

世界公的マネー、米国債保有高 15 カ月ぶり減 米債安定化でも米債離れ持続、金利の低下抑制や上昇要因に

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/7/24 (水)

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、5-6 月以降の米国債価格の安定化（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 7 月 17 日週は昨年 4 月以来、15 カ月ぶり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低下抑制や上昇に先行してきた実績があり、先行き金利下げ渋りや金利再上昇の余地は無視できない。

米大統領選、双方ともインフレと財政悪化の懸念

「米大統領選で共和党候補のトランプ前大統領は『バイデン・インフレ』を一つの攻撃材料とし、インフレの一因となってきた環境保護・脱炭素の強化や化石燃料の規制強化（SDGs）などを巻き戻すアピールを行っている。一方で資源エネルギーの規制を緩和すると、化石燃料関連の消費と需要が再増加となる可能性があり、結局はインフレが上昇となる余地を秘めている」――。

内閣府の経済財政担当は、このような分析を行う。

一方で民主党候補が有力視されるハリス副大統領が大統領となった場合、環境保護・温暖化対策等から派生するインフレ上昇の要因は残る。財政政策ではトランプ氏勝利の場合、「大型減税の継続等・財政赤字拡大・米国債の価格下落・金利上昇」のシナリオが注視されているが、ハリス氏勝利でも、バイデン政権による政策の多くが継続されることで、「約 1 兆 4000 億ドルの追加借入れが示唆される」（22 日のブルームバーグ）という。

現在は米大統領選の行方に不透明感が高まっているが、いずれの候補が勝利しても、「インフレの高止まりや下げ渋り」と「米財政赤字の悪化」というリスクは無視できない。米国の長期国債にとっては、潜在的な債券価格の下落と金利上昇の要因となるものだ。

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。今年 5-6 月以降の米国債価格の安定化と金利低下でも、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低下抑制や上昇（米債価格は下落）に先行してきた実績があり、先行き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 7 月 17 日週の最終日ペー

スで 2 兆 9255 億ドルとなっている。前週比 -4 億ドル減を含めて 2 週連続の減少となり、直近最高である昨年 8 月 9 日週の 3 兆 0195 億ドルからは -941 億ドルの減少となってきた。保有高としては昨年 4 月以来、15 カ月ぶりの低水準となっている。

同保有高の短中長期のトレンドでは、13 週（約 3 カ月）、26 週（約 6 カ月）、52 週（約 1 年）の各移動平均について、方向角度が同時に下向き化となってきた。改めて保有減のトレンドが明確化されつつある。

最近では 2023 年の 3-4 月にかけて、同時の下向き化が観測された。同期間に米 10 年債金利は 3.28% から 3.64% に上昇となっている（米債価格は下落）。米金利の上昇に連動し、為替ドル/円では 129 円から 135 円方向にドル高が進行していた。

その前では 2022 年 4 月から 2023 年 1 月にかけて、同時の下向き化が定着した。同期間の前後で米 10 年債金利は、2.71% から 4.34% に上昇。ドル/円は 126 円から 151 円超えまで、ドル高が連動進展した実績を有している。

世界公的マネー米債保有、10 年スパンで減少基調

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てきた。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支援されやすい。

世界の外準を中心とした米国以外の公的マネーについては、米国の財政赤字拡大や利払い負担の増加などを懸念し、ジワリと米国債離れを進めている側面はある。

IMF の暦年統計によると（2022 年以降は試算）、米国の政府純債務残高は対 GDP 比で、2022 年の 94.7% から 2029 年には 108.0% に拡大の見通しとなっている。統計のある 2001 年以降では最高で、2001 年の 34.8% からは 3.1 倍もの大幅増だ。総債務残高も 2022 年の 120.0% から、2029 年には 133.9% への累増が見込まれている（2001 年は 53.1%）。

さらに現在の米国では FRB による政策金利 FF（翌日物）の高め水準持続などにより、短期流動性資産である MMF や預金などの金利が高水準を維持。長期的なリスクのある米長期債から、米国の短期資産への資金シフトも見られている。

