

米債金利、7月後半に向けて変動波乱警戒

米大統領選、FOMC、米債発行計画などに神経質

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/7/8 (月)

米国債金利は7月後半に向けて変動波乱が警戒される。現在は米大統領選について共和党のトランプ前大統領の優勢観測と財政悪化・インフレ再上昇の思惑などが米長期債金利の上昇材料（米債価格は下落）となっているが、7月15－18日には共和党大会と政策綱領の採択があり、7月21日には民主党がバイデン大統領を前倒しで正式指名するか否かが検討されている。7月後半に向けては、FRBのFOMC（30－31日）や米国債の発行計画などにも神経質となる。米債金利の日足テクニカルでは、16－22日にかけて「変化日」の見込みだ。

米大統領選イヤー、金利は7月最低で年後半上昇

「トランプ前大統領が打ち出している政策案は、米国と世界経済の両方に計り知れないダメージを与える」、「（保護主義の志向で）関税を引き上げ、所得減税の原資の一部にする考えは、輸入品のコストだけでなく、輸入品と競合する商品やサービスのコストも押し上げられる」、「移民排斥の姿勢は労働力の供給に対する制約が増し（人手不足の増長）、賃金インフレの圧力が強まる」――。

米国の元財務長官であるサマーズ米ハーバード大学教授は6月、トランプ氏が米大統領に返り咲いた場合のリスクとしてこのような指摘を行っている（ブルームバーグ）。

6月後半以降は米大統領選でのトランプ氏優勢論が高まり、米国債市場では本格的にこうした「トランプ・インフレ」が警戒され始めた。トランプ氏は大型減税の延長や幅広い所得層への追加減税も示唆しており、米財政収支の一段の悪化も懸念されている。結果、米国債市場では、より長期の10年債金利などに上昇の圧力が掛かっている（米債価格は下落）。為替相場のドル/円では、新たなドル高やドル安抑制の要因となってきた。

過去、米大統領選イヤーの季節要因としても、政策警戒の高まりなどで7月以降には米10年債金利が上昇に向かいやすい。前回トランプ氏が勝利した2016年の場合、米10年債金利は7月6日の1.32%前後が当時の最低となり、その後は金利の上昇へと移行。11月のトランプ氏勝利を経て、12月には2.64%前後まで金利の上昇が観測されていた。

トランプ氏が敗れた前回2020年にしても、米10年債金利は7月31日と8月6日が当時の最低となり、その後は11－12月にかけて金利は上昇となっていた。その前の2012年の米大統領選年では7月25日が当時の最低金利となって、同年は9月まで金利が上昇している。

今年の場合、7月15－18日に共和党大会が開催される。トランプ氏と副大統領候補が正式指名されたり、トランプ氏の正式公約の土台となる政策綱領が採択される見込みだ。トランプ氏の勢い加速や、トランプ政策の詳細明確化などが、米債金利の上昇要因となりやすい（米長期債の戻り売り圧力）。

一方で7月中旬の前後にかけては米国でインフレ指標を含めた経済統計が相次ぐほか、米国企業による決算発表が本格化していく。米国の指標は景気減速やインフレの低下を示す可能性があり、決算発表も事前の過剰期待の失望リスクがある。短期的には米国債金利の低下要因となるが、それでも11月の米大統領選や30－31日のFRBによるFOMCへの警戒感、7月18日のECB（欧州中銀）理事会での根強いインフレ警戒姿勢などが、米債金利の低下を抑制させる可能性がある。

米国の民主党は党大会が8月19－22日だが、バイデン大統領の出馬を巡って疑心暗鬼が強まるなか、前倒しで7月21日に正式指名するか否かの検討が始まってきた。21日にバイデン氏が正式指名となれば、トランプ氏の優勢観測と政策懸念により、米長期債金利は一段の上昇となりかねない。

変化日16－22日、テクニカルでは変動波乱警戒

反対に民主党が「トランプ氏に勝てる候補」として、オバマ元大統領のミシェル夫人などに候補を差し替える場合はサプライズに作用。一旦のトランプ・リスクの後退などにより、短期的に米債金利の急低下とドル下落という波乱余地も残されている。

米10年債金利の日足テクニカルによると、一目均衡表チャートでは7月16日前後に「変化日」を示唆する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するもので、16日前後にかけては金利再上昇のトレンドが明確化されるか、あるいは反動調整的な金利低下に移行していくかの攻防となる。米2年債金利についても、7月22日前後で雲ネジレという変化日が観測されている。

