

米債金利、8月の入札と償還に向け波乱

債務上限、FRB資産縮小、ドル安と資源安定の物価高効果

株式会社ジャパネコノミックス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2017/7/21

米国の長期債金利は再低下（債券価格は上昇）となっているが、四半期定例で大型となる8月上旬の入札と中旬の償還にかけて金利上昇の波乱余地は消えていない。9月にかけては米議会での債務上限協議やFRBのバランスシート縮小が焦点になっているほか、現在の米国でのインフレ低下も年初以降のドル安や6月以降の原油安定化などが運行効果で物価指標を下支えしていく。すでに金利低下やドル安は米国でハイテク株などの再上昇を促しており、こうした景気刺激効果も金利低下に歯止めを掛ける。

米財務長官が意欲、超長期債発行の進展焦点

「ムニューシン米財務長官が独自に編成した金融行政の実務担当チームはIMFなどから高い評価を得ており、あくまでミクロの政策課題に限れば粛々と対処していくのではないかと」――。

先ごろ米ワシントンでIMF幹部と懇談してきた米金融大手関係者はこのような指摘を行う。米財務省の管轄課題でいえば債務上限問題や金融規制改革などは議会の調整が必要となり、引き続き政策の停滞や混乱が懸念される。

一方、ムニューシン氏が就任直後から意欲を示してきた「50年と100年物の超長期債の発行」については、消去法的に早期実現の可能性を秘めている。すでに同長官は「超長期債が米政府の資金調達を支援する上で完全に理にかなう」と表明し、5月には50年と100年債を精査する作業部会を財務省内に設けた。これまで関連ニュースは長期債の需給悪化懸念などで短期的な金利上昇（債券価格は下落）材料となっており、具体化の動きは注視されそうだ。

5月19日の上院銀行委員会でムニューシン氏は、「超長期債の需要について助言を求めている」、「財務省は超長期債市場のあり方について、米国債発行諮問委員会（TBAC）と協力して取り組んでいる」などと進捗状況を説明した。続いて6月20日にはワシントン近くで開かれた投資家会合でブルームバーグのインタビューに応じ、「需要を調査するため、借り入れ環境に詳しい関係者や投資家に接触している」、「一度限りのプログラムは作り出したい」などと発言している。

こうした超長期債の導入前段階として、8月上旬には四半期定例となる大型の米国債入札が迫ってきた。昨年は8月9-11日にかけて実施されたが、改めて米国内外からの旺盛な押し目買い需要が確認されるか。あるいはFRBを含めた世界の中央銀行による超金融緩和策の出口戦略が警戒されるなか、長期スパンでの米国債価格の天井圏到達（金利は下限

フロア到達）を意識した需要減退と売り圧力が示されるか。重要な試金石となってくる。

米国の財政ファイナンスに関しては、米財務省が13日発表した6月の財政収支は約-902億ドルの赤字と市場予想赤字の-350億ドルから悪化した。2017会計年度（16年10月から17年9月）の6月までの累計歳入は税収の伸び悩みで前年度同時期比+1.6%増にとどまる一方、歳出は社会保障などの義務的経費の増加で+5.7%増えている。

しかも8月15日前後では、四半期定例となる米国債の満期償還も集中する。9月19-20日の米FRBによるFOMCではバランスシート縮小（償還国債の再投資停止など）が注目されており、FRB以外の投資家による償還資金や利払い資金の「再投資」の度合いが注目されそうだ。

ちょうど米10年債金利の日足・一目均衡表チャートでは、8月15日前後に変化日を示す「雲のネジレ」が観測されている。現在のところ雲のネジレは2.26%から2.27%に位置しているが、8月中旬にかけては雲のネジレの下抜けトライと、上抜け通過の緊迫攻防が想定されよう。足元でも米10年債金利は200日移動平均線2.27%前後、50日線2.25%といった節目ラインの攻防に直面している。

FRB議長「輸入物価は緩やかに上昇へ」

一般的なメイン・シナリオとしては、現在の米国でのインフレ低下やFRBの利上げペース鈍化などもあるが、ネジレ下抜けと一段の金利低下シナリオが有力だ。しかし、9月にかけてはFRBだけでなく、ECB（欧州中銀）による国債買い入れの縮小スケジュール明示が焦点になっている。同時にムニューシン財務長官はこれまでに9月に債務上限に達する可能性があることを示唆し、議会が8月の休会前に債務上限を引き上げることが望ましいと要請してきた。

