

## マーケット・アイ

### 1. 景況判断

- 内閣府は4月の月例経済報告で、景気の基調判断を、「一部に改善の遅れもみられるが、緩やかな回復基調が続いている」と据え置いた。主要個別項目の判断では、業況判断を前回の「緩やかに改善している」から「改善している」に引き上げた。
- 日本銀行は4月26、27日の金融政策決定会合後に公表した「経済・物価情勢の展望」で、景気の現状判断について、前回の「緩やかな回復基調が続いている」から、今回は「緩やかな拡大に転じつつある」に上方修正した。個別項目では、輸出を「持ち直している」から「増加基調にある」に、鉱工業生産を「持ち直している」から「増加基調にある」に、それぞれ判断を引き上げた。また、「労働需給は着実な引き締めりを続けている」との文言が加わった。
- 総務省が発表した3月の全国コアCPI（除く生鮮食品、原数値）は、前年同月比+0.2%（2月同+0.2%）と3か月連続でプラスとなった。携帯電話機や家庭用耐久財などが押し下げ方向に働いたものの、ガソリン、電気代、都市ガス代、宿泊料などが押し上げ方向に寄与した。総合は同+0.2%（2月同+0.3%）と6か月連続でプラスとなったが、このところ伸びが鈍化している。物価の基調をみるうえで参考となる生鮮食品・エネルギーを除く総合ベースは前年比△0.1%（2月同+0.1%）とマイナスに転じた。物価は上向いてきているが、エネルギーに依存しており、物価の上伸力は弱い。

### 2. 金融政策

- 日銀は、4月26、27日に開催した金融政策決定会合で、長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）と資産買入れ方針について、それぞれ賛成7・反対2で現状の方針を維持することを決定した。
- 黒田日銀総裁は、4月27日の決定会合後の定例記者会見で、物価、国債買入、出口戦略について次のような発言がみられた。物価については、「2%に向けたモメンタムは維持されている」とし、「労働需給の引き締めりが一段と明確になるもとの、多くの企業で4年連続のベースアップが実現する見通しにあるなど、賃金は緩やかに上昇」しており、「先行きも、需給ギャップがプラス幅を拡大していくもとの、賃金の上昇を伴いながら、物価上昇率が緩やかに高まっていくという好循環が作用していく」との評価を述べた。ただ、予想物価上昇率は、「下がってくる状況が昨年以來止まって、一部に上昇しているものもあるのですが、まだ具体的に、明確に予想物価上昇率が上昇するところまで至っておらず、下げ止まってフ

ラットに推移している状況である」ため、「予想物価上昇率の動きをよくみていきたい」との慎重な発言がみられた。国債の買入れペース、年間80兆円のめどについては、「実際の国債買入れ額は、金融市場の状況に応じて、ある程度の幅をもって変動する」が、「ゼロ%程度という長期金利の操作目標を実現するという点で、問題が生じているとは考えていない」と強調した。出口戦略の面では、「経済・物価・金融情勢によって、最も適切な出口戦略を採っていくことになるので、具体的なイメージを持って出口戦略のあり方を今から議論するのは、やはり時期尚早であろうと思う」と従来のコメントを繰り返した。

### 3. 短期金利の動向

#### (1) インターバンク市場

- コール市場をみると、無担保コールでは、5月初頭の無担保コール0/N加重平均レートは△0.07%台で始まった。連休明けは、大手行を中心にマクロ加算残高の余裕枠を埋めようとする動きがみられており、調達が増加しているため、加重平均レートは上昇基調となっている。

