

5月上旬に米債入札、米政権「市場配慮」余地

4月は報復売り憶測、対外強硬の一方で双子赤字や対外債務

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/4/25 (金)

米財務省は5月上旬に四半期定例となる一定規模の米国債入札を予定しており、米国の政権・当局による「市場安定配慮」の余地がある。4月9日の入札前後では米国の関税攻勢に対し、中国等による報復売りの憶測が飛び交い、米債金利の急上昇（米債価格は急落）などを受けて、トランプ米大統領からは関税発動の90日猶予といった態度軟化が見られている。米国は対外強硬攻勢を強めているが、自国に財政・経常「双子の赤字」や対外債務の肥大化といった弱みがあり、外国マネーの対米信頼度と米国債・ドルの信認は早期回復が急務になっている。

米官民債務は外国マネーで補完、過剰消費可能に

「米国では1980年代以上に、財政・経常収支の『双子の赤字』が肥大化している」、「経常赤字の拡大は米国の内需拡大（消費の強さ等）の結果でもあるが、他方で経常赤字（過剰消費と貯蓄不足・借金依存を含む）を補うために外国資本の流入を増大させている」、「それが対外債務（海外への借金）を大幅に累積させている」、「対外債務の累積は外国資本への依存度を高め、米国の経済運営を不安定にするほか、ドルの信認の低下次第で外国資本の流出を招き、その結果ドルを下落させるリスクを潜在的に有している」――。

過去に日本の参議院・情報調査室では、このような分析レポートを取りまとめている。

今年1月に発足した第2次トランプ政権では、実質的に「双子の赤字」是正へと本格着手してきた。財政赤字は政府効率化省（DOGE）等による無駄な歳出の削減、経常赤字は関税増強等で貿易赤字の削減に前のめりとなっている。

一方で改革の軟着陸は多難で、関税等での対外強硬姿勢は、米国の官民の巨額借金をファイナンスしている外国マネーの反発や対米不信へと伝播。米国債やドルの信認低下につながり、「潜在的に内包しているドルの下落リスク」を表面化させる格好となっている。米国では4月上旬から、国債価格の下落（金利は上昇）と株安、ドル安というトリプル安が深刻化してきた。

こうした米国の潜在リスクの「寝た子を起こす」ような市場混乱のなか、米財務省は5月上旬に四半期定例となる一定規模の米国債入札を予定している。外国マネーの対米信頼度と米国債・ドルの信認は、早期回復が急務になってきた。

今月4月9日の入札前後では米国の関税攻勢に対し、中国等による報復売りの憶測が飛び交い、米債金利の急上昇（米債価格は急落）などを受けて、ト

ランプ米大統領は関税発動の90日猶予といった態度軟化が見られている。こうした動揺の再燃を防ぎ、他国との関税交渉で弱みを握られないためにも、5月上旬にかけては米国の政権・当局による米国の債券・株価・ドルの「安定化配慮」が注目されそうだ。

具体的に5月の米債入札は、3年債、10年債、30年債などについて、5月5日から8日の前後で予定されている。ちょうど同時期の5月7日には、中国による4月の外貨準備高（外準）統計が発表される。4月時における中国の米国債処分は現実ベースで否定的な見方が強いほか、詳細の内訳変化は5月30日の統計や、米当局による対内証券投資データ発表の6月18日まで待つ必要がある。それでも5月7日の中国外準統計で微妙に「米国債売りの可能性」が示唆されると、米国債の入札最中に米国市場は混乱のリスクをはらむ。

こうした点でも現状の4月後半段階から、米国サイドによる市場安定化への配慮や、米国債とドルの信認回復に向けた対応シフトは無視できない。

ドル安、前年比や52週平均との乖離率に過熱感

米国の国債発行は、2020年のコロナ対応やバイデン前政権による財政の大盤振る舞いを受けた急増傾向が一服となってきた。それでもFRBによる2022年の利上げや金利上昇等を受けた利払い費の増加や、高齢化による社会保障費の累増などで、過去比では高水準が維持された状態だ。

米財務省による週間ベースの米国債発行残高でも52週前比（前年比）増減額では、昨年8月の+2.46兆ドル増を直近最高とした減少傾向が、4月4日週の+1.62兆ドルをボトムに減少一服となってきた。直近の4月25日週は+1.66兆ドルと、微妙に再増加となっている。過去に同ベースで発行が底入れ増加となるケースでは、米国債の需給悪化などによる米10年債金利の上昇と、為替ドル/円ではドルが上昇となるパターンが観測されてきた。

