

高市財政、睨みを利かせる債券自警団 ～イラン情勢悪化を受けた長期金利の方向性とリスク～

2026年3月6日

愛宕伸康

楽天証券経済研究所

所長兼チーフエコノミスト

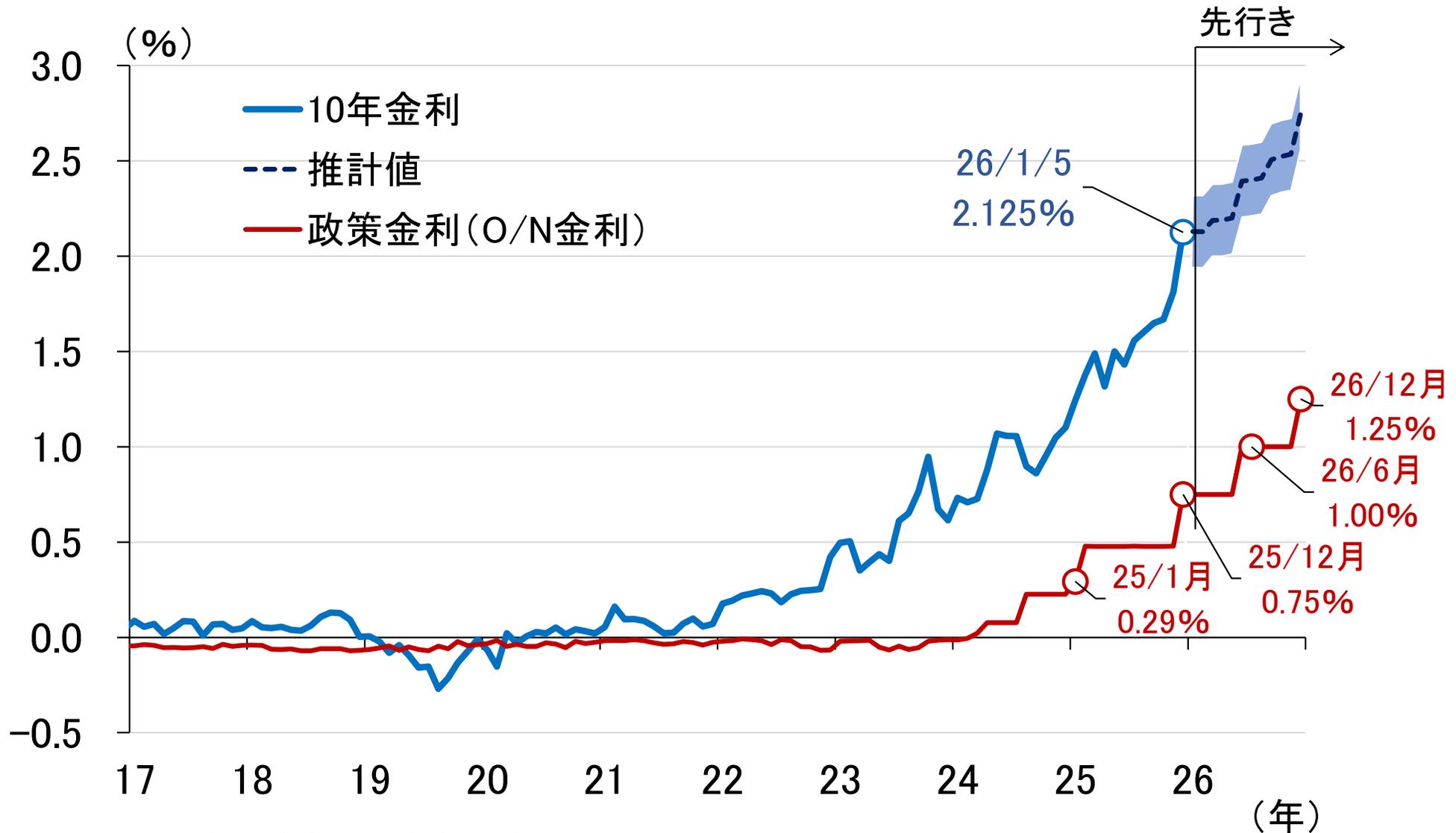


「2 経済財政政策の基本方針」

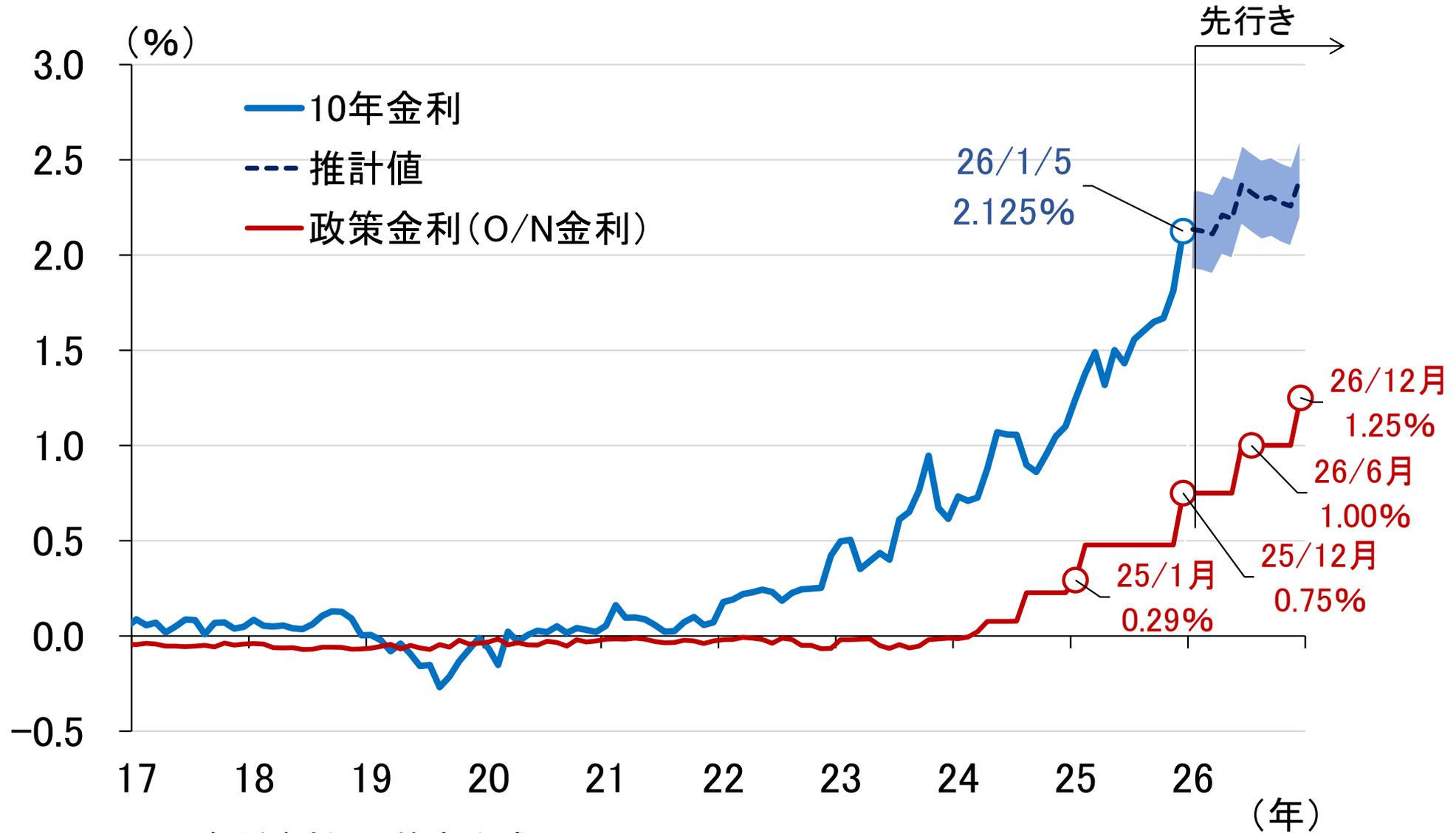
- この内閣では「経済あつての財政」の考え方を基本とします。「強い経済」を構築するため、「責任ある積極財政」の考え方の下、戦略的に財政出動を行います。
- これにより、所得を増やし、消費マインドを改善し、事業収益が上がり、税率を上げずとも税収を増加させることを目指します。
- こうした道筋を通じ、「成長率の範囲内に債務残高の伸び率を抑え、政府債務残高の対GDP比を引き下げていく」ことで、財政の持続可能性を実現し、マーケットからの信認を確保していきます。



