

世界公的マネーの米債、減少一服で再増加

貿易と外準の復調示唆、ドル調達難一服もドル離れ抑制

2020/8/12

世界の外貨準備高（外準）を中心とした米国以外の公的マネーは、保有する米国債の残高減が一服となり、再増加に転じている。3月以降はコロナ打撃による貿易急減と外準減、ドル調達難や各国の国内向け危機対応等による保有米国債の取り崩しなどで残高が急減となってきた。足元の残高再増加は貿易と外準の復調のほか、ドル調達難の是正といった金融経済環境の改善が示唆されている。ドル確保難の緩和や世界公的マネーによる米国債投資（金利は低下）はドル安要因となる一方、ドル離れ自体は現状抑制されている。

公的マネー米債残高、貿易・外準・CRBと相関

「5G関連の需要などを背景に、半導体メーカーにおける設備投資需要の増加が継続している」、「半導体集積回路は、スマホ向けを中心に持ち直している」、「液晶は持ち直しの兆しがみられる」、「プラグ、電動機ともに、足下では一部に持ち直しがみられる」、「普通鋼、特殊鋼ともに、足下では一部に持ち直しがみられる」、「自動車関連は生産調整の進捗もあり、今後、生産台数の回復が見込まれている」――。

財務省が4日に開催した全国財務局長会議では、コロナ打撃などによる厳しい景気判断が相次ぐ一方、生産・輸出関連ではこうした前向き報告が散見されている。その中で世界各国の貿易取引と外準動向、金融逼迫状況などで参考になる世界公的マネーによる米国債の保有残高は、3月からの急減を経て再増加に転じてきた。

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8月5日週の最終日ベースで2兆9632億ドルとなっている。前週比では+25億ドル増と、4週連続でのプラスとなってきた。水準としては3月11日週以来の規模を回復し、直近最低である4月8日週の2兆8457億ドルからは+1175億ドルの増加となっている。

同残高は3月以降、コロナ打撃もあって急減し、4月にかけては2017年3月以来の低水準に落ち込んだ。背景としては、1) 各国の貿易取引急減と外準の減少（外準の米国債運用減少）、2) 各国でのドル調達難や国内での危機対応などに伴う保有米国債の取り崩し、3) 安全逃避などによるドル高・自国通貨安の制御に向けた自国通貨買い・ドル売り（米国債売り）介入――といった要因などが想定される。

その意味で足元の残高再増加は、各国の貿易取引修復やドル資金を含めた金融逼迫の改善を示唆するものだ。実際、過去実績として同残高は、世界の貿易動向と相関性の高い国際商品市況・CRB商品指数

と密接な連動性を有している。そのCRB指数はコロナ打撃による1月以降の急落と4月21日での底入れを経て反発に転じ、8月5日以降は3月6日以来の高値へと上昇してきた。

世界的な貿易取引の修復とCRB指数の反発に関しては、1) 中国などアジアを中心とした感染2波の抑制と経済正常化の段階的な進展、2) 各国での金融緩和や財政出動の遅行効果、3) リモート・デジタル対応や5G対応、EV化（電気自動車）などの新需要――が影響している。現在は米国の超低金利とドル安が、中国など新興国が抱える巨額なドル建て債務の重石圧力を軽減させている。

連動する形で日本株市場では、世界の貿易復調や資源素材関連の需要増が追い風となるセクターが物色対象となってきた。まだテクニカルな出遅れ修正の範囲内とはいえ、東証・業種別株価指数の7日時点における直近5日間リターンでは、上昇率の上位から順番に海運業、鉱業、鉄鋼、空運業、輸送用機器などが並んでいる。

このうち海運、鉄鋼、輸送用機器の各指数に関しては、週足テクニカルで13週（約3カ月）移動平均線の上向き化転換や、13週線が下から26週線を上抜けるゴールデンクロス（買いシグナル）攻防が見られ始めた。

過去は残高増で金安・円安・ドル高・日本の株高

8月入り以降のアジア経済ニュースでは、現地から「中国の国家発展改革委員会（中枢官庁）は、下半期（7-12月）に内需拡大を推進し、特に自動車や家電の消費を促進していく方針を示す」、「米調査会社ニールセンの調査によると、インドでは都市部より先に感染影響の少ない農村部で日用消費財の需要が先行回復」、「韓国の鉄鋼大手ポスコが、2020年の粗鋼生産目標を4月時から上方修正。世界的な自動車生産の反動回復や中国の鉄鋼需要などで」、「台湾ウエハー大手・環球晶は、来年2021年の半導体景気について『非常に健康的』という強気見通しを示す」――といったポジティブな内容も見られている。

