

米2年債と5年債、ショート余地残存

直近最高の17分の1や9分の1、米金利とドル底上げ

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/9/27 (月)

22日の米FRBのFOMCでは利上げ時期の前倒しや利上げ回数の増加が示唆されたが、政策金利FFと相関性の高い米2年債や5年債の金利は、「複数回利上げ」を織り込む形でのショート・ポジションに拡大余地が残存している（売り持ち、債券価格は下落で金利は上昇方向）。米シカゴ商品取引所（CBOT）の投機的な米国債先物ポジションでは、直近のショート最高に対して2年債が17分の1、5年債が9分の1程度に整理されており、目先はショート拡大余力が米国債金利とドルの底上げ要因として注視される。

ショート整理進捗、利上げ織り込みでの拡大余力

「（新型コロナとの闘いが続く期間は）正確に言えば神のみぞ知ることだが、ワクチンや薬がどこにでもあるインフルエンザのような感覚になれば、社会の不安感はなくなる。そういうふうになるのは2-3年プラスかかるのではないか」――。

政府コロナ感染症対策分科会の尾身茂会長は15日、衆院厚生労働委員会の閉会中審査でこのような見通しを示した。

現実的に鎮静化には紆余曲折も警戒されるが、国内ではワクチン接種率の拡大に連動して感染者が急減するなど、ワクチン封じは対処不能の絶望感が緩和されつつある。23日には「コロナを治療する飲み薬が年内にも登場の見通し。軽症者治療の切り札に。米メルクや米ファイザーが最終段階の臨床試験（治験）を日本など各国で進めている」（日本経済新聞）と報じられるなど、「インフルエンザ並み感覚」への希望が漸進的に広がりつつある。

その中で米国では22日にかけて米FRBによるFOMCが開催されたが、メンバーによる金利予測分布図（ドット・プロット）で、当局者18人のうち9人が2022年の利上げを見込んでいることが示され、6月時点の7人から増加した。予測中央値では、FF金利は2023年に1%に、2024年に1.75%にそれぞれ上昇することが示唆されている。金利先物市場では、「来年9月までの利上げ開始確率の五分五分」、「2024年にかけての累計6-7回の利上げ（現状のFF0.25%から1.75%方向）」を織り込みに行く動きが見られている。

FRBメンバーが2-3年後にかけての「対コロナ医療・製薬の進捗」や「コロナ共存社会の定着」などを勘案したうえ、利上げ姿勢をやや強めたのかは微妙なところだ。それでもコロナ危機からの正常化の流れは、FRBによるコロナ危機対応に伴う超金融緩和策の正常化を後押しさせていく。

米国債市場ではFF政策金利（翌日物）の正常化に向けた先行き利上げと、経済正常化の二重の要因で、FFに近い短中長期債の2年債金利や5年債金利などから順番にレンジ上方修正の圧力が掛かりやすい。米国債金利の底上げと、為替相場でのドル/円のドル底上げ要因となるものだ。

しかもシカゴ商品取引所（CBOT）による投機的な米国債先物ポジションでは、2年債、5年債ともにポジションの整理と軽減化が進捗してきた。先行き債券価格の下落と金利上昇を見越した、ショート拡大余力が残存している（売り持ち、非商業部門）。

最新9月14日週時点では、米2年債が-2万4633枚のネット・ショートになった。前週の-6万5257枚から、売り持ちが減少している。7月6日週の-19万8362枚や3月9日週の-40万7364枚を直近最大のショートとして、8月以降にはネット・ロング転換までのショート解消が進展（買い戻し、債券価格は上昇で金利は低下方向）。9月14日週時点でも、2018年7月以来という小幅ショートへと抑制されている。

来年利上げ観測、前年比の米金利上昇とドル高も

過去実績として米2年債のショート整理が一段落となると、2年債金利は底入れから上昇へと転じてきた。連動する形でドル/円では、ドルの下げ幅縮小やドル反発に移行するパターンが見られている。

現状の場合、9月14日週の-2万4633枚というネット・ショートの規模は、直近最大である3月9日週の-40万7364枚に対して17分の1という低水準になっている。当座は直近最大方向へのショート拡大余力が注目されやすい。