現状は4月上旬から米債金利の上昇でもドル安となっており、悪い金利上昇と米国債離れの思惑などがドルに悪材料となっている。その分だけ米財務省サイドにとっては、5月上旬の米国債入札にかけて、米国債とドルの信認回復や、米国債の安定消化に向けたドル安定化への目配りが注目されやすい。

4月以降の為替相場ではドル/円でも、「米債金利上昇=ドル高」ではなく、「米債価格下落やドルの信認低下=ドル安」が優勢になっている。それでも10年債金利の「米国－日本」金利差では、現状でも+3%前後の米国優位が維持されたままだ。こうした

金利差の開きがある限り、過去実績に沿えば現在の
ようなドル急落ショックでもドルの下落幅が抑制されたり、ドル安局面が短期化となるパターンが見られている。

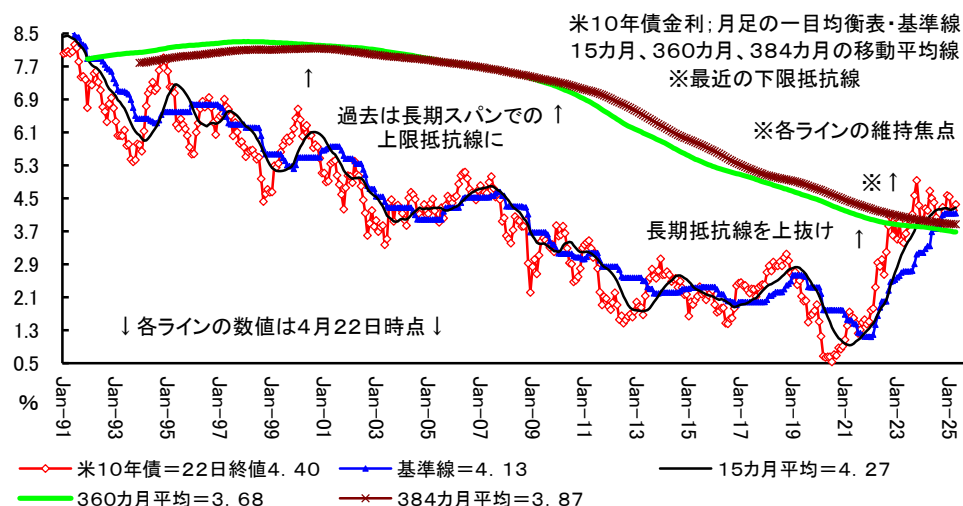
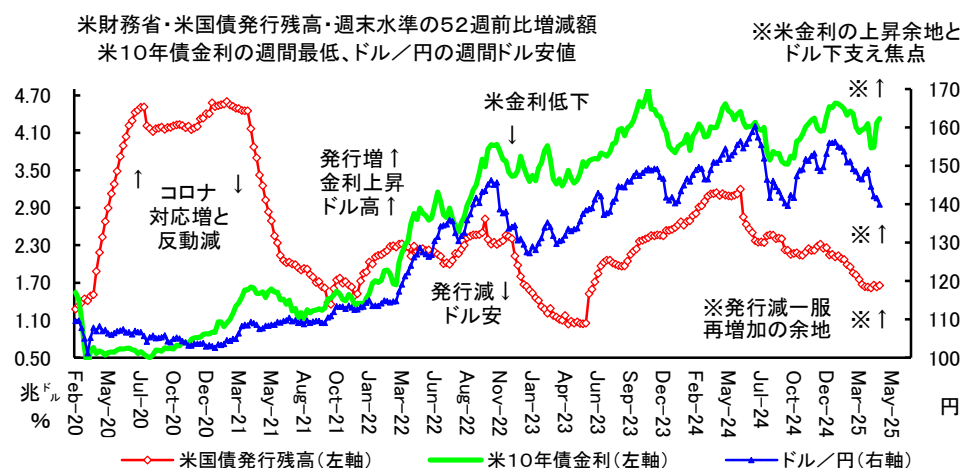
ドル/円の前年同月比変化幅でいえば、「月間ドル安値ー前年同月の月間ドル高値」ベースで、4月22日時点で前年比ー20.3円幅のドル急落となっている。

