

世界公的マネー、米国債「押し目買い」示唆

資源国の外準増・安全逃避・金利妙味など、金利抑制も

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/4/20 (水)

世界の外貨準備高（外準）を中心とした米国以外の公的マネーは、保有する米国債の残高が小幅増となってきた。年初以降の米国債金利の上昇（債券価格は下落）にあって、逆張りの押し目買いが示唆されている。商品高騰による資源国の外準増や世界各国の供給障害緩和による貿易取引復調と外準増、戦争・ロシア制裁・世界減速懸念・新興国債務リスクなどによる安全逃避と米国債確保、米国債の金利妙味復活などが下支え要因となっている。米国債の需要には先行実績もあり、過度な金利上昇の抑制要因として注視される。

米国外の公的マネー、保有米債「逆行」増加

「ロシア中央銀行は、世界の主要な準備通貨に代わる明確な投資先をまだ見つけていないと認めた。ウクライナ侵攻を巡る制裁で、同中銀が使える準備資産は中国人民元と金だけに限られた格好となっている」、「ロシア中銀のナビウリナ総裁は18日、『流動性の高い準備通貨を発行している国は限られており、こうした諸国は敵対的な措置を講じ、われわれのアクセスを制限している』と述べた」、「同総裁は『われわれは将来に目を向ける必要があるが、現時点で具体的な提案を示すことは私には難しい』と語った」――。

ブルームバーグは18日、このようにロシア中銀総裁の発言を解説付きで紹介している。

ウクライナ戦争以降、新冷戦入り（米欧と中露の対立激化）や世界分断化、ロシア制裁に伴うロシアと友好国による貿易・金融取引などでの「脱ドル化」模索などを受け、中長期スパンでの「ドル基軸体制の終わりの始まり」が注目テーマとなってきた。しかし、現状段階でロシアはドルに替わる準備資産の確保に苦慮している。改めてドルや外貨準備資産などでの米国債の重要性が再認識されつつある。

実際にウクライナ戦争の前ながら、米財務省が4月15日に発表した2月の対米証券投資統計では、米国債への海外からの純流入額が753億ドルと、4カ月連続で増加していた。過去12カ月のうち、10カ月で外国勢は国債を買い入れ超としている。

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、保有する米国債の残高が小幅増となってきた。2020年のコロナ打撃以降は長期減少傾向が続いてきたが、昨年12月末で底入れ機運が見られつつある。年初からは米国債金利の上昇（債券価格は下落）が続くなか、逆張りの押し目買いが示唆されている。

過去実績として海外公的マネーの保有米債動向は、米10年債の需給と金利動向に先行性を有してきた。その意味で足元の保有増は、先行き過度な金利上昇の抑制（債券価格の下落制御）要因として注目されやすい。

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13日週の最終日ベースで3兆0503億ドルとなった。前週比では+8億ドル増と、金利上昇の中で4週連続での逆行プラスとなっている。同残高は2021年3月の3兆1337億ドルをピークに減少傾向が続いてきた。しかし、同年12月29日週に3兆0132億ドルと、2020年11月以来の低水準となったところで底入れに移行しつつある。

米稼働率改善で供給修復、先行きインフレ歯止め

同残高のトレンドについては、13週移動平均の上抜けと同ラインの上向き化という増加基調へと転換し始めた。同時に26週移動平均も上回ってきている。こうした同時現象は前回、2020年6月から観測された。同時期の米10年債金利は、0.96%前後が上昇ピークとなる形で上げ渋りに移行。2カ月後となる同年8月には、0.50%方向に低下した実績を有している。

その前にこうした同時現象は、2019年2月から観測された。当時も米10年債金利は2.77%で上昇一服となり、3カ月後となる同年6月には2%割れへと低下している。

現在の海外公的マネーによる保有米債の増加については、商品相場の高騰による資源国の外準増や、世界各国での供給障害緩和による貿易取引復調と外準増などが意識される。同時にウクライナ戦争・ロシア制裁余波・世界減速懸念・新興国の債務危機などによる安全逃避、新興国などによる将来危機に備えた米国債と外準の確保、米国債の金利上昇を受けた金利面での妙味復活などが下支え要因となっている。

