

2025年5月28日

みずほマーケット・フラッシュ

超長期国債発行減額の思惑を受けた円相場の値動き

サマリー

本稿は超長期債発行減額の思惑を受けた円相場の値動きをレビュー。既報の通り5月27日、財務省が国債市場参加者を対象に、国債発行額についてアンケートを送付したことが各種報道から明らかになった。市場では、超長期国債発行減額の思惑から、超長期ゾーンを中心に金利の大幅低下が目立った。円相場の値動きを確認しても、円金利低下主導で下落を余儀なくされた。もっとも、短期的な反応が円金利低下→円安となったことは首肯できるが、筆者は中長期的にはむしろ円にとってポジティブなニュースと感じている。通常財政危機や債務危機が騒がれた場合の当該国金融資産の反応は全部売りになることが多く、金利は上昇するし(国債価格は下落するし)、通貨は売られることが多い。もし財務省が超長期国債の発行計画見直しを本格的に検討し、その背景に財政や債務への配慮があるのだとしたら、中長期的には円という通貨にとってもサポート要因になりうる。

国際為替部
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

超長期国債発行減額の思惑を受けた円相場の値動き

既報の通り5月27日、財務省が国債市場参加者を対象に、国債発行額についてアンケートを送付したことが各種報道から明らかになっている。加えて、日本経済新聞は、財務省が6月20日に債券市場参加者を集めた国債市場特別参加者(プライマリー・ディーラー、PD)会合を開くことも報じている。

各種報道によれば、アンケートには、2025年度の発行計画に関する質問も含まれている模様である。年度の初めにこのような聞き取りが行われることは異例であって、直近では超長期国債の利回りが急騰していたこともあり、市場では今年度中にも超長期国債の発行が減額される可能性が意識されたとみられる(図表1)。しかも、超長期国債市場のメインプレイヤーである国内生命保険会社の国内債券の含み損拡大が話題になっていること、20日に実施された20年債入札が極めて軟調な結果に終わったことも、思惑に拍車をかけた可能性が非常に高い。

実際、27日の本邦国債市場においては、超長期金利の大幅低下が注目を集めた(図表2)。円相場の値動きを確認しても、円金利低下主導で下落を余儀なくされた。もっとも、短期的な反応が円金利低下→円安となったことは首肯できるが、筆者は中長期的にはむしろ円にとってポジティブなニュースと感じている。例えば、弊行は5月22日に発行した『みずほマーケット・トピック』(*)において、以下のように記述した。

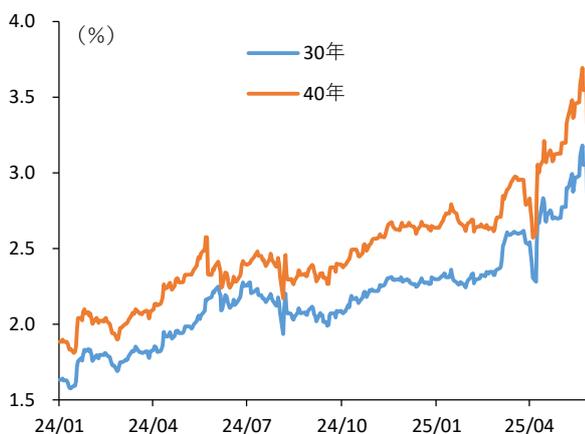
“仮に長年指摘されていた政府債務への懸念が日本の超長期債市場で表現されているのだとすれば、その主たるプレーヤーである海外投資家の存在を念頭に置けば、「日本売りゆえの円金利上昇」と解釈するのが自然だ”

つまり、通常財政危機や債務危機が騒がれた場合の当該国金融資産の反応は全部売りになることが多く、金利は上昇するし(国債価格は下落するし)、通貨は売られることが多い。もし財務省が超長期国債の発行計画見直しを本格的に検討し、その背景に財政や債務への配慮があるのだとしたら、中長期的には円という通貨にとってもサポート要因になりうる。足許までに円金利と円の上昇が併存していたのは、あくまでグローバルに「米国売り」がテーマになっていたからに過ぎない、という理解である。

「日本の財政状況はギリシャより悪い」(石破首相発言)かどうかはともかくとして、財政状況が良いと論じるのには無理がある。いたずらに危機を煽るのは不適切である一方で、現状の財政状況を放置し悪化が継続していくのであれば、財政悪化懸念が通貨安を引き起こす確度は限界的ではあろうがしかし着実に上昇する可能性が高い。先進国において思い起こされるのは「トラスショック」であって、もちろん「日英では経常収支の黒字赤字が全く異なる」という批判もある。しかしながら、しつこく弊行が論じている通り、帰ってこないであろう第一次所得収支に支えられた統計上の経常黒字は、必ずしも通貨の安全性を保障するものではない。

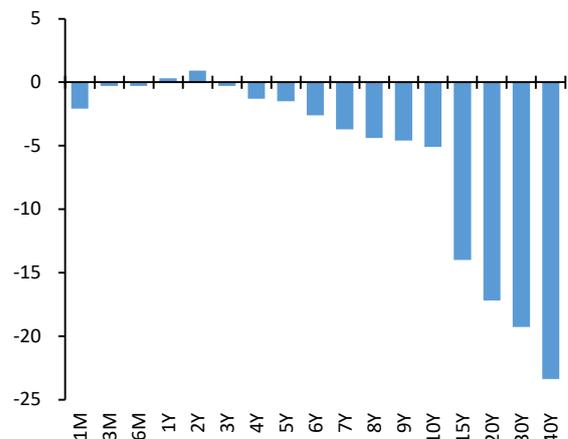
(*) 詳細は、2025年5月22日発行のみずほマーケット・トピック、『円金利上昇と為替相場についての所感』をご覧ください。

図表 1: 本邦超長期金利の動向



出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 5月27日の円金利の前日比変化幅(bp)



出所: Bloomberg、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。