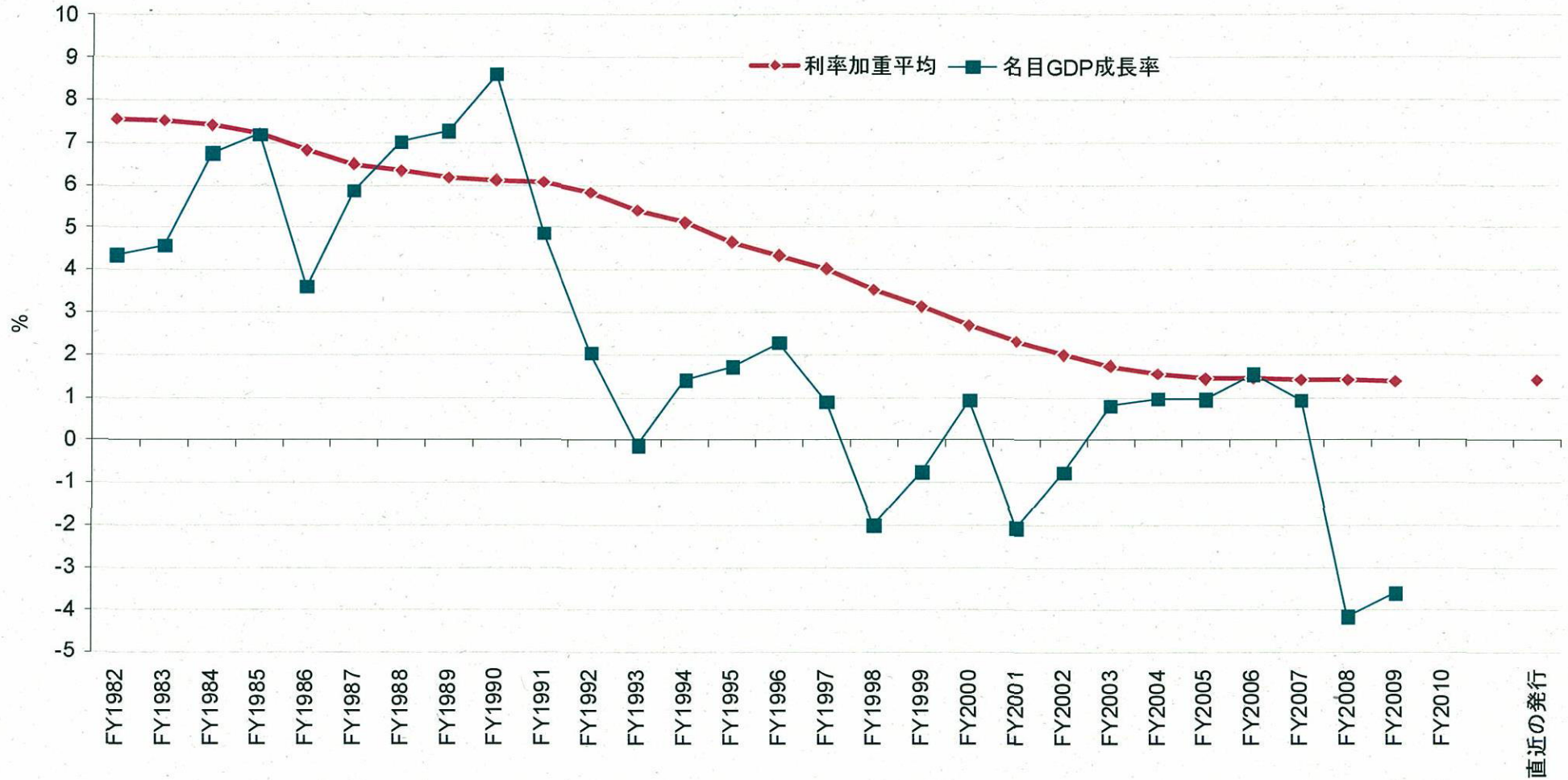


ただし、それでも名目成長率1.5%は必要

利払いコストは考えられうる限界近くまで既に下がっている

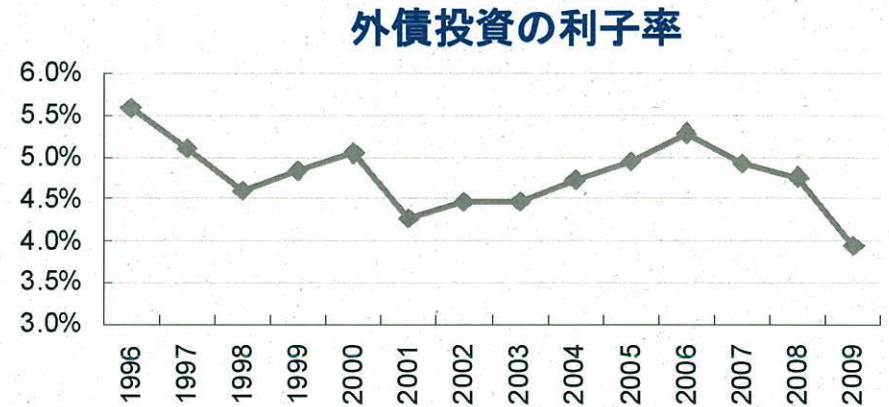
