

米国債、対「金相場」相対劣勢に底入れ機運

悪いインフレ懸念一服、ドル資産の需要と信認も示唆

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/7/11 (月)

米国債は価格面で、金相場に対する相対劣勢に底入れ機運が見られ始めた。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、足元では流れが反転しつつある。FRBによる金融引き締め効果や米国内外の減速圧力、資源高の鈍化などによる悪いインフレ懸念の一服を示すものだ。同時に根強い不透明感のなか、同じ安全逃避資産である米国債と金の比較での米国債優位は、ドル資産の需要と信認も示唆されている。

米10年債金利、8月8日前後「変化日」示唆

「米金融当局による物価安定の責務達成への強いコミットメントが、価値保存手段としてのドルの幅広い信認に寄与している」、「ドルは強くなっている。ディスインフレ（インフレ抑制）的な傾向だ」、「ドル高には（輸入物価の抑制などを通じ）インフレを緩和する効果がある」――。

米FRBのパウエル議長は6月後半以降、このような発言を繰り返している。インフレ抑制に向けた現状のドル高容認とともに、利上げによるインフレ鎮静効果を高めるためのドル高の重要姿勢を示唆するものだ。

その中でドル資産の代表格である米国債は、10年債金利ベースで6月14-16日の3.49%前後が直近最高となる形で金利が低下に転じている（債券価格は反発）。先行き不透明感が残るものの、昨年後半以降の悪いインフレ上昇懸念などによる債券価格の急落（金利は上昇）は一服となってきた。

7月7日にはFRB内で最もタカ派（引き締め重視）的と目されるウォラー理事とセントルイス連銀のブラード総裁が、間接的に7月の0.75%と9月の0.5%という大幅利上げのあと、その後は利上げペースを落とす可能性を示唆している。直近の米国指標の悪化や資源高のペース鈍化などもあり、微妙ながらも引き締め効果の表出と悪いインフレの制御進展に対する自信が見られ始めた。

反対に昨年後半以降、悪いインフレの懸念などで上昇してきたNY金先物は反落に転じている。結果、米国債価格÷金相場の相対比較については、昨年後半以降の米国債劣勢（金劣勢）に底入れ機運が見られ始めた。このまま定着となれば、過去実績として米10年債金利の上げ渋りや調整低下の流れが後押しされやすい（米債価格は上昇）。

ちょうど米10年債金利の日足テクニカルでは、一目均衡表チャートで8月8日前後に変化日を示す雲のネジレが観測されている（先行スパンの雲上限と

雲下限が交錯）。現状段階で雲ネジレは、3.074%から3.099%前後に位置した状態だ（7日終値は2.99%前後）。8月8日に向けては雲ネジレの下抜け通過トライと、当座の金利低下トレンドの明確化を巡る攻防が注目される。

最近では1月13日時の雲ネジレを上抜け通過して、金利上昇が加速。昨年6月21日時の雲ネジレは下抜け通過となり、金利低下が加速される「変化日実績」が観測されてきた。

米国債の劣勢と金優勢の歯止めは悪いインフレ懸念の一服のほか、根強い世界情勢の不透明感にあって、「安全逃避資産どうし」での米国債の対金優位は、ドル資産やドルに対する需要や信認を示すものだ。例えば米国では金利上昇ペースが一服となっても、FRBの利上げ継続などにより、一定の金利水準は維持される。金利のつかない金などに比べると、米国債などのドル資産の魅力は高まっていく。

同時に2020年のコロナ危機以降はFRBによる無制限の量的緩和などにより、過剰流動性とカネ余りが米国債価格と金の同時上昇を招く場面があったほか（何でも上昇相場）、金相場は新興国の景気回復による金の需要増、過剰なドル供給によるインフレ懸念とインフレ・ヘッジとしての金の需要増、ドル供給増大と米インフレ懸念による二重のドル価値希薄化リスクと金への逃避需要、米国での超低金利に伴う金の魅力増――といった追い風が吹いてきた。

金優位と米国債劣勢の環境、足元で反転逆流

しかし現在はFRBが利上げと量的緩和縮小の両面で引き締めを強化させている。金への各種追い風が、逆流反転となってきた。反対に米国での一定の金利妙味復活や、FRB引き締めの先行き効果によるインフレ鎮静の思惑もあって、米国債やドルにはプラスの追い風が吹いている。

