

リサーチ TODAY

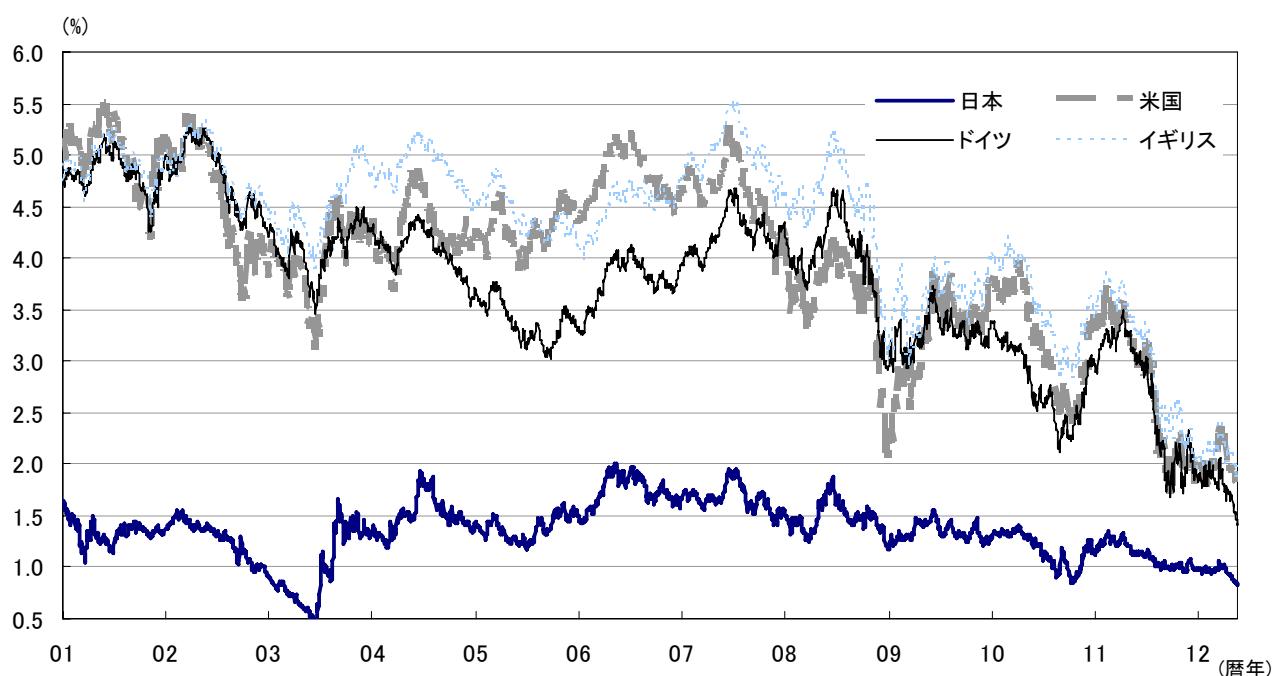
2012年 5月 23日

## 歴史的低金利、Conundrum?

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

5月18日に日本の10年国債利回りは0.805%と9年振り、2003年以来の低金利を記録した。2003年半ばにかけ、日本の長期金利は0.4%台まで低下する債券バブルであった。今年はそれ以来の水準であるだけに、年度当初からの金利低下には当時の教訓からも慎重なスタンスをとる市場参加者も多い。ただし、今回、当時と異なるのは世界的な歴史的金利低下環境のなかで日本の低金利であることだ。2003年は日本だけの「債券バブル」であったが、今回はむしろ日本は比較的冷静ななか、世界的「債券バブル」状況ともいえる。

