

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、「輸出を中心に弱さが続いているものの、緩やかに回復している」との判断は据え置いた。項目別の判断では、公共投資を、「底堅い動きとなっている」から「底堅さが増している」に引き上げた。
- 内閣府が発表した4～6月期実質GDP2次速報値は、前期比+0.3%、前期比年率+1.3%（1～3月期前期比+0.5%、前期比年率+2.2%）となった。個人消費が前期比年率+2.5%（1～3月期同+0.0%）と伸び率が高まった。一方、設備投資が同+0.8%（1～3月期同△1.0%）とプラスに転じたが、低めの伸びに止まった。また輸出については同△0.1%（1～3月期同△7.6%）とマイナス幅は縮小したが、マイナスの伸びが続いた。輸入は同+6.9%（4～6月期同△16.0%）と増加に転じた。こうした中、純輸出の寄与度は、1～3月期は+1.7%ポイントと大きなプラス要因となったが、4～6月期は△1.2%ポイントとなった。こうしたことを勘案すると、1～3月期は成長率の割には実態経済が力強さを欠く結果であった一方、4～6月期は個人消費の増加によるものと評価できる。ただ、個人消費は、ゴールデンウィークの10連休や新元号による影響があったことに伴い、一時的に消費が押し上げられた可能性が高い点には留意する必要がある。
- 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+0.6%（6月同+0.6%）となった。ガソリンなどが押下げに寄与した一方、携帯電話機が押上げに寄与した。総合は同+0.5%（6月同+0.7%）となった。生鮮食品などが押下げに寄与した。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%（6月同+0.5%）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18、19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、積みの前半（8月16日～31日）に調達が進んだこともあって、月初の税・保険料揚げで当座預金が390兆円台後半まで減少したものの、無担保コール0/N加重平均レートは△0.06%台で落ち着いた推移となっている。

(2) オープン市場

- レポ市場では、月初は業者の買いが強まったことで $\Delta 0.10\%$ を下回る場面がみられたものの、その後は $\Delta 0.09\%$ 前後での推移が続いた。直近では業者の資金調達の動きや積みの最終調整などで $\Delta 0.05\%$ 程度までレートが上昇している。
- 短国市場では、6M～1Y物は $\Delta 0.20\%$ 台後半での推移となっている。3M物も徐々に買い進まれており、 $\Delta 0.10\%$ 台後半での推移となっている。3日の短国買入オペは2,500億円でオファーされた。
- CP市場では、8月末の発行残高は21兆3,414億円（前月比 $\Delta 2,408$ 億円、前年同月比+19,601億円）と前年同月比でプラスとなり、前年同月比での増加は30か月連続となった。ノンバンク業態を中心に、事業法人の発行が全体的に増加しており、市場残高は概ね21兆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、4～6月期の実質GDP(確報値)は前期比+0.2%（1～3月期同+0.4%）と伸びが鈍化し、低水準の成長となった。個人消費が同+0.2%（1～3月同+0.4%）と鈍化した。国別ではドイツが $\Delta 0.1\%$ （1～3月期同+0.4%）とマイナス成長に転じた。
- 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、良好な雇用・所得環境などを背景に、底堅い緩やかな成長が続くと予想されているが、景気下振れ要因が少なからず存在していることから、景気の基調は弱く、低成長に止まる可能性が高いとみられている。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減速などによる経済的な影響、地政学的リスク、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、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。
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、基調的な物価の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、底堅く推移することが見込まれているが、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による悪影響が指摘されている。輸出面では、米国景気の拡大持続が寄与することなどが期待されているが、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、地政学的リスク等から伸び悩む可能性があることや、場合によっては想定以上に減速することに注意する必要があるといった見方もある。

- ユーロ圏の8月の消費者物価指数（速報値）は、前年比+1.0%（7月同+1.0%）、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+0.9%（7月同+0.9%）と低い伸びが続いている。
- ユーロ圏の物価の先行きについて、市場では、景気が減速してきていること、賃金による物価押し上げ圧力が引き続き強くないこと、そうした中、期待インフレ率が低下傾向にあることなどから、物価の上昇感が窺われない状況が続くとみられている。
- ECBは9月12日に開催した定例理事会で、中銀預金金利を△0.40%から△0.50%に引き下げた。2016年3月以来の利下げとなる。リファイナンス金利（0.00%）、限界貸出金利（0.25%）はそれぞれ据え置いた。先行きの政策金利に関するフォワード・ガイダンスについては、「主要政策金利は物価が2%弱の水準まで確実に近づくまで現在の水準、もしくはそれを下回る水準に止まる見込みである」とした。前回示した「少なくとも2020年上期まで」としていた期間の具体的な明示は今回取り止めた。
 また、利下げに伴い、準備預金に対する2段階の金利階層システムを導入し、銀行が有する超過準備の一部はマイナス金利の適用から除外することを決定した。
 さらに、資産買入プログラムに基づく資産購入を月額200億ユーロのペースで11月1日から再開することを決定した。債券買入は利上げを開始するまで必要なだけ継続するとするとの方針を示した。
 この間、資産買入プログラムに基づいてこれまで購入した資産は、「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。
- ドラギ総裁は、理事会後の記者会見で公表した声明文で、「インフレ率が引き続き目標に到達しない状況を鑑み、今回の決定を下した」との判断を示した。また、「前回の理事会以降に入手した情報によると、ユーロ圏経済の脆弱性は一段と長期化しているほか、顕著な下振れリスクの継続や物価圧力の抑制が窺える」と指摘した。さらに、「ユーロ圏成長見通しを巡るリスクは下方に傾いている。これらのリスクは主に地政学要因や増大する保護主義の脅威、新興国市場の脆弱性に関連した根強い不確実性によるものである」とした。こうした状況下、「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、十分な金融緩和が依然として必要であることが確認された」との認識を示した。
- ECBの金融政策の先行きについて、市場では、経済・物価動向などを見守りつつ、緩和的な金融環境を維持することに注力するとみられている。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、通商摩擦や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、慎重な姿勢で臨む背景として指摘されている。さらなる追加緩和に

