

米 10 年債金利、10 年移動平均が上向き転換

1989 年以来、東西冷戦後の低インフレ「終焉」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

2022/8/5 (金)

米国の 10 年債金利は長期トレンドを示す 120 カ月 (10 年) 移動平均線について、上抜けと上向き化となってきた。1989 年以来 33 年ぶりの現象であり、改めて東西冷戦終了後の低インフレと金利低下の時代終焉が示唆されている。ちょうど現在は新冷戦入りとグローバル化の歯止めのほか、経済安保強化や根強いコロナ感染などによる供給制約、高齢化と労働人口の減少、脱炭素化などがインフレの上昇要因となっている。米債金利とドルは短期調整的な下振れはあっても、中長期スパンでの下限切り上がりが意識されやすい。

FRB 利上げ、年内に計 1.5% 幅の可能性残存

「米 FRB による利上げはペース鈍化が注目されているが、まだ年内に合計で 1.5% 幅の利上げ余地が残されている。FOMC は残り 9 月、11 月、12 月だが、0.5% が 3 回となるか、あるいは 11 月の中間選挙に配慮し、9 月と 12 月に 0.75% ずつの利上げとなる可能性がある」――。

米国の金融当局とネットワークのある米金融機関幹部は、このような指摘を行う。

米国では利上げ効果の表出や資源・物価の高騰などで景気の悪化が懸念されており、現在は利上げ加速の行き過ぎが問題になっている。しかし、足元の米国では「リベンジ消費やコロナ禍で急増した貯蓄の取り崩しなどで消費が底堅く、7-9 月期 GDP では 3 期連続のマイナスが回避される」(同) 公算になってきているという。

おりしも米セントルイス地区連銀のブラード総裁は 8 月 2 日、「今年下半期の成長は、上半期から回復する」という見通しを示した。同時に利上げによってインフレが想定通り緩和しない場合、「金利をより長期間高く維持する」必要があると述べている。

同氏以外でも 7 月後半からは市場の利上げ鈍化期待を牽制するかのように、FRB 幹部からはタカ派 (金融引き締め支持) 発言が相次いでいる。来年の「利下げ」観測についても、ミネアポリス地区連銀のカシュカリ総裁は 3 日、「あり得ないとは言いきれないが、インフレの基調的な動きを踏まえると、そのような可能性は極めて低い」と否定的な見解を示した。

その中で米 10 年債金利は長期トレンドを示す 120 カ月 (10 年) 移動平均線が 7 月末時点で 2.05% 前後となり、上抜けが明確化されてきた (8 月 3 日終値は 2.70% 前後)。同時に 120 カ月線の方向角度は、上向き化へと転じている。すでに 3-4 月から上抜けと上向き化が定着しつつあり、実に 1989 年以来、33 年ぶりのトレンド転換が示唆されている。

しかも 7 月末には、1987 年からの長期上限抵抗ラインである 180 カ月移動平均線 2.40% 前後を上抜け突破してきた。足元では 240 カ月 (20 年) 移動平均線 2.88% 前後の上抜け攻防に直面している。改めて 1980 年代後半の東西冷戦終了以降、世界的に定着してきたインフレ低下と金利低下の時代終焉が示唆されている。

ちょうど 8 月以降には台湾を巡って米国と中国の緊張対立が高まり、現実問題としての中露脅威による新冷戦入りや、グローバル化の歯止めが再認識された。7 月末の「日米経済政策協議委員会」(経済版 2 プラス 2) の初会合では、日米が次世代半導体の開発を加速していくことで一致、日米間でのサプライチェーン (供給網) 再構築と強化も協議されている。

こうした反グローバル化や自由な貿易往来と国際分業の制限、経済ブロック化、世界的な物価下落の一因となってきたハイテク開発競争 (盗用・模倣での生産による価格破壊の助長を含む) の制限などは、いずれも構造的な供給制約と物価上昇の要因となるものだ。

ドル/円、10・20・30 年平均が同時上向き化

米 10 年債金利の長期トレンド判断で参考になるテクニカルでは、四半期の一目均衡表チャートで重油な長期抵抗ライン、先行スパンの雲下限を抜けてきた。このまま上抜け定着できると、実に 1986 年以来の上抜け定着となる。

先行スパンの雲下限と雲上限は、足元の 7-9 月に 2.40% から 3.35% に位置している。来年 7-9 月にかけては、2.26% から 3.32% という水準だ。当座の米 10 年債金利は、こうした雲の上下限に挟まれた「雲ゾーン」の範囲内での推移が持続する可能性がある。