その他、現在は新冷戦が激化する中で、ロシアや中国といった「反米国」が米国債離れを進め、金のほか、中国人民建てのような他通貨資産やデジタル

通貨などへの資金分散を進めてきた。

世界の外準マネーに関しては、このほど UBS アセット・マネジメントが世界の外貨準備の約半分に当たる 15 兆ドル以上を管理する主要中銀 40 行を対象に調査を行った。

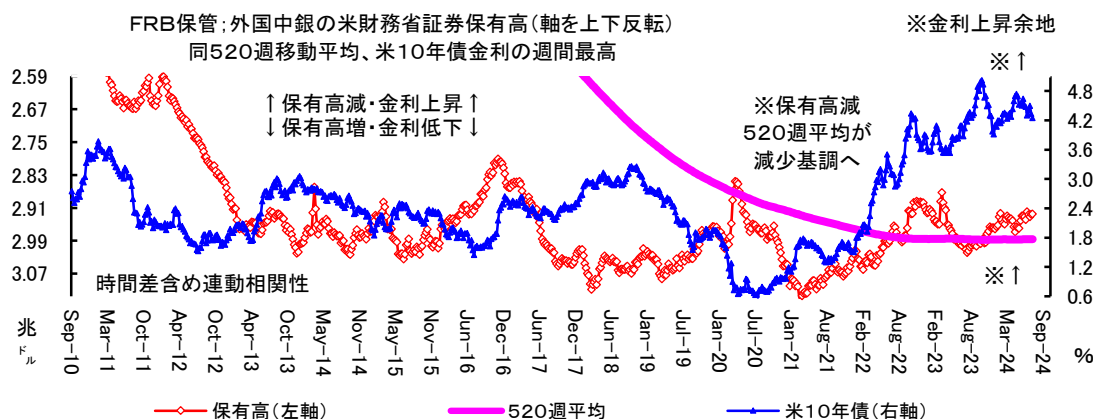
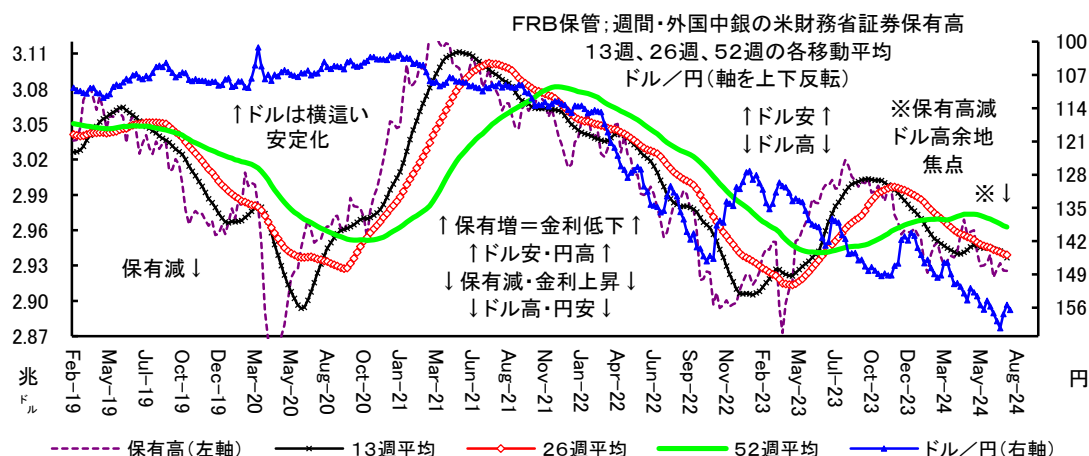
11 日に公表された調査結果を踏まえて、同社の戦略・助言部門責任者は「凍結したロシア中銀の資産から得た利益をウクライナへの援助に充てるという最近の政治的決定は、中銀にとって外貨準備はもはや安全な逃避先とは見なされないというリスクをさらに高めている」という指摘を行っている（ロイター）。世界の外準マネーによる米国債離れと、金やデジタル通貨など他資産へのシフト要因として注視されるものだ。

