

米金利上昇でも日本低位、円高抑制と株高

コロナ反動や歳出で米優位、日本は日銀 YCC 先行機能

2020/11/13

米国では 10 年債金利が上昇する一方(債券価格は下落)、日本では相対的に金利が抑制されていることで、円高抑制や日本の株高に寄与しやすい。米国－日本の金利縮小一服はドル安余地を狭めるほか、日本の低金利は他国株比で日本株のプラス要因となる。米日の微妙な金利乖離には、米国でコロナ打撃が甚大であった分だけ、ワクチン開発などによる反動修復余地が大きいほか、財政出動の規模も大きい。長期金利の抑え込み策では日銀が先行機能させており、量的緩和のペースも米 FRB の大幅優位が鈍化してきた。

金利差縮小一服で円高抑制、日本金利抑制は株高

「菅政権での衆院解散・総選挙は、あわよくば年明け、現状での現実的には予算案成立後の 4 月以降が取り沙汰されている。解散までの景気立て直しを逆算する形で、10 日の閣議では第 3 次補正予算案の編成指示がなされた」――。

ある官邸周辺筋はこのような解説を行う。補正については与党内で 30 兆円以上や 10－15 兆円といった必要論が出ているが、「来年 9 月の自民党総裁選で無投票再選を狙う菅義偉首相(自民党総裁)は、コロナ・コントロールと景気回復、デジタル庁などで一定の政権成果を実現させたいので、衆院総選挙での大勝を目論んでいる」(同)という。

その前段階で菅政権には追い風となる形で、11 月からは円高一服と株高に移行してきた。米大統領選のとりあえずの終了による不確実性減退や、コロナ・ワクチン開発期待などによる「行き過ぎ過熱」の側面もあるが、底流のサポート要因として注目されるのが、米日の金利差縮小一服だ。

10 年債金利は米国で上昇となる一方、日本は上昇が限られていることで、ドル安・円高の圧力に歯止めが掛かっている。同時に日本での金利低位維持は、米国など他国株比での日本株の割高抑制といったプラス材料になってきた。

具体的には日中の最高金利ベースで、米 10 年債金利は 10 月 28 日の 0.781%前後から 11 月 9 日には 0.973%へと切り上がり、3 月以来の高水準となっている(+0.192%、債券価格は下落)。反対に日本の 10 年債金利は、10 月 28 日の 0.032%前後から 11 月 10 日は 0.048%前後と小幅な上昇にとどまっている(+0.016%)。

結果、同ベースでの「米国－日本」の金利差は、10 日時点で+0.924%前後の米国優位となった。8 月 6 日の+0.530%前後を直近最少として僅かながらも拡大に転じ、3 月 19 日以来の開きとなっている。

依然として本格的なドル安の歯止めには「+1%や、それ以上の金利差拡大が必要」との見方が優勢ながら、今年 1 月の+1.8%超えからの急激な金利差縮小モメンタムの一服は、少なくともドル安余地の縮小や一旦のドル下げ止まりを支援しやすい。

過去に月間最高金利ベースでの「米国－日本」の 10 年債金利差は、2008 年のリーマン・ショック以降の急激な縮小のあと、2012 年 7 月の+0.807%前後、同年 11 月の+0.984%前後で底入れとなった。当時も現在と同じように FRB のマイナス金利導入は回避されたこともあり、「米国金利のゼロ%の限界下限フロア」の手前で米日の金利差縮小は歯止めが掛かっている。

当時はアベノミクス相場の始動という材料が重なり、ドル/円はドルが底入れ反発となったが、現在の米日金利差はちょうど+0.924%前後と同水準にある。今回の場合、現状からの米国金利の上昇余地(＝ドルの上昇余地)は限られるとはいえ、少なくとも金利差の面ではドル安エネルギーの減退が注視されやすい。

先行指数や CPI の米日比で米挽回、金利差と相関

米日 10 年債金利の微妙な「米国上振れ優位」については、コロナ打撃の違いがある。今年 9－11 月前半にかけては米国での感染 2 波における感染者急増や経済打撃の懸念が、米国債金利の低下(安全逃避の米国債シフト)を促した。かたや日本では感染が制御されており、為替相場ではドル安と安全逃避による円高の一因となっていた。

しかし 11 月 9 日以降は期待先行とはいえ、米国でワクチンの開発期待が高まってきた。実際の一般普及には来年後半までの時間が予想されているが、米国経済はコロナ打撃が甚大であった分だけ、「谷深ければ山高し」の形で先行き反動回復の伸びしろが期待されている。反対に日本では、相対的にリバウンドの反発力が限られてしまう。こうした先行き相違が、金利差面で微妙な米国優位につながっている。

