

米国債市場では長期金利の上昇リスク（債券価格は下落）が強まっているが、海外政府の外貨準備高を中心とした公的マネーからは押し目買い兆候が見られ始めた。金利面での魅力の高まりや世界経済の改善と資源安定化による新興国・資源国などの外準復調、新興国によるドル安・自国通貨高阻止のドル買い支え需要といった影響が想定される。過度な米債離れ・ドル安や米債金利上放れのリスクを制御するもので、日本を含めた海外民間マネーによる米債投資拡大と米債価格安（金利上昇）・ドル安の歯止めが焦点になる。

海外中銀の米債保有高、3週連続で逆行増加

「米国の10年債金利が3%を超えてくると、米国の年金や保険などの長期投資家による長期スパンでの需要増加が見込まれる」——。米国の大手資産運用会社幹部はこのような見通しを示す。

実際に15日には米カストディアン（資産管理金融機関）大手ステート・ストリートのストラテジストから、「米国でインフレが大きく加速せず、金融当局が積極姿勢を回避すれば、利回り3%前後で投資家は米10年債を買い戻し始めたい可能性がある」（ブルームバーグ）といったコメントが見られている。同氏は「米10年債が3.5%から4%に達するには、経済ファンダメンタルズに（一段の）大きな変化が生じる必要がある」、「現在見受けられる利回り水準は、マクロ経済に起きていることを正確に反映している」といった冷静な見立てを行っている。

その中で米FRBが代理保管する外国中央銀行の米財務省証券保有高は、最新2月14日週時点で3兆0601億ドルとなった。前週比では+167億ドルの増加であり（前週は+107億ドル）、3週連続での増加となった。最近では過去最高となった昨年9月20日週の3兆0525億ドルから頭打ちと減少が続いてきたが、1月24日週の3兆0134億ドルを直近ボトムとして改めて過去最高水準へと再増加している。

その期間中、米10年債金利は1月24日の2.60%から、2月14日には2.92%と2014年1月以来の高水準に急上昇してきた（債券価格は急落）。米債価格下落による時価目減りの中での海外中銀による残高の逆行増加は、押し目買い需要の兆候となるものだ。

背景としては米債の金利面での魅力の高まりや、世界の経済・貿易取引改善と資源安定化による新興国・資源国などの外準復調、新興国によるドル安・自国通貨高阻止のドル買い支え需要——といった影響が想定される。年明け以降には「中国による米国債購入の縮小・処分リスク」が、米債価格の下落と

金利上昇、ドル安を促す一因となってきた。それだけに海外公的マネーによる米債投資の復調は、過度な米債離れとドル安、米債金利上昇のリスクを制御するものだ。今後は米国の機関投資家のみならず、日本を含めた海外民間マネーによる米債投資の拡大と米債金利の上昇抑制、ドル安の歯止め効果が注目されやすい。

一方で日本の機関投資家にとっては、まだ米債投資の拡大に多くの障害が残されている。ドル安・円高の長期化警戒のほか、3月決算対応、為替ヘッジコストの上昇などが重石となっており、少なくとも3月決算にメドがつくまでは米債投資（＝ドル押し目買い）増加には慎重ムードが漂う。

それでも米長期債に近い高配当・安定株である「NYダウ公共株（公益株）指数」は、直近3カ月間に円換算ベースで-17%もの急落となって割安感が醸成され始めた。2月8日以降は急落が一服となり、2015年から2年にわたって長期横這いと下値固めが続いた岩盤抵抗帯で安定化しつつある。

米高配当株や米債指数の円換算、下落過熱サイン

しかも同指数の円換算は、相場の過熱感を示す週足RSI指数（相対力指数）で16日週には23%となり、過去下限の節目である30%を大きく割り込んできた。実にリーマン・ショック直後である2008年10月の20%以来という「売られ過ぎ過熱」シグナルが点灯している。米長期債の債券価格指数でも円換算では、同様の記録的な下落過熱シグナルが見られ始めており、日本勢にとっては長期スパンでの買い下がりゾーンへと移行してきた。

