

米国の長期債、安全逃避の需要減退

リスク資産や設備投資などに資金覚醒、金利低下制御

株式会社ジャパネコノミックス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2019/7/29

米国の長期国債市場では、安全逃避の需要が減退してきた（金利は下げ渋り）。米FRBによる予防的利下げの前向き姿勢のほか、貿易摩擦小康やハイテク需給の改善期待などもあって、リスク資産や設備投資などへの資金シフトとマネーの覚醒が観測されつつある。米長期債の債券価格と米国株の年初来成績でも、米国株優位が再燃してきた。引き続き米利下げ継続観測などが金利低下要因となる一方、9月での資産圧縮停止といった引き締め終了は、過去実績としてリスク選好による金利上昇へと作用しやすい。

米債価格と米株の年初来成績、米株が再優位に

「安倍晋三首相が7月4日の参院選公示前に消費税増税の10月断行を決断し、景気悪化不安の中でも堂々と公約に掲げていた背景としては、ある程度、トランプ米大統領から米国の景気に対する考え方や通商・経済政策について、漠然とした感触をつかんでいた可能性もある」――。

ある内閣官房の関係者はこのような見立てを行う。安倍首相とトランプ大統領は4月から6月に3度も首脳会談を開催し、長時間にわたる会話の機会があった。経済に関しては6月29日の大阪サミット直前会談で、「サミットでは世界経済の持続的成長などへの貢献に向けた力強いメッセージを発出すべく、日米両首脳間で緊密に連携していく」という合意にも至っている。

その後、あくまで結果論ながら、トランプ米大統領はジワリと来秋の再選に向けた「景気・雇用・株価重視」のシフトへと移行。先行き予断は許さないものの、現状では中国との貿易・ハイテク対立に関しても、一旦は強硬姿勢を緩和させている。

その中で米国の長期国債市場では、安全逃避の需要が減退してきた。引き続き7月末FOMCでの0.5%利下げ観測やその後の利下げ継続観測などが金利低下の圧力となっているが、米10年債金利は7月3日の1.938%を最低として、2%から2.1%前後での底這い化となっている（債券価格は上げ渋り）。米30年債金利の週足テクニカルでは過熱感を示す指標で、リーマン・ショック以降の金利低下「過熱警戒の下限ゾーン入り」シグナルが点滅してきた。

裏表で米国株市場では、ハイテク需給の改善期待などもあり、成長株を含めて株価が堅調に推移している。米経済指標でも25日の米6月耐久財受注で、設備投資の先行指標となるコア資本財（航空機を除く非国防）の受注が前月比+1.9%となり、2018年2月以来という大幅増を記録した。同時進行で雇用統計の先行指標となる米週間新規失業保険申請件数は、

7月20日週に約3カ月ぶりの低水準に改善減少となっている。

まだ過剰悲観の反動範囲内とはいえ、米国内外の景気悪化や貿易摩擦の懸念などによる「安全逃避やリスク忌避」の投資萎縮や雇用削減は一服となってきた。過度な米国債滞留に歯止めを掛けるとともに、米国債や現預金といった逃避先から、リスク資産や設備投資などへの資金解放が意識されやすい。すでに資金回転や資金需要の復調期待もあって、米銀株の主要指数である「KBW銀行株指数」は、直近1カ月で+6%以上の反発となっている。週足テクニカルでは、昨年9月以来となる52週移動平均線の上抜け突破が見られ始めた。

米長期債の債券価格と米国株のリターン比較でも、4月後半以降の「米国債優位」が一服となってきた。米30年債先物指数（S&P 30 Year US Treasury Bond Futures Total Return Index）は25日時点で年初来+8.0%となっている。12日の+12.7%を最高として、勢いが鈍化してきた。それに対して米株のS&P500は25日、年初来+19.8%となっている。米国債との比較では+11.8%のアウトパフォームとなっており、6月3日の+1.6%を最少として米国株の成績優位が再燃しつつある。

双方の関係は4月後半からの「株安・金利低下（債券価格は上昇）」を経て、6月からは「金利低下＝株価持ち直し」へと作用した。債券高と株高の蜜月ハネムーンを経て、7月以降は緩やかに「株高・金利下げ渋り（債券価格は上げ渋り）」へと移行している。過去の相関サイクルに沿えば、当面は「株高・金利上昇」と、その後の「金利上昇＝株安」への循環的な発展移行が注視されやすい。

