

米国、金利低下・景気刺激・金利再上昇にらむ 直近4年の循環パターン、調整経ながらのドル高「持続」焦点

2024/6/10 (月)

米国では5月末以降、10年債金利が低下となっているが(米債価格は上昇)、先行き金利低下による景気刺激効果と、そうした要因による金利の再上昇が注目される。コロナ克服の2021年以降、約4年にわたって繰り返されてきた循環パターンであり、為替相場のドル/円では同時期からの調整ドル安を経ながらのドル高トレンドの持続余地を左右する。足元ではFRB利上げのタイムラグを経た効果表出が本格懸念されているが、先行指標のほうではISM景況指数などで「引き締め打撃の先行一服」兆候も見られ始めた。

米金利低下局面のドル底値、30年債金利に連動

「米国の経済活動は、5月中旬にかけて拡大を続けた」、「小売支出は、横ばいから僅かに増加」、「企業による新規設備への投資のペースは増勢となり、ホテル、オフィス、店舗などの設備投資が目立った」、「観光は、出張やレジャーの増加に後押しされて強まった」、「非金融サービスの需要は増加」――。

米FRBによる最新5月末時点での地区連銀経済報告では、控えめながらも米国経済の打たれ強さが示されていた。しかし、その後の最新指標では下振れが相次ぎ、コロナ後の貯蓄急増の取り崩し進展や、物価と金利の高止まり打撃、FRB利上げの時間差を経た景気抑制効果の本格表出などが懸念されている。

米景気の減速懸念と利下げ期待などもあり、米10年債金利は5月29日の4.64%前後を直近最高として低下に転換(米債価格は上昇)。6月6日には4.27%前後に切り下がり、4月初旬以来の低水準となっている。連動する形で為替相場では全般ドル安の圧力が強まり、ドル/円はドル下落やドルの上値の重さが見られている。

一方で米国ではコロナ克服の2021年以降、約4年にわたって現在のような金利低下のあとには、金利押し下げによる景気の刺激効果と金利の再上昇、連動したドル下げ渋りからのドル再上昇という循環パターンが繰り返されてきた。今回は貯蓄の枯渇や利上げ本格影響の懸念などにより、先行き不透明感は強いものの、循環パターンの再現余地は無視できない。

最近では米10年債金利が、昨年10月に5.02%前後を最高ピークとして低下へと転換した。その後は金利低下などを受けた米国景気の再浮揚もあり、同金利は12月の3.78%前後で底入れから再上昇となった。同期間中にドル/円は151円超えからのドル反落を経て、12月の140円前後をドル底値として連動でのドル再上昇となっている。

最近の米金利低下局面における「ドルの底値メド」として参考になるのが、米30年債金利の動向だ。現在のような米金利低下局面のあと、米30年債金利が0.5%ごとの節目レベルを割り込んできたり、テクニカル面での重要な下限ラインに接近、もしくは一時的な下振れとなった局面が「ドルの買い場」となるパターンが見られてきた。

現在の米30年債金利は、直近の6月6日終値が4.44%前後となっている。0.5%ごとの節目でいえば次なる下限メドとして4.00%が注目され、先行き「4%割れ」は一つのドル買い場局面として注視される。

現状は4%からまだ距離がある。その前段階での一旦の下限メドとして注目されるのが、ここ最近の重要下限抵抗線となってきた米30年債金利の13週移動平均線を中央値としたボリンジャーバンドのバンド下限だ。足元6月6日時点では、4.31%前後に位置している(週ごとに変化)。目先は同ラインへの接近低下や、下方向に割り込んでくる局面が、一旦のドル安一服やドルの買い場として焦点になりそうだ。

先行指標 ISM、ISM<金利の引き締め環境に歯止め

この米30年債金利のバンド下限(13週移動平均線を中央値としたボリンジャーバンド)と週間ドル/円の関係では、最近のドル安局面でのドル底値となった昨年12月29日週(米30年債金利は、その2-3週前にバンド下限を一時下抜け)、昨年7月14日週(米30年債金利は、2週前にバンド下限と急接近)、昨年1月20日週(米30年債金利は、同週にバンド下限と急接近)、2022年8月5日週(米30年債金利は、同週にバンド下限を一時的に下抜け)といった連動実績が見られている。

