

マーケット・アイ

1. 景況判断

日銀は12日に発表した10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、前月の景気判断を据え置いた。景気の先行きやCPIの前年比の見通しについても前月の見方を据え置いた。個別項目では、「住宅投資」の判断を上方修正した。

また、内閣府が同日に発表した10月の政府月例経済報告でも、「景気は緩やかに回復している」として基調判断は据え置かれた。個別項目では、「業況判断」が上方修正された。

日銀が3日に発表した9月短観では、景況観の改善幅が事前の予想より弱めの内容となったものの、福井総裁は「原油高を織り込んでDIが改善しており、景気回復が持続する可能性が強いことを示している」と述べ評価した。

2. 金融政策

日銀は11、12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、「量的緩和政策の枠組み修正について判断できる時期は、06年度にかけてその可能性が高まっていくと考えている。」、「政策枠組みの切り替えが起こったときはゼロ金利となり、その後の金利については、その時点で経済、物価の動きがどう予見されるかの判断に100%かかっている。」、「一番重要な副作用は金利機能を封殺しながら政策運営をしていることである。」と述べた。

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%中心の出会い。調達意欲が乏しく運用希望が大量に残る状況が続いている。買入手形オペについては、先行きの政策変更の可能性を視野に、オペ期

間が短縮されているが、エンド日については引き続き期内の設定が中心となろう。

(2) オープン市場

レポ市場では、GC取引S/Nの運用意欲が旺盛で0.001%を中心に取引されている。SC取引は、新規、ロールオーバーとも幅広い銘柄で活発な引き合いがみられる。

短国市場では、来春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FB3M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0.005-0.020%、1Yが0.040-0.070%程度の気配ながら売り物が少なく出合い難。

短期社債市場では、年内物は低位安定、年越物は最上位格以外の銘柄に対する購入姿勢が慎重で、年越プレミアムが縮小しにくい状況となっている。年越物の発行レートは、a-1+格が0.005~0.010%、a-1格一般事業法人が0.012~0.027%、a-1格リース・ノンバンクが0.022~0.085%程度となっている。

4. 今後の見通し

日銀が31日に公表する「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)では、05、06年度のコアCPI上昇率の見通しが前回4月の予想から上方修正される見込みである。市場では、中央値が05年度は0.0~+0.1%(4月-0.1%)、06年度は+0.4~+0.5%(4月+0.3%)となり、量的緩和解除条件の第2条件がクリアーされるとの見方が多い。また、足元のCPIについては、10月分または11月分からゼロ%以上となることが見込まれており、第1条件も来春前には満たされそうだ。

総裁は、会見などで繰り返し、「量的緩和政策の枠組みを修正しても、あわてて金利を引き上げなければならないようなリスクを感じていない。金融政策は不連続に変化しない。」と述べており、量的緩和政策の解除後もゼロ金利が続くとの考えを示唆している。

別紙(概観)の通り、日銀政策委員の大半の考えも来年3月から7月にかけての解除に向け収斂しつつある。ただし、解除後の政策運営については、その時点の経済・金融情勢による部分が大きいため、各委員とも意見がばらばらで具体像はまだ描けていないようだ。具体的な課題としては、ゼロ金利の継続期間、当座預金残高引き下げのペース、金利引き上げの幅、インフレ参照値導入の是非、長期国債買入額の削減、利上げを急がないとのコミットメントの有無、などが挙げられる

市場関係者の見方も、量的緩和政策の解除時期については、4月から6月にかけてとみる向きが多いが、ゼロ金利の継続期間については、見方が大きく分かれている。26日の円先物金利

をみると、金利ベースで、06年3月物が0.18%、6月物0.28%、9月物0.385%、12月物0.49%となっている。速水前総裁が99年2月から00年8月まで実施したゼロ金利政策当時の3か月物の平均金利は0.19%、00年8月から01年2月までのゼロ金利解除時（無担保コールON金利を0.25%へ誘導）の3か月物の平均金利は0.51%であり、市場は、来春ごろに量的緩和政策からゼロ金利政策へ移行し、その後、来年末ごろのON金利については0.25%程度に誘導されていると見込んでいる。

この点について福井総裁は、「物価がプラスになれば、金利もプラスの方向に入っていく」と述べるなど、実質金利に着目して物価動向次第では名目金利を早期に引き上げていく考えを示しており、市場ではゼロ金利の期間はあまり長くは続かないとの見方もある

量的緩和政策解除に向けた日銀の地均しに対し、政府関係者からは「依然としてデフレが続いておりデフレ克服に傾注すべきだ。量的緩和政策変更の理由が見当たらない。」など、牽制する発言が続いている。国債利払い費は年間で9兆円弱(05年度予算)となっており、財政再建を進める政府としては国債の金利上昇は避けたいところであろう。総裁はこうした発言に対し、「量的緩和という異常な政策をいつまでも続けるという意見に我々は断固与することはできない。財政再建は国債発行を減らすのが筋で、財政規律をさらに強めていくことが重要。無理にゼロ金利を長く続けるとかえって長期金利の上昇を招く。」と反論している。

今後の政策決定会合では、量的緩和政策の出口における具体的な方策について議論が進められていくとみられる。4年半以上も続いた異常な政策から如何に抜け出すか、日銀の舵取りはいよいよ正念場に差し掛かってきた。

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、确实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。