このうち米国債の金利妙味については、10年債金利で米国が中国を約12年ぶりに逆転してきた。米ウォールストリート・ジャーナル紙は14日、「米中の国債利回り逆転、一時代の終えんか」、「中国債の優位性が消失」と指摘。その中では「中国の国債利回りはこの10年余り、米国債利回りを大幅に上回っていた。この人民元建て債券は、世界第2位の経済大国への投資を望む世界の投資家を大きく引き付けてきた。そうした利回りの優位性は、少なくとも名目ベースでは消失した」と解説している。

また、コロナ打撃に伴う供給障害の緩和について

は、米国でも供給動向を示す鉱工業生産の設備稼働率が最新3月に78.3%と前月の77.7%から上昇した。コロナ表面化の直前時を超えて、2019年1月以来の高水準を回復している。

過去実績として設備稼働率の上昇は、設備面での需給タイト化や設備投資の増加・点火などを通じ、インフレと金利の上昇要因となってきた。しかし今回はコロナ打撃以降、感染対策やコロナ恐怖などに伴う人手不足を受けて、供給制約がインフレ上昇の一因となっている。その意味で稼働率の上昇と供給力の修復は、先行きインフレと金利の上昇を抑制する要因として注目されやすい。

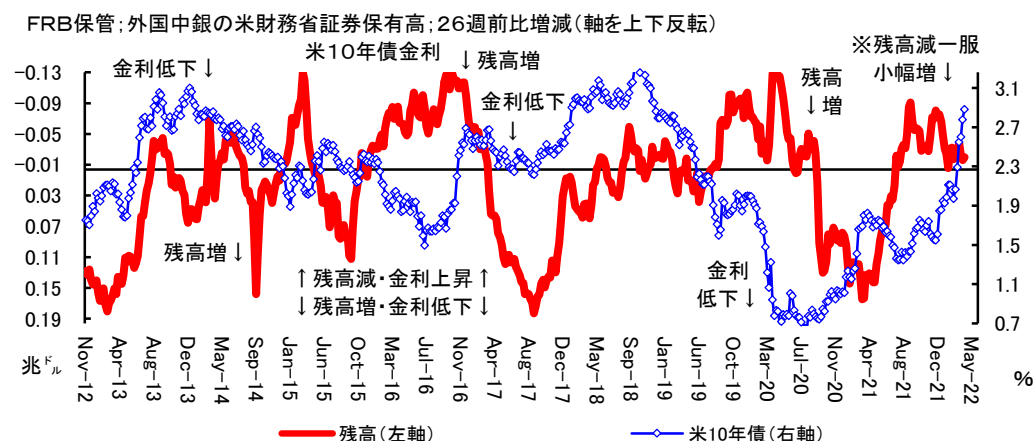
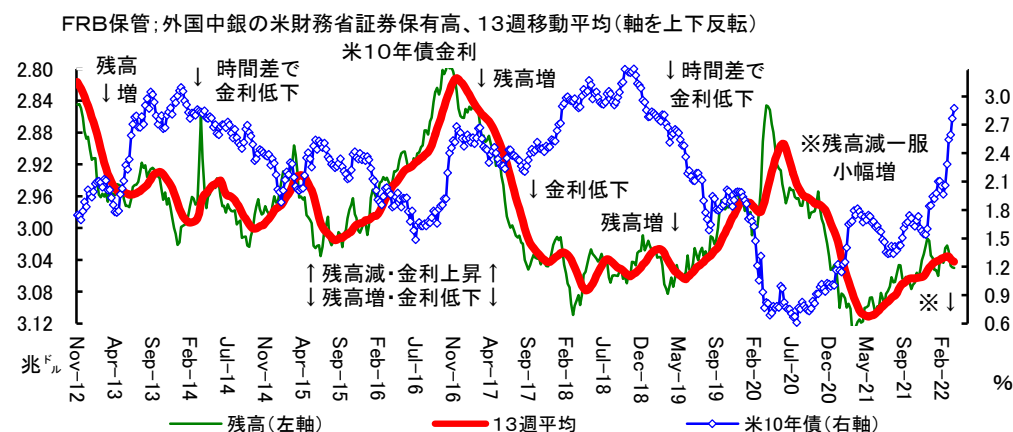
最近では稼働率が2011年2月の75.1%から、同年12月に76.9%へ上昇改善する局面があった。同期間の前後に米CPI（消費者物価指数の総合）は前年比で+2.1%から+3.9%に上昇したあと、翌年にかけて+1.4%へと低下している。当時は供給の拡大が、CPI押し下げの一因となっていた。

