

米国債、世界公的マネーの保有高は小幅減 流出は抑制も流入減退、米債金利とドルの底上げにも

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/5/19 (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、米国債の保有高が小幅な減少となっている。過度な米国債離れと資金流出は抑制されているが、約 8 年ぶりの低水準と新規流入は減退が示唆されている。米関税懸念等による米国債とドルへの潜在不安のほか、世界的な貿易取引縮小や資源下落、財政悪化等による各国の外準減と米債還流の余資縮小が注視される。米国債金利の下限切り上がり（米債価格は上値抑制）と、ドルは強弱材料がありながらも、過度な流出の抑制と米金利の上昇余地が底上げの要因となる。

ドル強弱材料、米債離れ限定や金利上昇は下支え

「約 180 兆円の外国為替資金特別会計（外為特会）の運用益と外貨準備資産について、資産の適正な水準や運用方法の多様化の観点から見直す必要があるのではないか。しっかり検討した上で、物価高対策などに必要な財源の一部として、積極活用できるように法整備すべきだ」――。

国民民主党の玉木雄一郎代表（元財務省官僚）は今年 4 月、このように説明しながら関係する議員立法を国会に提出したことを明らかにした。現在は準備高の大部分を米国債が占めるため、運用方法の多様化も提案。他国の外貨準備状況を参考にしながら、剰余金を国民生活の安定や経済安全保障、防衛力整備、脱炭素などに充てると規定している。

現状段階で同党は野党の立場にあり、法案が成立する可能性は低い。しかし、同党は若年層を中心に支持を伸ばしており、6 月の東京都議選や 7 月の参院選では大幅な議席増が予想され始めた。与党の自民党と公明党は野党転落を回避するため、「玉木氏を首相に担ぐ呼び水で、国民民主党を連立与党に取り込む」プランもくすぶっている。

5 月 9 日には自民党の岸田文雄前首相が、「いろいろな世論を聞くたびに、玉木氏は首相候補の一人」と発言していた。実際の政局動向は不透明ながら、7 月の参院選が近づくに連れて、国民民主党による「外貨準備の有効活用」といった独自策が注目を集める可能性は無視できない。

たださえ 3-4 月からは米トランプ政権による関税強硬姿勢と自国第一主義などへの他国反発もあり、非米国マネーによる米国債離れやドル資産離れが焦点になっている。

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小幅な減少となってきた。過度な米

国債離れと資金流出は抑制されているが、約 8 年ぶりの低水準と新規流入は減退が示唆されている。米国債金利の下限切り上がり（米国債価格は上値抑制）と、ドルは強弱材料がありながらも、過度な流出の抑制と米金利の上昇余地が底上げの要因となり得る。

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 5 月 14 日週に 2 兆 9106 億ドルとなった。前週比 -22 億ドル減を含めて、3 週連続で減少。関税強化案が打ち出された前後である 3 月 26 日週以降は、8 週のうち 6 週が前週比で減少となっている。

直近最低である 1 月 15 日週の 2 兆 8602 億ドルからは小幅増となっており、懸念されるほど「米国債離れ」は急拡大していない。それでも 2017 年以来、約 8 年ぶりの低水準となっており、新規流入は減退が示唆されている。

潜在的な米国債とドルへの不安のほか、世界的な貿易取引縮小と資源下落（資源産出国の輸出に打撃）、財政悪化による各国の外貨準備高（外準）の減少、連動した米債還流への余裕資金縮小などが注視されそう。

米金利上昇でのリスク回避、6 カ月前比 +1% メド

過去に同保有高の減少局面は、複合要因を含めて米 10 年債金利が上昇となるケースが見られてきた（米債価格は下落）。米債価格の下落（金利上昇）は時価ベースでの保有高減少につながることで関連性もあるが、保有高の増減状況が金利の先行シグナルとなる例もある。

最新 5 月 14 日週は 13 週前比で約 10 週ぶりの減少となってきたが、米 10 年債金利は直近最低である 5 月 1 日の 4.12% から、5 月 14 日には一時 4.54% に連動で上昇となっている。前回の 13 週前比での減少局面は、昨年 12 月 13 日週から今年 2 月 28 日週にかけて観測された。同期間に米 10 年債金利は、4.13% から 4.81% 方向に上昇となっている。