そもそも過去実績として海外中銀が保有する米国債の増減は、米国債金利の動向の先行指標となってきた。最近では9月20日週以降の頭打ちと減少が、年明け以降の金利急上昇の先行シグナルとなっている。その意味で年明けからの緩やかな残高復調は、先行きの金利上昇ペース鈍化を先取りした予兆として注目される。

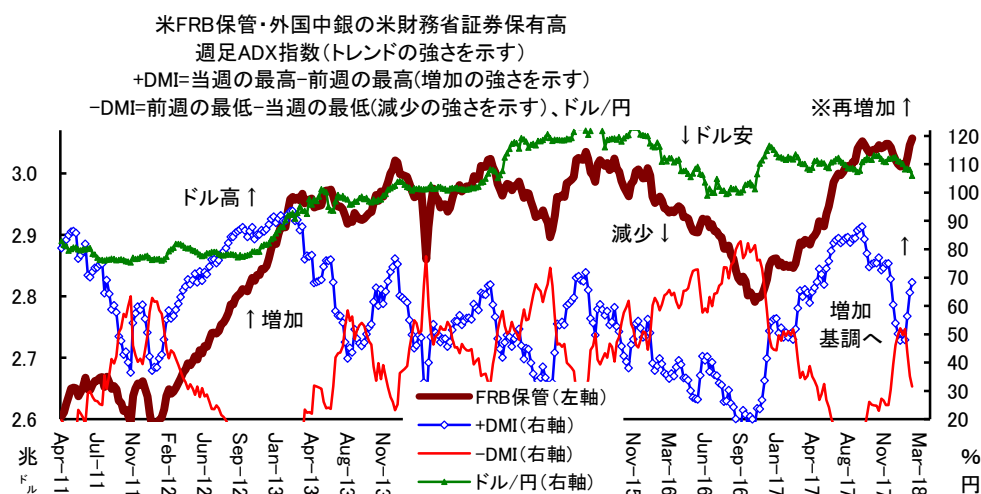
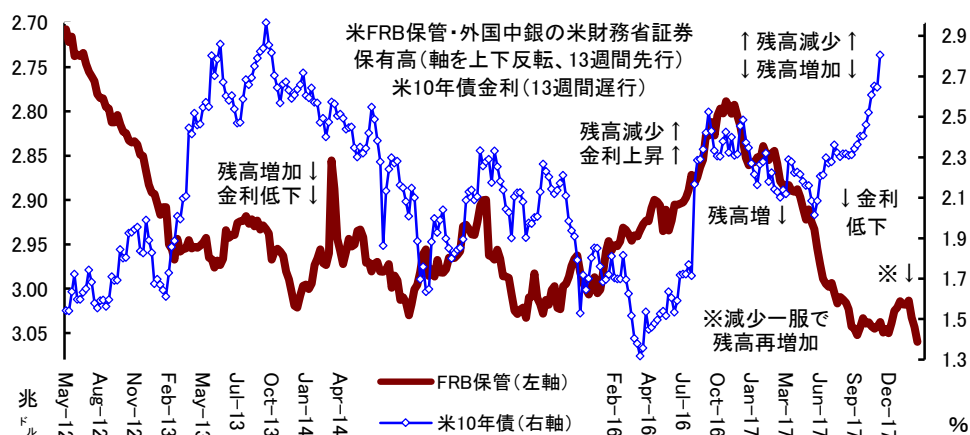
同時に2012年以降は米FRBによる量的緩和（QE）強化余波もあって、海外中銀の米債保有額が急増したが、その後の増減は新興国を始めとした世界経済の動向、連動する形で新興国株や日本株の動向と密接な相関性を有してきた。単純に世界経済が改善すれば、輸出増加や資源相場の上昇などを通じ、新興国や資源国の外準増加へと波及していく。結果、米国債に還流・滞留されるグローバルな外準マネーの余裕資金が、増加することなどが一因となっている。