最近では6月のFOMCで利上げ時期予測が前倒しとなった前後で、米2年債のポジションは6月1日週の-8万3061枚から、7月6日週には-19万8362枚へとネット・ショートが急拡大している。同期間中に米2年債金利は週間最高ペースで、0.161%から0.282%へと+0.12%の上昇場面が見られていた。連動する形でドル/円は、6月7日のドル安値109.19円前後から7月2日の111.66円前後まで、+2.5円幅のドル高が進行している。今回もまずは、同様のドル高余地が注目されやすい。

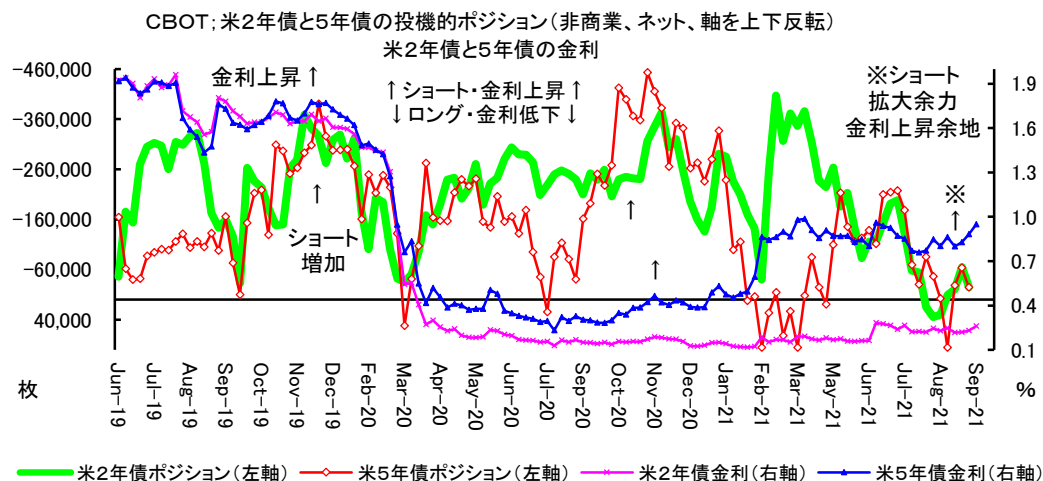
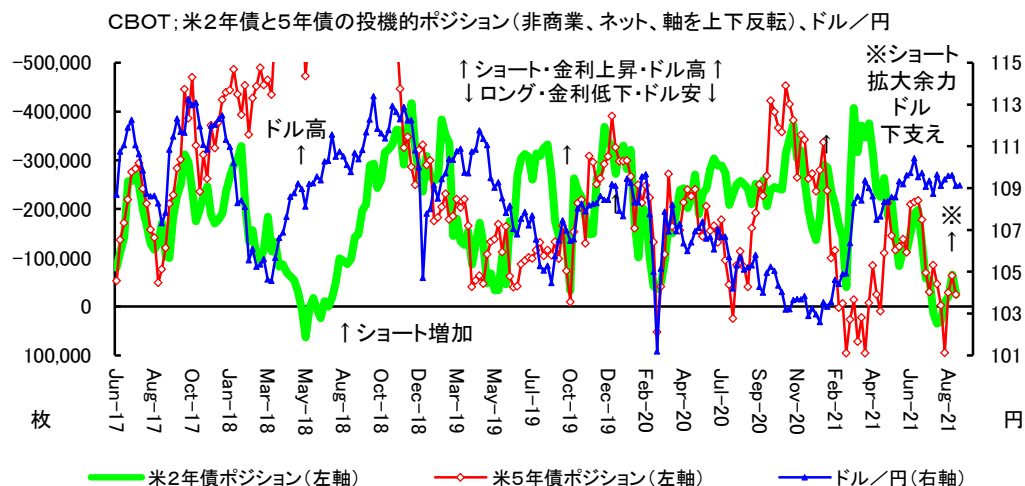
現在と同じようにFRBが量的緩和の縮小を決めた2013年12月の場合、事前の地ならしもあって、直前の9月に米2年債ポジションはネット・ロングから-4万6220枚方向にショートが急拡大している。その前後で米2年債金利は、0.30%から0.53%方向への+0.2%以上の金利急上昇が観測された。

