

世界公的マネーの保有米債、増加ペース鈍化 逆張り増加一服、金利に先行性で金利低下の抑制示唆

2021/4/21 (水)

世界の外準（外準）を中心とした米国外の公的マネーでは、保有米国債の残高増加が鈍化してきた。年初からは米国債金利上昇（債券価格は下落）の中で逆張りの増加となり、過去最高水準となってきたが上げ渋りとなっている。保有米国債の膨張を受けた過熱調整やポートフォリオ調整、安全逃避の緩和、資源反発の鈍化と貿易取引の急回復一服（供給制約など）を受けた外準の復調一服などが示唆されている。米国債金利の動向に先行性を有しており、先行き金利低下の抑制や金利再上昇も示唆されている。

年初からは保有米債増加、時間差で米債金利低下

「米国系のヘッジファンドなどは米 10 年債金利の当座の中心レンジを 1.5－1.8%前後と見なすところもあり、1.5%にかけては一旦の金利下げ止まりも想定される（債券価格は上げ渋り）。為替相場のドル/円は現在、米国債金利に連動しており、1.5%にかけてはドル/円でも一定のドル押し目買いが増加してくる可能性がある」――。

米国系資産運用ファンドのアジア担当幹部は、このような指摘を行う。米 10 年債金利は 3 月 30 日の 1.77%前後を直近最高として、4 月 15 日には 1.53%前後に低下する場面があった。それでも金利再上昇の見通しは消えておらず、例えば米国の銀行は「良好な決算内容を生かして、金利が上昇する前の資金調達を急いでいる」（19 日ブルームバーグ）。

19 日にはモルガン・スタンレーが 75 億ドル（約 8100 億円）相当を 3 本立てで起債した。JP モルガン・チェースは先週のドル建て大型起債に続き 20 億ポンド（約 3000 億円）を起債し、ゴールドマン・サックス・グループは 6 億 7500 万ドルの永久債の発行計画を発表している。今後「シティグループを含む他の銀行も発行する可能性がある」（同）とされるが、こうした金利上昇警戒の駆け込み社債発行自体が債券市場全体の需給を悪化させていく。先行き米国債金利の再上昇要因として注視されるものだ。

その中で米 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 4 月 14 日週の最終日ベースで 3 兆 1187 億ドルとなった。前週比では +38 億ドルの増加となったが、前週までは 3 週連続で減少するなど、過去最高水準となった 3 月 17 日週の 3 兆 1337 億ドルで急増ペースが鈍化している。

最近では昨年 10 月 28 日週の 2 兆 9539 億ドルを直近最低として、増加ペースが加速。過去最高となった 3 月 17 日週末までの 21 週間で、+1798 億ドルの増加となった。同じ 21 週間では 2011 年 2 月以来、約

10 年ぶりの増加額となっている。

今年 1 月以降は米国債金利の上昇（債券価格は下落）の中で、逆張りの保有高の増加となってきた。背景としては世界的な超金融緩和を受けた余剰マネーの膨張のほか、1) 一定の米金利上昇を受けた金利面での魅力復調、2) 原油など資源相場の反発や、世界的な貿易取引の修復を受けた各国の外準の復活増加、3) コロナ打撃に伴う根強い安全逃避、4) 米債価格の下落を受けて、既存保有分の米国債の時価が目減りしたことによる買い足し（外準資産のポートフォリオ・リバランス、昨年のドル安・ユーロなど非ドル高・金上昇の調整によるドル資産の買い足しも）――などが影響している。

一方で過去実績として海外（米国外）の公的マネーによる米国債の押し目買いは、米国債金利が上昇から低下へと転じる先行指標となってきた。背景としては、1) 基本的な米国債の信認維持が示される、2) 米国債の潜在的な買い手マネーの残存が確認される、3) 米国外の公的マネーによる米国債の押し目買いは、FRB や米財務省との情報交換や意思疎通も反映される――といった要因がある。

原油相場の反発鈍化、資源国などの外準回復一服

今回も米 10 年債金利の上昇（米債価格は下落）と米国外の公的マネーによる米国債の逆張りの保有増加は、タイムラグを経て 4 月からの金利低下につながっている（債券価格は反発）。

その点でいえば 3 月 17 日週以降の米国外の公的マネーによる米国債の保有増一服は、先行きタイムラグを経た金利低下の抑制や金利再上昇の要因として注視される。

保有米国債の増加一服に関しては、過去最高水準への膨張を受けた過熱調整やポートフォリオ調整のほか、安全逃避の緩和、各国での外準の自国内活用、新興国などによるドル安・自国通貨高の一服を受けたドル買い＝米国債買い介入の減退などが意識される。

