

### 米 10 年債ショート整理余地、金利低下に

ショート比率 57%、40-45% 方向まで調整余力

2022/7/29 (金)

米国債市場で 10 年債金利は急上昇が一服となってきたが、先物市場ではショート・ポジションが残されており（売り持ち、債券価格は下落で金利は上昇方向を見越す）、ショートの整理余地が先行き金利低下の余地として注視される。シカゴ商品取引所（CBOT）による投機的な米 10 年債先物ポジションでは、ロングの合計ポジションに占めるショート比率が 6 月の 70% から足元は 57% に縮小してきたが、過去ショート圧縮のモメンタム形成局面では、最低でも 40-45% 方向まで慣性的に調整が持続となってきた。

#### IMF「米株急落は金利上昇が影響」、低下は株支援

「投資家のリスク選好は 4 月以降、大幅に低下している。米国の株価が急落した背景には、重要な要因のひとつとして金利の上昇がある」、「先進国の社債スプレッドは 2 年ぶりの水準に拡大しており、新規資金調達のコストを反映する社債利回りは、世界金融危機以来最高の水準まで上昇している」、「新規の債券発行は大幅に減速している」――。

IMF は 7 月 26 日、最新の世界経済見通しでこのような解説を行っている。米国株はそれ以前の 1-3 月段階から金利上昇が一つの悪材料になってきたが、金利上昇の波及影響としては IMF が指摘する資金調達環境の悪化や資金調達コストの上昇のほか、既存債務の負担増加や、金利上昇との見合いでの株価の割高感増幅、米株の投資家サイドの資金繰り打撃などがあつた。

一方、米 10 年債金利は 6 月 14-16 日の 3.49% 前後を直近最高として、上げ渋りや低下へと転じている（7 月 26 日の終値は 2.80% 前後、米債価格は反発）。引き続き米 FRB による短期政策金利の利上げ余地は残るものの、米債金利の上昇一服は、米国株の当座の反発持続や中長期スパンでの下限切り上がりの支援材料となりやすい。

その中でシカゴ商品取引所（CBOT）による投機的な米国債先物ポジションでは、10 年債で依然ショート・ポジションが残されている（売り持ち、非商業部門、米債価格は下落で金利は上昇方向を見越す）。先行きショートの整理余地残存が、金利の低下余地、米債価格は反発余地として注視されそうだ。

最新 7 月 19 日週時点では、米 10 年債のロング＋ショートの合計に占めるショート比率が 56.7% となった。直近最高である 6 月 7 日週の 70.3% からはショート整理の買い戻しが進展してきたが（金利低下で米債価格は反発の要因）、まだ 5 月 10 日週の 54.8% を上回った状態にある。

2000 年代以降の過去実績として、現在のようなショート膨張から反動調整的なショート整理のモメンタムが形成される局面では、40-45% 方向まで慣性的に調整が持続するパターンが目立ってきた。今回も米国経済の先行き悪化観測や米インフレの上昇天井ピーク観測、原油など資源相場の騰勢一服などもあり、米 10 年債の買い戻し余地と金利低下の余地が残されている。

しかも米 10 年債の先物ポジションについては、7 月 19 日週時点で -10 万 8704 枚と枚数ベースでもネット・ショートが残されたままだ。同ショートは短中期のトレンドを示す 13 週移動平均や 26 週移動平均を下回ってきたほか、13 週線や 26 週線の方角度度は下向き化へと転じている。当座はトレンドとして、ショート縮小方向の持続が意識されやすい。

#### 目先は米物価指標、ISM、雇用統計、入札焦点

目先の米債金利の低下材料としては、FRB による利上げペースの鈍化示唆や景気見通し下方修正といった「両可能性」のほか、7 月 29 日の米 6 月 PCE（個人消費支出）コアデフレーターでのインフレ上昇鈍化の可能性、8 月 1 日の 7 月米 ISM 製造業景況指数や 5 日雇用統計の減速シナリオなどが注目される。

