

ASHIGIN MARKET REPORT

当面の見通し

日本経済	国内経済は、オミクロン株の感染拡大を受けたまん延防止等重点措置を背景とする経済活動停滞懸念は根強いものの、生産面、需要面ともに底堅い動きがみられるなかで持ち直しの動きで推移すると予想する。
米国経済	米国経済は、オミクロン株の感染拡大による影響やインフレ高進を背景としたFRBによる金融政策正常化への警戒感は根強いものの、景況感が高水準を維持していることや雇用環境が改善傾向にあるなかで、緩やかに回復すると予想する。
短期金利	短期金利は、現在の緩和的な金融政策の長期化が見込まれるなか、日銀当座預金の一部に適用される▲0.10%が当面の間維持されるとの見方から、引き続きマイナス圏で推移するものと予想する。
債券市場 (長期金利)	国内長期金利は、ウクライナ情勢による地政学リスクや投資家の押し目買い需要により低下圧力がかかりやすいが、海外では金融政策正常化に向けた動きが進むなか、引き続き海外金利の動きに合わせながらレンジ内でもみ合う展開を予想する。
株式市場	株式市場は、3月のFOMCを通過し不透明感が払拭されることや、ウクライナ情勢に対する過度な懸念も織り込みが進むほか、来年度も堅調な予想がされる企業業績を支えに徐々に落ち着きを取り戻すことを予想する。
為替市場	ドル/円相場は、インフレ懸念が根強いことからFRBによる早期利上げなどの金融政策正常化への思惑が高まるなかで、日米金融政策の方向性の違いからドルが選好されやすく、底堅い展開になると予想する。

主な想定レンジ

実績値	11月	12月	1月	向こう1ヵ月間の予想
TIBOR3ヵ月	0.057%	0.067%	0.067%	0.020~0.100% (0.030~0.080%)
新発10年国債	0.055%	0.070%	0.170%	0.050~0.250% (0.150~0.250%)
日経平均	27,821	28,791	27,001	25,500~30,500円 (26,000~30,000円)
ドル/円相場	113.17	115.08	115.11	112.00~119.00円 (113.00~118.00円)

(実績値：各月末の市場実勢、向こう1ヵ月間の予想のカッコ内はコアレンジ)

1. 日本経済の展望

(1) 直近の動向

内閣府が2月15日に公表した「2021年10-12月期の国内総生産(GDP)1次速報値」によると、前期比+1.3% (年率換算+5.4%)と2四半期ぶりにプラス成長となった。項目別の寄与度をみると、公的需要が▲0.2ポイントと減少したものの、民間需要が+1.3ポイント、海外需要が+0.2ポイントとなりプラス成長に寄与した。主な需要項目をみると、内需は個人消費が前期比+2.7%、民間企業設備投資は同+0.4%とともに2四半期ぶりに増加したほか、外需についても輸出が同+1.0%と2四半期ぶりに増加した。9月の緊急事態宣言の解除以降、経済活動が再開するなか内需外需ともに増加し堅調な結果となった。

(2) 中期的見通し

国内経済は、持ち直しの動きで推移すると予想する。

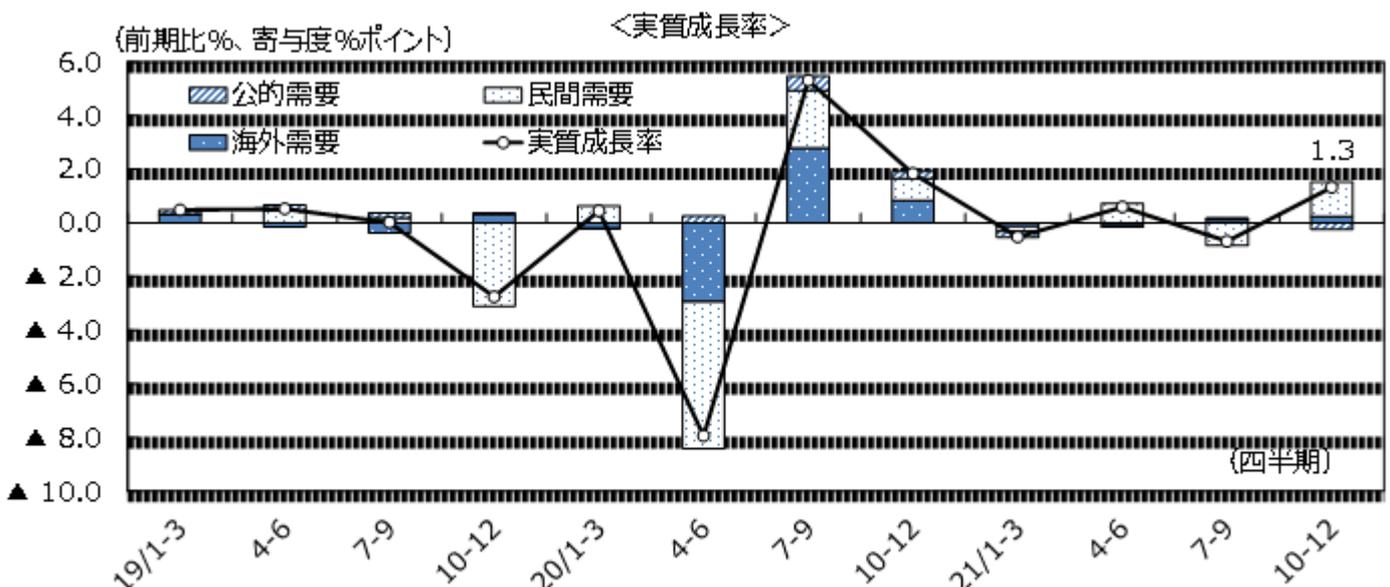
生産面では、1月の鉱工業生産指数(速報値)は前月比▲1.3%の95.2と2ヵ月連続で低下した。また、製造工業生産予測調査によると2月は前月比+5.7%、3月についても同+0.1%と上昇が予想されている。

