

# 世界公的マネーの米債、2年ぶり減少歯止め 債券不安一服、世界の景気・貿易・外準の復調も示唆

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

[info@j-pulse.co.jp](mailto:info@j-pulse.co.jp)

2023/6/12 (月)

世界の外貨準備高（外準）を中心とした公的マネーが保有する米国債は、2年超ぶりに減少傾向が一服となってきた。長期減少の歯止めは、米国を始めとした世界的なインフレ上昇と各国中銀による利上げ、連動した債券不安、各国の経済・財政悪化や資源高騰などに伴う外準の取り崩し、世界景気悪化、コロナ・戦争影響などに伴う貿易取引縮小と外需減などについて、それぞれ最悪期の通過が示唆されている。当座の米債金利の上昇抑制や低下要因となる一方、保有残高は長期スパンで上限が切り下がってきている（米債金利は下限切り上がり示唆）。

## 海外中銀の保有米債、米債再下落でも底入れ増加

「ドルは基軸通貨として幾つもの新たな課題に直面しているが、その地位は今後何十年にもわたって維持されるだろう」、「準備資産に占めるドルの比率はこの先さらに低下すると予想されるが、ライバル的存在であるユーロと中国人民元は、ドルを支える米国経済の規模と開放性や米国債市場の厚みと安全性という中核的な特質について、急に備えるのは難しい」――。

米格付け機関のムーディーズは5月後半、米債務上限問題などでドルと米国債の信用が揺らぐなか、このような見通しを示している。

最近では米ウェルス・アドバイザリー大手であるカーソン・グループも4月、「特に良い代替手段がないため、ドルの支配的な役割がすぐに終わることはない」という分析を取りまとめた。具体的な理由としては、「米国は世界で最も流動的な金融市場を有しており、これは米経済の規模と強さ、他国より制約の少ないオープンな貿易と資本の流れ、強い法の支配と財産権とそれらを実行してきた歴史が存在するため」、「世界の貿易や国際金融では、現在もドルが支配的」といった点を挙げている。

過去には米国で財務次官などを務め、クリントン政権時には為替ブレーンを務めた米経済学者のフレッド・バーグステン氏が、「基軸通貨の条件」として、貿易・投資力を含む大きな経済力、政府の介入や規制が抑制された資本・投資市場、資源エネルギー安保での優位性、基軸通貨を守る強い軍事力と安全保障力――を挙げていた。各条件について現在は欧州、日本、中国などとの相対比較で、改めて米国とドルの優位性が際立つ時代環境になっている。

その中で世界の外準（外貨準備高）を中心とした米国外の公的マネーでは、「代表的なドル資産」である米国債の保有残高が再増加となってきた。

米FRBが代理保管する外国中央銀行の米財務省証

券保有高によると、最新6月7日週は2兆9833億ドルとなっている。前週比では-29億ドルの微減ながら、3月29日週の2兆8727億ドルを直近最低として増加に転じ、昨年9月以来の高水準を回復してきた。

昨年比での米債価格の急落一服と時価ベースでの持ち直しも影響しているが、直近では米10年債金利が5月4日の3.29%前後を最低として、5月26日には3.86%前後に再上昇となっている（米債価格は再下落）。その中で保有米債高の増加は、海外公的マネーによる売り一服や押し目買いの漸増が示唆されている。

同保有高は2021年3月の3兆1337億ドルを最高ピークとして、長期減少傾向が続いてきた。背景としては米債価格の急落による時価の目減りのほか、売り要因として、米国を始めとした世界的なインフレ上昇と各国中銀による利上げ、連動した債券不安、各国の経済・財政悪化や資源高騰などに伴う外準の取り崩し、世界景気悪化、コロナ・戦争影響などに伴う貿易取引縮小と各国の外需減などが着目されてきた。

## 長期で上限切り下がり、金利は下限切り上がりに

さらにはウクライナ戦争などを受けて、米国とロシア・中国などの対立が激化。新冷戦入りに伴う反米諸国の米国債離れのほか、資源高騰に対して資源取引はドル建てが中心であることへの新興国不満なども、米国債の保有高減少につながっている。

それに対して足元では、保有高が2年超ぶりに復調となってきた、新冷戦要因以外の問題の最悪期通過を示唆する予兆として注目されそうだ。

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いる。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や金利低下の要因として注目されやすい（債券価格は下落抑制や上昇）。

