

米金利、30年平均維持と40年平均上抜け攻防

ISM50 超えや先行き利下げ休止、前年比1%は長期金利上昇

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/2/7 (金)

米10年債金利は、30年移動平均線(360カ月、1月末時点で3.70%)の維持定着や、40年移動平均線(480カ月、4.77%)の上抜け突破を巡る攻防となっている。短期的には上下動の余地があるが、長期スパンでは下限切り上がりを中心レンジの上方修正が意識されやすい。米経済の重要先行指標、ISM製造業景況指数は1月に27カ月ぶりの50の節目超えとなったが、過去ISM50超え時のほか、先行き焦点となっているFRBの利下げ休止後に、10年債金利は最低でも前年比+1%の上昇が高確率で観測されてきた。

短期的には上下動も長期スパンで切り上がり

「米国の昨年10-12月期における銀行融資担当者調査(SLOOS)によると、大企業と中堅企業からの融資需要を示す指数は+9.4%、中小企業からの指数も+3.4%となり、ともに2年ぶりのプラスとなった」――。

米FRBは2月3日、このような調査結果を明らかにしている。融資需要の改善は昨年9月以降の利下げ開始影響などがあり、「FRBは1月28-29日のFOMCで、この調査の結果なども参考にした上で政策金利の据え置きを決めた」(ロイター通信)。

米国企業による借入需要の回復は、先行きトランプ新政権による関税動向や景気・インフレ影響の不透明感などにより、持続性には疑念がある。それでも米国株市場では1月後半からの関税騒動などでも、代表的な銀行株指数・KBW銀行株指数が、昨年11月や2022年2月以来の直近高値圏を維持したままだ。米国の金融・与信環境と内需動向は、新政権による減税や規制緩和、金融規制見直しの政策方針などにより、先行き改善の期待感が消えていない。

こうした流れと、一方で利下げや米新政権の「プラス面」着目による企業側の借入需要の増加という状況は、米国債市場で長期債に悪材料となる(米債価格は下落で金利は上昇)。具体的には先行きの米国景気の拡大と安全逃避の後退、需要面でのインフレ再上昇の刺激、FRBの利下げ制約、民間マネーによる米国債選好の抑制と設備投資などの将来投資や株式・不動産などリスク資産投資へのシフト、資金需要の増加による民間企業の社債発行増加(債券市場全体の需給悪化)といった方向余地だ。

その中で米10年債金利は2月4日の終値が4.51%に対し、長期のテクニカル分析で30年移動平均線(360カ月、1月末時点で3.70%)と35年移動平均線(420カ月、4.21%)の維持定着や、40年移動平均線(480カ月、4.77%)の上抜け突破を

巡る攻防となっている。1990年代以降では、初めてとなる長期スパンでのトレンド変化だ。

短期的に米10年債金利は関税動向や米国の経済・インフレ指標、FRB政策対応などの各不透明感により、上下動の余地がある。それでも長期スパンでは1990年代以降の東西冷戦終了を受けたグローバル化と低インフレ・低金利の時代終焉、そうした構造転換と米政府の債務懸念を増幅させる米トランプ新政権の発足などもあり、米10年債金利は改めて下限切り上がりを中心レンジの上方修正が意識されやすい。

米国の経済需要面では、重要な先行指標であるISM製造業景況指数が最新1月に50.9となり、前月の49.2から改善となった。2021年3月の63.8を直近最高とした悪化基調が、昨年10月の46.9などで底入れを固めつつある。景気判断の節目となる50を回復してきたが、2022年10月以来、27カ月ぶりの基調好転となってきた。

過去1988年前後からの長期実績として、循環面での景気回復期とも関係する「ISM50超え」の定着局面では、米10年債金利が月間最高ベースで最低でも前年同月比+0.8%から+1.0%は上昇するパターンが高確率で観測されている。

利下げ休止1年後、長期金利は前年比1%上昇

その点、当座の金利上昇メドで参考になる昨年の月間最高は、2-3月が4.3%、4-5月が4.7%、6-7月が4.5%となっている。これから2-7月に向けては、前年比+0.8%で5.1%から5.5%の方向、前年比+1.0%で5.3%から5.7%の方向に向かう潜在余地は無視できない。

ちなみに過去コロナ危機前の平時を含めた「ISM50超え」時における米10年債金利・月間最高の前年比変化幅は、最大プラス幅が2017-18年に前年比+0.8%、2013年に+1.1%から+1.2%、2009-10年に+1.0%、2006年に+1.1%、2004年に+1.3%などを観測。最低でも+0.8%から+1.0%の前後という実績がある。

今年の場合、米10年債金利はFRBによる利下げ継続後の「利下げ休止」の影響も受けやすい。過去1990年代以降の長期実績として、米10年債金利の月間最高は利下げ休止後、1年後にかけて最低でも前年比で+1.0%は上昇となるパターンが高確率で観測されてきた。

その点で仮りに今年6月に利下げ休止となった場合、昨年12月の月間最高は4.6%となっていた。今年6月の6カ月後である12月に「前年比+1.0%」

の金利上昇は尚早にせよ、今年中に利下げ休止となれば、今年の年末や来年の前半に向けては、昨年12月の月間最高4.6%や今年1月の最高4.8%を上回っていく確率が高い。前年比+0.5%としても、米10年債金利の5.1%や5.3%という方向は現実可能となる。

