

米債金利、景況感指数の悪化比で低下限定 潜在的な金利上昇圧力示唆、米金利とドル下限切り上がり

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/3/31 (月)

米国では3月から消費者信頼感や製造業の景況感といったソフト・データ（マインド調査等）が悪化しているが、米国債市場では10年債金利の低下が限定的になっている（米債価格は上げ渋り）。すでに1月からの金利低下で先行織り込みとなっている部分もあるが、先行きインフレ再上昇や財政悪化等による潜在的な金利上昇の圧力が示唆されている。同時に関税不安での安全逃避や米国内外の景気悪化懸念、米株下落といった米債支援材料が相次いできた中で金利下げ渋りは、当座の米金利とドルの下限切り上がりを想起させる。

指標下振れ過剰懸念でも修復が金利とドル支援

「（トランプ米大統領は3月26日、米国に輸入される全ての自動車と部品に25%の関税を課すと発表したが）日独韓など主要な外国自動車メーカーによる業界団体オートス・ドライブ・アメリカは、『米国で自動車を生産・販売するコストを押し上げ、最終的には価格上昇につながる』との見解を示す」、「（ただでさえ）在米日系企業へのアンケートでは、米国での経営上の課題に『従業員の賃金上昇』が挙がるほか、インフレによる調達コストの増加などを指摘する声が多くなっている」――。

ジェトロの米国事務所では、自動車関税に関してこのようなレポートを取りまとめている（ジェトロは経済産業省系の日本貿易振興機構）。

米国では関税影響等で潜在的にインフレ再上昇の懸念が残るなか、米10年債金利は1月14日の4.81%前後を直近最高とした低下を経て、3月4日の4.10%を最低ボトムに低下が一段となってきた（米債価格は上げ渋り）。3月以降の米国では関税懸念などにより、消費者信頼感や製造業の景況感といったソフト・データ（マインド調査等）で大幅悪化が相次いでいるが、米10年債金利は低下限定で、反対に小幅な上昇となっている（3月27日の終値は4.36%）。

すでに1月からの金利低下で先行織り込みとなっている部分もあるが、過去比では「金利－消費者信頼感」や「金利－製造業景況感」の相対比較で金利の上振れ乖離が拡大となってきた。こうした指標下振れとの見合いでの金利の上振れについては、「潜在的な金利上昇圧力」を示唆するもので、先行きインフレ再上昇のほか、米国の財政悪化、米国債の買い手減少といった各リスクの影響余地は無視できない。

同時に関税不安による安全逃避や米国内外の景気悪化懸念、米株下落といった米債支援材料（金利は低下要因）が相次いできた中で金利下げ渋りは、当座の米金利とドル/円でのドルについて、下方制約

と下限切り上がりを想起させる。一方で現状のソフト・データと米10年債金利の乖離現象は、ソフト・データの下振れが「過剰な懸念の行き過ぎ」という可能性もある。その場合でも先行きソフト・データの反動修復が、米10年債金利とドルの下限切り上がりに作用していく。

最新3月の米国指標ではコンファレンス・ボード（CB）による消費者信頼感指数が92.9となり、2月の100.1やトランプ氏期待が盛り上がった昨年11月の112.8から大幅に低下した。2021年1月以来、約4年ぶりの低水準に落ち込んでいる。

2021年1月時の場合、米10年債金利は指標悪化に連動する形で0.90%から1.19%という低位の水準となっていた。コロナ前の平時では2016年5月に指数が現在と近い92.4に悪化した。米10年債金利は1.70%から1.89%に低下となっている。

ひるがえって現状3月の米10年債金利は、27日時点で4.10%から4.40%前後と水準が切り上がっている。これから一段の指標悪化を含めた米債金利の低下材料（米債価格は上昇材料）が出たとしても、金利低下余地の狭まりが意識されるほか、反対に指標改善といった金利上昇の材料が出た場合、金利上昇余地の広がりが注目されやすい。

金利－景況感＝金利上振れ、金利上昇圧力を示唆

為替相場のドル/円についても、現状からのドル安余地の狭まりや、米10年債金利の直近下限4.10%と同時期につけた直近ドル安値146.54円前後などを下値メドとする下限の切り上がり、ドル高余地の再拡大が焦点になる。

