

マーケット・アイ

1. 景況判断

- 内閣府は8月の月例経済報告で、景気の基調判断を、「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、5か月連続で据え置いた。主要個別項目では、公共投資が、前月の「緩やかに減少している」から、今月は「このところ底堅い動きとなっている」に上方修正した。消費者物価については、「このところ上昇テンポが鈍化している」から「横ばいとなっている」に変更した。
- 総務省が発表した7月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は、前年同月比 $\Delta 0.5\%$ （6月同 $\Delta 0.4\%$ ）と5か月連続でマイナスとなり、マイナス幅も拡大した。また、消費者物価の総合も同 $\Delta 0.4\%$ （6月同 $\Delta 0.4\%$ ）とマイナスが続いている。電気代、都市ガス代の下落などの影響が続いているほか、生鮮食品を除く食料や宿泊料などが押下げ方向に寄与した。円高による輸入物価の下落が食料（生鮮食品を除く）等に影響しているとみられている。物価の基調をみるうえで参考となる食料（除く酒類）とエネルギーを除くいわゆる米国型のコアCPIは前年同月比 $+0.3\%$ （6月同 $+0.5\%$ ）と伸びが引き続き鈍化している。なお、今月分より2010年基準から2015年基準に変更となった。ただ、基準年変更前と比べたコア前年同月比などの変動は小さかった。
また、日銀が発表した消費者物価の基調的な変動を示す7月の生鮮食品・エネルギーを除く総合ベースは前年比 $+0.5\%$ （6月同 $+0.7\%$ ）と伸びが一段と鈍化している。
- 内閣府が8月15日に発表した4～6月期実質GDP1次速報値は、前期比 $+0.0\%$ 、年率換算 $+0.2\%$ と2四半期連続でプラスとなったが、伸び率は前期（前期比 $+0.5\%$ 、前期比年率 $+2.0\%$ ）に比べ大幅に減速し、景気の足踏みが続いている。ただ、GDP統計では季節調整の際にうるう年調整が行われていないため、1～3月期とは逆に4～6月期の成長率が実勢よりも押し下げられているとみられる。個別項目では、個人消費（4～6月期前期比年率 $+0.6\%$ ）、住宅投資（同 $+21.3\%$ ）がプラスとなったものの、設備投資（同 $\Delta 1.5\%$ ）、輸出（同 $\Delta 5.9\%$ ）がマイナスとなった。
その後、9月8日に発表された2次速報値は、前期比 $+0.2\%$ 、年率換算 $+0.7\%$ に上方修正された。設備投資（前期比年率 $\Delta 0.6\%$ ）はマイナス幅が縮小したほか、在庫投資の寄与度が上方修正された。個人消費（前期比年率 $+0.7\%$ ）は低水準の伸びに止まった。国内需要（同 $+1.7\%$ ）は前期（前期比年率 $+1.6\%$ ）を若干上回り、底堅さを維持した。個人消費は、うるう年要因によって押し上げられた1～3月期（同 $+2.8\%$ ）の反動による伸び率の低下がみられたが、プラスの伸びを維持するなど底堅く推移している。設備投資は上方修正されたも

の、2四半期連続のマイナスとなり、円高や輸出の停滞により企業業績の悪化が懸念されていることなどを背景に、企業の慎重な姿勢がみられている。

2. 金融政策

- 日銀の金融政策決定会合の次回開催予定は9月20、21日となっている。

3. 短期金利の動向

(1) インターバンク市場

- コール市場をみると、無担保コールは、積みの中盤に差し掛かっているものの、取り急ぐ動きはみられていない。出合いは前月とほぼ同水準となっている。出合いのレンジは概ね△0.06～△0.03%となっており、△0.06%付近と△0.03%付近に出合いが集中している。