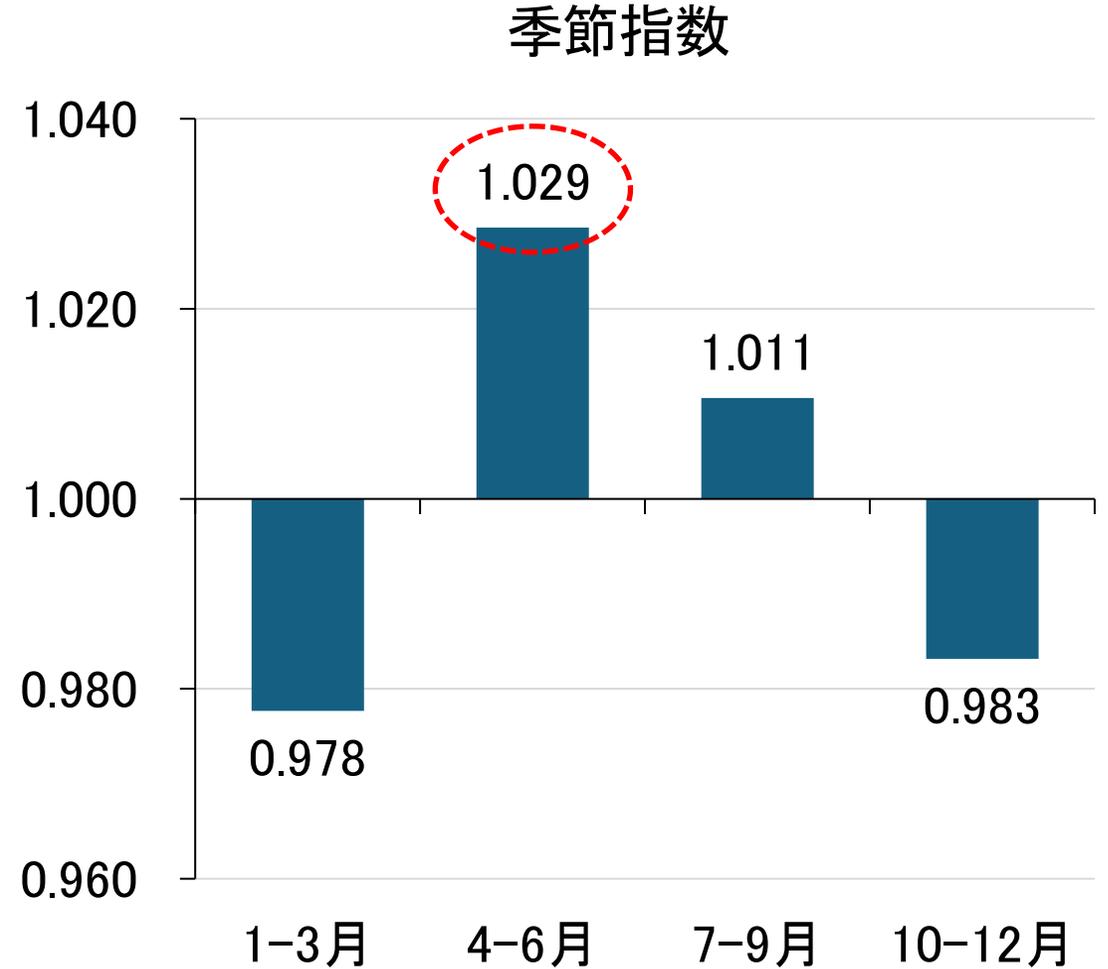
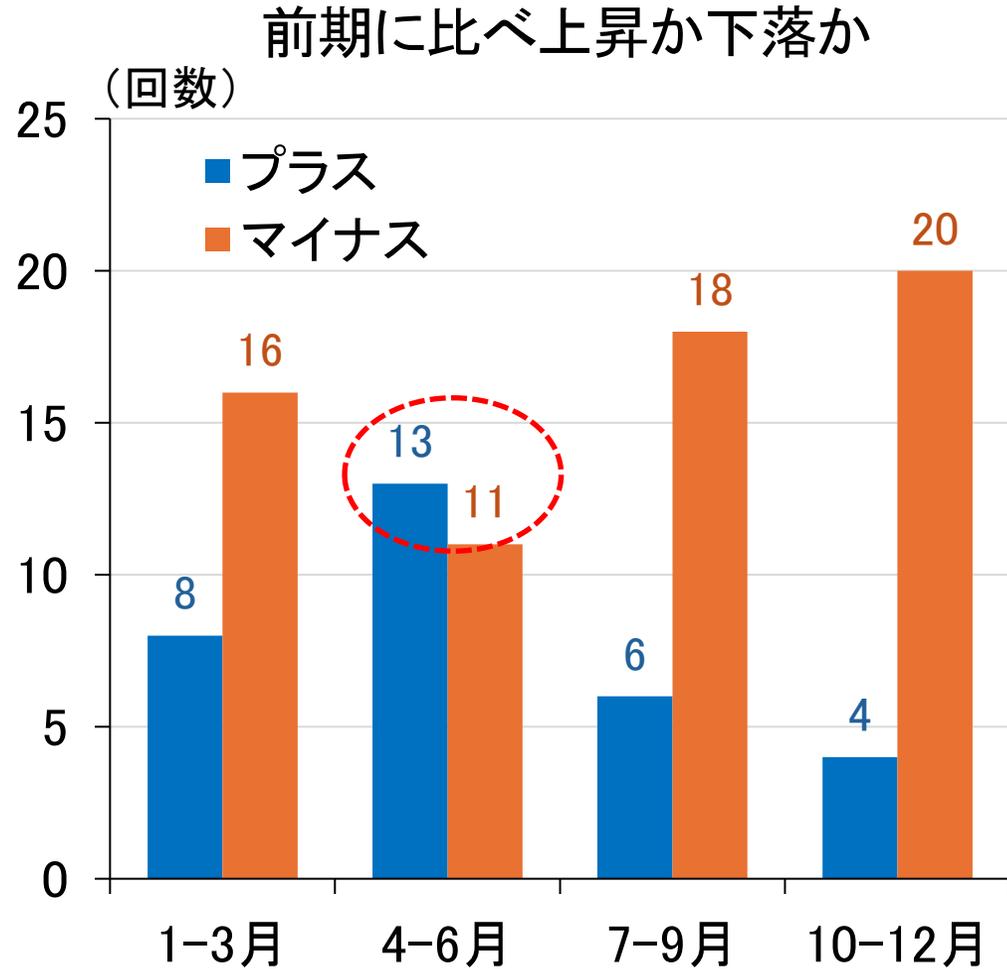




(出所) 各種資料より筆者作成



(出所)各種資料より筆者作成



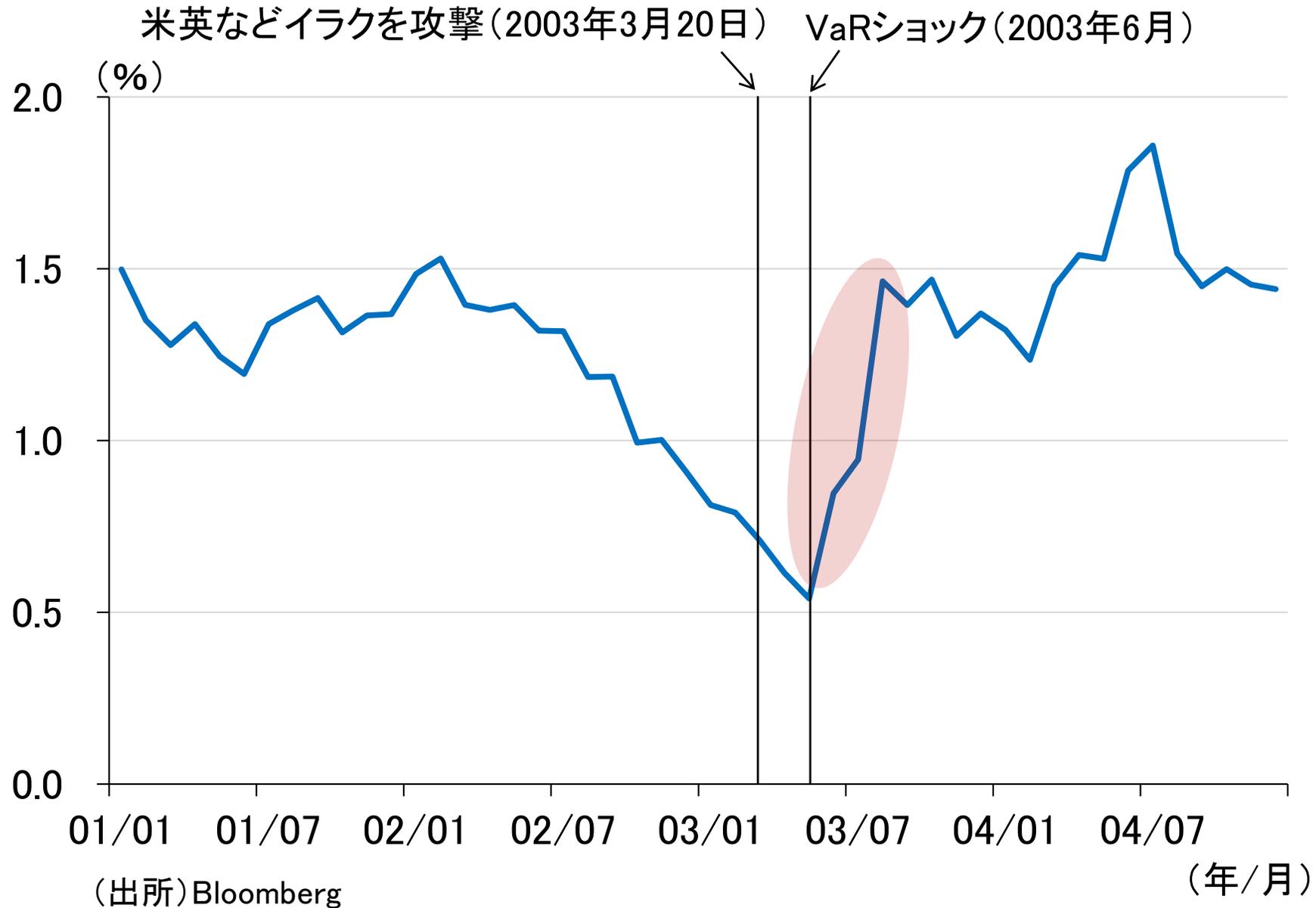
(注) 期間は1990年～2024年(YCCと金利ショック除く)