ちなみに3月の米10年債金利の月間最低4.10%と消費者信頼感指数92.9（÷10）の相対比較は、「金利－信頼感」の乖離幅で－5.19となっている。前月の－5.82や直近最低である昨年10月の－7.27、2021年時の－11前後などに比べると、金利が上振れ方向にシフトしてきた。最近では2013年12月以来、約11年ぶりのマイナス幅縮小と、指標悪化見合いでの金利の上振れ位置となっている。

こうした金利の下方硬直化は、潜在的な米金利上昇の圧力残存やドル高余力の残存を示唆するものだ。2013年12月の場合、ドル/円は同月の101－105円から、18カ月後となる2015年6月にかけて125円超え方向にドル高が進展している。

3月の米国では製造業の景況感見通しも急激に悪化しており、フィラデルフィア連銀製造業景況指数では「6カ月先予想」が＋5.6となった。前月の＋27.8や昨年11月の＋53.9などから大幅に低下し、昨年1

月以来の低水準に沈んでいる。

3月の米10年債金利の月間最低4.10%と景況指数5.6(÷10)の相対比較は、「金利－景況指数」の乖離幅で+3.5となっている。前月の+1.4や直近最低である昨年11月の-1.2などに比べると、金利が相対比較で上方向にシフトしてきた。同格差は米10年債金利やドル/円と相関実績があり、当座の米金利やドルの下限切り上がりが支援されやすい。

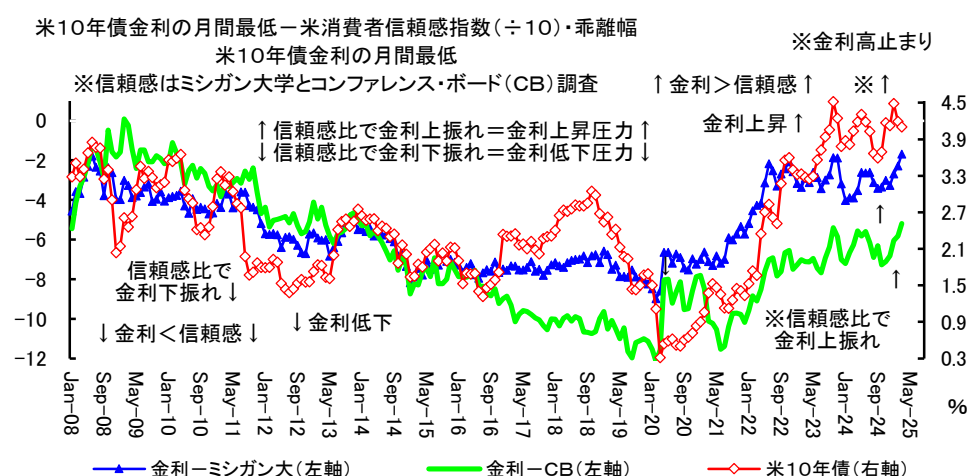
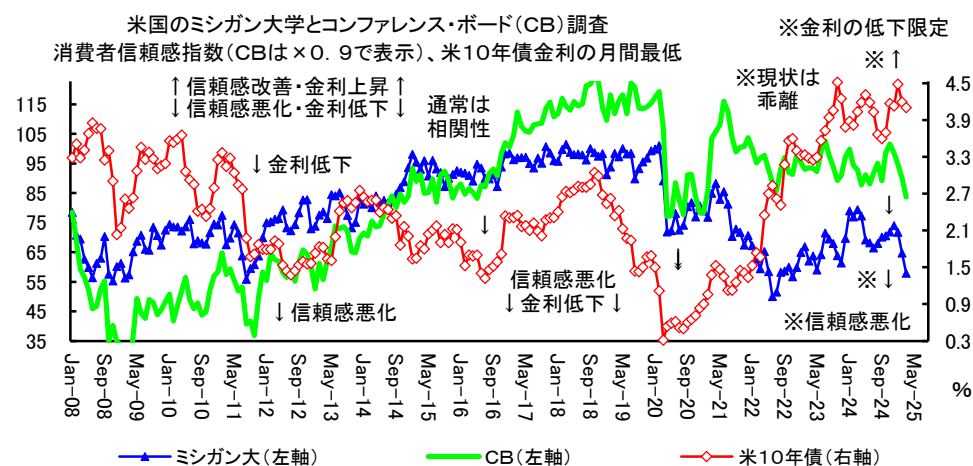
その他、こうした米10年債金利の「指標下振れとの見合いでの上振れ乖離」については、最新3月分のミシガン大学消費者信頼感指数やNY連銀製造業景況指数などでも示されている。