米債先物指数÷NY金先物の相対倍率は、週間高値の比較で昨年12月24日週の0.260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、その後は今年4月22日週の0.201で1番底、6月17日週の0.208で2番底を形成。7月8日週は7日時点で0.225への米債優位に転じている（米債先物指数はS&P 30 Year US Treasury Bond Futures Total Return Index）。

同倍率の3カ月スパンのトレンドを示す13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へと転換し始めた（米債優位の基調）。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（米債価格は上昇）。

同時に米国債の影響度が高い世界債券指数でも、NY 金先物との相対比較で債券優位へと転じてきた（債券指数は国債と社債を合わせたブルームバーグ・グローバル債券総合指数）。7月7日時点で「同債券指数÷NY 金先物」は0.262となり、月末値の比較ベースでは4月の0.247を直近最低として債券優位に移行している（前月6月末は0.254）。

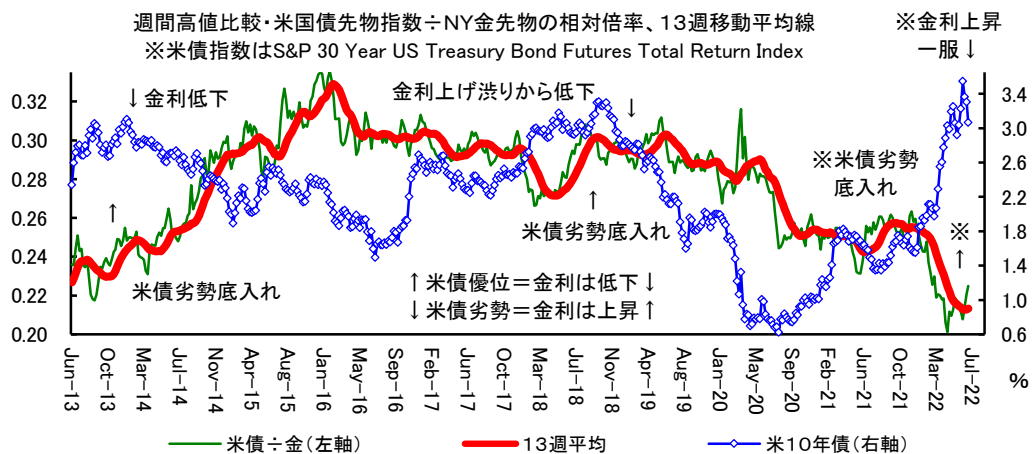
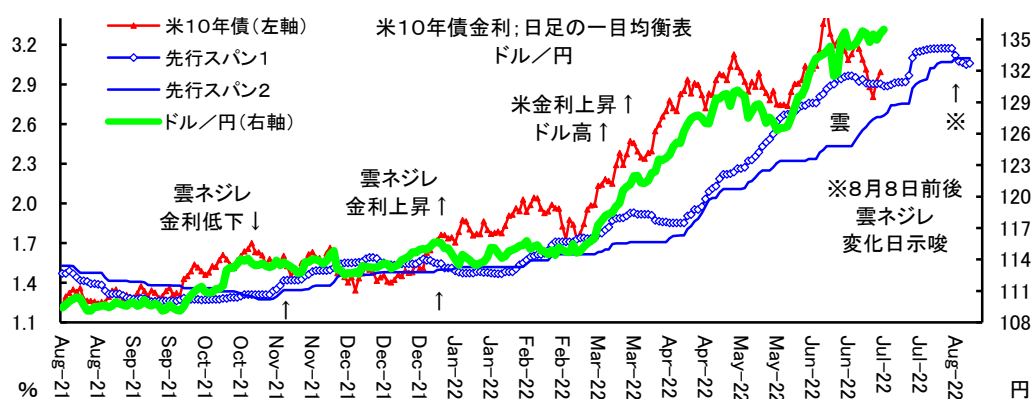
昨年2月の0.315という債券優位を直近最高とした相対劣勢に、底入れ機運が見られ始めた。しかも現状の最低ボトムである4月の0.257とは、データのある1990年以降での過去最低である2011年8月の0.249や1990年1月の0.239と近い低水準となっている。長い歴史のある世界債券と金の比較実績として、債券劣勢には行き過ぎ過熱や理論値面などでの下限接近が示唆されている。