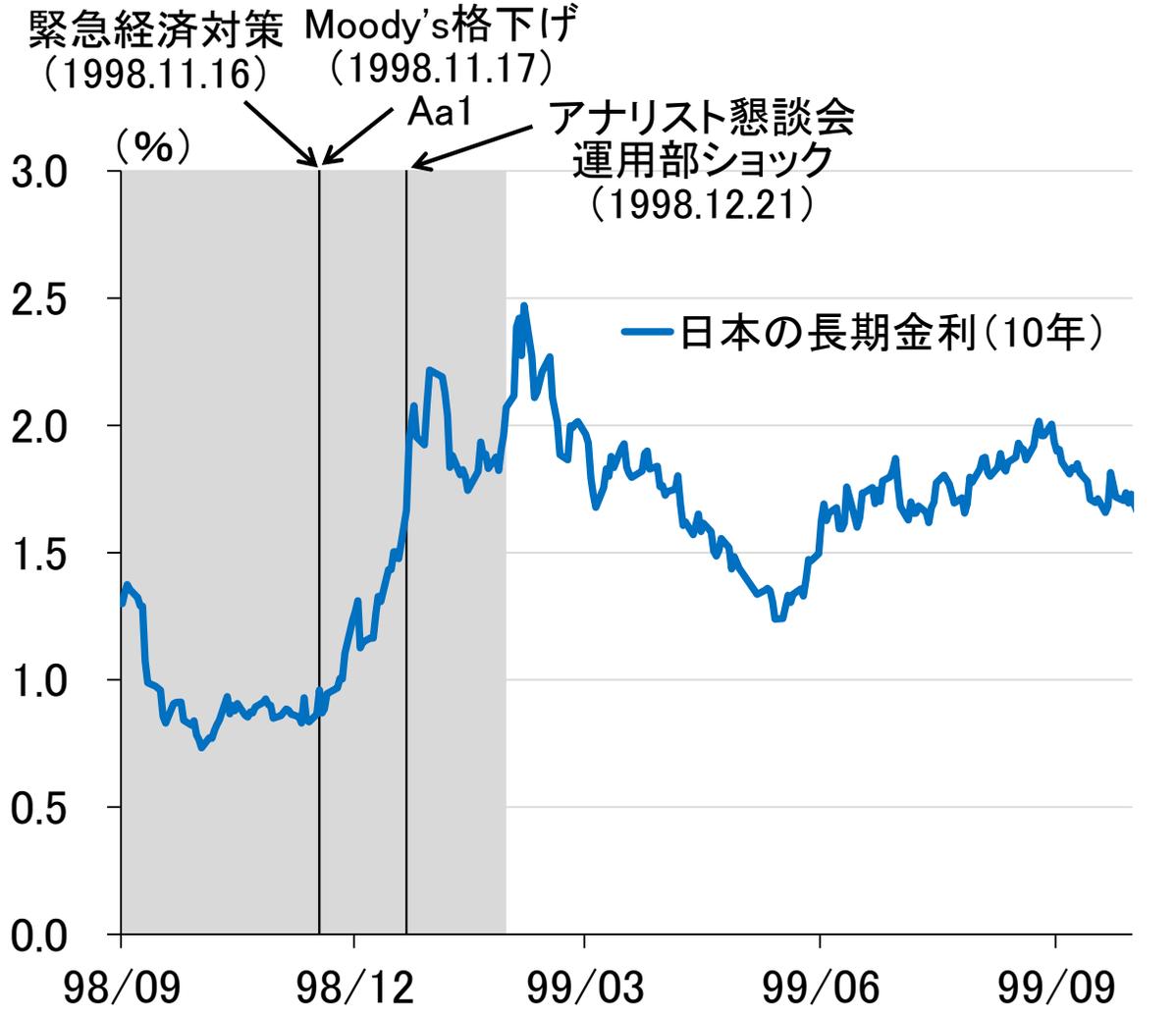
(出所) Bloomberg、楽天証券経済研究所作成

－相関係数

	10年金利の水準		10年金利の前期差	
	1990～2015	1990～2025	1990～2015	1990～2025
1期ラグ	0.982	0.986	-0.060	-0.079
2期ラグ	0.966	0.973	0.028	0.048
3期ラグ	0.949	0.960	0.013	0.041
4期ラグ	0.931	0.945	-0.079	-0.067

