

テーマ：2%ワンタッチでは満足できない日本の長期金利 発表日：2006年4月18日（火）
～日銀への催促相場の様相で、リアクションあるまで止まらない～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 嵐峰 義清 (03-5221-4521)

日本の10年債利回りは18日午後の取引で、一時2.000%をつけた。10年債利回りが2%台に乗せるのは99年8月以来となる6年8ヶ月ぶり。ただし、15時時点では1.955%と前日比横ばいにまで戻り、2%には“ワンタッチ”でとどまった。

10年債利回りは、前月末からのおよそ2週間で+20bpと上昇ピッチを加速させている。ここへきての金利上昇の背景には、①世界的な景気回復と商品市況高がマッチングする中で、欧米をはじめとして世界的に金利上昇が目立ち始めたこと、②市場金利の上昇に対して、日銀から特に歯止めをかけるような雰囲気伝わってこないこと、が挙げられる。

このうち、①の世界的な金利上昇の影響に関しては、米国やドイツ、フランス、豪州などでもほぼ同期間に同幅上昇している。世界的な金利上昇のきっかけの一つが、原油をはじめとした国際商品市況の騰勢が再び強まったことだ。最終需要が引き続き堅調で、生産活動も活発化している中で原材料価格の上昇が、これまで控えられてきた川下段階への価格転嫁を促し、インフレが加速するのではないかと懸念が、金利を押し上げた。しかし、WTIが1バレル70ドルを上回った昨夜（欧米時間で17日）の米市場では、行き過ぎた原油価格の上昇が需要減退に繋がるとの見方も出始め、市場の事前予想対比弱めとなった経済指標（4月NY連銀製造業景況指数）の発表も相俟って、株価の下落、ひいては金利の低下に繋がった。

一方、一夜明けた日本のマーケットでは、原油価格が70ドルを上回ったことを受けて米国市場では金利が低下したにもかかわらず日本の金利が上昇した（最終的には横ばいとなった）ことから、日本の金利上昇が欧米とはやや異なる一面を持つことがわかる。それが上記②の要因と考えられる。

ここへきて、ゼロ金利政策解除のタイミングについて、マーケットの見方は急速に前倒しされ、8月頃との見方が増えてきた。その後についても、年内に2回程度の利上げ（合計で+50bp程度）を織り込む動きとなっている。にもかかわらず、日銀筋から特にこれを牽制するような発言が出てこないことに、市場は焦れている。本来、中央銀行は市場の動きにいちいちコメントする存在では必ずしもないものの、敢えて年度末に量的緩和解除を断行したことから、日銀は行き過ぎた金利上昇には極めて神経質になる、との思いが市場には強いと考えられる。このような状況下では、債券市場では日銀による牽制を催促する“催促相場”となりやすい。18日は“ワンタッチ”で満足したものの、当局からのコメントが出ない現状では催促相場は続き、金利の上昇には歯止めがかかりにくいだろう。“一定の需要が見込めるまで金利が上昇した”というのは、時間軸が効いている局面での話だ。金利先高感が強い現状では、投資家はなるべく高い金利を求めよう。

日銀から金利上昇についてコメントが出るか出ないか、あるいはどの程度の水準にまで上昇すれば牽制発言が出るのかは、日銀の利上げの最終目標水準に関わってこよう。例えば、足元の経済状況で日銀が考える望ましい金利（無担コール翌日物の誘導目標）水準が1%であるならば、先走った形で市場金利が上昇したとしても、それに見合った長期金利水準までは積極的に牽制したくない、というのが日銀の本音だろう。市場も、金利の水準で日銀の思いを計ることができないとなれば、催促の形を金利上昇のスピードへと変えてくる可能性がある。こうした展開は、政策転換を前にした市場のありがちな姿だ。今後は、予想以上に金利上昇スピードが増す展開に要注意といえよう。

日本10年債利回りの推移（月足）

