

米国債に重石、世界公的マネーの保有減持続

7年半ぶり低水準、米債不安・世界の外準減・新冷戦など

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2024/11/27 (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、米国債の保有高が減少持続となっている。米国債金利に先行性や連動性があり、金利の低下抑制や再上昇の要因として注視される。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、米大統領選後に2週連続減で、2017年5月以来の低水準で横這い化している。米国の財政赤字や国債増発等の潜在懸念、世界分断化等による世界貿易の収縮と各国の外準減、新冷戦による反米諸国の米国債離れなどが影響しており、米トランプ次期政権では流れ増長の可能性もある。

保有米債は前年比マイナス、前年比で金利上昇

「米トランプ次期政権での規制緩和や減税、化石燃料復活策などは民間企業の投資マインドを刺激する一方、政府による企業向け補助金の削減や財政支出の絞り込み、同時進行でのFRBによる利下げは、民間企業による『自前の資金調達』を活発化させる可能性がある。先行き銀行借入れや社債発行などの需要増加は注目される」――。

ある外資系金融機関のアジア担当幹部は、このような指摘を行う。24日には新財務長官に指名されたヘッジファンド幹部、スコット・ベッセンツ氏が銀行の融資や監督といった金融規制に関し、緩和方針を示唆している。これまた借り手側の資金調達にはプラスとなるものだ。

すでに米大統領選でのトランプ氏勝利直後には、米投資適格級の社債スプレッドが1998年以来の低水準に縮小となっている。トランプ氏による減税と規制緩和などは企業に利益をもたらすと見込まれ、社債の信用環境が改善となってきた。連動する形で米債市場では13日にかけて、社債の大量発行が観測されている。

米国での社債の信用改善や発行増加、需要の増加は、潜在的に米国債にとっては社債シフトや債券市場全体の需給悪化などを通じてマイナスの側面もある（米国債の金利上昇や価格下落の要因）。直近25日以降の米国債は「財政規律重視派」ベッセンツ氏の財務長官見込みにより、米国債の価格上昇と金利低下となっているが、潜在的に増発と需給悪化、財政赤字の拡大といった懸念は消えていない。

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減少持続となっている。米国債金利に先行性や連動性があり、先行き10年債金利などの低下抑制や再上昇の要因として無視できない（米国

債価格は上値抑制や下落）。

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11月20日週に2兆9300億ドルとなった。前週比-103億ドル減を含めて、米大統領選以降は2週連続の減少となっている。直近最高である2023年8月9日週の3兆0195億ドルからは、-895億ドルの減少となってきた。米債金利上昇と米債価格の下落により、保有米債の時価残高が目減りしている影響もあるが、年初以降は2.92兆ドルから2.94兆ドル前後で横這い化。2017年5月以来、約7年半ぶりの低水準で伸び悩みが続いている。

月末ベースの前年比増減率では、11月は20日週時点で前年比-1.2%の減少となっている。今年5月以降は7カ月連続で前年比マイナス基調となっているが、過去には時間差ケースを含めて、米10年債金利の月間最高は前年比でプラスとなる逆相関が観測されてきた。

最近では保有高の前年比マイナスが、2021年12月から2023年5月まで18カ月間の持続となっている。同時期の米10年債金利の月間最高は、タイムラグを含めて前年比+0.45%幅から+2.63%幅までの上昇が見られていた。

世界貿易収縮と外準減、日本輸出減と円安に関係

その前では2016-2017年にかけての保有高マイナス局面で、米10年債金利は前年比+0.28%幅から+0.63%幅への上昇となっている。2014年時の保有高マイナス局面では、米10年債金利は前年比+0.46%幅から+0.92%幅前後への上昇が連動観測されていた。

今回の場合、先行きの米10年債金利の上限メドで参考になる「1年前の月間最高」は、昨年12月が4.35%、今年3月も4.35%、今年6月は4.50%となっている。今年12月から来年6月にかけては、前年比+0.2%幅の控えめ見積もりでも4.55%から4.70%方向、前年比+0.5%幅となれば5.00%方向への金利上昇余地が残されている。

