

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、「緩やかな回復基調が続いている」と3か月連続で据え置いた。項目別では、公共投資を、前回の「底堅さが増している」から、今回は「堅調に推移している」に引き上げた。住宅投資については、「このところ横ばいとなっている」から「横ばいとなっている」とした。
- 内閣府が9月8日に発表した4～6月期実質GDP2次速報値は、前期比+0.6%、年率換算+2.5%と1次速報値（前期比+1.0%、年率換算+4.0%）から下振れた。前期（前期比+0.4%、前期比年率+1.5%）との対比ではそれを上回る伸びとなり、6四半期連続のプラス成長となった。個別項目をみると、1次速報値との対比では、個人消費、住宅投資、設備投資が下方修正となった。前期との対比では、個人消費は前期比年率+3.4%（前期同+1.5%）、住宅投資は同5.1%（前期同+4.0%）と高めの伸びとなった。また、設備投資は同+2.1%（前期同+2.1%）と前期並みの伸びとなった。この間、公共投資は同+26.1%（前期同+2.3%）と1次速報値（同+21.9%）から上方修正され、前期を上回る高い伸びとなった。一方、輸出は同△1.9%（前期同+8.0%）と1次速報値と同じ伸びとなり、4四半期振りにマイナスに転じている。
- 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+0.5%（6月同+0.4%、5月同+0.4%、4月同+0.3%、3月同+0.2%）とやや伸び率が高まった。電気代、都市ガス代などの上昇幅が拡大した。総合は同+0.4%（6月同+0.4%）と4か月連続で同じ伸び率となった。物価の基調をみるうえで参考となる生鮮食品およびエネルギーを除く総合ベースは前年比+0.1%（6月同0.0%）となった。

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、無担保コールでは、9月初頭の無担保コール0/N加重平均レートは▲0.06%台で推移している。積み期間の後半に入ったものの、4日に普通交付税の払いがあったためか、調達意欲は低い。

（2）オープン市場

- レポ市場では、9月初頭のGC T/Nは▲0.10%を下回るなど、玉確保の動きがみられていたものの、その後はマクロ加算残高を調整する動きがみられていることから、若干上昇気味になっている。
- 短国市場では、8月の後半に海外勢の強い買いがみられたことで、3M～1Y物全てが▲0.20%前後まで低下した場面もみられた。直近ではその動きが一服してきたことから、レートは若干の上昇基調で推移している。
- CP市場では、8月末の残高は16兆2,799億円と、前月（16兆6,271億円）からは減少、前年（14兆7,584億円）比では大幅に増加した。月初のCP等買入オペの結果が按分▲0.029%・平均▲0.005%と前回8月28日（按分▲0.040%・平均▲0.026%）より上昇したこともあり、マイナスレートでの発行は減少した。直近の発行レートは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、4～6月期の実質GDP（確報値）は前期比+0.6%と改定値と同じ伸び率となった。前期（1～3月期同+0.5%）を上回る伸びで、17四半期連続のプラス成長となった。ユーロ圏経済は個人消費（同+0.5%）、設備投資（同+0.9%）を中心とした堅調な内需が成長に寄与している。
- ユーロ圏経済の先行きについて、市場では、回復基調が続くと予想されている。この要因としては、個人消費が、雇用環境の改善を背景に、持ち直しが続くとみられている。また、設備投資が、企業業績の好調や高めの稼働率がみられている中、緩和的な金融環境などが下支えとなって、増加傾向での推移が見込まれていることもこうした背景に挙げられている。さらに、こうした良好な内需に加え、輸出面では、米国の景気の拡大持続を中心に世界経済の緩やかな持ち直しが景気を後押しすると期待されている。この間、オランダ議会選挙やフランス大統領選挙の結果などを受けて、ユーロ圏での政治リスクの後退がみられていることも、景況感の改善に繋がると見込まれている。
 ただ、下振れリスクとしては、賃金の伸び悩みやこれまでの物価上昇などが個人消費に影響する可能性があるとの指摘がみられている。また、ユーロ高の進行が輸出の下振れ要因として留意する必要があるといった指摘がみられている。さらに、地政学的リスクやテロのほか、債務問題などを巡る金融市場の混乱の可能性などから、企業および家計のマインドが悪化することを通じて、实体经济に悪影響が及ぶリスクも懸念材料として挙げられている。こうした中、ECBが金融緩和の段階的な縮小に向けた検討を開始する可能性が指摘されており、緩和的な金融環境の変化による経済への影響についても留意する必要があると先行き展望されるとの見方も出ている。
- ユーロ圏の8月の消費者物価指数（速報値）は、前年比+1.5%（7月同+1.3%、6月同+1.3%、5月同+1.4%、4月同+1.9%）と伸びがやや持ち直した。エネルギー価格が同+4.0%（7