米国債市場では、8 月 9-11 日に四半期定例となる大型入札が予定されている。先行き米景気減速とインフレ鈍化の観測が維持されている限り、世界的なキャッシュ化の反動修正もあつて、一定の資金回帰が見込まれそうだ。現状段階から、先回りの米 10 年債の押し目買いが支援されやすい（金利は低下余地）。

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（26 日終値は 2.80% 前後）。8 月 8 日に向けては足元の雲ネジレからの下振れ乖離を修正する金利上昇余地は残るものの、最終的には雲ネジレの下抜け通過と、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。

過去には今年 1 月 13 日時に雲ネジレを上抜け通過し、金利上昇のモメンタムが点火された。反対に昨年 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といった「変化日実績」が観測されている。

なお、米 10 年債先物ポジションのショート比率は最近の実績として、2020 年 1 月にショート比率が 2020 年 1 月に 61.7% へ拡大する場面があつた。そこ

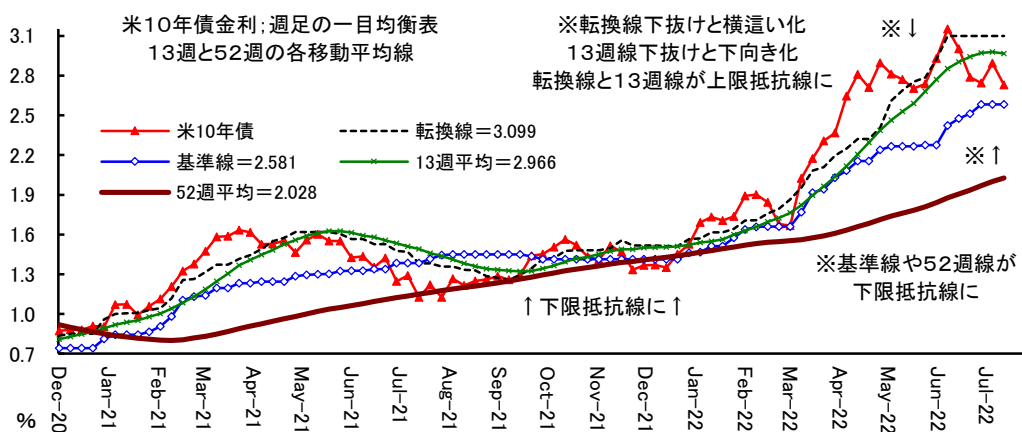
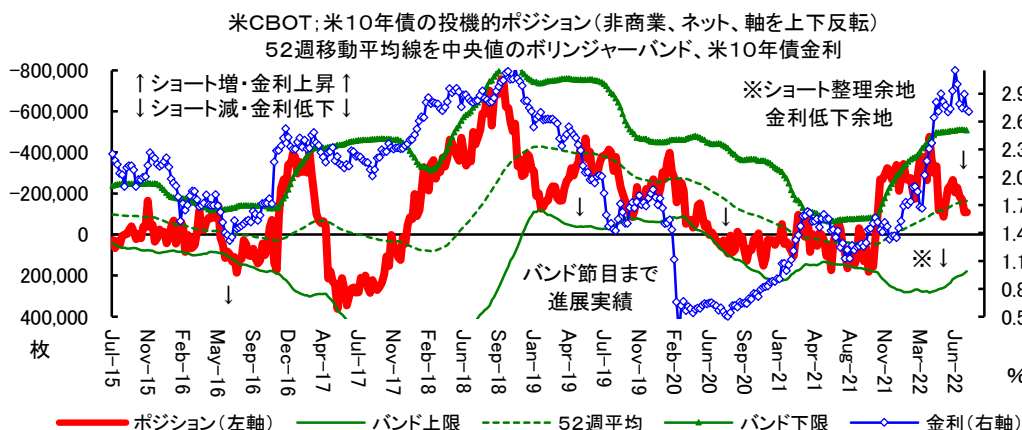
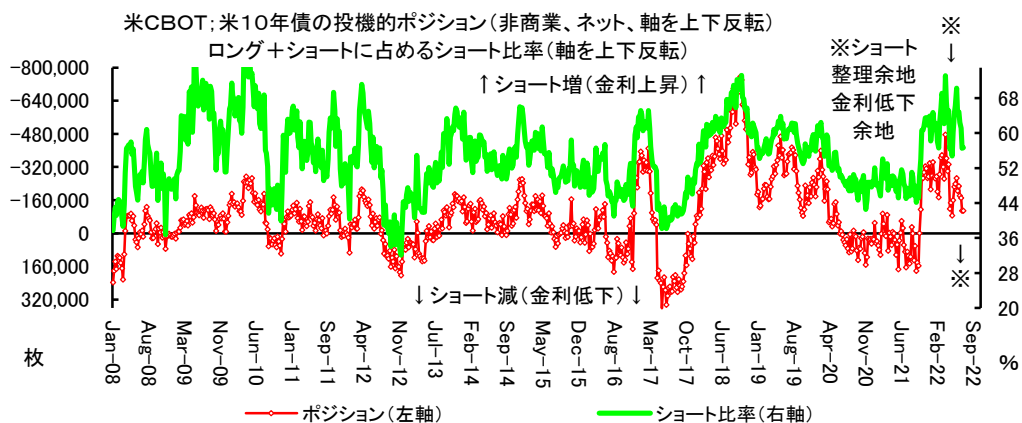
からショート整理へと転じ、同年 8 月に比率は 46.8%へと圧縮されている。同期間中に米 10 年債金利は 1.86%から 0.52%へと、-1.3%の低下が観測されていた。

