

世界公的マネー、保有「米国債」減少基調入り

15 カ月ぶり 52 週移動平均下抜け、米債金利上昇に先行性も

2021/10/11 (月)

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、保有米国債の減少がトレンドとして定着しつつある。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、15 カ月ぶりに 52 週（約 1 年）移動平均線を下回ってきた。米国債の価格面での高値警戒のほか、米国の財政赤字累増・FRB 大量ドル供給後遺症・インフレなどによる米国債の価値劣化懸念、供給・輸送制約などに伴う世界貿易取引の伸び悩み（各国の外準抑制）、各国の金融経済ショックなどに備えた現金確保などが注視される。

資源高で資源国は外準増にも、米債還流は減退

「米国はイタリアやギリシャとともに、2020 年に国外からの国債投資が減った数少ない国の 1 国となった」――。

世界の大手民間金融機関が参加する国際的な組織・IFF（国際金融協会）は 9 月 30 日、このような報告書を取りまとめた。IFF は米ワシントンに本部があり、国際金融システムの安定を維持するため、ソブリンリスクを含めた金融リスク管理の支援、規制・基準の策定などを行う団体だ。

IFF のアナリストらは、2020 年に国外からの米国債投資が減少した背景として、「FRB による緊急の量的緩和措置が 1 兆 5000 億ドル（約 167 兆円）規模に達し、米国債の安全性に対する信頼低下という長期的傾向を覆い隠した」、「米国の債務が、持続不可能な水準かもしれないとの投資家の懸念も影響し得る」といった分析を行っている（ブルームバーグが引用で紹介）。

そうしたなか、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、保有する米国債の減少がトレンドとして定着しつつある。

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 10 月 6 日週の最終日ベースで 3 兆 0614 億ドルとなった。前週比では－57 億ドル減となり、4 週ぶりの減少となっている。同保有高は 3 月 17 日週の 3 兆 1337 億ドルが直近最高となる形で、減少トレンドに転換。その後の米債金利低下と債券価格高騰の中でも、戻り売りが示唆され、9 月 15－29 日週にかけての短期的な増加を経て、残高の規模は今年 1 月 6 日週の 3 兆 0479 億ドル以来という低水準に減少している。

保有米国債の減少トレンド入りについては、IFF が指摘するような FRB による昨年からの大量ドル供給の後遺症や、米財政赤字の持続的な拡大懸念が無

視できない。最近では米国内外で供給制約や資源高の長期化が警戒されており、インフレ圧力も続いている。いずれも米国債の価値の希薄化・劣化リスクとなるものだ。

一方で各国公的マネーによる米国債投資の原資となる外準でいえば、8 月後半以降は原油などの資源相場上昇により、資源国を中心に外準自体は再増加となってきた可能性がある。アジアでも貿易取引の復調や外準運用環境の改善などで、8－9 月は韓国、インドネシア、フィリピンなどで外準が過去最高規模に増加となってきた。その中で海外保有の米国債減少は、根深い半導体などの供給不足と輸送制約を受けた世界全体での貿易取引の伸び悩み（各国の外準抑制）や、各国の景気減速や金融経済ショックなどに備えた現金確保・外準の自国内活用などが注視される。

貿易取引の制約に関しては、米電気自動車（EV）メーカー、テスラのイーロン・マスク最高経営責任者（CEO）が 7 日、同社が 50%を超える売上高の伸びを維持する上で、「唯一の障害は世界的な半導体不足と船舶不足のダブルパンチだ」と改めて懸念を示していた。

米債保有高の減少局面、連動で米債先物ショート

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、週間ベースのトレンドとして昨年 7 月以来の 52 週（1 年）移動平均線の下抜けとなりつつある。同時に週足テクニカルでは、重要な下限抵抗ラインである一目均衡表の先行スパン・雲上限ライン（6 日時点で 3 兆 0791 億ドル）を下抜けてきた。

過去実績としてこうした重要節目ラインを下抜ける減少トレンドの明確化では、タイムラグを含めて米 10 年債金利の上昇とドル/円でのドル高の両モメンタムが連動点火されている。そもそも同保有高は長期運用マネーの米国債需給の変化動向を示すもので、米 10 年債金利に先行する実績を有している。その点、10 月 6 日週時点での減少傾向持続は、年末にかけての米債金利「上昇余地残存」の前兆シグナルとして注視される。

