



## I. 金融・経済情勢のポイント

### (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21日)に引き続き、当面の金融市場調節方針(マネタリーベースが年間約80兆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。(賛成8 反対1)

### (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110.7と前月比1.5ポイント上昇した。政府は、2月の月例経済報告で「景気は、個人消費などに弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている」として、前月から判断を据え置いた。

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か月連続の上昇となった。1月の完全失業率は3.6%と前月比0.2ポイント悪化、有効求人倍率は1.14倍と前月比変わらずとなった。

物価については、1月の企業物価指数(速報値)が前年比0.3%上昇(消費税を除いたベースで2.4%低下)となった。1月の消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年比2.2%上昇と、20か月連続のプラスとなった。消費税を除いたベースでは同0.2%上昇(前月は0.5%上昇)となった。

### (内外市場動向)

国際金融資本市場においては、BOEは政策金利を据え置いた。ECBはギリシャ政府債を対象とした適格担保ルール適用除外措置を解除する一方、ギリシャ中央銀行に対し国内銀行に対する緊急流動性支援を認める等、ギリシャ問題の対応に追われた。イエレンFRB議長は議会公聴会で、フォワードガイダンスの変更はその後のFOMC会合で政策金利を必然的に引き上げることが示すと捉えるべきではないと述べた。

米国では、雇用は回復が続いたものの、それ以外では弱めの指標が多く、物価も下落が続いた。株価は、原油価格の下げ止まりを材料に月初から上昇地合いとなり、下旬にはギリシャ救済融資の延長合意、イエレンFRB議長の声明が早期利上げなしと受け止められたこともあって、18200ドル台と過去最高値を更新し、月末は1月末比約970ドル高い18132ドルで引けた。10年国債利回りは、原油価格の下げ止まりと株価の上昇に加え、ギリシャ問題が沈静化に向かったこともあって中旬には2.1%台前半まで上昇し、その後やや低下して月末は1月末比0.35%高い1.9%台後半で引けている。

欧州では、ギリシャが上旬に救済プログラムの条件受入れ拒否を表明したが、中旬には融資の延長申請を行い、下旬にユーロ圏債権団との間で融資の条件付4か月延長で合意した。独10年国債利回りは、前月末に過去最低の0.3%で引けた後、ギリシャ・ユーロ圏債権団間の交渉の進展とともに中旬には0.3%台後半まで上昇した。その後は3月から開始されるECBの資産買入れに向けて徐々に低下し、月末は1月末比わずかに高い0.3%台前半で引けた。なお、独国債では7年債利回りまでマイナスとなり、周縁国債利回りは軒並み過去最低を更新している。英国では、物価上昇率の低下が続いたが、英10年国債利回りは、米金利の上昇とギリシャ問題沈静化により上昇基調となり、月末は1月末比0.46%程度高い1.7%台後半で引けている。

国内では、株価は、為替が月初1ドル117円台とやや円高で始まったこともあって17300円台まで下落したが、その後は米株価の上昇と為替の落ち着き（月中ほぼ118円台～119円台で推移）を背景に上昇し、月末は1月末比1120円余り高い18797円と約15年ぶりの高値で引けた。10年国債利回りは、新発債入札の不調、米金利の上昇もあって月初から上昇基調となり、月央には0.45%まで上昇したが、その後は長期債への投資家の需要も認められたことで次第に落ち着き、月末は1月末比0.055%高い0.330%で引けている。

#### （今後の見通し）

国内長期金利は一旦落ち着きを取り戻したが、株式市場への資金流入は続いており、米国ではFRBが慎重な姿勢ながらも低金利政策の解除を視野に入れている。15年ぶり高値を更新した株価と歴史的低水準にとどまる長期金利というバランスがこれからも維持できるのか、内外金融当局の姿勢の見極めが従来以上に重要となろう。

## II. 短期金融市場の動向

2月の日銀当座預金残高は181兆円台でスタートし、上旬に法人税揚げや国債発行等によって180兆円台を割る日が何日か続いたが、日銀による国債買入オペや年金定時払いで180兆円台を回復、184兆円台で越月した。無担保コールオーバーナイトは、債券レポGCレートが高めで推移したことや、年度末を前に試し取りの動きも多く、加重平均は0.07～0.08%程度と前月よりもやや高めの水準で推移した。債券レポGC・TNレート（東京レポレート）は、日銀の国庫短期証券買入オペが実施されると低下し、証券会社の在庫玉が増加して資金調達ニーズが強まると上昇する展開となり、0.05～0.10%のレンジ圏での推移となった。CPは、一般事業法人(a-1格)3M、その他金融銘柄(a-1格)3M共に0.09%台後半～0.11%台と、前月と同水準での推移となった。TB3Mは、月初はマイナス金利圏でスタートしたが、長期金利が上昇したことで上旬から中旬にかけてプラス金利圏に上昇した後、20日に入った国庫短期証券買入オペで需給が引き締まったことでマイナス金利圏に低下して越月した。

#### （今後の見通し）

3月末の国債担保需要の増加で、TBレートや債券レポGCレートがどこまで低下するか注目される。無担保コールオーバーナイト取引については、引き続き試し取りの動きが予想され、レートは堅調推移か。

---

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