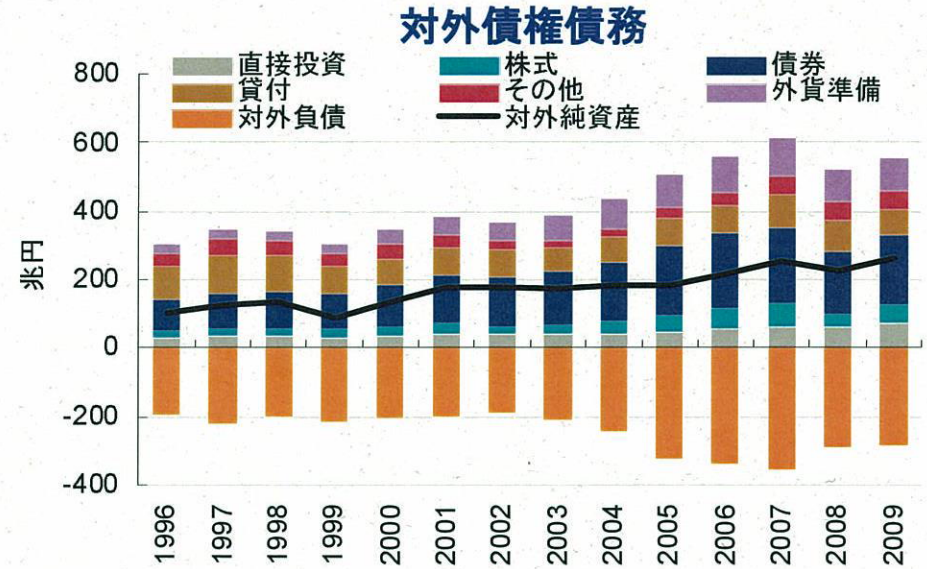
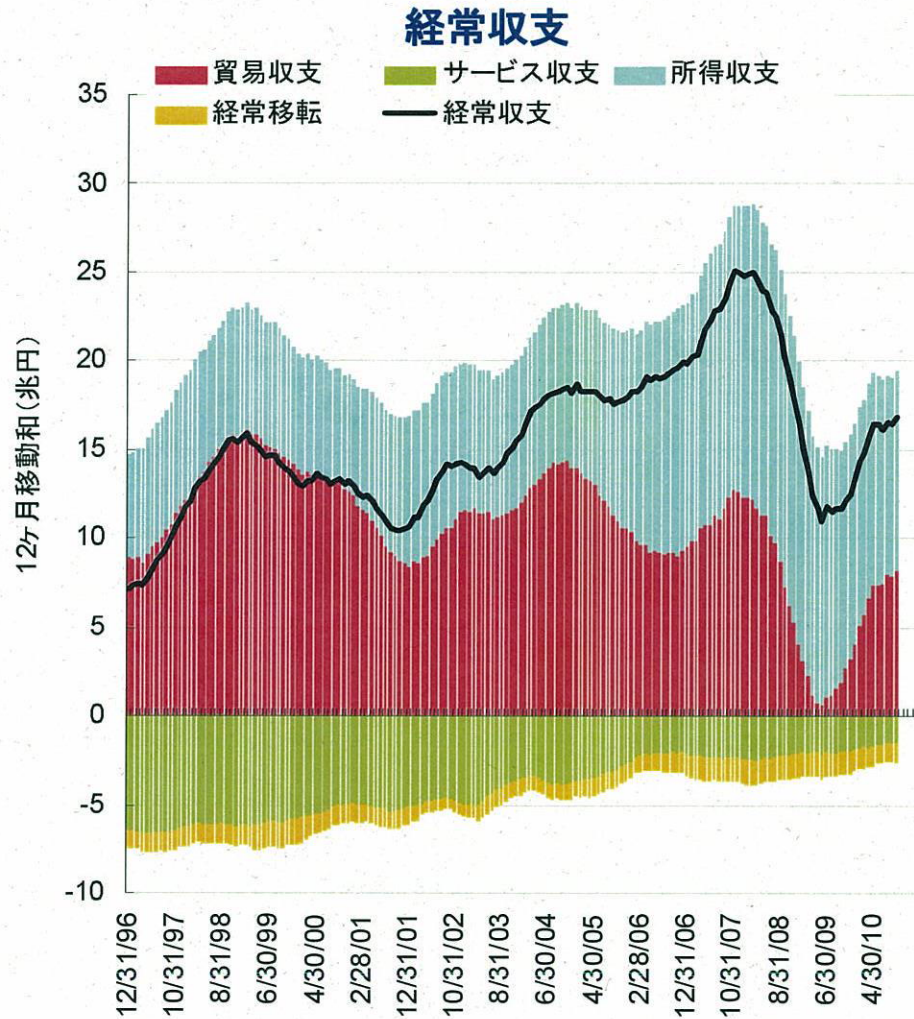
普通国債の利率加重平均



