

米債金利、11月にかけて上昇攻防続く

税財政協議や雇用統計警戒、海外中銀の購入減退も

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2017/10/30

米国の長期債金利は11月7-9日前後の四半期定例入札にかけて、一段の金利上昇（債券価格は下落）を巡る攻防が続く。11月中旬の満期償還集中を含めて、10月からの米FRBによる資産縮小始動の影響が注視されやすい。FRB議長人事の影響は読みにくいものの、米議会での税財政協議や11月2日の英国中銀による利上げ観測、3日の米雇用統計などが金利の上昇要因として警戒される。季節的にも海外中銀などによる米国債購入は、年後半にかけて減退するパターンが見られてきた。

FRB資産縮小後、最初の四半期入札と償還集中

「日本では安定した政局と政策運営を背景に、国内における投資サイクルが勢いを増すと考えられる。すでにキャノンや資生堂を始め、国内での生産能力増強を発表した主要企業もある。安倍政権の基盤強化による成長重視・ビジネス優先の断固たる方針の安定性と継続性、そして一貫性を背景として、金融資本市場における（良い）ジャパン・プレミアムは拡大し、日本株のPER（株価収益率）は上昇してしかるべきと考える」――。

米国の大手ファンド幹部はこう指摘しながら、日本の企業収益の上振れ余地に期待感を示す。そのうえで「TOPIXのPERは現状16倍前後だが、20-21倍に上昇すればここ10年間のレンジの上限に達する」と指摘、株式価値の向上余地と一段のPER上昇までの割安妙味の残存に着目している。

すでに海外の投資家からは、出遅れ修正による日本株買いが活発化してきた。日本の株高とリスク選好による円安地合いという環境は、裏表で安全資産である米国の長期債にネガティブとなる。現在は米国での減税を含めた税財政協議の進展期待も米債金利の上昇（債券価格は下落）要因となっているが、米ゴールドマン・サックスのアナリストは24日、「米国で税制改革が進展するようなら、2018年に米国株のETF（上場投資信託）に4000億ドルの資金が流入する可能性がある」という予測レポートを取りまとめた（ブルームバーグ）。

実際の審議動向や市場影響には不透明感が残るものの、少しでも具現化されると、米国では改めて国債から株式への資金シフトが後押しされていく。日本株にも米国での新規株式ETFマネー増加の「おこぼれ」が流入する余地があるほか、適度な米債金利の上昇とリスク資産選好の流れは、日本市場で円安（ドル高）と株高、とくに利ざや改善の恩恵を受ける銀行・保険・その他金融の株高という好連鎖をもたらす。

26日の米国債市場も上下動を経ながら、長期債金利は上昇した。当初はECB（欧州中銀）による超緩慢なペースでの緩和縮小アピールなどもあり、米債金利は低下する場面が見られている。しかし、同日の米7年債入札では、投資家の需要を測る応札倍率が2.39倍と前回の2.70倍から低下した。最近では2016年8月以来の低水準となっており、入札での需要の弱さが米債金利の上昇要因となっている。

その中で米国債市場では、11月7-9日前後に四半期定例となる3年、10年、30年債の大型入札が予定されている。11月15日前後には連動する形で満期償還が集中するが、米FRBは10月から資産縮小を開始しており、「最初の四半期定例イベント」による影響が注視されやすい。

ただでさえ、米10年債金利はテクニカルのフィボナッチ分析で、昨年12月以降の最高から最低の61.8%戻しにあたる2.40%を上抜け突破してきた。続いて76.4%戻しの2.49%や、昨年来の上限である2.62%から2.63%などがターゲットに入りつつある。

海外中銀保有の米債残高、年初以降の再拡大鈍化

単純な経済ダメンタルズとの見合いでは、IMFが10日に米国経済の成長見通しをインフレ加味による実質ベースで2017年が2.2%、2018年が2.3%としている。今年の米10年債金利は実質2.2%成長に対して2.01%から2.62%のレンジで推移しており、来年にかけてはGDP底上げに連動した金利の下限切り上がりでレンジ上方修正が見込まれる。

