

マーケット・アイ

1. 景況判断

- 内閣府は5月の月例経済報告で、景気の基調判断を、前回の「このところ輸出や生産の一部に弱さもみられるが、緩やかに回復している」から、今回は「輸出や生産の弱さが続いているものの」としたうえで、「緩やかに回復している」とした。項目別では、設備投資を「増加している」から「このところ機械投資に弱さもみられるが、緩やかな増加傾向にある」、生産を「一部に弱さがみられ、おおむね横ばいとなっている」から「このところ弱含んでいる」と、それぞれ判断を引き下げた。一方、公共投資の判断は「弱含んでいる」から「このところ底堅い動きとなっている」に引き上げた。
- 内閣府が6月10日に発表した1～3月期実質GDP2次速報値は、前期比+0.6%、前期比年率+2.2%（10～12月期前期比+0.5%、前期比年率+1.8%）となった。個人消費が前期比年率△0.2%（10～12月期同+1.2%）のマイナスとなったが、設備投資が同+1.4%（10～12月期同+11.3%）と小幅ながらプラスの伸びを維持した。この間、輸出は同△9.3%（10～12月期同+4.9%）、輸入は同△17.2%（10～12月期同+12.7%）となり、この結果、純輸出による寄与度が+1.6%ポイント（10～12月期△1.2%ポイント）と大きなプラス要因となった。また、公共投資は、2018年度第1次度補正予算による災害復興事業が進捗したことで、前期比年率+4.7%（10～12月期同△5.8%）と成長に寄与した。今回の内容については、1～3月期の実態経済が力強さを欠く結果であるとみられている。
- 総務省が発表した4月の全国コアCPI（除く生鮮食品）は前年同月比+0.9%（3月同+0.8%）となった。電気代、都市ガス代などが押し下げ方向に寄与したものの、外国パック旅行、宿泊料、ガソリンなどが押し上げ方向に寄与した。総合は同+0.9%（3月同+0.5%）と伸びが高まった。生鮮食品の上昇が大きく寄与した。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+0.6%（3月同+0.4%）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6月19、20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、6月初頭の無担保コール0/N加重平均レートは、積み期間後半に入ったものの、前半から調達が発達したこともあって、均してみるとレートは低下基調となっ

