

円建て米債価格、強弱相場の全天候で安定

2019/9/13

金利低下時は価格上昇、金利上昇時はドル高が下支え

日本勢から見た円換算の米国債価格は、強弱相場「全天候型」で安定性が強まってきた。8月以降の米債金利低下では米債価格高騰がドル安・円高による為替差損を減殺させたほか、9月以降の金利上昇ではドル高が円建て米債価格の下支え要因となっている。日本勢による9月決算や来年3月決算に向けた、米国債の為替差損対応やヘッジ対応などに伴うドル売り・円買いを抑制させる。現在はFRBの利下げ幅拡大を織り込む動きが小康となり、一定のドル安差損をカバーできる米日金利差も確保され始めた。

円換算の米債価格はプラス、期末対策の円高抑制

「安倍改造内閣で新に経済再生相に就任した西村康稔氏（安倍晋三首相と同じ細田派）は経済産業省の出身であり、少なくとも米コンサルティング会社マッキンゼー出身である茂木敏充前大臣に比べると、円高・デフレ阻止に対する関心や造詣は深いのではないか」――。

ある官邸関係筋は西村氏の政策面に関しての質問に対し、このような解説を示す。11日の内定後に西村氏は「原点はアベノミクスの三本の矢をしっかりとやること」、「経済運営に万全を期していく」と決意を表明したが、「一般的な評価はともかく、西村氏本人は将来的な細田派での首相候補入りを諦めていない」とあって、当座は円高阻止を含めて「アベノミクス成功への総仕上げ」といった実績作りに全力を注ぐと見られている。

過去に西村氏は官房副長官として、昨年1月の米政府高官によるドル安発言を受けた円高局面などで「為替は安定が重要」といった為替発言が見られてきた。自民党が野党時代の2011年時には、自民政調の「円高と産業空洞化問題に対処するためのプロジェクトチーム」で座長代理に就任。当時の超円高に対し、円高デフレ対策の緊急提言を取りまとめた実績も有している。

一方で足元の為替相場では、ドル安・円高が一服になってきた。9月は例年、日本企業による中間決算期末に向けた海外資産・利益の本国送金（リパトリエーション）などで円高圧力が強まりやすいが、11日段階では抑制されている。日本の輸出低迷や海外利益減少による円転規模の余力縮減のほか、無視できないのが米国債の価格面での「円換算ベース」安定化だ。

米30年債の先物価格指数（S&P 30 Year US Treasury Bond Futures Total Return Index）は円換算で7月12日を直近安値として上昇となり（金

利は低下）、9月5日の高値まで過去最高値の更新が続いた。日本勢から見た為替ヘッジ無しベースではドル安・円高による為替差損が減殺され、同期間中の上昇リターンは+8.4%に及んでいる。9月5日以降は米債金利上昇と裏表で米債価格は反落となっているが、円換算ではドル高・円安が円換算の米債価格を下支えしている。あくまで現状段階ながら、強弱相場「全天候型」で安定性が強化されてきた。

結果、同指数の円換算は月間安値比較で、10日に6カ月前比（半期前比）が+10.3%、前年比が+15.1%という大幅プラスになっている。日本勢の9月決算対策では、保有米国債の時価ベースで成績が改善している。利益確定の取り崩しはあっても、損失処理や為替差損対応、ヘッジ対応などに伴うドル安・円高圧力が抑制されていく。6カ月前比は昨年7月からプラス基調が定着しており、来年3月決算にかけても安定化軌道の持続性が期待されそうだ。

過去の国内決算期末では、2016年1-3月に米国債金利の低下とドル安・円高が加速された。当時は米債価格の上昇でも円換算ではドル安・円高の為替差損に押され、日本勢は保有米国債で損失が拡大。地方銀行が米国債投資を拡大させていたこともあり、3月期末にかけては米債処分や為替ヘッジ対応などが一段のドル安・円高を後押しさせる円高スパイラルに見舞われている。

3カ月では米日金利差がドル下落率を上回る

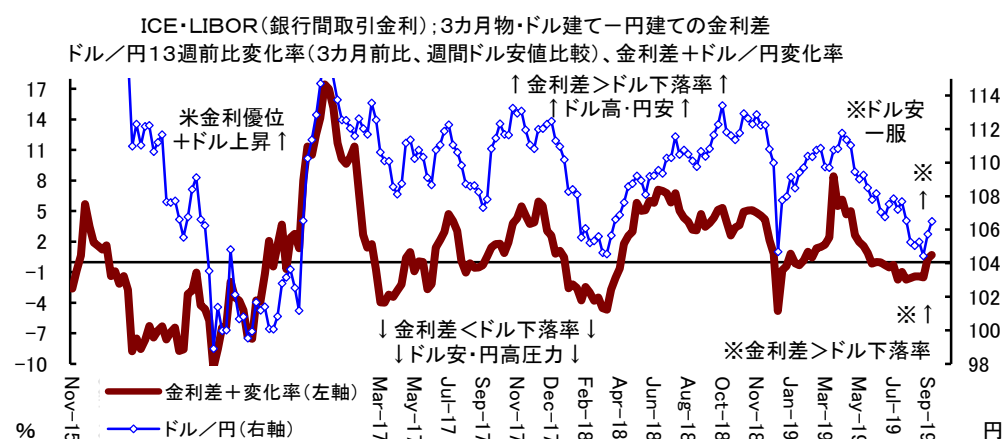
反対に2018年1-3月の期末には、米債金利の上昇が加速された。しかし、ドル/円ではドル高・円安とならず、米債金利上昇による米国株などの世界株安打撃が「リスク回避の円高」へと作用している。日本勢にとっては、米金利上昇と裏表の米債価格下落に加えて、ドル安・円高のダブルパンチが円換算での米債価格急落につながった。同年3月の円建て米債先物指数は6カ月前比で-8.6%もの大幅下落となり、3月期末にかけては米債損失処分などがドル安・円高に拍車を掛けた経緯がある。