については、フォワード・ガイダンスで、「主要政策金利は物価が2%弱の水準まで確実に近づくとまで現在の水準、もしくはそれを下回る水準に止まる見込みである」としたことから、まだ可能性はあるとみられている。ただ、ドラギ総裁がユーロ圏の景気後退のリスクは低いと述べたことや総裁の交代もあって、ECBは暫く今回の緩和策の効果を見守るのではないかと指摘がみられている。

- 英国経済をみると、4~6月期の実質GDP（速報値）は前期比 $\Delta 0.2\%$ （1~3月同 $+0.5\%$ ）と2012年第10~12月期以来のマイナス成長となった。家計支出が失業率の低下や賃金の上昇を背景に前期比 $+0.5\%$ となった一方、設備投資で前期比 $\Delta 0.5\%$ の落ち込みがみられた。当初のEU離脱期限だった3月末に向けた駆け込み的な在庫積み増しの反動が表れたともみられている。
- 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離脱を巡る不確実性などが景気の重石となっているとみられており、基調としては緩慢な成長に止まると見込まれている。また、将来への不確実性などから、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ある。離脱の帰趨によっては、物流・生産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がみられている。こうした中、家計部門では、雇用・所得環境が下支え要因となっているものの、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懸念されていることなどから、個人消費は減速していくと見込まれている。企業部門では、国内経済が減速方向にあること、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っており、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、地政学的リスクなどから、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7月の消費者物価指数は前年比 $+2.1\%$ （6月同 $+2.0\%$ ）となった。宿泊料金や衣料などが上昇の要因となった。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 $+1.9\%$ （6月同 $+1.8\%$ ）となった。
- 英国の物価の先行きについて、市場では、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、国内景気が基調として減速していく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、タイトな労働需給などによる賃金の上昇が指摘されていること、EU離脱を巡る不確実性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、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、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続くと予想されている。仮に追加利上げがあるとするれば、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、合意なき離脱による景気への悪影響が強まった場合には、利上げができない、あるいは緩和策に動く可能性があるともみられている。また、米国での利下げや欧州での緩和観測なども影響する可能性があるといった指摘もみられている。カーニー総裁は、ジャクソンホールで主催したシンポジウムの講演で、合意なき離脱に至れば、英中銀は需給や為替レートがどのように打撃を受けるか次第で反応するが、「適切な政策の道としては、緩和しないよりも緩和する可能性が高いだろう」と述べた。ただ、市場では、EU離脱を巡って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いった指摘もみられている。BOEは、離脱を巡る動向と景気・物価次第で、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、4～6月期の実質GDP（改定値）は前期比年率+2.0%（速報値同+2.1%）と前期（1～3月期同+3.1%）から比べて伸びが鈍化した。個人消費が同+4.7%（1～3月期同+1.1%）と2014年10～12月期（同+4.9%）以来の高い伸びとなったものの、設備投資が同△0.6%（1～3月期同+4.4%）と伸びが2016年1～3月期（同△0.6%）以降初めて減少に転じ、輸出も△5.8%（1～3月期同+4.1%）とマイナスに転じた。また、在庫投資の成長率寄与度が△0.91%ポイント（1～3月期同+0.53%ポイント）と成長を押し下げた。変動の大きい貿易と在庫を除いた国内最終需要は同+3.6%（1～3月期同+1.8%）となった。市場では、個人消費が復調したことは明るい材料とみられている。ただ、企業部門で弱さが窺われており、今後、こうした動きが個人消費に影響してくるかが注目点となっている。
- 米国の8月雇用統計では、非農業部門雇用者数は前月比+13万人（7月同+15.9万人）となった。小売業で落ち込みがみられている。失業率は3.7%（7月3.7%）と前月比横這いとなった。時間当たり賃金は前年同月比+3.2%（7月同+3.3%）となり、引き続き落ち着いた伸びとなっている。
- 米国経済の先行きについて、市場では、景気拡大基調を維持すると引き続き見込まれているが、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、従来の高めの成長から減速した状態が続くと予想されている。景気拡大基調が続くとする要因としては、個人消費が良好な雇用・所得環境などを背景に増加基調が続くと見込まれていること、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が利下げを行うなど今後の政策に慎重に対応する姿勢を示していることも景気に寄与するとみられている。こうした中、景気下振れにつながるリスク要因としては、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、対中輸入

