



(金融政策)

日銀は、3月11日の金融政策決定会合において、前回(2月18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、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、1月の景気動向指数(CI)一致指数(改訂値)が115.2と前月比3.0ポイント上昇した。政府は、3月の月例経済報告で「景気は、緩やかに回復している。また、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要が強まっている」として、基調判断自体は前月から据え置いた。

経済指標では、2月の鉱工業生産指数(速報)は前月比2.3%低下と、記録的な大雪の影響で3か月ぶりに低下した。2月の完全失業率は3.6%と前月比0.1ポイント改善、有効求人倍率は1.05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、2月の企業物価指数(速報値)が前年比1.8%上昇と、11ヵ月連続のプラスとなった。2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、9ヵ月連続のプラスとなった。

3月の日銀短観では、大企業製造業の業況判断指数(DI)がプラス17と前回12月調査から1ポイント改善した。大企業非製造業は同プラス24と前回から4ポイント改善した。

(内外市場動向)

国際金融資本市場においては、ECB、BOEはともに政策金利を据え置いた。ドラギ ECB 総裁は理事会後、「入ってくる情報はユーロ圏の緩やかな景気回復がわれわれの従来の想定に沿って進展していることを裏付けた」と述べ、高まっていた金融緩和期待を打ち消す結果となった。FRBは、政策金利を据え置くとともに、毎月の債券購入額の縮小(4月から650億ドル→550億ドル)を決定した。フォワードガイダンスについては、失業率・インフレ率の数値基準を軸にしたものから、複数の経済指標を踏まえた総合判断を軸にしたものに修正した。イエレン FRB 議長が記者会見で、債券購入終了後現在のFFレートの誘導水準を維持する「かなりの期間」について「6か月程度」と述べたことから、市場では2015年前半にも利上げが開始されるのではないかとの見方が浮上した。

米国では、雇用・消費の底堅さを示す指標が多くみられ、景気は寒波による一時的な減速から脱しつつあると受け止められた。株価は、突如開始されたロシア軍のクリミア侵攻で月初に16100ドル台に下落して始まったが、武力衝突にはつながらなかったこと、雇用統計の堅調さをうけて、上旬に16400ドル台に上昇した。その後、中国景気への懸念、ウクライナ情勢の不透明感から月央に16000台まで下落したが、欧米各国のロシアに対する制裁が経済制裁までには至らなかったこと、ロシアがクリミア併合声明で「ウクライナのさらなる分割は目指していない」としたこと、リスク懸念が一旦後退し、月末は2月末比約140ドル高い16457ドルの高値引けとなった。10年国債利回りは、月初の2.6%から株価の上昇により上旬に2.7%台後半に上昇したが、その後は安全資産買いの動きもあって月央には2.6%台半ばに低下した。しかし、利上げ開始時期を示唆するものと受け止められたイエレン FRB 議長発言、ウクライナ問題の鎮静化等をうけて、利回りは低下しづらくなり、月末は2月末比0.07%程度高い2.7%台前半で引けている。

欧州では、ユーロ圏の景気回復の緩慢さと物価上昇圧力の弱さという状況に大きな変化は見られなかった。独 10 年国債利回りは、ECB 理事会で金融緩和が打ち出されなかったこともあって上旬に 1.6%台半ばまで上昇したが、ウクライナ情勢の不透明感、物価上昇率の低迷等を背景に利回りは低下基調となり、月末は 2 月末比 0.05%余り低い 1.5%台半ばで引けた。英国では、生産・消費・住宅等の指標で景気の堅調ぶりを示すものが多かった。英 10 年国債利回りは、ウクライナ情勢を起因とする安全資産買いもあって、方向感が出にくいまま 2.6%台半ばから 2.7%台後半のレンジで推移し、月末は 2 月末比わずかに高い 2.7%台前半で引けている。

国内では、ウクライナ情勢、中国景気に対する懸念、これらを背景とした円相場の一時的な強含み(月初・月央に一時 1 ドル 101 円台まで上昇)等の影響で、株価は、上旬に 15200 円台まで上昇したものの下値を探る展開となり、中旬に 14200 円台まで下落した。その後は、ウクライナ情勢の鎮静化と円相場の弱含み(月末は 103 円台前半で終了)もあって徐々に値を戻し、月末は 2 月末比わずかに安い 14827 円となった。国債利回りは、10 年国債利回りがやや上昇し、月末は 2 月末比 0.06%高い 0.64%で引けている。

(今後の見通し)

ウクライナ情勢の鎮静化に伴い、市場は再び、米国景気、中国経済・金融市場の実態に目を向けることになろう。国内では、消費税増税の景気への影響度合いに注目が集まると思われ、引き続き方向感の出にくい相場が続くことが予想される。

II. 短期金融市場の動向

3 月の日銀当座預金残高は 111 兆円台でスタートし、日銀による国債買入オペ等で月中徐々に増加、20 日には国債の大量償還があり 123 兆円台となった後、月末には 128 兆円台に増加して越月した。債券レポ市場では、3 月期末を控え、国債ディーラーの玉オファーが減少したことから、GC の TN レート(東京レポレート)は月を通して低下した。特に、月末越えのレートは▲0.011%となり、東京レポレート開始以来初めてのマイナス金利となった。無担保コールオーバーナイト加重平均金利は、前月と同水準の 0.07%台で推移していたが、債券レポ GC レートの低下で 25 日以降、レート低下圧力が強まり、月末には 0.044%と 7 年 9 ヶ月ぶりの低水準となった。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、担保やゼロリスク資産としての需要から資金流入が激しく、1 年物まで 0.03%を割れる水準で取引された。

(今後の見通し)

4 月月初スタートの債券レポ GC レートはプラスの水準に戻っており、マイナス金利は 3 月期末の一時的な現象とみていいたろう。量的・質的金融緩和開始から 1 年が経過し、今後、マーケットの資金余剰感はさらに強まることが見込まれる。TB レートや無担保コールレートへの低下圧力が期明け後も継続するのか注目したい。

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