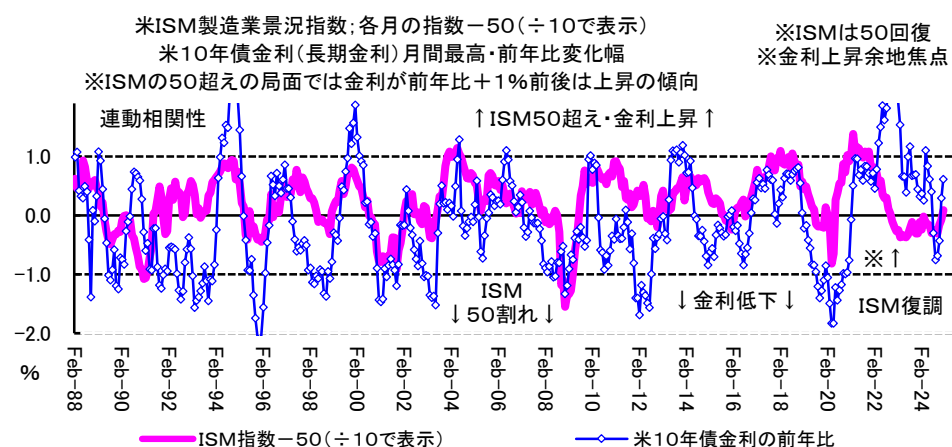
過去の利下げ局面でいえば、2019年からの利下げがコロナ対応を経て、2020年3月での利下げが結果として最後となった。米10年債金利の月間最高は、同月から「13カ月後」の2021年4月に前年比+1.0%の上昇が観測されている。

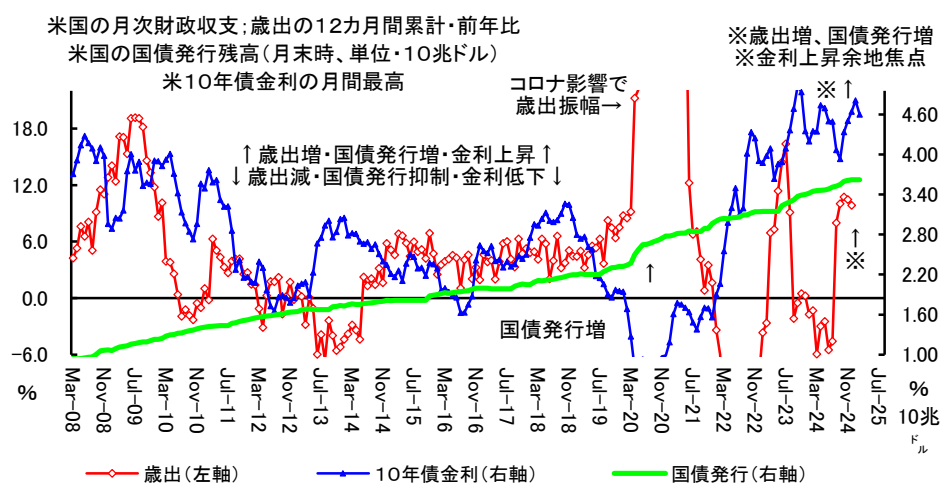
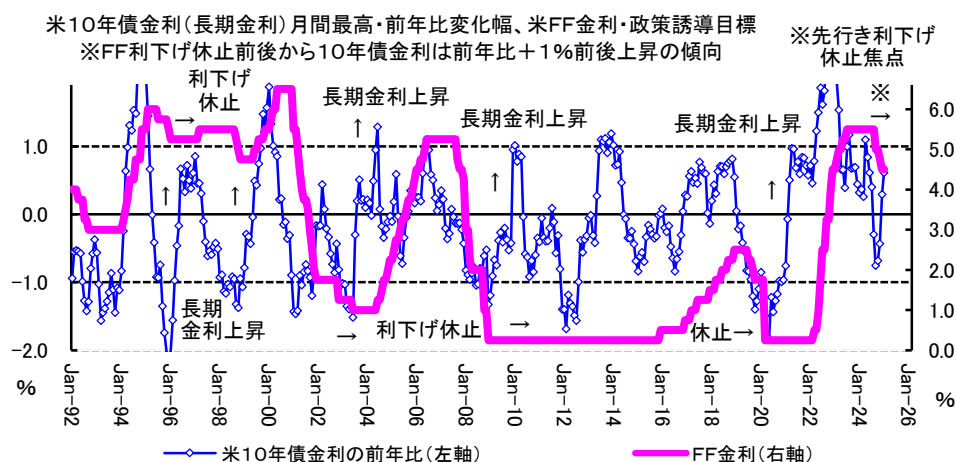
2007年からの利下げは、リーマン危機の対応を経て2008年12月での利下げが最後となっていた。米10年債金利の前年比は「12カ月後」となる2009年12月に、前年比+1.0%の上昇が見られている。その他、1998年12月の利下げ最後月は、「10カ月後」に前年比+1.0%の金利上昇、1996年1月の利下げ最後月は、「12カ月後」に+0.9%の金利上昇が

観測されている。

米国ではトランプ新政権が、歳出削減と財政健全化を強化させる構えだ。それでも高齢化による社会保障費の累増や国防費の急増、2022年以降の利上げ余波などによる利払い費の増加などもあり、米国債の発行増加と歳出の増加傾向は続いている。底流部分で10年債金利の低下抑制や上昇圧力となりやすい。

米国の月次・財政収支によると、歳出の12カ月間累計は最新の昨年12月に前年比+9.9%の増加となった。2023年9月以降のマイナス局面を経て、昨年9月以降は+10%前後の再拡大が続いている。バイデン政権によるコロナ対応やインフラ整備、再生エネルギー支援、企業の国内回帰促進などによる巨額な歳出増加と反動急減を経て、「反動減一服」や「必要歳出の増加」などによる再増加が見られている。





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。