(2) オープン市場

- レポ市場では、日銀当座預金が増加していることもあって、投資家の資金調達意欲が減退気味となっており、レートは下限での推移となっている。
- 短国市場では、取引は閑散ながらも、海外の買いがしっかりと入ってきていることで、堅調な地合いが続いている。8月に比べ、レートは3M～1Y物まで全ての期間で若干低下気味となっている。
- CP市場では、金融法人の発行残高減少が一服したものの、夏季休暇を挟んだこともあって、8月末の発行残高は14兆7,584億円と、前月比でほぼ横這いに止まった（2016年7月末14兆6,176億円、2015年8月末15兆9,386億円）。月初のCP等買入オペは按分レート△0.002%の結果となり、ディーラー等の売却意欲が引き続き強いことを示したが、徐々に按分レートが低下した。発行レートは概ね0%となっている。

4. 今後の見通し等

- ユーロ圏経済をみると、4～6月期の実質GDP(確報値)は前期比+0.3%と改定値と変わらず、13四半期連続でプラス成長が続いているが、前期（1～3月期同+0.6%）に比べ伸び率が鈍化した。輸出と家計支出が堅調だったものの、設備投資が低調であった。ユーロ圏の景気は、英国のEU離脱の決定以前から減速しており、今後、離脱の影響を慎重に見極める必要があるとみられている。
- ユーロ圏経済の先行きについて、市場では、英国のEU離脱問題などにより慎重な見方もあるが、その影響は今のところ短期的には限定的とみられていることなどから、基調として緩やかな景気の持ち直しが続くとの見方が多い。若干の成長の減速を余儀なくされる可能性はあるものの、大きく景気が後退する可能性は低いとみられている。こうした要因としては、サービス業を中心に雇用者数の増加傾向が続くとみられることなどから、個人消費など域内需

要が底堅く推移すると見込まれている。また、金融緩和策の継続や、難民対応のための財政支出も景気を下支えする要因として指摘されている。この間、英国から生産や企業活動の拠点をユーロ圏に移す動きが強まれば、ユーロ圏景気を押し上げる方向に作用するといった見方もある。

もっとも、英国のEU離脱交渉が長引くことや英国の景気後退の可能性などによる不透明感の強まり、ユーロ圏内でのテロの影響や政治的な混乱の可能性等から、企業や家計のマインドが低下する可能性があることもあって、投資や消費の抑制等による景気の下振れリスクが従来に比べ強まっているとみられている。特に、こうした下振れ要因による不確実性が長引いた場合やマイナスのインパクトが強まった場合には、これまで景気の牽引役となってきた個人消費が大きく減速する懸念も指摘されている。

- ユーロ圏の8月の消費者物価指数（速報値）は、前年比+0.2%（7月+0.2%）と、6月以降プラスを続けているが、伸び率は低水準に止まっている。エネルギー価格の下落幅が縮小した一方で、サービス価格などの上昇幅が縮まった。エネルギー、食品、酒・タバコを除いたコア指数は前年比+0.8%（7月同+0.9%）と前月の伸びから鈍化した。
- ユーロ圏の物価の先行きについて、市場では、原油価格下落による物価押下げ圧力が緩和していくなか、年後半には緩やかに上昇する可能性があるとの予想がみられている。もっとも、全体として景気の回復力が緩やかに止まっているなか、低成長が続く南欧諸国を中心に依然として需要不足による物価抑制要因があることや、原油価格の上昇力が弱い点にも留意する必要があることもあって、物価の上昇力は弱いとみられている。
- 欧州中央銀行（ECB）は9月8日に開催した定例理事会で、主要政策金利であるリファイナンス金利（0.00%）を据え置き、限界貸出金利（0.25%）と中銀預金金利（△0.40%）もそれぞれ据え置いた。また、資産買入れ規模は2017年3月まで月額800億ユーロに維持し、必要であるならば、インフレが目標に向けて上昇していく方向がみられるまで継続する方針を示した。
- ドラギ総裁は理事会後の記者会見での声明で、経済については、「実質GDPは緩やかながら着実なペースで拡大を続け、物価は今後数か月間にわたって緩やかに上昇していく」と評価した。また、「現時点までで入手可能なデータによれば、政治的、経済的な不確実性に対して、ユーロ圏経済の耐久力は維持されていることを示唆している」とも述べた。このため、「金融政策は効果を発揮しており、現時点では何か行動を起こさなければならないことを正当化するほど大きな見通しの変更はない」と述べた。同日に公表された最新のスタッフ予測では、インフレ率見通しについて、2017年は+1.2%（前回+1.3%）と引き下げ、2018年は+1.6%に据え置いた。成長率見通しについては、2016年は+1.7%（前回1.6%）に引き上げた一方、2017、2018年は+1.6%（同+1.7%）と下方修正した。スタッフ予想の変更は小幅であったが、先行きの懸念として、「ユーロ圏の景気回復は、英国によるEU離脱決定を巡る不確実性に伴う海外需要の低迷、多くのセクターで求められているバランスシートの調整、構造改革

