

米債、安全逃避下で金やハイテク株に劣勢 戻り売り圧力、インフレ・利上げ・債務上限など不透明

2023/3/31 (金)

米国市場では3月以降の金融不安と安全逃避にあつて、米国債の価格は同じ避難資産である金相場のほか、リスク資産の米ハイテク株に対して相対劣勢となっている。昨年までの米債価格急落（金利は上昇）を受けた含み損の拡大もあり、損失処理やヘッジ対応、ポートフォリオ再構築などによる根強い戻り売り圧力が示唆されている。同時に先行きのインフレや米FRBの利上げ動向、米議会での債務上限問題などに対する各不透明感も、「安全逃避や利上げ停止期待」などが追い風となるはずの米債シフトを抑制させている。

金先物÷米債先物指数、安全逃避下で金優位

「(米欧での金融不安による)邦銀への影響に関し、外債保有リスクは大手行を中心にヘッジ等により一定程度コントロールができています。地域金融機関においても、すでに相応の外債の売却を進めており、総じて資本ポジションを健全な水準に維持している」――。

全国銀行協会の半沢淳一会長(三菱UFJ銀行頭取)は16日、このような見解を示している。

一方で昨年までの米国債価格の急落(金利は上昇)を受け、日本の銀行のみならず、本国・米国の銀行は「2022年末で約6200億ドルの債券含み損を抱えている」(米連邦預金保険公社=FDIC集計)とも言われている。今後の米国債市場では、買い直しや保有コスト引き下げの押し目買い等が想定される一方、昨年に邦銀などが進めてきたヘッジ対応や売却圧縮、損失処理の継続のほか、ポートフォリオ再構築などによる「戻り売り圧力の残存」も注視されそう(金利は低下制約、米債価格は上昇制約)。

今年3月以降は金融不安による安全逃避のほか、FRBの利上げ停止観測などで、米10年債価格は上昇となっている(金利は低下)。米債先物指数の月間最高は、3月29日時点での6カ月前比騰落率が+0.6%となり、昨年6月の-15.0%をボトムに反発となってきた。2021年12月以来のプラス回復となっている(米債指数はS&P 30 Year US Treasury Bond Futures Total Return Index)。

しかし、同じ安全逃避資産であるNY金先物は、6カ月前比が+16.0%の大幅高となっている。月間最高の前月比でも米債指数は+0.6%に対し、金は+2.8%であり、金優位と米債劣勢の状態だ。安全逃避の局面にあつて、米国債の戻り売り圧力が示唆されている。

3月の「NY金先物-米債先物指数」の6カ月前比・成績格差は、+15.5%の金優勢となっている。過去

の安全逃避局面では、コロナ危機直後の2020年3月が-8.0%、米中通商摩擦が激化した2018年8月が-11.1%、チャイナ・ショック時の2015年8月が-7.4%、リーマン・ショック直前の2008年8月が-7.6%となり、いずれも金の劣勢と米債の優位が観測されてきた。このマイナス幅の拡大分だけ、米10年債金利などは金利が低下となってきた経緯がある(米債価格は上昇)。

それに対しての現在の金優位による格差プラスの基調は、米債金利の低下余地の狭まりを示唆するものだ(米債価格は上げ渋り)。背景としては昨年の米債価格急落の後遺症などによる戻り売り圧力だけでなく、先行きのインフレや米FRBの利上げ動向、米議会での債務上限問題などに対する各不透明感も重石になっている。

SOX 大幅高で金利の低下幅限定、過去比で変容

3月以降は安全逃避でも、米国債価格は「リスク資産」である米ハイテク株に対して劣勢になっている。ハイテク株は金利低下(米債価格は上昇)や利上げ停止と利下げ期待などが支援材料になっているが、価格面の比較では米債をアウトパフォームしている。利上げ停止や利下げ期待は期待先行とはいえ、部分的なリスク選好や先行きの景気下げ止まり期待などが、「米債劣勢・ハイテク株優位」となっている側面もある。

3月に米フィラデルフィア半導体株指数(SOX)は、月間最高の6カ月前比が+17.1%の大幅高となってきた。それに対して米10年債金利の月間最低は、6カ月前比の変化幅が+0.1%と低下が限られている(米債価格の上昇抑制、29日時点)。

過去のリスク回避局面では、2018年にSOXが-11%の大幅安で米10年債金利は-0.1%の低下、同じように2011年にはSOXが-17%で金利は-1.5%、2008年にはSOXが-47%で金利は-1.8%の低下という組み合わせが観測されてきた。それからすると現在については、米債金利の低下幅限定と戻り売り圧力が意識されやすい。