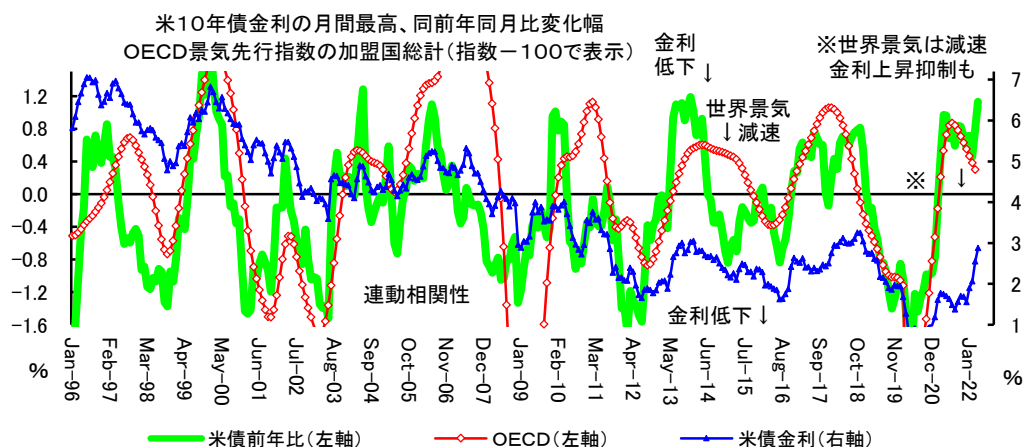
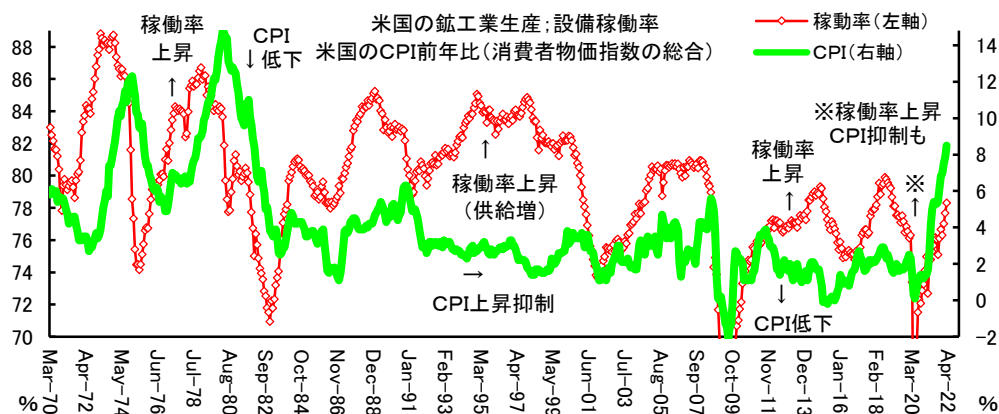
現在と同じように原油と物価の高騰が加速した1970年代のオイル・ショック前後では、稼働率が1973年11月に88.7%まで上昇する場面があった。

当時は供給拡大もあって、CPIは13カ月後となる1974年12月の+12.3%で天井ピークをつけて低下に転じている。

その他、現在は世界経済の減速圧力もまた、米10年債金利の先行き低下要因として注目される。世界各国のGDP統計などに半年程度の先行性を有するOECD景気先行指数は、加盟国総計ベースで最新3月に100.3と前月の100.4から低下した。昨年7月の100.9を最高ピークとして、8カ月連続での低下となっている。世界景気の減速は資源需要の減退効果を含め、タイムラグを経て物価上昇のペース鈍化と金利上昇の抑制に作用する可能性がある。

もちろん、米国債については、依然として金利上昇と債券価格下落のオーバーシュートに対する警戒感が根強い。当座は30-40年ぶりの歴史的なインフレ上昇（米国債の価値希薄化）や、物価上昇率見合いでの利回りの低さ、FRBによる利上げと債券買い入れ減額と圧縮、米国でのインフラ整備・物価高対策・国防強化などによる財政出動余地（財政赤字拡大）といった重石が覆いかぶさっている。





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。