の鈍い進展などによって、抑制される可能性があり、下振れリスクが強い状況にある」との見方を表明した。また、「基調的な物価上昇圧力は引き続き上向きのトレンドを欠けており、依然として懸念材料である」とした。このため、「ECBは正当化されれば責務の範囲内であらゆる手段を用いて行動する」とし述べ、必要があれば躊躇なく行動を取る用意があるとの認識を示した。また、月間800億ユーロの資産買入について期間の延長を見送ったが、「資産買入の円滑な実施を確実にするための選択肢を関連する委員会で検討するよう指示した」ことを明らかにした。これに関連して、「金利環境が購入対象債券の範囲を狭めていることは明白である」と述べ、「3月に決定したプログラムが新たな金利環境の中で実践できるようにする」ことが重要であるとの考えを示した。

- ECBの金融政策の先行きについて、市場では、追加緩和が実施されるとの見方が引き続き継続しており、年内に実施される可能性があるとの予想が多い。これには、9月の理事会後の声明で、資産買入の円滑な実施を確実にするための選択肢を関連する委員会で検討するよう指示したことが挙げられている。また、英国のEU離脱決定といった不確定要因によって、ユーロ圏経済のリスクは依然として下向きにあるとの認識を示したことも指摘されている。緩和の内容については、資産買入プログラムの枠組みの見直しを行ったうえで、当初の期限としている2017年3月以降もなどを継続する追加緩和を実施する可能性が高いとみられている。さらに、英国のEU離脱の決定、世界経済の減速、地政学的リスクなどの影響により、ユーロ圏の景気、物価に下押し圧力が一段と強まった場合には、さらに踏み込んだ緩和策の実施に踏み切ると予想されている。

もっとも、英国のEU離脱問題の影響が軽微であれば、緩やかではあるが安定した景気回復が続いている中、当面、現状の追加緩和策の効果を見極める姿勢を続けるといった見方も根強い。また、ドラギ総裁も指摘しているように、規制に起因する雇用創出力の弱さや、不良債権処理の遅れなどの構造問題等による景気への影響については、金融政策では解決できないとみられている。そうした中で、欧州の銀行経営への影響やドイツなどの反対等を勘案すると、マイナス金利幅や追加の国債買入等をさらに拡大する追加緩和には慎重にならざるを得ないのではないかと指摘する向きもある。

- 英国経済をみると、4～6月期の実質GDP（改定値）は前期比+0.6%と速報値と同じとなり、前期（同+0.4%）を上回る伸びとなった。個人消費（前期比+0.9%）と企業設備投資（同+0.5%）の増加が成長に寄与した。ただし、今回の結果については、6月23日のEU離脱の決定による直接的な影響はほとんど反映されていない。7～9月期以降はかなり悪化するという指摘がみられている。
- 英国の経済の先行きについて、市場では、EU離脱問題を受けた政治・経済を巡る先行き不透明感から、企業および家計のマインドが悪化する可能性が高く、今後、景気は減速する、ないしは後退局面に陥る可能性が高いとの見方が多い。こうした状況の計量的な影響は、今のところ、まだ不確実性が高いとみられているが、楽観的な見方では、当面はゼロ%台の成長