需要面では、12月の実質消費活動指数(旅行収支調整済)は前月比+0.0%と前月横ばいとなった。また、12月の機械受注統計(船舶・電力除く民需)は前月比+3.6%と3ヵ月連続で増加したほか、12月の新築住宅着工戸数は前年比+4.2%と10ヵ月連続で増加するなど、総じて改善の動きがみられた。先行きについては、国内のオミクロン株の感染者数が依然として高止まりするなか、広範囲の地域でまん延防止等重点措置が実施されており、引き続き経済活動が停滞するリスクには注意が必要である。

総じてみると、国内経済はオミクロン株の感染拡大を受けたまん延防止等重点措置を背景とする経済活動の停滞懸念は根強いものの、生産面、需要面ともに底堅い動きがみられるなかで持ち直しの動きで推移すると予想する。

国内金融政策

日銀は、1月17、18日に金融政策決定会合を実施し、現状の長短金利操作付き量的・質的緩和政策を維持することを決定した。また、黒田総裁は会合後の会見で、2%の物価安定目標を達成するまで現在の緩和策を粘り強く続けていく考えを改めて示した。次回は2022年3月17、18日に開催予定。



(資料) 内閣府「国民経済計

2. 米国経済の展望

(1) 直近の動向

企業の景況感を示す1月のISM製造業景況指数は、前月比▲1.2ポイントの57.6と低下したほか、非製造業景況指数についても前月比▲2.4ポイントの59.9と低下した。ただし、製造業、非製造業ともに好不況の節目となる50を大きく上回る水準を維持している。

雇用については、1月の非農業部門雇用者数は前月比+467千人と高い伸び率を維持した。また、失業率は前月比+0.1%の4.0%と前月からやや悪化したものの、平均時給は前年比+5.7%と高水準を維持しており、良好な雇用環境の結果が示された。

生産については、1月の鉱工業生産は前月比+1.4%と2ヵ月ぶりに上昇した。電力・ガスの公益事業が9.9%と記録的な上昇だったことなどが全体を押し上げた。

個人消費については、1月の小売売上高は前月比+3.8%と大幅な落ち込みとなった前月から改善した。内訳をみると、オンラインストアの売上げが+14.5%と急増したほか、自動車についても+5.7%と改善した。オミクロン株の感染拡大によりオンラインストアの利用者が増加したほか、労働市場の改善が消費を支える格好となった。