#### (2) オープン市場

- レポ市場では、マクロ加算残高調整のオファーが入ったことで、一時的にレートが上昇した。しかし、連休明けになるとオファーが減少し、状況が一転。△0.10%を下回る出合いが続いている。
- 短国市場では、日本銀行による短国買残高が減少し続けている中、レート水準は期間を問わず、△0.15～△0.10%程度となっている。短国買入オペは、レポレートが上昇していることなどを受け、2日のオファー額は市場予想通りの5,000億円であった。応札額が19,970億円となるなど、業者に在庫が残っていることが窺われる結果であった。
- CP市場では、5月に入り、発行は徐々に増加しているものの、残高の積み上がりは鈍い。発行レートは0%近辺での推移が続いている。

### 4. 今後の見通し等

- ユーロ圏経済をみると、1～3月期の実質GDP（速報値）は前期比+0.5%（10～12月期同+0.5%）となり、16四半期連続でプラス成長が続いている。個人消費と設備投資の伸びが成長を引っ張る要因となったとみられている。
- ユーロ圏経済の先行きについて、市場では、緩やかな回復が続くと予想されている。こうした要因としては、個人消費が、良好な雇用環境を背景に底堅く推移するとみられていることが挙げられる。また、設備投資については、緩和的な金融環境などが下支えとなって、緩やかな増加が見込まれている。こうした中、政府支出は財政拡張スタンスを受けて緩やかに増加すると見込まれている。この間、輸出面では、英国向けに不安がみられるものの、米国経済の堅調が見込まれていることなどを背景に、増加することが期待されている。

ただ、景気下触れリスクとなる不安材料も指摘されている。賃金の伸び悩みや、原油価格の持ち直しを受けた物価の上昇による実質所得の下押しなどから、個人消費が減速する可能性もあると指摘されている。また、欧州各国が抱える政治的なリスクが顕在化する場合には政局の不安定化や金融市場の混乱が発生し、企業および家計のマインドが悪化することを通じて、実体経済への悪影響が及ぶリスクが懸念されている。さらに、英国のEU離脱交渉に伴う影響、移民やテロの問題、南欧諸国での金融不安や財政の問題、トランプ政権による米国での保護主義の動きなど、ユーロ圏経済を取り巻くリスクが多くみられていることも懸念材料として挙げられている。

- ユーロ圏の4月の消費者物価指数(速報値)は、前年比+1.9% (3月同+1.5%、2月同+2.0%) となり、一旦伸びが鈍化した前月を上回った。エネルギー価格(同+7.5%)や未加工食品価格(同+2.2%)の上昇が全体の伸び率を高める要因となった。変動の激しいエネルギー、食品、酒・タバコを除いたコア指数は前年比+1.2% (3月同+0.7%)と2013年9月以来の伸びとなった。
- ユーロ圏の物価の先行きについて、市場では、以前みられた原油価格下落の影響が剥落していることが押し上げに作用し、エネルギー価格を主因に全体の伸び率が上向いていくとみられている。もっとも、原油価格の上昇圧力が弱まっており、景気の回復力が力強さを欠くなか、総合的な物価は落ち着いてくることが予想されている。こうした中、コアの物価上昇率についてはなお緩やかな伸びに止まると指摘されている。
- 欧州中央銀行(ECB)は4月27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、資産買入プログラムについて、4月からの月額600億ユーロの買入を2017年末まで継続する方針を維持した。それ以降についても、必要に応じ、また、理事会がインフレ目標の達成に必要と判断する限り、継続するとした。  
ドラギ総裁は、理事会後の記者会見で発表した声明文で、経済および物価について上向いていることを評価したが、引き続き経済の下振れリスクや物価目標の達成等のためには、大規模な金融緩和の継続が必要であることを強調した。ユーロ圏経済については、「循環的な回復の堅調さが増しており、下振れリスクは一段と後退している」との認識を表明した。しかし、「構造改革の停滞や複数のセクターで残っているバランスシート調整によって、成長の勢いが削がれる可能性がある」との慎重な見方も示した。また、「経済見通しを巡るリスクはよりバランスの取れた状況に向かいつつも、主に海外要因により引き続きリスクはダウンサイドに傾いている」との警戒感も示した。物価については、「総合インフレは2016年にみられた極めて低い水準から回復してきた」が、「基調としてのインフレ圧力は引き続き弱く、まだ明確な上向きのトレンドを確信するまでには至っていない」と断言した。そのうえで、「こうした経済分析の結果と金融市場の分析からくるシグナルのクロスチェックからは、遅滞なく2%弱のインフレ率回復を確実にするためには大規模な金融緩和の継続の必要性が確