へのマイルドな減速に止まるとの見方がある。一方、悲観的な見方では、英国経済は年内に失速し、来年にかけてはマイナス成長に陥るとの予想もみられている。さらに、早ければ7～9月期以降のGDP成長率はマイナスに転じ、2009年以来の景気後退に陥るとの予想もみられている。

- 英国の7月の消費者物価指数は前年比+0.6%（6月同+0.5%）と2014年末以来の高めの伸びとなった。ポンド安による輸入物価の上昇がみられている。価格変動の大きいエネルギー、食品、アルコール飲料およびたばこを除いたコアインフレ率は前年比+1.3%（6月同+1.4%）となった。
- 英国の物価の先行きについて、市場では、景気後退が物価の下押しに作用するものの、原油価格低下の影響が薄らいでいくうえ、ポンド安の影響もあって、物価を押し上げる圧力が次第に高まっていくとみられている。
- BOEの金融政策の先行きについて、市場では、利下げ等の追加金融緩和が継続するとみられている。こうした見方の背景には、8月の金融政策委員会後の声明文で大多数の委員が今後の利下げを支持していると明記してあることや、総裁記者会見であらゆる行動を取る用意が整っている等追加の緩和を示唆する発言があったことなどが挙げられている。また、英国のEU離脱問題の影響が、今後、一段と強く現れ、マイナス成長も免れないといった見通しが多いことも、こうした見方を後押ししている。今後、数か月で追加利下げや国債買入枠の拡大を実施すると見方が多い。ただ、マイナス金利は採用しないとカーニー総裁が明言している中、ゼロ近傍までの利下げは可能としても、追加的な利下げ余地は限られているとみられている。量的緩和措置についても、国債などの流動性の問題に直面するといった指摘もされている。このため、政府の財政運営方針が秋に発表される予定となっており、これによる景気の下支え効果を見極めたうえで、残り少ない追加緩和策の実施の是非を検討するのではないかと指摘もある。なお、今後、ポンド安に伴う物価の上昇圧力が高まった場合には、追加緩和が制約を受ける可能性を危惧する声もある。
こうした緩和観測がみられる中、EU離脱問題による経済、金融市場への悪影響が政治的・制度的要因によるものであるだけに、金融政策だけでは効果は限定的ではないかといった懐疑的な見方もある。また、金融政策で時間を稼いでいる間に、離脱交渉の開始時期や離脱後のEUとの関係について、政府が早急に具体的な考え方、対応策やスケジュールを示すことが肝要であるといった指摘もみられている。
- 米国経済をみると、4～6月期の実質GDP（改定値）は前期比年率+1.1%と速報値（同+1.2%）から下方修正された。低調であった前期（同+0.8%）をやや上回る程度の伸びとなった。政府支出と在庫で下方修正がみられた。もっとも、個人消費は同+4.4%と速報値（同+4.2%）から上方修正され、個人消費が景気の牽引役となっていることが示された。国内最終需要は同+2.2%（前期同+1.2%）と伸びを高めた。在庫は5四半期連続でGDPの押し下げ

要因となったが、こうした在庫減が今後の生産を押し上げる要因となるといった前向きな見方もみられている。

- 米国の8月雇用統計では、非農業部門雇用者数は前月比+15.1万人（7月同+27.5万人）と伸びが鈍化し、3か月振りに20万人台を割る水準となった。サービス部門と政府部門の増加が続いているものの、製造業および建設部門の雇用者数の減少が目立った。この間、失業率は4.9%（7月4.9%）と横這いとなった。時間当たり賃金は前年同月比+2.4%（7月+2.6%）と伸びが鈍化した。

