

米 10 年債、懸念残るも金利変動幅は安定化

一旦の材料消化や期末調整等、米日株やドルを下支え

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/6/9 (月)

米国債市場での 10 年債は先行き懸念が残るものの、金利の変動幅は安定化となってきた。一旦の混乱材料の消化進捗のほか、4-6 月期や 1-6 月期の期末を前にした調整などが振れ幅を抑制させつつある。週間の変動幅は 2 月以降の拡大傾向が一服となっており、2 月以降に混乱の見られてきた米日株や為替ドル/円でのドルの各下支え要因となりやすい。米 FRB の利下げ見通しは不透明感の増大を経て、9 月再開、年内 2 回で落ち着きつつあるほか、米国の指標も関税ショックによる急悪化が下げ渋りとなってきた。

米債金利「2 月以来の拡大」一服、悪影響が緩和

「最新 5 月の米 ISM 非製造業景況指数は悪化となったが、深刻な景気後退を示すものではなく、どちらかといえば調査対象者の間で広がる不確実性を示している」――。

米 ISM (供給管理協会) の幹部は 6 月 4 日、同指標に関してこのような解説を行っている。

企業のコメントは関税影響等による悲観的なものが目立ったが、業種によっては「ライフサイエンス分野のスタートアップへの投資額は増加している。関税の影響は注視しているが、戦略の変更にはつながっていない」(専門・科学技術サービス)、「データセンター、商業施設、インフラの需要により、事業活動は増加している」(公益事業)といったように、引き続き堅調な成長を報告する業種も複数みられた(ジェトロ=日本貿易振興機構が詳細を紹介)。

指数自体も 49.9 と昨年 6 月以来となる 50 の節目割れとなる一方、2 月の 53.5 を直近最高とした急悪化が、3 月の 50.8 から 5 月は 49.9 と下げ渋りに移行している。同じ 5 月指標では米コンファレンス・ボードによる消費者信頼感指数が、2 月の 100.1 から 4 月の 85.8 という大幅悪化を経て、5 月は 98.0 と持ち直しとなってきた。一旦の関税緩和期待と関税打撃の織り込み進捗、消費者や企業による覚悟と備えの強化が示唆されている。

連動する形で米国債市場では 10 年債について、先行き懸念は残されているものの、金利の変動幅は安定化となってきた。一旦の混乱材料の消化進捗のほか、4-6 月期や 1-6 月期の期末を前にした調整などが振れ幅を抑制させつつある。

米国債離れの中でも、米長期債の利回り上昇に着目した米国内外からの長期運用目的による投資需要は、完全には消えていない。その中で週間の変動幅は、2 月以降の拡大傾向が一服。連動する形で 2 月以降に混乱の見られてきた米日株や為替ドル/円での

ドルについては、それぞれ下支えの要因となりやすい。

米 10 年債金利の不安定化をもたらしてきた FRB の利下げ不透明感については、足元で「9 月再開と年内 2 回の予測」で落ち着きつつある。政策金利 FF (翌日物) に相関性や先行性のある米 2 年債金利は、年初以降の低下と上昇による右往左往を経て、足元では 13 週移動平均線の前後で横這い安定化となり始めた。

米 10 年債金利の「前週最高一週間最低」による 2 週変化幅は、3 カ月スパンのトレンドを示す 13 週移動平均ベースで、6 月 5 日時が 0.23% 幅となっている。前週の 0.24% 幅を含めて、5 週連続での縮小となってきた。2 月以降は米国の関税や財政懸念などで変動幅が急拡大となり、2 月 14 日週の 0.17% 幅を最少ボトムとして、5 月 2 日週には 0.28% 幅へと拡大。昨年 2 月以来の大幅な振幅となっていた経緯がある。

過去実績として米 10 年債金利の変動幅縮小と安定化は、ドル/円でのドルの安定化や上昇につながってきた。背景としては現在のように「米国-日本」の金利差で米国が優位にある場合、米国の金利の高さが一定の効果を発揮してくることや、米国債の安定化は過度な米国債不信を抑制させること、長期金利の安定化は、米国企業の業績見通しが読みやすくなることなどで米国株が安定化し、日本株も下支えすることで、リスク回避による円高の圧力が緩和されることなどがある。

