



I. 金融・経済情勢のポイント

(金融政策)

日銀は、4月30日の金融政策決定会合において、前回(4月8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)

4月30日に発表された「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)の経済・物価の見通しで日銀は、消費者物価の前年比が2%程度に達する時期を2016年度前半頃になると予想した。また、実質GDPと消費者物価指数の見通しを下方修正した。

大勢見通し<中央値>

対前年度比	実質GDP	消費者物価指数(除く生鮮食品) [消費税率引き上げの影響を除くケース]
2015年度	+2.0% (1月時点+2.1%)	+0.8% (1月時点+1.0%)
2016年度	+1.5% (1月時点+1.6%)	+2.0% (1月時点+2.2%)
2017年度	+0.2%	+1.9%

(国内経済・景況判断)

国内景気については、2月の景気動向指数(CI)一致指数(改訂値)が110.7と前月比2.5ポイント低下した。政府は、4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、前回から判断を据え置いた。

経済指標では、3月の鉱工業生産指数(速報)は前月比0.3%低下と、2か月連続の低下となった。3月の完全失業率は3.4%と前月比0.1ポイント改善、有効求人倍率は1.15倍と前月比変わらずとなった。

物価については、3月の企業物価指数(速報値)が前年比0.7%上昇(消費税を除いたベースで2.1%低下)となった。3月の消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年比2.2%上昇と、22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(前月は横ばい)となった。

(内外市場動向)

国際金融資本市場においては、BOE、ECBは政策金利を据え置いた。FRBは政策金利を据え置き、「冬季の経済成長は減速したが、一過性の要因を一部反映しており、適切な金融政策により経済活動は緩やかなペースで拡大すると見込んでいる」という見方を示した。

米国では、労働市場の軟化が鮮明になり、その他の経済指標でも弱めのものが目立った。株価は、月初17700ドル台割れからスタートしたが、中旬に18000ドル台を回復し、その後は主要企業の好調な四半期決算にも支えられて18000ドル台で推移した。29日に発表された1-3月期の実質GDPが前期比年率+0.2%の伸びにとどまったことから月末にかけて下落し、3月末比60ドル余り高い17840ドルで引けた。10年国債利回りは、予想を大幅に下回る雇用統計や6月の利上げ開始について意見が分かれたとするFOMC議事録の発表はあったが、年内の利上げ開始は不変との見方から、1.8%台半ばを底に徐々に上昇する展開となった。月末は3月末比0.1%程度高い2.0%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の交渉に進展が見られず、ECBがギリシャ

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が続いた。独 10 年国債利回りは、ギリシャ懸念が高まった中旬に一時 0.05%まで低下した後、協議の進展観測とともに 0.1%台半ばまで戻した。月末にかけて、ドイツの物価上昇、ユーロ圏の物価下げ止まりを材料とした利回り水準見直しにより大幅に上昇し、3月末比約 0.2%高い 0.3%台半ばで引けた。英国では、BOE が「インフレが予想以上のペースで加速するリスク」を議論していることが下旬に発表された議事録で明らかになった。英 10 年国債利回りは、中旬までの 1.5%台から 1.7%前後に上昇し、月末は独国債利回りの急上昇もあって 3月末比 0.25%高い 1.8%台前半で引けている。

国内では、株価は、米国株の上昇、継続的な国内株価上昇期待もあって、下旬には 20100 円台まで上昇した。月末は、米経済の減速、欧米株安をうけて大幅に下落し、3月末比 310 円余り高い 19520 円で引けた。10 年国債利回りは、日銀買入れによる需給の引締りが意識される中、欧州長期金利低下の影響もあって下旬には 0.2%台後半まで低下した。月末は欧米長期金利上昇の影響もあってやや上昇し、3月末比 0.06%低い 0.340%で引けている。

(今後の見通し)

米国については、1-3 月期の景気減速が一過性のもので終わるか、欧州については物価・景気が本当に底入れしつつあるのか、に市場の注目が集まろう。欧米長期金利のボラティリティが上がってきているだけに、国内長期金利もその影響は免れない。

II. 短期金融市場の動向

4 月の日銀当座預金残高は 201 兆円台でスタートし、年金定時払いや日銀による国債買入オペ等により 15 日には 211 兆円台に乗せ、210 兆円台で越月した。無担保コールオーバーナイトは、3月末のレート低下の影響が残り、前月よりも 1bp 程度低めの概ね 0.05~0.06%程度で推移した。債券レポ GC・TN レート（東京レポレート）は、月初は 0.02%程度で推移していたが、国庫短期証券の入札等で証券会社等の在庫玉が増加して、月末にかけて 0.07%程度まで上昇した。CP の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~0.11%台と前月とほぼ同水準だった。TB3M は、17 日の日銀の国庫短期証券買入オペのオファー額が 2.75 兆円と前回から 1 兆円増額されたことでレートが低下し、3M の売買基準参考統計値は 1 月以来久しぶりに、6M、1Y と同様のマイナス金利となった。

(今後の見通し)

日銀は 2%のインフレ目標達成時期を従来の「2015 年度を中心とする期間」から「2016 年度前半頃」とやや後ずれさせた。ただ、消費者物価の前年比が当面 0%程度で推移することは織り込み済みであり、再び原油価格の急落等がない限り、追加緩和を織り込むことは難しいと思われる。短期金融市場は当面、現状レベルから動きづらい状況が続こう。

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