(2) 中期的見通し

米国経済は、緩やかに回復すると予想する。

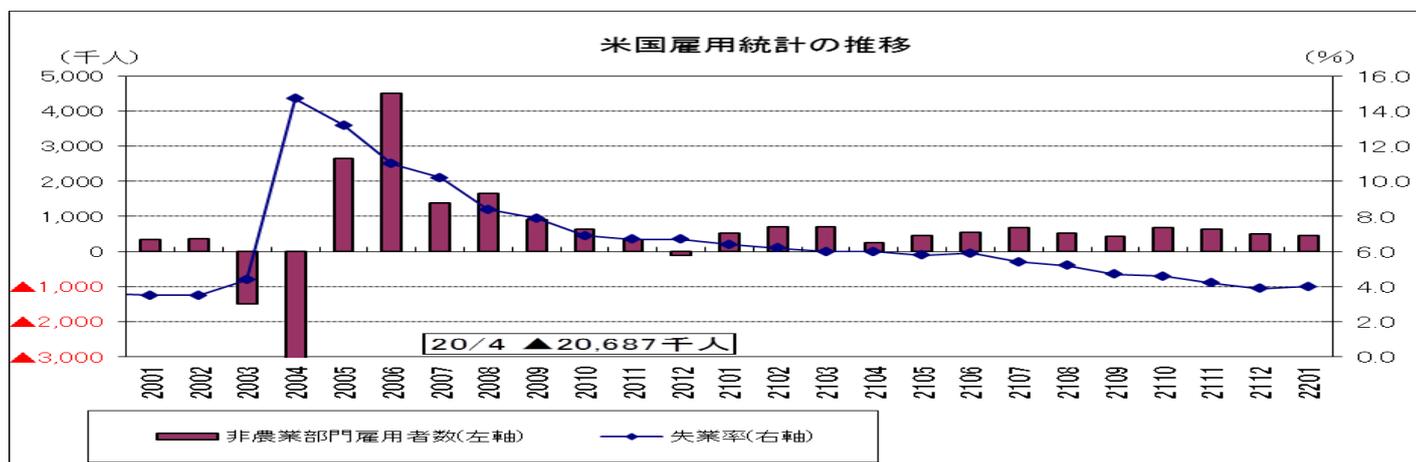
生産面については、1月のISM製造業景況指数は2ヵ月連続で低下し頭打ち感があるものの、依然として高水準を維持しており、先行きについても企業の生産活動は底堅く推移するものと思われる。ただし、供給網の制約やエネルギー価格の高止まりのほか半導体不足が生産活動に与える影響には引き続き注意が必要である。

需要面については、足許では物価上昇が続いているものの、1月の小売売上高は増加しており、消費者の需要の底堅さが示された。こうしたなか、雇用環境の改善を受けて賃金が改善傾向にあるなかで個人消費は引き続き堅調に推移すると思われる。

総じて、オミクロン株の感染拡大による影響やインフレ高進を背景としたFRBによる急速な金融政策正常化を背景とする景気腰折れ懸念はあるものの、景況感が高水準を維持していることや雇用環境が改善傾向にあるなかで、緩やかに回復すると予想する。

米国金融政策

FRBは1月25、26日に開催したFOMCで現状の政策金利0.000%~0.250%を維持し、量的緩和の縮小について2022年3月に資産購入を終えることを決定した。声明文では「インフレ率が2%を大きく上回り、労働市場に力強さがみられる」としたうえでFF金利の誘導目標レンジ引き上げが近く適切になると見込んでいる」とした。次回FOMCは3月15、16日に開催予定。



3. 短期金融市場

(1) 直近の動向

無担保コール翌日物金利は▲0.024～▲0.010%で推移した。資金の出し手は、投資信託の運用資金を受託する信託銀行に加えて、投信会社や都市銀行が中心となった。一方で資金の取り手は、マイナス金利適用残高までに余裕のある地方銀行や証券会社を中心となった。2月上旬は、法人税、年金保険料等の税揚げがあったことから資金需要が高まり、レートは▲0.020%付近から▲0.010%まで上昇した。その後は一時的に調達ニーズが後退し、▲0.02%台前半まで低下したものの、足許では再び資金需要が高まっており、▲0.01%台後半で推移している。インターバンクのターム物金利は、一部の地方銀行や信託銀行が資金の出し手の中心となり、▲0.02～▲0.01%程度での出合いがみられた。

TIBOR3ヵ月物金利は、0.06%台で推移している。

(2) 中期的見通し

無担保コール翌日物金利は、日銀当座預金の政策金利残高に適用される▲0.10%を意識したマイナス圏での取引が継続すると予想する。地銀を中心に引き続き旺盛な調達ニーズが見込まれる一方で、大手行を中心に運用ニーズが高まっていることから出合いレートは▲0.070～▲0.005%程度で推移するものと予想する。インターバンク市場のターム物金利についても、引き続きマイナス圏での取引が継続するものと予想する。翌日物と比較し出合いは限定的であるが、▲0.10%を下限とした取引が行われると考える。

