



上田八木マーケットレポート(2016年3月号) 「17日に無担保コールONでマイナス金利が出会う」

2016. 3. 1 上田八木短資株式会社 企画部

1. 国内経済情勢

(経済・景況判断)

12月の景気動向指数(GI)一致指数(改定値)は、前月から1.0ポイント低下の110.9となった。政府は2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、5カ月連続で据え置いた。先行きについては、中国をはじめとするアジア新興国や資源国などがさらに減速し、日本の景気を下押しするリスクがあるとした。

1月の消費者物価指数(除く食料及びエネルギー)は前年同月比0.7%上昇した。

2. 短期金融市場の動向

(マイナス金利発表後の短期金利動向等)

1月の最終営業日で週末金曜日の29日に日銀の当座預金金利の一部にマイナス金利を適用する「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」が発表されたが、その影響は最初に債券レポGCのTNレートに表れ、1日の東京レポレートTNは▲0.003%となった。ただ、マイナス金利の適用が16日ということで、無担保コールONが0.05~07%の水準であり低下しなかったこともあって、債券レポGCレートTNは国債の需給の変動に合わせて0.08%程度に上昇する日が出るなど乱高下しながら、プラス圏で2週間経過した。

16日の新しい積期間が始まると、無担保コールONのビッドが急激に低下し、オファーが0.001%に列をなす格好となったが、マイナス金利に対応する金融機関が少なかったことで、16日はゼロ%での出会いが最低レートとなった。翌17日にも0.001%のオファーと一部マイナス金利のビッドが並ぶ中、お昼頃にマイナス金利での出会いがつくこととなり、17日の約定レンジは▲0.05~0.001%となった。無担保コールONは、月後半まで17日と同じようなレンジで推移をした。債券レポGCは16日スタート分からマイナス金利での約定となり、月後半の東京レポレートTNは▲0.018~0%となった。

オープン市場では、TDBの3Mが月初に▲0.20%程度まで買い進まれる等マイナス金利幅を深める動きとなった。CPの発行レートも少しずつ発行金利を切り下げ、3Mのa-1格銘柄で0.001%割れ~0.01%割れの水準まで急低下した。証券保管振替機構のシステム対応上マイナス金利のCP発行は見られていないが、日銀のCPオペではマイナス金利での買入れが実行された。

(3月の短期金融市場動向)

3月はマイナス金利へのシステム対応が完了してくる金融機関が増えることや、マイナス金利導入後最初の積期間を経験して新しい市場状況が見えてくること、16日の新しい積期間が始まることで自社の日銀当座預金残高への付利状況がはっきりしてくることなどから、無担保コール取引、債券レポGC取引ともにマイナス金利の取引が増加してくることが予想される。

3. 海外経済情勢

(金融政策)

欧州中央銀行(ECB)のドラギ総裁はブリュッセルの欧州議会で証言し、金融混乱で域内の景気回復が脅かされれば、「ECBは行動をためらわない」と追加緩和策の可能性を強調した。次回政策理事会は3月10日に開催される予定。

米連邦準備制度理事会(FRB)のイエレン議長は2月10日、11日に開催した金融委員会で、追加利上げは世界情勢を考慮しながら慎重に判断する考えを示した。金融市場の混乱が

続いた場合、政策当局者らが予想する 2016 年の利上げが後ずれする可能性を示唆した。

(経済・景況判断)

米国では、1月のISM製造業景況感指数が48.2と前月から0.2ポイント上昇したが、節目の50を4カ月連続で下回る結果となった。新規受注指数は51.5へ上昇したが、雇用指数は2009年6月以来の低水準(45.9)となった。1月の非農業部門雇用者数は前月比15万1千人の増加にとどまる一方、失業率は4.9%となり8年ぶりの水準に改善した。時間当たり賃金も前月比で0.5%。

2月のユーロ圏製造業景気指数(PMI)は51.0と、前月から1.3ポイント低下した。これまでの大規模刺激策にもかかわらず、その効果は表れていない。

中国では、1月の製造業景気指数(PMI)が49.4と2012年8月以来の低水準となった。景気判断の節目となる50を6カ月連続で下回った。

4. 海外市場動向

米国債利回りは大きく低下。世界株安進行により安全志向が一層高まり、10年債利回りは一時約3年ぶりの低水準となった。

海外株式は弱含み。成長に対する懸念が増幅され、グローバルに株安・商品安となっている。米国株式は二番底を付けたように映るが、リスク資産への警戒心は解除されていない。

外国為替は円高。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2014年10月以来となる110円台まで上昇した。

5. 今月の注目点

『再考される投資行動』

中国景気懸念、原油急落(資源系企業への影響)、新興国不安に加え、先月は欧州金融機関の信用不安問題も浮上した。あらたな“ネガティブ・サプライズ”に、投資家の質への逃避行動は加速した。日本銀行の異次元金融緩和にもかかわらず投資家心理はなかなか好転しない。

その中、欧州金融機関の信用不安問題に対する市場反応は、今後も再現される可能性が高く記憶にとどめておきたい。二つの流動性(資金、市場)低下リスクへの危惧から、「リスク資産売り vs 米国債・独国債買い・為替円買い」が進行した。米独と異なり日本では、国債に替わり為替円買いが進む結果となった。

日柄的に、年初から始まった弱気相場は一旦の踊り場を迎え反発する可能性が高い。マイナス金利導入により国内投資家は資産選択再考を余儀なくされている。それら「新しい投資行動」がヴェールを脱ぐ時は遠くない。国内投資の主力は株式、海外投資は為替リスクをマネージしながらフィクストインカムか。

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