

米「社債」再増発の機運、金利低下抑制

設備投資などが漸進的復調、昨年も9月にかけて発行増

2020/8/14

米国では社債発行が再増加の機運にあり、国債増発とあいまって、債券市場全体の需給悪化が米長期国債金利の低下抑制要因として注目される（債券価格は上げ渋り）。米国では歴史的な超低金利が続く中で過去の高債務の借り換え需要が根強いほか、段階的な経済活動の再開や景気対策効果などで、設備投資などの資金需要が漸増しつつある。昨年も9月にかけて社債発行が増加しており、季節要因として1-6月の上期決算確定や夏休み明け、年前半の株高の利食い資金の受け皿需要増などを見据えた社債増発が焦点となる。

ワクチン開発、危機対応「終わりの始まり」連想

「トランプ米大統領の異常な勝負への執着心と負けず嫌いの性格からして、11月の米大統領選を前にした9-10月には、何らかの起死回生的な再選戦略が飛び出すという情報がくすぶっている」――。

ある内閣官房の関係者は、このような指摘を行う。

すでに再選の大きな障害となっている米国民のコロナ対策不満については、トランプ氏が6日に「(大統領選が行われる11月初旬までに)ワクチンが実用化される可能性はある」という考えを示した。あくまで希望的な観測とはいえ、ロシアのプーチン大統領が11日に世界初のワクチン使用認可を出したことについては、「プーチン氏自身のメンツが大きいものの、副作用や効果への疑念が多いなかでの先行リスクテイクは、米国での開発促進とトランプ氏再選のアシスト狙い」（前出官房筋）といった憶測も囁かれている。

ワクチン問題はともかく、プーチン氏がトランプ氏再選を切望していることは確かだ。米国で情報機関を統括する米国家情報長官室は7日、「ロシアは民主党候補のバイデン前副大統領に対して、多様な中傷工作を展開している」、「バイデン氏がオバマ前政権当時、ロシア国内のプーチン大統領の反対派を支持したほか、ロシアのウクライナ介入に対抗する政策に深く関与していたことが中傷攻撃の標的になっている」、「プーチン政権に連なる勢力が、ソーシャルメディアなどを使ってトランプ氏の再選を後押ししている」といった分析を明らかにしている。

現実問題からすると、米国でのワクチン実用化と感染封じ込めは、まだまだ前途多難との見方が強い。それでも米国の企業からすると、ワクチンの開発進展はFRBによる危機対応と超低金利政策の「終わりの始まり」という連想を呼ぶ。コロナ打撃に限られている企業から順番に、改めて過去の高債務の借り換えや、新たな設備投資・企業買収・自社株買いな

どに向けた「超低金利にあるうちの資金調達」を喚起させていく。

先行き米国での社債増発の観測もあり、米国の社債金利は5月上旬以降の急低下が一段となってきた（債券価格は騰勢一段）。米社債価格面のリターン指数（Bloomberg Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged USD）については、8月6日を直近高値として調整下落へと移行している。日足テクニカルでは、5月上旬以来となる一目均衡表の転換線や21日移動平均線の下抜けとなってきた（金利は上昇方向）。短期的な過熱調整の持続余地が焦点となる。

反対に米国企業による社債増発が収益にプラスとなる証券株は、小幅な上昇となってきた。米国企業は調達金利の歴史的な低水準が続く中で、段階的な経済活動の再開や景気対策の効果などでリスク忌避が緩和されつつあり、設備投資などの資金需要が漸増に向かい始めた。

昨夏も米国ではFRBによる予防的利下げの効果などもあって、9月にかけて米国企業による社債発行が急増した。季節要因として1-6月の上期決算確定と下期の資金計画固め、夏休み明け、年前半の株高の利食い資金の受け皿需要増などを見据えた社債増発が焦点となる。こうした社債増発のほか、米政府による歳出急増と国債増発もあり、債券市場全体の需給悪化が、米長期債金利の低下抑制や緩やかな上昇要因として注視される（米国債価格は上げ渋りや調整軟化）。

景況指数で設備投資改善、金利低下の歯止めに

最近では11日公表の全米独立企業連盟（NFIB）による中小企業楽観指数で、7月は「設備投資」が+26となり、前月の+22から改善した。直近最低である4月の+18から、3カ月後に+8という急回復になっている。

過去に「3カ月前比での+8以上」という急回復は、2003年12月の+9という例があった。当時の米10年債金利は同月の最低4.10%から、5カ月後の2004年5月には4.90%へと上昇している。その前では1998年8月に、同じく3カ月前比+9という改善実績があった。当時の米10年債金利は同月の最低4.98%から、1年後となる1998年8月には6.19%方向へと金利が上昇となっている。

