



第41回 上田八木・金融政策サーベイ（2021年3月）※特別調査あり 2021年3月17日

～今回の調査では緩和を予想する先が増加。3か月先の中長期国債金利は、「上昇」予想が大幅に増加した。日銀点検に関する特別調査では、全体の3分の2が「ETF・REITの買入方針の変更」を予想。

【調査の総括】

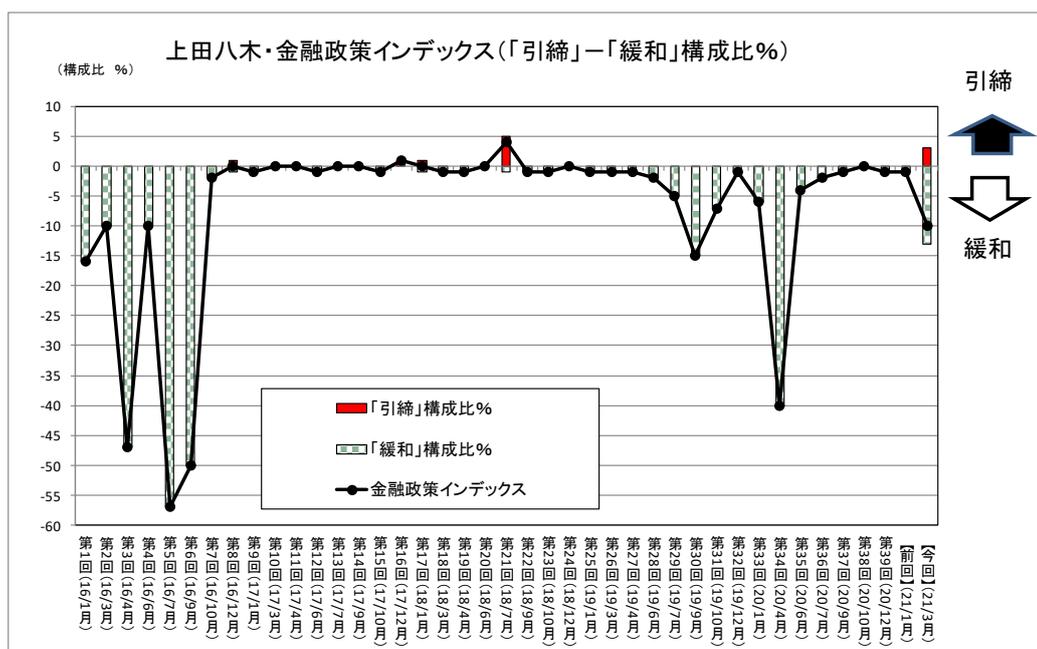
- 全回答者（134先）の84%が今回のM P Mでの政策変更なしとの見方。緩和を予想する先は13%、引締めを予想する先は3%であった。
- 3か月先の無担保コールON金利予想では、「上昇」の見方（1%→7%）、「低下」の見方（9%→14%）ともに増加した。
- 3か月先の10年国債金利の予想では、「上昇」の見方が大幅に増加（10%→29%）した。2年国債金利の予想においても、「上昇」の見方が増加（1%→14%）した。
- 日銀点検に関する特別質問においては、点検結果を受けて実施される施策について、全回答者の67%が「ETF・REITの買入方針の変更」を予想。

【調査の概要】

調査対象	弊社と取引のある銀行、証券会社、保険会社、事業法人などの市場取引関係者（163先）
調査内容	日本銀行の金融政策決定会合における結果予想と、3か月先の金利見通し
調査方法	2021年3月12日～16日の3営業日間、電話等によるヒアリングにより実施
回答率	82.2% （回答者数134先<Q 1における回答者数>）