(出所) Bloomberg、楽天証券経済研究所作成





(注)シャドーは日本の景気後退期。

(出所)Bloombergほか





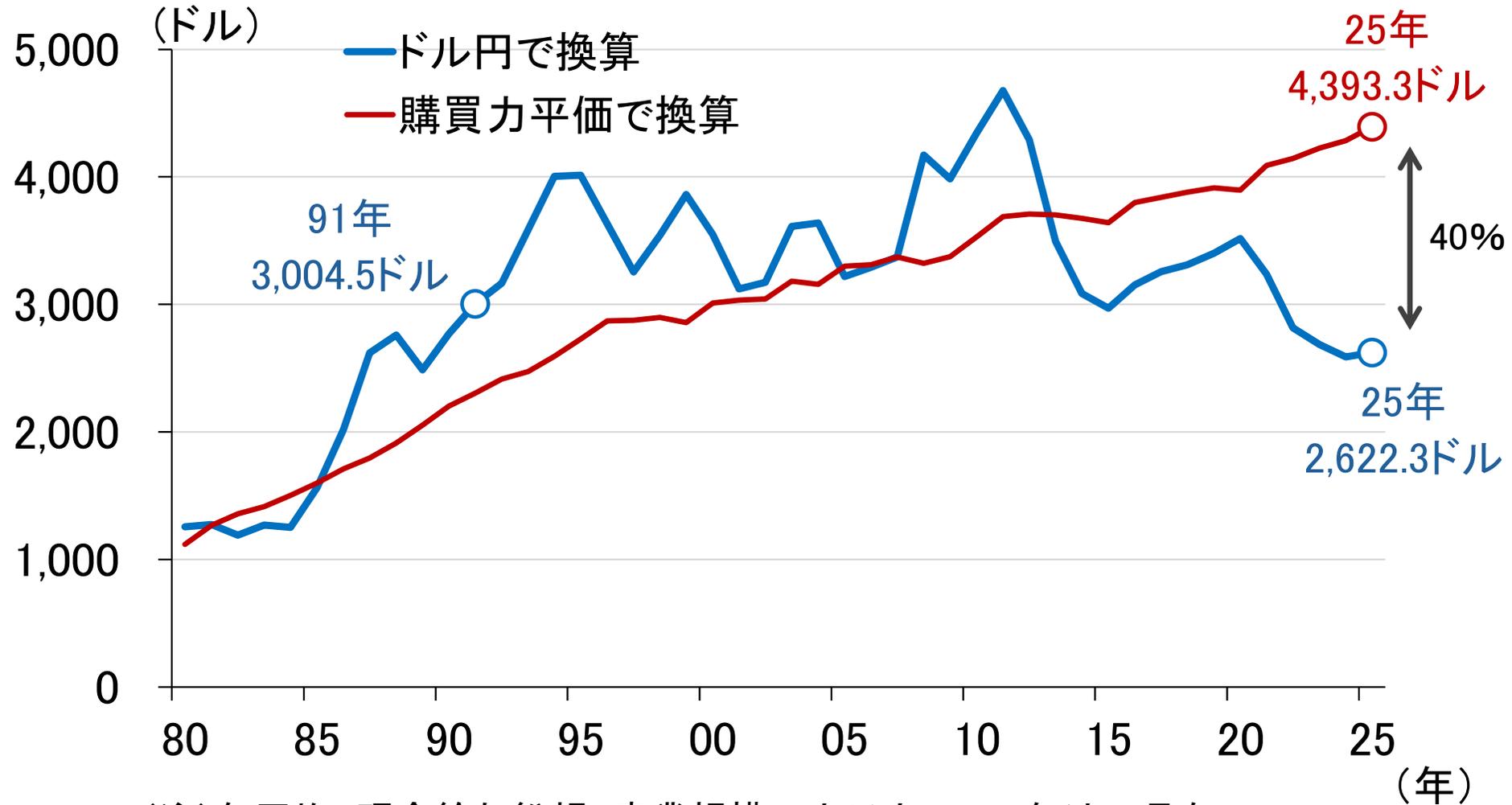
■ 輸入物価

円安は円ベースの輸入物価を押し上げる

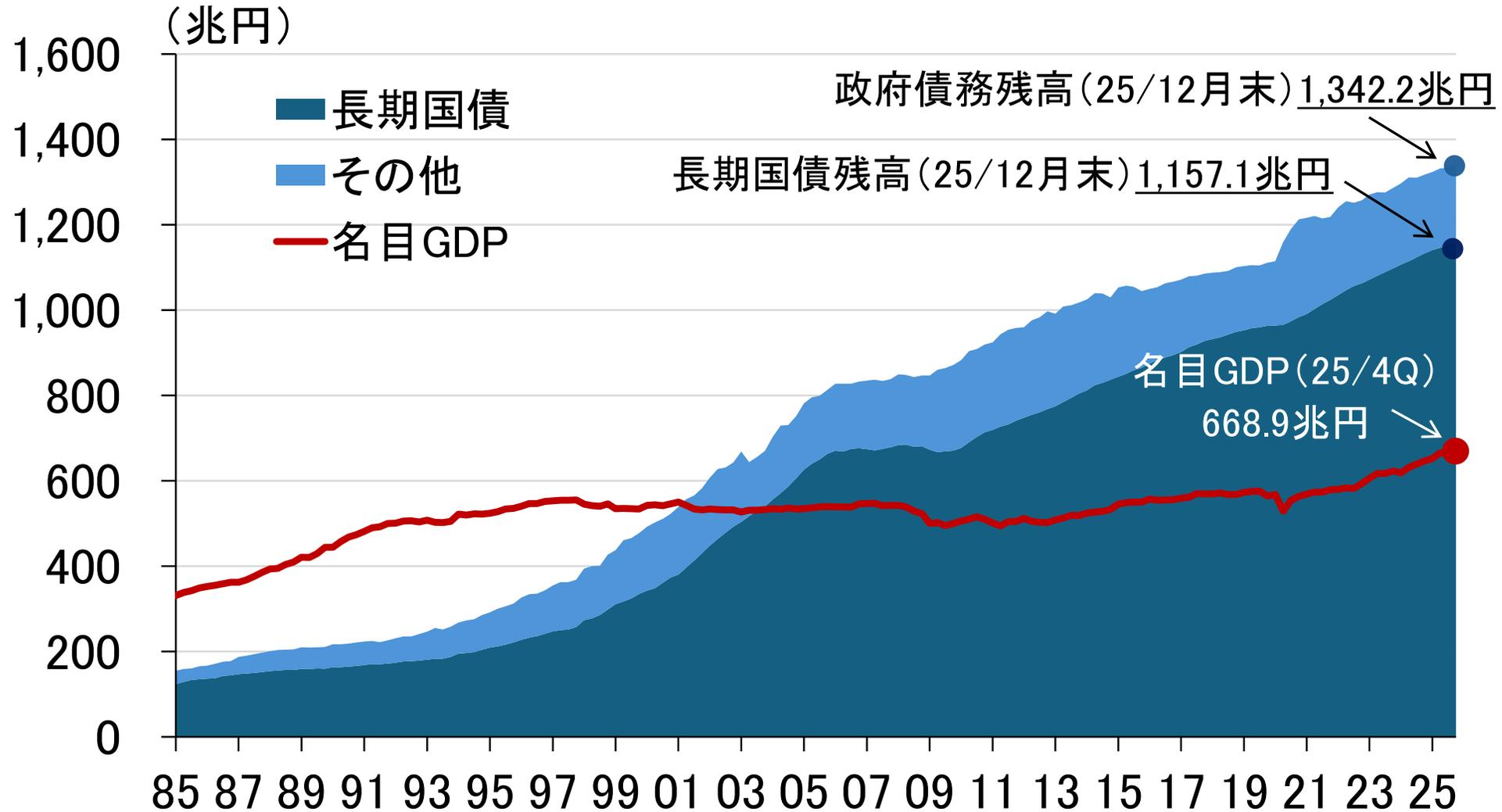


(注)シャドーは景気後退期。

(出所)日本銀行



(注) 年平均。現金給与総額、事業規模30人以上。2025年は12月を前年の伸びと同じと仮定して推計。購買力平価は国際通貨研究所。
(出所) 厚生労働省、日本銀行、国際通貨研究所



(注) 名目GDPは季節調整済み年率。

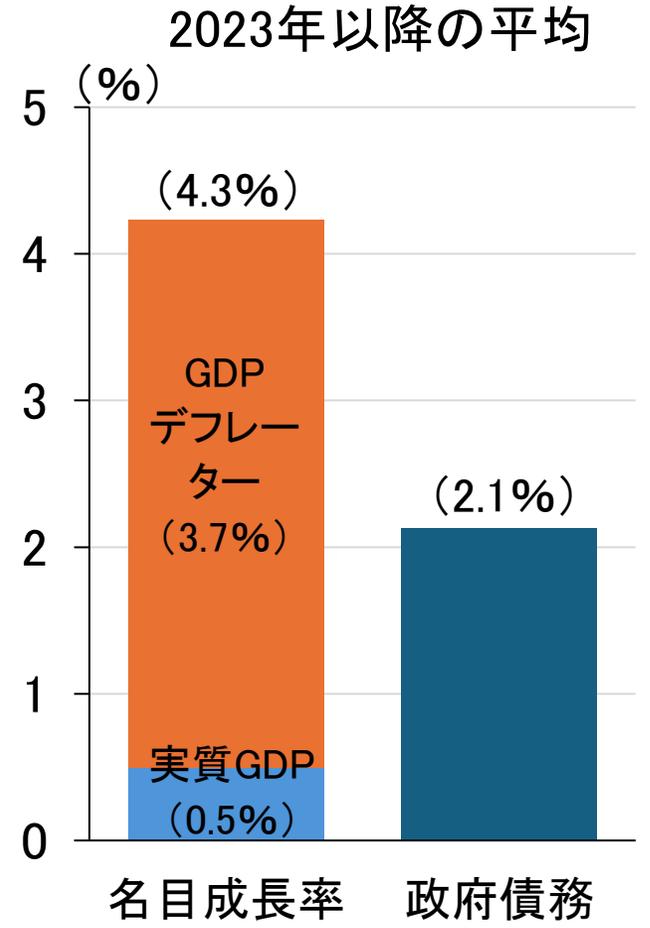
(年)