認できた」として、現行の政策を据え置いたとした。こうした全体評価の中で、声明文の冒頭における、「金利については引き続き、相当の期間、資産購入の期限以降も、現在の水準か、より低い水準に止まると予想する」とのフォワードガイダンスの表現に変更はなかった。

- ECBの金融政策の先行きについて、市場では、ユーロ圏での緩やかな成長が続いており、基調的な物価の上昇も今のところ緩やかであると見込まれていることなどから、資産購入ペースが鈍化する可能性はあるものの、基本的には現行の緩和的な政策を当面維持すると予想されている。また、欧州各国での政治リスクや金融機関の経営不安なども取り沙汰されていることなどから、金融市場の不安定化に繋がる可能性や経済への影響等を見極める必要があることも、こうした見方の背景にある。  
一方、物価の上昇や堅調な景気拡大がみられているドイツを中心に、現行の緩和策を継続することに対する反対姿勢が強まっていると指摘されている。今後、ユーロ圏の景気回復がより堅固であることが確認され、雇用環境の改善による賃金の上昇等に伴う基調的な物価上昇圧力が一段と強まる可能性があれば、量的緩和策の縮小に対する圧力が強まるといった観測がみられている。こうした中、早ければスタッフ経済見通しが更新される6月の理事会で、政策金利に関するフォワードガイダンスの修正が行われたり、テーパリングに向けた議論が始まるといった指摘もある。現行の資産買入プログラムの期限を迎える2018年1月からテーパリングが開始されるのではないかと予想もみられている。さらに、景気は緩やかであるが持ち直し基調を続けていることや、デフレのリスクが低下していること、マイナス金利の長期化による副作用が懸念されていることなどから、マイナス金利の必要性がなくなっているとの見方も台頭している。
- 英国経済をみると、1～3月期の実質GDP(速報値)は前期比+0.3%(2016年10～12月期+0.7%、7～9月期同+0.5%、4～6月期同+0.6%)とこのところの高めの伸びから減速した。景気は17四半期連続で拡大しているが、ポンド安と原油値上がりによる物価上昇で個人消費に影響が出てきている。サービス部門では、小売業、宿泊、飲食店などでの弱さがみられたことなどから、同+0.3%(10～12月期同+0.8%)と伸びが減速した。
- 英国経済の先行きについて、市場では、減速感が一旦強まり、先行き不透明感が景気の重石となるとみられている。こうした要因としては、離脱交渉が始まったことにより、投資や雇用に影響が及び始め、内需の伸びが鈍化すると予想されている。また、これまでのポンド安やエネルギー価格上昇による物価の上昇が家計の実質購買力の低下に繋がり、これが個人消費の伸びを抑制するともみられている。さらに、輸出面では、最大の貿易相手国である米国の景気が回復基調を続けるとみられていることや、ポンド安による価格競争力の向上が見込めることなどが、景気の下支え材料として期待されているが、EU離脱に伴う貿易交渉の難航や、欧州での政治的なリスクに伴うユーロ圏経済への影響等による下振れも懸念されている。この間、EU単一市場からの完全撤退が表明されたことにより、今後の交渉次第ではあるが、仮に「ヒト・モノ・カネ・サービス」の自由移動が制限されるようになるようであれば、海

