

「長期金利」の基礎知識 (「制御不能の世界」と知る)

今、貴社が銀行から融資を受けている期間長期の借入金に適用されている金利は、おそらく長期金利ではない。それは短期金利に連動する金利、即ち短期金利の変形に過ぎない。銀行がそれを長期プライムレートと呼ぼうとも、それは長期金利ではなく短期金利に一定の鞘(スプレッド)を乗せたものなのだ。長期金利には短期金利との明確な連動性などはない。

長期金利は期間が1年以上の金利を云う。当然ではあるが、5年なら5年、10年なら10年、契約時の金利がずっとそのまま適用されるのが長期金利の条件である。従って「長期金利3.0%」と云った場合、その期間中にずっと3.0%ということになる。

もちろん長期金利自体は絶えず動いている。日々刻々と変化している。今日5年もの長期金利が3.0%であっても、明日同じとは限らない。そして長期金利の特徴は予測が難しいということだ。長期金利の世界(債券運用)に身を置いたことがある者として云わせて貰えば、長期金利は制御不能の世界であると云っていいと思う。「長期金利はコントロール出来ない」と誰もが思っている訳ではないが、少なくとも経営者はそう認識して経営にあたった方が良く私は考えている。

短期金利と長期金利の関係で云えば、見た目には短期金利が長期金利に影響を及ぼしているように見えるが、逆に長期金利の動向が短期金利に影響を及ぼす度合いの方が遥かに大きいように思う。このことは、長期金利においては金融政策の取り得る余地が少ないことを示している。

以上を前提として、先月と同様日本経済新聞の「マーケット総合」という紙面に掲載されている長期金利関係のデータを取り出してみる。そこには短期金利と違って「長期金融市場」というようなものはない。長期金利の動向を表すものとして、債券市場、東証国債、公社債店頭気配基準の三つがある。

この三つの指標は、いずれを取っても一般の方々には馴染みのないものばかりでとっつきにくさを感じるだろう。取り敢えずこの三つを説明

してみる。

【債券市場】

新発10年国債、即ち直近に発行された10年物国債の利回り(表面金利ではなく現在流通している金利)と日経公社債インデックスが出ている。公社債インデックスは日経新聞社の長期金利指標であるが、短期(期間3年未満)、中期(同3年~7年未満)、長期(同7年以上)の三種類の平均金利が表示されている。これを見れば、それぞれの期間に応じた公社債の金利がどの程度の水準にあるかが分かる。この中で、新発10年国債が10年金利の指標的役割を果たしている。

【東証国債】

これは東京証券取引所で取引された国債取引の価格を金利で表示している。全てが出ているわけではないが、主要な期間の国債の取引金利が見て取れるようになってきている。ただ現実には、東証で取引される国債の量は極めて少なく指標性は低い。

【公社債店頭気配基準】

これは国債を含め主な公社債の取引気配を表示したもので、公社債市場の状況が判るようになってきている。この中には、日本興銀が発行している5年もの金融債の気配金利も出ており、かつての長プラが今どの程度の水準にあるかが分かる。

又、日経新聞には出ていないが、長期金利の動向を知る上で重要な市場として「円金利スワップ」市場がある。これは短期金利と長期金利を交換する市場で、1年から10年迄の長期金利が間断なく取引されており指標性が高い。それによると15日の長期金利は下記のようになっている。

期間	Offer	Bit	期間	Offer	Bit
1年物	0.12	0.08	2年物	0.17	0.13
3年物	0.25	0.21	4年物	0.38	0.34
5年物	0.52	0.48	7年物	0.88	0.84
10年物	1.37	1.33			

上記金利は銀行同士が遣り取りする金利で、これに一定利鞘を乗せた金利が企業向け固定金利貸出しの基準金利となる。

長期金利の変動要因は、債券の需給と期待インフレ率だと云われている。債券需給はある程度測定可能だが期待インフレ率はあつという間に变化する難物だ。私は今、需給悪化と期待インフレ率急騰の時期が迫っていると考えている。