一方で先行きは低インフレと低金利の時代終焉により、雲上限を上抜け突破していく展開も無視できない。その点で米 10 年債金利と為替相場ドル/円でのドルについては、7 月後半からのような短期的な下振れ局面を経ながらも、中長期スパンでは下限ラインの切り上がりを中心レンジの上方修正が注目されそうだ。

ドル/円の月足テクニカルでは、120 カ月 (10 年) 移動平均線 109.45 円前後 (8 月 3 日時点)、240 カ月 (20 年) 移動平均線 105.93 円前後、360 カ月 (30 年) 移動平均線 108.53 円前後を揃って上抜けている。今年 5-6 月からは、各ラインの方向角度が同時に上向き化へと転換してきた。過去初めての現象となっている。

改めて中長期スパンでのドル高トレンドへの転換を示唆するものだ。しかも足元では480カ月(40年)移動平均線124.87円前後を上抜け突破してきた。先行き調整的なドル安局面を何度か挟みながらも、次なるドルの上値ターゲットとしては600カ月(50年)移動平均線151.22円前後(8月3日時点)が視界に入っていく可能性も無視できない。

世界的な構造変化でいえば、現在は先進国と新興国で高齢化と労働人口の減少が進んでおり、人件費と物価の上昇要因となっている。中国などの新興国では、経済の成熟化と二重で賃金上昇の要因となってきた。さらに現在は世界各国が温暖化対策と脱炭素に取り組んでおり、化石燃料の新規投資・開発・設備更新の抑制が資源相場を高止まりさせている。

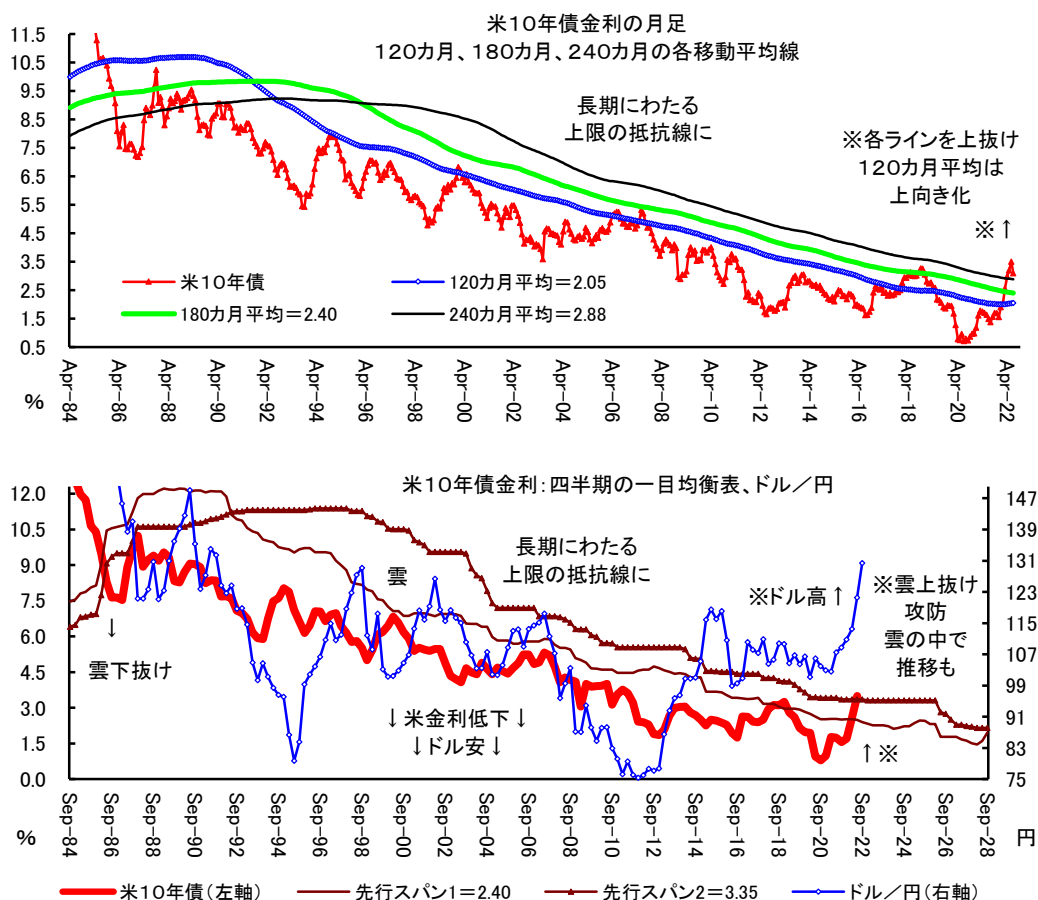
1990年代からの東西冷戦終了以降には、中国など旧共産圏勢力が市場経済に参画し、安価な労働力や製商品が大量参入してきた。同時進行で日米などの先進国企業による中国進出と安価な製品の大量生産・輸出、グローバル化による各国企業の海外移転・国際分業・貿易往来の活発化、ITハイテクの進化によるグローバル化の促進——などが雪崩現象で加速されている。

