



## 市川レポート

## 長期金利の変動は何を示唆しているか

- 5月と8月の米中対立激化で長期金利低下が加速、対立長期化と景況感悪化が織り込まれた。
- 5月以降、金融緩和の流れが世界的に広がり、財政拡大の動きは中国などアジア中心にみられた。
- 長期金利の上昇は、過度な悲観シナリオの修正を反映、今後の方向性は経済指標がカギを握る。

## 5月と8月の米中対立激化で長期金利低下が加速、対立長期化と景況感悪化が織り込まれた

長期金利は昨年来、世界的に低下傾向が続いていましたが、足元で反転上昇の動きがみられます。例えば、米10年国債利回りは、2018年10月9日に3.25%台をつけていましたが、2019年9月3日には1.42%台まで低下しました。しかしながら、その後は急速に水準を切り上げ、9月13日に1.90%台を回復しました。今回のレポートでは、足元でみられる長期金利の変動が、何を示唆しているのかについて考えます。

はじめに、米国による対中制裁関税の流れを整理します。トランプ米大統領は2019年5月5日に対中制裁関税第3段の追加関税引き上げを表明し、8月1日には第4弾の発動を公表しました。これを受け、主要国では5月と8月に長期金利の低下が加速しました。したがって、この時期に「米中対立の長期化」と「景況感の悪化」が、ほぼ市場に織り込まれたと推測されます。

【図表1：主要国の政策金利】

	国・地域	2019年 4月末時点	2019年 9月13日時点		国・地域	2019年 4月末時点	2019年 9月13日時点
1	米国（上限金利）	2.50	2.25	9	フィリピン	4.75	4.25
	（下限金利）	2.25	2.00	10	韓国	1.75	1.50
2	ユーロ圏	-0.40	-0.50	11	タイ	1.75	1.50
3	オーストラリア	1.50	1.00	12	中国	13.50	13.00
4	ニュージーランド*	1.75	1.00	13	ロシア	7.75	7.00
5	デンマーク	-0.65	-0.75	14	トルコ	24.00	16.50
6	インド*	6.00	5.40	15	南アフリカ	6.75	6.50
7	インドネシア	6.00	5.50	16	ブラジル	6.50	6.00
8	マレーシア	3.25	3.00	17	メキシコ	8.25	8.00

(注) ユーロ圏は中銀預金金利を使用。中国は大手銀行の標準的な預金準備率を使用（9月16日時点）。

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



## 5月以降、金融緩和の流れが世界的に広がり、財政拡大の動きは中国などアジア中心にみられた

次に、主要国の金融政策、財政政策の動向を確認します。5月以降、利下げに踏み切った国は、先進国では米国、ユーロ圏、オーストラリア、ニュージーランドなど、アジアではインド、インドネシア、マレーシア、フィリピンなどです。他にも、ロシア、トルコ、南アフリカ、ブラジルなどが利下げを実施しており、5月以降、主要17カ国・地域で金融緩和が行われたこととなります（図表1）。

財政拡大はアジアを中心に積極的な動きがみられました。中国政府は6月10日、インフラ投資を目的にした地方債の用途制限緩和と地方政府による投資促進方針を示し、また、8月27日には自動車の登録規制緩和など、20項目の消費拡大策を発表しました。この他、タイ政府は8月16日、低所得者向けの生活費補助などを含む景気刺激策を公表し、インド政府は8月23日、自動車の買い替え支援などの景気刺激策を打ち出しました。

## 長期金利の上昇は、過度な悲観シナリオの修正を反映、今後の方向性は経済指標がカギを握る

つまり、5月から8月にかけて、米中対立の長期化と景況感の悪化という織り込みが市場で進むなか、多くの国が金融緩和と財政出動に踏み切ったこととなります。その結果、市場は、「米中対立が長期化し、景況感が悪化しても、主要国の積極的な金融緩和と財政出動により、世界経済の大幅な成長鈍化は回避される」というシナリオまで、織り込みを進めたと考えられます。

9月に入ってから世界的な長期金利の上昇は、この成長鈍化回避の織り込みを反映した動きと思われる。ただ、足元の長期金利の上昇は、あくまでも水準調整であり、基本的には持続性に乏しいとみています。今後注目すべきは、主要国のマクロ経済指標です。予想を上回る強い内容のものが続けば、長期金利の緩やかな上昇は正当化されますが、弱さが確認されれば、再び長期金利に低下圧力が強まることが予想されます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DS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DS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、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会