

1 平成 29 年度の国債市場の動向

(1) 概況

平成 29 年度は、米国の政権運営、欧州各国の政治動向、北朝鮮問題等に係る地政学リスクが意識されたほか、世界的な景気拡大を背景とした株高や、欧米における金融政策の正常化を巡る動きなど、債券市場を取り巻く環境は大きく変化しました。しかし、我が国の国債市場では、日本銀行による「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策（28 年 9 月導入）の下、操作目標である長期金利を中心に、狭いレンジで安定的に推移しました。

4 月は、シリアや北朝鮮を巡る地政学リスクの高まりや、翌 5 月に実施されるフランス大統領選挙を巡る政局不安等を背景に、世界的な金利低下の流れの中で、我が国の 10 年債利回りは一時 0% を付ける展開になりました。5 月に入ると、フランス大統領選の結果などを受けて世界的にリスクオフ姿勢が後退し、我が国の利回りも、緩やかに上昇しましたが、その後、国債市場は動意に乏しい展開が続きました。

7 月上旬にかけては、ECB の金融緩和縮小の思惑等により、欧米債利回りが上昇する中で、我が国の 10 年債利回りは一時 0.105% まで上昇しましたが、7 月 7 日に長期ゾーンを対象とした指値オペ（応札なし）等が実施されると利回りは低下し、その後は、0.10% を下回る水準で推移しました。

8 月から 9 月にかけては、北朝鮮が弾道ミサイルの発射や水爆実験を実施するなど、地政学リスクが急速に高まり、9 月上旬に我が国の 10 年債利回りは、28 年 11 月以来のマイナス圏へと低下しました。しかし、リスクオフの流れは長引かず、北朝鮮が建国記念日（9 月 9 日）に弾道ミサイルの発射や核実験などを見送ったことから市場は一転してリスクオンとなり、我が国の 10 年債利回りも再びプラス圏に浮上して推移しました。

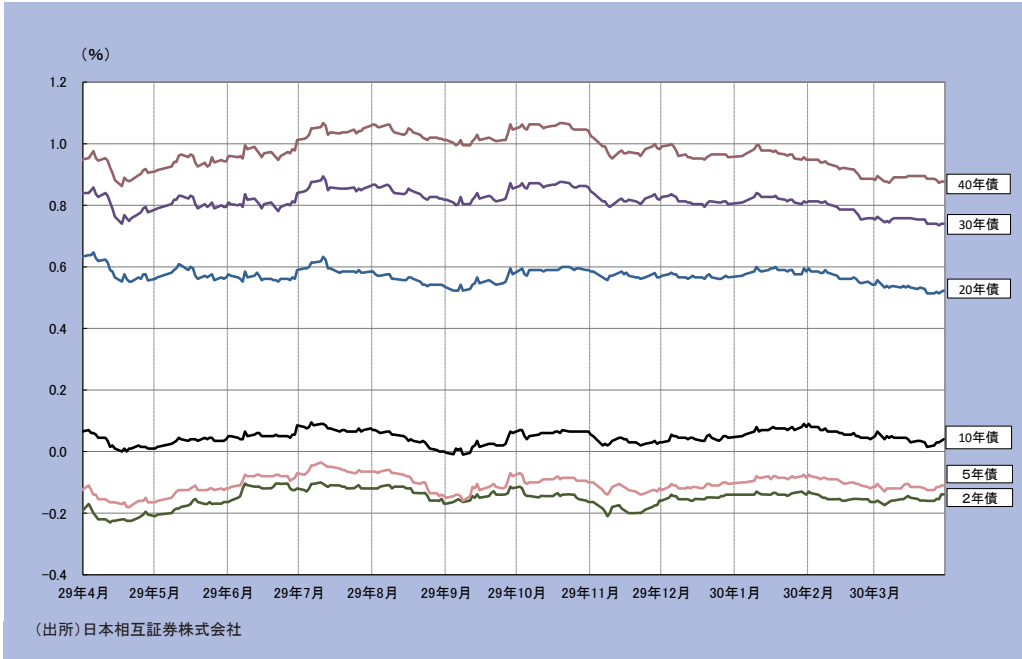
その後、米国における FRB 議長人事への思惑や税制改革の動向等を背景に、海外金利は上下に変動して推移しましたが、我が国の金利は、引き続き「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策の下、狭いレンジでの推移に終始しました。

