

長短金利差、日本「米国比」健全性増幅

日本株の相対優位支援、短観の金融面も良好

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/7/7 (金)

日米の長短金利差では形状に関し、日本が対米国比で長期金利優位の健全性を増幅させている。金融政策の違いのほか、米国での逆イールド（長短金利差逆転）再加速によるものだが、日本では米国との相対比較で金融システムの安定化や先行き景気後退懸念の抑制、金融緩和の効果増大といったプラス面をもたらす。過去には2004-07年前後の日本での金融再生・郵政改革などによる株高局面や、1980年代後半からの株高バブル時にも見られており、日本株の相対優位を持続させる。6月短観でも、金融面は良好な内容が示されていた。

長短金利差の比較は日本優位、過去は日本で株高

「コロナ5類移行に伴う銀行と資金需要への影響については、すでに4月末時点で全国の銀行貸出は前年比+24兆円増加している」、「サービス業を中心とする消費行動の活性化や、売上拡大による運転資金の増加、設備投資への意欲向上により、今後も資金需要の伸びは継続するものと考えられる」――。

全国銀行協会の加藤勝彦会長（みずほ銀行頭取）は、直近6月の会見でこのような見通しを示している。すでに日本株市場では銀行株が6月から上昇となっており、東証・銀行業指数は直近1カ月の上昇率が+9%となってきた。コロナ正常化の広がりや貸出改善のほか、脱デフレ機運や先行きの日銀緩和修正思惑などが支援材料となっている。

引き続き邦銀株のほか、日本の全体株上昇や内需回復をサポートするのが、日本の長短金利差の「対米国比」健全な形状だ。日本では日銀が短期マイナス金利政策の堅持と、長期10年債金利の一定プラス管理というYCC（イールド・カーブ・コントロール、長短金利操作）の政策努力を続けており、長短金利差では僅かながらも長期金利が優位の形状が形成されている（長期金利>短期金利）。

かたや米国では長期10年債金利が短期2年債金利を下回る「逆イールド」が再加速となってきた。米FRBによる残り2回の短期政策金利（FF、翌日物）引き上げ姿勢と、それに伴う先行きの景気後退懸念の高まりなどが、短期金利の上振れと長期金利の下振れを改めて後押しさせている。7月3日には1981年以来という、逆転幅の拡大となってきた（長期金利<短期金利）。

日本での長期金利優位は僅かとはいえ、日本では米国との相対比較で、金融機関による一定の利ざや確保と金融システムの安定化、先行き景気後退懸念の抑制、こうした組み合わせによる金融緩和の効果増大といったプラス面をもたらす。過去実績として

も日米の長短金利差比較で「日本優位」となる局面では、日本株の相対的な上昇優位が後押しされてきた。

直近7月3日の終値ベースでは「10年債-2年債」の長短金利差が、米国で-1.08%前後となっている。かたや日本は+0.47%前後であり、日本-米国の格差は+1.55%の日本優位となっている。月末値比較では2021年3月の-1.36%という日本劣勢をボトムとして、日本の上振れ方向が持続。足元では2000年8月以来、約23年ぶりの日本優位幅となってきた。

過去に日本優位のプラス化が続いた局面としては、2004-2007年の前後があった。当時は日本で不良債権処理の一段落と金融再生、郵政改革といった独自の好材料もあり、長期の株高トレンドが持続。日経平均株価の月間高値は、同期間中に前年同月比で+4000円幅から+6000円幅の株高が連動観測されている。

その前に日本優位のプラス化があった1993-2001年にかけても、日本株は悪材料で下落する場面を経ながら、1993年、1996年、1999-2000年などで、前年同月比+3000円幅から+6000円幅の株高局面が見られていた。

短観で利ざや改善示唆、楽観慢心バブルは尚早

現在の米国では短期政策金利FFに対しても、10年債金利は下振れの逆イールドが加速している。日米の「10年債金利-政策金利」の長短金利差比較でいえば、過去に日本の政策金利が公定歩合であった1980年代後半に日本の相対優位が拡大した。

連動する形で日経平均は、1989年12月の過去最高値3万8957円まで上昇する株高バブルが連動観測されている（公定歩合は現在「基準割引率および基準貸付利率」と呼ばれる。現在の政策金利は、日銀当座預金残高の適用金利へと変更）。今回についても、日本株の相対優位を維持させる材料として注目されやすい。

