



“ジュネーブから今を見る” 今日のヘッドライン

北米

2018年2月21日

米国債市場に忍び寄る、発行額増加の影

米財務省は17年11月に、今後の米国債発行額の増加を示唆、今回の入札ではオファー額が若干増加しました。もっとも増額は織込済みで入札は概ね無難に消化されましたが、米国債発行の動向には今後も注意が必要です。

米国2年国債入札: 最高落札利回り2.255%と 金融危機前の08年8月来の高水準

米国財務省は2018年2月20日、2年国債入札(発行額280億ドル)を実施、最高落札利回りが2.255%と、08年8月の入札以来の高い水準となり、前回(1月)の入札における最高落札利回り2.066%を上回りました(図表1参照)。ただ、利回りは上昇懸念のある中、投資家の需要の目安となる応札倍率は今回2.72倍と、前回の3.22倍から低下しました。なお、米財務省は今回の2年国債の280億ドルを含め、今週は合計2580億ドル相当の国債入札を実施する予定です。今回、2年国債は不調でしたが、3ヵ月物と6ヵ月物短期国債(TB)の応札倍率はそれぞれ2.74倍、3.11倍と、均してみれば順調に消化されたセクターも見られます。

どこに注目すべきか:

米国債入札、調達計画、再投資停止、歳出増

米財務省は17年11月に、今後の米国債発行増加見通しを示唆しました(報道では以前から)。米財務省の事前の公表どおり増額となった今回の入札は、やや軟調ながら、増額は織込済みという面もあり、無難に消化されました。ただ、米国の財政悪化などを受け、市場からの調達額は今後も増加する可能性があり、注意が必要です。

米国では、四半期ごとに調達(発行)計画が財務省より(米国債発行諮問委員会へ)報告されます。税収や財政動向などを反映して、調達計画を修正して市場に公表、市場との対話を重視することで、発行コストを抑える工夫がされています。18年1月末に公表された18年4-6月期の調達計画では、要調達額は420億ドルが示唆されるなど、増加傾向です。例えば、2年国債のオファー額を見ると2月は1月に比べ、20億ドル増額され、3月以降も10から20億ドル増額が見込まれています(図表2参照)。なお、10年や、30年国債は3~4月ごろの増額が抑えられています。これは同じころに同年限の物価連動債が発行予定のため、市場への配慮と見られます。次に、発行額が増加となる背景ですが、米財務省は主に2点

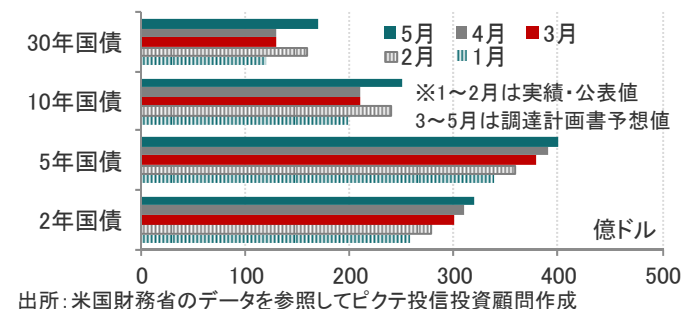
を指摘しています。

1点目は米連邦準備制度理事会(FRB)の再投資停止によるバランスシート縮小の影響で、17年10月より、市場が国債を消化する量が増えていることです。事前に想定される額でバランスシートが縮小しており、ショックは無いものの、ボディブローのように、発行額の増加、金利上昇要因となりそうです。2点目は、財政の悪化です。自然災害への対応や、防衛予算増で、歳出が増加しています。一方、歳入も景気回復を受け増えてはいますが、法人税は急減、18年度は今のところ、歳出の伸びに歳入増が追いつかないと述べています。なお、気がかりなのは、2月9日に債務上限問題への対応で成立した予算案です。今後大幅な歳出増加を可能とする内容だからです。米国の歳出拡大に今後も注視が必要と見ています。

図表1: 米2年国債最高落札利回りの推移
(月次、期間: 2008年1月~2018年2月)



図表2: 米財務省調達計画書の主な国債のオファー額
(月次、期間: 2018年1月~2018年5月、2月まで実績、以降は予想)



ピクテ投信投資顧問株式会社

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。