月同+2.2%)と上昇率が高まった。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% (7月同+1.2%、6月同+1.1%、5月同+0.9%、4月同+1.2%)の伸びに止まった。

- ユーロ圏の物価の先行きについて、市場では、過去の原油価格の上昇を受けてインフレ圧力が一時強まったが、原油価格の上値が重くなっていること、賃金が伸び悩んでいることなどから、ここからの物価の一段の上昇力は弱いとみられている。また、ユーロ高の進行により、先行き輸入物価が下押し圧力となる可能性も指摘されている。こうした状況下、消費者物価は、当面、前年比1%台半ばから後半の伸びで頭打ちとなると予想されている。
- 欧州中央銀行(ECB)は9月7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、「金利は引き続き、相当の期間、資産購入の期限以降も、現在の水準に止まると予想している」との見方も維持した。
資産買入プログラムについては、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。また、「もし見通しが好ましくなくなるか、金融情勢がインフレ目標の達成に適さない状況となれば、資産買入プログラムの規模や期間を拡大する用意がある」との方針も維持した。
- ドラギ総裁は、理事会後の記者会見で発表した声明文で、経済面では前向きな評価をした一方、物価面では引き続き慎重な見方を示した。ユーロ圏経済については、「景気拡大は、2017年第一四半期に予想を上回って加速し、国や業種をまたいで広範囲に堅調な状態を継続している」と評価した。また、「成長見通しに対するリスクは引き続き概ね均衡状態にある」としたうえで、「現在のポジティブな循環のモメンタムによって、景気は見込みよりも上振れる可能性が強まっている」とした。ただ、一方で、「主に海外要因や為替相場によるダウンサイドリスクは引き続き残っている」ことを警戒する言及もみられた。物価については、「景気拡大の継続によって、徐々に目標に向かうとの確信はあるが、より力強いインフレの動きには至っていない」との認識を引き続き示した。「基調的なインフレは、ここ数か月で僅かに上向いているが、全体としては依然として抑制された水準にある」と指摘した。また、物価と為替に関しては、「このところの為替相場のボラティリティーは不確実性の要因となっており、物価安定の中期見通しに及ぼす可能性のある影響について、注視する必要がある」との慎重な見方を示した。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、2%弱のインフレ率の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。
なお、ドラギ総裁は会見における質疑応答の中で、年末以降の政策手段の調整については、予想されるインフレの動向に加え、2%をやや下回るインフレ水準へ持続的に回帰するのに必要な金融状況等を勘案して、今秋に結論を出す見通しであるとの見解を示した。