為替相場のドル/円も同保有高の減少局面では、複合要因を含めた米債金利の上昇などにより、ドルの下げ止まりやドル高となる傾向が見られてきた。足元の同保有高は 52 週前比（約 1 年前比）で減少に転じてきたが、最近では昨年 5 月 10 日週から減少転換となっている。当時のドル/円は同週のドル安値 152 円台から、7 月上旬にかけて 161 円超え方向へのドル高が連動進展となっていた。

米 10 年債金利の上昇とドル/円の関係については、今年 4 月のように米金利の急上昇でも米債価格の下落がドル安、株価急落によるリスク回避がドル安・

円高を促すパターンも見られてきた。

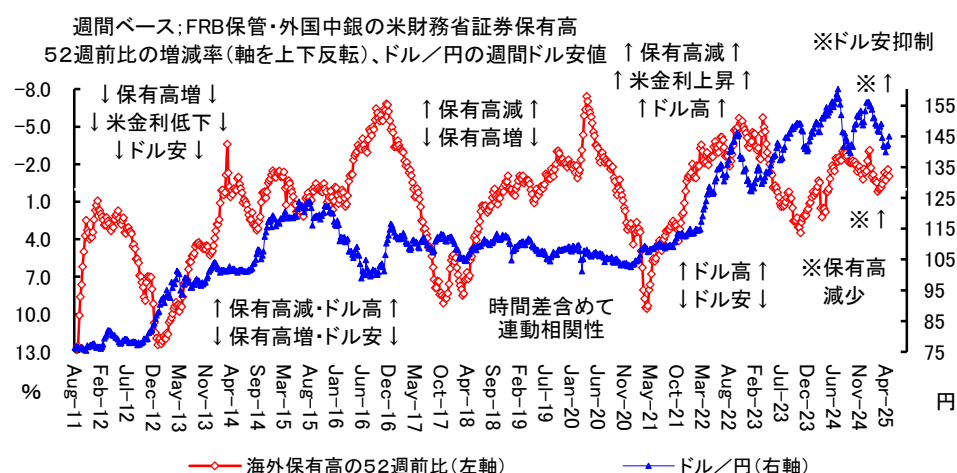
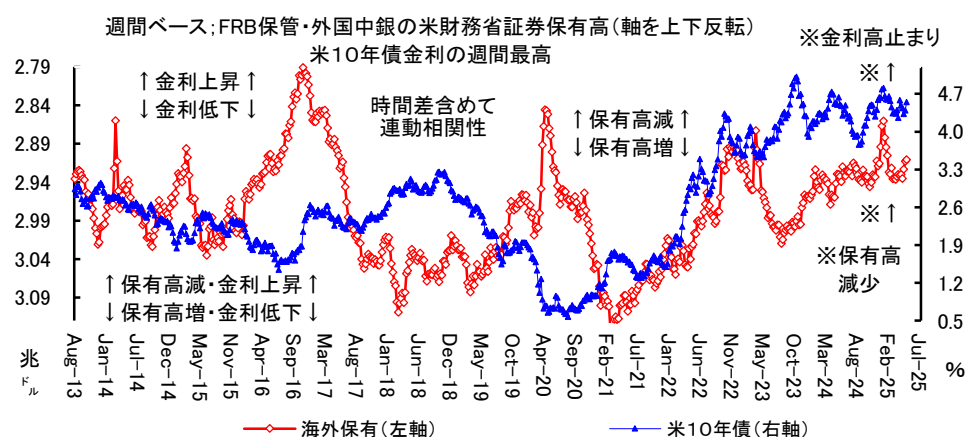
こうした米金利の為替影響の見極めで参考になるのが、リスク回避の尺度であり、米株投資家の不安心理を映すシカゴ・オプション取引所 (CBOE)・米株 S&P500 ボラティリティ (VIX) 指数の動向と、米 10 年債金利の変化幅の比較だ。過去実績として米 10 年債金利の 6 カ月前比・変化幅 (月間最高－6 カ月前の月間最低) が急上昇となり、+1% 幅への接近や上振れ上昇となる局面で、VIX の大幅上昇とリスク回避激化のパターンが観測されてきた。

現状の 5 月の場合、6 カ月間前の昨年 11 月に米 10 年債金利の月間最低は 4.17% となっていた。そこから +1% 幅として、5% 方向に向かうような金利急上昇ではリスク回避の激化が警戒される (5 月 15 日段階で月間最高は 4.55% 前後)。今後の「6 カ月前の月間最低」は、6 月が 4.13% (12 月時)、7 月が 4.48% (1 月時)、8 月が 4.19% (2 月時) などとなっている。

