

世界公的マネー、米国債「圧縮余地」残存

世界の外準急減、介入・資本流出・貿易減・債務対応など

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/10/7 (金)

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、米国債の圧縮余地が残されている。直近は9月から再減少となり、9月28日週には2兆9595億ドルとなっているが、同残高が高位安定化してきた2013年以降の下限は2兆9000億ドル、コロナ危機後には2兆8457億ドルという減少実績がある。米国債金利の上昇や下限切り上がりの潜在要因となるもの（米債価格は下落）。現在は世界の外準自体が急減しており、自国通貨買い・ドル売り介入や資本流出、貿易縮小、債務対応などが影を落としている。

世界の外準急減、外準の保有米債も連動減少

「台湾の外貨準備高（外準）は、9月に3カ月連続で減少。2021年3月以来の低水準に」、「台湾中銀の総裁は、一部の国会議員から将来的な外資の大量流出を懸念する声が上がったのに対し、実際に流出した場合は資本規制の是非を検討する考えを示唆」、「インドでは9月に7週連続で外準が減少し、2年ぶりの低水準に」、「インドネシア中銀は、輸出代金として得られる外貨全額を国内で受領する義務に違反した企業に対し、罰則適用を再開」——。

アジアでは9月後半以降、このように外準減少や資本流出に関連した動きが目立っている。10月6日には韓国の外準が9月末に前月比-196.6億ドルの急減となり、リーマン・ショック直後である2008年10月以来の大幅減となったことが明らかになった。

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、世界の外準を中心とした米国以外の公的マネーでは、保有する米国債の残高が再減少となってきた。アジアを含めた世界の外準急減は、連動する形で保有米債の圧縮につながっている。

過去実績として海外公的マネーの保有米債動向は、米10年債の需給と金利に先行性を有してきた。その意味で足元の保有減少は、米債金利の再上昇や下限切り上がりの潜在要因として注目されやすい（米債価格は下落）。

たださえ米国債については年末に向け、米国内外の債券ファンドや債券型投信などの決算対策として、今年の成績苦境を踏まえた解約や配当捻出に対応した換金売り、税金対策売り、利益が出ている資産の利食い+債券の損失確定売りの合わせ切り（節税対策）——などによる売り圧力が警戒されている。

具体的に米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9月28日週の最終日ペー

スで2兆9595億ドルとなった。前週比では-187億ドルの減少となっている。最近では2021年3月の3兆1337億ドルを最高ピークに減少傾向が続いたあと、今年7月20日週の2兆9541億ドルで一旦の底入れとなる場面があった。しかし、8月末にかけての増加を経て、再減少に転じている。

同残高は2008年のリーマン・ショック以降に急増したあと、2013年からは高止まりで高位安定化となってきた。2013年以降の減少下限は2兆9000億ドル前後となってきたほか、コロナ危機直後には2兆8457億ドルにまで減少する場面が見られている。その意味で現状の2兆9595億ドルからは、世界の外準急減とあいまって、一段の減少余地が残されている（＝米債金利の上昇余地）。

現在、世界各国の外準が急減している背景としては、ドル高・自国通貨安を抑止する自国通貨買い・ドル売り介入のほか、各国での資本流出圧力（通貨安・インフレ懸念・国債価格下落・景気悪化・債務懸念など）、貿易取引縮小（世界景気悪化・コロナ・戦争と制裁・新冷戦など）、各国での債務懸念対応と外準のドル活用——などが影を落としている。

世界外準減と米債金利上昇、3カ月前比で相関

ブルームバーグによる10月5日時点での試算によれば、世界の外準合計は「今年に入って約-1兆ドル（約144兆5000億円、7.8%相当）減の12兆ドルと、ブルームバーグがデータ集計を始めた2003年以来、最大の落ち込みを記録した」という。

世界の外準減は外準マネーによる米債処分や米債投資の余裕減退を通じ、米債金利の上昇要因となっている。世界の外準合計は今年2月以降、3カ月前比での減少トレンドが続いているが、米10年債金利の月間最高も3カ月前比での切り上がりで連動観測されてきた（8月のみ-0.01%の小幅低下）。