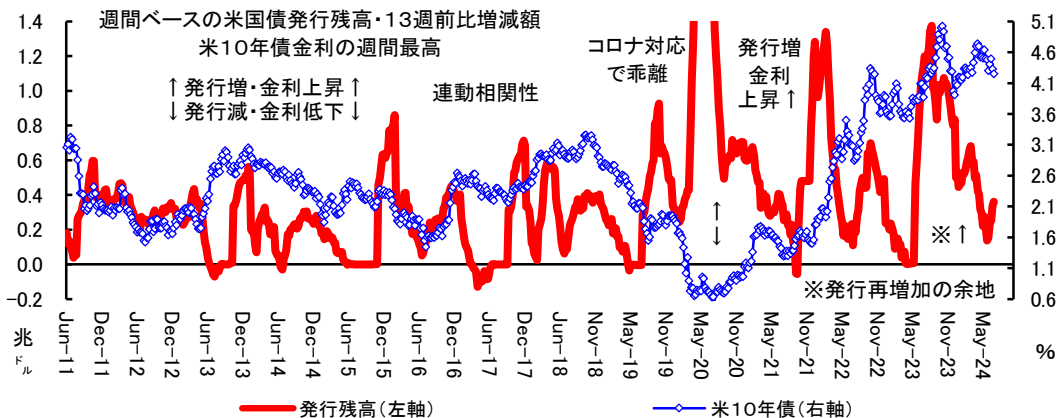
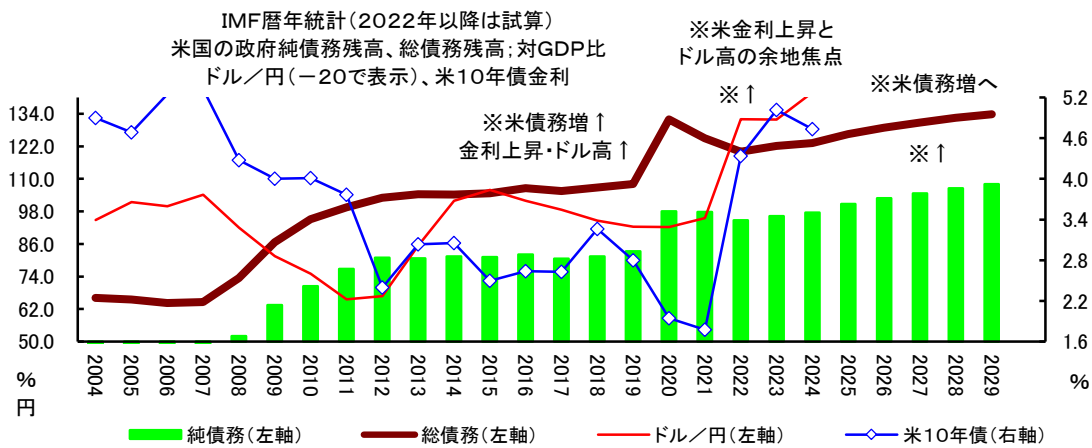
同調査では基本的に、世界経済が今後 5 年間で緩やかな成長とインフレ率を回復するとの見方が 3 分の 2 を占めた。しかし、こうした見通しへの最大のリスクとして、87% が地政学的紛争の激化を挙げている。41% は米中間の緊張の高まりを懸念して、投

資を異なる地域・通貨にさらに分散させていると答えた。分散投資先としては、特に金へと資金が流入している。

米財務省の国債発行残高によると、2020 年以降のコロナ対応やバイデン政権によるインフラ整備等の財政出動、利払い費増に対応した発行急増を経て、残高の大幅増は一服となってきた。週末時点での 13 週前比・増減額によると、昨年は 7-11 月にかけて +1 兆ドルを超す大幅増が続き、連動して米債金利の上昇を招いている。その後は過度な増額が抑制され、今年の 6 月 14 日週には +1382 億ドルと昨年 6 月以来の低水準に縮小となってきた。

しかし、直近の 7 月 19 日には +3604 億ドルとなり、5 月以来のプラス幅と反動的な再増加へと移行しつつある。米国では季節要因として、会計年度の年度替わりにあたる 10 月の前後にかけて国債発行が増加となりやすい。今後は発行再増加の余地が、米 10 年債金利の上昇余地と、連動したドル/円でのドルの再上昇余地として注目されそうだ。





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。