

マーケット・アイ

1. 景況判断

- 内閣府は2月の月例経済報告で、景気の基調判断を「緩やかに回復している」に据え置いた。この表現は14か月連続となる。項目別の判断では、生産を「緩やかに増加している」から「一部に弱さがみられるものの、緩やかに増加している」とした。また、企業収益を「改善している」から「高い水準にあるものの、改善に足踏みがみられる」とした。
- 日本銀行は3月14、15日の金融政策決定会合後に公表した景気の現状判断を、「輸出・生産面に海外経済の影響がみられるものの」との文言を加えたうえで、「緩やかに拡大している」に据え置いた。主要な個別項目の判断については、輸出を「増加基調にある」から「足もとでは弱めの動きとなっている」に下方修正した。鉱工業生産は「増加基調にある」から「足もとでは弱めの動きとなっているが、緩やかな増加基調にある」とした。
- 内閣府が3月8日に発表した10～12月期実質GDP2次速報値は、前期比+0.5%、前期比年率+1.9%（7～9月期前期比△0.6%、前期比年率△2.4%）となった。個人消費が前期比年率+1.6%（7～9月期同△0.9%）、設備投資が同+11.3%（7～9月期同△10.0%）、輸出が同+4.0%（7～9月期同△5.6%）とプラスとなった。10～12月期のプラス成長は、自然災害の影響もあって大幅なマイナス成長となった7～9月期の反動が主な要因であり、景気の回復力は力強さに欠けている。
- 総務省が発表した1月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年同月比+0.8%（12月同+0.7%）となった。エネルギーが押下げ要因となったが、宿泊料や自動車保険料が押上げ要因となった。総合は同+0.2%（12月同+0.3%）と生鮮食品などにより伸びが低下した。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同+0.4%（12月同+0.3%）となった。

2. 金融政策

- 日銀は、3月14、15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）を賛成7反対2で現状の方針を維持することを決定した。資産買入れ方針については全員一致で据え置いた。
また、政策金利については、「2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定している」との指針も据え置いた。

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、3月の無担保コール0/N加重平均レートは、GCレポレートが $\Delta 0.10\%$ を越えて上昇していることに加え、当座預金が一時的に減少したことから、レートが上昇する展開となっている。

(2) オープン市場

- レポ市場では、積み期間後半に当たる3月に入ってから、在庫の余剰感が続いており、積みの調整などもあってレートは一時0%まで上昇した。その後は次の積み期間に掛かるターム物のレートが低下傾向となっている。
- 短国市場では、足元の在庫余剰感が強く、直近では、3M物は $\Delta 0.1\%$ 台前半まで上昇している。6M~1Y物は概ね $\Delta 0.1\%$ 台半ばから後半の推移となっている。
- CP市場では、2月末の市場残高は20兆6,830億円（前月比 $\Delta 4,606$ 億円、前年同月比 $+35,485$ 億円）となった。2月の減少幅が例年よりも少なく、前年同月比で3兆円以上増加する等、引き続き高い水準で推移している。前年同月比では24ヶ月連続の増加となった。市場残高は概ね20~21兆円で推移している。発行レートは0%近傍で変わらずの推移となっている。

4. 今後の見通し等

- ユーロ圏経済をみると、10~12月期の実質GDP（確報値）は前期比 $+0.2\%$ （7~9月期同 $+0.1\%$ ）と低い伸びに止まった。個人消費が同 $+0.2\%$ （7~9月期同 $+0.1\%$ ）、設備投資が同 $+0.6\%$ （7~9月期同 $+0.6\%$ ）となった。
- ユーロ圏経済の先行きについて、市場では、底堅い緩やかな成長が続くと想定されている。ただ、景気下振れに繋がるリスクが少なからず存在していることから景気見通しに対する不確実性も強く、景気後退局面に入るとはみられていないものの、低成長に止まる可能性が強まっているとの指摘が増えている。下振れリスクとしては、域内での政治的なリスク、英国のEU離脱交渉の難航、米国による強硬な通商政策、中国をはじめとする世界経済の鈍化などによる経済的な影響と金融・株式市場の混乱などが指摘されている。また、こうしたリスク要因により、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が懸念材料として指摘されている。さらに、ECBは昨年末に新規の資産買入を停止することを決定しており、それに伴う金融環境の変化等による影響には留意する必要があるとみられている。