その点、来年前半にかけての世界減速懸念や米FRBの利上げ継続、付随したドル高圧力の持続、戦争長期化などを踏まえると、世界の外準は来年前半にかけて減少持続が見込まれる。連動して米10年債金利についても、「3カ月前比での切り上がり」トレンド持続が注視されやすい。直近では9月の月間最高金利が4.02%前後となっていた。3カ月後の12月にかけては、4.02%以上の金利上昇余地が無視できない。

FRBが代理保管する外国中銀の米財務省証券保有高については、過去の減少局面である2015年に1月の2.96兆ドルから、3月に2.89兆ドルへと「2.9兆ドルの下限割れ」場面があった。その前後で米10

年債金利は、2015 年 1 月の 1.64%から 6 月には 2.50%と+0.86%幅の金利上昇が観測されている。2013 年には 10 月の 2.96 兆ドルから翌 2014 年 3 月の 2.86 兆ドルまで、「2.9 兆ドルの下限割れ」ケースがあった。その前後で米 10 年債金利は、2.47%から 3.05%と+0.58%幅の金利上昇が観測されている。

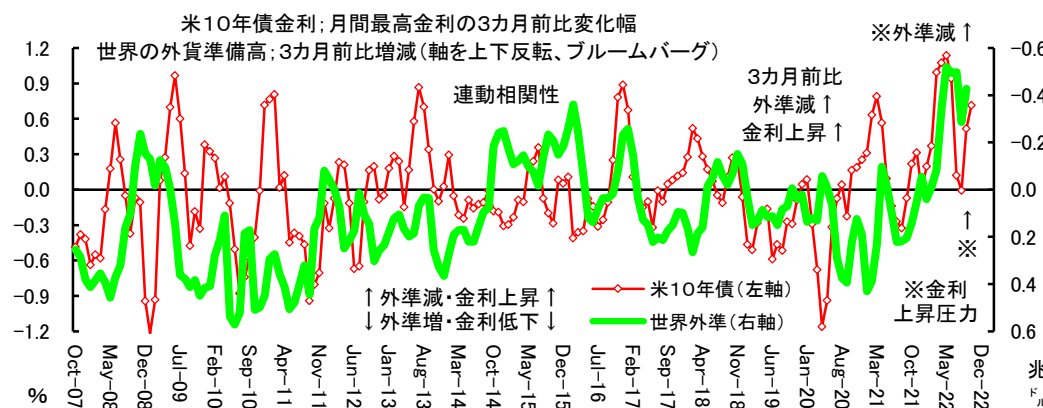
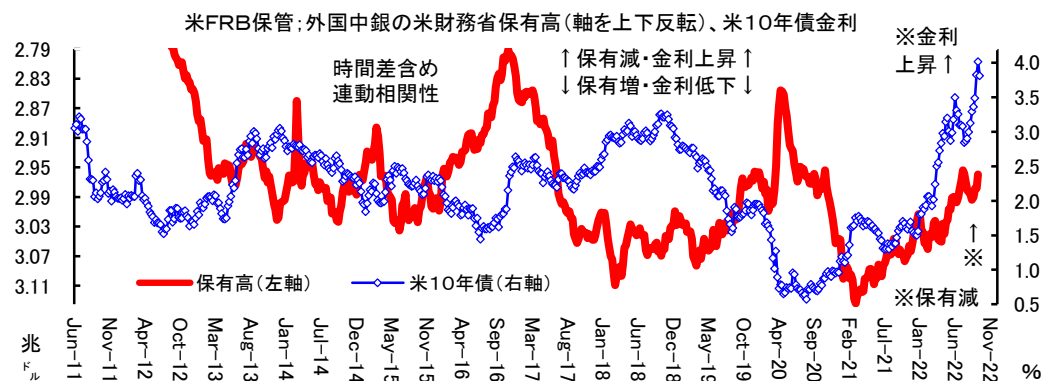
米 10 年債金利の長期トレンド判断で参考になるテクニカルでは、四半期の一目均衡表チャートで重要な長期の上限抵抗ライン、先行スパンの雲下限と雲上限を抜けてきた。足元の 10-12 月に雲下限は 2.33%、雲上限は 3.32%に位置している。当座は雲上限や下限が下限サポートラインとして注目されるが、このまま雲上下限を上抜け定着できると、実に 1985-86 年以来の上抜け定着となる。

