



## (金融政策)

日銀は、2月18日の金融政策決定会合において、前回(1月22日)に引き続き、全員一致で当面の金融市場調節方針(マネタリーベースが年間約60~70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う)の現状維持を決定した。

日銀は同時に、金融機関の積極的な貸出行動や企業・家計の資金需要の増加を促すため、「貸出増加を支援するための資金供給」について、貸付限度額を金融機関の貸出増加額の2倍相当額とし、「成長基盤強化を支援するための資金供給」については、本則の総枠を3.5兆円から7兆円に倍増した。また、貸付金利・期間については、両資金供給とも、4年固定0.1%とし、現在より期間を1年延長した。

日銀は、景気については、緩やかに回復を続けており、このところ消費税率引き上げ前の駆け込み需要もみられている、と前月同様の判断を示した。

## (国内経済・景況判断)

国内景気については、12月の景気動向指数(CI)一致指数(改訂値)が111.7と前月比1.0ポイント上昇した。政府は、2月の月例経済報告で「景気は、緩やかに回復している」として、基調判断を前月から据え置いた。

経済指標では、1月の鉱工業生産指数(速報)は前月比4.0%上昇と、2ヵ月連続の上昇となった。1月の完全失業率は3.7%と前月比横ばい、有効求人倍率は1.04倍と前月比0.01ポイントの上昇となった。

物価については、1月の企業物価指数(速報値)が前年比2.4%上昇と、10ヵ月連続のプラスとなった。1月の消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年比1.3%の上昇と、8ヵ月連続のプラスとなった。

## (内外市場動向)

国際金融資本市場においては、ECB、BOEともに政策金利を据え置いた。ドラギECB総裁は理事会後、「われわれには行動する準備がある」「本日行動しなかった理由は追加情報を得る必要があるため」等と述べ、さらなる金融緩和の可能性を示唆した。カーニーBOE総裁は、金融政策のフォワード・ガイダンスを、失業率を目安とするものから5つの要素の指針をもとに判断する方式に修正し、失業率7%達成後も金融緩和を継続する意図を明らかにした。イエレンFRB議長は議長就任後の議会証言で、慎重なステップで債券購入の縮小を続ける方針を明らかにしつつ、労働市場は完全な回復には程遠い状態との認識を示した。

米国では、生産・雇用を中心に弱めの指標がみられたが、市場は総じて、寒波の影響による一時的な減速と受け止めた。株価は、月初に15300ドル台に急落したが、米経済への信頼感・イエレン議長の金融政策のかじ取りへの安心感等を背景に、中旬には16000ドル台に乗り、月末は1月末比620ドル余り高い16321ドルの高値引けとなった。10年国債利回りは、月初の株価急落をうけて2.5%台後半まで低下したが、その後は株価の回復とともに上昇に転じ、中旬から下旬にかけて2.7%台前半で推移した。月末にかけてウクライナ情勢の緊張を起因とする安全資産買いの動きもあって再び低下し、月末は1月末とほぼ変わらない2.6%台半ばで引けている。

欧州では、ユーロ圏で景気回復の緩慢さと物価上昇力の弱さを示唆する指標が多くみられ、

ドラギ ECB 総裁は物価下振れリスクに対する警戒発言を繰り返した。独 10 年国債利回りは、中旬から下旬にかけて前月末水準よりわずかに高い 1.6% 台後半で推移した後、ウクライナ情勢の緊迫で安全資産買いが進んだ下旬に一時 1.6% を割り込み、月末は 1 月末比わずかに低い 1.6% 台前半で引けた。英 10 年国債利回りは、中旬に発表された BOE の四半期物価報告で、2014 年の経済成長率見通しが前年比 2.9% から 3.4% に引き上げられた際に 2.8% 台前半まで上昇する場面もあったが、足元の経済指標には弱めのものが多く、月末には安全資産買いの動きもあって 1 月末とほぼ同水準の 2.7% 台前半で引けている。

国内では、米国・中国の景気減速懸念、中国理財商品のデフォルト懸念、これらを背景とした円相場の強含み(中旬に一時 1 ドル 100 円台まで上昇後、101 円台後半～102 円台前半を中心に推移)に大きく影響を受ける相場となった。株価は、月初 14000 円すれすれまで急落した後、米株価上昇を背景に戻りを試す展開となった。下旬に 15000 円台に乗ったが上値を追う動きにはならず、月末は 1 月末比 70 円余り安い 14841 円となった。国債利回りは、10 年国債利回りが徐々に低下し、月末は 1 月末比 0.04% 低い 0.58% で引けている。

### (今後の見通し)

ウクライナ情勢の緊迫が市場の攪乱要因となっているほか、米景気減速が一時的なものか、ECB の追加金融緩和の有無、中国の景気と金融市場の実態如何、消費税増税の国内景気動向等への影響等、引き続き見極めるべき材料は多い。市場は、変動幅を伴いながら、引き続き方向感の出にくい動きとなることが予想される。

## II. 短期金融市場の動向

2 月の日銀当座預金残高は 109 兆円台でスタートし、年金定時払い等により 115 兆円台となった後、国債発行要因等で若干減少したが、結局 114 兆円台で越月した。無担保コールオーバーナイト加重平均金利は、試し取りの影響で前月よりも 1～2bp 程度高めの 0.08% 台となる日が多かった。債券レポ GC の TN レート(東京レポレート)は、運用ニーズが強く、0.04% 台となる日がある等、前月よりも低めの水準で推移した。CP 市場は、一般事業法人(a-1 格)3M、その他金融銘柄(a-1 格)3M 共に 0.08%～0.10% 台と前月と同水準。TB は、日銀の貸出支援資金供給の増額発表で国庫短期証券買入オペが減額されるのではとの思惑から全体的に 1～2bp 上昇したが長続きせず、月末にかけて再び 1Y まで 0.05% 割れの水準となった。

### (今後の見通し)

3 月の年度末越えが近づいているが、特に金利が跳ね上がる様子はみられない。4 月以降、昨年実施された 10 兆円余りの 1 年物共通担保オペの期日が到来するが、その期落ちをカバーするための共通担保オペは未達になる可能性が高く、結果として国庫短期証券の買入れを増やすことになるのか、日銀の動きと金利への影響を注目したい。

---

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。有価証券等の取引には、リスクが伴います。投資についての最終決定は、投資家ご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。当社は、いかなる投資の妥当性についても保証するものではありません。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。

上田八木短資株式会社

登録金融機関 近畿財務局長(登金)第 243 号

大阪本社 〒 541-0043 大阪府中央区高麗橋 2 丁目 4 番 2 号

東京本社 〒 103-0022 東京都中央区日本橋室町 1 丁目 2 番 3 号

加入協会 日本証券業協会