12 月後半以降、米税制改革法の成立による景気浮揚への期待等を背景に、米国市場中心に主要株価指数が最高値を更新し、欧米債利回りは上昇する展開となりました。我が国の国債市場は、1 月初めに日本銀行による超長期ゾーンを対象とした国債買入オペが減額されたことで、海外投資家中心に金融政策正常化への思惑が広がり、同ゾーン中心に利回りは上昇しました。その後、各国利回りの上昇等から 10 年債利回りが 0.095% まで上昇すると、2 月 2 日には、日本銀行が長期ゾーンの指値オペ（応札なし）等を実施したことで利回りは低下基調に反転しました。

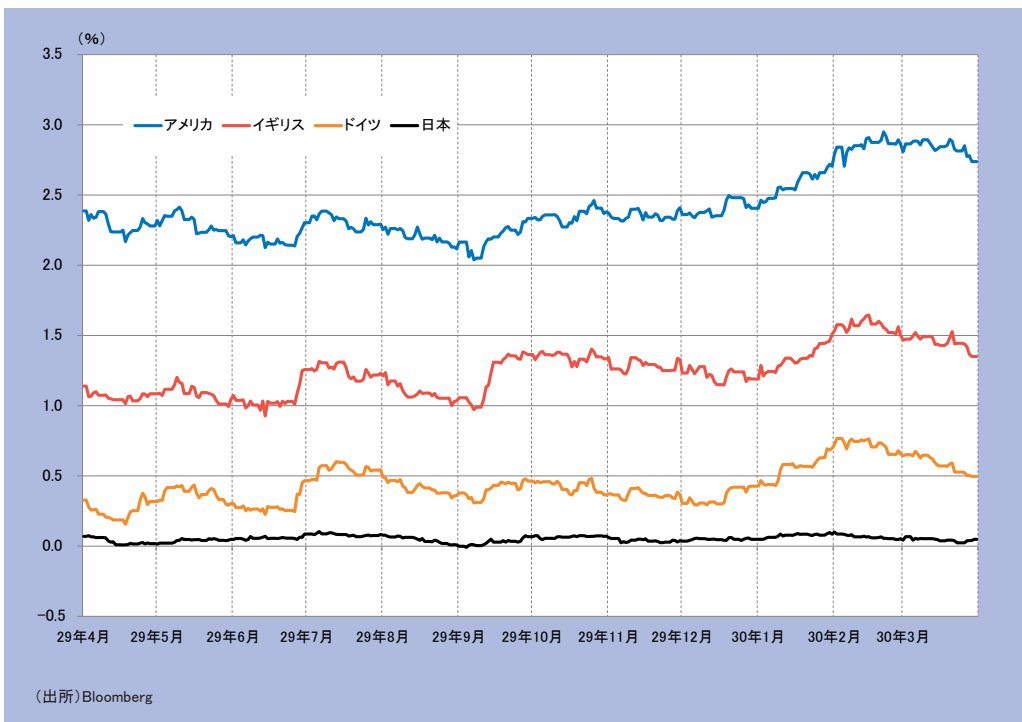
2 月上旬以降は、それまで上昇基調にあった国内外の株式市場が、ボラティリティの上昇を伴い大きく下落したことを受けて、グローバルな金利上昇は一服となりました。金融政策の正常化が世界的なテーマとなる中、財政拡大に伴う国債発行増額についての警戒感が米国等で強まり、各国利回りは不安定な値動きとなる場面も見られるようになっています。