外企業は英国での新規投資や新規雇用に一段と慎重になり、英国拠点の移転などを含めた動きが強まることなどに伴う英国経済への影響も懸念されている。

- 英国の3月の消費者物価指数は前年比+2.3%と前月（2月同+2.3%）と同じ2013年9月以来高めの伸びとなった。ポンド安の影響を受けた輸入品価格の上昇が引き続き高めの伸びに繋がっている。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消費者物価も前年比+1.8%と、2014年6月以来の2%台に乗せた前月（2月同+2.0%）の伸び率を下回った。
- 英国の物価の先行きについて、市場では、以前下落した原油価格の持ち直しやポンド安による輸入物価の上昇などを背景に、引き続き強含みで推移すると予想されている。ただ、原油価格の上昇に一服感が窺われていること、英国の景気が減速する可能性が指摘されていることなどから、上昇圧力は一旦落ち着くのではないかといった予想もみられている。
- BOEは、5月11日に金融政策委員会の結果を発表し、政策金利を0.25%に据え置くことを賛成7反対1で決定した。反対の1名は25bpの利上げを主張した。また、国債買入枠は4,350億ポンド、投資適格社債の買入枠は100億ポンドにそれぞれ維持することを全会一致で決定した。金融政策委員会の議事要旨によれば、経済については、「総需要は2017第1四半期に減速し、ここ暫くこうした状態が続くと予想している」とした。この要因としては、「ポンドの下落による家計への影響がある」ことを挙げた。ただ、「個人消費の弱さは、世界経済の持ち直しやポンド安に伴う輸出と設備投資の増加によってある程度補完される」との見通しも示した。物価については、ポンドの下落による影響から、「消費者物価は2%の物価目標を上回っており、今年第4四半期には3%をやや下回る水準でピークに達すると予想している」とした。こうした中、「委員会はインフレが物価目標に回帰する速度と、雇用と経済活動を支える金融政策のバランスをとっていく必要がある」との見解を引き続き示した。ただ、そうした見解を示しつつ、一方で、「委員会の先行きの経済予測は英国の離脱交渉がEUとの間で円滑に進むことを想定している」が、「経済予測の通りに景気が拡大すれば、金融政策は、市場のイールドカーブが示すような緩やかな上昇より、ある程度広い範囲で引き締める必要があるかもしれない」との指摘を今回は示した。  
今回公表された経済見通しでは、今年の成長率を+1.9%（前回+2.0%）へ下方修正した一方、2018年は+1.7%（同+1.6%）、2019年は+1.8%（同+1.7%）に若干引き上げた。
- BOEの金融政策の先行きについて、市場では、暫く様子見姿勢を維持するとみられている。ただ、景気下振れリスクと物価上振れリスクの両様が顕現化する可能性があるため、金融緩和と引締めいずれの対応もあり得ると想定される展開が続くとも予想されている。BOEは消費者物価上昇率が物価目標の前年比+2.0%を一時的に超過することを容認する方針のようであるが、今後、ポンド安や原油価格の上昇等により、物価上昇率が物価目標を大きく上回って加速するリスクが高まる場合には、利上げがあり得るとみられている。その一方で、

EU離脱に伴う影響等から景気が先行き減速する可能性があり、景気を支えるため、利下げなどの追加金融緩和策を行なうといった予想もされている。そうした中で、EU離脱交渉の開始に伴う先行きの不透明感がある中、BOEは実体経済の安定を維持することを優先し、物価については目標からの一時的なオーバーシュートを許容するといった指摘もみられている。