最新6月7日週に同保有高はトレンドとして、13週（3カ月）や26週（6カ月）の移動平均線を上抜けてきたほか、両ラインの方向角度は上向き化へと転換している（保有高の増加基調入りを示唆）。同時進行で52週（1年）移動平均も上抜け回復となっている。こうした同時現象は、実に2021年5月以来となるものだ。

当時の同時現象は、2020年9月から開始と定着になっていた。米10年債金利は当時の低下トレンドが下げ渋りとなっていたが、それでも約3カ月後となる同年12月までは0.6%から0.9%前後の低位横這

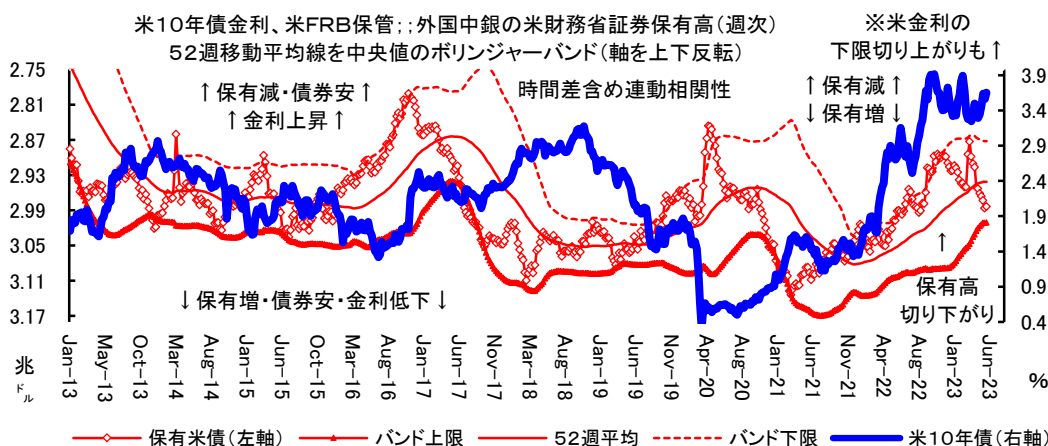
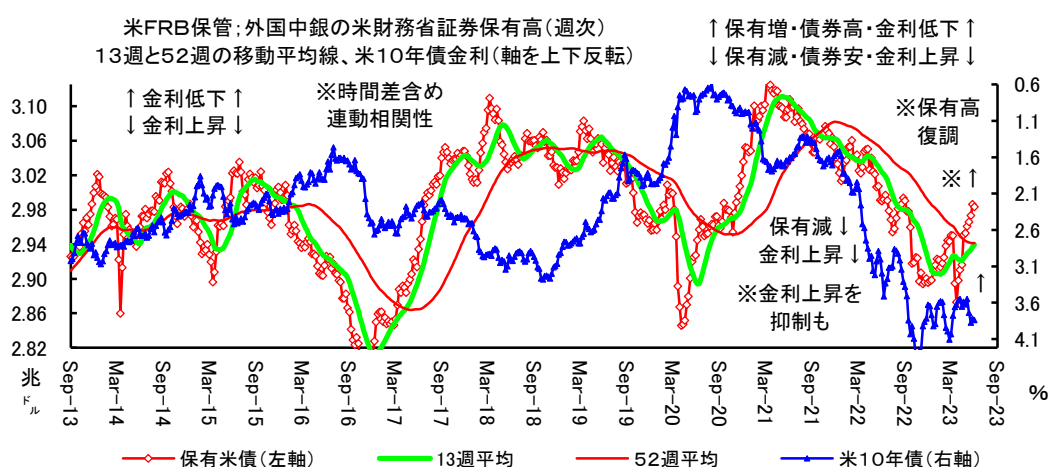
いが持続している。