ている。また、4日の税揚げと普通交付税の払いを受けて、参加者のスタンスに違いがみられている。

(2) オープン市場

- レポ市場では、積み期間前半から調達が進んでいたこともあって、積み期間後半に入ってから概して低下基調となっている。10日に絡む取引ではファンディングニーズも多少みられた。
- 短国市場では、長期債が大きく低下していることもあって、6月に入ってから6M～1Y物が低下し、△0.10%台後半での推移となっている。一方で、足元のGCレポレートがそれほど低下していないことや、3M物の在庫が多少重めなこともあり、3M物は△0.15%を多少上回る水準での推移となっている。
- CP市場では、5月末の発行残高は20兆2,476億円と前月比では若干の増加、前年比では大幅な増加となった（2019年4月末20兆141億円・2018年5月末17兆2,527億円）。前月比ではその他金融とABCPが減少したものの、それ等以外の業態は全般的に増加した。前年同月比は27か月連続の増加となった。市場残高は概ね20兆円台で推移している。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、1～3月期の実質GDP（確報値）は前期比+0.4%（10～12月期同+0.2%）となった。個人消費が同+0.5%（10～12月同+0.3%）、設備投資が同+1.1%（10～12月同+1.1%）の伸びとなった。
- ユーロ圏経済の先行きについて、市場では、緩和的な金融政策が続いているもとで、底堅い緩やかな成長が続くと予想されている。ただ、景気下振れ要因が少なからず存在していることから、低成長に止まる可能性が高いとの見方が多い。下振れの要因としては、域内での政治を巡る不確実性、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、それらによる金融・株式市場の混乱の可能性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、実体経済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。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いった指摘もみられている。また、設備投資については、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、世界的な景気減速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5月の消費者物価指数（速報値）は、前年比+1.2%（4月同+1.7%）と伸び率が低下した。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+0.8%（4月同+1.3%）と伸びが鈍化した。
- 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、そうした中、期待インフレ率が低下していることなどから、基調的な物価の上昇はゼロ%代後半での緩やかなものに止まると引き続き見込まれている。総合的な物価については、このところの原油価格の上昇の影響がみられているが、景気減速などに伴う物価抑制要因もあり、1%台半ば程度で推移するとの見方が多い。
- ECBは6月6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。先行きの政策金利の据え置き期間については、「少なくとも2019年末まで」を「少なくとも2020年上期まで」に変更した。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。貸出条件付き長期資金供給オペの第3弾（TLTRO-III）については、リファイナンス金利に0.1%ポイント上乗せした金利が適用され、また、一定の融資基準を達成した銀行については、中銀預金金利に0.1%ポイント上乗せした金利が適用されることが決定された。
- ドラギ総裁は、理事会後の記者会見で公表した声明文で、経済については、「最近の指標は世界的な逆風が依然として域内経済を圧迫している」とし、「地政学的な不確実性や保護主義の台頭、新興国市場の脆弱性が景況感に影を落としている」との認識を示した。このため、「第2四半期と第3四半期については、やや弱い成長が示唆されている」とした。また、「特にユーロ圏の製造業が圧迫されている」との見方が示された。物価面では、「総合的なインフレは、足元の原油先物相場に基づくと、今後数か月は下落する可能性が高い」状況であり、また、「基調的なインフレは引き続き抑制されている」との慎重な見方を引き続き示した。ただ、「高水準の稼働率や労働市場のタイト化などにより、労働コストの圧力が強まると同時に広がっている」とし、また、「先行きをみると、金融政策、景気拡大の継続、賃金の伸

びに支えられて、基調的なインフレは中期的に上昇することが見込まれる」とした。金融政策については、「中期的に2%弱のインフレ率の回復を持続的に支えるには、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。そのうえで、「物価が目標に向かって持続的に上昇するのを確保するために、理事会はあらゆる手段を適切に調整する用意がある」とこれまで表明してきた文言に、「不測の事態が発生した場合に理事会は行動する決意がある」との文言を新たに追加した。

なお、総裁は記者会見で、「状況が悪化した場合の行動を巡っては、複数のメンバーが追加利下げの可能性を議論し、またメンバーの中には資産購入プログラムの再開、もしくはフォワードガイダンスの修正などを提示するなど、踏み込んだ話し合いがあった」ことを明らかにした。

- ECBの金融政策の先行きについて、市場では、経済・物価動向を見守りつつ、金融緩和縮小への対応は暫く見合わせ、現状の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、世界経済の減速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指摘されている。

利上げ開始を巡る観測については、ECBが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年末まで」から、6月の理事会で「少なくとも2020年上期まで」に先延ばししたことから、その可能性はさらに後退している。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もみられている。さらに、6月の理事会で緩和に向けた議論があったことなどから、むしろ利下げや量的緩和の再開に踏み切る可能性もあるとの見方が浮上している。

なお、ドラギ総裁は今年10月に退任する予定となっているが、次期総裁によりECBの政策スタンスに影響を与える可能性があるといった見方もあり、今後の注目点の一つとなっている。

- 英国経済の先行きについて、市場では、雇用・所得環境が下支え要因となって底堅く推移するものの、EU離脱交渉が難航していることなどが景気の重石となっているとみられており、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、物流や金融市場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、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離脱を巡る不透明な期間が長引いていること、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り、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。

なお、英国に拠点を置く企業では、離脱問題の解決策が見通せないようであれば、英国からの撤退を進める動きがさらに多くなる可能性があり、経済の混乱に拍車がかかる懸念があるとみられている。