【調査の結果】

（Q 1）日本銀行の次回の金融政策決定会合（3月18日～3月19日）における決定について



回答者の84%が「不変」の見方。「緩和」の見方は13%。「引締」は3%。

上田八木・金融政策インデックス（「引締」-「緩和」構成比%）は、「▲10」（前回は▲1）であった。

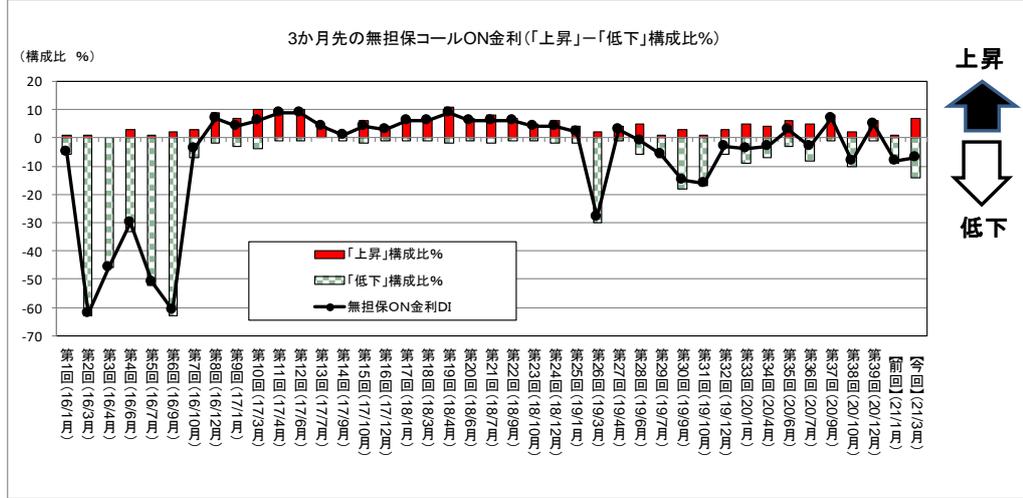
(Q 2) 3か月先の「無担保コールON金利」は、現状対比、どのようになっているとみているのか。

回答者全体の7%が「上昇」と予想、14%が「低下」を予想、「不変」とみている先は79%であった。

前回との比較では、「上昇」とみる先は+6%ポイント(前回1% → 今回7%)。

「低下」とみる先は+5%ポイント(前回9% → 今回14%)。

「不変」とみる先は▲11%ポイント(前回90% → 今回79%)。



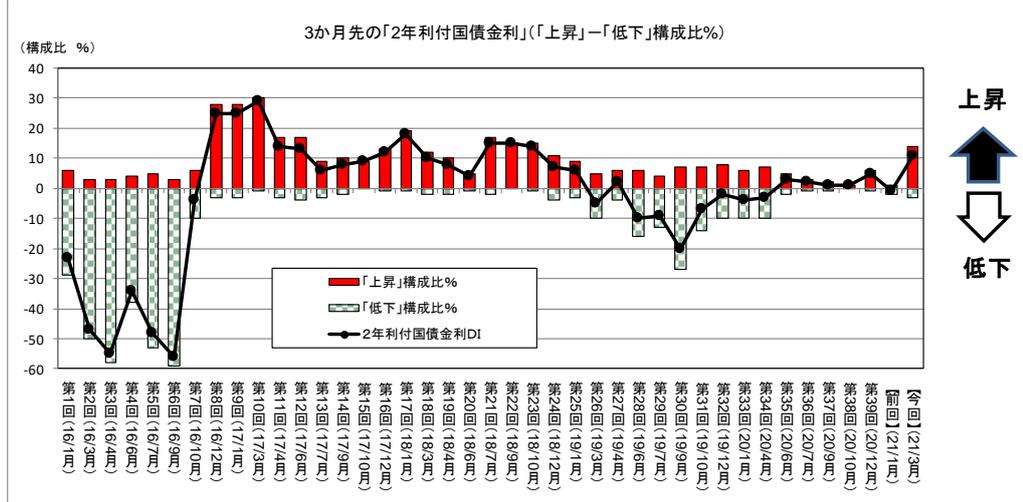
(Q 3) 3か月先の「2年利付国債金利」は、現状対比、どのようになっているとみているのか。