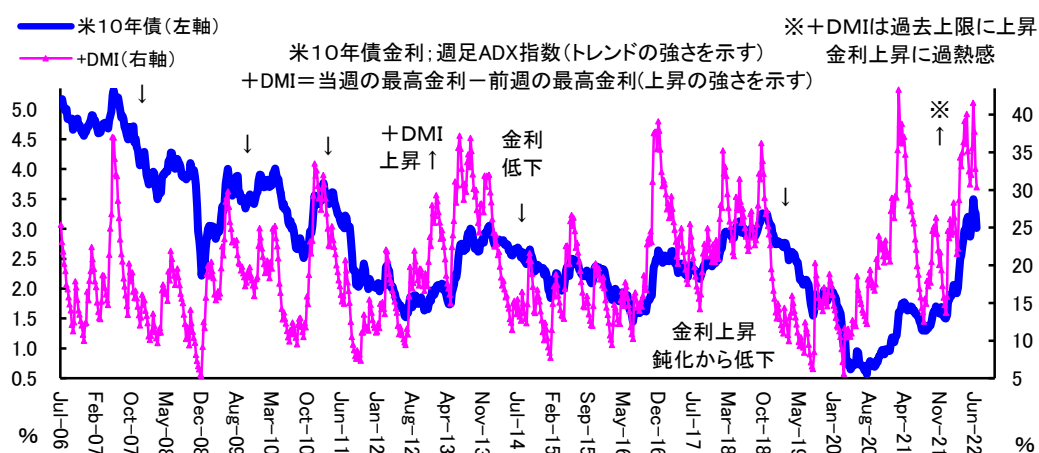
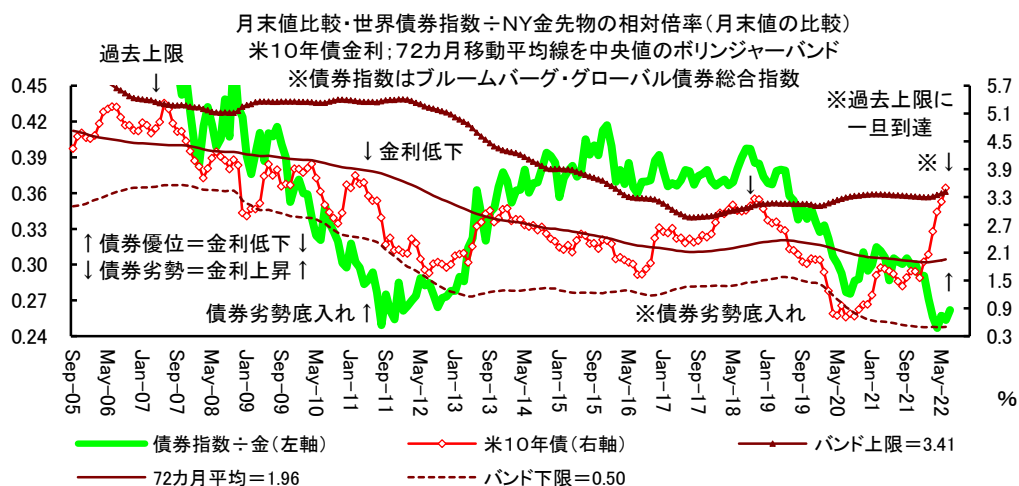
米10年債金利のテクニカルでは、トレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示すADX指数（Average Directional Movement Index、平均方向性指数）で

金利上昇に一旦の過熱シグナルが点滅してきた。週足ベースでは金利上昇方向の強さを示す+DMI（当週の高値－前週の高値などで算出、金利上昇トレンド時に上昇）が、過去最高レベルにまで上昇したあと低下に転じ始めている。

最近では+DMI が6月17日週に41.6%に上昇し、2021年2月26日週の43.4%以来という金利上昇トレンドの強さが示された。しかし、足元7月8日週は7日時点で30.4%に低下しており、金利上昇トレンドのピークアウトと勢い鈍化が示唆されている。

ちなみに前回過熱の2021年2月26日週の場合、米10年債金利は5週後の1.77%で当時の金利上昇のピークをつけていた。その前では+DMI が2018年10月5日週に36.2%まで上昇過熱となったが、翌週の3.26%で金利上昇の天井ピークを形成している。さらに前の2016年12月16日週に39.1%へ上昇した際には、金利が同週の2.64%で上昇ピークをつけるという相関実績が示されてきた。





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。