また、米国債滞留の原資となる各国の外準については、資源国を中心として原油反発の勢い鈍化が復活増加を制御させる。同時に世界的に貿易取引は復調傾向にあるが、現在はコロナ打撃や半導体不足、それに伴う自動車などの減産といった供給制約、感染対策の強化、米中の新冷戦入りなどで、貿易往来の急回復ペースが鈍化してきた。これまた外準の抑制要因となり、米国債への資金滞留の減速につながりやすい。

実際に米国外の公的マネーによる保有米債は、WTI

原油先物が 1 バレル=33 ドルで底入れした昨年 11 月 2 日前後から連動増加となってきた。その後原油先物は 3 月 8 日の 67 ドルで一旦の頭打ちとなっている。そこからは各国での変異種を含めた感染再増加や、産油国による減産規模の縮小、米国の金利上昇打撃、米国での景気対策期待の一服と今後の審議にらみなどで、57-64 ドル前後での横這い化となってきた。連動する形で海外公的マネーによる保有米債は、3 月 17 日週をピークに頭打ちになっている。

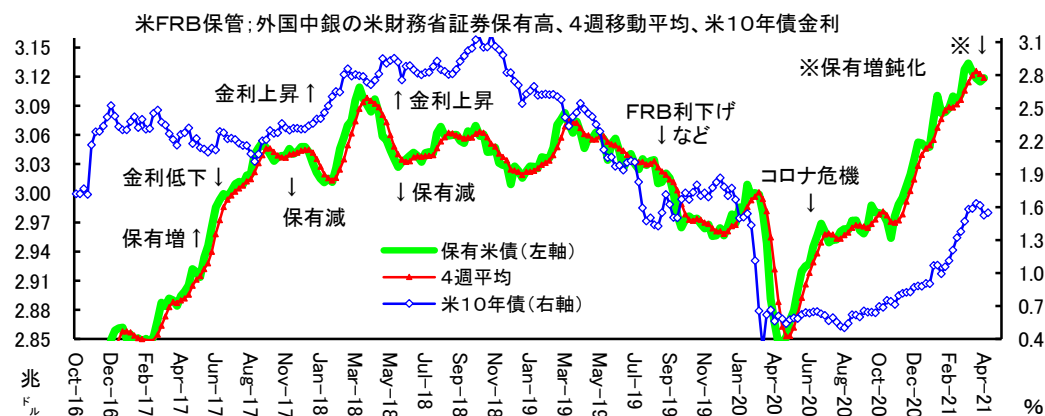
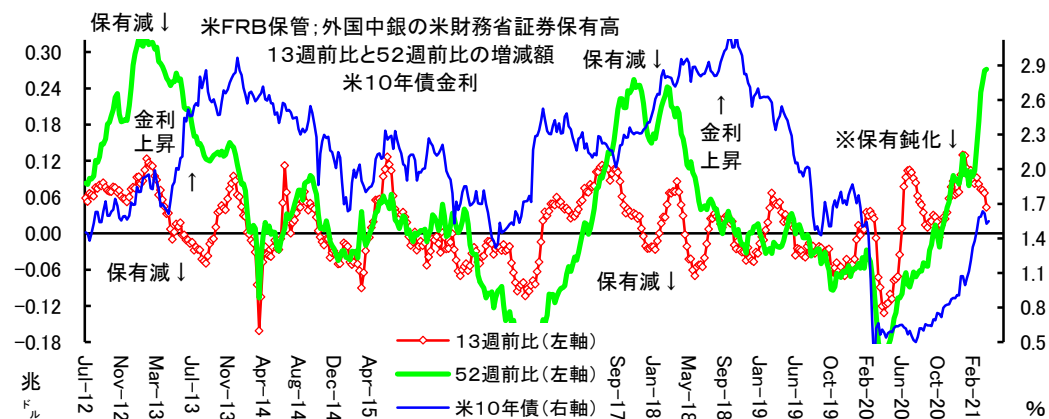
しかも WTI 原油先物の月足テクニカルでは、重要な上値抵抗線である月足・一目均衡表の雲上限 59.55 ドル（4 月時点）を 2 月から上抜け突破してきた（19 日の終値は 63.38 ドル）。月足の雲上限は 2018-2019 年にかけて上値抵抗線として機能したほか、2003-2008 年の 147 ドル超えに至る原油高バブルの局面を除くと、1983 年の長期実績として雲上限の前後や一定の上振れ水準は強力な上限メドとなっている。

