

# 米金利「平和の配当」30年平均上抜け攻防

10年債、10－20年平均は上抜けと上向き、長期で基調転換

2024/3/1 (金)

米 10 年債金利は、30 年移動平均の上抜け攻防に直面してきた（米債価格は下落方向）。改めて過去 30 年超の冷戦終了後における「平和の配当」を受けた低インフレと低金利の時代終焉を示唆するものだ。具体的にはグローバル化や中国を始めとした安価な労働力の活用、軍事費削減などについて、現在は新冷戦や各国での経済安保強化、高齢化と人手不足などが歯止めを掛けている。すでに米 10 年債金利では 10 年と 20 年の移動平均について上抜けと上向きとなっており、長期スパンでの基調転換と下限切り上がりが固まりつつある。

### 冷戦後グローバル化や国際分散でインフレ低下

「(ウクライナ戦争や新冷戦、中東等での地政学リスクにより)平和の配当は明らかに終わりつつある」、「世界は不安と構造的変化に直面しており、それが脱グローバル化を推し進め、結果的により高い基調インフレが数十年続く可能性がある」――。

米ヘッジファンド運営会社シタデルの創業者ケネス・グリフィン氏は昨年末、改めてこのような警鐘を発した（ブルームバーグ・ニューエコノミー・フォーラムでの発言）。

脱グローバル化、反グローバル化の潮流としては、中国を始めとする新興国等が含まれていたサプライチェーン（供給網）の再構築が進んでいることや、各国が自国で生産すべきものについてより真剣に考えるようになってきていることなどを指摘。いずれもインフレの高止まり要因となるもので、「実質金利が上昇し、名目金利も上昇する可能性が高い」という見通しを示している。

その中で米国債市場では長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルで、360 カ月（30 年）移動平均の上抜け攻防に直面してきた。2 月 27 日時点では 3.80%前後に位置しているが、同日の終値は 4.30%前後と上回っている。まさに過去 30 年超の東西冷戦終了後における「平和の配当」剥落と、低インフレ・低金利時代の終焉というパラダイム変化を示唆するものだ。

すでに 120 カ月（10 年）移動平均については、2022 年 3 月から上抜けとなり、トレンド方向を示す同ラインの方向角度は上向き化へと転換している。現状まで定着した状態で、1985 年以来、実に約 38 年ぶりとなる金利上昇方向への長期基調転換が固まりつつある。240 カ月（20 年）移動平均についても、昨年からは上抜けと上向き化に移行し始めた。

連動する形で為替相場では、ドルの総合力を示すドル指数（インターコンチネンタル算出のドル実効

相場）についても、長期スパンでの上昇トレンドを固めつつある。足元では 120 カ月（10 年）、240 カ月（20 年）、360 カ月（30 年）、480 カ月（40 年）、600 カ月（50 年）の各移動平均を揃って上抜けとなってきた。しかも 480 カ月平均以外は、全て方向角度が上向き化へと転じている。数字データのある 2006 年以降では初めての現象となっている。

ドル指数はドル/円とも相関性が高い。いずれも当面は短期調整的なドル安の場面があっても、「10 年から 50 年単位」という長期のトレンドとして、ドルの下限切り上がりでドルの上値余地残存が支援されやすい。

米 10 年債金利は当座の上限メドとして、フィボナッチ分析で昨年 10 月以降の直近最高から最低に至る 50.0%戻しの 4.40%、61.8%戻しの 4.55%などが注目される。月足のボリンジャーバンドでは（2 月 27 日時点）、過去に上限メド実績のある 3 カ月移動平均を中央値ベースのバンド上限 4.41%、12 カ月平均でのバンド上限 4.88%、36 カ月平均でのバンド上限 5.20%などが焦点になる。

### 低金利・債務軽減も変容、金利上昇と利払い増に

冷戦終了後の米国における低インフレ・低金利でいえば、グローバル化や中国を始めとした安価な労働力の活用、米企業の海外移転拡大と供給網の国際分散化、軍事費削減などが影響してきた。中国など新興国の急成長は、各国での外貨準備高（外準）の増加へと作用。余剰の外準マネーなどが米国債に還流されることで、米国債金利は押し下げられるという好連鎖を生んできた（米債価格は上昇）。