### ■図表: 日米独英の10年債金利推移



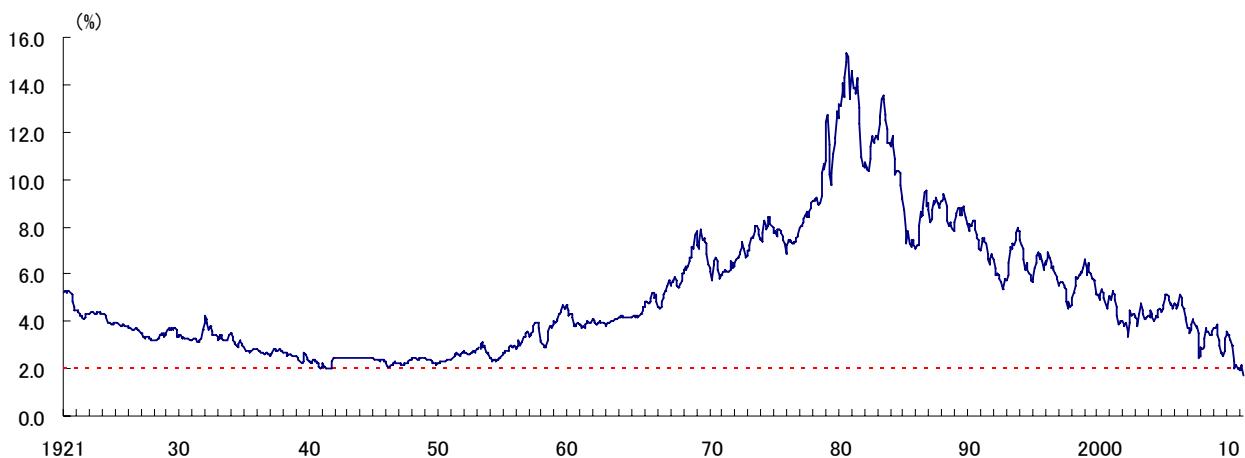
(資料) Bloomberg

次ページの図表にあるように、

- 米国で1.7%割れは昨年9月にも生じたが、それは1950年代以来約60年ぶりの水準。
- ドイツで1.4%台は1871年ドイツ帝国成立以来の水準。
- 英国で1.8%台は1703年に英国中央銀行が統計を取り出して以来の水準。

どこも記録尽くめで、歴史的水準にまで至っていないのは意外にも2003年の「教訓」を背負った日本の市場くらいである。筆者は欧米市場が歴史的低金利水準にあることの「重さ」をもっと深刻に受け止める必要があると感じている。

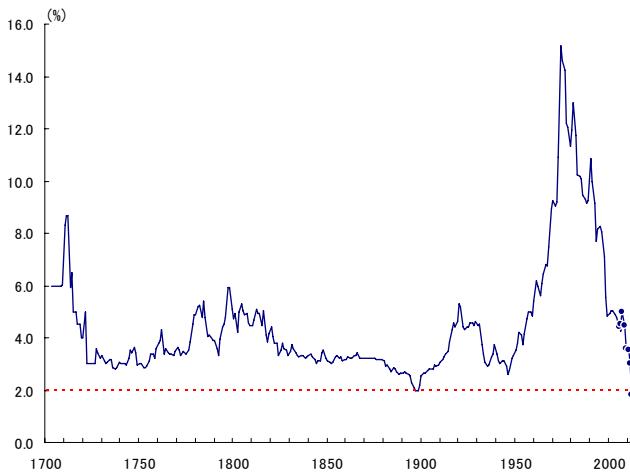
## ■図表：米国の10年債金利推移



(注) 月末値。ただし直近値 2012年5月21日。1953年3月以前は長期債（残存期間10年以上）。

(資料) FRB、Bloomberg

## ■図表：英国の10年債金利推移

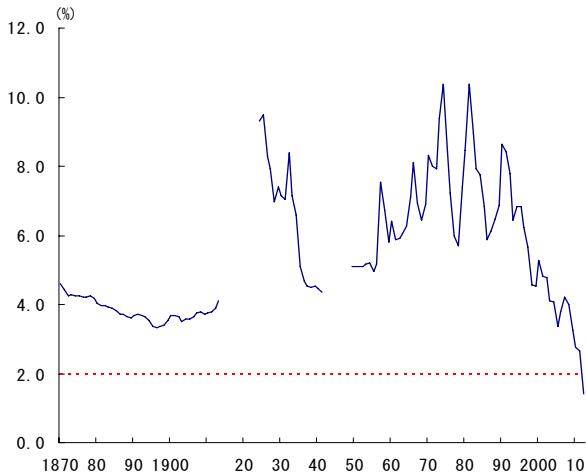


(注) 1703年～2009年までは長期英國債利回り。2008年以降の（注）暦年平均。ただし2012年は5月21日の実績値。

●印は10年英國債利回り。暦年平均、ただし2012年のみ  
直近値2012年5月21日。

(資料) BOE、Bloomberg

## ドイツの10年債金利推移



(資料) ロイター

2005年、当時のFRB議長であったグリーンスパンが「コナンドラムconundrum（なぞ）」としたのは、当時の株高と金利安定状況であり、それを支えたのは海外からの資金流入とされた。一方、今回の「コナンドラムconundrum（なぞ）」は欧州危機による「質への逃避」だが、同時に、日本のバブル崩壊後と同様に米国の銀行も含め、バランスシート調整に伴う国内投資家の債券シフトによって生じた面も大きい。昨今、この「コナンドラムconundrum（なぞ）」が「financial repression（金融抑圧）」として人為的金利低下圧力議論に至っている。「financial repression（金融抑圧）」に示される基本的認識は、今日の債券市場の低金利はあくまでも「人為的」「異例な状態」であり、「すぐ元に戻って金利上昇に正常化する」との認識だろう。

先週末5月18～19日のG8サミットでは、財政再建と成長の両立が謳われただけに、当面、金利低下トレンドは終息に向かうだろう。しかし、具体策がないままでの対応は欧州発の危機再燃リスクにつながる。それだけに、一旦、金利の底からのゆり戻しが生じても金利上昇トレンドには戻らないと考えている。

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることがあります。