

世界公的マネー、米国債の復調下でも保有減

昨年5月以来の低水準、金利上昇に先行の実績も

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/1/15 (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、昨年11月以降の米国債価格の復調（金利は低下）局面でも保有高は減少となっている。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、昨年8月を直近最高に減少傾向が続き、最新1月10日週は昨年5月以来の低水準となってきた。海外公的マネーによる需要減は過去に米国債金利の上昇（米債価格は下落）に先行してきた実績もあり、今後の金利下げ渋りや金利再上昇の余地は無視できない。

非米国公的マネーの米債保有、10年平均が下向き

「米国の財政赤字は今年も高止まりする」、「(今年の米大統領選や議会選を含めた) 政治的二極化を踏まえると、財政赤字削減への実質的な転換は当面起こりそうにない」、「一般政府債務の顕著な増加や、政策決定の一貫性と信頼性の低下により、米債務格付けにとってはマイナスになる」――。

海外格付け機関のフィッチは年明け10日、米国の財政赤字と格付けに改めて警鐘を發した。

フィッチは昨年8月、米国の外貨建て長期価格付けを引き下げたが、格下げ理由として、今後3年間に予想される財政悪化、高水準かつ増大する一般政府債務残高、度重なる債務上限問題での政治対立に見られるガバナンスの低下などを挙げている。

それに加えて今年は国際的な重大政治リスクとして、「米国の大統領選と政治的分断」が警戒されている。付随する形で米国の財政政策や債務問題も、不透明さや混迷が警戒されやすい。

その他、米国の財政は、2022年以降のFRB大幅利上げ等による利払い費の急増、中露との緊張対立やウクライナ・中東での地政学リスクによる国防費の増加、高齢化の進展による社会保障費の累増などが重石となっている。米財務省の最新データによると、米国の「公的債務残高の総額」は昨年12月29日時点で過去初の34兆ドル超えに急増となってきた（コロナ前の2019年12月末は23.2兆ドル）。

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減少となっている。昨年11月以降の米国債価格の復調と金利低下でも、戻り売りの増加や新規流入の減退が示唆されている。過去には米国債金利の上昇（米債価格は下落）に先行してきた実績もあり、今後の米債金利の下げ渋りや金利再上昇の余地は無視できない。

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1月10日週の最終日ベースで2兆9565億ドルとなっている。前週比では－5億ドルの減少となり、直近最高である昨年8月9日週の3兆0195億ドルからは－63億ドルの減少となってきた。規模としては、昨年5月以来の低水準となっている。

同保有高は1年スパンのトレンドを示す52週移動平均線に対し、昨年12月からは下抜けとなってきた。最近では2021年9月から下抜け定着に移行したが、当時の米10年債金利は前月8月の1.123%前後で最低ボトムを形成。その後は緩やかな下限切り上がりを経て金利上昇のモメンタムが点火され、約1年後となる2022年10月には4.34%方向にまで金利が急上昇となっている。

さらに同保有高は10年スパンのトレンドを示す520週移動平均線について、方向角度が下向きに転換し始めた。データのある2012年以降では、初の減少トレンドへの基調転換が示唆されている。長期スパンで米10年債金利の下限レベルと上限余地の切り上がりが注視されやすい。

米国債の発行増、ドル高と一定の相関性も

ちょうど足元の米10年債金利は短中期トレンド判断で参考になる週足テクニカルで、2021年以降の長期重要下限抵抗ラインでの金利下げ止まり攻防に直面してきた。1月11日時点での数値では、52週移動平均線の3.97%前後、一目均衡表の先行スパン・雲上限3.75%前後といった重要節目ラインでの維持が焦点になっている（11日終値は3.97%前後）。

これから上下動を経ながらも各ラインで踏み止まると、金利の低下が一服。米債金利の再上昇と、連動した為替ドル/円でのドル安一服やドルの下値切り上がり、その一方で日米株の上値抑制や調整反落といった展開が注視される。

為替ドル/円については2021年1月以降、「米国債の発行残高増加」に連動して、途中での調整ドル安を挟みながらも基本的なドル高トレンドが継続となってきた。その点で今年についても、米国債の発行増持続は一定のドル高やドル高値圏でのレンジ安定化の要因として注目されやすい。

