

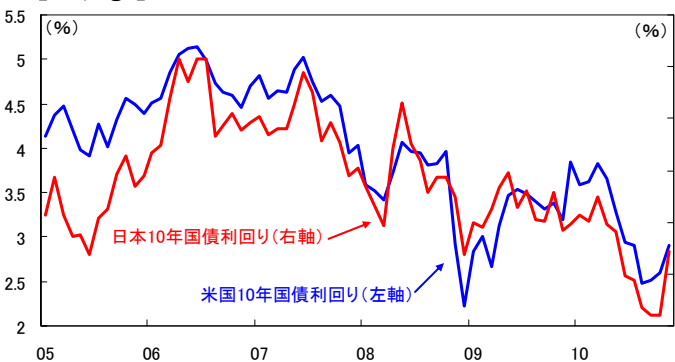
日本長期金利の上昇は続くのか

- ✓ 米日の低インフレ環境を考慮すると持続的な金利上昇は自ずと限られる。
- ✓ 国内各部門の資金余剰状態を背景に債券の需給は良好であり、金利低下要因。

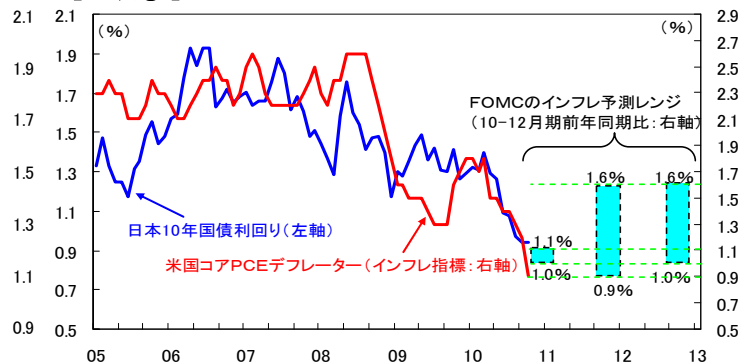
米国の第2弾量的緩和が発表された11月上旬以降、日本の10年国債利回りは米国の10年国債利回りに連動し上昇しています(図表①)。ここ約5年の両者の日次の相関※は平均で0.76と高く、米国金利の動向が日本の金利の先行きを左右する重要な要素になっています。その意味で、米国金利に大きな影響を与え、FRB(連邦準備制度理事会)が重要視する米国のインフレ指標(コアPCEデフレーター)を見ると、低下傾向(金利低下圧力)が続いています。また、FOMC(米連邦公開市場委員会)の2010年~2012年の同インフレ予想レンジを見ても米国金利、ひいては連動性の高い日本の長期金利上昇につながるとはいえない落ち着いたレベルになっています(図表②)。海外要因からは、日本の金利の持続的な上昇は想定しにくいものと考えます。