しかも米国では民主党バイデン政権の発足見込みにより、今後は一定の財政出動拡大が想定されている。議会選は上下院でネジレとなる可能性があり、財政規模は縮小となるが、それでもバイデン氏はインフラ投資や環境投資を含めて「10 年で 10 兆ドル(約 1050 兆円)」の歳出積み上げを公約している。少なくとも日本との相対比較では、先行きの財政出動と米国債発行の増加優勢が意識されやすい。

こうした米国経済のコロナ反動余地や景気対策余地もあり、OECD 景気先行指数の国別では米日の相対

比較で米国の劣勢に歯止めが掛かってきた。同指数はGDP統計などに半年程度の先行性を有しているが、最新10月は米国98.8に対し、日本が99.2となっている。「米国－日本」の格差は4月の－5.9を米国劣勢のボトムとして、10月は－0.4%へと縮小接近してきた。過去実績として米国の大幅劣勢からの上抜け挽回局面は、米日の金利差縮小歯止めと金利差拡大方向への転換と符号している。

OECD統計のCPI（消費者物価指数）前年比でも、米日比較では米国優位へと移行しつつある。最新9月には米国+1.4%に対し、日本は0.0%で「米国－日本」は+1.4%の米国上振れとなってきた。同格差は5月の0.0%という同列化から米国優位へと回帰しており、こちらも過去実績で米日の金利差拡大が連動支援されている。

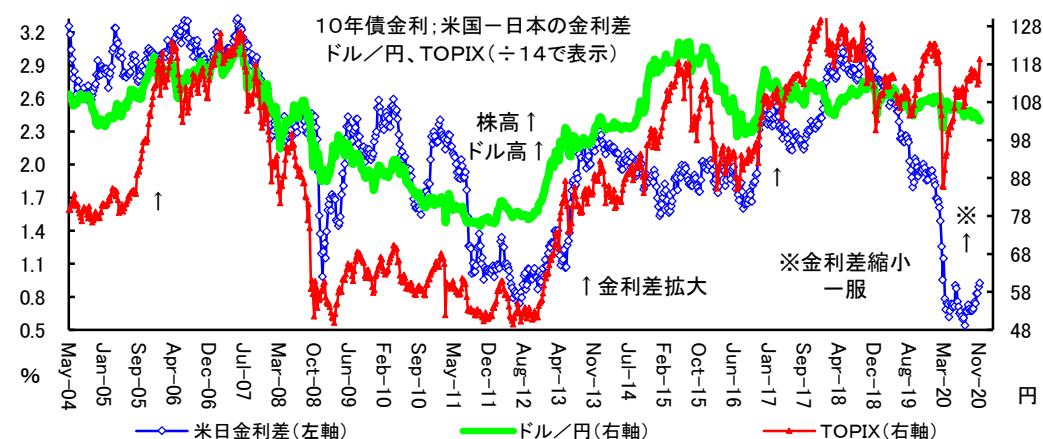
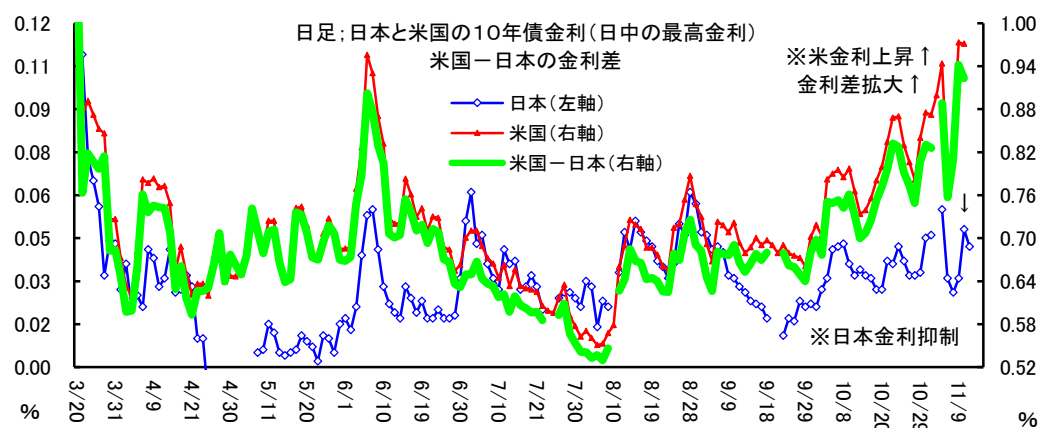
中銀の政策比較でも、日本では日銀が先行してイールドカーブ・コントロール（YCC、長短金利操作付き量的・質的金融緩和）を先行導入させている。現在も長期金利の上昇抑制に、一定の機能を発揮している構図だ。米国のFRBも先行き導入の可能性はあるが、当面は「導入催促」の金利上昇圧力を含めて、