- ECBの金融政策の先行きについて、市場では、基調的なインフレが落ち着いていることやユーロ高が進んでいることなどから、ECBは緩和的な金融環境の解除を急がない姿勢を維持すると見込まれている。ただ、ECBは非常に慎重かつ漸進的に政策の正常化プロセスを開始するのではないかといた予想もされている。ドラギ総裁は9月7日開催の理事会後の会見で、年末以降の政策手段の調整については、予想されるインフレの動向に加え、2%をやや下回るインフレ水準へ持続的に回帰するのに必要な金融状況等を勘案して、今秋に結論を出す見通しであるとの見解を示しており、10月の理事会で買入れ資産の縮小を来年以降開始する可能性が指摘されている。また、景気の持続的な回復がみられていることなどもこうした観測を後押ししている。一方、政策金利については現在の水準で暫く据え置き、緩和的な金融環境の維持に努めるのではないかと見込まれている。これは、物価に対するECBの慎重な見方に鑑みると、現行の相当程度の金融緩和を維持しつつ、慎重に緩和の解除を見極めていく姿勢を暫く維持するとみられていることによるものである。そうした中、利上げの開始については、それが視野に入ってくるのは2018年以降ではないかとの指摘もみられている。

- 英国経済をみると、4～6月期の実質GDP（改定値）は前期比+0.3%と速報値と変わらなかった。前期からやや持ち直したものの、前期からの減速した状態が続いている（2017年1～3月期同+0.2%、2016年10～12月期同+0.7%、7～9月期同+0.5%、4～6月期同+0.6%）。個人消費が同+0.1%と2014年9～12月以来の弱い伸びとなった。また、設備投資は前期比横這いと伸び悩んでいる。

- 英国経済の先行きについて、市場では、ポンド安の効果等による輸出の増加が見込まれているものの、物価上昇や先行き不透明感の高まりなどが景気の重石となるとみられていることから、全体としては減速した状態が暫く続くと予想されている。家計部門では、昨年6月の国民投票後も底堅く推移してきたが、賃金が伸び悩む中、ポンド安等による物価の上昇が進行したことなどから、家計の実質購買力が次第に低下してきており、個人消費は暫く不調が続くとみられている。また、今年6月の総選挙結果を受けて、今後のEU離脱交渉がさらに難航するとみられており、企業部門での投資意欲が一段と低下する可能性があることなどが予想されている。この間、ポンド安によって輸出は増加すると予想されているが、景気を牽引するまでには至らないとみられている。
今後、離脱交渉の不確実性が一段と大きくなり、交渉が長引くことになれば、景気へのネガティブな影響は一段と大きくなると予想されている。また、通商交渉次第で、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や、ロンドンの国際金融センターとして地位が低下すること、などに伴う英国経済への影響が懸念されている。

- 英国の8月の消費者物価指数は前年比+2.9%（7月+2.6%、6月+2.6%、5月同+2.9%）と再び伸び率を高めた。ポンドの下落を背景とした衣料品（同+4.6%）や自動車燃料（同+5.1%）などの価格の上昇がみられた。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+2.7%（7月同+2.4%、6月同+2.4%、5月同+2.6%）と伸びが高まった。
- 英国の物価の先行きについて、市場では、景気の減速が物価を抑制する方向に作用するとみられるものの、ポンド安が物価押し上げ圧力としてより強く反映されると見込まれていることなどから、今暫く強含みで推移する可能性が高いと予想されている。消費者物価は3%台まで上昇するといった見通しがみられている。ただ、原油価格の上値が重い展開が続くとみられているほか、国内景気の減速やEU離脱交渉への不安等から、企業の賃金引上げも慎重な姿勢を維持していくと見込まれているため、ポンド安の影響が弱まってくれば、物価の頭打ちないしはある程度の低下も、年後半から来年にかけて予想できるといった見方もある。
- BOEは、9月14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2で決定した。反対の2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、「第2四半期のGDPは+0.3%の成長となったが、民間最終需要は見通しよりも緩やかなものに止まった」とした。ただ、「家計の消費支出の伸びが抑制されているが、他部門の成長がこれを下支えしている」と評価した。物価については、「ポンド安が消費者物価を押し上げ続けている」なかで、「10月には3%を上回る水準に達する」との見方を示した。こうした状況下、金融政策運営については、「委員会に付託された任務に基づいて、現状の非常に特殊な環境の中で、持続的なインフレに戻していく速さと雇用および経済活動の下支えというトレードオフをバランスさせる必要がある」との文言を維持した。また、そうした方針の下、「英国経済が8月のインフレ・レポートと大筋で一致した軌道を辿れば、金融政策は市場の予想より幾分強めの引締めが必要になる可能性がある」ことについて委員会のメンバー全員の判断が一致しているとし、前回に続き引締め方向での見解が示された。
- BOEの金融政策の先行きについて、市場では、BOEは、景気と物価の両面を睨みながら、暫く様子見姿勢を維持せざるを得ないのではないかとみられている。こうした背景には、EU離脱交渉を巡る不確実性の高まりや、政治的な混乱の可能性があることも挙げられている。景気については、物価上昇等の影響に伴う個人消費の減退から、減速した状態が続くとみられているが、輸出等による下支え効果が期待されている。一方で、インフレ率については、BOEは、年内は上昇し続けるが、2018年以降には伸び率が低下すると予想しており、インフレの高進は回避できるとみていることも様子見姿勢の要因として挙げられている。市場でも、原油価格の上値が重い展開が続いていることもあって、年後半から来年にかけて物価の伸び率

