

世界公的マネー、米国債「押し目買い」息切れ

4月からの保有増一服、発行増に買い手減の懸念

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/9/11 (月)

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、米国債の押し目買いに息切れが示唆されている。4月以降は米国債の金利上昇（米債価格は下落）でも保有高は増加してきたが、直近は4週減となってきた。米国以外の成長減速と貿易減退、新興国を中心とした自国通貨買いとドル売り、債務対応などにより、各国で外準減が懸念されている。米国債自身も格下げやインフレ等の打撃が警戒されているほか、海外公的マネーの保有米債は年後半に減少の季節性があり、今後の米債増発に対しての「買い手減」が注視される。

世界公的マネー保有米債、年後半に減少の季節性

「韓国では8月末の外貨準備高（外準）が、9カ月ぶりの低水準に減少。為替市場でのドル高対応によるウォン買い・ドル売りなどが影響した」、「中国の外準は8月末に3カ月ぶりの減少」、「世界の金需要は、今年4-6月にかけて2年ぶりの低水準に減少。トルコなどの外準による大量の金売却などが影響した」――。

直近の世界外準に関しては、このような減少データが目立っている。8月の外準では台湾が11カ月ぶりの減少となったほか、ドル不足や通貨安が深刻化するナイジェリアでは、従来開示していた外準の数字が実際は大きく下回ることを中央銀行が明らかにしている。

各国での外準減については、米国以外の成長減速と貿易減退、新興国を中心とした自国通貨買い支えとドル売り介入、債務対応などが影響している。米国債自身も格下げやインフレ高止まり懸念、増発などにより、価値の毀損が警戒されている。さらには米国と中国・ロシアの関係が一段と悪化する新冷戦にあって、反米諸国による米国債離れには持続の懸念が根強い。

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。世界各国での外準の減少は、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再減少は、米債金利の一段の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）。

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6日週の最終日ペー

スで2兆9969億ドルとなっている。前週比では-54億ドルの減少となり、8月9日週の3兆0195億ドルを直近最高として4週連続のマイナスとなってきた。

保有高の減少は、米国債金利の上昇と米債価格の下落を受けた時価ベースでの目減りも影響している。しかし今年4-5月以降には、米債金利が上昇する中でも保有高は増加傾向が持続。米国以外の海外公的マネーによる「米国債の押し目買い」が示唆されてきた。3月29日週の2兆8727億ドルから8月9日週には3兆0195億ドルと、約+1000億ドル前後の増加となっている。

それが足元では4週連続の減少に転じており、「押し目買いの息切れ」が警戒されつつある。しかも季節要因として海外公的マネーの保有米債高は、年末にかけて減少となりやすい。年末に向けた財務状況算出などへの対策やポートフォリオ調整、年末に向けての米国債配分よりは自国還流重視といった要因などが影響している。2014年以降の直近9年では、7回という高確率で保有高が「8月末比で12月末は減少」となってきた。

米金利10-30年平均を上抜け、35年や40年焦点

一方で米国債の供給面では、今年の年後半にかけて財政赤字の拡大やFRB利上げに伴う利払い負担の増加などで、国債発行が増加していく。米国債市場の需給要因では、改めて発行増加と買い手減少による金利上昇（米債価格は下落）の圧力が注視されやすい。

すでに米財務省統計によると、米国債全体の発行残高は直近9月8日週に26週前比（半年前比）が+1.44兆ドルの増加となった。直近最低である5月の+0.10兆ドルから大幅増となっており、昨年6月以来の増加幅となっている。米10年債金利とは明確な相関実績があり、底流部分で金利上昇の圧力となっている。

先行きについては米財務省が8月2日、「発行規模の拡大が2024年に入っても続く可能性が高い」との見解を示した。目先の今後3カ月も2年債と5年債の入札規模を毎月30億ドルずつ増やすほか、10年債の新規オープン発行とリオープン発行も30億ドルずつ増やすという。

米10年債金利の直近水準は、9月7日の終値が4.24%前後となった。今後はFRBの利上げ打ち止めや過去の利上げ効果の表出による景気減速見通しなどで、金利の上昇抑制や金利低下が焦点になっている。