世界的な金融政策の正常化に向けた動きや、各国政治動向等、我が国の国債市場を取り巻く外部環境には、引き続き多くの変動要因が存在しています。

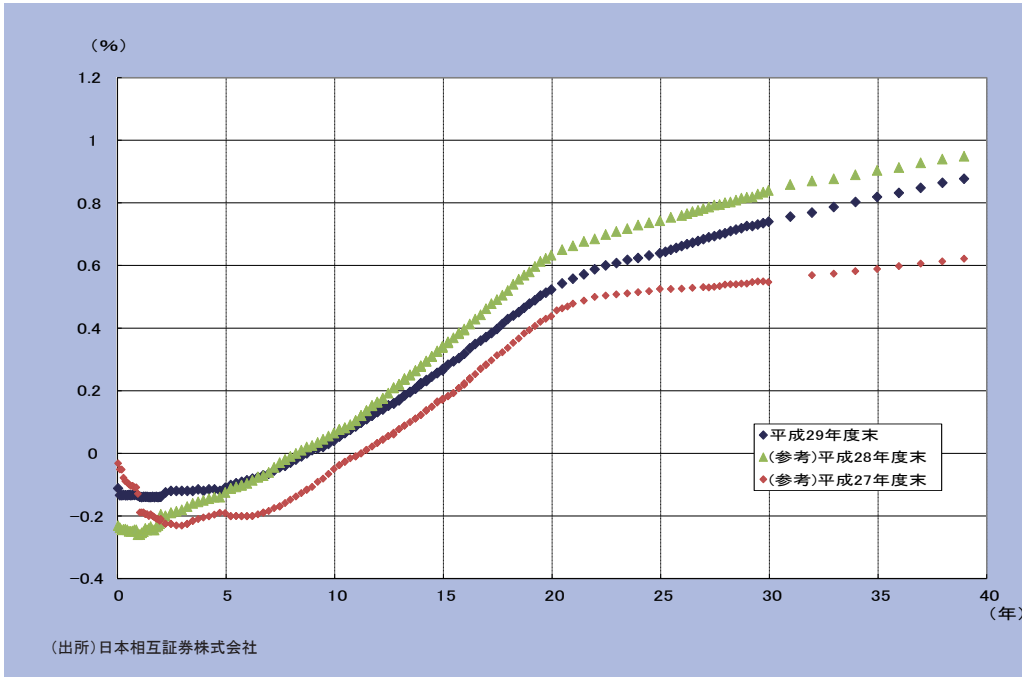
(図1-1) 年限別流通利回りの推移



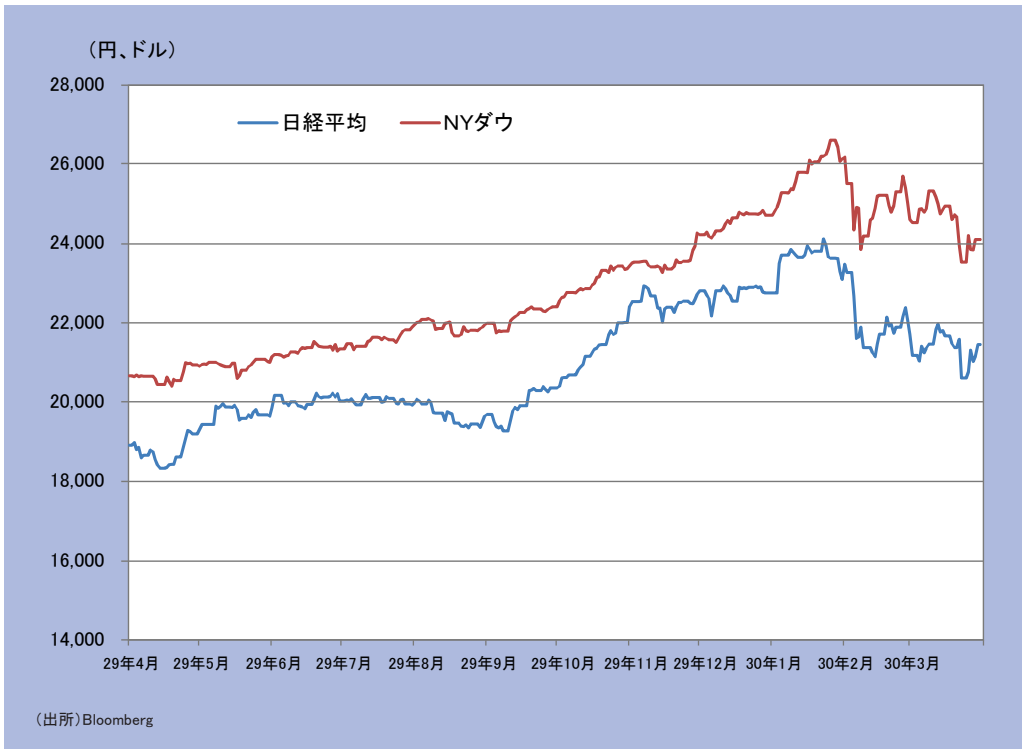
(図1-2) 10年金利(米・独・日・英)の推移



(図1-3) イールドカーブの推移



(図1-4) ダウ・日経平均株価チャートの推移



(2) 円債市場を取り巻く環境変化

日本銀行の「長短金利操作付き量的・質的緩和」政策の下、国内の投資家の資金はより長い年限の国債に向かったほか、地方債・財投機関債・社債を始めとするクレジット市場、海外債券市場へも移動しています。米国市場については、金融政策の正常化が進む中でドル資金調達のコストが上昇しており、国内の投資家から見た米国債の投資妙味は相対的に低下しています。一方で、欧州市場については、資金調達コストが低位に維持されていることもあり、国内投資家から見た投資妙味は相対的に高く、足元では欧州債に対する関心がより強まっています。

(図1-5) ヘッジコスト考慮後の米国10年債、独10年債の推移