回答者全体の14%が「上昇」を予想、3%が「低下」を予想、「不変」を予想した先は83%であった。

前回との比較では、「上昇」とみる先は+13%ポイント(前回1% → 今回14%)。

「低下」とみる先は+1%ポイント(前回2% → 今回3%)。

「不変」とみる先は▲14%ポイント(前回97% → 今回83%)。



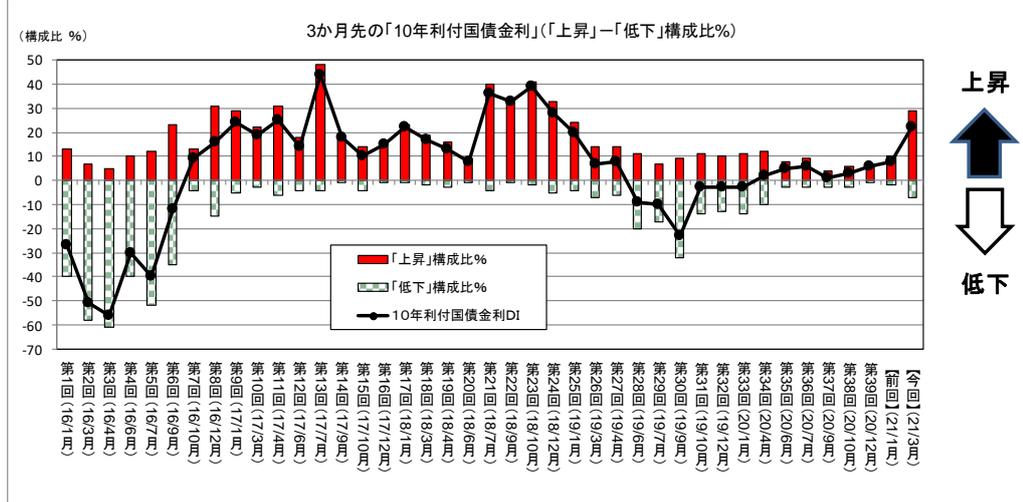
(Q 4) 3か月先の「10年利付国債金利」は、現状対比、どのようになっているとみているのか。

回答者全体の29%が「上昇」を予想、7%が「低下」を予想、「不変」を予想した先は64%であった。

前回との比較では、「上昇」とみる先は+19%ポイント(前回10% → 今回29%)。

「低下」とみる先は+5%ポイント(前回2% → 今回7%)。

「不変」とみる先は▲24%ポイント(前回88% → 今回64%)。



【特別調査】

昨年12月の会合以降、日銀は、より効果的で持続的な金融緩和を実施していくために各種の施策を点検し、今回のMPMを目的にその結果を公表することとしている。点検の結果、どのような施策が行われると予想しているか。

【調査方法】

以下の選択肢の中から、実施されると予想する施策を選択（複数回答可）。

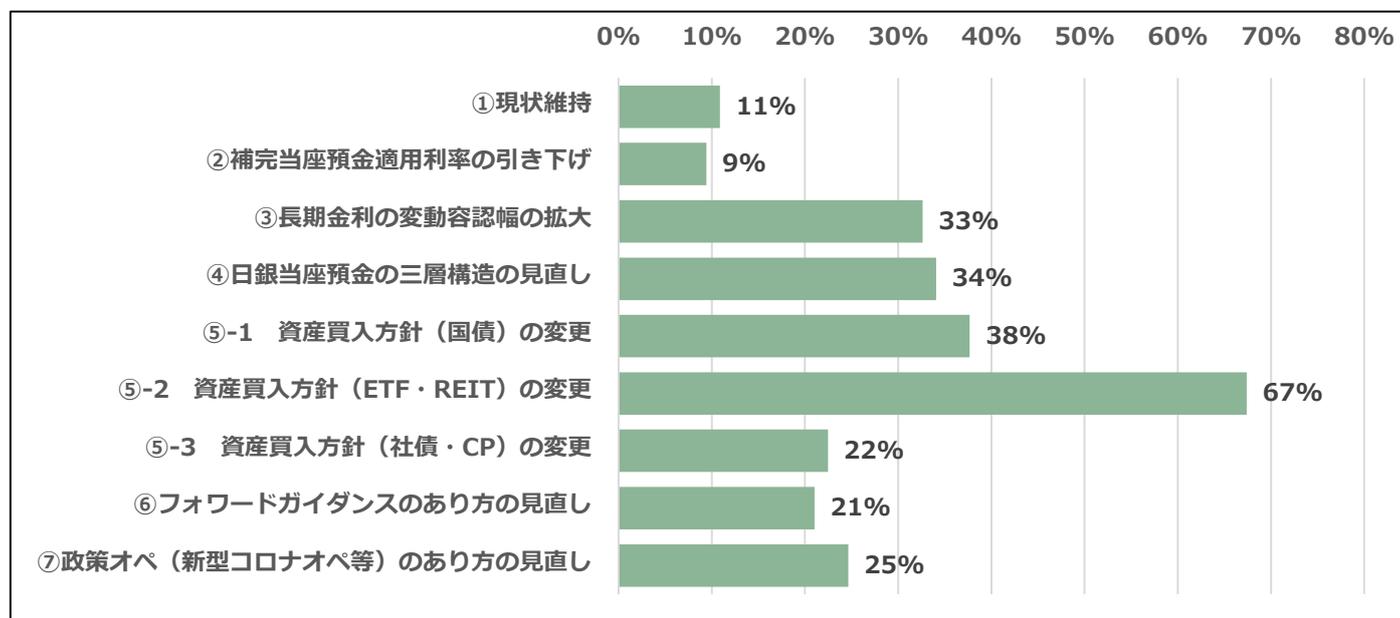
- ①現状維持
- ②いわゆる「マイナス金利の深掘り」を含む補完当座預金適用利率の引き下げ
- ③長期金利の変動容認幅の拡大
- ④日銀当座預金の三層構造の見直し
- ⑤-1 資産買入方針（国債）の変更
- ⑤-2 資産買入方針（ETF・REIT）の変更
- ⑤-3 資産買入方針（社債・CP）の変更
- ⑥フォワードガイダンスのあり方を見直し
- ⑦政策オペ（新型コロナオペ等）のあり方を見直し