日本の金融環境については、最新6月の日銀短観で良好さが示された。日本の銀行は依然として日銀のマイナス金利政策を含めた超緩和策などが収益の重石になっているが、業況判断DI（良い-悪い）では「銀行業」が6月に+24となった。前回の+21から改善したほか、2020年6月の-5を直近最低として昨年以降は2015年以来の高水準が維持されている。あくまで業況判断では、「緩和副作用の打撃」が抑制されている。

銀行にとっての借り手側である全規模・全産業の「借入金利水準判断（上昇-低下）」は、6月に+10

となった。最近では昨年12月の日銀によるYCC修正と金利急上昇などにより、3月短観では+14に上昇したが、そこからは上昇が一服となっている。それでも昨年3月の+3や直近最低である2020年9月の-3などからは上昇傾向が持続。銀行サイドからすると、先行き貸出金利の上昇と利ざや改善につながる高止まりが見られ始めた。

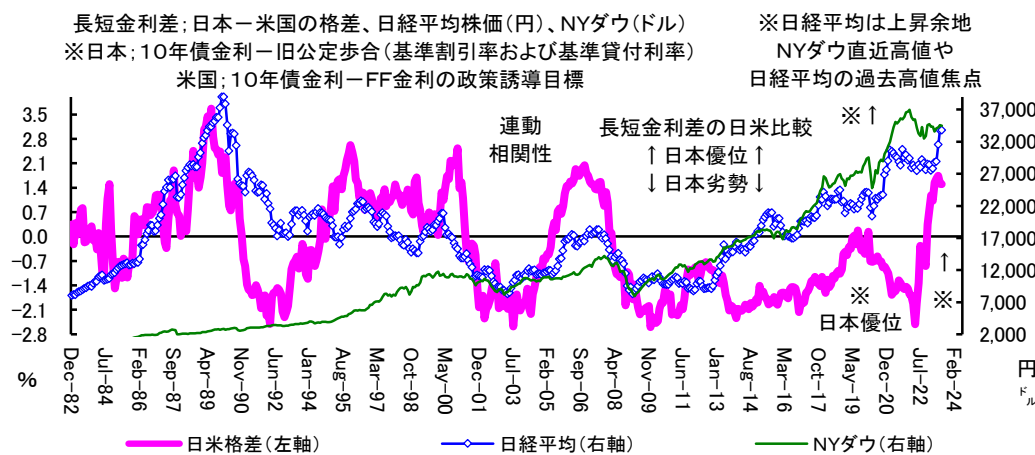
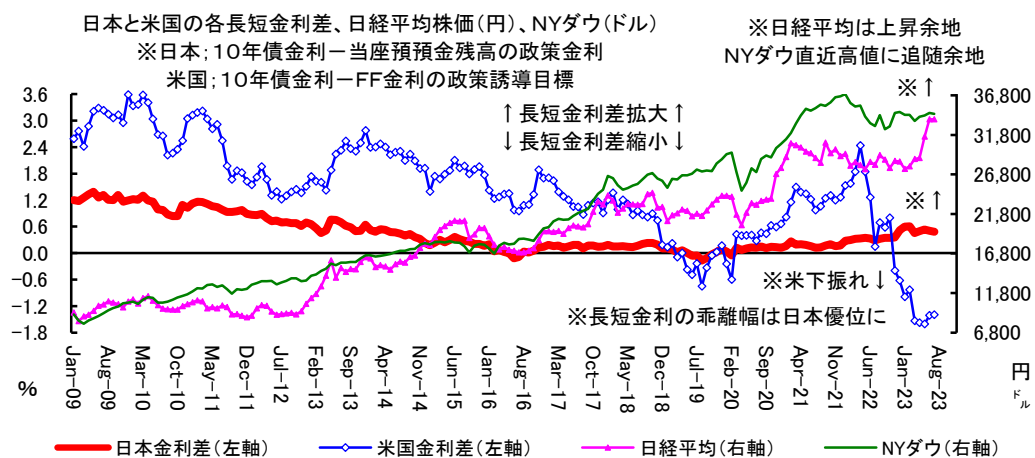
一方で全規模・全産業の「資金繰り判断（楽である－苦しい）」は、6月に+11となった。前回の+9からはやや改善となっており、依然として日銀の超低金利持続や米欧比での金融安定化などを受けて、緩和的な金融環境が維持されている。

