

# 債券マーケット・ビュー (2017年9月)

大和証券 金融市場調査部

9月の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、事前の市場コンセンサス通り、10月からバランスシートの縮小を進める（すなわち、保有国債の償還金再投資を段階的に停止する）ことを決めた。政策金利は据え置いたが、目先強めの金利見通しを堅持し、年内にもう1回追加利上げを実施する方針に変わらないことを示唆。一方、最近のインフレ率の伸び悩みについて「多分に謎だ（more of a mystery）」と言及しつつ、長期的な政策金利の適正値を下方修正したことで、金融政策の正常化が、従来想定よりも緩やかなペースで進むことを印象付けた。FRBは、自身の政策運営が市場に不要な動揺を与えないよう、十分に気配りしているようだ。

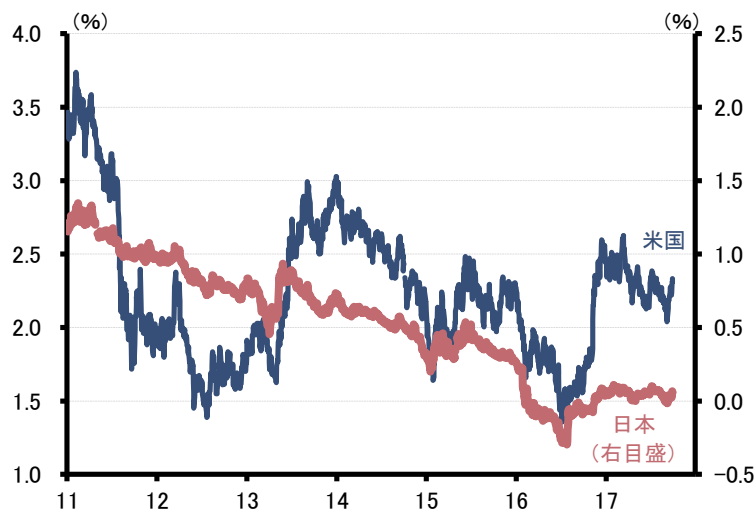
翻って、日本では、2%の「物価安定の目標」実現までの道のりが相当に遠く、現行の大規模緩和が長期にわたり継続するとの見方が、市場のコンセンサスとなっているのにもかかわらず、ここにきて、先行きの金利動向を巡る不透明感が、一頃に比べて増しつつあるといえる。背景には、まず、9月の金融政策決定会合に初めて参加した新任の片岡審議委員が、「現在のイールドカーブのもとでの金融緩和効果は、2019年度頃に2%の物価上昇率を達成するには不十分」として反対票を投じたことがある（但し、具体

的な対案は発議していない）。日銀が4年半近くにわたり推進してきた大規模緩和を巡り、市場機能や金融機関収益への影響など副作用の増幅を理由に「行き過ぎ」を指摘する声はこれまでであったが、「まだ足りない」との正反対の方向の主張が新たに発せられた格好だ。経済・物価・金融情勢を巡る判断を大きく変えない限り、同調者が増えていく可能性は低いと思われるが、今後、議論の拡がりの有無が注目される。

加えて、9月28日に召集された臨時国会の冒頭で衆議院が解散され、10月10日公示、22日投開票の日程で総選挙が実施される運びとなったことも、状況を複雑にしている。都議選で圧勝した小池都知事が、余勢を駆って新党を立ち上げ、既存の野党勢も「安倍一強」の打破を狙って新党に合流する動きを加速させつつあり、与党が、当初想定していた以上に苦戦を強いられる公算が生じたからだ。消費増税・財政再建の方針や、来春に任期満了を迎える日銀正副総裁の後任人事など、選挙結果次第で大きく異なる結果を招く可能性が高く、目先は市場の不安定化を招きやすいだろう。

注 9月末時点までのデータ・情報に基づき執筆しています。

■ 図表 日米の長期金利（10年）



出所：Bloomberg