

米 10 年債金利、短中長期で節目ライン上抜け

25・90・200 日から 10 年や 35 年の移動平均線まで

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/5/14 (水)

米 10 年債金利は短中長期で節目ラインを上抜けており、関税影響の大小とは別要因で下限の切り上がりや金利低下余地の狭まりが注目される。短期的には関税混乱などを受けた 1-2 月からの 25 日や 90 日移動平均線の下抜け低下が、上抜けに回帰してきたほか、関税混乱の中でも 200 日移動平均線の上抜け状態が維持されてきた。長期スパンでは 10 年から 35 年の移動平均線に至るまで上抜けとなっているほか、10 年や 20 年の移動平均線は上向き化となるなど、約 40 年ぶりという金利上昇方向へのトレンドが明確化されつつある。

米債金利、関税影響の大小とは別要因で上昇基調

「今年の世界の公的債務は 2.8%ポイント増と、2024 年の推定値の 2 倍以上のペースで拡大し、対 GDP 比 95%を上回る水準に達すると予測される。この拡大傾向は続き、公的債務は 2020 年代末までに同 100%に迫り、パンデミック中（コロナ禍）の水準を超えると見られる」、「2024 年 12 月までのデータを用いた『有リスク債務』によれば、世界の公的債務は最も厳しいシナリオの下で 2027 年までに対 GDP 比 117%に達する恐れがあった。これは第二次世界大戦以来、最も高い水準となる」――。

IMF では年次総会時の 4 月後半に、このような警告を発している。今後は関税引き上げと成長見通しの低下、防衛を中心とする支出の拡大、貿易ショックに伴う財政支援の需要の高まりなどにより、世界的に「公的債務や有リスク債務は一段と増加する」（同）可能性があるという。

その中で関税混乱の震源地である米国の国債市場では、10 年債金利が再上昇となってきた（米債価格は下落）。4 月の世界的な米国債離れや米債務の懸念などによる悪い金利上昇を経て、5 月以降は過度な関税懸念の緩和や米国株の上昇、米国の雇用を始めとした内需の底堅さなど、良い金利上昇を含めて金利が押し上げられている。

引き続き関税等の不透明感が残るものの、米 10 年債は「関税影響の大小とは別要因」で短中期の節目ラインを上抜けている。米国内外での公的債務の膨張のほか、構造的な人手不足等による賃金の高止まり、反グローバル化等（インフレの上昇要因）を含めて、複合的な金利上昇材料の漸増を示唆するものだ。当座の米 10 年債金利については、基本的な下限の切り上がりや低下余地の狭まりが注目されやすい。

日本市場では連動した円債金利の上昇圧力や、米国での悪い金利上昇リスクなどが警戒される一方、

為替ドル/円でのドル安余地の抑制やドル安定化、日本株の外需関連株へのプラス効果、米国の金利上昇との見合いでの日本の金利の低さによる日本株のプラス効果などが焦点になる。

短期スパンで米 10 年債金利は、関税混乱などを受けた 1-2 月からの 25 日や 90 日移動平均線の下抜け低下が、上抜け方向に回帰してきた。関税混乱の中でも 200 日移動平均線に対しては、上抜け状態が維持されている。1 カ月スパンのトレンド基調を示す 25 日移動平均線の方角角度は、1 月後半からの下向き化が上向きへと転換。1 月後半からのリスク回避相場と米日株の下落、ドル安・円高の圧力後退と、6-7 月に向けた米日株の上昇とドル高・円安基調の支援材料として注目されやすい。

ちなみに目先の米 10 年債金利の下限メドで参考になる各移動平均線は、5 月 12 日時点の数値で 25 日平均が 4.32%、90 日平均が 4.40%、200 日平均が 4.23%などとなっている（12 日の終値は 4.47%）。ちょうど FRB は現状、短期政策金利の FF 誘導目標を 4.25%から 4.50%と高め水準で維持した状態だ。FF 水準との見合いでも、10 年債金利は FF 以下の低下定着に制約がある。

歳出増、物価高、ギャップ改善等で金利低下抑制

中長期スパンで米 10 年債金利は、10 年や 20 年、30 年、35 年の各移動平均線といった節目ラインを上抜けている。コロナ後の 2022-23 年頃から観測されている現象だが、10 年と 20 年の移動平均線は方角角度が上向き化へと転換してきた。1985 年以来、約 40 年ぶりとなる上向き化で、10-20 年単位での金利上昇のトレンド入りが示唆されている。影響を受ける為替ドル/円でも、過去比でのドルの下限切り上がりや取引レンジの上方修正が支援されやすい。

