

米国債、対「金相場」相対劣勢が一服

悪いインフレ懸念が一旦の緩和、米銀株も下げ渋り

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/5/25 (水)

米国債は価格面で、金相場に対する相対劣勢が一服となってきた。昨年 12 月以降は米国でのインフレ上昇懸念などもあり、インフレに弱い米国債の劣勢（金利は上昇）とインフレに強い金の優勢が目立ってきたが、4 月後半からは歯止めが掛かっている。あくまで金相場が米 FRB の利上げ加速警戒や世界的な現金化、ドル高などで反落してきた影響が大きい、「悪いインフレ懸念」の一旦の緩和兆候として注目されそう。適度なインフレと適度な金利水準がプラスとなる米銀株は、3 月以降の急落が下げ渋りとなっている。

インフレ懸念下の金優位と米国債劣勢、基調変調

「(米 FRB による)利上げはインフレという問題を解決しない」、「利上げが食料を増やすことはない。投資ができなくなるため、利上げは状況をより困難にする」、「必要なのはサプライ（供給）サイドの介入だ。バイデン米大統領がやろうとしたことの一つに子供向けケアの拡大があるが、それは女性の労働参加拡大につながり、労働供給という制約の一つが緩和される」――。

ノーベル経済学賞受賞者のジョゼフ・スティグリッツ米コロンビア大学教授は 23 日、ブルームバーグとのインタビューでこのような見解を示した。前後する形で前週末からは FRB 内部でも、これまでの「景気や雇用、株価を犠牲にしてもインフレ退治を優先」という強硬タカ派姿勢が微妙に変調しつつある。

セントルイス連銀のブラード総裁は 20 日、利上げを積極的に前倒しし、年末時点で政策金利を 3.5% にすべきだとの見解を示しながらも、「そうした利上げが奏功すれば、2023 年ないし 24 年に利下げに動くこともあり得る」と指摘した。続いてアトランタ連銀のボスティック総裁は 23 日、「6 月と 7 月に 0.50% ポイントの利上げを行った後は、インフレと経済への影響を精査するため、9 月にいったん停止するのが理にかなう」と述べている。

その中で米国債市場では債券価格面で、金相場に対する相対劣勢が一服となっている。昨年 12 月以降は米国でのインフレ上昇懸念などにより、米債劣勢と金優勢のトレンドが明確化。経済学的にインフレになった際、価値が目減りする（価格が下落する）代表的な資産が現金や国債で、反対にインフレになると価格が上昇する資産には金や株、不動産などが指摘されており、教科書通りの展開となっている。

その点で足元の米国債の相対劣勢一服は、「悪いインフレ懸念」の一旦の緩和兆候として注目されやすい。すでに米 10 年債金利は 5 月 9 日で上昇一服とな

っているが（米債価格は下げ渋りや反発）、短期トレンドを示す 5 週移動平均では 5 月 20 日週から方向角度が下向き化に転じ始めている（金利低下方向）。このまま下向き化が定着すると、昨年 12 月以来となるものだ。あくまで短期的には今年 1 月からの「悪いインフレと悪い金利上昇」懸念などによる米債金利上昇（米債価格は下落）と、米国株下落の一旦の歯止めが支援される。

過去にも米 10 年債金利の 5 週移動平均が下向き化したあとは、米国株の短期反発が支援されてきた。米株 S&P500 でいえば、昨年 4―8 月や 11―12 月のほか、現在のような米株急落前後では、2018 年 3 月以降や 11 月以降、2016 年 1 月以降などで、米債金利の上昇一服・低下と米株の持ち直しという連動相関性が見られている。

3 月から急落の米銀株、長期重要下限で下げ渋り

米国の最新インフレ関連指標では、「5 月のフィラデルフィア連銀製造業景況指数で、支払い価格指数が 3 カ月ぶりの低水準に低下」、「支払い価格の 6 カ月先予想は、5 カ月ぶりの低水準に低下」、「5 月のミシガン大学消費者信頼感では、インフレ期待の 1 年先が 3 カ月連続、5 年先が 4 カ月連続で横這い化し、上昇一服が示された」といった、インフレの上昇ペース鈍化が示唆されている。

また、原油高騰の一因となっている米国とサウジアラビアの関係悪化については 5 月 19 日、バイデン米大統領が早ければ 6 月にもサウジのサルマン皇太子と初の会談を行う可能性が浮上してきた。19 日には米大統領補佐官（国家安全保障担当）が、「原油生産についてサウジ側と協議した」と明らかにしている。

