

米長期債、金利低下「材料増」でも下げ渋り

来年末 FF 予測維持、米金利とドルの下限切り上がり示唆

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/7/29 (月)

米国の長期債は 7 月以降の複合的な金利低下（米債価格は上昇）材料の増加にもかかわらず、下げ渋りとなっている。米 FRB の 6 月 FOMC における短期政策金利 FF の来年末・予測中央値 4.1% を上抜け維持するなど、来年に向けた長短金利差での長期金利の下振れ（逆イールド）解消の余地は消えていない。中長期スパンでの米金利とドルの下限切り上がり要因として注目されそう。米国の大統領選や景気動向などには不透明感が漂うものの、米 10 年債金利は長期重要抵抗ラインの上抜け維持を固めつつある。

FOMC 来年末 FF 予測 4.1%、10 年債金利は上回る

「11 月の米大統領選挙に向けて民主・共和両党が掲げる政策は、ともに米国債の発行や財政赤字の増加につながる可能性があり、インフレを上昇させ、債券市場に悪影響を与える可能性がある」、「トランプ前大統領、ハリス現副大統領の政策姿勢は大きく異なるが、どちらも米国債には弱材料」（米債価格は下落で金利は上昇）――。

米金融大手 JP モルガン・プライベートバンクの最高投資責任者（CIO）は 7 月 23 日、ロイター・グローバル・マーケット・フォーラムでこのような見通しを示した（ロイターが発言を紹介）。

21 日に民主党のバイデン現大統領が選挙戦からの撤退を表明して以降、これまでのトランプ氏優位観測による「トランプ・トレード」には巻き戻しが入っている。米国債市場にとっては、トランプ氏が公約に掲げる大型減税の延長や新たな減税、化石燃料の支援、保護主義と移民規制の強化、各種産業の規制緩和――などによる財政赤字拡大やインフレ再上昇の懸念が一服。長期債を中心に、債券価格上昇と金利低下の材料と見なされている。

しかし、実際の米長期債市場では、22 日以降に 10 年債金利が下げ渋りとなっている（米債価格は上げ渋り）。7 月 1 日の 4.49% を直近最高とした急低下のあと、7 月 17 日の 4.14% をボトムに金利の急低下は一服。24 日には一時 4.29% と、小幅な金利上昇も見られている。

7 月以降の米長期債については、政治要因以外にも金利低下の材料が続出となっている。具体的には FRB の利下げ観測の高まりや米国での指標悪化と景気減速の懸念、米株急落や政治不透明感等による安全逃避、原油等の資源相場反落などだ。そうした環境下での米 10 年債金利の下げ渋りについては、中長期スパンでの米金利やドルの下限切り上がり要因として注目される。

現在の米債市場では FRB による利下げ観測が高まるなか、短期政策金利 FF の切り下げに連動した短期金利の低下と、利下げによる先行きの景気支援効果などによる長期金利の下げ渋り、もしくは上昇の余地が焦点となっている。2022 年から長期化してきた長短金利差での長期金利の下振れ（逆イールド）については、解消と長期金利の上振れ機運が高まってきた。

こうした先行きの方向性もあり、7 月以降に米 10 年債金利は低下局面でも、6 月 FRB・FOMC での来年末 FF 予測中央値 4.1% を上抜け維持となっている（7 月の月間最低は 25 日時点で 4.14%）。

その他、10 年債金利の 4% 前後という水準については、米国の景気やインフレ、長期金利に影響する平均賃金が、直近 6 月にちょうど前年比 +4.0% となっていた（時間あたり平均賃金の名目前年比）。さらに名目の長期金利に影響する米国の名目 GDP は、直近 4-6 月が前年比 +5.8% と一定のプラス幅を維持。IMF による名目 GDP 成長率見通しでも、米国は 2024 年が +5.2%、2026-27 年が +4.0% と予測されている。

米国－日本の金利差、4 月以降の縮小一服

こうした参考値との比較見合いでも、米 10 年債金利は当面、「4% 以下の低下抑制」や「4% 前後を下限とした下限の切り上がり」が注目されやすい。為替相場のドル/円については、7 月 11 日以降のポジション整理などによるドル安・円高が一服となったあとには、米 10 年債金利の動向に連動したドルの下げ渋りや下限の切り上がりが焦点になる。

