



# 日本の長期金利の見通し

---

---

## 概要

### •金利見直し

- 非常にゆっくりとした自律回復
- 米国低インフレ、高失業率は複数年にわたる構造問題
  - 景気刺激的であり続けるFRBは確信犯
- 最終的には日米ともに金融緩和の長期化以外の選択肢はない
  - 長期金利は最終的に歴史的超金利を離脱するが、中期セクターは相対的に堅調さを保つ
  - キャリー確保が重要

### •国債需給

- 経常赤字化が目前に迫っているわけでは全くない。財政問題は今のところ金利水準自体を変える要因とはならない。
- イールドカーブ上の需給バランスは悪い。超長期スティープ化は既に構造的に始まっている

### •ストラテジー

- キャリー収益を如何に得るか
- 市場の織り込む時間軸:2年は短い一方、3-4年となると長い
- 構造的なスティープ化圧力によって、過去の景気回復局面以上にスティープな形状

## JGB金利見通し

- グローバル債券バブルが回避され、持続的な金利低下局面は終了
- 当面の市場の焦点
  - 景気循環および過剰流動性
  - 国債発行計画
  - ……しかし、年度内は大幅レンジ訂正は見込まれない
- 来年度は、動かない金融政策 + 景気は悪くない、のバランスでスティープ化、歴史的超低金利は離脱

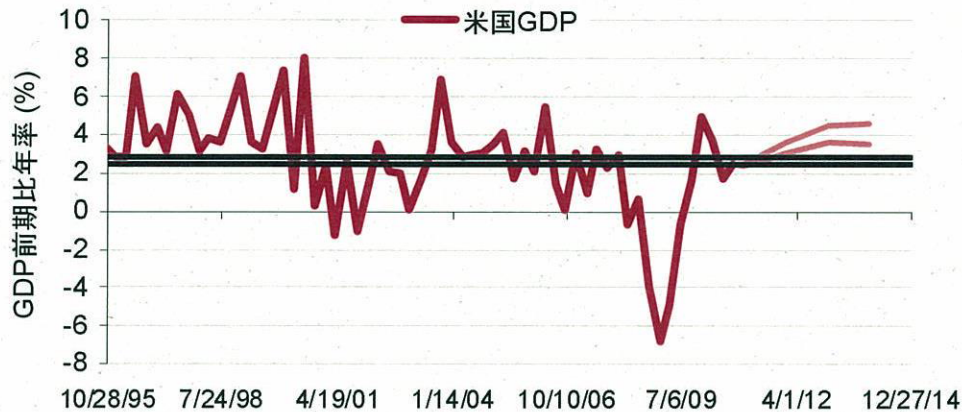
	2年	5年	7年	10年	20年	30年
1/6/11	0.18%	0.48%	0.80%	1.22%	1.99%	2.08%
3/31/11	0.15%	0.35%	0.60%	1.05%	1.90%	2.05%
6/30/11	0.15%	0.45%	0.85%	1.30%	2.15%	2.30%
9/30/11	0.20%	0.50%	1.00%	1.50%	2.30%	2.45%
12/31/11	0.20%	0.55%	1.05%	1.55%	2.35%	2.50%
3/31/12	0.20%	0.55%	1.05%	1.55%	2.35%	2.55%