「米国債の発行増＝ドル高」の相関背景としては、米国債の発行増に伴う米債金利の上昇圧力（米債価格は下落、需給悪化など）や、米国債の発行増に対応した米国内外からの一定の米国債購入増（直接的・間接的なドル需要に）、米国の当局による米国債の円滑消化に向けた直接的・間接的な米国債とドルの信認維持・安定化の努力（ドル安政策はとれず）

といった要因がある。

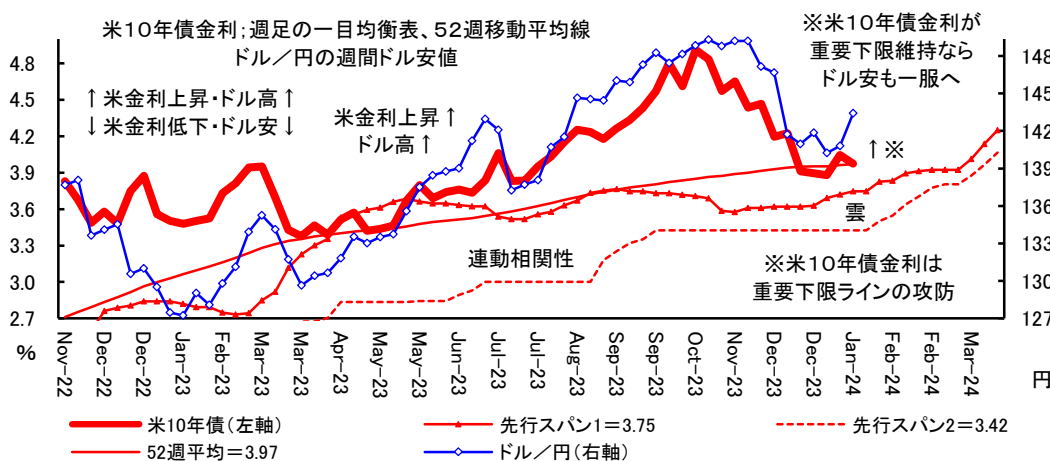
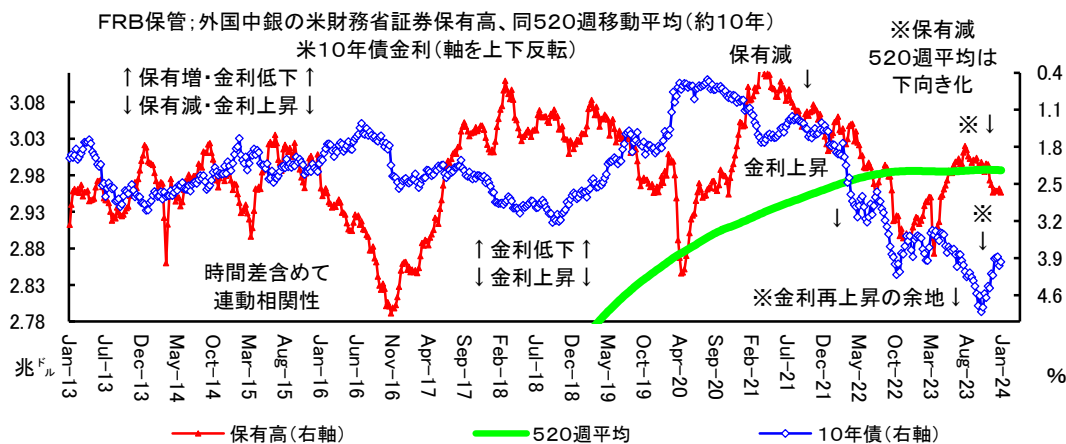
一方、足元の海外公的マネーの米国債保有減については、背景として各国経済の減速や貿易縮小、債務増などによる各国での外貨準備高（外準）資金の減少や米国債還流の余裕減退、米国債の潜在リスク警戒などがある。おりしも世界銀行は9日、最新の世界経済見通しで2024年の成長率を「3年連続で減速する」としたほか、2025年は昨年6月時の予測から下方修正させた。