米 10 年債金利の下限切り上がりは、潜在的な公的債務への懸念が一因になっている。米トランプ政権は関税攻勢に一旦の成果を急ぐ一方、今後は減税論議を本格化させるほか、7-8 月にかけては債務上限の引き上げ期限が迫っていく。いずれも債務懸念と米債金利の上昇要因となり得る。

直近の 5 月 12 日には、米財務省が 4 月の月次・財政収支を取りまとめた。4 月は早くも関税収入が増加したが、それでも 2025 会計年度の 4 月までの累計では赤字が前年同期比+23%の増加となっている。歳出は高齢化による社会保障費の累増や防衛費の増加などもあり、累計 4 兆 1590 億ドルと同時期としては過去最高を記録した。

2021 年の前後からは歳出の会計年度や 12 カ月間

での「累計過去最高」更新に連動し、米10年債金利の上昇やドル/円でのドル高が支援されるパターンも見られてきた。

同時に現在は米国や世界で、インフレの上昇圧力と高止まりが続いている。関税影響のほか、貿易戦争懸念による供給制約や安価な製品の物流停滞、各国での物価高に対応した賃金上昇などが影を落としている。これまた米10年債金利の低下を抑制させている要因だ。

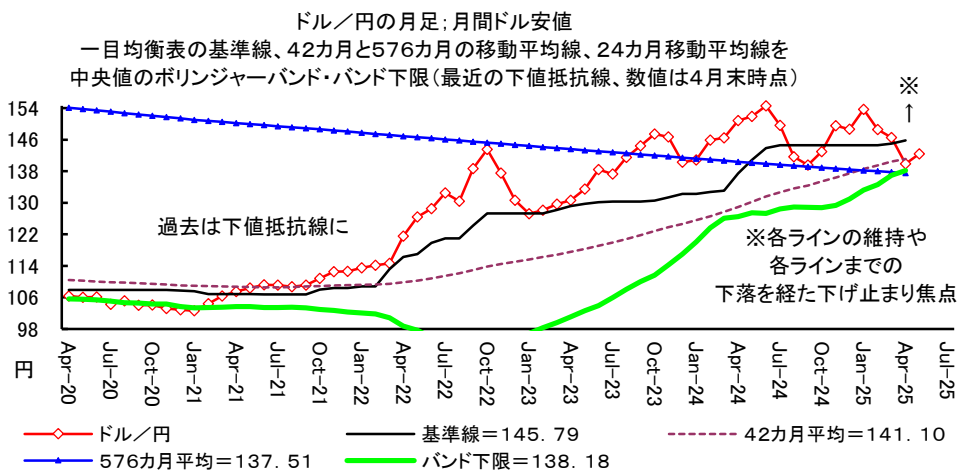
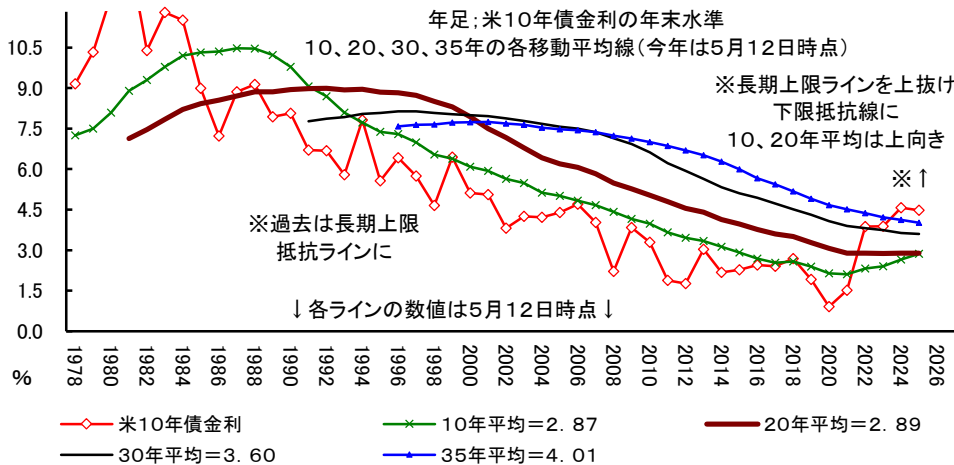
OECD統計による加盟国＝先進国全体のCPI（消費者物価指数）は、最新3月が前年比+4.2%となった。最近の上昇ピークである2022年10月の+10.7%や昨年5月の+5.9%などからは低下してきたが、コロナ危機やウクライナ戦争の直前である2019年12月の+2.2%など、過去の平時状態を上回るプラス幅が続いている。