FRB資産の減少一服、リスク選好で金利上昇も

6月の米耐久財受注ではGDPでの設備投資関連指標となるコア資本財出荷が、前年比+3.5%となった。5月の+3.8%からは鈍化しているが、昨年12月の+3.2%をボトムに底固めへと向かいつつある。2017年11月の+10.2%を最高とした減速を経て、循環的な底入れの機運が見られ始めた。

同指標は前回の悪化局面のあと、2016年7月に前年比が底入れとなった。当時の米10年債金利はちょうど同月の1.32%で底入れし、同年12月にかけて2.64%方向へと金利が反転上昇となっている。その前の減速からの底入れは2009年4月に観測された。当時の米10年債金利も同月最低の2.63%から反転上昇となり、6月の4.0%超えへと金利が急上昇した実績を有している。

コア資本財と同じ設備投資の先行指標では、「民間製造業の建設支出」が、5月に+14.0%という大幅プラスを記録した。3カ月連続での+14%前後となり、2015年10月以来の高い伸び率を回復している。金利低下を受けた緩和マネーの「実物投資シフト」を示唆するもので、米長期債金利の低下歯止めや緩やかな上昇要因として注視されそうだ。

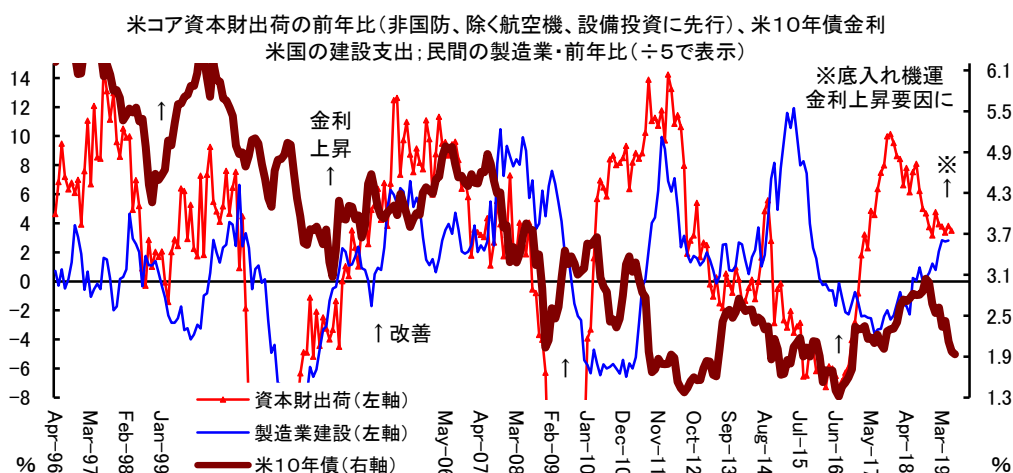
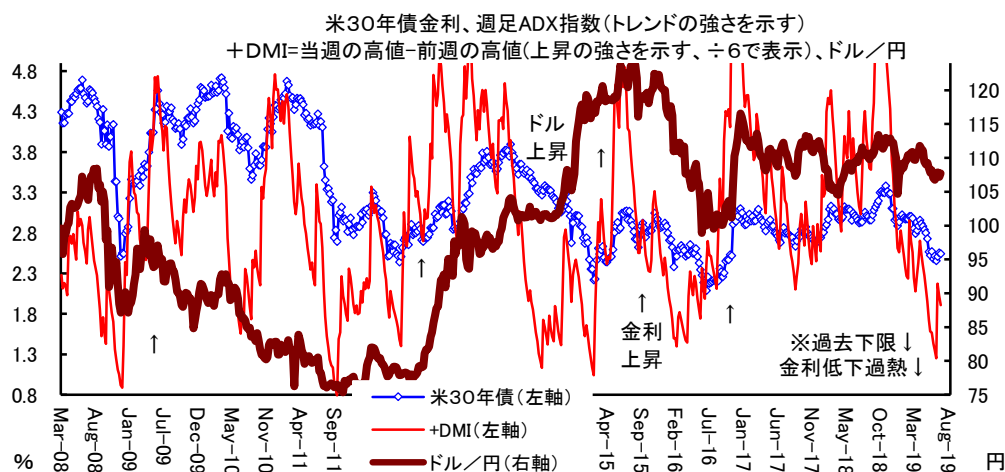
もちろん、米国ではFRBによる連続利下げの観測や構造的な低インフレ持続などが、長期債金利の低下圧力として残されている。一方でFRBは利下げと同時に、資産（バランスシート）縮小プログラムについて9月に圧縮を完全停止する予定だ。過去実績として資産縮小の引き締め一段落は、「保有米債の削減一服による米債価格の上昇（金利は低下）」とならず、「リスク選好や景気刺激による米債金利の上昇」という相関性が観測されている。

