

2010年度の債券相場の見通し

2010年7月9日

岡三証券株式会社 経済調査部

チーフエコノミスト	保科 雅之
シニアエコノミスト	坂東 明継

I. 2010年度の債券相場環境

1. 日米の景気動向

○日本の景気は緩やかな回復傾向を辿ろう

6月調査日銀短観の業況判断DI（大企業・製造業）は+1と2年ぶりにプラス転換した。また、大企業・全産業の設備投資計画も前年度比4.4%増と3月調査の同0.4%減から上方修正された。輸出が堅調なことや政府の経済対策の効果が継続したことがその理由として挙げられよう。

ただ、欧州の信用不安を契機に世界的な景気減速観測が強まっており、当面は日本の景気回復ペースに影響を与える可能性がある。また、雇用や所得環境の改善が遅れていることから個人消費がまだ模様になっていること、住宅市場が低水準で推移していることなどに注意する必要がある。このため、日本経済は当面緩やかな回復傾向を辿ると予想される。

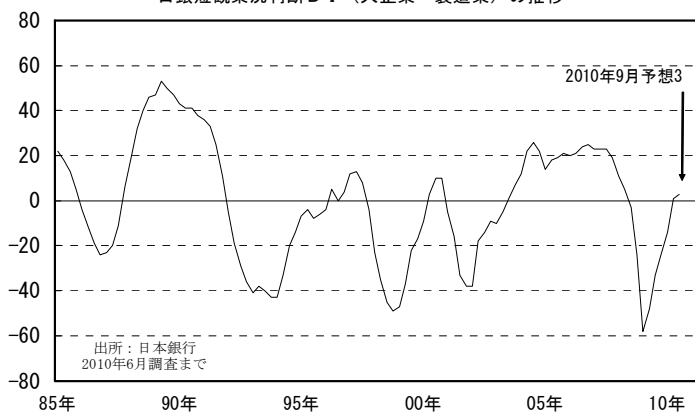
○米国景気も当面は回復傾向が継続か

6月の米非農業部門雇用者数が前月比12.5万人減となるなど雇用の回復ピッチは依然として鈍い。また、市場予想を下回る景気指標の発表が相次いでおり、米景気の先行きにやや不透明感が出てきたといえよう。ただ、各景気指標そのものは高水準で推移していることに加え、新興国向け輸出が景気の追い風要因になるとみられる。米景気がペースダウンするのはもう少し先になるであろう。

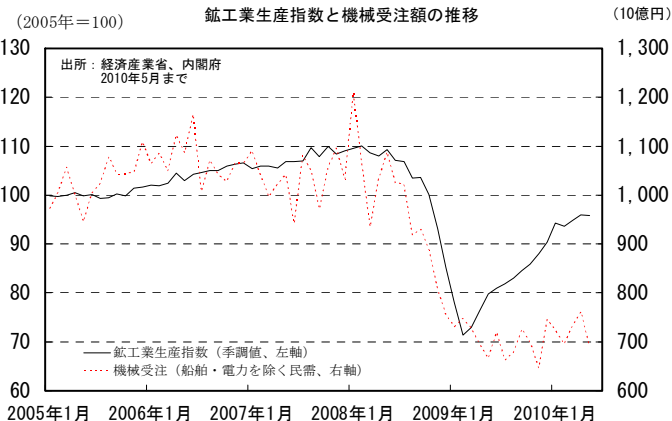
一方、住宅市場の動向には注意が必要だろう。ここ数ヶ月間は住宅購入支援税制が4月末で打ち切られたことから駆け込み的な需要があったが、今後はその反動が出ると予想される。ただ、政策効果で住宅販売が大幅に増加したわけではないため政策打ち切りの影響は限定的とみている。

