マーケットの底流を読む

米国債、世界公的マネー「戻り売り余地」残存

15年ぶり低水準でも減少持続、民間の比率拡大で不安定化

（株）ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2026/11/4（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には、米国債の戻り売り余地が残存となっている。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、2011年以来約15年ぶりの低水準に減少してきたが、なお減少基調に歯止めが掛かっていない。今後の米債金利の低下局面でも、下限の切り上がり（米債価格は上限が切り下がり）につながる。さらに米国債の買い手はヘッジファンドなど民間投資家の比率が一段と拡大し、今年9月の金利急上昇のような変動率上昇と不安定化が警戒される。

2011年以来の低水準、それ以前への減少余地焦点

「米国債の安全・流動性プレミアム（便宜収益率）は数年にわたり継続的に縮小し、7月以降ほぼ消滅したという実証研究がある（米スタンフォード大学経営大学院のハンノ・ラスティグ教授による研究）。投資家が長年にわたり米国債に付与してきたプレミアム、安全で流動性の高い米国債に対するプレミアムは、もはや存在しない」――。

米FRBのウォラー理事は今年9月、このような指摘を行っている。ちなみに便宜収益率（コンビニエンス・イールド）とは、安全資産である米国債を購入して安定性と流動性を得る代わりに、投資家が進んで放棄する収益率を示す。

現在の米国債の安全・流動性面での安心後退には、米政府の財政赤字拡大や米国債の発行量増加、米国での金利上昇等による利払い負担の急増、それに対してのAI関連を始めとした民間による社債発行の増加や資金調達の規模拡大、中東混迷などを含めたインフレ高止まりの懸念、米トランプ政権の対外強硬姿勢や反米勢力の拡大などによる海外での米国債離れ、米国による万一の経済制裁・資産凍結・ドル決済制限等を警戒した反米諸国のドル資産売却（金などにシフト）、日本・韓国・インドなどの通貨下落国による自国通貨買い・ドル売り（米国債売り等）介入などがある。

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、世界の外貨準備（外準）を中心とした米国以外の公的マネーでは、保有米国債の減少が続いている。今後の米債金利の低下局面でも戻り売り圧力の残存や新規投資の縮減が意識され、金利の下限切り上がり（米債価格は上限が切り下がり）につながりやすい。

さらに米国債の買い手はヘッジファンドなど、民間投資家の比率が一段と拡大していく。長期安定保有の世界公的マネーは保有減が続くため、米国債市場は今年9月の金利急上昇のような変動率上昇と不安定化が警戒される。

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10月21日週に2兆5677億ドルとなった。直近最高である9月23日週の2兆6103億ドルからは、－426億ドルの減少となっている。10月以降に米国債の価格は反発（金利は低下）となっているが、その中での減少持続は戻り売り圧力の根強さを示唆するものだ。

中長期スパンでの同保有高は月末最終週ベースで、2021年3月の3兆1182億ドルを最高ピークとして減少基調が続いている。米国債の価格下落に連動して時価ベースでの保有高も目減りしている側面があるとはいえ、直近の今年10月21日週は2兆5677億ドルで、ピーク比－17.7%の減少となってきた。

しかも直近の保有高は2011年1－2月以来、約15年ぶりの低水準となっている。それでも減少基調に歯止め兆候は見られておらず、今後はリーマン・ショックから回復してきた直後、2009年時の2兆ドルや、統計開始時である2007年の1.1兆ドル方向への減少余地が注視される。

同保有高は月末最終週ベースの「前年比」で2024年5月以降、マイナス基調が定着している。足元の今年10月は前年比－7.2%で、30カ月連続での前年比減少となってきた。米国債市場への直接的な需給影響は限られるものの、米国内の外投資家による米国債への投資慎重姿勢が反映されたものとなっている。

米債金利の低下幅は狭まり、金利下限切り上がり

その期間中、米国の10年債金利は月間最高ベースで上下動を経ながらも、基本的な「前年比」金利上昇のプラス基調が続いてきた（米債価格は前年比下落）。米10年債金利の月間最高・前年比変化幅は、足元の今年10月を含めた過去30カ月の平均で前年比＋0.08%、直近の12カ月平均で＋0.10%となっている。

