

市川レポート (No.466)

## 日米長期金利の上昇と為替相場の反応

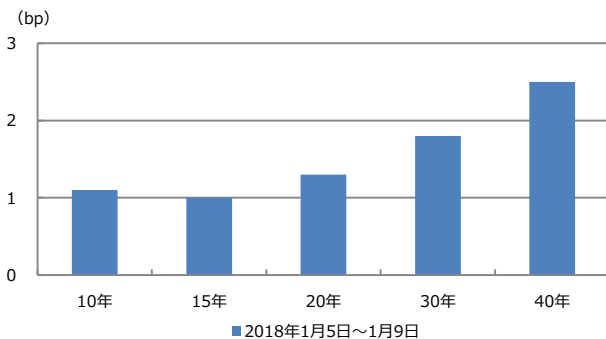
- 日銀のオペ減額を受け長期金利上昇、円高進行となったが、日銀に政策変更の意図はなからう。
- 米国でも長期金利上昇でドル高に、ただ円の上昇がより大きく、ドル円、クロス円とも円高の反応。
- 今回の円高と日米長期金利上昇は一時的とみるが原油高の長期金利押し上げ効果に要注意。

### 日銀のオペ減額を受け長期金利上昇、円高進行となったが、日銀に政策変更の意図はなからう

日銀は1月9日の国債買い入れオペ（公開市場操作）において、残存期間「10年超25年以下」の買い入れ予定額を前回の2,000億円から1,900億円に減額し、残存期間「25年超」の予定額も900億円から800億円に減額しました。これを受けて、国内債券市場では超長期ゾーンの金利が上昇し（図表1）、ドル円は1ドル = 113円台前半から112円台半ばまで、ドル安・円高が進行しました。

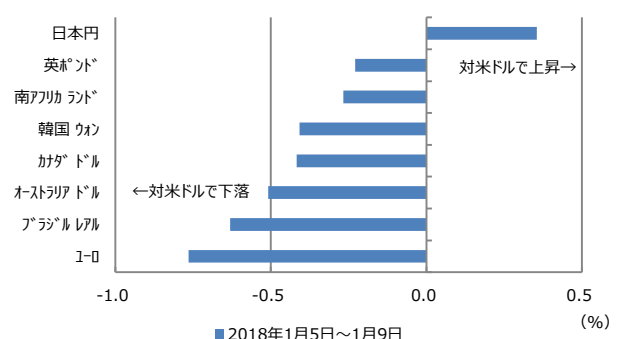
今回の減額は予想外のタイミングだったため、為替も円高方向にやや大きく反応しました。なお、黒田総裁は2017年6月16日の記者会見において、操作目標は長期金利であり、買い入れ額ではないこと、また買い入れ額は内生変数（金利操作の結果として決まるもの）であり、毎月ある程度変動することを明言しています。従って、今回の減額に政策変更の意図はないと考えます。

【図表1：日本国債の利回り変化幅】



(注) 1bp（ベースポイント）は0.01%。各年は国債の年限を表す。  
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：主要通貨の対米ドル変化率】



(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

## 米国でも長期金利上昇でドル高に、ただ円の上昇がより大きく、ドル円、クロス円とも円高の反応

1月9日の米国債券市場でも、長期債中心に利回り上昇が顕著となりました。この要因として、日本国債の利回り上昇に連れた動きとの指摘や、米大手運用会社のビル・グロス氏による米債弱気相場入り宣言が影響したとの声も聞かれます。また、米10年国債入札を翌日に控え、持ち高調整の売りも出回ったとみられ、同国債利回りは一時2.55%台まで上昇しました。

この動きを受け、為替市場では対主要通貨で米ドル高が進行しましたが、日銀のオペ減額を主因に、日本円は米ドルよりも大きく上昇しました（図表2）。その結果、通貨の強い順に、日本円、米ドル、その他通貨（英ポンド、豪ドル、ユーロなど）という並びになり、1月9日はドル円、クロス円（ユーロ円など米ドル以外の通貨と日本円のペア）とも円高方向に振れることとなりました。

## 今回の円高と日米長期金利上昇は一時的とみるが原油高の長期金利押し上げ効果に要注意

なお、今回の円高は、悪材料に起因するリスクオフの動きではありませんので、大幅な株安を伴う恐れは小さいと思われます。また、日銀のオペ減額で、一部には日銀が長期金利の操作目標を引き上げるのではないかとの思惑もみられますが、これについては前述の通り、オペ減額に政策変更の意図はなく、日銀の基本的な政策の枠組みは当面維持されると考えています。

そのため、円高の進行も日米長期金利の上昇も一時的にとどまる可能性が高いとみていますが、足元の原油高が日米の期待インフレ率を押し上げている点には注意が必要です。原油高が続けば、期待インフレ率の押し上げを通じて、長期金利に上昇圧力がかかりやすくなるためです。ただ、日米ともに金利が上昇する方向であれば、極端なドル高・円安（またはドル安・円高）に振れる可能性は低いと思われます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員