米国でのインフレについては、米欧発の金融不安が先行き低下を促す可能性が出てきた。しかし、金融不安の高まりにあつてもFRBのジェファーソン理事は3月27日、「現在のインフレ率は高過ぎる」と指摘。現在は「住宅を除くサービスなど極めて根強いインフレの要素があるため、インフレ低下には多少の時間がかかる」という認識を示している。

過去FRBの政策判断で「先行シグナル発信」の実績もあるセントルイス連銀のブロード総裁は3月24

日、最近の金融不安に対する米当局の対応は「強力かつ迅速」であり、「FRBの金融政策は引き続きインフレ抑制に焦点を当てることが可能」と明言した。

米国のインフレに関しては、「米国の経済成長と雇用市場は引き続きアウトパフォームしており、インフレは低下しているものの依然高すぎる」、「米企業は依然として厳しい労働市場に直面しており、労働者の確保に腐心している」と逼迫の継続に警戒感を示している。

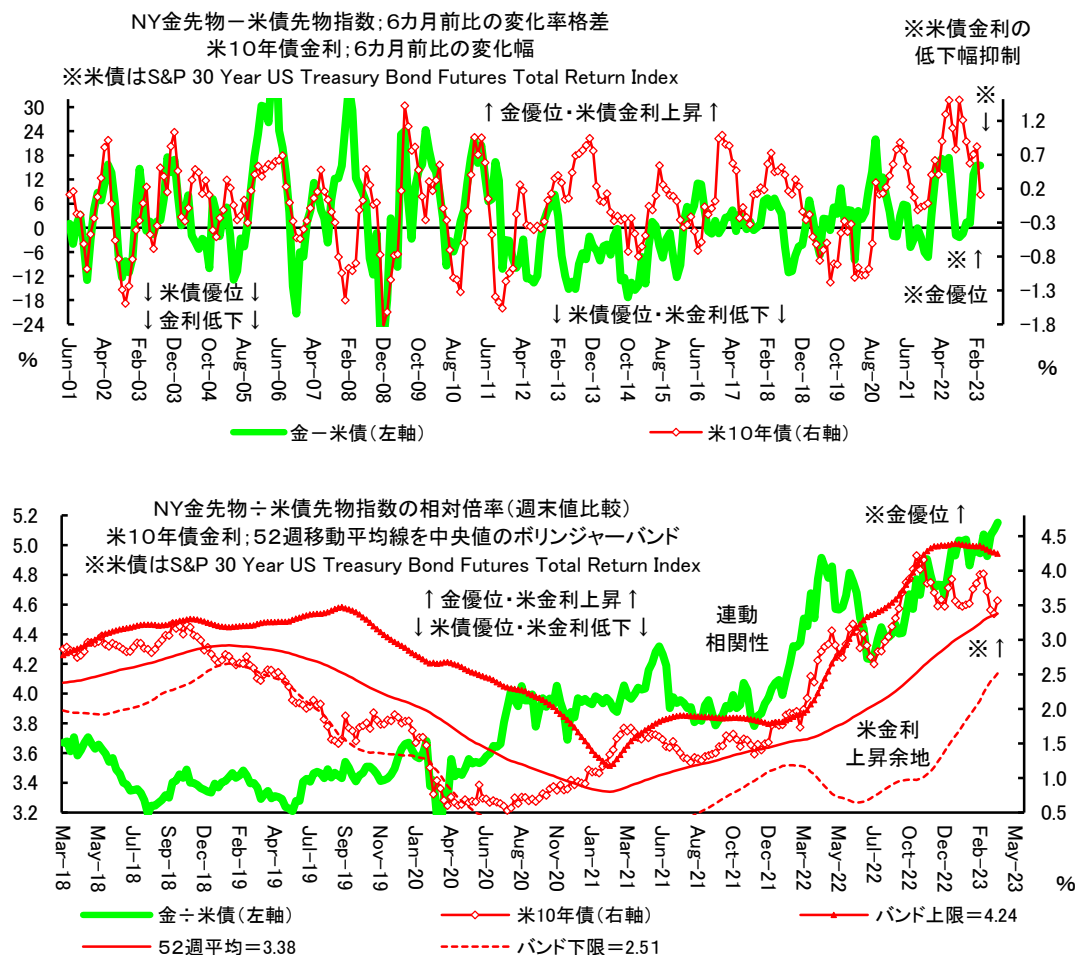
現在は世界全体の問題として、インフレ高止まりの構造変化に対する警戒感が根強い。29日には英国中銀のキャサリン・マン委員が、「ガソリンなどのエネルギー価格は下落傾向にあり、このような動きは総合インフレ率を押し下げる上で重要」としながらも、「コアの財とサービス（の価格）は上昇傾向にあり、基調的なインフレ率は頑強に推移することから、年内の政策判断は難しくなる」と述べた。