個別項目をみると、個人消費は、良好な雇用・所得環境などを背景に、基調的な物価上昇が緩やかなものに止まっていることもあって、底堅く推移すると見込まれているが、先行きの不透明感などにより消費マインドが悪化する可能性があるとみられている。また、設備投資

については、基調としては引き続き緩和的な金融環境が下支えとなっている中、高稼働率や良好な企業業績、景気の底堅さなどを背景とした企業の投資意欲が維持されているとみられていることもあって、底堅く推移することが見込まれている。ただ、世界的な景気の鈍化などから企業が先行きに対して慎重姿勢を強めているとの指摘があること、米国の通商交渉や英国のEU離脱を巡る不透明感がみられていることなどが影響するとの見方もある。輸出面では、米国景気の拡大持続が期待されていることなどから景気に寄与することが見込まれているが、離脱交渉を背景とした英国向け輸出の減少、米国の通商政策による主要国経済への影響、通貨面で不安定な新興国に対する懸念等から伸び悩む可能性や、場合によっては想定以上の減速に注意する必要があるといった見方もある。

- ユーロ圏の2月の消費者物価指数（速報値）は、前年比+1.5%（1月同+1.4%）となった。エネルギー価格などの上昇がみられた。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+1.0%（1月同+1.1%）となり、基調的な物価は引き続き1%近傍での推移となっている。
- ユーロ圏の物価の先行きについて、市場では、労働需給の引き締めにより賃金の上昇が一段と高まっていく場合には、物価が上昇していく可能性はあるとの指摘もみられるが、これまでのところ賃金による物価押し上げ圧力が強くないこと、景気が減速してきていることなどから、基調的な物価の上昇は引き続き緩やかなものに止まると見込まれている。総合的な物価については、原油価格の下落などが影響してくるとみられており、見通しの中には1%程度まで低下するといった予想もみられている。低インフレ状態が長期化する可能性が一段と高まっているとの見方も出ている。
- ECBは3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%）、限界貸出金利（0.25%）、中銀預金金利（△0.40%）をそれぞれ据え置いた。先行きの政策金利については、中期的にインフレ率が2%をやや下回る水準に向かって物価が持続的に上昇するのを確保するのに必要な限り、「引き続き少なくとも2019年夏まで、現在の水準に止まる見通しである」との方針から、「少なくとも2019年末まで、現在の水準に止まる見通しである」と利上げ時期を先送りする方針を決定した。資産買入プログラムについては、「購入資産の満期償還による資金は全額を再投資に回す」こと、「この再投資は利上げ開始後も長期間、あるいは望ましい流動性環境や十分な金融緩和を維持するのに必要な限り、継続する」ことの方針は維持した。今回は、期間2年の貸出条件付き長期資金供給オペ（TLTRO）の第3弾（TLTRO-III）を今年の9月から2021年3月まで実施すると発表した。銀行向けの低利融資を再び実施することで、景気が減速局面にある中での信用収縮が起こることを防ぐ対策を講じた。
- ドラギ総裁は、理事会後の記者会見で公表した声明文で、今回の決定は中期的にインフレ率が2%をやや下回る水準に向かって物価が持続的に上昇するのを確保するために実施したと

表明した。

そうした決定の背景となる現状認識については、「成長を圧迫する特有の国内要因が一部消えつつあることを示す兆候はあるものの、景気指標の弱含みは景気拡大ペースがかなり緩やかになることを示している」とした。また、「地政学的要因、保護主義の脅威、新興国市場の脆弱性に関連した不透明感が根強く、景況感に強い影響を与えている可能性がある。さらに、基調的なインフレは引き続き抑制されている」との慎重な見方を示した。ただ、それと同時に、「緩和的な資金調達環境、良好で活力のある労働市場の状況、賃金の伸びの加速などが、引き続きユーロ圏経済の拡大を支援し、インフレ圧力を緩やかに押し上げることに寄与する」との前向きな見方も表明した。そうした中で、「物価が目標に向かって持続的に上昇するのを確実にするために、理事会はあらゆる手段を適切に調整する用意がある」とし、「域内の物価上昇圧力と総合的なインフレの動向を中期的に支えるには、なお十分な金融刺激策が必要である」との方針を維持した。

