

円建て米国安全資産、底上げ軌道堅持 金利上昇抑制も資産価格支援、日本の無策と乖離

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

2018/8/20

世界経済の混迷や円高圧力にあって、「円建ての米国安全資産」は底上げ軌道を堅持させている。現在は安全逃避などで米債金利は抑制されており、金利面での米債妙味は低下しているが、一方で金利の低位安定化は米国の好景気や資産価格の底堅さを延命させていく。為替相場はリスク回避で円とドルが同時上昇となるドル/円の安定化が維持されているほか、日米の経済政策面では良くも悪くもトランプ政権による米国復活策の有言実行と、安倍政権の経済無策、自民党総裁選までの政策空白という乖離が拡大している。

米政権幹部、適度なドル高の是認示唆

「9月の自民党総裁選は本来であればアベノミクスの具体的な修正策、代替策のほか、少子高齢化、貿易戦争の中での日本の生き残り策などを活発に議論する好機となるはずが、経済政策論争は全く盛り上がり欠けている」――。

外国人投資家とネットワークを有する国内証券の中堅幹部はこう指摘しながら、「海外勢は総裁選に関心もなければ、アベノミクス再起動への期待感も極めて乏しい」と肩を落とす。

現在、対抗馬として名乗りを挙げている石破茂元自民党幹事長は、「もともと安保・防衛問題しか関心や知識がなく、経済政策面ではアベノミクスの批判ばかりで主体的に何をしたいのかアバウト過ぎる」（官邸周辺筋）という評価が多い。最後の希望は「国民人気の高い小泉進次郎自民党副幹事長などの若手グループが有望な中堅候補を担ぎ出し、少子高齢化や人口減少などの問題で政策論争を派手に仕掛ける」（前出証券筋）程度しかなくなってきた。

対照的に米国では11月の中間選挙に向けて、トランプ大統領が2016年の大統領選で公約した「米国製造業の復活策」などに関して、良くも悪くも約束履行の努力を強化させている。トランプ氏の手法については、「米国ファーストでなく自分ファースト。ウィン・ウィンではなくマイ・ウィン」（米国系資産運用会社幹部）といった唯我独尊の混乱拡散に批判が根強い。それでも米国内だけを見れば、「米経済はこれまで以上に順調だ。企業利益はこれまで以上に高く、インフレは低い。企業の楽観はこれまでになく高い」（16日のトランプ氏によるツイート）という実績を挙げていることも確かである。

日本株市場は安倍政権による経済無策や、自民党総裁選までの政策空白といった自損のほか、トランプ政権による貿易戦争仕掛けなどがノイズ打撃となっている側面もあるが、それでも「日米の政策乖離」

を示す形で円換算ベースでも米国の優良・安全資産は対日本比で優位性を固めている。16日までの直近3カ月間における騰落率では、円ベースの日経平均株価が-2.5%、東証REIT（不動産投信）指数が+0.3%に対し、円ベースの米株S&P500は+4.4%、高配当株が中心のNYダウ公共株指数が+10.8%、ブルームバーグ米REIT指数が+9.0%などと大きくアウトパフォームしてきた。

単純に為替相場では安全逃避によるドル高・円高を受けて、ドル/円はレンジ連動化を保っていることが大きい。その中で米国では減税・財政支出・規制緩和の累積効果のほか、トランプ政権による米国の輸出振興策と米国内外の企業に対する米国現地生産圧力、安全逃避による米国債金利の低下（債券価格は上昇）、新興国からの資金回帰などにより、優良・安全な資産は底堅さを堅持させている。ここに来て米国ではネット銀行発で預金金利の引き上げ競争も始まりつつあり、長期預託先、短期滞留先としてもドル資産の魅力が高まってきた。

しかも16日からは、トランプ政権による適度なドル高の是認姿勢が示唆され始めた。トランプ大統領は「米経済はこれまで以上に順調であり、我々の大切なドルには過去にめったに見られないほどのマネーが流れ込んでいる」とドル流入を歓迎している。同日にクドロー米NEC（国家経済会議）委員長は「ドルは王者だ。ドルは強く、安定している。ドルは米国に対する信頼感が、世界的にポジティブなことを物語っている」、「強いドルは商品価格を抑制する。ガソリン価格が低下し、原油も値下がりしている」（CNBC）などと発言した。