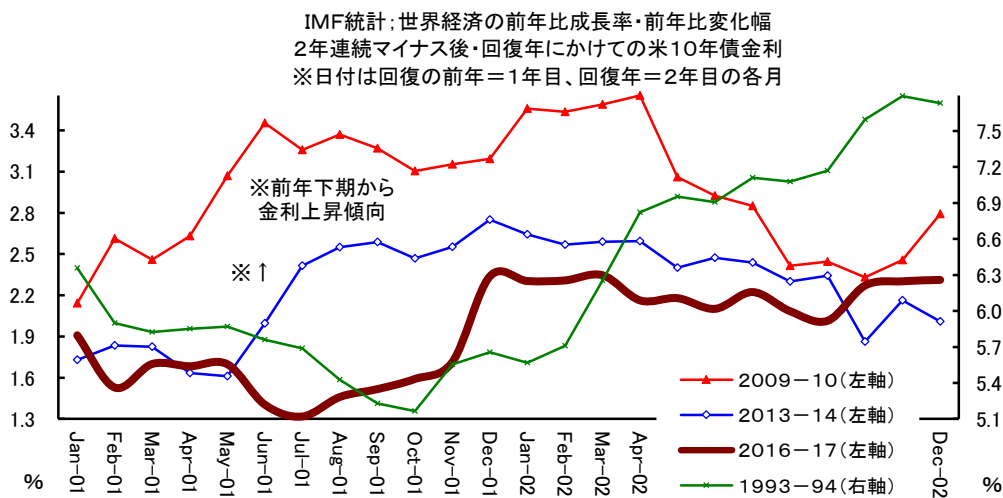
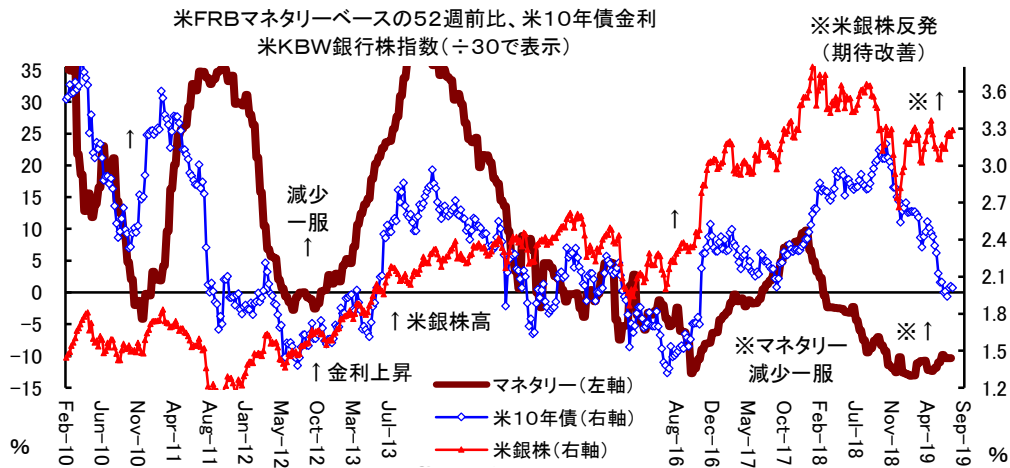
過去にFRBのマネタリーベースの前年比が減少一服となった局面としては、2016年10月前後、2012年10月前後、2010年11-12月前後などがある。そ

れぞれ量的緩和の再強化やテクニカル要因など背景は多様なが、いずれも米10年債金利は連動上昇となってきた。今回も部分的な流動性相場の再燃などによる金利の上昇圧力は無視できない。

世界経済全体でも、来年にかけては成長幅の拡大が予測されている。IMFによる23日の最新見通しでは、前年比の成長率変化幅は2018年の-0.2%、2019年予測の-0.4%から、2020年は+0.3%（2019年+3.2%→2020年+3.5%）と3年ぶりにプラス回復の公算となってきた。前回、2年連続での減速のあと、プラス回復となったのは2017年となっている。2017年の場合、米10年債金利は「前年2016年7月」の1.32%で底入れに移行。その後は回復年である2017年に、3月2.63%、12月2.50%方向への金利上昇や金利の高止まりが観測されている。

その前の2年連続減速後のプラス回復イヤーでも、前年の上期にかけての金利底入れと年後半から回復年にかけての金利上昇パターンが高確率で見られている。





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。