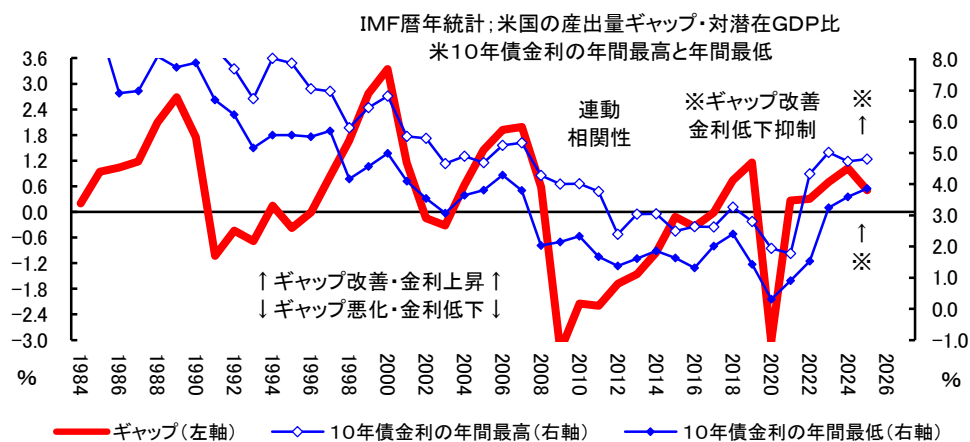
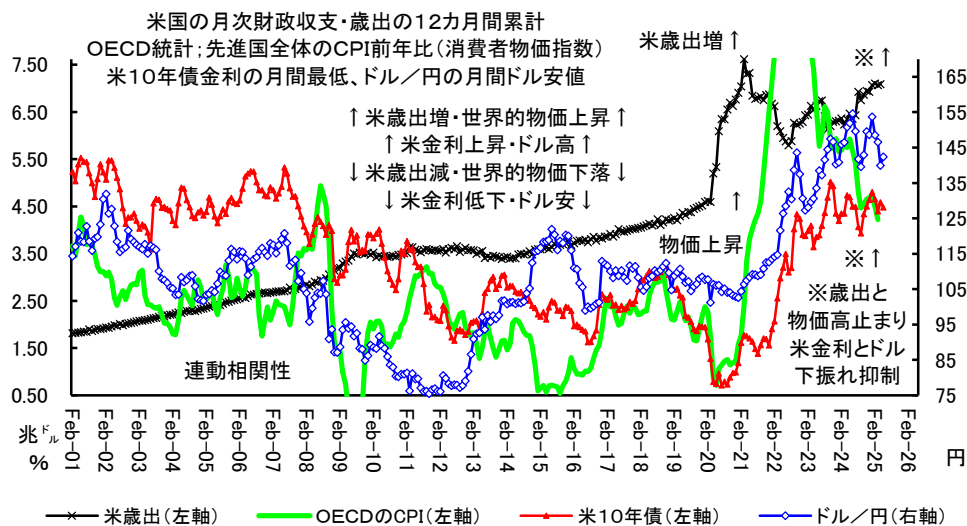
米国の独自要因としては、根強いインフレ上昇圧力の一因として雇用の底堅さと「労働市場の均衡化」（5月7日FOMCでのパウエルFRB議長会見）などに

見られる需給ギャップの改善がある。

IMFによる最新の世界経済見通しによると、広義の需給ギャップを示す産出量ギャップ（Output gap）対潜在GDP比は、国別で米国が2025年に+0.51%と予測されている。2024年見込みの+1.02%からは鈍化ながら、コロナ打撃を受けた2020年の-3.04%などからは、反動改善のプラス基調が維持される見込みだ。

こうした米国の産出量ギャップは1980年以降、米国でのインフレ指標であるCPI前年比（消費者物価指数）や政策金利FF、長期10年債金利、連動する形で替ドル/円などと、明確な連動相関性を継続させてきた。先行き不透明感は強いものの、米国の物価や金利、ドルについては、下げ渋りや高止まりの「長期化」が意識されやすい。同ギャップは2002年から2017年にかけてマイナス局面が頻発し、当時の低インフレ・低金利を底流でサポートしたが、現在は構図が変容している。





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。