

■ 米国の「悪い金利上昇」はドル買い材料か？

昨日（6日）の東京時間から、米大統領選の開票結果が伝わるにつれて日・米の長期金利が急上昇し、市場ではドル買い・円売りの流れが強まることとなった。結局、米10年債利回りは4.5%に迫り、ドル/円は154円台後半まで上値を伸ばす場面があった。前評判通りに所謂「トランプトレード」がエンジン全開で繰り広げることとなったわけである。

米大統領選の投票開票が始まる前から「トランプ氏、ハリス氏のどちらが勝利しても米財政赤字の拡大は避けられない」と誰もが見通し、米国債が売られて米債利回りは上昇すると予測していた。つまり、ある程度は相場に織り込まれていたはずなのだが、それでも「トランプ氏勝利」の現実を前のあたりにしたとき、あらためて米国債市場から資金が逃げ出すこととなった。

ここで留意しておくべきは、米国の長期金利上昇に対して日本の長期金利もかなり敏感に反応しているということである。昨日の欧米時間には日本国債の10年物利回りが一時0.99%台まで上昇し、もはや1.0%台まで再浮上するのは時間の問題。そうでなくとも先の衆院選後に国内の政局は流動化しており、少数与党となった自公連立政権は、もはや国民民主党が掲げる財政拡張的な政策に一定程度、譲歩の姿勢を示さざるを得ない状況に陥っている。

当面の政策構想が具体的に打ち出されるのはまだ少し先になるだろうが、相前後して市場で国債増発の警戒感が強まることは必至であり、今後、日本の長期金利も着実に強含みの動きとなって行くことだろう。実際、市場では衆院選後からメガバンクをはじめとする銀行株全般に買いの手が回り始めており、日本の長期国債利回りが7月初旬の水準に迫る動きとなれば、多くの銀行株が年初来高値を更新する可能性が高いと見られる。

前回（日銀会合前）更新分の本欄では、日銀会合後の総裁会見の内容について「なおも『時間的猶予はある』と主張し続けることができるかは微妙」と述べたが、案の定、植田総裁は「時間的余裕という表現は不要になると考えた」とすました顔で説明した。もちろん、足元でドル/円が再び強い基調となってきたなか、時間的余裕などあるわけがない。

円安進行に伴う輸入物価の上昇は、言わば“増税”に近いものであり、少なくとも国民民主党が唱える“減税”路線とは真逆のものと捉えられる。もはや、年末年始に向けて日銀による追加利上げの実施決定は、より一層現実味を帯びてくる。

つまるところ、今後は円安の進行にも自ずと限度が見えてくるということになるだろう。足元ではドルロングがかなり積み上がっていると推察され、それを巻き戻す動きが出てくる可能性も十分にあり。実際、昨日のドル/円は心理的節目でもある155円に迫る動きとなったが、そこからは上値の重さが感じられる格好となった。

もちろん、本日（7日）のNY時間に明らかとなる米連邦公開市場委員会（FOMC）の結果を確認したいといったムードがあることも事実であり、とくに市場は12月のヒントが得られるかどうかに注目している模様。一部に「12月は利下げ休止」と見る向きもあるようだが、おそらく今回も「データ次第」の姿勢が示される可能性が高いと思われ、そうであった場合の市場の反応も見定めたいところである。

既知の通り、トランプ氏は関税強化や不法移民の強制送還などの政策方針を掲げており、結果的にインフレが再燃するとの懸念は強まる。トランプ減税の恒久化や法人税率の引き下げなどが実現すれば米財政赤字拡大への警戒も一段と強まり、米連保準備理事会（FRB）による利下げのペースは想定以上に遅くならざるを得ないと見る向きも多い。むしろ、今回のFOMCでそうした点まで考慮した政策方針が示されることはないだろうが、所謂“悪い金利上昇”はいずれドル買い材料とは見做されなくなると見ておきたい。

（11月07日 08：40）