例えば週足の雲上下限でいえば、過去に上抜け基調からの下抜け転換が 2019 年 5 月前後から観測された。当時の米 10 年債金利は、3－4 カ月後の同年 8－9 月で底入れに移行。9 月最低の 1.43%前後から、2 カ月後の同年 11 月には 1.97%前後へと急上昇になっている。

その前では 2018 年 9 月前後から、雲上下限の下抜け場面があった。当時の米 10 年債金利は同月最低の

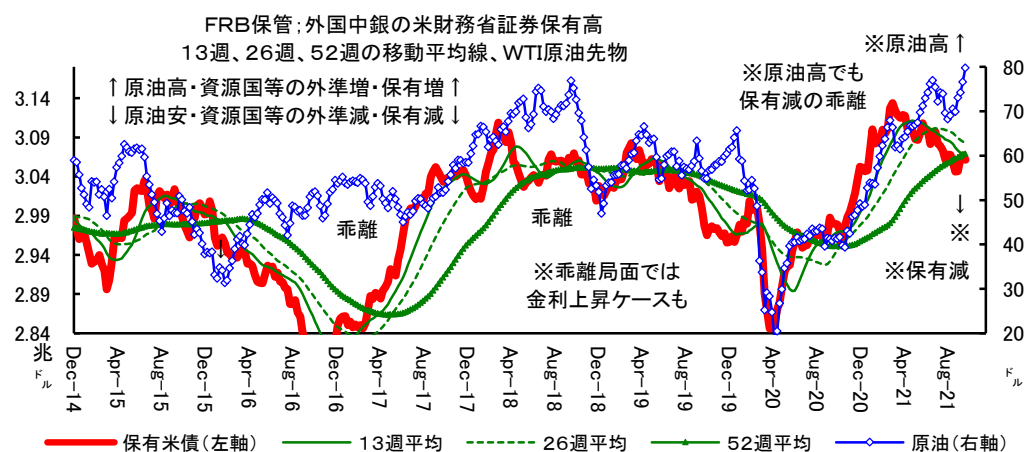
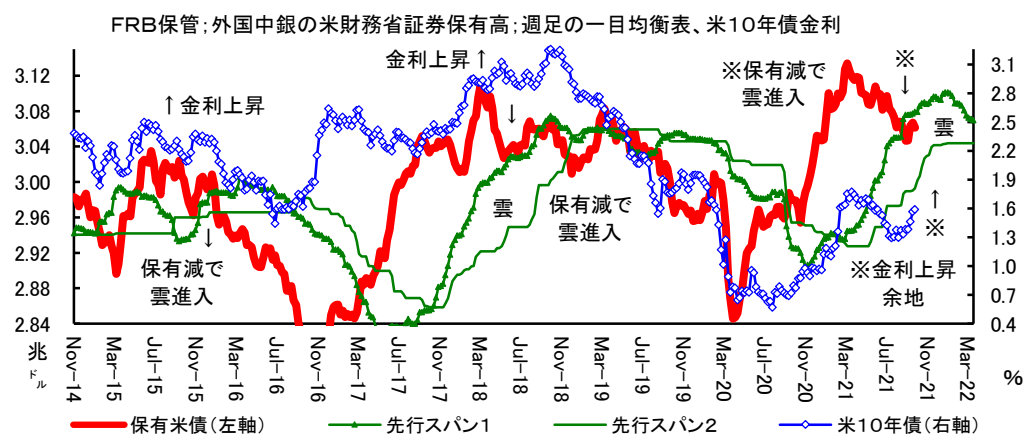
2.85%前後から、2カ月後となる11月には3.25%方向に急上昇となっている。さらに前では2015年2月前後から、雲上下限の下抜けが見られていた。当時の米10年債金利は同月最低1.65%から上下動の振幅を経て、4カ月後の6月には2.50%方向に急上昇している。

