



# 上田八木マーケットレポート(2016年5月)

## ～拡がりを見せるマイナス金利

2016年5月6日(金)

上田八木短資株式会社

### 1. 国内経済情勢

#### (金融政策)

日本銀行は4月28日の金融政策決定会合で、「マイナス金利付き量的緩和・質的金融緩和」の政策方針現状維持を賛成多数で決定した。金融機関が日銀に預ける当座預金の一部に課す金利はマイナス0.1%で据え置き、マネタリーベースも年80兆円増の維持を決めた。

#### (経済・景況判断)

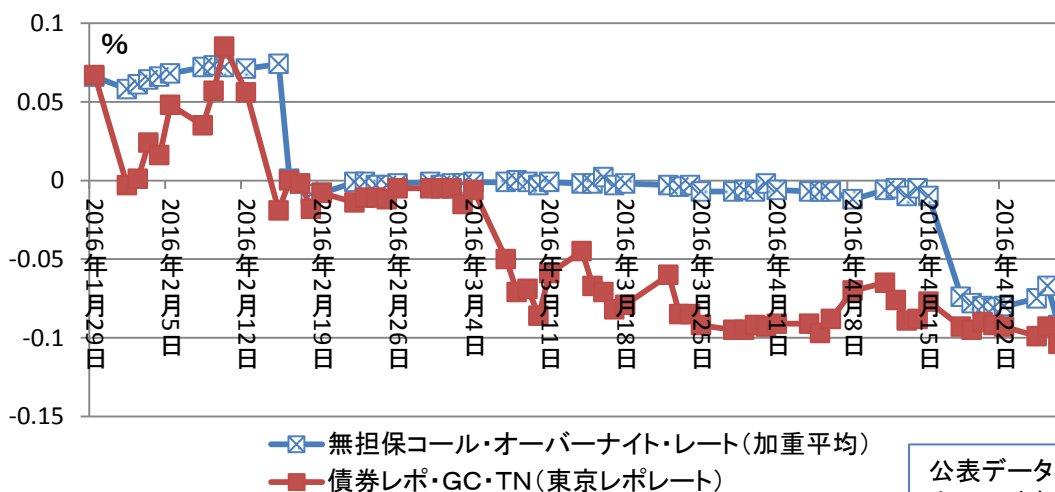
2月の景気動向指数(CI)一致指数(改定値)は、前月と比較して1.6ポイント低下し110.7となった。政府は4月の月例経済報告で、国内景気の基調判断を前月から据え置き、「このところ弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている」とした。熊本地震の経済に与える影響に十分留意する必要があるとし、経済等へ及ぼす影響について早急に把握するとともに、地域経済の早期拡幅や産業復旧に取り組むことを盛り込んだ。

3月の消費者物価指数(除く食品及びエネルギー)は前年同月比0.7%上昇した。

### 2. 短期金融市場の動向

#### (4月の短期金融市場動向等)

4月は無担保コール・オーバーナイト・レート、債券レポGC・TNレートともに前月と同水準でスタートした。取引量も低調であった。18日から、無担保コール市場において一部市場参加者がマイナス金利での取引を開始したことで、無担保コール・オーバーナイト・レートは急低下、日銀当座預金金利へ適用される▲0.1%を目安とする取引が拡がり、加重平均金利も▲0.074%へ急低下した。それ以後、月末までこの動きは継続され、コール市場残高も増加した。債券レポGCレートについては、レート水準に大きな動きがなく一か月が推移したが、5月連休前のところで若干レート上昇した。オープン市場では、CPの発行レートがa-1格の銘柄で0%を目安とする水準が継続した。TB3Mについては、マイナスレートでの取引が過熱気味で、3か月の新発TBが入札後業者間で▲1%を下回るレートで取引される場面がみられた。