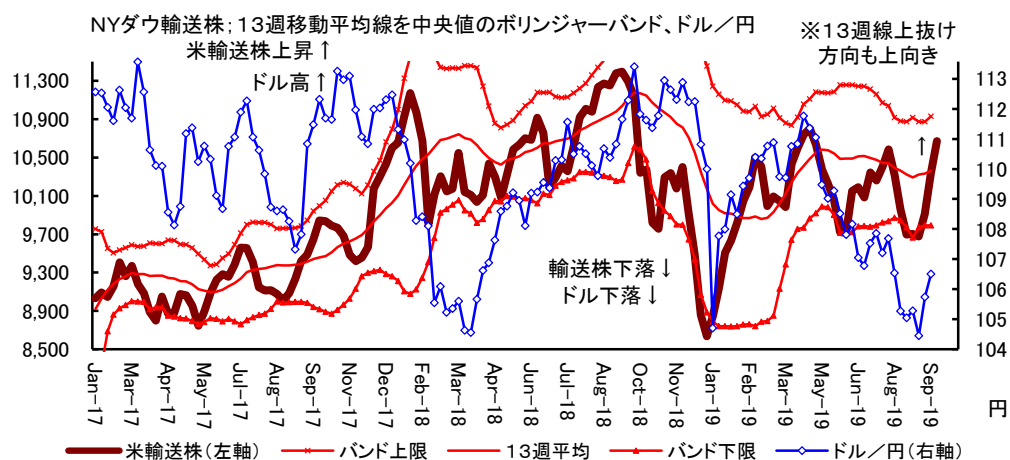
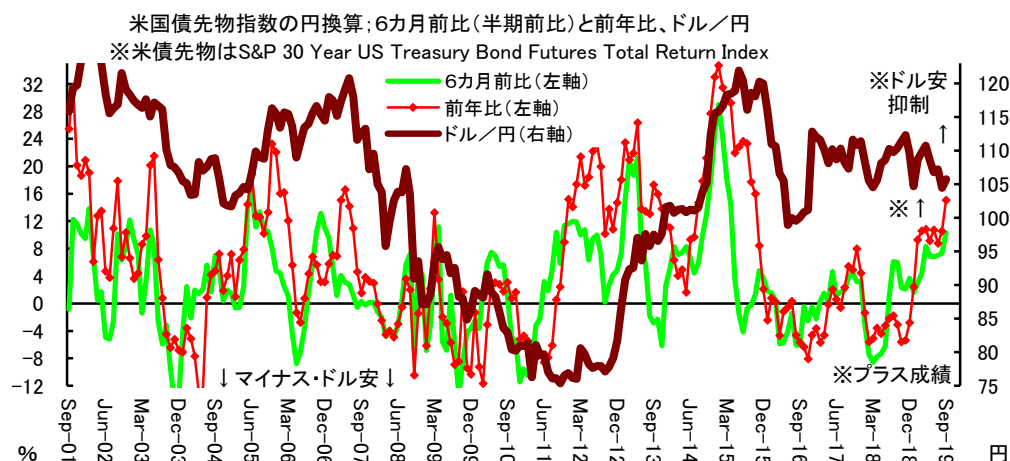
その点、今年9月は円建て米債価格の半期前比、前年比が大幅プラスとなっており、期末円高の狼狽圧力が抑制されていく。しかも現在のドル/円は米FRBの「利下げ回数増加」や「利下げ幅拡大」を織り込む動きの小康などで、米国-日本の米日金利差は縮小傾向が一服となってきた。

最近の米ICE・LIBOR（インターコンチネンタル取引所管理の銀行間取引金利）によると、3カ月物金利の「ドル建て-円建て」金利差は6月12日の+2.5%割れから縮小に拍車が掛かってきた。連動し

しかし、ドル/円の 13 週前比は 9 月 6 日週に -1.92%へと下落率が縮小。一方で同週の米日 3 カ月物金利差が +2.228%と下げ渋りになっており、金利差でドル安差損分がカバーできる環境へ修復されてきた。金利差とドル変化率を総合したトータルでは、同週に +0.31%のプラス化となっている。続いて 9 月 13 日週も 11 日時点でトータルは +0.7%と、金利差がドル下落率を上回っている。実に 5 月 31 日週以来となる 2 週プラス定着となってきた。過去実

同指数の週足テクニカルでは、13 週移動平均線の「上抜け回復」と方向性の「上向き転換」が見られつつある。米中貿易対立が激化し始めた 5 月上旬以前となる基調好転だ。過去には今年 1-3 月や 2017 年 6-12 月、2016 年 8-12 月などで観測され、いずれも日経平均株価や対円でのドルの底上げ軌道が連動支援されている。目先は年末商戦に向けた米国
の内需改善と、米企業・家計の過度な悲観マインドの反動揺り戻し余地が注目されそうだ。





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、複製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。