これらの材料から考えて、米景気は当面は回復傾向が続くと思われる。

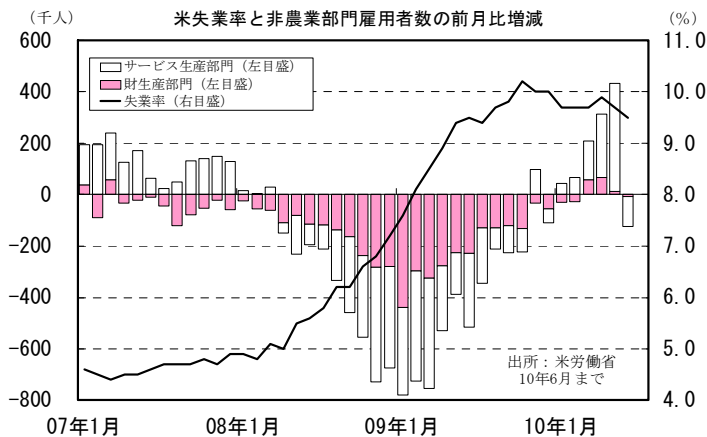
日銀短観業況判断DI（大企業・製造業）の推移



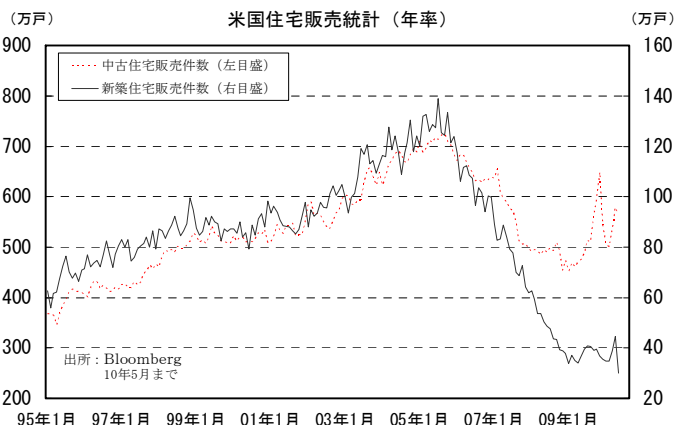
鉱工業生産指数と機械受注額の推移



米失業率と非農業部門雇用者数の前月比増減



米国住宅販売統計（年率）



2. FRBの金融政策、債券相場

○FRBの利上げは当面困難な情勢

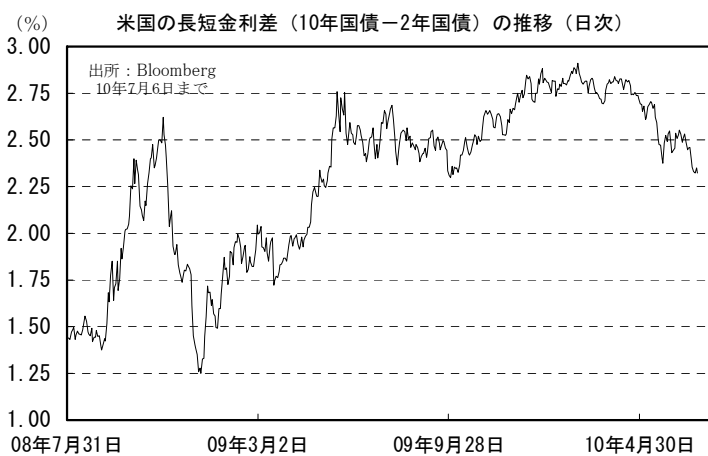
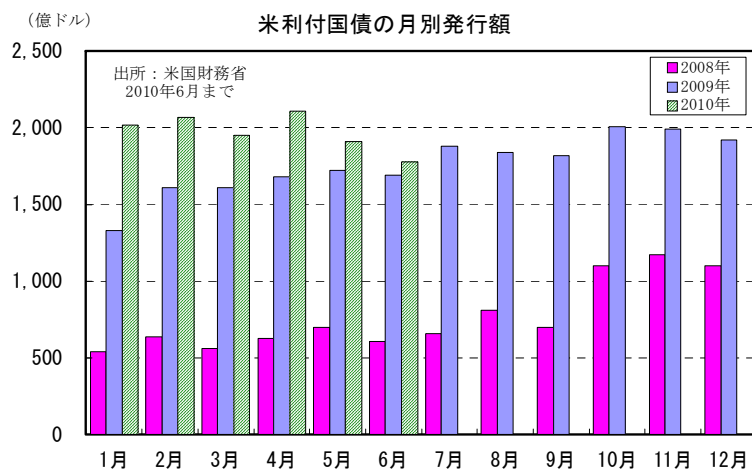
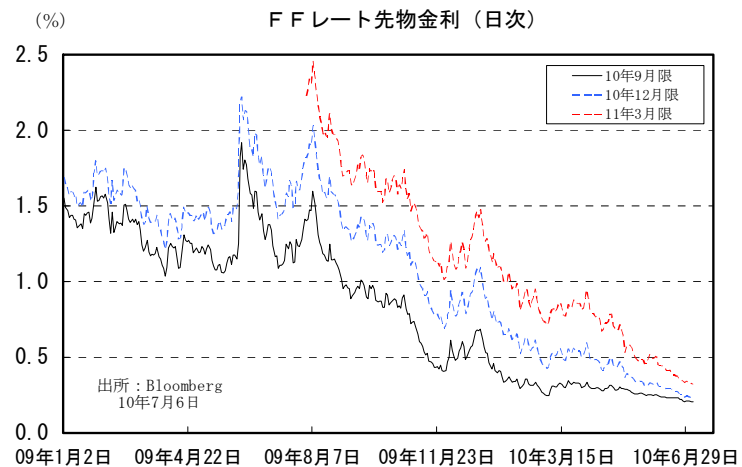
6月の米連邦公開市場委員会（FOMC）でFRBは政策金利のFFレート誘導目標を0.00～0.25%で据え置くとともに、声明文で「例外的に低いFF金利が長期にわたって続く可能性が高いと予想する」との文言も維持された。ただ、景気判断の表現はやや弱く変更された。欧州の信用不安の高まりや世界的な景気減速観測を追認したものと思われる。実際、FFレート先物金利の動きをみても2011年1月限まで0.25%（7月6日時点）を下回っている。

今年に入ってから、FRBは金融政策の出口戦略の準備を進める一方、利上げには慎重な姿勢を維持してきた。また、消費者物価が比較的安定的に推移していることを考えれば、FRBは景気に配慮した金融政策を継続するとみられ、少なくとも2010年内の利上げは困難になったと思われる。