しかもIMFの2018年見通しは経済対策の影響を排除しているほか、そのうえで2018年は名目GDPが前年比+4.33%（2017年は+3.96%）、GDPデフレーターは前年比+1.94%（+1.74%）と2017年比で各+0.2%から+0.4%の上振れを見込んでいる。来年にかけては米10年債金利の上限が今年最高の2.62%に対し、「+0.2%から+0.4%上乗せ」となる2.8%から3.0%超えを目指す可能性は非現実的でない。

今後の米国債の需給面では、年後半にかけて海外中銀などの公的マネーによる米債購入が減退する季節パターンが観測されてきた。FRBによる外国中央銀行の市場性証券類保有高（外国政府代理勘定、米財務省証券）によると、昨年は11月の米大統領選警戒などで6月から11月にかけて急減傾向が続いた。その前では2015年が9月23日週、2014年は9月24日週が各年の残高ピークとなる形で、年末年始にかけて減少する季節性が見られている。

今年も米国債の債券価格下落による時価ベースで

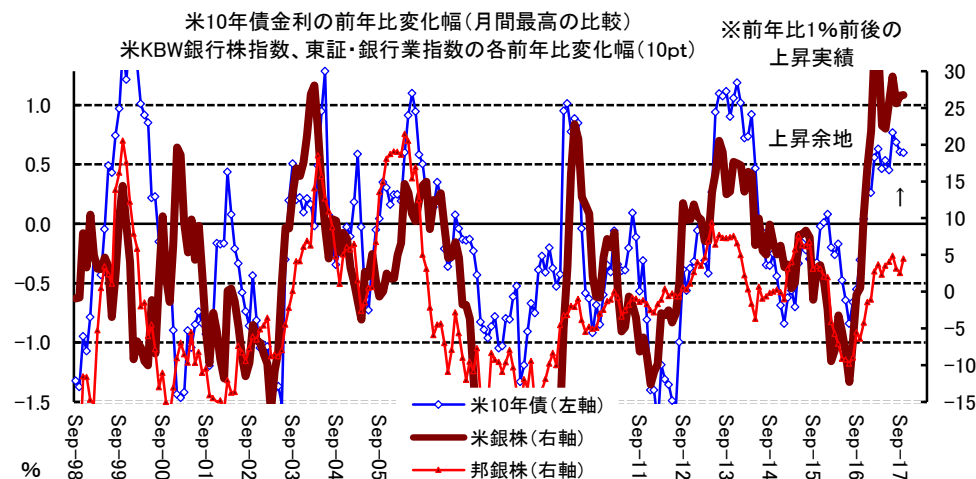
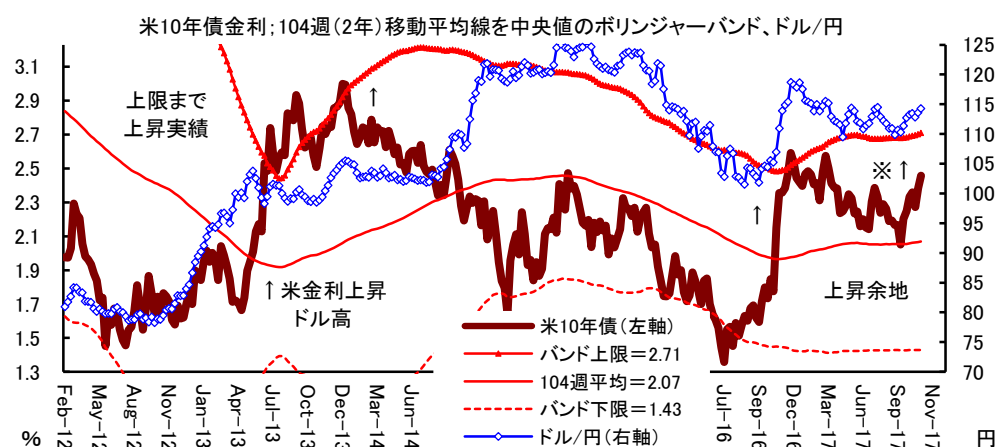
の目減りが影響しているとはいえ、すでに 13 週前比、26 週前比のベースでは 9 月 6 日週が拡大ピークとなる形で増加ペースが鈍化してきた。依然として残高自体は 2013 年以降の最高水準を維持しているが、増減幅は年初からの再拡大が一服となっている。過去実績として、海外中銀が保有する米国債の残高伸び悩みは、米国債金利の上昇転換の先行シグナルとなってきた。