出所: MoF、RBS証券

国際収支

目先の国債需給に懸念は小さいが、経常赤字化までに名目成長率が上昇していなければ、通貨安による調整が加わる

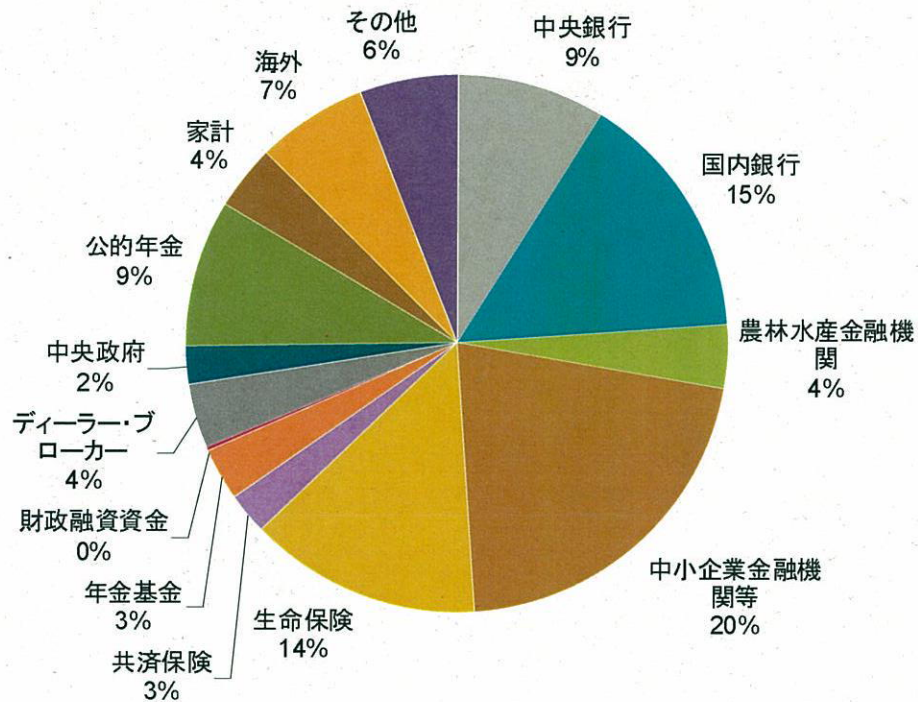


出所: MoF、RBS証券

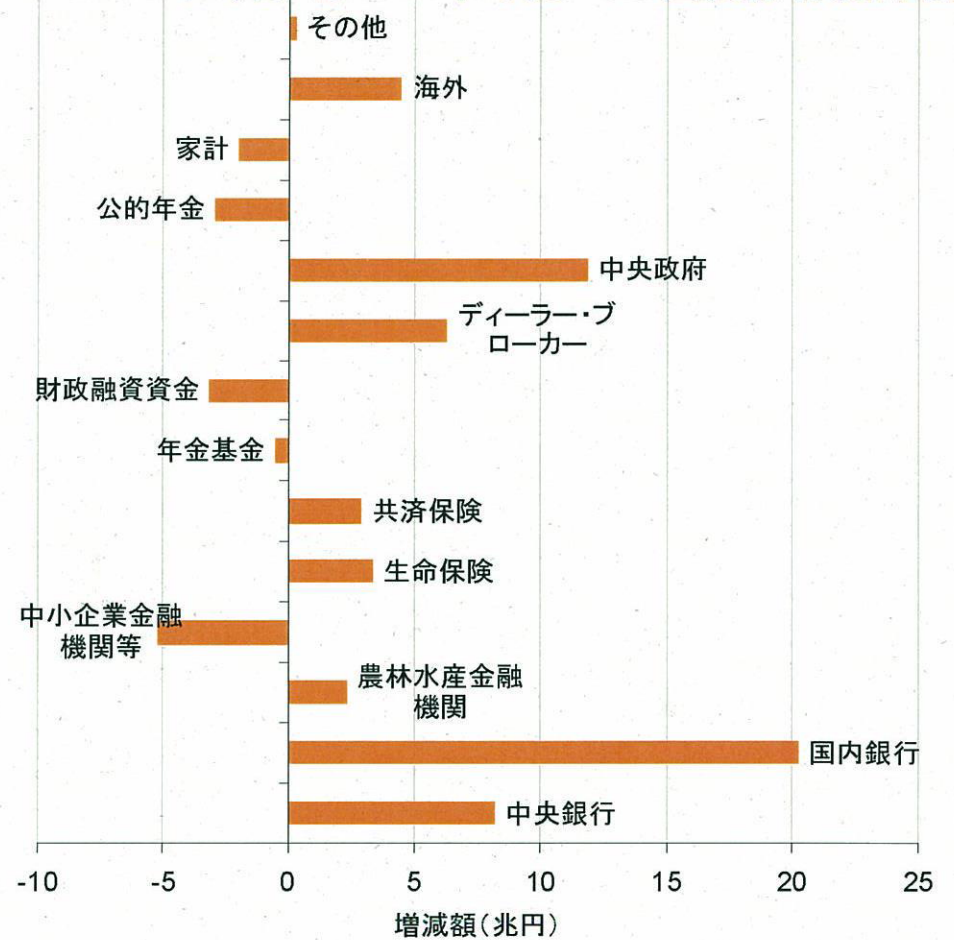
投資家別の国債保有残高増減

発行残高増加分の多くは国内銀行でファンディングされている

2010年9月末国債保有残高



2009年9月から2010年9月までの国債保有残高増減



出所: BoJ、RBS証券

ネット発行額：発行残高増加分の多くは超長期セクター

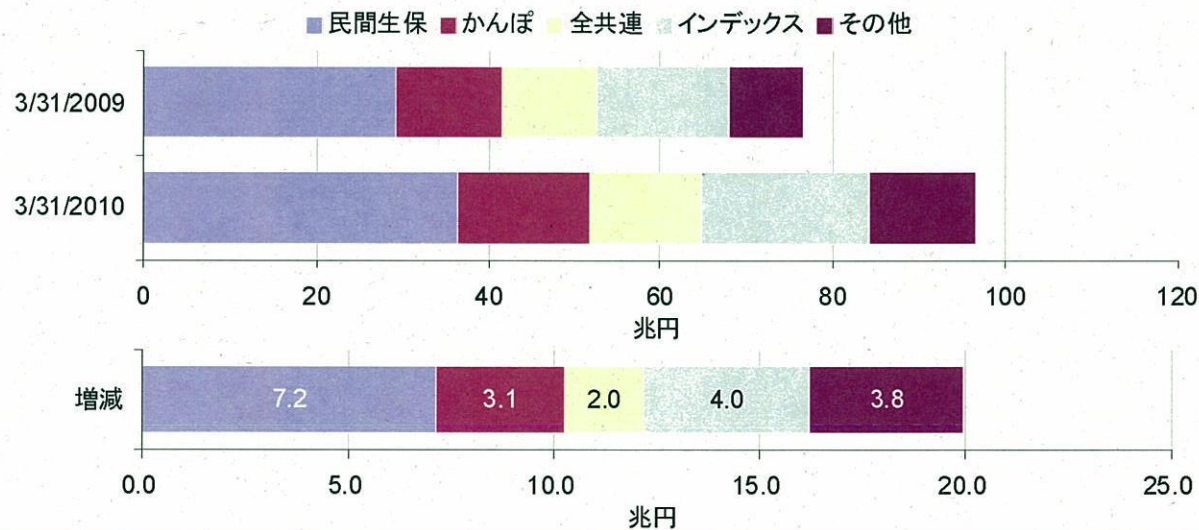
民間生保の超長期に対する潜在的な需要は30-40兆円程度