○米長期金利の上昇は限定的か

米10年国債利回りは、欧州の信用不安に伴う質への逃避の動き、米景気の減速感、6月末を意識した駆け込み的な買いなどを受け2.9%台に低下している。ただ、長短金利差が大幅に縮小したことからみて、長期債に相対的な割高感が出ている。また、長期債には高値警戒感から利益確定の売りが出やすくなっており、長期債利回りが一段と低下するとは考えにくい。

一方、質への逃避を目的とした国債買いが内外から入っていることに加え、米財務省が利付国債の発行量を絞っている。このため、足元の債券需給は比較的良好さを維持していると思われる。また、FRBの年内利上げ観測の後退で当面は短期金利は安定的に推移するとみられ、長期金利の上昇幅は限定的であろう。米長期債は方向性が出にくいと思われる。



3. 日銀は超低金利政策を継続へ

6月の金融政策決定会合で日銀は金融政策の現状維持を決定する一方、「成長基盤強化を支援するための資金供給の概要」を公表した。内容は、①共通担保を担保とする貸付、②貸付期間は原則1年、③貸付総額の残高上限は3兆円、などである。一方、固定金利方式の共通担保資金供給オペの供給規模（現行20兆円程度）の拡大は見送った。

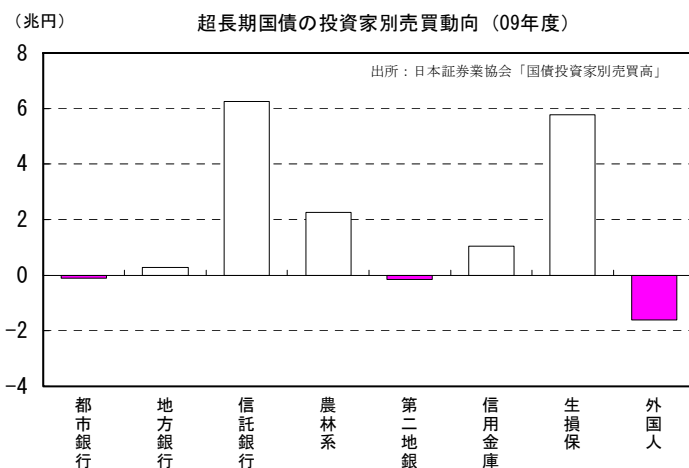
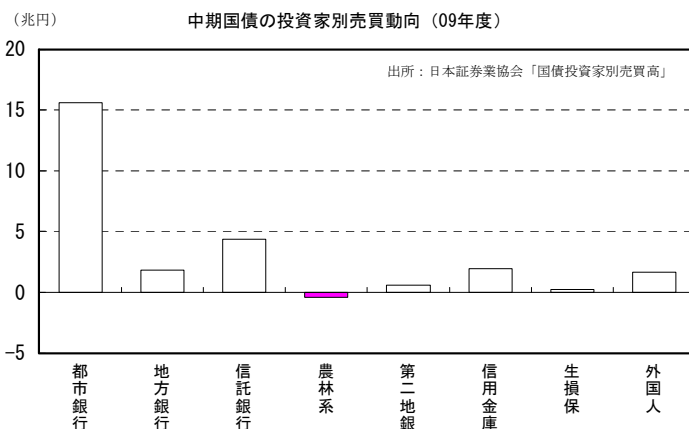
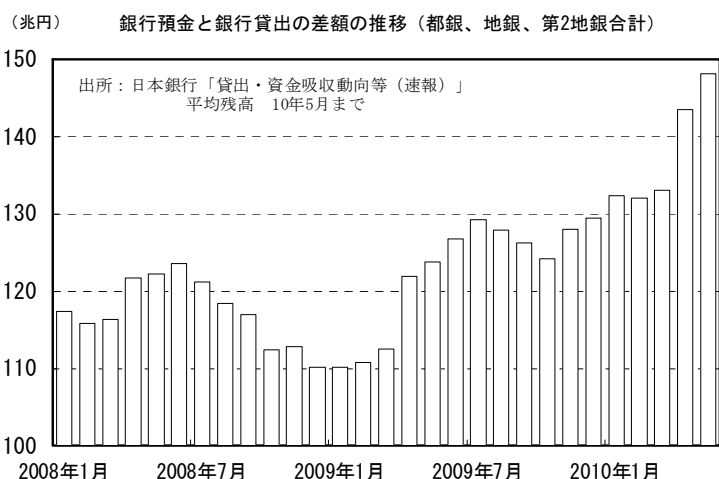
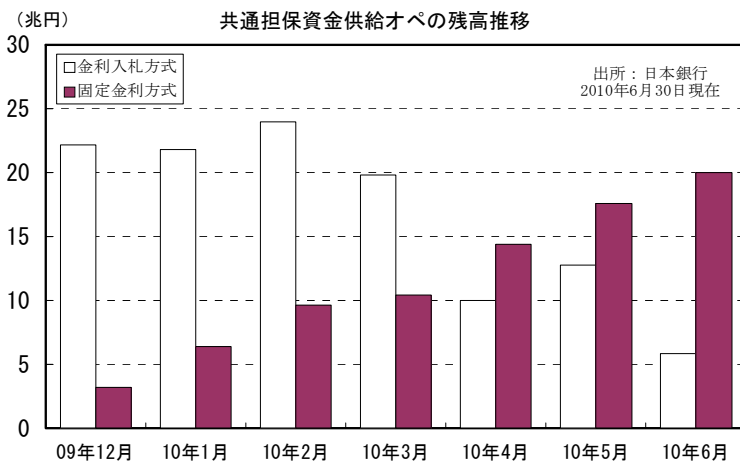
より期間の長い資金供給を実施することは評価できようが、3兆円の資金供給では追加の金融緩和効果は乏しいであろう。