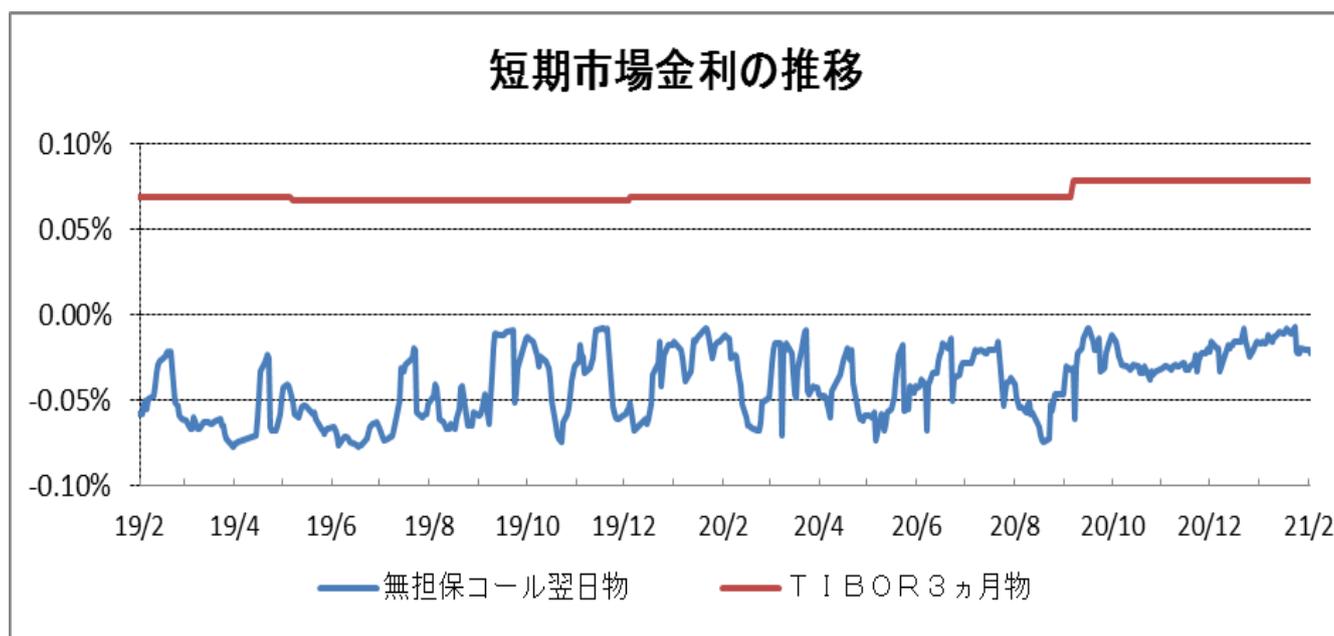
TIBOR3ヵ月物金利については、横ばい圏での推移を予想する。

日銀は1月の金融政策決定会合において、現状の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策の維持を決定し、短期政策金利は▲0.10%で据え置いた。緩和的な金融政策の長期化が見込まれるなか、短期金利はマイナス圏での推移が継続するものと予想する。

(3) 予想レンジ

無担保コール翌日物 金利 ▲0.070% ～ ▲0.005%

TIBOR 3ヵ月物金利 0.020% ～ 0.100%



4. 債券市場（長期金利）

(1) 直近の動向

国内長期金利は、1月下旬は昨年2月以来の水準である0.175%前後でもみ合う展開となったものの、2月上旬に欧州で金融政策正常化への思惑が高まったことや、先月から燦る日銀の金融政策正常化への警戒感が再燃したことで0.200%まで上昇した。その後、海外金利が上昇したことを受けて国内金利は一時0.230%まで上昇したものの、日銀は金融政策における長期金利変動幅の上限とみられている0.250%で指値オペを実施したことで金利上昇が一服した。中旬にかけては、長期金利の上限が0.25%と意識されるなか0.220%前後でもみ合いの展開となり、下旬にかけてはウクライナ情勢を巡る地政学リスクから海外金利が低下したことを受けて国内金利も低下し、足許では0.200%前後で推移している。

(2) 中期的見通し

日本銀行は、1月17、18日に開催した金融政策決定会合において、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」政策の維持を賛成多数（賛成8、反対1）で決定し、一部で報道されていた利上げ観測を明確に否定したうえで、今後についても必要があれば追加的な金融緩和措置を講じるとの姿勢を維持した。次回の金融政策決定会合は、3月17、18日に開催予定。

国内長期金利は、日銀の緩和的な金融政策の維持やウクライナ情勢による地政学リスク、投資家からの押し目買い需要により低下圧力がかかりやすいものの、海外では金融政策正常化に向けた動きが進んでいることから、引き続き海外金利の動きに合わせながらレンジ内でもみ合う展開を予想する。