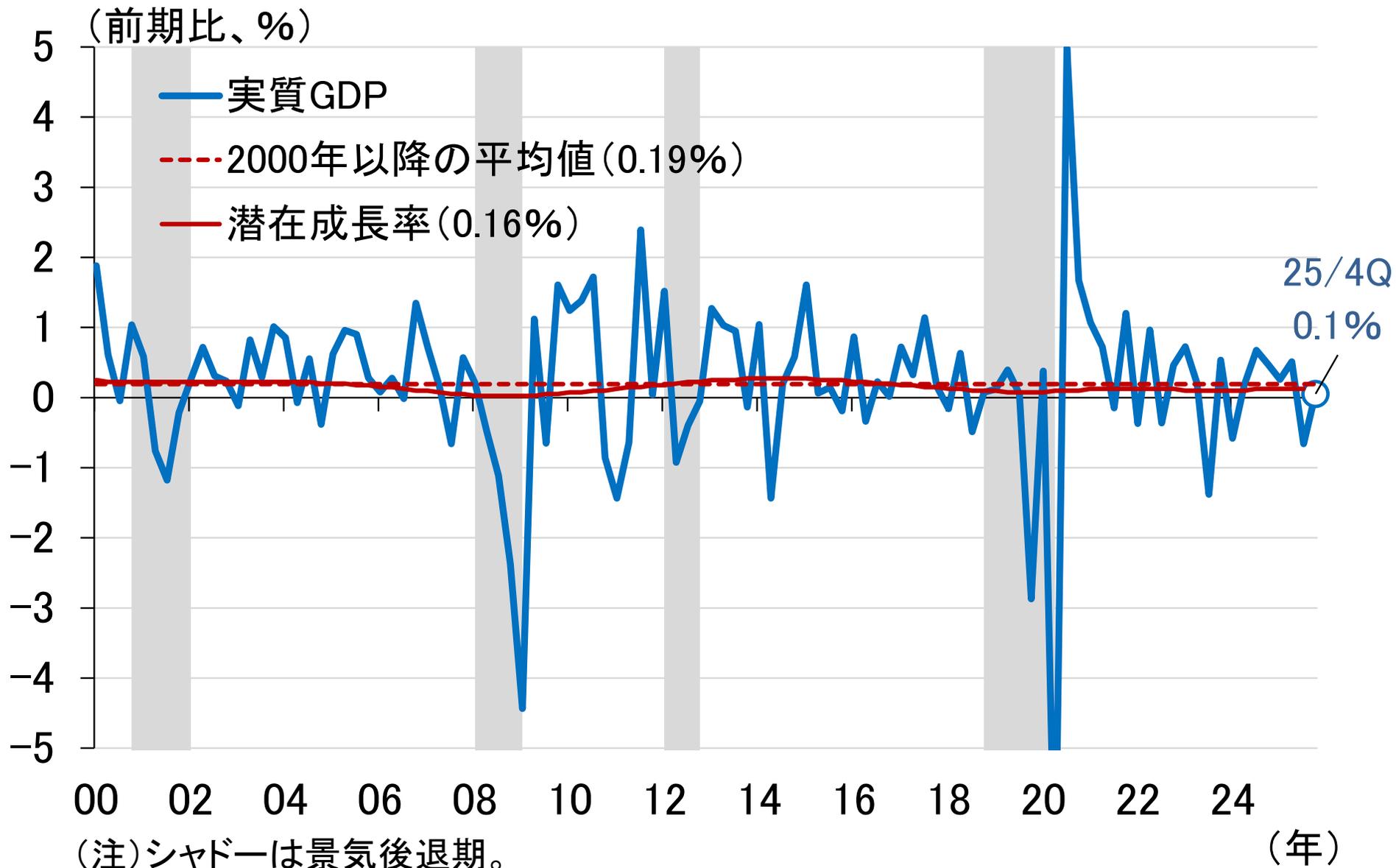
(出所) 日本銀行、内閣府



(注) 名目GDPは原系列前年比。政府債務の25/8月は24/3Q対比。

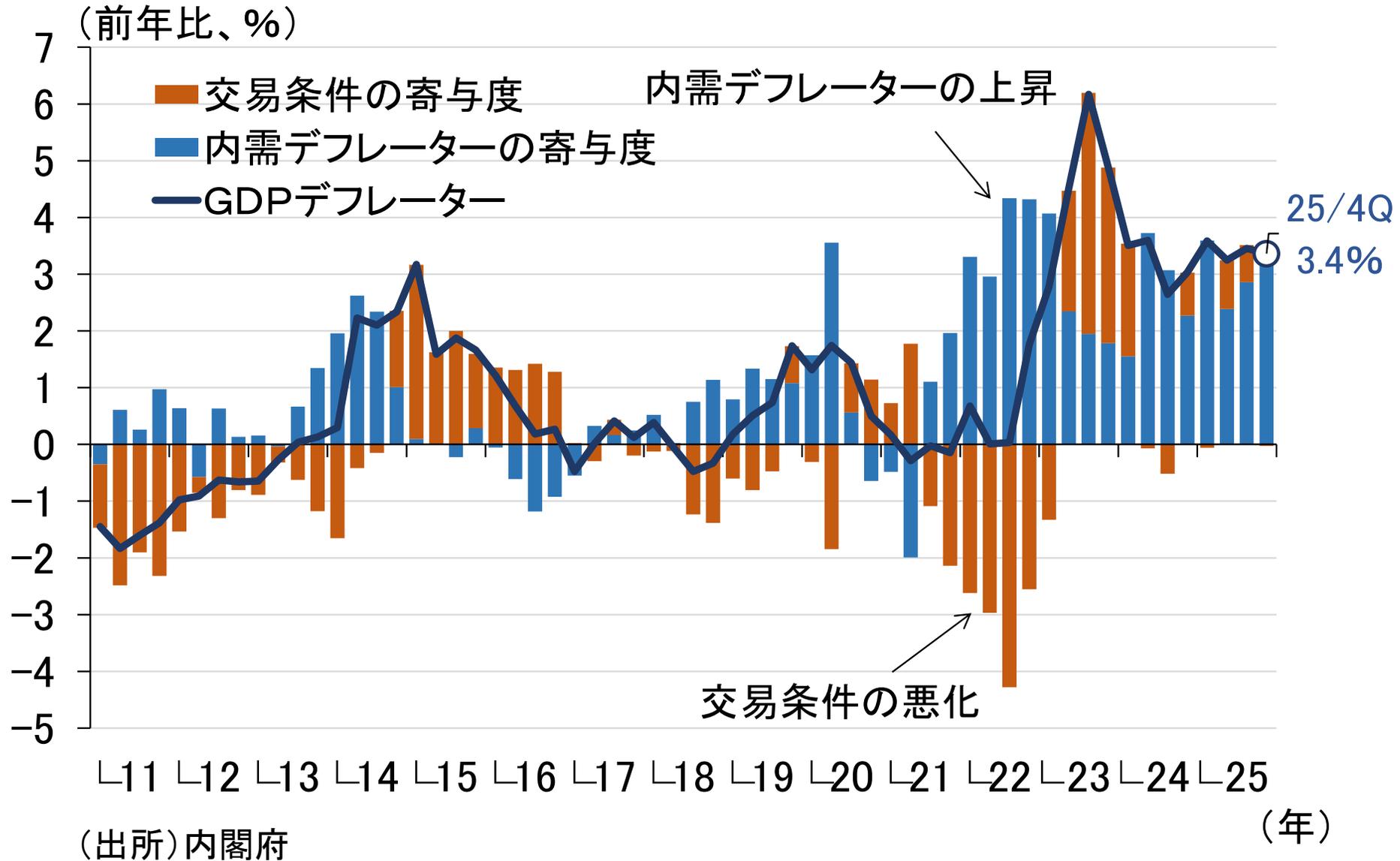
(出所) 日本銀行、内閣府





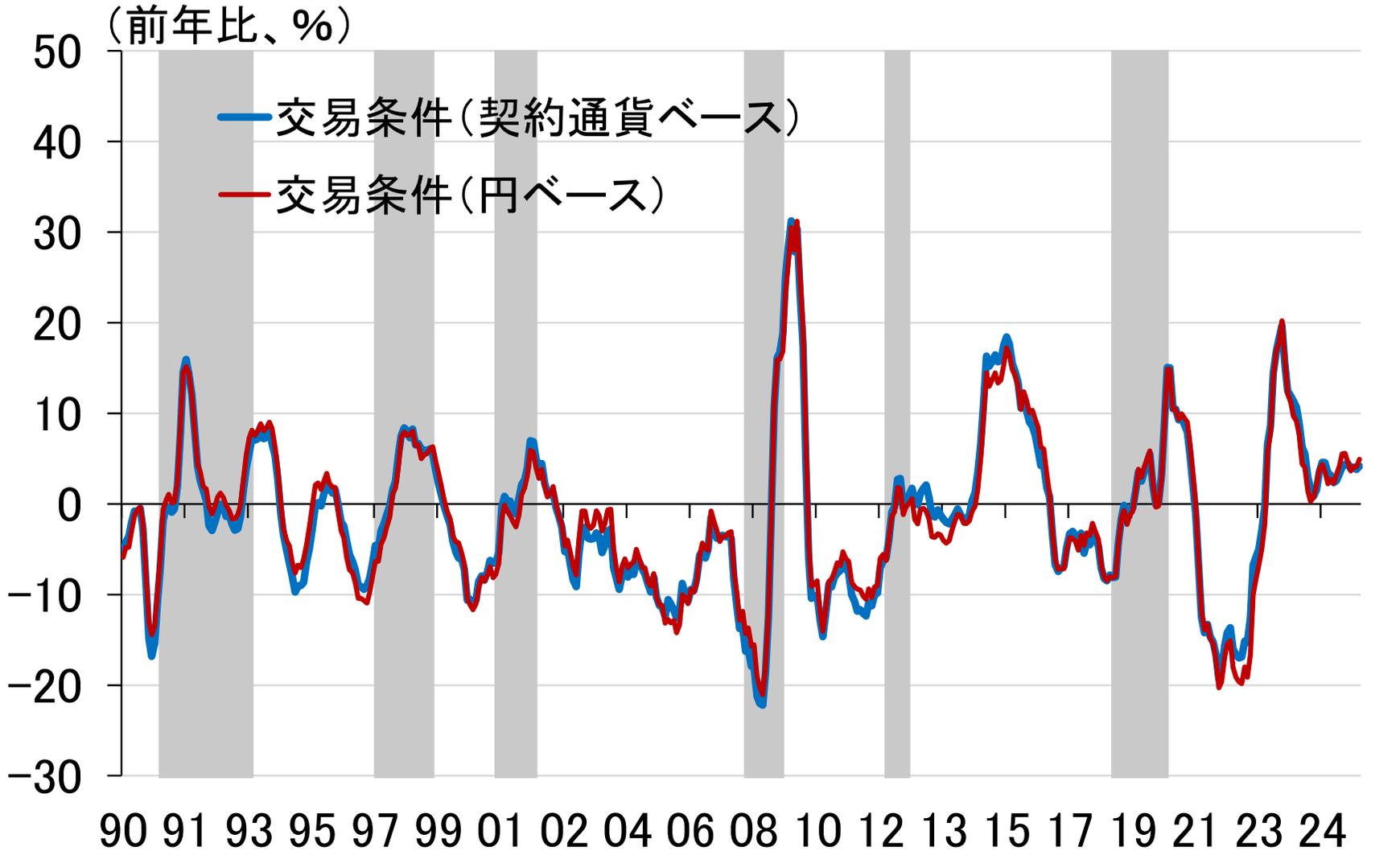
(注)シャドーは景気後退期。

(出所)内閣府



■ 交易条件

円安では交易条件は悪化しない、怖いのは原油相場の高騰



(注)シャドーは景気後退期。

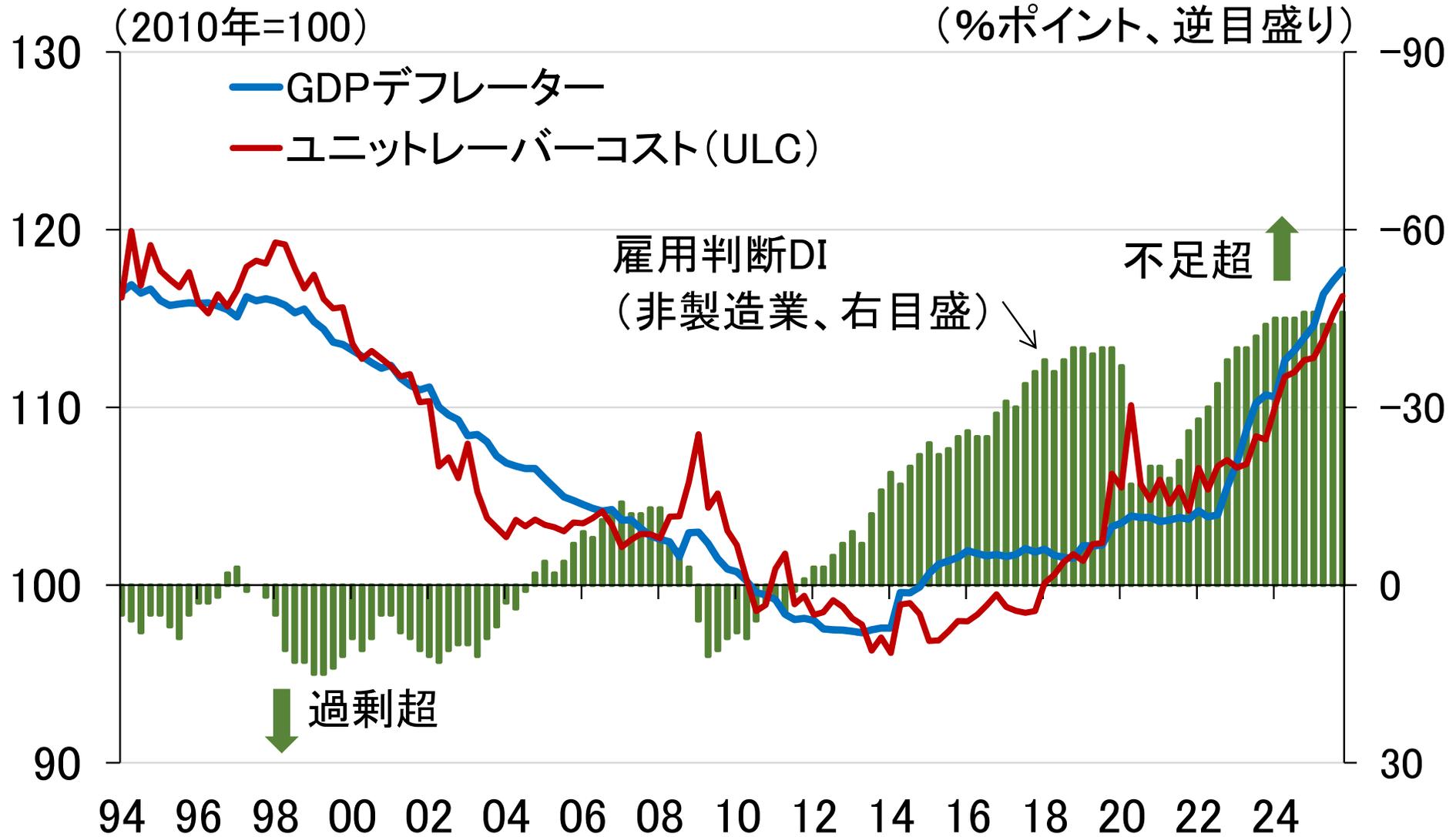
(年)