また、リーマン・ショック後に日銀が導入した緊急避難的な資金供給は終了し、日銀の資金供給策は国庫短期証券、国債買現先、共通担保資金供給だけになった。日銀の資金供給手段が限られた場合、円滑な資金需給調節が行われるかどうか日銀の姿勢を見極める必要がある。

4. 債券需給を支える国内銀行

4月以降、国内銀行の資金余剰幅（預金－貸出）が一段と拡大している。この理由は貸出が低迷する一方、預金が順調に伸びていることにある。国内銀行はリスク回避的な投資行動をとっているとみられ、今後も中短期債中心に買いを継続する可能性が高いであろう。また、超長期債には生命保険会社などから継続的な買いが期待できる。

さらに、菅政権が財政再建路線を掲げていることが市場の長期的な債券需給悪化懸念を抑制しているようだ。2010年度の補正予算や2011年度の前倒し予算の概要が判明するまでは債券相場に織り込みにくい材料といえようが、心理的には好材料だ。このため、7月以降も債券需給は良好さを維持すると予想される。



Ⅱ. 2010年度の債券相場見通し

○日銀の超低金利政策の継続を受け長期金利の上昇幅は限定的か

輸出が堅調なことや政府の経済対策の効果から景気は回復傾向にあるが、欧州の信用不安の高まりで世界的な景気減速観測が出ており、景気の回復ピッチは今後緩やかになるろう。また、雇用や所得環境の改善の遅れから個人消費がまだら模様になっていることにも注意が必要だ。日銀は少なくとも2010年度中は超低金利政策を継続するとみている。

日銀が政策金利を0.1%で据え置けば、短期金利が低位で安定的に推移するとともに、「時間軸効果」がさらに長期化し長期金利の上昇は抑制されよう。2010年度に10年国債利回りが09年6月のピークである1.560%を上回る可能性は小さいとみている。

一方、資金余剰幅が拡大している国内銀行は中短期債を中心に押し目買い姿勢を維持するであろう。生命保険会社の2010年度の運用計画では超長期債の買いを増やすところが多い。このため、今後も債券需給は良好さを維持しよう。

米国の長期金利の動向には注意が必要だ。足元は「質への逃避」の動きから米長期金利は大幅に低下したが、景気減速ムードが一服すれば米長期金利が上昇に転じる可能性はあろう。ただ、その場合も上昇幅は限定的であろう。