こうした流れは軍事費の抑制もあって、米国の財政面では米国債の金利低下と利払い負担の減少、債務問題の軽減化につながってきた経緯がある。しかし、現在はそうした環境が一変。米国の国内では高齢化と人手不足が根強い賃金インフレの要因となり、同時進行で高齢化は社会保障費の増加、ウクライナ戦争や新冷戦は軍事費を含めた歳出再増加の圧力となっている。

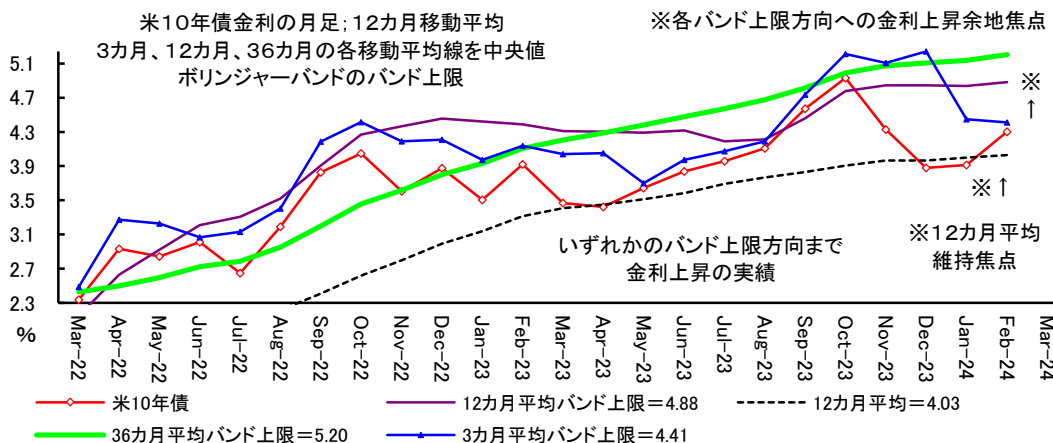
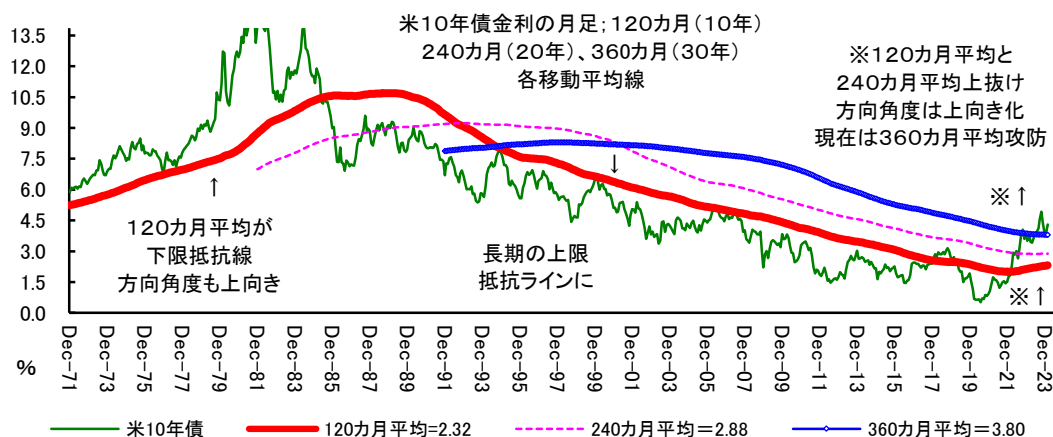
現在の米国では債務懸念が金利上昇の要因となり、それが利払い負担の増加と債務懸念、金利上昇を一段と増大させる負の連鎖となってきた。最近では米議会予算局（CBO）が 2 月 7 日、「米政府の急増する負債の利払いコストは、2025 年に過去最高を記録し、その後も上昇し続ける」という見通しを示している。純利払い費は来年、GDP の 3.1%に上昇し、1940 年までの記録で最高となるほか、2034 年には 3.9%に達すると見積もられている。