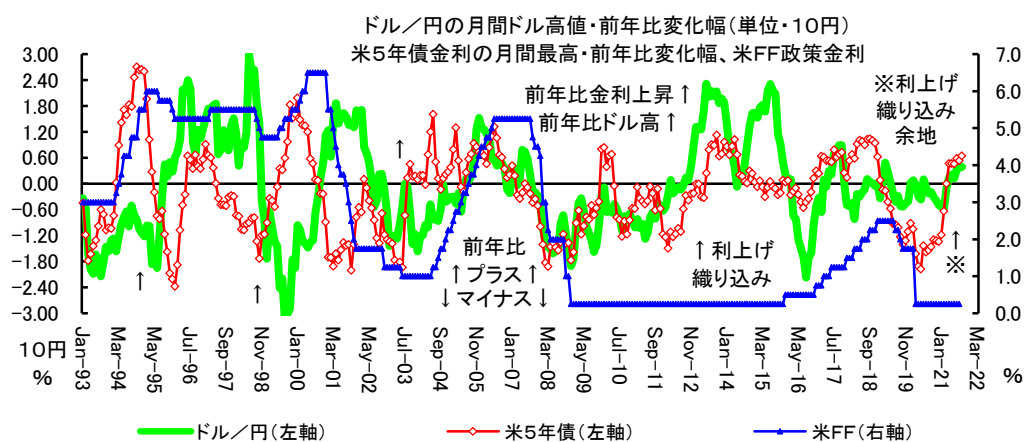
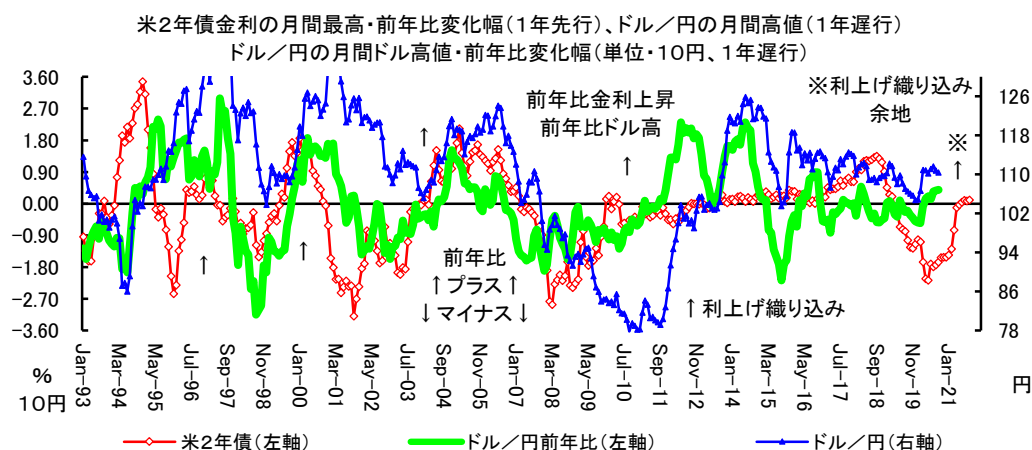
現在の米国債市場では、米5年債のポジションでもネット・ショートが整理されている。最新9月14日週には-2万4366枚となり、前週の-6万3512枚からショートが減少した。直近最高である5月11日週の-21万2744枚からは、9分の1に圧縮されている。こちらまた、まずは直近ショート最高方向への売り持ち拡大の余地が注目されやすい。

今後の米2年債金利や5年債金利については、来年9-12月までの利上げを織り込む形で、「1年後の前年比金利上昇」への軌道と、現状段階からの「前年比での金利底上げ」モメンタムが明確化されていく。連動する形でドル/円では、来年の利上げ観測が

消えない限り、「前月比ドル高」のトレンドが支援されやすい。

その点、来年後半にかけてのドルの高値メドで参考になる今年の月間ドル高値は、今年3月から9月にかけて110円から111円で推移してきた。1年後の来年後半にかけて110円から111円以上のドル高レベル(=前年同月比ドル高)が見込まれるとなれば、現状段階から110-111円以下のドル安水準については、「中長期スパンでのドルの買い場」と「来年後半にかけてのドル安差損リスクの軽減安心ゾーン」として意識されやすい。





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自身でお願いします。