その他、今年7月には米国の地区連銀・製造業景況指数の6カ月予想でも、「設備投資」は改善となった。NY連銀指数では+9.1と前月の+3.1から上昇し、4月の-11.0での底入れが示唆されている。フィラデルフィア連銀指数では+26.6と前月の+

26.3 から上昇し、2 月の+29.8 以来の高水準を回復してきた。過去実績として設備投資予想が急悪化から修復する局面では、連動して米 10 年債金利の急低下と反動的な金利上昇が同時観測されている。

より低い金利での米企業による社債発行は、企業の債務負担軽減や調達資金の自社株買い活用などにより、米国の景気と株価の支援材料となりやすい。同時に米国企業による資金調達意欲の復調は、過度な萎縮心理の緩和や、超金融緩和策と金利低下による景気刺激「有効機能」存命を示すものだ。

また、為替相場のドル/円への影響については、1) リスク回避の円高圧力緩和、2) 米国の債券市場全体の需給悪化による米国債金利の上昇（国債価格は下落）、3) イールド渴望による日本勢からの米社債投資増加——などを通じて、ドル安歯止めやドル反発の材料となる。

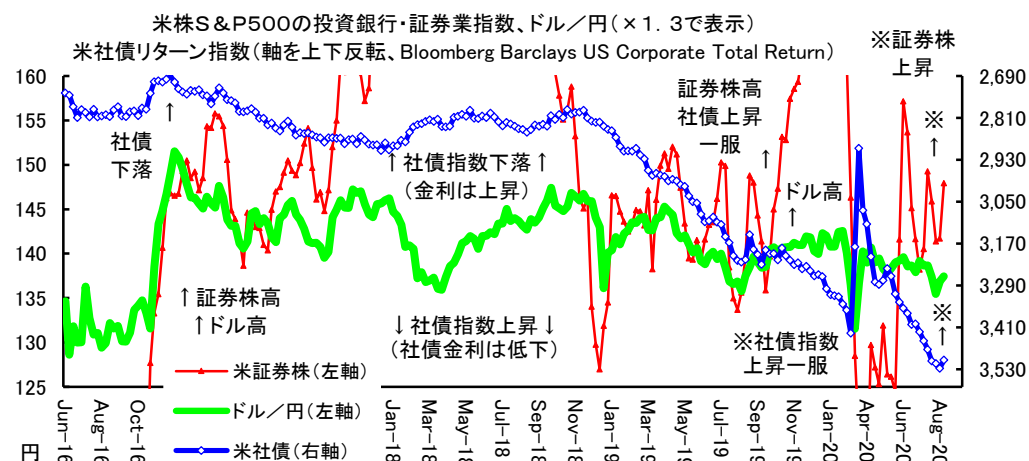
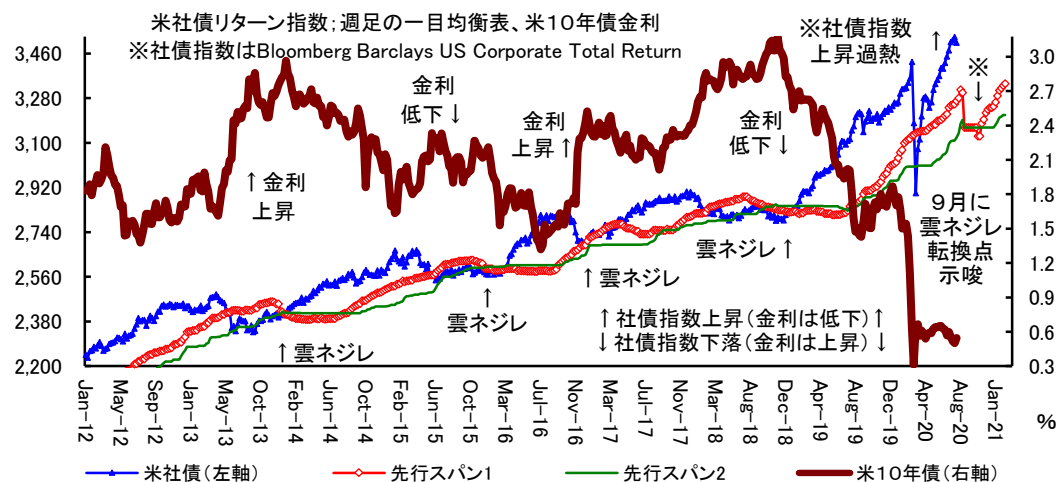
過去に米国で国債金利の低下に連動して社債金利が低下した局面では、ドル安・円高のあと、現在のような社債発行増加といった「金利低下の前向き効果」が顕在化し始めた時点で、ドル高・円安に転換する例も観測されている。