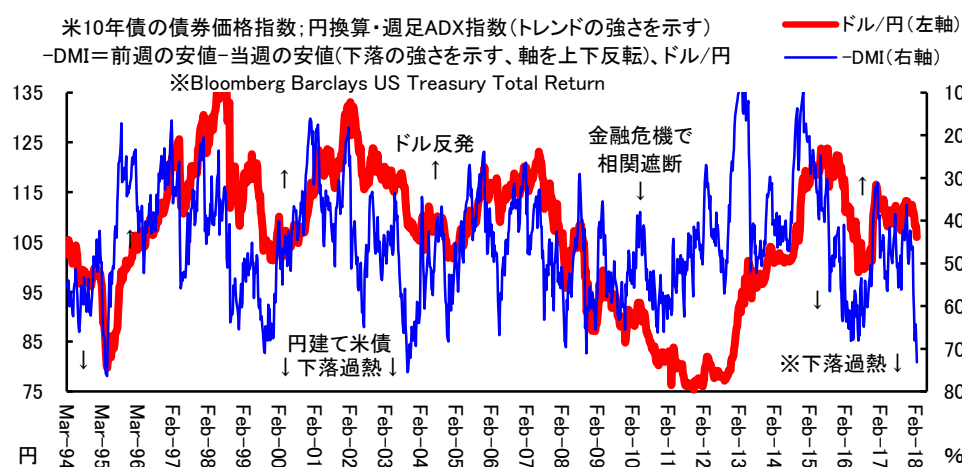
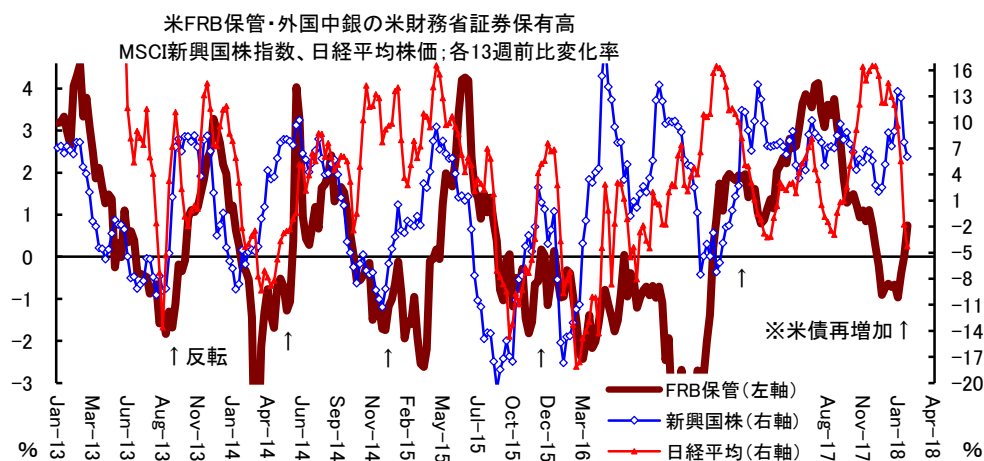
その意味で足元の保有額増加は、世界的な市場混乱の中にあって、新興国を始めとした世界経済の成長持続や資源相場の安定持続に期待をつなぐものだ。あくまで現状段階ながら、ドル全面安は、1) 国際分散投資の広がりや米国から新興国などへの資金シフト、2) 巨額なドル建て債務を抱える新興国に対し、ドル金利上昇の打撃を減殺する効果（ドル安・新興国通貨高）、3) 米国経済の一段の活性化、4) ドル安効果による適度な資源相場の上昇——といったバランスの取れた世界成長にプラス効果をもたらしている。

もちろん、現在のドル全面安は、米国の財政赤字拡大、保護主義、インフレやスタグフレーション懸

念（物価上昇は実質通貨価値の希薄化や実質金利の押し下げに）、米国経済の先行き過熱と政策ミス懸念——といった悪いドル安のリスクも内包している。

一方で2月8日以降の米国株反発を見る限り、ドル安は 1) 米国の多国籍企業や輸出企業の収益底上げ、2) 適度な金利上昇による金融機関や運用機関へのプラス効果、3) 海外から見た米国資産の割高バブル過熱修正——といった良いドル安の側面も少なくない。いずれも先行き米国企業による為替差益を含めた海外利益増加の米国還流、米国の輸出増加、海外からの米国投資拡大などを誘発し、「市場原理」を通じてドル安に歯止めを掛ける可能性を秘めている。





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。