(出所)日本銀行、楽天証券経済研究所作成



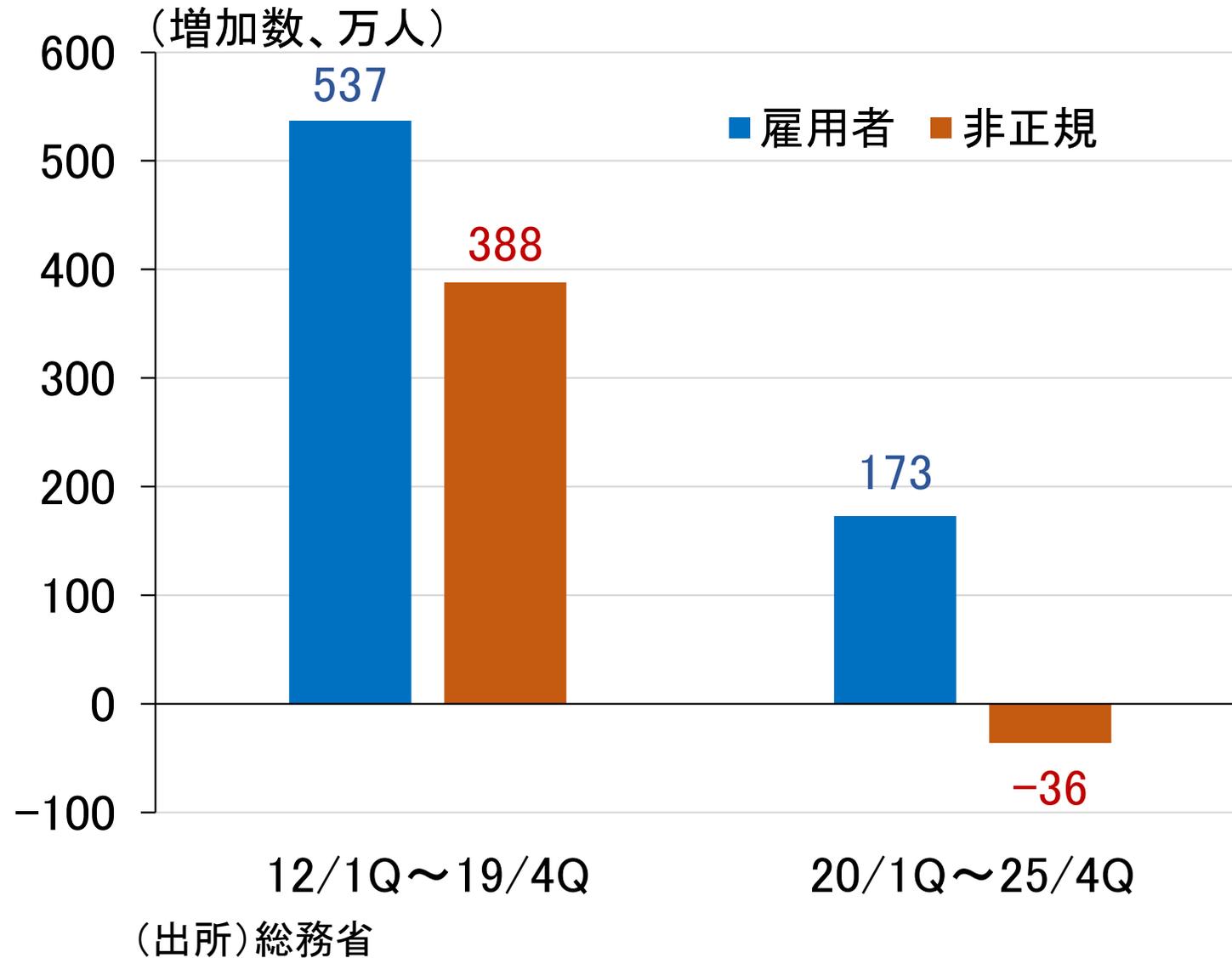
(注)シャドーは景気後退期。

(出所)内閣府



(注) GDPデフレーターとユニットレーバークストは季節調整済み。

(出所) 内閣府、日本銀行

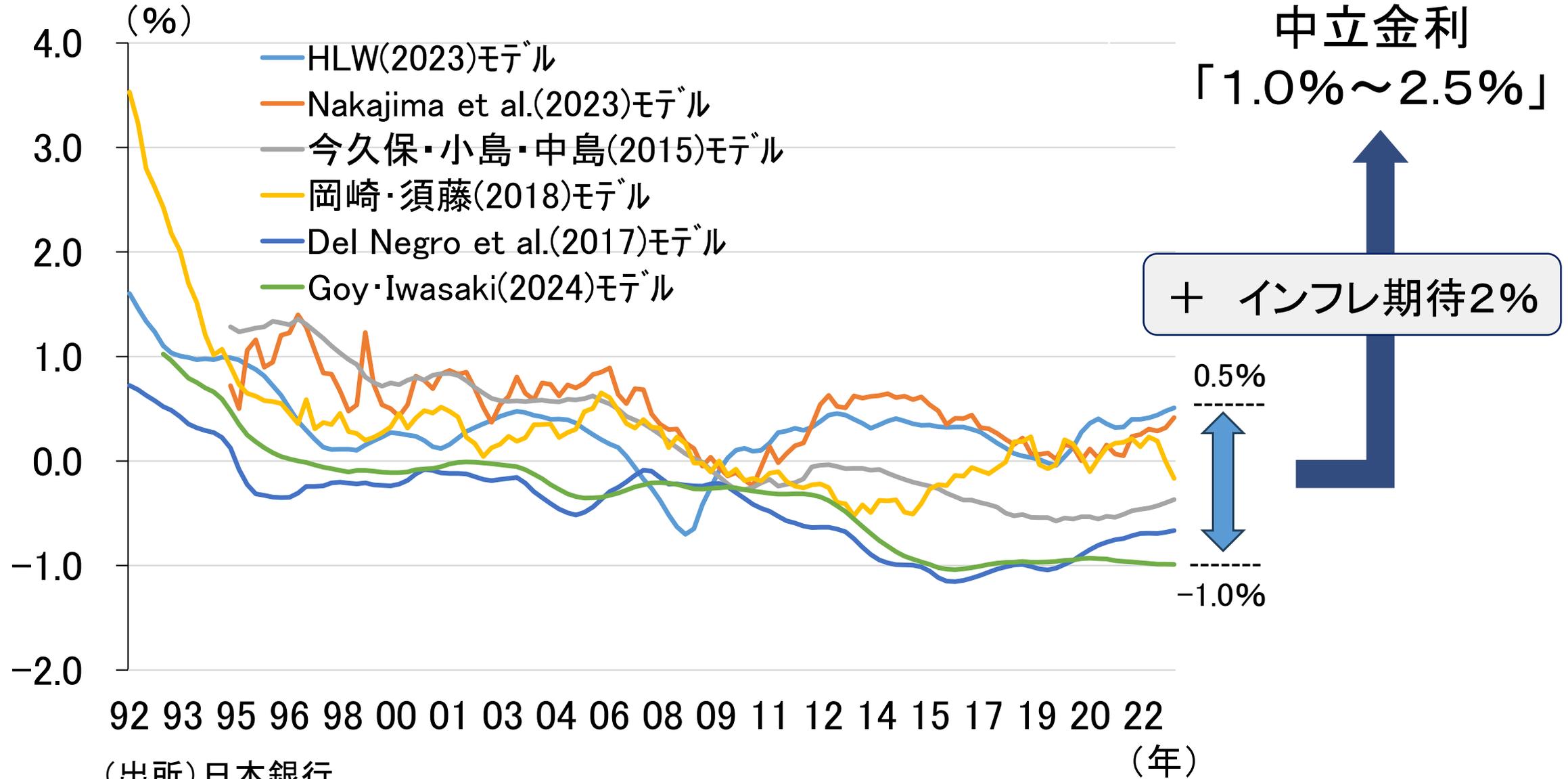




(注)シャドーは日本の景気後退期。

(出所)内閣府、ブルームバーグ

(年)