資金循環的には、預金機関の超長期セクターへの参入(アウトライト or ASW)が不可欠

セクター毎の国債発行残高の増減

	市場出回り額 (2010/3/31時点)		2010年4月から2011年3月までの増減					市場出回り額 (2011/3/31時点)		増減		参考: 2009 年度増減
			発行額	日銀買入 額	財務省買 入消却	短い年限 への移動 分	長い年限 からの移 動分					
1y-5y	201.3	43.5%	62.7	-6.0		-67.8	24.2	214.4	43.2%	13.1	6.5%	9.9
固定利付債	119.7	25.9%	29.6	-6.0		-24.2	3.0	122.1	24.6%	2.4	2.0%	5.1
5y-10y	96.6	20.9%	25.3	-1.2		-3.0		117.7	23.7%	21.1	21.8%	20.0
10y-40y	39.7	8.6%		-0.7	-1.0			38.1	7.7%	-1.7	-4.2%	-2.0
15年変動利付債	5.3	1.1%		-0.2	-1.5			3.6	0.7%	-1.7	-32.0%	-2.9
10年物価連動債	462.7	100.0%	117.6	-14.2	-2.4	-95.0	27.2	495.9	100.0%	33.2	7.2%	30.1
合計												

超長期国債の投資家別保有残高



出所: MoF、BoJ、RBS証券

10年後10年で見た超長期

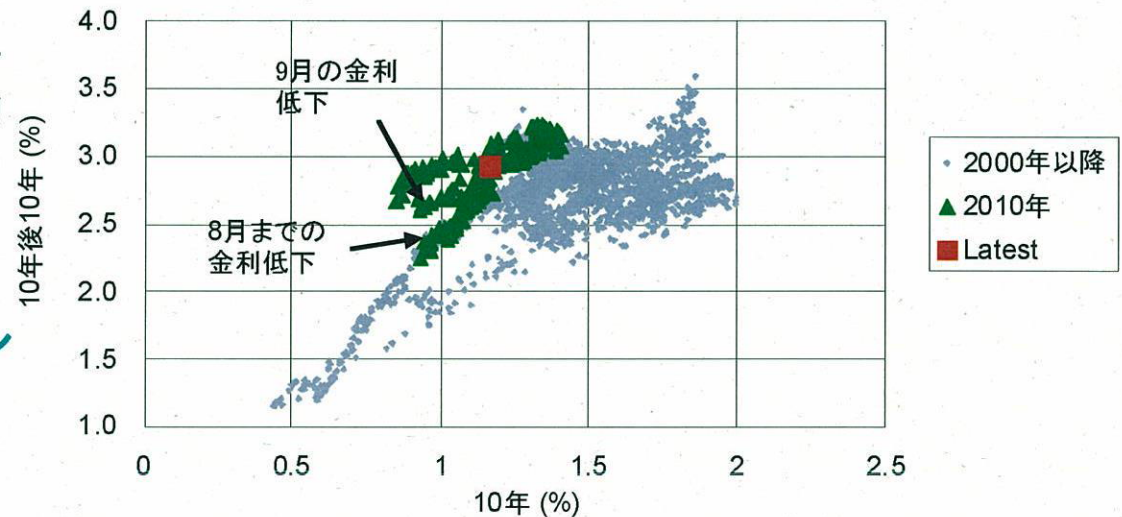
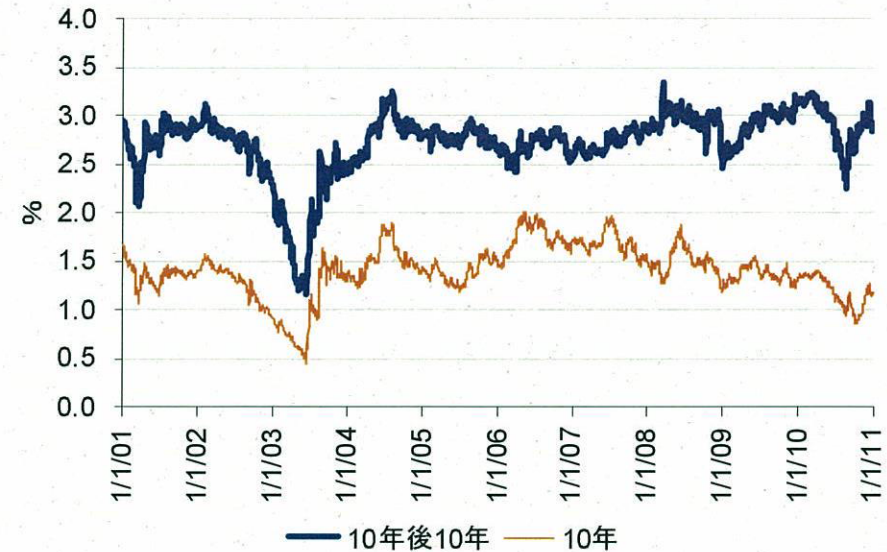
10年後10年の過去10年のレンジは2.5-3.0%辺り