- ECBの金融政策の先行きについて、市場では、3月7日の理事会結果を受けて、経済・物価動向を見守りつつ、緩和的な金融環境を維持する姿勢が続くとみられている。経済成長が減速していることや基調的な物価が緩やかな上昇に止まっていることに加え、地政学的な要因による不確実性がみられていること、世界経済の鈍化がみられていること、新興国市場で不安定な動きがみられていることなどが、こうした慎重な姿勢で臨む背景として市場では指摘されている。

利上げ開始については、現在の金利水準に止まるとする見通しを、従来の「少なくとも2019年夏」から、3月の理事会で「少なくとも2019年末」までに先延ばししたことで、その可能性が大幅に後退している。経済の減速感が強まっていること、物価が落ち着いていること、また、今後リスク要因がさらに高まる可能性もあり、利上げがさらに後ずれする可能性や利上げに踏み切れない可能性があるといった指摘がみられている。

- 英国経済の先行きについて、市場では、底堅く推移しているものの、EU離脱交渉が難航していることや物価が高止まっていることなどが景気の重石となっているとみられていることから、緩慢な成長が続くと見込まれている。また、将来への不確実性がさらに高まっており、先行きに対する見通しは幅を持ってしておく必要があるといった指摘もみられている。離脱の帰趨によっては、物流の混乱などから景気後退に陥る可能性があるといった懸念もみられている。こうした中、家計部門では、賃金の上昇期待があるものの、物価の高止まりによる影響などがみられていること、EU離脱を巡る先行きへの不安等による消費マインドの低下がみられていることなどから、個人消費は暫く減速した状態が続くと見込まれている。企業部門では、国内経済が減速していること、EU離脱を巡る不確実性が高まっていること、米国の強硬な通商政策による世界経済への影響が懸念されていることなどから、企業は新たな投資に慎重にならざるを得ず、設備投資が伸び悩むと予想されている。輸出については、米国の成長持続による増加が期待されているものの、米国の通商政策による影響への懸念や、新興国市場での不安定な動きなどから、景気への効果も限定的で、どちらかといえば下振れリス

