

2025 年 3 月 13 日

みずほマーケット・フラッシュ

金利上昇に対し様子見姿勢を示す日銀

ブルームバーグは 12 日、日銀関係者の見方として、「上昇傾向にある長期金利について、国債買い入れの増額などで直ちに対応する必要性は乏しい」との声を報じている。同日、植田日銀総裁が国会で同様の認識を示していたことから、整合的な報道と考えてよさそうだ。

もちろん、植田総裁、および上記の報道においても、「例外的状況」では機動的な対応を打つとの意思が示されているが、あくまで保険としての立ち位置なのだろう。総裁就任以後は表立って量的緩和に否定的な意見を述べていないように思うが、植田総裁はかつて審議委員時代、量的緩和に否定的であったことはよく知られている。総裁就任以後も、金融政策の主たるツールはあくまで政策金利の調整であることを重ねて強調してきた。植田体制にとって、量的緩和策の扱いは二の次である。

量的引き締め(QT)は道半ばであり、25 年 6 月には、国債買い入れ減額計画の中間評価を控えている。もしその時点で需給のひっ迫などが取りざたされている場合、中間評価における論点の一つになる可能性がある。

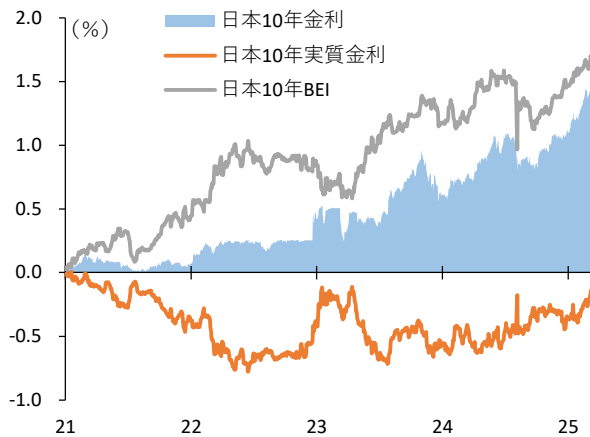
いずれにしても、要因は様々あったにせよ、ここもとの円金利上昇は多くの市場参加者を驚かせていると理解している。特に、米金利の動きを逆行していることは、近年では珍しい事態と言ってよい。しかしながら、為替市場にとっては、これほど円金利上昇が目立っても、たいして円高が進んでいないことの方が重要である。

この要因は、日米金利の動きを要因分解すれば明確になってくる。本邦 10 年金利はここもと上昇が著しいが、ブレイクイーブンインフレ率(BEI)上昇の寄与が相応に大きい(図表 1)。名目金利から BEI を差し引いた実質金利も上昇しているが、依然マイナス圏に沈んでいる。年初来で確認すると、本邦 10 年名目金利上昇のうち、実質金利と BEI の寄与度はそれほど変わらない。米国に目を移せば、10 年名目金利低下の全ては実質金利低下で説明できる(図表 2)。米 10 年 BEI は、年初来で見れば足許ではほぼ横ばいである。

上記を受け、日米 10 年金利差とドル/円相場の動向を確認したい。2 月半ば以降、両者の相関関係には乖離がみられるのだが、特に名目金利差での説明力が大きく落ちているのがお分かりいただけるだろう(図表 3、4)。この点、やはり実質ベースで金利差を確認することの重要性が意識される。もちろん、弊行が普段から述べているように、金利差と為替の関係性は一対一ではないし、そこまで信頼性が高いわけではない。ただし、足許のように本邦名目金利上昇が BEI 上昇によって引き起こされている場合、それに伴う円相場の上昇余地も限られる可能性が高いと考えられる。

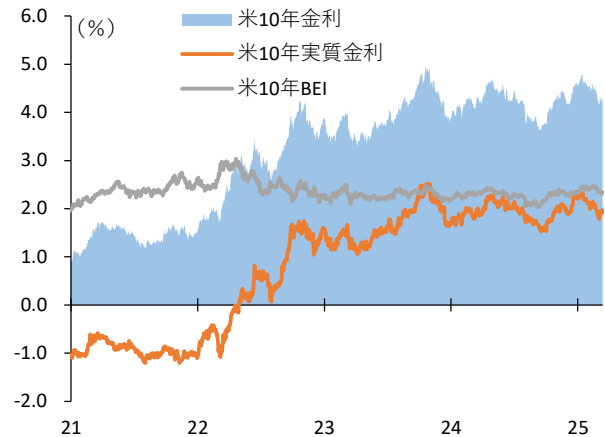
金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

図表 1: 本邦長期金利の動向



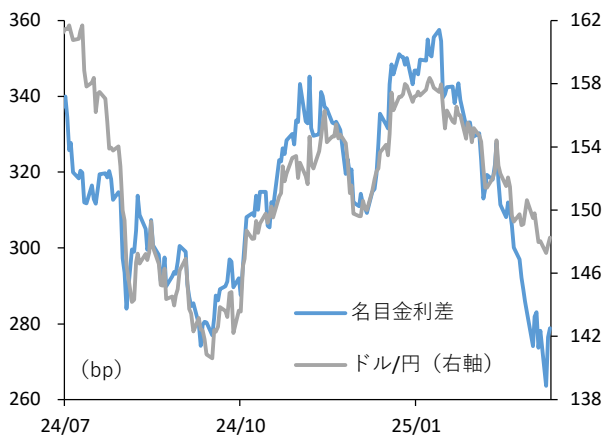
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: 米長期金利の動向



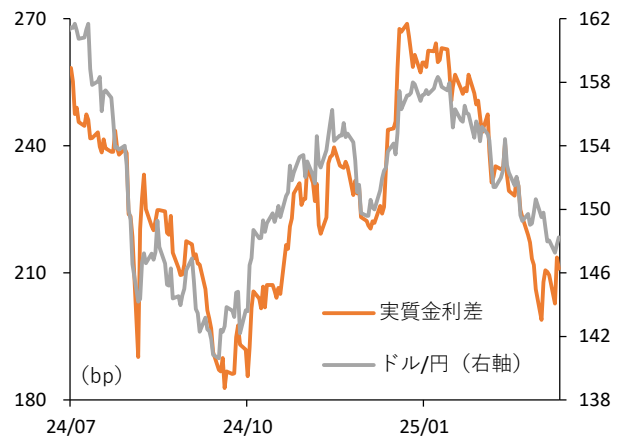
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 日米 10 年金利差とドル/円相場



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 日米 10 年金利差とドル/円相場



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。