



## I. 金融・経済情勢のポイント

### (金融政策)

日銀は、3月17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、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、1月の景気動向指数(CI)一致指数(改訂値)が113.3と前月比2.4ポイント上昇した。政府は、3月の月例経済報告で「景気は、企業部門に改善がみられるなど、緩やかな回復基調が続いている」として、前月から判断を上方修正した。

経済指標では、2月の鉱工業生産指数(速報)は前月比3.4%低下と、3か月ぶりの低下となった。2月の完全失業率は3.5%と前月比0.1ポイント改善、有効求人倍率は1.15倍と前月比0.01ポイント上昇となった。

物価については、2月の企業物価指数(速報値)が前年比0.5%上昇(消費税を除いたベースで2.3%低下)となった。2月の消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年比2.0%上昇と、21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横ばい(前月は0.2%上昇)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12と前回12月調査から横ばいとなった。大企業非製造業は同19と前回調査から2ポイント上昇した。

### (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は月額600億ユーロの債券購入を3月9日より開始し、購入対象にはマイナス利回りの国債(但し、マイナス0.2%の中銀預金金利を下回らない)も含まれるとした。FRBはフォワードガイダンスから利上げに対して「辛抱強くなれる」という文言を削除する一方、今後の政策金利予想を下方修正した。(FF金利予想中央値:15年末1.125%→0.625、16年末2.5%→1.875%)

米国では、雇用の回復は続いたものの、その他の指標では総じて弱めのものが多く、物価は落ち着いた動きとなった。株価は、過去最高値(18288ドル)でスタートしたが、その後は利益確定売りに押され、強めの雇用統計の発表で利上げ懸念が高まったこともあって、中旬に17600ドル台まで下落した。FOMCの結果は「政策金利の上昇は比較的緩やかなものにとどまる」と受け止められ、株価は18000ドル台を回復したものの買いは続かず、月末は2月末比約360ドル安い17776ドルで引けた。10年国債利回りは、雇用統計後に2.2%台半ばまで上昇したが、弱めの経済指標とFOMCの結果をうけて下旬に1.8%台後半まで低下した。月末は2月末比0.07%低い1.9%台前半で引けている。

欧州では、ギリシャに対する救済融資について、下旬に独・ギリシャ首脳会談が行われたが交渉に進展は見られず、合意にはほど遠い状況が続いた。一方ECBは、ギリシャの銀行に対する緊急流動性支援を小刻みに増額する対応を迫られた。独10年国債利回りは、米雇用統計後に0.3%台後半まで上昇したが、ECBによる債券購入の開始とともに低下し、月末は2月末比約0.15%低い0.1%台後半で引けた。英国では、カーニー-BOE総裁が「国内イ

ンフレ率は今後数か月間でゼロ近辺まで低下し、年内の大半は同水準で推移する」と述べ  
る中、消費者物価上昇率が前年比ゼロとなった。英 10 年国債利回りは、ユーロ圏長期金利  
の低下もあって低下基調となり、月末は 2 月末比 0.2% 余り低い 1.5% 台後半で引けている。

国内では、株価は、前月末が約 15 年ぶりの高値引け (18797 円) となったこともあって、  
上旬はやや上値が重い展開が続いた。その後、米株価の上昇、為替が 1 ドル 120 円台～121  
円台のやや円安水準で推移したこと等を背景に、下旬に 19754 円まで上昇した。月末にか  
けてはやや緩み、2 月末比 400 円余り高い 19206 円で引けた。10 年国債利回りは、新発債  
入札の不調、米長期金利の上昇もあって上旬に 0.46% まで上昇したが、FOMC 後の米長期金  
利低下をうけて下旬に 0.3% まで低下した後、月末は 2 月末比 0.07% 高い 0.400% で引けて  
いる。

#### (今後の見通し)

米国については、政策金利の引き上げは緩やかとの見方から、一旦利上げを織り込んだ  
イーールドカーブの修正が進んでおり、欧州については、ECB による国債購入の開始で、周縁  
国を含む金利低下が続くことが予想される。

国内長期金利は、国債の市場流動性の低下もあって、需給要因で振れる幅が大きくなっ  
ている。海外発の金利上昇要因が当面見込みにくい中、新年度入りした市場参加者が国内  
長期金利の落ち着きどころを探る展開を予想する。

## II. 短期金融市場の動向

3 月の日銀当座預金残高は 182 兆円台でスタートし、国債の大量償還や日銀による国債買  
入オペ・貸出支援基金オペ等により 20 日には 191 兆円台に乗せ、201 兆円台で越月した。  
無担保コールオーバーナイトは、概ね 0.06～0.07% 程度で推移したが、試し取りの動きが  
あった日には 0.08% 台に上昇した。債券レポ GC・TN レート (東京レポレート) は、3 月末  
の国債担保需要から、3 月末越えのところでマイナス金利で取引される場面が見られた。CP  
は、3 月の有利子負債圧縮の動きから発行残高は 2.6 兆円減少し、発行レートは一般事業法  
人 (a-1 格) 3M、その他金融銘柄 (a-1 格) 3M 共に 0.08% 台近辺～0.11% 台とやや低下した。  
TB3M は、月初から中旬頃までは担保需要から購入ニーズが強く、マイナス金利圏で取引さ  
れていたが、担保需要の動きが一巡するとプラス金利圏に上昇、26 日の入札では最高落札  
レートが 0.032% まで上昇した。

#### (今後の見通し)

4 月に入り、債券レポ GC・TN レートはプラス金利圏に戻り、3 月末に 0.015% に低下した  
無担保コールオーバーナイトレートは、0.05% 台からスタートしている。発行額の減少で  
やや低下した CP 発行レートも含め、3 月の特殊要因で下がっていた金利は、徐々に元の水  
準に戻ると思われる。

---

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