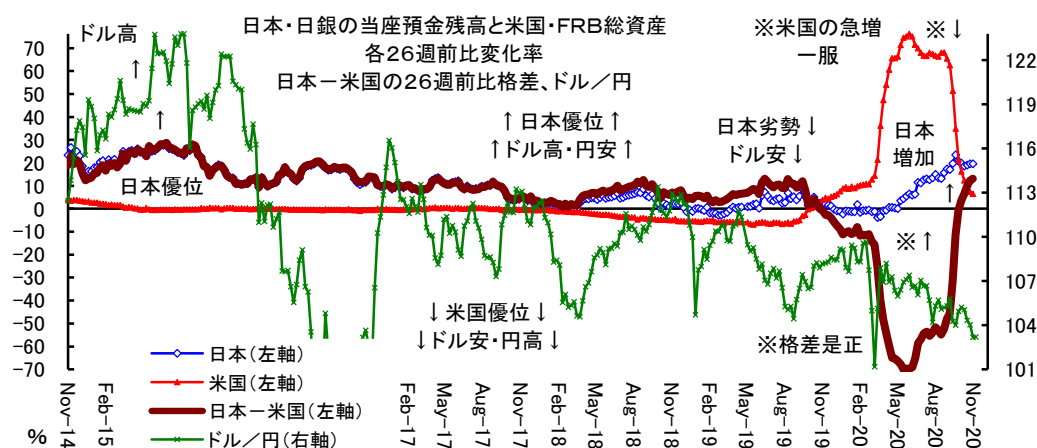
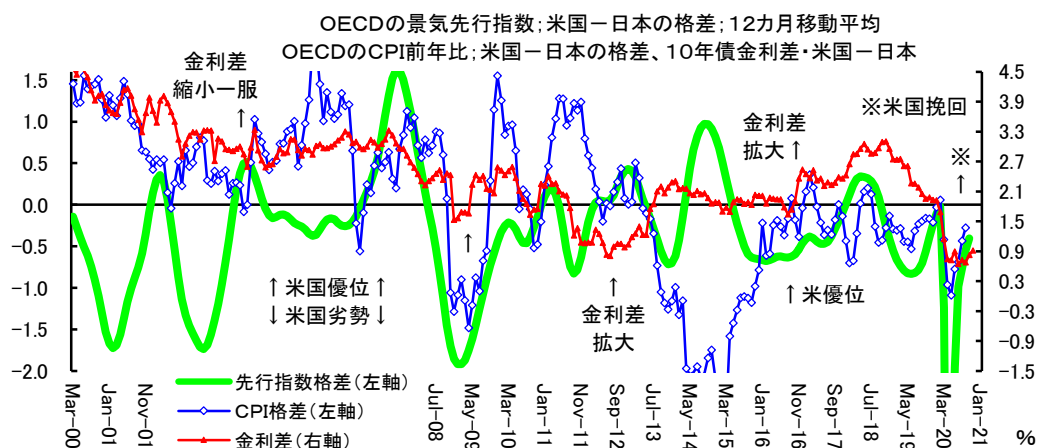
対日本での政策比では金利上昇余地が残されている。

中銀の米日比較に関しては国債の買い入れを含めた量的緩和について、3月以降の「FRB大幅優位」が鈍化してきた。記録的なコロナ危機対応の縮小もあり、FRBの総資産（バランスシート）の伸び率は最新11月4日週に26週前比（約6カ月前比）で+6.5%にとどまっている（前週は+7.4%）。4－8月にかけての+60%から+70%といった爆発的な急増がピークアウトしてきた。

かたや日銀はコロナ対応の資金繰り支援などを継続させている。現在は年越えの資金繰り配慮もあり、日銀の当座預金残高は11月6日週の週末に同じ26週前比で+19.6%と高止まりした。結果、週間ベースでの「日銀・当座預金残高－FRB・総資産」の26週前比格差は、+13.1%の日銀優位となっている。5月の－70%という大幅な日銀劣勢をボトムとして、資金供給の伸び率の面では日銀のほうが大きくなってきた。

こうした米日の両中銀によるYCCや量的緩和ペースの違いもまた、米日金利差での微妙な米国優位とドル/円でのドル安歯止めに寄与している。





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。