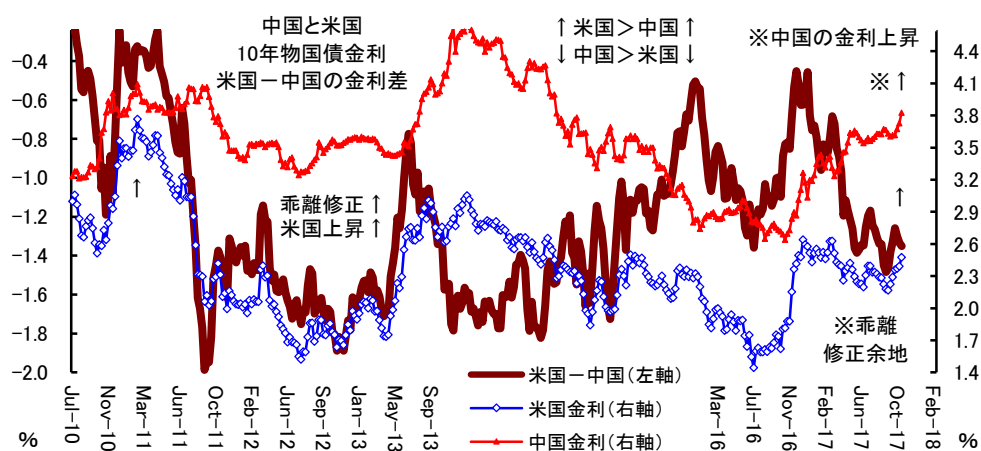
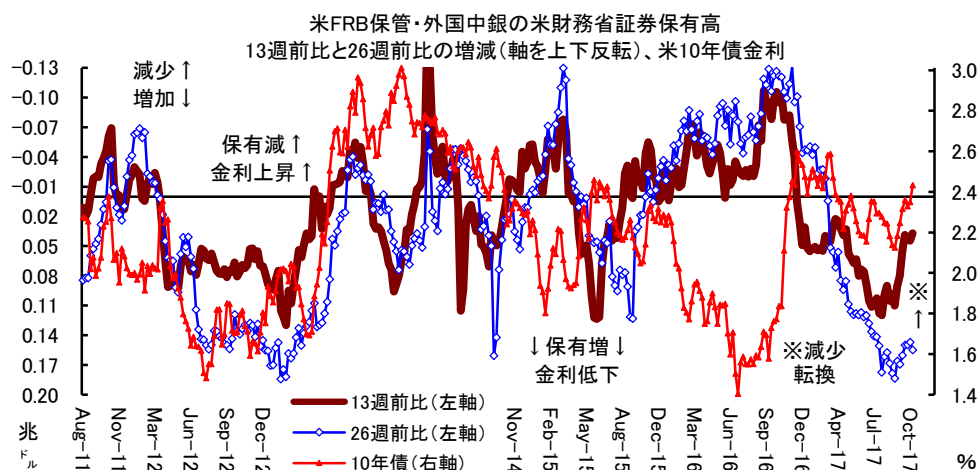
米国債市場の材料面では、FRB 議長の後任人事が金利の低下・上昇の両材料となる。一方で米議会での税財政審議の進展のほか、11 月 2 日の英国中銀による利上げ観測、3 日の米雇用統計の「ハリケーン反動特需+年末商戦向け臨時雇用」などによる上振れは、実際の結果次第で米債金利には上昇要因となるものだ。

また、現在は中国で 10 年物国債金利が急上昇し

ている。10 月 27 日には 3.82% 方向に切り上がり、実に 2014 年 10 月以来の高水準となってきた。中国当局による過剰な銀行借入れ（レバレッジ）抑制策や金融・住宅バブルの崩壊阻止、過剰供給是正や商品相場の安定化などによるインフレ上昇への未然予防策などが影響している。

あくまで中国の独自要因による金利上昇ながら、米国の 10 年債金利は中国金利比で -1.35% 以上の下振れとなってきた。最近では 2015 年 4 月以来の大幅な乖離拡大となっている。中国は現在も広義の米ドル連動による為替政策を続けているが、その中で中国と米国の金利差拡大は、過去実績として修正の縮小圧力が掛かるパターンが観測されてきた。中国発の金利急上昇を受けて、米国債金利の部分的な上昇圧力の残存は無視できない。





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。