は頭打ちないしはある程度低下すると予想されている。BOEは、物価目標の2%を上回ることを容認する姿勢を示しており、賃金が伸び悩んでいることなどにより、現時点で物価の高騰が長期化することはないとの判断の下、金融政策の現状維持を続ける可能性が高いのではないかとみられている。

ただ、今後、想定外の景気後退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り、BOEは、物価の安定と景気の下支えというトレードオフをバランスさせるための金融政策を迫られる難題に直面する可能性もあるとみられている。こうした中で、市場では、仮に次の政策変更があるとすれば、最近の金融政策委員会での声明文の内容をも勘案すると、金融緩和よりは引締めの可能性を指摘する向きの方が多い。

- 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+3.0%と速報値（同+2.6%）から上方改定された。1～3月期の伸び（同+1.2%）から加速しており、2015年1～3月期以来の大幅な伸びとなった。個人消費が同+3.3%（速報値同+2.8%）と成長率を押し上げる主因となったほか、設備投資も同+6.9%（速報値同+5.2%）と上方改訂された。
 - 米国の8月雇用統計では、非農業部門雇用者数は+15.6万人（7月+18.9万人、6月+21.0万人、5月+14.5万人）と伸びが鈍化した。失業率は4.4%（7月4.3%、6月4.4%、5月4.3%）と前月をやや上回ったが、2001年5月以来の低水準（4.3%）近辺で推移している。この間、時間当たり賃金は前年同月比+2.5%（6月同+2.5%）と同様の伸びが続いており、2月に最近のピーク（同+2.8%）をつけた後、伸び悩んでいる。
 - 米国経済の先行きについて、市場では、内需を中心とした堅調な景気拡大基調が続くと見込まれている。こうした背景には、景気の牽引役となっている個人消費の拡大が続くと予想されていること、また、設備投資が底堅く推移するとみられていることなどが挙げられている。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。こうした中、トランプ政権の政策運営に左右される影響度合いについては、経済政策の実施に対する不確実性や政権を巡る政治の混乱などから見極め難しくなってきたとの見方が多いが、政策効果が現れなくても、景気は底堅い回復基調を辿ると見込まれている。ただ、トランプ政権の経済政策や政権運営に対する失望が今後一段と大きくなる可能性があり、それにより家計や企業マインドが大きく低下することによる景気への影響には留意する必要があるといった指摘がみられている。なお、ハリケーンによる成長への短期的な影響も懸念されている。
- 個別項目をみると、個人消費は、良好な雇用・所得環境が続いていることなどから、総じて堅調に推移するとみられている。ただ、先行きの政策や政権に対する不安が一段と強まる場合には、消費を抑制する可能性があるといった指摘もみられている。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・所得環境の持続的な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、トランプ政権の政策