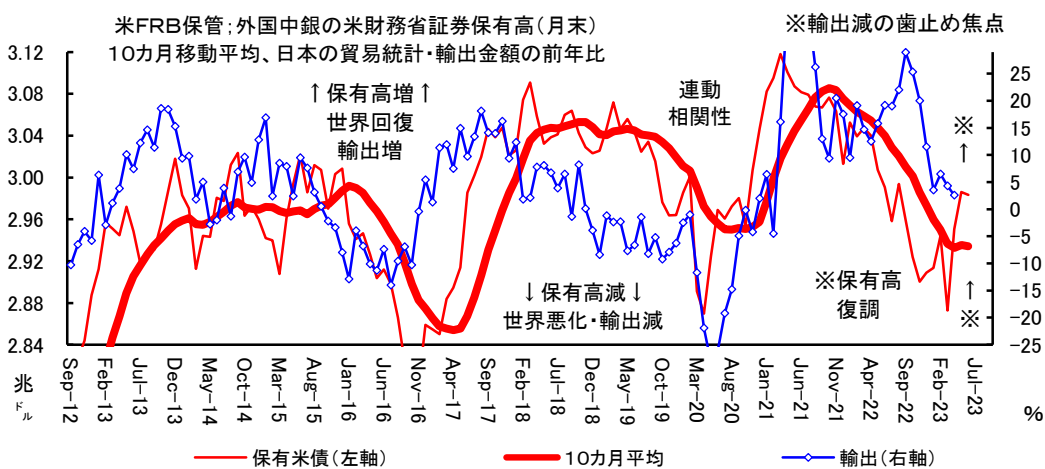
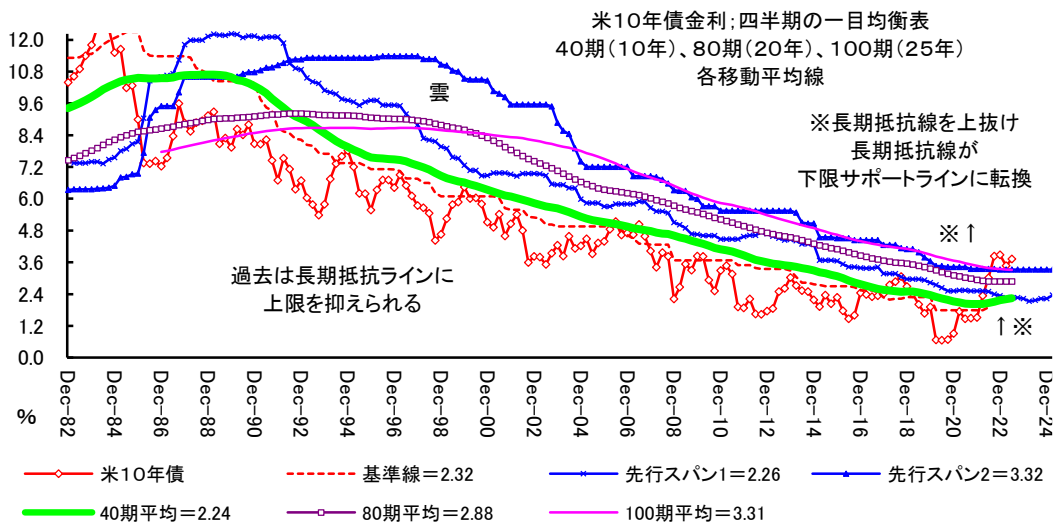
その前では2019年3月から観測されたが、米10年債金利は同月の最高である2.76%から低下に転換。約5カ月後なる同年8月には、1.44%前後へと低下していた(米債価格は上昇)。さらに前では2017年3月から見られ、米10年債金利は同月の2.51%から6カ月後には2.01%に低下する連動相関性が示されている。

もっとも海外公的マネーによる保有米債高については、長期トレンドとして上限ラインが切り下がりに移行している。世界的な低インフレと低金利の時代終焉と連動するもので、米10年債金利は短期的な低下局面があっても、長期スパンでは下限ラインの切り上がりが注視されそう(米債価格の上限は切り下がり)。

目先の為替相場のドル/円では、140—145 円方向にかけてのドルの上値の重さやドル高ペースの鈍化につながる一方、135 円から130 円割れ方向にかけてはドルの底堅さや下限の切り上がりにつながりやすい。連動する形で日本株の日経平均株価についても、5 月以降の高騰ペース鈍化や調整下落が意識されながらも、下限ラインは切り上がりにつながる可能性がある。

中長期スパンでいえば日経平均は外需依存度が高く、海外公的マネーによる保有米債高の復調は「世界の景気や貿易取引の回復」を示唆する形で株価の底上げ要因になりやすい。過去の長期実績としても同保有高は、日本の輸出金額・前年比と密接な相関性を有してきた。





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。