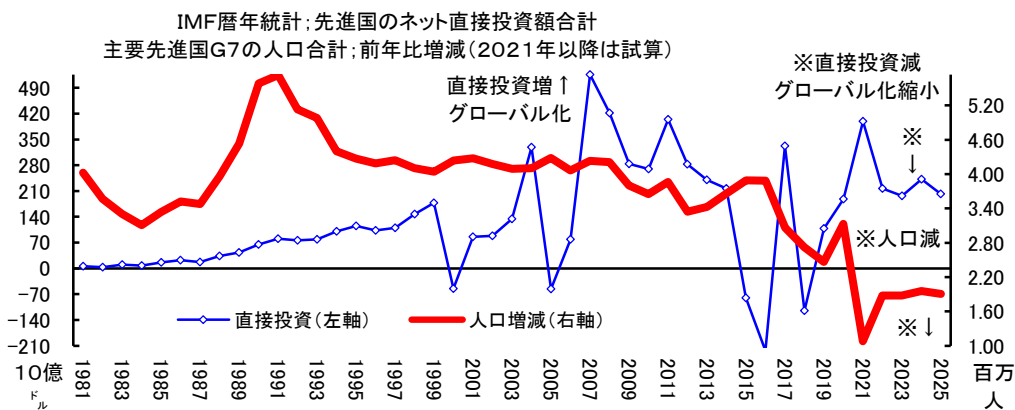
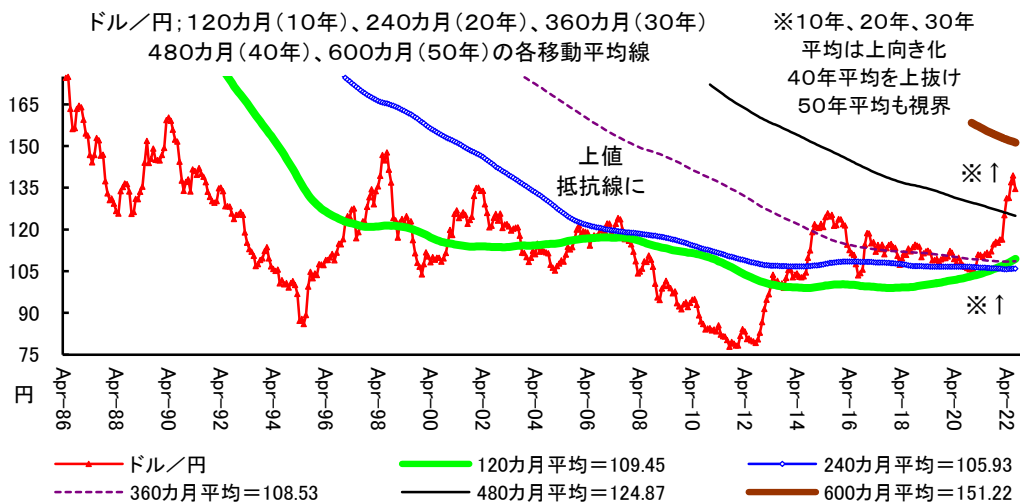
いずれも供給の増加とデジタル化、グローバル化

による市場規模の拡大などが、物価下落と金利低下の要因となってきた経緯がある。しかし現在は約30年の時間経過を経て、経済環境にパラダイム変化が見られ始めた。

なお、こうした時代変化について、旧大蔵省(現財務省)の内海孚元財務官(退官後は慶応大学教授など)は、2013年3月の段階から「1971年のニクソン・ショックから、2012年まで続いてきた円相場の長期的な右肩上がりにはもう終わった。長期円高の背景は、20年以上前に起きた共産主義圏の崩壊が構造変化の主因であった」と先読み的な分析を行っている(ブルームバーグ・インタビュー)。

1980年代の後半に旧ソビエト連邦が崩壊し、東西冷戦が終結。その直後から旧西側の市場経済には旧共産圏諸国が雪崩れ込み、市場経済の人口規模は10億人規模から約5倍へと急膨張した。その結果、「一次産品価格が需要増で上昇する一方、製品価格は安価な労働力の流入で下落する」(同氏)という猛烈なデフレ圧力が掛かっていた。日本は一次産品を輸入し、付加価値を付けた製品を輸出する加工貿易国なので、「交易条件が長期的に悪化する」(同氏)という長期逆風に見舞われてきた経緯がある。





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。