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、世界経済の持ち直しがみられていること、企業業績の改善が見込まれていることなどから、底堅い増加が期待されている。この間、輸出については、世界経済の持ち直しによる効果が期待されている。

- 米国の物価動向をみると、8月のコア消費者物価指数（除く食品・エネルギー）は前月比+0.2%（7月同+0.1%）とやや伸びを高めた。前年比では+1.7%（7月+1.7%、6月同+1.7%、5月同+1.7%、4月同+1.9%、3月同+2.0%）と4か月連続で同じ伸び率となり、伸び悩んでいる。家賃、診察費、衣料などが値上がりした一方、携帯電話サービスや中古車は値下がりが続いた。総合では前月比+0.4%（7月同+0.1%、6月同0.0%、5月同△0.1%、4月同+0.2%）と伸びが高まった。総合の前年比は+1.9%（7月同+1.7%、6月同+1.6%、5月同+1.9%、4月同+2.2%、3月同+2.4%、2月同+2.7%）と再び伸びが高まっている。ガソリンが前月比+6.3%（7月同0.0%）と1月以来の大幅な値上がりとなった。また、7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%（6月同+0.1%）と3か月連続で同率の伸びに止まった。前年比では+1.4%（6月同+1.5%）と前月の伸び率から減速し、2015年12月以来の伸びとなった。総合は前月比+0.1%（6月同0.0%）と小幅ながらプラスとなったが、前年比では+1.4%（6月同+1.4%、5月同+1.5%）と前月と同じ伸びとなり、総合でみたインフレ率も伸び悩んでいる。
- 米国の物価の先行きについて、市場では、緩やかな上昇傾向が見込まれているが、物価上昇圧力のさらなる大きな高まりは想定しにくく、消費者物価の伸び率が大きく加速する可能性は低いとみられている。物価の上昇要因としては、個人消費を中心とした内需の持ち直しが続くと予想されていることや、労働市場のタイト化に伴う賃金の上昇がみられていることなどが指摘されている。しかしながら、その一方で、原油価格の上値が重たいこと、失業率の低下の割には賃金の上昇力が弱いことや、期待インフレ率がやや上向いたものの弱含み圏内で推移していることなどから、物価の高騰に繋がるほどインフレ圧力は強くはないと指摘されている。
- 米国の金融政策の先行きについて、市場では、景気や労働市場が堅調に推移していることなどから、緩やかな利上げが続くとみられている。ただ、物価や賃金の伸びが緩やかであることなどから、追加利上げを予想する確度が年前半に比べ次第に低下してきており、利上げが後ずれしていくとの指摘もみられている。引き続き年内の追加利上げを見通している先では、FRB当局者の金利見通しなどから、25bpの引上げがあと1回行われると見込んでいる。この場合、足もとで消費者物価指数や賃金の上昇率が伸び悩んでいること、また、後述する通り、バランスシートの縮小開始が9月に表明されると見込まれていることなどから、9月の利上げは見送られ、利上げに関する次の焦点は12月となる可能性があるとみられている。一方、年内の追加利上げに懐疑的な見方をする先では、イエレン議長が7月12日の議会証言で低水準のインフレ率や自然利子率を勧案すると利上げの余地は限られる可能性もあると

示唆したこと、その後のFRB高官発言などから、消費者物価がこのまま伸び悩みの状態を続けた場合には、利上げが後ずれしていくとの見方が相応にみられてきていること、などが指摘されている。また、ハリケーンによる経済への影響を見極める必要があるといった指摘もみられている。