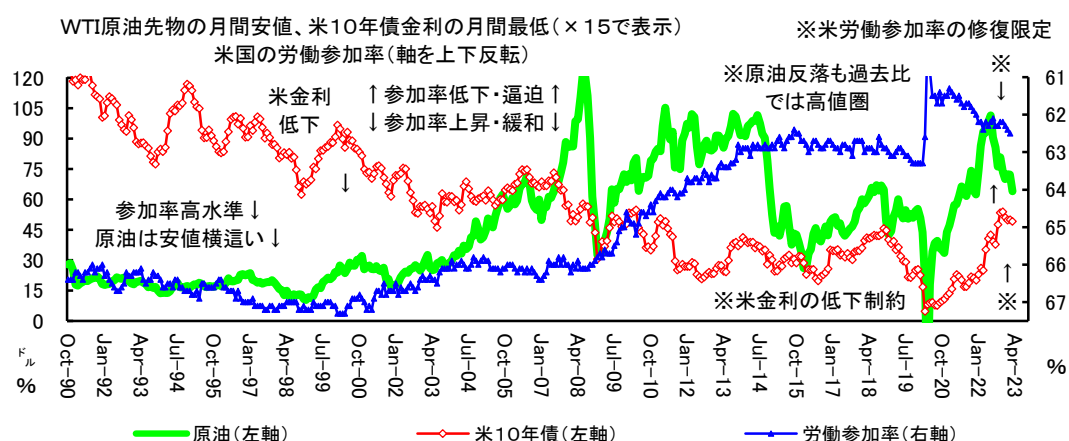
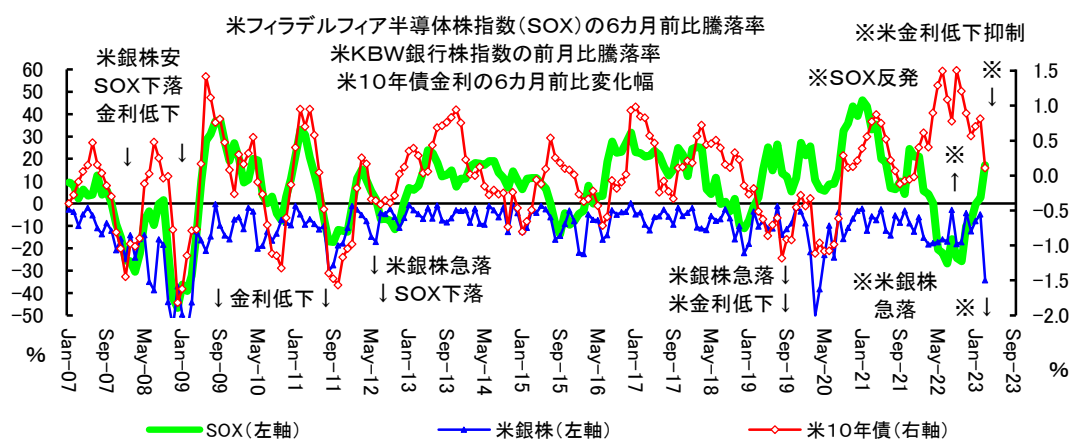
同じく29日にはECBのシュナーベル専務理事が、「ユーロ圏の基調インフレは粘着性があり、このと

ころエネルギーコストは低下しているものの、一部の期待ほど速くは物価上昇ペースを押し下げないかもしれない」と、インフレ高止まりに警戒姿勢を示している。

米国での労働市場逼迫化については、高齢化やコロナ禍での預金・公的支援の増加、インフレ上昇にスライドした政府助成金の増額などもあって、労働参加者の減少と人手不足が続いている。労働参加率は直近2月に62.5%となり、2020年4月の60.1%をボトムに上昇してきたが、未だにコロナ直前である2020年2月の63.3%に届いていない。2000年の67%をピークに、長期トレンドとしての低下が定着しつつある。

WTI原油先物は、3月から金融不安などで下落となってきた。それでも3月は1バレル64-80ドルのレンジであり、コロナ前である2020年2月の43-54ドルほどには下落していない。ウクライナ戦争余波や脱炭素化、産油国の経済・財政悪化と原油安抑止の姿勢などで、過去比では高止まりが続いている。





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、複製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。