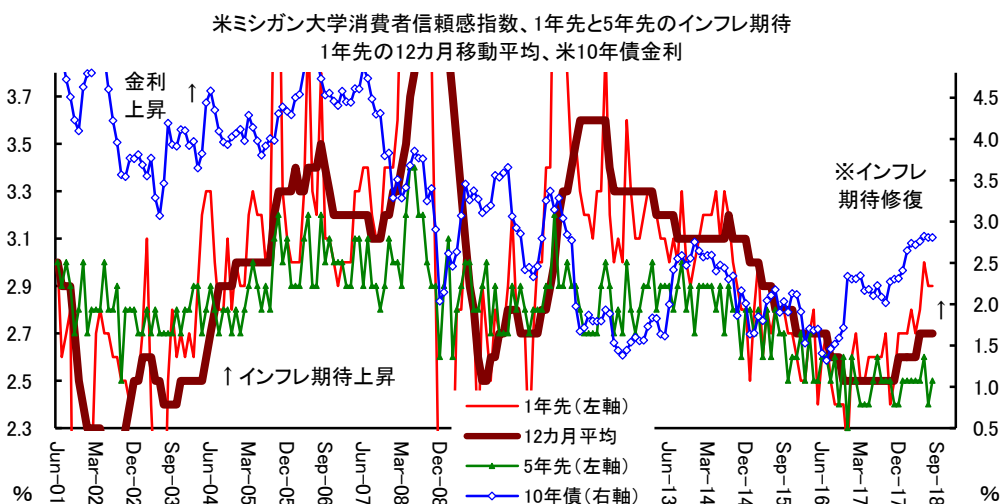
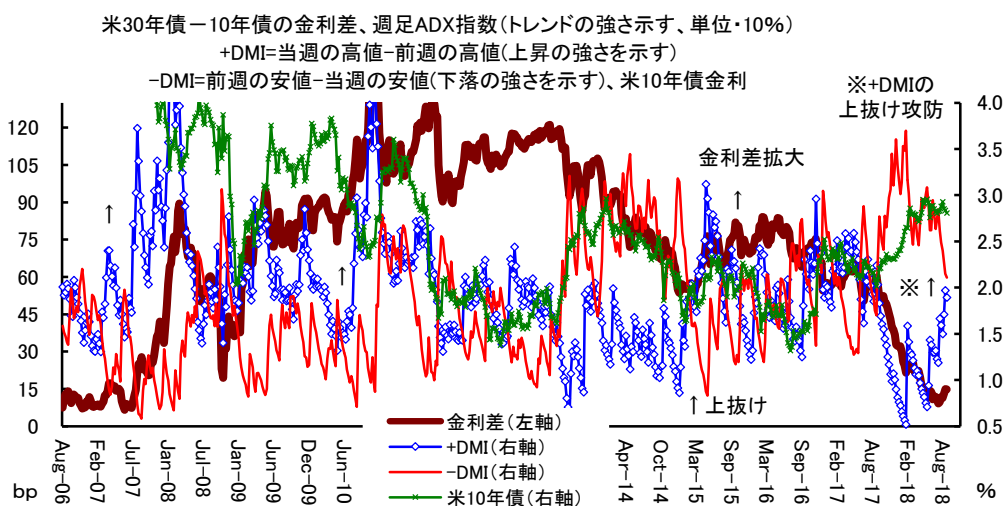
今回も米10年債金利は8月1日から低下となったが、米国の内需や全体株に先行する「NYダウ輸送株指数」は23日までの直近1カ月間で+5.75%の再上昇となってきた。21日には1月の最高値を微妙に上抜ける場面があり、過去実績ではタイムラグを経た米国の指標改善や全体株の上昇、米債金利の上昇（債券価格は下落）といった追随誘発の余地をばらむ。

