



## (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、全員一致で当面の金融市場調節方針(マネタリーベースが年間約60~70兆円に相当するペースで増加するように金融市場調節を行う)の現状維持を決定した。

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・物価の見通しでは、実質GDPの見通し中央値が、2014年度については前年度比+1.1%(1月時点+1.4%から引き下げ)、15年度については同+1.5%(1月時点から据え置き)とされた。消費者物価指数(除く生鮮食品)については、消費税率引き上げの影響を除き、14年度が前年度比+1.3%、15年度が同+1.9%と1月時点から据え置かれ、新たに公表された16年度については、消費税率引き上げの影響を除くケースで同+2.1%となっている。

## (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113.0と前月比1.9ポイント低下した。政府は、4月の月例経済報告で「景気は、緩やかな回復基調が続いているが、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動により、このところ弱い動きもみられる」として、判断を前月から下方修正した。

経済指標では、3月の鉱工業生産指数(速報)は前月比0.3%上昇と、2か月ぶりに上昇した。3月の完全失業率は3.6%と前月比横ばい、有効求人倍率は1.07倍と前月比0.02ポイントの上昇となった。

物価については、3月の企業物価指数(速報値)が前年比1.7%上昇と、12ヵ月連続のプラスとなった。3月の消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年比1.3%の上昇と、10ヵ月連続のプラスとなった。

## (内外市場動向)

国際金融資本市場においては、ECB、BOEはともに政策金利を据え置いた。ドラギ ECB 総裁は講演で、「ECB 政策委員会は全会一致で、低インフレが過度に長期化するリスクには非伝統的措置および伝統的な手段双方を活用して効果的に対応することにコミットしている」と述べている。FRBは、政策金利を据え置くとともに、毎月の債券購入額の縮小(5月から550億ドル→450億ドル)を決定した。3月に変更されたフォワードガイダンスについては、修正はなかった。

米国では、雇用・消費を中心に景気の底堅さを示す指標が続いた。株価は、割高とみられたハイテク株に売りが殺到し、中旬に16000ドル台まで下落した後、好調な企業決算の発表に支えられて下旬にかけて値を戻し、月末は3月末比120ドル余り高い16580ドル(過去最高値)の高値引けとなった。10年国債利回りは、月初に2.8%まで上昇した後、株価の下落、ウクライナ東部で政府側と親ロシア派勢力の対立が激化したこと等を背景に中旬に2.6%台前半まで低下した。下旬には米・EUがロシアへの制裁措置を強化(対象となる個人・企業を追加)したが、市場では本格的な武力衝突の可能性は低下したと受け止められ、利回りは2.7%を挟んだ動きとなった。月末に発表された米1-3月期実質GDP(速報)が前期比年率0.1%の伸びにとどまったため、利回りはやや低下し、3月末比0.07%程度低い2.6%台半ばで引けている。

欧州では、ユーロ圏の緩慢な景気回復と物価上昇圧力の弱さという状況に引き続き大きな変化は見られなかった。独 10 年国債利回りは、ウクライナ情勢が再び不透明化したことで上旬から安全資産買いの動きが強まり、中旬に 1.4%台後半まで低下し、月末は米金利低下の影響もあって 3 月末比約 0.1%低い 1.4%台半ばで引けた。またこの間、欧州周縁国債の利回り低下が続いている。英国では、住宅・生産・雇用・消費等の指標で改善が続いた。英 10 年国債利回りは、月初に 2.7%台後半まで上昇したものの、ウクライナ情勢を起因とする安全資産買いもあって中旬には 2.6%まで低下し、方向感が出にくいまま 2.6%台で推移した後、月末は 3 月末比 0.07%程度低い 2.6%台半ばで引けている。

国内では、米株の下落、8 日の日銀政策決定会合後に海外で進んだ一時的な円高(1 ドル 103 円台→101 円台)等の影響で、株価は、中旬に 13900 円台の年初来安値まで下落した。その後は、米株の戻り、予想を上回る中国 1-3 月期 GDP の発表、円相場の軟化(101 円台→102 円台)によりやや値を戻し、月末は 3 月末比 520 円余り安い 14304 円で引けた。国債利回りは、10 年国債利回りが 0.6%台前半の狭いレンジで推移し、月末は 3 月末比 0.02%低い 0.62%で引けている。

### (今後の見通し)

米国景気回復は明確に利上げを織り込めるほど強いものではなく、欧州では ECB による追加緩和期待が強い。加えてウクライナ情勢が流動的なことから安全資産買いの動きが出やすく、当面、世界的に長期金利が上昇しにくい地合いが続くことが予想される。

## II. 短期金融市場の動向

4 月の日銀当座預金残高は 129 兆円台でスタートし、年金定時払い、日銀による国債買入オペ等で月中徐々に増加、20 日過ぎには 134 兆円台となり、結局 133 兆円台で越月した。前月末にマイナス金利となっていた債券レポ GC の TN レート(東京レポレート)は、月初スタートのところでプラスの領域に戻り、2 日には 0.074%に上昇、18 日以降は 0.1%を超え、1 月以来の 0.1%台となった。無担保コールオーバーナイト加重平均金利は、月を通して 0.06%台で推移し、0.04%台となった前月末の低下局面に比べるとレートがしっかりしている印象だった。CP 市場は、新年度入りで新規発行量が増加したが、一般事業法人(a-1 格)3M、その他金融銘柄(a-1 格)3M 共に 0.09%~0.10%台と前月と同水準だった。TB は、債券レポレート上昇によるファンディングコスト増でレート上昇、3 か月物は前月末の 0.03%から 0.06%程度に上昇した。一方で、6 か月物は 0.04%程度、1 年物は 0.035%程度で取引されるなど、逆イールドが表れている。

### (今後の見通し)

運用・調達のバランスが崩れた 3 月期末を越えたことで、極端なレート低下は解消された。ただ、金利が元に戻っても取引はそれほど活発化しておらず、市場機能低下がジワジワと広がっていることが懸念される。

---

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