



## 1. 国内経済情勢

### (金融政策)

日銀は、1月29日の金融政策決定会合において、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定した。日銀当座預金を3つの階層に応じ、プラス・ゼロ・マイナス金利を適用する階層構造方式を採用した。尚、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）については、現状維持とした。

### (経済・景況判断)

11月の景気動向指数（GI）一致指数（改定値）は、前月から1.4ポイント低下の111.9となった。政府は1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、4カ月連続で据え置いた。先行きについては、新たに「金融資本市場の変動の影響に留意する必要がある」と追記した。

12月の消費者物価指数（除く食料及びエネルギー）は前年比1.0%上昇した。12月の完全失業率は前月同水準の3.3%、有効求人倍率は1.27倍と24年ぶりの高水準となった。

## 2. 短期金融市場の動向

### (短期金利動向等)

1月の日銀当座預金残高は253兆円台でスタートし、月中大きな変動なく259兆円台で越月した。無担保コールオーバーナイトは年明け後、12月末にレート低下した影響で0.06%台からスタートしたが、すぐに元の水準に戻り、加重平均ベースではしばらく0.07%台と前月と同水準で落ち着いて推移した。29日に日銀が当座預金の一部にマイナス金利を導入することが発表されると、0.01%で取引される場面もあった。債券レポGC・TNレート（東京レポレート）は、月中0.05~0.09%のレンジで推移し大きな動きはなかった。29日にはオファー・ビッドがワイド化して様子見の時間帯が続いたものの、結局TNが0%近辺で出合をつけた。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0.05%台~0.09%台と前月と同水準であったがここ数か月ではややレートを切り下げる動きが一部にみられる。TB市場では、3Mで▲0.03~▲0.10%近辺、6Mから1Yで▲0.08~▲0.15%近辺で取引され、マイナス金利は続いている。

2月については、日銀当座預金の一部にマイナス金利が適用される新しい積み期間が始まる16日スタートの取引から、どのような金利水準が形成されるか注目される。

### (上田八木・金融政策サーベイ)

1月27日（水）に発表した「第1回上田八木・金融政策サーベイ」では、次回の日銀金融政策決定会合の行方をサーベイしたが、「上田八木・金融政策インデックス」は▲16となり、実に84%が政策の現状維持を予想する結果となった。このサーベイからすると、短期金融市場参加者にとっては、今回のマイナス金利導入が全くのサプライズであったことがわかる。第2回のサーベイは3月11日（金）を予定している。

## 3. 海外経済情勢

### (金融政策)

欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁は21日、金利据え置き後の記者会見で「3月の次回政策委員会で政策を再検討する」とし、追加金融緩和を示唆した。ドラギ総裁はECBの政策手段に「制限はない」と言明した。

米連邦公開市場委員会（FOMC）は26、27両日に開催した定例会合で、フェデラルファンド（FF）金利誘導目標レンジを0.25-0.5%で据え置いた。緩やかなペースで政策金利引き上げとの見通しを維持する一方、世界経済や金融市場動向を注視していく方針を示した。前回会合で記述された「リスクは均衡している」との文言は削除された。

#### （経済・景況判断）

米国では、12月のISM製造業景況感指数が48.2と、前月から0.4ポイント低下し、2009年6月以来の低水準となった。世界的な成長低迷を背景に受注・生産が50以下にとどまり、雇用も50を割り込んだ。12月の非農業部門雇用者数は前月比29万2千人増、失業率は前月比横ばいの5.0%となった。

1月のユーロ圏製造業景気指数（PMI）は52.3と、前月から0.9ポイント低下した。ユーロ圏にもかかわらず域外からの新規受注が低下している。

中国では、12月の製造業景気指数（PMI）が49.7と前月から0.1ポイント上昇したが、景気判断の節目となる50を5カ月連続で下回る結果となった。

## 4. 海外市場動向

米国金利は大きく低下。原油安や株安といった世界的な市場混乱を受け、国債利回りは昨年10月以来の水準まで低下した。

海外株式は大きく下落。年初からの下落幅は10パーセント以上に及んだ。新興国の景気減速や原油安及び中東情勢不安が足枷となり、リスク資産離れが加速した。

外国為替は、日本円>米ドル>ユーロ。昨夏同様、世界的に市場が混乱するなか逃避通貨として円が選好され、一時約2年ぶりとなる115円台まで買い進められた。

## 5. 今月の注目点

### 『悪材料出尽くし?』

これまでグローバルに株式市場の強気相場を支えていた3本柱は、(1)中銀による金融緩和、(2)景気拡大、と、(3)好調な企業業績。その中、2016年は米国の本格利上げが差し迫っており、足許は中国景気懸念や原油安・中東情勢緊迫など世界景気先行きに対する不透明感が高まっている。年初来、主要国株式市場は10%を超す下げとなり、リスクオフの行動が顕著になった。

昨年8月～9月の市場混乱と比較し、異にするのは投資家のリスクアペタイト。投資家心理を代表する株式ボラティリティ指数（VIX、別名「恐怖指数」）は、相場大幅下落にもかかわらず穏やかな上昇にとどまっており、記憶に新しい売り相場とは様相が異なる。市場参加者のリスクポジションは、実はそれほど溜まっていない可能性がある。

相場下値への警戒心は当面続くだろうが、市場参加者のリスクアペタイトは徐々に回復しリスクオンとなる展開を予想する。まずは、ホットマネーのセンチメントが反映される中国株式動向に注目したい。

---

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 大阪市中央区高麗橋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