- 米国経済の先行きについて、市場では、従来より回復ペースは鈍化し、下振れリスクもみられているものの、基調としては、個人消費や住宅投資の持ち直しが成長の支えとなって底堅く推移すると予想されている。また、企業部門では、原油安・ドル高に歯止めがかかるなか、設備投資や輸出が緩やかに持ち直していく可能性のある前向きな材料が出てきているとの指摘がみられている。個別項目をみると、個人消費は、雇用増と実質所得の改善が続いていることなどから、回復傾向が続くと予想されている。住宅市場については、雇用環境の改善や低金利環境が続いていることなどを背景に、持ち直し傾向で推移するとみられている。設備投資面では、交易条件の改善が企業収益の下支えとなること、鉱業関連の投資下押し圧力が減じていることなどから、年央後半は徐々に回復に向かうと期待されている。ただ、下振れリスクとなる要因も少なからずみられている。家計部門では、完全雇用が近づいている中で雇用の伸びが低下していく可能性があること、賃金の上昇率も緩やかなものに止まっていることなどから、個人消費の伸びが鈍化ないし下振れる可能性があるとの指摘もみられている。また、英国のEU離脱問題による影響は、直接的には限定的であるとみられているが、それに伴う金融市場の不安定化などにより、家計部門のマインド低下を通じた間接的な影響が出る可能性には留意する必要があると指摘されている。輸出については、緩慢な伸びに止まっている中、今後、英国やユーロ圏での景気の先行き不透明感や、新興国経済の減速などから、弱含んでいく可能性があるとの指摘もある。そうした中、設備投資も、外需の弱さに加え、製造業で稼働率が高まらないことなどもあって、設備投資全体でも下押し要因となることが懸念されている。

- 米国の物価動向をみると、7月のコア消費者物価指数（除く食品・エネルギー）は前月比+0.1%（6月同+0.2%）と前月の伸びを下回り、低水準での推移が続いている。前年比では+2.2%（6月同+2.3%）と伸びが鈍化している。総合では前月比△0.0%（前月同+0.2%）とほぼ横這いの伸びに止まった。家賃と医療費が引き続き上昇したが、ガソリンが下落に転じた。前年比では+0.8%（6月同+1.0%）と減速した。また、7月の個人消費支出価格指数は、コア指数では前月比+0.1%（6月同+0.1%）と低水準の伸びが続いている。前年比では+1.6%（6月同+1.6%）と3月以降同様の伸びが続いている。総合では前月比0.0%（6月同+0.1%）、前年比+0.8%（6月同+0.9%）といずれも伸びが鈍化した。物価上昇圧力は依然として緩やかで、足踏み状態が続いている。

- 米国の物価の先行きについて、市場では、不透明な要素がまだあるため低水準での推移が続くとの見方が続いている。そうした中で、上昇率が緩やかに高まっていく可能性を指摘する向きもみられている。こうした背景には、原油安やドル高による下押し圧力が剥落してきていることに加え、個人消費を中心とした内需の底堅い持ち直しが続く予想されていること、労働需給のタイト化に伴う賃金の上昇が引き続き予想されていること、などが指摘されている。ただ、賃金上昇率に加速感がみられていないこと、期待インフレ率が低下していること、もあって、先行きの物価上昇力の強さに対する不透明性もみられており、基調的なインフレが大きく加速していく可能性は高くないともみられている。

- 米国の金融政策の先行きについて、市場では、利上げの可能性を指摘する向きと、当面は見送られるとする見方が混在している。

利上げの可能性を指摘する向きは、9月以降年内の利上げを予測している。この要因としては、7月のFOMCの声明文で、利上げを示唆する文言はなかったものの、景気および雇用の現状について前向きな評価がみられ、目先のリスクが後退しているとの認識を示したことで、年内の利上げ再開の道を残したと捉える見方がある。この間、英国のEU離脱決定後の金融市場の緊張がひとまず和らいでいること、同決定による米国経済への影響は今のところ限定的であるとみられていることが指摘されている。また、7月以降の米国経済指標が概ね良好であることなどもこうした見方の背景にある。さらに、イエレン議長が8月26日に行ったジャクソンホールでの講演で、「労働市場における継続的な底堅い動きや経済、インフレ動向の見通しを踏まえ、FF金利を引き上げる論拠が過去数か月間で強まったと確信する」とし、また、「同時に利上げは段階的であるべき」とも強調した。これを受けて、市場では年内の利上げの可能性を排除しない姿勢と捉える向きもみられている。

