

世界公的マネー、米国債「戻り売り」示唆

残高1月以来の低水準、金利に先行性で金利低下抑制も

2021/7/9 (金)

世界の外準（外貨準備高）を中心とした米国外の公的マネーでは、保有米国債の戻り売りが示唆されている。米10年債は4月から金利低下と債券価格上昇の傾向にあるが、保有残高は逆行漸減で1月以来の低水準となってきた。米債価格上昇局面でのポートフォリオ調整のほか、金利面での妙味減退、米国債の増発持続やFRBの米国債買い入れ縮小と利上げへの各懸念、各国の成長・貿易取引・外準の回復鈍化などが意識される。過去には米債金利に先行の実績もあり、先行き金利低下の抑制や金利再上昇も無視できない。

4月から米金利低下、世界公的マネー米債逆行減

「ベースシナリオとして米国の金利は、2025年にかけて3%前後まで段階的に上昇する可能性がある。インフレ期待の高まりや労働市場の驚異的な回復、米FRBテーパリング（量的緩和の縮小）に伴う利回り上昇など、米金利が予想よりも迅速に上昇することを示す複数の要因がある。インフレ率は2022年に鈍化が予想されるが、2023年には家賃や賃金の上昇に伴う大幅なインフレが発生する懸念がある」――。

海外格付け機関のフィッチは7日、このような中長期見通しを示した。

一方で足元の短期的には米10年債金利が急低下しており（米債価格は上昇）、7日以降には2月以来の1.3%割れ場面が見られている。フィッチが指摘する2023-2025年のような先行きはともかく、当座は世界的な変異種などのコロナ感染再増加や、変異種に対するワクチン効果の疑念、中国を始めた世界景気のV字回復一服、それに対しての各国でのコロナ危機対応による金融政策と財政政策の増強期待後退と出口懸念などで、米10年債金利は低下の圧力が強まっている。

一方で7月2日以降の1.45%割れからの低下加速については、先行き金利の上昇を見越して積み上がっていたポジションやヘッジ対応の巻き戻しなどが、オーバーシュートを助長させているという見方も少なくない。

その中で米国債市場の中長期的なトレンドに影響を及ぼすリアルな長期運用資金のうち、世界の外準（外貨準備高）を中心とした米国外の公的マネーでは、米国債の「戻り売り」が示唆されている。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6月30日週の最終日ベースで3兆0816億ドルとなった。前週比では-174億ドルの減少となり、6月16日の米FRBによるFOMCを受けた10年債金利低下（米債価格は上昇、先行きの緩和見直しに

よる成長とインフレの抑制思惑など）以降は3週のうち2週が逆行減少となっている。

その前段階から米10年債金利は、3月30日の1.75%を直近最高として上げ渋りや低下（米債価格は下げ渋りや上昇）となってきた。同期間中に保有米債の残高は、逆行での漸減となっている。過去最高水準となった3月17日週の3兆1337億ドルが直近最高となる形で、最新6月30日週は3兆0816億ドルとピーク比-521億ドルの減少となってきた。残高の規模は、1月13日週の3兆0755億ドル以来という低水準に減少している。

保有米国債の漸減に関しては、過去最高水準への残高膨張と米国債価格の再上昇を受けた過熱調整やポートフォリオ・リバランスのほか、米金利再低下を受けた金利面での妙味減退、米国債の増発持続やFRBの米国債買い入れ縮小と利上げへの各懸念（米国債の価値希薄化や、米国債価格の先行き下落懸念）、各国の成長・貿易取引・外準の回復鈍化（米国債への余剰還流マネーの先細り）などが意識される。同時に今年1月以降の米国でのバイデン新政権発足以降には、米国とロシアや中国の対立緊張が増大。米国の敵対国は外準マネーなどで、米国債などのドル資産の圧縮に動いている。

米緩和縮小や利上げ、海外公的マネー米債は減少

その他、最近では中国の一带一路構想のような域内インフラ整備のほか、新興国での国債市場の整備進展、コロナ危機対応としての自国内の経済・金融対策などにより、外準マネーを米国債に還流・滞留させず、自国の国内や周辺で活用するケースも増加してきた。

過去に海外公的マネーの保有米国債が減少したあと、タイムラグを経て米債金利の低下抑制や金利上昇となったケースも少なくない。今回も時間差での波及効果が注視される。

すでに保有米国債の残高増減では26週前比（半年前比）、52週前比（1年前比）の双方で、昨年4月以降の急増トレンドが一服となり、今年4月からは揃って前週比増加のペースが減速に転じてきた。過去には2017年に観測されたトレンド変化だが、当時の米10年債金利は2017年9月の2.01%を最低として上昇基調へと転換。翌年2018年5月の3.13%方向まで、金利の上昇モメンタムが点火されている。

その前では2013年や2015年などで観測された基調変化だ。当時の米10年債金利は、2013年が5月の1.61%から12月に3.03%へ、2015年は1月の1.64%から6月の2.50%へと、時間差を経た金利の

上昇（債券価格は下落）が観測されている。

世界成長の鈍化懸念でいえば、欧英などで変異種を含めた感染が再増加や、FRB など各国中銀の金融緩和見直し警戒もあり、MSCI 先進国株指数（ドルベース）は「米国を除いた先進国株」が6月15日を直近高値として調整下落に転じている。6月15日の高値から7月7日の安値にかけて、-3.3%の下落となってきた。週足テクニカルでは、昨年5月以来となる13週移動平均線の下抜け攻防に直面。同時期からの長期上昇トレンドが一服となるか否かの重要攻防を迎えている。

MSCI の新興国株指数（ドルベース）も、6月3日を高値に上げ渋りと調整下落が見られている。こちらは2月の過去最高値をピークとして、上昇の勢いが鈍化してきた。

世界経済の成長鈍化懸念は、安全逃避やインフレ抑制などを通じて米10年債への資金シフトと金利低下を後押しさせる。一方で昨年5月以降は世界の景気回復や世界株高、同時進行での各国中銀の緩和強化などもあり、資金余剰が米国外の公的マネーで

も、米国債への資金還流と滞留を後押しさせている。その意味で余剰マネーの縮小は、米国外の公的マネーを含めた米国債投資の減少要因にもなる。

また、現在の世界成長鈍化や世界株安の懸念は、FRB による先行き米国債の買い入れ縮小や利上げへの警戒感も一因となっている。潜在的には米10年債金利の上昇要因となり、米国外の公的マネーにとっては金利面での魅力が高まる反面、足元で米国債価格が過去最高値圏で推移していることもあり、先行き米国債の価格面で下落と含み損のリスクが意識されやすい。

現在と同じように FRB の危機対応が強化された2008年のリーマン・ショック以降では、2013年から2015年にかけてFRBによる量的緩和縮小や利上げの地ならし始動、実際の緩和見直しや利上げが決断された。その2013年から2015年にかけて米国外の公的マネーが保有する米国債の残高は、2009年からの急増が一服したり、頭打ちから減少となる局面が連動観測されている。