(3) 予想レンジ

10年国債利回り 0.050% ~ 0.250%

(4) 新発債発行状況（2月債）

	クーポン	平均落札価格	平均落札利回り	応札倍率
10年国債	0.100%	99.27円	0.175%	3.26
共同発行公募地方債	0.244%	100.00円	0.244%	—



5. 株式市場

(1) 直近の動向

1月下旬は、FRBのタカ派姿勢への警戒感が強いなか、ウクライナ情勢への懸念が高まったことで米国株式同様に売り圧力が高まった。一時26,000円に迫る場面もあったが、ショートカバーから値を戻すと、日米で2021年10-12月期の好調な決算が続いていたこともあり、2月上旬は緩やかな回復が続いた。

その後は、米CPIが市場予想を大幅に上回って上昇し3月FOMCへの警戒感が高まったことや、再びウクライナ情勢が緊迫化し地政学リスクが嫌気されたことで、27,000円を割り込んだ。一時、ウクライナ情勢の懸念後退から値を戻す場面もあったが、17日の東京時間で「ウクライナ軍の砲撃」報道をきっかけに再び懸念が広がり、リスクオフの動きが強まった。

足許ではロシアがウクライナへ侵攻開始したことから一時26,000円を割り込んだものの、米国株式に押し目買いが入りグロース株中心に上昇したことで、国内株式も26,000円台を回復した。

(2) 中期的見通し

米国で、1月のCPIやPPIが市場予想を上回りインフレの長期化懸念が高まっており、市場では3月FOMCの動向に注目が集まっているため、FRB高官の発言に株式市場は振らされる展開を予想する。加えてウクライナ情勢を巡る動向には警戒が続き、ヘッドラインなどを受けて一喜一憂することが想定される。

一方、株価はFRBの政策変更への織り込みも相応に進んできている。その為、3月FOMCが通過し不透明感が払拭されることや、ウクライナ情勢に対する過度な懸念も織り込みが進むほか、来年度も堅調な予想がされる企業業績を支えに徐々に落ち着きを取り戻すことを予想する。

(3) 予想レンジ

日経平均株価 25,500円 ~ 30,500円



6. 為替市場

(1) 直近の動向

ドル／円相場は、116円台前半まで上昇後、上値の重い展開となった。2月上旬にはFRB高官のハト派な発言を受けて金融政策正常化への思惑が後退するなか一時114円16銭まで下落した。しかし、市場予想を上回る米国雇用統計の結果を受けてドルの買い戻しが入ったほか、米国長期金利が2%を上回る水準まで上昇したこともドル買いの支えとなり一時116円34銭まで上昇した。ただしその後は、直近高値である116円35銭付近では利益確定のドル売りが入ったほか、ウクライナ情勢の緊迫化を背景に世界的に株安となるなかリスク回避の円買いが優勢の展開となり、114円50銭付近まで下落する格好となった。足許では、引き続きウクライナ情勢の動向を見極めながら神経質な相場展開となるなか、米国長期金利の低下も相場の重しとなり、115円台半ば付近で上値重く推移している。

ユーロ／円相場は、133円台前半まで上昇後、軟調な展開となった。2月上旬にはECB理事会でのラガルドECB総裁の会見を受けて年内利上げの可能性が意識されるとユーロ買いが優勢の展開となったほか、日銀の指値オペを実施すると発表を受けて円売り圧力が強まり一時133円15銭まで上昇した。ただしその後は、ウクライナ情勢の緊迫化を背景にリスク回避の円買いユーロ売りが優勢の動きに転じるなか一時127円92銭まで急速に下落した。足許では、急落した反動や押し目買いの動きから小幅に値を戻しているものの、ウクライナ情勢を巡る地政学リスクの高まりを背景に円買い圧力が根強いなか128円台後半で上値重く推移している。

(2) 中期的見通し

ドル／円相場は、足許でウクライナ情勢の緊迫化を背景に株式相場の不安定な動きが継続するなかで上下に振れる場面が想定される。しかしながら、インフレ懸念が根強いことからFRBによる早期利上げなどの金融政策正常化への思惑が高まるなかで、日米金融政策の方向性の違いからドルが選好されやすく、底堅い展開になると予想する。

ユーロ／円相場は、ここもと大きく下落した反動から押し目買いの動きや欧州金利の高止まりが相場の下支えになると思われる。ただし、ウクライナ情勢を巡る地政学リスクの高まりを受けてユーロに対し円やドルに買いが入りやすく上値の重い展開になると予想する。

(3) 予想レンジ

ドル／円相場 112.00円 ~ 119.00円

ユーロ／円相場 125.00円 ~ 132.00円