【調査結果】

回答者数：138先

全回答者の67%の先が⑤-2「ETF・REITの買入方針の変更」を予想。

次点で、⑤-1「国債の買入方針の変更」（38%）、④「日銀当座預金の三層構造の見直し」（34%）、③「長期金利の変動容認幅の拡大」（33%）が続く結果となった。



○ その他、選択肢以外に、以下のような回答もみられた。

- ・ 政策金利残高の減少
- ・ 超長期債買入オペの実質的減額
- ・ マネタリーベース拡大方針の見直し
- ・ 国債買入オペのオファー日程の削減

【調査結果の詳細】

調査日	2021年3月12～16日
調査先	163先
回答率	82.2%

（Q1）日本銀行の次回の金融政策決定会合（3月18日～3月19日）における決定内容について、どのような結果になるとみているのか。

	(今回)	(前回1月19日)	変化幅
緩和	13 (構成比%)	1	+ 12
不変	84	99	▲ 15
引締	3	0	+ 3
<hr/>			
上田八木・金融政策インデックス（「引締め」-「緩和」構成比%）	▲ 10	▲ 1	▲ 9

（Q2）3か月先の「無担保コールON金利」は、現状対比、どのようになっているとみているのか。

	(今回)	(前回1月19日)	変化幅
低下	14	9	+ 5
不変	79	90	▲ 11
上昇	7	1	+ 6
<hr/>			
短期金利予想DI	▲ 7	▲ 8	+ 1

（Q3）3か月先の「2年利付国債金利」は、現状対比、どのようになっているとみているのか。

	(今回)	(前回1月19日)	変化幅
低下	3	2	+ 1
不変	83	97	▲ 14
上昇	14	1	+ 13
<hr/>			
2年国債金利予想DI	11	▲ 1	+ 12

（Q4）3か月先の「10年利付国債金利」は、現状対比、どのようになっているとみているのか。

	(今回)	(前回1月19日)	変化幅
低下	7	2	+ 5
不変	64	88	▲ 24
上昇	29	10	+ 19
<hr/>			
10年国債金利予想DI	22	8	+ 14

【本調査に関する照会先】 企画部 島本、嶋瀬
(電話 03-3272-0293)

本資料は投資環境等に関する情報提供を目的として作成したものです。本資料は投資勧誘を目的とするものではありません。

有価証券等の取引には、リスクが伴います。投資についての最終決定は、投資家ご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。当社は、いかなる投資の妥当性についても保証するものではありません。

記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。

上田八木短資株式会社

登録金融機関 近畿財務局長（登金）第 243 号

東京本社 〒103-0022 東京都中央区日本橋室町 1 丁目 2 番 3 号 TEL : 03-3270-1711（代表）

大阪本社 〒541-0043 大阪府大阪市中央区高麗橋 2 丁目 4 番 2 号 TEL : 06-6202-5551（代表）

加入協会 日本証券業協会