なお、来年の利上げについては、3回といった見通しがみられているが、当面の利上げに対する見方が分かれていること、イエレン議長が2018年2月に任期を迎えるに当たってその去就が今のところ不透明であることもあって、現時点での予想は流動的であるとの指摘がみられている。ただ、そうした中でも、経済が拡大を続けると予想されていることもあって、FRB自体としては、金利水準の正常化に向けて緩やかなペースで利上げを進めていきたいと考えているのではないかとといった観測がみられている。

この間、バランスシートの正常化については、6月のFOMCで今後の計画を早めかつ具体的に表明したことや、7月のFOMCで正常化を比較的早期開始するとの方針が示されたことなどから、早ければ9月19、20日のFOMCでバランスシート縮小の開始が表明される可能性があるともみられている。ただ、物価の動向、連邦政府の債務上限問題や金融市場の動向などにより後ずれする可能性もあるといった指摘もある。なお、これが実施されても、今回示された縮小計画が非常に緩やかなものであり、機械的に実施されていくため、米長期国債やモーゲージ担保証券（MBS）市場で問題とはならないとの見方が多い。また、保有有価証券の縮小規模や期間の見通しについては、イエレン議長は数年かかるとしており、市場では、現在の約4.5兆ドルの資産規模からの縮小は緩やかに行わ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、第2四半期のような高めの成長は期待できないものの、個人消費や設備投資の持ち直しが続くことや、経済対策による下支えなどもあって、緩やかながら着実な改善が続くと予想されている。この間、トランプ政権による経済政策の影響については不確実性が高いとの見方が多く、また、トランプ政権を巡る政治の混乱による日本への影響には留意する必要があるとみられている。さらに、日本を巡る地政学的リスクの問題が仮に深刻化した場合には、金融市場の混乱等を通じた経済への影響も、可能性としては留意する必要があるとみられている。

個別項目の動向をみると、個人消費は、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、持ち直しが見込まれている。ただ、賃金の伸びが鈍い中で、緩やかながら物価が上昇しているのに伴う実質購買力の低下が心配されることや、先行きに対する不透明感などによる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、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、企業の資金調達コストが低水準にあること、生産の持ち直し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とした省力化・自動化投資や更新投資などが見込まれていること

などにより、持ち直しが続くことが予想されている。ただ、景気回復の力強さが欠けているうえ、トランプ政権による影響や地政学的リスクなど内外環境を巡る先行きの不確実性などから、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、米国経済が回復基調を続けるとみられているうえ、世界の持ち直し傾向がみられていることなどから、底堅く推移することが期待されている。もっとも、米国での保護主義政策や地政学的リスクなどの要因に伴う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、コア消費者物価は上向いてきているが、上昇力は弱いとみられている。原油価格のこれまでの上昇が遅れて反映される電気代などの上昇によって、今秋頃まで物価にプラスに寄与していくと予想されている。また、原材料費や人件費の上昇などによる値上げも物価を押し上げるとみられている。もっとも、国内景気の回復が本格的な力強さに欠けていること、賃金の上昇が緩やかであることのほか、先行き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などが指摘されている中、物価の上昇は緩やかなペースに止まるとの見方が多い。また、年度後半以降は、エネルギー価格の押し上げ効果が剥落し、物価上昇率は一旦頭打ちとなる可能性があるとして指摘されている。コア消費者物価が1%に達するのは難しく、ゼロ%台後半が精々ではないかとみる向きが多い。

- 日銀の金融政策の先行きについて、市場では、最も大きな課題である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するとの見方が多い。また、日銀の景気の総括判断や金融市場の安定といったことも、現状の政策を当面続ける要因とみられている。

こうした中、政策の枠組みについては、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いずれ引き上げられるといった市場での憶測がみられ続けている。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・コントロールは2017年中においては据え置かれるとの見方も根強い。また、10年金利のゼロ%程度への誘導を維持すること自体が景気刺激効果とそれによる物価押し上げの効果を持つとの見方もあることから、ゼロ%誘導を粘り強く継続するといった指摘もみられている。この間、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観測が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