- 米国経済をみると、1～3月期の実質GDP（速報値）は前期比年率+0.7%と前期（10～12月期同+2.1%）から減速した。個人消費（同+0.3%＜10～12月期同+3.5%＞）が2009年以来の低い伸びとなったことが鈍化の要因となった。また、在庫投資（GDPに対する寄与度、△0.9%ポイント＜10～12月期+1.01%ポイント＞）が減少したことも減速に繋がった。ただ、設備投資（同+9.4%＜10～12月期同+0.9%＞）が2013年以来の高い伸びとなり、また、住宅投資（同+13.7%＜10～12月期同+9.6%＞）は2015年4～6月以降で最大の伸びとなった。
- 米国の4月雇用統計では、非農業部門雇用者数は前月比+21.1万人（3月同+7.9万人）と前月を大幅に上回る20万人台の伸びとなった。雇用はほぼ全般的な業種で伸びたが、特にサービス業での伸びが大きかった。失業率は4.4%と前月（3月4.5%）から低下し、2007年5月以来の低水準となった。この間、時間当たり賃金は前年同月比+2.5%と前月（3月+2.7%）から低下した。
- 米国経済の先行きについて、市場では、基調としては、個人消費等内需主導の景気回復が続くと見込まれている。ただし、トランプ政権の政策運営に左右される可能性が高いともみられ、その影響度合いについては、経済政策が現時点では不確実性が強いことから見極めが難しいとの見方が多い。個人・法人に対する減税やインフラ投資の促進などが景気拡大を加速させる可能性がある。一方、保護主義的な通商政策、移民抑制策などの景気にマイナスとなる懸念も心配されている。今後、トランプ政権の政策動向やその影響が現れてくる時期などを注意深く見守っていく必要がある。この間、FRBによる追加利上げの影響については、今のところ緩やかな利上げ（年3回程度）が想定されている中ではその影響は限定的とみられている。

個別項目をみると、個人消費は、雇用の改善ペース鈍化や物価上昇による実質所得への影響などから拡大ペースは緩やかになる可能性があるとの予想もみられているが、良好な雇用・所得環境が続いていることなどから、振れはあるものの、総じて堅調に推移するとみられている。この間、トランプ新政権による減税が実施されれば消費の押し上げ要因となる一方、減税内容が期待外れであったり、先行きの政策に対する不安が生じた場合には、消費を抑制する可能性があるとも指摘されている。住宅投資については、今後FRBの利上げ等による金利上昇が持続する場合には、住宅ローン金利が上昇していくことによる影響が予想されるものの、雇用・所得環境の改善が続いていることなどが、家計の住宅購買意欲を下支えすると見込まれている。設備投資面では、新政権の政策運営に対する不確実性が抑制要因となる可能性があるものの、内需が堅調に推移していること、原油価格の持ち直しにより資源関連の投資下押し圧力が減じていること、企業業績の改善が期待されていることなどから、緩やか

ではあるが回復傾向で推移することが期待されている。そうした中、仮に法人税減税や規制緩和が実施されるようであれば、設備投資にプラスに働く可能性があるとは指摘されている一方、金利上昇やドル高の進行により、投資マインドを後退させるといった指摘もみられている。輸出については、景気の持ち直しがみられているユーロ圏向けが全体を下支えするとみられているが、中国との関係悪化やFRBの利上げによる新興国での資金流出の懸念による経済への影響などから、伸び悩む可能性もあると予想されている。