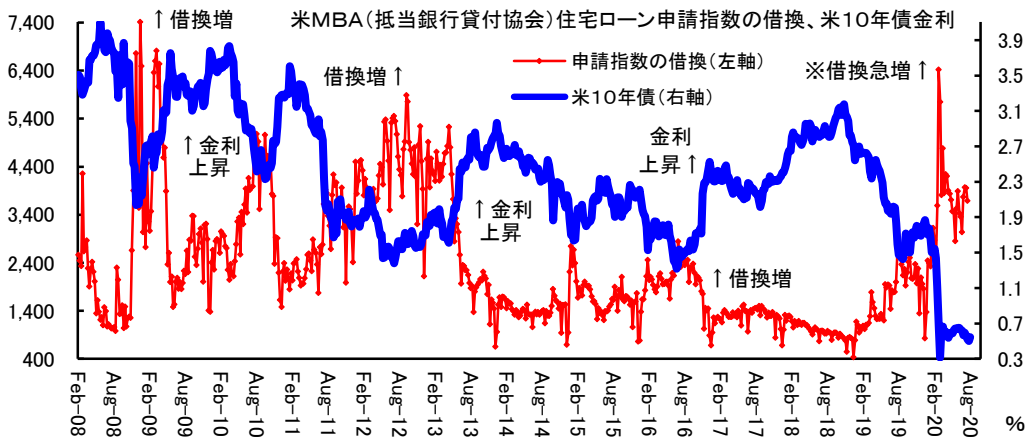
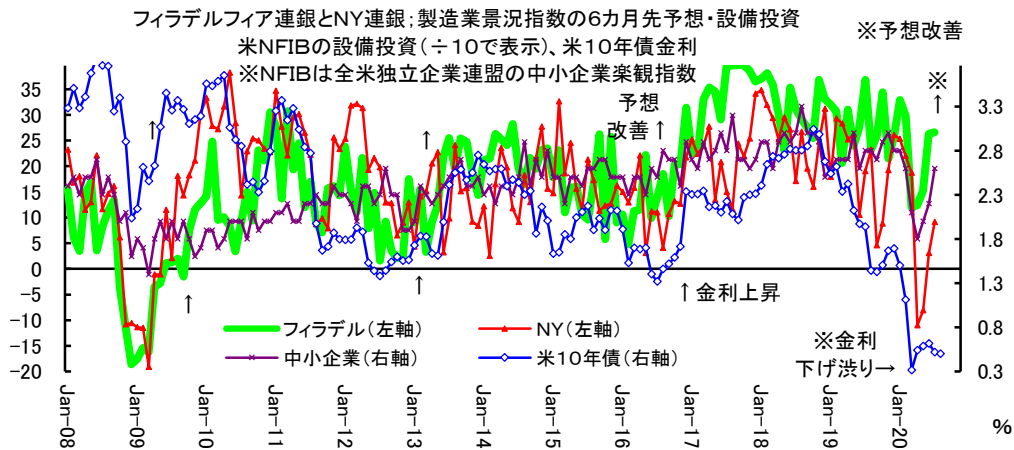
現在はまだ尚早ながら、低金利活用による社債発行と資金調達の増加は、タイムラグを経て設備投資の増加へと伝播していく。遅行波及する形で、米 ISM 製造業景況指数などは底入れ上昇となる相関性も見

られている。日本株はドル安との歯止めの二重効果により、上昇トレンドに移行してきた実績を有している。

すでに米社債市場ではグーグル親会社の米アルファベットが 3 日、環境や社会貢献、ガバナンス（企業統治）関係に資金使途を絞った「ESG 債」57 億 5000 万ドル（約 6100 億円）相当を発行した。この種の社債発行では最大規模で、利率は過去最低となっている。アルファベットは合わせて 100 億ドル規模の債券を発行。起債は 6 本立てで、うち 7 年債のクーポン（表面利率）は 0.8%、40 年債は 2.25%と過去最低となった。

同じように米国での金利低下は、家計部門による住宅ローンの借換需要を喚起させている。全米抵当貸付銀行協会（MBA）による住宅ローン申請指数では、「借換」が 7 月 31 日週に 3688.1 となった。3 月 27 日週には 4781.1 へ上昇し、2012 年 8 月以来の高水準を記録したが、その後も 2012-2013 年以降となる連続での 3000 超え定着という高水準が続いている。過去実績としてローン借換による金利負担の軽減増加は、米国の個人消費と小売・サービス部門を支援してきた。2012-2013 年時の例を見るまでもなく、日本ではドル安歯止めやドル反発、日経平均株価の上昇が連動観測されている。





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。