海外公的マネーによる米国債の保有高は、2021年3月を最高ピークとして減少傾向が続いている。

背景としては、米国の財政赤字拡大と米国債の発行増加、利払い負担の増加等による米国債の潜在懸念のほか、2022年以降のFRBによる短期FF金利の大幅引き上げと高め持続等による短期のドル資産シフト（長期債は複合リスク）、新冷戦による中国など反米国の米国債離れと金などへのシフト、世界分断化や米欧などでの経済安保強化等による世界的な貿

易取引の収縮（各国の外準減少＝米国債への還流減少）、ドル高長期化による新興国等の通貨買い支え介入増加（ドル売り＝米国債売り）、各国の低成長・債務増・公的支出増（高齢化等）を受けた外準の積み増し余力減退——などが影響している。

こうした流れは米国の次期トランプ政権で、一段の増長余地もある。米国の財政赤字は「財政規律重視派」のベッセント氏が財務長官に就いたり、イーロン・マスク氏などによる「政府効率化省」が歳出削減に取り組んでも、利払い負担の増加や高齢化等による社会保障費の累増、新冷戦に伴う国防予算の増額などで、歳出削減の度合いには限界がある。

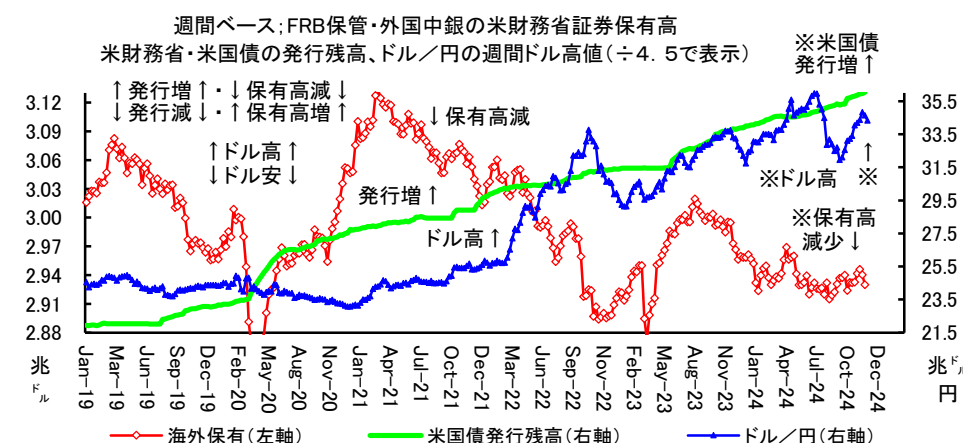
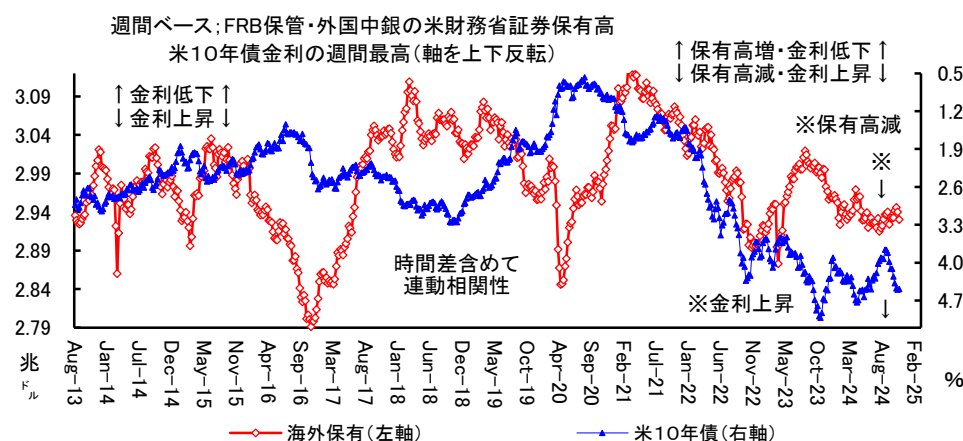
トランプ氏による中国封じ込めの強化や、他国製品への関税増強などは、反米国による米国債離れのほか、世界的な貿易減・外準減の流れを増幅させるものだ。さらに米新政権による減税や規制緩和などの民間活力刺激策は、民間企業による社債発行などの資金調達増加（米国債市場は需給悪化要因）や、米国内外の投資家による「米国債よりも米国企業の株式や社債への投資」を促す可能性を秘めている。