潜在成長率+期待インフレ率が2.5%を大きく割りこむ世界では長期的に見て債務維持不能

- そのような低い名目成長率を見る投資家は財政リスクプレミアムを要求するだろう
- 逆に、新成長戦略に基づいた名目3%成長を信用する投資家であれば、10年後10年3%の位置で財政リスクプレミアムなしで買う理由にはなる



過去の推移も含めて考えると、2.5-3.0%のレンジを下回る水準は長続きしない。カーブバランス上の需給の悪さを考えると、数年内に3.0-3.5%のレンジ変更の可能性も



出所:RBS証券

参考：経済見通し

		2009	2010	2011	2012	Q3 10	Q4 10	Q1 11	Q2 11	Q3 11	Q4 11	Q1 12	Q2 12	Q3 12	Q4 12	
米国	GDP	前期比年率	-2.6	2.8	2.9	3.8	2.5	2.6	2.7	3.3	3.6	3.8	4.0	3.9	3.7	3.6
	失業率	%	9.3	9.7	9.3	8.1	9.6	9.7	9.6	9.5	9.3	9.0	8.6	8.2	7.8	7.5
	CPIコア	前年比、%	2.3	1.7	1.0	1.4	1.2	0.4	1.4	1.8	2.1	2.3	2.4	2.5	2.7	2.7
	政策金利	%	0 to 25bp	0 to 25bp	0 to 25bp	3.25	0 to 25bp	0 to 25bp	0 to 25bp	0 to 25bp	0 to 25bp	0 to 25bp	0.75	1.75	2.75	3.25
	10年金利	%	3.85	2.50	3.50	4.80	2.51	2.50	2.60	2.70	3.00	3.50	3.70	4.20	4.60	4.80
ユーロリア	GDP	前期比	-4.0	1.7	1.3	1.3	0.4	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
	失業率	%	9.9	10.2	10.0	9.8	10.2	10.2	10.2	10.1	10.1	10.0	10.1	9.9	10.0	9.8
	CPIコア	前年比、%	1.3	1.0	1.6	1.6	1.0	1.1	1.5	1.6	1.5	1.7	1.6	1.6	1.6	1.5
	政策金利	%	1.00	1.00	1.50	2.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.50	1.75	2.00	2.25	2.50
	10年金利	%	3.39	3.04	3.00	3.10	2.28	3.04	2.60	2.60	2.75	3.00	3.10	3.20	3.25	3.10
英国	GDP	前期比	-5.0	1.7	1.8	2.4	0.8	0.4	0.2	0.2	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
	失業率	%	7.6	7.8	7.9	8.0	7.7	7.6	7.6	7.8	8.0	8.1	8.1	8.0	8.0	7.9
	CPIコア	前年比、%	1.8	2.8	2.5	1.0	2.6	2.7	2.8	2.8	2.5	2.0	1.3	0.5	0.8	1.3
	政策金利	%	0.50	0.50	1.00	2.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	1.00	1.50	2.00	2.25	2.50
	10年金利	%	4.11	3.20	3.70	0.00	2.95	3.20	3.20	3.40	3.50	3.70				
日本	GDP	前期比年率	-6.3	4.3	1.4	1.8	4.5	-0.5	1.0	1.1	1.7	1.9	1.9	1.8	1.7	1.7
	失業率	%	5.1	5.0	4.7	4.4	5.0	4.8	4.7	4.7	4.7	4.5	4.5	4.5	4.4	4.3
	CPIコア	前年比、%	-1.3	-1.0	-0.4	-0.2	-1.1	-0.6	-0.7	-0.4	0.0	-0.5	-0.5	-0.3	-0.2	0.1
