

米債券投信への流入減、金利下限上昇に 年末や不透明感対応、FRB 緩和鈍化、高利回り債懸念

株式会社ジャパネコノミックスパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2020/10/9

米国の投信に関する資金フローでは、債券型への資金流入が減速してきた。4 月以降の FRB による国債と社債の購入拡大や緩和強化、それに伴うカネ余り、官民債券価格の長期安定化（金利は低位安定）期待などによる大量流入が一服となっており、米国債金利の下限切り上がり（債券価格は上げ渋り）の一因となりやすい。年末決算や米大統領選などの不透明リスクへの対処、FRB の資産増加減速や緩和強化期待の後退、米追加策難航やコロナ打撃長期化の懸念などによる高利回り社債への不安感などが影響している。

バイデン氏インフラ投資や関税見直し、リフレに

「米国は大恐慌以来の最悪の経済危機にある」、「環境インフラや IT 部門などに 3 兆ドル（約 320 兆円）近くを充て、1930 年代のニューディール政策以来の大規模投資を公約する」、「環境インフラでは 5 年間で 5 億枚の太陽光パネル設置や、電気自動車（EV）の普及へ充電施設 50 万カ所の新設を行う」、「住宅の省エネ投資なども含めて、数百万人規模の大量の新規就労を生み出す」――。

米大統領選の民主党候補バイデン前副大統領は 8 月 20 日演説などで、このような政権公約を訴えてきた。通商政策では中国などによる不公正な貿易慣行への強硬姿勢をアピールする一方、「制裁関税を通商交渉手段とすることはせず、同盟国などと協調的かつ効果的な戦略をとる」としている。

大統領選に關しての世論調査では 2 日のトランプ米大統領コロナ感染以降、表向きはバイデン氏が優勢リードを拡大させてきた。米国の株式市場や債券市場では、良い所取りながらも「バイデン政権では増税などの引き締め策よりも、当座はコロナ対策が優先される」という見方を高めつつある。米株市場では改めて環境インフラ関連株などが物色され、米国債市場はインフラ投資などへの巨額財政出動の思惑が長期国債金利の上昇（債券価格は下落）要因となっている。

米中関税戦争の緩和や米国内での輸入関税引き下げの思惑、米国の同盟国との貿易弾力化期待もまた、部分的なリフレ効果による株高と債券安の材料として注視され始めた。

一方で米国の投信（ミューチュアル・ファンド）に関する資金フローでは、バイデン氏がリードを拡大させる前段階の 9 月から、債券型投信への資金流入が減速している。米投信協会（ICI）によると 9 月 23 日週に債券型投信の週間ネット新規資金流入は、合計で +60.16 億ドルの流入超となった。前週

の +84.81 億ドルを含めて、3 週連続で流入額が減少している。2007 年以降で最高となった 8 月 5 日週の +234.10 億ドルをピークとして、資金流入の勢いが一服となってきた。

3 カ月スパンのトレンドを示す 13 週移動平均では、流入減方向の前週比・減少基調へと転じている。昨年では 9 月から観測された基調転換だが、当時の米 10 年債金利は債券型投信への流入減を含めた需給悪化が一因となり、金利が上昇へと移行（債券価格は下落）。10 月から 11 月にかけて、1.50% から 1.97% へと上昇する場面があった。2018 年では 9 月以降に観測され、やはり米 10 年債金利は 11 月にかけて 2.98% から 3.25% へと上昇した相関実績を有している。

米国では 4 月から 9 月上旬にかけて、債券型投信に累計 +2700 億ドル前後と過去最大規模の資金流入が観測された。コロナ危機対応としての FRB による国債と社債の購入拡大や緩和強化、それに伴うカネ余り、官民債券価格の長期安定化（金利は低位安定）期待などが資金流入を加速させている。

しかし 9 月以降は追加経済対策協議の難航や、米大統領選といった不透明リスクへの未然対処もあり、資金流入が減速となっている。

FRB 資産が頭打ち、株高・金利低下・ドル安制御

その他の流入減速要因としては、各種投資家による年末決算に向けた当座の利益確保や新規投資の手控え、FRB による官民債券の買い入れ増強ペース減速を含めた金融緩和の鈍化、追加緩和期待の後退などが影響している。

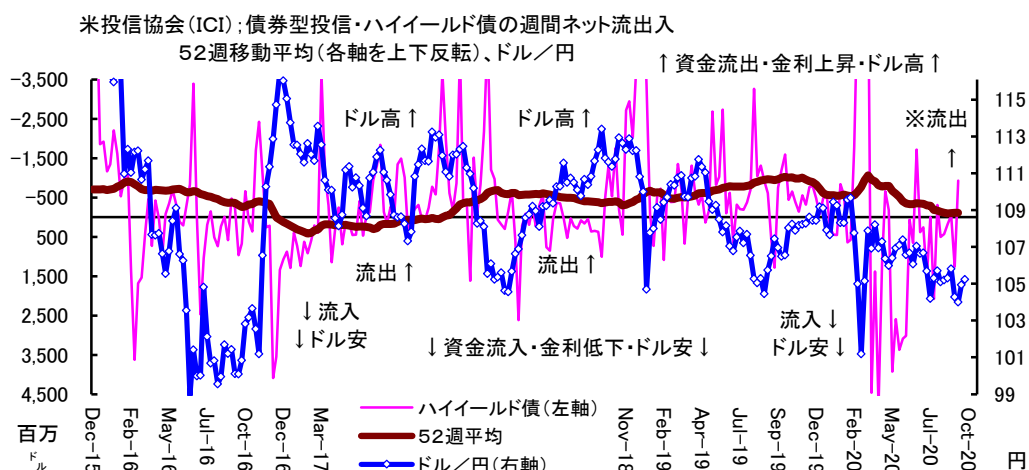
同時に債券型投信に含まれるハイ・イールド債型（高利回り社債）に関しては、追加対策の難航のほか、社債発行企業に關してコロナ打撃の長期化と年末資金繰りなどへの懸念、FRB による資金繰り支援策の段階的な縮小、資源相場の伸び悩みなどによる資源エネルギー会社の収益低迷持続の懸念、根強い航空・リゾート関連企業などの財務悪化と破綻懸念――などが重石となってきた。