目先の米 10 年債金利については、テクニカルでトレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示す ADX 指数 (Average Directional Movement Index、平均方向性指数) によると、週足ベースで緩やかながらも金利上昇トレンドの強まりが示唆され始めている。為替ドル/円との過去比較では、ドルの下値切り上がりや緩やかなドル高の基調が支援されやすい。

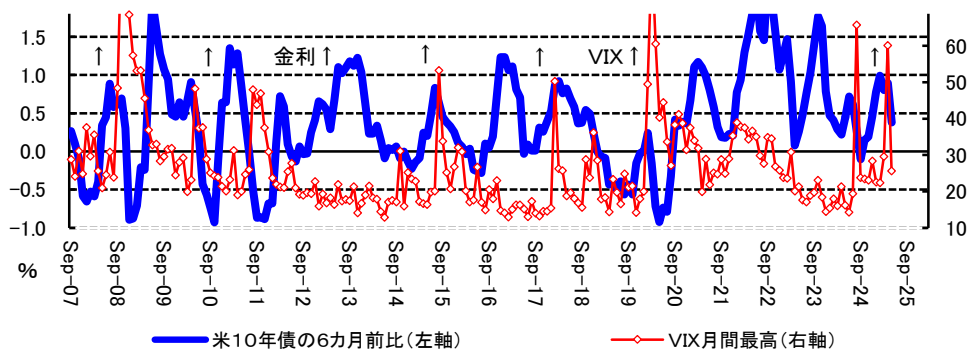
週足では金利上昇モメンタムの強さを示す +DMI (当週の最高－前週の最高などで算出、金利の上昇トレンド時に上昇) が上振れへと移行。反対に金利低下方向のモメンタムの強さを示す -DMI (前週の最低－当週の最低などで算出、金利低下のトレンド時に上昇) は下振れ方向に転換している。

最新 5 月 16 日週には、+DMI の位置が -DMI を上ってきた。2 月 21 日週以来の位置逆転 (+DMI > -DMI) となるが、双方の差し引き格差で +DMI が上振れ優位となる局面では、米債金利の上昇トレンドとドルの底上げトレンドが同時支援されやすい。



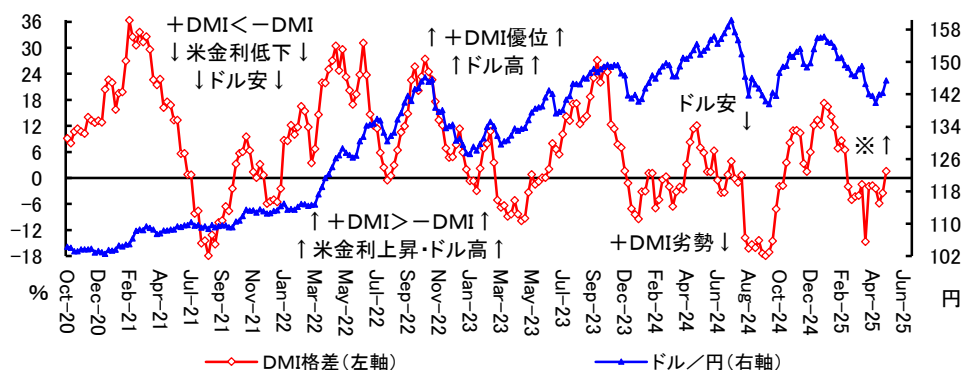
米10年債金利の6カ月前比変化幅(月間最高－6カ月前の月間最低)
 米株VIX指数の月間最高
 ※6カ月前比+1%前後の金利上昇からVIX急上昇(リスク回避激化)警戒

↑金利上昇・VIX上昇↑
 ↓金利低下・VIX低下↓



米10年債金利; 週足ADX指数(一方向のトレンドの強さを示す)
 +DMIと-DIMIの差し引き格差、ドル/円の週間ドル安値
 +DMI=当週の最高－前週の最高などで算出(金利上昇の強さを示す)
 -DMI=前週の最低－当週の最低などで算出(金利低下の強さを示す)

※+DMIが
 小幅に上回る
 ※緩やかな米金利上昇と
 ドル安一服を示唆



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。