米 10 年債金利の安定化、ドルや日本株を底上げ

過去に米 10 年債金利の変動幅が現在のように拡大から縮小・安定化に移行した局面で、ドル/円では昨年 9 月と 1 月、2023 年 5 月、2022 年 8 月、2021 年 7 月などで、ドル下落幅の狭まりやドル安歯止めでの横這い化、ドル反発となる相關実績が見られてきた。

最近の米 10 年債金利の月間上限と下限のメドで参考になってきた月足テクニカル「5 カ月移動平均線を中央値としたボリンジャーバンド」では、6 月 5 日時点でバンド上限が 4.48%、バンド下限は 4.07% となっている(同日終値は 4.39%)。3-4 月時に比べて上限が 4.69% から切り下がり、反対に下限は 3.98% から切り上がりとなってきた。あくまでテクニカルながらも、変動幅の狭まりと安定化への移行が示唆されている。

2 月以降に米 10 年債金利は変動幅が拡大してきた

が、米日株の下落とドル安・円高をもたらし場面があった。一因としては各種市場全体で市場変動率（ボラティリティー）を高めるという要因があり、2月以降の米国株市場ではリスク回避の度合いを示し、米株投資家の不安心理を映すシカゴ・オプション取引所（CBOE）ボラティリティー（VIX）指数についても、連動で上昇となる場面が見られてきた。

こうした市場の不安定化は米日株の下落につながり、為替ドル/円ではリスク回避の円高へと作用。為替の変動幅拡大と円高・ドル安の進行は、「米国－日本」の金利差での米国の優位性を帳消しにしてきた。さらに米10年債金利を不安定化させてきた米国の景気・インフレへの懸念や、米国の財政・国債・ドルへの不信は、「米国債金利上昇（米国債価格は下落）＝ドル高」とならず、「米国債価格下落（米国債金利は悪い上昇）＝ドル安」のほうの反応を優位にさせてきた経緯がある。

一方で現状のような米10年債金利の混乱から安

定化への移行は、過去に日本株市場で日経平均株価の底上げにつながってきた。月間安値ベースで前月比や前年同月比での底上げ実績が見られており、当座は前月や前年同月の安値前後にかけてが「押し目買いの買い場」として注目されそうだ。

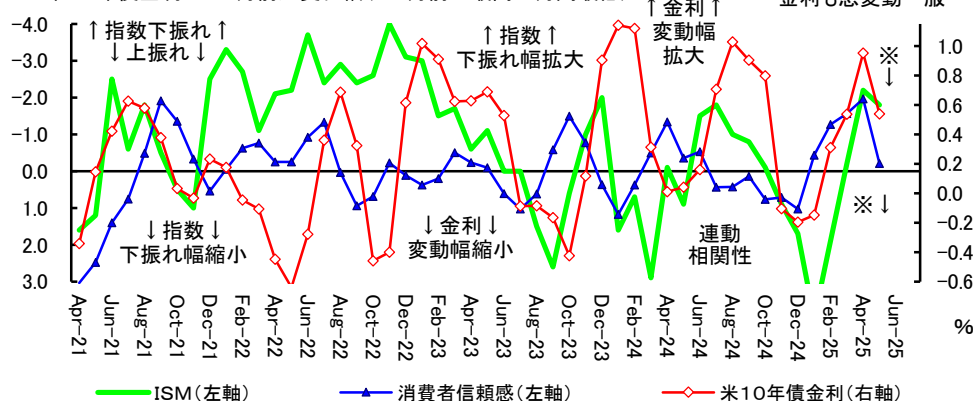
具体的に日経平均の月間安値は、前月の今年5月が3万6040円、前年の同時期は昨年6月が3万7950円、7月が3万7611円、8月が3万1156円、9月が3万5247円などとなっている。

現状は前年同月比マイナスに下落となっているが、月間安値が前年比でプラス圏に浮上してくると、過去には最低でも前年同月比＋4000円から＋6000円は上昇する相場循環が観測されてきた。その点、今年5月の安値は3万6040円であり、来年5月にかけては「前年同月比＋4000円から＋6000円」として、4万円超えから4万2000円方向に下値が底上げされていく可能性は無視できない。

