

## マーケット・アイ

### 1. 景況判断

- 日銀は、18日に発表した1月の金融経済月報で、「わが国の景気は、緩やかに拡大している」として基調判断を6か月連続で据え置いた。個別項目や先行きの判断も据え置かれた。また、昨年10月に公表した「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)の中間評価では、景気・物価とも足元は昨年夏場の天候不順や原油価格下落の影響で幾分下振れているが、先行きについては「見通し」に概ね沿って推移するとして、景気拡大シナリオを維持した。
- 22日に内閣府が公表した1月の政府月例経済報告では、「景気は、消費に弱さがみられるものの、回復している」として、基調判断が2か月連続で据え置かれた。
- 総務省が12月26日に発表した11月の全国CPI(除く生鮮食品)は、前年同月比+0.2%となり、前月よりプラス幅は0.1%拡大し、6か月連続で前年を上回った。ただ、先行きは、原油など国際商品市況の調整の影響で、上昇率の低迷が続くとの見方が多い。
- また、同日発表された11月の家計調査では、実質消費支出が前年同月比△0.7%となり、前年割れは11か月連続ながらマイナス幅が2か月続けて改善した。
- 一方、米国経済は住宅市場の調整は続くものの、年末商戦などの個人消費や企業の設備投資が堅調で安定成長へ軟着陸する可能性が強まり、市場関係者の利下げ観測は後退している。

### 2. 金融政策

- 日銀は17、18日に開催した金融政策決定会合で、金融政策の現状維持を6対3の賛成多数で決めた。今回利上げを見送った理由について福井総裁は、「このところ強弱様々な指標が出ているが、今後の経済・物価情勢をさらに見極めていくことが適当と判断した」と述べた。利上げ見送りに反対したのは、水野、須田、野田の3審議委員とされるが、採決で政策委員の意見が分かれた点について総裁は、「従来の見通しに沿って経済・物価が推移する可能性が高いという点では完全に一致しているが、今回で十分利上げの環境が整ったという人と、もう少し丹念に検討を加えようという人との差である。ただ、その判断の差はごくわずかだ」と強調した。また、会合前に政府・与党から繰り返された利上げへのけん制発言の影響につ

いては、「経済・物価情勢の判断以外の要素が入り込む余地は全くない」と強く否定した。

### 3. 短期金利の動向

#### (1) インターバンク市場

- コール市場では、1月利上げに備え早めに積みを進捗させた邦銀の調達が落ち着いている一方、円投などに絡む資金需要で一部外銀の調達意欲は強い。22日のコール市場残高は、一時的ながら約22兆3千億円と9か月ぶりの高水準となった。

#### (2) オープン市場

- レポ市場では、GC取引のS/Nは0.30%をやや上回る程度で極めて落ち着いた展開となっている。SC取引は需給が緩んでおり、業者間の取引が中心となっている。
- 短国市場では、追加利上げの織り込みが不十分なレート水準となっており、取引は閑散。アウトライトレートは3Mが0.44~0.50%、6Mは0.48~0.55%、1Yが0.57~0.65%程度の気配。
- CP市場でも、2月の利上げに対する見方が分かれており、レートは横ばいから小幅低下となっている。3Mの発行レートは、a-1+格が0.50~0.53%、a-1格が0.52~0.55%程度で推移。

### 4. 今後の見通し

- 日銀は、昨年12月の決定会合で「個人消費や物価の指標をもう少し点検したい」として利上げを見送ったが、その後発表された経済指標が決め手を欠くなかで、マスメディアによる観測記事で市場の金利観が翻弄される展開が続いた。結局、1月の決定会合でも利上げが見送られたが、足元の消費や物価が予想より下振れしているため、利上げの正当性を説明するのは困難との判断が大勢を占めたようだ。ただ、現状維持への反対票が3票となったことや、展望レポートの先行き見通しが維持されたことで、政策委員の間で次回会合での利上げに向けた機運が前進していることが示された。
- 次回2月の決定会合に向けて注目される指標は、1月26日に発表される12月の全国CPI（除く生鮮食品）と、2月15日ごろに発表される昨年10~12月期GDP一次速報値と見る向きが多い。
- 12月の全国CPIの前年同月比伸び率は、前月と同じ+0.2%を予想する向きが多いが、+0.1%へ低下した場合は先行きへの懸念が広がり2月の利上げが難しくなる可能性がある。これに対し福井総裁は、「石油価格の下落による表面的なCPIの低迷は利上げを妨げる要因にならない、経済全体のバランスでみるべきで、経済成長へのプラス面も大きい」と予防線を張る。

- 10～12月期の実質GDPについては、7～9月期が年率換算+0.8%にとどまった反動で年率+3%程度の伸びが見込まれている。また、消費は7～9月期には前期比△0.9%と大きく減少したが、10～12月期は家計調査の実績などから判断すると「消費は結構大きな増加になる可能性が高い」（日銀の早川調査統計局長）と見込まれている。さらに、需給ギャップがプラスとなるとの見方もある。GDPで消費動向を見極め、景気の拡大基調が確認できた場合は、政府や国民に説明もしやすく、日銀が利上げ踏み切る可能性が高いと見る向きが多い。
- ただ一方では、2月利上げに対して懐疑的な見方は少なくない。OIS取引でも、2月の決定会合での利上げ織り込み率は23日現在で約5割程度と低位にとどまっている。2月実施が見送られた場合は、来期には4月8日の統一地方選、7月22日の参院選が控えており、政府・与党からの利上げへの抵抗は一段と強まるものとみられ、政治イベントとの兼ね合いから8月以降まで時期が大幅にずれ込むとの見方もある。
- 経済の実勢に比べて金融緩和度合いが強い状態をいつまでも続けることの弊害は大きい。利上げの先延ばしは、円キャリー取引を助長し円安を招くなど、世界経済のリスク要因になりかねない。海外から日銀の低金利政策への批判が今後強まってくることも予想される。
- 利上げを巡って12月から2か月続けて市場が混乱したため、市場参加者からは「日銀が何を政策判断の基軸としているのか、みえにくくなった」との声も出ている。日銀には、市場との対話を円滑に行うとともに、金利正常化に向け信念に基づいた判断を期待する向きも多い。

以 上



## セントラル短資株式会社

総合企画部

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 3-3-14

Tel:03-3246-2651 Fax:03-3242-5012

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。ここに記載されているデータ、意見などはセントラル短資が信頼に足り、且つ正確であると判断した情報に基づき作成されたものではありませんが、当社はその正確性、确实性を保証するものではありません。ここに記載された内容が事前連絡無しに変更されることもあります。当資料に記載された条件などはあくまでも仮定的なものであり、かかる取引に関するリスクを全て特定・示唆するものではありません。