- 英国の4月の消費者物価指数は前年比+2.1%（3月同+1.9%）と伸びが高まった。政府が公共料金の上限を引き上げたことに伴い、電気代やガス代などの価格上昇がみられた。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は前年比+1.8%（3月同+1.8%）となり、基調的なインフレは引き続き落ち着いている。
- 英国の物価の先行きについて、市場では、2%近傍での現状程度の水準で引き続き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、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、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、物価高への警戒感が続くと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、BOEが慎重に判断していく展開を続けており、市場では、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すれば、離脱の新たな期限となる10月末で混乱を回避できたと想定したうえで、2020年に向けて状況を見極めて次回の利上げを判断していく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離脱を巡ってさらな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こととみられている。BOEは、離脱交渉の動向と景気次第で、利上げにも利下げにも動く可能性があるとしているが、どちらとも決断できない可能性があるといった見方も出ている。
- 米国経済をみると、1~3月期の実質GDP（改訂値）は前期比年率+3.1%（速報値同+3.2%）と前期（10~12月期同+2.2%）を上回る伸びとなった。個人消費が同+1.3%（10~12月期同+2.5%）、設備投資が同+2.3%（10~12月期同+5.4%）と伸びが鈍化したものの、輸出が同+4.8%（10~12月期同+1.8%）と高めの伸びとなった。また、在庫投資の寄与度が+0.60%ポイント（10~12月期同+0.11%ポイント）となったことも成長の押し上げ要因となった。市場では、全体として堅調な伸びが持続しているとみられているが、個人消費が鈍化しており、堅調な成長を維持するには個人消費の今後の動向が注目されると指摘されている。

- 米国の5月雇用統計では、非農業部門雇用者数は前月比+7.5万人（4月同+22.4万人）と伸びが大幅に鈍化した。失業率は3.6%（4月3.6%）と引き続き1969年12月以来の低水準となった。時間当たり賃金は前年同月比+3.1%（4月同+3.2%）と伸びが鈍化した。

- 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、下振れリスクとなる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も指摘されている。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。FRBが今後の政策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。こうした中、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の可能性が指摘されている。特に、中国との貿易摩擦が懸念されている。また、これまでの財政拡張政策の効果が薄れてくることも、景気の先行きに対する不安材料となっている。さらに、株価の調整局面入りや金融市場の不安定化の可能性など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可能性があるとして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強まる場合などには、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、企業収益が底堅さを維持していること、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、法人税減税効果の逡減、トランプ大統領の強硬な政権運営や通商・外交政策による影響、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減速してきていること、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おり、不確実性が高い状況が続くとみられている。

- 米国の物価動向をみると、5月のコア消費者物価指数（除く食品・エネルギー）は前年比+2.0%（4月同+2.1%）となった。中古車や医療品などの値下がりがみられた。総合では同+1.8%（4月同+2.0%）となった。ガソリン価格などが低下した。

また、4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）は前年比+1.6%（3月同+1.5%）となった。総合の前年比は+1.5%（3月同+1.4%）となった。

- 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%近傍で推移すると見込まれている。物価上昇要因としては、労働需給のタイト化を背景とした賃金の上昇や、中国からの輸入品に対する追加関税率の引き上げによる影響などが指摘されている。一方で、景気減速に対する警戒感がみられていること、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大幅に加速するとはみられていないことなどが、物価抑制要因として指摘されている。また、価格競争の高まりや技術革新の進展の影響などがインフレ上昇圧力を限定する要因ともみられている。
- 米国の金融政策の先行きについて、市場では、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、3月のFOMCで参加者のFF金利誘導目標見通しが2019年の利上げはゼロとされたこと、また、米国の現状の経済、物価の動向などを勘案すると、FRBは暫く状況を見極める姿勢を続けるとみられている。今後暫くは景気・物価動向等を見守りながら、政策金利変更の条件や可能性を探りながらの展開となるとみられている。こうした中、貿易摩擦による経済への悪影響が強まっているとみられていること、物価に上昇感が窺われず、停滞するのではないかとといった予想もある中、市場では次の政策変更は利下げとの見方が浮上している。パウエル議長は6月4日の講演で、貿易交渉などの問題が「どのように、またいつ解決するのか分からない」が、「そうした状況が米国経済の行方に与える影響を注意深く観察し、これまでと同様、景気拡大を維持するため、適切な行動を取る」と発言しており、市場では経済が悪化した場合には利下げを行う可能性を示唆したのではないかとといった捉え方もみられている。
- 日本経済の先行きについて、市場では、振れを伴いつつも緩やかな拡大傾向をкаろうじて維持するといった見方や、持ち直しを期待する見方もあるが、足もとで景気後退局面入りしている可能性が高いとみられており、輸出の停滞などを背景に、景気は力強さに欠ける展開で、暫く足踏み状況が続くのではないかとといった見方があるなど、不透明感が強まっている。持ち直しの見方としては、国内での人手不足や米国経済の拡大等を背景とした設備投資の底堅さや、回復テンポが鈍いものの良好な雇用環境を背景とした個人消費の緩やかに持ち直しが期待されている。また、2018年度2次補正予算や2019年度の当初予算による公共投資の増加が景気の下支え要因となる可能性が高いとみられている。ただ、輸出の停滞が長引くこと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。また、輸出の停滞が、設備投資や個人消費の回復を阻害する可能性があることにも注意しておく必要があるとみられている。