一方で直近の米10年債金利は月間最高が、今年9月に5.30%、10月が5.36%となっている。1年後となる来年9－10月にかけては、最低でも前年比＋0.08%から＋0.10%として、5.3%から5.5%の前後や、こうした水準を上回っていく金利上昇の可能性は無視できない。

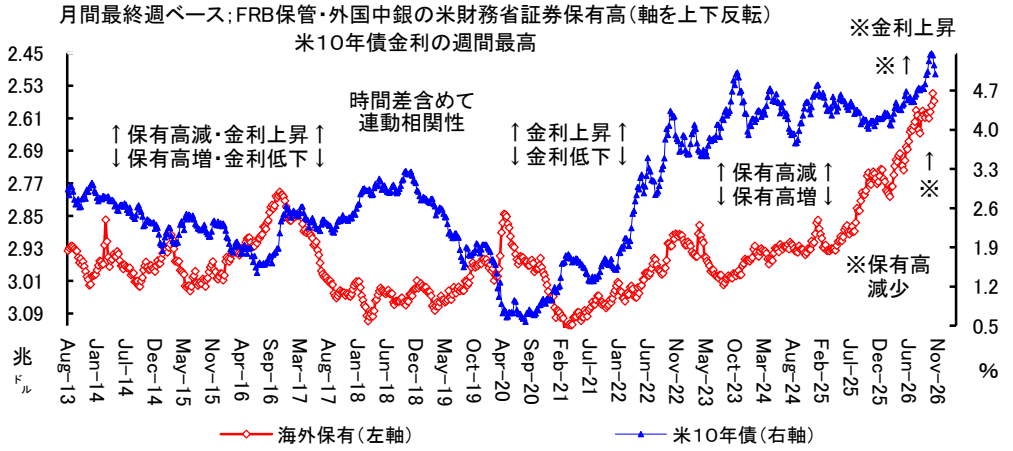
米国債市場の変動率（ボラテリティー）については、世界公的マネーによる米債保有高で減少基調が見られ始めた2021年以降、拡大の傾向が見られている。米10年債金利の「月間最高－前年同月の月間最

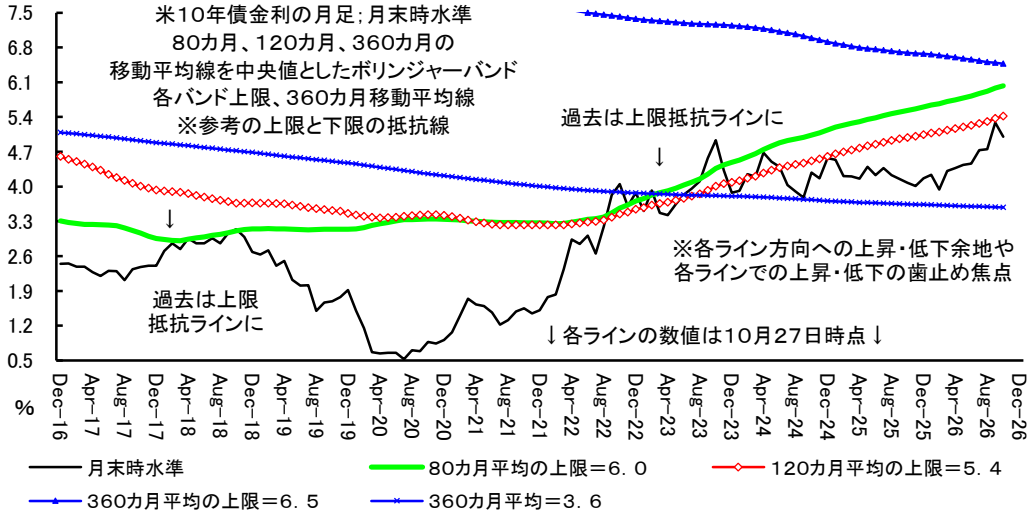
低」による変化幅は、2021 年 2 月の＋0.5%から、2022 年 10 月には＋2.9%に急拡大となっていた。

