

米 10 年債、4.5%超えから米日の株安警戒

昨年後半や今夏前など、名目成長率比でも引き締め

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/11/8 (金)

米国債市場では 10 年債金利が上昇となっているが（米債価格は下落）、目先 4.5%超え前後での持続や上振れとなれば米日株の圧迫要因となる。昨年後半や今夏前などで観測され、今回も株高と米金利上昇の同時並存には限界点が注視される。単純に米金利上昇は株価のバリエーション面での割高感を醸成させるほか、企業の資金調達コスト上昇や景気打撃などが懸念される。米国の名目 GDP は前年比で直近 7-9 月が +4.9%、来年予測が +4.0%であり、名目成長率比でも引き締め環境（成長率 < 金利）が警戒されやすい。

米日の株高と米金利上昇の同時並存、限界点注視

「米国では 2023 年以降、FRB による量的引き締め（保有米国債の縮小）と同時に財務省が米国債の増発を計画したことが、債券市場のボラティリティを高め、タームプレミアムの上昇につながった。基礎的財政赤字が 1%ポイント増加すると、タームプレミアムが 11 ベーシスポイント上昇するという分析もある」――。

IMF は今年 4 月、「選挙イヤーにおける財政政策」といった報告書を取りまとめたが、米国に関してこのような言及を行っている。その段階から「2024 年は米国を含む多くの国で選挙年となるため、歳出圧力が高まる」という警告が発せられていた。

具体的にタームプレミアムとは「償還期間が長く、価格変動などのリスクにさらされる可能性が高い長期債には、一般的に短期債よりも高い金利が付与される」というものだ。米国では 10 月以降、米大統領選での共和党候補・トランプ氏の勝利観測により、財政赤字拡大の思惑とタームプレミアム上昇、米 10 年債金利の上昇が進展（米債価格は下落）。11 月 6 日以降は実際のトランプ氏勝利を受けて、米債金利の上昇に拍車が掛かっている。

米 10 年債金利は 6 日に一時 4.48%前後へと上昇し、7 月以来の高水準となってきた。これから米 10 年債金利が 4.5%の節目超え前後で持続、あるいは上振れとなれば、米国株と日本株の圧迫要因として警戒されやすい。

最近では昨年 9 月から 4.5%超え場面があったが、米国株 NY ダウは 2 カ月前比騰落率（月間安値 ÷ 2 カ月前の月間高値）で 9 月が -6.6%、10 月が -9.4%の下落となっていた。同時期に日経平均株価は同様の変化幅ベースで、9 月が -2088 円幅、10 月が -3001 円幅という株安に見舞われている。

今年は 4 月から 7 月にかけて、米 10 年債金利の 4.5%超えという上昇があった。タイムラグを経なが

らも、米日株は 7 月から 8 月にかけて大幅下落となった経緯がある。過去には 2002 年から 2003 年、2007 年の前後で、4.5%超えからの米日株の大幅下落が観測されていた。今回も現状の「米長期金利上昇と米日株高の同時並存」については、限界点と株価の脱落下落リスクが警戒されそうだ。

単純に米長期金利の上昇が株安になる要因としては、1) 金利水準見合いで米国株のバリエーション面での割高感を高める、2) 米企業の資金調達コストや債務負担を悪化させる、3) 金融引き締め効果による企業・家計への打撃のほか、ドル高などで業績には逆風となる、4) 日本株には米国投資家などのリスク許容度低下や日本での換金売り増加、米国の内需悪化などが悪材料になる――といった経路がある。

長短金利差の正常化時、10 年債は前年比 1%上昇

しかも現在の米国では名目 GDP 成長率が、最新 7-9 月に前年比 +4.9%となっている。IMF の経済見通しによると、米国の暦年・年間ベースでは、2024 年の前年比 +5.2%見込みから、来年 2025 年は +4.0%と予測されている。

名目の GDP 成長率は、名目ベースでの企業収益や株価動向などに関係するものだ。その点で 10 年債金利の 4.5%超えからは、「名目成長率見合いでの金利上振れ（成長率 < 金利）」という引き締め環境が醸成され、企業収益の悪化と株価の割高懸念、株安のリスクが警戒されてくる。

先行き米 10 年債金利は、一段の金利上昇余地が無視できない。トランプ政権の復活による財政支出増やインフレ再上昇の懸念による金利上昇圧力だけでなく、長短金利差での長期 10 年債金利の下振れ（逆イールド）状態の修正と正常化も影響を及ぼす。

2022 年以降は FRB による短期政策金利 FF（翌日物）の大幅引き上げなどにより、短期金利が長期金利を上回る逆転現象が長期化してきた。しかし FRB は今年 9 月から短期金利を引き下げる利下げ局面へと移行。来年にかけては短期金利の押し下げと、利下げに伴う先行きの景気改善期待などを受けた長期金利の上振れ余力が残されている。

過去、長短金利差での長期金利の下振れからの修正局面では、米 10 年債金利の月間最高が最低でも「前年比 +1%前後」は上昇となるパターンが繰り返されてきた。今回の場合、長短金利差の正常化進展が見込まれる来年半ば以降にかけては、今年の半ば以降の月間最高金利である 6-7 月の 4.5%比で +1%の 5.5%前後、今年 10 月の 4.3%比では 5.3%方向に金利が上昇となる可能性が無視できない。

なお、米10年債金利の月足テクニカルでは、中長期スパンでの金利低下トレンド入りの回避と、金利の下限固め等を経た金利上昇のトレンド再開兆候が見られつつある。

テクニカルで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)の月足によると、米10年債金利では金利上昇のモメンタムの強さを示す+DMI(当月の最高金利-前月の最高金利などで算出、金利上昇のトレンド時に上昇)が、10月末時点で26.4%となっている。直近最高である今年4月の30.1%からは過熱調整などで低下してきたが、8月の23.6%や9月の22.4%をボトムとして、再上昇となってきた(緩やかな金利上昇の再開基調を示唆)。

裏表の関係により、金利低下方向のモメンタムの強さを示す-DMI(当月の最低金利-前月の最低金利

などで算出、金利低下のトレンド時に上昇)は再下落へと転換。5月の11.0%を直近最低として、その後の金利低下局面では8月に18.6%、9月に18.7%へと切り上がったが、10月末時では16.9%に再び切り下がっている(金利低下方向の勢い減退を示唆)。

過去の長期実績として、金利上昇トレンドの強さを示す+DMIの位置水準が、金利低下トレンドの強さを示す-DMIを上回っている限り、高確率で中長期スパンでの金利上昇トレンドが維持されてきた

(+DMI>-DMI、ゴールデン・クロスの状態)。現状は10月末時点で+DMIが再上昇で26.4%、-DMIは再下降で+16.9%となっており、2021年2月から続く+DMIの上振れ優位が維持されたままだ。現状段階では+DMIの下抜け(+DMI<-DMI)というデッド・クロスの回避と、金利低下トレンド入りの回避が示唆されている。



