

情報提供資料

TDAMフォワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏

2021年3月10日

～「体温計」を壊さなかった米国、直すのを諦めそうな日本～

金利は「経済の体温計」と表現されることもあります。そのような金利に関して、日本でも米国でも関心が集まっています。

日本の長期金利は、2016年1月のマイナス金利導入決定を境に、約5年近く低位で安定的に推移してきました。この5年間は0.2%さえ上回れず、日本経済は「低体温症」とも比喻されてきました。しかし、昨年12月以降は動きがみられるようになってきました(グラフ)。

背景の一つとしては、昨年12月の日銀金融政策決定会合で、「より効果的で持続的な金融緩和を実施していくための点検」を行うことを明らかにし、その結果が今年3月の金融政策決定会合で公表される予定であることから、市場参加者が神経質になっている点が挙げられるでしょう。「イールドカーブ・コントロール政策」において、長期金利は0%程度で推移する形となっていますが、0%からの変動幅が広がるとの思惑から金利が上振れてきました。もっとも、3月5日に黒田総裁が「変動幅を拡大する必要があるとは考えていない」との見解を示し、それを受けて長期金利が大きく低下する場面もありました。

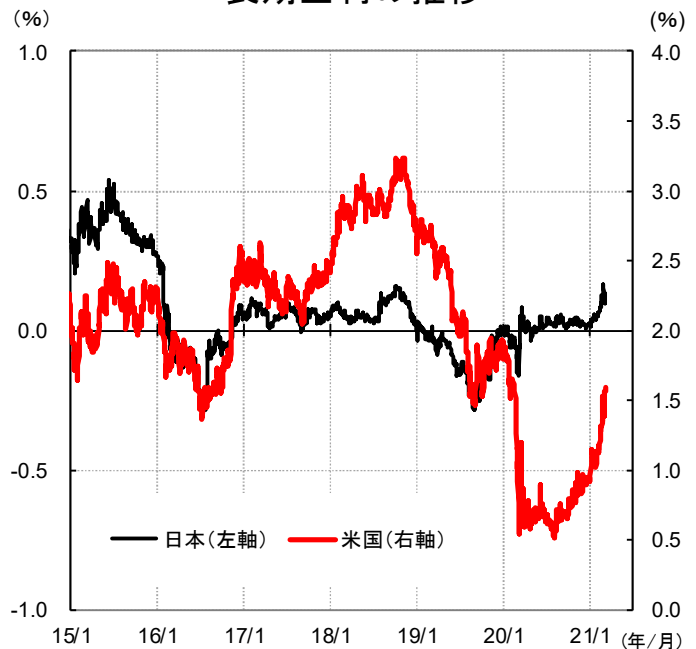
もう一つの背景は米国の長期金利上昇です。米国の金利上昇については後に詳しく述べます。

筆者が考えるに、今回の点検こそ、日銀が変動幅を拡大させる千載一遇の機会であったと思います。日銀が長期金利の上振れを許容するにあたっては、為替が円高に振れないということが前提条件になるでしょう。日米金利差が日本の金利上昇という形で縮小すると、円高を招来する可能性があるからです。

足許では、米国の長期金利が大幅に上昇しドル高円安基調となっています。日銀にとって日本の長期金利を上振れさせるのに良い環境が整いつつあります。

それ故に、筆者は黒田総裁の発言に驚きました。まだ、結果が明らかになるまで予断を許しませんが、金利が経済情勢を反映して動くところまで変動幅を拡大しないのではと懸念しています。つまり、「体温計」を直すのを諦める、とも言えそうです。

長期金利の推移



期間：2015年1月5日～2021年3月8日(日次データ)

(次頁に続く)

出所：ブルームバーグをもとにT&Dアセットマネジメントが作成

【ご留意事項】本資料は、T&Dアセットマネジメントが情報提供を目的として作成したご参考資料であり、投資勧誘を目的としたものではありません。したがって、個別銘柄に言及した場合でも、関連する銘柄の当社ファンドへの組入れを約束するものでも、売買を推奨するものでもありません。本資料は、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、当社が信頼性が高いと判断した情報等により作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中の数値・グラフ等の内容は、過去の状況であり、将来の市場環境等を示唆・保証するものではありません。本資料は作成時点での見解であり、今後予告なく変更する場合があります。ご投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断ください。

一方の米国は、昨年の「コロナショック」により金利が急低下して以降、長期金利が0.7%近傍で横這い推移する場面が見られるなど低位安定で推移していたことから、日本化が囁かれていました。しかし、足許は金利が大きく上昇しています。

上昇の背景としては、大規模な経済対策により国債の需給が引き緩むとの観測や物価上昇圧力が高まるとの観測が挙げられるでしょう。

特に物価上昇圧力への警戒は強まっていると思います。2月のISM製造業指数、ISM非製造業指数、いずれにおいても支払価格の指数が上昇し、ともに2008年以来の高水準にあります。この他、消費者のインフレ見通しも上昇しつつあるほか、原油価格も上昇をみせるなどインフレ加速の下地ができてつつあります。

こうしたなかパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長は3月4日の講演で、金利上昇について「注目に値し、留意している」とコメントしましたが、「無秩序な」動きともFRBによる介入が必要とも考えていないと明かし、静観の構えを見せました。

筆者の推測に過ぎませんが、FRBも更なる金利上昇には警戒をしているのではないかと思います。既に金利上昇が株式市場で懸念され、一部の株価指数が調整局面入りしつつあることから、金利上昇を避けたいのが本音ではないでしょうか。ただ、過度に金利を抑えこむことの問題も踏まえ、上のようなコメントになったと思います。

そもそもFRBは、昨年、一部で観測が浮上した「イールドカーブ・コントロール政策導入」を見送りました。もし導入していたならば、金利上昇も株価の調整も避けられていたのでは、という声が聞こえてきそうですが、筆者はそうは思いません。

先に示した通り、米国の物価動向を踏まえると金利上昇は避けて通れないように思います。もしも、米国の金利が低位で安定した状態で大規模な経済対策が実施されれば、経済が過熱化し急激なインフレのリスクも高まるでしょう。むしろある程度、金利の動きを許容していれば、事前に金利が上昇し経済の過熱化を抑制することにも繋がると思います。いわゆる「債券自警団」です。

そのような市場機能を活かすためには、金利を過度にコントロールするべきではないでしょう。すなわち、「体温計」を壊すべきではない、ということです。

今後も米国が「体温計」を壊さずにいられるか、そして日本は、マイナス金利政策とイールドカーブ・コントロール政策によって、壊してしまった「体温計」の修理を諦めるのか、しばらく注目を集めそうです。