

マーケット・アイ

1. 景況判断

日銀は8日に発表した9月の金融経済月報で、「わが国の景気は回復を続けている」として、景気判断を3か月連続して引き上げた。今年3月以降盛り込んでいた「IT関連分野における調整」に関わる表現を削除した。前提条件を付けずに「景気は回復を続けている」という判断をしたのは、04年10月以来11か月ぶりで、踊り場脱却を一段と明確に示した。また、消費者物価（CPI/除く生鮮食品）の前年比については「年末ごろにかけてゼロ%ないし若干のプラスに転じていく」という見方を示し、これまでの「年末から年始にかけてプラスに転じる」との見通しから時期を前倒しにした。先行きの見通しについては、「景気は回復を続けていくとみられる」との判断を維持した。個別項目では、「生産」と「雇用者所得」について、判断を上方修正した。

内閣府が12日に発表した4-6月期の実質国内総生産(GDP)改定値は、前期比年率換算で3.3%増となり、速報値の1.1%増から大幅上方修正された。政府・日銀が8月に宣言した景気の踊り場脱却を裏付ける内容となった。

02年1月に始まった今回の景気回復は、今年9月で44か月続いており、戦後3番目の長さになる。民需主導で緩やかながらも持続力があるため、市場では、戦後最長であった1960年代後半の「いざなぎ景気（57か月）」に並ぶとの期待も出ている。

2. 金融政策

日銀は7、8日に開催した金融政策決定会合で、金融調節方針について現状維持とすることを賛成多数(7対2)で決めた。

福井総裁は会合後の定例記者会見で、景気認識について「内外需のバランスが比較的良く取れた形で回復を続けているとシンプルにいえる」と述べた。また、量的緩和政策の修正については、「物価の形成のされ方が昔と変わっており、単に表面的な物価指数の現れ方でなく、本当に日本経済がデフレに逆戻りしないかどうか、景気・物価動向についてより踏み込んだ判断が必要だ」と指摘するとともに、量的緩和政策解除後のゼロ金利期間については、「そ

の期間については、まだ全くのオープン・クエスチョン(未解決の問題)である」と述べた。銀行の総貸出平均残高が前年同月比0.2%増加し、1998年10月の統計開始以来、初めてプラスとなったことについては、「企業活動が活発になっていることのあらわれで、マネーサプライを押し上げる力も今後次第に強まっていく」との見解を示した。

3. 短期金利の動向

(1) インターバンク市場

コール市場では、無担0/Nが0.001%中心の出合い。資金余剰感が引き続き強く、日々大量の運用希望が残る展開となっている。中間期末越え物については、資金の出し手が様子見となっており、調達は証券会社を中心。一方、期内物の売出手形オペには、資金運用難を背景に大量の応札が集まっている。

(2) オープン市場

レポ市場では、GC取引のS/Nが0.001~0.002%で取引されている。中間期末越え物は出合い難の状況ながら、今後は波乱含みの展開も予想される。SC取引は、幅広い銘柄で引き合いがみられる。

短期市場では、来年中の量的緩和政策の解除が意識されており、金融機関の運用は3か月物に集中している。アウトライトレートは3Mが0.000-0.001%、6Mは0.001-0.005%、1Yが0.010-0.018%程度の気配となっている。

短期社債市場では、中間期末接近によるディーラーの買い控えのためリース会社など一部銘柄の発行レートが上昇しており、銘柄間格差が広がっている。発行レートは、a-1+格が0.002~0.010%、a-1格一般事業法人が0.008~0.020%、a-1格リース・ノンバンクが0.025~0.060%程度となっている。

4. 今後の見通し

岩田副総裁は最近の一連の講演で「解除条件を満たすまでに長い時間は必要ない段階に達した」、「市場が我々に出口が近いことを知らせている」などとコメントした。これまで、同氏は量的緩和政策の解除については慎重派とみられていただけに、市場に驚きを与えた。また、持論のインフレ参照値についても、目安としている「CPIのプラス1~2%の位置付け」を「解除条件」から「解除後の市場安定化策」に切り替えた。

一方、武藤副総裁も1日のブルームバーグ・インタビューで、「06年度にかけて量的緩和解除が実現する蓋然性は次第に高まっている」と述べるなど、総裁および副総裁の執行部3名が揃って量的緩和の出口政策を強く意識する姿勢を示した。市場では、執行部が来年の量的緩和解除に向けた地ならしを始めたとの見方も出ている。

市場では、早ければ1-3月にも解除の3条件がほぼ達成され、来年中には量的緩和政策が解除される可能性が高いとの見方が大勢になっている。関心は、「解除の時期」と「解除後のゼロ金利が継続される期間」に移っているが、政府・財務省が懸念する長期金利の急上昇を避けるため、量的緩和政策の解除が実現しても、相当期間は実質的なゼロ金利が維持されるとの見方も浮上している。

今後は、10月3日に発表される日銀9月短観や10月31日に公表される展望レポートに注目したい。市場の予想では、短観のDIは大企業製造業で前比3ポイント程度の小幅改善が見込まれている。また、展望レポートにおける06年度CPI大勢見通しも、今年4月時点の+0.3%から上方修正され、解除の可能性についてのトーンが強まるとの見方が多い。併せて、このところ、日銀幹部からの情報発信が増えているが、各政策委員の講演等における発言内容に対しても、これまで以上に注目が集まろう。

以 上



セントラル短資株式会社

総合企画部

〒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。