米国債価格÷金相場の相対比較に関し、「金の優勢一服」自体は 4 月 18 日以降、金相場が反落してきたことも影響している。金相場は米 FRB の利上げ加速警戒や金利上昇（金は金利がつかずマイナス要因に）、世界的な現金化、ドル高、新興国の需要減懸念などが打撃となってきた。それでも NY 先物は 5 月 16 日から下落一服となっており、その中での「米国債の相対劣勢一服」は過度なインフレ懸念の緩和を示唆するものだ。

米国債のほうは 10 年債金利が 5 月 9 日に 3.2% 超えと 2018 年 11 月以来の高水準に上昇したあと（債券価格は下落）、金利の上げ渋りや低下に移行している（債券価格は下げ渋りや反発）。

米債先物指数÷NY 金先物の相対倍率は、週末値ベースの比較で昨年 12 月 3 日週の 0.264 が米債優位の

ピークとなる形で米債の劣勢基調が持続してきた。しかし、4月15日週の0.203がボトムとなる形で、米債の劣勢に一旦の歯止めが掛かっている（米債先物指数はS&P 30 Year US Treasury Bond Futures Total Return Index）。

同倍率の短期トレンドを示す6週移動平均線では、方向角度が昨年12月以来となる上向き化（米債優位の基調）へと転換し始めた。過去実績に沿えば、当座の米債金利の上げ渋りや調整低下が支援されやすい。

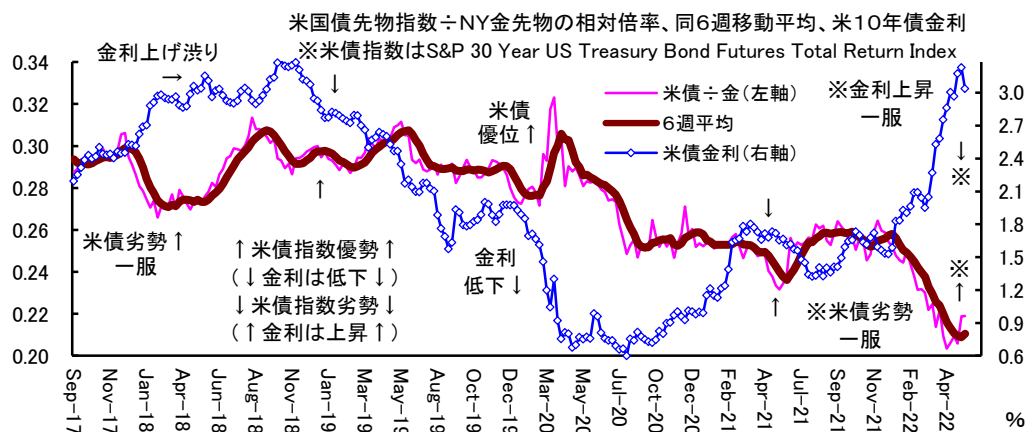
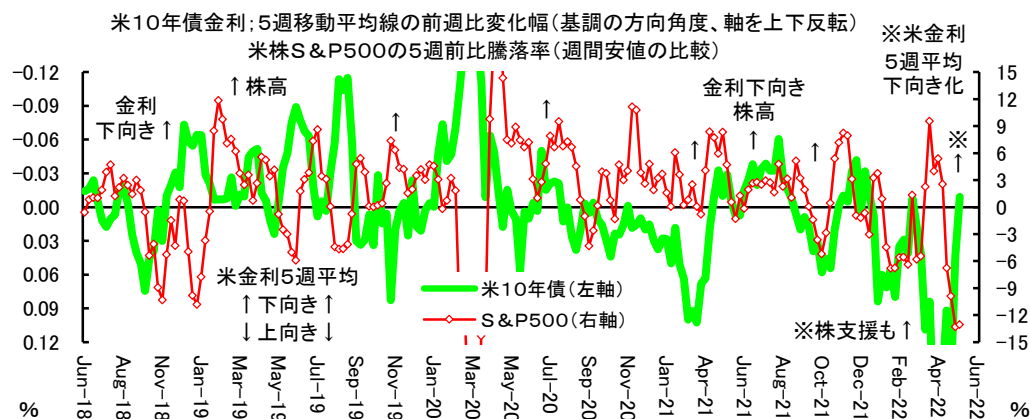
同時進行で米株市場では、3月から急落してきた米銀株が下げ渋りとなっている。今年1月や2月に米銀株は上昇となり、FRB利上げと金利上昇による利ざや改善、適度なインフレ上昇などがプラス材料となっていた。しかし、3月からは急落に転換。引き締め加速による景気悪化や、物価高による景気悪化懸念（スタグフレーション）、世界的なリスク回避や現金化などが米銀株を圧迫している。