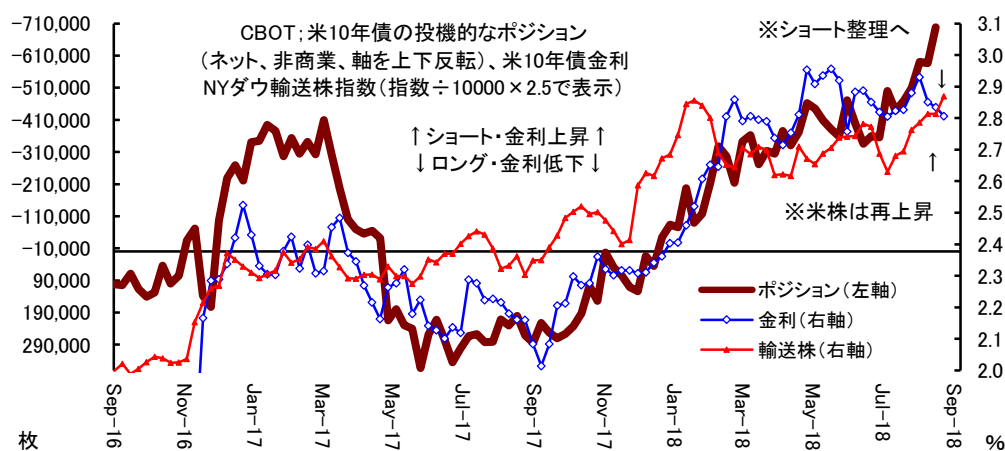
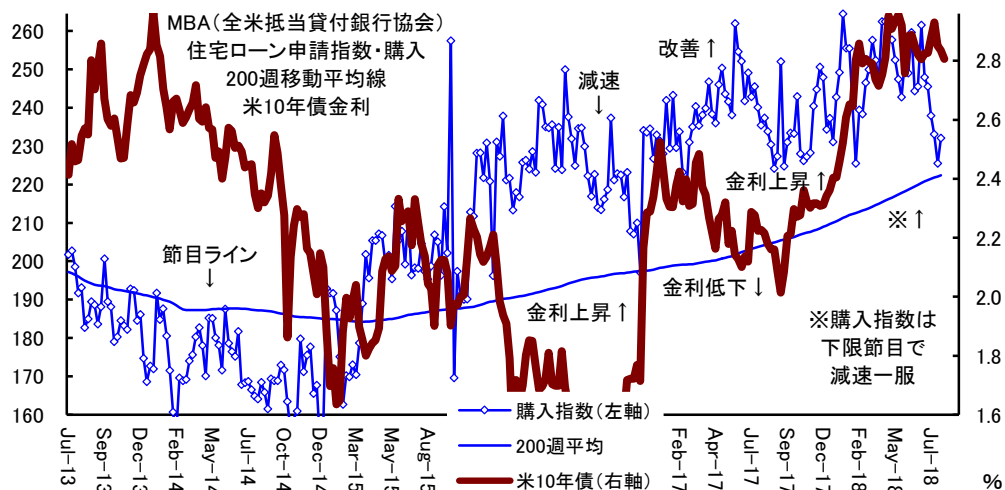
当座の米10年債金利の攪乱要因となるのが、投機的なショート・ポジションの膨張だ。著名債券投資家でダブルライン・キャピタルを率いるジェフリー・ガンドラック氏は20日、米国債のショートがあまりに極端であるため、「米国債への買い意欲が高

まった時に、空売り筋がショートカバーを迫られるリスクがある」と警告を発している。

シカゴ商品取引所の投機的な米10年債ポジション（CBOT、非商業部門）では、実際に8月14日週段階で-69万8194枚（前週は-58万6299枚）の大幅ショートとなり、直近最高である7月3日週の-50万0076枚を大きく上回る過去最高の売り持ちが形成されている。ただし、米10年債金利はすでに22日に2.806%へと低下し、7月6日の2.805%以来の低水準へと到達してきた。あくまで金利水準面から見れば、7月3日週以降に上積みされたショート部分の整理進捗が示唆されている。

5月は現在と同じようなショート膨張と整理解消が3.1%から2.76%方向への金利急低下を招いたあと、6月には3.00%方向に反動上昇となる波乱相場があった。今回も大規模なポジションの整理解消と反動には注意を要しよう。





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。