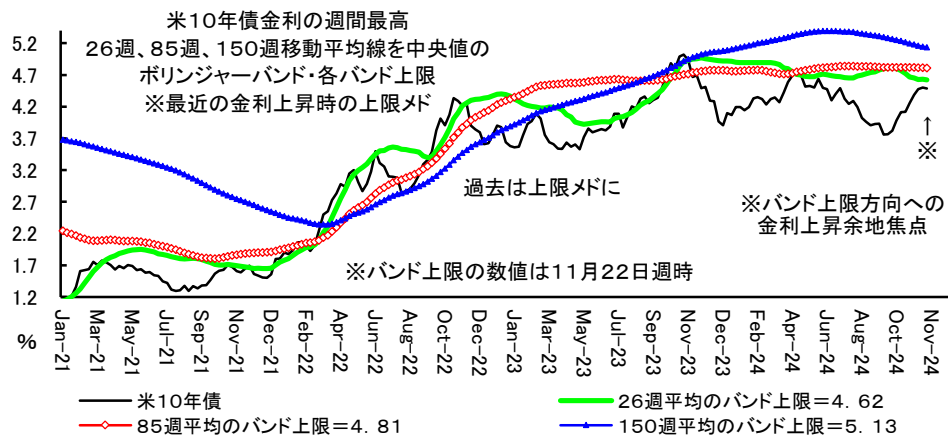
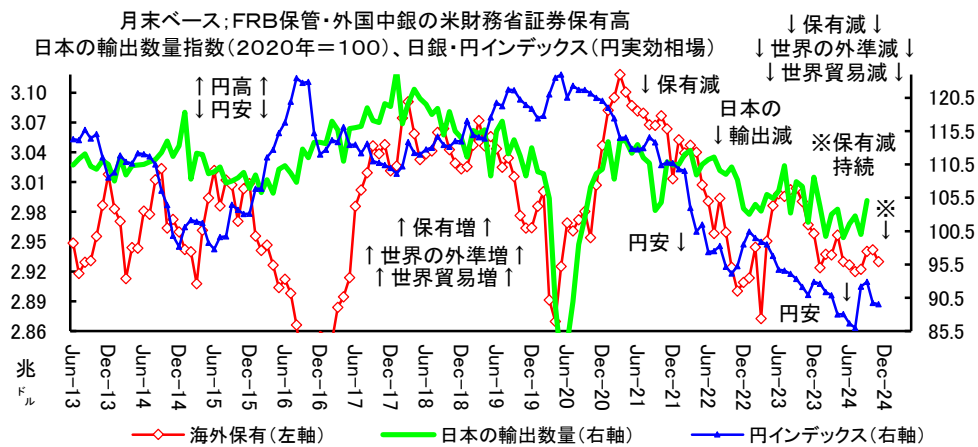
なお、為替相場で海外公的マネーによる米国債の保有高減少は、ドル/円でいえばドル高・円安の一因となるケースが見られてきた。背景としては、米国債金利の上昇や、各国の外準減と関係する世界の貿易収縮と日本の輸出減少（円安要因）などが影響している。

2021年以降は米国債の発行増加が、海外公的マネーが嫌気する一因となってきた。米国債の発行増加は購入する側の米国内外の投資家に対し、ドル需要やドル調達の規模を連動増加させている側面もある。

同時に海外公的マネーによる米国債投資が減少となる局面では、米政府の為替政策として「巨額な財政赤字のファイナンスと海外からの米国債投資呼び込み」に向け、ドルの安定化やドル高方向への間接的な志向が強まる傾向にある。

新たに財務長官となるベッセント氏も24日、「歳出削減に注力する」とし、米国債の信認向上への努力を示唆するとともに、「ドルを外貨準備の主要通貨として維持させる」とドルの信認に配慮姿勢を示している。





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。