

マーケット・アイ

(情勢判断)

- 内閣府は、1月の月例経済報告において、日本経済の現状について、「このところ一部に足踏みもみられるが、緩やかに回復している」、世界経済について、「一部の地域において弱さがみられるものの、持ち直している」とし、いずれも前月の認識を据え置いた。また、日本銀行も1月24日に公表した「経済・物価情勢の展望」で、日本経済の現状判断について、「緩やかに回復している」とする従来の認識を示した。

(金融政策)

- FRBは、1/31のFOMCで金融政策を据え置いた。パウエル議長は、2024年中の利下げが適切になるだろうとの見解を示しつつも、3月FOMCで利下げが決定される可能性は低いと述べ、早期の利下げ観測をけん制する姿勢を見せた。その後、2月2日発表された1月の雇用統計では、市場予想を大幅に上回り、賃金も約2年ぶりの上昇率を記録したため、次回会合でも政策金利は据え置かれるとの見方が強い。
- ECBは、1/25の定例理事会で、主要政策金利を据え置いた。ラガルド総裁は、基調的な物価が低下傾向にあると指摘しつつも、利下げについて議論するのは早計だと述べており、3月会合(7日)でも据え置きとなるとの見方が強い。
- 日本銀行は1/23の金融政策決定会合で、金融政策運営方針を維持した。植田総裁は会合後の記者会見で、「2%の物価安定の目標が実現する確度は、少しずつ高まっている」との認識を示し、マイナス金利解除に向けて、状況が着実に進展していることを示唆した。
- また、マイナス金利解除後の金融政策運営に関し、内田副総裁は、奈良県金融経済懇談会における挨拶の中でマイナス金利の導入前を振り返り、「仮にこの状態に戻すとすれば、現在の無担保コールレートは▲0.1~0%ですので、0.1%の利上げということになります」と述べたほか、「仮にマイナス金利を解除しても、その後にとんどん利上げをしていくようなパスは考えにくく、緩和的な金融環境を維持していくことになると思います」との方向性を語った。
- 今後の春闘における賃上げ動向に関心が集まる中、市場では、4月会合(25、26日)での決定が有力視されているが、円安進行などがあれば、3月会合(18、19日)に実施する可能性もある。また、利上げ後の金利水準は、0~0.1%程度となるとの見方が強く、日銀当座預金の階層構造の動向にも注目される。

1. 情勢判断

(1) 内閣府

- 内閣府は、1月の月例経済報告において、日本経済の現状について、「このところ一部に足踏みもみられるが、緩やかに回復している」、先行きについて、「雇用・所得環境が改善する下で、各種政策の効果もあって、緩やかな回復が続くことが期待される」とし、いずれも前月の認識を据え置いた。
- また、世界経済について、「一部の地域において弱さがみられるものの、持ち直している」、先行きについて、「持ち直しが続くことが期待される」とし、いずれも前月の認識を据え置いた。下振れリスクについては、「世界的な金融引締めや中国における不動産市場の停滞に伴う影響による下振れリスクに留意する必要がある。また、中東地域をめぐる情勢、金融資本市場の変動の影響を注視する必要がある」とし、「物価上昇等」への懸念についての言及を削除した。

—— 地域別でも、前月の認識を据え置きつつ、ユーロ圏については、「物価上昇」、「中東地域をめぐる情勢」に係るリスクについて言及した。

アメリカ	アメリカでは、景気は回復している。先行きについては、回復が続くことが期待される。ただし、金融引締めに伴う影響による下振れリスクに留意する必要がある。
ユーロ圏	ユーロ圏では、景気は弱含んでいる。ドイツにおいては、景気は弱含んでいる。先行きについては、弱さが見込まれる。さらに、金融引締めやエネルギー情勢に伴う影響、物価上昇による下振れリスクに留意する必要がある。また、中東地域をめぐる情勢を注視する必要がある。
中国	中国では、景気は持ち直しの動きに足踏みがみられる。先行きについては、各種政策の効果もあり、持ち直しに向かうことが期待される。ただし、不動産市場の停滞に伴う影響等に留意する必要がある。

(2) 日本銀行

- 日本銀行は1月24日に公表した「経済・物価情勢の展望」で、日本経済の現状判断について、「緩やかに回復している」、海外経済については、「回復ペースが鈍化している」とし、いずれも2023年12月の金融政策決定会合での認識を据え置いた。
- 先行きについて、当面は、「海外経済の回復ペース鈍化による下押し圧力を受けるものの、ペントアップ需要の顕在化などに支えられて、緩やかな回復を続けるとみられる」、その後は、「所得から支出への前向きの循環メカニズムが徐々に強まるもとで、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる」とし、2023年12月の認識を据え置いた。

- 経済にかかる当面のリスク要因について、「海外の経済・物価動向、資源価格の動向、企業の賃金・価格設定行動など」を挙げ、「そのもとで、金融・為替市場の動向やそのわが国経済・物価への影響を、十分注視する必要がある」とした。
- 消費者物価(除く生鮮食品)の前年比について、「既往の輸入物価の上昇を起点とする価格転嫁の影響が減衰するもとで、政府による経済対策の反動がみられることなどから、2%を上回る水準で推移するとみられる。」との見通しを示した。
 - 「2023～2025年度の政策委員の大勢見通し」では、2024年度の消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比(中央値)は、+2.4%と10月時点の+2.8%から低下したものの、目標とする+2.0%を上回った。

