

コロナウイルスとイールドカーブ

コロナウイルスのワクチンへの期待でドルのイールドカーブ（利回り曲線）の形状の変化に拍車がかかった。この変化はバイデン新大統領の政策の一つであるインフラ投資などによる財政拡大見通しにより引き起こされた。

ドルの場合、FED が短期金利の指標であるフェッドファンドの金利目標を $0\% - 0.25\%$ に少なくとも 2-3 年以上は据え置く見通しを示す一方で、長期金利の指標である 10 年国債のイールドが上昇している。直近では 10 年国債のイールドが 0.96% に対し、2 年国債のイールドは 0.18% と長短の金利差は 80 ポイント近くに広がった。3 か月の TB（財務省証券）との差は 85 ポイントほどだ。

つまりイールドカーブの形状は長期金利が短期金利に比べて高い順イールドで、しかもそのカーブの角度が次第に険しくなっている。

イールドカーブの形状の意味は、景気回復期には順イールドになり、景気回復が強まるにつれてイールドカーブの角度が険しくなる。一方長期金利よりも短期金利の方が高い形状のイールドカーブは逆イールドと呼ばれ、先行きの景気悪化を示す。これは一般的な解釈であり、こうした解釈に当てはまらないケースもある。

イールドカーブの形状はこのように景気に対する見通しのヒントを与えるが、特定の産業にとってはさらに大きな意味を持つ。それは銀行業だ。

銀行は金利収益が大きな柱だ。金利収益は主に貸し出しや資金管理によってもたらされる。イールドカーブの形状が順イールドでカーブの角度が険しくなればそれだけ収益機会が拡大する。長期で貸し出しあるいは運用する資産を金利の比較的低い短期の資金で調達するからだ。いわゆるショートファンディングだ。銀行の収益が増加すれば資本収益率は高まる。そうなれば銀行のリスク許容度が大きくなり、市場取引は拡大する。為替取引も活発になるはずだ。

日本円の場合はどうだろう。円のイールドカーブも順イールドだがそのカーブは比較的緩やかだ。日銀が金融政策の一環としてイールドカーブコントロールをしているからだ。長期金利は 0% 前後を目標に短期の政策金利は一部マイナス 0.1% を適用している。つまり長短の金利差は比較的小さい。

この状況では日本の銀行の受けるメリットは米銀ほど多くない。正確に言えば円の資金運用とドルの資金運用の比較になる。

こうした状況が続くと、日銀のイールドカーブコントロールに対する解除の声も大きくなる可能性がある。

ワクチンについては生産、配達、管理さらには効用の持続性などについて不明な点も多々あるとされるが、来年春ごろまでには広く接種可能になることを期待したい。そうなれば円のイールドカーブの一層のステイプニング（カーブの角度が大きくなる）化も避け難くなるはずだ。