全般的には、2010年度は方向感に欠ける動きにとどまろう。後半にかけ金利先高感が強まったとしても上昇は小幅にとどまると予想している。

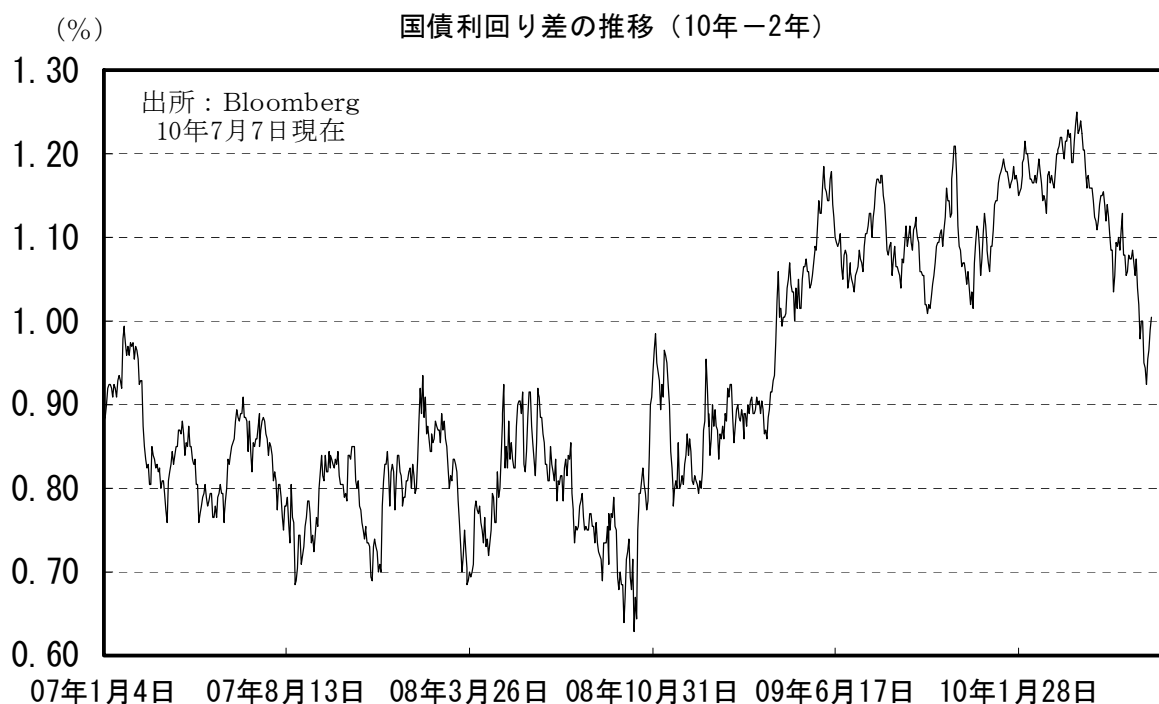
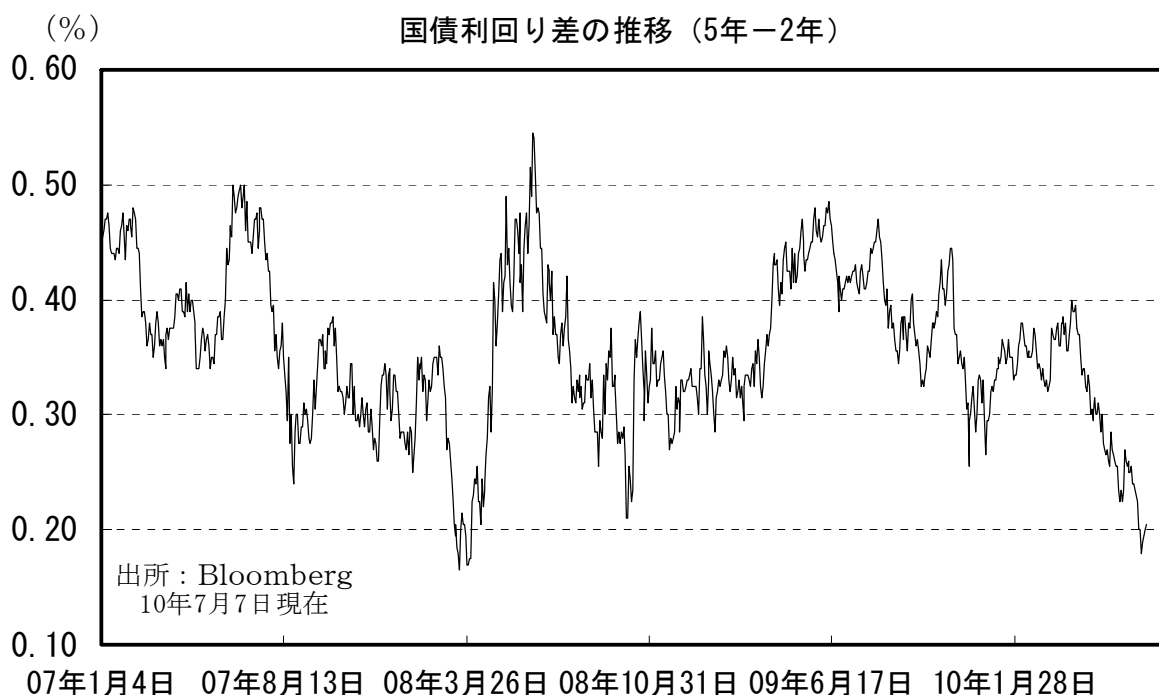
債券利回りの予想レンジ

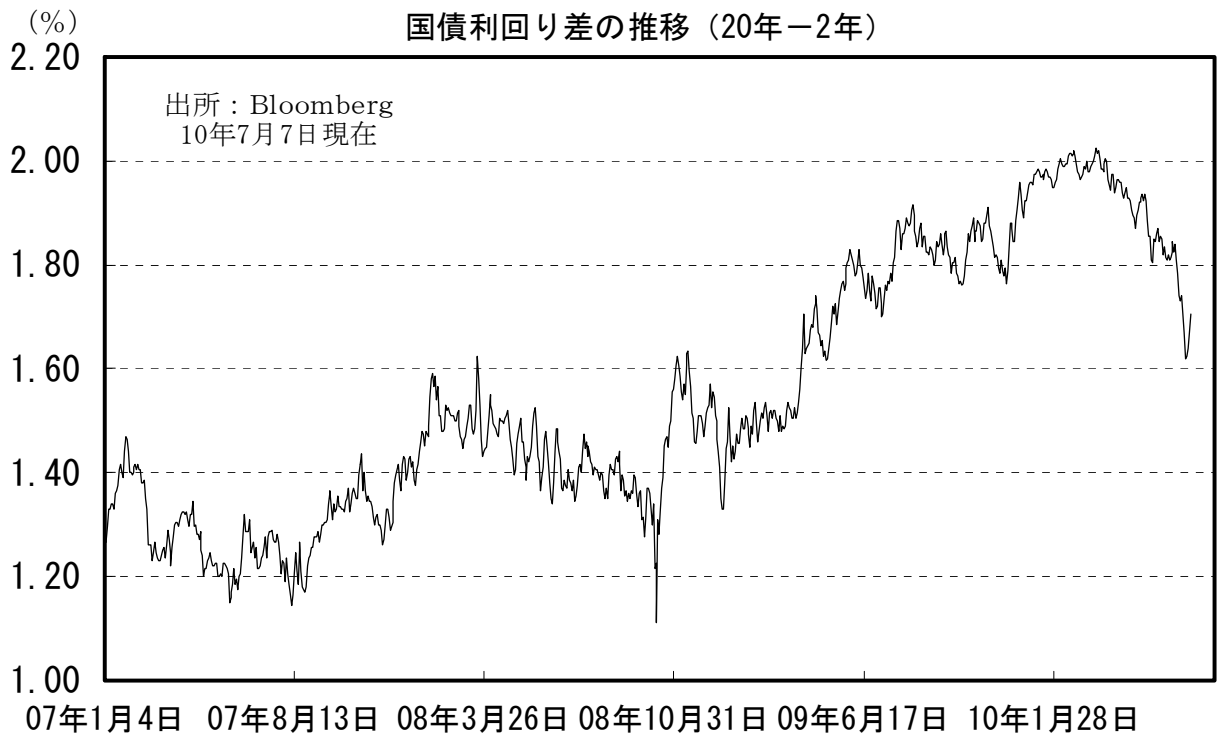
	2010年		2011年
	7-9月	10-12月	1-3月
10年国債	1.00~1.40%	1.10~1.50%	1.20~1.55%