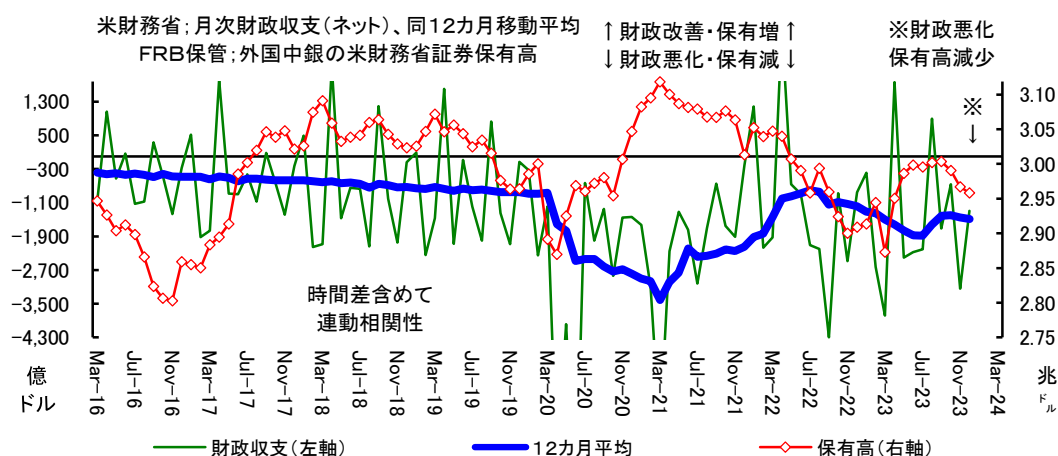
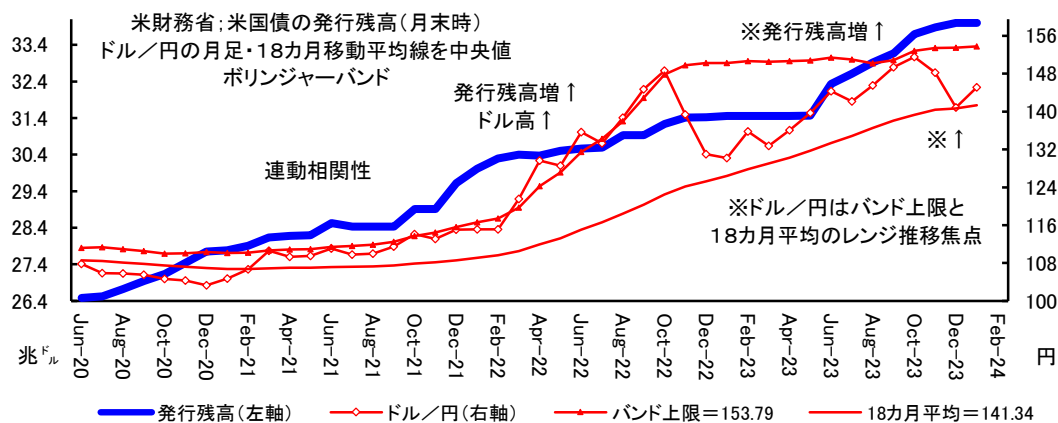
世界銀行では懸念材料として、「地政学的緊張の高まりが、世界経済に新たな危険をもたらす可能性」、「大半の主要国における成長鈍化、世界貿易の低迷、数十年来で最も厳しい財政状況」、「途上国を始めとした各国での債務増加」、「米国など各国での利上げ等を受けた借入コストの上昇」などを挙げている。いずれも各国での外準減少や、米国債還流よりも自国の経済支援と債務問題への対処等につながりやす

い。

昨年には米FRBが代理保管する外国中央銀行の米財務省証券保有高が、8月9日週の3兆0195億ドルを最高ピークとして減少トレンドに移行した。連動する形で米10年債金利は、8月10日の3.94%を当時の最低として金利上昇のモメンタムが点火（米債価格は下落）。10月23日の5%超えまで金利が急上昇という連弩性が見られていた。

また、米財務省の月次・財政収支は1月11日、昨年12月分が公表されたが、ネットの財政収支は-1290億ドルの赤字となり、前比で440億ドル、52%の赤字増となっていた。歳出は12月として、過去最高を記録。社会保障支出と公的債務（国債）の利払いの増加が影響している。昨年11月も財政収支は-3140億ドルの赤字となり、11月としては過去最大の赤字となっている。





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。