

マイナス金利と為替レート

日本は2001年から06年まで量的緩和政策を採用したが、その間何度か資金市場でマイナス金利が見られた。日銀の政策金利がほぼゼロ%のとき、信用力の高い外銀が市場のレート(LIBOR)より低いレートでドルを調達して、スワップをするとマイナス金利の円を得られることがある。マイナス金利では、資金を調達する側が金利を得られる。この円資金をゼロ%の日銀当座預金に預けると利益が上がるわけだ。

この資金を短期の国債で運用すれば信用リスクを最小限に抑えられ、短期の国債の運用益も得られるのもっといいわけになる。従って短期の国債のイールドは下がる。

同様の現象がドルの市場にも起こりつつある。米国の政策金利(FF レート)はゼロから0.25%で、短期の国債(T-BILL)のイールドはゼロからマイナスの世界に入った。短期のTBは、短期資金を一時的に運用する手段だ。そこで期末などにはTBの需要が高まることもある。そのためイールドが低下し、今年の9月にもマイナスのイールドが見られたし、去年の12月にも見られた。

マイナス金利には、こうしたテクニカルな要因もあるが、その背景には米国の金利水準そのものが極めて低いまま続くとの見方がある。資金市場ではオーバーナイトの金利も9月に続いて12月にはマイナス金利が示現するとの見通しも強い。

こうした短期の資金市場や債券市場の動きを見る限り、米国では日本が辿ったのと同様に予想以上に低金利が続く可能性があり、それをベースにしたキャリートレードも積みあがることが予想される。となるとドル安構造の長期化になる。