オバマケア（医療保険改革）見直し法案の暗礁に続き、債務上限も議会採決が難航すると、安全逃避の米国債シフト（金利は低下）要因となり得る。しかし、オバマ政権下の2011年には、共和党が歳出削減を条件に債務上限の引き上げに反対。民主党との対立が続くなか、市場では米国債に対する絶対的な信用が揺らぎ始めた。ちょうど同年の8月2日に土壇場で合意し、デフォルト（債務不履行）は回避されたが、8月5日に格付け機関S&Pが米国債の格付けを引き下げた。米10年債金利は当時のギリシャ債務危機などもあって、2011年7-9月にかけて3.22%から1.67%方向へと急低下したものの、10月にかけて2.41%に反動上昇に転じる波乱相場が

見られている。

その中で7月14日にはJPモルガンのストラテジストが、FRBのバランスシート正常化に関して、「発表は恐らく9月だろうが、7月25-26日のFOMC会合後に発表されることも、ある程度は説得力ある議論」、「その場合は中・長期の米国債利回りの上昇につながるだろう」というレポートをまとめた。理由としては、「9月は米債務上限を巡る議論が活発化する見通しで、正常化発表には微妙な時期」(同)という点を挙げている。

また、米国の8月にかけては、インフレ低下の歯止めも無視できない。イエレンFRB議長やFOMCメンバーなどが「現在の物価下落は一時的なテクニカル要因」と指摘している一因としては、昨年からの原油などの資源下落やドル高の運行波及ノイズがある。しかし、原油相場は6月からレンジ横這いで安定化してきたほか、為替相場では年初からドルが反落し、足元ではドル安が加速されている。

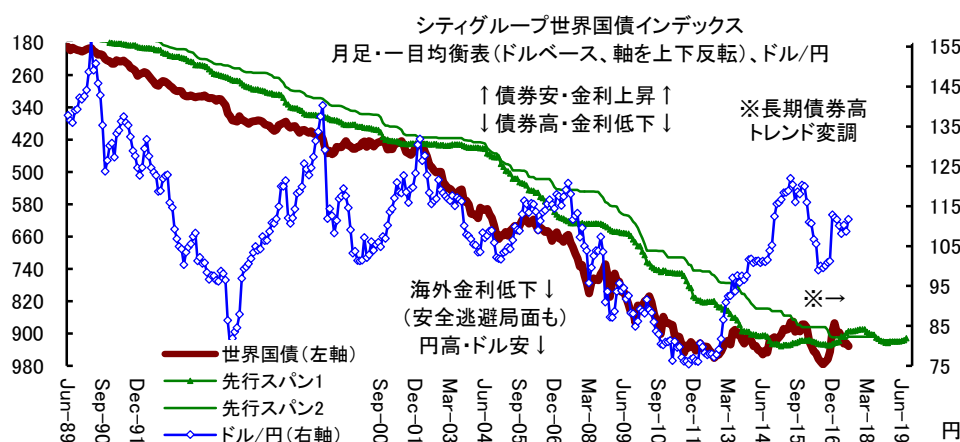
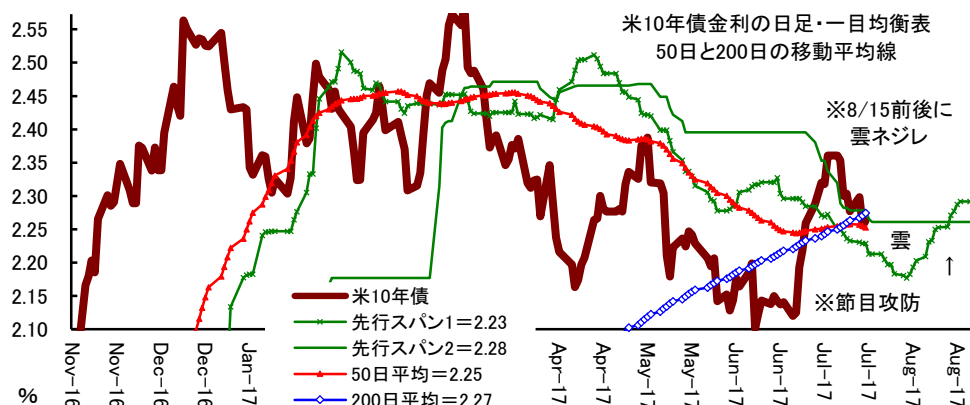
イエレン議長は13日の上院銀行委員会・議会証言で「ドルは輸入物価を抑制したが、もはや要因となっていない」、「輸入物価は緩やかに上昇していく」と発言している。実際、WTI原油先物でいえば6月の1バレル=42ドルで底入れし、7月も19日段階で安値は43ドルで踏みとどまっている。昨年の月間安値は7月が40ドル、8月が39ドル、9月が42