クが強いとみられている。

- 英国の物価の先行きについて、市場では、原油価格の下落などにより落ち着いてきているが、物価の押し上げ要因も存在しており、高止まり圏内で推移するとみられている。物価の上昇を抑制する要因としては、原油価格下落による影響が見込まれること、国内景気が減速していること、などが挙げられている。一方、物価押し上げ要因としては、労働需給のタイト化などから賃金の上昇が一段と強まる可能性があることとみられていること、EU離脱を巡る混乱などを背景としたポンド安地合いによる物価押し上げ圧力が存在していること、などが指摘されている。
- BOEの金融政策の先行きについて、市場では、昨年8月の委員会で利上げが実施されたが、その後の利上げについては、物価高への警戒感が続く予想されている中で、EU離脱を巡る動向や景気動向を見極めつつ、慎重に判断していく展開となるとみられ、当面は政策金利の据え置きが予想されている。仮に追加利上げがあるとなれば、離脱を巡る混乱を回避できたと想定したうえで、2019年央以降に状況を見極めて次回の利上げを実施する可能性が出てくるといった予想がみられている。ただ、物価が高進するようであれば、想定以上に早く利上げに踏み切る可能性も排除できないとの見方もある。その一方で、景気が失速するような場合には、利上げができない、あるいは緩和策に動く可能性もあり得るといった見方もある。こうした中、EU離脱による混乱が生じるようであれば、ポンド安などに伴う物価上昇に対応するのか、景気悪化や市場の混乱等に対応するのか、難しい選択を迫られることになると思われる。
- 米国経済をみると、10～12月期の実質GDP（速報値）は前期比年率+2.6%（7～9月期同+3.4%）と前期から減速したものの、減速幅は小幅に止まったとみられている。個人消費が同+2.8%（7～9月期同+3.5%）と前期からは鈍化したものの底堅さを保った。設備投資は同+6.2%（7～9月期同+2.5%）と減速した前期から持ち直した。
この結果、2018年の成長率は前年比+2.9%（2017年同+2.2%）と前年を上回った。堅調な雇用環境や大型減税などが成長に寄与したと捉えられている。
- 米国の2月雇用統計では、非農業部門雇用者数は前月比+2.0万人（1月同+31.1万人）と小幅の伸びに止まった。失業率は3.8%（1月4.0%）となった。時間当たり賃金は前年同月比+3.4%（1月同+3.1%）と2009年4月以来の高い伸びになった。
- 米国経済の先行きについて、市場では、個人消費を中心とした景気拡大基調を維持すると引き続き見込まれている。ただ、下振れリスク要因が少なからずみられていることから、これまでの高めの成長から減速する可能性が高いと指摘されている。景気拡大基調が続くとする要因としては、景気の牽引役となっている個人消費の拡大が良好な雇用・所得環境などを背景に続くことと見込まれていること、また、内需の拡大などを背景に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。また、FRBが今後の利上げに慎重な姿勢を示したことも景気に寄与するとみられている。しかし、リスク要因による景気下振れ懸念としては、トランプ政権の強硬な通商・外交政策や政権運営の混乱による悪影響が指摘されている。また、これまでの財政拡張政策の効果が薄れ、中間選挙の結果を受けて、トランプ大統領が新たな減税等に踏み切りにくくなっているとみられていることも、景気の先行きに対する不安材料となっている。さらに、物価の上昇、株価の調整局面入りや金融市場の不安定化などが、家計や企業のマインド低下や行動の抑制に繋が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もみられている。この間、これまでの利上げなどにより緩和的な金融政策の効果が減衰しているのに伴って成長ペースが徐々に減速していく可能性も指摘されている。このほか、長期にわたる景気拡大が続いている中で景気循環の観点から景気後退の可能性を排除できないといった見方もある。

個別項目をみると、個人消費は、良好な雇用・所得環境や既往の所得税減税の効果などから、総じて堅調に推移し、引き続き景気を牽引することが見込まれている。ただ、所得税減税の効果が減衰していくことや株価の軟調局面がみられていることなどが消費の増加ペースの鈍化に繋がると指摘されているほか、先行きの政策や政権に対する不安が一段と強まる場合や物価上昇率が一段と高まる場合などには、消費行動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、雇用・所得環境の持続的な改善が続いていることが家計の住宅購買意欲を下支えすると期待されているが、建設関連での人手不足の影響のほか、住宅ローン金利や住宅価格の上昇などが抑制要因となるとみられている。設備投資面では、内需の拡大が持続するとみられていること、人手不足感が高いことなどが投資の増加要因として期待されている。ただ、トランプ大統領の強硬な政権運営、通商・外交政策による影響や、資本ストックの積み上がりなどにより、企業の投資姿勢が慎重化する可能性があるといった指摘もみられている。この間、輸出については、底堅く推移することが期待されているが、中国をはじめとする世界経済の成長が鈍化してきていること、トランプ政権による強硬な通商政策の影響が懸念材料として指摘されている。

- 米国の物価動向をみると、2月のコア消費者物価指数（除く食品・エネルギー）は前年比+2.1%（1月同+2.2%）となった。自動車や医療費の価格の下落がみられた。総合では同+1.5%（1月同+1.6%）と伸びがさらに鈍化し、2016年9月以来の水準となった。また、12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+0.2%（11月同+0.2%）、前年比+1.9%（11月同+1.9%）となった。総合は前月比では+0.1%（11月同+0.0%）となり、前年比では+1.7%（10月同+1.8%）とさらに伸びが鈍化した。
- 米国の物価の先行きについて、市場では、コア消費者物価は引き続き2%近傍で推移するとみられている。こうした要因としては、労働需給のタイト化を背景とした賃金上昇率が高まりつつあることによる物価の押上げが指摘されている。また、輸入関税の引き上げによる輸入物価の上昇が押し上げ要因となると見込まれている。ただ、こうした上昇要因があるもの