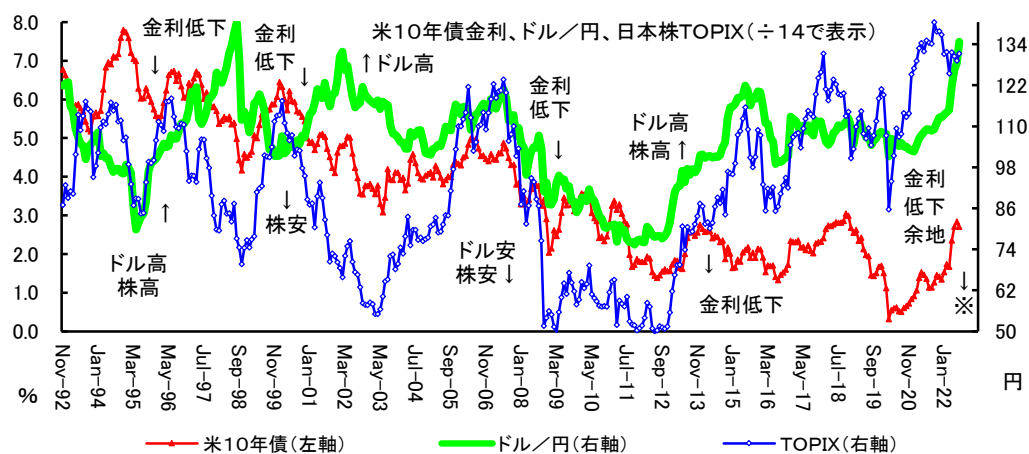
その前ではショート比率が 2017 年 2 月の 65.1%から、同年 6 月に 38.1%へと縮小する調整局面があった。同期間の前後で米 10 年債金利は、2.63%から 2.10%へと-0.5%の連動低下が見られている。今回も 7 月 19 日週におけるショート比率 56.7%からは、一段のショート整理余地が残されている。

なお、米 10 年債金利の短中期トレンド判断で参考

になる週足テクニカルでは、7 月 22 日時点の水準で一目均衡表チャートの転換線 3.099%前後、13 週移動平均線 2.966%前後を下抜けてきた。トレンドを示す方向角度はそれぞれ上向き化から、転換線が横這い化、13 週線が下向き化へと移行している。当座は両ラインなどを上限とした金利上限の切り下がり意識されやすい。

当座の金利下限メドとしては、2020 年 8 月前後から重要な長期限抵抗ラインとなってきた週足・一目均衡表の基準線 2.581%前後、52 週移動平均線 2.028%前後などが焦点になる。





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。