ただ、その一方で、利上げは当面見送られるとの指摘も根強くみられている。そうした要因としては、米国経済には過熱感はなく、むしろ回復ペースが鈍化していること、労働市場の回復が続いているものの、賃金の上昇力は然程強くないこと、物価の上昇率が低い水準で推移していることなどの評価もあるなか、利上げをする必要性がないのではないかといった見方がある。また、世界経済の減速感が強まっていることや、英国のEU離脱問題が長期化しそうであることなど、先行きの不透明感が強い状況下で、利上げをした場合には、金融市場が混乱しかねないといった指摘もみられている。ジャクソンホールでのイエレン議長の発言については、利上げのタイミングを示唆する発言はなく、また、不確実性やリスクについても言及し、利上げについてはデータ次第との判断も続けており、これまでの慎重な姿勢からあまり変化がなかったとの見方もある。さらには、次期大統領選挙を巡っては、経済政策や財政政策も含めた政策の行方に対する不透明感があり、FRBに対する政治的圧力も高まりやすいと考えられるなど、利上げに踏み切りづらい状況があるといった憶測もみられている。

- 日本経済は一進一退の足踏み状態を続けているが、先行きについて、市場では、大型経済対策による効果への期待があり、公共投資の進捗などが下支えとなって、緩やかに持ち直して

いくとみられている。もっとも、個人消費が力強さを欠いていることなどから、景気の回復力は脆弱で、回復感に欠ける展開が続くといった予想も少なからずみられている。そうした中、下振れリスクを懸念する見方も増えており、英国のEU離脱の決定に伴う先行き不透明感がみられている中で、海外経済の成長が一段と低下し、これが輸出の失速、企業収益の低下、設備投資意欲の減退、家計収入の低下による個人消費の減退などが強まるような悪循環に陥る場合には、景気後退のリスクが高まる懸念がないとは言えない状況にあるといった指摘もされている。

個別項目をみると、個人消費は、雇用者数の増加に加え、物価の低水準での推移から実質所得の増加が続くと見込まれているなど、持ち直し材料が期待されているが、賃金が期待されるほど伸びていないことや、先行きに対する不透明感などにより生活防衛意識が一段と強まる可能性があるともみられていることなどから、力強さに欠ける展開が続くと予想されている。住宅投資面では、雇用環境の改善やマイナス金利導入による住宅ローン金利の低下などの持ち直し材料がみられているが、その一方で、販売価格が上昇していること、マンション購入に慎重な購入者が増えていること、消費増税延期による駆け込み需要が剥落していることなど、抑制要因も指摘されており、全体としては景気を押し上げる力は弱いとみられている。設備投資については、6月短観で底堅い計画がみられており、マイナス金利導入による企業の調達金利の一段の低下といった材料がある中、特に、非製造業では人手不足を受けて更新投資や省力化・省エネ化投資などから、緩やかな持ち直しが期待されている。ただ、円高・株安による企業収益の下押し懸念がみられていること、世界経済の減速や英国のEU離脱の影響などから輸出の停滞が心配されていること、内需も力強さに欠けていることもあって、製造業を中心に投資を先送りする下振れリスクの可能性には留意する必要があるといった指摘もみられている。輸出は、米国経済の底堅さが下支えとなるとみられている一方、新興国経済の弱さ、英国のEU離脱問題に伴う先行きの不透明感がみられていること、そうした中、円高が一段と進行していることなどもあって、伸び悩む展開が続くとの見通しが多い。経済対策については、9月に召集が予定されている臨時国会で2016年度第2次補正予算として成立することになるため、その効果は2016年度下期以降に顕現化することが期待されている。また、公共工事の執行や予定されている低所得者への現金給付などは2017年度に入ってから景気押し上げ効果としてみられている。