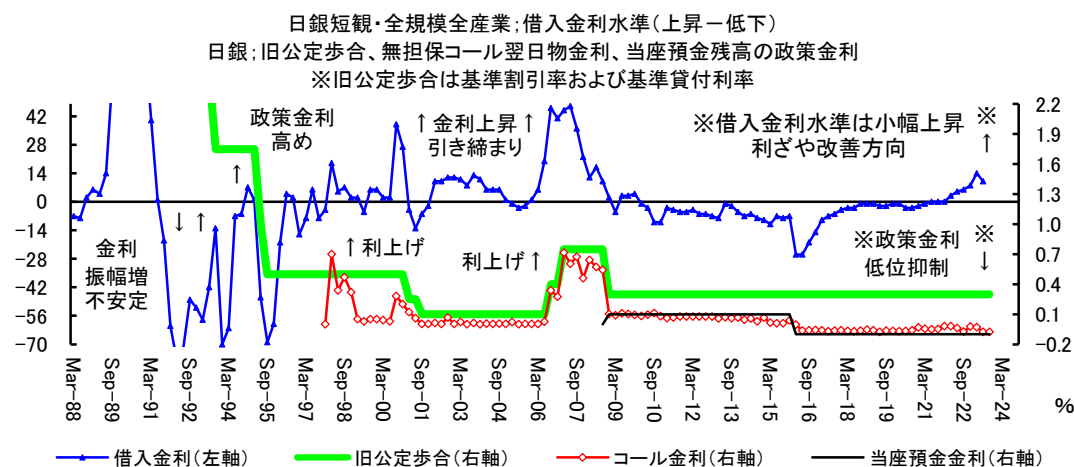
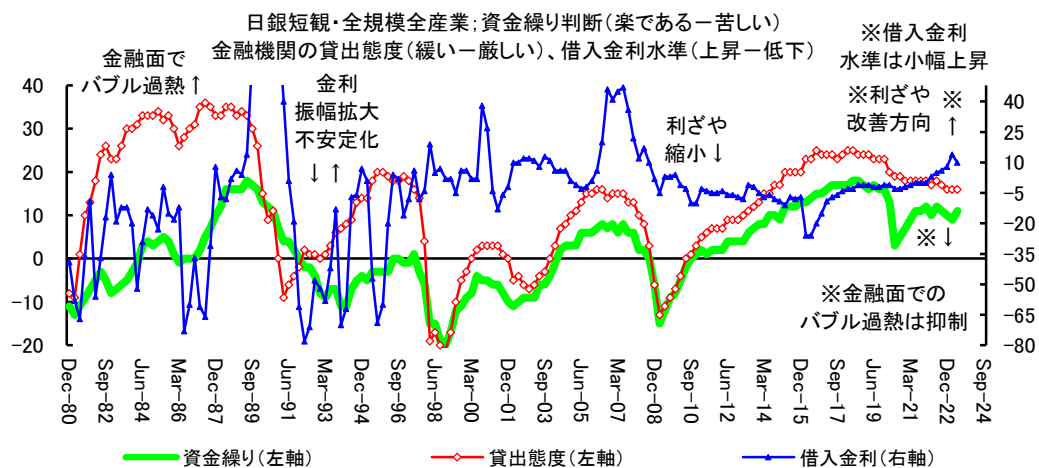
それでも直近最高である2018年の+18や、株高バブルが問題になった1989年の+18などに比べると、

と、過剰な楽観や資金繰りへの慢心は抑制されている。

同時に6月は「金融機関の貸出態度（緩い－厳しい）」が+16となった。昨年から+16から+18前後での高止まりが続いており、緩和的な環境は維持されている。しかし、こちらについても直近最高である2018年の+25やバブル過熱時である1988年の+35などに比べると、楽観度合い抑制されている。

現状の日本の金融面では「過度な緩和バブルの楽観と慢心の行き過ぎ」は尚早である一方、「ぬるま湯の適度な緩和環境は持続」という状況になってきた。銀行に対しての緩和副作用の過去比は正もあり、経済の再生とデフレ完全脱却、デフレ心理と将来不安心理の完全治癒にはプラスの環境が醸成されている。





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。