

図表は昨年秋口以降の日米の10年国債の金利差とドル/円相場の推移を示したものである。昨年11月以降、米国では景気の先行きに対する不安や株価の低落により、資産を株式から安全な債券に移す動きが生じ、長期金利が低下する中で、日米の長期国債の金利差が縮小し、これに米中貿易摩擦の長期化によるリスクオフ資金の日本への流入が加わり、円高傾向が生じていると見られる。円高をもたらした要因はいずれも短期に解消する一時的なものではないと考えられることから、円高基調は今後も持続する可能性がある。これは場合により消費税増税論議にも一石を投じる可能性があるとともに、不動産市場においても海外投資家の実物投資やREIT購入を手控えさせる可能性がある。

(図表) 最近の日米10年国債の金利差とドル円相場の推移



【注】 LETS GOLD 事務局作成資料による。

ところで1月11日の日経朝刊は「米の輸出流出規制一段と、中国念頭、日本の輸出にも網」と題し、米国が安全保障を目的とする国防権限法に基づき、人工知能(AI)やロボットなど先端技術に関して輸出と投資の両面で規制を大幅に強め、先端技術の国外流出に幅広く網をかける見通しとなったと報じている。将来の技術覇権を狙う中国を念頭に置いた措置であるが、規制の対象国に線引きはなく、米中両国で取引がある日本企業も対象になるという。こうした保護貿易措置の影響について、IMFは世界の経済成長率を引き下げるとして、成長率予測を下方修正しているが、世界経済の成長率低下は国際資本移動上はリスクオフ要因であり、通貨不安を避けたい投資家の世界最大の純債権国日本円への買い要因となり円高を促す可能性がある。

さらに、日銀は2018年7月に「強力な金融緩和継続のための枠組強化」と称して、金融緩和策を修正

し、長期国債の買い入れを柔軟化し、長期金利の変動幅目標を 0%から 0%±0.2%まで拡大した。1 月 15 日の日経朝刊が報道する通り、最近の日銀の持つ長期国債の年間増加額はピーク時の半分以下になっており、このことは、長期金利の上昇が起きやすくなり、内外金利差の縮小を通じてドル円相場の円高要因になる可能性がある。量的緩和政策を継続すると、様々な副作用が懸念されていることから、量的緩和を緩めることも必要であろうが、ドル円相場という面から見ると円高要因であり、両者のバランスをどうとるのか、金融政策の手綱さばきは引き続き厳しさを増しそうである。

(荒井 俊行)