公表データより  
上田八木短資作成

### (5月の短期金融市場見通し)

4月28日の金融政策決定会合で現状維持となったが、短期金利水準に大きな変更はないため、無担保コールオーバーナイトレートや債券レポGCLレートは、積みの進捗を睨みながら、最終日に向けて徐々にマイナス金利幅を深めていく動きが予想される。コール市場の残高はこのところ増加しつつあり、さらに短期金融市場取引が活発化する可能性もある。CPIについては発行レートがマイナス化する動きは今のところ一部にとどまっており、この傾向に大きな変化をもたらす要因はない。TBIについては、マイナス金利導入後の新しいイールドカーブ、レートの落ち着きところを探る展開が続くだろう。

### (4月の上田八木・金融政策サーベイ)

4月の金融政策決定会合では、マイナス金利幅を拡大させたり、日銀が購入する資産の量を拡大させたり、買い入れる資産の質を変更するような金融緩和策は取られなかった。4月26日に公表した第3回上田八木・金融政策サーベイの「Q1.日本銀行の次回の政策決定会合(4月27~28日)における決定について」の回答では、回答者全体の47%が「緩和」と予想し、前回の10%から大幅に増加した。次回は6月9日(木)~13日(月)調査、14日(火)14:00発表を予定している。

## 3. 海外経済情勢

### (金融政策)

欧州中央銀行(ECB)は4月21日、主要政策金利の据え置きを決定した。金融政策の現状維持は市場の予想通りであり、リファイナンス金利(0.00%)、上限金利の限界貸出金利(0.25%)、及び中銀預金金利(マイナス0.40%)と3つの政策金利を据え置いた。次回政策理事会は6月2日に開催される予定。

また、米連邦準備制度理事会(FRB)は4月26日、27日に開催したFOMCで、フェデラルファンド(FF)金利誘導目標レンジの据え置き(0.25~0.5%)を決定した。前回声明にあった「世界経済や金融市場情勢のリスク」に関する文言は削除された。

### (経済・景況判断)

米国では、3月のISM製造業景況感指数が51.8と前月から2.3ポイント上昇した。景気拡大・縮小の節目である50を上回り8カ月ぶりの高水準となった。3月の非農業部門雇用者数は前月比21万5千人増、賃金も前年同月比で2.3%増加した。失業率は5.0%と前月比0.1%上昇。

4月のユーロ圏製造業景気指数(PMI)速報値は51.5と前月から0.1ポイント下落した。3月の中国製造業景気指数(PMI)は50.2と前月の49.0から予想以上に改善し、景気判断の節目となる50を9カ月ぶりに上回った。

## 4. 海外市場動向

米10年国債利回りは、レンジ推移ながら小幅上昇。過去3カ月、1.7%~1.9%程度でのレンジ推移が続いている。

海外株式は、米国株式主導で上昇。NYダウ平均株価は昨年7月来の水準まで回復した。エマージング株式は中国が横ばいである一方、その他エマージングは総じて堅調となり、地域格差ある値動きとなった。

為替ドル円相場は、弱含み後反発。一時107円台まで円買いが進んだが、月末にかけては日銀追加緩和の思惑もあり、円買いは小休止。

## 5. 今後の注目点

### 『拡がりを見せるマイナス金利取引』

過去半年、市場のボラティリティを高めたものに、(1)中央銀行政策(ECB利下げ、FRB利上げ、日銀利下げ)、(2)OPEC会合を巡る原油価格動向、の二つがある。

なかでも、1月29日に発表された日銀の「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」に対する市場参加者の反応・対応は当初手探り状態にあった。それから約2カ月半経ち、漸く市場参加者毎の取引姿勢に動意がみられるようになった。

4月18日、無担保コール・オーバーナイト加重平均金利が、それまでのマイナス0.01%からマイナス0.08%へ大きく低下した。背景には、それまでマイナス取引に慎重であった大手市場参加者層が再参入し、資金の出し手と取り手の需給バランスが変化したことがある。徐々に、未だ限定的であるが、マイナス金利取引が増加している。

マイナス金利の先例がある欧州でも、インターバンク市場で同様の進捗がみられた。日本でもマイナス金利取引は拡がりを見せはじめている。

---

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