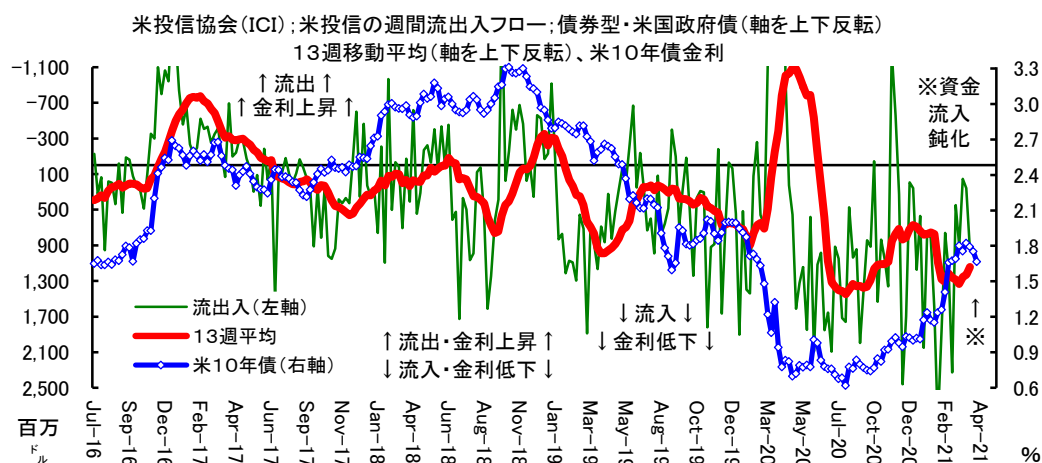
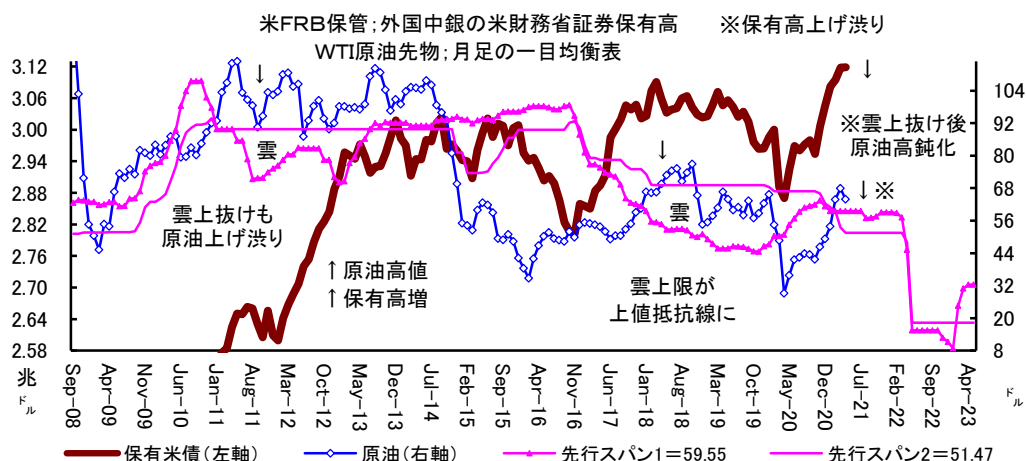
その点、今後の原油相場は先行き産油国や米資源会社による増産余地や、来年にかけての世界成長鈍

化、イラン核合意の一定進展、米国の経済対策の実際の規模縮小、世界的な環境対策強化と代替エネルギーへのシフトなどを踏まえると、現状から先物上昇余地が狭まる可能性もある。資源国の外準には、上げ渋り要因となるものだ。

その他、米国債の需給環境では、米国の投信（ミューチュアル・ファンド）マネーによる資金流入の勢いも鈍化してきた。米投資信託協会（ICI）による週間のネット資金流入フローでは、「債券型の米政府債」関連が最新 4 月 7 日週に +9.30 億ドルの流入超過となった。前週の +2.57 億ドルからは増加したが、直近最高である 3 月 3 日週の +23.25 億ドルや 2 月 3 日週の +29.06 億ドルなどからは規模が減少している。

13 週移動平均では、3 月 24 週から前週比マイナスに転じてきた。トレンドとしての資金流入の減速を示すもので、過去実績では米 10 年債金利が連動上昇（需要減退などで債券価格は下落）となるパターンが見られている。





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。