円建て米債先物指数、重要ラインの上抜け攻防

こうした微妙なドル高是認姿勢については、1) 11月の中間選挙に向けた家計配慮により、資源高や輸入関税増強に伴う輸入物価の上昇を警戒し始めた、2) ドル高は海外からの対米直接・証券投資や米国企業の海外収益・本国回帰を後押しさせる、3) 米国の財政赤字と国債発行が先行き増加するなか、海外マネーの米国債流入は重要性を増している、4) ドル高と裏表の新興国通貨安は、米国の敵対国にダメージ打撃を与えている（トルコ、ロシア、イラン、中国など）――といった要因が想定される。

最近の米国債市場では8-9日に、10年債、30年債の入札が実施され、米国政府による減税と歳出増加の中で過去最大の資金調達額となった。対円以外のドル高の中で実施されたその入札は、予測以上の旺盛な需要が確認されている。海外勢を含めた米国

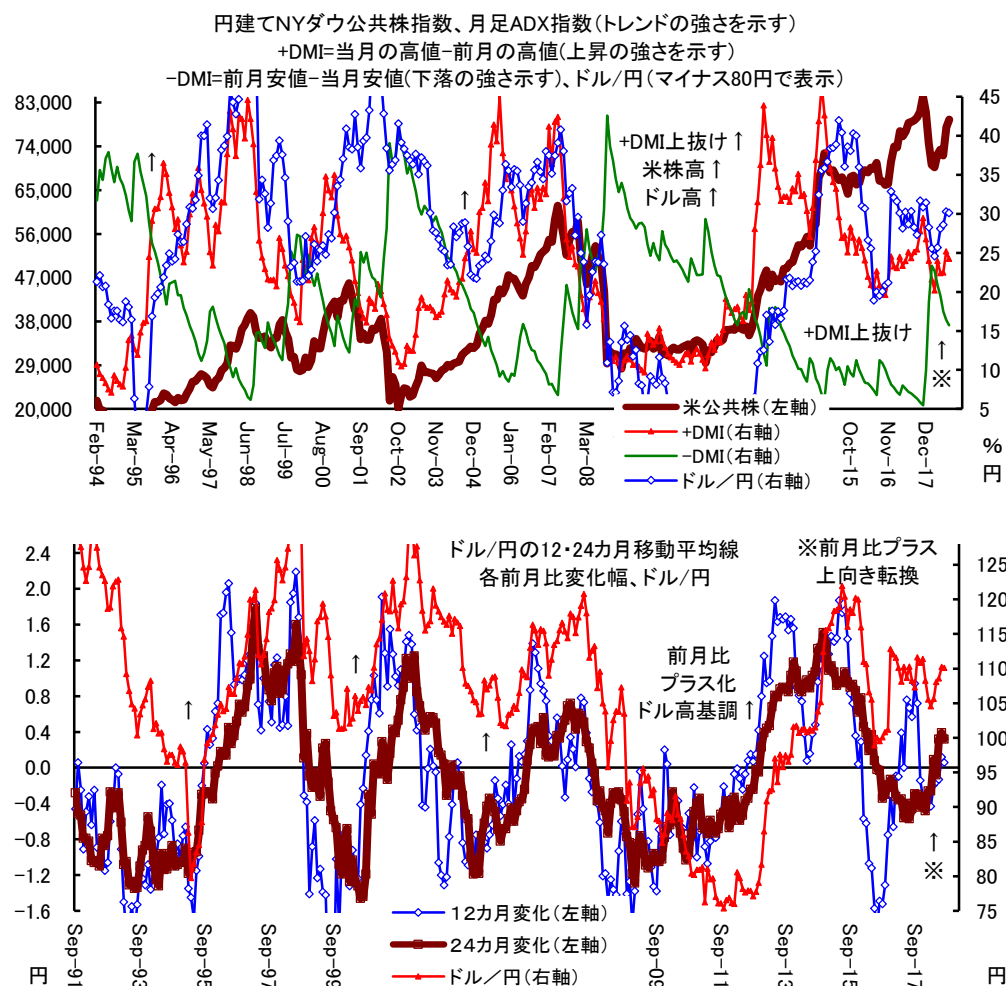
債流入が一段のドル高を促す一方、米債金利の上昇は抑制されるという（債券価格は底堅さ）、現状段階で米国にプラスの効果をもたらしている。