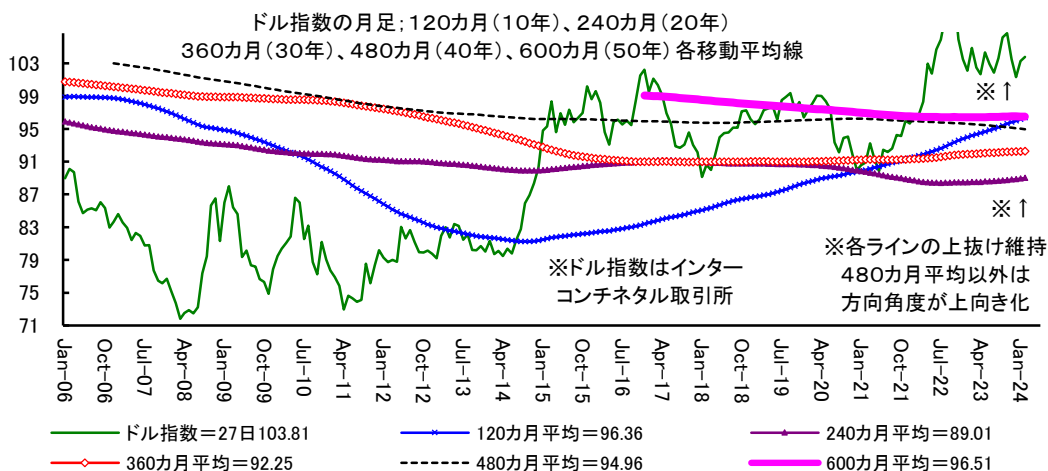
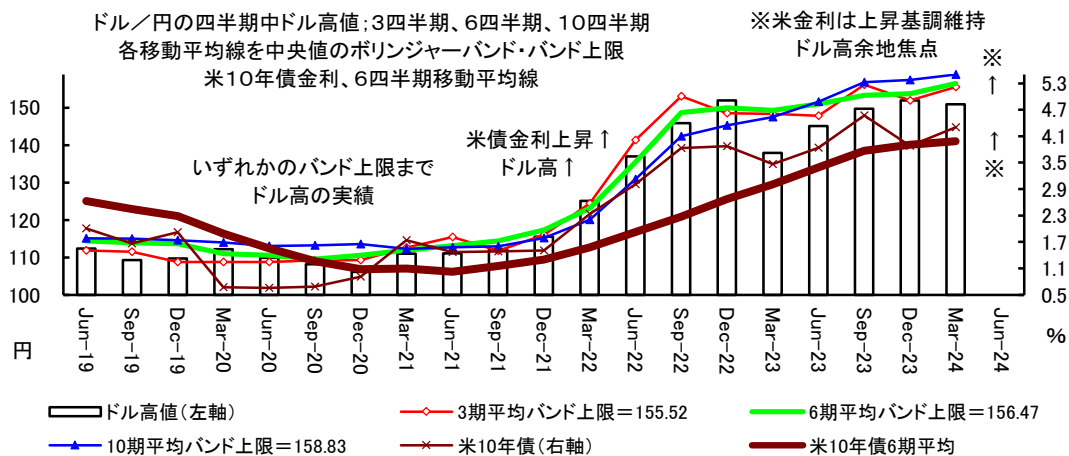
一方で米国の経済自体は、消費・雇用の底堅さのほか、世界的な成長セクターである AI（人工知能）・デジタル関連で米国企業が優位に立っていることなどで、景気軟着陸と需要改善の期待が高まってきた。この点もまた、潜在的なインフレの高止まりと金利上昇の要因となるものだ。

IMF による最新の世界経済見通しによると、広義の需給ギャップを示す産出量ギャップ (Output gap) 対潜在 GDP 比は、国別で米国が 2024 年に +0.82% と予測されている。2022-23 年見込みの各 +1.37% からは鈍化ながら、コロナ打撃を受けた 2020 年の -2.51% からは、反動改善のプラスが続く見込みだ。2021 年の +1.47% 以降は、過去最高レベルのプラス幅が保たれている。

今後の長期予測では 2027 年が +0.82%、2028 年が +0.94% と、プラス圏で長期安定化が続く見通しだ。

こうした米国の産出量ギャップは 1980 年以降、米国でのインフレ指標である CPI 前年比（消費者物価指数の総合）や政策金利 FF、長期 10 年債金利、連動する形で為替ドル/円などと、明確な連動相関性を継続させてきた。先行き不透明材料は少なくないが、米国の物価や金利、ドルについては、下げ渋りや高止まりの「長期化」が意識されやすい。同ギャップは 2001 年から 2017 年にかけて連続マイナスの時代が続き、当時の低インフレ・低金利を底流でサポートしたが、現在は構図が変容している。





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。