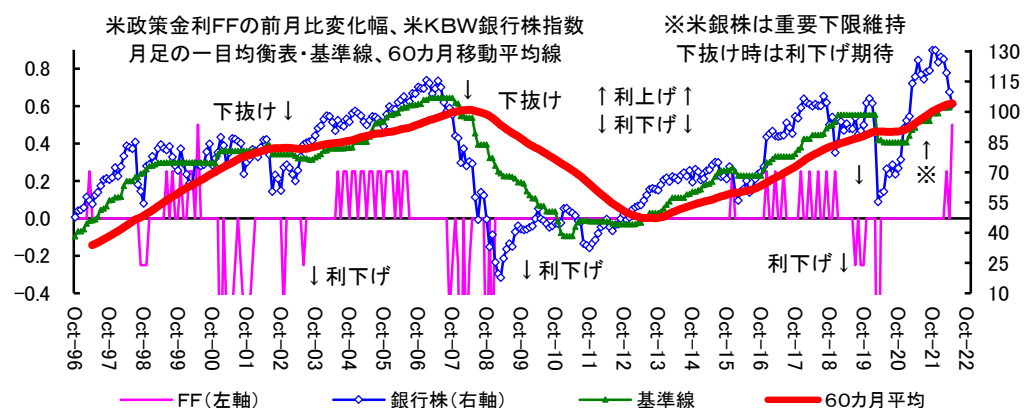
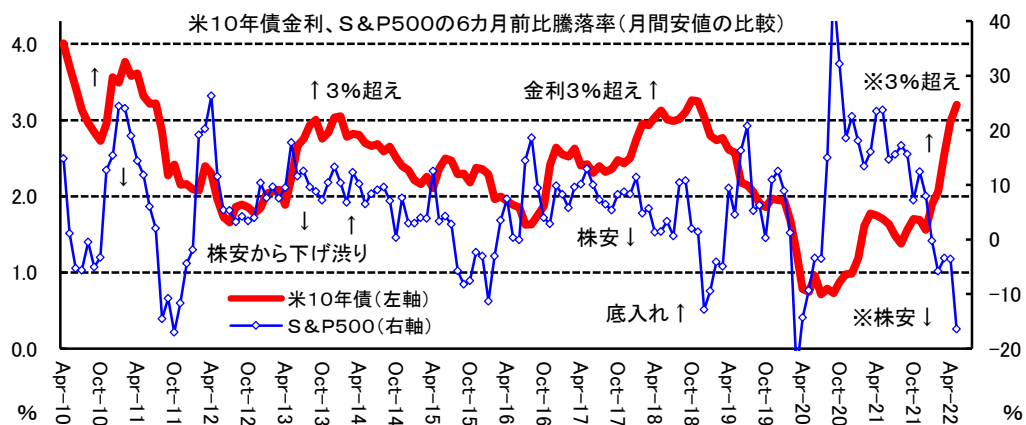
その中で5月12日以降は米債金利の低下でも、米銀株は下げ止まりや小反発に転じてきた。一旦の「悪

いインフレと悪い金利上昇」懸念の歯止めのほか、「適度なインフレと適度な金利水準」移行や「FRBと米政府による景気後退の阻止配慮」への微妙な期待感を示唆するものだ。

米国の代表的な銀行株指数・KBW銀行株指数は現状、5月12日の103.82や20日の104.04を直近の日中安値として下げ渋りとなっている。ちょうど月足テクニカルでは、2013年以降の重要下値抵抗線である60カ月（5年）移動平均線や一目均衡表の基準線が位置する104.19前後でサポートされている構図だ。目先は同レベルでの底入れ攻防が注目される。

もちろん、先行き本格下抜けのリスクも消えていない。しかし、1994年の過去実績として、同指数が60カ月平均や基準線を下抜ける局面では金融システムへの波及が警戒された。FRBはその前後から高確率で利下げに動いている。その意味で今回についてもFRBによる「米銀株下抜けと金融システム不安波及」阻止に目配りした引き締め策の柔軟対応や、下抜けの場合の早めの利下げシグナルと政策期待の喚起が焦点になる。





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。