2. 金融政策

【FRB】据え置き

- FRBは、1月31日のFOMCで、政策金利の誘導レンジを据え置き、5.25～5.5%とした。
 - 声明文では「最近の指標は、経済活動が堅調なペースで拡大していることを示唆している。雇用の増加は昨年初めから緩やかになったが、依然力強く、失業率は低水準を維持している。インフレ率はこの1年で緩和したが、依然として高水準にある。」との認識が示された。
- パウエル議長は会合後の記者会見で、「経済全体が予想通りに進展する場合、政策金利はこの引き締めサイクルのピークに達している可能性が高く、2024年中に金融政策を緩和することが適切になるだろう(likely be appropriate to begin dialing back policy restraint at some point this year)」と述べた。
- もっとも、「3月の会合で利下げ実施の確信を得る可能性は低いだろう(I don't think it's likely that the Committee will reach a level of confidence by the time of the March meeting)」との見解を示し、早期利下げ観測を牽制、その後、2日発表された1月の雇用統計は、市場予想を大幅に上回り、賃金も約2年ぶりの上昇率を記録したため、3月会合(19、20日)でも政策金利は据え置かれるとの見方が強い。

【ECB】据え置き

- ECBは、1月25日の定例理事会で、主要政策金利について、中銀預金金利4.0%、リファイナンス金利4.5%、限界貸付金利4.75%で据え置くことを決定した。
- ラガルド総裁は会合後の記者会見で、「基調的なインフレ率の低下傾向は継続している」との認識を示しつつも、「利下げについて議論するのは早計(it was premature to discuss rate cuts)」と述べていることから、3月会合(7日)でも据え置きとなる見方が強い。

【日本銀行】据え置き

- 日本銀行は1月23日の金融政策決定会合で、金融政策運営方針を維持した。

短期金利	日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用
長期金利	10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを行う 長期金利の上限は1.0%を目途とし、上記の金融市場調節方針と統合的なイールドカーブの形成を促すため、大規模な国債買入れを継続するとともに、各年限において、機動的に、買入れ額の増額や指値オペ、共通担保資金供給オペなどを実施する 指値オペの利回りは、金利の実勢等を踏まえて、適宜決定する
ETF	年間約12兆円に相当する残高増加ペースを上限に、必要に応じて、買入れ
J-REIT	年間約1,800億円に相当する残高増加ペースを上限に、必要に応じて、買入れ
CP等	約2兆円の残高を維持
社債等	感染症拡大前と同程度のペースで買入れ 買入れ残高を感染症拡大前の水準(約3兆円)へと徐々に戻していく

- 植田総裁は会合後の記者会見で、「2%の物価安定の目標が実現する確度は、少しずつ高まっている」との認識を示し、マイナス金利解除に向け状況が着実に進展していることを示唆した。また、マイナス金利解除後の運営に関し、2月8日に開催された奈良県金融経済懇談会における挨拶の中で、内田副総裁は、「マイナス金利の導入前には、日本銀行の当座預金取引先の超過準備に0.1%の金利を付利し、取引先でない金融機関との裁定取引が行われる結果、短期金融市場では、無担保コールレートが0~0.1%の範囲で推移していました。仮にこの状態に戻すとすれば、現在の無担保コールレートは▲0.1~0%ですので、0.1%の利上げということになります」、「仮にマイナス金利を解除しても、その後にごんごん利上げをしていくようなパスは考えにくく、緩和的な金融環境を維持していくことになると思います」と発言した。
- 今後の春闘における賃上げ動向に関心が集まる中、市場では、4月会合(25、26日)での決定が有力視されているが、円安進行などがあれば、3月会合(18、19日)に実施する可能性もある。また、利上げ後の金利水準は、0~0.1%程度となるとの見方が中心となる中、日銀当座預金の階層構造の動向も注目される。

3. 当面の短期金融市場見通し

- 無担保コールO/N市場では、貸出増加支援オペや気候変動対応オペの残高増加に伴うマクロ加算残高枠の拡大を背景に、引き続き資金調達ニーズの強い展開が見込まれる。こうした中、2月積み期となる16日以降は、マクロ加算残高にかかる基準比率が61.5%から59.0%に低下するものの影響は小さく、レートは▲0.04～▲0.01%で推移することが予想される。
- 債券レポ市場のGC(T/N)取引については、2月上旬にビッドの減少により、一部で0%近辺までレートが急上昇する場面が見られたが、国債買現先オペが2回実施されたことで落ち着きを取り戻しており、当面は、▲0.10～▲0.05%近辺での推移が予想される。また、SCに関しては、引き続きオファーが少ない銘柄も多く、全般的に深めのレート推移が見込まれる。
- 短期国債市場については、引き続き旺盛な担保ニーズや利上げを警戒した退避資金の流入が続くことが予想され、3M物に関しては▲0.15～▲0.12%近辺での推移が見込まれる。一方、期間が長めの銘柄に関しては、利上げを織り込む動きが強まり、とくに1Y物に関しては、プラス圏に浮上する可能性もある。
- CPの市場残高は、27兆円近辺の高水準での推移となっている。発行レートは、引き続き低水準での推移が見込まれるが、政策変更への警戒感や期間短縮化へのニーズから、徐々に上昇する可能性がある。とくに発行残高の多い銘柄や年度末越え物に関しては、より上昇圧力が掛かりやすい。



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