- 国内物価の先行きについて、市場では、コア消費者物価はマイナス圏での推移が暫く続く可能性が高いと予想されている。この要因としては、円高に伴う輸入物価の下押し圧力がみられていること、景気が力強さを欠いていること、昨年の日用品や耐久消費財等の値上げの影響が剥落することなどが指摘されている。特に、円高が、年初来、急速に進んでいることから、先行きの物価にはさらなる下押し圧力がかけると予想されている。原油価格の持ち直しなどによる強含み材料がみられているものの、原油価格の上昇力は弱まっており、円高や景気の足踏みなどによる物価の下押し圧力が勝ると見込まれている。こうした中、家計や企業の期待インフレ率が鈍化傾向にあることも物価が低調な水準で推移する要因と指摘されている。この間、日銀が重視している生鮮食品およびエネルギーを除く総合CPIも、円高など

を背景に暫く鈍化傾向が続くとみられている。

- 日銀の金融政策の先行きについて、市場では、7月の金融政策決定会合で決まった「金融緩和の強化」が小規模のものであり、引き続き景気の足踏みや物価の低水準での推移などが続くことなどから、毎回の会合毎に追加緩和を期待する状況が続くとの見方が多い。また、9月20、21日の決定会合において、「量的・質的金融緩和」、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の下での経済・物価動向や政策効果について総括的な検証を行うことを決定したことで、先行きの追加緩和を模索する可能性が高いといった捉え方もみられている。ただ、追加緩和策の手段が限られてきていることや、その効果についても懐疑的な見方が多くみられている中、日銀としては、現状のマイナス金利政策の効果を見極めるとの姿勢を続けて、量・質・金利面での追加緩和策を温存するのではないかとといった指摘も少なからずみられている。

そうした状況下で、仮に追加緩和があるとすれば、その時期としては、日銀単独での政策効果が薄れてきているとみられてきていることもあって、政府と協調して、秋の臨時国会での第二次補正予算の成立時期と合わせるといった予想がみられている。また、その時期と重なる10月3日に次回の短観が発表されるのを受けて、景況感の悪化や事業計画の下振れを確認するなど景気・物価動向を吟味したうえで、追加緩和を実施するのが順当ではないかとの指摘もみられている。

しかしながら、現行の緩和策の拡大はもはや限界で、政策の転換を要するのではないかとといった意見も相応にみられている。現行の政策のさらなる拡大については、国債市場、短期金融市場、金融機関収益、国民負担などにおいて、どの程度まで許容できるかといった不透明感や不安感も強く意識されており、マイナスの影響が大きくなっていくのではないかと懸念が少なからずみられている。長らく大規模な金融緩和政策を続け、さらなる量・質・金利による追加緩和策を実施しても、物価や経済に対する効果が現在の目標から乖離している状況が続けば、目標変更や政策の枠組みの調整などに踏み切る必要があるといった指摘も根強くみられている。そうした中で、「総括的な検証」の結果、金融政策の枠組みが見直されるのではないかと憶測も生じている。

以 上



セントラル短資株式会社

総合企画部 企画調査グループ

〒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、確実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。なお、本レポートに記述された意見に関する部分は執筆者の個人的見解によるもので、当社の見解を示すものではありません。

金融商品のお取引には価格変動によるリスクがあります。金融商品のお取引には手数料等をご負担頂くものがあります。金融商品取引法に基づきお渡しする書面や目論見書をよくお読み下さい。

セントラル短資株式会社 登録金融機関 関東財務局長（登金）第 526 号 日本証券業協会加入