足元の米国株市場では金利低下効果もあり、5月末以降の業種別では「景気敏感」のハイテク株のほか、衣料小売やアクセサリ・贅沢品、ホテル・リゾート・クルーズ船などの関連株が上昇となってきた。最新5月の指標では、ISMの非製造業景況指数が9カ月ぶりの高水準を記録。足元の金利低下による景気の下支え効果と、先行きの金利再上昇、連動したドルの持ち直しが可能性として示唆されている。

米国経済の先行指標でいえばアトランタ地区連銀の経済予測モデル「GDPナウ」が、足元4-6月期のGDP伸び率に関して直近6月6日時点で+2.6%となっている(実質、年率)。最近では5月14日の+4.2%が最高となる形で急低下に転じ、6月3日には+1.8%までの減速となっていた。そこからの下げ止ま

りと足元の再上昇については、原油などの商品相場下落のほか、「金利低下のプラス効果」が注視される。

過去にも GDP ナウを始めとした米国経済の先行指標では、「景気減速→金利低下→景気悪化の歯止め→金利再上昇」という循環パターンが観測されてきた。連動で為替ドル/円でも、ドルが下落から再上昇という相場サイクルが繰り返されている。

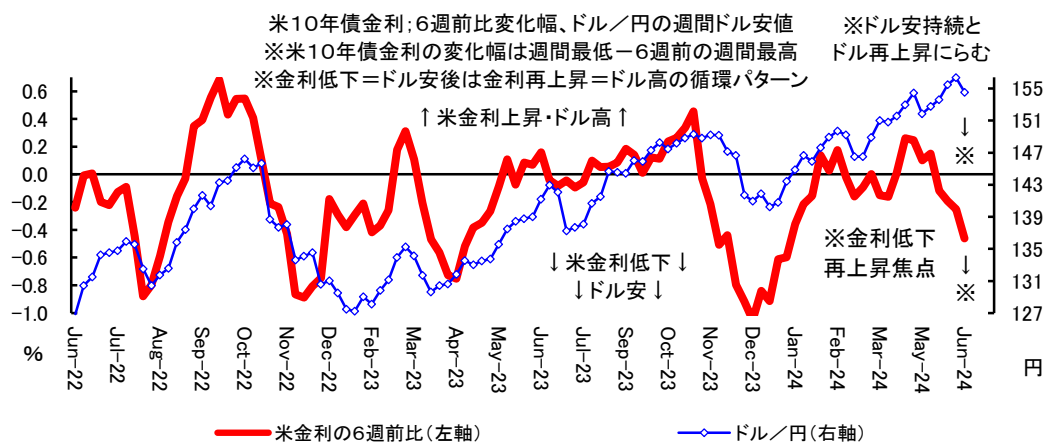
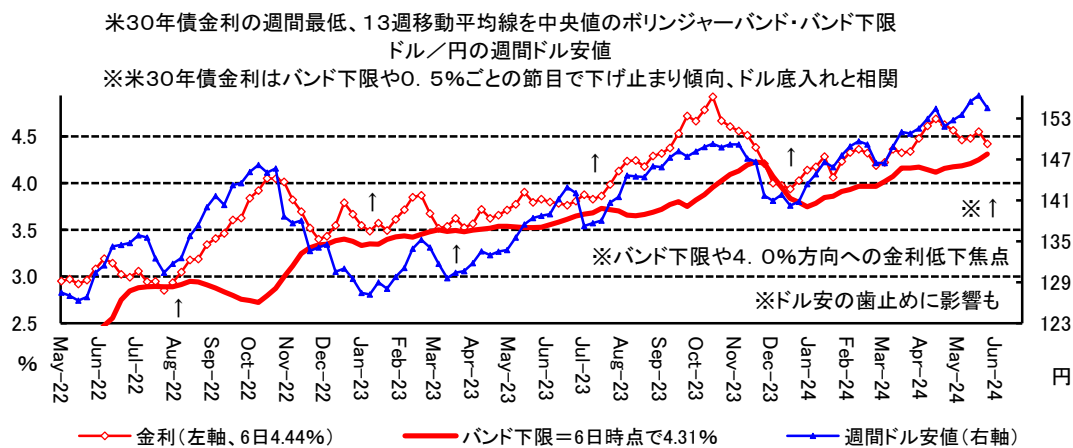
ただし現在は 2021 年以降と異なり、米 FRB 利上げによる景気抑制効果のタイムラグを経た本格表出が懸念されている。目先は雇用や賃金などの「遅行指標」で、こうした影響による下押しリスクが警戒される。