- 米国の物価動向をみると、3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%（2月同+0.2%）とマイナスに転じ、2010年1月以降で初めてのマイナスとなった。前年比では+2.0%（2月同+2.2%）と伸びが鈍化した。中古車の価格が低下したほか、居住費が2014年6月以来の小幅な伸びに止まった。総合では前月比△0.3%と（2月同+0.1%）とマイナスの伸びとなった。ガソリン価格（前月比△6.2%）の下落がみられた。また、3月の個人消費支出価格指数をみると、コア指数（除く食料品・エネルギー）は前月比△0.1%（2月同+0.2%）と2008年12月以来となるマイナスに転じた。前年比では+1.6%（2月同+1.8%）と伸びが鈍化した。総合は前月比△0.2%（2月同+0.1%）と2016年2月以来のマイナスとなった。前年比では+1.8%（2月同+2.1%）と伸びが鈍化した。
- 米国の物価の先行きについて、市場では、振れはあるものの、強含み傾向が続くとみられている。以前下落した原油価格の持ち直しに伴うエネルギー価格の上昇がみられている。また、個人消費を中心とした内需の底堅い持ち直しが続くと予想されているほか、労働市場のタイト化に伴う賃金の上昇が今後の物価上昇要因として注目されている。さらに、トランプ大統領による経済拡大政策の影響については、今後本格的に実施された場合には、先行きの物価の上昇を加速させるといった観測がみられている。
- 5月2,3日に開催されたFOMCで、FFレートの誘導目標を0.75~1.00%に据え置くことを全会一致で決定した。また、保有する債券の償還元本の再投資は継続することを決めた。委員会後に発表した声明文では、経済について、第1四半期は「減速している」としたが、これは「一時的である可能性が高い」との見解を示した。また、そうした中でも、「労働市場は改善を続けている」と強調した。物価については、「エネルギーと食品を除くと、消費者物価は3月に下落し、インフレ率は2%を引き続きやや下回っている」として、コアベースでみたインフレ圧力が弱いことに言及した。そのうえで、金融政策については、「委員会は、経済情勢の改善がFF金利の緩やかな上昇によって進展する」とし、前回の文言を維持した。また、こうした下で、「FF金利は今後暫く中長期的に予測されている水準を下回る可能性が高いと予想している」とし、FF金利の緩やかな引き上げが妥当であるとの慎重な判断も据え置いた。
- 米国の金融政策の先行きについて、市場では、緩やかな利上げの方向性に変化はないとみられている。2017年における利上げは、3月の引上げ後、標準的なシナリオとして、25bpの利

上げがあと2回行われるとの見方が多い。今後は、議長の記者会見が行われる6月、9月、12月のFOMCが注目されると現時点ではみられている。米国経済の良好な環境や金融市場の安定などが続けば、6月の可能性があるといった見方もある。ただ、この場合には、FRBの利上げペースが加速すると受け止められる可能性があり、これを受けて急激な長期金利の上昇やドル高に繋がる可能性などから、市場の混乱に繋がる懸念もあるため、FRBとしては景気・物価動向を十分に見極めてうえで、慎重に対応するといった指摘もみられている。また、賃金や物価の上昇がまだ鈍いことなどから、6月は見送られるとの見方もある。その場合には、9月と12月の利上げが有力視されることとなるとみられている。

こうした利上げ観測と並行して、量的金融緩和策については、資産規模縮小の時期や方法について今後議論を深め、早ければ年内に決定される可能性があるといった見方が多い。再投資の終了が年内に実施されるとみる向きは、6月と9月に利上げを実施した後、12月に再投資停止が決定されるといったシナリオを予想している。一方、追加利上げは6月と12月に行われ、再投資終了は12月に公表され、2018年から始まるといった見方もある。

標準的なシナリオとして上記のような予想がみられているものの、今後のトランプ政権の政策次第では、経済・物価情勢に大きな変化が起こり、FRBの金融政策を左右する可能性があるともみられている。減税やインフラ投資の促進による景気の過熱、インフレの高進、バブルの膨張等の懸念が強まった場合には、利上げの頻度や幅を引き上げていく必要がある。その一方で、保護主義的な通商政策や移民抑制策などにより重きを置いた政策を推し進めた場合には、経済および金融市場に混乱を来す懸念があり、利上げに踏み切れない可能性もある。こうした国内要因に加え、欧州における重要選挙の結果などを受けて、国際金融市場が大きく混乱した場合にも、FRBの利上げが抑制されるとみられている。

- 日本経済の先行きについて、市場では、企業部門の持ち直しや経済対策による下支えなどから、緩やかな持ち直しが続くと予想されている。もっとも、個人消費などに力強さが窺われない牽引力不在の状況が続くとも見込まれ、景気の浮揚感に欠ける展開が続くとも指摘されている。こうした背景には、米国や欧州等世界経済の回復を受けて輸出、生産の持ち直しなどにより、企業部門の改善が期待されているが、下振れリスクも相応にみられており、家計部門では、賃金が伸び悩んでいることや物価が上昇に転じることなどから、個人消費が伸び悩む展開が続くと予想されている、といった要因が挙げられている。この間、米国経済が減税策とインフラ投資政策の効果で成長力が高まれば、日本経済にも波及して回復の動きが強まる可能性があるといった指摘もみられているが、まだ期待感の域を出ておらず、政策次第（保護主義の強まり等）ではネガティブな影響が出る懸念もあるなど不確実性が高い。

