



I. 金融・経済情勢のポイント

(金融政策)

日銀は、1月21日の金融政策決定会合において、前回(12月19日)に引き続き、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)

また、「貸出増加を支援するための資金供給」、「成長基盤強化を支援するための資金供給」については、期限の1年間延長、「成長基盤強化支援」(本則)の対象金融機関毎の上限引き上げ(1兆円→2兆円)、総枠引き上げ(7兆円→10兆円)を決定した。

日銀は、10月の「展望レポート」の中間評価で、実質 GDP 成長率については、2014 年度を 0.5%増から 0.5%減に大きく下方修正、消費者物価指数(除く生鮮食品)については、15 年度(消費税率引き上げの影響を除くケース)を前年比 1.7%上昇から同 1.0%上昇に大きく下方修正した。

(国内経済・景況判断)

国内景気については、11 月の景気動向指数(CI)一致指数(改訂値)が 109.2 と前月比 0.7 ポイント低下した。政府は、1 月の月例経済報告で「景気は、個人消費などに弱さがみられるが、緩やかな回復基調が続いている」として、前月から判断を据え置いた。

経済指標では、12 月の鉱工業生産指数(速報)は前月比 1.0%上昇と、2 か月ぶりに上昇した。12 月の完全失業率は 3.4%と前月比 0.1 ポイント改善、有効求人倍率は 1.15 倍と前月比 0.03 ポイントの上昇となった。

物価については、12 月の企業物価指数(速報値)が前年比 1.9%上昇(消費税を除いたペースで 0.9%低下)となった。12 月の消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年比 2.5%上昇と、19 か月連続のプラスとなった。消費税を除いたペースでは同 0.5%上昇(前月は 0.7%上昇)となった。

(内外市場動向)

国際金融資本市場においては、BOE は政策金利を据え置いた。ECB は政策金利を据え置いたうえで、「拡大資産買入れプログラム」の導入を決定し、2015 年 3 月から少なくとも 16 年 9 月末まで月額 600 億ユーロの資産購入(従来の ABS とカバードボンドに加え、ユーロ圏の公共債が対象)を実施するとした。FRB は政策金利を据え置き、FOMC 声明文では景気と雇用の判断を引き上げ、インフレ率について、短期的には一層の低下が見込まれるが、中期的には 2%に向けて徐々に上昇するとした。なお、フォワードガイダンスでは、「金融政策スタンスの正常化の開始においては辛抱強くなり得る」という表現を継続した。

米国では、株価は、ECB の量的緩和への期待と予想を上回る緩和の規模に支えられる場面もあったが、原油価格 1 バレル 50 ドル割れ、スイス中央銀行による対ユーロでのスイスフラン上限撤廃ショックもあって、上値が重い中で下値を切り下げる展開となった。下旬に入ると低調な企業決算が相次ぎ、月末に発表された 10-12 月期の実質 GDP の伸びが予想を下回ったことから、株価は 12 月末比約 660 ドル安い 17164 ドルの安値引けとなった。10 年国債利回りは、原油価格の下落と ECB の量的緩和に加え、株価の下落、ギリシャのユーロ離脱懸念の高まりを背景とした安全資産買いで大幅に低下し、月末は 12 月末比 0.5%余り

低い1.6%台半ばで引けている。

欧州では、ECBによる量的緩和の導入を示唆する当局者発言・報道が月初から相次ぎ、またギリシャのユーロ離脱懸念の高まりによる安全資産買いもあって、ギリシャを除くユーロ圏国債利回りは過去最低を更新した。独10年国債利回りは、中旬に0.4%台前半まで低下した後、ECB理事会直前には0.5%台前半まで戻したが、緩和の規模が予想を上回ったことから0.4%を割り込んだ。月末には、ギリシャ財務相が「ギリシャ新政権はEU・ECB・IMFの“トロイカ”による救済プログラムの監視には協力しないし、（救済プログラムを拒絶する立場から）その延長も求めない」と発言したこともあって、安全資産買いが強まり、12月末比0.24%程度低い0.3%（過去最低）で引けた。英国では、12月の消費者物価指数上昇率が前年比0.5%と目標の2%を大きく下回り、カーニーBOE総裁は「インフレ率のさらなる低下が見込まれる。英国外の要因もあって利上げのペースと幅はやや緩やかで限定的になるとみられる」と述べた。英10年国債利回りは、米欧金利の低下に加え、BOEの利上げが遠のいたとの見方から、12月末比0.4%余り低い1.3%台前半で引けている。

国内では、株価は、米株価の不安定さと円高の進行（月初1ドル120円台→月央116円台）をうけて、上旬から中旬にかけて下値を模索する展開となった。しかし、16800円台では底固く、為替が117~118円台で落ち着くにつれ、下旬には17800円直前まで上昇し、月末は12月末比220円余り高い17674円で引けた。国債利回りは低下が続き、20日には新発5年国債の落札利回りがゼロ、10年国債利回りが一時0.195%（過去最低）を記録した。その後、利回りの急速な低下に対する市場参加者の警戒感もあって日々の振れが激しくなる不安定な場面もみられ、月末は12月末比0.055%低い0.275%で引けている。

（今後の見通し）

本邦国債利回りの振れが激しくなった背景には、この利回り水準での国債運用の継続・新たな国債運用の開始に対する投資家の警戒感の高まりがうかがわれる。量的緩和による金利低下フェーズに変化が生じつつある兆しとも受け止められ、今後の市場の動きには十分注意したい。

II. 短期金融市場の動向

1月の日銀当座預金残高は178兆円台でスタートし、中旬に源泉税揚げ等の不足要因で若干残高が減少することがあったが、日銀の国債買入オペにより増加し、184兆円台で越月した。無担保コールオーバーナイトは、債券レポGCレートが高めで推移したこともあって、加重平均は月を通して0.07%台で推移し、前月よりも1bp程度高めの水準だった。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が実施されると0.069%に低下することもあったが、証券会社の資金調達ニーズが強いため低下はそれほど長続きせず、0.07~0.1%程度で推移した。CPは、一般事業法人(a-1格)3M、その他金融銘柄(a-1格)3M共に0.09%台後半~0.11%台と、現先レートや日銀のCP買入オペ落札利回りの上昇につれて、発行金利は上昇気味だった。TBは、年末の国債担保需要が剥落して、3M、6Mの利回りは、証券業協会発表の売買参考統計値で月初に一時プラス圏の金利となった。しかし、日銀の国庫短期証券買入オペが週1回2.5~3兆円程度の規模で実施されたことで再びマイナス圏となった。

（今後の見通し）

TBは、日銀買入分の2月償還額が10兆円程度あることから、2月の国庫短期証券買入オペの規模も同額程度（週1回2.5~3兆円）が維持されるのではないかと見られる。その場合、TB利回りは現状のマイナス圏での推移となろう。但し、3月末の国債担保需要次第ではマイナス金利がさらに深化する展開もありえよう。

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