予想は岡三証券（株）経済調査部

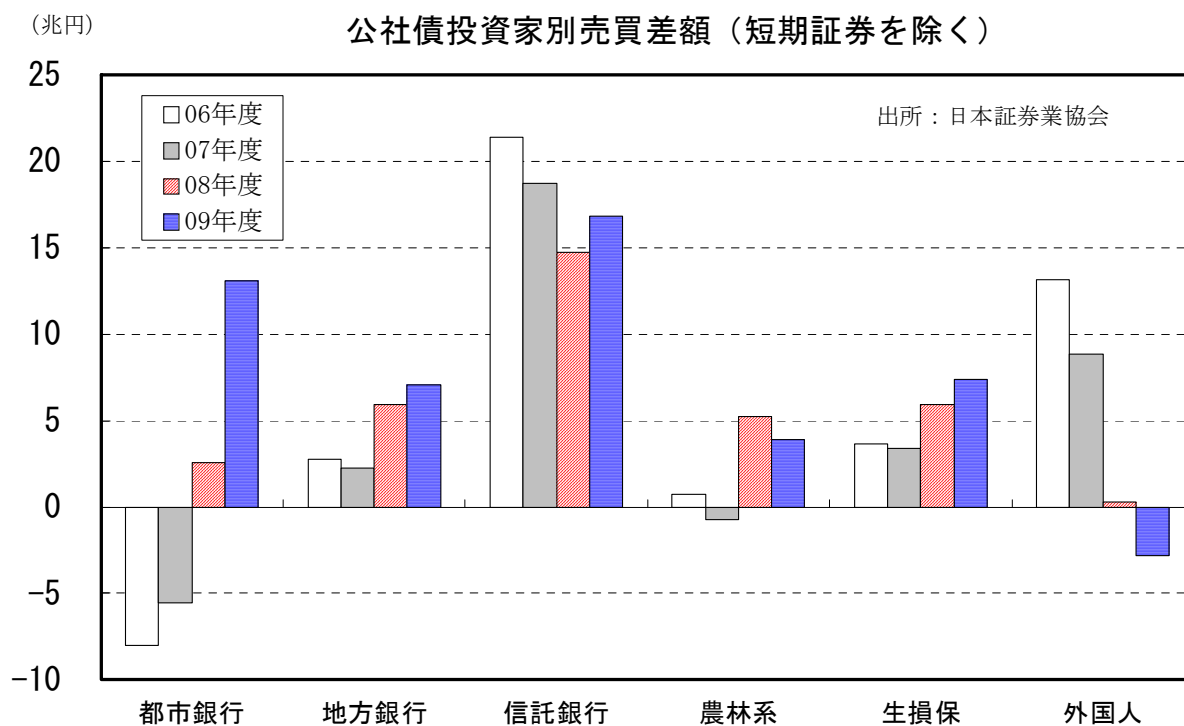
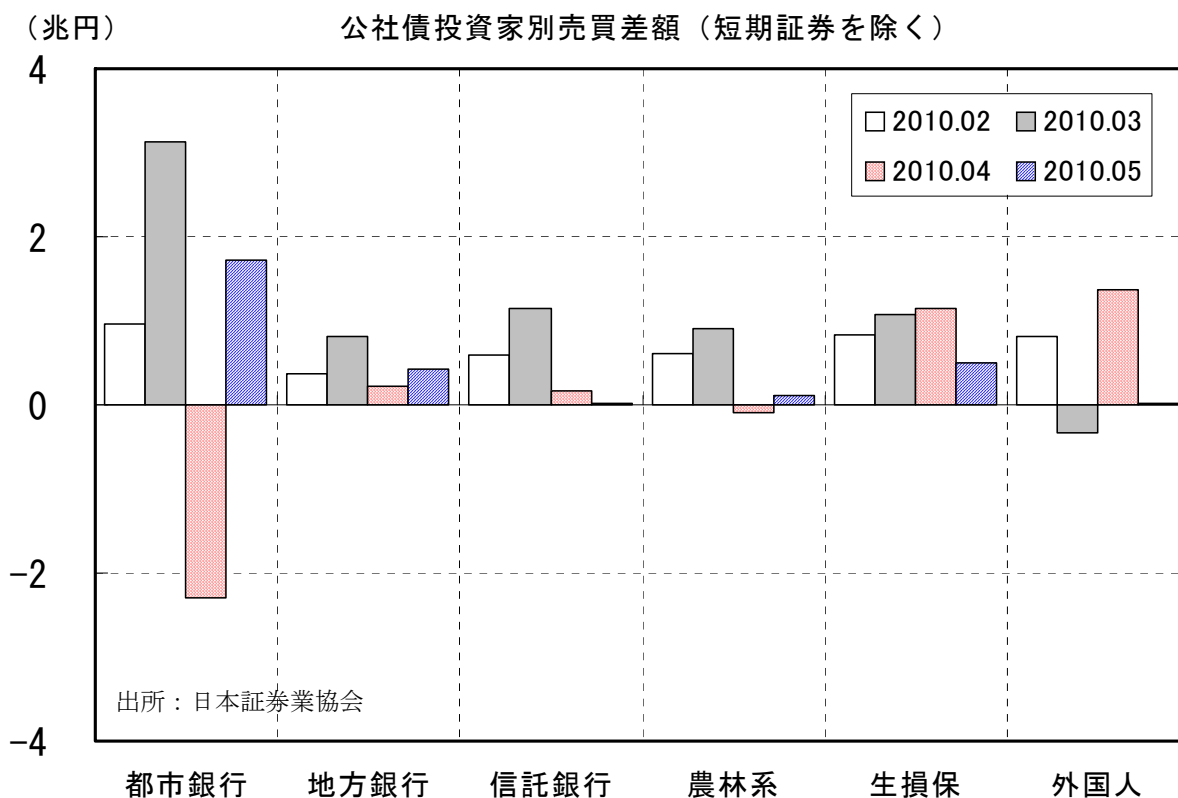
Ⅲ. 債券相場関連資料