個別項目の動向をみると、個人消費は、底堅さを維持している中、労働需給の引き締まりを背景とした雇用・所得環境の持続的な改善などにより、今後の持ち直しが期待されている。ただ、賃金の伸びが鈍いこと、物価上昇に伴う実質購買力の低下が心配されること、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懸念もあることなどから、持ち直すとしても力強さに欠けるとの慎重な見方も少なくない。住宅投資面では、雇用環境の改善が引き続きみられている中、低水準の住宅ローン金利などが下支えとなることが期待されている。もっとも、販売価格の上昇による需要減やこれまで高い着工水準が続いた貸家の供給



過剰感に加え、人手不足による着工の遅れなど、住宅着工の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、企業の調達金利が低水準にあること、輸出・生産の持ち直しや円高修正等による企業収益の増加が期待できること、人手不足が深刻化していることなどを背景に、更新投資や省力化・自動化投資などにより、持ち直しが続くことが期待されている。ただ、内需が力強さに欠けているうえ、トランプ政権による影響が不透明であるなど、内外環境を巡る先行きの不確実性などから、製造業での投資手控えや先送りによる下振れリスクの可能性も指摘されている。輸出は、米国経済などが回復基調を続けるとみられていることや、円高がひとまず一巡したことなどから、緩やかな伸びが期待されている。もっとも、米国での保護主義による影響の可能性や地政学的リスクなどの要因に伴う経済への影響の可能性等先行きの不透明感もあって、不安定な展開が見込まれるといった指摘もされている。

- 国内物価の先行きについて、市場では、以前下落したエネルギー価格の持ち直し分で押し上げられると見込まれるほか、昨年秋以降の円安の影響もあって、コア消費者物価（生鮮食品を除く総合）は今後プラス圏で推移するとみられている。また、人件費の上昇などを受けたサービス価格の上昇も物価の押し上げに寄与すると指摘されている。ただ、先行きも不透明感などによる家計の節約志向が物価下押しに作用するとみられていること、そうした中で企業がコストの上昇を消費者に多くを転嫁するのが難しいとみられていること、また、一般的に賃金の上昇力が弱いこと、さらには、円安と原油価格上昇の動きに一服感がでていることなどから、物価の上昇は緩やかなペースに止まるとの見方が多い。
  
- 日銀の金融政策の先行きについて、市場では、日銀の景気の総括判断や金融市場の動向をみる限り、現状の政策を当面維持し続けるとみられている。最重要課題である2%の物価目標については達成が困難であるとみられていることなどから、当面、現状の緩和策を粘り強く維持し続けるとの見方が多い。また、米国での追加利上げの継続と財政拡大見通しによる日米金利差の拡大とそれに伴うドル高傾向の展開が暫く続くと予想されていることもあって、現状維持の対応が続くととの市場の観測もみられている。  
こうした中、政策に枠組みについては、イールドカーブ・コントロールによる10年金利の操作目標が年後半に引き上げられるといった予想がみられている。ただ、金利操作目標の引き上げが、長期国債の買入れの限界であると捉えられかねないこともあって、現行のイールドカーブ・コントロールの方針は2017年中においては据え置かれるとの見方もある。また、保有残高の増加ペースについて年間80兆円を目途としている国債買入れについては、操作目標を「量」から「金利」に戻したことや、現状では長期国債のネット買入ペースが年間80兆円を下回っていることなどから、いずれ減額するとの予想も根強くみられている。

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