	政策金利	%	0.10	0 to 0.10	0 to 0.10	0 to 0.10	0 to 0.10	0 to 0.10	0 to 0.10	0 to 0.10	0 to 0.10	0 to 0.10	0 to 0.10	0 to 0.10	0 to 0.10	0 to 0.10
	10年金利	%	1.30	0.90	1.55	1.75	0.80	0.90	1.25	1.30	1.50	1.55	1.55	1.55	1.65	1.75
オーストラリア	GDP	前期比	1.3	2.8	3.7	3.6	0.2	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
	失業率	%	5.6	5.2	4.8	4.8	5.2	5.1	4.9	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
	CPIコア	前年比、%	3.7	2.7	2.9	3.5	2.4	2.6	2.4	2.7	3.1	3.4	3.6	3.6	3.5	3.2
	政策金利	%	3.75	4.75	6.00	6.00	4.50	4.75	5.25	5.50	5.75	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
	10年金利	%	5.50	5.50	5.75	5.75	5.30	5.50	5.50	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75
日本除くエマーシングアジア	GDP	前年比、%	6.2	9.4	7.7	7.3	9.0	7.9	7.2	7.6	7.8	7.9	7.8	7.7	7.3	7.1
中国	GDP	前年比、%	9.1	10.0	9.0	8.0	9.6	9.0	8.3	9.0	9.0	9.0	9.0	8.5	7.7	7.5
インド	GDP	前年比、%	5.8	10.0	8.1	8.1	10.6	8.3	8.0	8.2	8.3	8.0	7.8	8.5	8.6	8.5

出所：RBS証券

グローバル・ディスクレーマー

この資料はアール・ビー・エス証券会社東京支店(以下、関連会社を含め「RBS」といいます。)が情報の提供のみを目的として作成したものであり、内容は確定したのではなく予告なく変更されることがあります。この資料は、貴社のみがご利用することを予定したもので、この資料に表示されるお取引等をなさる前に、貴社が、潜在的なリスクやリターンを十分にご理解され、投資目的、ご経験、財産その他の状況に鑑み、貴社にとって適切なお取引であると判断されることを前提に提供しています。お取引にあたりましては、必要に応じて、専門家にご相談いただきますようお願い申し上げます。

RBSは、貴社のアドバイザーとして行動することではなく、お取引について受託者責任を負う立場にはございませんので、RBSの行為を助言や推奨と解して依拠することなく、貴社でご判断いただきますようお願い申し上げます。また、この資料に記載された事項は、法務、税務、規制、会計、投資の助言ではなく、貴社との有価証券の売買の勧誘、貴社が発行する有価証券の引受け、もしくは貴社への信用の提供等または貴社を代理して上記行為をなすことを意図したものではないことをご了承ください。RBSは、この資料について如何なる表明や保証を行うものではなく、貴社や貴社のアドバイザーがこの資料をご利用いただいた結果につきましては責任を負いかねますことを併せてご了承ください。

RBS及びその関係会社並びにそれらの役職員や顧客は、この資料に記載された金融商品等に関し、売買、保有、マーケット・メイク等を行うことを含む利害関係を有する場合があります。また、如何なる会社や本書記載の有価証券の発行者に対して、銀行業務、投資銀行業務、信用の提供その他の金融サービスを提供している可能性があり、当該関係が貴社の利益と相反する可能性がありえます。