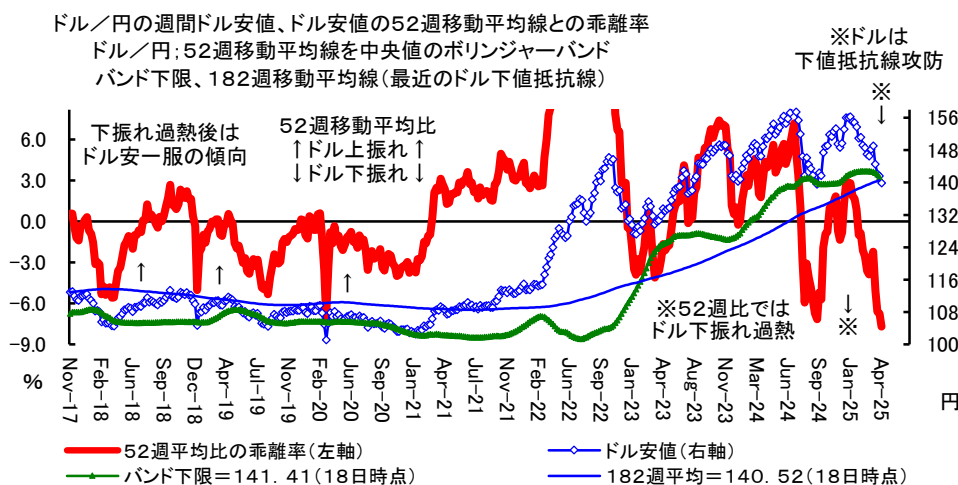
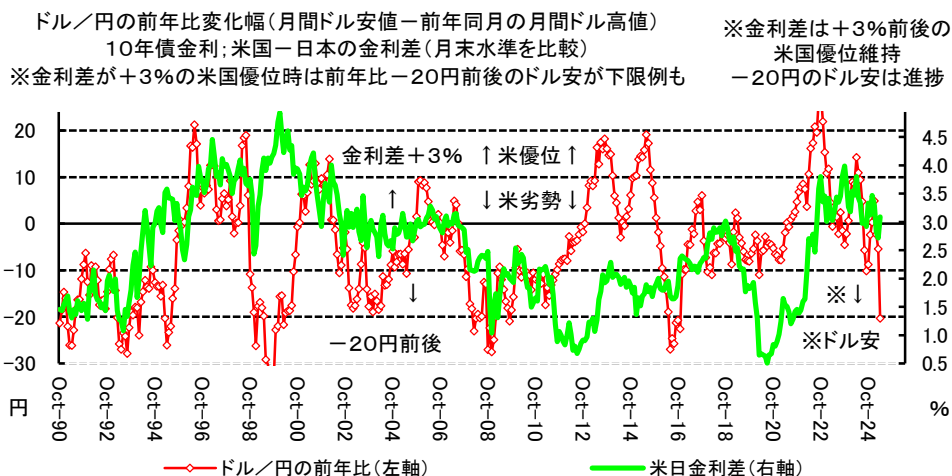
過去に下落幅が拡大したケースとしては、2016年6月のー27.0円幅(同月で当時のドル安は底入れ)、2009年9月のー20.9円幅、リーマン・ショック直後である2008年12月のー27.5円幅、2003年12月のー19.0円幅、1999年8月のー38.6円幅、現在と同じような日米自動車摩擦等が激化した1995年4月のー26.1円幅(同月で当時のドル安は底入れ)といった例がある。

それに対して現状はー20.3円幅であり、まだ一段

のドル下振れオーバーシュートという可能性は無視できない。それでも米日金利差で+3%以上の米国優位という局面では、ドルの下落幅が拡大しても「前年比ー20円前後」が価格調整の進捗メドとなってきた。その点で現在のドル安については、短期的ながらもドル安余地の狭まりやドル安局面の終盤入りが注目されそう。

その他、ドル/円の週足テクニカルでは、1年スパンの基調ラインを示す52週移動平均線に対して、週間ドル安値の乖離率が、4月22日時点でー7.7%の下振れとなってきた。最近では2016年10月以来というドルの下振れ乖離となっている。過去にはー10%やー15%方向までの下振れオーバーシュートもあったが、スピード面ではドル急落の行き過ぎ過熱のゾーンに入ってきている。





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、複製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自身でお願いします。