米国債金利は基本的にトランプ・リスクのほか、米国債の発行累増や金利高止まりを受けた利払い費増加、長短金利差の逆転修正（正常化）余地もあり、長期の10年債金利を中心に金利の上昇余地が注視されやすい。7月後半から8月上旬にかけては、8月上旬の米国債・四半期定例入札での発行規模を含めて、年後半にかけての発行計画が焦点になりそうだ。

昨年の場合、財務省は7月31日に7－9月の連邦政府の借り入れ必要額見通しの修正を発表した。続

く8月3日に、四半期入札の詳細規模を明らかにしている。

米財務省の国債発行残高によると、2020年以降のコロナ対応やバイデン政権によるインフラ整備等の財政出動、利払い費増に対応した発行急増を経て、残高増は一服となってきた。週末時点での13週前比増減額によると、昨年は7-11月にかけて+1兆ドルを越す大幅増が続き、連動して米債金利の上昇を招いている。その後は過度な増額が抑制され、今年の6月14日週には+1382億ドルと昨年6月以来の低水準に縮小となってきた。

一方で直近の7月2日には+2654億ドルとなり、反動的な再増加へと移行しつつある。季節要因として米国の会計年度替わりにあたる10月の前後にかけては、国債発行が増加となりやすい。今後は発行再増加の余地が、米10年債金利の上昇余地と連動したドル/円でのドルの上昇余地として注目されそう。

米10年債金利の週足テクニカルでは、11月の米大統領選に向けたトランプ・リスクのほか、FRBの利下げ始動による短期金利の低下を受けた長短金利差の正常化余地（現在は低位にある長期金利の上方移行余地）などもあり、先行き10年債金利の上昇波乱が無視できない。

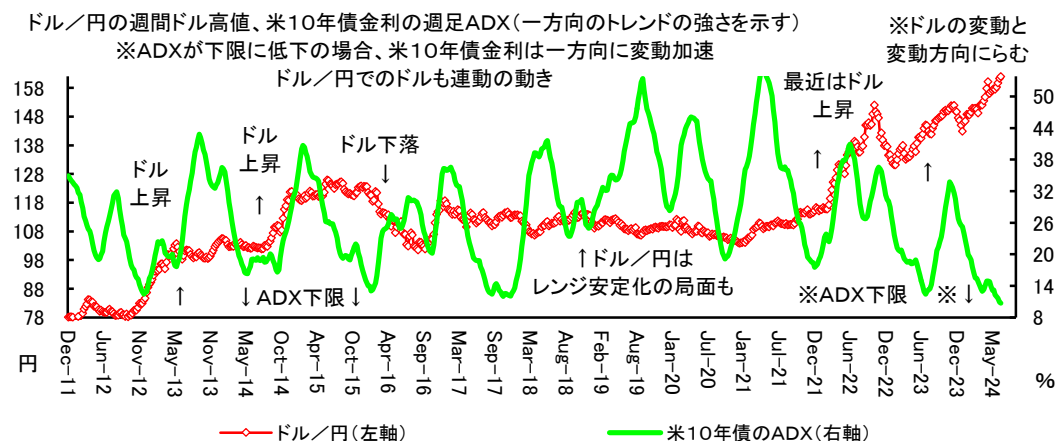
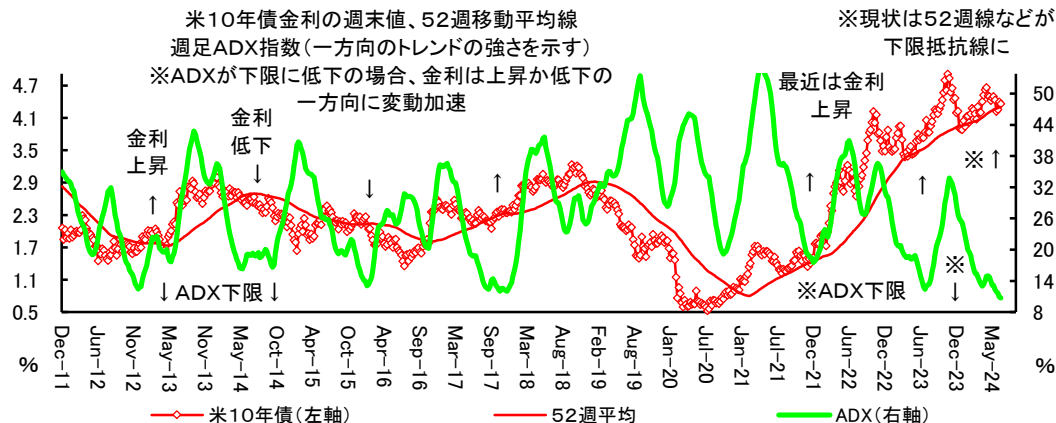
トレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示すADX指数（Average Directional Movement Index、平均方向性指数）によると、週足ベースでは7月3