の、雇用の増大や失業率の低下の割には賃金の上昇率が今のところ加速するとはみられていないこと、景気の減速感が窺われてきていることのほか、価格競争の高まりや技術革新の進展の影響がみられていることなど、インフレ率の上昇圧力を限定する要因も指摘されている。この間、総合的な物価は、原油価格の下落による影響などから、昨年と比べ落ち着いた推移となることが見込まれている。

- 米国の金融政策の先行きについては、利上げの打ち止めの有無などが注目点となっている。市場の見方としては、1月のFOMCで先行きの利上げスタンスに対し慎重で柔軟な姿勢が示されたこと、米国の現状の経済、物価の状況を勘案すると継続的な利上げや中立水準を超えての利上げを続けていく必要性は乏しいとみられている。こうした中、市場での今後の利上げ見通しをみると、米国経済が底堅い推移を続け、金融市場が安定しているという想定のもとで、2019年に2回の利上げの可能性があるといった予想がみられているが、前記見方が強まっている状況下、今年度の利上げ回数は1回程度に止まるとの見通しが増えているほか、利上げはひとまず休止して様子見となるといった予想もみられている。こうした中、3月19・20日のFOMCでは政策金利は現状維持となるとの見方が大勢である。なお、雇用情勢が引き続き良好で、堅調な経済や物価の上昇が続く可能性もあることなどから、経済データ次第では利上げが継続する可能性も残されているとの見方もある。このほか、バランスシート縮小政策が見直される可能性が高まっているが、その時期については2019年中とみられている。

- 日本経済の先行きについて、市場では、振れはあるものの、均してみれば緩やかな拡大傾向が続くとの見方を基本シナリオに据えつつも、下振れリスクが強まっており、景気の腰折れは回避されるものの、緩慢な成長に止まるとの見方が多い。なお、景気動向指数などから景気が後退局面に入った可能性が指摘されており、経済が拡大基調を維持できるかについては不透明感が出てきているといった指摘もみられている。持ち直しの見方としては、米国経済の拡大等を背景とした設備投資や輸出の増加が予想されている。個人消費は、回復テンポが鈍いものの、良好な雇用環境を背景に、底堅い中で緩やかに持ち直していくことが期待されている。ただ、下振れリスクを懸念する見方が強まっており、個人消費、設備投資、輸出の下振れを警戒する見方が増えている。特に、輸出の停滞により景気減速感が一段と強まるリスクを警戒する指摘がみられている。リスク要因としては、中国や欧州など世界経済が鈍化していることが指摘されている。また、トランプ政権の政策運営に伴う不確実性が高まっており、強硬な通商政策や同政権を巡る政治的な混乱の可能性等による日本への影響が懸念材料として指摘されている。特に、自動車関税については、一旦は小康状態となっているが、仮に引き上げなどが実施された場合には、大きな悪影響を与える可能性があるとして指摘されている。こうした中、景気回復感が乏しい中で先行きに対する不透明感が一段と強まることによる消費者心理や企業マインドが冷え込むことが懸念されている。また、先行きの不確実性の強まりから、金融・株式市場の混乱による景気への影響も懸念されている。

なお、今年10月に予定されている消費税増税の影響については、その時点での経済状態にもよるが、前回の2014年時と比べ税率の引き上げ幅が小さいほか、軽減税率の導入や教育の無償化など負担を軽減する対策が実施される予定であり、駆け込み需要・反動減とも前回に比べ小規模に止まり、増税実施後の景気的大幅な落ち込みは回避されるとの見方が多い。