CRB指数の中長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルでは、10カ月移動平均線149.37の上抜け攻防に直面している（6日終値は148.60）。同時に3カ月線が下から10カ月線を上抜けるという、ゴールデンクロス（買いシグナル）の重要正念場を迎えている。こうした同時現象は過去に2017年10月から観測され、同月から翌2018年5月の高値まで約7カ月間の上昇トレンドが形成された。その前では

2016年5月から観測され、その後は翌2017年2月まで約9カ月間の上昇トレンドが維持されている。

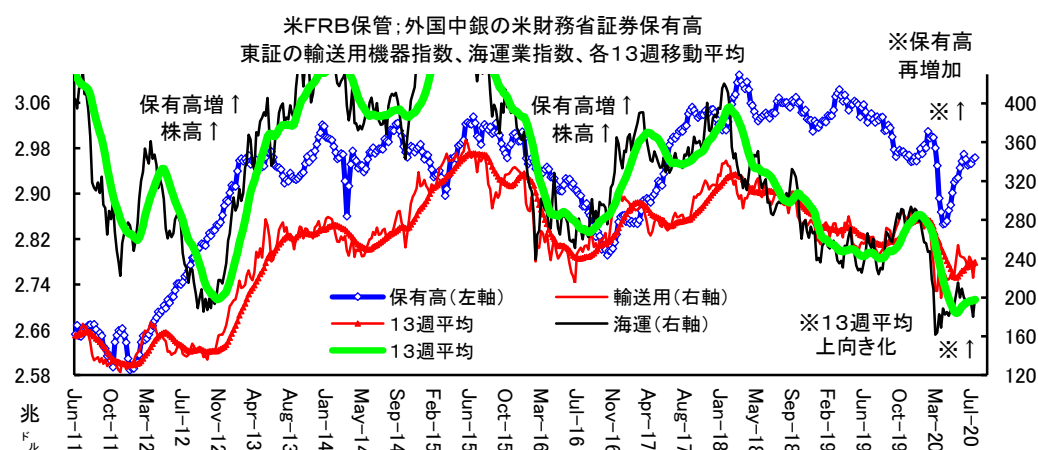
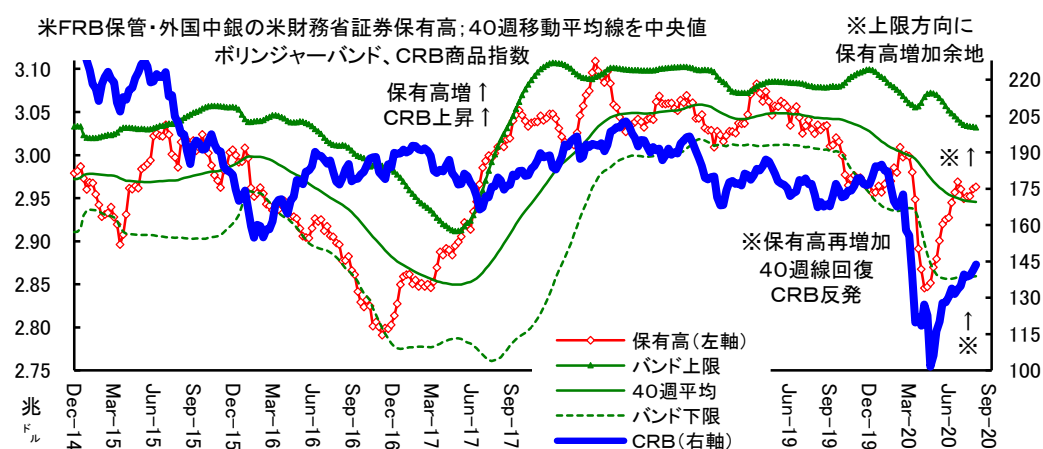
その中で世界公的マネーによる保有米国債の残高増加は、米国債で運用する外準の復調増加と貿易取引の緩やかな持ち直しを示唆するものだ。同時進行で各国によるドル確保難の是正が示されており、為替相場ではドル安の要因となっている。海外公的マネーによる根強い米国債の投資需要もまた、米国債金利の低下（債券価格は底堅さ）を通じたドル安を促している。