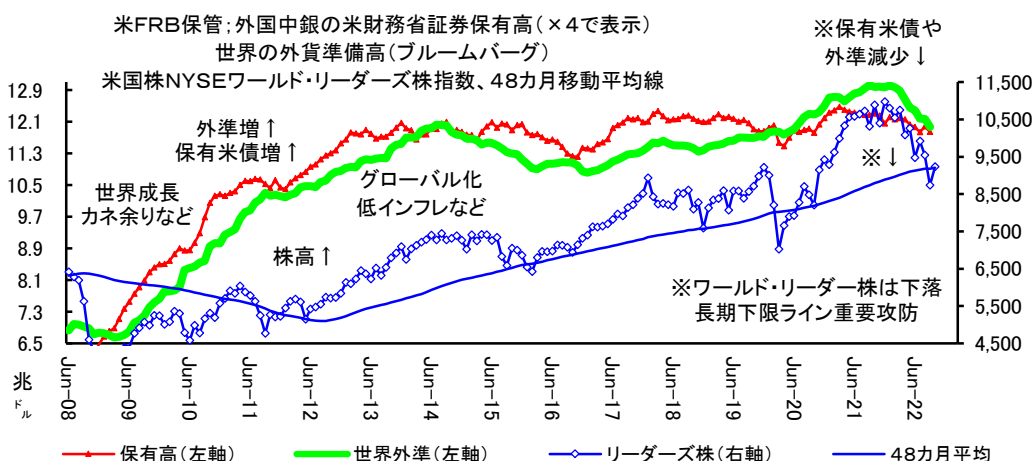
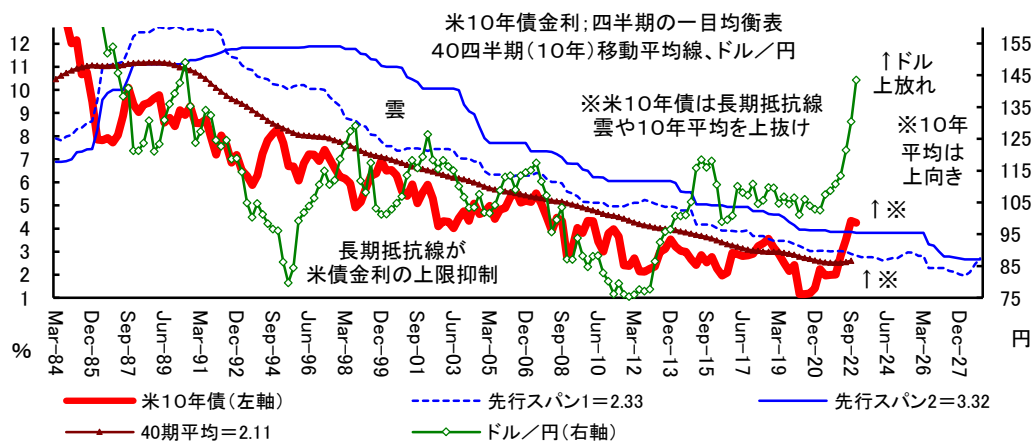
改めて 1980 年代以降の長期に及ぶ金利低下(債券価格上昇)のトレンド終焉が意識されやすい。四半期では 40 四半期(10 年)移動平均線 2.11%(9 月末時点)の上抜けが明確化されてきたほか、40 期平均の方向角度は上向き化へと転じている。上抜けと

上向き化の同時現象は 1985 年以來であり、やはり長期スパンで上昇トレンドや下限切り上がりトレンドへの転換が示唆されている。

世界の外準急減と外準マネーによる米債保有の減少と同時進行で、米国株市場では「NYSE ワールド・リーダーズ指数」の下落が目立っている。年初来では-16%近い下落となってきた。同指数は NY 証券取引所(NYSE)の米国銘柄、非米国銘柄それぞれにおいて、時価総額が上位 100 位に含まれる米国内外の多国籍企業株で構成されるものだ。

同指数は 2008 年のリーマン・ショック以降、グローバル化や世界的な低インフレ、付随した低金利とカネ余り、中国など新興国を含めた世界成長、国境を自由に越えるデジタル革命の拡大などにより、長期の大幅上昇となってきた。しかし、現在の反落は、こうした好環境の変容を示すものだ。同じように、こうした好環境の中で広がってきた世界の外準急増と米国債への還流、米国債金利の低下(米債価格は上昇)という好循環についても、ひとつの時代の終焉が示唆されている。





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。