※相関が+1に近い程、2つの連動性が高いと考えられる。

【図表①】

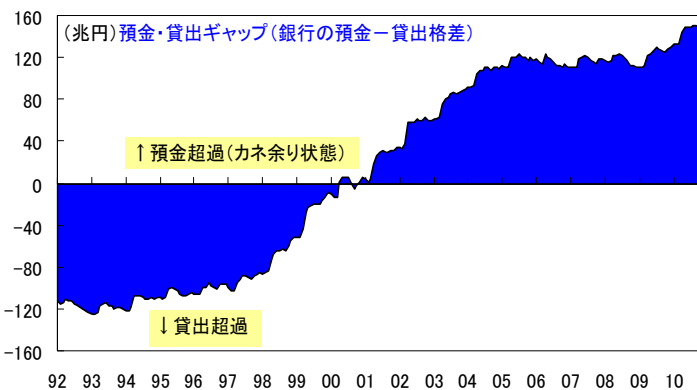


【図表②】

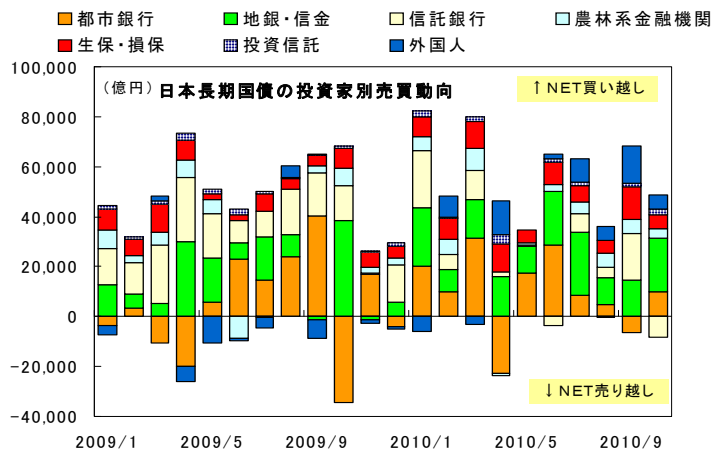


債券の需給要因は引き続き良好な状態にあるようです。図表③は、国内銀行のおおまかな預金・貸出ギャップ(実質預金+CD平均残高から総貸出平均残高を差し引いた金額)は、現状は、過去最高水準のカネ余り状態を示唆しています。カネ余りの中、リスク回避姿勢が根強く、国内銀行を中心とした投資家の債券需要は底堅く推移し、金利上昇を抑制するものと考えます(図表④)。

【図表③】



【図表④】

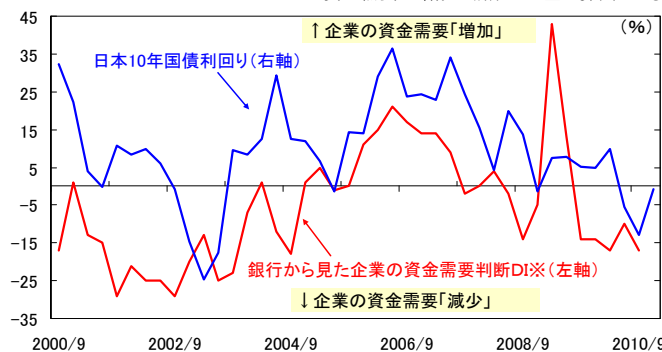


現状は民間非金融部門企業も資金余剰状態にあり、銀行から見た企業の資金需要は減少傾向にあります。こちらも金利上昇の抑制要因です(図表⑤)。

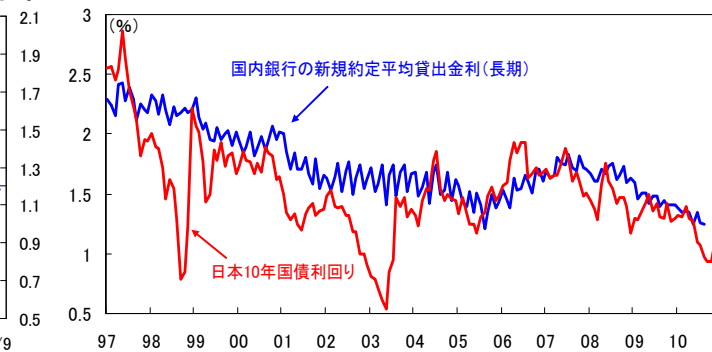
住宅ローン金利等を含む国内銀行の新規約定平均貸出金利は、過去約13年、10年国債金利の上限近傍となる傾向が見られます(図表⑥)。これだけを見ると金利の上昇余地は限定的に見えます。

【図表⑤】

※資金需要判断DI: 主要貸出金融機関にアンケート調査を行い、資金需要の増減の構成比を基に算出したもの。



【図表⑥】



出所: 図表①②はブルームバーグ、図表③⑤⑥は日銀、図表④は日本証券業協会のデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

当資料は市場環境に関する情報の提供を目的としてニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的と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いて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料のグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。当資料のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

〈審査確認番号H22-TB147〉