個別項目の見通しをみると、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もあって、底堅い中で緩やかに持ち直していくと期待されている。ただ、賃金の伸びが緩やかであること、先行きに対する不安や不透明感などによる生活防衛意識が根強く底流していることなどから、持ち直すとしてもテンポは鈍く、力強さに欠けるとの慎重な見方が多い。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こと、住宅ローン金利が低水準で推移していることなどを背景に、持ち直しの期待もあるが、住宅価格の高止まりによる需要減、空室率の上昇や貸家の供給過剰感、建設産業における人手不足の深刻化など、抑制要因も指摘されており、住宅投資による景気押し上げ力は弱いとみられている。設備投資については、企業収益が引き続き高水準にあること、資金調達コストが低水準にあること、人手不足が深刻化していること、米国経済の回復が続いていることなどから、省力化・自動化投資や更新投資などを中心に、増加が続くことが予想されている。また、オリンピック関連需要も見込まれている。ただ、内需や輸出が力強さに欠けていること、海外での政治情勢や米国の強硬な通商政策などによる経済の不安定化の可能性があることなどから、投資手控えや先送りによる下振れリスクが指摘されている。また、先行きは徐々にストック調整圧力が強まる局面に入っていくといった指摘もみられている点には留意する必要がある。輸出面では、米国経済が拡大基調を続けると見込まれていることなどから、底堅く推移すると期待されているが、米国の強硬な通商政策に伴う悪影響の可能性等先行きの不透明感がある中、中国など世界経済が鈍化傾向にあることなどから、低い伸びに止まるとみられており、輸出が停滞する可能性があるといった指摘もみられている。

- 国内物価の先行きについて、市場では、コア消費者物価は、物価押し上げ要因と押し下げ要因が存在しているが、物価押し下げないし伸び悩みの要因が多くなっており、伸び率が鈍化していく可能性に留意する必要があるとみられている。物価押し上げ要因としては、人件費の上昇による価格転嫁が指摘されており、人手不足などの供給制約に伴う構造的なコストプッシュ圧力が強いとみられている。マクロ的な需給環境の改善による物価押し上げが進むことも指摘されている。一方、押し下げないし伸び悩みの要因をみると、国内景気の拡大が力強さに欠けていること、賃金の伸びが一段と継続的に高まっていくかについては不確実性が残っていること、などが挙げられている。また、これまではエネルギー価格がプラスに寄与してきたが、今後は原油価格の下落による影響が出てくると見込まれている。さらに、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や、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。この間、携帯電話料金の値下げや幼児教育・保育の無償化などの動き、ネット通販の普及などが物価押し下げ要因となると指摘されている。こうした状況下、コアの消費者物価は0%台後半での推移が当面の上限とみられており、今後、下振れ要因の強まりにより、伸び幅が縮小する可能性があ

るとの指摘がみられている。中にはマイナスの可能性を予想する向きもみられている。

- 日銀の金融政策の先行きについて、市場では、課題である2%の「物価安定の目標」を維持し続けている中でその達成が今のところ見通し難いとみられていること、新たに導入したフォワードガイダンスを継続していることなどもあって、現状の緩和策を粘り強く維持するとの見方が引き続き多い。今後、日銀は現状維持の姿勢を続け、少なくとも消費税率の引き上げが予定されている2019年10月までの期間と、その影響を見極めるための期間（市場では最低でも半年から1年程度といった見方もある）までに、金利目標を変更する可能性は低いとみられている。この間の政策の微調整の可能性については、金融機関収益や国債市場等での副作用、経済・物価および金融・株式市場の動向等を見極めていく展開となるとみられている。

なお、異次元緩和を和らげる修正については、景気の鈍化懸念、FRBの利上げ打ち止め観測などから今後一段と難しくなっているとの見方が増えている。一方、追加緩和については、物価が思うように上昇しない状況の中でその可能性はあるとの見方もあるが、現状では、よほどの金融市場の混乱や景気の失速でもない限り、実施される可能性は少ないとの見方が続いている。こうした背景には、景気が振れはあるものの緩やかな拡大を続けていること、物価が緩やかではあるがある程度上昇していることが指摘されている。また、マイナス金利政策などの副作用が認識されている中、さらなる緩和は金融不均衡の蓄積や金融仲介機能の低下により、政策効果が薄れる可能性があることが指摘されており、現状の金融・経済環境を踏まえると、追加緩和には踏み切りにくい状況にあるとみられている。さらに、追加緩和の手段が乏しいとみられていることも要因として挙げられている。

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