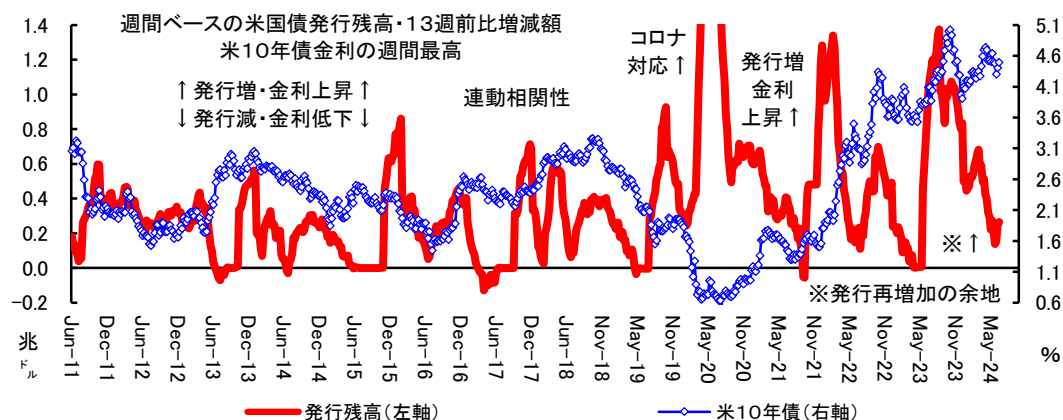
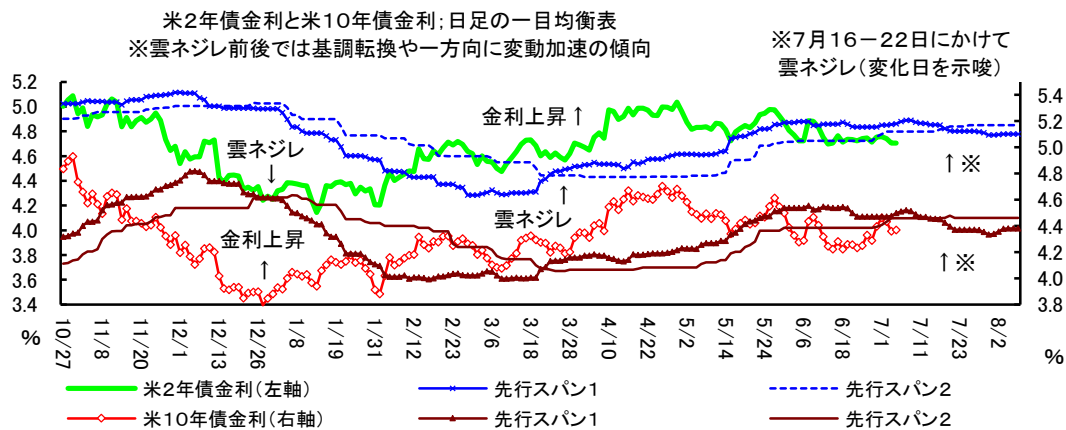
日時点で10.7%となっている。昨年10-11月の33%超えという金利上昇トレンドの過熱感を経て、昨年6月以来の低水準に低下してきた。過去下限ゾーンでの落ち着きが見られている。

現在は年初以降の金利上昇ペースの鈍化や5月以降の金利低下もあり、一方向のトレンドの過熱感が抑制されてきた。一方で過去実績として週足ADXが過去下限ゾーンに落ち着き低下となった場合、その後は倍返しでの反動的な金利急変動、方向性としては金利上昇、もしくは金利低下のトレンドが形成点火となっている。連動してドル/円もドル高モメンタム、あるいはドル安モメンタムのいずれかが観測されてきた。

前回の週足ADXの低下局面である昨年2023年6月の場合、12%に低下したが、その前後で米10年債金利は底入れから上昇へと転換。同月の3.6%前後が最低となり、10月にかけて5%超えへと金利が急上昇となっている。連動でドル/円も同期間の前後で、142円から151円超えまでドル高が進展となっていた。

その他、過去には週足ADXが2012年12月に12%台へと低下した。その後は揺り戻しの反動相場が見られ、米10年債金利は同月の最低1.60%から、翌2013年9月には3%超えまで金利の上昇が加速。ドル/円は同期間の前後で、82円から100円超えまでドル高が進展した連動実績を有している。





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。