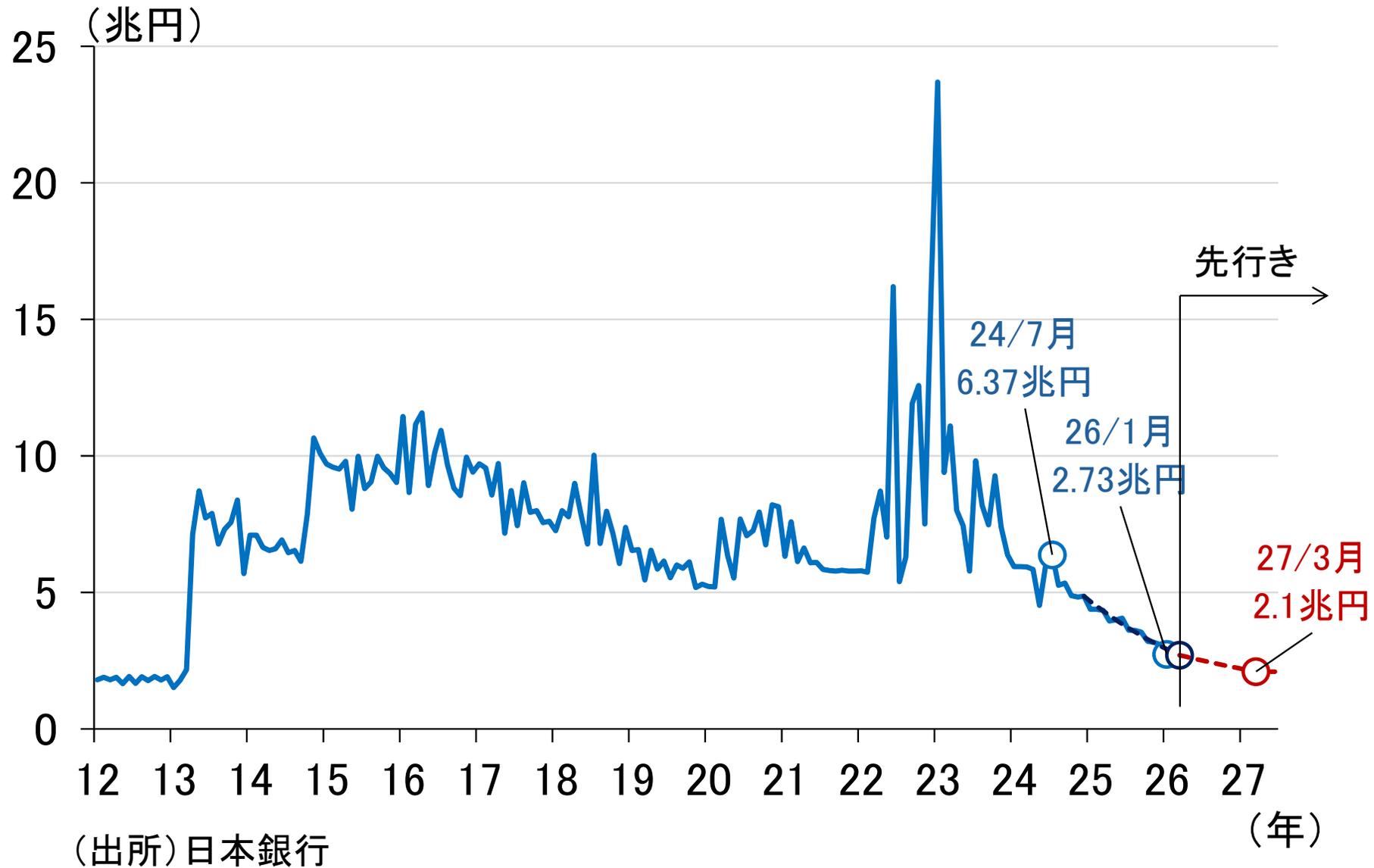


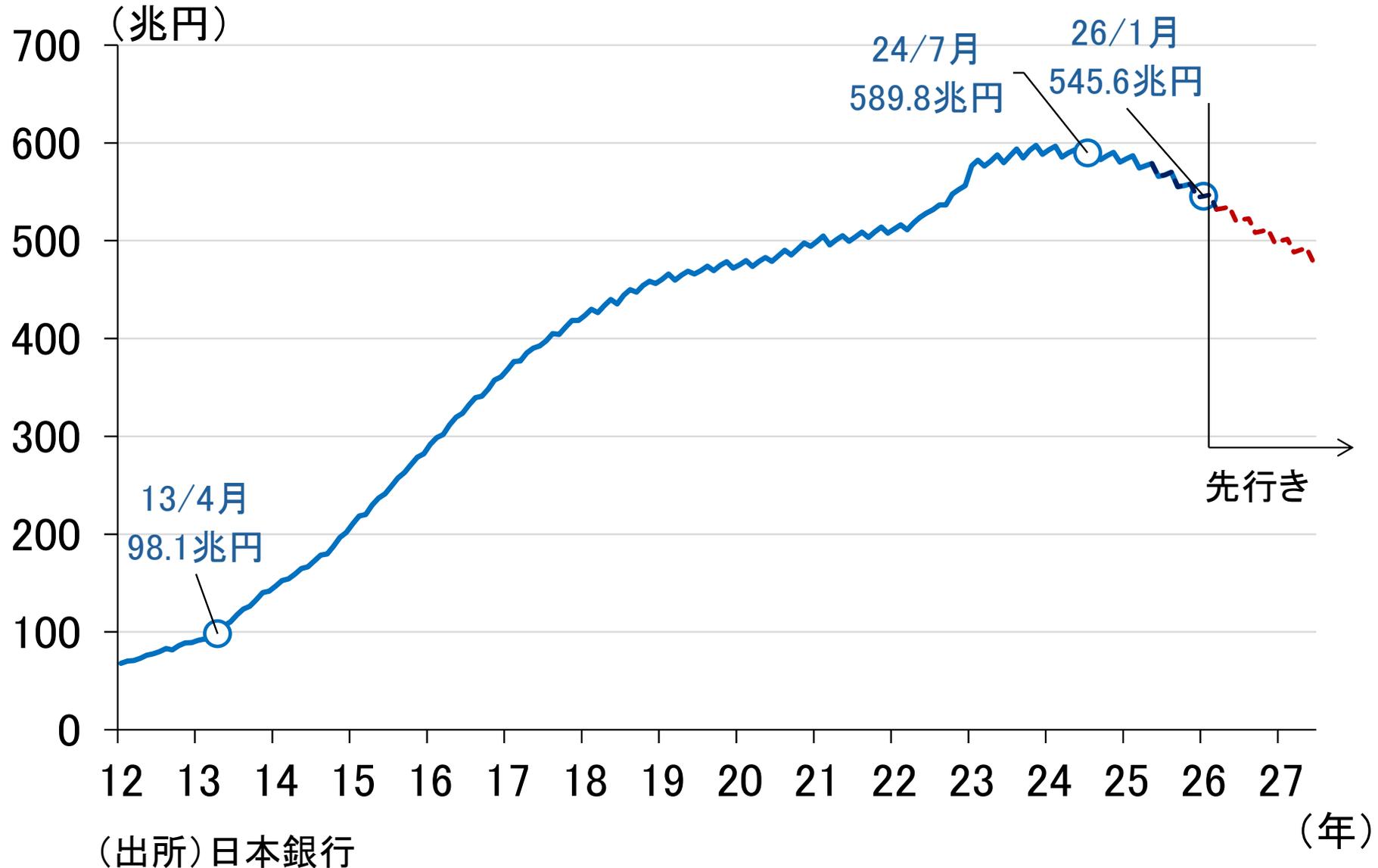
(出所) 日本銀行

資産(兆円)		負債および純資産(兆円)	
金地金	0.4	発行銀行券	120.6
現金	0.5	当座預金	470.9
国債	544.4	その他預金	55.2
CP等	0.0	政府預金	5.1
社債	2.7	引当金勘定	10.6
ETF	37.2	資本金	1億円
J-REIT	0.7	準備金	3.8
貸付金	79.5		
外国為替	11.4		
合計	677.8	合計	677.8

時価
 25/9月末83.2
 ↓
 26/1月98.0
 (含み益60兆円)

(出所) 日本銀行





① 「金融機関から買入れた株式」の売却と同程度の規模で市場へ売却

	株式（実績）	ETF	J-REIT
年間の売却ペース* 簿価 (時価)	1,500億円程度 (6,200億円程度)	3,300億円程度 (6,200億円程度)	50億円程度 (55億円程度)
市場全体の売買代金に占める売却割合	0.05%程度	0.05%程度	0.05%程度

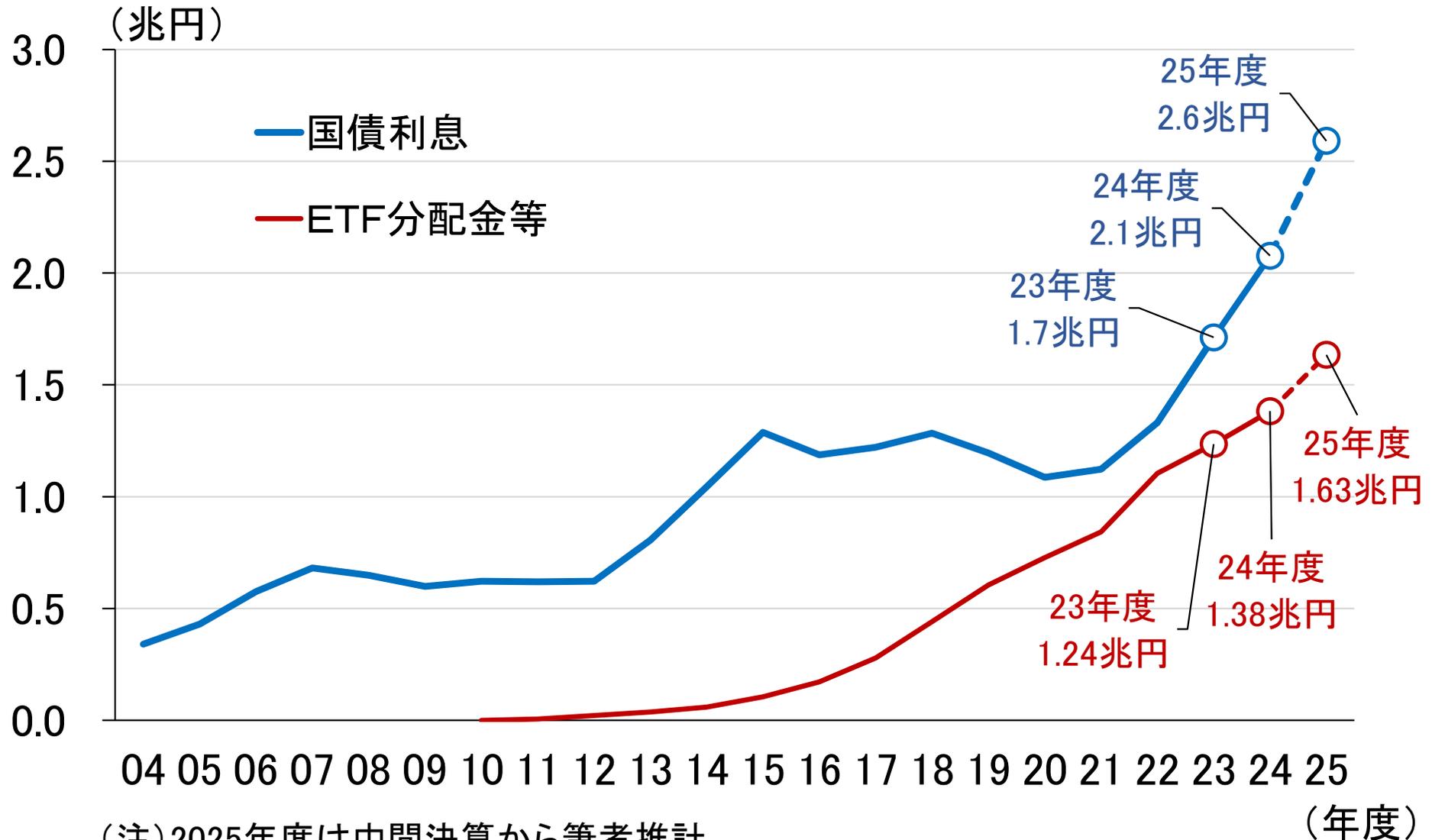
* 時期の分散に配慮しつつ、各銘柄の保有割合におおむね比例的なかたちで売却

② 市場の安定に配慮した仕組み

- ①の売却ペースのもとで、市場の状況に応じ、売却額の一時的な調整・停止を行うことができる。
- 基本方針や今後の売却の経験を踏まえ、金融政策決定会合において、売却ペースを見直すことがありうる。