米 10 年債金利は目先、米大統領選や FRB の政策、米国の景気動向といった不透明材料が山積となっている。それでも長期スパンでは、新冷戦入りと反グローバル化、米国内での高齢化と人手不足、高齢化による社会保障費増大を含めた米財政赤字の拡大、利払い負担の増加、反米国の米国債離れなどにより、超低金利時代と低インフレ時代の終焉、金利はレンジ切り上がりという方向性には変わりはない。

米 10 年債金利の長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルによると、足元では長期スパンでの重要抵抗線の上抜け維持を固めつつある。7 月 25 日時点での数値では同日の終値が 4.24% に対し、420 カ月（35 年）移動平均線 4.27%、408 カ月（34 年）移動平均線 4.15%、360 カ月（30 年）移動平均線 3.76%、300 カ月移動平均線 3.28% などの上抜け定着攻防となっている。いずれも 1980 年代後半からは強力な上限抵抗ラインとして機能してきたが、足元では下限

ラインに位置関係が変わるというトレンド転換が見られている。

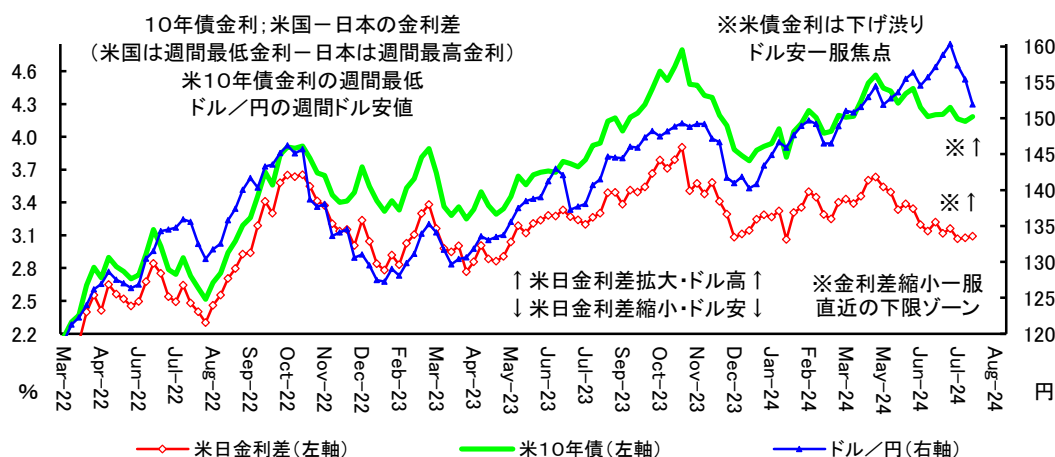
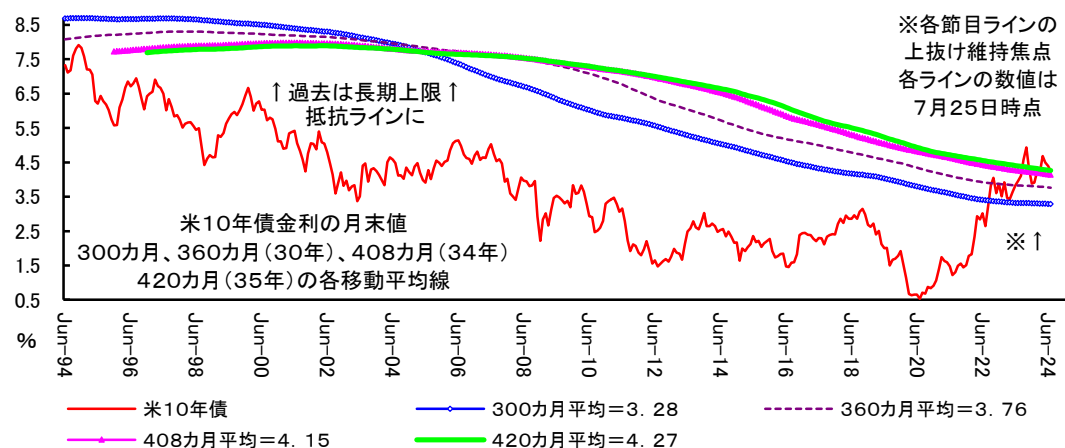
その他、米10年債金利については、他の年限金利との比較でも低下余地の抑制が支援されやすい。7月の月間最低は25日時点で10年債が4.14%に対し、短期の2年債は4.34%とまだ上振れの状態にある。先行き2年債金利には低下余地があるが、10年債金利には現状の2年債金利水準4.34%を含めた「2年債比上振れ」の余地が残されている。