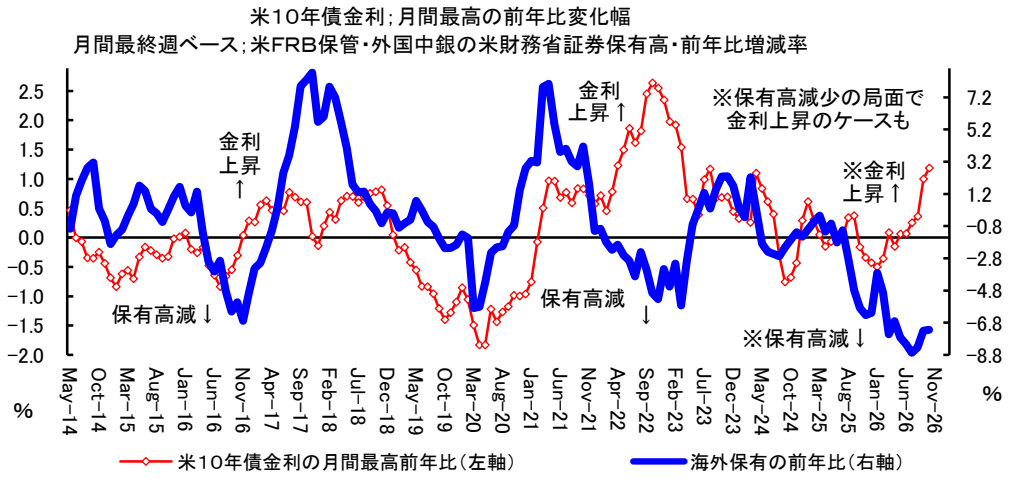
その後、落ち着きを経て、今年は 2 月の＋0.1%から、9 月は＋1.3%に変動幅拡大となっている。同時に 2021 年以降は海外公的マネーによる保有米国債の減少に連動し、米 10 年債金利は低下幅の狭まりが見られている（米国債金利の下限切り上がり）。この点でも「米国債金利の低下（米債価格は上昇）局面は戻り売り」という圧力の強まりが示唆されている。

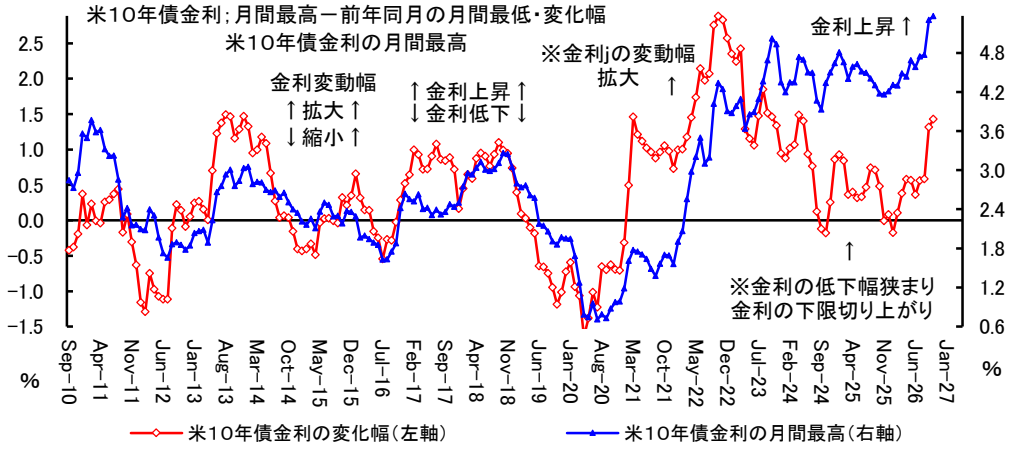
当座の米国債の行方についてはブルームバーグが 27 日、「米国債投資家、中間選挙後も買いに慎重、ねじれ議会の経験則に疑念」と伝えていた。

その中では「11 月 3 日の中間選挙の結果、（民主党による上下両院の少なくとも一方の過半数奪還により）ねじれ議会に陥ったとしても、米国債投資家の間では、米財政見通しへの懸念が和らぐことはないのではないかとの見方が強まっている」、「1990 年代半ば以降、ねじれ議会は米国債相場にしばしば追い風となってきた。大型歳出法案を通すのが難しくなるため、政府支出が抑制され、膨らむ財政赤字に歯止めがかかるとの見方が背景」、「しかし、今回は議会が機能不全に陥ったとしても、財政を巡る問題はあまりに深刻」、「大規模な新規歳出や減税策を見送るだけでは、もはや不十分」といった指摘がなされている。









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。