



## 1. 国内経済情勢

### (金融政策)

日銀は、12月18日の金融政策決定会合において、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）

それと同時に、量的・質的緩和の補完措置を導入した。国債買入れ平均残存期間については、これまでの7年～10年程度から7年～12年程度に拡大し、ETFについては、新たに年間約3,000億円の枠を設け、「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とするETFを買入れる。

### (経済・景況判断)

国内景気については、10月の景気動向指数（CI）一致指数（改定値）が前月から1.0ポイント上昇の113.3となった。速報段階からは1.0ポイント低下したものの、2カ月連続の上昇となった。政府は12月の月例経済報告で、国内景気の基調判断を「このところ一部に弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている」とし、3カ月連続で据え置いた。雇用情勢の判断は「改善している」とし、10カ月ぶりに判断を引き上げた。先行きについては、米金融政策の正常化や中国を始めとするアジア新興国等が下振れするリスクについて引き続き言及した。

11月の鉱工業生産指数（速報）は前月比1.0%低下と、3カ月ぶりの低下。11月の消費者物価指数（除く食料及びエネルギー）は前年比0.9%上昇した。11月の完全失業率は3.3%となり前月から0.2ポイント悪化したが、有効求人倍率は1.25倍と、23年10カ月ぶりの高い水準となった。

## 2. 短期金融市場の動向

12月の日銀当座預金残高は244兆円台でスタートし、法人税揚げ等の影響で2日に237兆円台まで減少したが、その後日銀による潤沢な資金供給オペレーションもあって、253兆円台で越月した。無担保コールオーバーナイトは、月末まで0.07%～08%台と前月と同水準で落ち着いて推移したが、12月の年内最終取引日のところでは0.038%となった。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で流通玉が減少して0.02%となったこともあったが、金利水準を戻し、その後0.04～0.09%のレンジ圏で推移した。12月末越えのレートは12月上旬にはターム物でマイナス金利となるなど、12月の国債需要は予想通り強かった。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0.07%台～0.10%台と前月と同水準であった。TB市場では、3Mで▲0.05～▲0.08%近辺、6Mから1Yで▲0.10%近辺で取引され、マイナス金利は深まっている。

1月については、12月末初で一旦下がった無担保コールON金利が金利水準を元に戻すスピード感に注目したい。TBのマイナス金利での取引は継続されるだろう。

## 3. 海外経済情勢

### (金融政策)

欧州中央銀行(ECB)は3日、インフレ率を押し上げるための一連の追加措置を発表した。下限政策金利である中銀預金金利を0.1ポイント引き下げマイナス0.3%としたほか、債券購入プログラムの期間を2017年3月まで延長し、買入れ対象資産に地方債を追加した。

一方、米連邦公開市場委員会(FOMC)は15、16両日に開いた定例会合で、フェデラルファンド(FF)金利誘導目標レンジを0-0.25%から0.25-0.5%に引き上げた。イエレン議長は、

記者会見で「緩やかな」利上げを続ける考えを強調した。利上げはほぼ10年ぶりとなるが、しばらくは米景気回復と緩和的な金融環境が継続される見通し。

#### (経済・景況判断)

米国では、11月のISM製造業景況感指数が48.6と、前月から1.5ポイント低下した。予想外の活動縮小となり、前回景気の谷を形成した2009年6月以来の低水準となった。11月の非農業部門雇用者数は前月比21万1千人増、失業率は前月比横ばいの5.0%となった。

12月のユーロ圏製造業景気指数(PMI)は53.1と、前月から0.3ポイント上昇した。

中国では、11月の製造業景気指数(PMI)が49.6となり前月から0.2ポイント低下した。景気判断の節目となる50を4カ月連続で割り込んだ。項目別には、新規受注が3カ月ぶりに50を下回る結果となった。

#### 4. 海外市場動向

米国金利は、短期金利が上昇するなかフラットニング。10年債利回りは2.2%中心としたレンジ推移となったが、2年債利回りは緩やかに上昇し2010年以來の1%台となった。

海外株式は、揉みあい。高値圏にある米国株式市場は、軟化するエネルギー市場や米国利上げが足枷となり、2015年初来リターンはほぼフラット。過去3年間続いた上昇トレンドが踊り場を迎えている。

外国為替は、日本円>ユーロ>米ドル。金融政策は、緩和(ユーロ、日本)vs引き締め(米国)と二極化されたが、12月は金利差が通貨強弱に反映しない展開となった。

#### 5. 今月の注目点

##### 『リスクアペタイト』

2015年を振り返り、相場テーマを出現順に並べると、①ギリシャ債務問題→②米国早期利上げ観測→③中国ショック→④米国利上げ。中国ショック(8月)により米国の利上げは数カ月先送りとなったが、その間米金融当局が見極めていたのは、リスク資産(株式市場)へのキャッシュフロー動向であった。

2016年を展望すると、「金融政策が二極化した点」と「リスクアペタイト動向」に注目したい。米国は、前回利上げ(2004年6月~2006年6月、計17回4.25%の利上げ)同様、株式市場を睨みながらの金融引き締めが予想される。一方、日本は、株式買入れを含めた中央銀行の異次元金融緩和策がドライビングフォースになる可能性が高い。2016年は、日経平均株価が過去約20年の相場レンジを上方ブレイクできるかどうか、非常に興味深い一年となりそう。まずは、資本市場が活性化される1月が試金石となる。

---

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