

8月上旬に米債入札、米政権「市場配慮」余地

1 日期限の関税等での混乱制御、5 月の入札前は安定化

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/7/11 (金)

米財務省は8月上旬に四半期定例となる一定規模の米国債入札を予定しており、米政権による「市場安定配慮」の余地がある。4月上旬には米トランプ政権の関税強硬姿勢に対し、直後の米国債入札では他国の敬遠思惑などで、米債金利は急上昇（米債価格は急落）となる波乱があった。今後の8月の場合、米政権は相互関税上乘せ分の停止期限を7月9日から8月1日に延長させたが、直後の8月5-7日に米債入札が計画されており、新たな混乱の制御要因となる。前回5月上旬の定例入札時は、前段階にかけて市場は安定化となっていた。

米国債指数は安定化、リスク回避と混乱抑制

「米トランプ政権による関税への批判など、政策の一つだけを切り離して批判するのは（都合の良いものだけを選んで提示する）チェリーピッキングに過ぎない」、「現政権による関税、減税、規制緩和は別々の措置ではなく、相互補完的に作動する成長エンジンだ」、「すでにエンジンはかかっている、本格的に稼動すれば、より多くの雇用、さらに高い賃金、さらに強いドルと国防が後に従っていく」――。

米国のベッセント財務長官は5月4-5日にかけて、ウォール・ストリート・ジャーナル（WSJ）紙への寄稿やCNBCとのインタビューなどで、このような不信払拭の説明を連打していた。そのうえで関税影響による今年1-3月の実質GDPマイナス成長から、「来年の今頃までに米経済成長率は3%に回復すると確信している」とアピールしている。

5月4-5日といえば、5月5-8日にかけての米財務省による四半期定例の米国債入札の直前であった（3年債、10年債、30年債）。その前の4月9日の入札前後では米国の関税攻勢に対し、中国等による報復売りの憶測が飛び交い、米債金利は急上昇（米債価格は急落）の波乱を招いている。その点で5月入札の直前におけるベッセント氏の「市場との対話」連打は、米国の政権・当局による米債入札への配慮と注視姿勢の強化を示唆するものとなっている。

今後は8月5-7日に、米財務省は四半期定例の入札を予定している。7月には減税法案が進展となり、改めて米国の財政と国債には潜在不安がくすぶっていることもあり、現状段階から8月上旬にかけては、米国の政策的な債券・株価・ドルの「安定化配慮」が注目されそうだ。

8月といえば、トランプ政権は相互関税上乘せ分の停止期限を7月9日から8月1日に延長させた。同日までに各国・地域との交渉が続けられるほか、関税交渉をまとめられない国には新たな関税率を適

用する方向となっている。一方で直後の8月5-7日は米債入札が計画されており、関税措置を含めたトランプ政権による「新たな混乱ショック」は自製のブレーキが掛かりやすい。

現状の米国債は価格面が安定化し、金利面はFRBによる短期政策金利の高め水準での利下げ遅延などで一定の高位が維持されながら、悪い金利上昇の懸念は一旦の緩和となってきた。結果、3月以降の悪い金利上昇と米債価格の下落、過度なドル安、米国株と日本株の下落圧力は緩和されている。

米国債の債券価格指数を示す「S&P・米国債7-10年指数」は、昨年9月以降や今年3月以降の下落（金利は上昇）圧力が一服。トレンドを示す週足テクニカルでは、26週移動平均線の方角角度の上向き回帰や、26週平均が下から52週平均を上抜ける価格上昇（買い）シグナル点灯など、一旦の安定化が示唆されている。

米国債の安定化については、FRBによる利下げ観測の残存のほか、金融規制当局による大手米銀の長期債保有拡大への規制緩和の動き、ベッセント米財務長官による長期国債の発行減額の示唆、減税法案の進展による債務上限懸念の一旦後退、現状段階での米国内外の企業による関税分の負担とインフレ抑制などが影響している。

リスク回避尺度VIX、急低下と急上昇の急変注視

前回5月5-8日の四半期定例入札に関しては、結果論ながらも前段階から米国市場は安定化となっていた。4月9日の関税発動90日猶予が影響したとはいえ、米株S&P500は4月7日を1番底、4月21日を2番底として反発となり、5月は19日前後の高値まで株高が進展となっている。

日本株市場でも日経平均株価は、同様の反発に移行。4月22日から5月13日にかけて、一本調子の株高トレンドが観測されている。為替相場のドル/円も、ドル安・円高が一服となっていた。リスク回避や米関税懸念の一服などもあり、4月22日の139円台がドルの安値となる形で、5月は13日の148円超えというドル高値までドル高・円安が進展となっている。

今回も同様の日柄からすると、現状段階から少なくとも8月5-7日の米債入札の時期にかけて、米日株の底上げやドル/円でのドル高・円安、クロス円を含めた全般円安の「賞味期限余地」が注目されやすい。

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) 指数では、米関税や FRB の利下げ動向等に不透明感が覆っている中でも、リスク回避の後退方向 (米株は上昇方向) による低下が見られている。

VIX のトレンドを示す週足テクニカルでは、6 月 27 日週から 13 週移動平均、18 週移動平均について、同時の下抜けと両ラインの方向角度の下向き化というトレンドの好転となってきた (リスク選好と米株高の方向)。このまま同時の定着となれば、トランプ・トレードでリスク選好が後押しされた昨年 11 月から今年 1 月以来の現象となる。過去のこうした基調好転の局面では、基本的に米日株の底上げと円高抑制、もしくは全般的な円安基調が連動観測されてきた。

しかも VIX の週足・一目均衡表チャートでは、先行スパンの 1 と 2 (雲上限と雲下限) の間隔が広がり、雲のスペースに厚みが出ている。過去実績では、強力な上限抵抗線となるものだ。短期投機筋などが

VIX の上昇余地の壁や限界制約として意識し、VIX の上昇警戒後退という市場センチメントにつながる可能性もある。

上限の抵抗ラインとして意識される週足の雲下限は、現状の 29 前後から 8 月 15-22 日週にかけて、19 方向に急低下となっている。その後も 9 月 19 日週にかけて、21 前後での低位が維持される形状だ。9 月後半にかけて、VIX 低下とリスク選好相場に期待をつなぐものとなっている。

しかし、雲下限は 9 月 26 日週から 11 月にかけて、37 方向に急上昇の反転となっている。先行き関税打撃の本格化や、FRB の利下げ制約、FRB に対する政治介入の強まり、パウエル FRB 議長のレームダック化といったリスクを警戒させるものだ。現状から 9 月中旬に向けては、雲下限に沿う形での VIX 低下 (リスク選好) と、その後の 9 月後半からは VIX 急上昇 (リスク回避) といった市場急変に注意を要する。