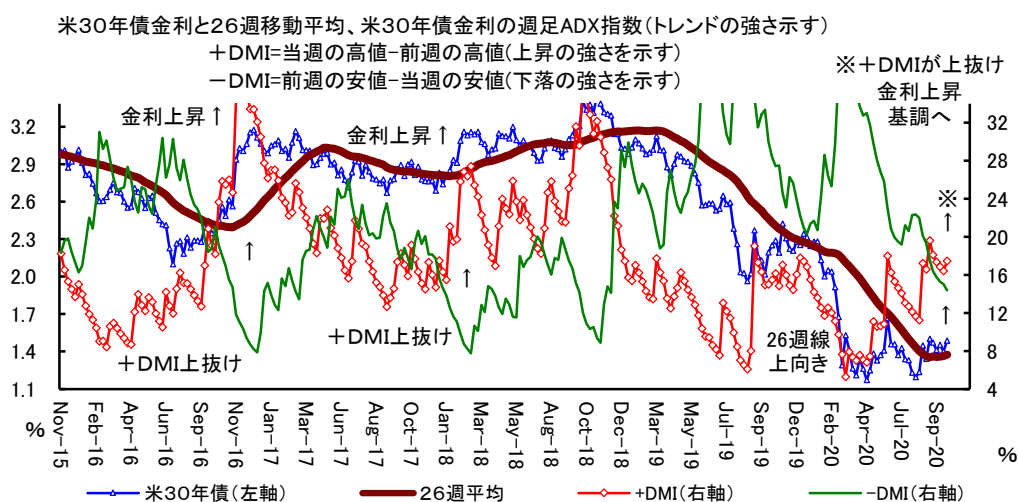
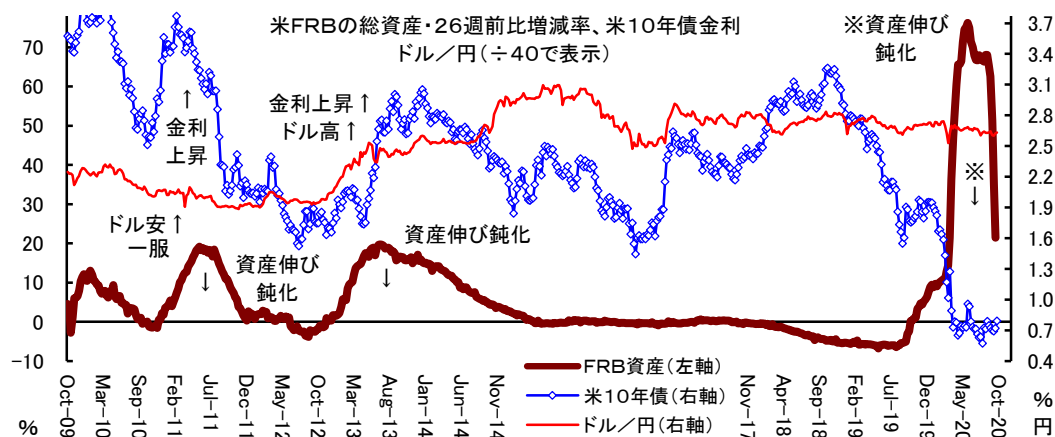
米 ICI によるハイ・イールド債型の資金フローは、9 月 23 日週に -9.32 億ドルのネット流出となった。4 月 15 日週の +48.14 億ドルというネット流入を直近ピークとして、流入減と流出増へと転換しつつある。

1 年スパンのトレンドを示す 52 週移動平均では、流入減方向の前週比・減少基調へと転じてきた。昨年では 7 月から 10 月に観測された基調転換だが、ハイ・イールド債への資金流入減少は社債金利の上昇と米国債金利の上昇へと伝播している。

米国の債券型投信への資金流入減速は、FRB による緩和ペースの鈍化も大きい。FRB の幹部は 9 月以降、追加経済対策の難航に懸念を強め、政府や議会と野党に早期の財政出動増強を強く要請している。一方でそうした要請を全面に打ち出す形で、FRB 自身は「政治的な追加緩和と圧力の回避」や「何でもありのコロナ危機対応の段階的な縮小」に軸足を移している。

FRB が過去に量的緩和 (QE) を導入した 2008 年以降を含めて、こうした総資産の急増モメンタム一服は、タイムラグを経て米国での株高・債券高 (金利は上昇)・ドル安の一旦の歯止めにつながっている。今回も伸び鈍化の 9 月から、株高・金利低下・ドル安のペースは一服となってきた。年末に向けた利益・損失の確定やポジション整理、米国勢による海外利益・資産の本国回帰などもあって、3-4 月からの株高・金利低下・ドル安のモメンタム一服や反動調整には注意を要しよう。





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。