

日本国債の利回りが歴史的な高さ（価格は安い）にある。償還までの期間が10年を超える超長期国債を中心に買い支えてきた海外投資家はどうか評価しているのか。米PGIMフィクスト・インカム・グローバル債券部門責任者のロバート・ティップ氏に聞いた。

——日本国債への投資姿勢を教えてください。

「今はボラティリティ（変動率）は非常に高く、金利上昇のモメンタム（勢い）は変わっていない。ただ、将来的に大きなリターンが期待できるのは超長期国債だ。現在のフォワードカーブ（先物曲線）は過度に急勾配化しており、利回りが上昇し過ぎている可能性がある」

「20～30年物国債は為替

日本の超長期債 どう評価

財政改善、利回りも魅力的



米PGIM
債券部門責任者
ロバート・ティップ氏

Robert Tipp ファースト・ボストン社で資産運用会社向け戦略ポートフォリオ商品の開発などを経て1991年PGIM入社。現在はチーフ・インベストメント・ストラテジスト兼グローバル債券部門責任者。カリフォルニア大学バークレー校（経営学）卒、同大経営学修士（MBA）課程修了。

ヘッジをかけた後の利回りが高く、先進国の中で最も魅力的な国のひとつだ。ヘッジ後の他国債との利回り差は1%以上に膨らむ可能性もある。日銀の利上げで早期に円が安定すれば、イールドカーブ（利回り曲線）は平坦化するかもしれない」

「日本の財政状況や政策運営をどう評価しますか。」

「日本は政府債務の額が非常に多いものの、国債の発行時の利率は非常に低い。低金利時に長期債を多く発行してきたこと、かつ名目成長率が高まる一方で財政赤字が縮小したこと、国内総生産（GDP）比で見れば債務動向は非常に好転している。これは多くの先進国の中でもほとんど例がないほどの改善ぶりだ」

「財務大臣が利回りの上昇を容認し過ぎないようバランスを取る発言をしている。長期発行は持続可能な形で、一方、金利上昇を過度に助長しないよう配慮することは市場にも好感されるだろう」

「日銀のタリミナルレートを（利上げの最終到達点）はどの程度でしょうか。」

「強い確信は持っていないが、現状の0.75%が適切ではないのは確かだろう。米連邦準備理事会（FRCB）や欧州中央銀行（ECB）の政策金利見直しを勘案すれば、日銀のタリミナルレートは1.5～2.25%の範囲あたりに落ち着くのではないかと」

「市場には日銀の政策が後手に回っているとの見方があります。」

「国際的に見て日銀の政策対応が特別に遅れているわけではない。日本は主要な石油輸入国であり、原

油価格が上がれば影響を受ける。長期にわたるデフレ期があり、過去に利上げにより失敗した経験があるため、再び失敗したくないと考えるのも理解できる」

「より積極的な利上げが良いとの声もあるだろう。だが、中央銀行が先回りの急速に利上げすれば過剰に金利を押し上げかねない。利上げを急ぎすぎても遅らせすぎても両面のリスクがあるため、現状は適切な領域にあるのではないかと」

「日本の大型連休中の円買い為替介入の効果をどう評価しますか。」

「現時点では効果的だったとは見えない。対ドル、対ユーロともに円安基調が続いている。介入は短期的には市場を驚かせて一時的に動かすことはできるが、潮目を変えるにはより良い政策の整合が必要だ」

「ウォーシュ新議長の下のFRBの政策運営をどう想定していますか。」

「ウォーシュ氏の考えの中には実行が難しいものもある。例えば、人工知能（AI）がデフレをもたらす利下げの根拠になるという主張。AIへの投資でより多くのお金を使える大企業が価格支配力や寡占を強めるかもしれない。労働者の生産性が大幅に上がり成長率が高まれば、企業は借り入れを増やして投資を拡大するだろう」

「FRBのバランスシートは世界の米ドル需要や市場機能の維持のために十分な規模が必要だ。今後、FRBが短期国債を中心にポートフォリオ運用をするにしても、国債市場の流動性を損なわずにバランスシートを大幅に減らすのは難しい。中銀が制御できるのはお金の供給量か金利のいずれかだ。ウォーシュ氏は利下げやバランスシート縮小の両面で抵抗にあつかうかもしれない」

（聞き手は生田弦己）