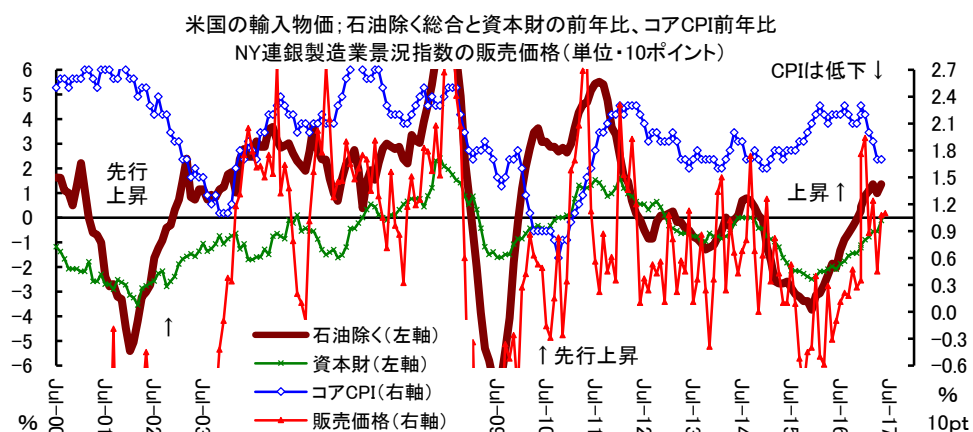
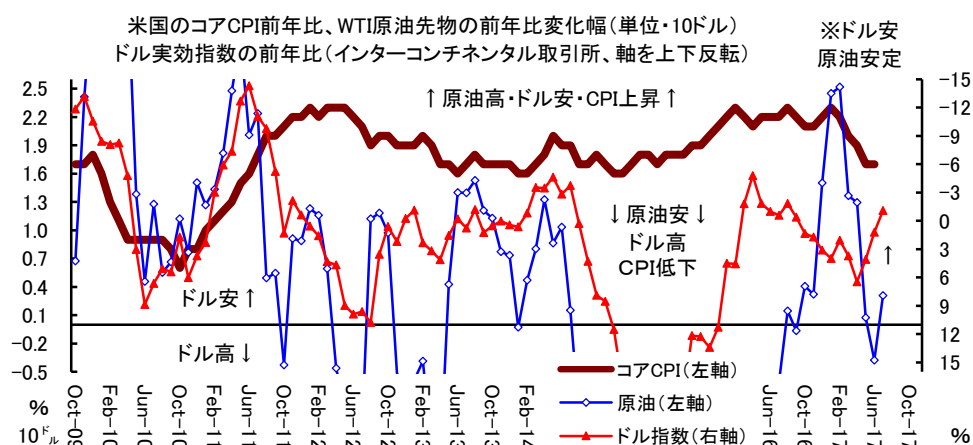
ドル——となっており、現状から横這い化が続いても原油価格の前年比マイナス圧力は剥落していく。

ドルの総合力を示すドル実効指数についても、米インターコンチネンタル取引所の算出ベースで7月は前年同月比-1.08%の下落となっている(月間高値の比較、19日時点)。昨年10月にプラス転換したあと、今年4月には+6.45%と2015年12月以来の高い伸び率を記録した。それが最近の物価指標を運行下落させているが、今後は資源安定化と二重の効果で米国の物価下落を抑制していく。ちなみにドル指数は昨年3月から9月にかけて前年比マイナスが続いたが、それが昨年後半から今年前半にかけての米国の物価指標の上振れを促す一因となった。

すでに米国では6月の輸入物価指数で先行指標となる川上の「石油を除く総合」が前年比+1.36%となり(前月は+0.99%)、2015年12月の-3.74%をボトムとした上昇トレンドに回帰している。6月輸入物価の前年比では産業資材が+5.7%と大幅上昇となったほか、資本財は-0.11%となり、2015年12月の-2.50%をボトムとした上昇傾向と2012年12月以来のプラス化が目前に迫ってきた。

最新7月分のNY連銀製造業景況指数では「販売価格」が+11.0となり(6月は+10.8)、5月の+4.5という物価急落からの先行回復が示されている。





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自身でお願いします。