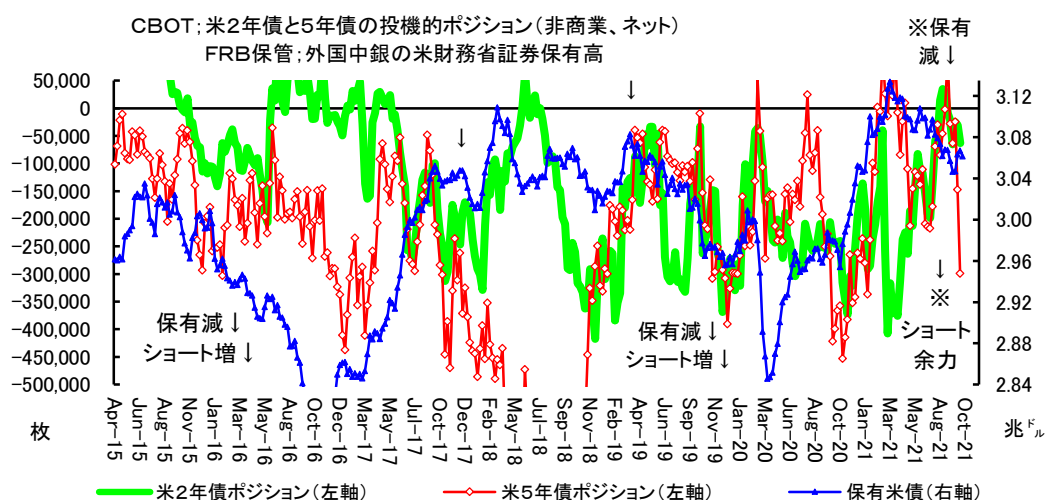
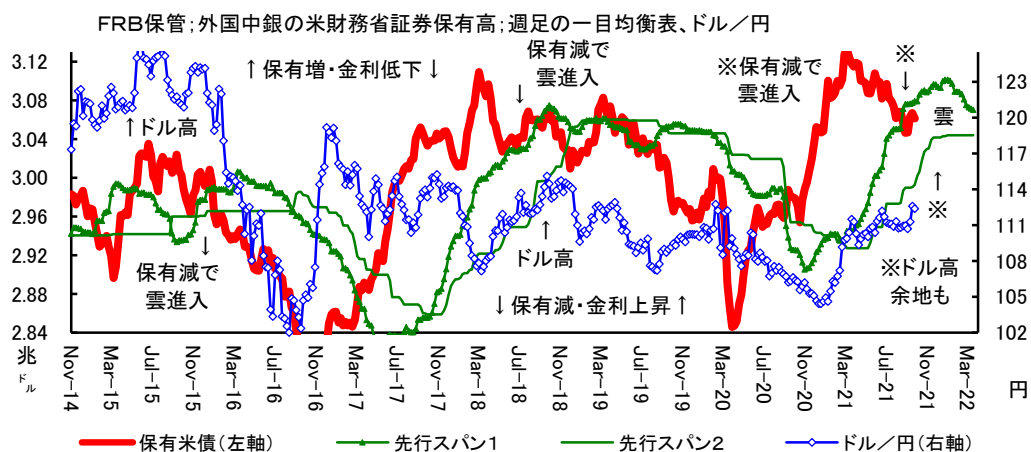
こうした月足の雲上下限「下抜け」の保有高減少局面では、連動してドル/円ではドル高・円安が観測されてきた。2019年の場合は8月の104円台から、10-12月に109円超えへとドル高が進展。2018年は8月の109円台から10-11月に114円超え、2015年は2月の116円台から6-8月には125円超えという、高確率でドル高モメンタムが同時進行している。

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、現在のような減少トレンドの局面で、連動して米国債市場の先物ではショート・ポジションが拡大してきた（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、2020年4月にかけての保有高急減のあと、米2年債が同年6月に-30万枚超、米5年債が11月にかけて-45万枚超の大幅なネット・ショート拡大となっている。2019年10月にかけての保有高急減の際には、2年債が同年11月に-36万枚超、5年債が12月に-39万枚超といった時間差を含めたショート積み上がりが見られている。

その点、現在は最新9月28週時点で2年債が-6万2829枚、5年債が-29万9196枚というネット・ショートになっている。それぞれ2年債は8月10日週の+3万4628枚、5年債は8月24日週の+9万5201枚という各ネット・ロングからショート拡大へと転じている。それでも直近のショート最高である-30万枚や-45万枚といった方向まで、まだショートの拡大余地（＝米債金利上昇・米債価格下落・ドル高の各余地）は残存したままとなっている。





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。