リスク要因としては、中国や欧州など世界経済が減速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続いており、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、自動車を

巡る貿易交渉の行方によっては景気に大きな悪影響を与える可能性がある」と指摘されている。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り消費者心理や企業マインドが冷え込むことも懸念されている。また、先行きの不確実性の強まりから、金融・株式市場の混乱の可能性による景気への影響にも留意する必要があるとみられている。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。ただし、景気後退局面入りしている可能性が高い中では、消費税率引上げ後の2019年度下期は調整色が強まる可能性が高いといった指摘もある。

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いった見方もあるが、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、消費マインドが一段と慎重化する可能性があり、持ち直すとしてもテンポは鈍く、力強さに欠けるとの見方が多い。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めの水準にあること、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引き続き見込まれている。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減速感が強まっていることなどから、投資手控えや先送りによる下振れリスクが懸念されている。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、このところ弱含みの展開となっている中、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、失速する可能性は低いとみられているが、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り、中国など世界経済が減速傾向にあることやIT関連が調整局面にあることなどから、伸び悩みが続くと見込まれている。

- 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、伸び率が鈍化していくとみられている。物価押し上げ要因としては、人件費や原材料費など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。また、最近の原油価格上昇に伴うガソリン価格などの上昇もみられている。一方、押し下げないし伸び悩みの要因をみると、国内景気が後退局面入りしている可能性があること、賃金の上昇力が弱いこと、既往の原油価格低下により遅れて反映される電気代などへの影響がみら

れること、マクロ的な需給環境の改善が後退していること、などが挙げられている。また、自由貿易協定の発効による輸入関税の引き下げが、今後、物価押下げに繋がるとみられている。さらに、先行きの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。こうしたことに加え、携帯電話料金の値下げや教育無償化などの動き、ネット通販の普及などが物価押し下げ要因として指摘されている。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、下振れ要因により、上昇幅が縮小する可能性があることと指摘されているなど、低調な推移が予想されている。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、政策金利のフォワードガイダンスによる金融緩和姿勢がより明確化されたことなどもあって、強力な緩和策を粘り強く長期間にわたって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、2019年10月に予定されている消費税率引上げ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年超程度といった見方もある）まで、また、世界経済の動向を見極めるまで、金利目標を低位に維持する可能性が高いとみられている。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。

追加緩和については、景気の下振れリスクが強まっており、物価が思うように上昇しない状況や、消費税引き上げが予定されている中で、その可能性はあるとの見方もある。仮に政府が新たな追加の経済対策を打ち出した場合に、これに併せて日銀も何らかの対応を図るのではないかとといった観測もみられている。また、FRBやECBが利下げなどに踏み切った場合への対応も注目されている。ただ、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、さらなる緩和が実施される可能性は少ないとの見方も続いている。こうした背景には、マイナス金利政策などの副作用が強く意識されている中、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。また、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