1. 銘柄別利回りスプレッド

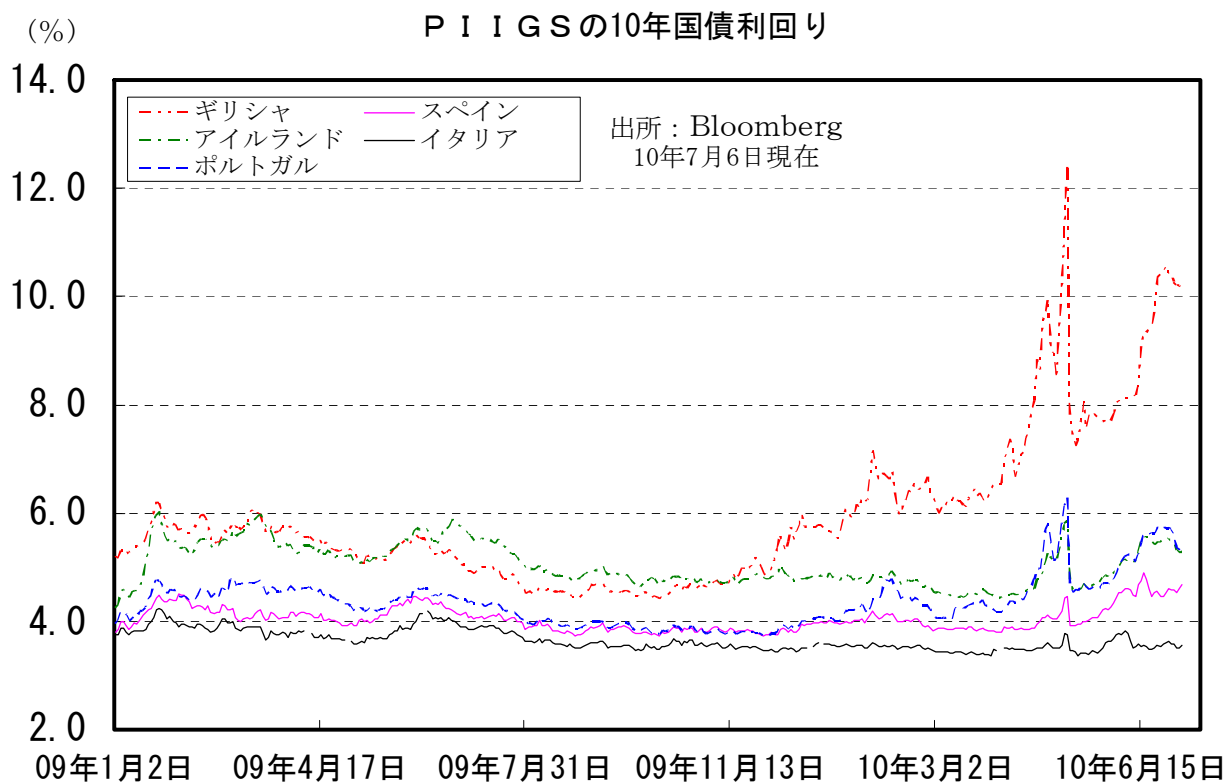
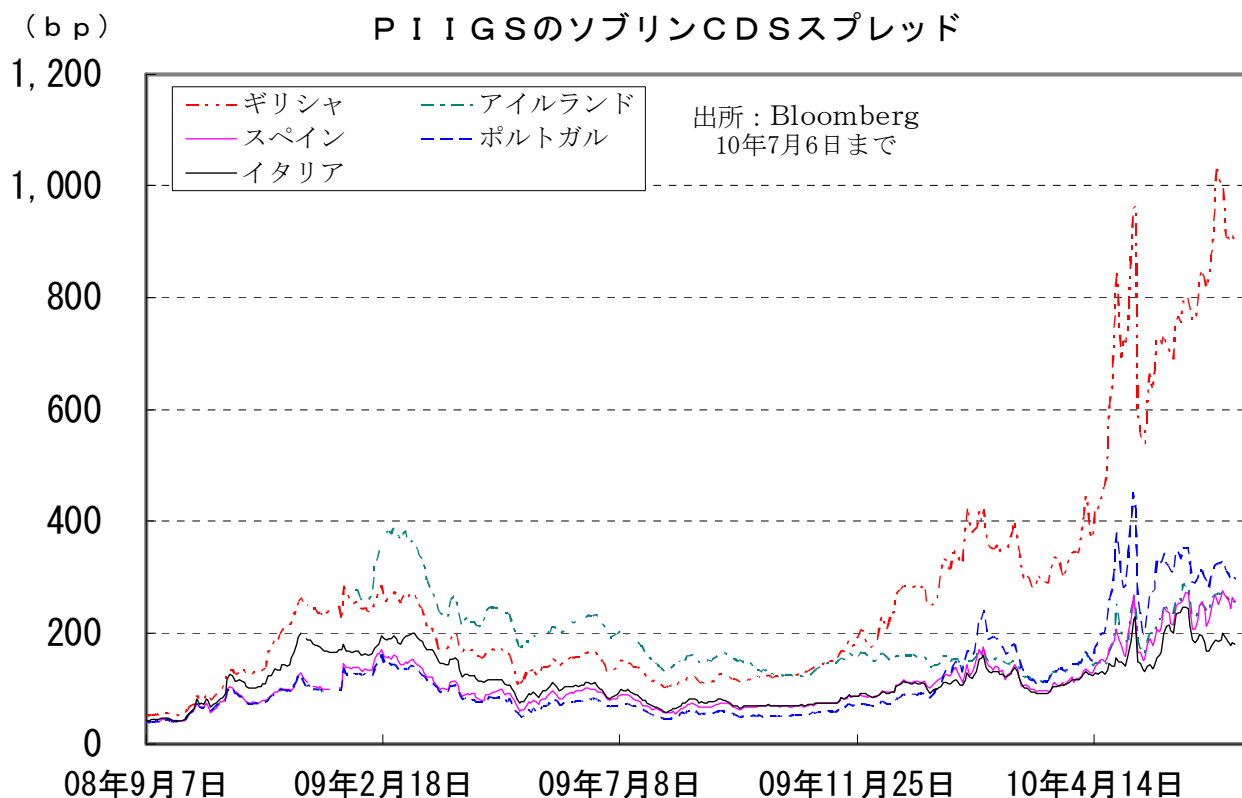