米国のISM製造業景況指数、コンファレンスボード消費者信頼感指数

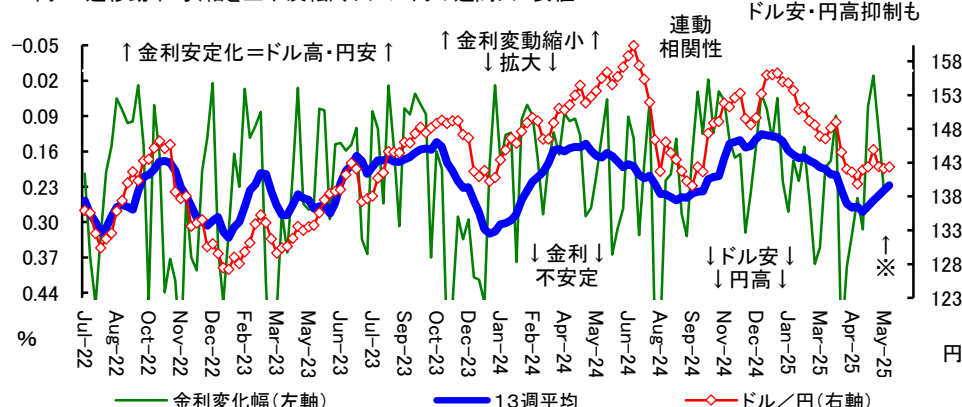
各3カ月前比の変化幅(軸を上下反転、信頼感は÷10で表示)

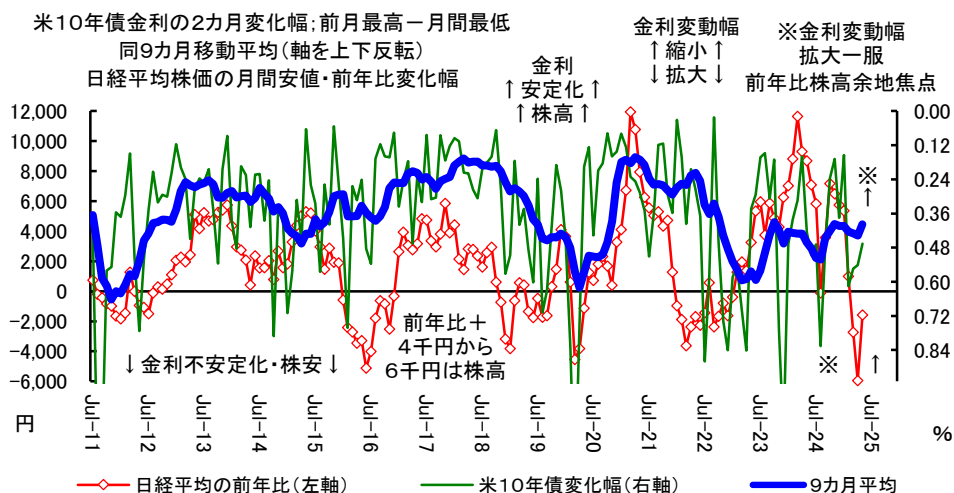
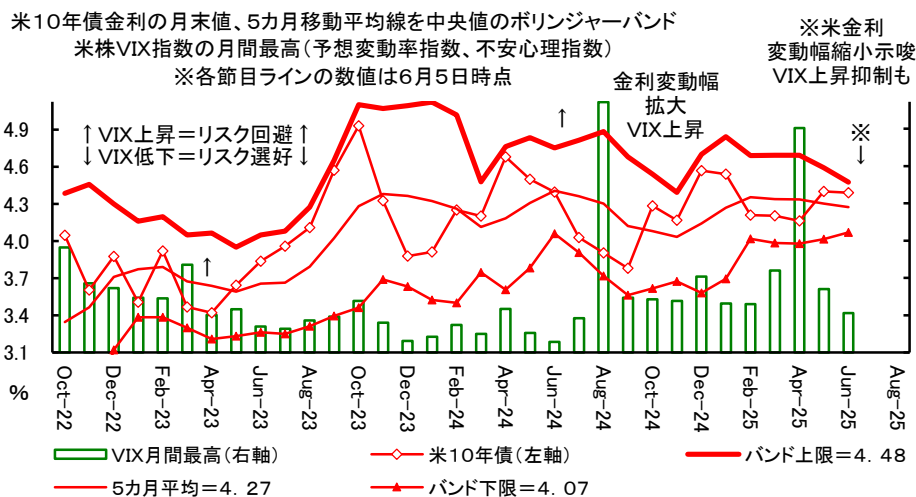
米10年債金利の3カ月前比変化幅(3カ月前の最高一月間最低)



米10年債金利の2週変動幅;前週最高一週間最低

同13週移動平均(軸を上下反転)、ドル/円の週間ドル安値





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。