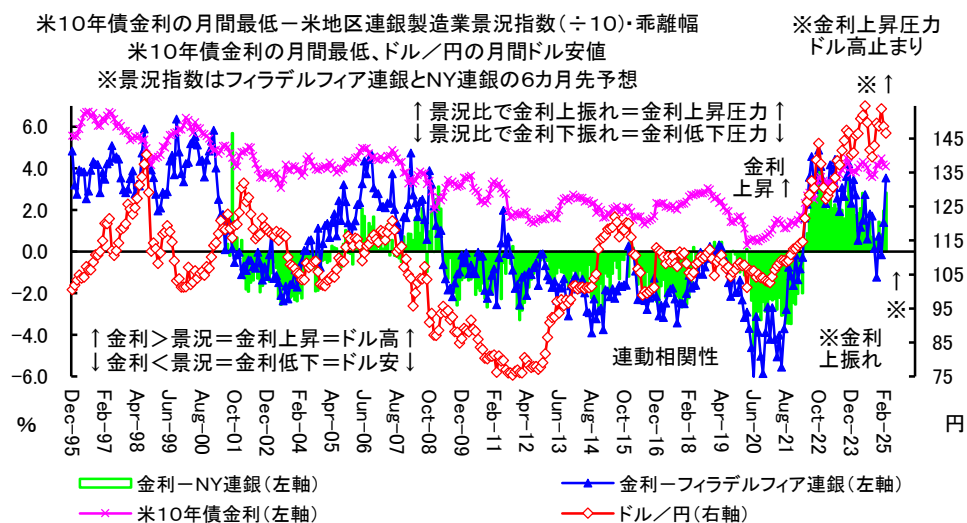
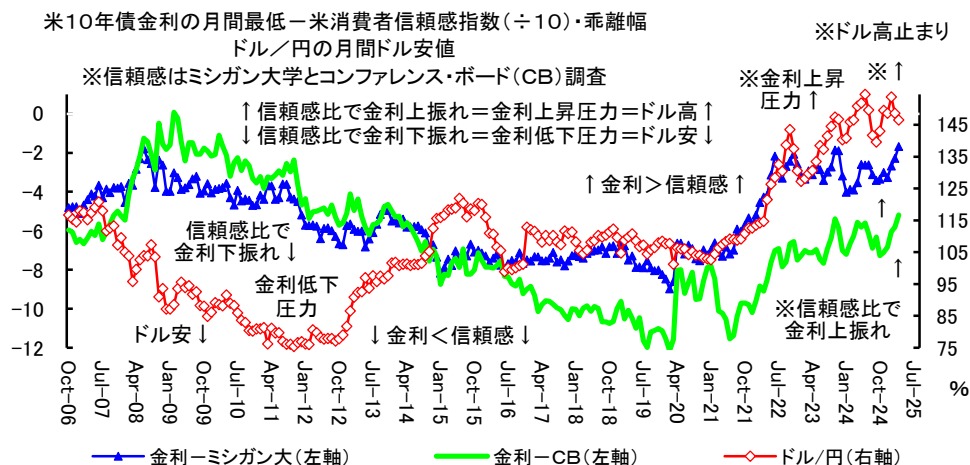
一方で米トランプ政権では関税等によるインフレ上昇の抑制策として、原油増産などによる資源相場の押し下げ策を目論んでいる。しかし、原油増産でのインフレ押し下げ策には、米国の原油企業や産油国の「採算コスト」が障害となる。昨年11月末の米

ウォールストリート・ジャーナル紙によると、米国の石油業界は「1バレル＝65ドル以上でなければ採算は取れず、大幅増産のためには89ドルが必要になる」という。

IMFが昨年4月に試算した主要産油国の財政が均衡する原油価格は、2025年予想でサウジアラビアが1バレル＝84.7ドル、クウェートが78.3ドル、リビアが63.7ドルなどになっていた。WTI原油先物は年初から下落となっているが、直近安値が3月5日の1バレル＝65.22ドル、最新3月27日の終値が69.92ドルという水準だ。すでに採算面では下限ゾーンに到達しており、一段の原油の下落余地は多難になっている。米国でのインフレ低下と金利低下の制約になるものだ。

こうした原油価格の下落余地の狭まりと一旦の下限到達思惑もまた、当座の米10年債金利とドル/円でのドルの下方制約と下限切り上がりの要因となる。





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。