関税のさらなる拡大などが、家計・企業マインドの悪化や企業収益の落込みに繋がる場合には、景気が大きく下振れるリスクがあるとみられている。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う成長減速要因も指摘されている。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・所得環境などから、総じて堅調に推移し、引き続き増加基調で推移することが見込まれている。ただ、既往の所得税減税の効果が減衰していくこと、雇用の改善の余地が低下してきていること、また、先行きの政策や政権に対する不安が強まる場合などにより、消費行動が抑制され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、低金利の持続など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、世界経済の減速、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、8月のコア消費者物価指数（除く食品・エネルギー）は前年比+2.4%（7月同+2.2%）と伸びが高まった。医療費、中古車などの上昇がみられた。総合では同+1.7%（7月同+1.8%）となった。ガソリン価格などが低下した。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）は前年比+1.6%（6月同+1.6%）となった。総合では同+1.4%（6月同+1.3%）となった。
- 米国の物価の先行きについて、市場では、インフレ上昇要因、抑制要因がみられる中、振れはあるものの、現状程度の水準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、関税率の引き上げやドル安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、7月の利下げ後、もう一段の利下げを期待する見通しとなっているが、追加利下げが継続して実施されるのは難しいとみられている。追

加利下げについては、米中通商協議に進展がみられない中、不確実性などに伴う経済・物価への影響を見極めたうえで、9月以降も実施する可能性があるとして予想されている。ただ、さらなる利下げについては、現状の政策金利の水準を踏まえると、回数は限定された予防的、調整的な利下げに止まり、利下げが長く続く展開は想定できないとみられている。仮に、米中の貿易交渉が進展し、景気への悪影響の可能性が低下した場合には、利下げの実施は見送られる可能性がある。また、今後の利下げの実施は、不確実性の高まりが实体经济に悪影響を及ぼしたと判断ができる材料が出てくるか否か次第であるとも市場では捉えられているため、米国景気が後退局面に向かう兆候は今のところみられていない中、FRBは市場に安心感を与えるため適切に行動する用意があるとのメッセージを送りつつ、経済、物価、貿易摩擦などの動向を見極めながら、様子見姿勢を続ける可能性があるといった指摘もある。ただ、貿易摩擦による米国経済へのリスクが強まれば、利下げは一時的な調整ではなくなる可能性があるといった見方もある。このため、暫くは金融政策を巡る不確実性が高い状態が続く可能性がある。

- 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、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。

緩やかな成長を期待する見方としては、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な持ち直しが指摘されている。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、地政学的リスクが高まっていることが指摘されている。また、トランプ政権による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。さらに、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。こうした中、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、景気減速感が強まっている中では、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ある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や、オリンピックなどの各種イベントによる下支え要因もあって、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。消費税率の引き上げの影響については、軽減税率の導入や教育の無償化などの対策等により家計の負担増が緩和されるため、消費の大幅な落ち込みは回避できるとみられている。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、人手不足が深刻化していること、米国経済の拡大が続いていること、資金調達コストが低水準にあることなどから、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、米国経済が拡大基調を続けると見込まれていること、世界的なIT需要の底入れ感が窺わ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存在するとみられている。一方、押し下げないし伸び悩みの要因をみると、景気が力強さに欠けていること、賃金の上昇力が弱いこと、原油価格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、携帯電話料金の値下げの影響も指摘されている。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、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。このため、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、夏場にかけて、上昇幅が縮小する可能性があるとして指摘されており、ゼロ%台前半まで鈍化するとの予想がみられているなど、低調な推移が予想されている。今後、消費税率の引き上げの影響については、種々の要因からインフレ率の基調がわかりにくい局面が続くとみられている。本年10月からの消費税率引き上げにより物価は押し上げられる一方で、同時に実施される幼児教育無償化は押し下げ要因になると見込まれる。さらに、2020年4月実施の高等教育無償化も押し下げ要因になるとみられている。

- 日銀の金融政策の先行きについて、市場では、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続けるとみられている。

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、7月の金融政策決定会合で、「躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる」との文言が公表文に明記されたことで、その可能性があること市場ではみられている。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。FRBやECBの政策に対する対応も注目されている。市場では緩和策としてフォワード・ガイダンスの延長、ETFの買入増額などが指摘されている。こうした施策による実質的な政策効果は乏しいとはみられているが、米国で利下げが実施され、欧州でも緩和観測がみられている中で、場合によっては緩和姿勢を示す必要があり、これらに施策であれば副作用が軽く、採用しやすいといった点が指摘されている。ただ、可能性としてはマイナス金利の深掘り等もあり得るといった見方もある。

一方で、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。こうした中、FRBがあと1回の利下げに止める程度であれば、日銀は追加緩和の実施を見送る可能性があるといった見方もある。なお、「躊躇なく、追加的な金融緩和措置を講じる」との文言は、FRBの利下げに対処して、為替の円高化などを牽制する意図があり、追加緩和の即時実施には繋がらないとの指摘もみられている。

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