# 米国金融政策:FRBは景気循環を超越した緩和姿勢

あくまでDual mandateを重視していることを強調し、期待形成をもくろむ。景気を刺激し続けることについては「確信犯」

### FedのGDP見通し



### Fedの失業率見通し



### Fedのインフレ率見通し



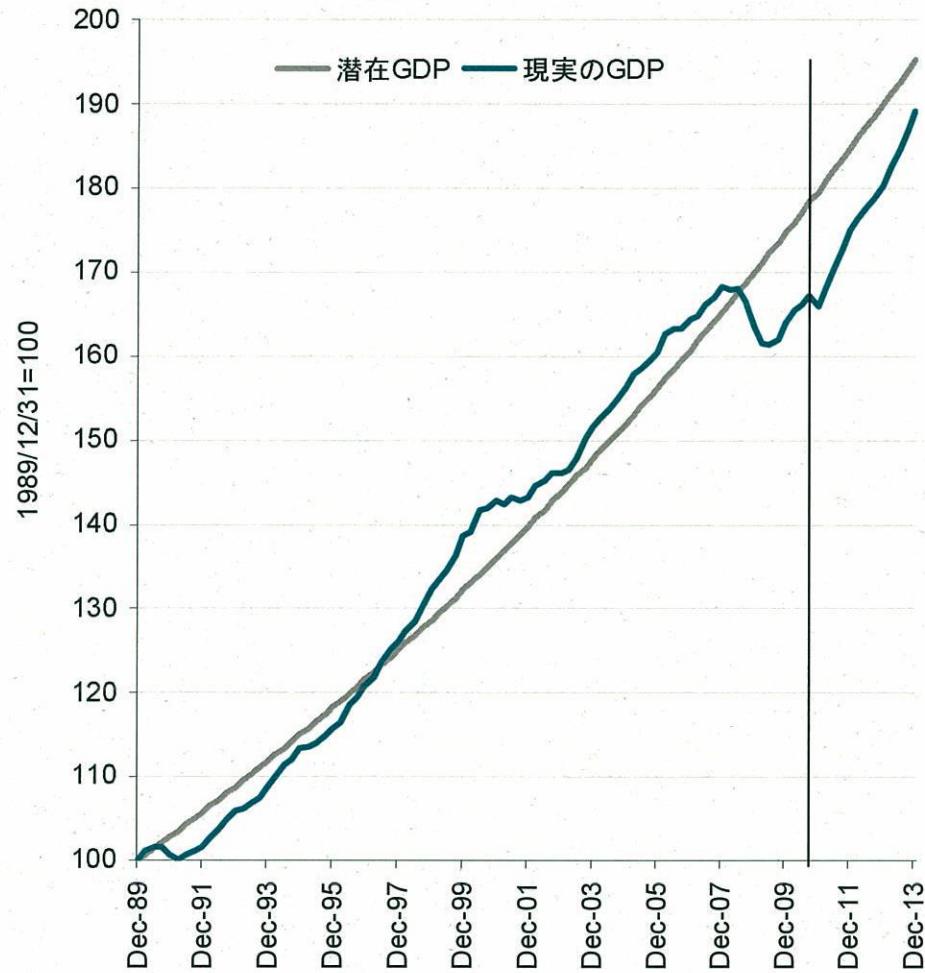
出所: Fed、Bloomberg、RBS証券

# 結局は需給ギャップ解消を待つのみ

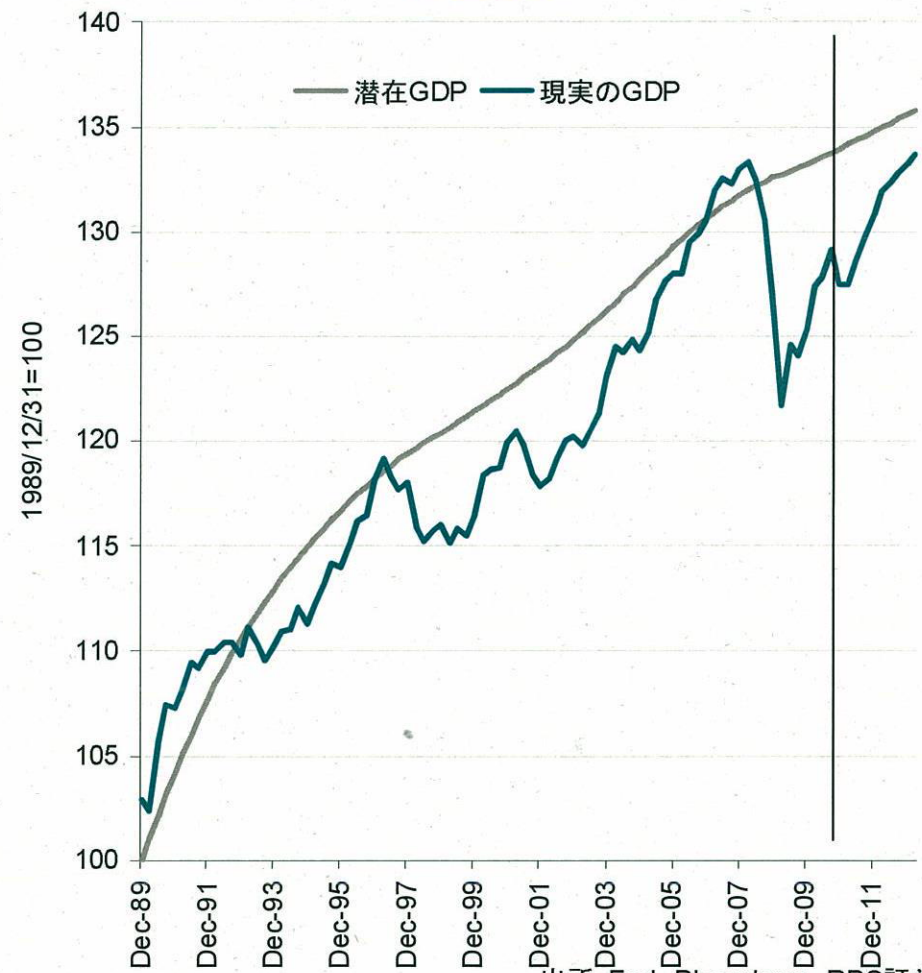
より重要な点は、ショックが大きすぎて潜在成長率、需給ギャップが分かりにくくなっている現状