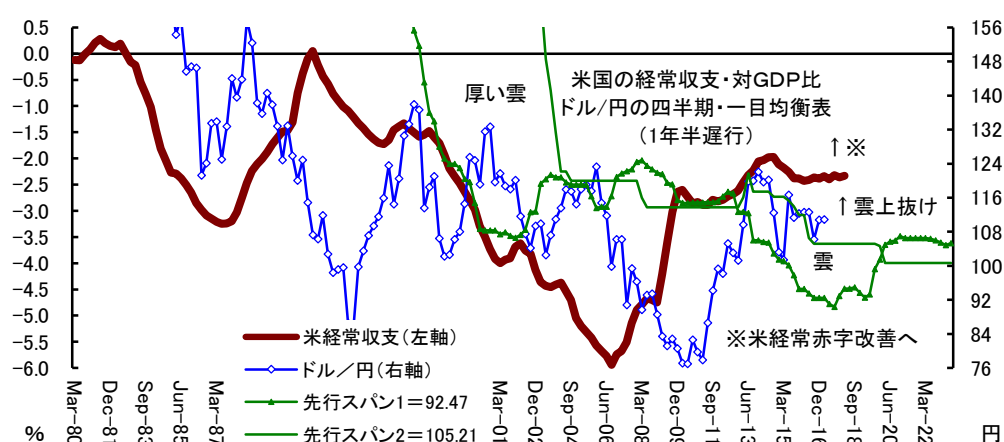
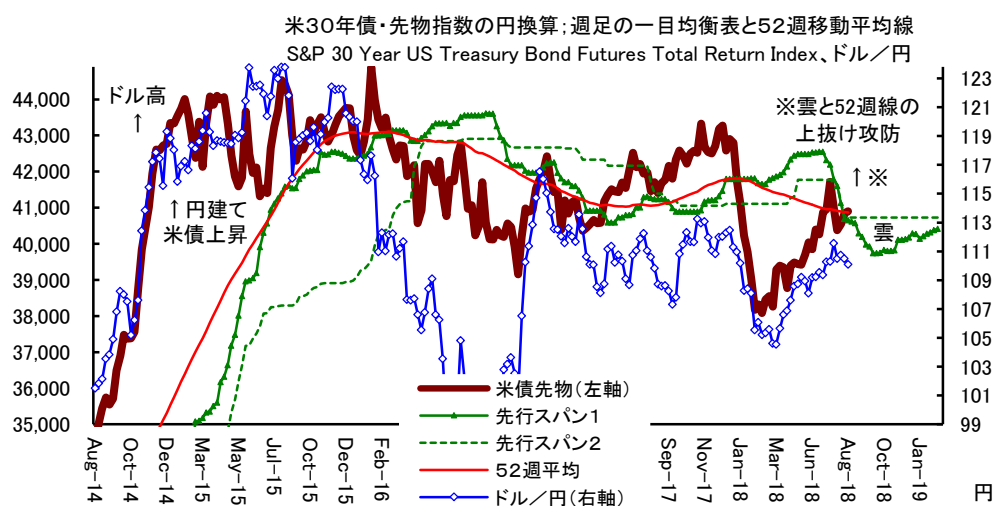
また、米国では2019会計年度（18年10月－19年9月）の国防予算の大枠や国防方針などを定めた「国防権限法」が13日、大統領による署名を経て成立した。国防予算の総額は約7160億ドル（約79兆円）で、この9年間で最大規模となる。中国の軍事費拡張に対抗する目的も大きい。対中牽制強化の観点で米国の「国防費・円滑ファイナンス」は重要さを増しており、連動する形で米国債とドルの信認向上は政策的な優先順位が切り上がっている。

その点、現状段階では米債価格の底堅さやドル/円の横這い中立化などにより、米国債の価格指数は円ベースでも安定化してきた。米30年債の先物指数（S&P 30 Year US Treasury Bond Futures Total Return Index）は円換算で7月20日から下落となったあと、下値固めを経て10日から再上昇になっている。

中期トレンド判断で参考になる週足テクニカルでは、円ベースで52週移動平均線、一目均衡表の雲上限という重要抵抗ラインの上抜け攻防に直面してきた。これから上下動を経ながらも上抜け定着できると、実に今年1月以来となる上昇トレンド回帰が見込まれる。今後は日本勢などによる米10年債金利3%を上限（債券価格は下限）などとした、米長期債の押し目買い地合い持続が注視されそうだ。

もちろん、米国債金利の上昇抑制は日本勢などに対し、金利面での投資妙味を減退させる。一方で米国の景気改善と株高見合いでの金利上げ渋りは、米国の経済や資産価格の底堅さを延命させていく。最近の米国指標は息切れ鈍化が目立つが、米国の内需や全体株に先行する「NYダウ輸送株指数」は金利低下効果などで再上昇となってきた。16日には直近高値を微妙に上回る場面もあり、先行き追随する形で米国の内需指標の下げ止まりと再浮揚が示唆されている。





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ご自身でお願いします。