一方で「先行指標」については、利上げによる引き締め影響の先行一服兆候が見られ始めた。例えば重要な先行指標である ISM 景況指数では、製造業のほうで最新 5 月分で悪化となったが、2021 年以降の「指数低下との見合いでの金利上振れ」という引き締め環境には歯止めが掛かっている。

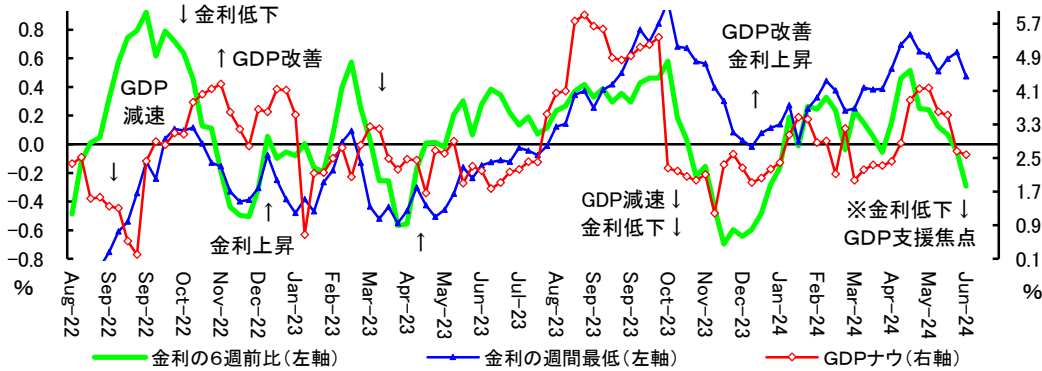
2021 年以降は ISM 指数の減速に FRB の利上げと金利上昇が重なり、ISM (÷10) - 米 10 年債金利 (月間最低) の格差は「ISM<金利」という引き締め環境が深化してきた。経済活動の水準を示す ISM 指数のレベルより金利が高ければ、引き締めと景気冷却の方向に作用する。

しかし、同格差は 2020 年 12 月の +5.04 という緩和環境 (ISM>金利) の修正と低下、引き締め環境の強まり (ISM<金利) を経て、昨年 10 月の -0.33 や 11 月の -0.27 で底入れに移行してきた。直近の今年 5 月は +0.18 と小幅な上昇に転じている。

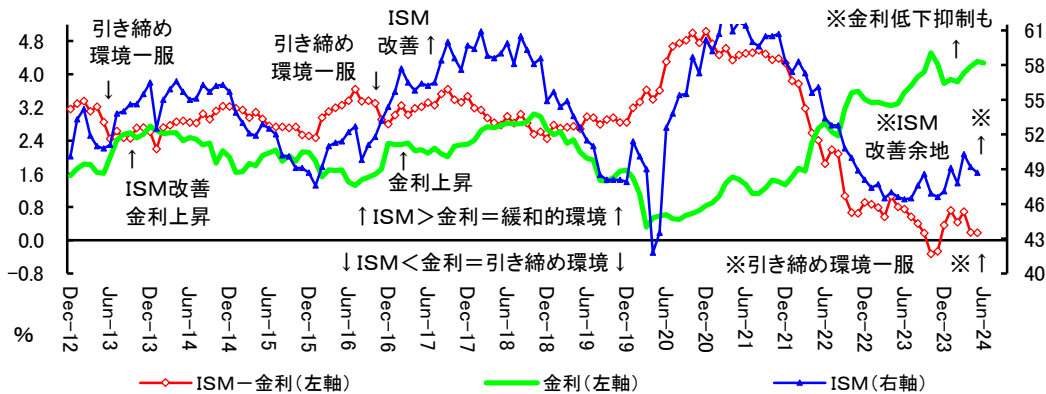
過度な引き締め環境の是正は、米国景気の軟着陸に期待をつなぐものだ。過去実績として引き締め環境の一服と ISM>金利という方向の復活は、ISM 指数の底入れから再上昇、連動した米 10 年債金利の底上げと再上昇に作用。為替ドル/円でも、調整ドル安を経ながらのドルの下限切り上がりトレンドが連動支援される傾向にある。



米10年債金利の6週前比変化幅(週間最低の比較)、週間の最低金利(－3.8で表示)
 米アトランタ連銀の経済予測モデル・GDPナウ; 四半期GDP伸び率見通し(実質、年率)
 ※GDP減速→金利低下→GDP改善→金利再上昇の循環パターン



米ISM製造業景況指数、米10年債金利、ISM－10年債金利の格差(ISMは÷10で計算)



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。