

マイナス金利による債券市場の歪みと投資家への影響
～主に生保・年金の観点から～

徳島勝幸(ニッセイ基礎研究所)

日本銀行の採用したマイナス金利付き量的・質的金融緩和政策は、10 年を越える年限までの国債利回りをネガティブにし、超長期年限を含むイールドカーブ全般を押下げるという、これまでの金融緩和政策では達成できなかった結果をもたらしている。金融緩和の手段として、日本銀行は全年限にわたる利付国債等を買入対象としており、財務省による利付国債の市中消化分にほぼ匹敵する金額を市場から購入するに至っている。そのため、国債の金利水準が大きく低下しただけではなく、同時に国債の流動性も大きく低下している。

加えて、日本銀行が残存 1 年以上 3 年以下の社債等を流通市場から購入しているため、“日銀トレード”と呼ばれる取引によって、該当年限の社債のみにおいて利回り水準が低下した歪なイールドカーブが現出している。日銀による買入対象となっていない地方債や財投機関債においては、こうした年限による歪みは生じておらず、プラス利回りを維持した形となっており、国債のイールドカーブと分離した世界になっているようである。こうしたイールドカーブの歪みや状況変化に代表される、金利がマイナス水準となったことによる債券市場への影響を浮彫りにすることが、第一のテーマである。

次に、こうしたネガティブ金利の継続は、機関投資家の行動に大きな変化をもたらすことが必至である。既に長期間にわたる低金利の継続によって、保険や年金といった機関投資家は、予定利率や目標利回りを下げるといった対応とともに、年限の長期化、リスク性資産への投資拡大、ヘッジファンド等オルタナティブ資産への投資開始といった運用面での取組みを実施して来た。しかし、マイナス金利のインパクトは、更に、投資対象の多様化を促進するだけでなく、短期資金での滞留を否定することから、リバランス等従来の枠組みの見直しさえも見直しが必要になっている。第二のテーマとしては、こうした機関投資家の取組みを確認するとともに、今後の証券市場に与える影響について考察したい。

マイナス金利を含む強力な金融緩和の影響は、結局のところ、銀行や機関投資家の経営のみならず、加入者である家計全般の所得を減少させており、同時に、最大の資金調達者である日本政府にとって好ましい構造になっているとも考えられる。最後のテーマとしては、マイナス金利政策による金利の低下を受けて個人金融資産の動向に影響が生じているのかどうかを確認したい。特に、今後、確定拠出年金制度の加入対象者が拡大されることとなっており、その投資先配分にも影響が及ぶものと考えられる。