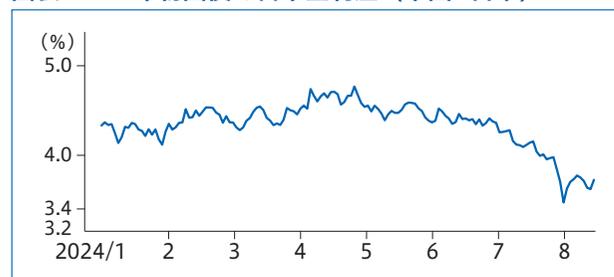
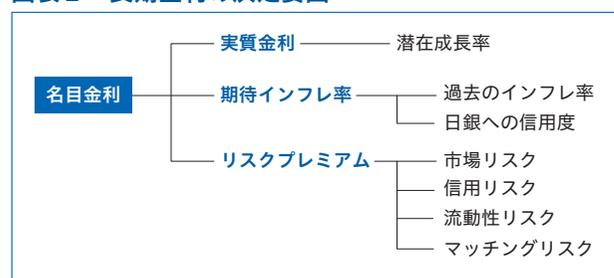


図表1 2年物国債の日米金利差 (米国-日本)



(出所) FRB・財務省の公表データより抜粋

図表2 長期金利の決定要因



(出所) 筆者作成

図表3 米国の長短金利差の推移



(出所) FRBの公表データより抜粋

の動きを注視しつつ、政策金利1%を目標に利上げを進めていくものと予想される。そこで懸念されるのが、米経済がソフトランディングできるかどうかという点である。利下げをしても景気悪化を止められないとなると、ソフトランディングシナリオは崩壊し、再び市場は大きな混乱に陥る可能性がある。

注目しておきたいのが米国の長短金利差の動きである。米国の長短金利差は2022年半ば以降、マイナス(逆イールド)となり、過去の逆イールド時と比べて期間が長く深い(図表3)。

逆イールドは「景気後退の先行指標」といわれており、米国の景気後退が予想以上に長期化する可能性があることを示している。米経済がソフトランディングできるか、長短金利差は注目指標の一つとして覚えておきたい。

月の利上げを機に金利のある市場が戻ってきた。金利がどのような仕組みで動くのか改めて確認しておこう。

金利は短期金利と長期金利に分けられる。短期金利は日銀の金融政策によってほぼ決まり、今回の利上げの対象となつた無担保コールレート(翌日物)は短期金利の代表的指標である。

一方、長期金利は実質金利、期待インフレ率、リスクプレミアムなど様々な要因によって決まる(図表2)。今回の相場急変によって、10年物国債利回りは1%台から0.7%台に急低下した。利上げによる期待インフレ率の低下、株価急落によるリスクプレミアム低下(質への逃避)などが長期金利の低下に

つながったとみられる。

日銀の利上げを経済の正常化に向けた動きと捉えるなら、今後の注目点は「どこまで利上げするか」だ。日銀は7月末に「2025年度後半に向けて政策金利を中立金利まで引き上げていくべき。中立金利は最低でも1%程度」との意見を表明している。

日銀は経済情勢や金融市場

1 日米の金利変動のメカニズムと要因

● 注目したい米国の長短金利差の動き

金 融市場は過去に例を見ない変動に見舞われている。日本の株価暴落のきっかけは、今年7月31日の日本銀行(以下、日銀)による意表を突く追加利上げである。

日銀は政策金利となる無担保コールレート(翌日物)を0.25%程度引き上げる決定を行った。日銀は今年3月にマイナス金利解除、イールドカーブコントロール撤廃など金融政策の枠組みを見直し、無担保コールレート(翌日物)を0.0%~0.1%程度に誘導することを決定した。今回は、これに次ぐ2度目の追加利上げとなる。

これに対し、先行して利上

げを進めてきた米国は景気減速懸念が強まり、FRBのパウエル議長は7月31日に利下げの可能性に言及した。日本の利上げと米国の利下げ——日米における金融政策の方向性の違いが鮮明となった。

日米金融政策の逆向きが意識される中、市場の大変動をもたらしたのが円キャリートレードの解消・縮小(巻き戻し)である。円キャリートレードとは低金利の円を借り、高金利のドルや株式等で運用する取引手法を指す。

円キャリートレードの解消・縮小はどのように起きたのか。日米金利差(2年物)は今年4月に4.7%台まで

拡大した後、FRBの利下げ観測によって日米金利差は一気に縮小した(図表1)。

追い打ちをかけるように7月末に日銀の追加利上げが発表され、円キャリートレードが前提とする日米金利差の拡大シナリオは崩れる。円キャリートレードの解消・縮小によって円高・ドル安が進行、日経平均株価は歴史的な暴落となり、影響は海外市場にも飛び火した。

日銀は1%を目標に政策金利を引上げ

1999年以降、日銀は数年の間を挟みながらゼロ金利を継続してきたが、今年3

マイナス金利解除で激変！ 金利・為替・株式市場の 関係と動向を理解しよう

マイナス金利解除で激変する金融市場。金利・為替・株式市場の関係や今後の動向を解説する。