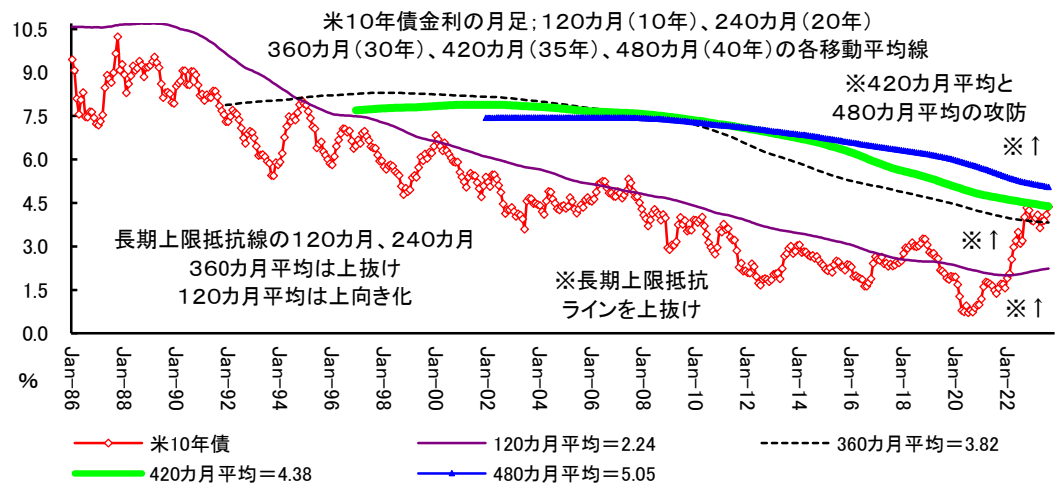
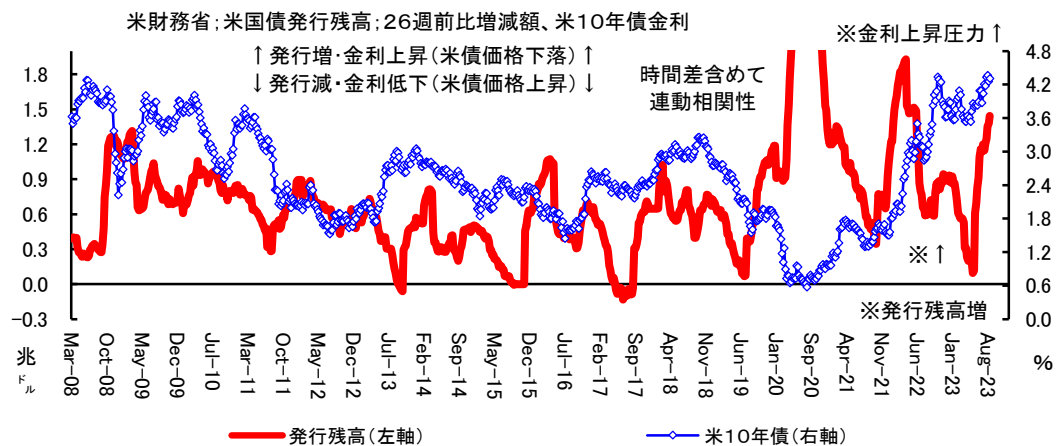
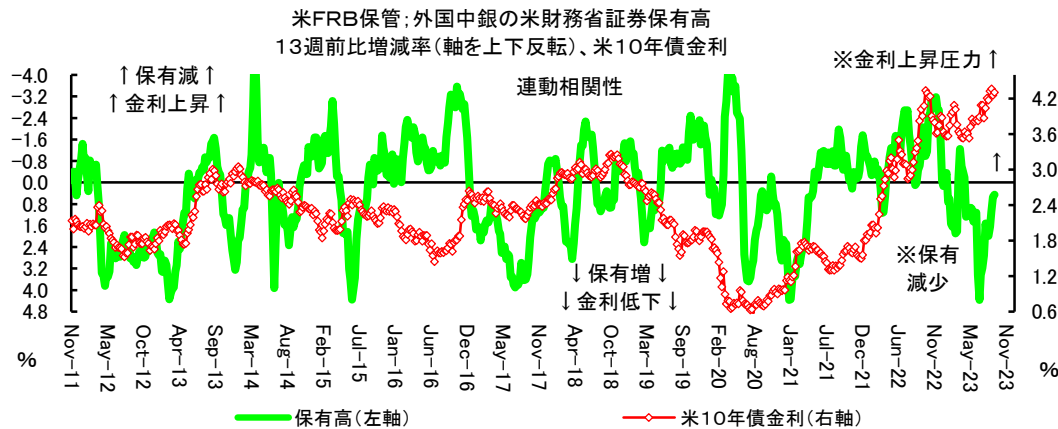
一方で1980年代以降のFRB利上げ局面では時間差

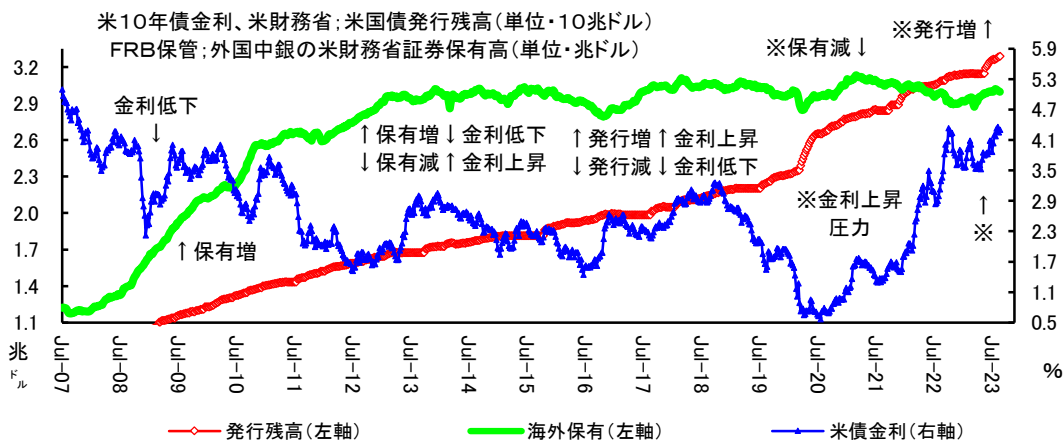
ケースを含めて、米10年債金利は政策金利FF（翌日物）や2年債金利の最高ピークに接近したり、上回るパターンが繰り返されてきた。その点で10年債金利は、現状のFF目標上限5.50%や、2年債金利の直近最高5.12%方向への潜在的な上昇余力が無視できない。

米10年債金利の長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルでは、すでに節目の移動平均線である120カ月（10年、8月末時点で2.24%）、240カ月（20年、2.87%）、360カ月（30年、3.82%）の各

ラインを上抜け突破してきた。120カ月平均の方向角度は、昨年3月から上向き化へと転換。現在も上向き化が定着している。実に1989年以来の基調変化であり、改めて世界的な低インフレや低金利の時代終焉と、長期スパンでの金利上昇トレンド入りへのパラダイム転換が示唆されている。

今後の金利上昇の上限メドとしては、420カ月移動平均線（35年、4.38%）、480カ月（40年、5.05%）などが注目されそうだ。





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。