

マーケット・アイ

1. 景況判断

日銀は、21日に発表した2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7か月連続で据え置いた。先行きについても「景気は緩やかな拡大を続けるとみられる」として、前月までの見通しを維持した。個別項目では、個人消費について前月の「やや伸び悩みつつも増加基調にある」から「底堅く推移している」に上方修正した。CPIについては、足元は「小幅のプラスで推移している」とし、先行きは「目先、原油価格反落の影響などからゼロ近傍となる可能性がある」との表現を加えた。

19日に内閣府が公表した2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3か月連続で据え置かれた。

内閣府が15日に発表した昨年10～12月期の実質GDPは、前期比で+1.2%、年率換算で+4.8%となり、事前予想の3.7%台を大きく上回った。プラス成長は8四半期連続。7～12月で均してみても1.7%となり、内外需がバランスのとれた形で、潜在成長率並みの成長が維持されていることが示された。名目ベースでは前期比+1.2%、年率換算+5.0%となり、8四半期ぶりに名実逆転が解消した。内需のけん引役となったのは個人消費で、前期比+1.1%と、落ち込んだ7～9月期（1.1%）の反動で大幅に伸びた。前期の減少は天候不順などによる一時的なものの、個人消費は緩やかな増加基調にあることが示された。また、物価の総合的な動きを示すGDPデフレーターも前年同期比で0.5%となり、前期の0.7%からマイナス幅が縮小した。

総務省が1月26日に発表した12月の全国CPI（除く生鮮食品）は、前年同月比+0.1%となり、7か月連続で前年を上回ったものの、上昇率は前月の+0.2%より縮まった。原油安で石油製品による物価押し上げ効果が縮小した。

一方、米国経済は住宅市場の調整は続くものの、個人消費が堅調で安定成長へ向け軟着陸する可能性が高くなっている。

2. 金融政策

日銀は20、21日に開催した金融政策決定会合で、短期金利の誘導目標である無担保コール

ON 物金利を現行の年 0.25%から 0.25%引き上げ、0.5%前後とすることを 8 対 1 の賛成多数で決めた。 ON 物金利の水準は 1998 年 9 月以来、約 8 年半ぶりに 0.5%に戻った。また、「補完貸付制度（ロンバート型貸出）」の適用金利である基準貸付利率を、現行の 0.4%から 0.75%へ引き上げることを同じく 8 対 1 の賛成多数で決めた。 いずれの議案も反対したのは物価の先行きに懸念を持つ岩田副総裁で、新日銀法のもとで初めて執行部の意見が割れる難しい判断となった。福井総裁は利上げを決めた理由について、日本経済の先行きを展望すると、生産・所得・支出の好循環メカニズムが維持されるもとで、緩やかな拡大を続ける蓋然性が高いこと、CPI もより長い目でみると基調として上昇していくと考えられること、低金利が経済・物価情勢と離れて長く継続するという期待が定着すれば資金の流れや資源配分に歪みが生じ、息の長い成長が阻害される可能性があることなどを挙げた。

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、邦銀が 0.50～0.53%、外銀は 0.55%程度で調達しており、引き続き外銀の資金需要は強い。利上げで ON 金利とロンバート金利との差が広がったため、ターム物の出合いが増えている。また、市場機能の一段の回復とともに取引の一層の活発化が期待される。

(2) オープン市場

レポ市場では、利上げ後、全般的に取引が活発化。GC 取引の S/N は 0.5%台後半と高めのレートで推移している。SC 取引は幅広い銘柄に引き合いが多くみられる。

短国市場では、アウトライトレートは上昇し、3M が 0.58～0.59%、6M は 0.56～0.62%、1Y が 0.65～0.67%程度の気配。当面、ファンディングコストをみながら落ち着きどころを探る展開か。

CP 市場では、発行レートは全般的に上昇。レート上昇で投資家の買い意欲は強まっている。3M の発行レートは、a-1+格が 0.60～0.65%、a-1 格が 0.65～0.70%程度で推移。

4. 今後の見通し

2月は、前2か月にみられたマスメディアの観測報道や政府・与党からの露骨なけん制発言が影を潜め、異例の静かな環境のもと市場の利上げ観測も五分五分の状況で決定会合を迎えた。

1月会合では、9人の政策委員は既に、先行きの経済・物価情勢は「おおむね『見通し』に沿って推移する」ことで見方が一致していた。にもかかわらず消費や物価など足元の指標の

弱さを理由に利上げが見送られたことで、市場参加者からは「『フォワードルッキング』なのか『足元のデータ重視』なのか、日銀の判断基準が分からなくなった」との声が上がっていたが、今回利上げに踏み切ったことで、日銀はぎりぎりのところで景気判断と金融政策の整合性を維持したとの評価もきかれる。実質2%程度の経済成長が続く限り、「フォワードルッキング」な金融政策を維持するとともに、現在の極めて低い金利から経済の実態に見合った水準に向け「金利正常化」を進めていく日銀の姿勢が示された。

今回の利上げにあたっては、GDPで夏場の個人消費の落ち込みが一時的であったことが確認できたこと、G7で欧州から日本の低金利・円安への懸念が示されたこと、政治の金融政策への介入について海外から批判が高まったことなどが追い風となった。利上げ後の、市場、財界、政界の反応は、適切なタイミングであったとして総じて評価する向きが多い。

第3次利上げについては、政治への配慮から早くても7月の参院選以降となるが、年内には実施されるとの見方が大勢になっている。総裁も「次の利上げを急がない姿勢」を示す一方、22日の国会答弁では「徐々に可能な限り金利を引き上げて、金利機能の働きを強くしていく」と意欲を示す。今回利上げに踏み切ったことで、来年度の追加利上げにも視界が開けてきた。

ただ、CPIについては当面上がりにくい地合いが続くとみられ、4月の展望レポートでは見通しの下方修正が必至の情勢である。また、総裁は「中長期的な物価安定の理解」についても見直しを行う意向を示している。日銀は展望レポートを介した市場との対話を標榜しており、その理論武装が注目される。さらに、「金利正常化」の過程における経済実態に見合った金利水準について、日銀が今後どう説明していくのかについても注視していきたい。

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。