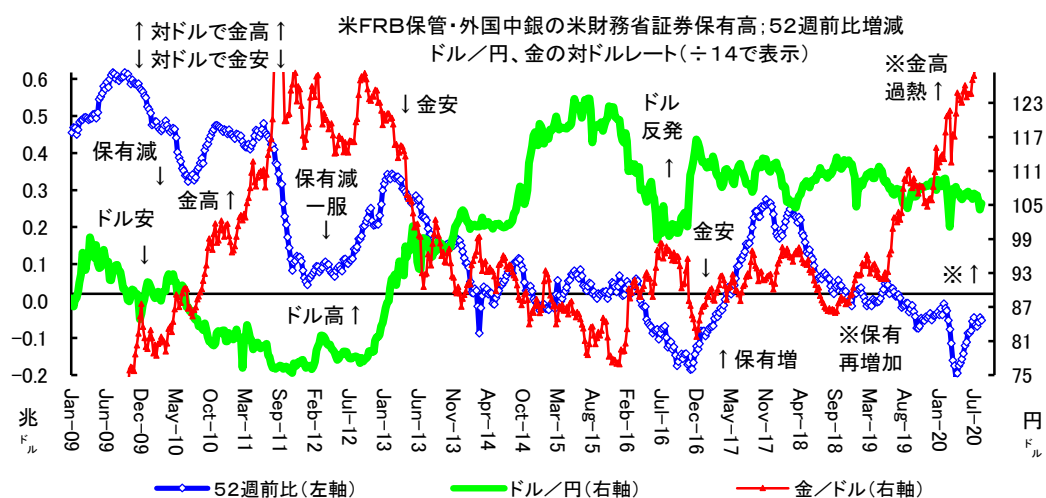
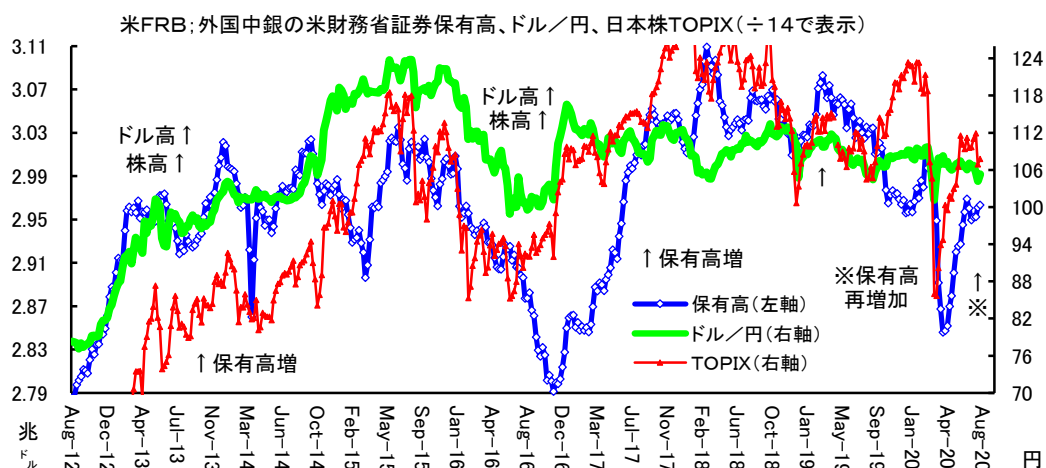
その反面、2008年9月のリーマン・ショック以降など過去の「悪いドル安」局面では、海外公的マネーの保有米国債も減少となるドル離れが同時観測されてきた。その点、現状は「過度なドル調達難の解消」がドル安要因となる一方で、世界的なドル離れ

は抑制されている。

2008年以降の実績でいえば、世界公的マネーによる保有米国債の残高減少局面で、ドル安と金上昇、ドル安・円高と日本の株安という相関パターンが多く観測されてきた。反対に現在のような保有米国債の減少一服から再増加する局面では、ドル下げ止まりと金高や円高の一服、日本株の下げ止まりへと移行している。

さらに同残高の増加が明確化される局面では、世界の景気と貿易取引の復調、各国の外準増加と金融逼迫緩和などを通じて、「安全逃避後退による金下落と円下落」や「リスク選好による円安と日本の株高」、「海外公的マネーによる米国債需要の増加を受けたドルの安定化やドル高」が連動観測されてきた実績を有している。





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。