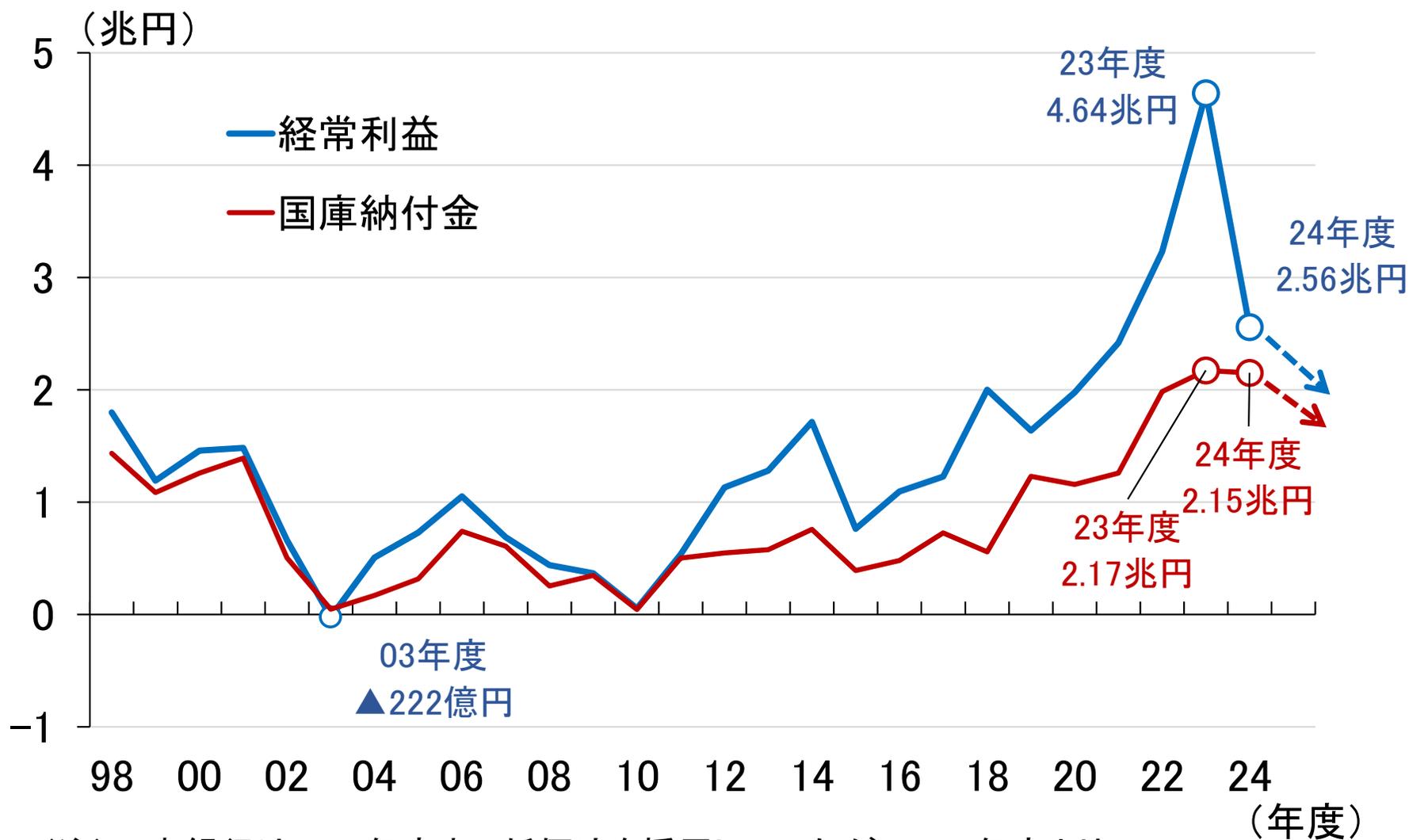
③ 所要の準備が整い次第、処分を開始する予定

(出所) 日本銀行



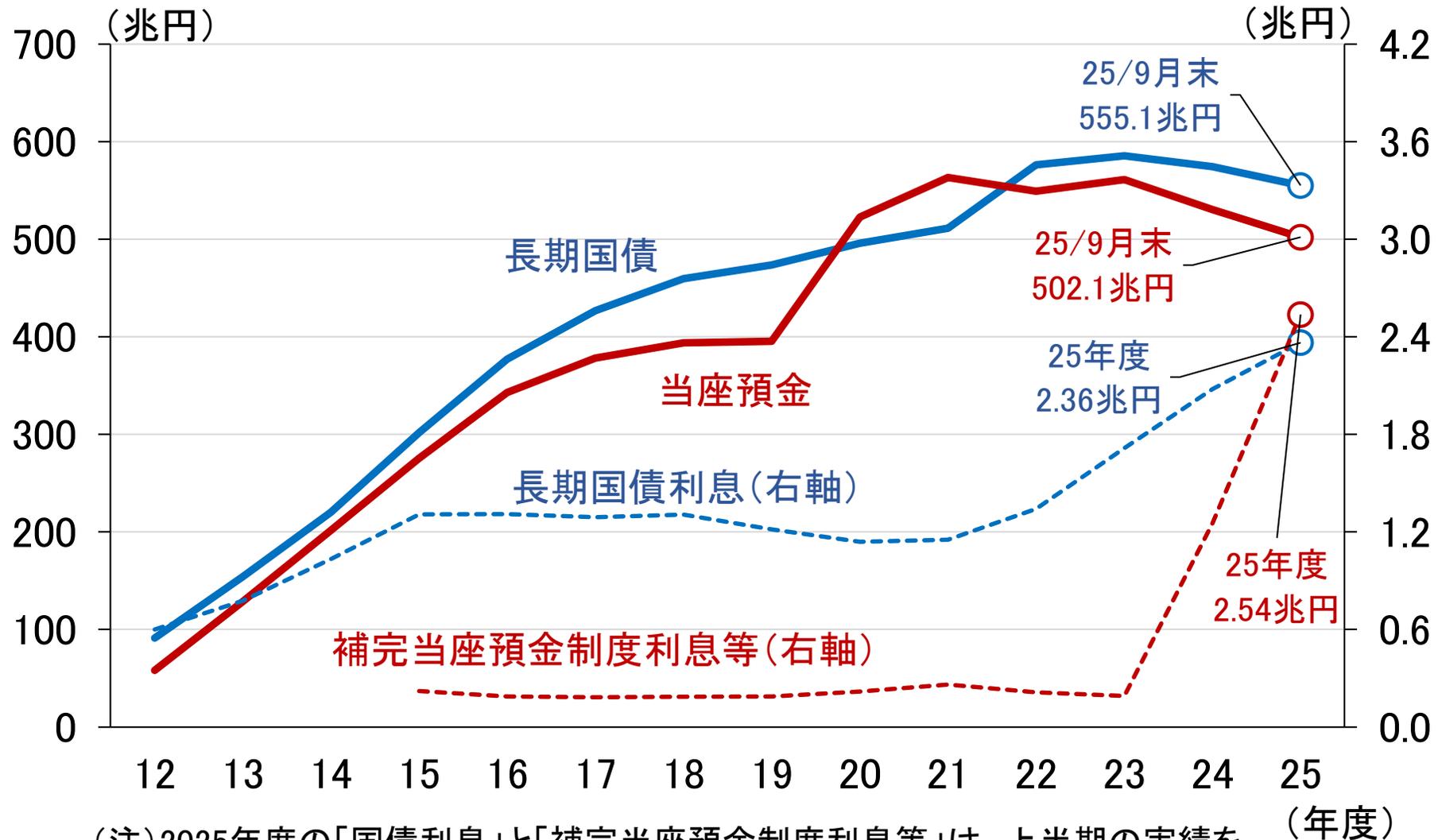
(注) 2025年度は中間決算から筆者推計。

(出所) 日本銀行



(注) 日本銀行は2003年度まで低価法を採用していたが、2004年度より「償却原価法」に変更している。

(出所) 日本銀行、会計検査院



(注) 2025年度の「国債利息」と「補完当座預金制度利息等」は、上半期の実績を単純に2倍にした額。

(出所) 日本銀行

ご注意事項

本資料は、講演会の為に作成されたものであり、有価証券の取引、その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。

投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

本資料及び資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料及び資料にある情報の使用による結果について、当社は何らの責任を負うものではありません。

本資料で記載しております価格、数値、金利等は概算値または予測値であり、諸情勢により変化し、実際とは異なる場合がございます。

また、本資料は将来の結果をお約束するものではなく、お取引をなさる際に実際に用いられる価格または数値を表すものでもございませんので、予めご了承くださいようお願いいたします。