⇒実際にコアインフレ率が上昇してくるまで、政策がビハインドザカーブに陥りやすい

### 米国GDP



### 日本GDP



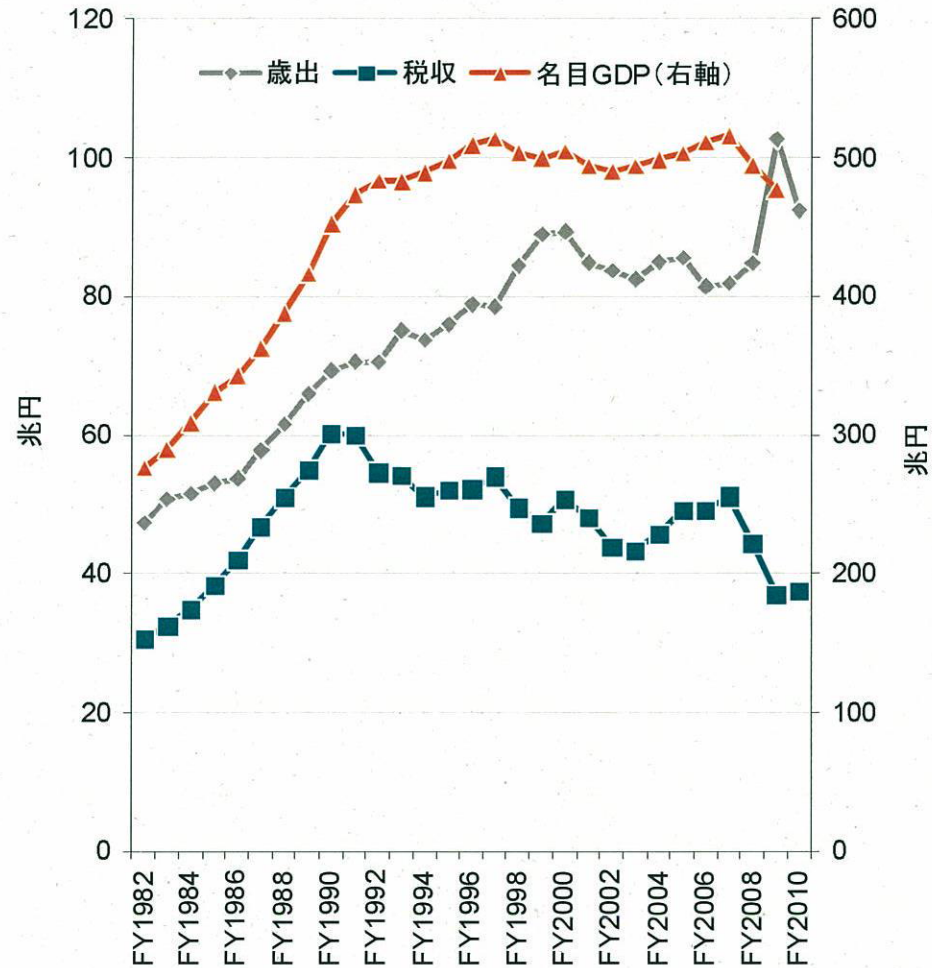
出所: Fed, Bloomberg, RBS証券



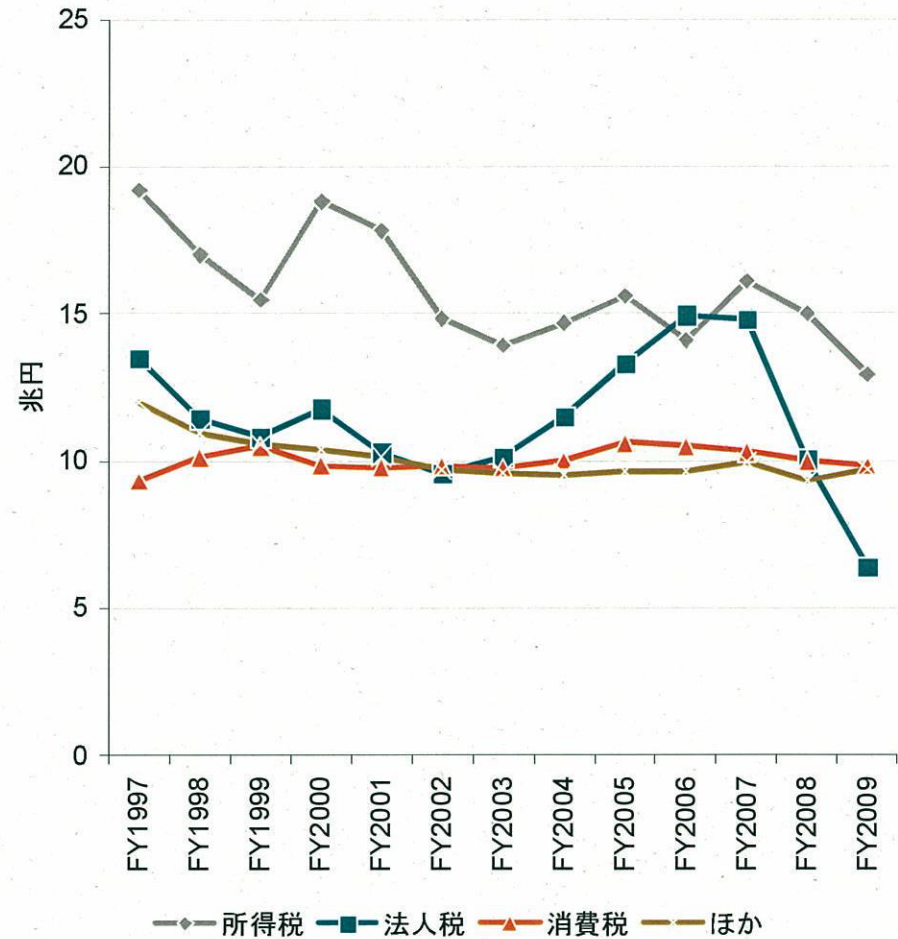
# 財政リスク:プライマリーバランスをゼロにするのは可能

2010年度:歳出—税収は55兆円、公債発行額は44兆円、PBは24兆円(現在の消費税収入は10兆円程度)

### 歳入・歳出



### 税収内訳



出所:MoF、内閣府、RBS証券