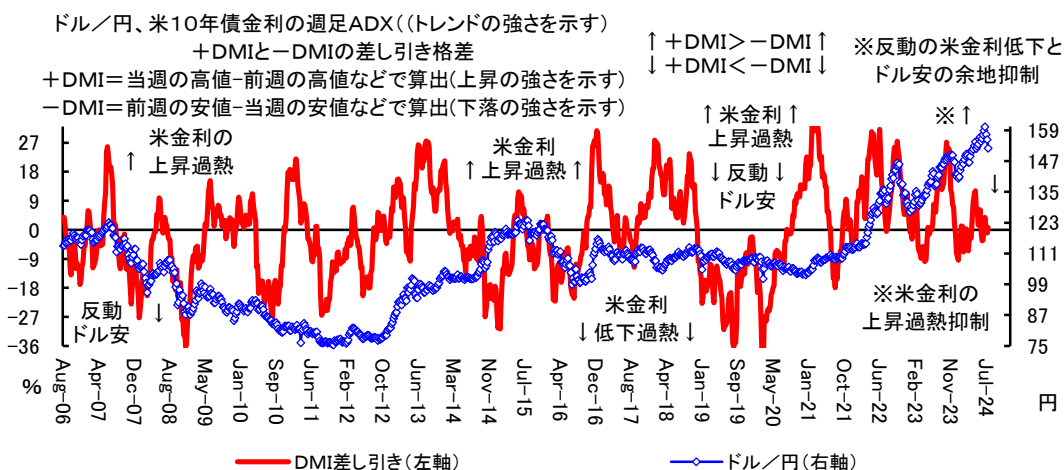
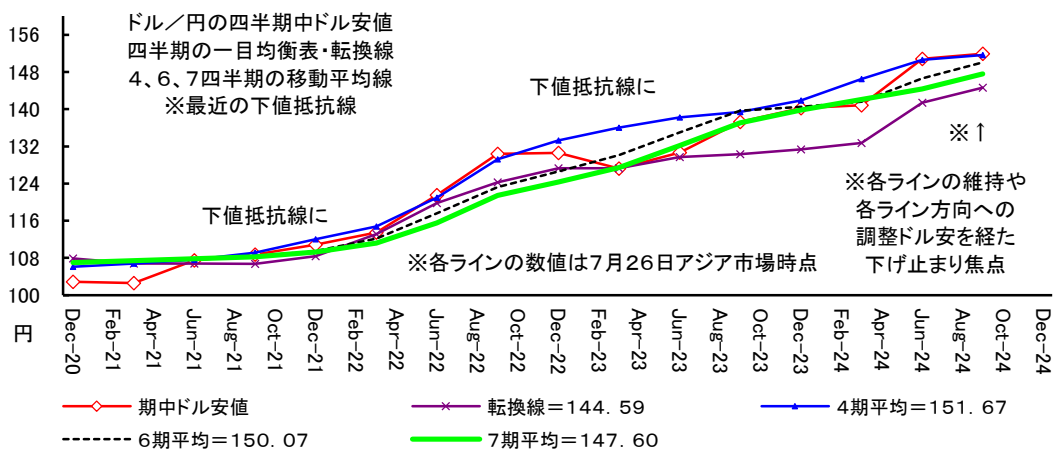
10年債と同じ長期債金利である30年債は、7月の月間最低が4.36%となっている。10年債は30年債を下回る傾向にあるとはいえ、近い水準での連動実績があり、当座の10年債は現状の30年債4.36%からの下振れ余地が抑制されやすい。

その中でドル/円に影響を及ぼす米日10年債金利の「米国－日本」金利差については、4月以降の金利差縮小に一旦の歯止めが見られ始めた。最近のド

ル/円は7月11日以降、米日金利差の縮小に逆行したドル高・円安に対する過熱調整もあって、ドル安・円高が進展となっている。

しかし、そうした金利差との乖離修正に伴うドル安・円高の前提にあった金利差縮小に関しては、「米国の週間最低金利－日本の週間最高金利」の金利差が7月25日時点で+3.09%の米国優位となった。前週7月19日週の+3.08%や、その前の7月12日週の+3.07%から微妙に切り上がっている。最近では4月26日週の+3.63%が直近最大の米国優位となっていたが、そこからの金利差の縮小傾向は一服となっている。先行き7月30－31日にかけての日米の中銀会合といった重要イベントを見極めつつ、ドル/円は「金利差から乖離したドル高過熱の調整進捗」と「金利差縮小の一服」に即したドルの下げ止まりが注目されやすい。





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。