2. 公社債投資家別売買動向（短期証券を除く）



3. 南欧諸国のソブリンCDSスプレッド、国債利回りの推移



手数料およびリスクについての重要な注意事項

<有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,150円（税込み）の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,150円（税込み）の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいたしません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,300円（税込み）を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株 式>

株式の売買取引には、約定代金に対し、最大1.2075%（税込み）（手数料金額が2,625円を下回った場合は2,625円（税込み））の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.2075%（税込み）の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

外国株式の売買取引には、約定代金に対し、最大1.3125%（税込み）の売買手数料をいただきます。

※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します（外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません）。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。

<債 券>

債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、元本・利子の支払いの滞りおよび支払い不能が生じるおそれがあります。

<個人向け国債>

個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます（変動10年：直前2回分の各利子（税引前）相当額×0.8、固定5年：直前4回分の各利子（税引前）相当額×0.8、固定3年：直前2回分の各利子（税引前）相当額×0.8）。

- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ですが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債（転換社債）>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.05%（税込み）（手数料金額が2,625円を下回った場合は2,625円（税込み））の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。

- ・お申込時に直接ご負担いただく費用：お申込手数料（お申込金額に対して最大4.20%（税込み））
- ・保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬（信託財産の純資産総額に対して最大年率2.197%（税込み））
- ・換金時に直接ご負担いただく費用：換金手数料（お申込金額に対して1口当り最大3.0%）
また、信託財産留保金（換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%）
- ・その他の費用：監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品毎に費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません（外国投資信託の場合も同様です）。
- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者（或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社）の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.2075%（税込み）（手数料金額が2,625円を下回った場合は2,625円（税込み））の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

○金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。当該金融商品の取引契約をされる場合、その金融商品の「契約締結前交付書面」（もしくは目論見書）または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

○この資料は岡三証券が信頼できると判断した情報に基づいて作成されたものですがその情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、資料中の記載内容、数値、図表等は、本資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更される場合があります。なお、本資料に記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

○岡三証券およびその関係会社、役職員が、この資料に記載されている証券もしくは金融商品について自己売買または委託売買取引を行う場合があります。

○自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第53号
加入協会：日本証券業協会

（平成22年6月現在）